



Superintendencia Financiera
de Colombia

Resultados Encuesta



2009

TABLA DE CONTENIDO

1. INTRODUCCION	3
2. DESTINATARIOS DE LA ENCUESTA	4
3. RESULTADOS DE LA ENCUESTA	5
3.1. Recomendaciones que más reportaron como cumplidas y las que menos se cumplen	5
3.1.1. Recomendaciones que más reportaron como cumplidas emisores del sector financiero	5
3.1.2. Recomendaciones que menos se cumplen por los emisores del sector financiero	6
3.1.3. Recomendaciones que más reportan cumplir los emisores del sector real	8
3.1.4. Recomendaciones que menos se cumplen por los emisores del sector real	9
3.1.5. Conclusiones medidas más y menos cumplidas	10
3.2. Nivel de implementación de las medidas	12
3.2.1. Emisores sector financiero	13
3.2.2. Emisores sector real	17
3.3. Emisores que adoptan la totalidad de las medidas	21
3.3.1. Emisores Sector Financiero	21
3.3.2. Emisores Sector Real	22
3.4. Emisores que respondieron afirmativamente y no dieron explicación	22
3.5. Razones dadas por los emisores para no acoger las recomendaciones del Código	22
3.5.1. Emisores sector financiero	22
3.5.2. Emisores sector real	24
3.6. Emisores que reportan contar con prácticas de gobierno corporativo adicionales a las recomendadas en El Código	24
3.6.1. Emisores sector financiero	24
3.6.2. Emisores sector real	25
3.7. Nivel de cumplimiento dado a la transmisión de La Encuesta	26
3.7.1. Emisores Sector Financiero.	27
3.7.2. Emisores Sector Real.	27
4. INFORME SOBRE LOS AVANCES EN LA APLICACIÓN DE LA CIRCULAR EXTERNA 055 DE 2007 POR PARTE DE LAS AFP's	28
4.1. Sociedades Administradoras	28
4.2. Resultados Generales	28
4.3. Resultados Particulares	29
4.3.1. Divulgación de información de los criterios discrecionales	29
4.3.2. Aplicación de los criterios discrecionales en las decisiones de inversión	30
4.3.3. Ejercicio del derecho de inspección	31
4.3.4. Participación en las reuniones de asamblea y en la designación de administradores y revisores fiscales	31
4.4. Conclusiones	32
5. CONCLUSIONES GENERALES	32
5.1. Emisores sector financiero	32
5.2. Emisores sector real	34
Anexo: Nivel de cumplimiento de cada medida de El Código	38
Emisores sector financiero	38
Emisores sector real	121

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.
- Para el presente informe la muestra es el total de las medidas del Código País (41), incluyendo las medidas excluidas. Se toma igual muestra para el Informe 2008, con el fin de hacerlos comparables.
- El contenido de las observaciones o justificaciones que cada entidad hace a “la adopción” de cada una de las recomendaciones para efectos de este informe no se ha verificado. Esta Superintendencia en ejercicio de sus funciones seguirá efectuando la supervisión de las mismas.
- 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).

1. INTRODUCCION

El presente trabajo incorpora el tercer informe anual que la Superintendencia Financiera de Colombia, en adelante SFC, presenta al mercado, sobre el grado de asunción de las recomendaciones de El Código de Mejores Prácticas Corporativas, en adelante “El Código”, el cual constituye una herramienta para el logro de un adecuado gobierno corporativo y contribuye 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.

El informe muestra las respuestas divulgadas por los emisores respecto de la adopción a las recomendaciones de El Código para el periodo enero diciembre 2009. Adicionalmente, se presenta una comparación respecto de las respuestas transmitidas para el periodo enero diciembre de 2008.

En ese orden, se describen a nivel comparativo (encuestas 2009 y 2008) en términos agregados y por grupos de emisores controlados¹ y vigilados², 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. De los 181 emisores que estaban obligados a transmitir La Encuesta 2009, 174 la reportaron, el análisis se efectuó sobre los que la presentaron.

Como información complementaria a los datos reflejados en el presente informe, se incluyen 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 Destinatarios de la Encuesta, Anexo 2 Porcentaje de medidas, Anexo 3 Respuesta explicadas, Anexo 4 Medidas 2009, Anexo 5 Medidas adicionales.

Finalmente, a efectos de facilitar la comprensión de éste informe, resulta pertinente tener en cuenta las siguientes definiciones:

¹ Artículo 73. Decreto 4327 de 2005. “(...) son emisores de valores las entidades que tengan valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (...)”

² 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 56.

(5) No se contabilizaron como explicaciones a las preguntas, cuya respuesta es afirmativa, explicaciones como: 's.c.', 'así es.', 'n-a', 'n.a.', 'n/a', 'n/a.', 'na', 'no aplica', 'ninguna', 'ninguno', 'no', 'no.', 's.c.', 's.c.', 'si.', 'si', 'sin', 'no aplica (n/a)', 'no aplica.', 'sin comentarios', 'sin mas comenta'.

2. DESTINATARIOS DE LA ENCUESTA

De acuerdo con la información que obra en el Registro Nacional de Valores y Emisores, en adelante RNVE, que hace parte del Sistema Integral de Información del Mercado de Valores, en adelante SIMEV, se tiene que de los 181 emisores de valores destinatarios de La Encuesta 2009, 61 tienen la calidad de emisores sector financiero y 120 de emisores sector real.³

Se incluyen dentro del sector financiero 17 de los 18 Establecimientos Bancarios y 3 Corporaciones Financieras; 23 de las 27 Compañías de Financiamiento Comercial. Las demás entidades del sector financiero son de diversos tipos, entre las que se encuentran: 1 Almacén General de Depósito, 1 Organismo Cooperativo de Grado Superior, 5 Instituciones Oficiales Especiales, 1 Aseguradora, 5 Cooperativas Financieras, 1 Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías, 1 Entidad Administradora del Régimen Solidario de Prima Media con Prestación Definida, 1 Bolsa de Valores, 1 Bolsa Agropecuaria y 1 Titularizadora.

Emisores Sector Financiero	Nro. Emisores	%
Bancos y Corporaciones	20	32.79
Compañías de Financiamiento Comercial	23	37.70
Otras Entidades Vigiladas	18	29.51
Total	61	100

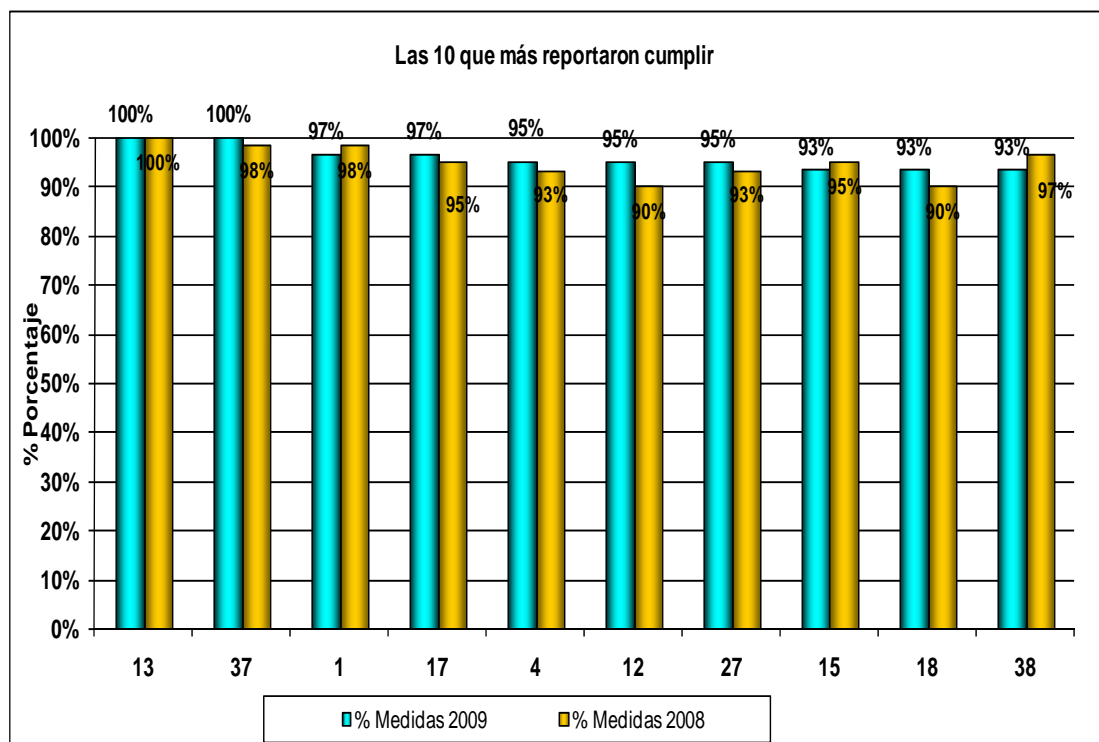
Emisores Sector Real	No. Emisores	%
Inversoras	14	11.67
Alimentos y Bebidas	17	14.17
Construcción y Cementos	13	10.83
Comercio	7	5.83
Servicios Públicos	27	22.50
Otros	42	35.00
Total	120	100.00

³ La variación en el número de emisores destinatarios de la encuesta entre el periodo 2007-2008, se presenta por los emisores que han solicitado su inscripción o cancelación en el RNVE.

3. RESULTADOS DE LA ENCUESTA

3.1. Recomendaciones que más reportaron como cumplidas y las que menos se cumplen

3.1.1. Recomendaciones que más reportaron como cumplidas los emisores del sector financiero⁴



Para la Encuesta 2009 se tienen como las medidas que más se dicen adoptar las siguientes:

- Que la Junta Directiva se reúna cuando menos una vez por mes (Medida No. 13)⁵.
- 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, con el emisor, con proveedores, 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 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

⁴ 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.

⁵ Sin embargo, conviene mencionar que por disposición legal la junta directiva de los emisores vigilados por la Superintendencia Financiera deben realizar una reunión ordinaria por lo menos una vez al mes. (Num. 6 Art. 73 EOSF).

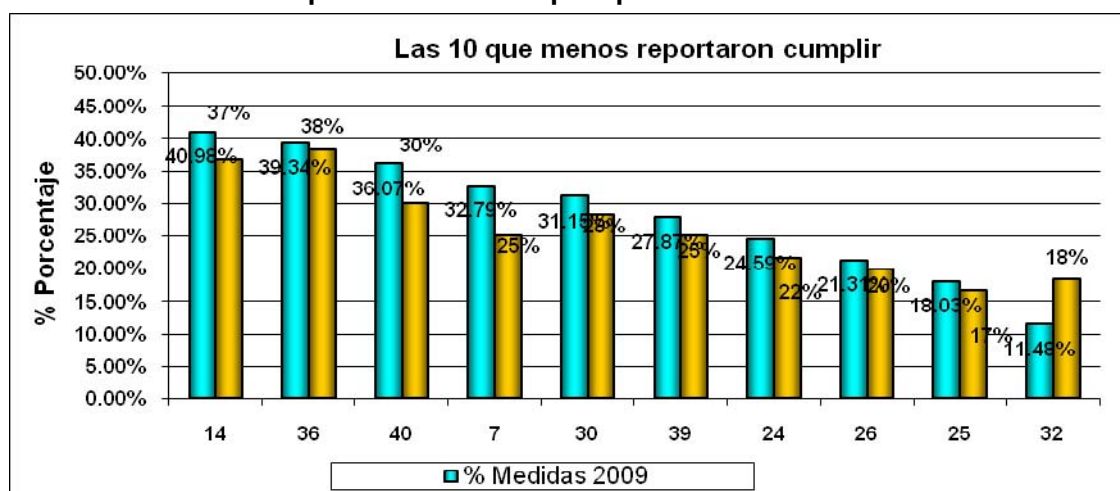
del día establecido para aquellas, se desagreguen los diferentes asuntos por tratar de modo que no se confundan con otros, dando al orden del día una secuencia lógica de temas, salvo aquellos puntos que deban discutirse conjuntamente por tener conexidad entre sí, hecho que deberá ser advertido. (Medida No. 4).

- 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 se ponga a disposición de sus inversionistas por parte de la compañía un punto de atención o de contacto, que sirva de canal de comunicación entre éstos y el emisor. (Medida No. 27).
- 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 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).

Cabe mencionar que respecto al año 2008 se mejoró la adopción de la medida 12 en un 5% como consecuencia de su incorporación por parte de la Banca de Inversión Bancolombia S.A. Corporación Financiera, Serfinansa C.F.C. y Almagrario.

En lo relativo a la medida 38, aunque está entre las 10 medidas más adoptadas por parte de los emisores del sector financiero, comparado con el informe del año 2008 se presenta una disminución del 5% en la adopción en la medida, dado que el Banco Santander informa que “Si, Es posible que se dé, pero siempre requeriría aprobación previa del Comité de Auditoría del Grupo Santander en Madrid”; el Banco Citibank enuncia “Si, si son órganos independientes”; Davivienda “Si, Se contrataron servicios distintos aprobados por la Asamblea General de Accionistas (...) Asesorías jurídicas y representación judicial en procesos tributarios”.

3.1.2. Recomendaciones que menos se cumplen por los emisores del sector financiero



En cuanto al comportamiento presentado en el 2009, aunque se ha mantenido la tendencia de las medidas que menos se implementan como es el caso de las observadas en el anterior cuadro, es importante recalcar que se ha presentado un leve incremento de implementación por parte de los emisores financieros, ya sea por la adopción completa o, en su defecto de manera parcial, como es el caso de las medidas 40, 7, 30, 39 y 24.

Es significativo el caso de la medida 14, que en el año 2008 presentó un porcentaje de adopción del 36,67% y pasó a ser adoptada en un 40,98%, de esta manera descendió su participación de no ser implementada en 15 puntos (2008 41,65% - 2009 26,23%). Así mismo, en cuanto a implementación parcial, ésta mejoró al presentar para el año 2009 un 32,79%, frente a un 21,67% del 2008.

En cuanto a la medida 32, que hace referencia a 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, éstos no han sido receptivos a la adopción de esta medida.

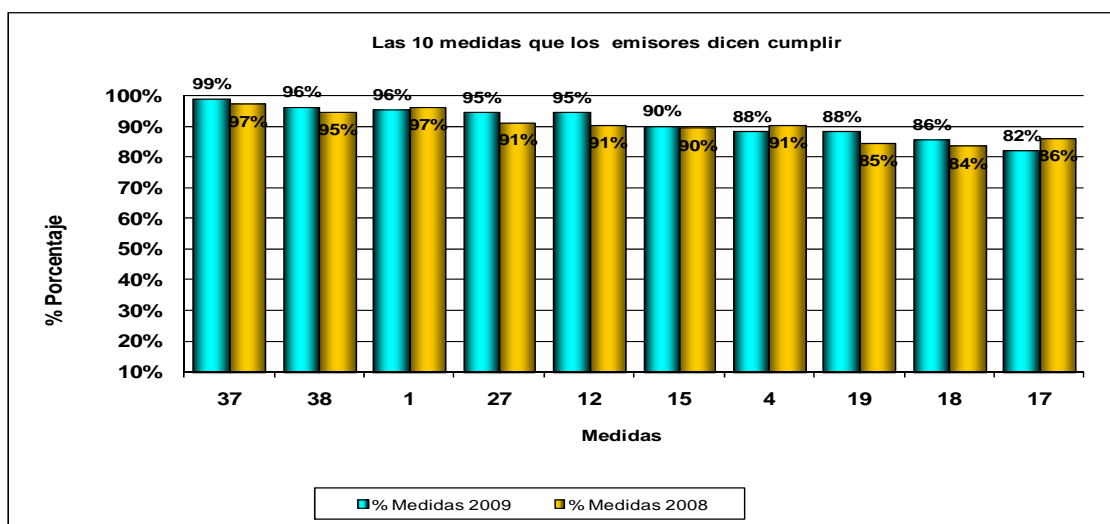
Para la Encuesta 2009 se tienen como las medidas que menos reportan adoptar, las siguientes:

- Que se 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 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 SFC. (Medida No. 40).
- 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 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 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. 30).
- 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 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. 39).
- 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 temas establecidos en la referida Circular Externa 28 de 2007 (Medida No. 24)
- 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 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 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).

3.1.3. Recomendaciones que más reportan cumplir los Emisores del sector real

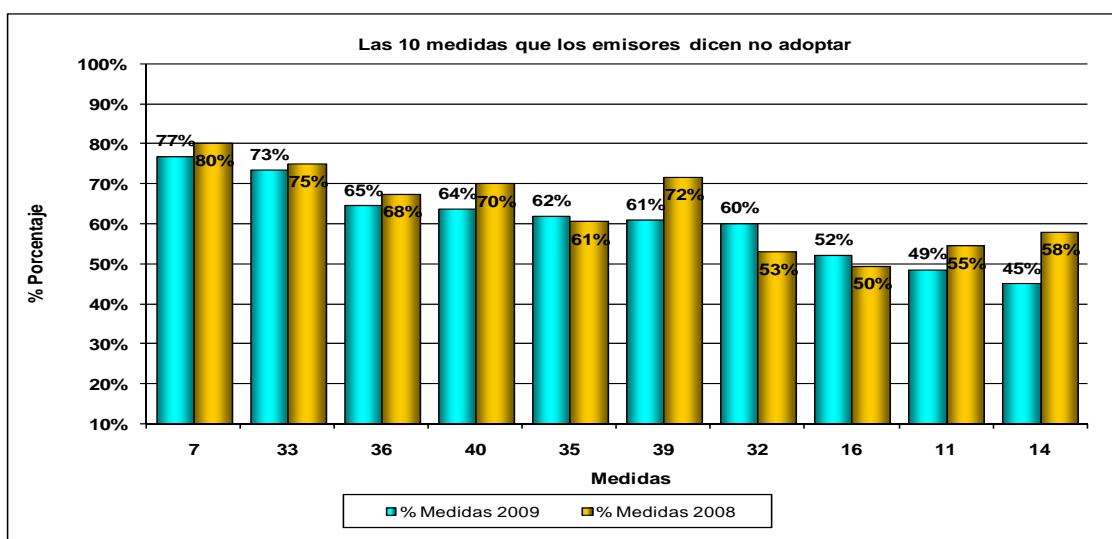


- Al igual que en la encuesta de 2008, que no se designe como revisor fiscal a personas o firmas que hayan recibido ingresos de la compañía y/o de sus vinculados económicos, que representen el veinticinco por ciento (25%) o más de sus últimos ingresos anuales. (Medida No. 37)
- Que el emisor o sus vinculados económicos, no contraten con el revisor fiscal servicios distintos a los de auditoría. (Medida No. 38)
- 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 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 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 compañía⁶. (Medida No. 12)
- 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 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 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)
- 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)

Se puede observar que siguen siendo las mismas 10 medidas que los emisores reportaron en el año 2008 como las que más adoptan, con variaciones mínimas.

3.1.4. Recomendaciones que menos se cumplen por los emisores del sector real



⁶ Es importante recordar que conforme lo establecido en el artículo 44, Capítulo II de la Ley 964 de 2005, las juntas directivas de los emisores de valores se integrarán con un mínimo de cinco (5) y un máximo de diez (10) miembros principales.

- 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 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 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 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 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 35)
- 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 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 Auditorias Especializadas. (Medida No. 32.)
- Que no se designe 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. 16)
- 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)

3.1.5. Conclusiones medidas más y menos cumplidas

Emisores del sector financiero.

Al igual que en el año 2008, la medida 13 presenta una adopción del 100%, situación que es apenas obvia en la medida en que es una obligación legal para las Juntas Directivas y Consejos de Administración de los emisores del sector financiero reunirse en forma ordinaria por lo menos

1 vez al mes. También se reporta como cumplida en un 100% para la Encuesta 2009 la medida 37 que el año inmediatamente anterior no era totalmente adoptada, y que corresponde a la recomendación de no designar como Revisor Fiscal a personas o firmas que hayan recibido ingresos de la compañía y/o sus vinculados económicos que representen el 25% o más de sus últimos ingresos anuales.

En la medida 1, en la que se recomienda poner a disposición de los accionistas la documentación necesaria para facilitar la toma de decisiones informadas en la Asamblea, se observó que en los bancos y corporaciones y en las compañías de financiamiento comercial ésta se adopta en un 100 por ciento, mientras que en las otras entidades vigiladas su adopción presenta un decrecimiento. Esta tendencia llama la atención como quiera que esta medida es la garantía de un adecuado ejercicio del derecho de inspección, de obligatorio acatamiento para las sociedades comerciales, naturaleza que tienen la gran mayoría de los emisores vigilados.

Se destaca el mejoramiento observado en la adopción de las medidas que se refieren a lo siguiente: i) que los directores informen a la Junta Directiva posibles situaciones de conflicto de interés (medida 17); ii) que se desarrolle el orden del día en las reuniones de la asamblea general de accionistas (medida 4); iii) que cuenten en la conformación de la Junta Directiva con un número impar de miembros (medida 12). Esta situación se evidencia en el reporte presentado por los grupos de bancos y corporaciones y las compañías de financiamiento.

Igualmente, se ha observado un avance en medidas como i) la puesta a disposición de los inversionistas de un punto de atención o de contacto (medida 27), y, ii) el educar al nuevo miembro integrante de Junta Directiva colocando a su disposición la información relacionada con las responsabilidades obligaciones y atribuciones que se deriven del cargo (medida 18).

De otra parte, aunque se mantiene un alto porcentaje de implementación de la medida 38 que se refiere a que el emisor o sus vinculados económicos no contraten con el Revisor Fiscal servicios distintos a los de auditoría, ha presentado un leve decrecimiento en el grupo de bancos y corporaciones.

Cabe mencionar que una de las medidas con más porcentaje de adopción es la 29, que se refiere a la posibilidad por parte de los accionistas de solicitar auditorías especializadas, con el 86,89%, aunque no hace parte de la categoría de las 10 medidas que más han implementado los emisores,

Se observa que la medida 16, que 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 puedan conformar mayorías decisorias generales o especiales, fue la medida que presentó un porcentaje de variación más alto de implementación, al llegar a presentar el 10,49%, representado en 7 emisores que la han acogido respecto al año 2008. Debe señalarse, que esta situación obedece a la entrada en vigencia de la ley 1328 de 2009⁷.

Al igual que para el año 2008, los emisores en un porcentaje significativo no adoptan las medidas que están relacionadas con la creación del Comité de Nombramientos y Retribuciones y del Comité de Gobierno Corporativo, medidas 24 y 25, respectivamente, ya que éstas cuentan con un porcentaje de no implementación del 68%.

Emisores del sector real.

De los 4 temas en que se dividen las recomendaciones de El Código, el que más declaran cumplir los emisores en la Encuesta 2009, es el de revelación de información financiera y no financiera, seguido por el de medidas de junta directiva, en este tema manifiestan que ponen a disposición de los miembros, que son nombrados por primera vez, información suficiente para

⁷ Artículo 83 de la Ley 1328 de 2009, que modificó el artículo 22 de la Ley 964 de 2005.

que tengan un conocimiento específico respecto del emisor y del sector en que desarrolla su objeto social.

Capítulo	Nivel de adopción 2009	Nivel de adopción 2008	Nivel de adopción 2007
Asamblea General de Accionistas	45.80%	43.50%	39.30%
Junta Directiva	54.20%	53.50%	47.90%
Revelación de Información Financiera y no Financiera	55.90%	53.10%	51.10%
Resolución de controversias	39.40%	38.90%	36.10%

Porcentualmente, el capítulo de El Código que los emisores del sector real dicen adoptar en menor grado, es el relacionado con la Resolución de Controversias, pues para ello se toman los ordenamientos legales y no se tienen medidas adicionales.

Es de señalar que, al igual que en la encuesta 2008, las preguntas relacionadas con divulgación al mercado de las políticas de remuneración a representantes legales, la celebración de contratos con ellos, los criterios aplicables a las negociaciones que sus directores, administradores y funcionarios que realicen con las acciones y los demás valores emitidos por ellas, así como de 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, son las menos acogidas por los emisores.

En lo que respecta a divulgar al mercado las políticas de remuneración a representantes legales es frecuente que las sociedades emisoras consideren suficiente los deberes de transparencia de retribuciones establecido en la normativa de obligatorio cumplimiento⁸ y no consideran necesario un mayor nivel de desagregación.

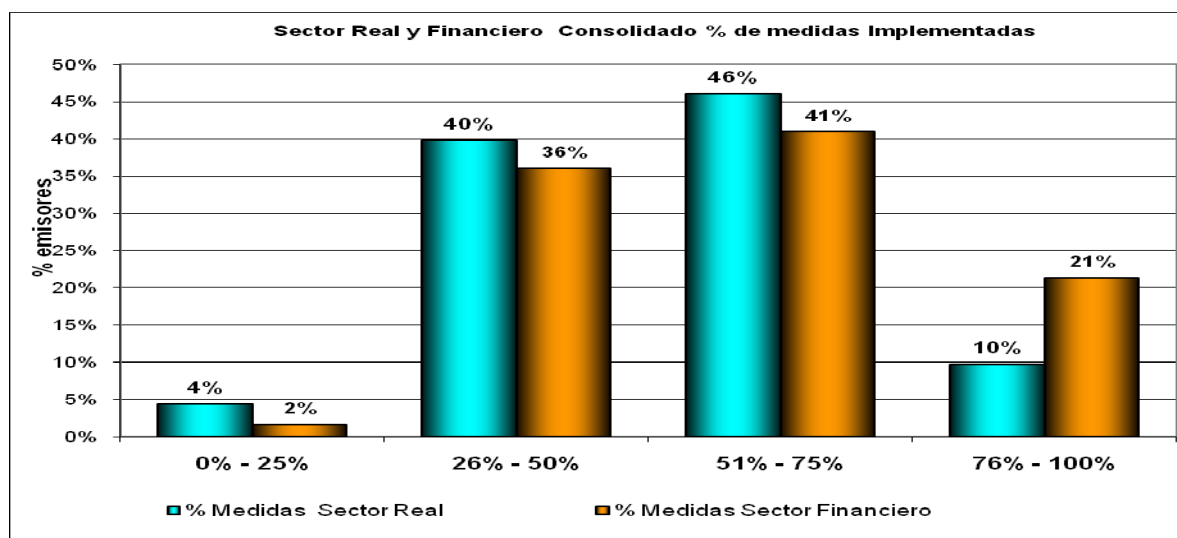
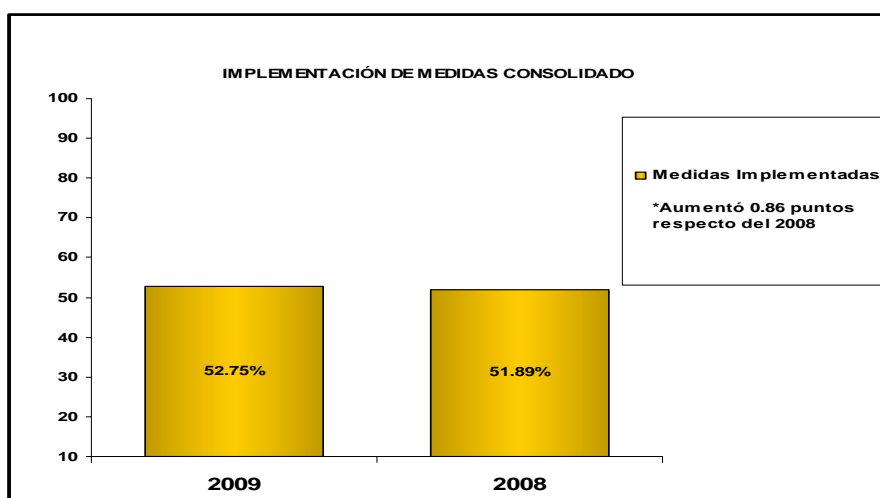
En punto a la medida número 7, la que los emisores del sector real declaran cumplir en menor medida, es de anotar que si bien las sociedades emisoras del sector han adoptado medidas para favorecer la participación de los accionistas minoritarios en la Asamblea General de Accionistas, se observa en la Encuesta 2009 que solo un 26% dicen implementar mecanismos electrónicos que permitan divulgar durante la reunión el desarrollo de la misma. No obstante, se aprecia un incremento con relación al 2008, en donde la implementación de esta recomendación fue del 19%, lo que indica que la industria tiende a mejorar sus estándares de gobierno corporativo año tras año.

3.2. Nivel de implementación de las medidas⁹

Para la Encuesta 2009, los emisores del sector financiero y real consolidados, reportan adoptar un 52.75%, 0.86 puntos por encima del resultado obtenido en 2008, que fue de 51.89% de adopción.

⁸ Artículo 446 del Código de Comercio.

⁹ Al respecto, confrontar Anexo (2) "Medidas Implementadas". se encuentran desagregadas por sector financiero y sector real, así como de manera consolidada. Las tablas 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.



A nivel general, el 4% de los emisores del sector real y el 2% de los emisores vigilados manifiestan acoger menos del 25% de las medidas sugeridas por el Código. Así mismo, se encuentra que el 10% de los emisores sujetos a control y el 21% de los vigilados reportan cumplir con más del 76% de las medidas del Código.

3.2.1. Emisores sector financiero

Para la Encuesta 2009, los emisores que conforman el sector financiero dicen adoptar un 57.98% de las recomendaciones de El Código, lo que representa un aumento de 2.45 puntos respecto de las medidas que los emisores de este sector dijeron adoptar para la Encuesta 2008 (55.53%).

Igualmente, presenta este sector de emisores un 21.83% de medidas no adoptadas, 7.96% de medidas adoptadas parcialmente y un 12.24% de medidas excluidas por cuanto los emisores afirman que no les son aplicables al no encontrarse dentro del supuesto del hecho descrito en la medida.

Por subgrupos, se encontraron los siguientes porcentajes de cumplimiento:

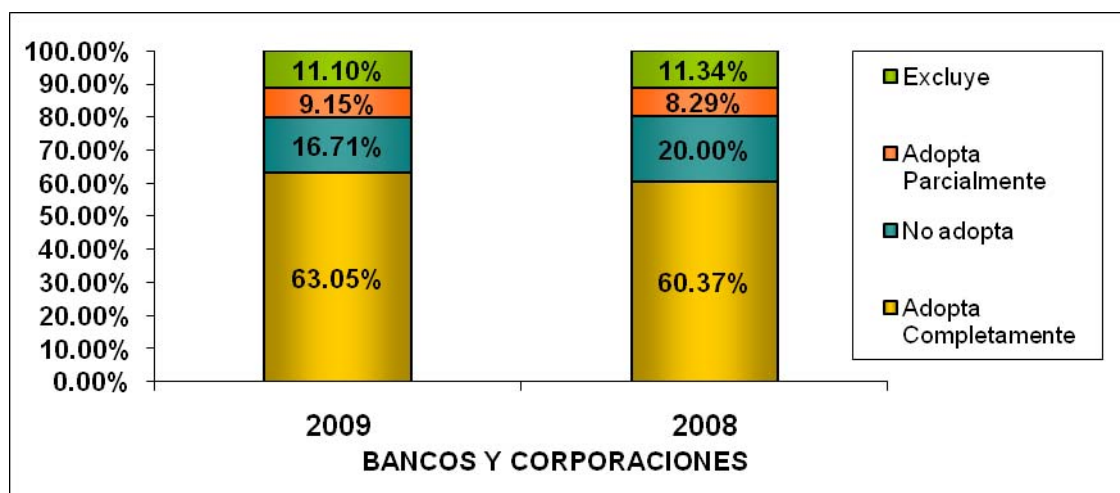
% MEDIDAS POR SECTORES SEGÚN S. F. C. 2009				
CONSOLIDADO SECTOR FINANCIERO	% MEDIDAS IMPLEMENTADAS	MEDIDAS NO IMPLEMENTADAS	MEDIDAS PARCIALMENTE IMPLEMENTADAS	MEDIDAS EXCLUIDAS
Bancos y Corporaciones	63.05%	16.71%	9.15%	11.10%
Compañías de Financiamiento Comercial	55.78%	22.91%	8.48%	12.83%
Otras Entidades Vigiladas	55.15%	26.15%	5.96%	12.74%

% MEDIDAS POR SECTORES SEGÚN S. F. C. 2008				
CONSOLIDADO SECTOR FINANCIERO	% MEDIDAS IMPLEMENTADAS	MEDIDAS NO IMPLEMENTADAS	MEDIDAS PARCIALMENTE IMPLEMENTADAS	MEDIDAS EXCLUIDAS
Bancos y Corporaciones	60.37%	20.00%	8.29%	11.34%
Compañías de Financiamiento Comercial	53.15%	27.44%	7.22%	12.20%
Otras Entidades Vigiladas	53.05%	27.13%	6.71%	13.11%

En bancos y corporaciones financieras: en promedio el grupo de bancos y corporaciones ha adoptado totalmente 25 medidas al igual que en el año 2008, esto es, el 60,98% de la medidas recomendadas por El Código; de manera parcial se han adoptado en promedio 3 medidas (7,32%) y no se implementan en promedio 6 medidas (14.63%).

Por encima del promedio de medidas implementadas figuran BBVA Colombia (36 medidas), Davivienda (34 medidas), Bancolombia (33 medidas), Helm Bank S. A. (33 medidas), Banca de Inversión Bancolombia (33 Medidas), BCSC (30 Medidas), Banagrario y HSBC (29 Medidas) y RBS (26 Medidas).

Por debajo del promedio de medidas implementadas figuran GP Morgan (13 medidas), Banco Popular (19 Medidas), Banco Colpatria (20 Medidas) Banco Citibank y Banco de Occidente (21 medidas), Banco de Bogotá (22 Medidas), Banco AV Villas y Corporación Financiera Colombiana (23 Medidas) y, finalmente, Banco Santander, Banco GNB Sudameris y Banco ProCredit (24 Medidas).



Comparativamente con La Encuesta 2008, se observa que el porcentaje de medidas totalmente adoptadas en este grupo creció en un 2,68 puntos; la entidad que más creció en la implementación de medidas entre un año y otro fue el Banco GNB Sudameris S. A. (6 medidas adicionales, lo que representa un aumento de 15 puntos).

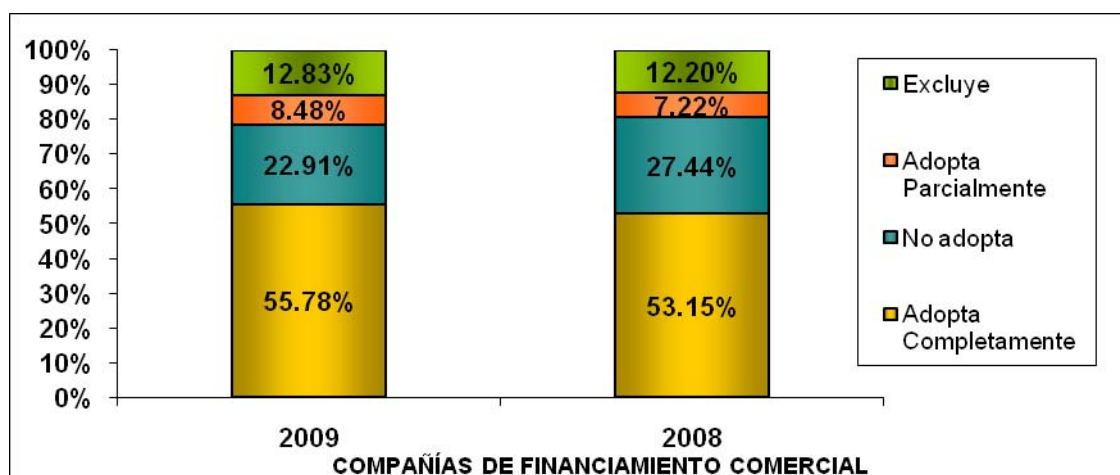
El nivel de adopción creciente respecto del año 2008, se observa en entidades como Banco Bogotá, RBS, Citibank, Banco GNB Sudameris, BBVA Colombia, Banco de Occidente, BCSC, Davivienda, Banagrario, Banco ProCredit, Corporación Financiera Colombiana y la Banca de Inversión Bancolombia, que adoptaron por lo menos una 1 medida adicional respecto a lo informado en el año 2008.

Cabe mencionar que HSBC disminuyó en 5 medidas el total de medidas implementadas respecto al año inmediatamente anterior. Igualmente, otras entidades como Bancolombia, Helm Bank y Banco Colpatría dejaron de implementar al menos una medida respecto de lo informado en el reporte del año inmediatamente anterior. Así mismo, es de destacar que JP Morgan es una de las entidades que menos medidas adopta, pues reporta un 31,71%.

En las compañías de financiamiento comercial: en promedio el grupo de compañías de financiamiento comercial ha adoptado 22 medidas, esto es, el 53,66% de las medidas recomendadas por El Código; de manera parcial se han adoptado en promedio 3 medidas (7,32%) y no se implementan en promedio 9 medidas (21,95%).

Por encima del promedio de medidas implementadas figuran Leasing Bolívar (37 medidas), Factoring Bancolombia (36 medidas), Giros y Finanzas y Leasing Bancolombia (33 medidas), Sufinanciamiento -hoy TUYA S.A.- (31 medidas), Confinanciera (29 medidas), Serfinansa (25 Medidas), Leasing de Occidente y Dann Regional (24 medidas), Finamérica y Helm Leasing (23 medidas).

Por su parte, por debajo del promedio de medidas implementadas figuran Leasing Bogotá (13 medidas); GMAC (15 medidas); Inversora Pichincha, Financiera Internacional y Leasing Colpatría (16); Leasing Popular y CMR Falabella (18); Finandina, Macrofinanciera, Coltefinanciera y Leasing Bancoldex (19) y Leasing Corficolombiana (20 medidas).



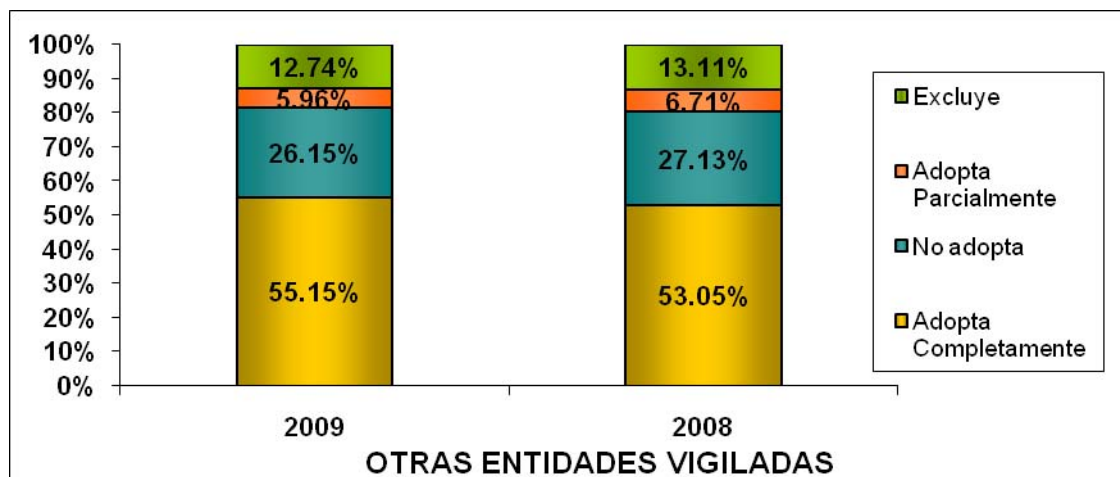
Para el año 2009 cuatro entidades (Giros y Finanzas, Factoring Bancolombia, Leasing Bolívar y Leasing Bancolombia) reportan un porcentaje de adopción superior al 80% de las medidas. La compañía de financiamiento comercial con el menor grado de implementación es Leasing Bogotá, pues sólo aplica 13 de las 41 medidas que son sugeridas por El Código, lo que corresponde a un porcentaje del 31,71% de implementación.

En otras entidades vigiladas: en promedio el grupo de otras entidades vigiladas ha adoptado 22 medidas, esto es, el 53,66% de la medidas recomendadas por El Código; de manera parcial se han adoptado en promedio 2 medidas (4,88%) y no se implementan en promedio 10 medidas (24,39%).

En el promedio de 22 medidas implementadas se encuentra la Titularizadora Colombiana Hitos. Por encima de este promedio de medidas implementadas figuran Bolsa de Valores de Colombia (37); Protección (34); Confiar (33); Coomeva (30); Bancoldex (29); Almacén General de Depósito Almagrario (28); Cotrafa y la Bolsa Nacional Agropecuaria (26) y la Financiera de Desarrollo Territorial (24).

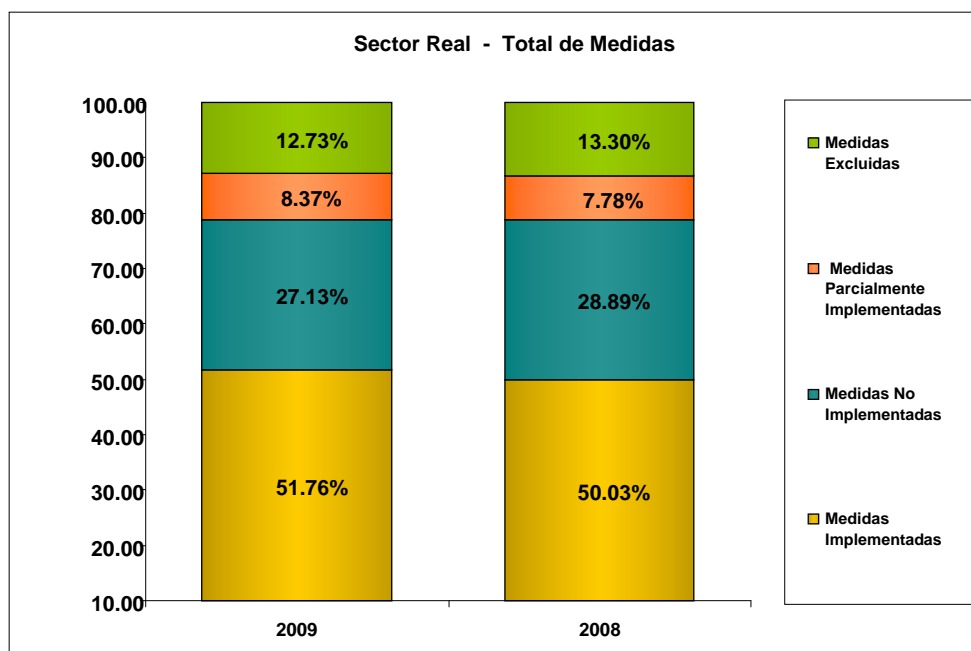
Por debajo del promedio de medidas implementadas figuran: Financiera Juriscoop (20); Compañía de Seguros de Vida Alfa y Cooperativa John F. Kennedy (18); Coopcentral y Caxdac (15); Finagro e ICETEX (11) y Fogafín (10).

Comparativamente con el año 2008, se observa que el porcentaje de medidas implementadas creció en 2,1 puntos, tal como se observa a continuación:



La Bolsa de Valores de Colombia, cuyo nivel de cumplimiento es del 90,24% de las medidas sugeridas por El Código, continúa siendo una de las entidades que más medidas adopta. En el mismo orden, con un cumplimiento de más del 80% de las medidas aplicables se encuentran Protección SAF con un 82,93% y la Cooperativa Financiera Confiar con un 80,49%.

3.2.2. Emisores sector real



Para la Encuesta 2009, los emisores que conforman el sector real dicen adoptar el 51.76% de las recomendaciones de El Código, lo que representa un aumento de 1.73 puntos respecto de las medidas que los emisores de este sector dijeron adoptar para la Encuesta 2008 (50.03%) y 5.73 puntos de incremento con relación a la Encuesta 2007 (46.04%). Adicionalmente, se presenta en la Encuesta 2009 un porcentaje de 27.13% de medidas no adoptadas, 8.37% medidas adoptadas parcialmente y un 12.73% se encuentran excluidas por cuanto los emisores dicen no serles aplicables al no encontrarse dentro del supuesto de hecho descrito en la medida.

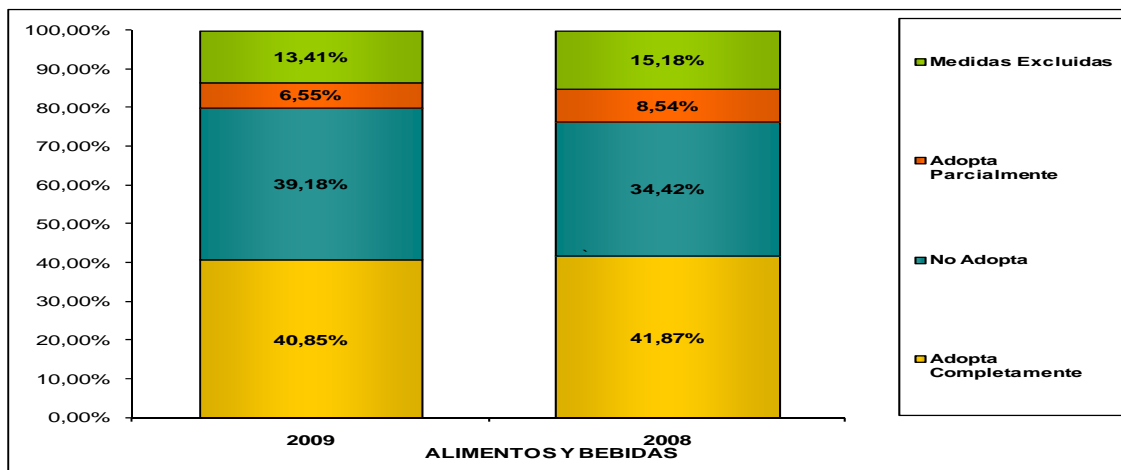
Las empresas del sector de Servicios Públicos con un 64.16% de medidas implementadas son las que muestran el mayor nivel de adopción de las recomendaciones de El Código. De igual forma, este sector es el que presenta mayor porcentaje de mejoría, 7.16 puntos porcentuales respecto del porcentaje de adopción de la Encuesta 2008. Por su parte, las sociedades del sector Alimentos y Bebidas (40.87%), son las que registran menor nivel de seguimiento, al igual que en el año anterior y adicionalmente muestran un decrecimiento en el nivel de medidas adoptadas. Las sociedades inversoras que en el 2008 fueron las que presentaron el mayor porcentaje de adopción, reflejan para el 2009 una disminución de 2,09 puntos porcentuales.

Por subsectores se encontraron los siguientes porcentajes de cumplimiento:

% Medidas por sectores 2009				
SECTORES	Medidas Implementadas	Medidas No Implementadas	Medidas Parcialmente Implementadas	Medidas Excluidas Anteriores
SERVICIOS PUBLICOS	64.16%	16.12%	10.18%	9.54%
INVERSORAS	58.71%	20.03%	8.54%	12.72%
CONSTRUCCIONES Y CEMENTOS	50.84%	26.64%	8.44%	14.07%
OTRAS	47.74%	30.20%	8.36%	13.70%
COMERCIO	46.34%	34.63%	5.37%	13.66%
ALIMENTOS Y BEBIDAS	40.85%	39.18%	6.55%	13.41%

% Medidas por sectores 2008				
SECTORES	Medidas Implementadas	Medidas No Implementadas	Medidas Parcialmente Implementadas	Medidas Excluidas Anteriores
INVERSORAS	60.80%	19.69%	7.14%	12.37%
SERVICIOS PUBLICOS	57.00%	21.59%	9.39%	12.01%
COMERCIO	54.47%	23.98%	8.54%	13.01%
CONSTRUCCIONES Y CEMENTOS	50.17%	30.14%	6.62%	13.07%
OTRAS	44.22%	35.17%	6.80%	13.80%
ALIMENTOS Y BEBIDAS	41.87%	34.42%	8.54%	15.18%

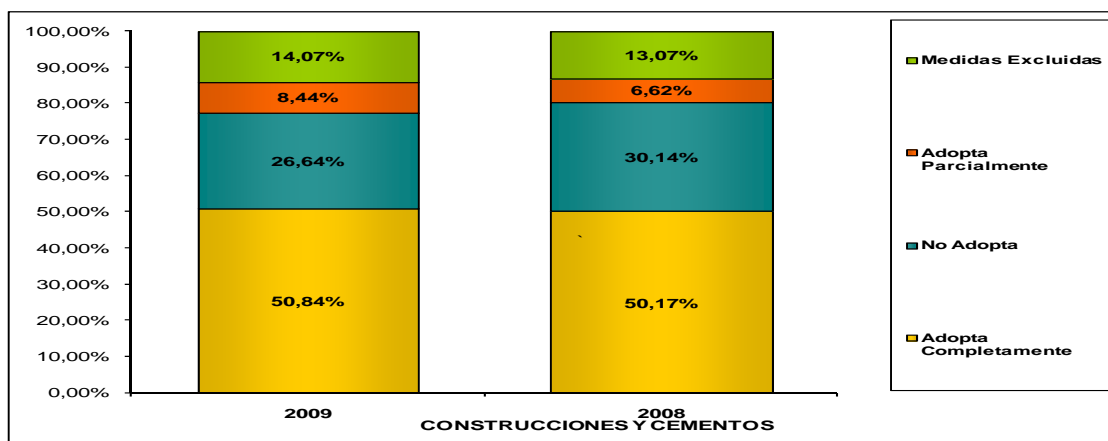
En Alimentos y Bebidas. Para la Encuesta 2009, los emisores que conforman el sector dicen adoptar el 40.85% de las medidas, el 39.18% no se adoptan, el 6.55%, se han adoptado de manera parcial, y el 13.41% se encuentran excluidas por cuanto los emisores dicen no serles aplicables al no encontrarse dentro del supuesto de hecho descrito en la medida. El subgrupo presenta una disminución de 1.02 puntos respecto del nivel de adopción reportado en la Encuesta 2008.



La sociedad Setas Colombianas S.A., con una adopción del 63.41% es la que mayor número de medidas adoptó para el 2009, seguida de Riopaila Castilla y Riopaila Agrícola, con un nivel de adopción del 58.54% Ingenio Central Castilla S.A., sociedades dedicadas a la fabricación y refinación de azúcar, con acciones inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores y en la Bolsa de Valores de Colombia.

Aceites Comestibles del Sinú S.A. con un 14.63% de adopción, sociedad inscrita en el Registro Nacional de Valores y Emisores y no en la Bolsa de Valores de Colombia, es la que menos registra haber adoptado las medidas del código. Es importante señalar que las empresas del sector Alimentos y Bebidas, excepto Acosinú, presentaron adopción de medidas mayor al 31%.

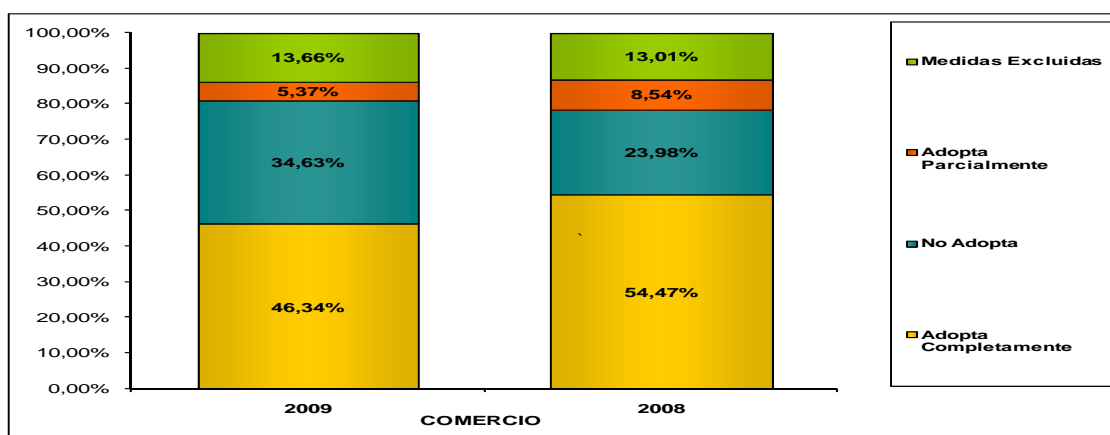
En Construcción y Cementos. Para la Encuesta 2009, los emisores que conforman el sector dicen adoptar el 50.84% de las medidas, el 26.64% no se adoptan, el 8.44%, se han adoptado de manera parcial, y el 14.07% se encuentran excluidas por cuanto los emisores dicen que no le son aplicables al no encontrarse dentro del supuesto de hecho descrito en la medida. El subgrupo presenta un aumento de 0.67 puntos respecto del nivel de adopción reportado en la Encuesta 2008.



Cementos Argos S.A., con un nivel de adopción del 70.73% de las medidas de El Código, es la sociedad del grupo que mayor número de medidas reporta adoptar dentro del grupo de construcciones y cementos. Esta sociedad conservó el mismo nivel del 2008. La cementera participa activamente en el mercado bursátil, con una acción de alta bursatilidad¹⁰ y con permanentes emisiones de bonos y de papeles comerciales. Adicionalmente, es la empresa que encabeza por tamaño el sector de cementos del país.

Autopistas del Sol¹¹ S.A. (24.4%), en el sector construcción, con papeles comerciales y Manufacturas de Cemento S.A. (31.71%), sociedad dedicada a la fabricación de otros productos minerales no metálicos, cuyas acciones no presentan movimiento accionario, son las sociedades que reportan los más bajos índices de adopción de medidas de gobierno corporativo dentro del grupo.

En Comercio. Los emisores que conforman el sector dicen adoptar el 46.34% de las medidas, el 34.63% no se adoptan, el 5.37%, se han adoptado de manera parcial, y el 13.66% se encuentran excluidas por cuanto los emisores dicen no serles aplicables al no encontrarse dentro del supuesto de hecho descrito en la medida. El subgrupo presenta una disminución de 8.13 puntos respecto del nivel de adopción reportado en la Encuesta 2008.



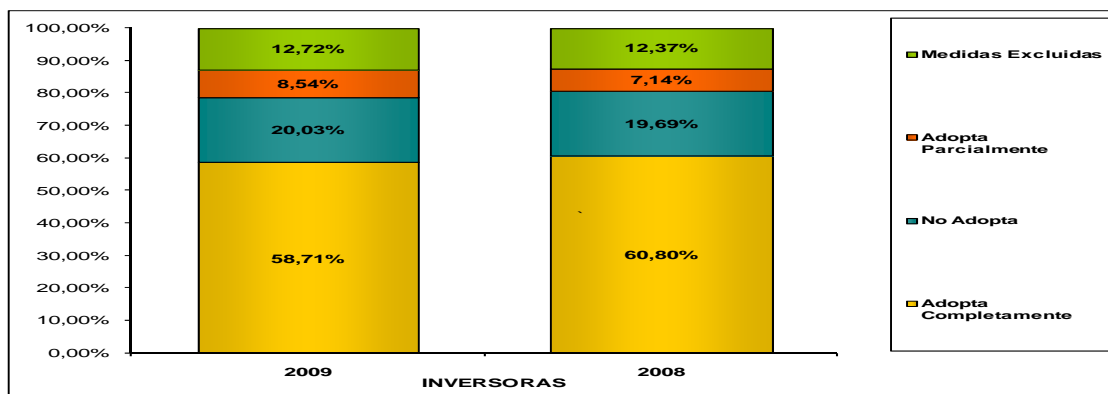
C.I. Confecciones Colombia se destaca en este grupo con una adopción de medidas del 65.85%, frente al 63.4% del año anterior, mientras que Almacenes Éxito S.A., cuyas acciones son de alta bursatilidad, declara implementar el 60.98% con una disminución de 7.32 puntos respecto de la encuesta de 2008. Es importante destacar el incremento en la adopción de medidas de Supertiendas Olímpica, que reporta una adopción del 65.85%.

La sociedad que manifiesta haber adoptado el menor número de recomendaciones de El Código en el sector, es Carulla Vivero S.A. con un nivel de adopción del 48.78%.

En las Inversoras. Para la Encuesta 2009, se tiene que los emisores que conforman el sector dicen adoptar el 58.71% de las medidas, el 20.03% no se adoptan, el 8.54%, se han adoptado de manera parcial, y el 12.72% se encuentran excluidas por cuanto los emisores dicen no serles aplicables al no encontrarse dentro del supuesto de hecho descrito en la medida. El subgrupo presenta disminución de 2.09 puntos respecto del nivel de adopción reportado en la Encuesta 2008.

¹⁰ Carta Circular 43 de 2010 mediante la cual la Superintendencia Financiera de Colombia informa el Índice de Bursatilidad Accionaria.

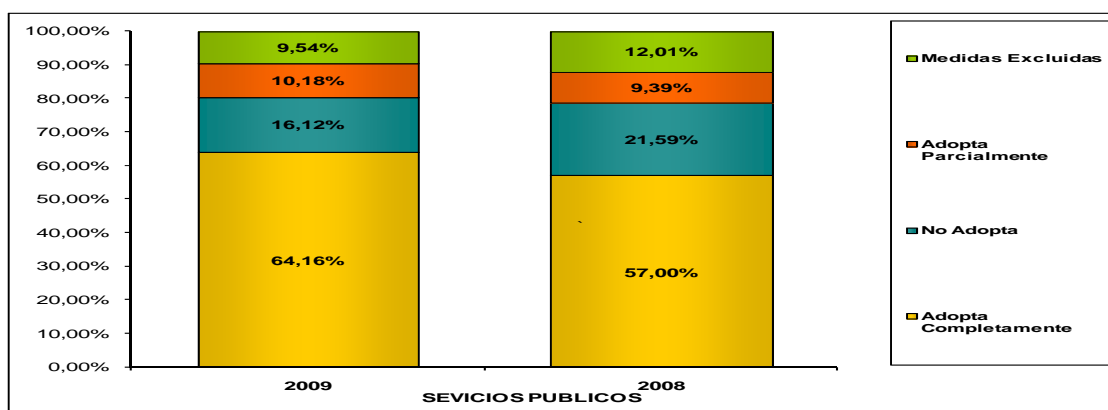
¹¹ A la fecha de este informe, la sociedad Autopistas del Sol S.A. solicitó la cancelación de la inscripción de Papeles Comerciales en el Registro Nacional de Valores y Emisores.



Sociedades Bolívar S.A. con una adopción del 87.8%, junto con Grupo Nacional de Chocolates, con el mismo porcentaje de adopción, son las inversoras con mayor nivel de recomendaciones adoptadas. Es de destacar el incremento de 2.4 puntos de Sociedades Bolívar, mientras que Grupo Nacional de Chocolates registró una disminución de 4.9 puntos con respecto de la Encuesta 2008.

Valores Simesa S.A. con un 22% y Actiunidos con un 39%, son las sociedades que presentan el más bajo índice de adopción de las recomendaciones de El Código dentro del sector. La primera tiene sus acciones inscritas en la Bolsa de Valores de Colombia, las cuales presentan bursatilidad media y Actiunidos solamente tiene bonos inscritos en el RNVE.

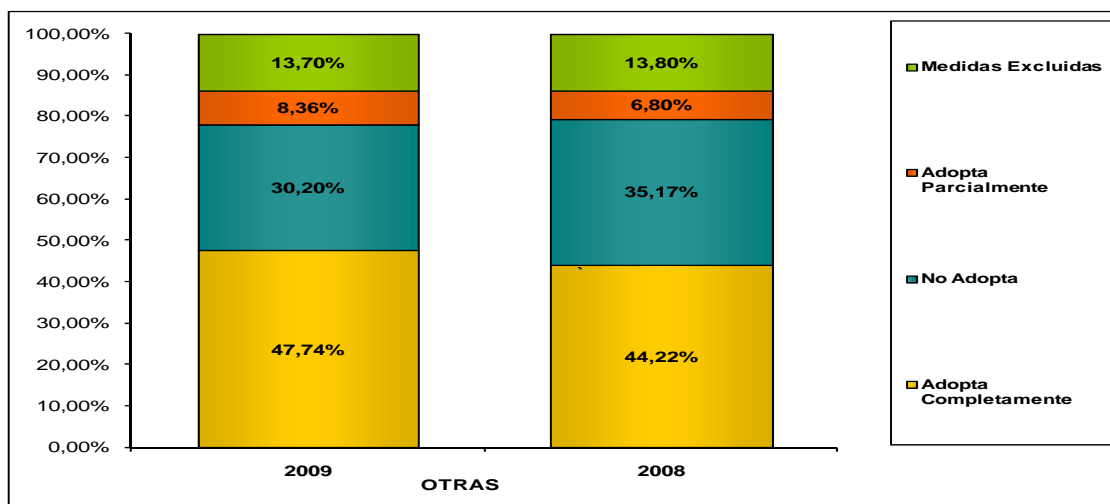
En Servicios Públicos. Los emisores que conforman el sector dicen adoptar el 64.16% de las medidas, el 16.12% no se adoptan, el 10.18%, se han adoptado de manera parcial, y el 9.64% se encuentran excluidas por cuanto los emisores dicen no serles aplicables al no encontrarse dentro del supuesto de hecho descrito en la medida. El subgrupo presenta un aumento de 7.16 puntos respecto del nivel de adopción reportado en la Encuesta 2008.



Este sector es el grupo que registra adoptar una mayor cantidad de recomendaciones para mejorar su gobierno corporativo, destacándose como las que más se han preocupado por este tema Isagen con una adopción del 92.7% y la Compañía Colombiana de Inversiones con 85.37%. Es de destacar que para la encuesta de 2008 la Compañía Colombiana de Inversiones estaba incluida dentro del grupo de inversoras, pero dado su cambio en el objeto social, para la encuesta de 2009 está como empresa de servicios públicos. Estas sociedades presentan alta bursatilidad en el movimiento de sus acciones.

Dentro de este sector, las empresas que en menor grado manifiestan acoger las sugerencias de El Código están Brio de Colombia y Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá, con 31.71% y 29.27% respectivamente.

En otras. Los emisores que conforman el sector dicen adoptar el 47.74% de las medidas, el 30.20% no se adoptan, el 8.36%, se han adoptado de manera parcial, y el 13.70% se encuentran excluidas por cuanto los emisores dicen no serles aplicables al no encontrarse dentro del supuesto de hecho descrito en la medida. El subgrupo presenta un aumento de 3.52 puntos respecto del nivel de adopción reportado en la Encuesta 2008.



Este grupo se conformó por emisores de diferentes sectores económicos, distintos a los cinco ya analizados¹². Como las sociedades que mayor porcentaje de recomendaciones declaran adoptar, figuran Aerovías del Continente Americano, emisor de bonos en el RNVE y Renting Colombia S.A., compañía dedicada al alquiler de equipo de transporte por vía terrestre, con bonos ordinarios inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, que dicen adoptar un 70.73% y 63.4% respectivamente.

De otra parte, de acuerdo con la encuesta transmitida, Productos Familia y Fogansa con un nivel de adopción del 19.5% y 29.27% respectivamente, son los emisores cuyas encuestas reflejan el menor índice de acogida a las recomendaciones del código de mejores prácticas corporativas en el subsector. Es de señalar que las dos sociedades tienen acciones ordinarias inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores las cuales no presentan movimiento accionario.

3.3. Emisores que adoptan la totalidad de las medidas.¹³

3.3.1. Emisores Sector Financiero

Ninguno de los emisores del sector financiero reportó adoptar en un 100% las recomendaciones previstas en El Código. La Bolsa de Valores de Colombia y Leasing Bolívar con el 90.24 % de adopción, son los emisores del sector financiero que reportaron el mayor grado de cumplimiento de las medidas recomendadas.

¹² 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.

¹³ Al respecto, confrontar Anexo (2) "Medidas Implementadas". se encuentran desagregadas por sector financiero y sector real, así como de manera consolidada. Las tablas 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.

De lo anterior, es importante precisar que la Bolsa de Valores de Colombia excluye 4 medidas porque no le aplican. Igualmente, la Compañía de Financiamiento Comercial Leasing Bolívar no adopta 3 medidas y no implementa la medida 35.

3.3.2. Emisores Sector Real

Para la Encuesta 2009, ninguno de los emisores del sector real reportó adoptar en un 100% las recomendaciones previstas en El Código. ISAGEN, emisor de acciones de alta bursatilidad, reporta la adopción del 93% de las medidas recomendada por el Código, Sociedades Bolívar lo hace en un 88%, y el Grupo Nacional de Chocolates S.A., emisor que para el 2008 reportó una adopción del 87.8%.

Es importante resaltar que El Grupo Nacional de Chocolates S.A., Isagen S.A. E.S.P y Sociedades Bolívar incrementaron su nivel de cumplimiento respecto de la Encuesta 2008, lo que demuestra el compromiso de los emisores para mejorar los estándares de gobierno corporativo.

3.4. Emisores que respondieron afirmativamente y no dieron explicación¹⁴

De los 174 emisores, solo el 58.05% respondieron afirmativamente la adopción de las recomendaciones y presentaron explicación sobre la forma y mecanismos por los cuales se asegura la adopción, mientras el 41,95% que respondieron afirmativamente no lo explicaron.

Para la encuesta del 2008, el 51.41% respondieron afirmativamente la adopción de las recomendaciones y explicaron la forma y mecanismos por los cuales se aseguraba la adopción de las medidas que dicen adoptar¹⁵; el 48.58% restante no explicó al menos una de las respuestas afirmativas. Este resultado sugiere que los emisores están tomando conciencia de la importancia de explicar los mecanismos por los cuales se asegura la adopción de las medidas.

3.5. Razones dadas por los emisores para no acoger las recomendaciones del Código.¹⁶

3.5.1. Emisores sector financiero.

- En cuanto a la propuesta de candidatos a integrar la Junta Directiva no se responde afirmativamente porque las propuestas y decisiones se hacen dentro de la reunión de Asamblea, no antes, y jurídicamente quienes las proponen son los accionistas participantes.
- Referente al reglamento interno de la asamblea se responde negativamente debido a que “Los temas de convocatoria y celebración se encuentran regulados en la Ley, los Estatutos y en el Código de Buen Gobierno.”
- En relación si el Reglamento de la Junta Directiva establece los medios a través de los cuales los miembros de Junta Directiva podrán recabar la información presentada a los mismos antes de la reunión, se informa que no porque “Aunque no se dice de manera

¹⁴En el Anexo (3) denominado “Respuestas Explicadas” 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 2009.

¹⁵No se contabilizan explicaciones cuyo contenido en los primeros 15 caracteres este entre 's.c.', 'así es.', 'n-a.', 'n.a.', 'n/a', 'na', 'no', 'no aplica', 'ninguna', 'ninguno', 'no', 'no.', 'sí', 'si.', 'sin', 'no aplica (n/a)', 'no aplica.', 'sin comentarios', 'sin mas comenta'.

¹⁶Es 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. Aquí se presentan las razones textuales dadas por los emisores.

expresa en el reglamento, sí se sabe que la información reposa en la Secretaría General”.

- Concerniente a si las actas de Junta incluyen las razones de conformidad y disconformidad se responde negativamente porque “En las actas se incluyen los temas tratados y su sustento, al igual que si la decisión fue adoptada por unanimidad o por mayoría.”
- En cuanto si el emisor cuenta con una partida presupuestal para contratar un asesor externo, se informa que no, “No obstante, la Compañía cuenta con una destinación en su presupuesto de recursos para contratar asesorías de mercado, administrativas y financieras. De ser necesario contratar un asesor externo para apoyar la Junta Directiva, la Administración aprueba la destinación de los recursos para el efecto”.
- Referente a si el Comité de Auditoría presenta un informe sobre las posibles operaciones con los vinculados, se informa que no en razón a que el Comité de Auditoría está conformado por Miembros de Junta Directiva y que ésta es la que aprueba las operaciones con vinculados económicos.
- En referencia a si el Comité de Auditoría establece políticas o criterios para divulgar información financiera se responde negativamente por las siguientes razones:

Los mecanismos en materia de divulgación de información financiera y no financiera están contenidos en el Código de Buen Gobierno.

