



Superintendencia Financiera
de Colombia

Resultados Encuesta



2008

I. INTRODUCCION

II. DESTINATARIOS DE LA ENCUESTA.

III. RESULTADOS DE LA ENCUESTA.

1) Recomendaciones que más dicen cumplir los emisores y las que menos se cumplen.

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

2) Nivel de implementación de las medidas.

- Emisores sector financiero
- Emisores sector real

3) Nivel de cumplimiento de cada medida de El Código.

- Emisores sector financiero
- Emisores sector real

4) Emisores que adoptan la totalidad de las medidas.

- Emisores sector financiero
- Emisores sector real

5) Emisores que respondieron afirmativamente y no dieron explicación.

- Emisores sector financiero
- Emisores sector real

6) Razones dadas por los emisores para no acoger las recomendaciones de El Código.

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

- Emisores sector financiero.
- Emisores sector real.

8) Nivel de cumplimiento dado a la transmisión de La Encuesta.

- Emisores sector financiero
- Emisores sector real

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

(i) Sociedades administradoras

(ii) Resultados generales

(iii) Resultados particulares

- Aplicación de los criterios discrecionales en las decisiones de inversión.
- Ejercicio del derecho de inspección.
- Participación en las reuniones de asamblea y en la designación de administradores y revisores Fiscales.

(iv) Conclusiones.

V. CONCLUSIONES GENERALES

ADVERTENCIA:

- El presente informe muestra un análisis estadístico realizado a partir de los datos recibidos en las encuestas respondidas por los emisores del sector real y financiero.
- Para el presente informe la muestra es el total de las medidas del Código País (41), incluyendo las medidas excluidas¹. Se toma igual muestra para el Informe 2007, 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 no se ha analizado. No obstante, 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).

I. INTRODUCCION

El presente trabajo incorpora el segundo 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 2008, en adelante “Encuesta 2008”. Adicionalmente se presenta una comparación respecto de las respuestas transmitidas para el periodo anterior, esto es la fecha de entrada en vigencia de la referida circular 028 (11 de mayo de 2007) a diciembre de 2007, en adelante “Encuesta 2007”.

En ese orden, se describen a nivel comparativo (encuestas 2007 y 2008) en términos agregados y por grupos de emisores controlados² y vigilados³, que en adelante se encontrarán bajo la denominación de “emisores sector real” y “emisores sector financiero” respectivamente, las principales prácticas de gobierno corporativo adoptadas por los mismos, el nivel de cumplimiento a la transmisión de “La Encuesta”, las razones que presentan para no acoger las medidas recomendadas, las prácticas adoptadas adicionales a las recomendadas, entre otros. Es de anotar que de los 183 emisores del sector real y financiero, el análisis se efectuó sobre los 177 que transmitieron La Encuesta.

¹ 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.

² Artículo 73. Decreto 4327 de 2005. “(...) son emisores de valores las entidades que tengan valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (...)”.

³ 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.

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) medidas implementadas, anexo (3) respuestas afirmativas sin explicación, anexo (4) medidas en las que los emisores responden que las mismas han sido adoptadas y anexo (5) medidas adicionales a las recomendadas que manifiestan tener los emisores.

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

(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.", "asi 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".

II. DESTINATARIOS DE LA ENCUESTA⁴.

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 183 emisores de valores destinatarios de La Encuesta 2008, 60 tienen la calidad de emisores sector financiero y 123 de emisores sector real⁵.

Se incluyen dentro del sector financiero 17 de los 18⁶ Establecimientos Bancarios y 3 Corporaciones Financieras; 24 de las 27 Compañías de Financiamiento Comercial⁷. 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, 4 Instituciones Oficiales Especiales, 1 Aseguradora, 4 Cooperativas Financieras, 1 Sociedad Administradora de Fondos

⁴ Al respecto, confrontar Anexo (1). Destinatarios de la encuesta

⁵ 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.

⁶ Bancamía no debía reportar al no estar registrado en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

⁷ Las compañías de financiamiento comercial que no son emisores de valores son: Financiera Compartir, CIT Capita Colombia CFC y Financiera Cambiamos CFC.

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. encuestas	%
Bancos y corporaciones	20	33.33
Compañías de financiamiento comercial	24	40.00
Otras entidades vigiladas	16	26.67
Total	60	100.00