El Comité de Auditoría apoya a la Alta Gerencia en el establecimiento de los aspectos señalados en esta pregunta.

Porque es función de la Alta Gerencia.

- El Comité de Auditoría conoce la información de los órganos de control y apoya para que los estamentos de control informen, utilizando los mecanismos adecuados, a la Junta Directiva. El Comité de Auditoría emite un informe a la Junta Directiva en el cual se consolida la información de los órganos de control.
- El Código de Buen Gobierno no establece plazos precisos para cada una de las etapas del procedimiento relativo a la contratación de la auditoría especializada, sin embargo, se indica que la Presidencia deberá tramitar la solicitud en cuestión de manera expedita y eficiente, facilitando las actividades del auditor, en coordinación con las dependencias de la Compañía que deban colaborar para que su práctica sea viable.
- En cuanto al divulgar las hojas de vida de los miembros de la Junta Directiva no se considera una buena práctica desde el punto de vista de seguridad.

Las anteriores razones, manifestadas por los emisores financieros, guardan relación con las enunciadas para la Encuesta 2008. Se puede percibir que los emisores para algunos casos consideran que tanto la regulación legal como la estatutaria resulta suficiente para el funcionamiento de los órganos sociales..

Es importante advertir, para el ejercicio que se finaliza con este informe, la disposición de los emisores financieros para adoptar las recomendaciones al declarar que se está trabajando en la implementación de las medidas que en la actualidad han adoptado parcialmente o no han adoptado.

3.5.2. Emisores sector real.¹⁷

- Actualmente, está en proceso de aprobación el Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva.
- La información de las hojas de vida de los miembros de junta directiva y órganos de control interno está disponible en la compañía para quienes la soliciten.
- Por políticas de seguridad no se divulga la información de las hojas de vida de junta directiva y órganos de control interno.
- No se ha visto la necesidad de implementar un reglamento interno de funcionamiento de la junta directiva.
- El emisor no considera prudente divulgar al mercado los contratos celebrados con sus directores y administradores.
- El emisor considera suficiente el procedimiento jurisdiccional para hacer efectiva la protección de los derechos de los inversionistas.
- Nunca se han presentado conflictos entre el emisor y sus accionistas o entre éstos y sus administradores.
- El emisor considera que no es requisito dar a conocer la remuneración o cualquier beneficio económico de los miembros de junta directiva, representantes legales, revisores fiscales, asesores y auditores externos.
- El procedimiento para solicitar auditorías especializadas no existe ya que cualquier accionista o el representante de los tenedores de bonos pueden solicitarlas.
- El emisor espera tener implementado un mecanismo electrónico que permita a los accionistas no asistentes a la asamblea acceder a la información sobre el desarrollo de la misma, para el próximo año.

3.6. Emisores que reportan contar con prácticas de gobierno corporativo adicionales a las recomendadas en El Código.¹⁸

3.6.1. Emisores sector financiero.

De los emisores del sector financiero, el 59,01% reporta contar con prácticas adicionales de Gobierno Corporativo. De éstos, 9 bancos, 1 corporación financiera, 11 compañías de financiamiento comercial, 1 almacén general de depósito, 4 instituciones oficiales especiales, 1 Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones, 5 cooperativas financieras, 1 Bolsa de Valores, 1 Bolsa Agropecuaria y 1 Titularizadora.

Entre las prácticas adicionales que los emisores del sector financiero dicen aplicar, se encuentran:

- El Comité de Auditoría es presidido por un miembro independiente de la Junta Directiva.

¹⁷ Información tomada de las respuestas dadas por los emisores en la Encuesta 2009.

¹⁸ En el Anexo (5) 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.

- El Banco ha enfocado los mayores esfuerzos para tener las mejores prácticas de Gobierno Corporativo; cuenta con un área encargada de hacer el seguimiento para el cumplimiento de las medidas en materia de Gobierno Corporativo y así mismo, cumple con los estándares internacionales sobre buenas prácticas corporativas y el mismo se encuentra publicado de manera permanente en la página Web del banco junto con el Reglamento de la Asamblea, el Reglamento de la Junta Directiva y el Reglamento del Comité de Auditoría.
- Se incluyó de manera voluntaria en su página web corporativa un espacio especializado de Gobierno Corporativo con información de la Compañía sobre este tema.
- Se ha elaborado una guía básica de Gobierno Corporativo encaminada a informar el alcance de este tema a todos los grupos de interés y su divulgación se ha realizado desde diciembre de 2007 a través de la página web.
- Se ha identificado un conjunto de principios rectores y normas de Gobierno Corporativo que ha formalizado en su Código 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.
- Se adoptaron políticas especiales de Información y Transparencia, las cuales se relacionan con la divulgación de información para los accionistas, relativa a la Asamblea General de Accionistas, así como del Consejo Directivo y sus Comités, e información sobre el esquema de gobierno y otra información relevante de la entidad.

3.6.2. Emisores sector real.

Del total de 113 emisores del sector real que, el 52.21%, 59 empresas, informan sobre prácticas adicionales de gobierno corporativo, mientras que el 47.79%, 54, declaran no adoptarlas. Frente a los resultados de la Encuesta 2008, se presenta una disminución de 5 puntos en el porcentaje de emisores que adoptan medidas adicionales, no obstante, en la Encuesta 2009 los emisores han reportado un mayor número de medidas adicionales, diferentes a las que se presentaron en las encuestas 2008 y 2007.

Dentro de las prácticas que los emisores dicen aplicar, adicionales a las reportadas para la encuesta del 2008, se encuentran:

- Creación de la jefatura de control interno para contribuir al control organizacional, de gestión y de riesgos y al seguimiento de los procesos administrativos.
- Contratación de estudios de las mejores prácticas de Gobierno Corporativo con el fin de mejorar los estándares de la sociedad.
- Eventos semestrales informativos con la comunidad financiera e inversionista a la cual se permite el acceso remoto a través de un servicio de broadcast.
- Creación de la Línea de Transparencia, línea telefónica gratuita, de carácter confidencial, para que los colaboradores, terceros y demás grupos de interés informen sobre cualquier situación real o potencial, que pueda dar lugar a un incumplimiento a lo establecido en el Código de Buen Gobierno, o a una falta ética.

- Normalización e implementación de normas Committee of Sponsoring Organizations – “COSO” y Sarbanes Oxley para minimizar los riesgos y garantizar la calidad del reporte de información relevante al mercado.
- El domingo anterior a la fecha de la reunión ordinaria o extraordinaria de la Asamblea General de Accionistas, la administración recuerda a los accionistas, a través de un periódico de amplia circulación nacional, la fecha de la reunión.
- Los miembros de la Junta Directiva que sean elegidos como independientes deben comprometerse por escrito, al aceptar el cargo, a que mantendrán su condición de independientes durante el ejercicio de sus funciones.
- Los Comités de Junta Directiva autoevalúan su propia gestión.
- Se cuenta con un modelo de gestión del proceso ético con el fin de fortalecer el sistema de control interno de la Empresa.
- Se cuenta con un Comité de Contratación, que conoce de las solicitudes de autorización de inicio de los procesos de contratación de competencia de la Junta Directiva y analiza y valora los informes presentados por Control Interno, señalados en el Programa de Control de Gestión contemplado en el Estatuto Interno de Contratación, sobre la conclusión de los procesos de contratación en los que la Junta Directiva autorizó su inicio.
- Suscripción de convenios de gobernabilidad.
- Para la conformación del quórum decisorio y deliberatorio se exige la presencia de por lo menos tres miembros principales.
- Procesos licitatorios para la elección del revisor fiscal.
- Incorporación de un blog electrónico en la página Web corporativa, a través del cual se difunde información en línea del desarrollo la Asamblea General de Accionistas.

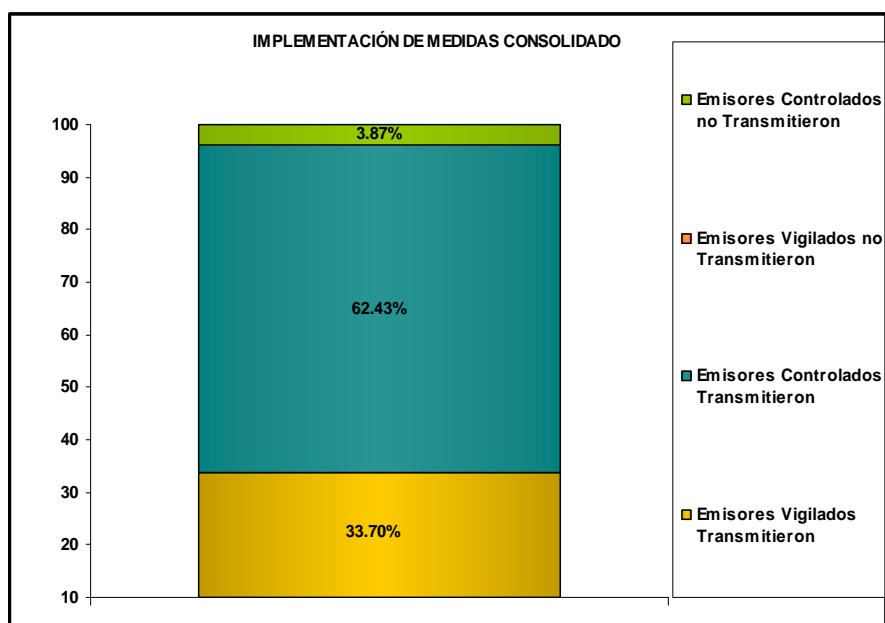
3.7. Nivel de cumplimiento dado a la transmisión de La Encuesta

La totalidad de los emisores del sector financiero (61) transmitieron La Encuesta.

De los 120 emisores del sector real, 113 transmitieron La Encuesta y 7 no lo hicieron.

En consecuencia, de los 181 obligados a transmitir y diligenciar La Encuesta, lo hicieron 174.

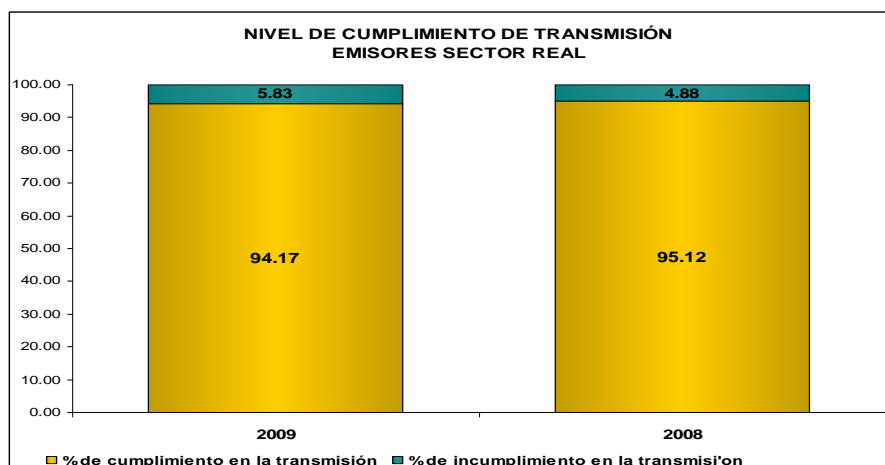
Emisores	Obligados	Encuesta	%
SECTOR FINANCIERO	61	61	100.00
SECTOR REAL	120	113	94.17
Total	181	174	96.13



3.7.1. Emisores Sector Financiero.

Para La Encuesta 2009, se tiene que de los 61 emisores del sector financiero obligados a transmitir, el 100% cumplió su obligación frente al mercado. Frente a la transmisión de la Encuesta 2008, la realizada en el año 2009 contó con la participación de dos (2) emisores adicionales: una (1) entidad oficial (ICETEX) y una (1) Cooperativa Financiera (Financiera Juriscoop)¹⁹.

3.7.2. Emisores Sector Real.



Para el 2009, de los 120 emisores del sector real obligados a transmitir La Encuesta, 113 efectuaron la correspondiente transmisión, lo que representa un 94.17%. Para la Encuesta 2008, de los 123 emisores del sector real obligados a transmitir La Encuesta, los hicieron 117, esto es un cumplimiento del 95.12%.

¹⁹ Para la Encuesta 2008, se tiene que 54 emisores del sector financiero estaban obligados a realizar la transmisión.

Respecto de los emisores que no transmitieron la encuesta se observa que los mismos hacen parte del sector de “Actividades de servicios ganaderos (Fondos Ganaderos)”, incluidos para el presente documento en el sector de “Otros”. Es de señalar que la acción de estos fondos presenta nula bursatilidad en el mercado y que su inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores se realizó de manera temporal con el fin de cumplir un requisito legal para que la nación pueda enajenar su participación accionaria.

4. INFORME SOBRE LOS AVANCES EN LA APLICACIÓN DE LA CIRCULAR EXTERNA 055 DE 2007 POR PARTE DE LAS AFP's

Con base en la información suministrada por las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías relacionada con la aplicación de la Circular Externa 055 de 2007, esta Superintendencia presenta un informe sobre el avance que han tenido dichas entidades en 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 que sirven de soporte para la toma de decisiones de inversión.

4.1. Sociedades Administradoras

Las sociedades administradoras requeridas fueron:

Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A.
Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantía Protección S.A.
BBVA Horizonte Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y de Cesantías S.A.
ING Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantía S.A.
Skandia Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías S.A.
Citi Colfondos S. A. Pensiones y Cesantías

4.2. Resultados Generales

Analizada la información suministrada por las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, se observa que los criterios discrecionales que las entidades aprobaron con ocasión de la expedición de la Circular Externa 055 de 2007, de manera general se mantienen y no han sido objeto de modificación; la única entidad que ha realizado alguna clase de modificación durante el período es Skandia Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías S.A.

Ante lo anterior, se hacen las siguientes precisiones:

Para el caso de la sociedad administradora Porvenir, ésta ha incorporado en su Manual de Inversiones modelos y procedimientos para la gestión del riesgo de crédito, pero no ha efectuado modificaciones a los criterios mínimos de inversión establecidos en abril de 2008.

En relación con la sociedad administradora Protección, no se han modificado sus criterios y siguen siendo los aprobados inicialmente (año 2008), al igual que BBVA Horizonte. Por su parte, en ING los miembros del Comité de Riesgos han venido aplicando los criterios discrecionales desde el momento de la implementación de la norma.

Como se mencionaba anteriormente, la administradora Skandia incorporó en diciembre de 2009 dos actividades en el Manual de Operaciones, Funciones y Procedimientos para la Gestión de Tesorería, la primera consiste en que si producto de la revisión anual un emisor no cumple con

los requisitos establecidos, se han diseñado instancias de complementación en las cuales se podrá solicitar la información que se considere necesaria y que guarde relación con los puntos que no son satisfactorios, con el fin de tener una validación y retroalimentación por parte de la entidad objeto de inversión sobre las medidas a adoptar o la forma en que asegura el cumplimiento de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo. En segundo lugar, estos casos son analizados por el Comité de Riesgos Financieros, el cual podrá tomar la decisión de intervenir reduciendo o eliminando las posiciones invertidas, estableciendo de manera clara las consideraciones de Gobierno Corporativo que se tuvieron en para tomar esa decisión.

Finalmente, en cuanto a los criterios discrecionales aprobados por Citicolfondos, los mismos no han sufrido modificación desde su implementación en abril de 2008.

De forma general, se establece que las sociedades administradoras han procurado dar continuidad a los criterios fijados inicialmente, aduciendo la necesidad de los emisores de contar con un tiempo determinado para observar e incorporar en sus normas internas los diferentes criterios de evaluación adoptados por las AFP's y en su dinámica de actuación y relación con el mercado. En otros casos, se manifestó que los criterios implementados han cumplido el objetivo para el cual fueron diseñados y, en consecuencia, no se ha evidenciado en las evaluaciones internas la necesidad de realizar modificaciones a los criterios inicialmente diseñados.

En este orden de ideas, se considera necesario recomendar a las AFP's la realización de un estudio comparativo de los resultados arrojados por esta Encuesta con la información reportada para los años 2007, 2008 y 2009, lo cual permitirá realizar un análisis actualizado acerca de la pertinencia y suficiencia de sus criterios de inversión que actualmente se tienen adoptados, con el fin de incorporar los ajustes que resulten del caso, lo cual permitirá que el proceso de valoración de las respuestas brindadas por los emisores se convierta en una verdadera herramienta para la toma de decisiones de inversión.

Vale mencionar que básicamente todas las administradoras fundamentan la evaluación para sus inversiones bajo los parámetros de gobierno corporativo contenidos en la Encuesta de Código País. Los principales criterios que han tenido en cuenta para realizar la evaluación a sus emisores como destinatarios de las inversiones, son: i) La asamblea de accionistas y/o inversionistas, derechos y tratamiento equitativo a los accionistas e inversionistas; ii) La junta directiva y sus responsabilidades; iii) La revelación y transparencia de la información financiera y no financiera; y iv) Los mecanismos de resolución de controversias.

Se reitera que aún cuando algunas de ellas incorporan criterios adicionales a los contenidos en La Encuesta, es deseable que este porcentaje innovador crezca, haciendo cada vez más exigentes los criterios de inversión en materia de Gobierno Corporativo.

4.3. Resultados Particulares

4.3.1. Divulgación de información de los criterios discrecionales

En cuanto a la divulgación de la información de los criterios discrecionales, se realizó la verificación en las páginas Web de las sociedades administradoras, para lo cual se presentan las siguientes consideraciones:

Para el caso de la administradora Porvenir se evidenció que en el enlace de criterios discrecionales se detallan los ponderados de calificación haciendo claridad sobre el cupo final para el emisor, que será el resultado de la evaluación financiera ajustado por la calificación en prácticas de Gobierno Corporativo, valga decir, la calificación cualitativa se pondera.

En cuanto a la divulgación de la información por parte de la administradora Protección se observó que existe un enlace para los accionistas en la página Web de la entidad vigilada. Así mismo, se pudo evidenciar que se divulgan los resultados financieros, comportamiento de la

acción, la participación accionaria, la Encuesta Código País, el Código de Buen Gobierno, los criterios discrecionales, entre otros.

Verificado el enlace de la página Web del BBVA Horizonte se puede observar que allí se describen los criterios relacionados con las recomendaciones del Código País y las demás prácticas de gobierno corporativo de mayor relevancia para la sociedad administradora, entendiéndose que aunque no son todos, si son los más significativos, por lo tanto la mayor calificación será obtenida por aquellos emisores que respondan de manera afirmativa el mayor número de preguntas, de acuerdo con el peso asignado a cada una de ellas.

Para el caso de ING, se verificó el enlace de la página Web, encontrando que los requerimientos mínimos a los emisores se concentran en que cuenten con manuales de control interno, gobierno corporativo, código de conducta y los demás manuales necesarios para el adecuado funcionamiento de la organización. No muy diferente al requerido por Skandia, que cita dos criterios que corresponde a tener Código de Buen Gobierno y que se haya contestado un determinado número de preguntas de la encuesta de Código País de manera afirmativa.

4.3.2. Aplicación de los criterios discrecionales en las decisiones de inversión.

Tal como se observó en los informes de los años 2007 y 2008, dentro de las metodologías de análisis de inversión, las sociedades administradoras incorporaron la revisión de la situación del gobierno corporativo del emisor destinatario de la inversión como un elemento adicional de riesgo, que pondera dentro de la calificación final que se le asigna al emisor.

Respecto de la aplicación de los criterios definidos, las sociedades administradoras informaron acerca de los casos en donde se han llevado a la práctica, así:

Porvenir, con la incorporación a su portafolio de un nuevo emisor realizó la evaluación a los criterios y concluyó que éste cumplía con los estándares discrecionales establecidos por la entidad. Informa además, que en ningún caso se presentaron reducciones a los cupos ya aprobados.

Para el caso de la sociedad administradora Protección, como resultado de la aplicación de los criterios discrecionales adoptados, a la fecha no se ha dejado de realizar ninguna inversión, sin embargo, si se han generado restricciones a algunos emisores que presentan vacíos en algunos aspectos de Gobierno Corporativo.

Para ING sociedad administradora, la aplicación de los criterios discrecionales adoptados respecto de normas de gobierno corporativo no han implicado la reducción de cupo o la decisión de no inversión en ninguna alternativa. No obstante, allegó dos ejemplos de la valoración realizada, producto de la cual encontró oportuno solicitar al emisor información que le permitiera aclarar algunos aspectos relacionados con las respuestas dadas en La Encuesta Código País por parte del emisor.

Sobre estos aspectos, las demás administradoras no emitieron ningún tipo de pronunciamiento.

Tal y como se hacía referencia en los dos (2) informes anteriores, de las respuestas dadas por las Sociedades Administradoras se observa que en la gran mayoría de sociedades la aplicación de los criterios adoptados se ciñen casi exclusivamente a las recomendaciones previstas en La Encuesta de Código País.

Por consiguiente se reitera a las sociedades administradoras que con ocasión a este aspecto, y a lo referido en la Circular Externa 055 de 2007 que estableció que los criterios discrecionales para la toma de decisiones de inversión deberán tener en cuenta las recomendaciones de El Código y **las demás prácticas de buen gobierno corporativo adoptadas por los emisores destinatarios de sus inversiones**. En consecuencia, la evaluación deberá abordar no sólo los

aspectos de la Encuesta sino los del propio emisor y aquellos que cada administradora considere prudente impulsar de acuerdo con las características de la inversión.

4.3.3. Ejercicio del derecho de inspección

Por parte de Porvenir se informa que no se ejerció el derecho de inspección durante el ejercicio del año 2009. Para el caso de Protección, la sociedad administradora mediante comunicación deja por enterada la diligencia que se adelantará al emisor del derecho de inspección, y como ejemplo se cita el de ISA y Mineros de Antioquia.

En el caso de BBVA, esta administradora no ejerció el derecho de inspección aduciendo que existe un modelo de medición de Gobierno Corporativo por medio del cual, anualmente se evalúan las prácticas en esta materia de los emisores, y cuyos resultados para el ejercicio de 2009 fueron satisfactorios, por lo cual no se consideró necesario ejercer el derecho de inspección en el año en cuestión.

Para ING, aunque no se ejerció el derecho de inspección, si solicitó información que le permitiera complementar su evaluación, tal fue el caso con EPM Bogotá, la cual le permitió aclarar la situación referente información divulgada en los medios de comunicación, así mismo se soporta en la Revelación de información financiera y no financiera.

En cuanto a la administradora Skandia, ésta ejerce el derecho de inspección, inicialmente, evaluando y analizando el orden del día y a su vez asistiendo a las asambleas de los emisores que son objeto de inversión por parte de la sociedad administradora. También se hace una evaluación trimestral de los estados financieros, cuyas conclusiones son sometidas al Comité de Riesgo de la Administradora y se concluye que se asistirá a las asambleas de los emisores en los cuales se tenga una participación igual o mayor al 0.5% de los AUM de Skandia. En el caso de Citicofondos allega el ejemplo de Colinversiones en donde quien ejerció el derecho de inspección.

4.3.4. Participación en las reuniones de asamblea y en la designación de administradores y revisores fiscales

Todas las sociedades administradoras toman parte activa en las Asambleas de Accionistas donde sus fondos administrados tienen participación accionaria y ejercen sus derechos políticos.

Se citan algunos casos particulares como es el de Porvenir que cuenta con políticas consignadas en el Manual de Inversiones. La administradora describe la gestión que adelanta previa a la reunión de asamblea como es la de evaluar la documentación para preparar la asistencia a la asamblea, y en donde se participa de manera activa en la designación de los miembros de Junta y la Revisoría Fiscal. Finalmente, se entrega un informe de lo acontecido y las decisiones tomadas en la reunión.

Para Protección se establecen lineamientos de selección diferentes, de acuerdo a si se trata de empresas que: (i) atendieron procesos de democratización con declaración del accionista mayoritario, (ii) las que aunque no obedecen a procesos de democratización, esperan la participación de los accionistas minoritarios en la Junta Directiva y (iii) las que no obedecen a procesos de democratización, y que no esperan la participación de los accionistas minoritarios en la Junta Directiva y Empresas vinculadas a la Sociedad Administradora.

Caso contrario al evidenciado en el informe anterior, no son tan notorias las propuestas conjuntas por parte de la agremiación de las sociedades administradoras, por el contrario, se observa que se han implementado en un gran número de entidades, evaluaciones y criterios, los cuales les permiten estudiar las hojas de vida de postulantes a ser miembros de Junta con anterioridad a la reunión de asamblea.

Finalmente, se observa que las sociedades administradoras han participado de manera que se ajusta a la de un inversionista ordinario, como es, el asistir a la Asamblea General de Accionistas donde sus fondos administrados tienen participación accionaria votando las propuestas para la elección de administradores y revisores fiscales.

4.4. Conclusiones

Tal como se evidencia en el presente informe, en general las sociedades administradoras, han mantenido los criterios inicialmente aprobados por sus respectivos órganos de gobierno, ya que según lo manifestado por ellas no ha existido la necesidad de modificarlos.

Para la definición de estos criterios de inversión las Sociedades Administradoras se basan sustancialmente en la adopción de las medidas que reportan los emisores a través de La Encuesta, y no se evidencia que la ponderación del Gobierno Corporativo de un determinado emisor responda a la adopción de sanas prácticas que hubiese implementado éste, aún cuando las mismas no hagan parte de las preguntas que conforman las medidas de la Encuesta o que se utilicen como referente aquellas que hayan sido adoptadas o que considere apropiadas la sociedad administradora.

Tal como se mencionó en el Informe del año 2009, resulta necesario que se realice un análisis dinámico de las medidas implementadas por los emisores, así como de aquellas que no se encuentran implementadas o que fueron excluidas, con el fin de que se contextualicen y se determinen los criterios de inversión a seguir, más aún si se considera que hoy día se cuenta con información comparativa y que la adopción de las medidas tiene un grado de madurez en su implementación que permite contar con cierto nivel de certeza sobre la eficacia del Gobierno Corporativo al interior de cada organización.

Resulta destacable la participación creciente de las administradoras en las Asambleas Generales de Accionistas de los emisores, así como en la designación de miembros independientes de la junta directiva.

Finalmente, este supervisor considera necesario realizar un llamado a las sociedades administradoras de los fondos de pensiones, para que realicen los esfuerzos e implementaciones que sean del caso, con el fin de que los criterios de inversión se constituyan en verdaderas herramientas para la toma de las mejores decisiones de inversión y en una forma de promover el ascenso en los niveles de gobierno corporativo de los emisores receptores de las mismas.

5. CONCLUSIONES GENERALES

5.1. Emisores sector financiero

Por encima del 70% de implementación de las medidas figuran las siguientes entidades:

Nombre	Número de Medidas Adoptadas	(%) de Adopción
CFC- LEASING BOLIVAR	37	90.24%
BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA S.A.	37	90.24%
BBVA COLOMBIA	36	87.80%
FACTORING BANCOLOMBIA S.A. C. F. C.	36	87.80%
DAVIVIENDA	34	82.93%
PROTECCION-SAF	34	82.93%
BANCOLOMBIA S. A.	33	80.49%

Nombre	Número de Medidas Adoptadas	(%) de Adopción
BANCO DE CREDITO	33	80.49%
BANCA DE INVERSION BANCOLOMBIA S.A. CORPORACIÓN FINANCIERA	33	80.49%
GIROS & FINANZAS C.F.C.	33	80.49%
LEASING BANCOLOMBIA S.A. C. F. C.	33	80.49%
CONFIAR - COOPERATIVA FINANCIERA	33	80.49%
C. F. C. SUFINANCIAMIENTO	31	75.61%
BCSC S.A.	30	73.17%
COOMEVA COOPERATIVA FINANCIERA	30	73.17%
HSBC	29	70.73%
BC – BANAGRARIO	29	70.73%
CFC- CONFINANCIERA S.A.	29	70.73%
BANCOLDEX	29	70.73%

El grupo se encuentra conformado por 19 entidades, es decir, el 31,14% del total de emisores del sector financiero y es liderado por Leasing Bolívar y la Bolsa de Valores de Colombia, ya que tienen implementadas el mismo número de medidas.

- Siete (7) Establecimientos Bancarios
- Seis (6) Compañías de Financiamiento Comercial.
- Una (1) Una corporación financiera,
- Dos (2) Cooperativas Financieras (Confiar y Coomeva)
- Una (1) Bolsa de Valores
- Una (1) Entidad Oficial
- Una (1) Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías

En el informe anterior correspondiente al año 2008 se indicó que diez y siete entidades (17) superaron el 70% de implementación, dado que se han contemplado para el análisis las 41 medidas recomendadas por El Código.

Para el año 2009 por debajo del 70% y por encima del 40%, encontramos las siguientes entidades:

Nombre	Número de Medidas Adoptadas	(%) de Adopción
ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO ALMAGRARIO S.A.	28	68.29%
THE ROYAL BANK OF SCOTLAND (COLOMBIA) S. A. RBS	26	63.41%
COTRAFA COOPERATIVA FINANCIERA	26	63.41%
BOLSA NACIONAL AGROPECUARIA S.A.	26	63.41%
CFC- SERFINANSA	25	60.98%
BANCO SANTANDER	24	58.54%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	24	58.54%
BPCC - PROCREDIT o BANCO PROCREDIT	24	58.54%
CFC- LEASING DE OCCIDENTE S.A.	24	58.54%
CFC- DANN REGIONAL S.A.	24	58.54%
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL S.A.	24	58.54%
BC AV VILLAS S.A.	23	56.10%
CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA S.A.	23	56.10%
FINANCIERA AMERICA S.A. COMPAÑIA DE FINANCIAMIENTO	23	56.10%
LEASING DE CREDITO S.A. HELM FINANCIAL SERVI	23	56.10%

Nombre	Número de Medidas Adoptadas	(%) de Adopción
BC- BOGOTA	22	53.66%
TITULARIZADORA COLOMBIANA S.A. HITOS	22	53.66%
BC- CITIBANK	21	51.22%
BANCO DE OCCIDENTE	21	51.22%
BANCO COLPATRIA - RED MULTIBANCA	20	48.78%
LEASING CORFICOLOMBIANA S.A. COMPAÑIA DE FINANCIAMIENTO	20	48.78%
FINANCIERA JURISCOOP	20	48.78%
BANCO POPULAR S.A	19	46.34%
FINANDINA	19	46.34%
MACROFINANCIERA S.A. COMPAÑIA DE FINANCIAMIENTO	19	46.34%
CFC- COLTEFINANCIERA S.A.	19	46.34%
LEASING BANCOLDEX S.A. COMPAÑIA DE FINANCIAMIENTO	19	46.34%
CFC- LEASING POPULAR	18	43.90%
CMR FALABELLA S.A. COMPAÑIA DE FINANCIAMIENTO	18	43.90%
VIDALFA S.A.	18	43.90%
COOPERATIVA FINANCIERA JOHN F. KENNEDY LTDA.	18	43.90%

En el rango del 70% y el 40% de adopción de las medidas, se encuentran treinta y un (31) entidades, lo que indica que el 50,82% de los emisores financieros han adoptado un número de medidas que oscilan entre 18 y 28. En el año 2008 en este mismo rango de adopción de medidas figuraban treinta y cuatro (34) entidades.

Entre tanto por debajo del 40% de adopción de medidas se reportan once (11) entidades, lo que indica que el 16,39% de los emisores financieros han adoptado menos de 17 medidas. Para el año 2008, reportaban en este mismo rango de adopción, nueve (9) de las sesenta (60) entidades que respondieron la encuesta.

5.2. Emisores sector real

Diligenciamiento de la encuesta.

- La Encuesta 2009 fue transmitida por 113 de los 120 emisores del sector real obligados a transmitirla, lo que indica un cumplimiento del 94.17%. Al igual que en las Encuestas de los dos años anteriores, los emisores que incumplieron con la transmisión son Fondos Ganaderos, sociedades que, si bien tienen inscritas sus acciones en el Registro Nacional de Valores y Emisores, presentan nula bursatilidad.

- Es importante señalar que para la Encuesta 2009 se incrementó, con respecto a la del 2008, en 6 puntos el porcentaje de emisores que respondió afirmativamente y presentó explicación sobre la forma y mecanismos por los cuales se asegura la adopción de las medidas implementadas.²⁰ Es así como para el 2009 presentaron explicación el 57.52%, mientras que en el 2008 fue de 51.41%.

²⁰ No se contabilizan explicaciones cuyo contenido en los primeros 15 caracteres este entre 's.c.', 'asi es.', 'n-a.', 'n.a.', 'n/a', 'na', 'no', 'no aplica', 'ninguna', 'ninguno', 'no', 'no.', 'si', 'si.', 'sin', 'no aplica (n/a)', 'no aplica.', 'sin comentarios', 'sin mas comenta'.

Nivel de Adopción de los emisores.

El grado de adopción de las medidas de El código, según las respuesta a la Encuesta 2009, fue del 51.76%, 1.73 puntos por encima del porcentaje obtenido en la Encuesta 2008, lo que indica que la cultura de El Código ha venido incrementándose año tras año.

El sector de Servicios Públicos con un 64.16% es el que muestra el mayor nivel de adopción de las recomendaciones de El Código. De igual forma, este sector es el que presenta mayor porcentaje de mejoría respecto del porcentaje de adopción de la Encuesta 2008 (7.16 puntos)

- El nivel de cumplimiento en lo que respecta a los capítulos en los que se encuentra dividido El Código en el año 2009 presentó un aumento respecto del 2008, lo que indica que los emisores se están ajustando a las recomendaciones de El Código para que el mercado haga su evaluación y que han adoptado los requerimientos y sugerencias efectuados por esta superintendencia en la labor de supervisión preventiva respecto de la información reportada en las Encuestas de 2008 y 2007.

Capítulo	Nivel de adopción 2009	Nivel de adopción 2008	Nivel de adopción 2007
Asamblea General de Accionistas	45.80%	43.50%	39.30%
Junta Directiva	54.20%	53.50%	47.90%
Revelación de Información Financiera y no Financiera	55.90%	53.10%	51.10%
Resolución de controversias	39.40%	38.90%	36.10%

- De los 113 emisores que componen el sector real, los siguientes son los 10 que dicen adoptar un mayor número de medidas

Emisor	% Medidas Implementadas	Títulos Inscritos ²¹	Bursatilidad ²²
ISAGEN S.A. E.S.P.	92.68%	A.O. Y BDPI	ALTA
SOCIEDADES BOLIVAR S.A.	87.80%	A.O.	BAJA
GRUPO NACIONAL DE CHOCOLATES S.A.	87.80%	A.O.	ALTA
COMPAÑIA COLOMBIANA DE INVERSIONES S.A. E.S.P	85.37%	A.O.	ALTA
INTERBOLSA S.A.	82.93%	A.O. Y B.O.	MEDIA
INTERCONEXION ELECTRICA S.A. E.S.P.	80.49%	A.O. Y BDPI	ALTA
EDATEL S.A. E.S.P.	80.49%	A.O.	NULA
PROMIGAS S.A. E.S.P.	80.49%	A.O. Y B.O.	BAJA
ECOPETROL S.A.	78.05%	A.O. Y B.P.	ALTA
INVERSIONES ARGOS S.A.	75.61%	A.O.	ALTA

²¹ AO: Acciones Ordinarias, B.O.: Bonos Ordinarios, BDPI: Bonos de Deuda Pública Interna, P.C.: Papeles Comerciales, BP: Bonos Pensionales.

²² Carta Circular 43 de 2010 de la Superintendencia Financiera de Colombia.

- Los 10 emisores del sector real que dicen adoptar un menor número de medidas son:

Emisor	% Medidas Implementadas	Títulos ²³ Inscritos	Bursatilidad ²⁴
FONDO DE PRESTACIONES ECONOMICAS CESANTIAS Y PENSIONES FONCEP	12.20%	B.P.	N.A.
ACEITES COMESTIBLES DEL SINU S.A.	14.63%	A.O.	NULA
PRODUCTOS FAMILIA S.A.	19.51%	A.O.	MINIMA
VALORES SIMESA S.A.	21.95%	A.O.	BAJA
AUTOPISTAS DEL SOL S.A.	24.39%	P.C.	N.A.
FONDO GANADERO DEL HUILA S.A.	29.27%	A.O.	NULA
FOGANSA S.A.	29.27%	A.O.	NULA
EMPRESA DE ACUEDUCTO Y ALCANTARILLADO DE BOGOTA	29.27%	BDPI Y B.P.	N.A.
MAYAGUEZ S.A.	31.71%	A.O.	NULA
ALIMENTOS DERIVADOS DE LA CAÑA S.A. ADECAÑA	31.71%	A.O.	NULA

Al igual que en las dos Encuestas precedentes, las entidades con alta bursatilidad accionaria son las que mayor número de recomendaciones de mejores prácticas corporativas dicen adoptar, mientras que las de baja, mínima o sin movimiento accionario, registran los menores porcentajes de nivel de adopción de prácticas.

Ello pone de manifiesto que aunque El Código está dirigido a todos los emisores de valores, su importancia real se centra en aquéllas sociedades cotizadas cuyo capital flotante es elevado.

Los emisores del sector real a los que les aplica la Encuesta 2010, que integran el índice accionario de capitalización bursátil COLCAP, y reportan presentar mayor nivel de adopción de las medidas de El código son los siguientes²⁵.

Emisor Incluido en Canasta COLCAP Vigente	Nivel Adopción
ECOPETROL S.A.	78.05%
GRUPO INVERSIONES SURAMERICANA	75.61%
INVERSIONES ARGOS S.A.	75.61%
INTERCONEXION ELECTRICA S.A. E.S.P.	80.49%
CEMENTOS ARGOS S.A.	70.73%
ISAGEN S.A. E.S.P.	92.68%
ALMACENES EXITO S.A.	60.98%
EMPRESA DE ENERGIA DE BOGOTA S.A. E.S.P.	68.29%
EMPRESA DE TELECOMUNICACIONES DE BOGOTA S.A. E.S.P.	51.22%
INTERBOLSA S.A.	82.39%
TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR S.A.	51.22%
TABLEMAC S.A.	60.98%
ENKA DE COLOMBIA S.A.	60.98%
BIOMAX BIOCOMBUSTIBLES S.A.	48.78%

²³ AO: Acciones Ordinarias, B.O.: Bonos Ordinarios, BDPI: Bonos de Deuda Pública Interna, P.C.: Papeles Comerciales, BP: Bonos Pensionales.

²⁴ Carta Circular 43 de 2010 de la Superintendencia Financiera de Colombia.

²⁵ Índice de capitalización accionaria de la Bolsa de Valores de Colombia Segundo Trimestre de 2010 www.bvc.com.co.

A nivel agregado, respecto de las medidas en que se compone El Código, se puede destacar:

- Reglamentos. Se presentó un aumento sustancial en el porcentaje de emisores que dicen adoptar Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva al pasar del 19.66% en el 2008 al 57.54% en 2009. Similar comportamiento se evidenció para el reglamento de la Asamblea General de Accionistas, el cual se adoptó por un 55%, frente al 41.88% en el 2009. Con estos resultados se puede comprobar la concientización que se va adquiriendo por los emisores en temas de gobierno corporativo al incluir en un mayor número las recomendaciones de El Código y dar pautas de organización a sus cuerpos colegiados.

- Asamblea General de Accionistas. Este capítulo de la Encuesta consolidado presenta un nivel de adopción del 45.8%, 1.3 puntos por encima del reportado en la Encuesta 2008. En concordancia con los resultados de las Encuestas 2008 y 2007, se reporta un alto nivel de adopción en medidas como la información a los accionistas, previa a la asamblea, que para el 2009 fue del 96%, sin mayor diferencia a la de 2008. Igualmente, un 91% de los emisores desagregó los asuntos a tratar en el orden del día de la asamblea. Por el contrario, uno de los aspectos con bajo nivel de adopción, 40%, es el de poner a disposición de los accionistas, durante el término de la convocatoria, la propuesta de candidatos a integrar la junta directiva.

- De la Junta Directiva. Las medidas relacionadas con este capítulo son adoptadas por un 54.20% de los emisores, resultado muy similar al de la Encuesta 2008. Es así como se refleja que en un 94% las juntas directivas están conformadas por un número impar de miembros suficiente para el adecuado desempeño de sus funciones, y que las actas de las reuniones identifican los estudios, fundamentos y demás fuentes de información que sirven de base para la toma de decisiones.

De otra parte, la encuesta refleja que los emisores no cuentan con prácticas relacionadas con los comités de apoyo a la junta directiva y que sigue siendo bajo el nivel de emisores en los que se proponen políticas de remuneración y salarios para los empleados y políticas de nombramiento, remuneración y remoción del presidente de la sociedad.

- Revelación de Información Financiera y no financiera. Los temas relativos a este capítulo presentaron una mejora en su nivel de adopción, posesionándose como los que más se adoptan, con un 55.90%, incrementándose en 2.8 puntos con relación al año anterior, lo que refleja el compromiso de los emisores por elevar sus estándares de revelación al mercado. No obstante, se debe continuar con el proceso de mejoramiento en asuntos como el procedimiento para divulgar al mercado las políticas de remuneración a representantes legales, que sólo implantó el 20%, solicitar auditorías especializadas por los accionistas, que pasó del 7.69% al 21%, la celebración de contratos con ellos, 31%, divulgar al mercado los criterios aplicables a las negociaciones que sus directores, administradores y funcionarios que realicen con las acciones y los demás valores emitidos por ellas (43% y divulgar 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 (36%).

- Resolución de Controversias. Este tema ha presentado un leve incremento con relación al 2008, sin que se observe una aceleración en la tendencia. Es así como un 78% de los emisores prevé una forma alternativa de solución para conflictos entre la sociedad y sus accionistas, pero el de la vía directa solamente ha sido adoptado por el 53%.

ANEXO

Nivel de cumplimiento de cada medida de El Código²⁶

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 de los tres subsectores en que se dividieron los emisores de dicho sector.

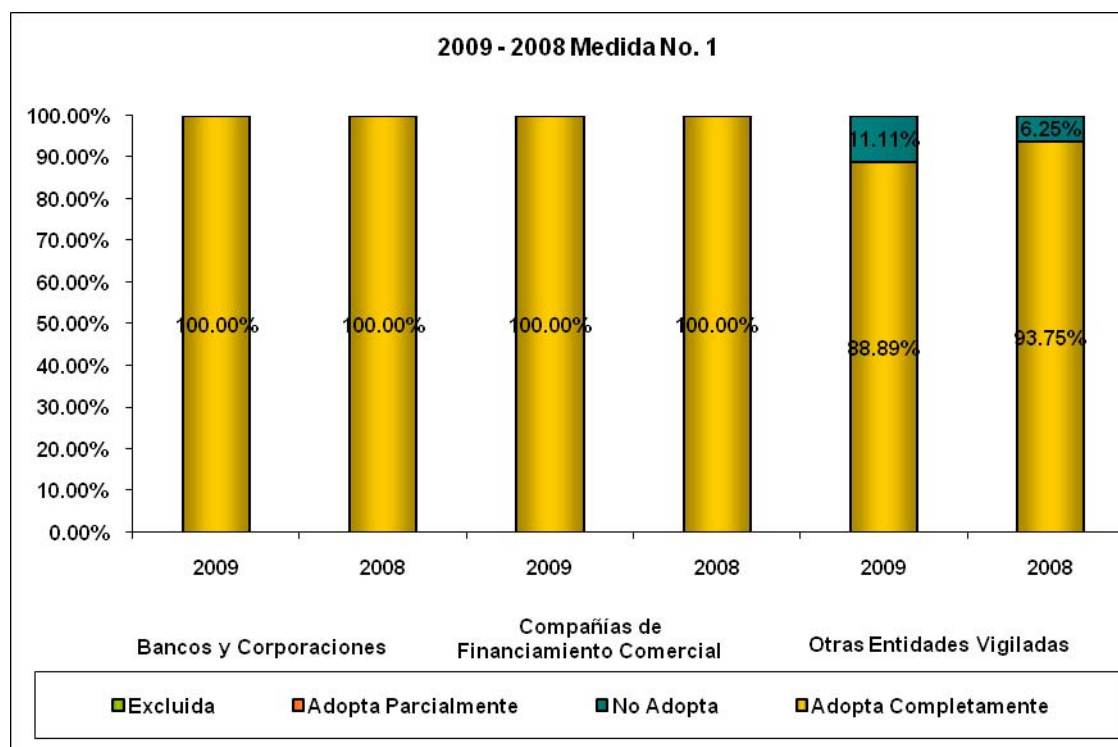
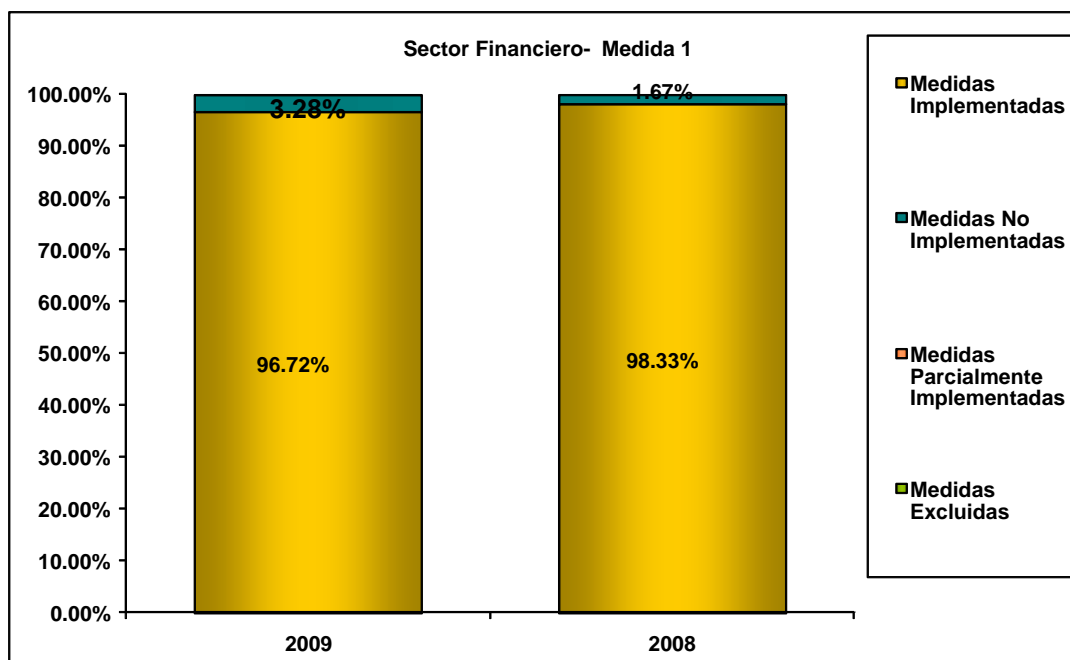
Para el efecto, se tomaron los siguientes datos:

Subsectores Emisores Sector Financiero	No. Encuestas
Bancos y Corporaciones	20
Compañías de Financiamiento Comercial	23
Otras Entidades Vigiladas	18
Total	61

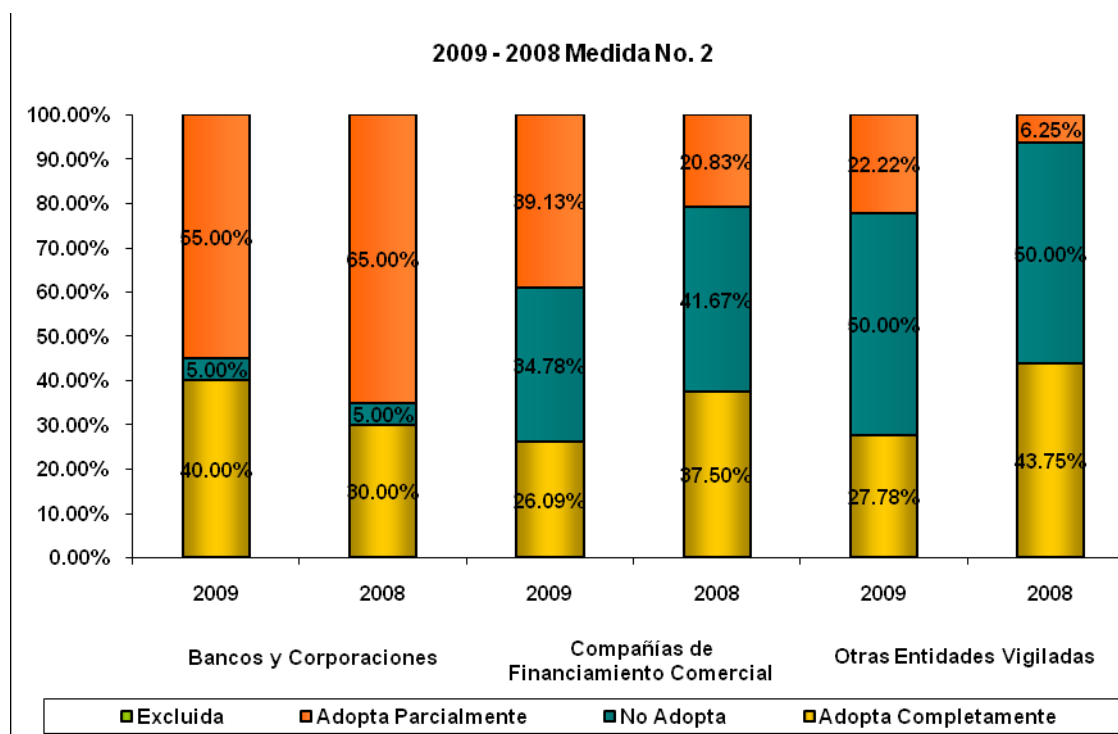
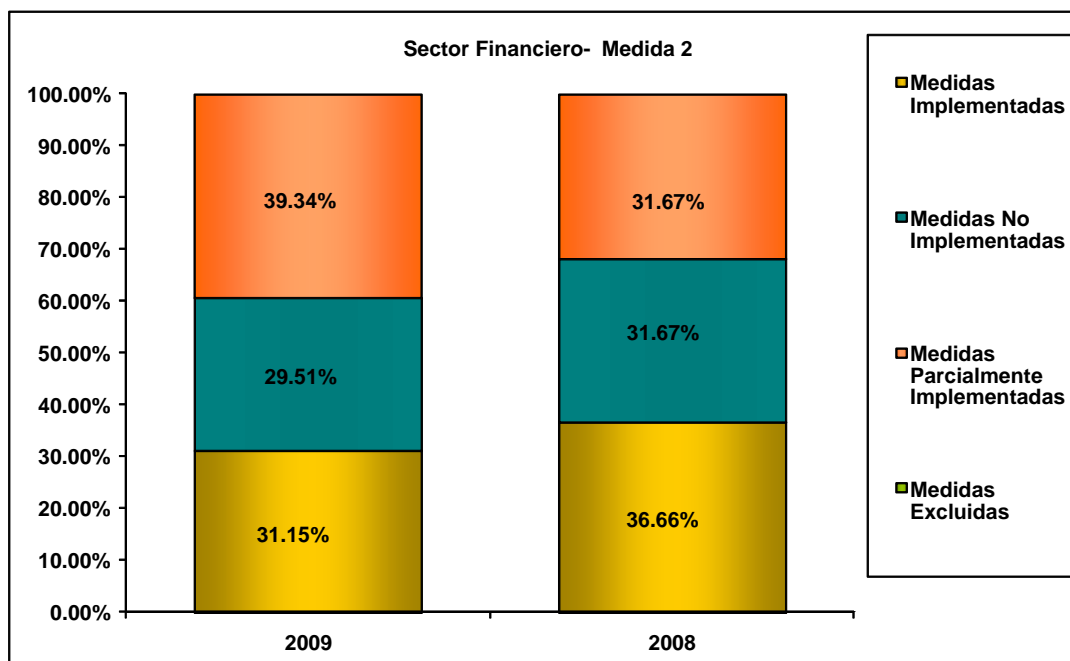
Es importante resaltar que el presente informe contiene información de la Financiera Juriscoop y del ICETEX que no figuraban en el informe anterior (2008).

²⁶ En el Anexo (4), 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.

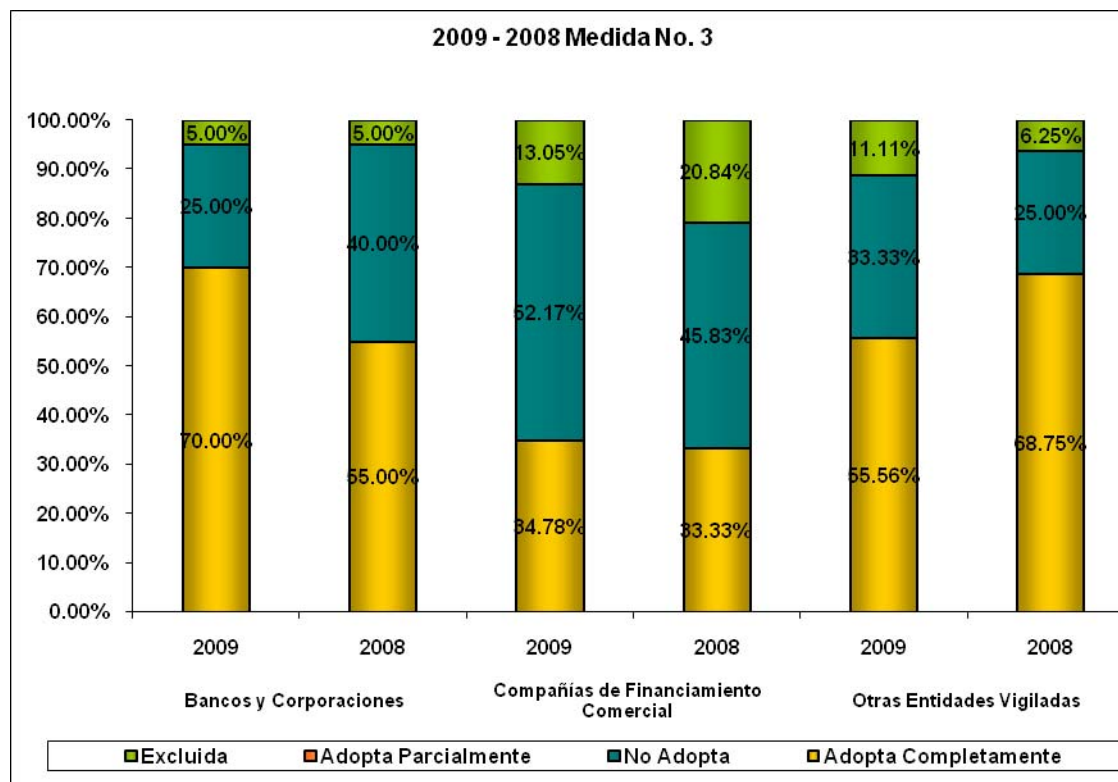
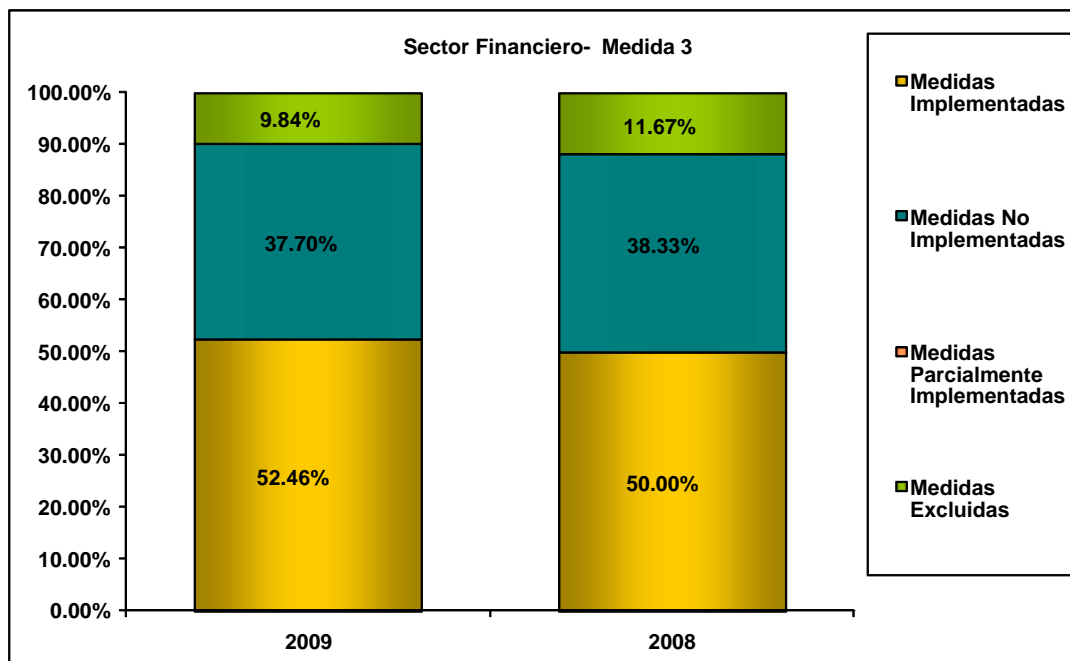
Medida No. 1. Se recomienda que la compañía facilite a los accionistas la toma de decisiones informadas en la Asamblea, poniendo a su disposición, dentro del término de la convocatoria y en el domicilio social, la documentación necesaria para la debida información de los mismos sobre los temas por tratar.



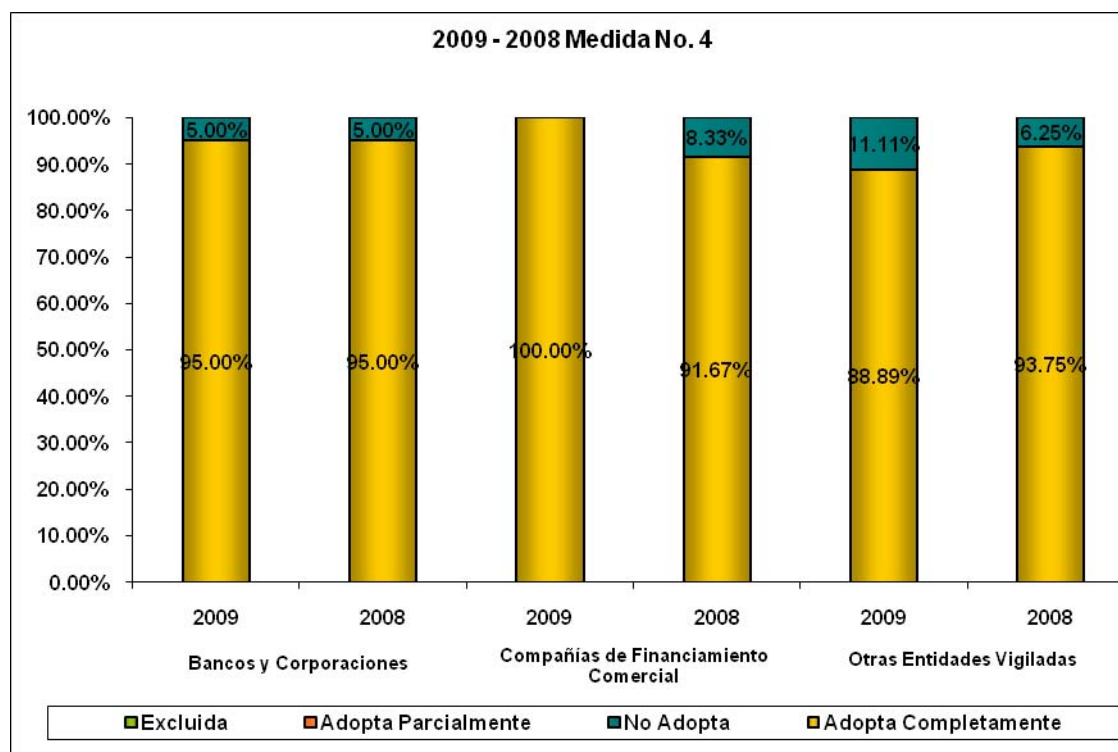
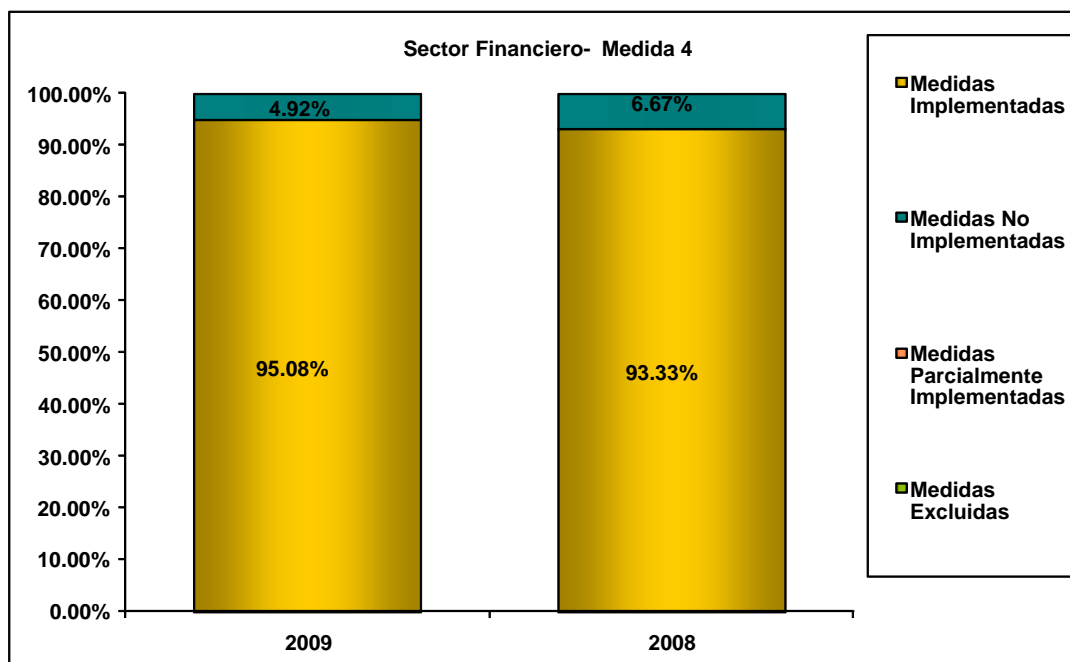
Medida No. 2 La información señalada en la medida anterior deberá contener la propuesta de candidatos a integrar la Junta Directiva cuando ella esté disponible, para lo cual, los accionistas deberán remitir a la sociedad sus propuestas dentro del término de la convocatoria; asimismo y cuando a ello haya 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.



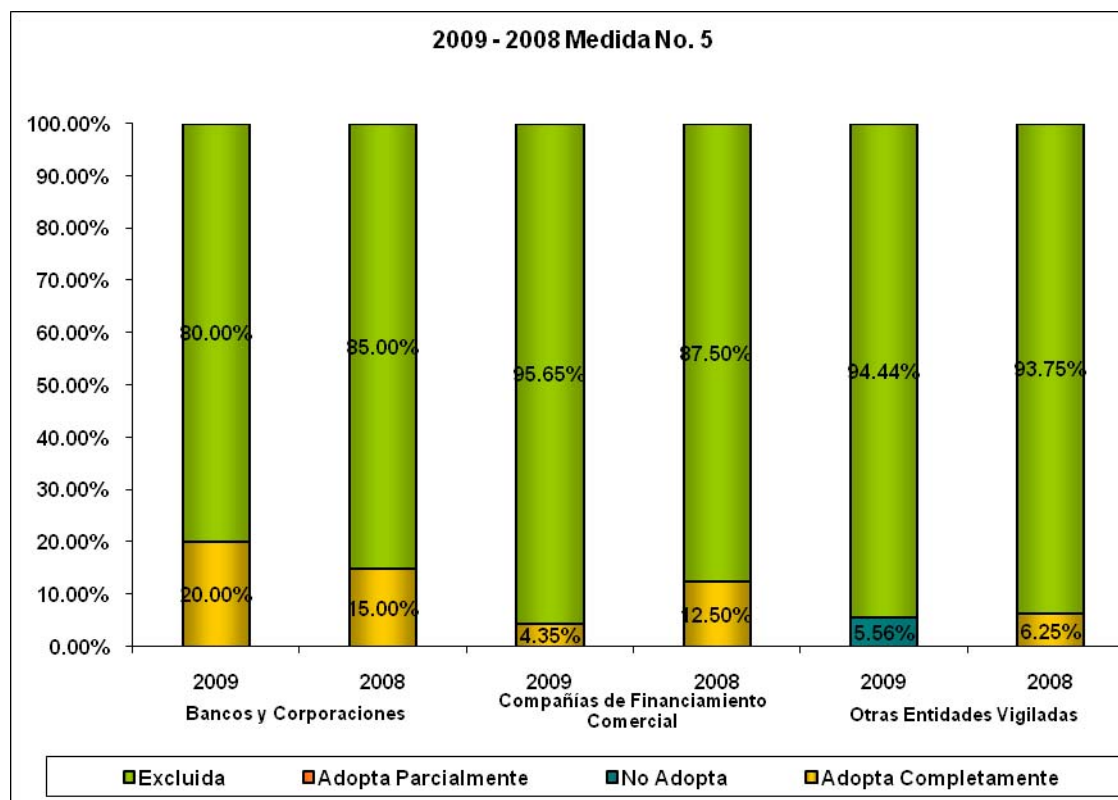
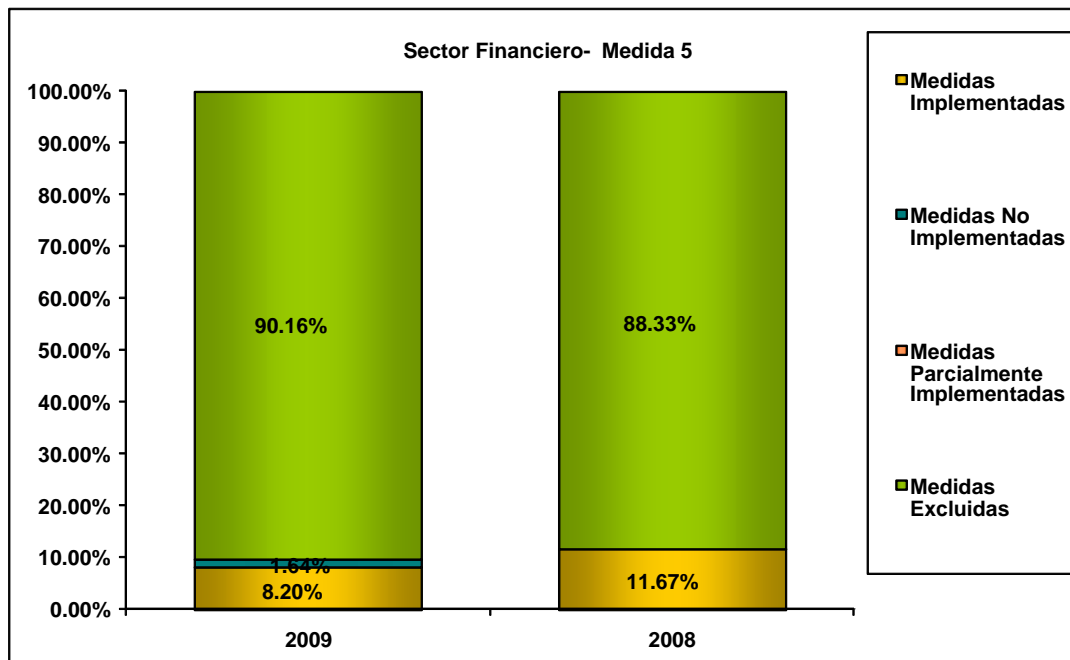
Medida No. 3. Cuando la entidad cuente con una página de Internet, ésta será utilizada para difusión de la convocatoria y de cualquiera otra información que se considere necesaria por la compañía para el desarrollo de la Asamblea.



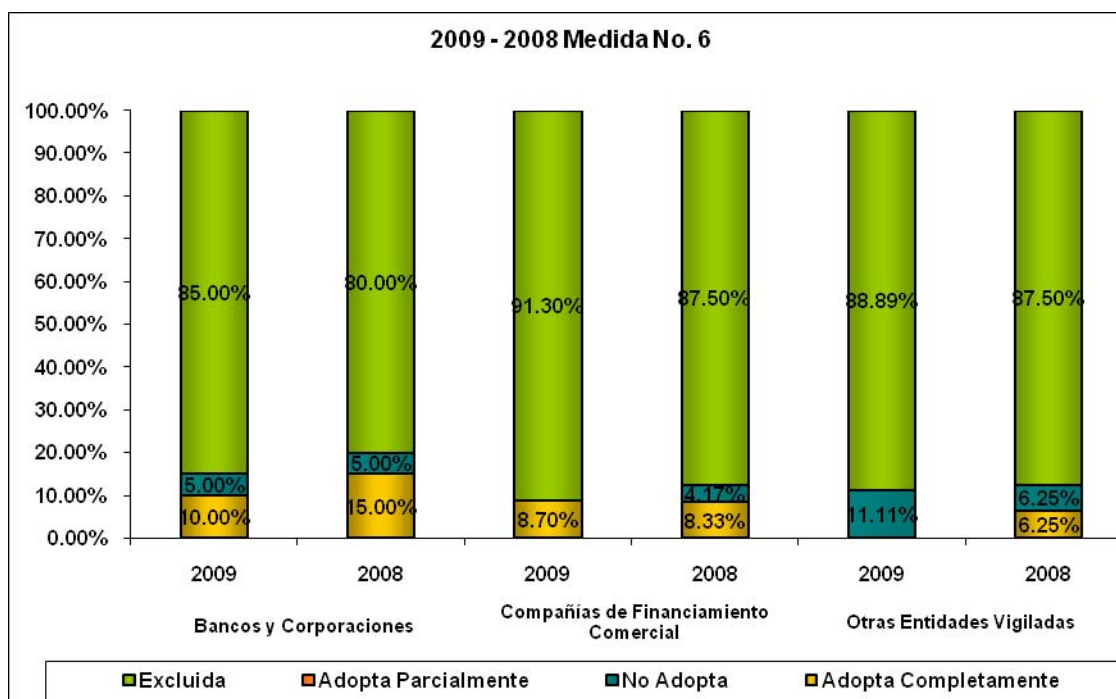
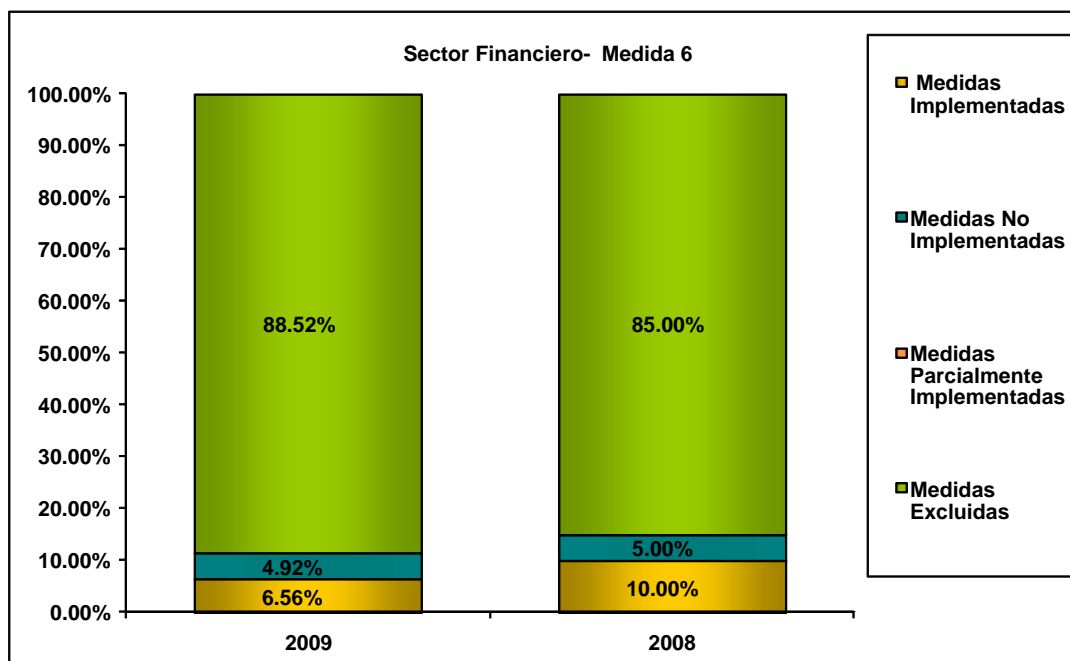
Medida No. 4. Sin perjuicio del derecho que le asiste a los accionistas para presentar sus propuestas en las reuniones de asamblea (ordinarias o extraordinarias), se recomienda que en el orden del día establecido para aquellas, se desagreguen los diferentes asuntos por tratar de modo que no se confundan 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.



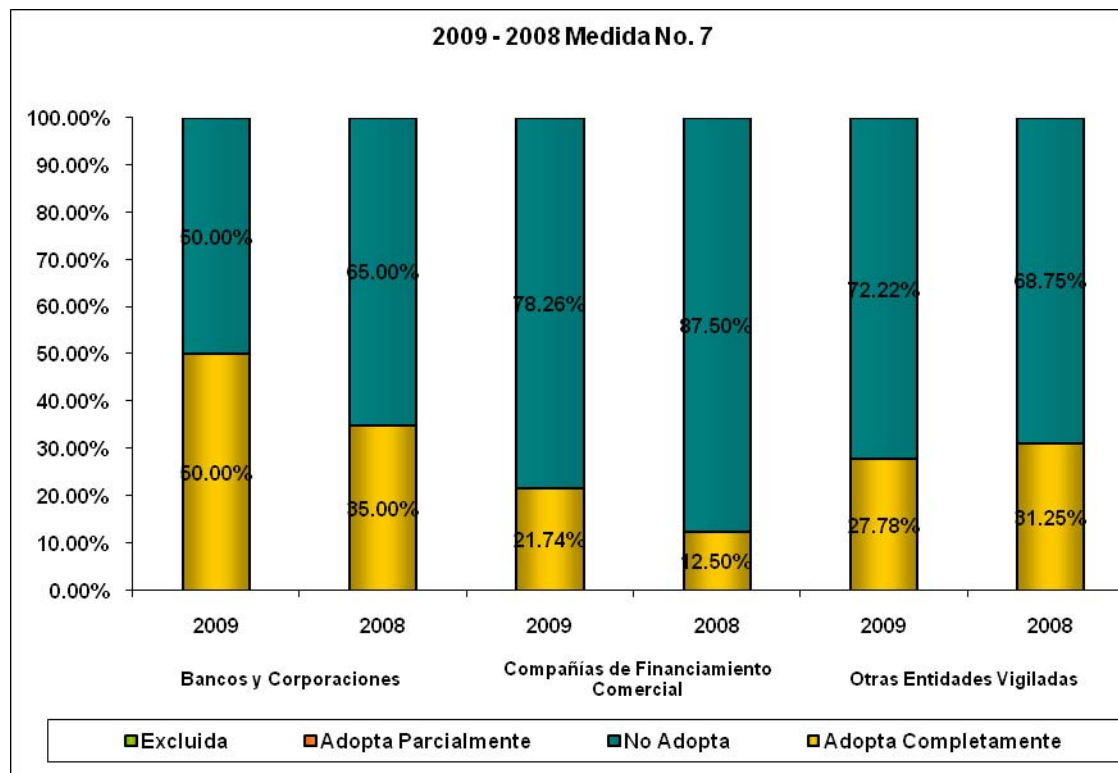
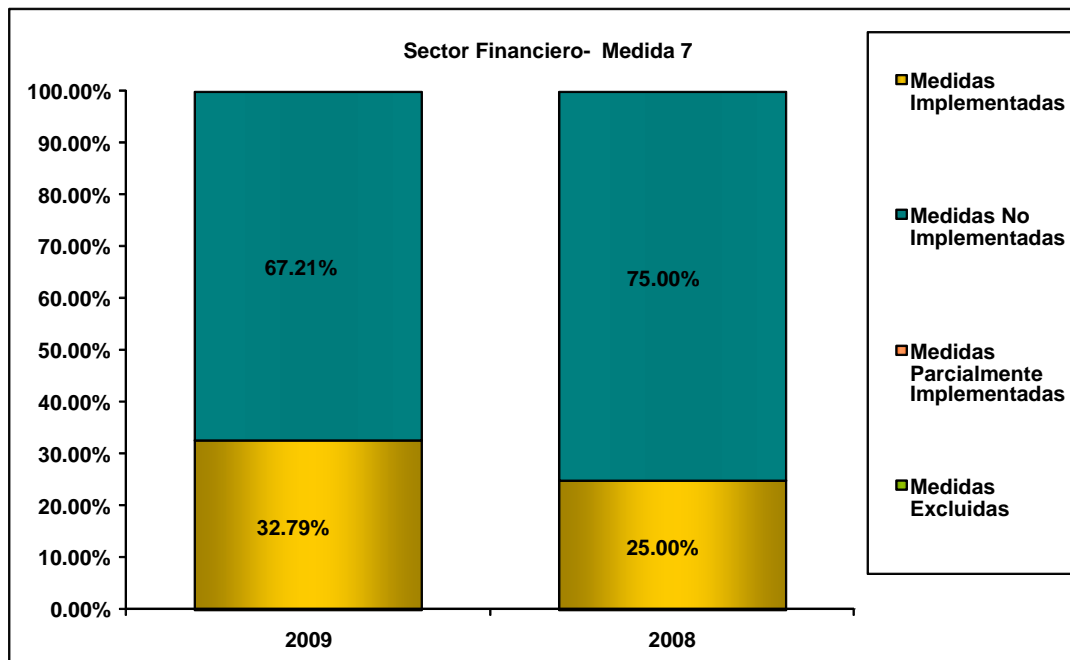
Medida No. 5. Se recomienda que la segregación deba ser aprobada por la Asamblea General de Accionistas.



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.

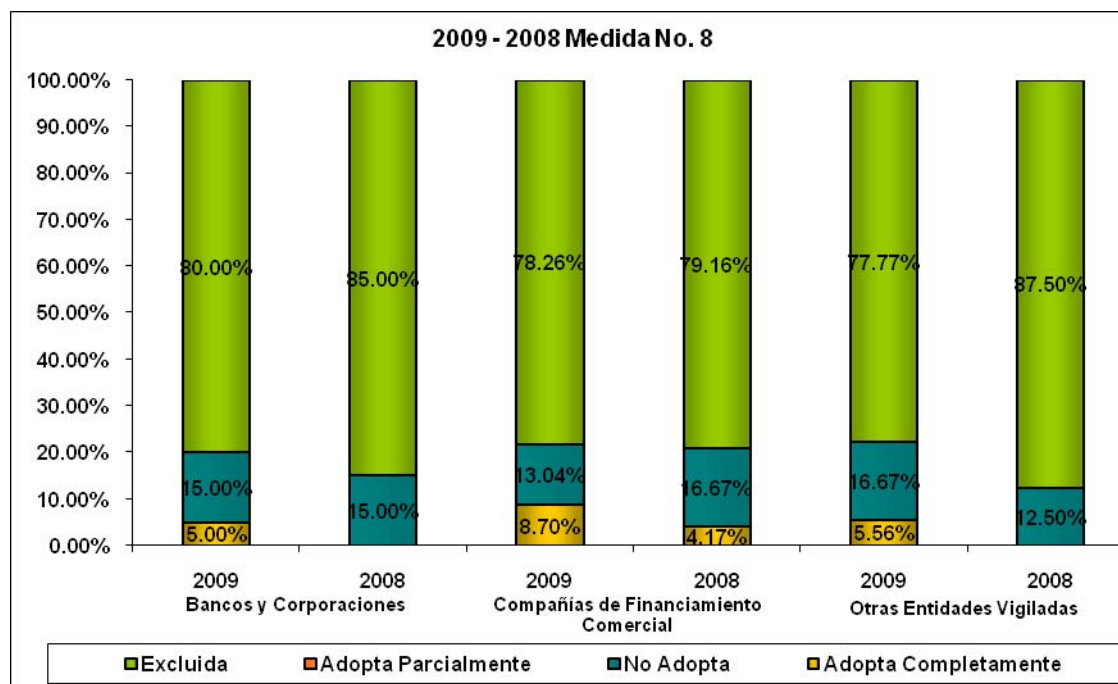
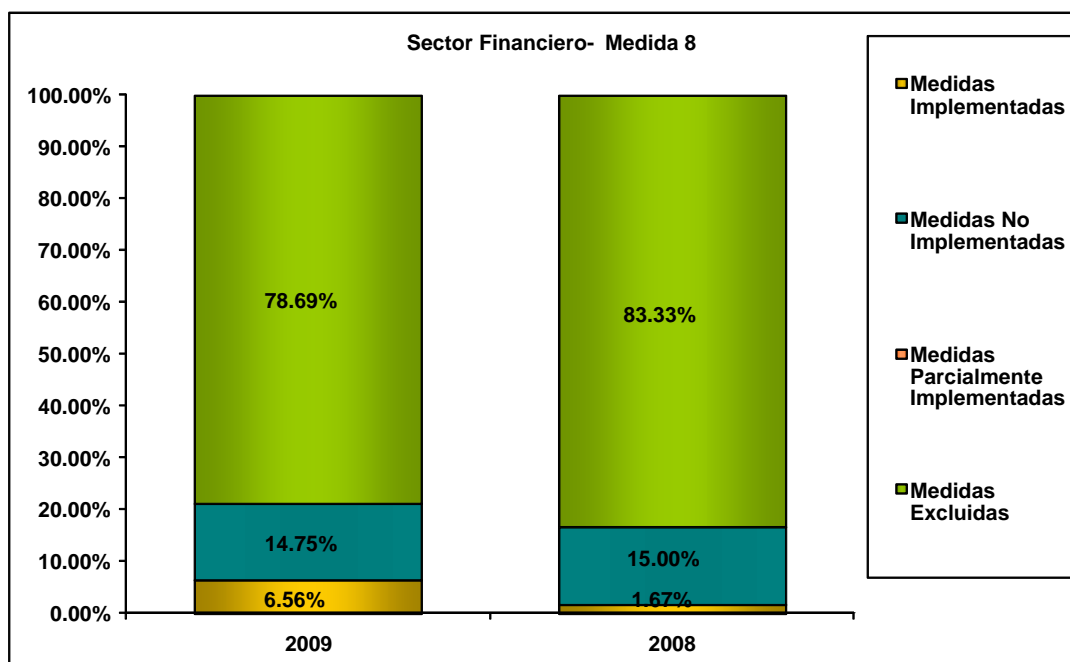


Medida No. 7. Se recomienda que la sociedad prepare y ponga a disposición de los accionistas mecanismos electrónicos que permitan divulgar durante la reunión, el desarrollo de la misma, de manera que aquéllos que no puedan asistir tengan conocimiento de lo que en ella acontece.

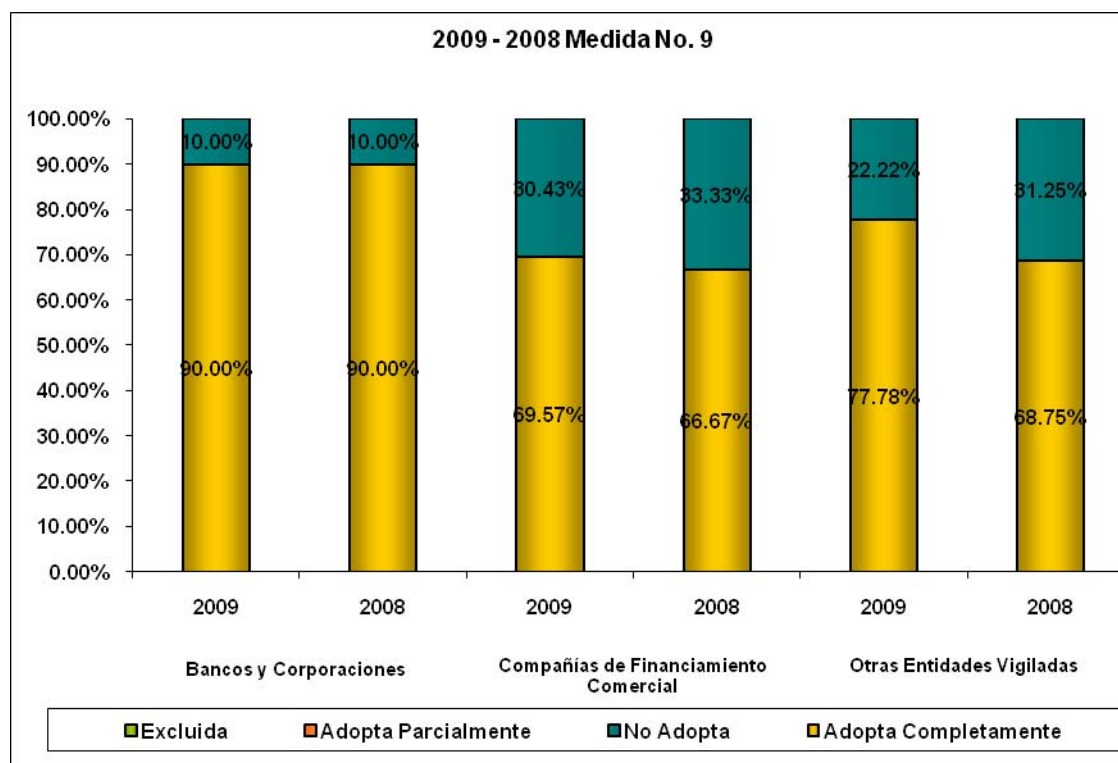
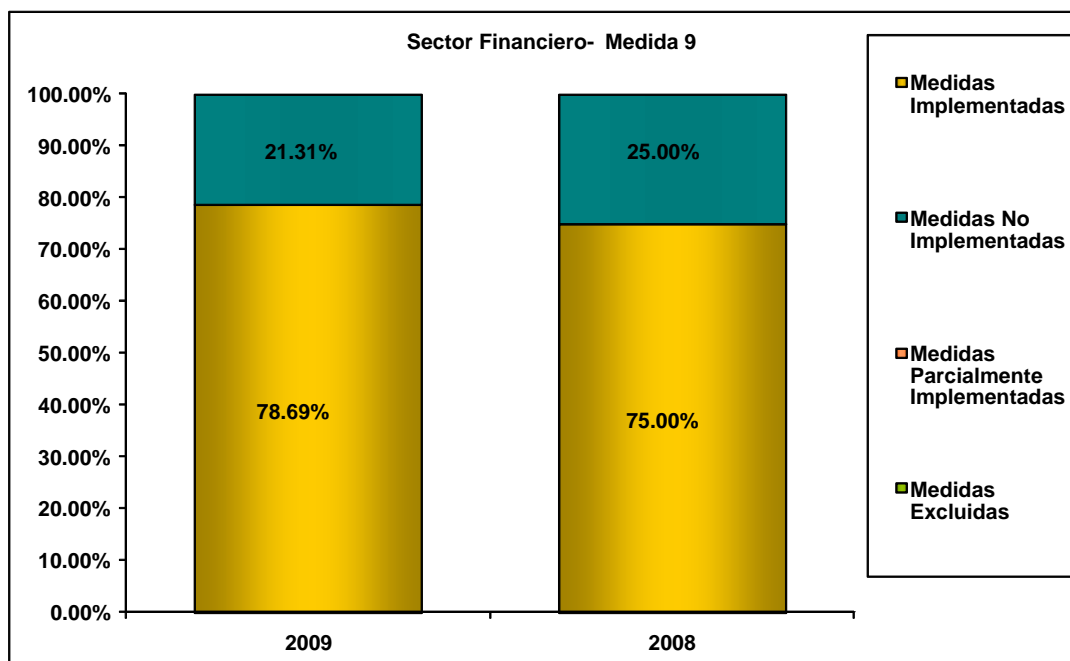


Medida No. 8. Se recomienda que las operaciones relevantes que se realicen con vinculados económicos, salvo que por disposición legal expresa el emisor no pueda adelantar, sean aprobadas por la Asamblea General de Accionistas. No requerirán de dicha autorización las operaciones que cumplan simultáneamente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

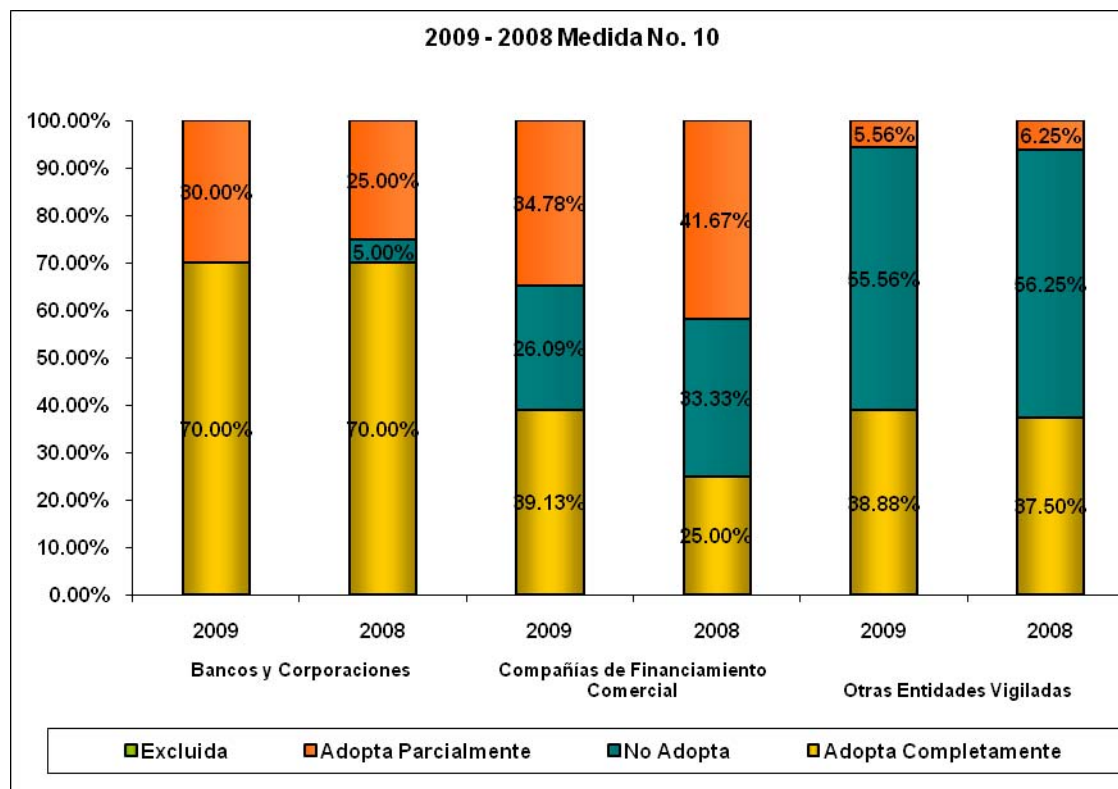
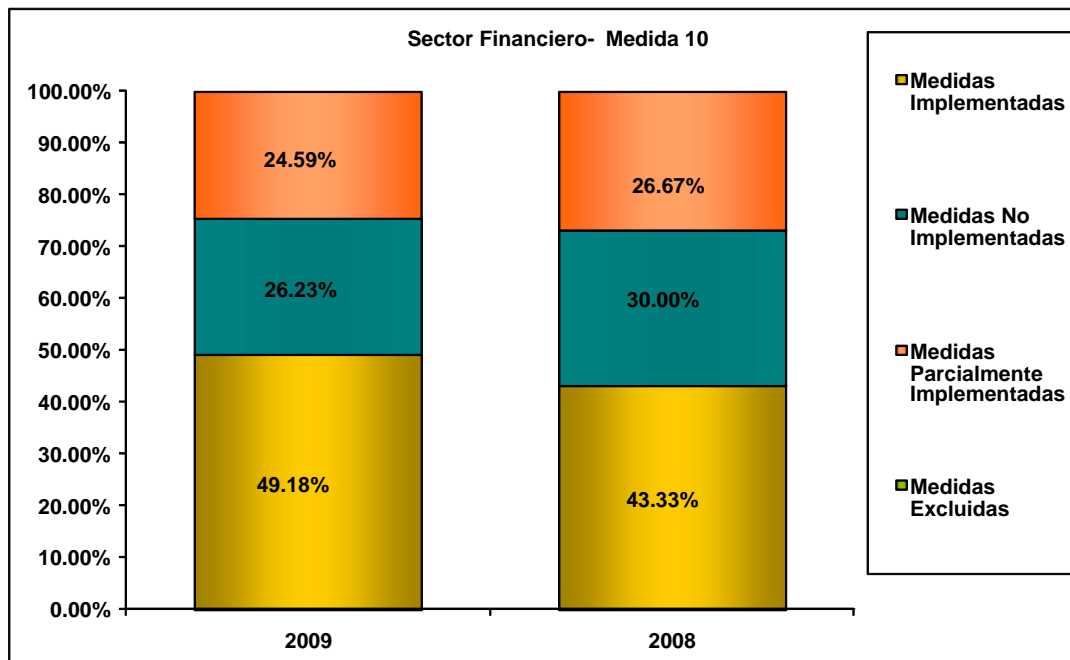
1. Que se realicen a tarifas de mercado, fijadas con carácter general por quien actúe como suministrador del bien o servicio del que se trate. Y
2. Que se trate de operaciones del giro ordinario del emisor, que no sean materiales.



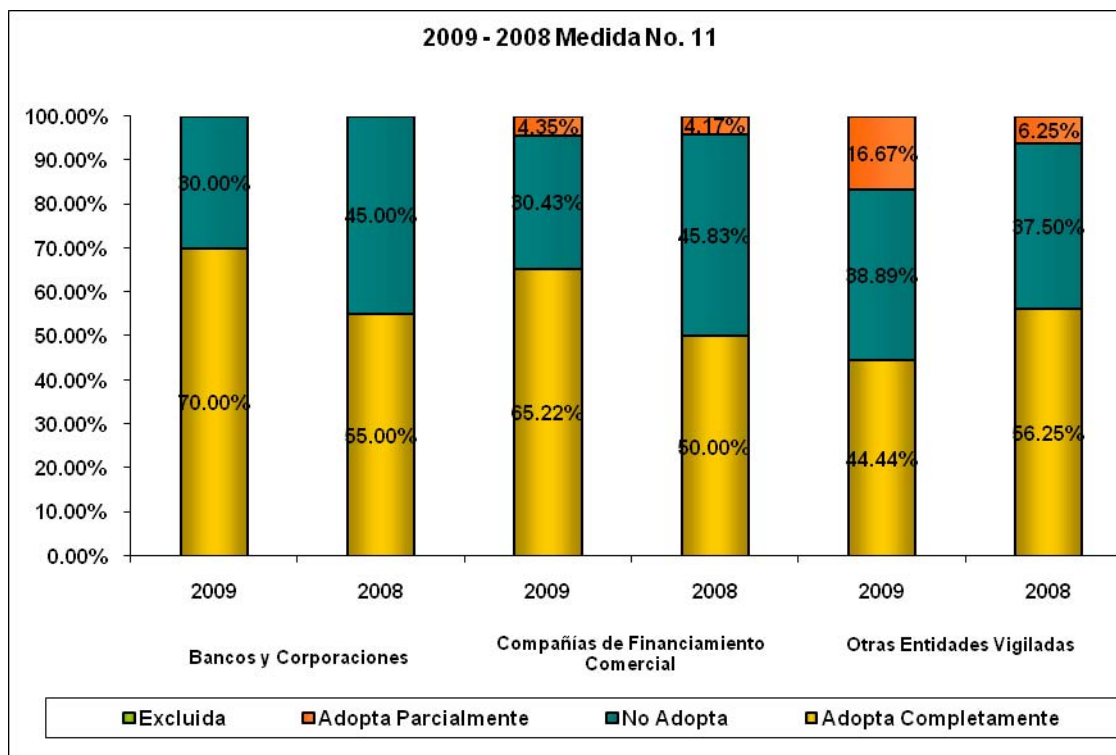
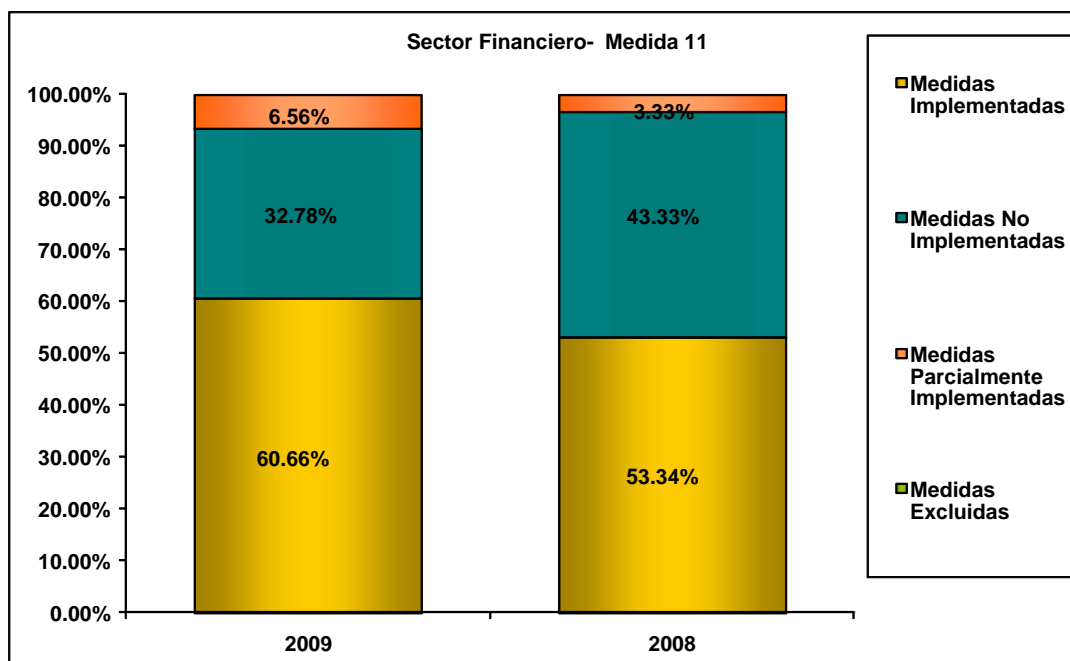
Medida No. 9. Se recomienda que las sociedades den a conocer al público con claridad, exactitud e integridad, los derechos y obligaciones inherentes a la calidad de accionista.



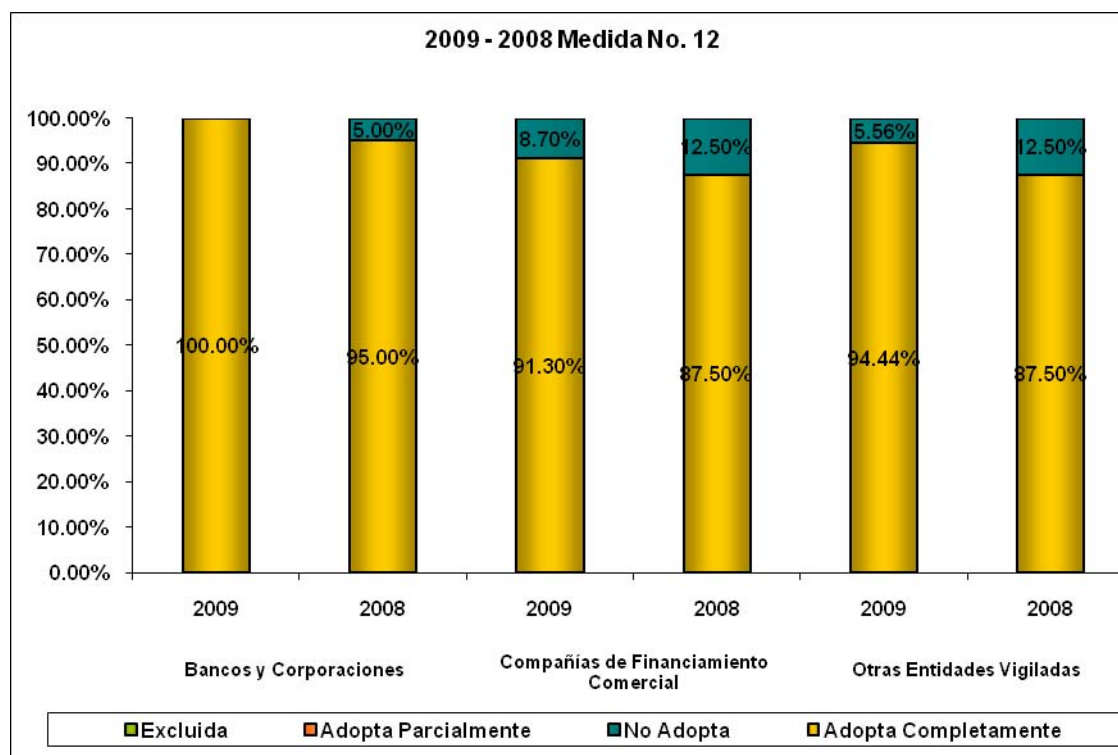
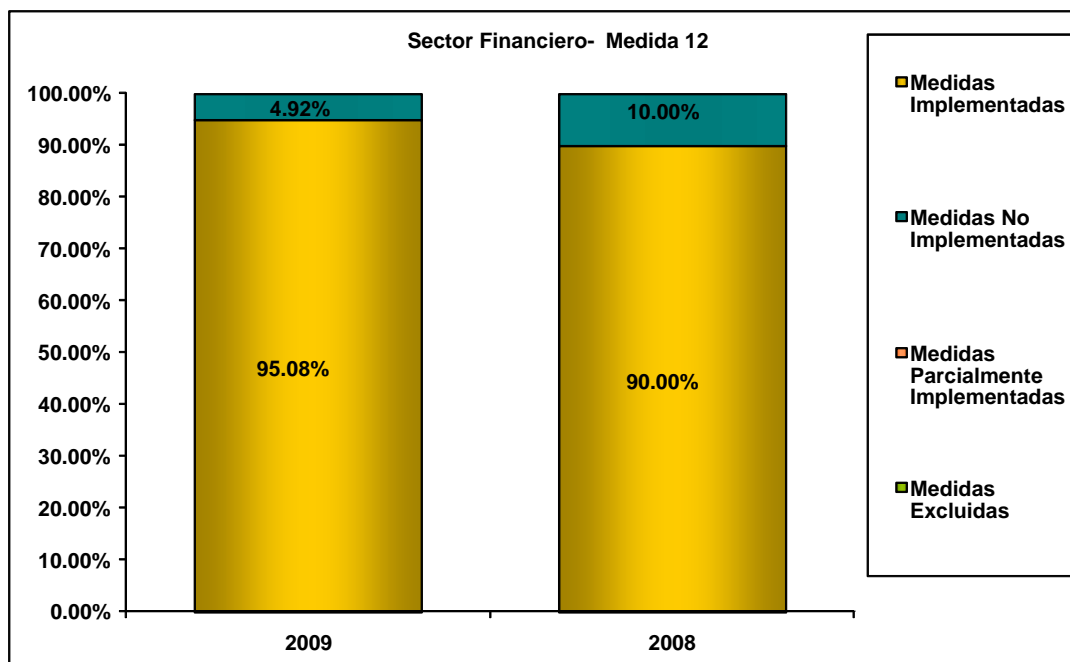
Medida No. 10. Se recomienda que la sociedad, de forma permanente, ponga en conocimiento del público las clases de acciones emitidas por la sociedad, la cantidad de acciones emitidas y la cantidad de acciones en reserva para cada clase de acciones.



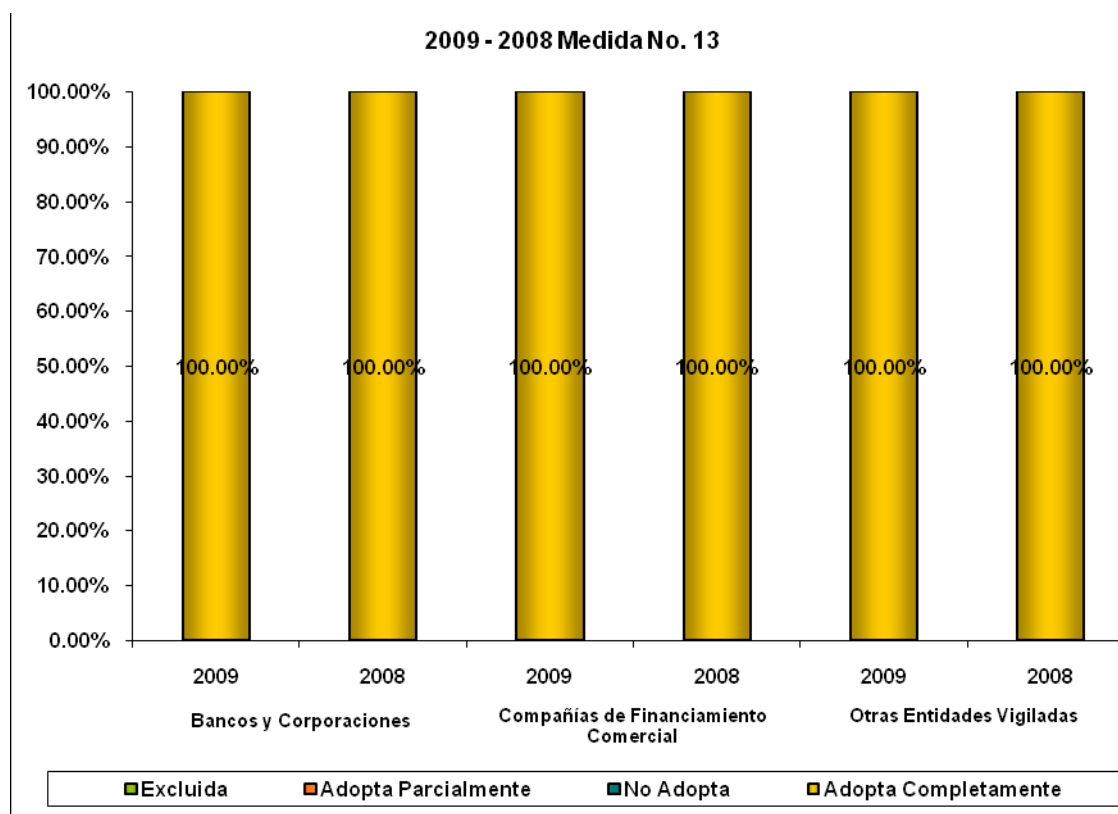
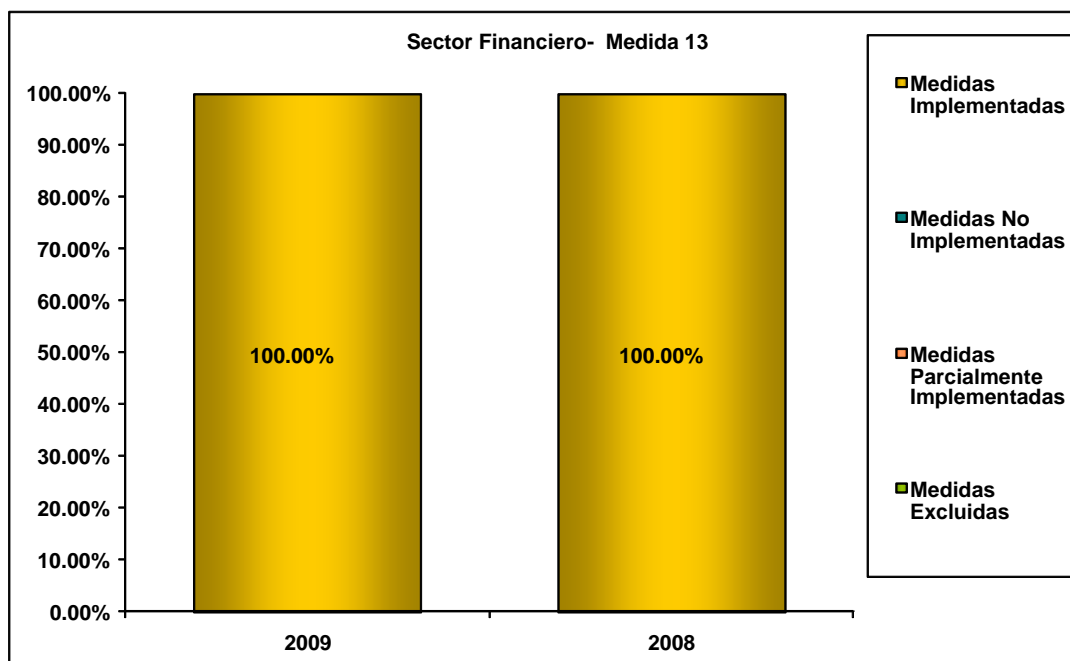
Medida No. 11. Se recomienda que exista un Reglamento Interno de Funcionamiento de la Asamblea General de Accionistas que como mínimo abarque los temas de Convocatoria y Celebración.



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.

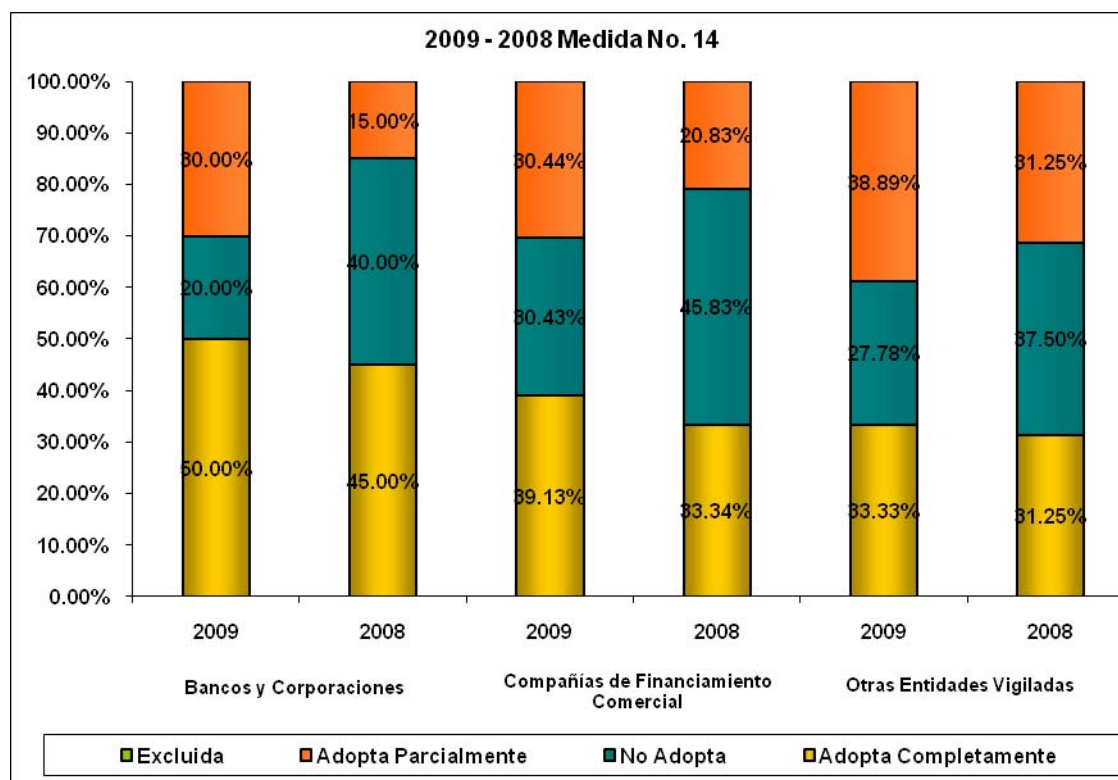
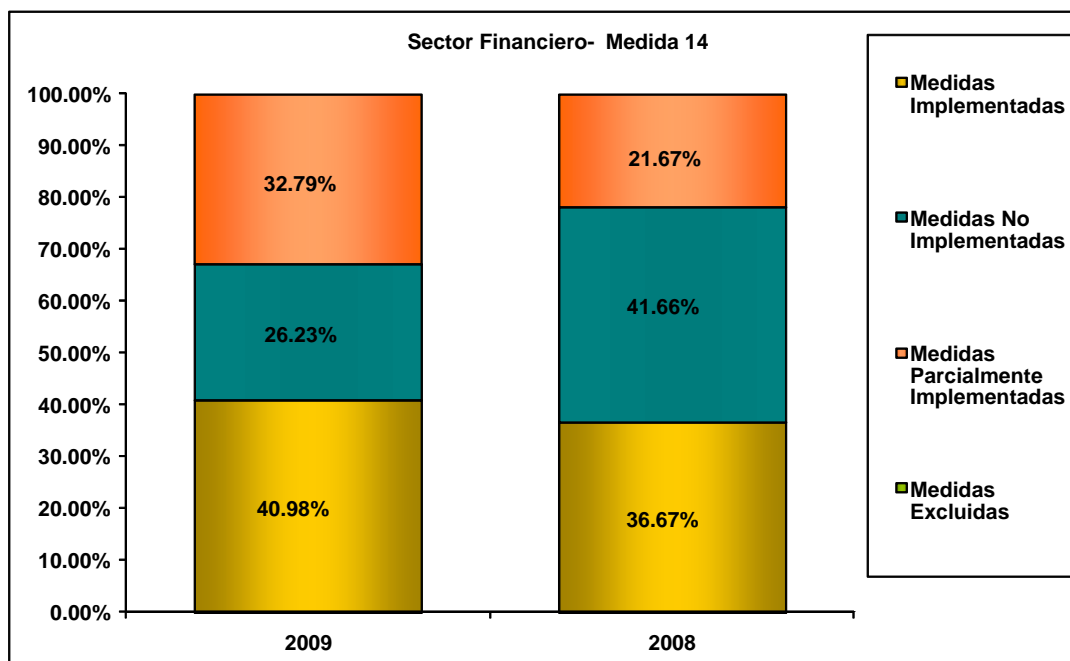


Medida No. 13. Se recomienda que la Junta Directiva se reúna cuando menos una vez por mes.²⁷

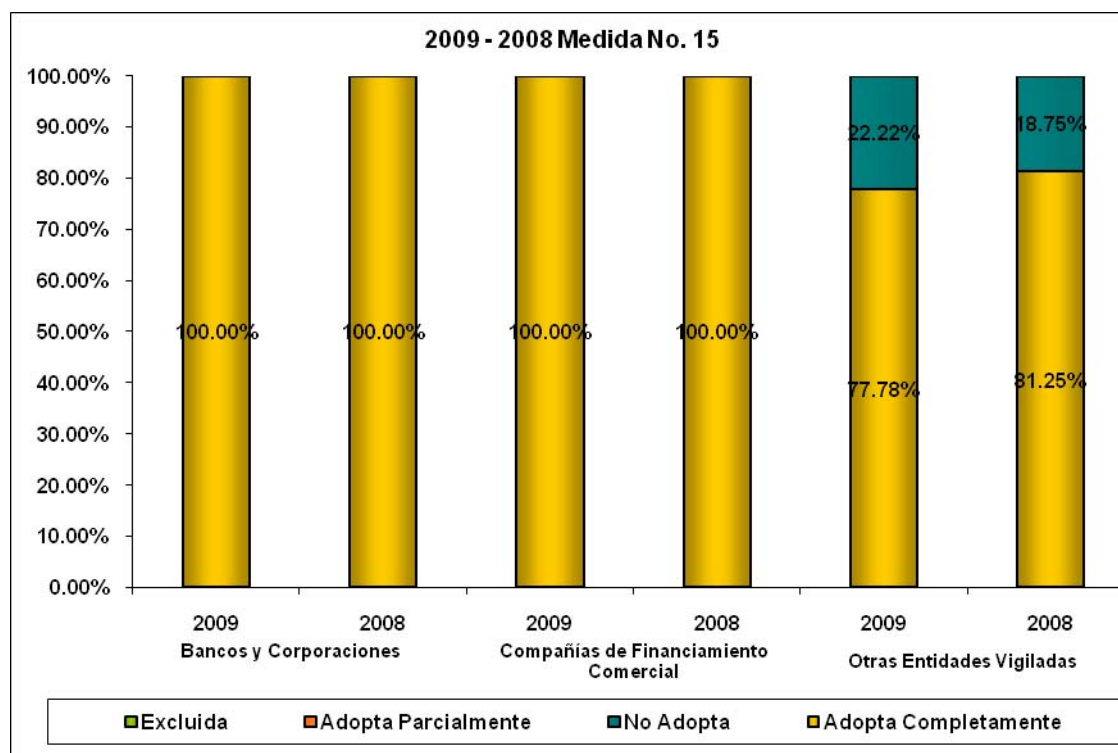
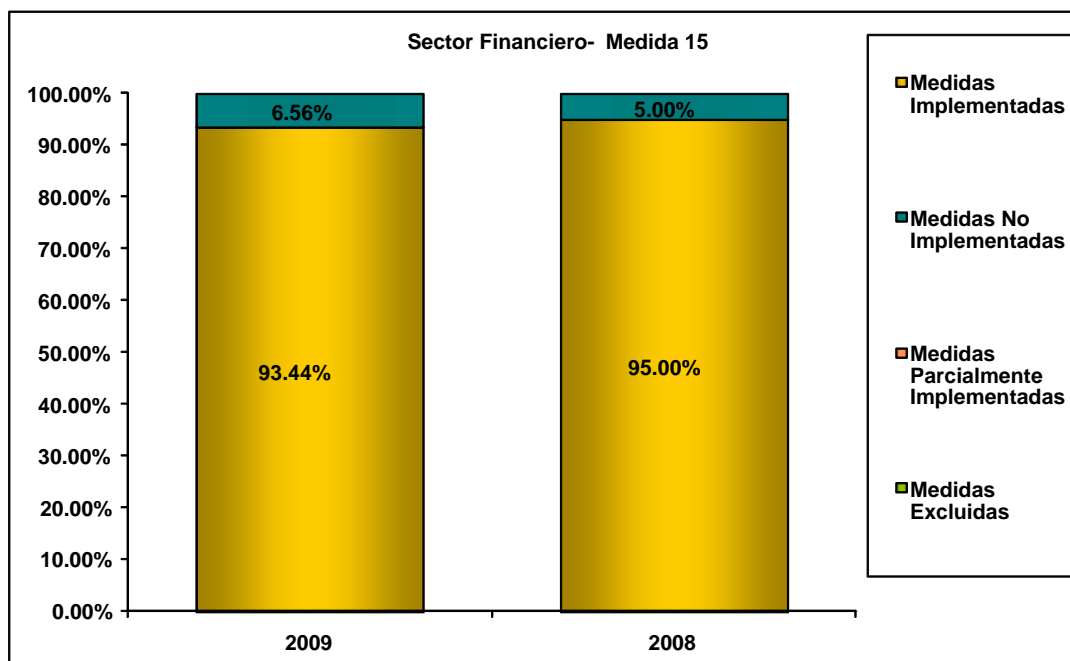


²⁷ Es una obligación legal para los emisores del sector financiero. (Num. 6° Art. 73 EOSF)

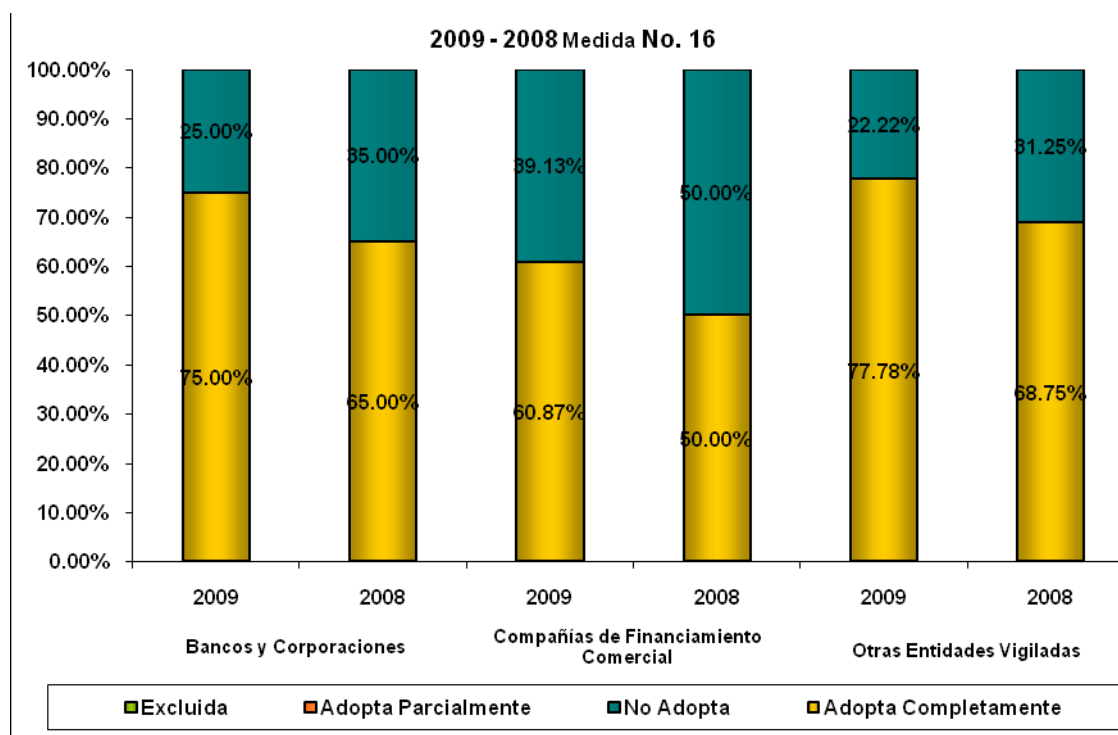
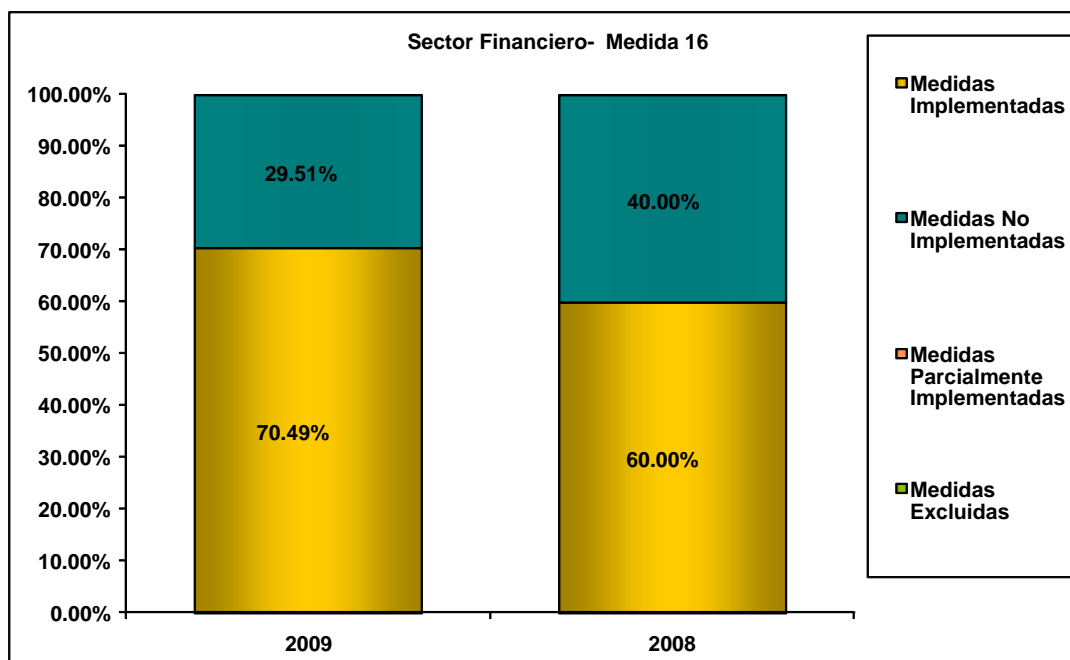
Medida No. 14. Se recomienda que exista un Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva que como mínimo contenga lo referido en las medidas 18, 19 y 20 de este Código, aprobado por la Junta, que tenga carácter vinculante y que sea informado a todos los accionistas del emisor.



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.

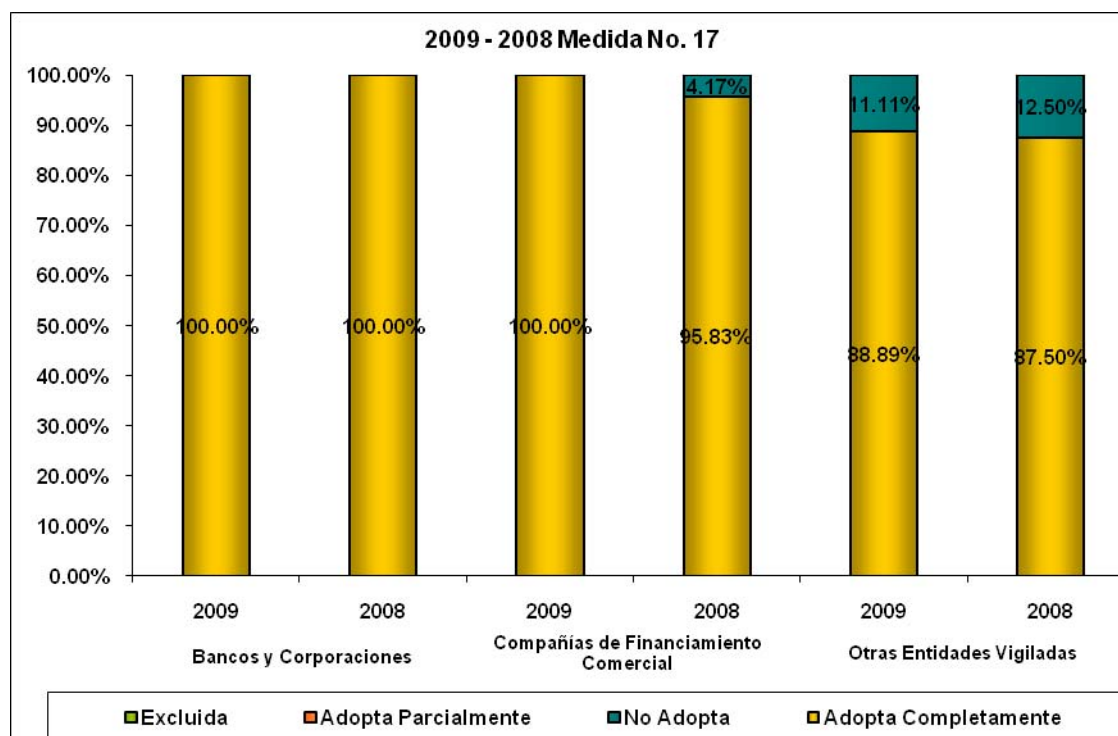
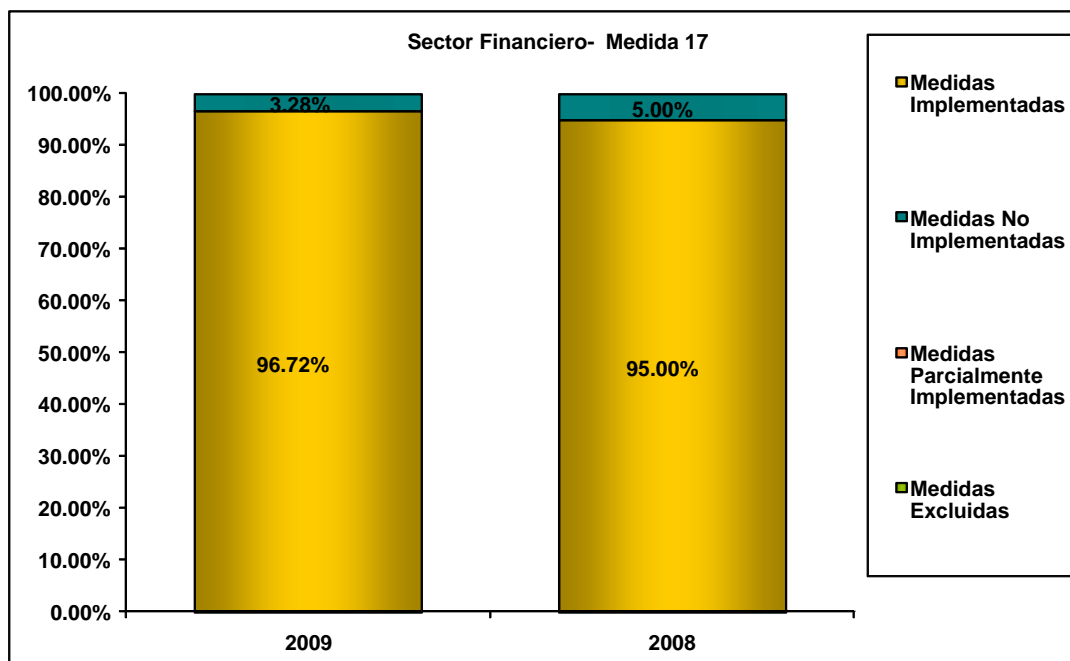


Medida No. 16. Se recomienda no designar como miembros principales o suplentes de la Junta Directiva u órgano que haga sus veces, un número de personas vinculadas laboralmente al emisor que, reunidas en sesión y en ejercicio de sus facultades como miembros de tales órganos, puedan conformar, entre ellas, mayorías decisorias, generales o especiales, de acuerdo con la ley y los estatutos del emisor.²⁸

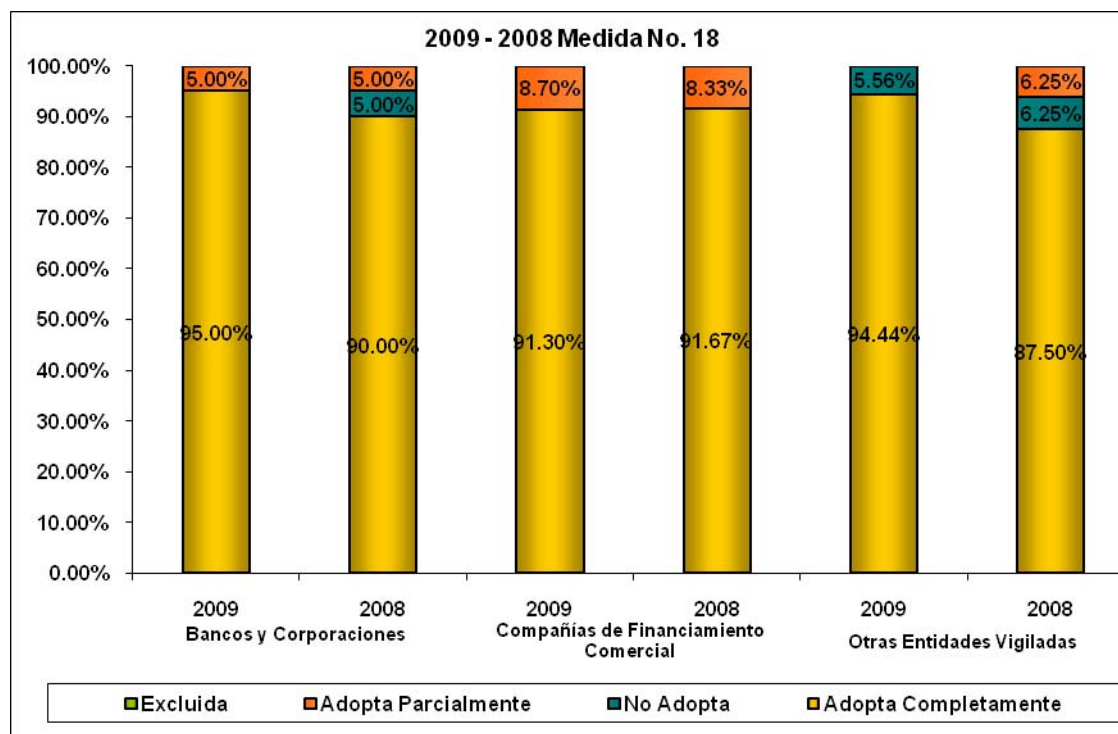
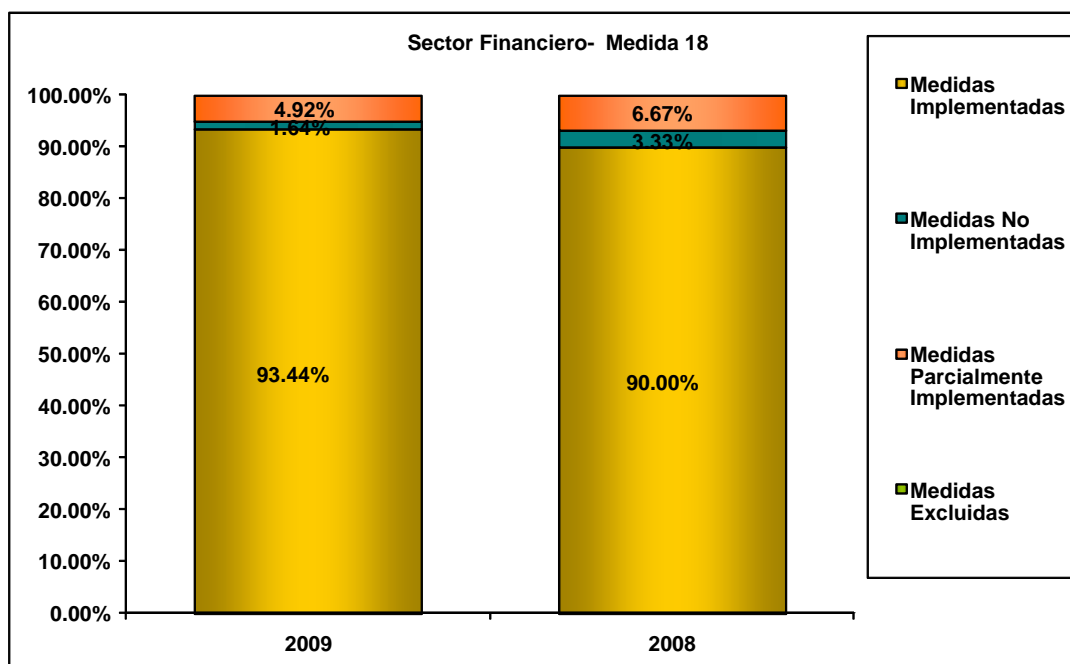


²⁸ A los emisores del sector financiero resulta aplicable el Num. 8 Art. 73 EOSF.