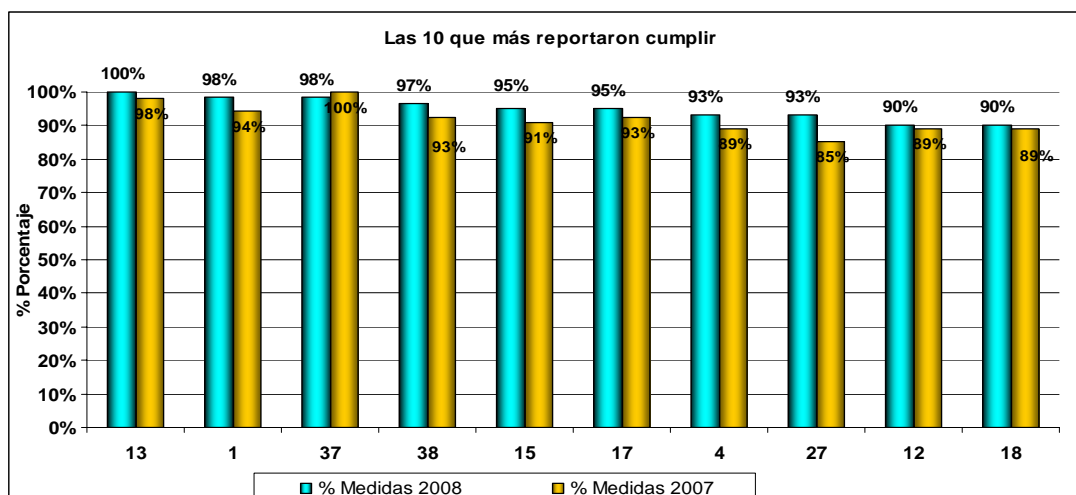
Adicionalmente como destinatarios de La Encuesta, están incluidos los emisores del sector real discriminados en subsectores así: 14 Inversoras, 18 Alimentos y Bebidas, 14 Construcción y Cementos, 6 Comercio, 27 Servicios Públicos y 44 Otros.

Emisores sector real	No. emisores	%
Inversoras	14	11.38
Alimentos y Bebidas	18	14.63
Construcción y Cementos	14	11.38
Comercio	6	4.88
Servicios Públicos	27	21.95
Otros	44	35.77
Total	123	100.00

III. RESULTADOS DE LA ENCUESTA

1) Recomendaciones que más se dicen cumplir y las que menos se cumplen⁸.

- Recomendaciones que más dicen cumplir los emisores del sector financiero⁹



⁸ Para su presentación las mismas han sido ordenadas así:

- En las recomendaciones que más se dicen cumplir comenzando por la que más, de manera decreciente.
- En las que menos se cumplen, comenzando por la que menos de manera ascendente.

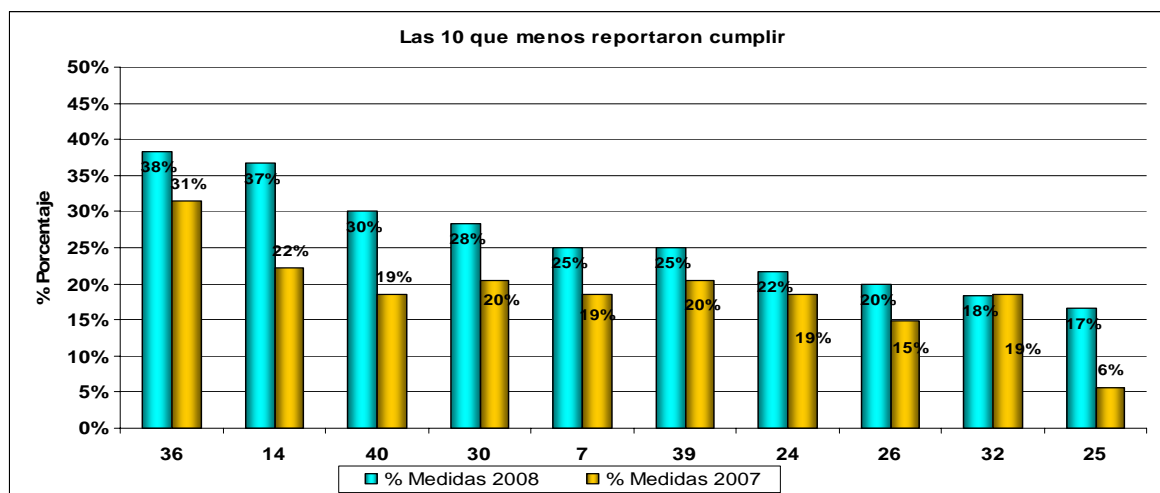
⁹ Para el efecto, no se incluyeron 4 de las medidas recomendadas (2, 5, 6 y 8), por cuanto su aplicación depende de que la entidad haya estado o presentado la situación de hecho con base en la cual se sustenta la medida.

Para la Encuesta 2008 se tiene 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)¹⁰.
- 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 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 designación como director recaiga únicamente sobre aquellas personas que cumplan con los requisitos de trayectoria profesional, formación académica y de experiencia, para el mejor desarrollo de sus funciones. (Medida No. 15).
- Que los directores informen a la Junta Directiva, las relaciones, directas o indirectas, que mantengan entre ellos, 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 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 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 Junta Directiva esté conformada por un número impar de miembros que sea suficiente para el adecuado desempeño de sus funciones (Medida No. 12).
- Que cuando un miembro de Junta Directiva sea nombrado en el emisor por primera vez, le sea puesta a su disposición la información suficiente para que pueda tener un conocimiento específico respecto del emisor y del sector en que se desarrolla, así como aquella información relacionada con las responsabilidades, obligaciones y atribuciones que se derivan del cargo. (Medida No. 18).

¹⁰ Sin embargo, conviene mencionar que 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).

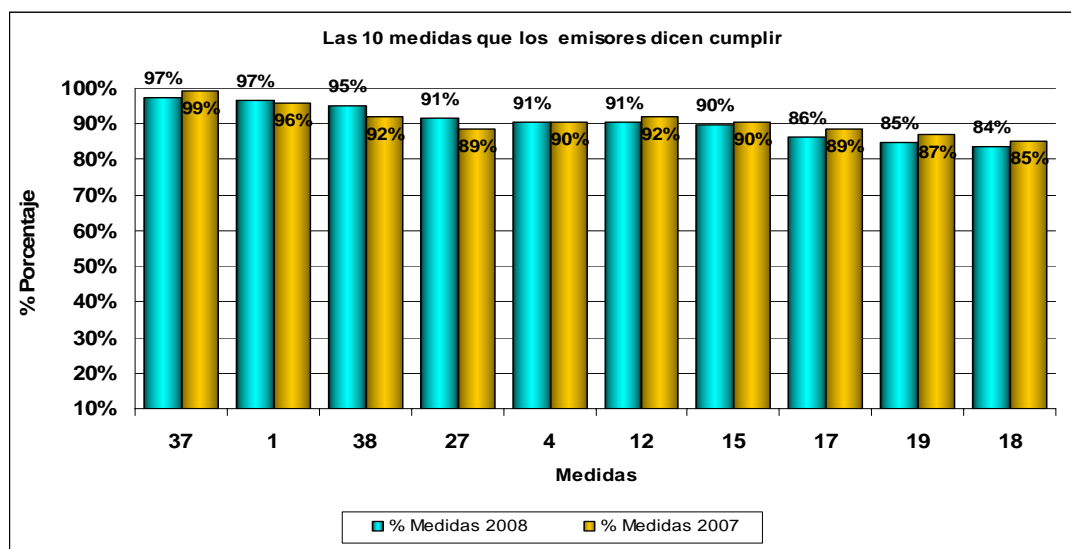
- Recomendaciones que menos se cumplen por los emisores del sector financiero



El comportamiento presentado en el 2008 sigue la misma tendencia, a excepción de las medidas 30, 26 y 32 que se incluyen en este rango de las medidas que menos se implementan, las demás 7 medidas presentaron el mismo comportamiento tanto en el año 2007 como en el 2008.

- 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 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).
- 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 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 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 el emisor, en los contratos que suscriba con su revisoría fiscal, pacte cláusulas en las que la firma de revisoría se comprometa a rotar a las personas naturales que al interior adelantan dicha función con por lo menos una periodicidad de cinco (5) años. Igualmente, que la persona que ha sido rotada solamente pueda retomar la auditoria de la misma compañía luego de un periodo de dos (2) años. La misma recomendación aplica para los casos en los cuales el revisor fiscal sea una persona natural. (Medida No. 39).
- Que se 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 Auditoria 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 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 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).
- **Recomendaciones que más dicen cumplir por los Emisores del sector real**



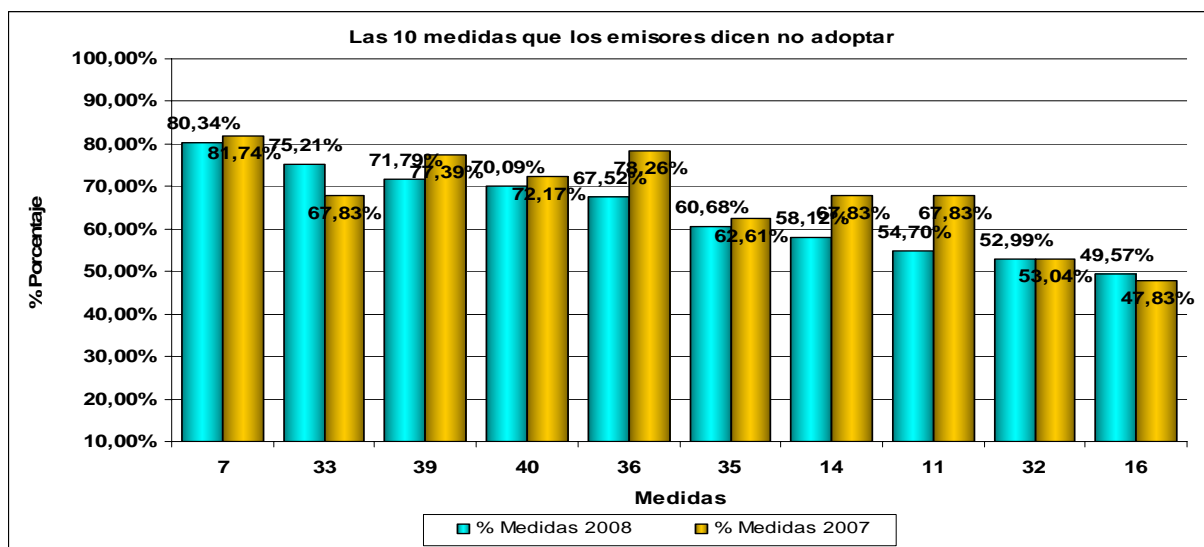
Para la Encuesta 2008 se tiene como las medidas que más se dicen adoptar las siguientes:

- Que no se designe como revisor fiscal a personas o firmas que hayan recibido ingresos de la compañía y/o de sus vinculados económicos, que representen el veinticinco por ciento (25%) o más de sus últimos ingresos anuales. (Medida No. 37)
- Que la compañía facilite a los accionistas la toma de decisiones informadas en la Asamblea, poniendo a su disposición, dentro del término de la convocatoria y en el domicilio social, la documentación necesaria para la debida información de los mismos sobre los temas por tratar. (Medida No. 1)
- Que el emisor o sus vinculados económicos, no contraten con el revisor fiscal servicios distintos a los de auditoría. (Medida No. 38)
- Que el emisor ponga a disposición de sus inversionistas un punto de atención o de contacto, que sirva de canal de comunicación entre éstos y el emisor. (Medida No. 27).
- Que en las reuniones de asamblea (ordinarias o extraordinarias), en el orden del día, se desagreguen los diferentes asuntos por tratar de modo que no se confundan con otros, dando al orden del día una secuencia lógica de temas, salvo aquellos puntos que deban discutirse conjuntamente por tener conexidad entre sí, hecho que deberá ser advertido. (Medida No. 4)
- Que la 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 compañía¹¹. (Medida No. 12)

¹¹ 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 designación como director recaiga únicamente sobre aquellas personas que cumplan con los requisitos de trayectoria profesional, formación académica y de experiencia, para el mejor desarrollo de sus funciones. (Medida No. 15)
- Que los directores informen a la Junta Directiva, las relaciones, directas o indirectas, que mantengan entre ellos, o con el emisor, o con proveedores, o con clientes o con cualquier otro grupo de interés de las que pudieran derivarse situaciones de conflicto de interés o influir en la dirección de su opinión o voto. (Medida No. 17)
- Que en las actas de las reuniones de Junta Directiva se identifiquen los estudios, fundamentos y demás fuentes de información que sirvieron de base para la toma de las decisiones, así como de las razones a favor y en contra que se tuvieron en cuenta para la toma de las mismas. (Medida No. 19)
- Que cuando un miembro de Junta Directiva sea nombrado en el emisor por primera vez, le sea puesta a su disposición la información suficiente para que pueda tener un conocimiento específico respecto del emisor y del sector en que se desarrolla, así como aquella información relacionada con las responsabilidades, obligaciones y atribuciones que se derivan del cargo. (Medida No. 18)

- Recomendaciones que menos se cumplen por los emisores del sector real



Para la Encuesta 2008 se tiene como las medidas que menos se dicen adoptar las siguientes:

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

- Conclusiones medidas más y menos cumplidas

- **Emisores del sector financiero.** La medida 13 que hace referencia a la reunión mensual de juntas directivas es adoptada en un 100% por las entidades vigiladas de este sector, la cual – como se ha indicado- constituye una obligación legal para las entidades vigiladas por la SFC.

Por su parte, las medidas 37 y 1 que refieren a la no designación como revisor fiscal de quienes hayan recibido ingresos significativos de la propia compañía o sus vinculados, así como la referida a facilitar a los accionistas la información necesaria para la toma de decisiones de manera documentada, es adoptada por un 98% de los emisores. También se destaca que el 97% de los emisores del sector financiero o sus vinculados económicos no contratan con el Revisor Fiscal servicios distintos a los de su auditoría.

También han sido adoptadas de manera destacada las medidas que tienen que ver con i) la exigencia a los directores del cumplimiento de requisitos de trayectoria profesional, formación académica y experiencia (medida 15); ii) la puesta a disposición de los inversionistas de un punto de atención o de contacto (medida 27) y, iii) contar con mecanismos de divulgación a los inversionistas de los hallazgos materiales resultantes de actividades de control interno (medida 31) y la difusión al mercado de sus normas internas sobre resolución de conflictos (medida 34).

La posibilidad de solicitar auditorías especializadas es una medida adoptada por un porcentaje relevante de emisores, sin embargo, se advierte que no todos cuentan con un mecanismo que les permita a los accionistas hacer ejercer tal derecho.

Se observa que la medida 20, relacionada con el acceso por parte de los directores a información relevante de manera previa a las reuniones de Juntas Directivas base para la toma de decisiones fue la medida más acogida durante el año 2008, pues pasó de ser implementada por el 28% de las entidades al 53%.

Los emisores en un porcentaje significativo no consideran aplicable y por tanto excluyen las medidas que están relacionadas con la creación de Comité de Nombramientos y Retribuciones y de Comité de Gobierno Corporativo, medidas 24 y 25, respectivamente, encontrándose éstas medidas entre las 10 que resultan menos implementadas.

En este sentido es de destacar que adicionalmente al HSBC, BBVA Colombia y la Bolsa de Valores de Colombia S. A., que en el año 2007 reportaron haber conformado un Comité de Gobierno Corporativo, para el año 2008 otras entidades también reportaron haber conformado un comité de este tipo. Ellas son Bancolombia S.A., Banca de Inversión Bancolombia S.A. Corporación Financiera, Giros & Finanzas C.F.C., CFC Leasing Bolívar, Leasing Bancolombia S.A. Compañía de Financiamiento, BBVA Leasing S.A. Compañía de Financiamiento y Protección-SAF.