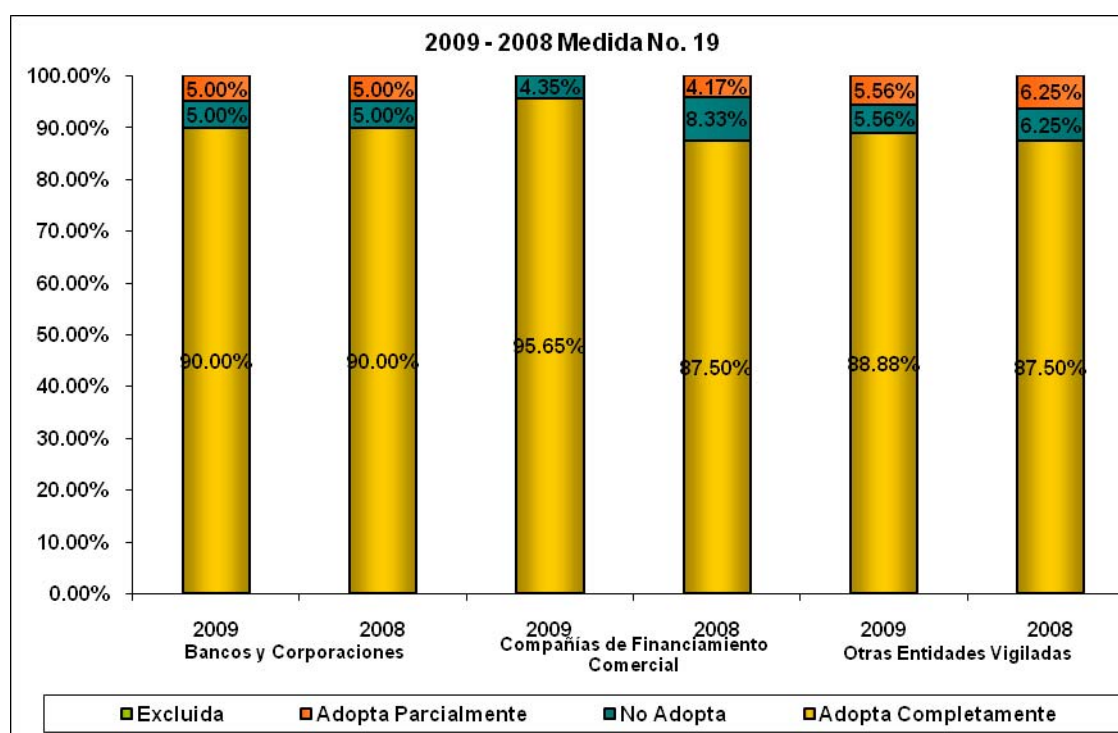
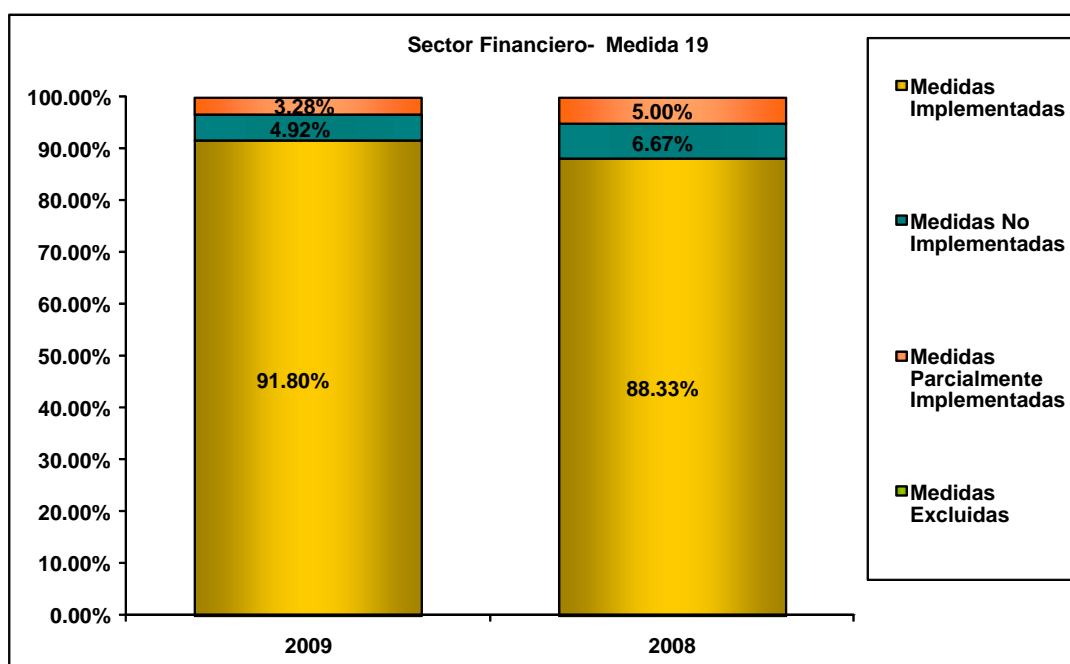
Medida No. 17. Se recomienda que los directores informen a la Junta Directiva, las relaciones, directas o indirectas, que mantengan entre ellos, o con el emisor, o con proveedores, o con clientes o con cualquier otro grupo de interés de las que pudieran derivarse situaciones de conflicto de interés o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



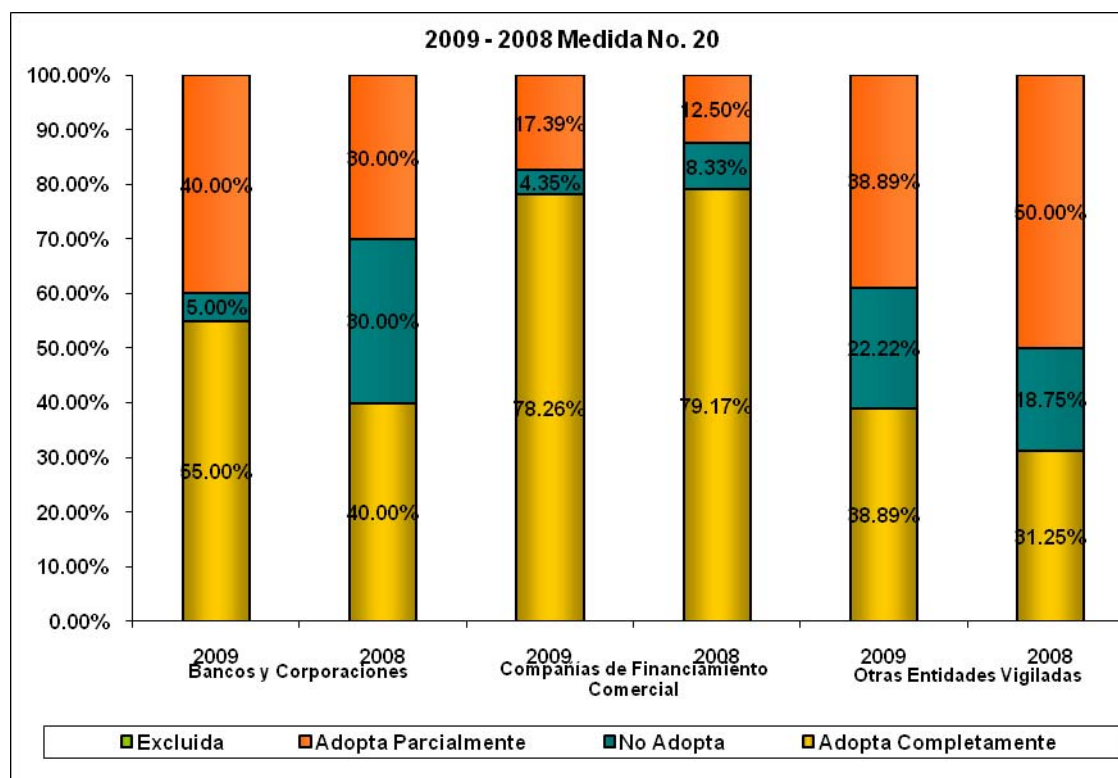
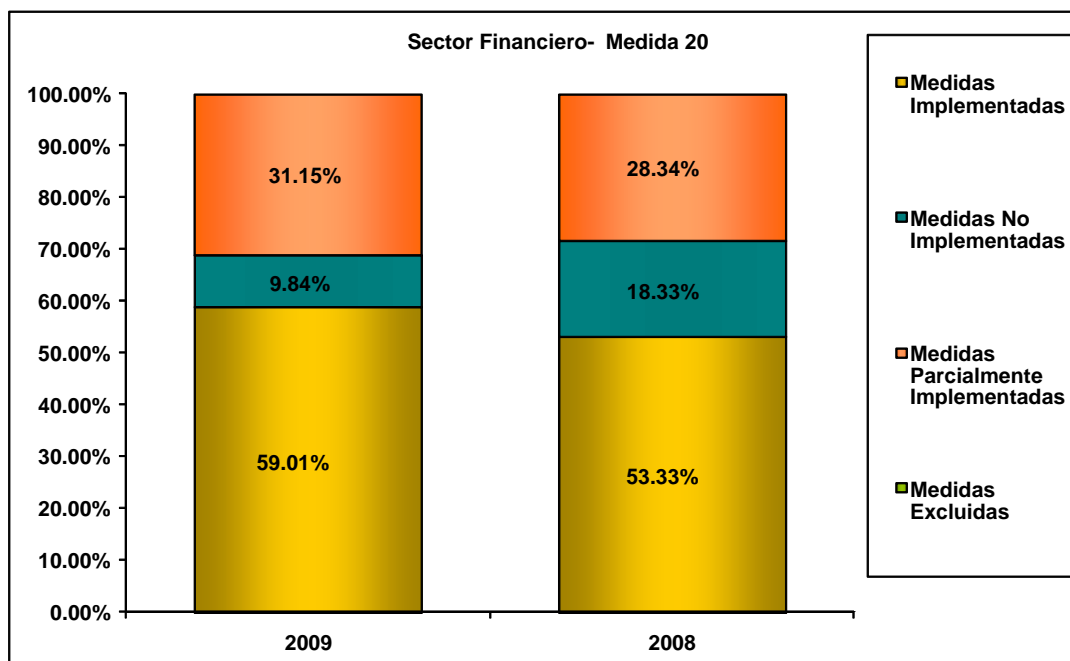
Medida No. 18. Se sugiere que cuando un miembro de Junta Directiva sea nombrado en el emisor por primera vez, le sea puesta a su disposición la información suficiente para que pueda tener un conocimiento específico respecto del emisor y del sector en que se desarrolla, así como aquella información relacionada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



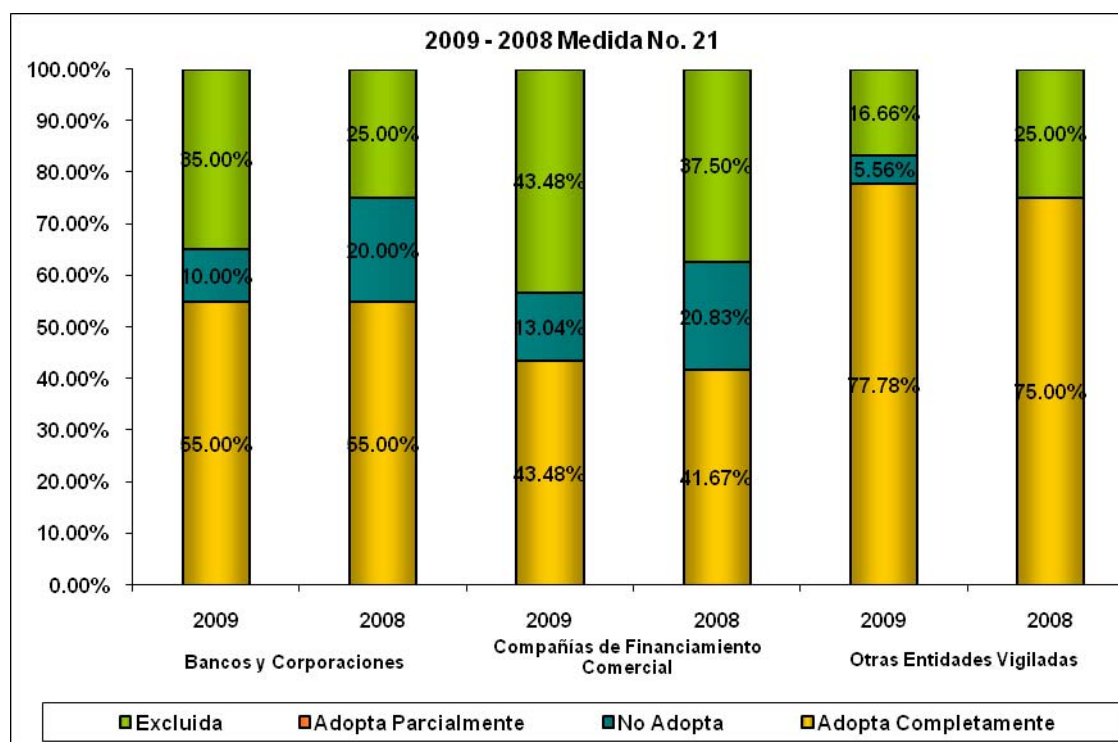
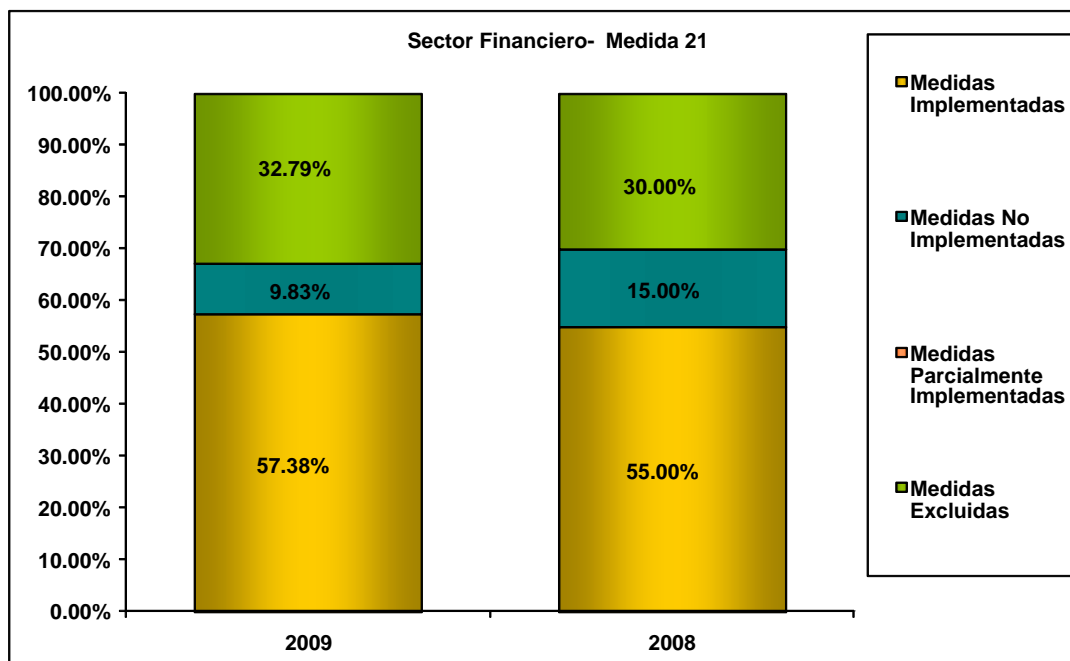
Medida No. 19. Se recomienda que en las actas de las reuniones de Junta Directiva se identifiquen los estudios, fundamentos y demás fuentes de información que sirvieron de base para la toma de las decisiones, así como de las razones a favor y en contra que se tuvieron en cuenta para la toma de las mismas.



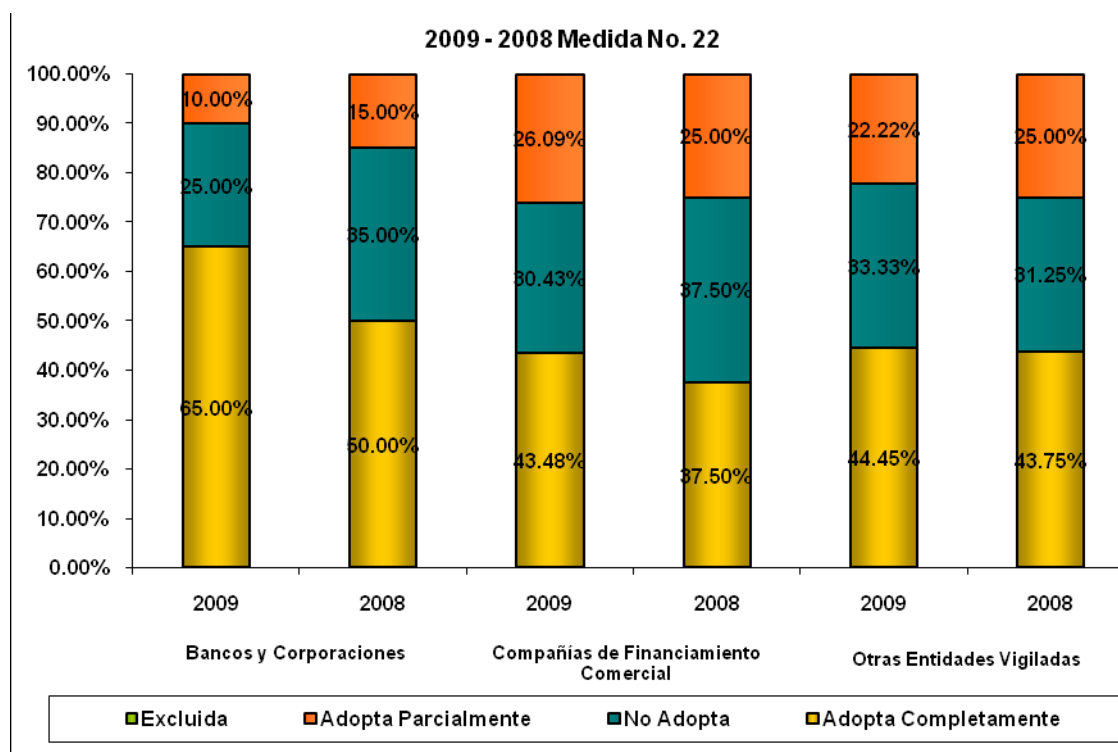
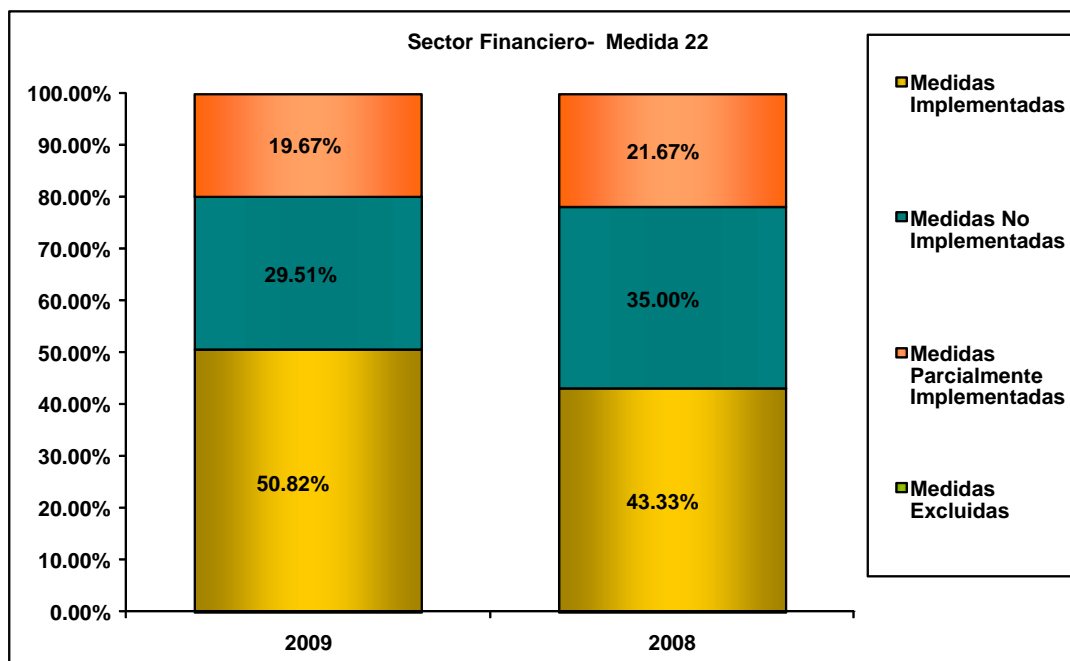
Medida No. 20. Se recomienda que, para el correcto ejercicio de sus funciones, los miembros de la Junta Directiva tengan acceso con anticipación a la información que sea relevante para la toma de decisiones, de acuerdo con el orden del día contenido en la convocatoria.



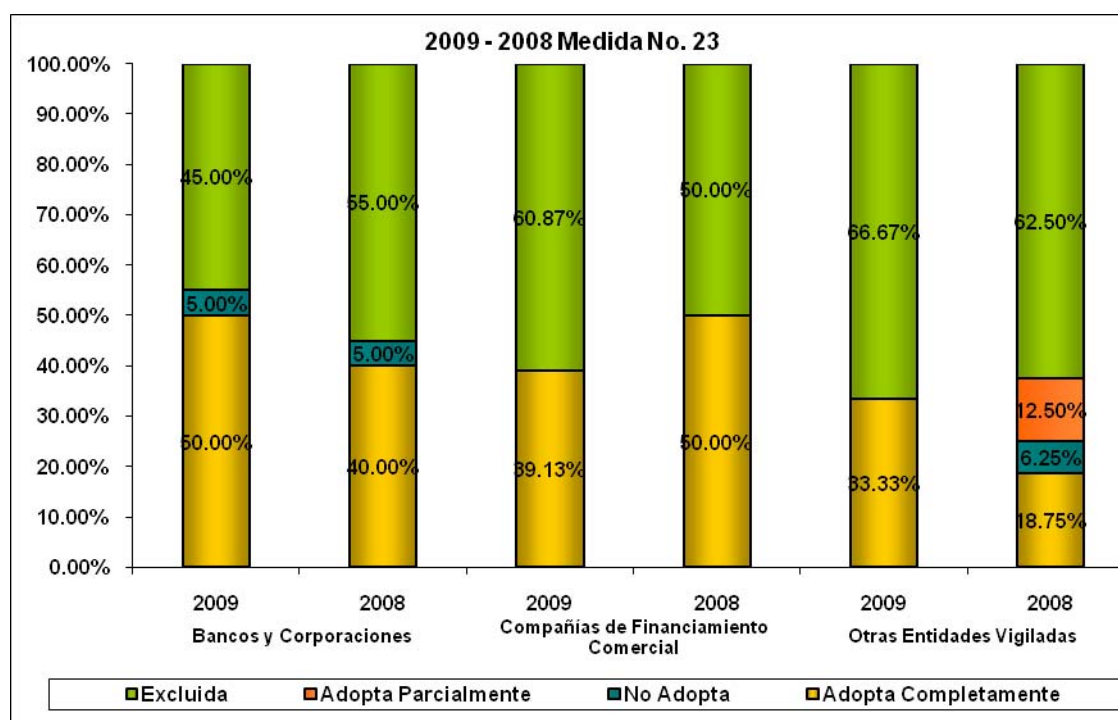
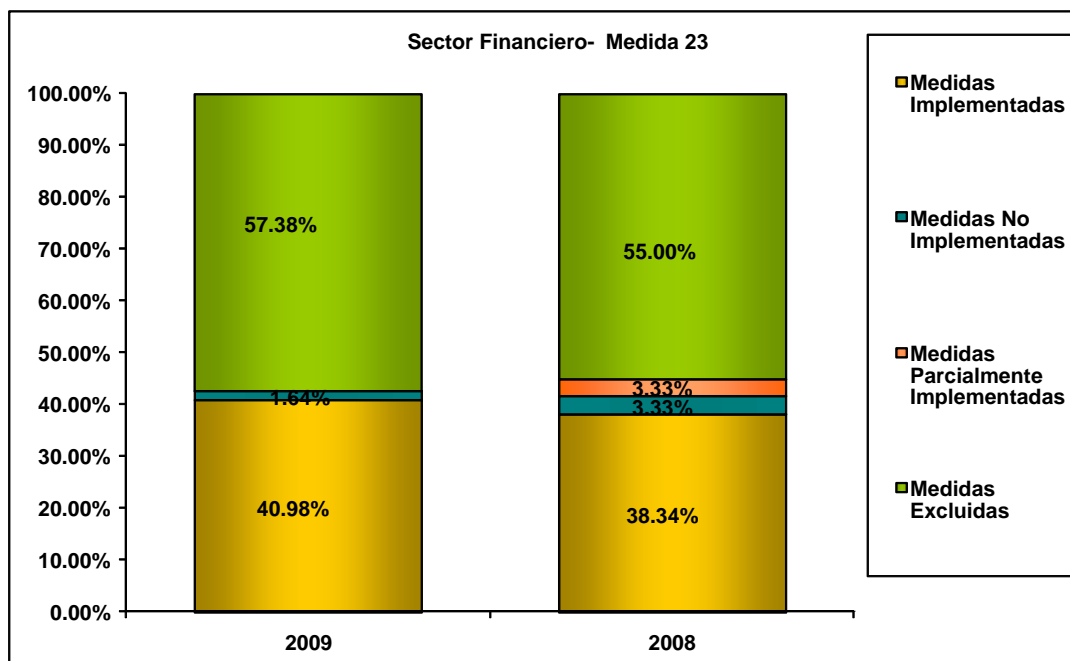
Medida No. 21. Se recomienda que cuando se prevea la existencia de miembros suplentes de la Junta Directiva u órgano que haga sus veces, dichos miembros se mantengan adecuadamente informados de los temas sometidos a consideración del órgano mencionado con el fin que cuando deban ejercer como miembros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

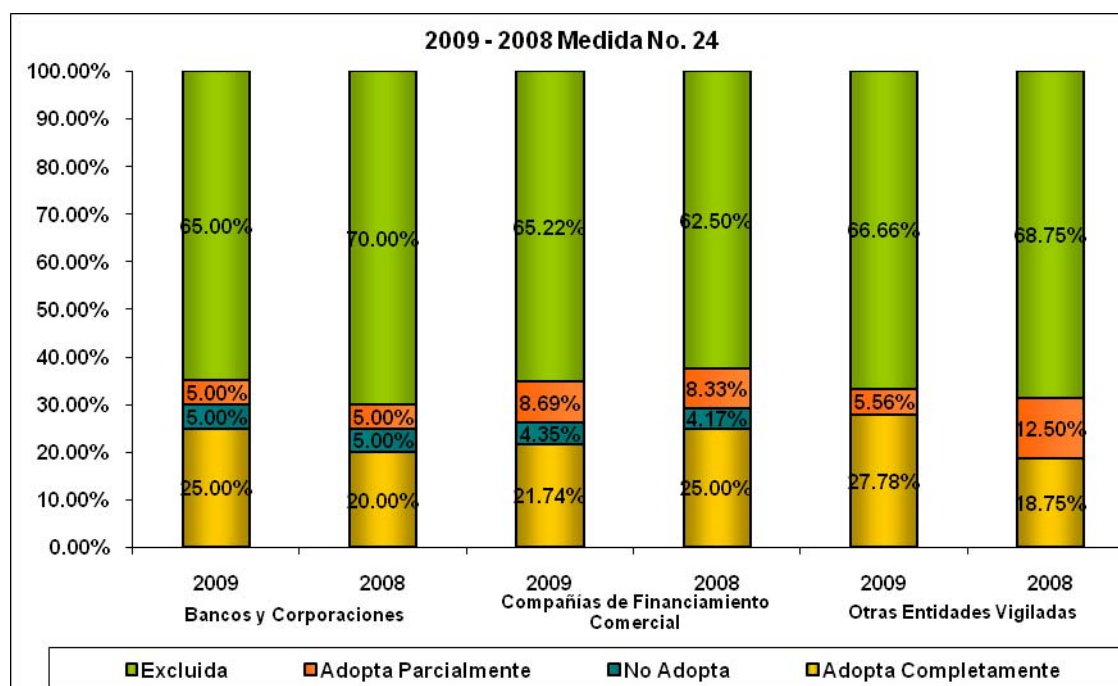
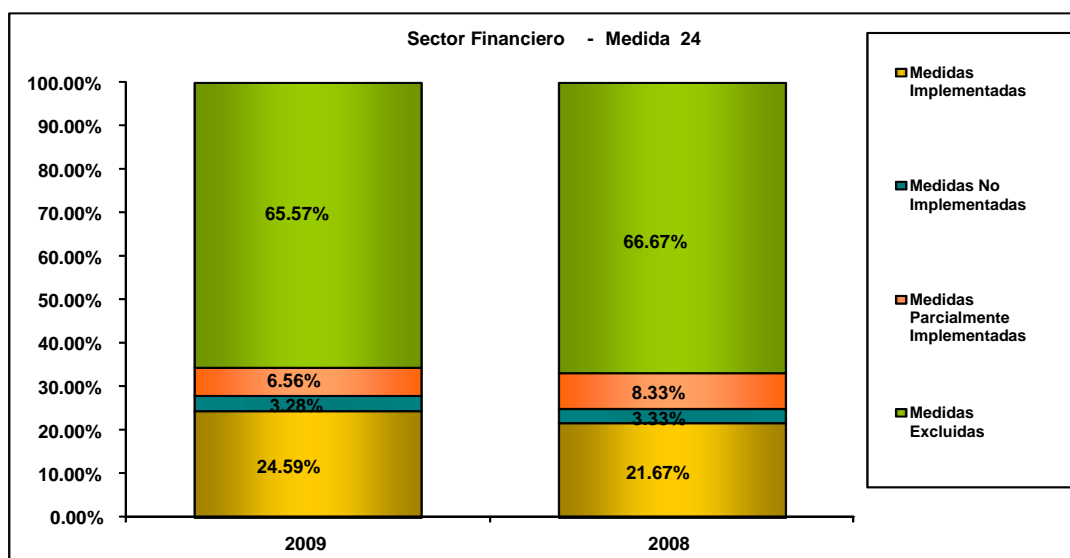


Medida No. 23. Se recomienda que, en adición al Comité de Auditoría exigido legalmente, el emisor conforme otros comités permanentes que se ocupen de temas particulares, específicamente de temas de Nombramientos y Retribuciones y Gobierno Corporativo. Dichos comités se conformarán con al menos un miembro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



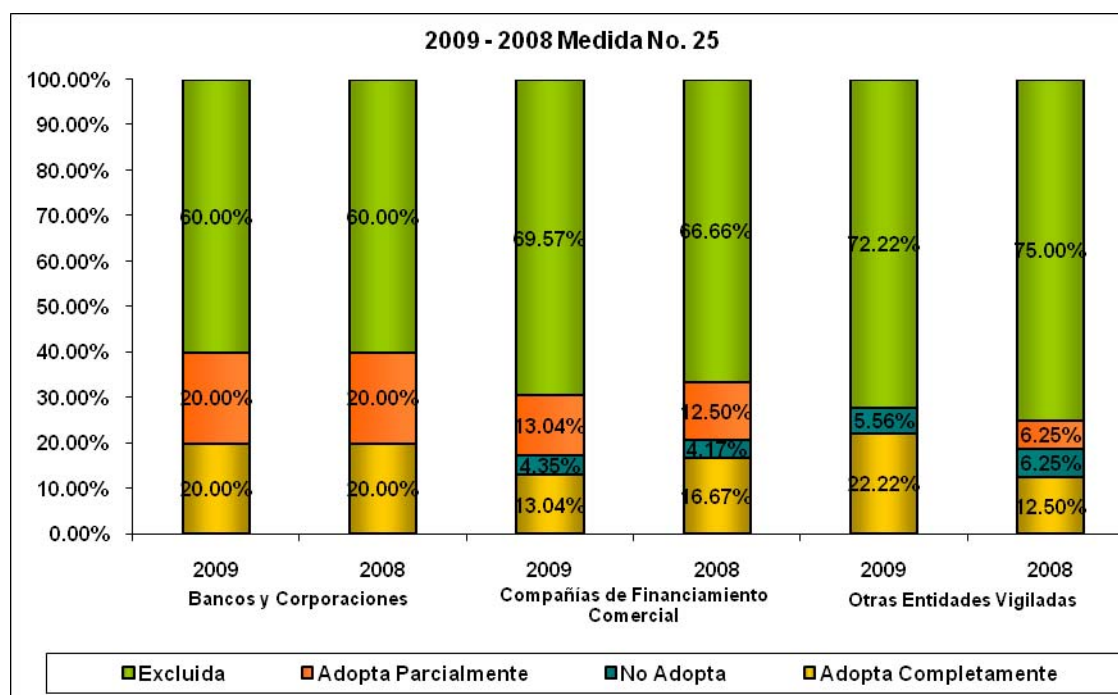
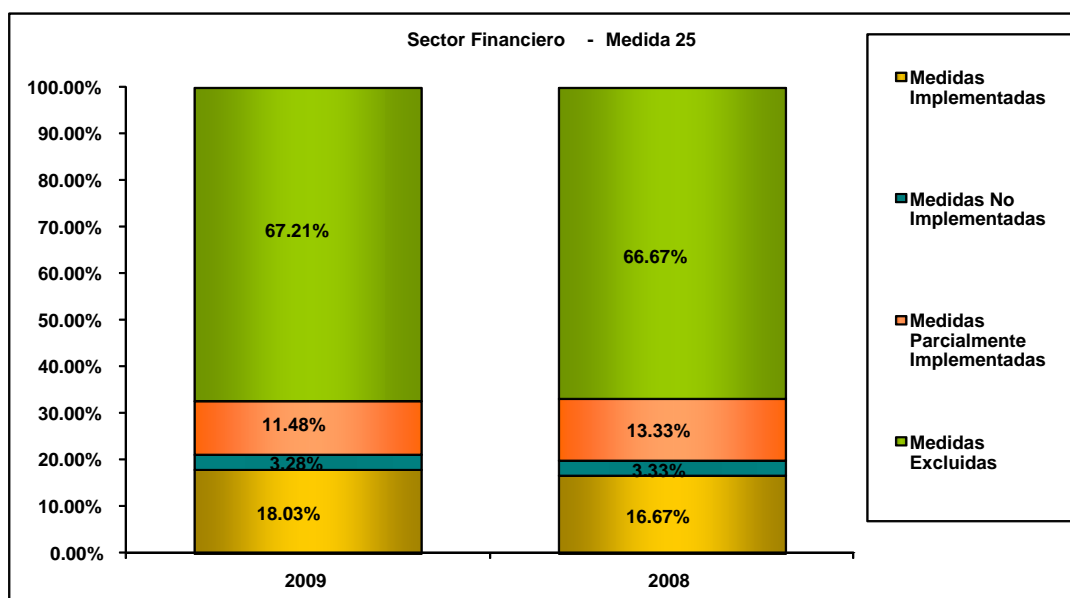
Medida No. 24. Se recomienda la creación de un Comité de Nombramientos y Retribuciones, que tendrá entre otras funciones y sin limitarse a ellas, apoyar a la Junta Directiva en los siguientes temas:

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



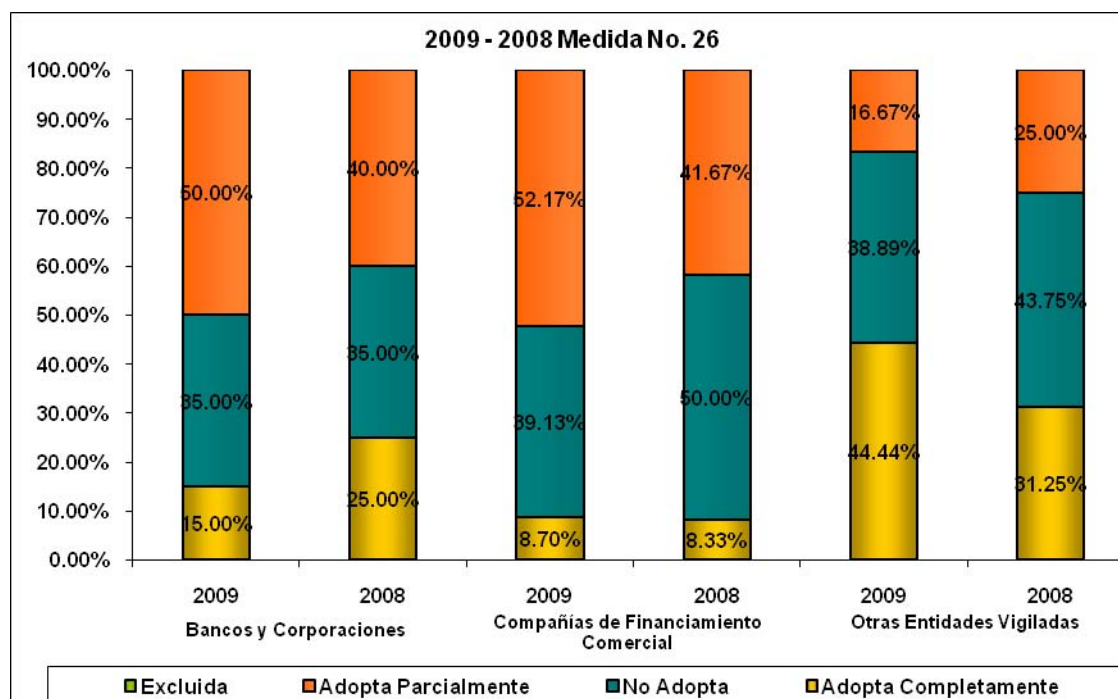
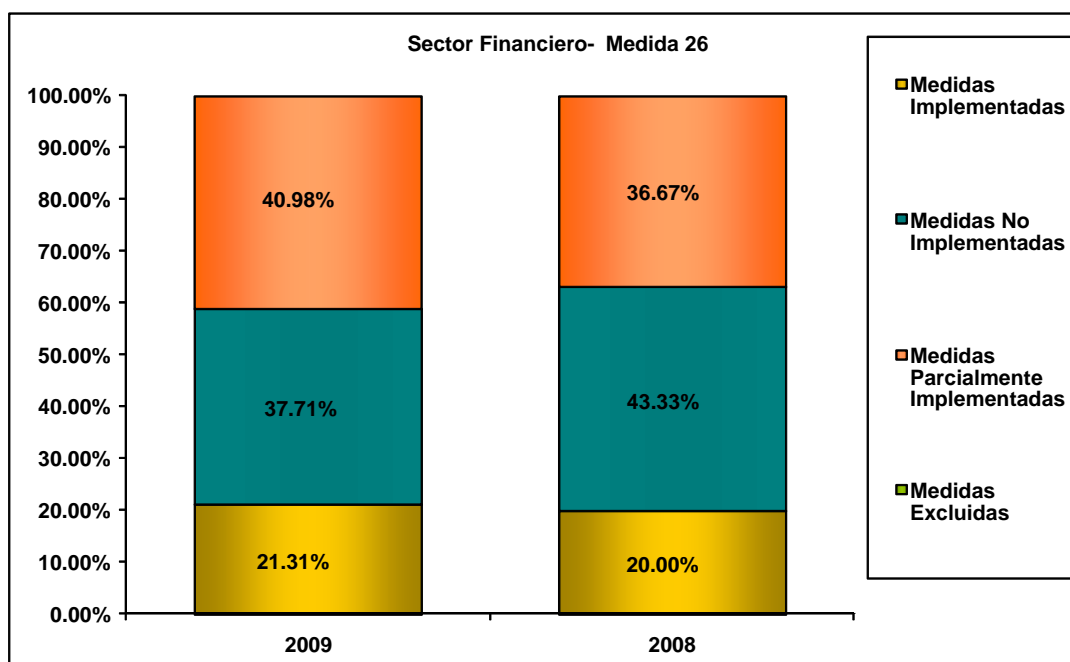
Medida No. 25. Se recomienda la creación de un Comité de Gobierno Corporativo, que tendrá entre otras funciones y sin limitarse a ellas, apoyar a la Junta Directiva en los siguientes temas:

- 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;
- Informar acerca de las actividades desarrolladas por el Comité de Auditoria;
- 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;
- Supervisar el cumplimiento de la política de remuneración de administradores;
- Las demás acordes con la naturaleza del objetivo del comité.

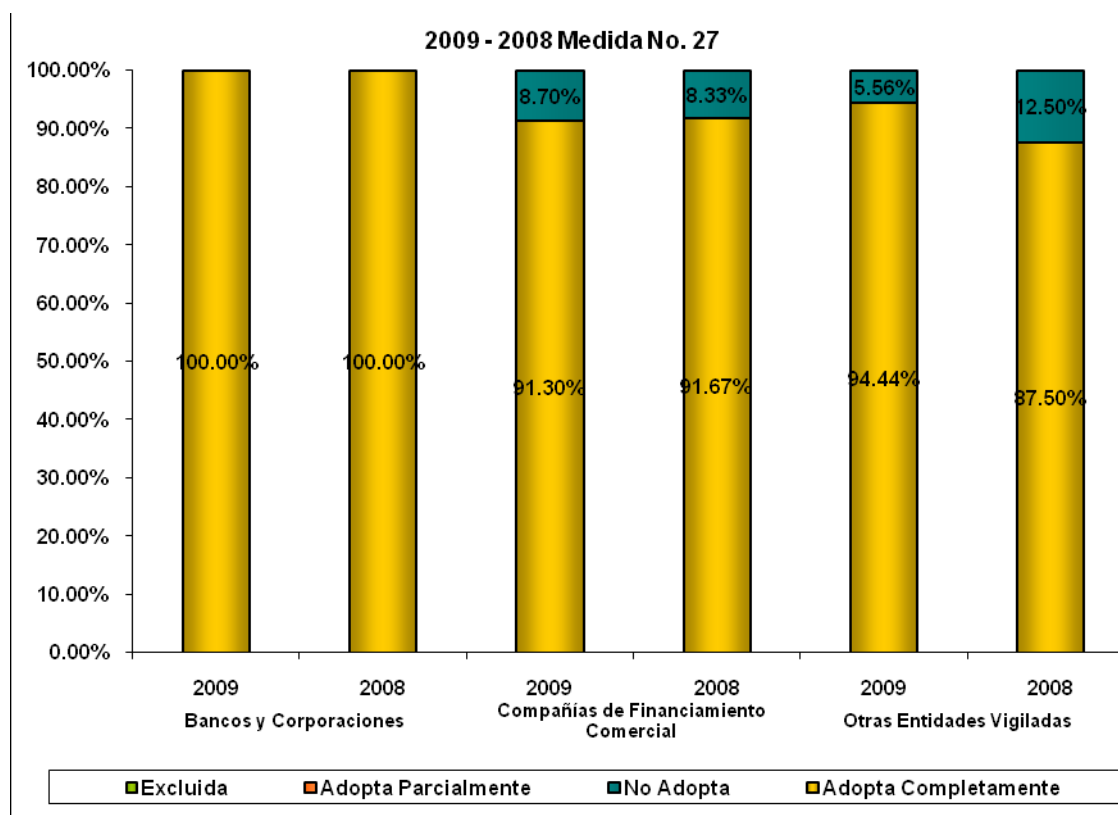
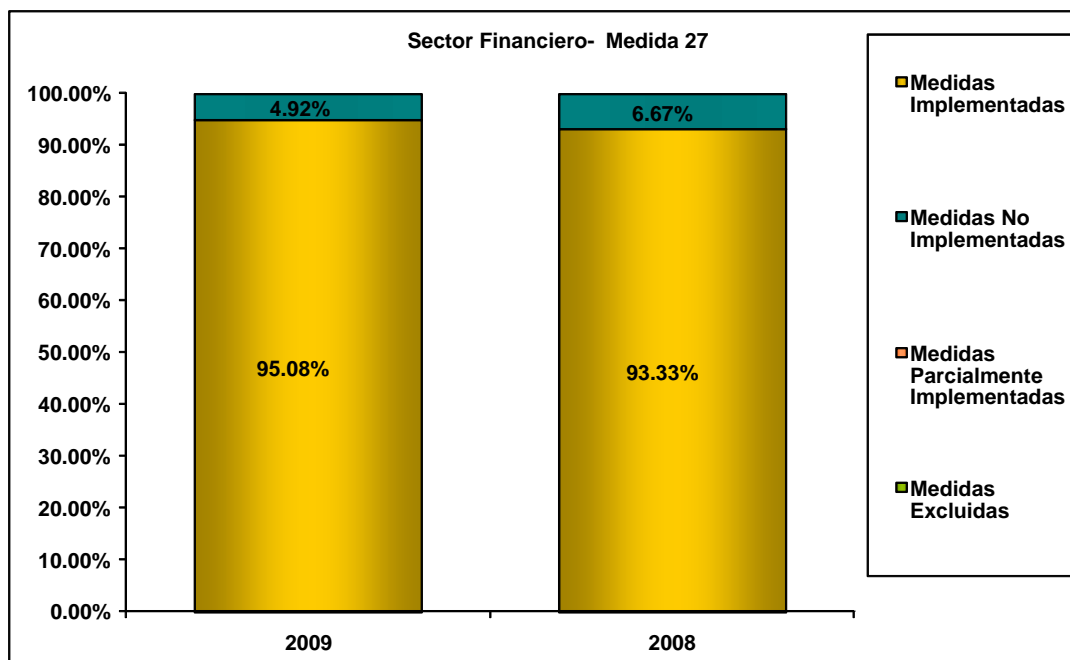


Medida No. 26. Se recomienda que el Comité de Auditoría contemple entre sus funciones

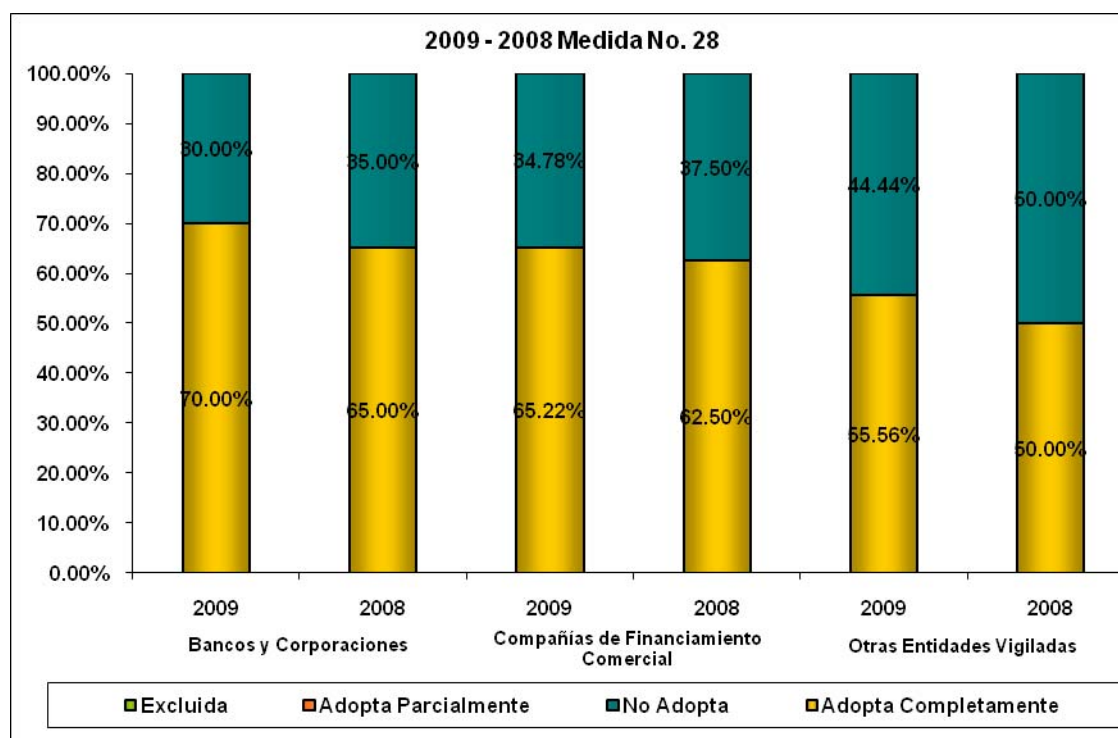
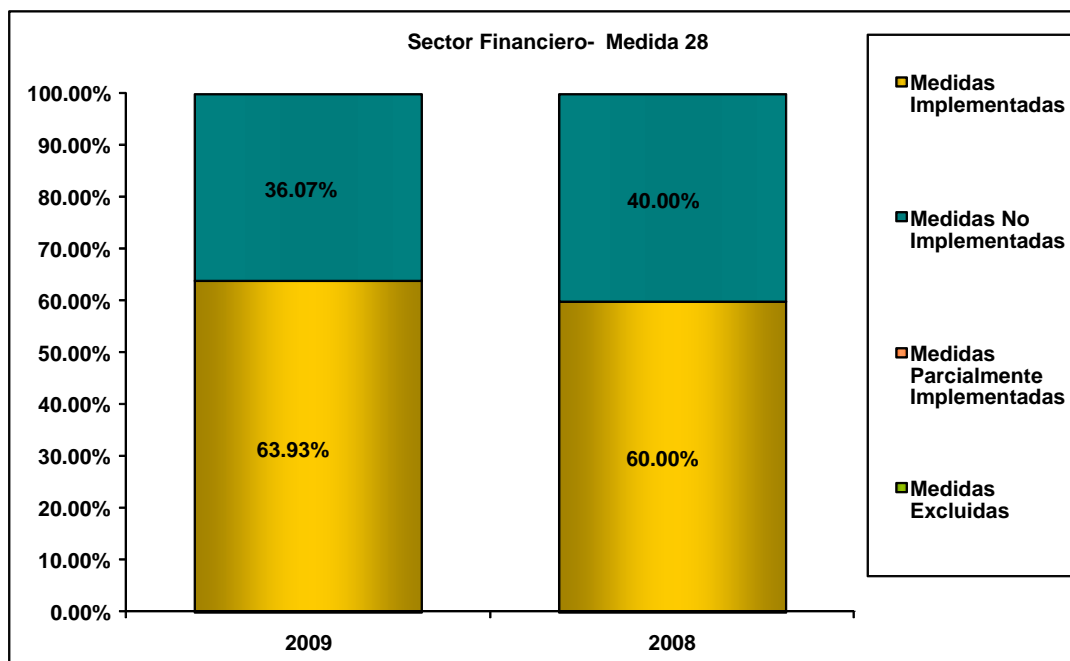
- (i) Emitir concepto, mediante un informe escrito, respecto de las posibles operaciones que se planean celebrar con vinculados económicos, para lo cual deberá verificar que las mismas se realicen en condiciones de mercado y que no vulneran la igualdad de trato entre los accionistas.
- (ii) Establecer 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.



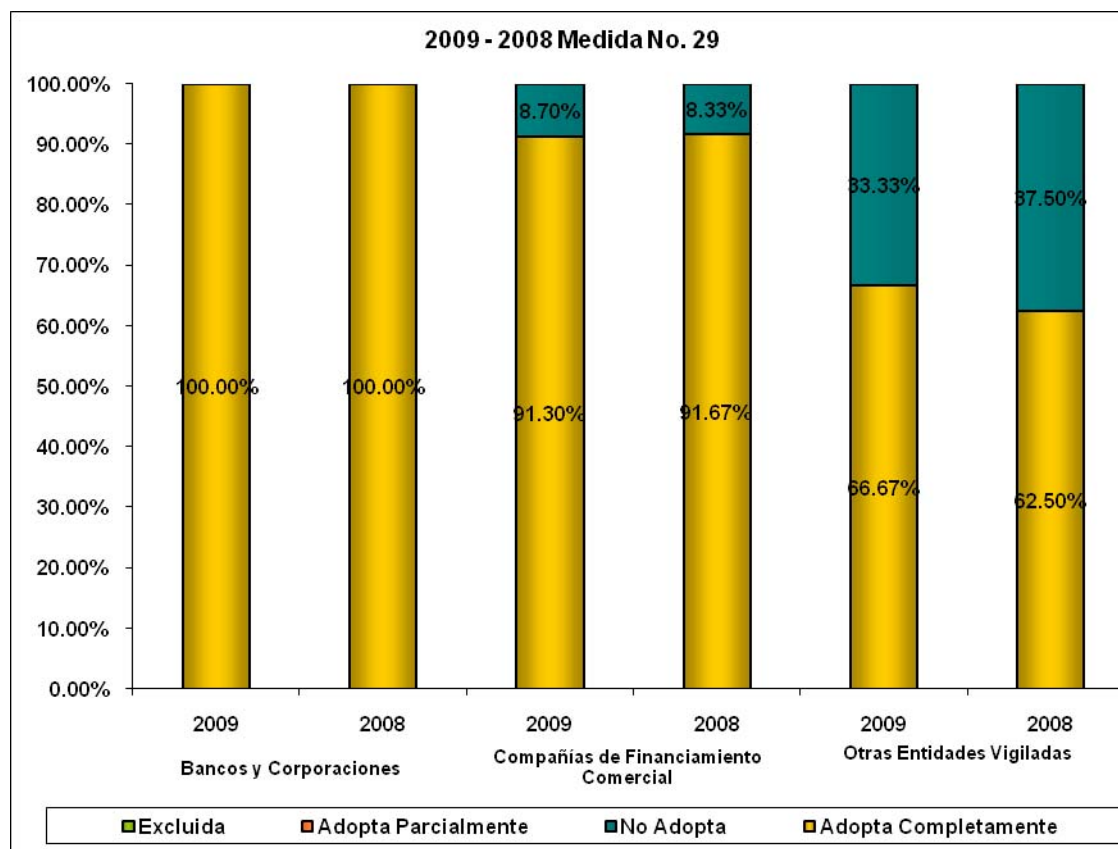
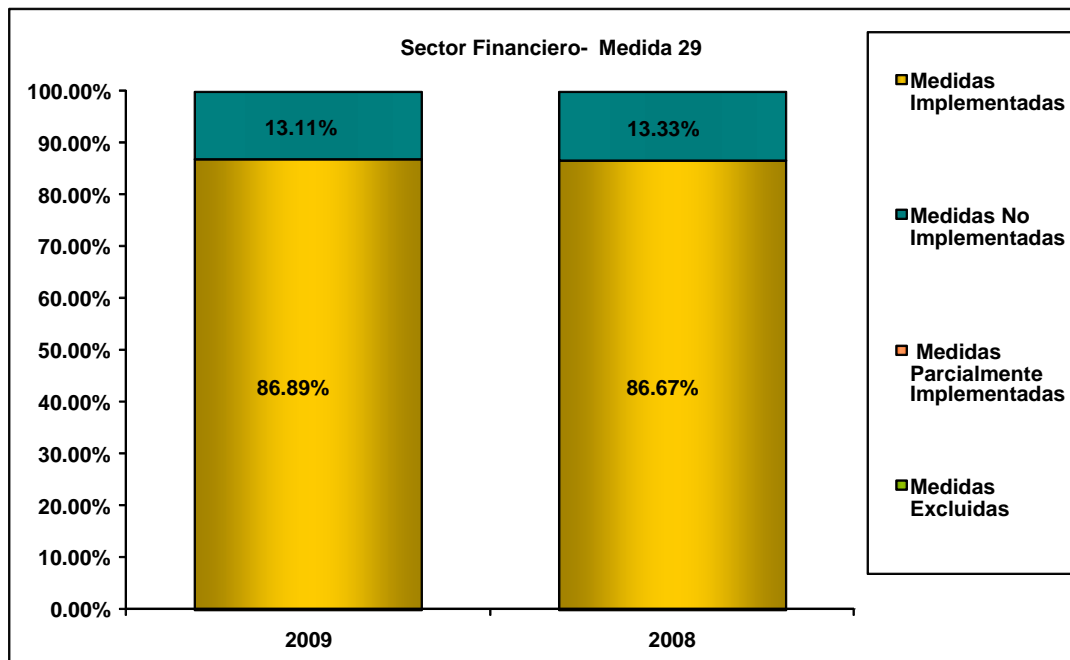
Medida No. 27. Se recomienda que el emisor ponga a disposición de sus inversionistas un punto de atención o de contacto, que sirva de canal de comunicación entre éstos y el emisor.



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.

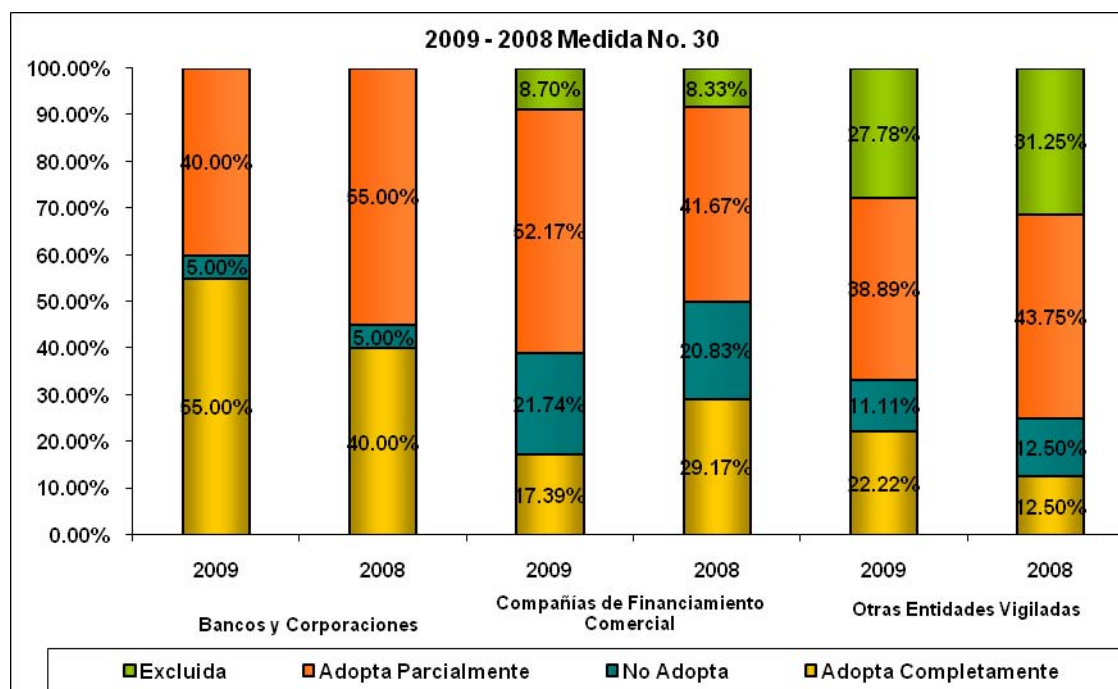
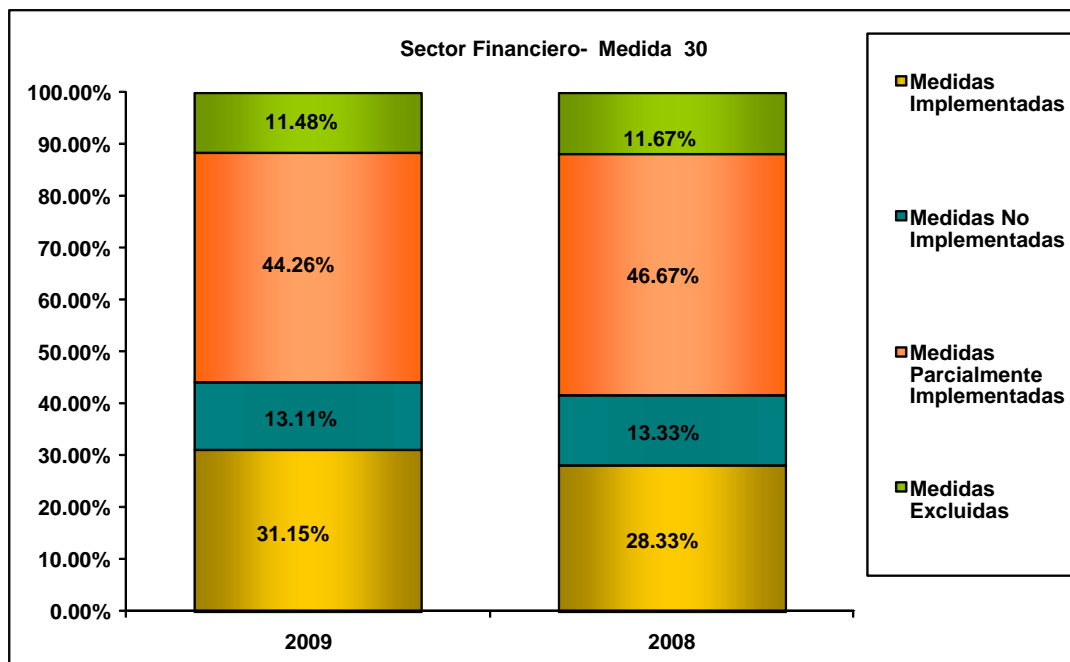


Medida No. 29. Se recomienda que un grupo de accionistas pueda solicitar la realización de auditorías especializadas.

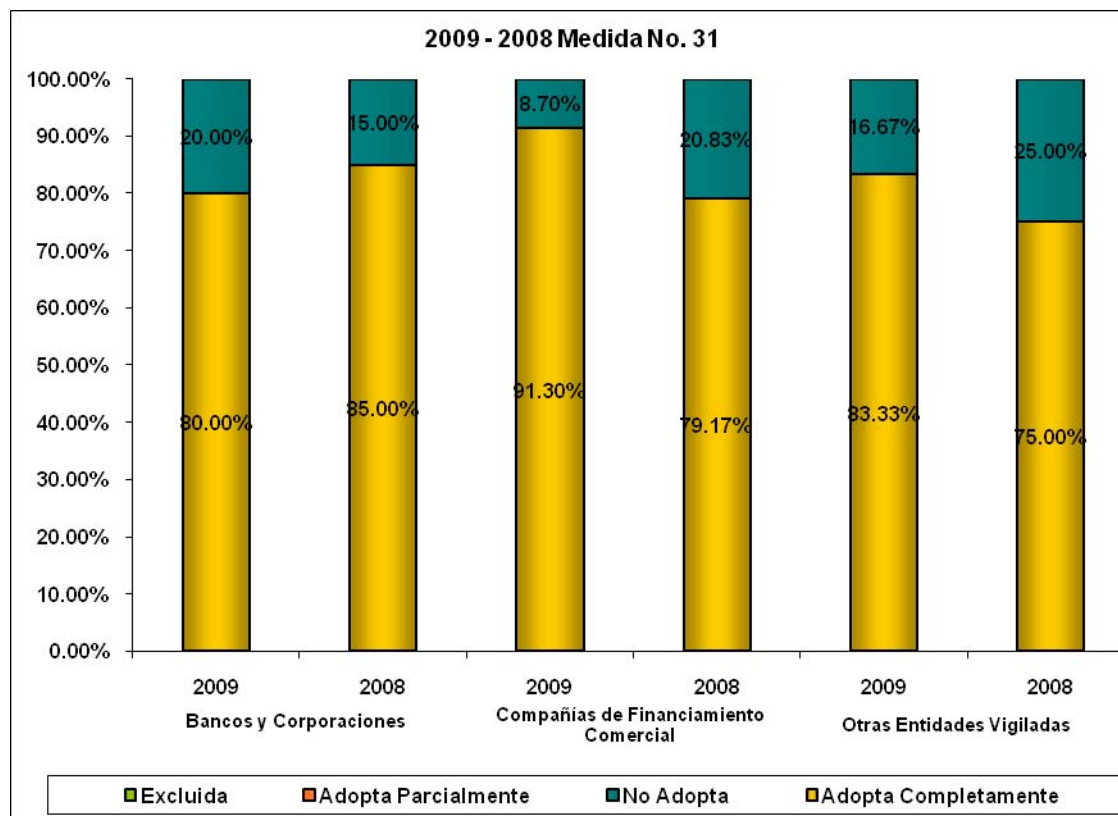
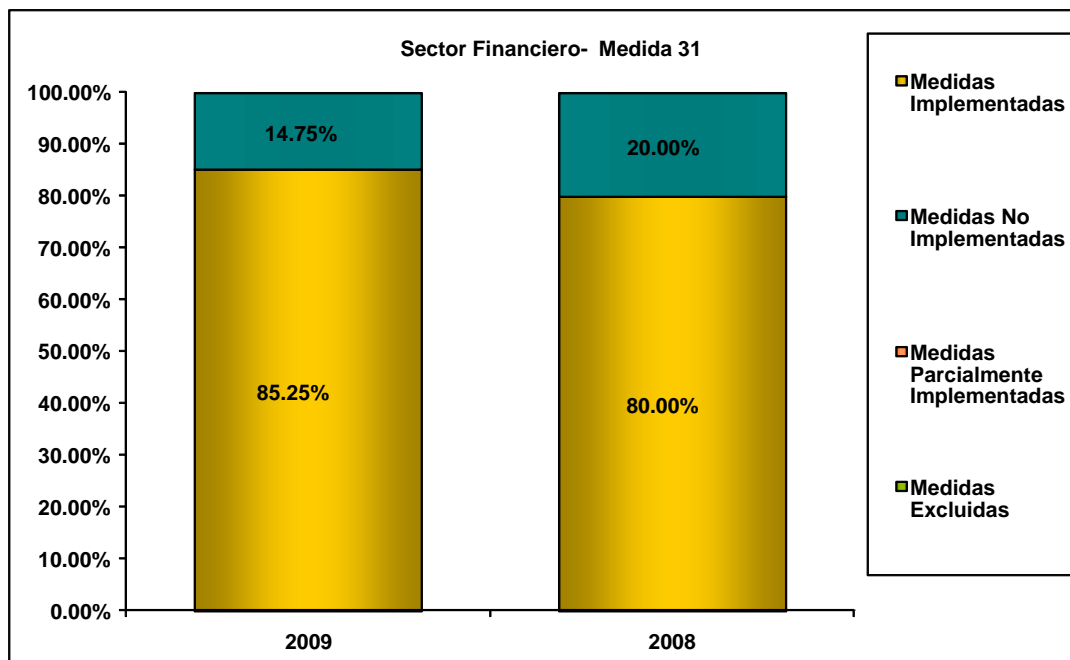


Medida No. 30. Se recomienda el establecimiento de un procedimiento que, con el fin de garantizar la protección de los accionistas, precise:

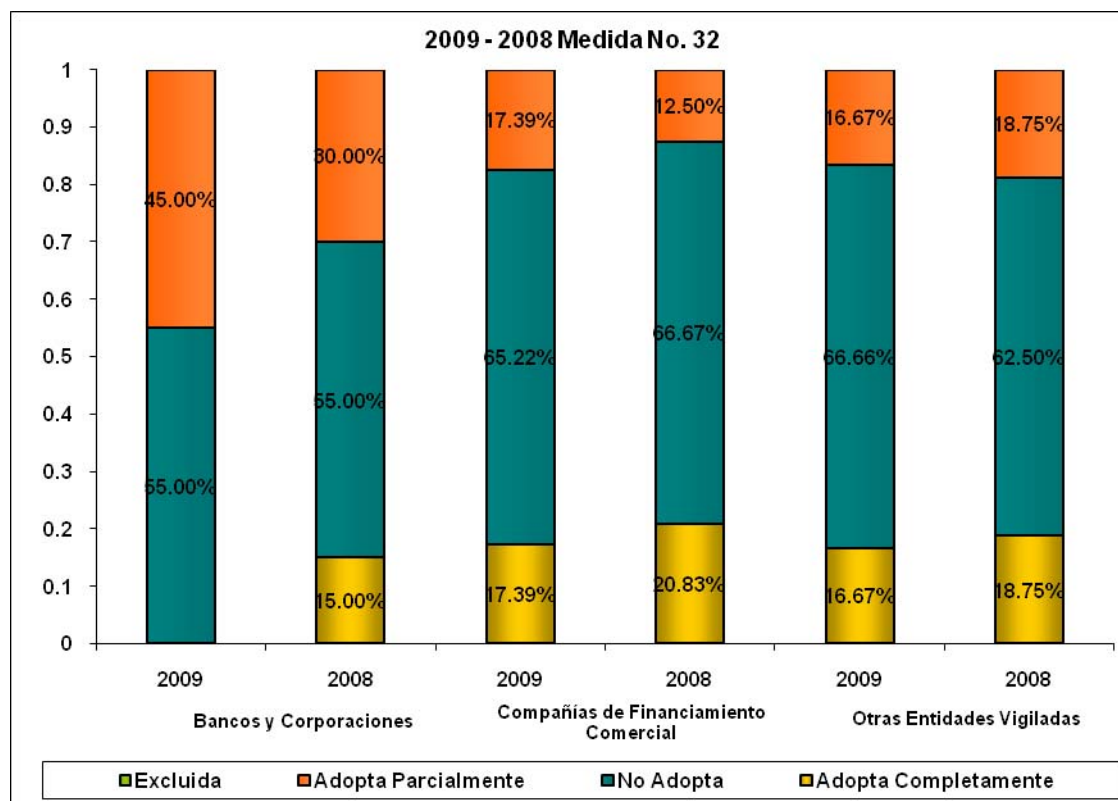
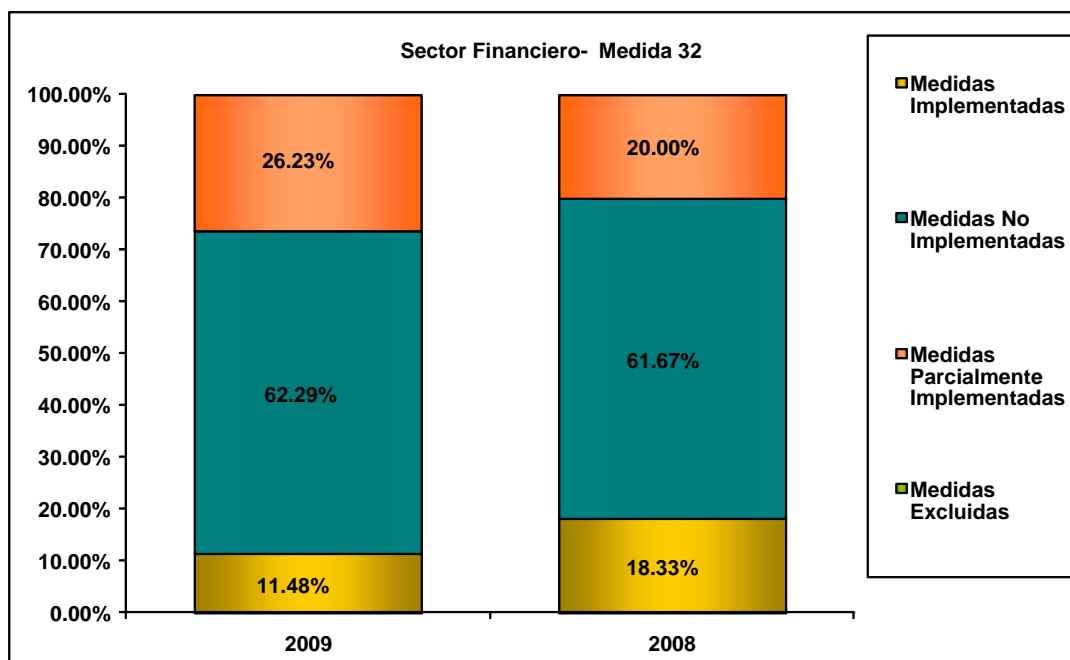
- (i) el porcentaje accionario a partir del cual se puede solicitar auditorías especializadas,
- (ii) las razones por las cuáles se definió dicho porcentaje,
- (iii) los requisitos de la solicitud de auditoría especializada,
- (iv) a quién corresponde su práctica y cómo se procede a su designación,
-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



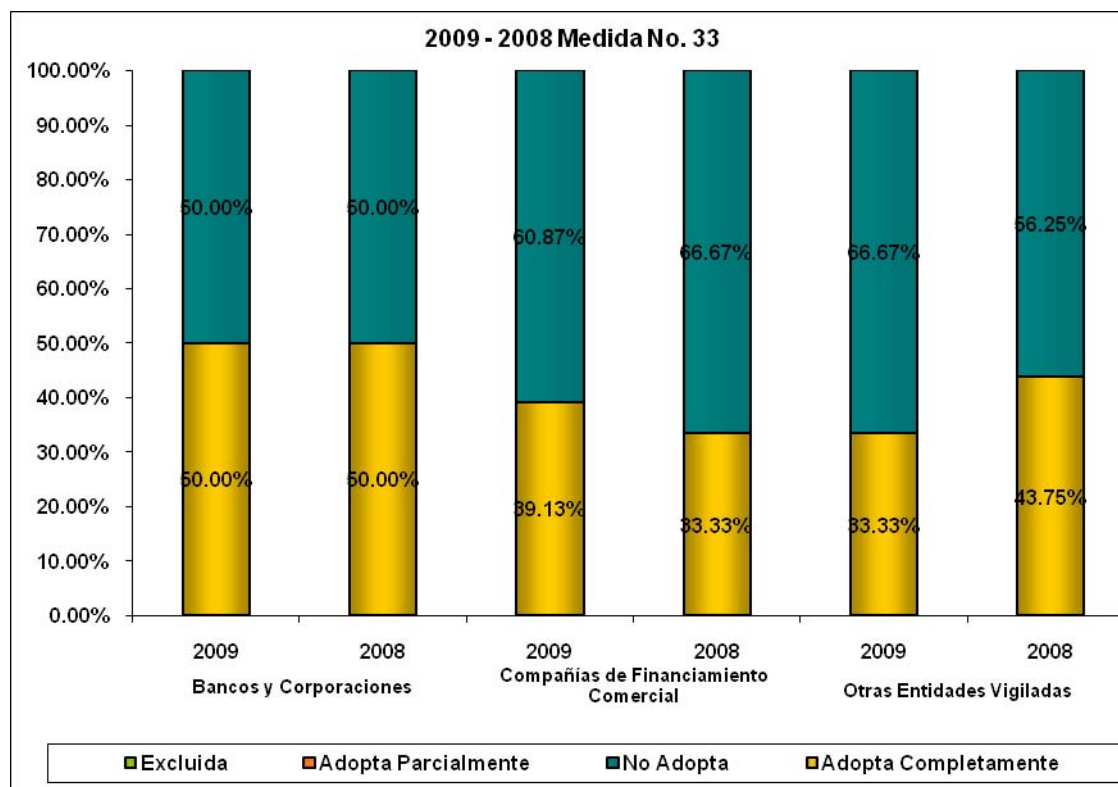
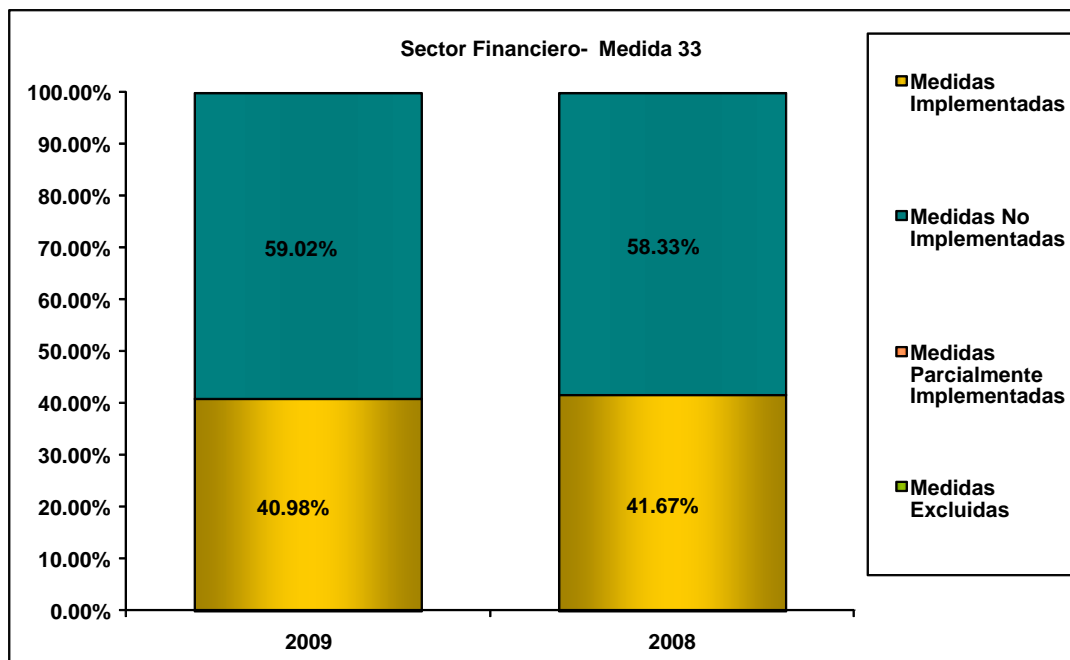
Medida No. 31. Se recomienda que los emisores cuenten con mecanismos que permitan divulgar, a los accionistas y demás inversionistas, los hallazgos materiales resultantes de actividades de control interno.



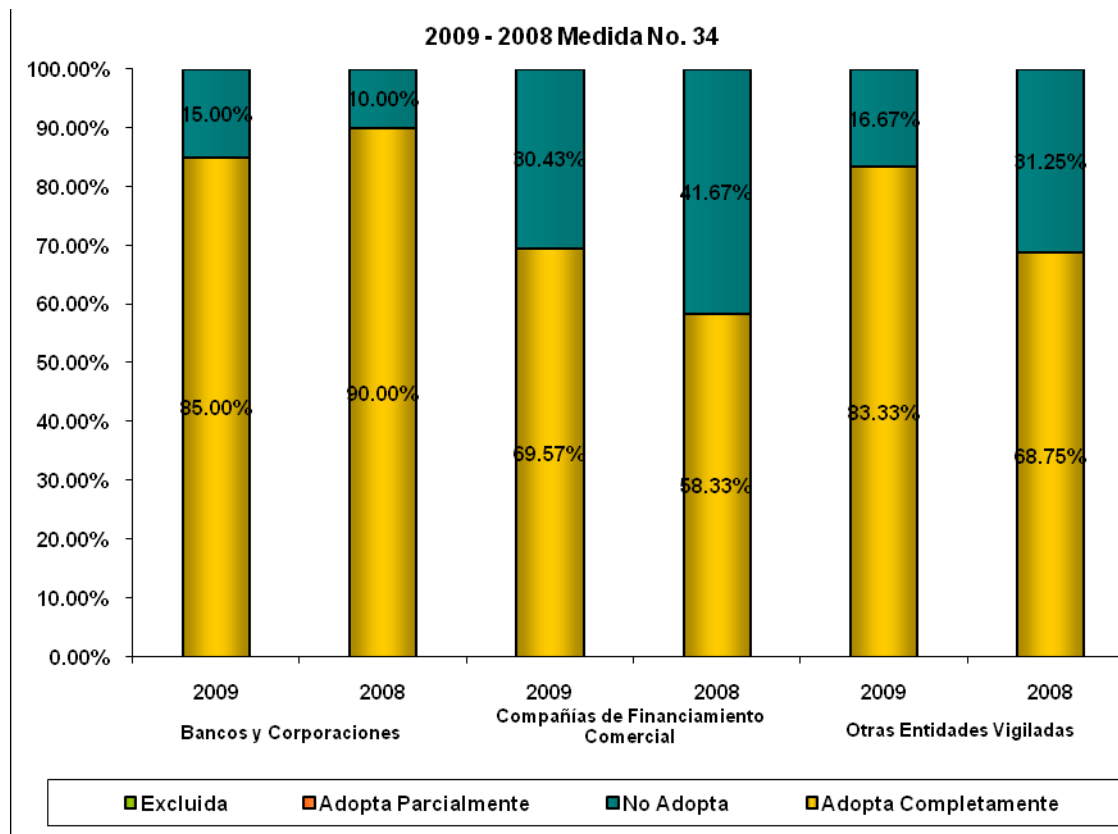
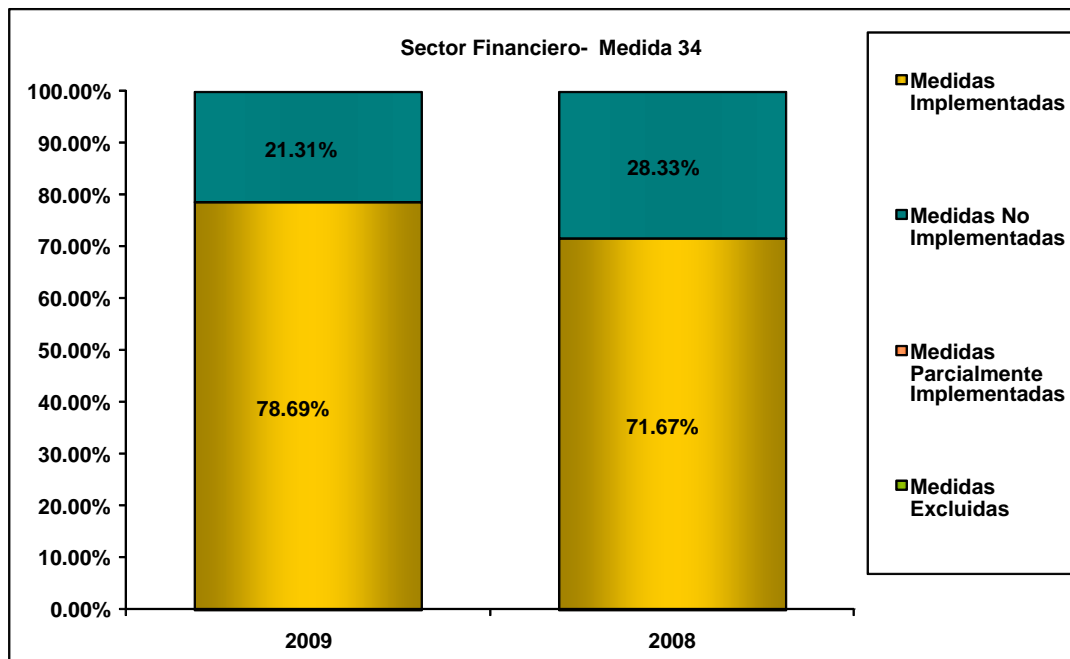
Medida No. 32. Se recomienda que los emisores divulguen al mercado las políticas generales aplicables a la remuneración y a cualquier beneficio económico que se conceda a los miembros de la Junta Directiva, el Representante Legal, el Revisor Fiscal, los Asesores Externos y las Auditorías Especializadas.



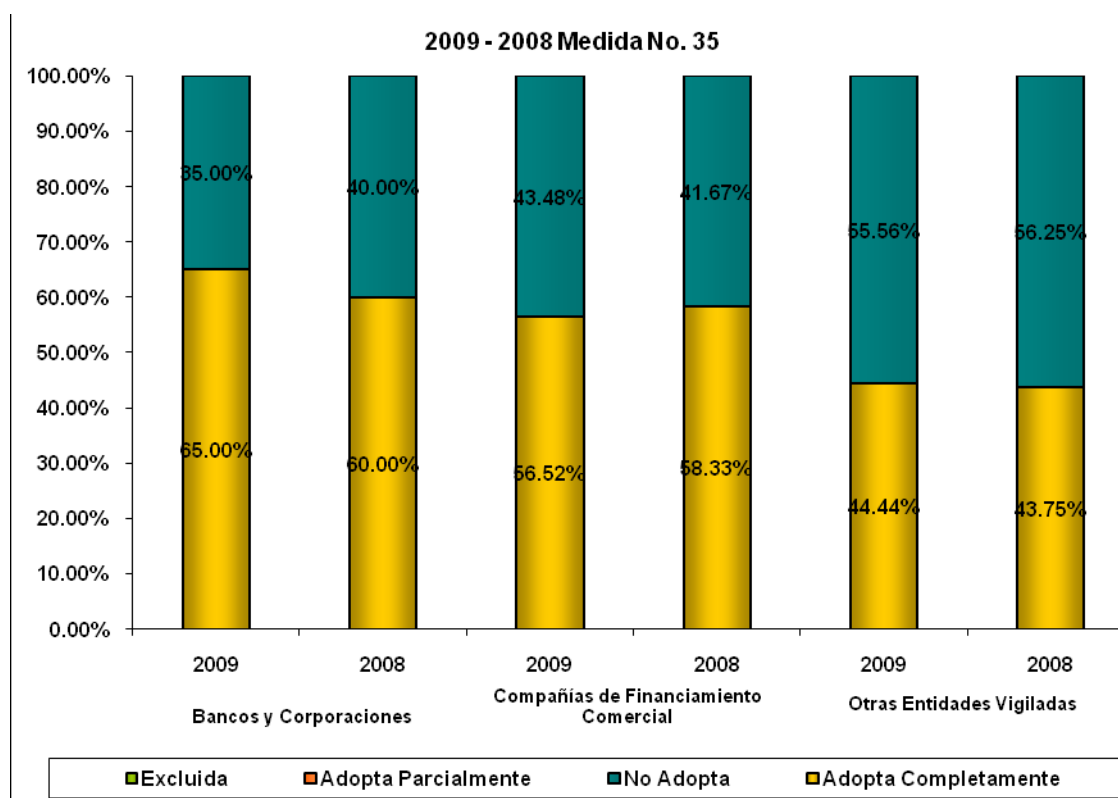
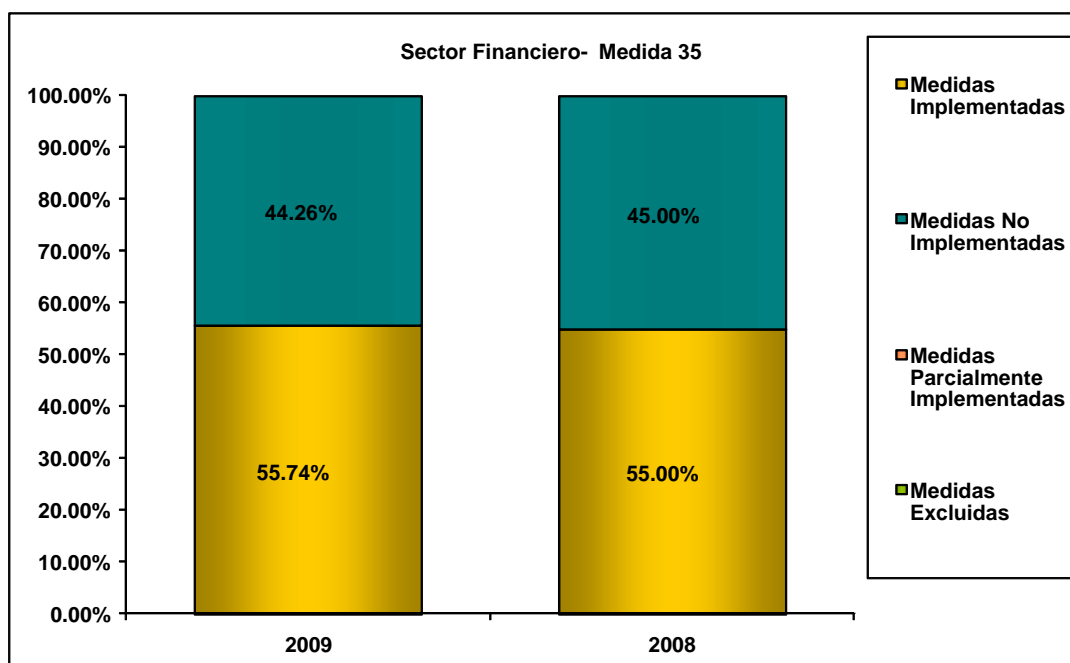
Medida No. 33. Se recomienda que los emisores divulguen al mercado, los contratos entre sus directores, administradores, principales ejecutivos y representantes legales, incluyendo sus parientes, socios y demás relacionados.



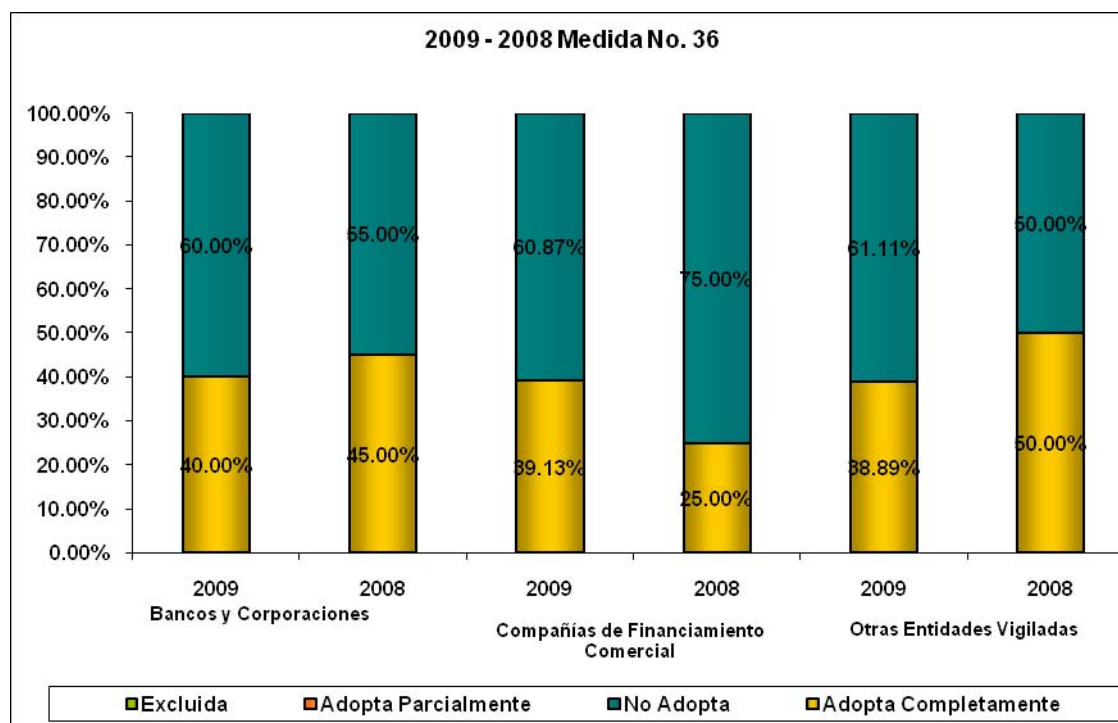
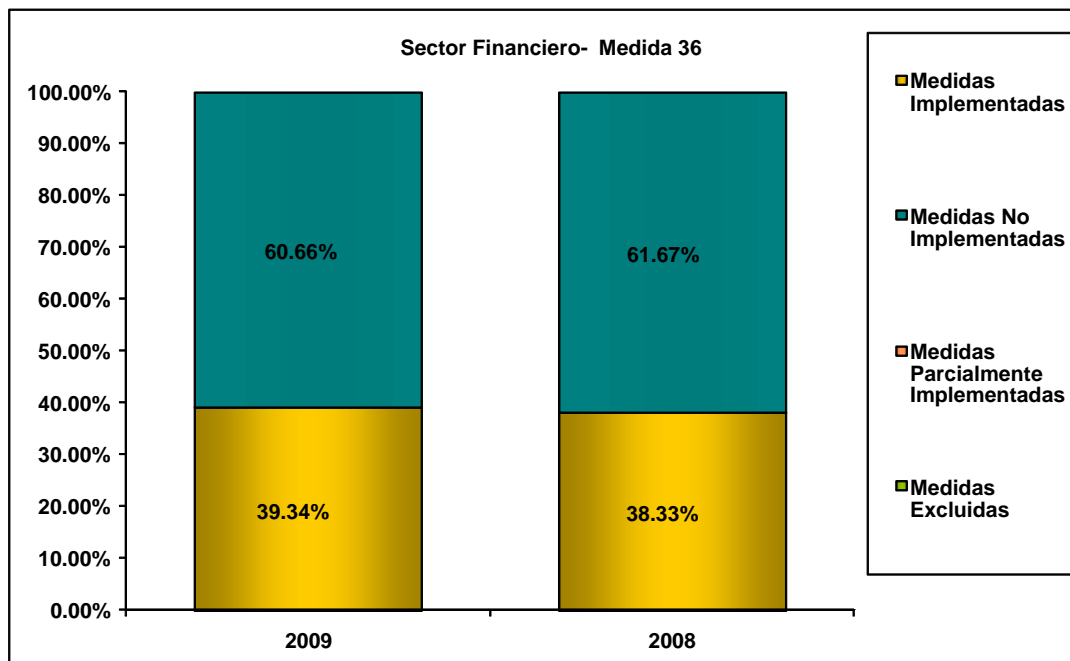
Medida No. 34. Se recomienda que los emisores divulguen al mercado sus normas internas sobre resolución de conflictos.



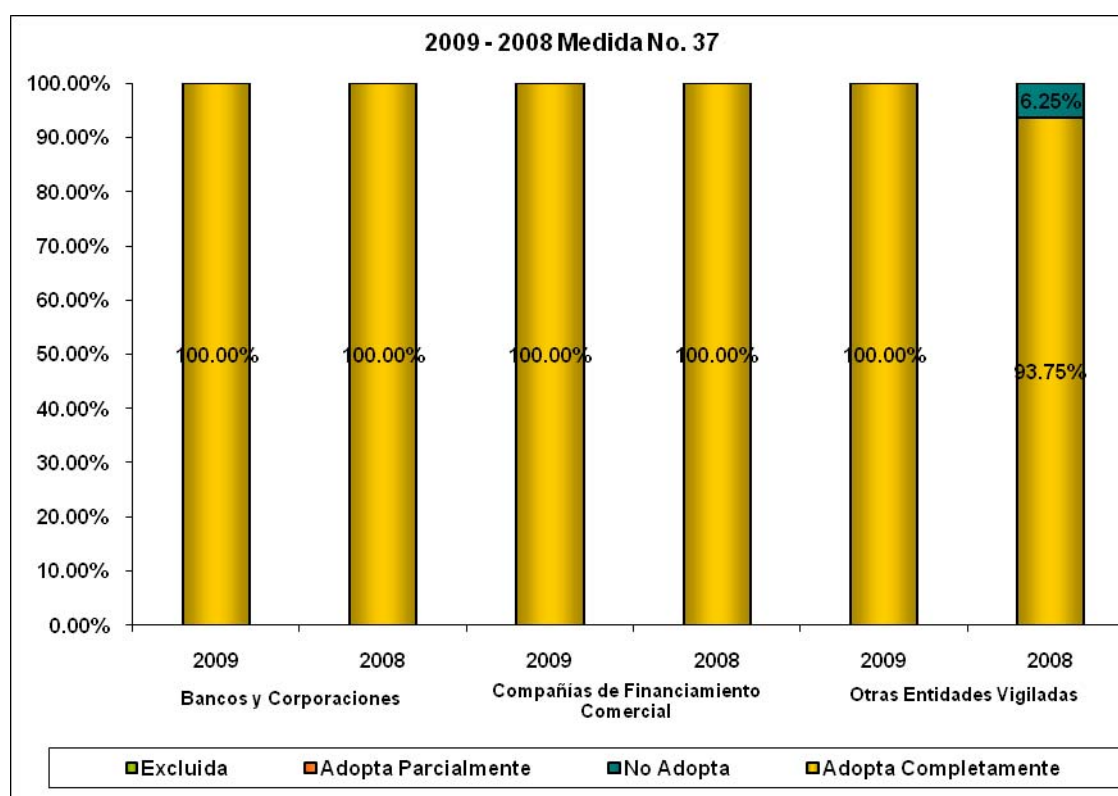
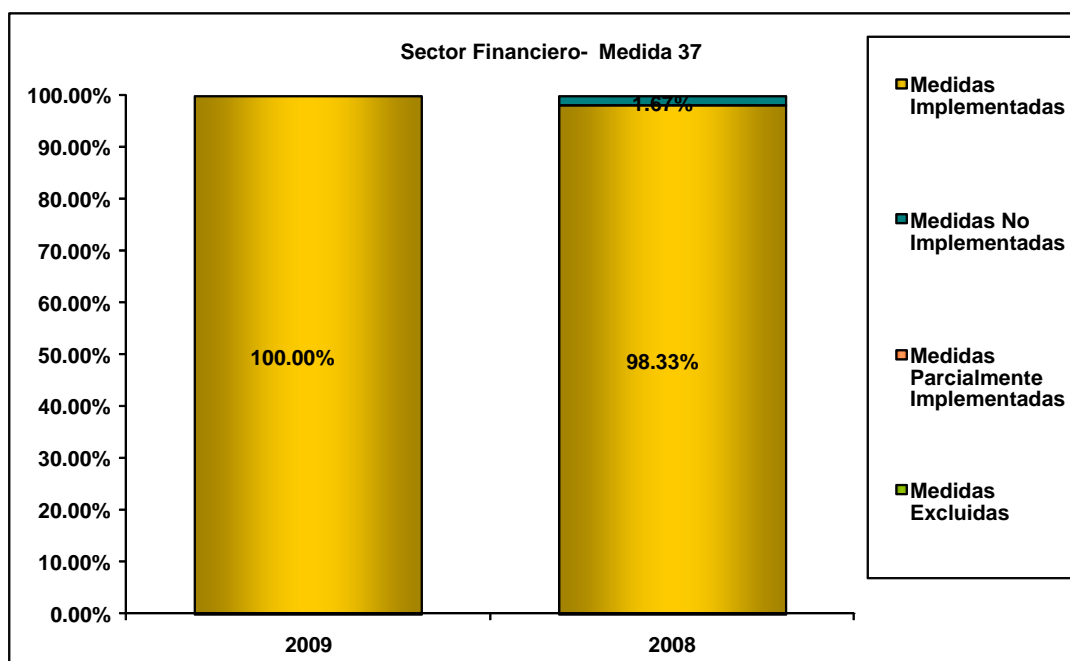
Medida No. 35. Se recomienda que los emisores divulguen al mercado los criterios aplicables a las negociaciones que sus directores, administradores y funcionarios realicen con las acciones y los demás valores emitidos por ellas, como por ejemplo el derecho de preferencia.



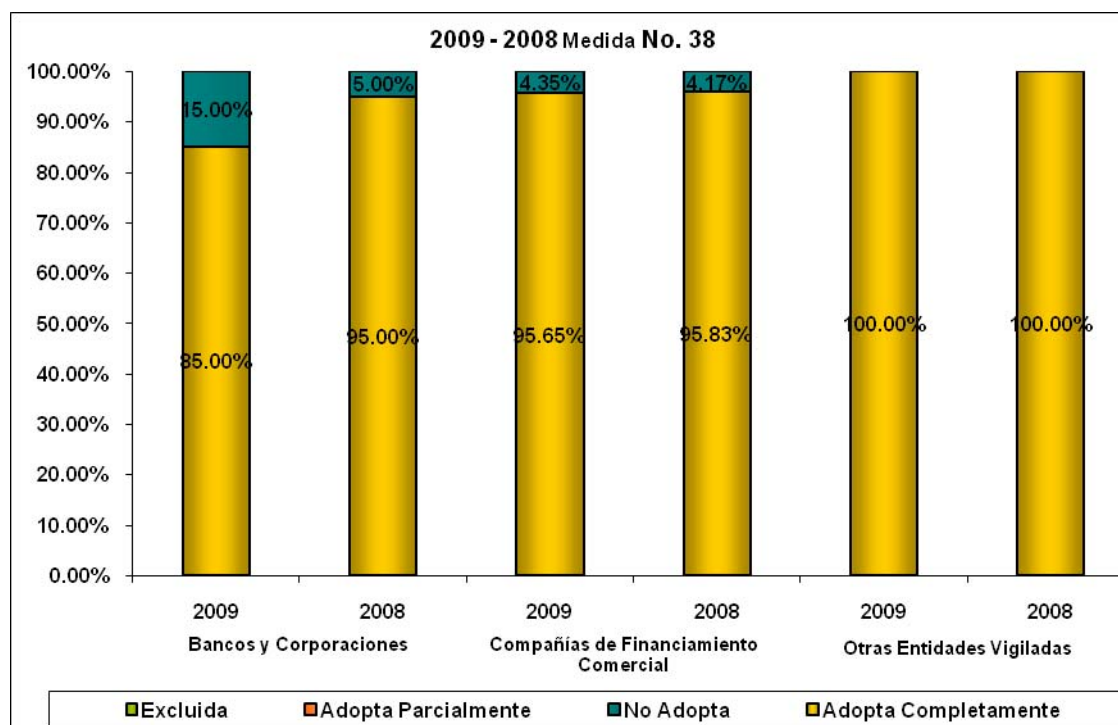
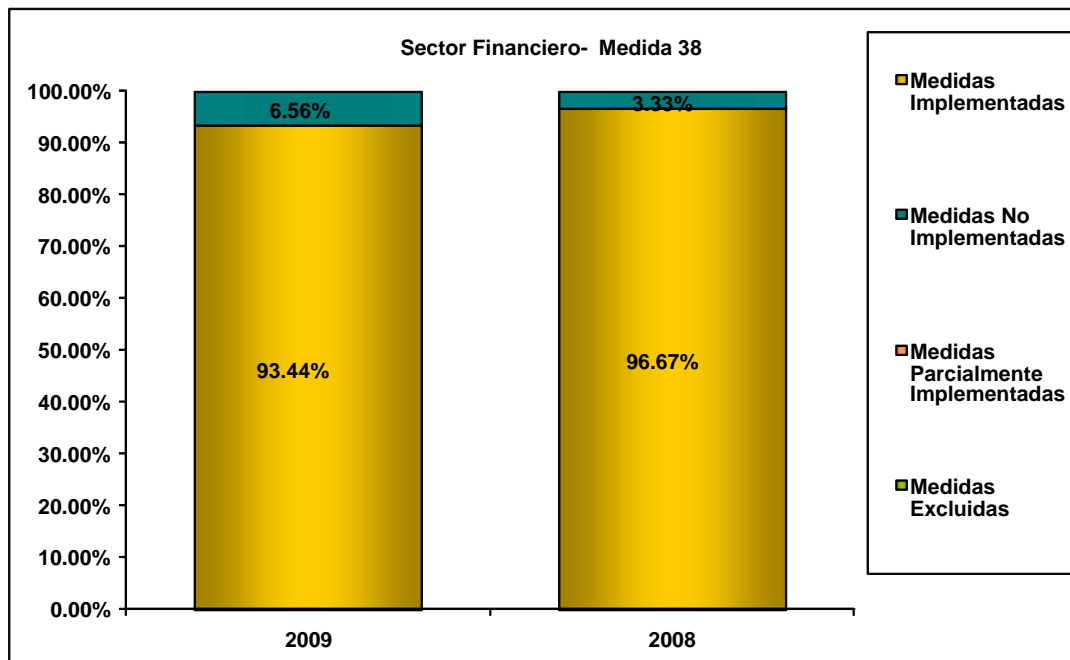
Medida No. 36. Se recomienda que los emisores divulguen al mercado las hojas de vida de los miembros de las juntas directivas y de los órganos de control interno, y de no existir éstos, de los órganos equivalentes, al igual que de los representantes legales, de tal manera que permitan conocer su calificación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



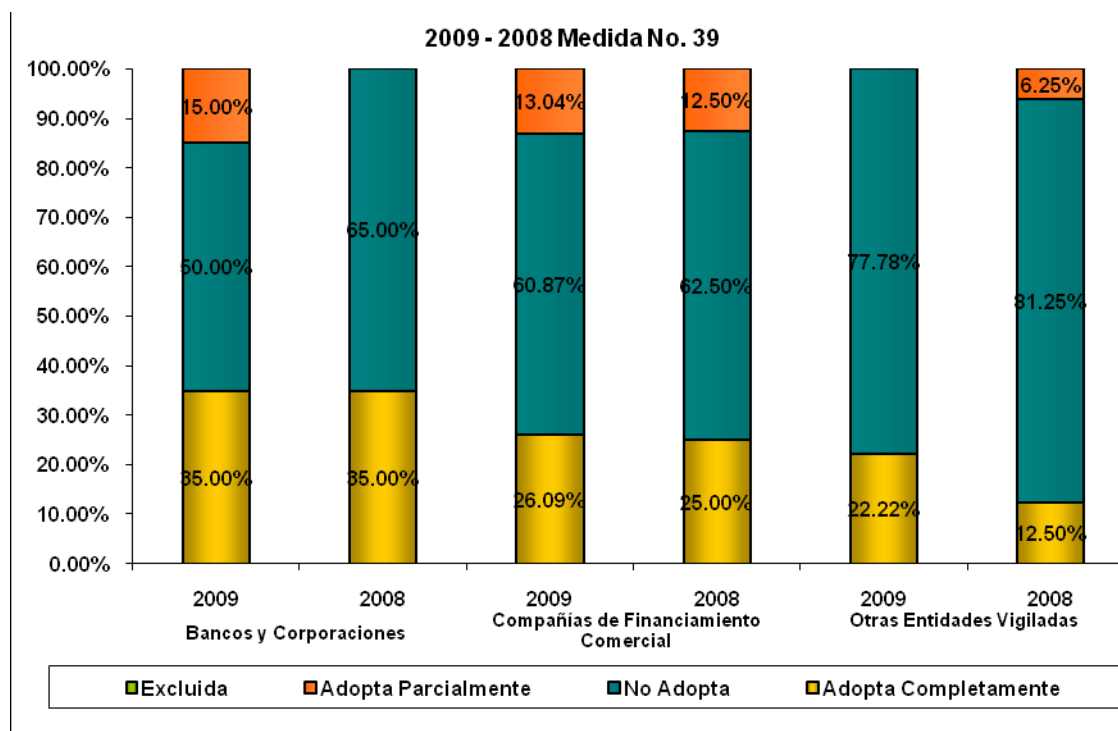
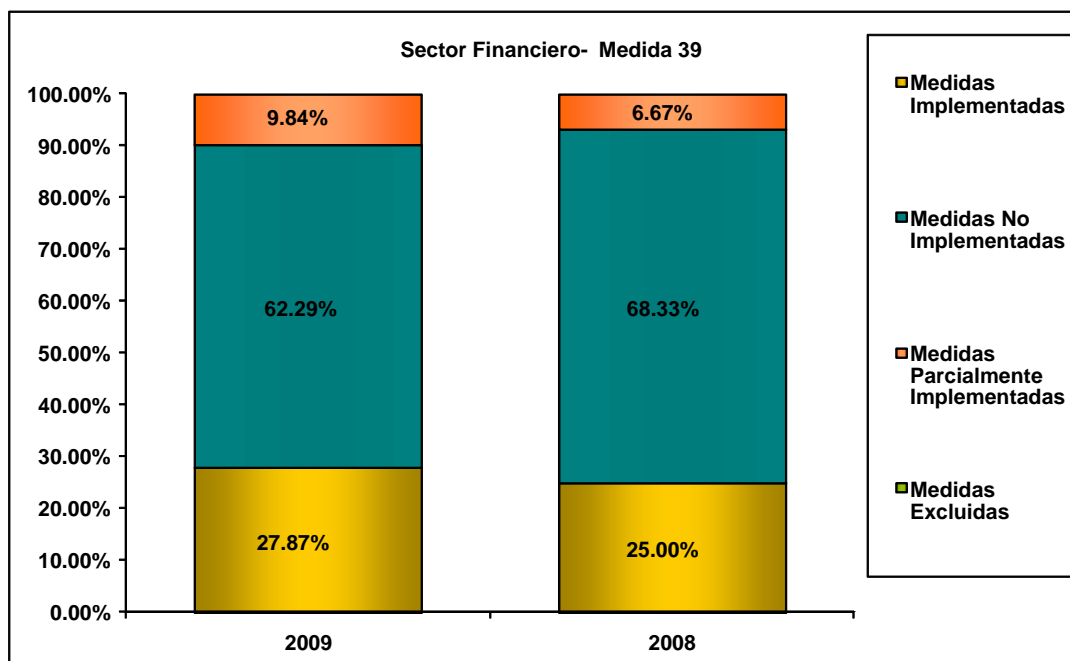
Medida No. 37. Se recomienda no designar como revisor fiscal a personas o firmas que hayan recibido ingresos de la compañía y/o de sus vinculados económicos, que representan el veinticinco por ciento (25%) o más de sus últimos ingresos anuales.



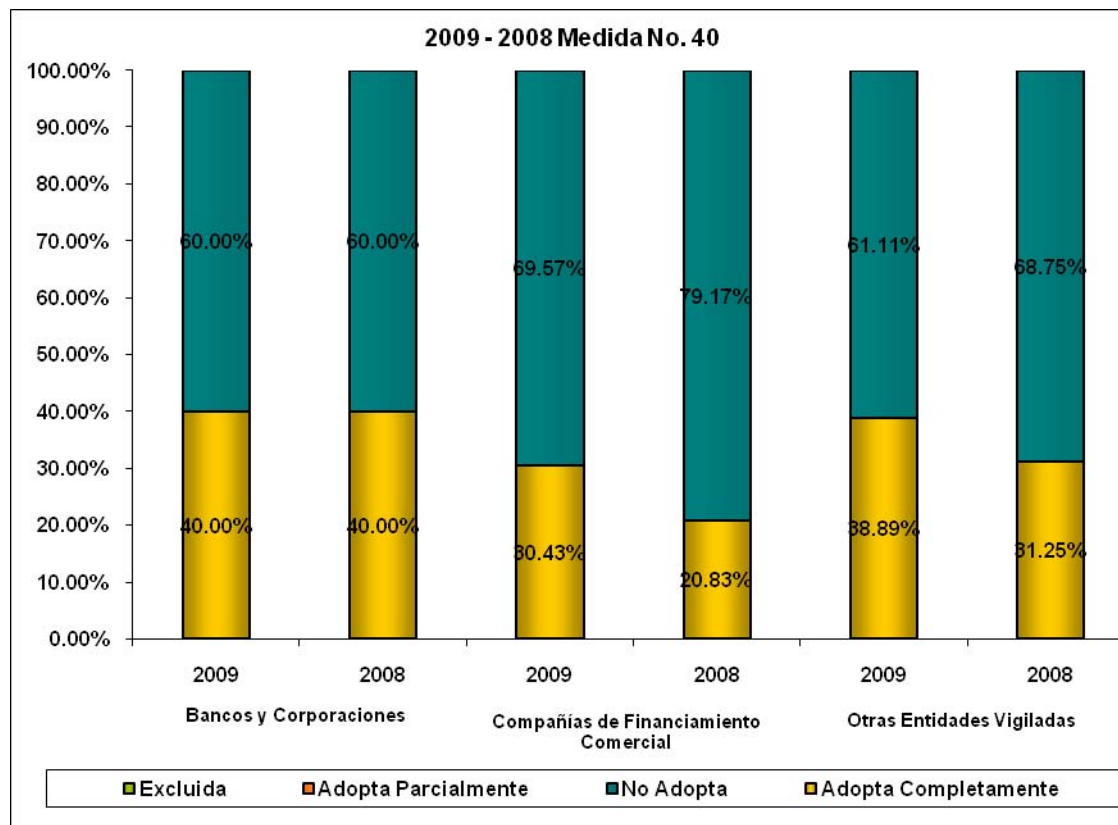
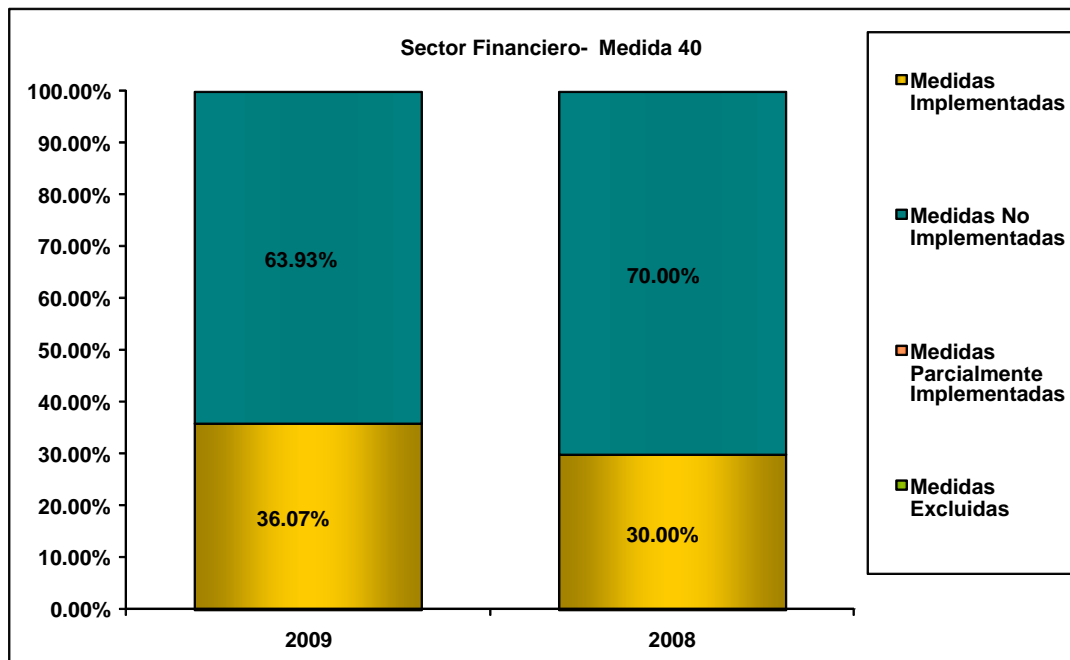
Medida No. 38. Se recomienda que el emisor o sus vinculados económicos, no contraten con el revisor fiscal servicios distintos a los de auditoría.



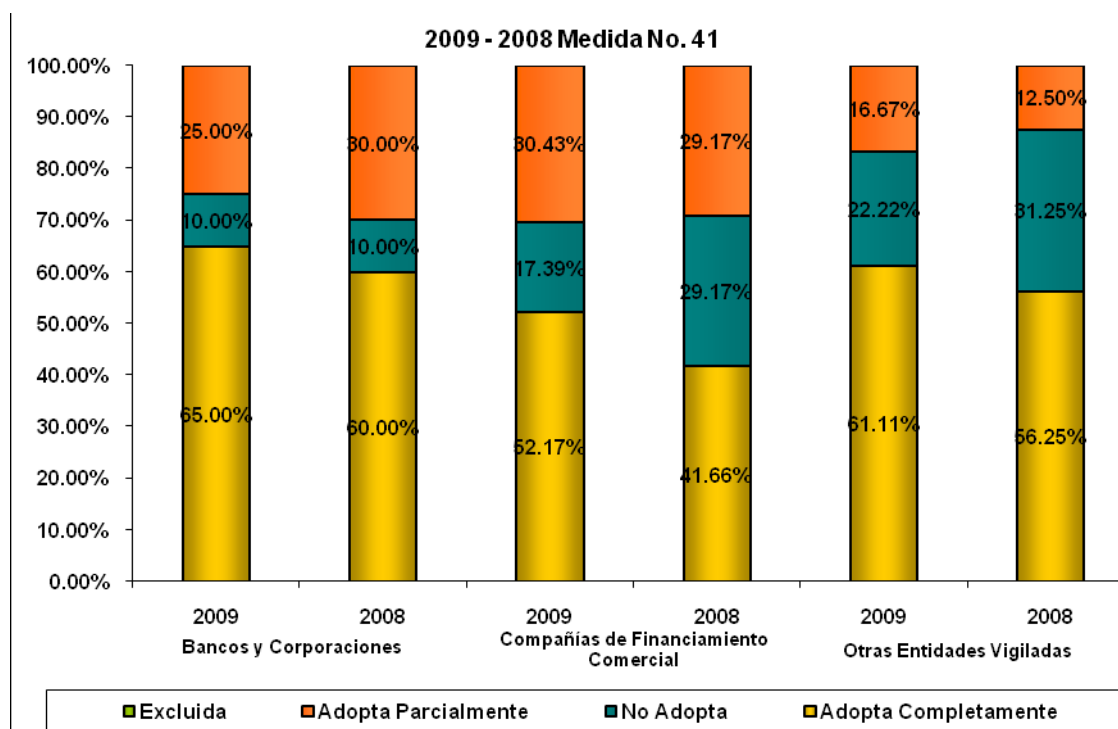
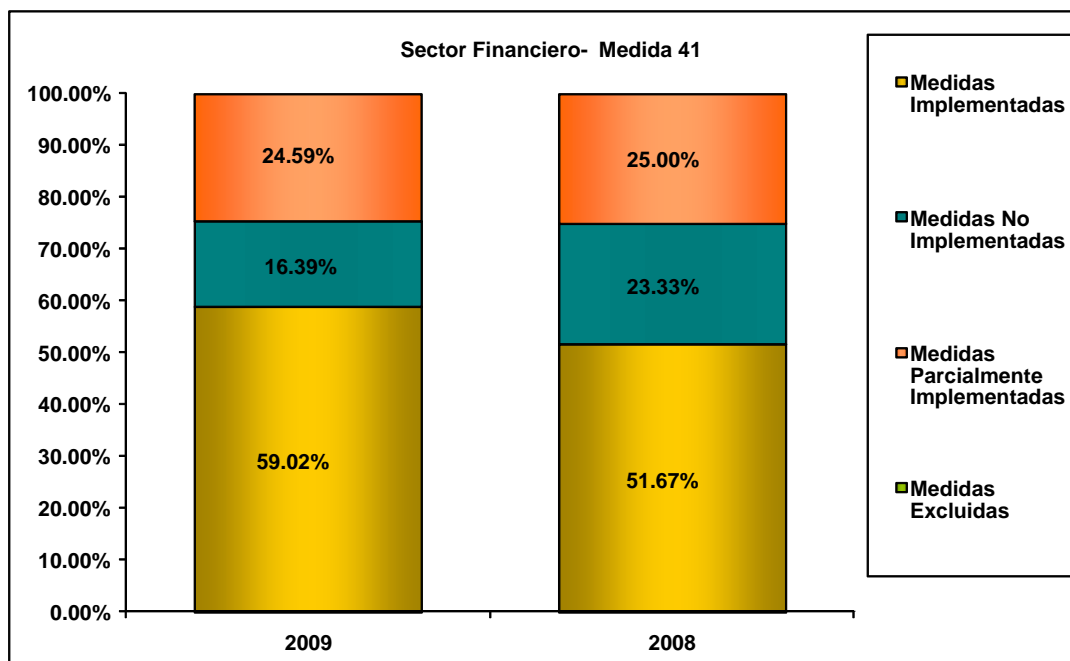
Medida No. 39. Se recomienda que el emisor, en los contratos que suscriba con su revisoría fiscal, pacte cláusulas en las que la firma de revisoría se comprometa a rotar a las personas naturales que al interior adelantan dicha función con por lo menos una periodicidad de cinco (5) años. Igualmente, se 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 SFC.



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.



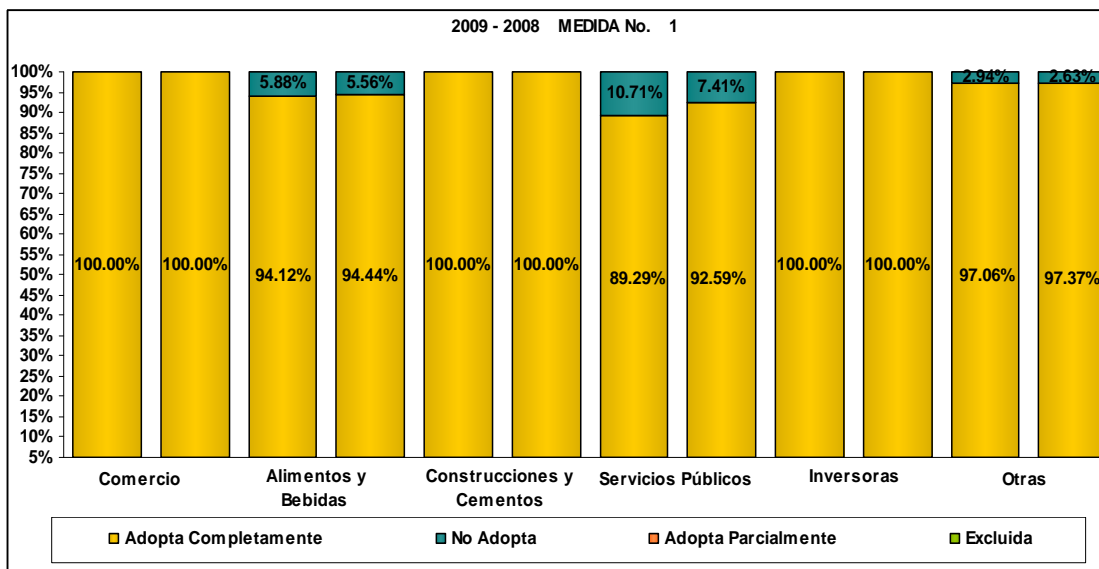
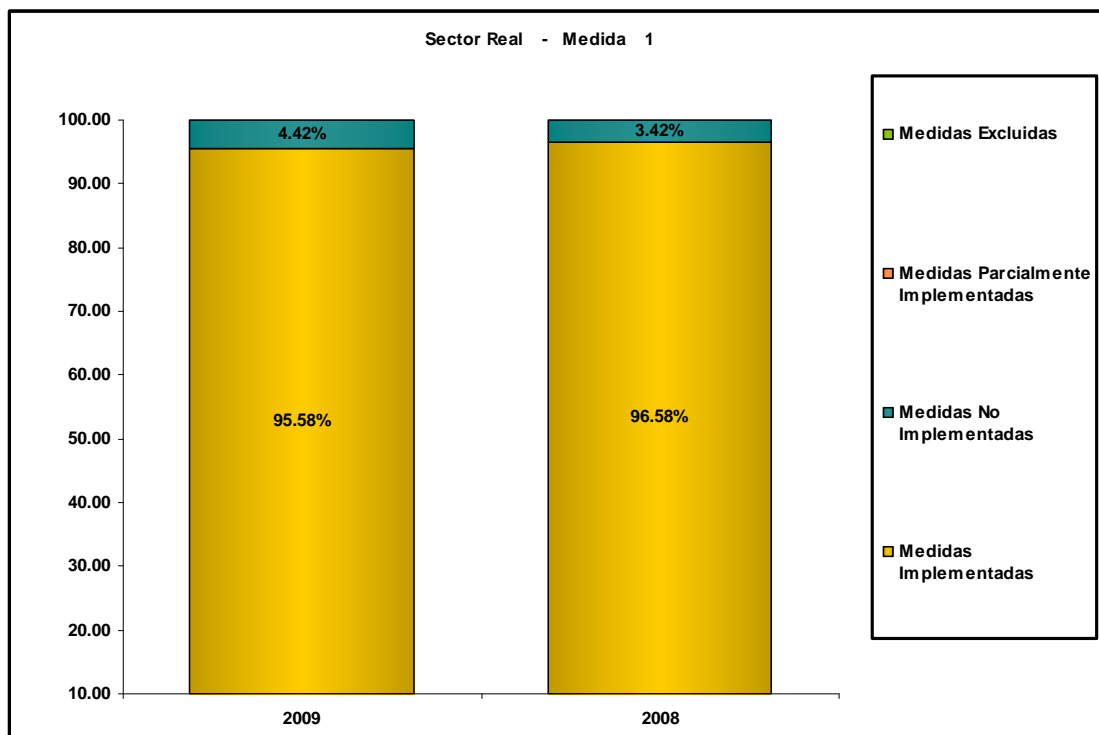
- Emisores sector real

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, muestra el comportamiento de cada uno de los seis subsectores en que se dividieron, las dos graficas en forma comparativa con la Encuesta 2008.

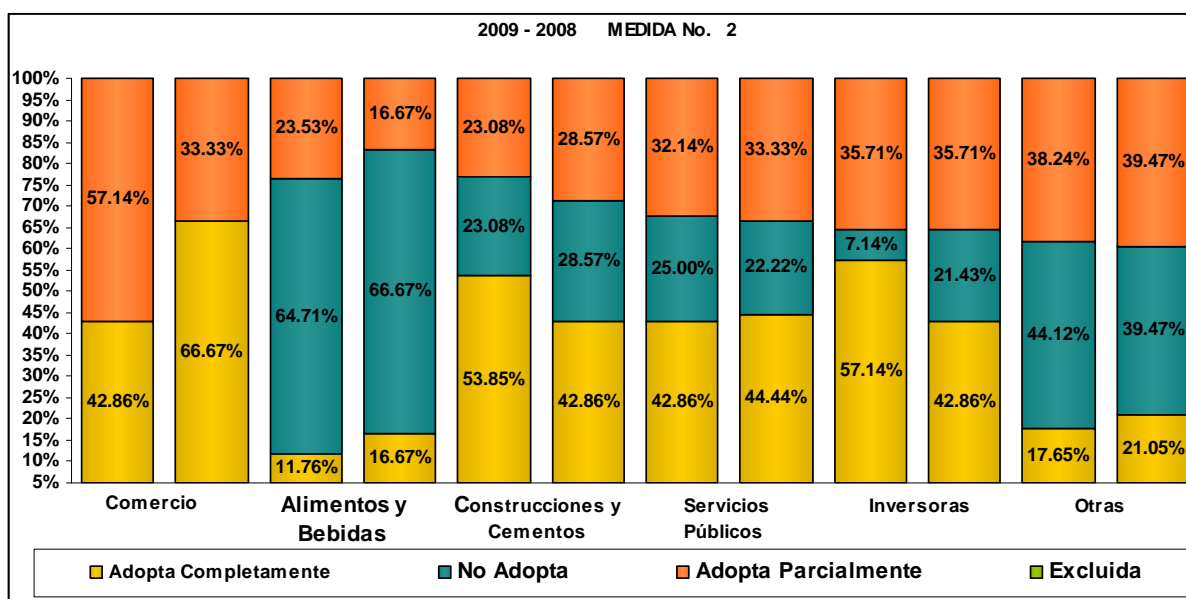
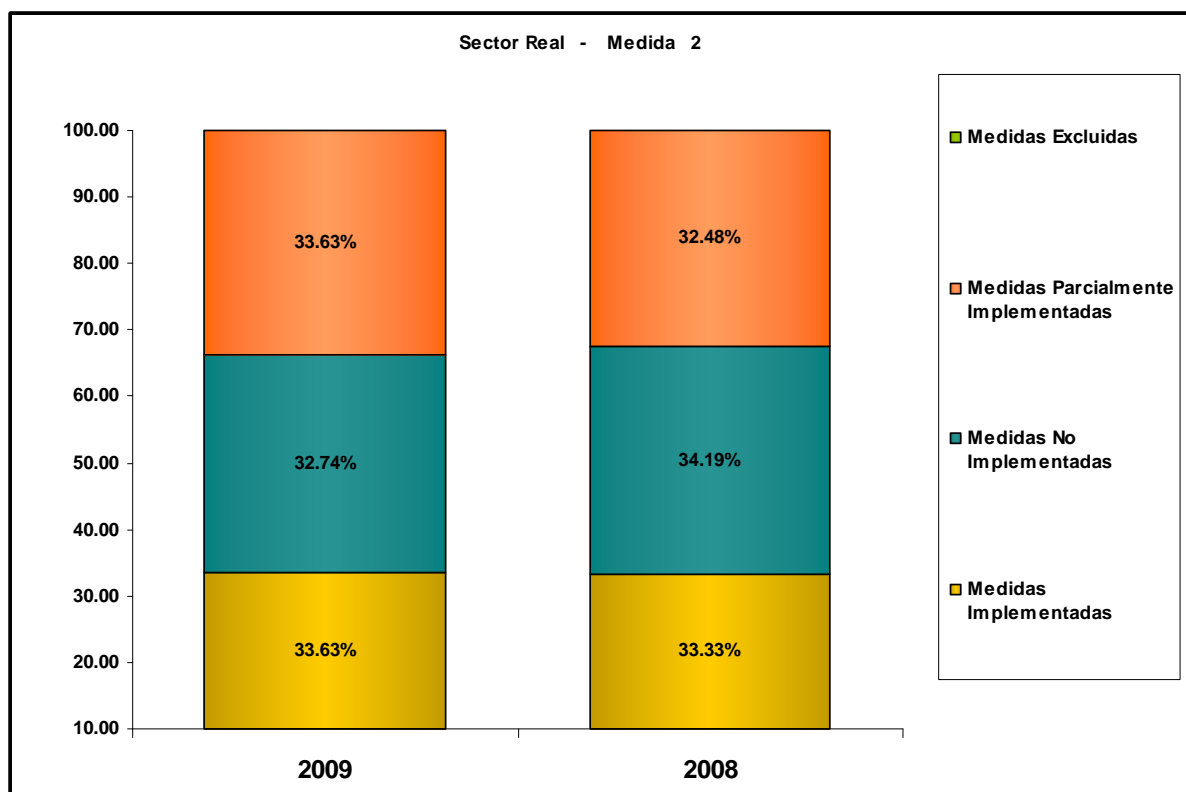
Para el efecto, se tomaron los siguientes datos:

Emisores sector real	No. Emisores
Inversoras	14
Alimentos y Bebidas	17
Construcción y Cementos	13
Comercio	7
Servicios Públicos	27
Otros	42
Total	120

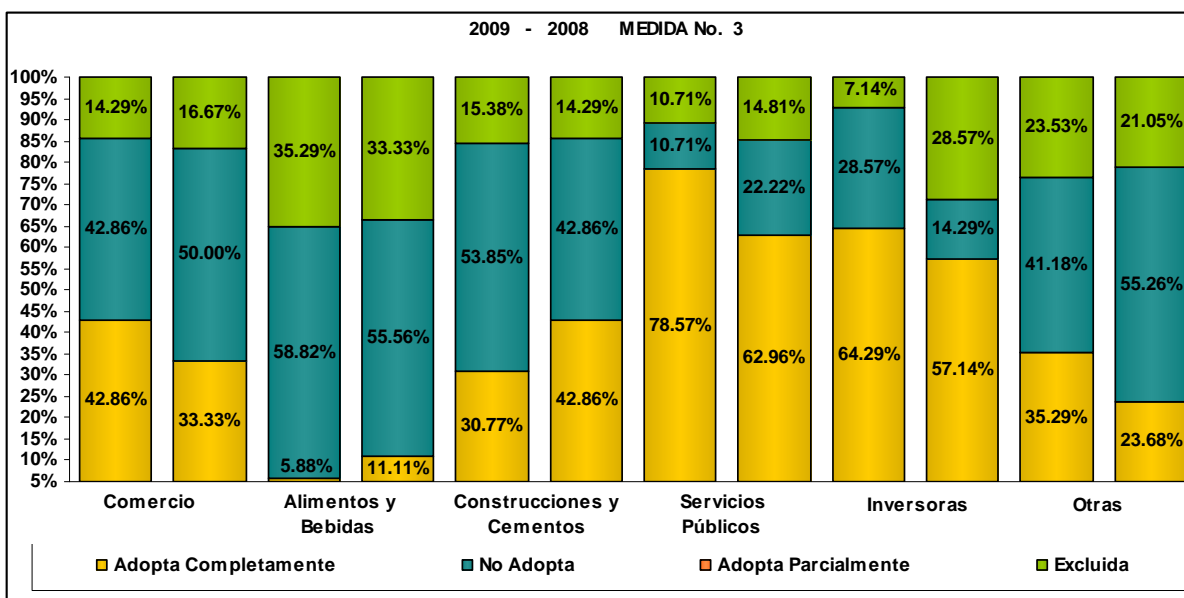
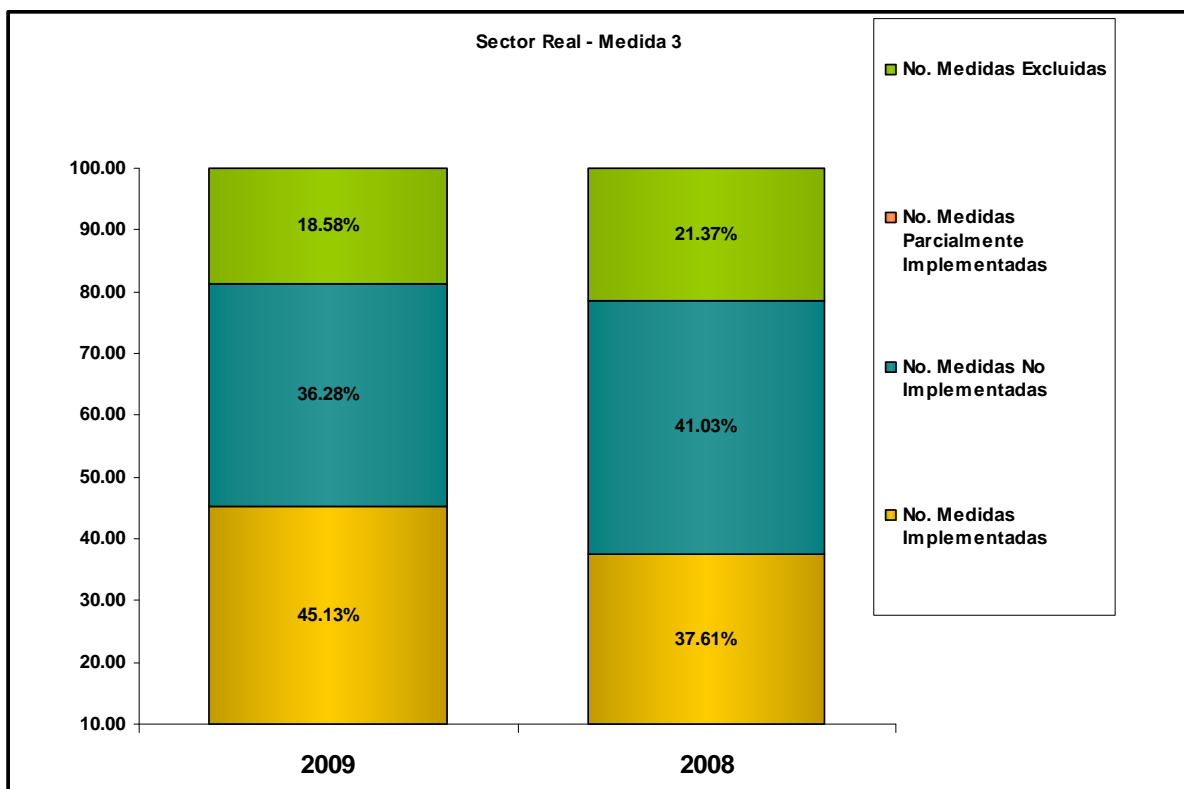
Medida No. 1. Se recomienda que la compañía facilite a los accionistas la toma de decisiones informadas en la Asamblea, poniendo a su disposición, dentro del término de la convocatoria y en el domicilio social, la documentación necesaria para la debida información de los mismos sobre los temas por tratar.