Tampoco tienen una aplicación significativa las medidas relacionadas con: i) el acceso a información previa a las reuniones de las juntas directivas por parte de los directores (medida 20); ii) la información adecuada de los miembros suplentes de la junta directiva (medida 21); iii) la adopción de reglamentos para el funcionamiento de las juntas directiva (medida 14).

- **Emisores del sector real.** En lo que respecta a los 4 temas en que se dividen las recomendaciones de El Código¹², el asunto que más declaran cumplir los emisores de este sector, es el que se refiere a la junta directiva, en particular, lo relacionado con los derechos y deberes del miembros de junta directiva y el tamaño, conformación y funcionamiento del órgano colegiado.

Por el contrario el capítulo de El Código que los emisores del sector real dicen adoptar en menor grado, es el relacionado con la Revelación de Información Financiera y no Financiera, en lo que tiene que ver con divulgar al mercado las políticas de remuneración a representantes legales, la celebración de contratos con ellos, 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 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.

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 cumplimiento¹³ 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 2008 que solo un 19.66% de los mismos, dicen implementar mecanismos electrónicos que permitan divulgar durante la reunión el desarrollo de la misma, incluso se observa que el nivel de adopción del sector Alimentos y Bebidas es del cero por ciento (0.00%).

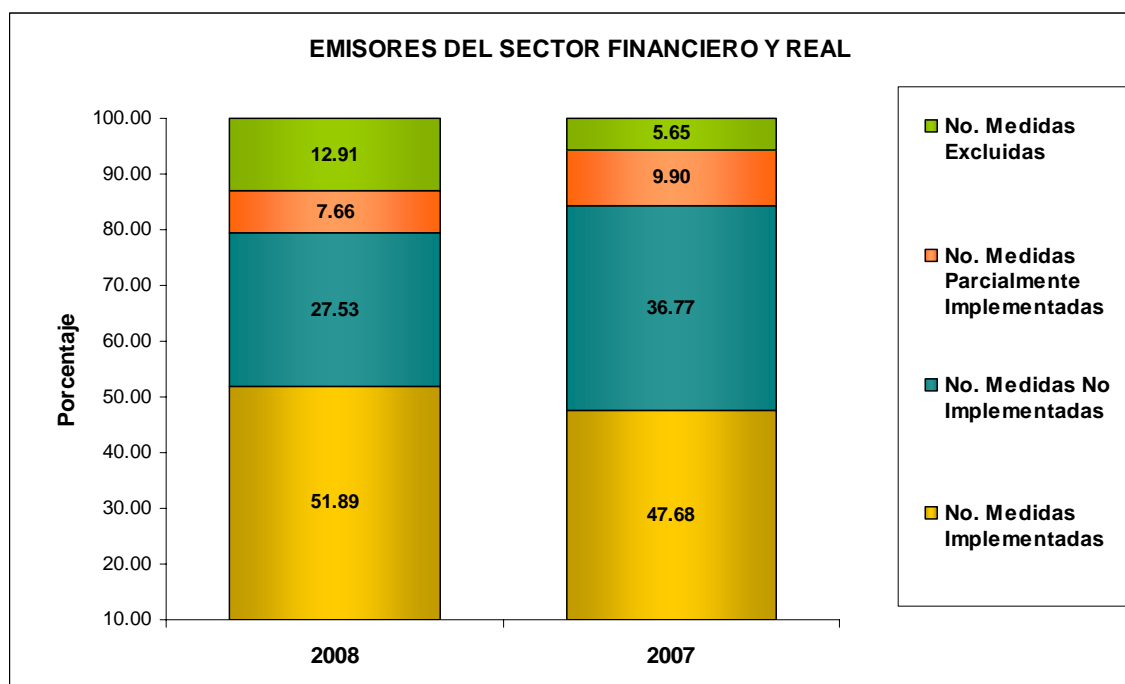
2) Nivel de implementación de las medidas¹⁴

Para la Encuesta 2008, los emisores del sector financiero y real reportan adoptar un 51.89% de las recomendaciones de El Código, lo que representa un aumento de 4.21 puntos respecto de las medidas que los emisores dijeron adoptar para la Encuesta 2007. Adicionalmente, se presenta en la Encuesta 2008 un porcentaje de 27.53% de medidas no adoptadas, 7.66% medidas adoptadas parcialmente y un 12.91% se encuentran excluidas.

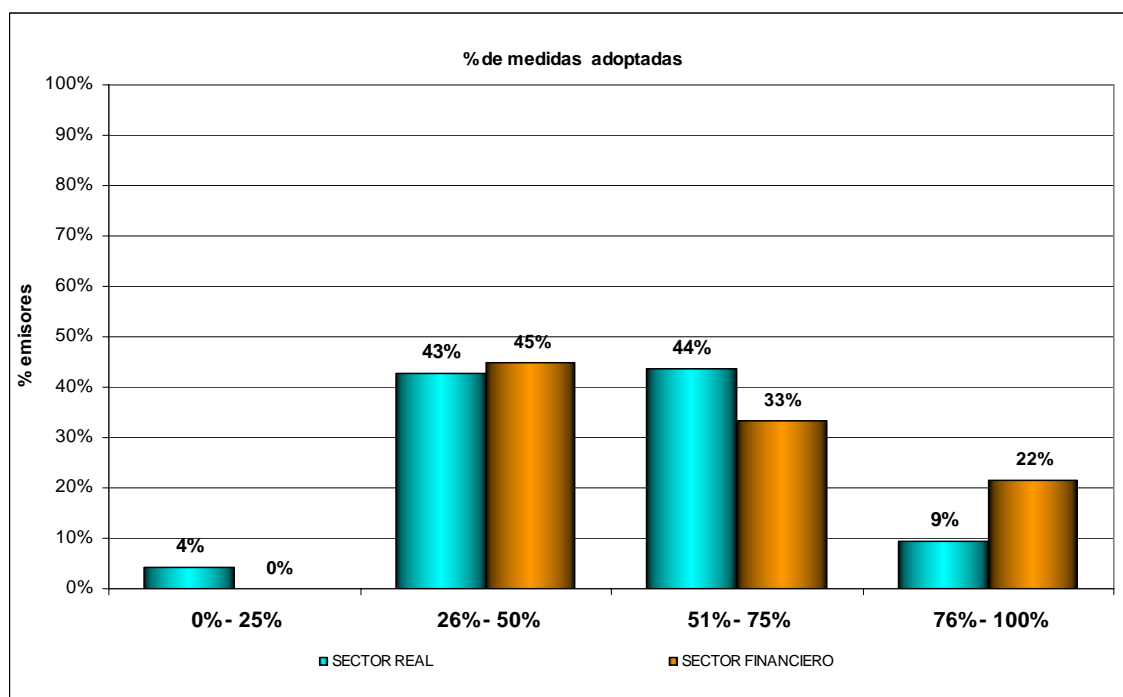
¹² (i) Asamblea General de Accionistas, (ii) Junta Directiva, (iii) Revelación de información financiera y no financiera, y (iv) Solución de controversias.

¹³ Artículo 446 del Código de Comercio.

¹⁴ 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 emisores por sector frente al rango de adopción de medidas. (Comparativo Sectorial)



- Emisores sector financiero

Para la Encuesta 2008, los emisores que conforman el sector financiero dicen adoptar un 55.53% de las recomendaciones de El Código, lo que representa un aumento del 6.52 puntos respecto de las medidas que los emisores de este sector dijeron adoptar para la Encuesta 2007 (49.01%).

Igualmente, presenta este sector de emisores un 24.88% de medidas no adoptadas, 7.44% de medidas adoptadas parcialmente y un 12.15% de medidas excluidas por cuanto los emisores afirman que no les son aplicables al no encontrarse dentro del supuesto de hecho descrito en la medida.

Por subgrupos, se encontraron los siguientes porcentajes de cumplimiento:

% 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%

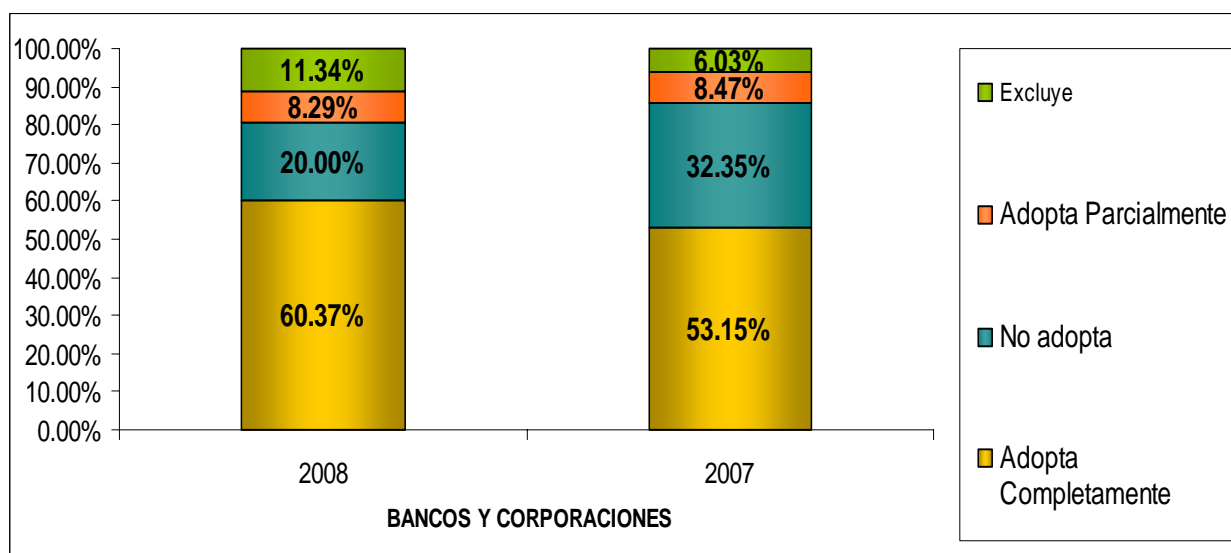
% MEDIDAS POR SECTORES SEGÚN S. F. C. 2007				
CONSOLIDADO SECTOR FINANCIERO	% MEDIDAS IMPLEMENTADAS	MEDIDAS NO IMPLEMENTADAS	MEDIDAS PARCIALMENTE IMPLEMENTADAS	MEDIDAS EXCLUIDAS
Bancos y Corporaciones	53.15%	32.35%	8.47%	6.03%
Compañías de Financiamiento Comercial	45.79%	37.36%	10.09%	6.76%
Otras entidades vigiladas	48.41%	35.65%	7.88%	8.07%

En bancos y corporaciones financieras: en promedio el grupo de bancos y corporaciones ha adoptado totalmente 25 medidas, esto es, el 60,97% 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 8 medidas (19.51%).