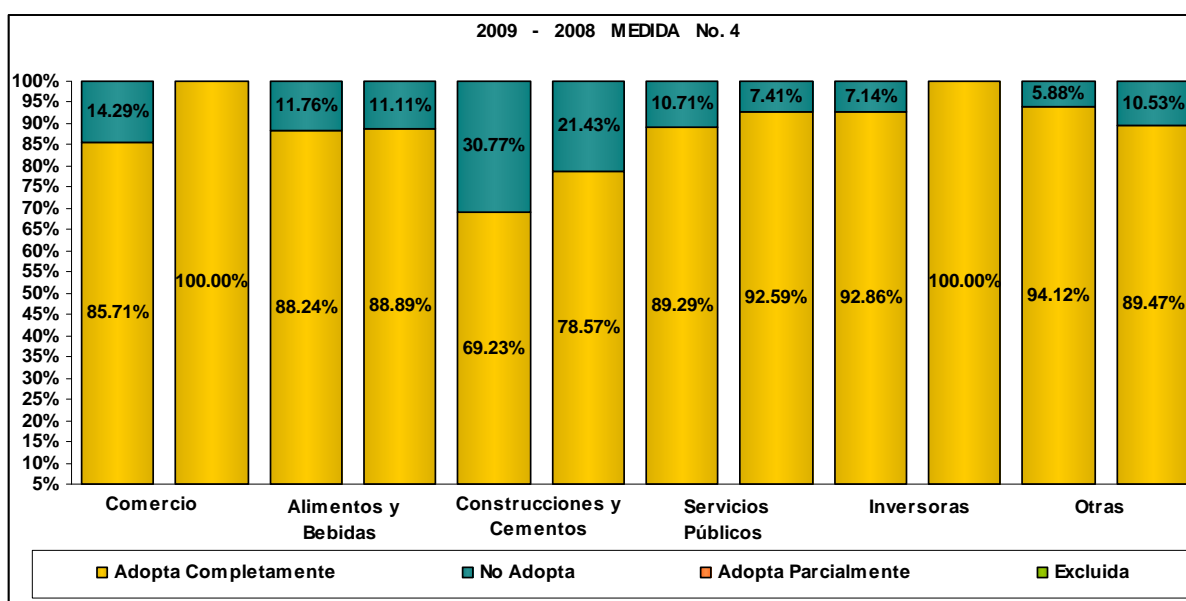
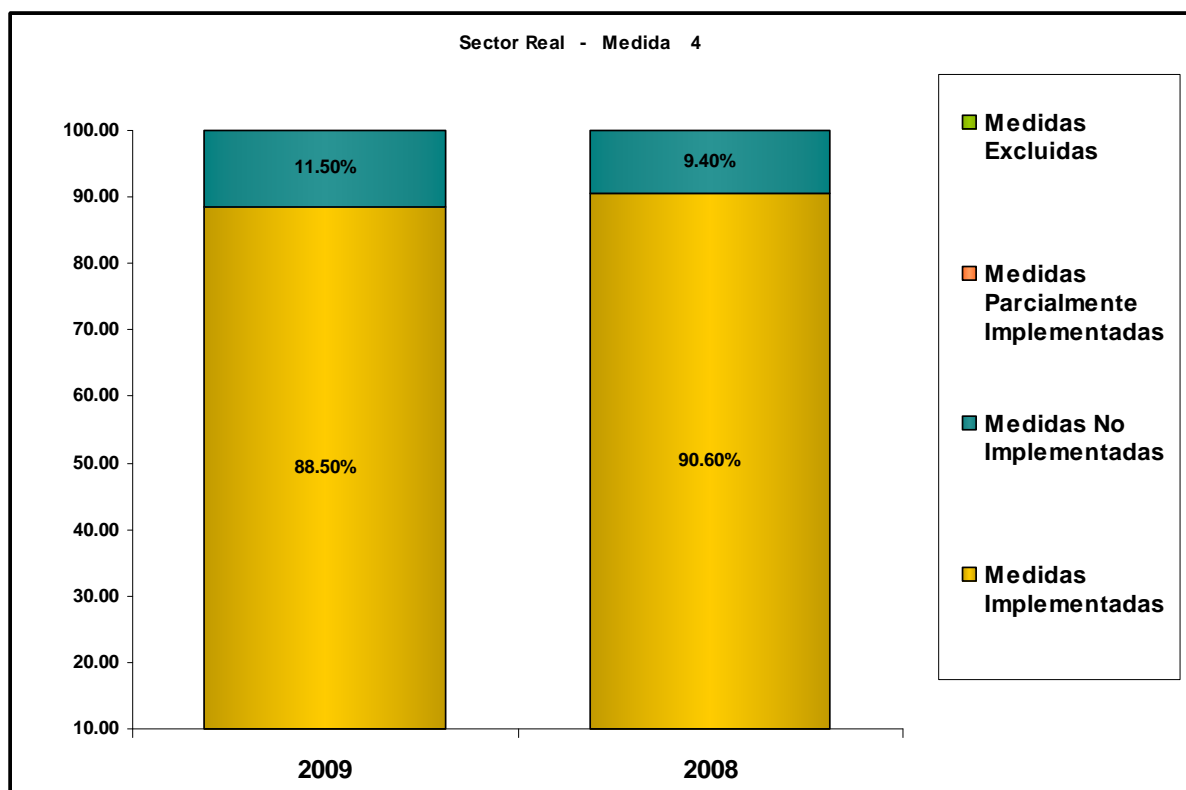
Medida No. 2 La información señalada en la medida anterior deberá contener la propuesta de candidatos a integrar la Junta Directiva cuando ella esté disponible, para lo cual, los accionistas deberán remitir a la sociedad sus propuestas dentro del término de la convocatoria; asimismo y cuando a ello haya 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.



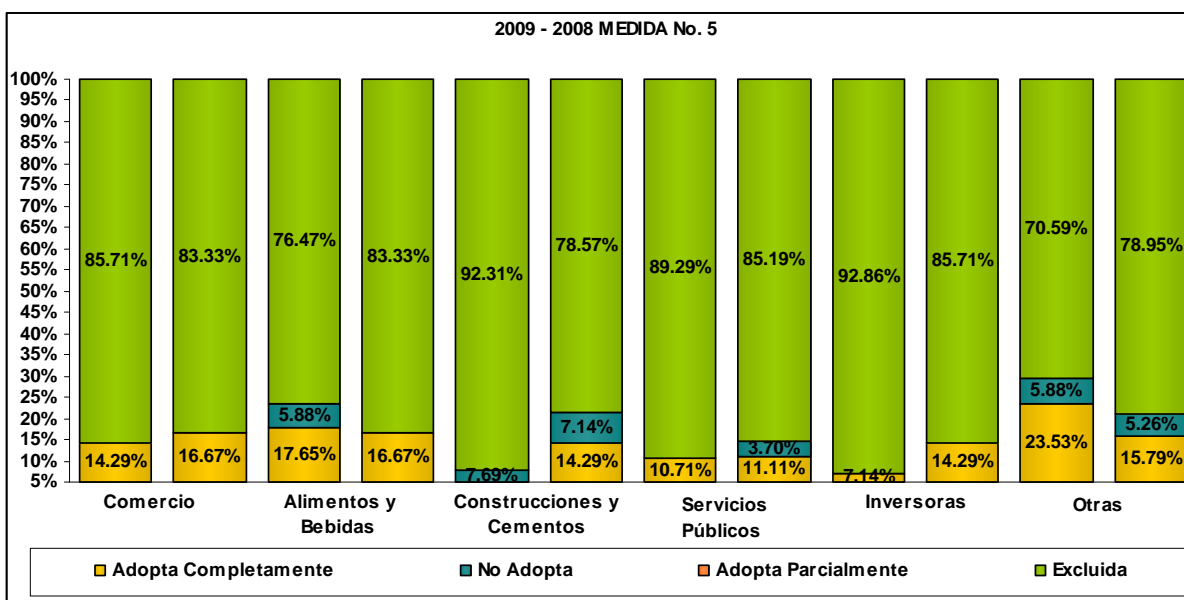
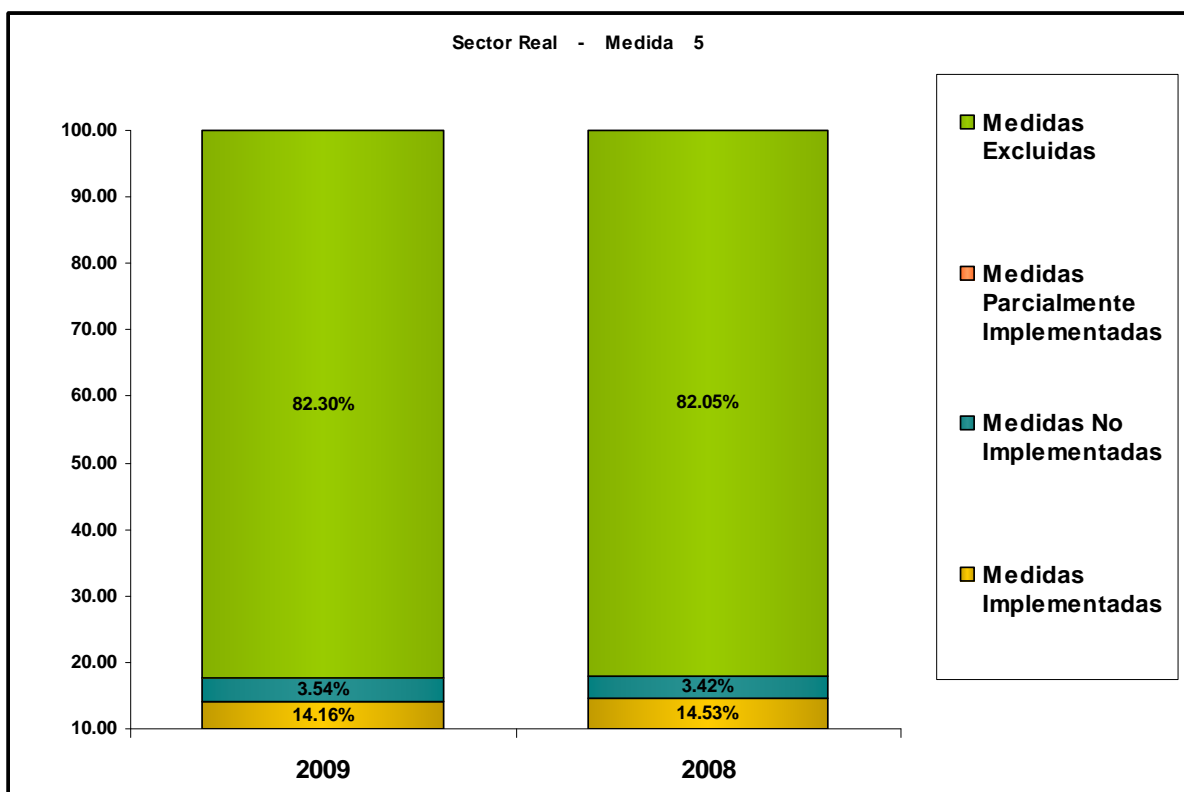
Medida No. 3. Cuando la entidad cuente con una página de Internet, ésta será utilizada para difusión de la convocatoria y de cualquiera otra información que se considere necesaria por la compañía para el desarrollo de la Asamblea.



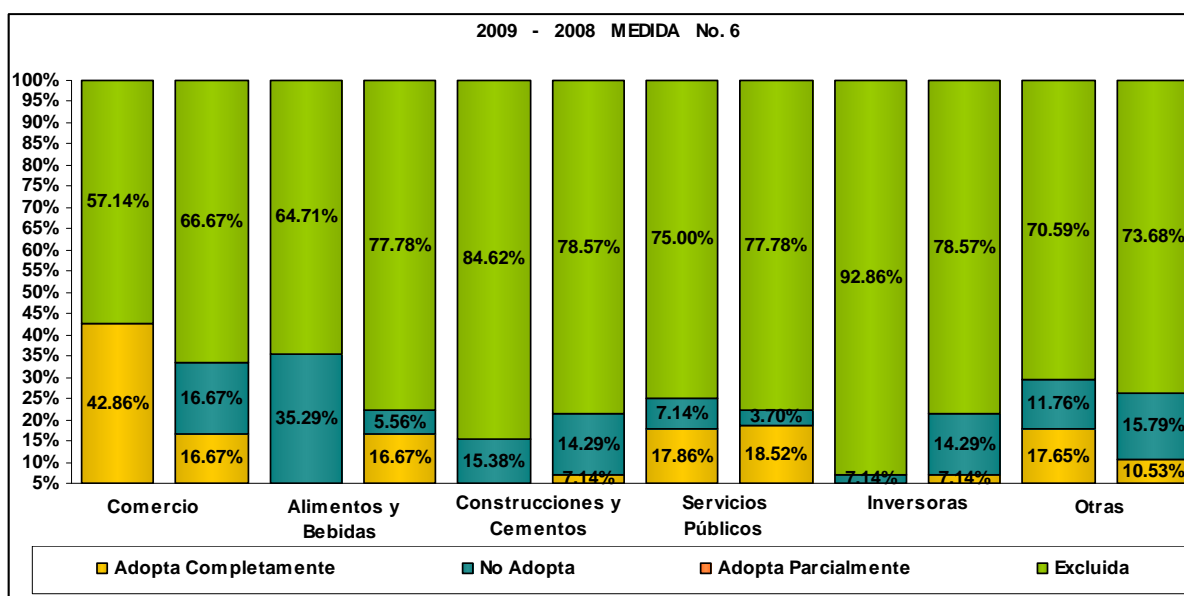
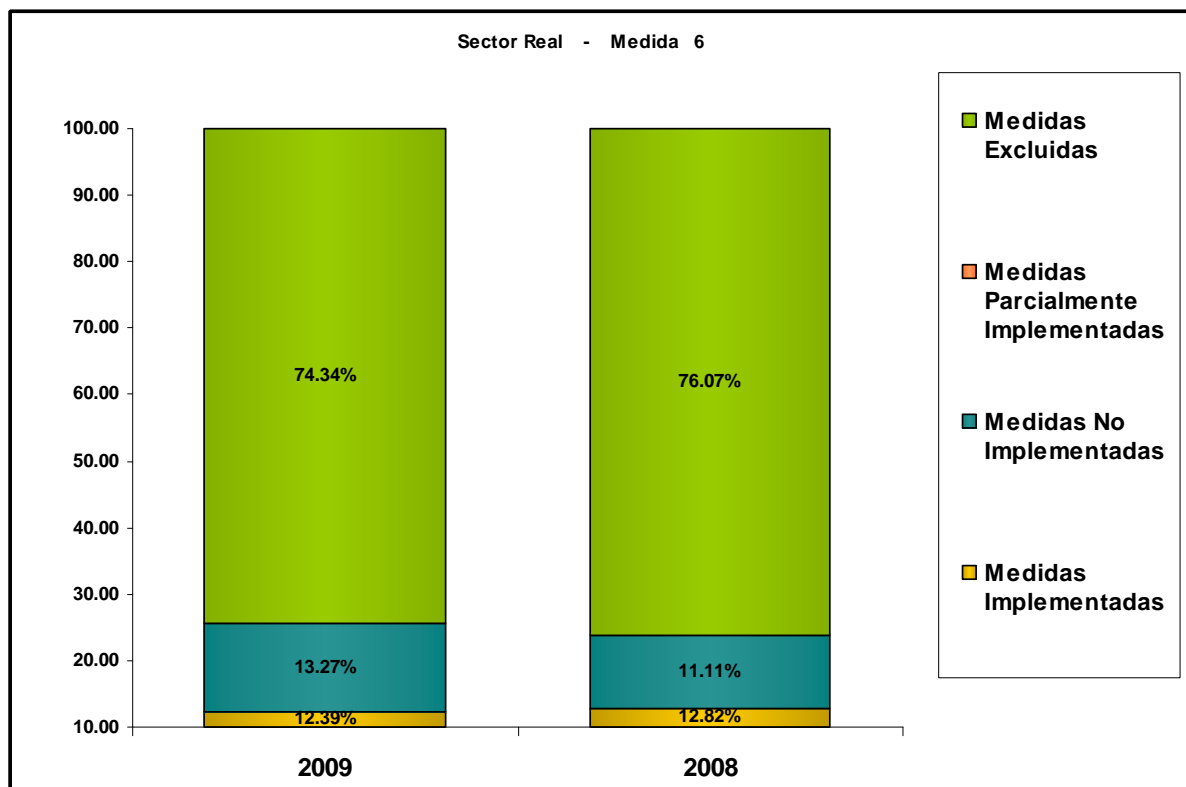
Medida No. 4. Sin perjuicio del derecho que le asiste a los accionistas para presentar sus propuestas en las reuniones de asamblea (ordinarias o extraordinarias), se recomienda que en el orden del día establecido para aquellas, se desagreguen los diferentes asuntos por tratar de modo que no se confundan 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.



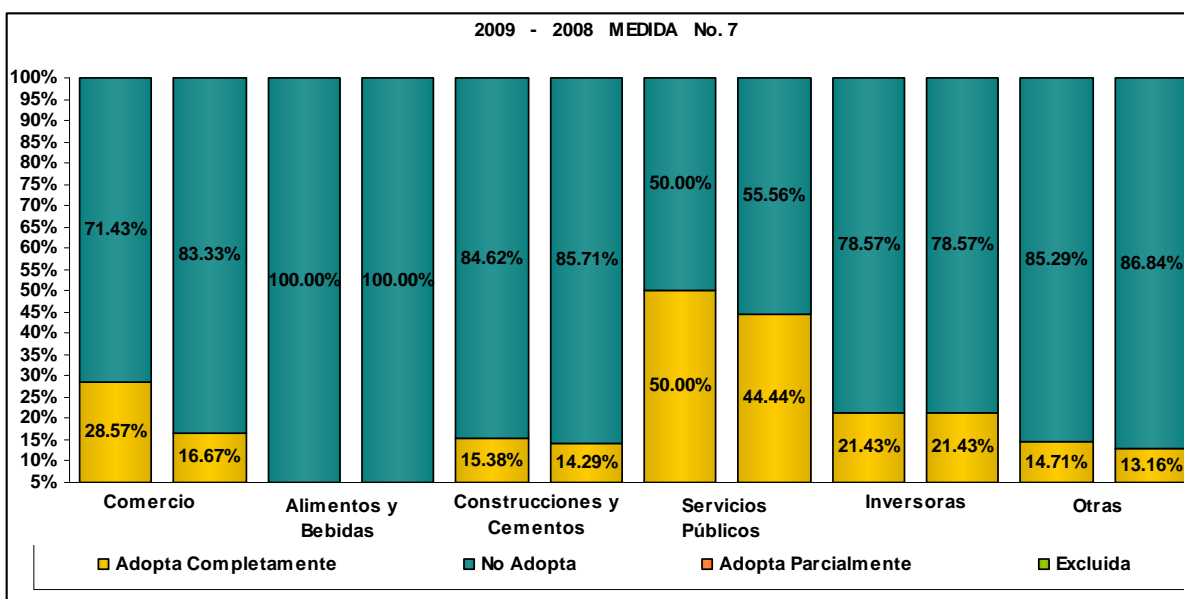
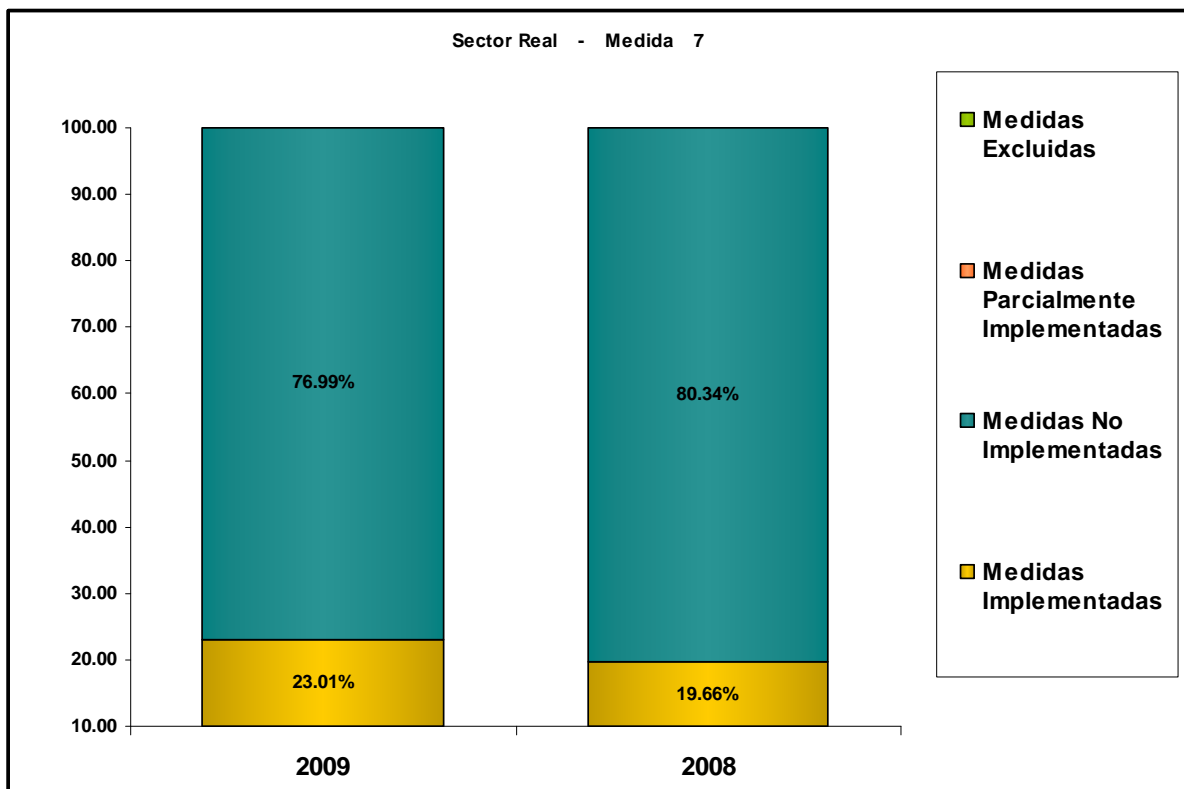
Medida No. 5. Se recomienda que la segregación deba ser aprobada por la Asamblea General de Accionistas.



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

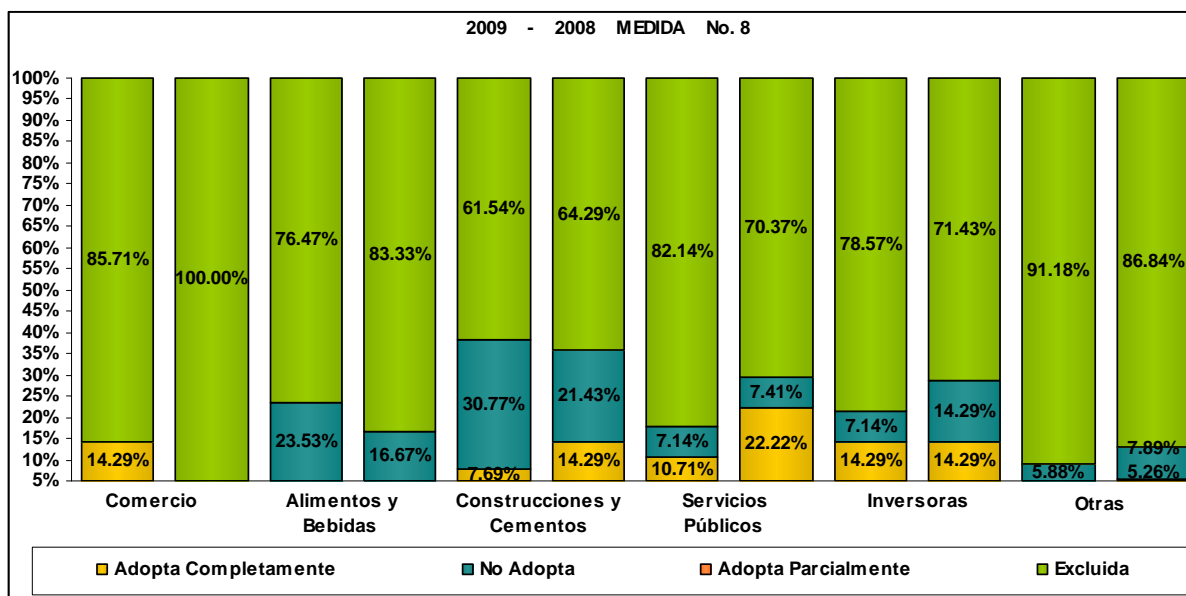
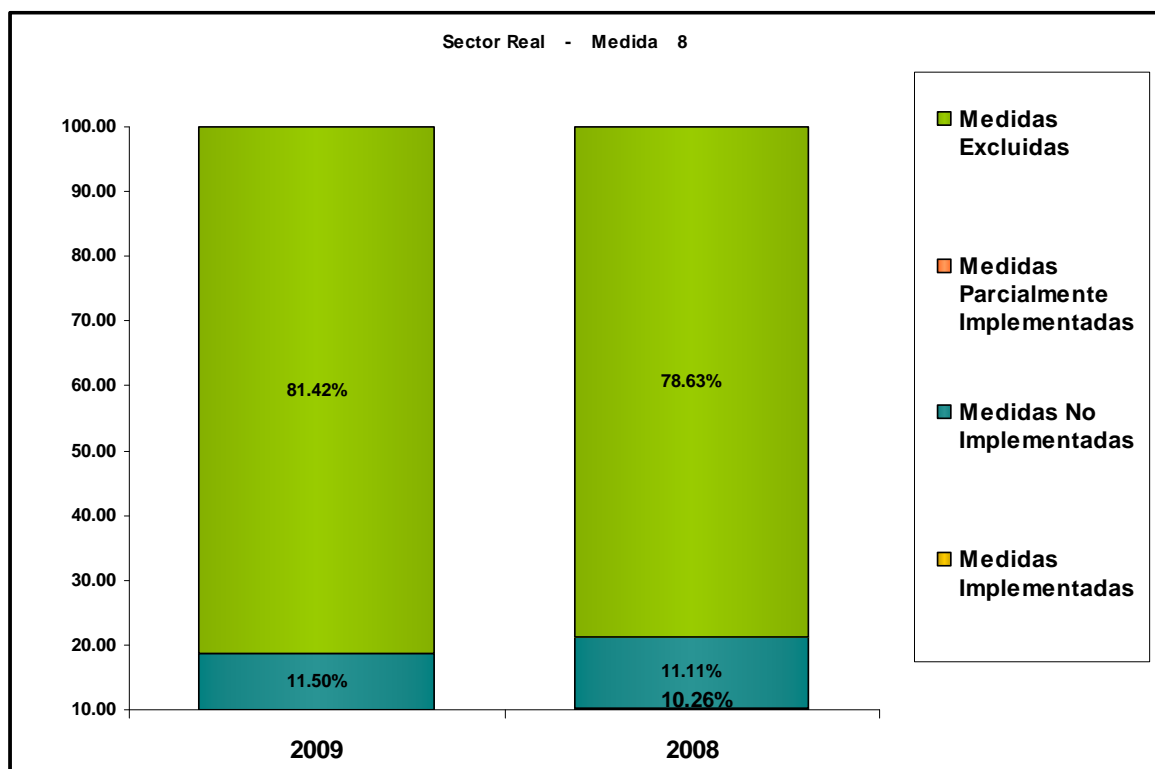


Medida No. 7. Se recomienda que la sociedad prepare y ponga a disposición de los accionistas mecanismos electrónicos que permitan divulgar durante la reunión, el desarrollo de la misma, de manera que aquellos que no puedan asistir tengan conocimiento de lo que en ella acontece.

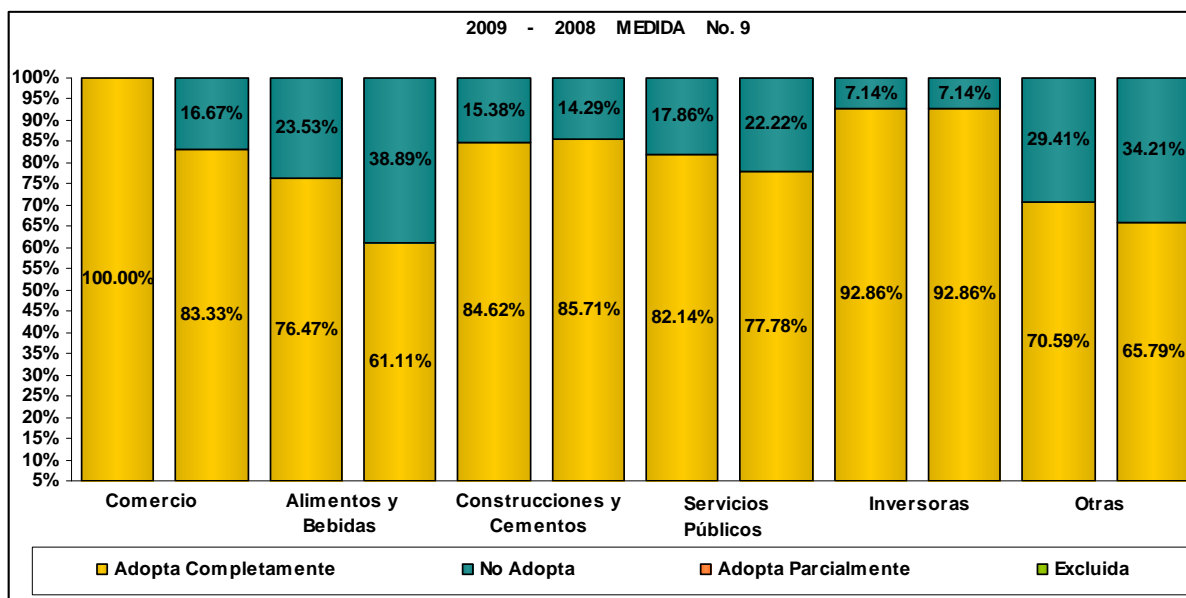
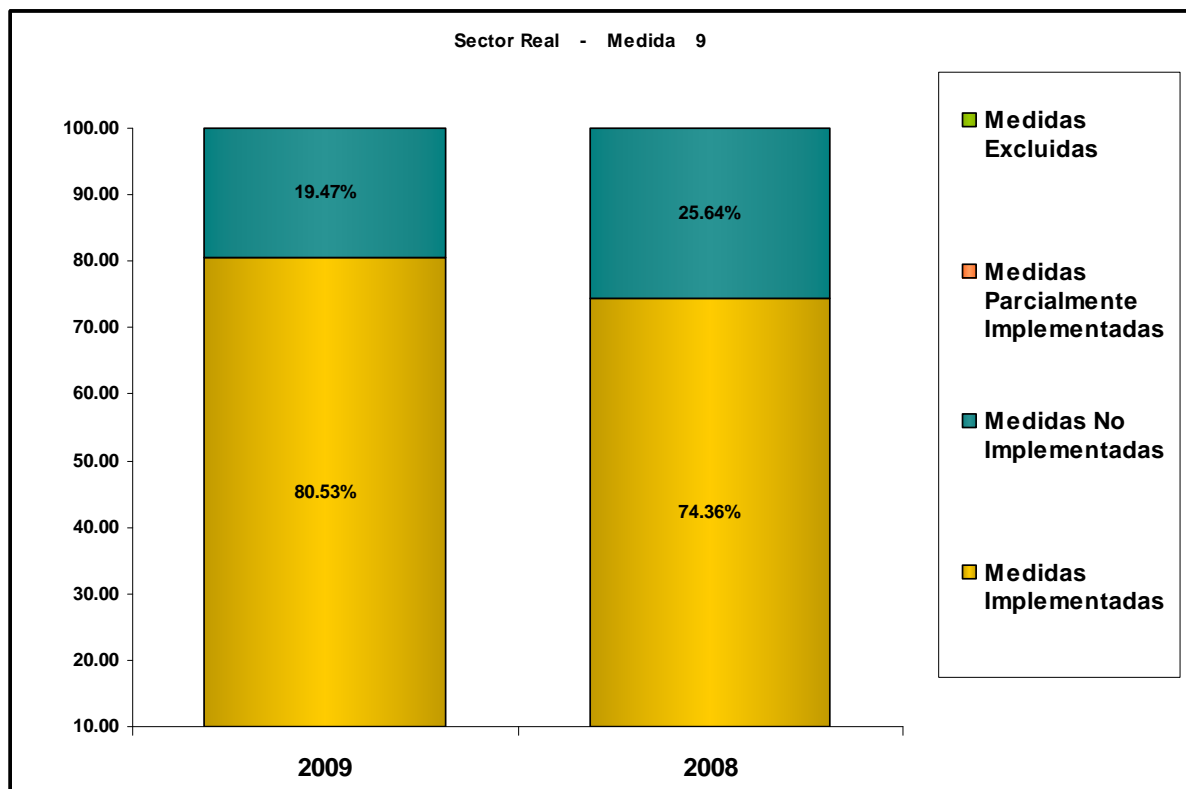


Medida No. 8. Se recomienda que las *operaciones relevantes* que se realicen con *vinculados económicos*, salvo que por disposición legal expresa el emisor no pueda adelantar, sean aprobadas por la Asamblea General de Accionistas. No requerirán de dicha autorización las operaciones que cumplan simultáneamente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

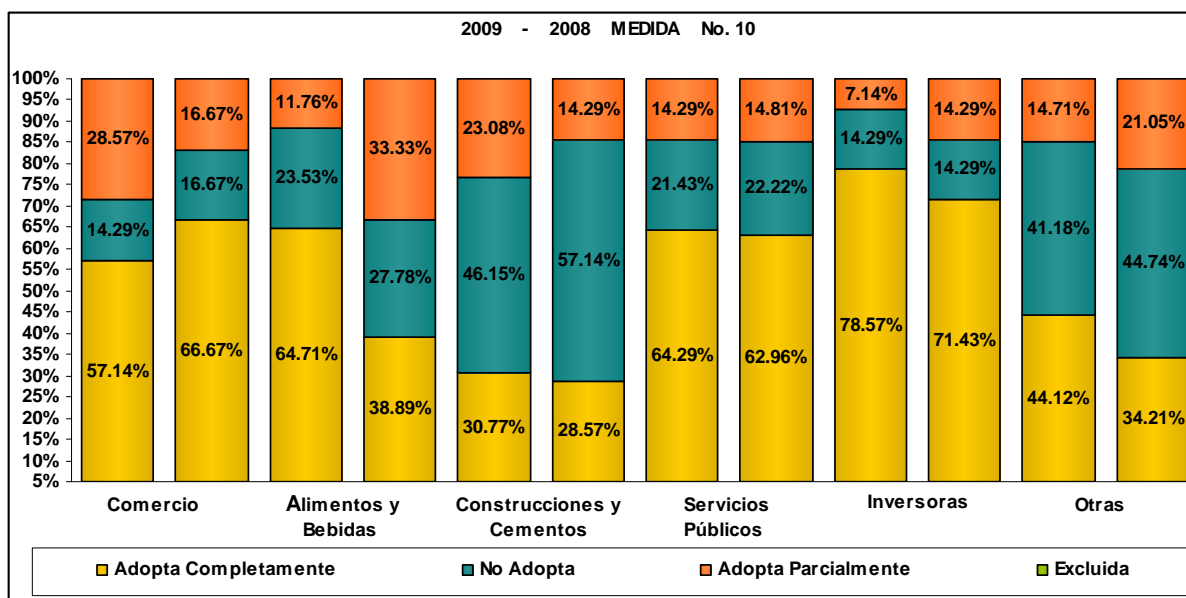
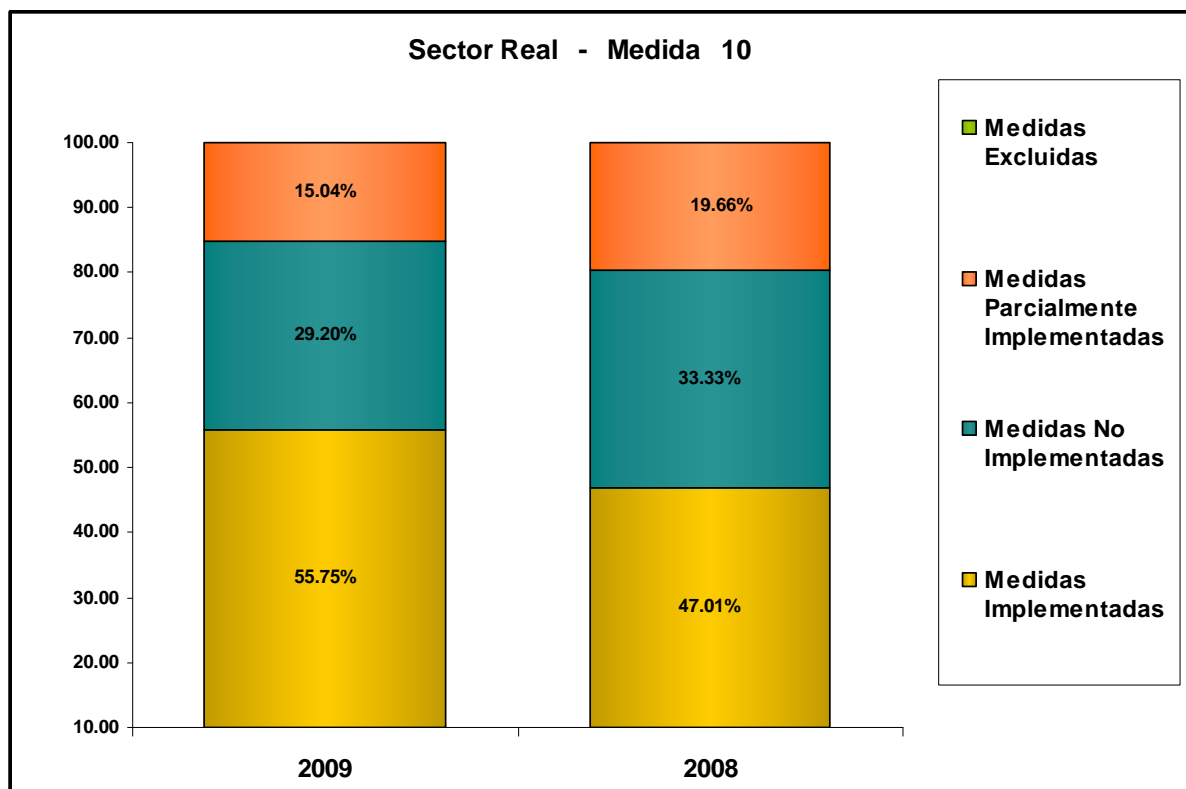
1. Que se realicen a *tarifas de mercado*, fijadas con carácter general por quien actúe como suministrador del bien o servicio del que se trate. Y
2. Que se trate de operaciones del giro ordinario del emisor, que no sean materiales.



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.

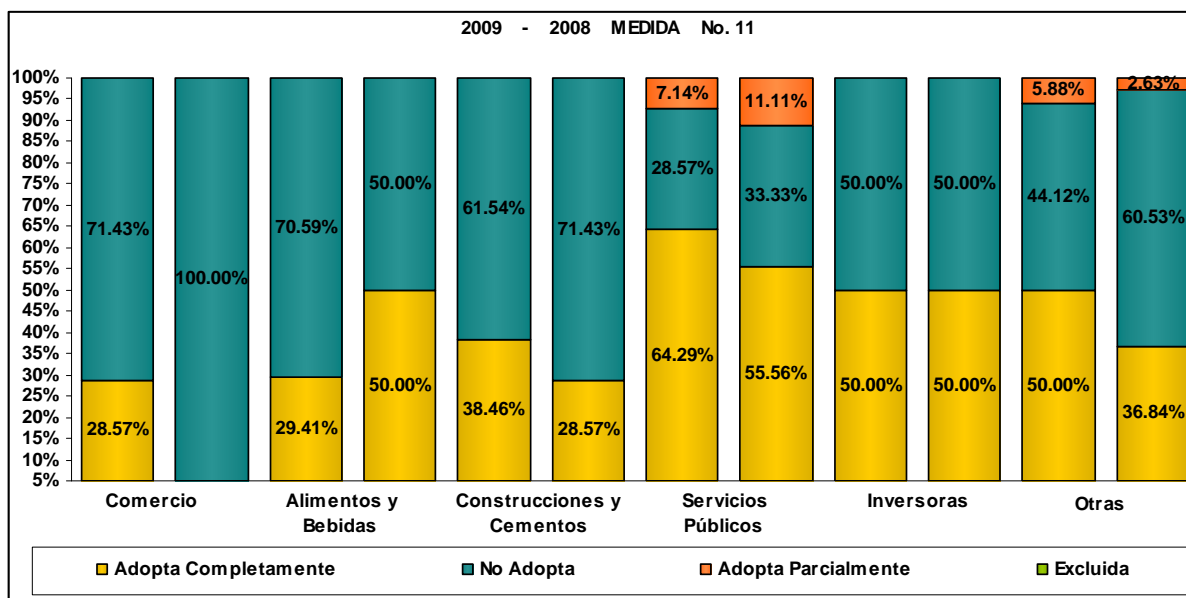
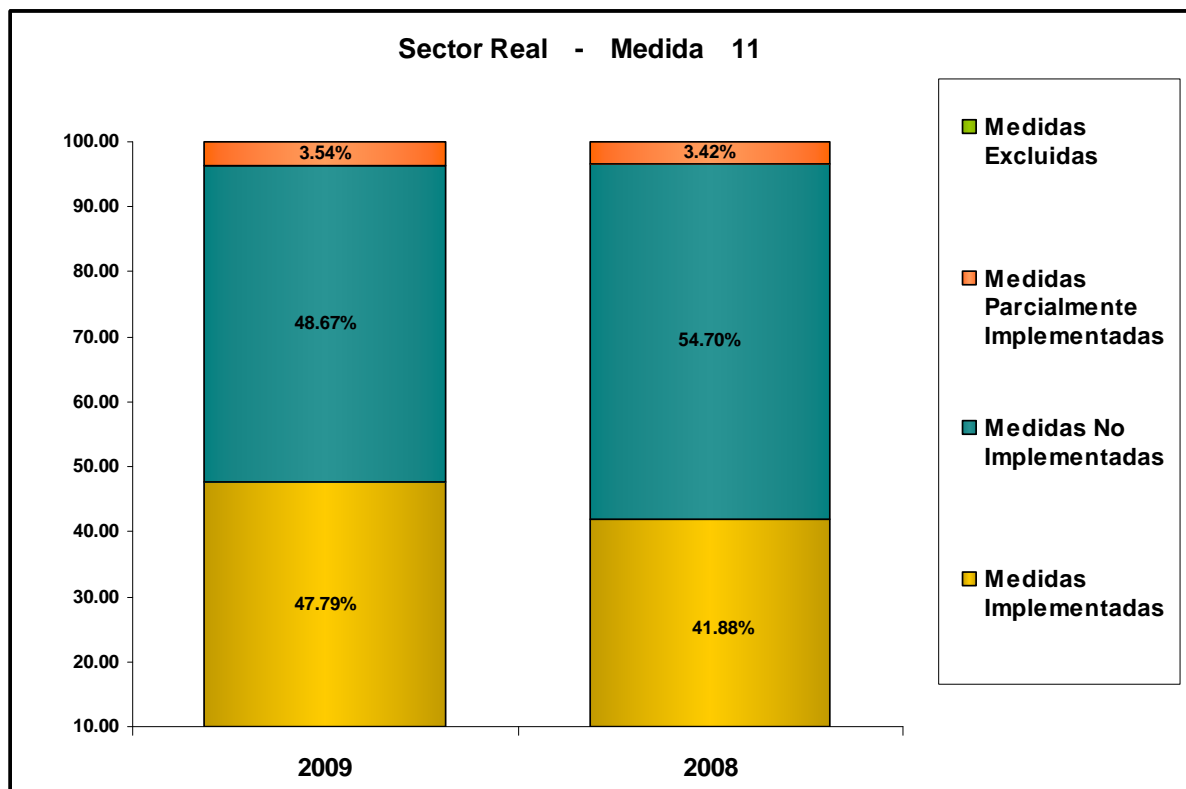


Medida No. 10. Se recomienda que la sociedad, de forma permanente, ponga en conocimiento del público las clases de acciones emitidas por la sociedad, la cantidad de acciones emitidas y la cantidad de acciones en reserva para cada clase de acciones²⁹.

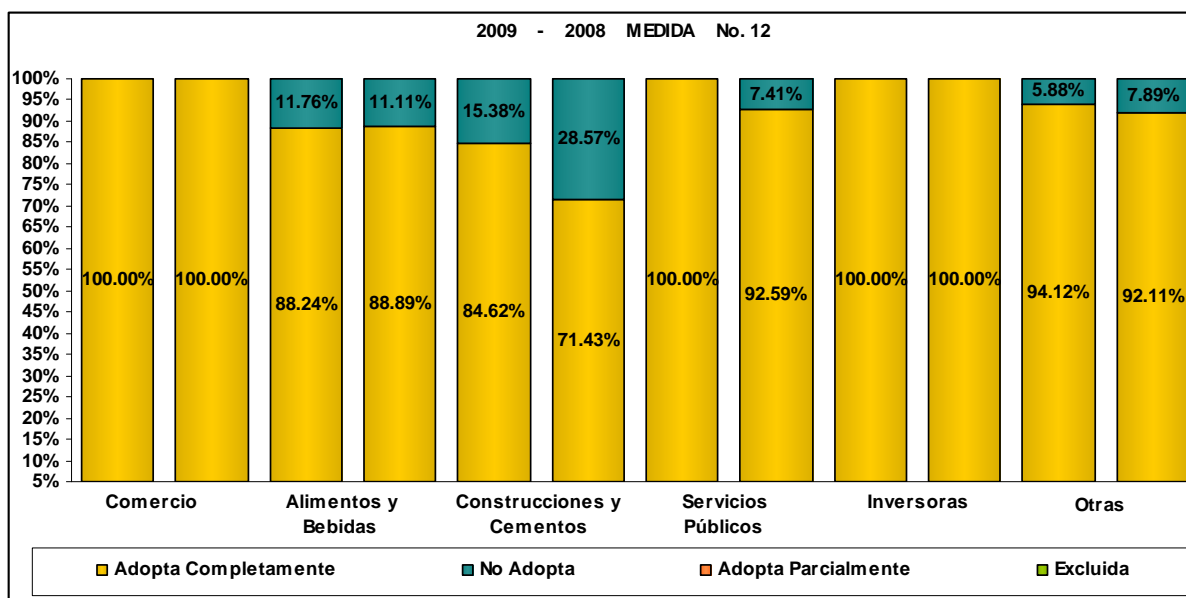
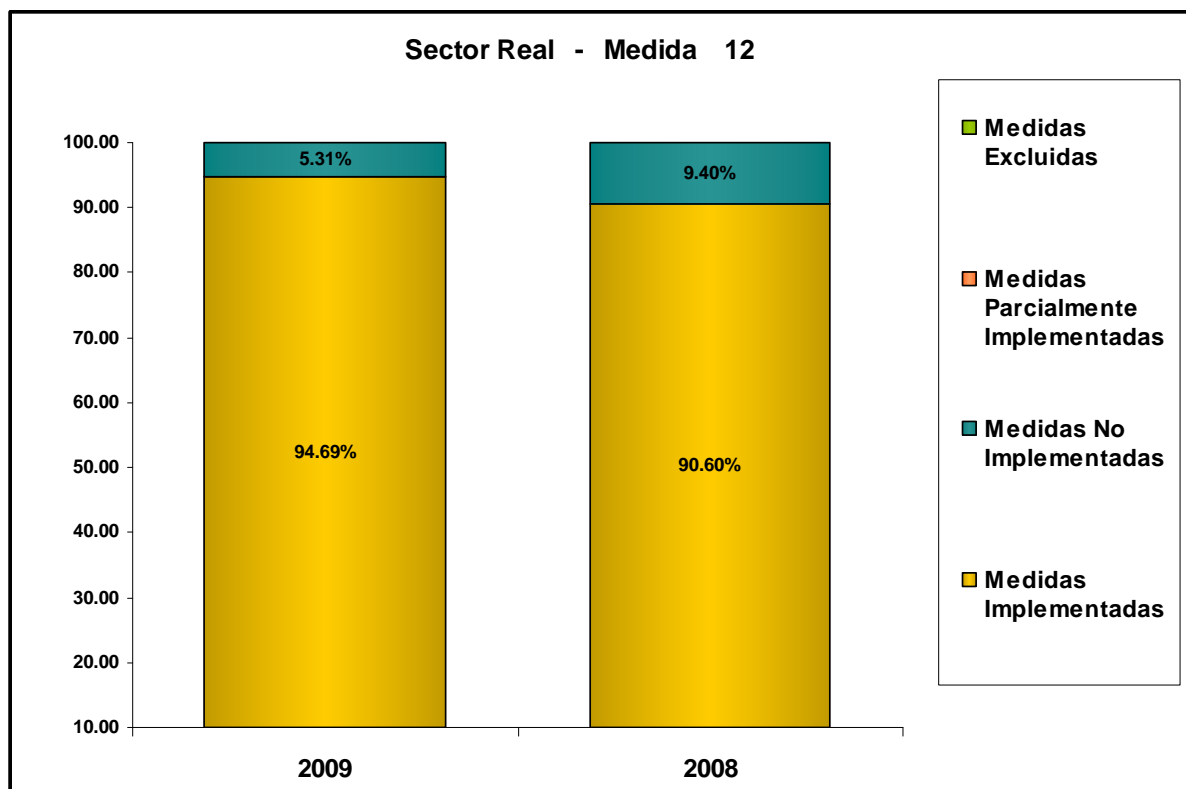


²⁹ Los emisores del sector real, conforme lo establecido en la Circular Externa No 2 del 8 de marzo de 2001, Guía Básica para la Transmisión de Estados Financieros, transmiten la referida información bajo los Anexos R-07: Formato 034 Información sobre los 20 principales accionistas por tipo de acción, R-12: Formato 140 Información económica general sobre acciones y accionistas y Formato 141 Información económica general.

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.

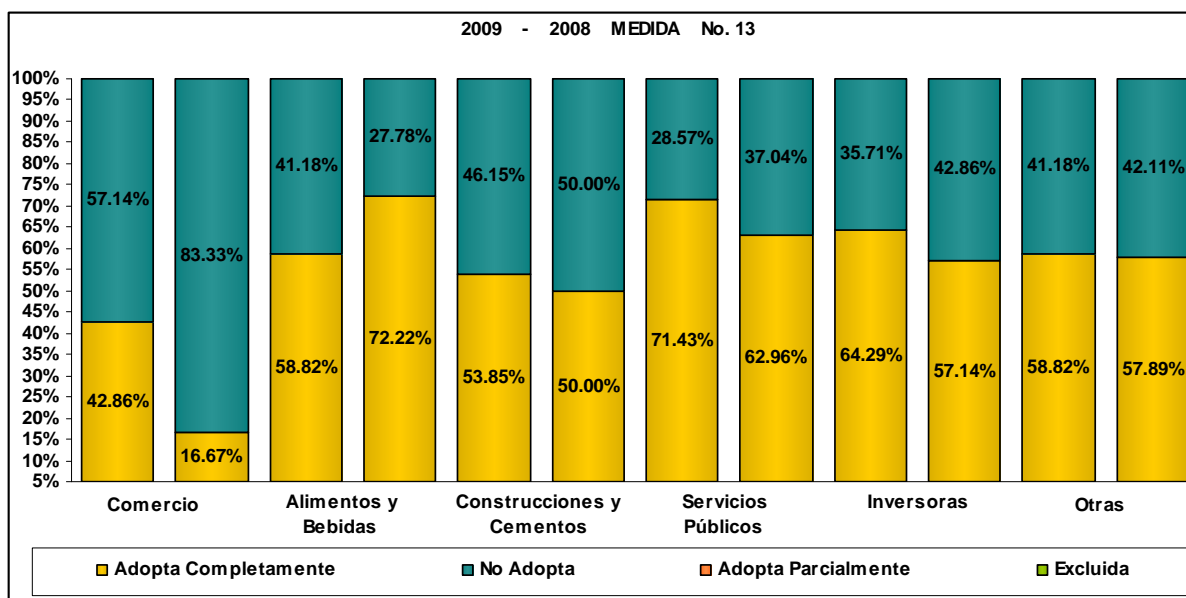
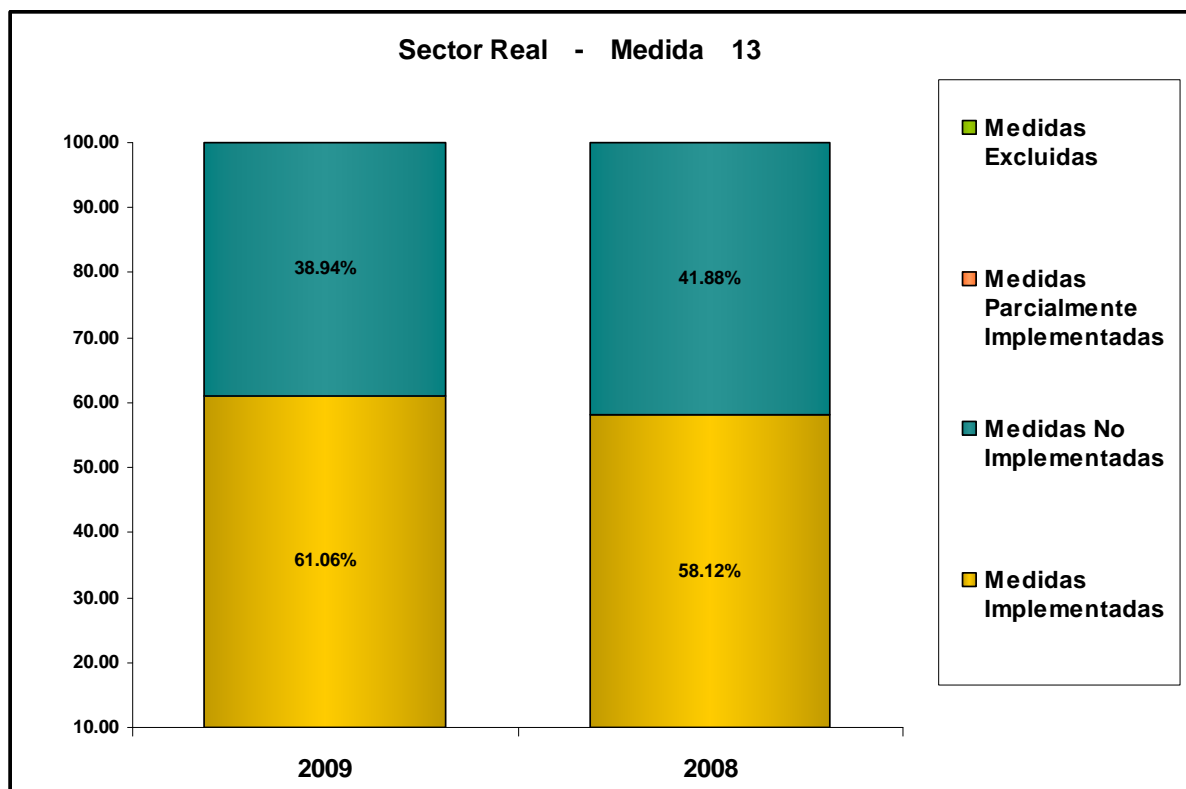


Medida No. 12. Se recomienda que, dentro de los límites legales, la Junta Directiva esté conformada por un número impar de miembros que sea suficiente para el adecuado desempeño de sus funciones, y que permita una eficaz administración y gobierno de la compañía³⁰.

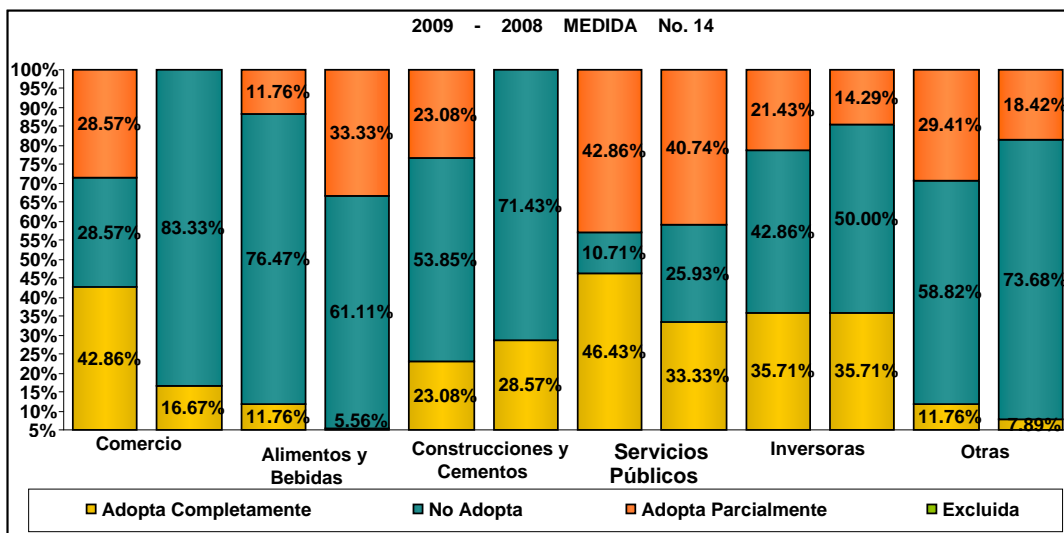
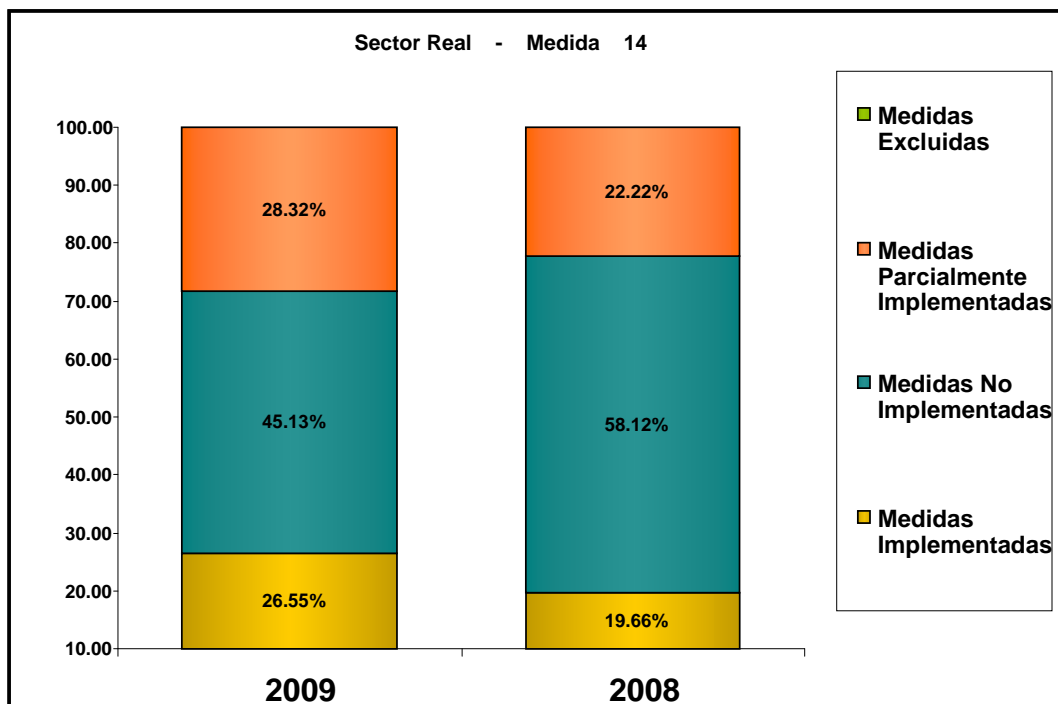


³⁰ Conforme lo establecido en el artículo 44, Capítulo II de la Ley 964 de 2005. Las juntas directivas de los emisores de valores se integrarán con un mínimo de cinco (5) y un máximo de diez (10) miembros principales.

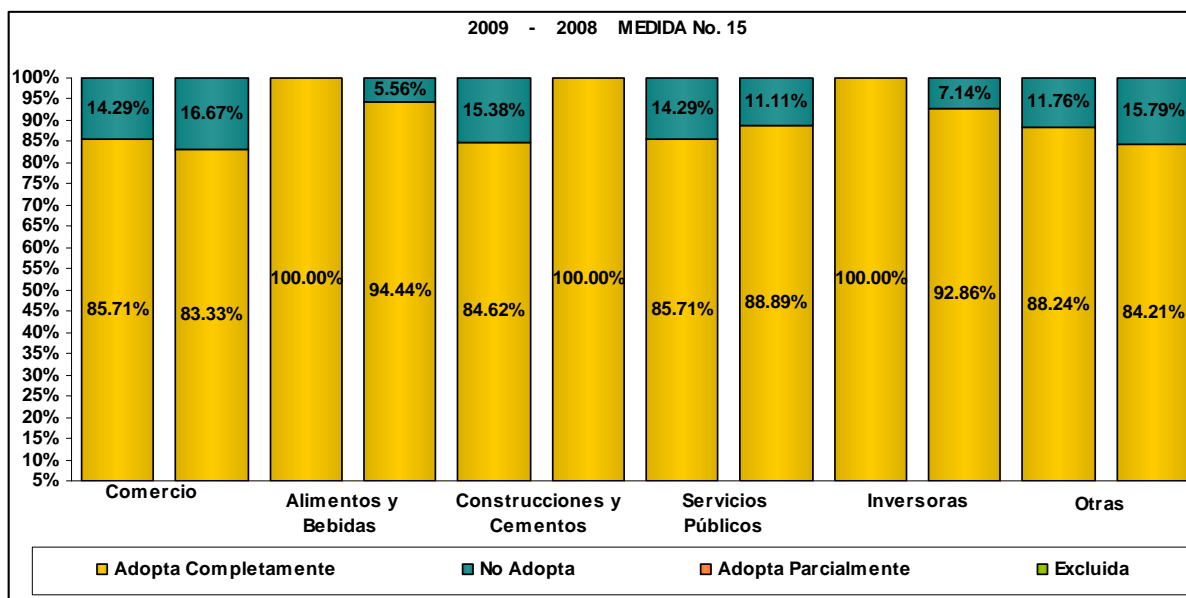
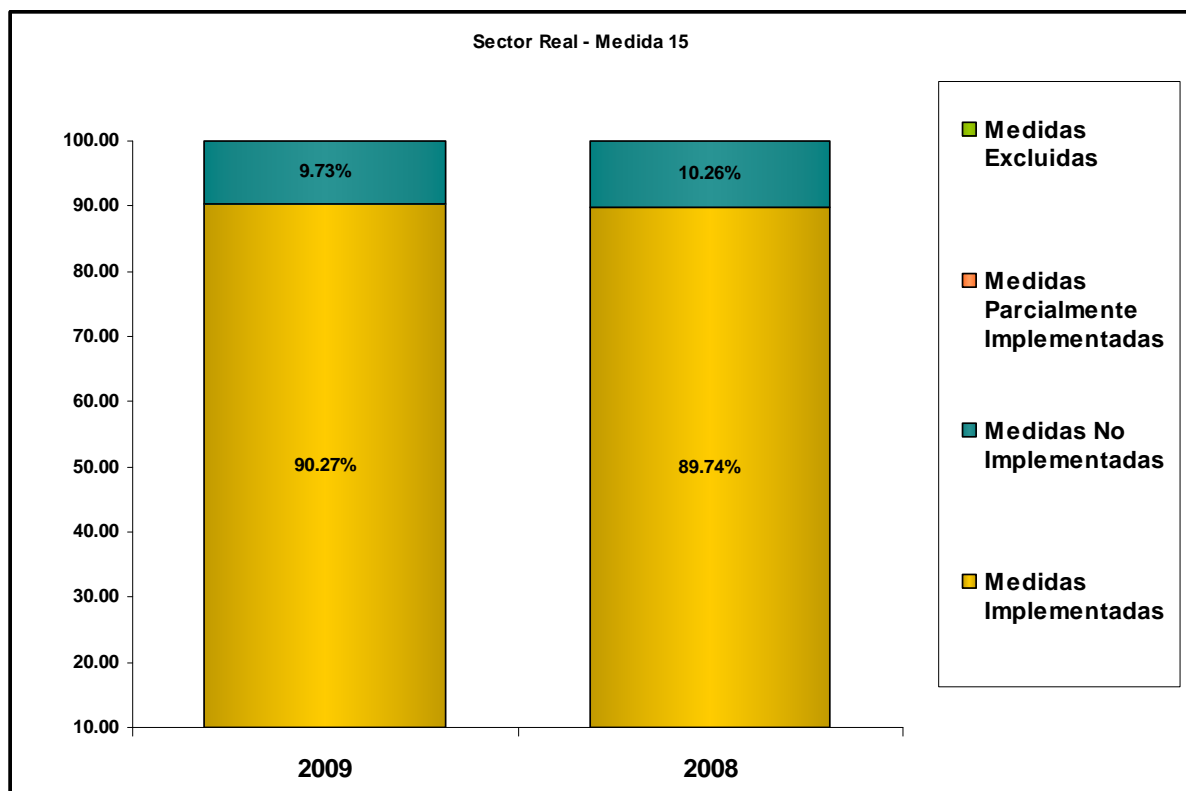
Medida No. 13. Se recomienda que la Junta Directiva se reúna cuando menos una vez por mes.