Por encima del promedio de medidas implementadas figuran Bancolombia (34 medidas), HSBC (34 medidas), BBVA Colombia (33 medidas), Banco de Crédito (34 medidas), Banco Davivienda (32), Banca de Inversión Bancolombia (32) y BCSC (29).

En el promedio con 25 medidas implementadas se encuentra The Royal Bank of Scotland (COLOMBIA) S. A. RBS.

Por su parte, por debajo del promedio de medidas implementadas figuran GP Morgan (13 medidas), GNB Sudameris (18 medidas) y con 19 medidas Banco de Bogotá, Banco Popular, Banco de Occidente y Citibank; con 21 medidas implementadas Banco Colpatría y Corficolombiana, con 22 medidas implementadas Banco Procredit, con 23 AV Villas y con 24 Banco Agrario y Banco Santander.



Comparativamente con La Encuesta 2007, se observa que el porcentaje de medidas implementadas creció en un 7,22 puntos; la entidad que más implementó medidas entre un año y otro fue RBS (21 medidas adicionales, lo que representa un aumento de 51.22 puntos),

seguido de Banco Davivienda y Banco Agrario (6 medidas adicionales, lo que representa un aumento de 14.63 puntos).

El nivel de cumplimiento es creciente al ser comparado con el año 2007, pues se observa que entidades como Bancolombia, HSBC, Banco de Crédito y BBVA Colombia presentan un nivel de cumplimiento mayor al 80% de las medidas.

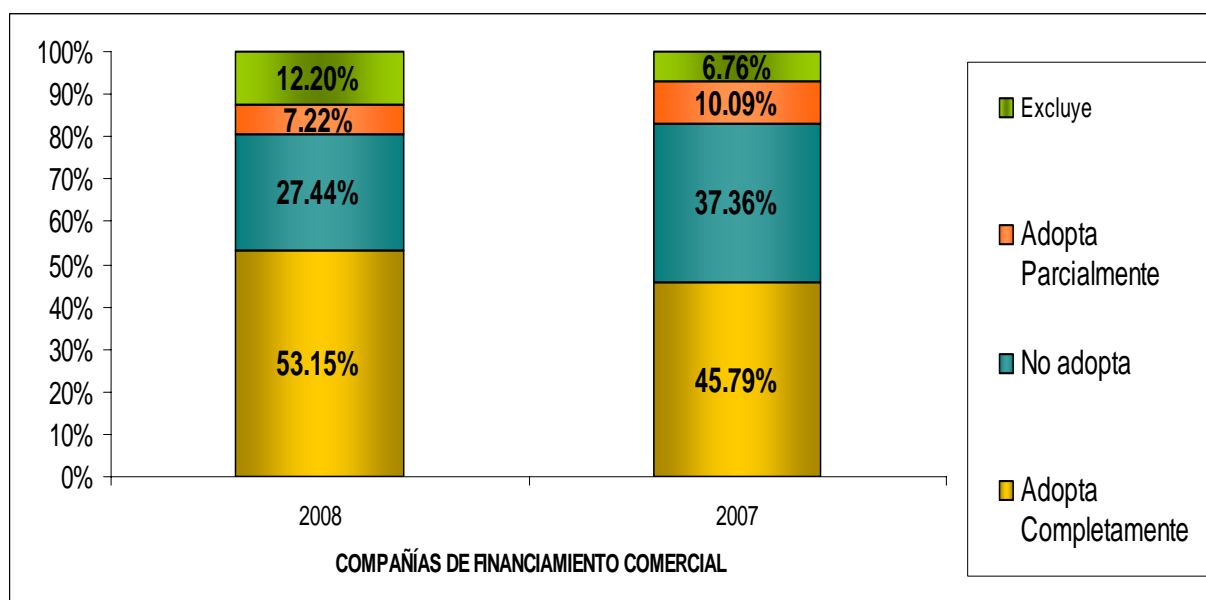
En este grupo se encuentra que la entidad con el menor grado de implementación de medidas es JP Morgan Corporación Financiera S. A., que reporta un 31,71%.

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 11 medidas (23,83%).

Por encima del promedio de medidas implementadas figuran Factoring Bancolombia (29 medidas), Confinanciera (31 medidas), Sufinanciamiento (31 medidas), Macrofinanciera (23 medidas), Leasing Bolívar (36 Medidas), Leasing Bancolombia (34 medidas) y BBVA Leasing (30 medidas).