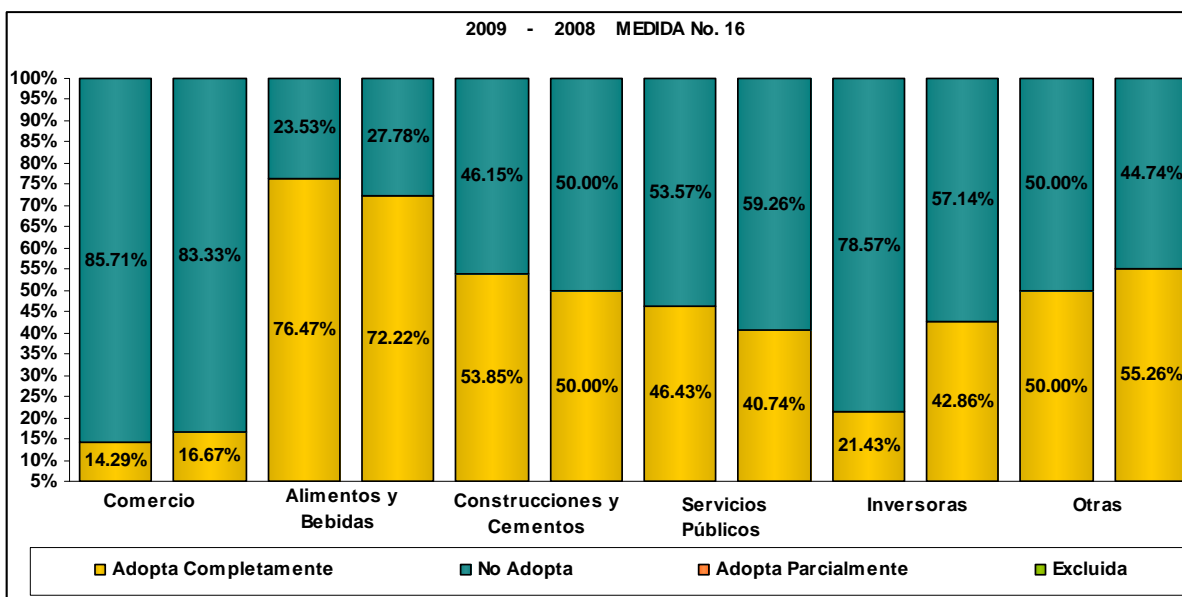
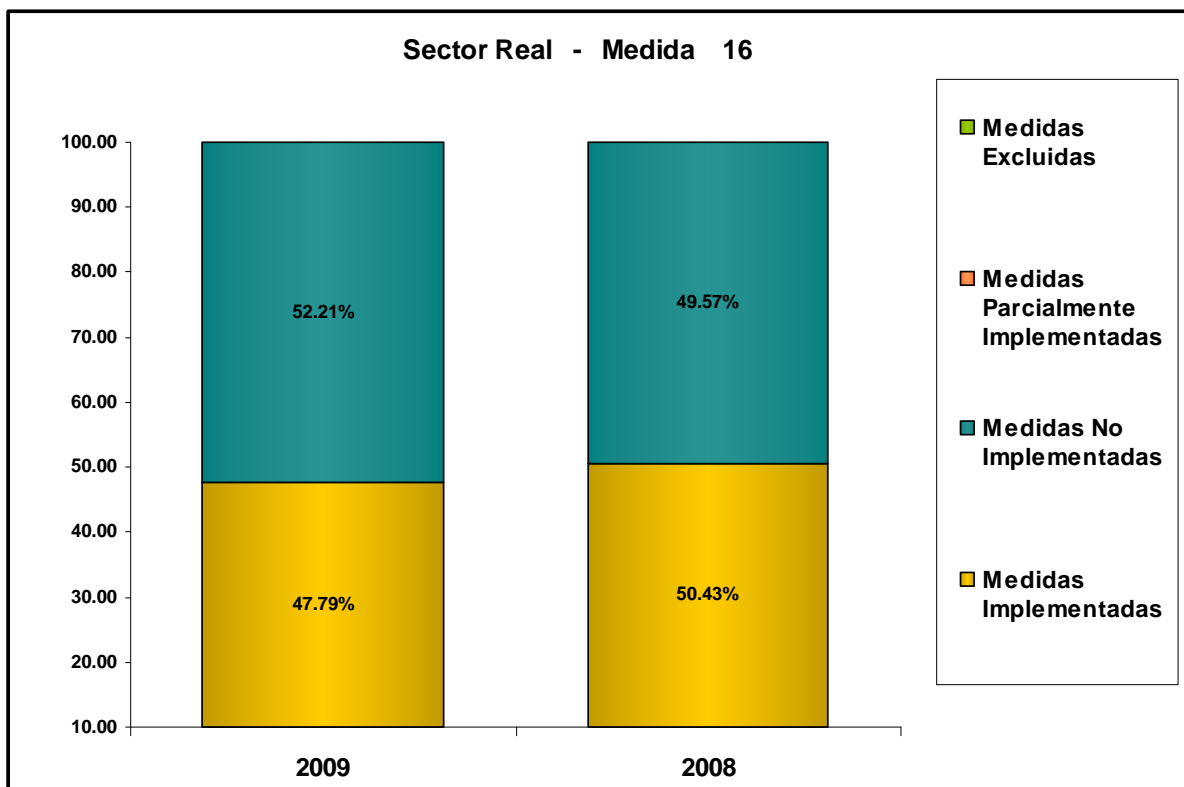
Medida No. 14. Se recomienda que exista un Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva que como mínimo contenga lo referido en las medidas 18, 19 y 20 de este Código, aprobado por la Junta, que tenga carácter vinculante y que sea informado a todos los accionistas del emisor.



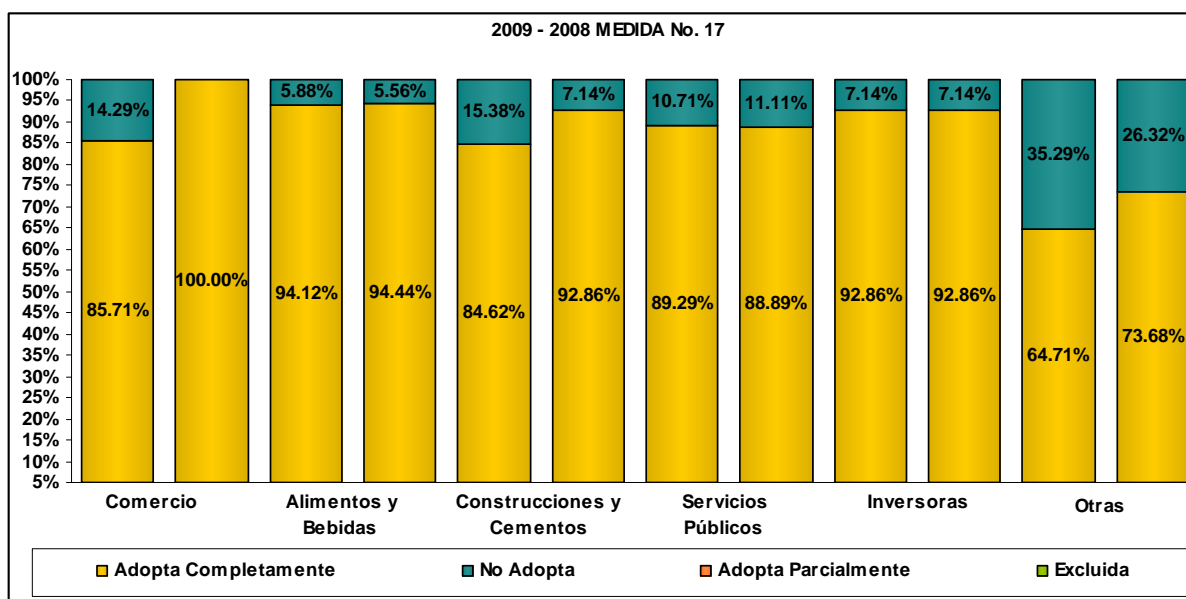
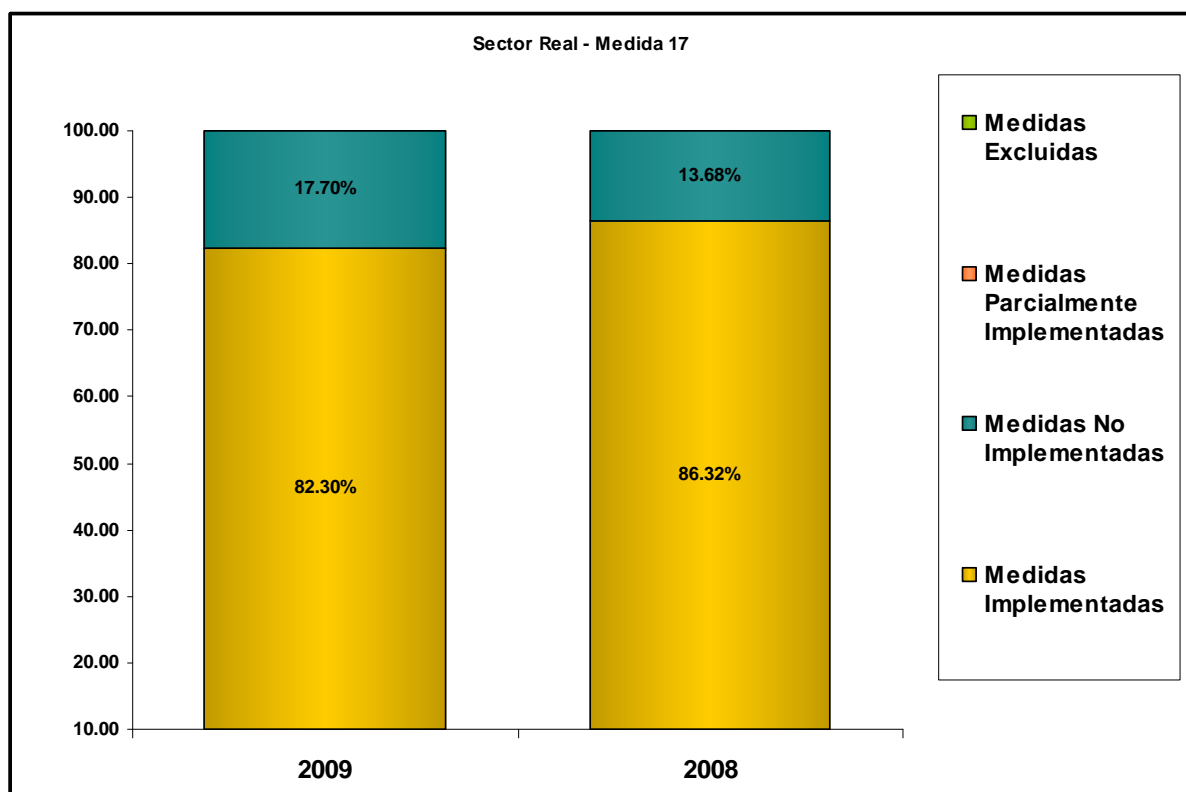
Medida No. 15. Se recomienda que la designación como director recaiga únicamente sobre aquellas personas que cumplan con los requisitos de trayectoria profesional, formación académica y de experiencia, para el mejor desarrollo de sus funciones.



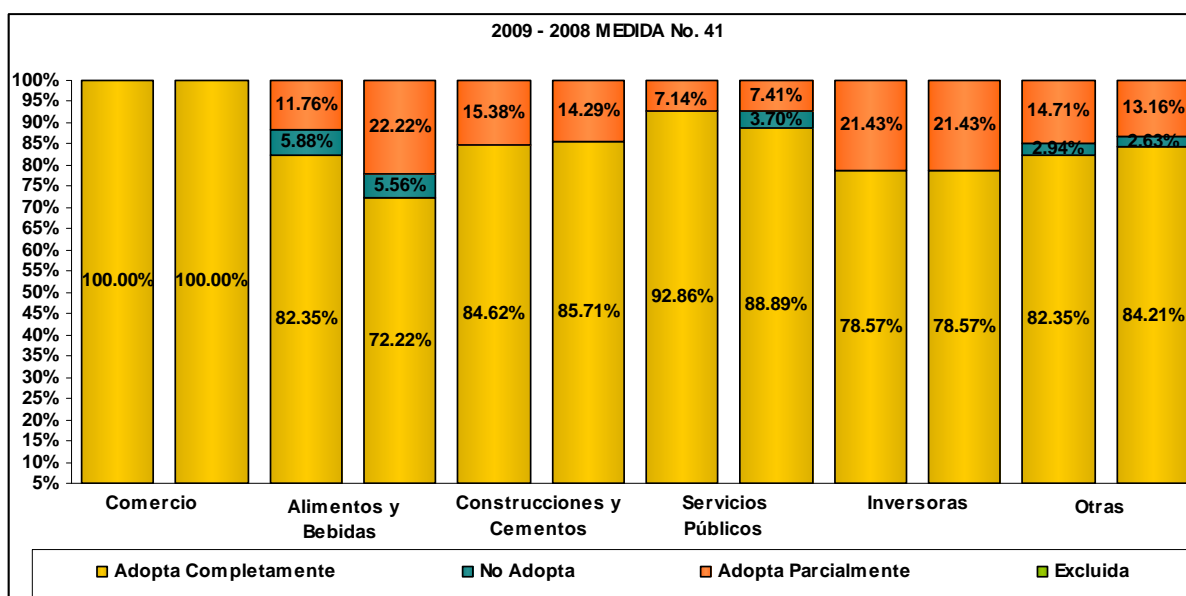
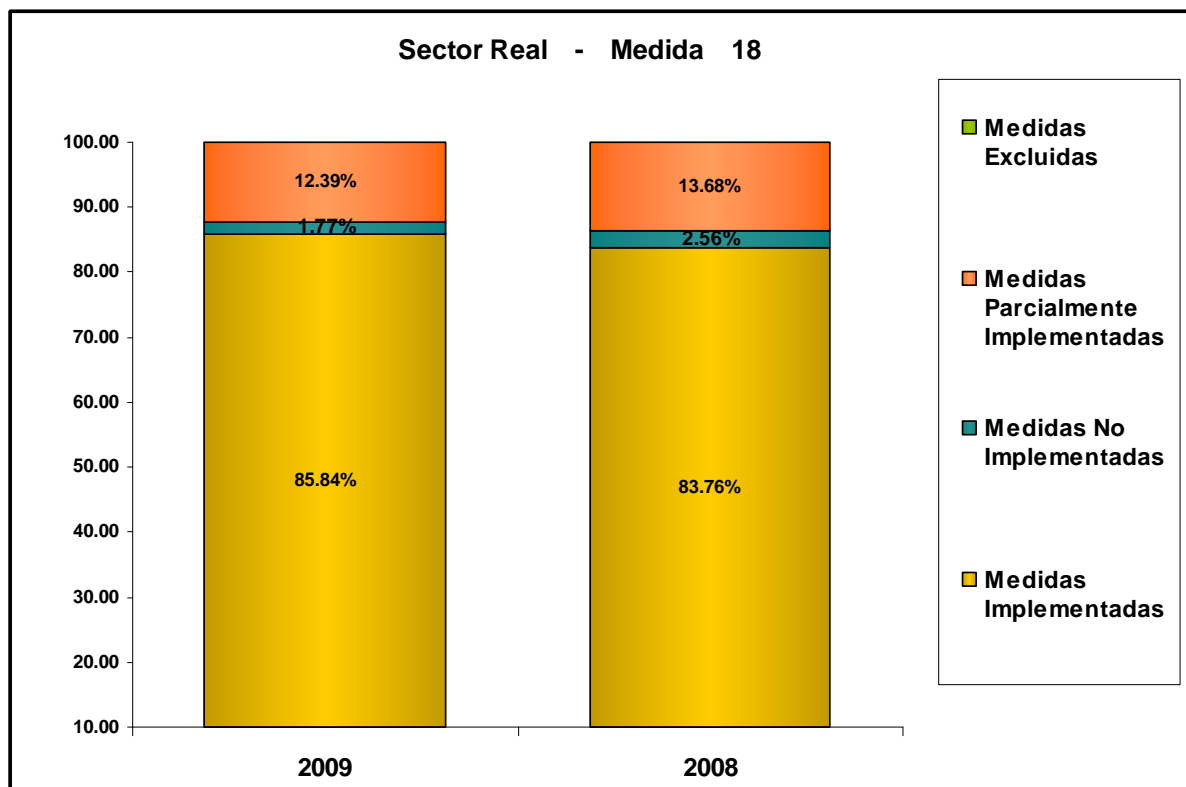
Medida No. 16. Se recomienda no designar como miembros principales o suplentes de la Junta Directiva u órgano que haga sus veces, un número de personas vinculadas laboralmente al emisor que, reunidas en sesión y en ejercicio de sus facultades como miembros de tales órganos, puedan conformar, entre ellas,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



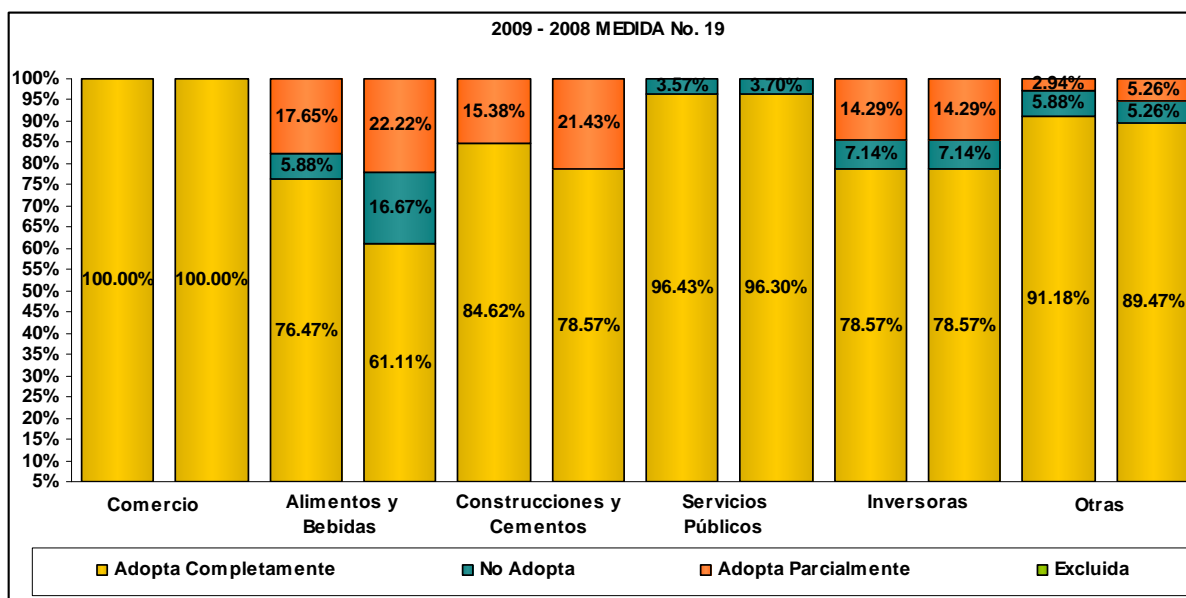
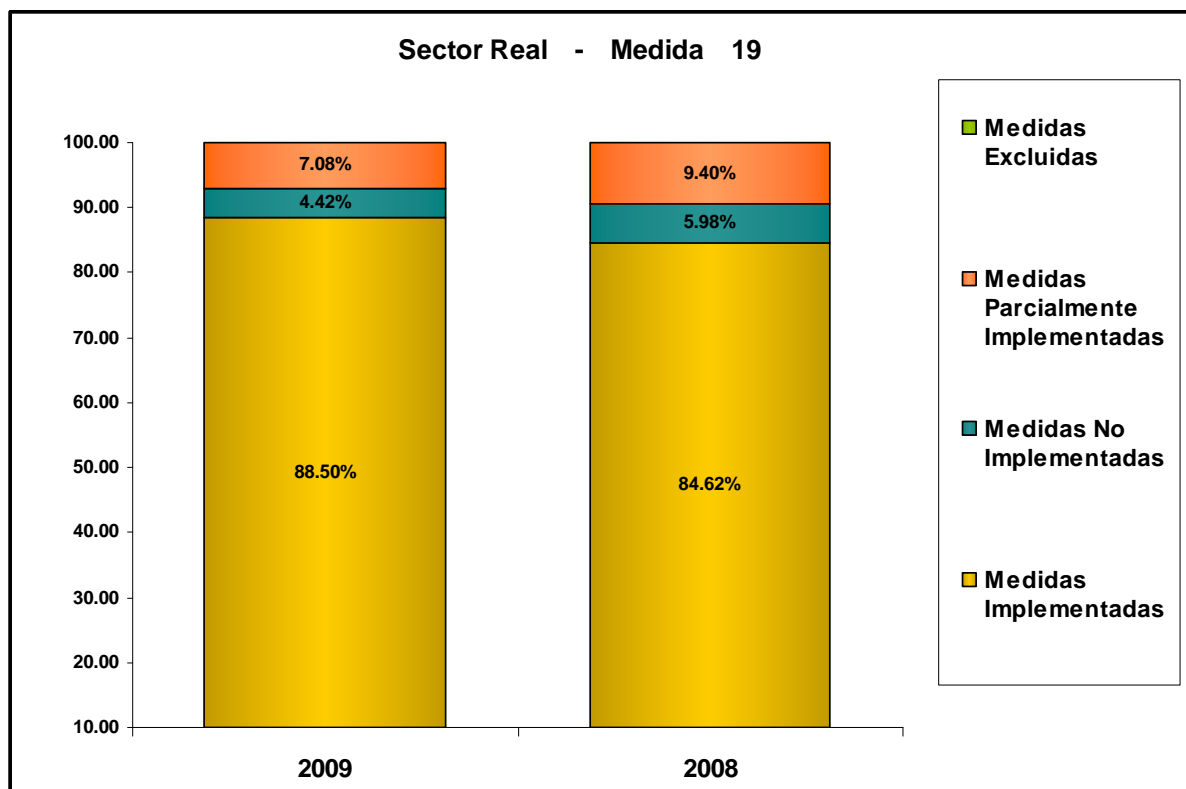
Medida No. 17. Se recomienda que los directores informen a la Junta Directiva, las relaciones, directas o indirectas, que mantengan entre ellos, o con el emisor, o con proveedores, o con clientes o con cualquier otro grupo de interés de las que pudieran derivarse situaciones de conflicto de interés o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



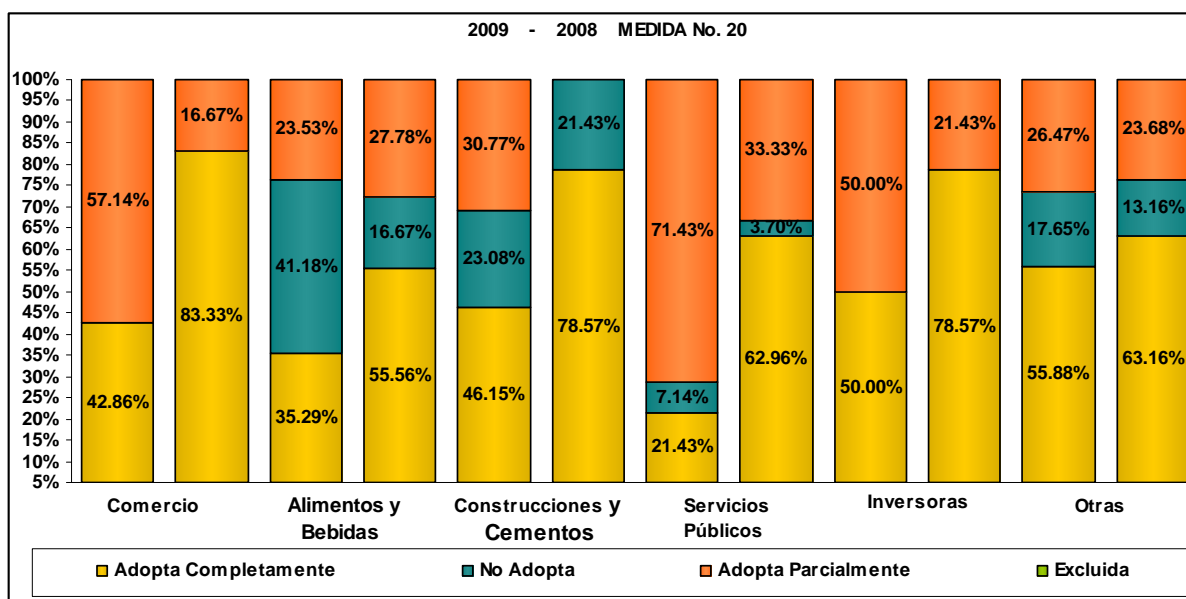
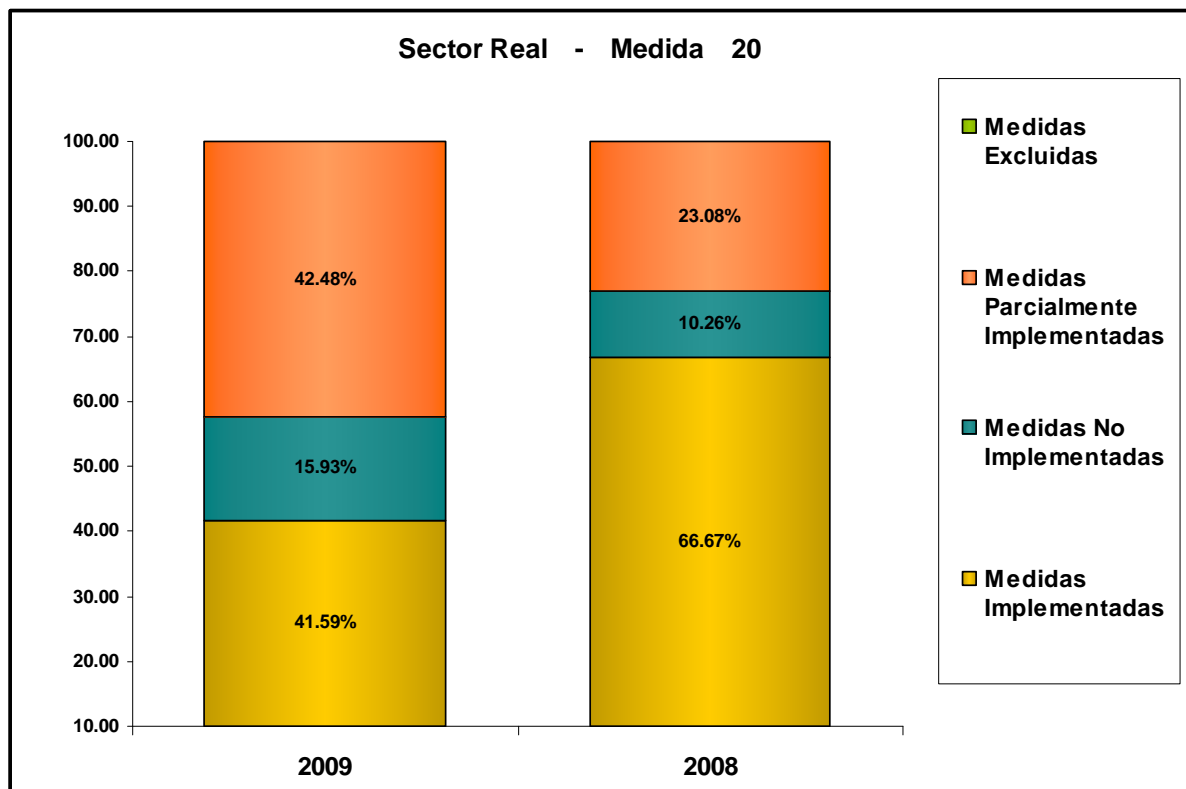
Medida No. 18. Se sugiere que cuando un miembro de Junta Directiva sea nombrado en el emisor por primera vez, le sea puesta a su disposición la información suficiente para que pueda tener un conocimiento específico respecto del emisor y del sector en que se desarrolla, así como aquella información relacionada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



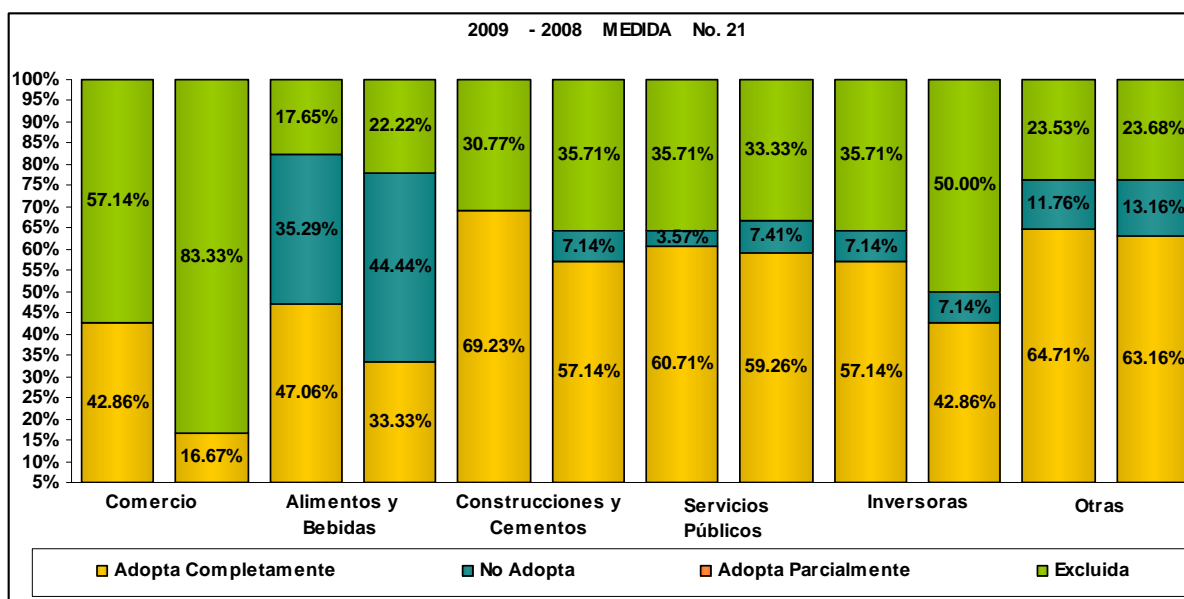
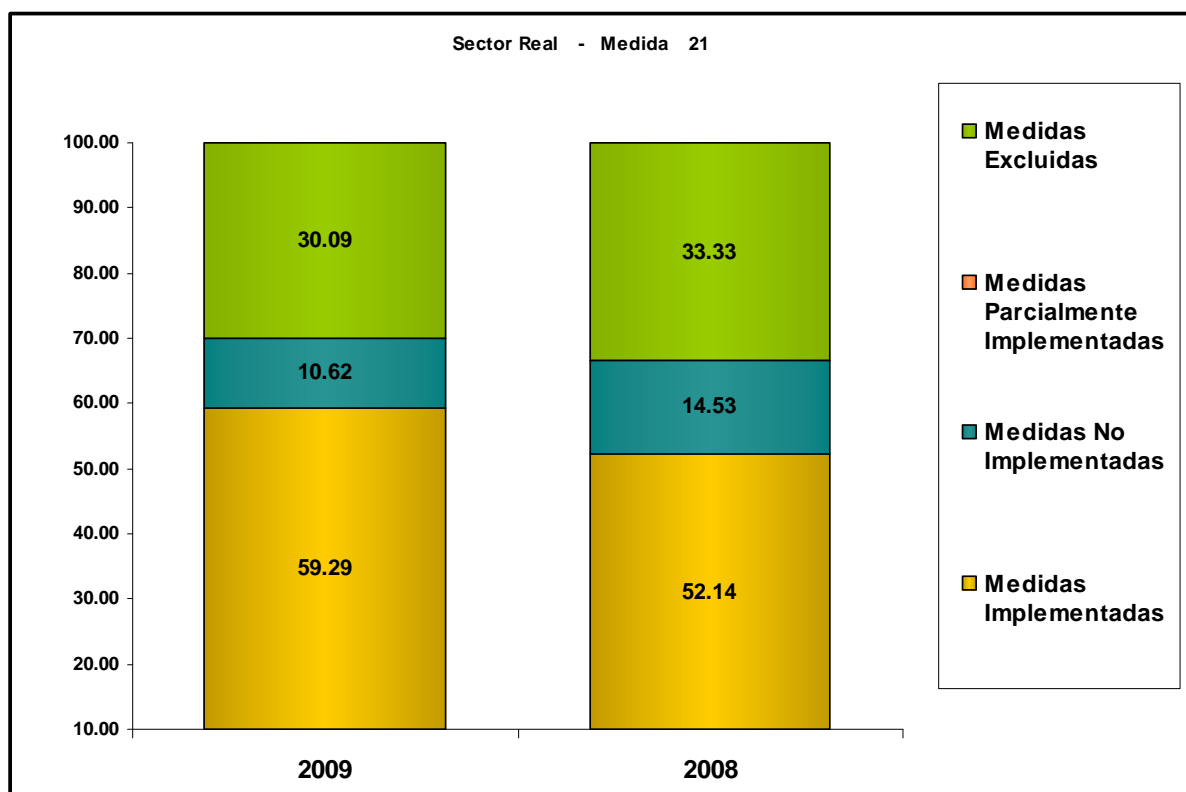
Medida No. 19. Se recomienda que en las actas de las reuniones de Junta Directiva se identifiquen los estudios, fundamentos y demás fuentes de información que sirvieron de base para la toma de las decisiones, así como de las razones a favor y en contra que se tuvieron en cuenta para la toma de las mismas.



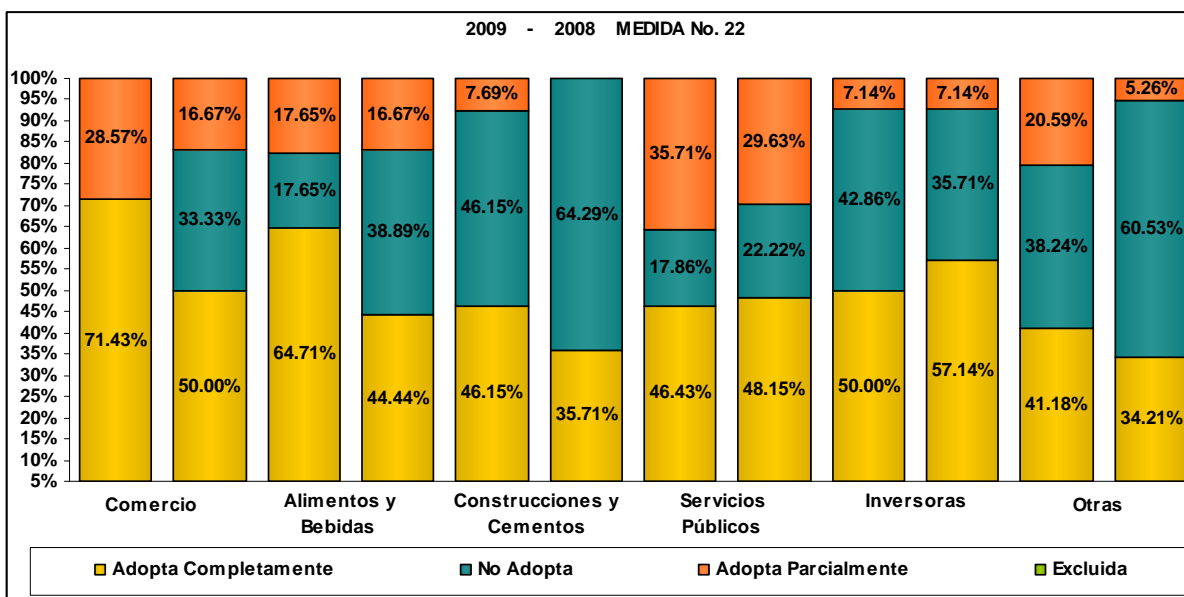
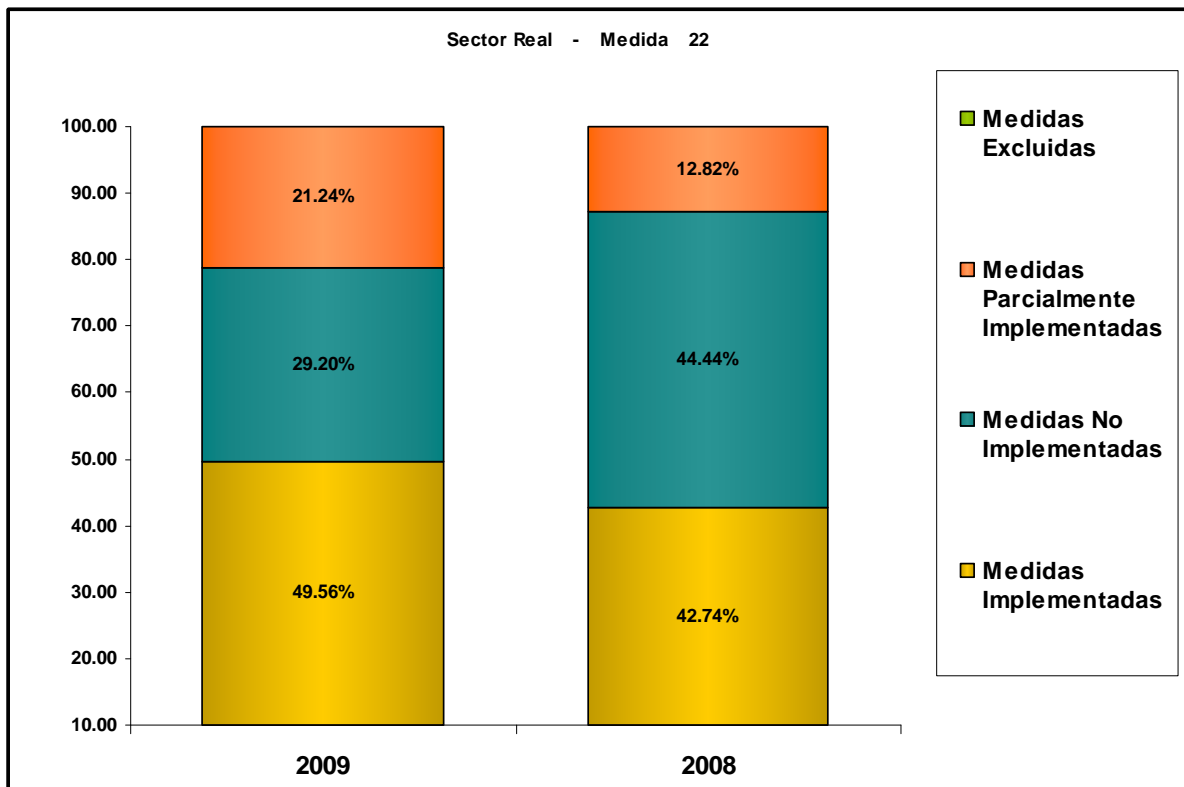
Medida No. 20. Se recomienda que, para el correcto ejercicio de sus funciones, los miembros de la Junta Directiva tengan acceso con anticipación a la información que sea relevante para la toma de decisiones, de acuerdo con el orden del día contenido en la convocatoria.



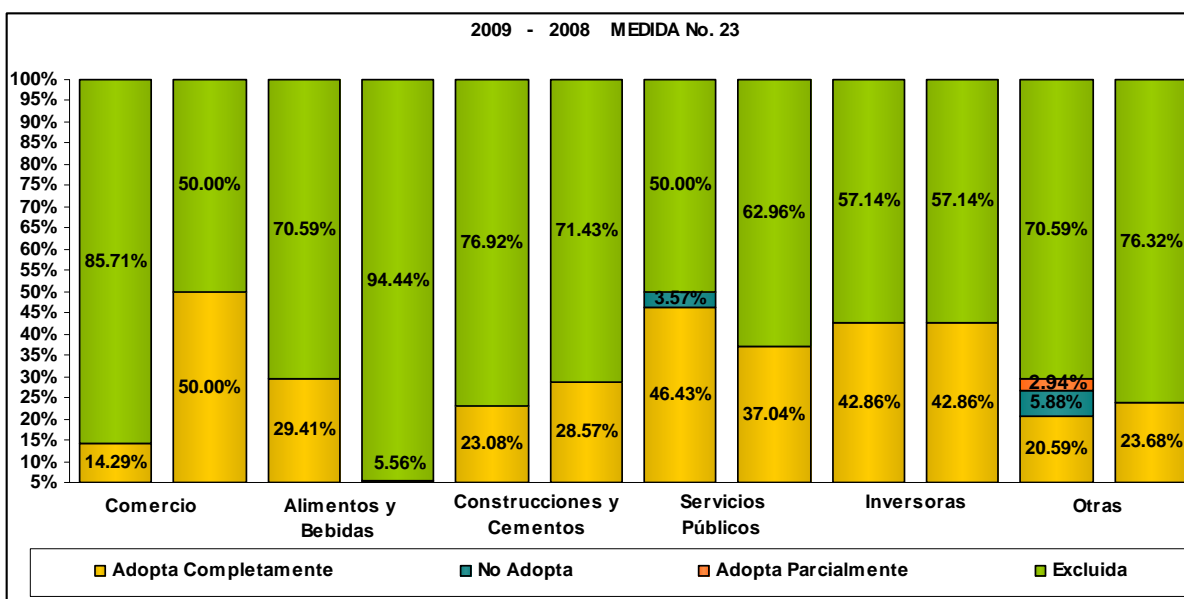
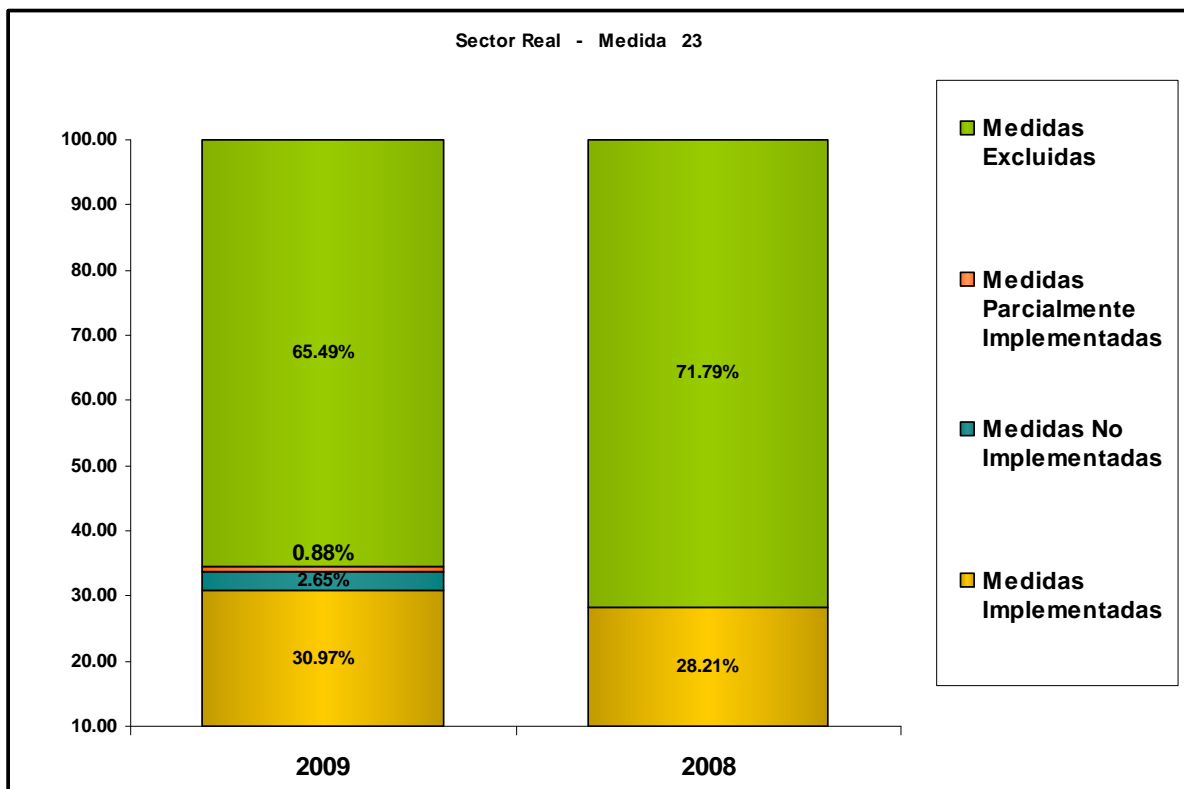
Medida No. 21. Se recomienda que cuando se prevea la existencia de miembros suplentes de la Junta Directiva u órgano que haga sus veces, dichos miembros se mantengan adecuadamente informados de los temas sometidos a consideración del órgano mencionado con el fin que cuando deban ejercer como miembros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

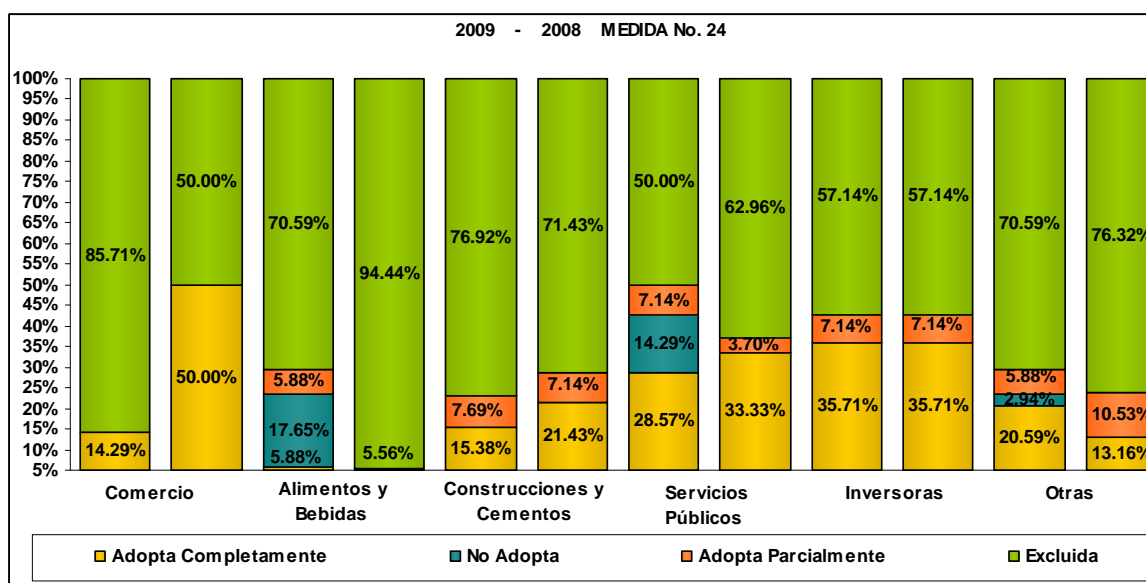
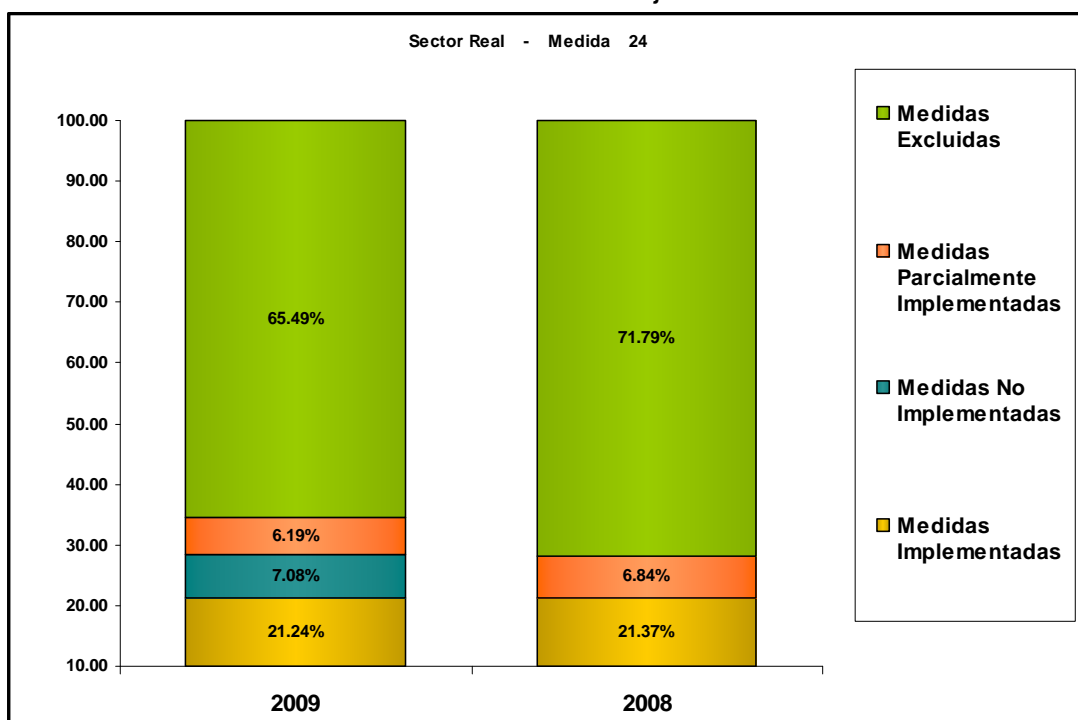


Medida No. 23. Se recomienda que, en adición al Comité de Auditoría exigido legalmente, el emisor conforme otros comités permanentes que se ocupen de temas particulares, específicamente de temas de Nombramientos y Retribuciones y Gobierno Corporativo. Dichos comités se conformarán con al menos un miembro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



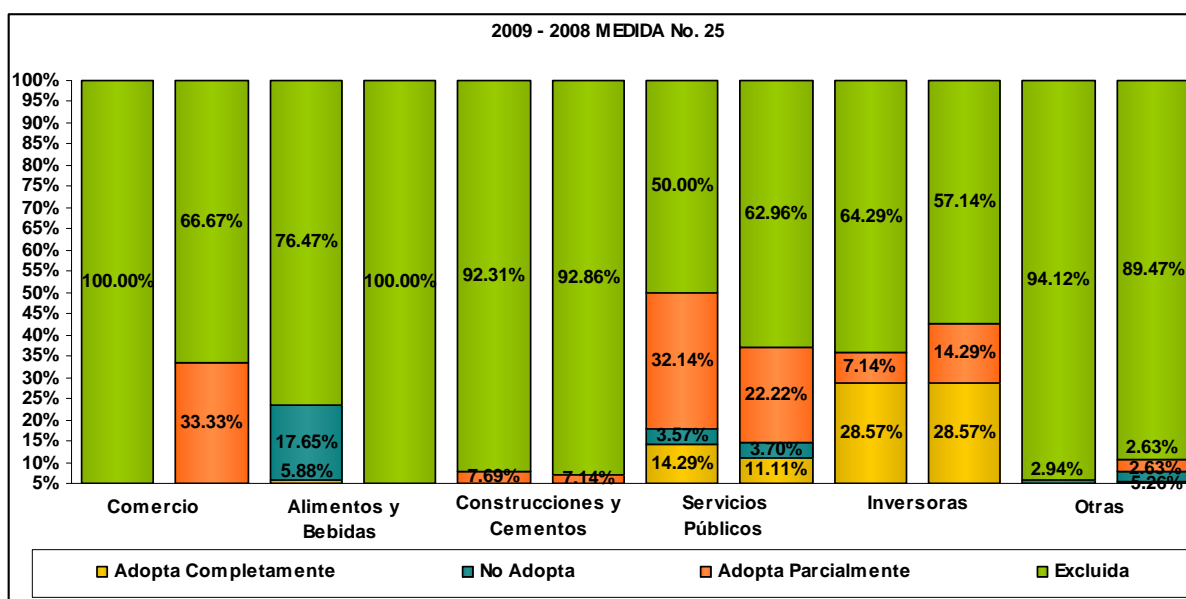
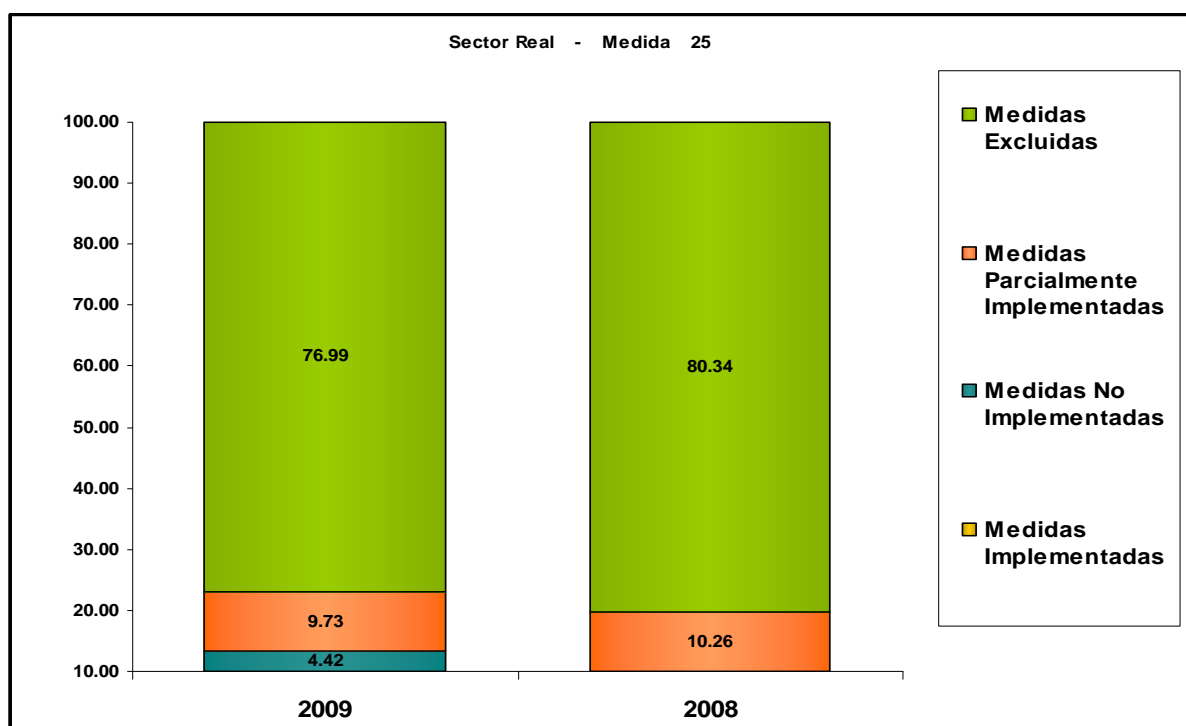
Medida No. 24. Se recomienda la creación de un Comité de Nombramientos y Retribuciones, que tendrá entre otras funciones y sin limitarse a ellas, apoyar a la Junta Directiva en los siguientes temas:

- (i) Revisar el desempeño de la *alta gerencia*, entendiendo por ella al Presidente y a los funcionarios del grado inmediatamente inferior
- (i) 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.



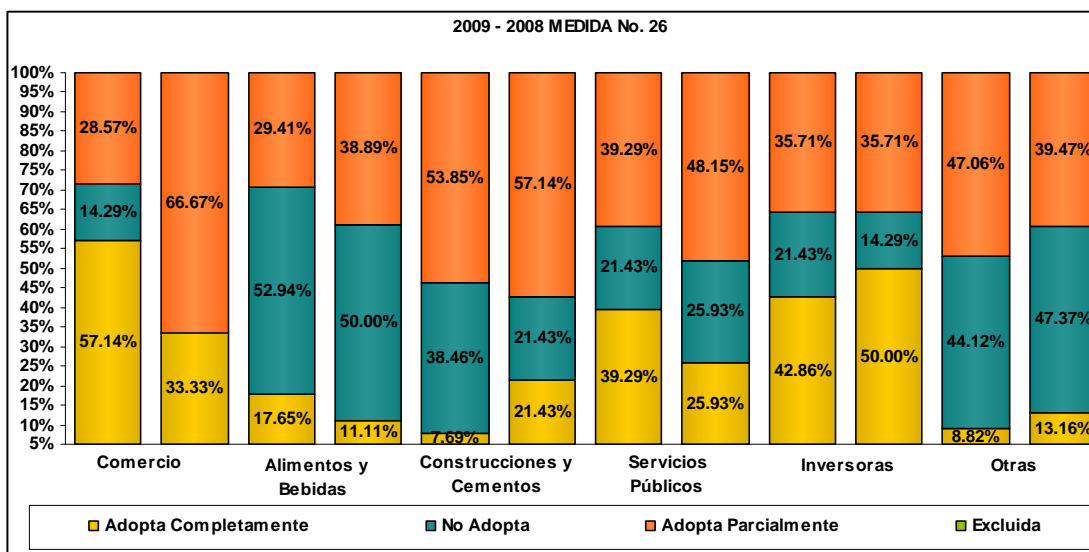
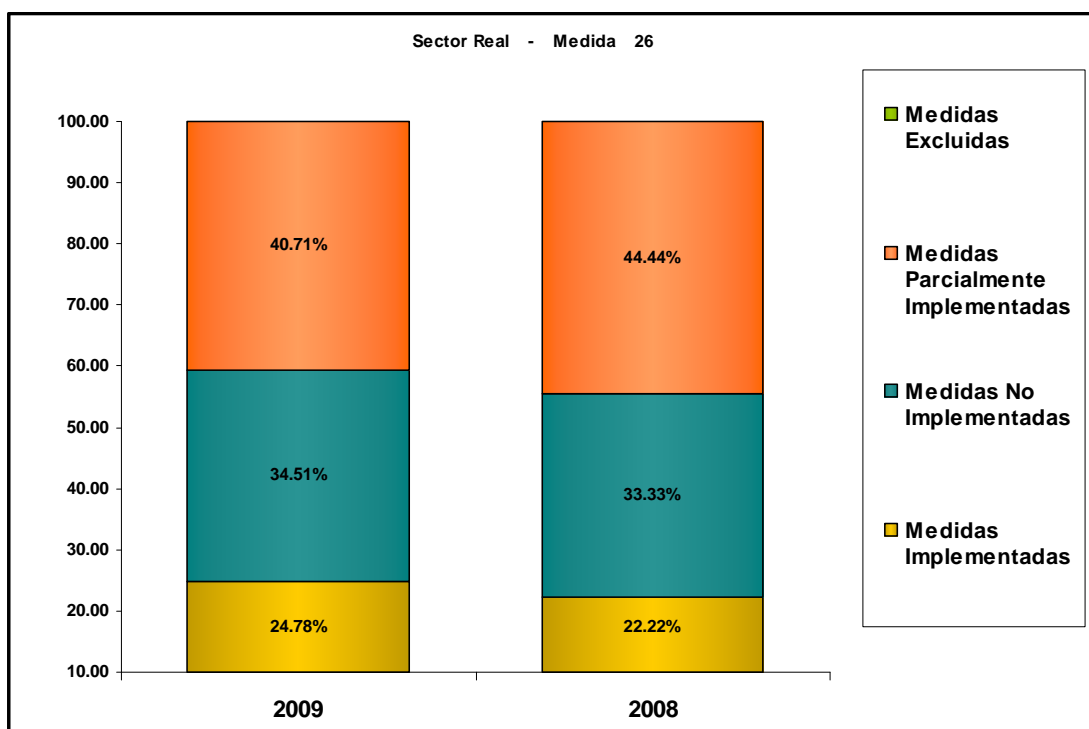
Medida No. 25. Se recomienda la creación de un Comité de Gobierno Corporativo, que tendrá entre otras funciones y sin limitarse a ellas, apoyar a la Junta Directiva en los siguientes temas:

- (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.

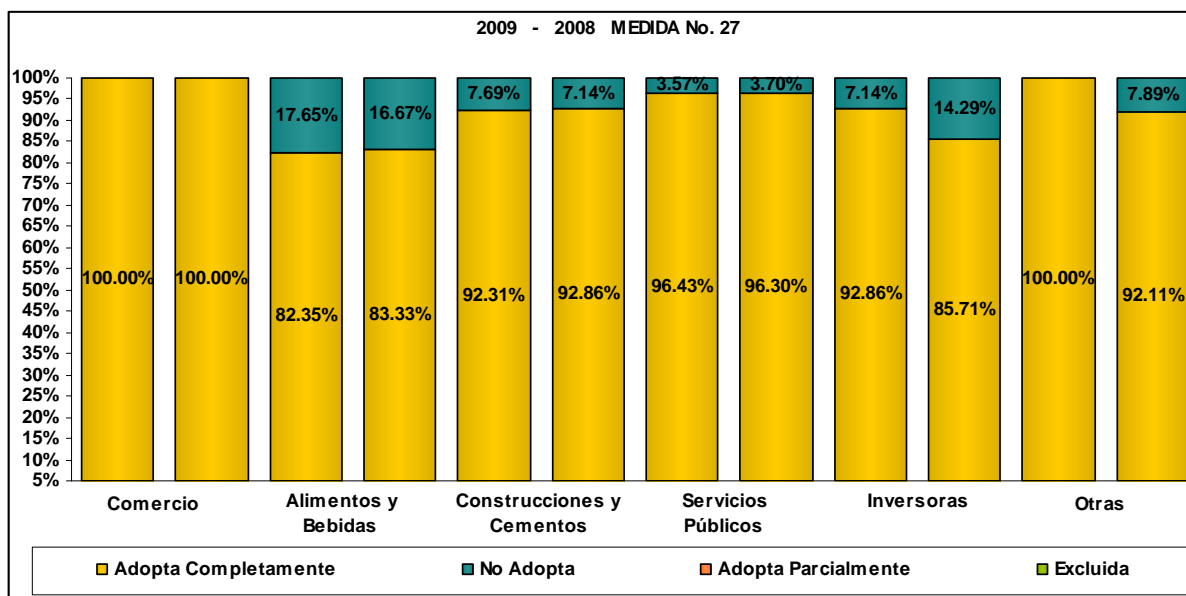
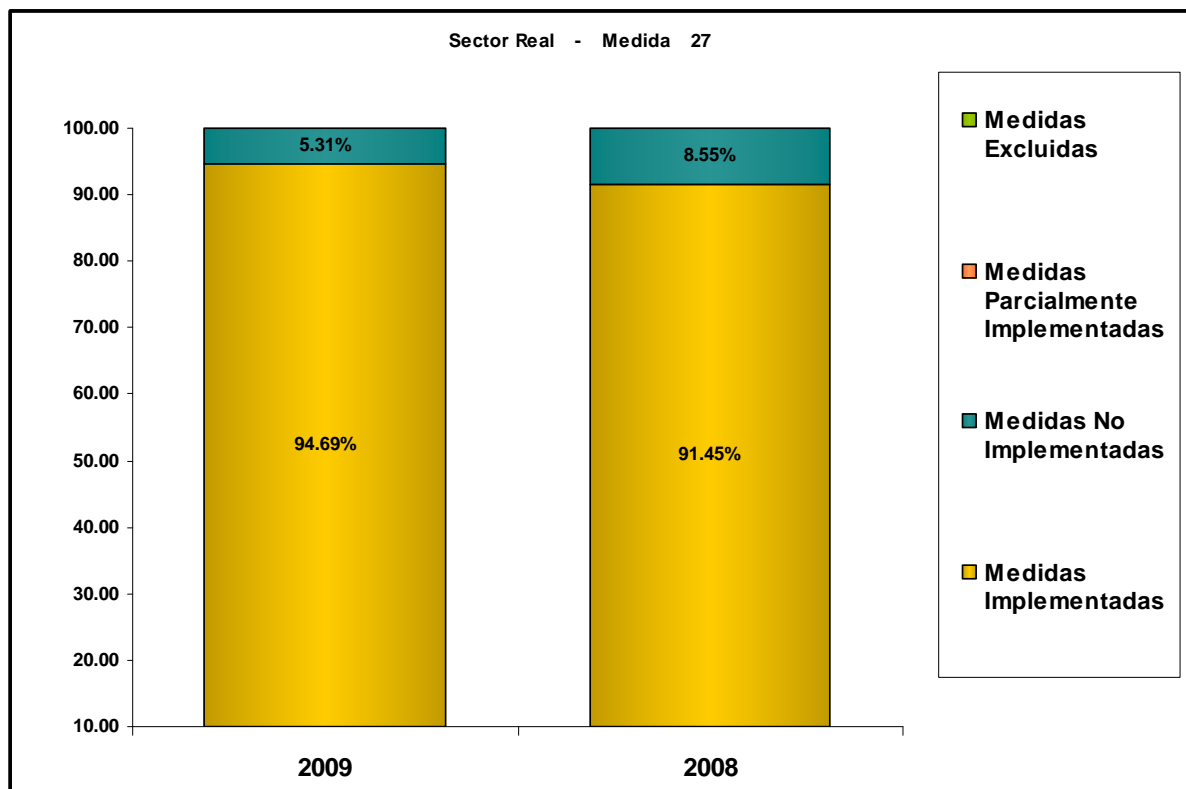


Medida No. 26. Se recomienda que el Comité de Auditoría contemple entre sus funciones

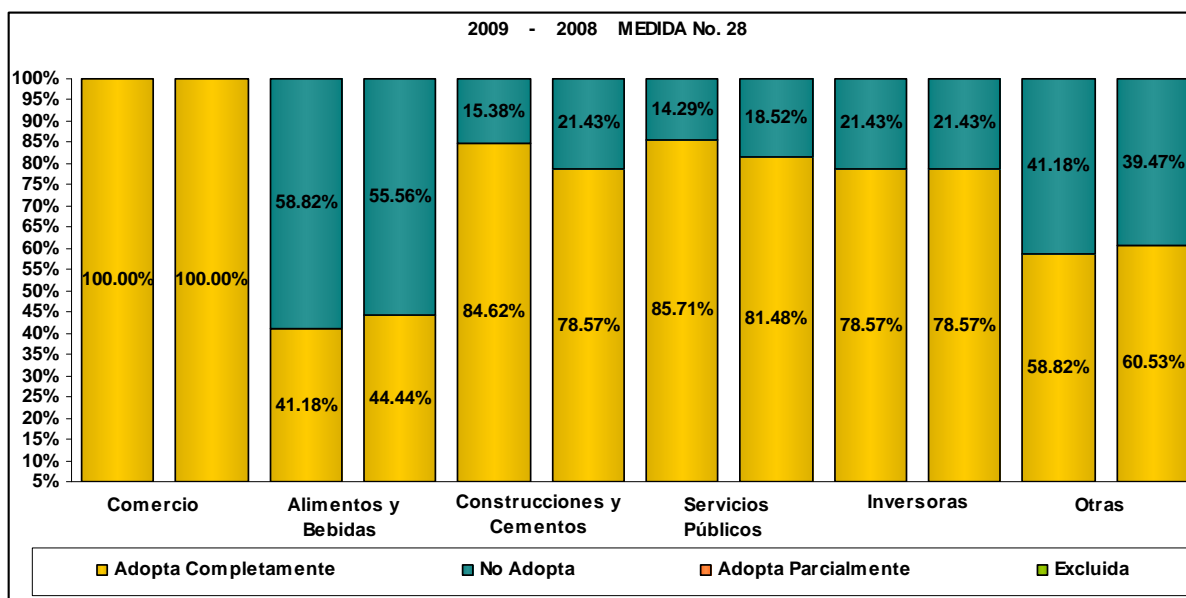
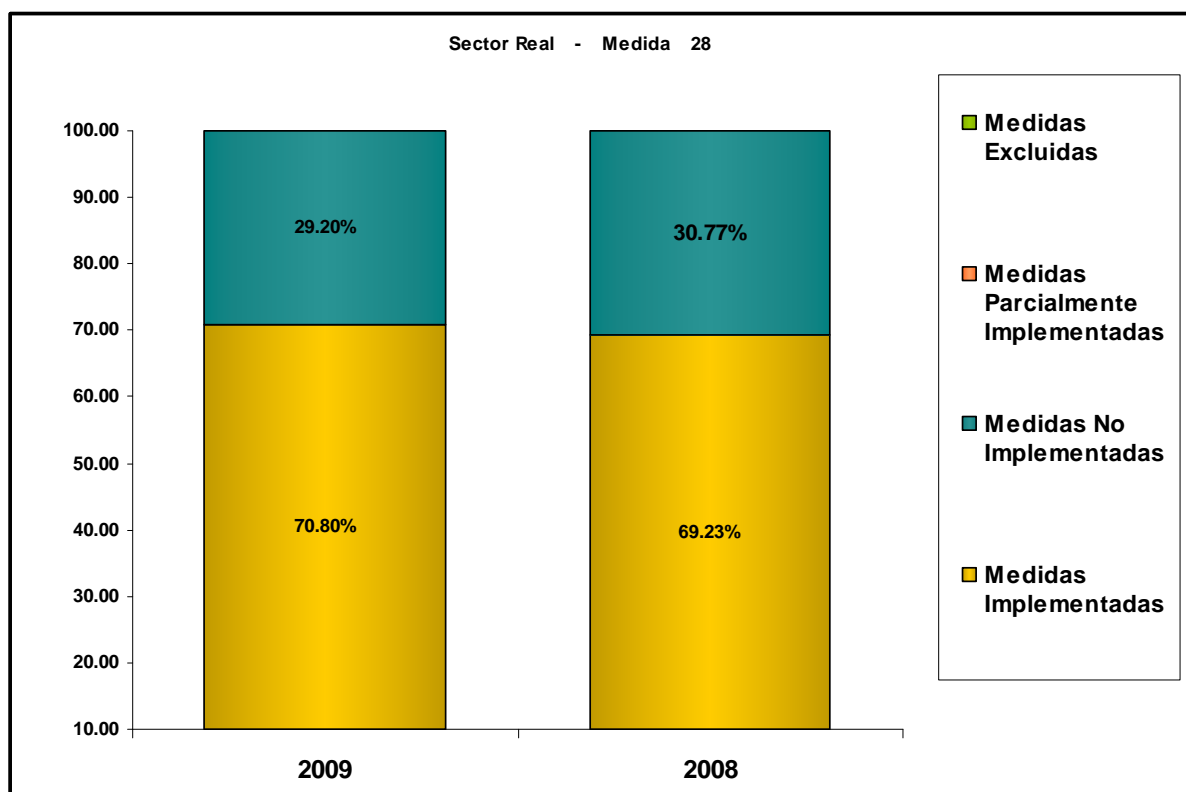
- (i) Emitir concepto, mediante un informe escrito, respecto de las posibles operaciones que se planean celebrar con *vinculados económicos*, para lo cual deberá verificar que las mismas se realicen en condiciones de mercado y que no vulneran la igualdad de trato entre los accionistas.
- (ii) Establecer 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.



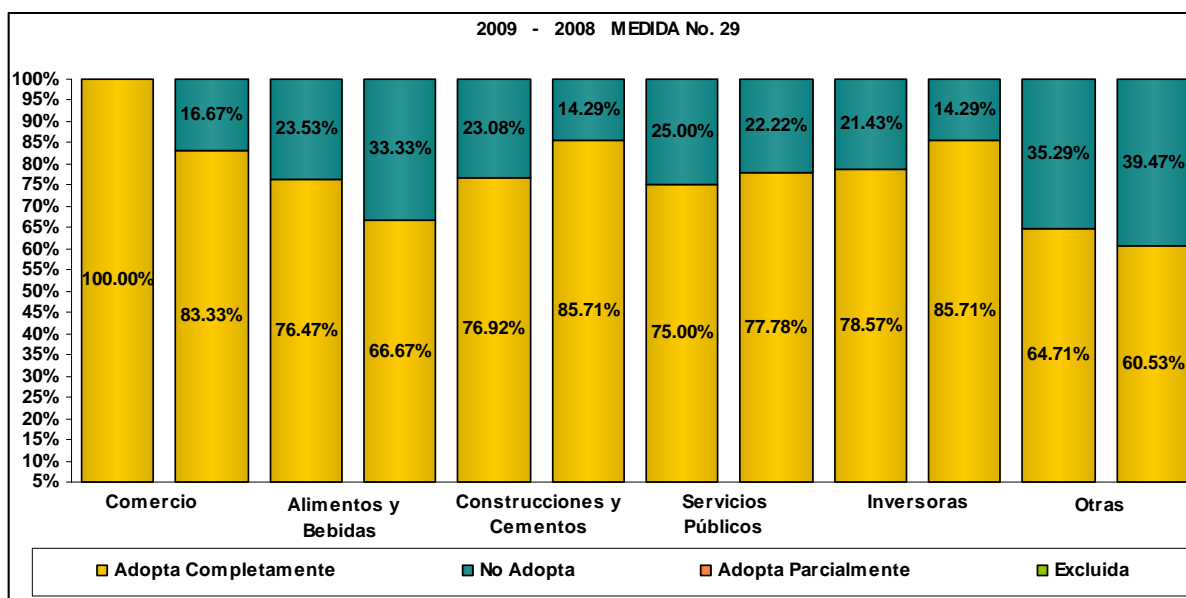
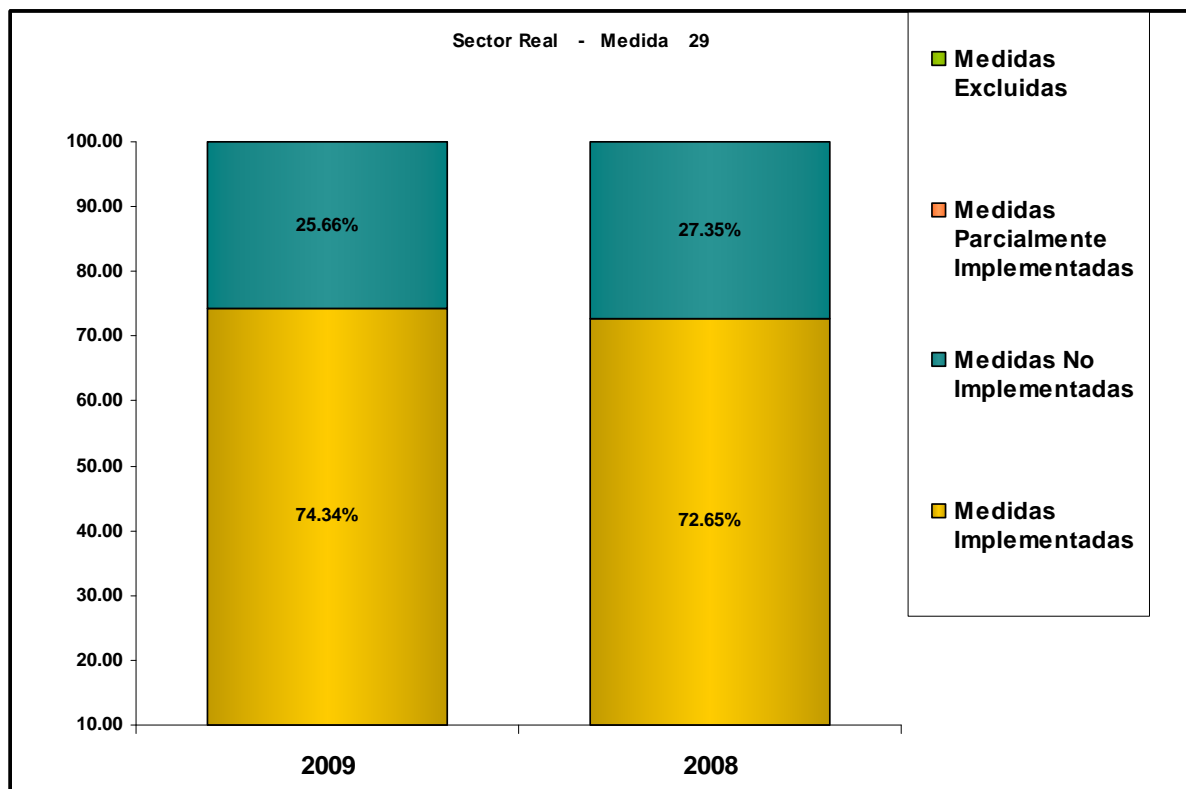
Medida No. 27. Se recomienda que el emisor ponga a disposición de sus inversionistas un punto de atención o de contacto, que sirva de canal de comunicación entre éstos y el emisor.



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.

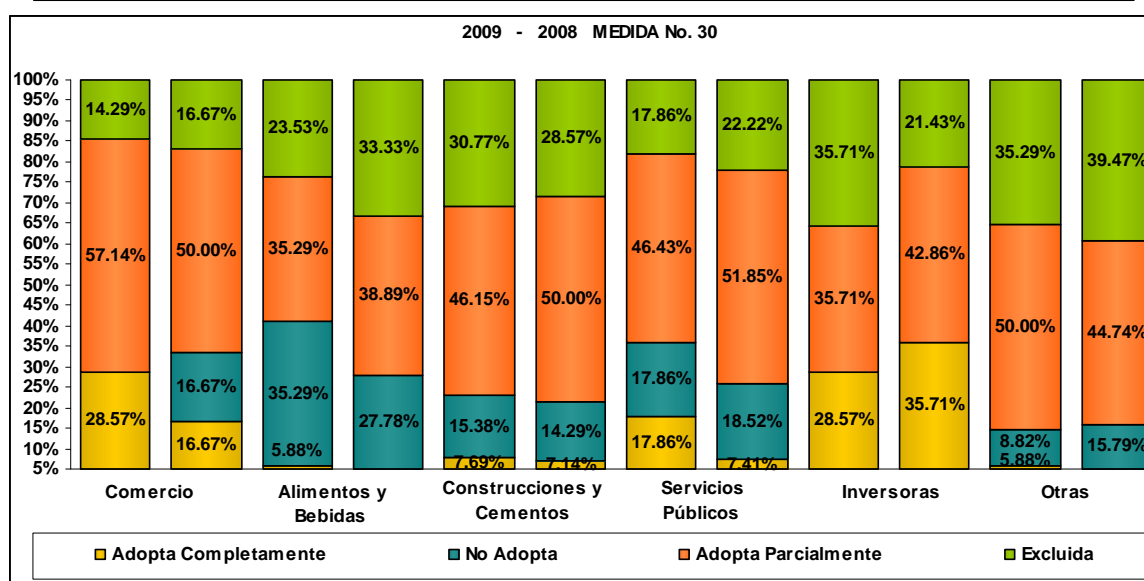
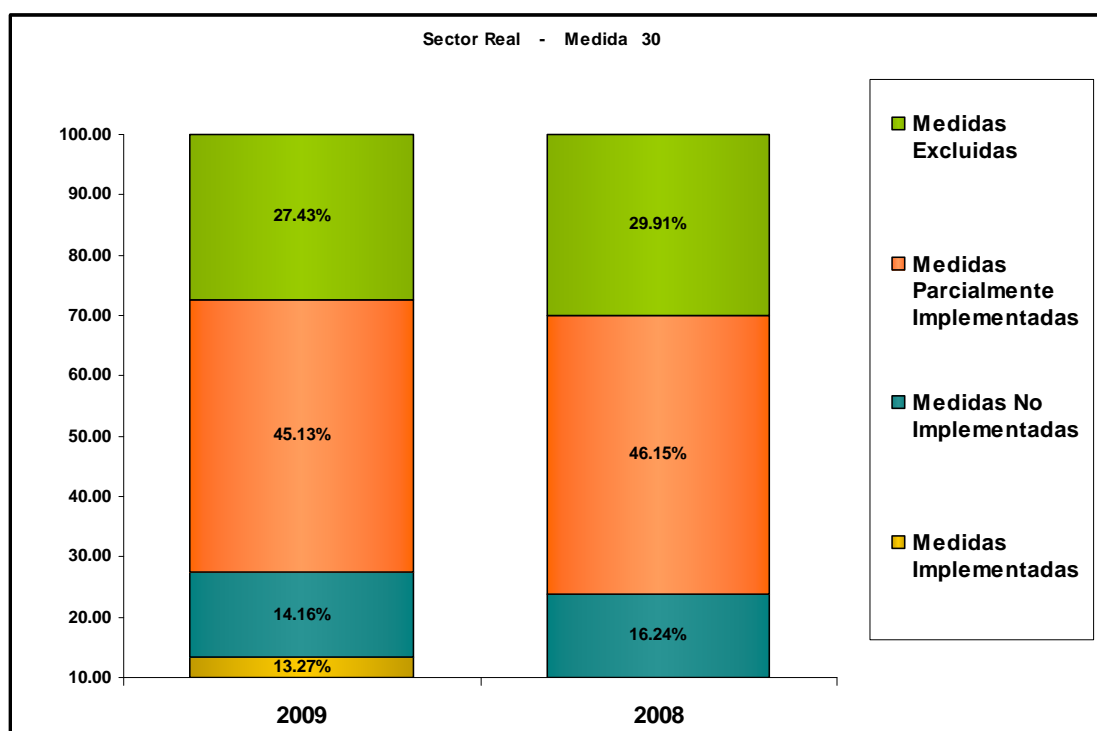


Medida No. 29. Se recomienda que un grupo de accionistas pueda solicitar la realización de auditorías especializadas.

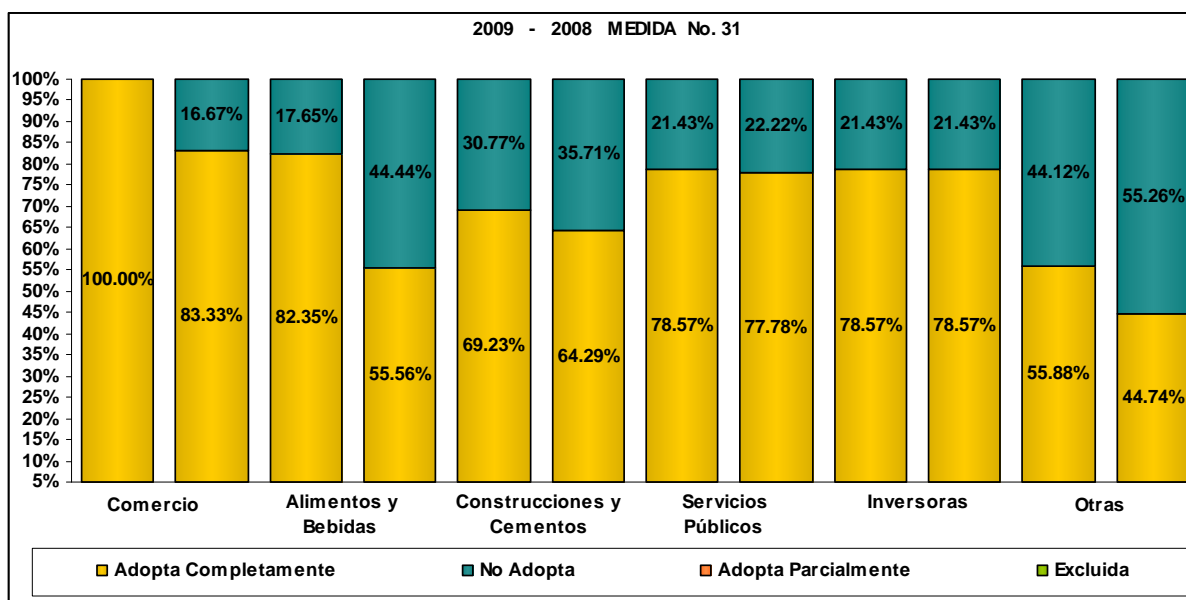
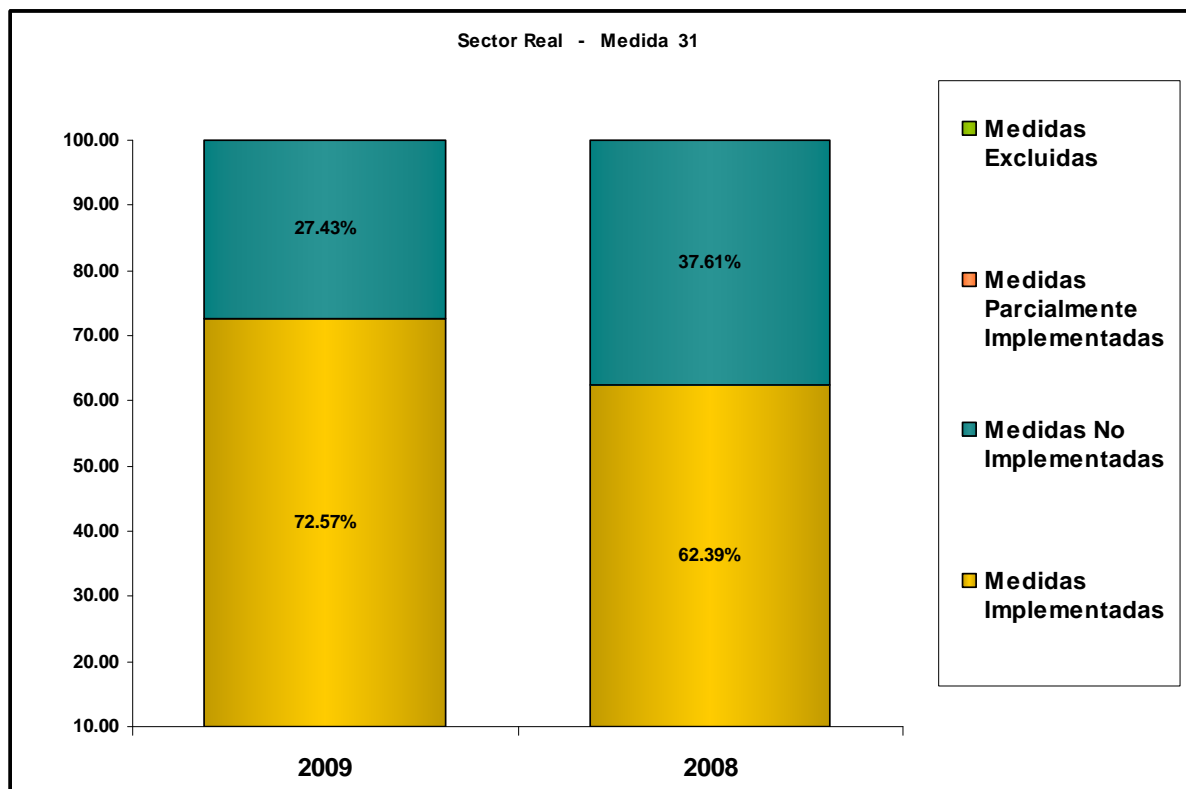


Medida No. 30. Se recomienda el establecimiento de un procedimiento que, con el fin de garantizar la protección de los accionistas, precise:

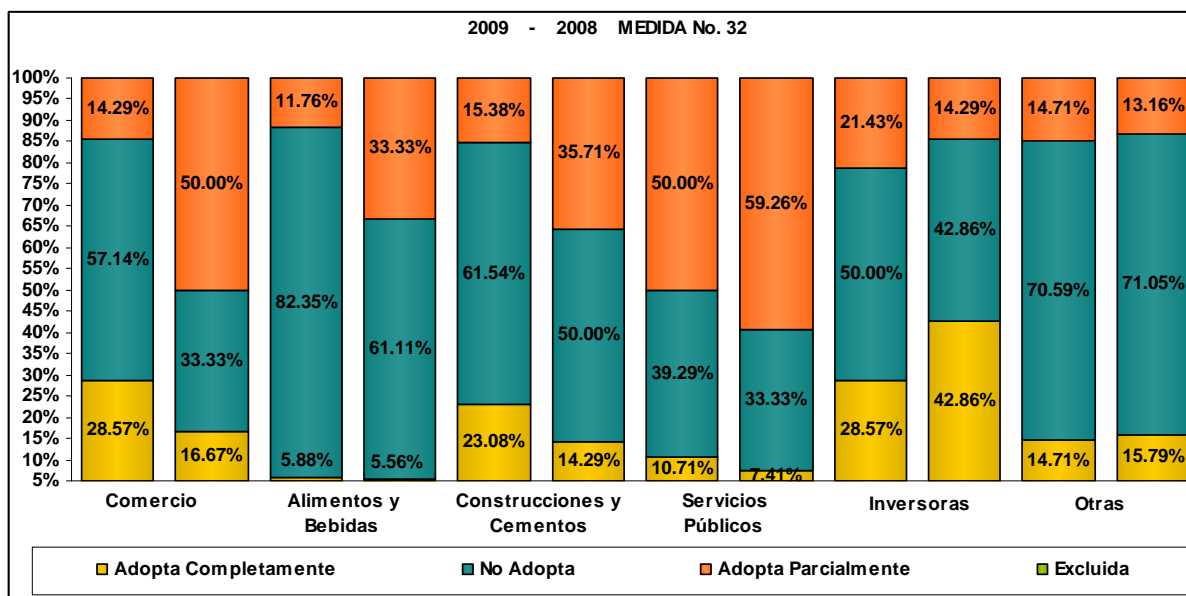
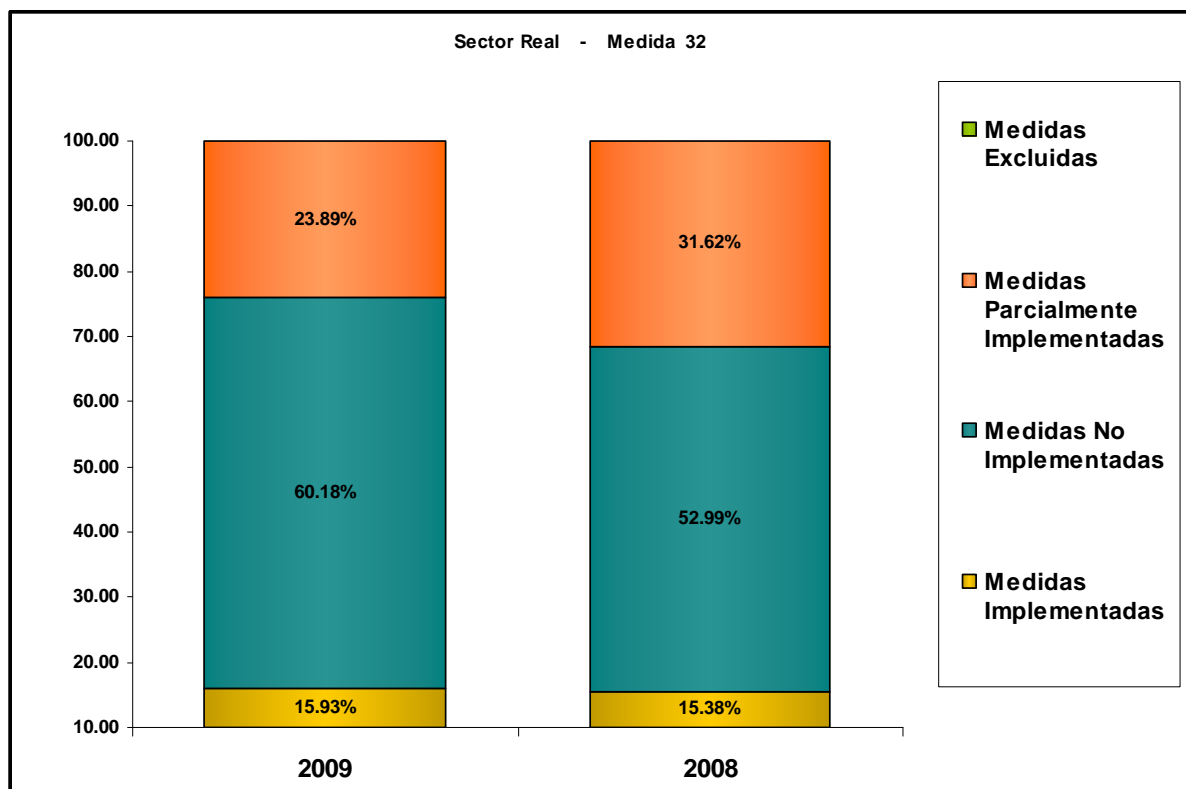
- (i) el porcentaje accionario a partir del cual se puede solicitar auditorías especializadas,
- (ii) las razones por las cuales se definió dicho porcentaje,
- (iii) los requisitos de la solicitud de *auditoría especializada*,
- (iv) a quién corresponde su práctica y cómo se procede a su designación,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



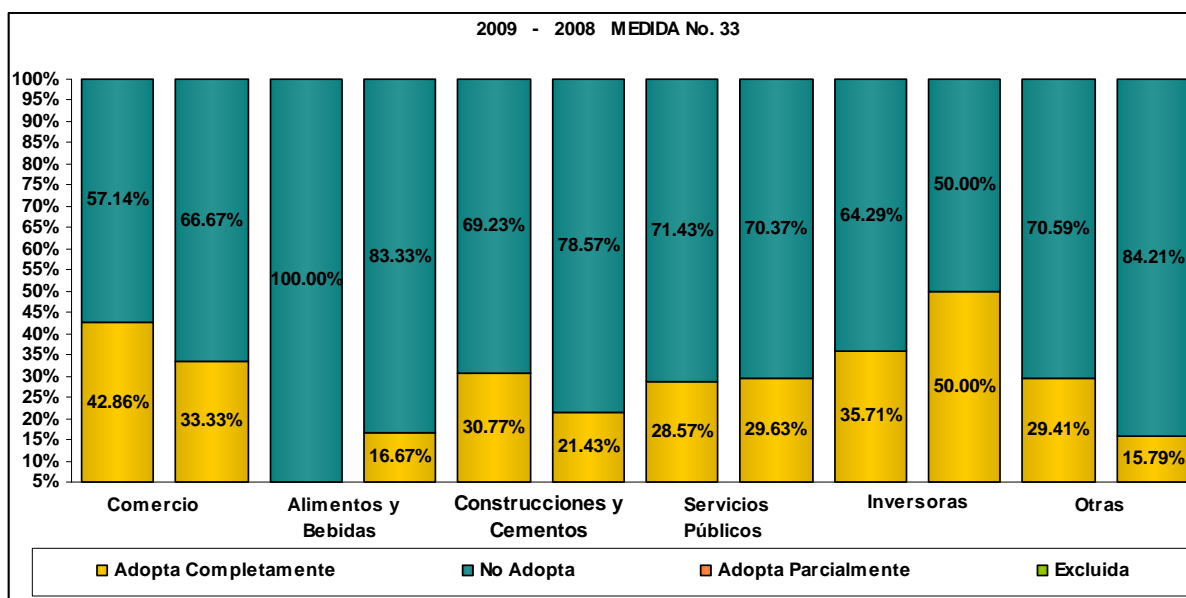
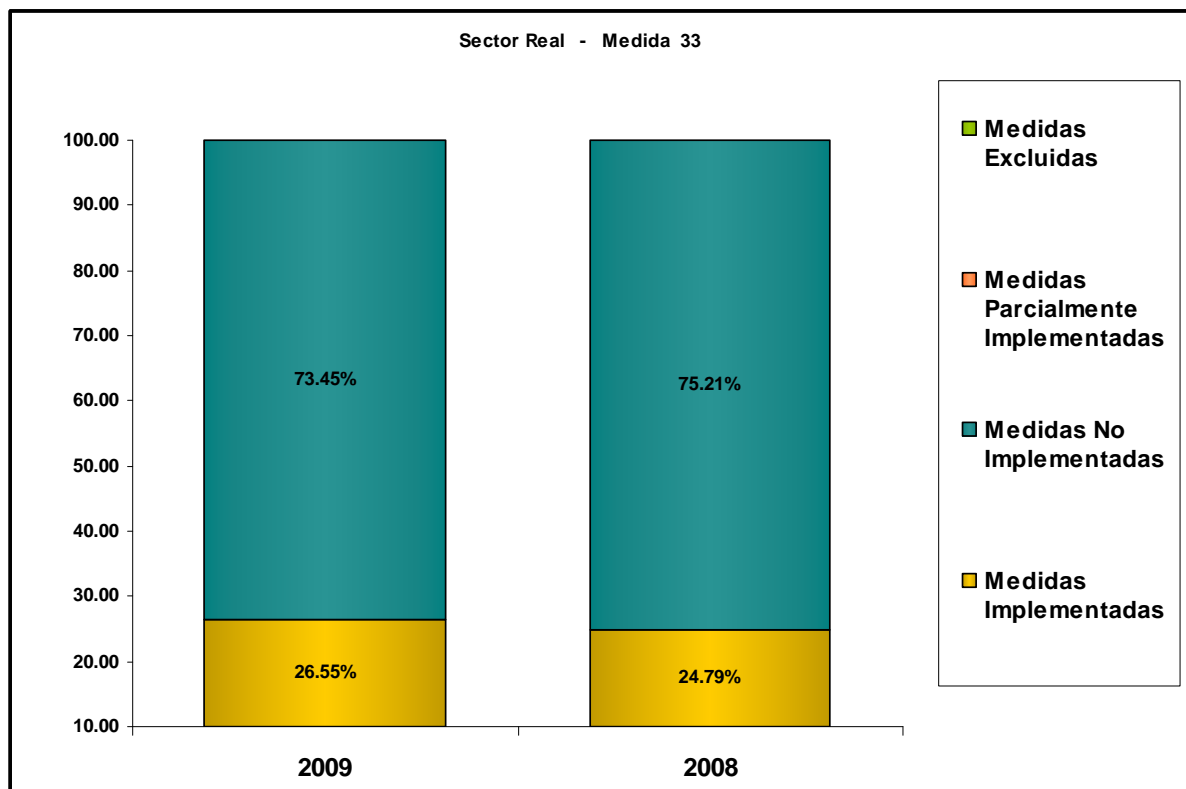
Medida No. 31. Se recomienda que los emisores cuenten con mecanismos que permitan divulgar, a los accionistas y demás inversionistas, los hallazgos materiales resultantes de actividades de control interno.



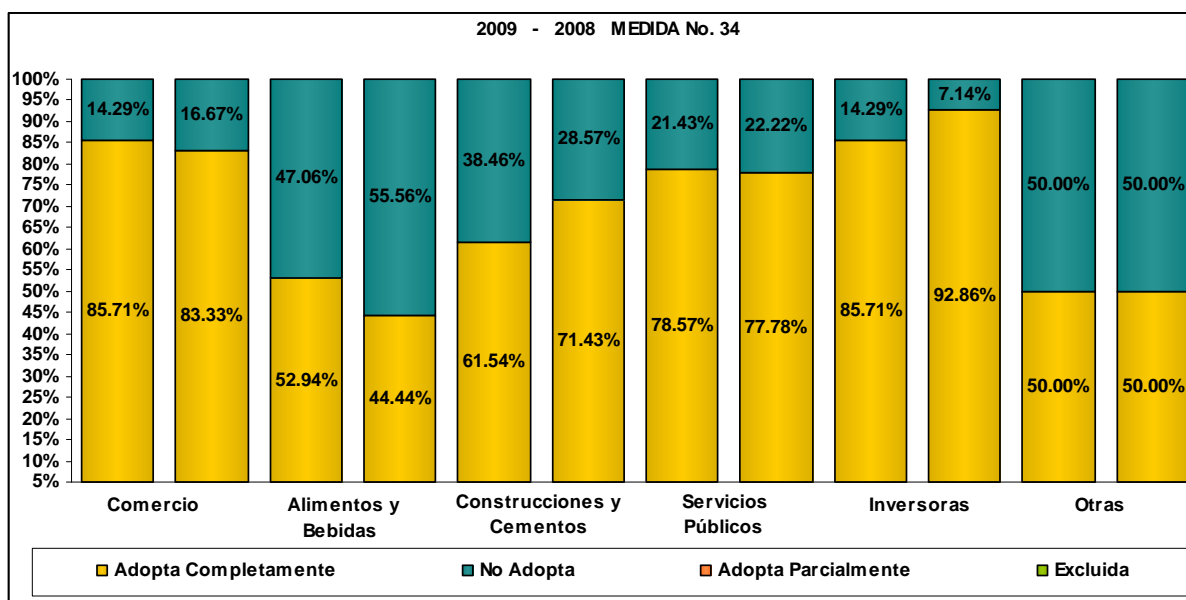
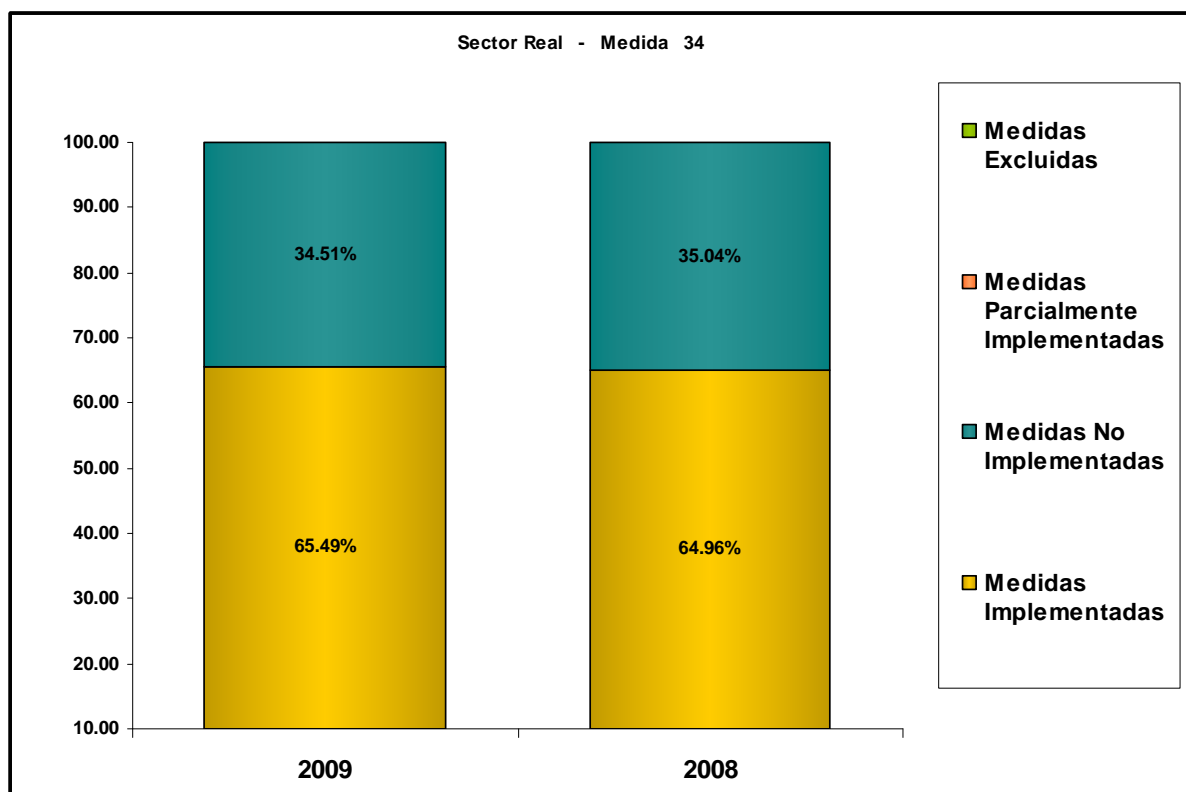
Medida No. 32. Se recomienda que los emisores divulguen al mercado las políticas generales aplicables a la remuneración y a cualquier beneficio económico que se conceda a los miembros de la Junta Directiva, el Representante Legal, el Revisor Fiscal, los Asesores Externos y las Auditorías Especializadas.



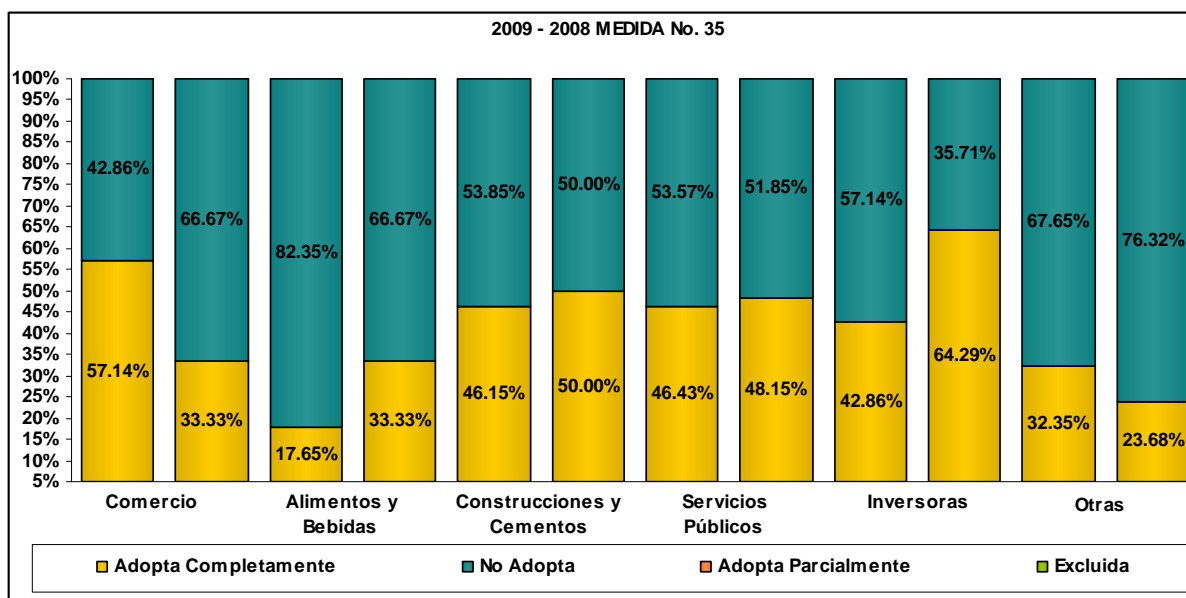
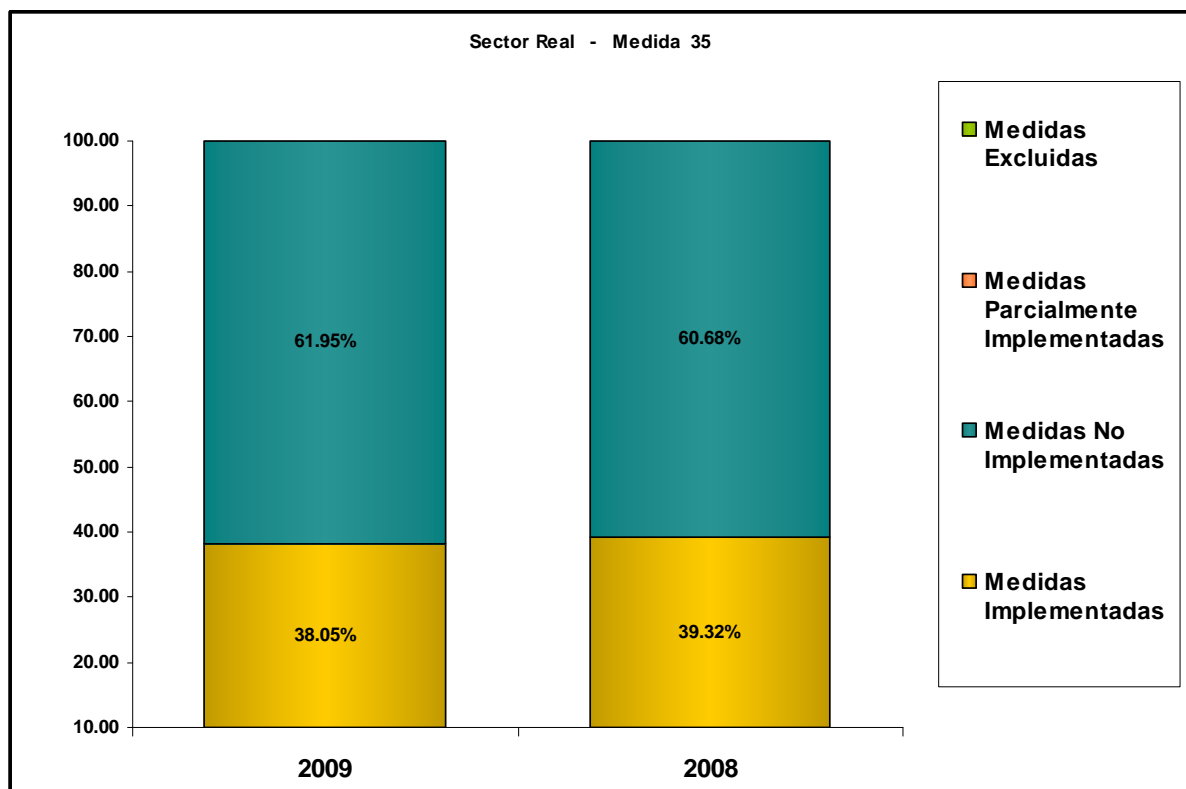
Medida No. 33. Se recomienda que los emisores divulguen al mercado, los contratos entre sus directores, administradores, principales ejecutivos y representantes legales, incluyendo sus parientes, socios y demás relacionados.



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

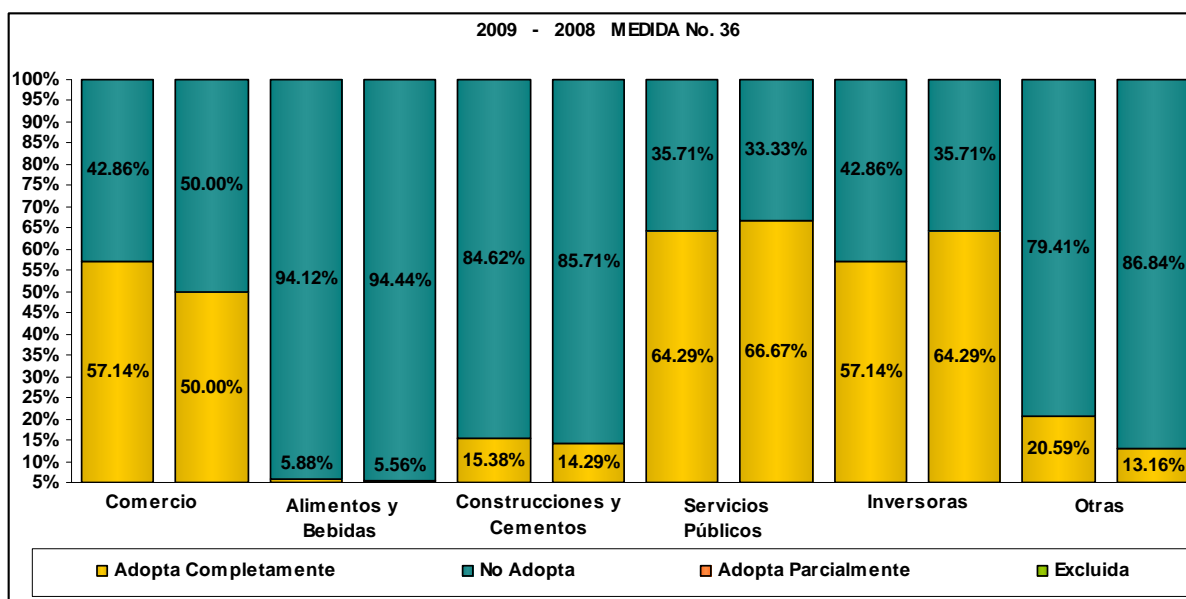
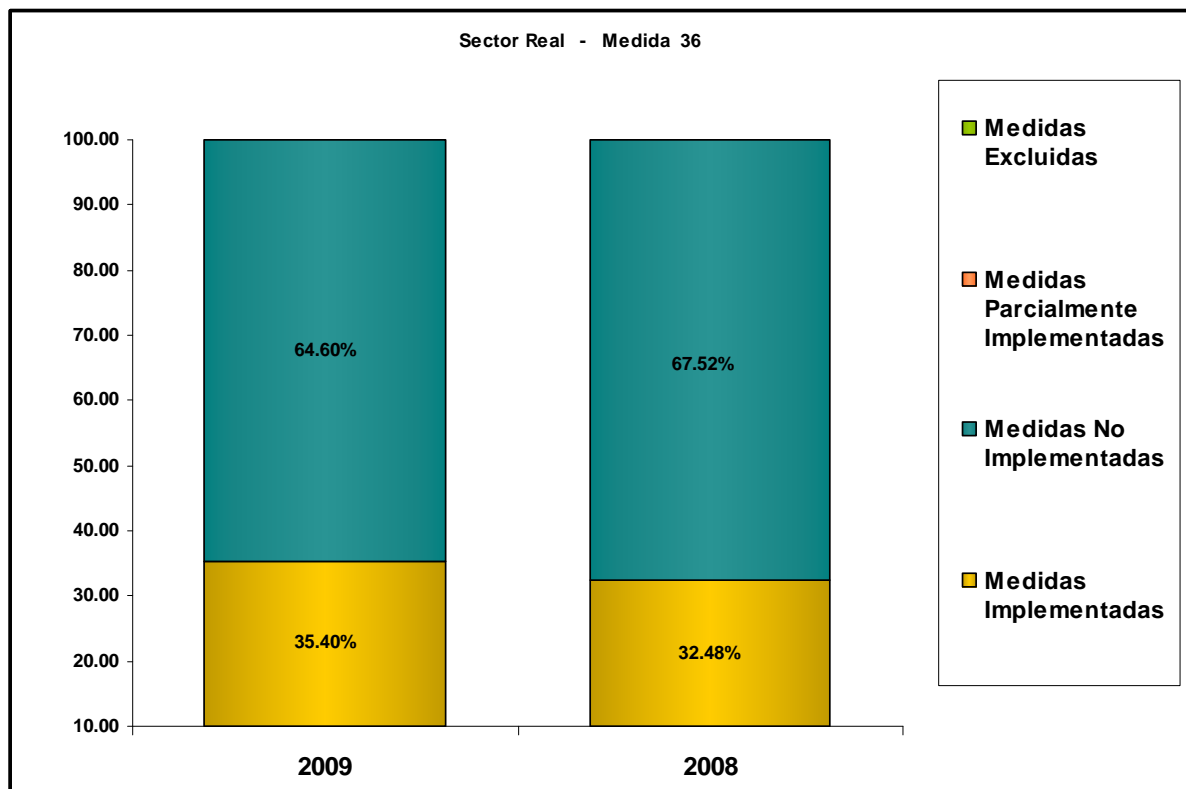


Medida No. 35. Se recomienda que los emisores divulguen al mercado los criterios aplicables a las negociaciones que sus directores, administradores y funcionarios realicen con las acciones y los demás valores emitidos por ellas, como por ejemplo el derecho de preferencia³¹.

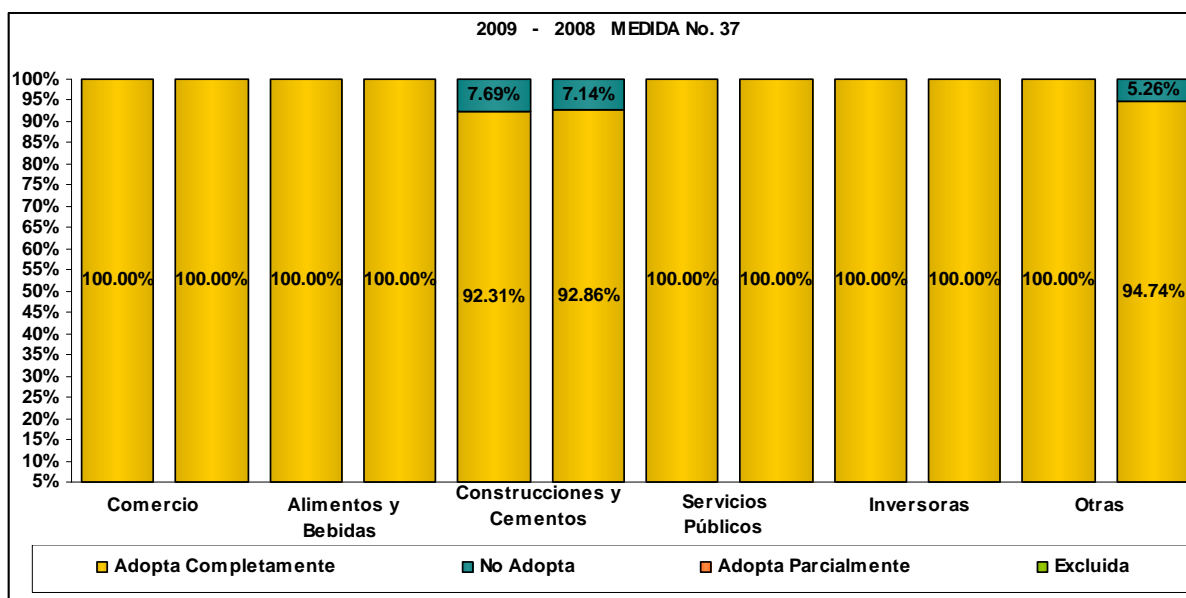
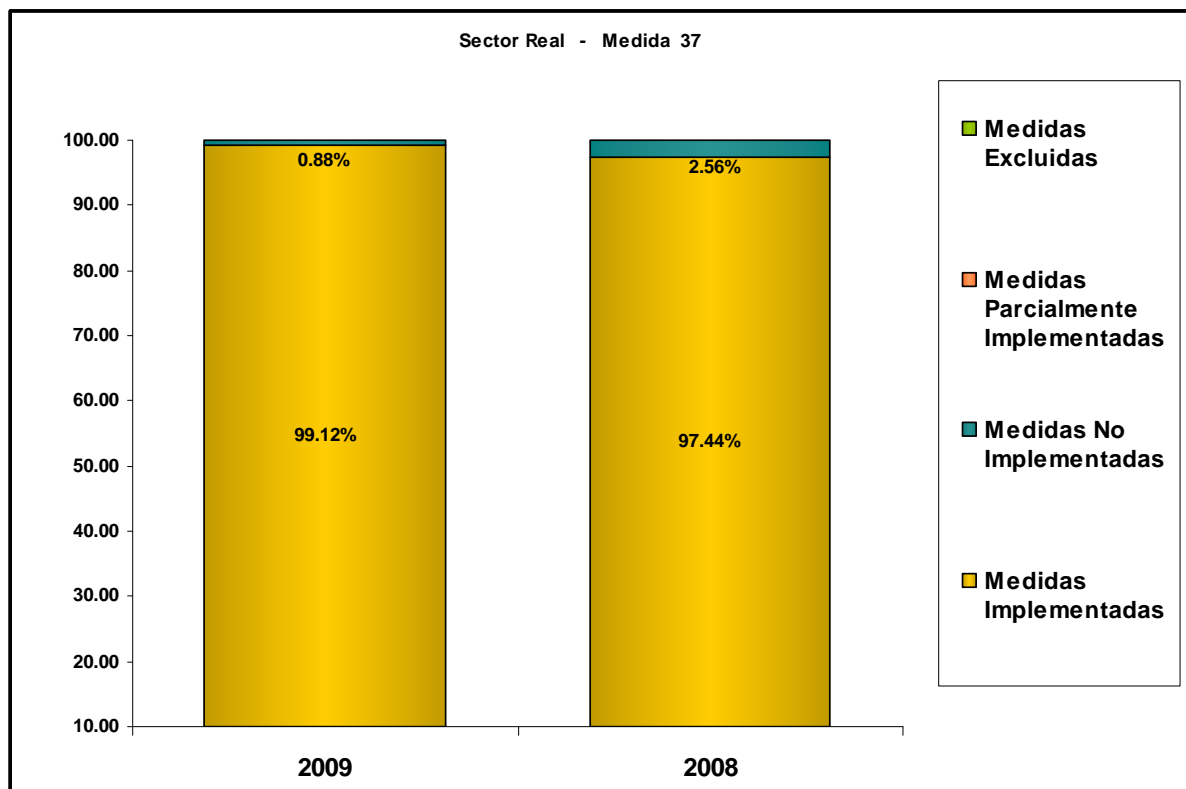


³¹ El artículo 1.1.2.18 de la Resolución 400 de 1995, literal b) numeral 10 establece que los emisores de valores deben depositar en el Registro Nacional de Valores y Emisores mediante el mecanismo previsto para el suministro de información relevante, esto es su publicación en la página Web de la Superintendencia Financiera de Colombia, las adquisiciones y enajenaciones de acciones por parte de los administradores, ya sea directa o indirectamente, a través de sociedades de familia, de cónyuges, de familiares hasta el cuarto grado de consanguinidad, segundo de afinidad o único civil o, en general, a través de personas naturales o jurídicas con las cuales configuren un mismo beneficiario real. En estos casos debe informarse si la autorización respectiva fue otorgada por la junta directiva o la asamblea de accionistas, la mayoría con que dicha decisión fue tomada y las condiciones en que fue autorizada la respectiva adquisición o enajenación, de conformidad con lo previsto en el artículo 404 del Código de Comercio.

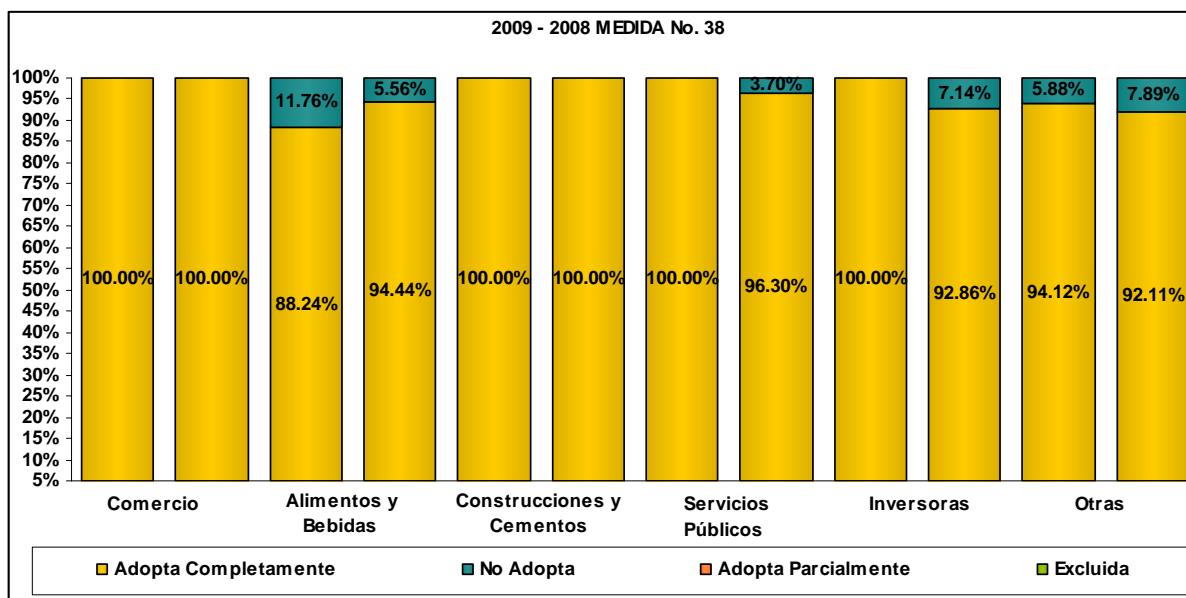
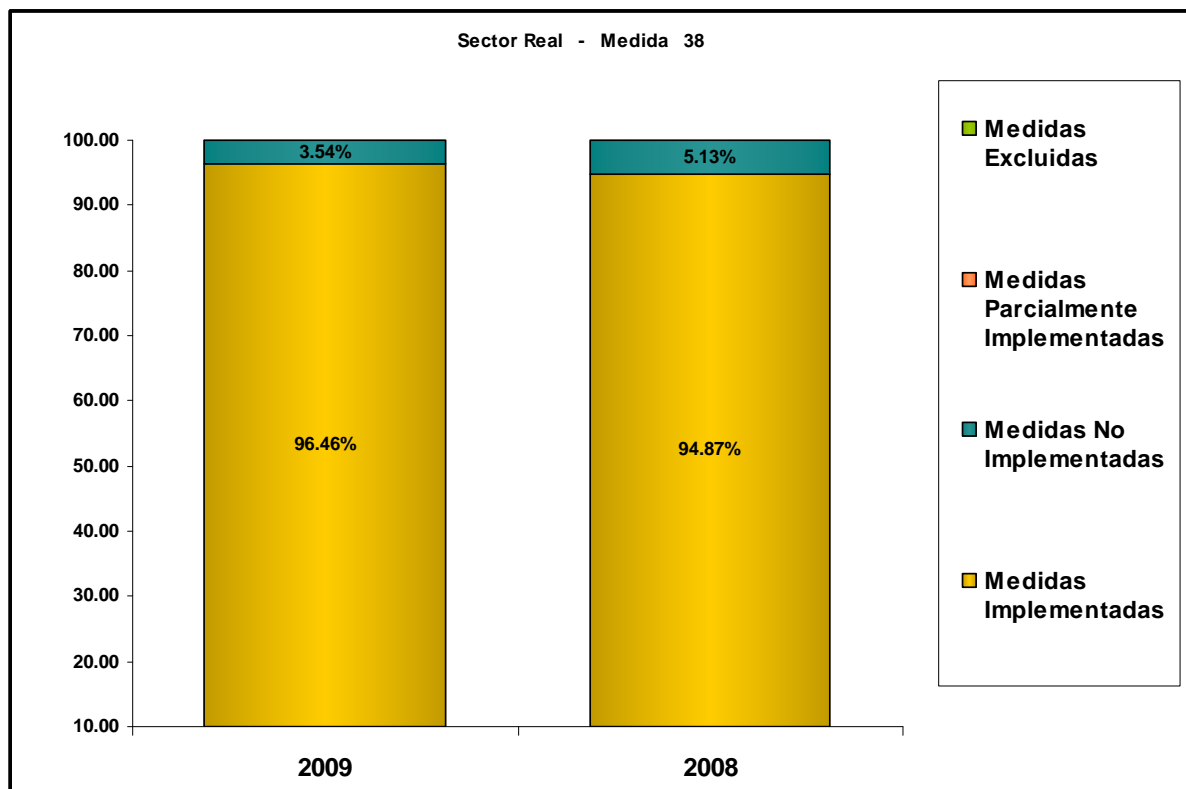
Medida No. 36. Se recomienda que los emisores divulguen al mercado las hojas de vida de los miembros de las juntas directivas y de los órganos de control interno, y de no existir éstos, de los órganos equivalentes, al igual que de los representantes legales, de tal manera que permitan conocer su calificación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



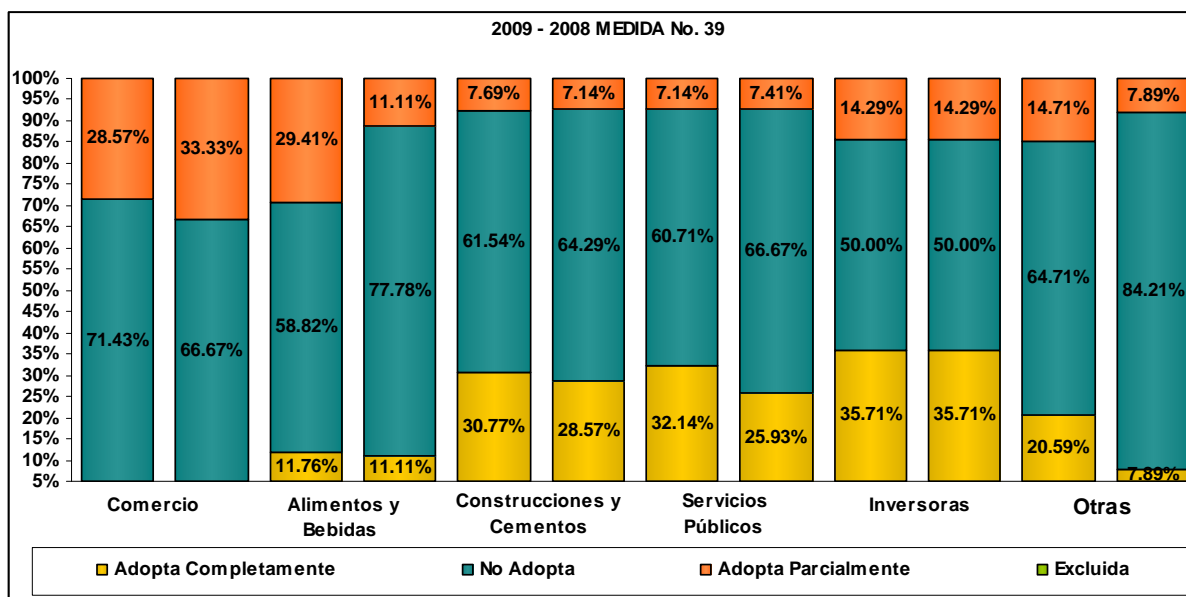
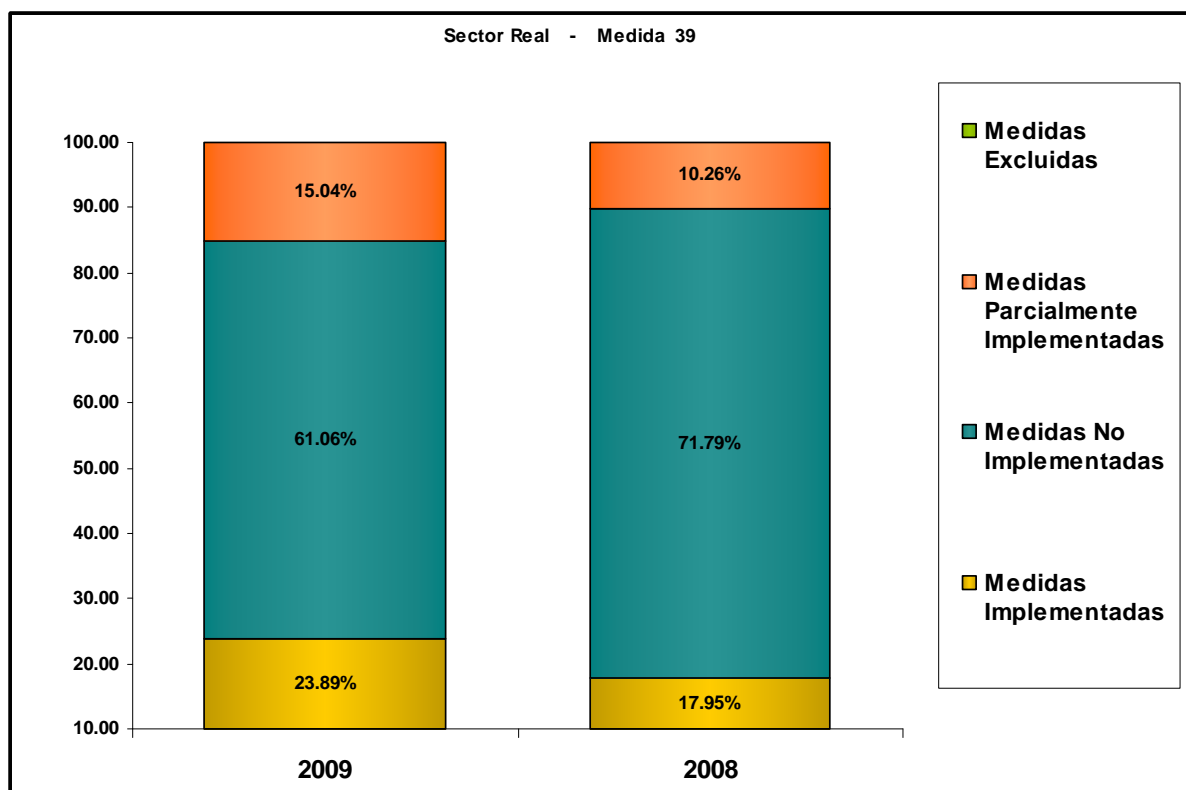
Medida No. 37. Se recomienda no designar como revisor fiscal a personas o firmas que hayan recibido ingresos de la compañía y/o de sus vinculados económicos, que representen el veinticinco por ciento (25%) o más de sus últimos ingresos anuales.



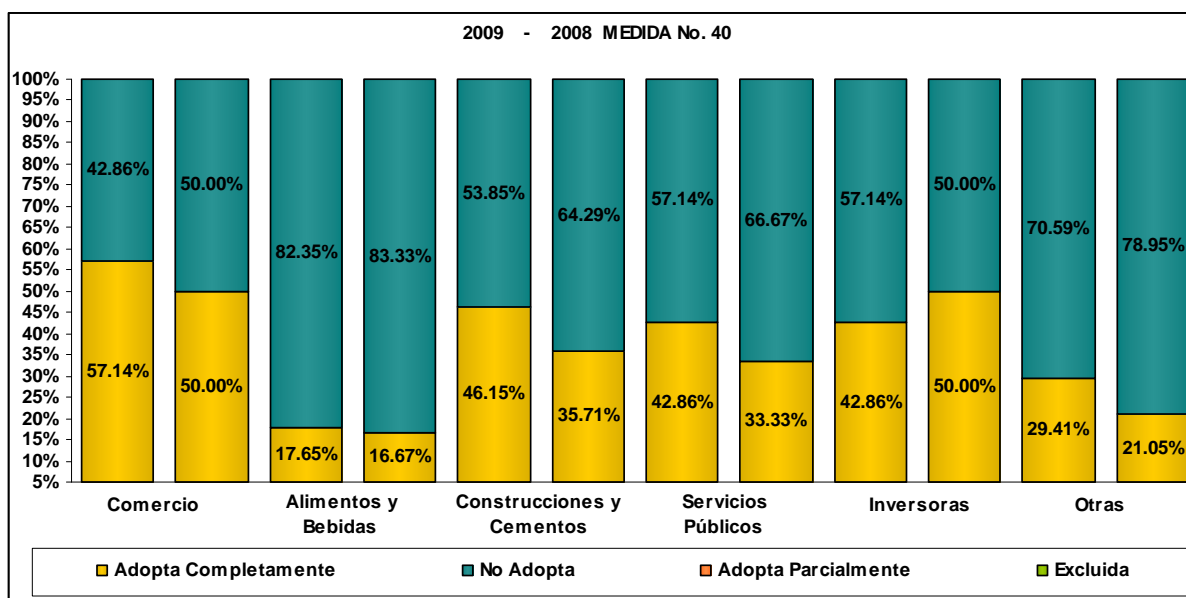
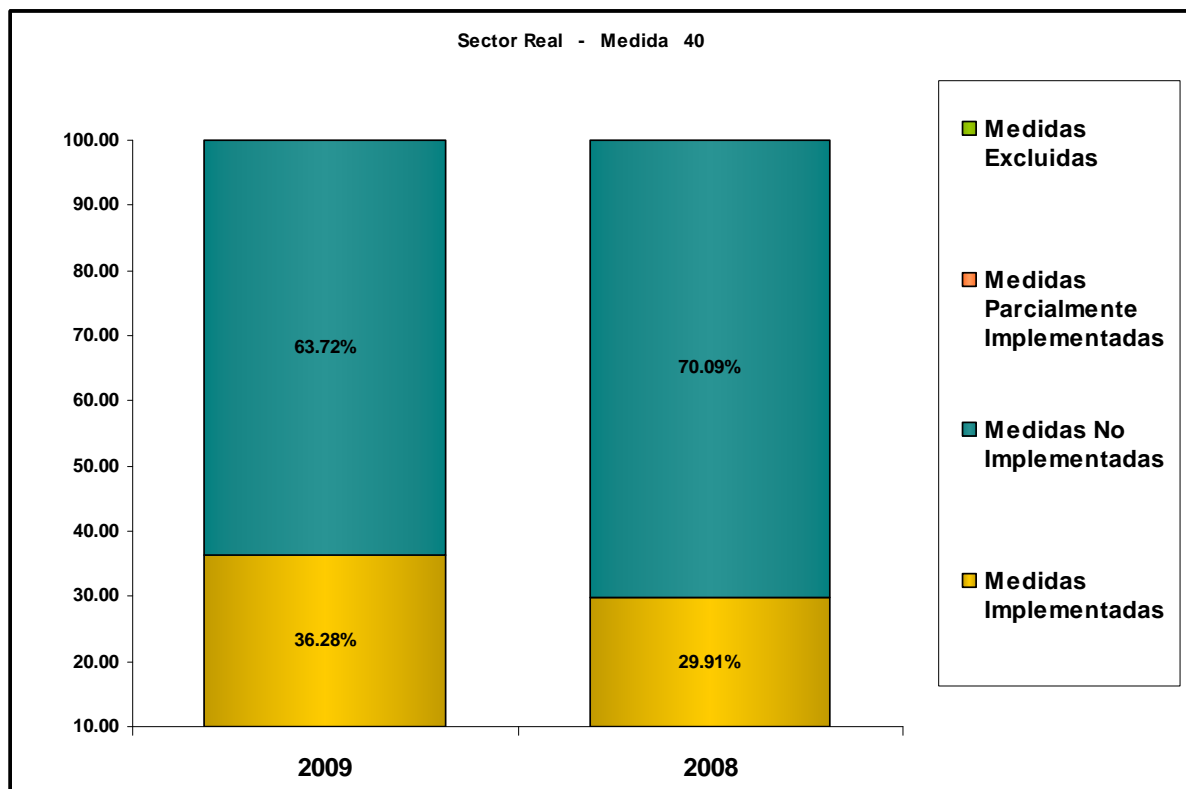
Medida No. 38. Se recomienda que el emisor o sus vinculados económicos, no contraten con el revisor fiscal servicios distintos a los de auditoría.



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.