En el promedio con 22 medidas se encuentra Serfinansa.

Por su parte, por debajo del promedio de medidas implementadas figuran Finamérica (21), Giros y Finanzas (20), Inversora Pichincha (17), Finandina (21), G.M.A.C. (15), CFC Internacional (16), Coltefinanciera (20), Leasing Corficolombiana (17), Leasing Bogotá (14), Leasing de Occidente (19), Leasing Popular (14), Leasing Bancoldex (19), Dann Regional (17), CMR Falabella (18) y Leasing Colpatría (16).



Para el año 2008 dos entidades: Leasing Bolívar y Leasing Bancolombia reportan un porcentaje de implementación superior al 80% de las medidas.

La compañía de financiamiento comercial con el menor grado de implementación es Leasing Popular, pues sólo aplica 14 de las 41 medidas que son sugeridas por El Código, lo que corresponde a un porcentaje del 34.15% de implementación.

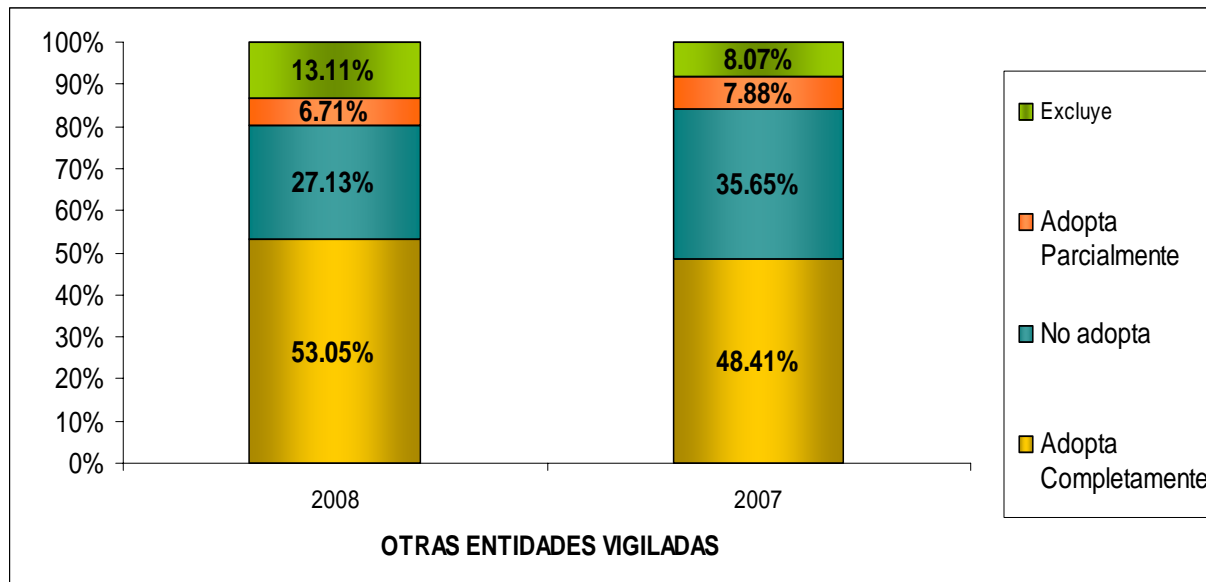
En otras entidades vigiladas: en promedio el grupo de otras entidades vigiladas ha adoptado 22 medidas, esto es, el 53,66% de la medidas recomendadas por El Código; de manera parcial se han adoptado en promedio 3 medidas (7,32%) y no se implementan en promedio 11 medidas (26,83%).

Por encima del promedio de medidas implementadas figuran Bancoldex (29), Protección (33) Cootrafa (23), Confiar (33) y Bolsa de Valores de Colombia (37).

En el promedio con 22 medidas se encuentra Coomeva y la Titularizadora Colombiana S. A.

Por su parte, por debajo del promedio de medidas implementadas figuran Almagrario (21), Coopcentral (17), Vida Alfa (18), Financiera de Desarrollo Territorial (19), Finagro (11), Caxdac (13), Cooperativa Jhon F. Kennedy (18) y la Bolsa Nacional Agropecuaria (20).

Comparativamente con el año 2007, se observa que el porcentaje de medidas implementadas creció en un 4.64 puntos, tal como se observa a continuación.



Además de la Bolsa de Valores de Colombia, cuyo nivel de cumplimiento es del 90,24% de las medidas sugeridas por El Código, una de las catalogadas como otras entidades ha cumplido con más del 80% de las medidas aplicables, Protección SAF con un 80,49%.

- Emisores sector real

Para la Encuesta 2008, se tiene que los emisores que conforman el sector real dicen adoptar un 50.03% de las recomendaciones de El Código, lo que representa un aumento de 4 puntos respecto de las medidas que los emisores de este sector dijeron adoptar para la Encuesta 2007 (46.04%). Adicionalmente, se presenta en la Encuesta 2008 un porcentaje de 28.89% de medidas no adoptadas, 7.78% medidas adoptadas parcialmente y un 13.3% se encuentran excluidas por cuanto los emisores dicen no serles aplicables al no encontrarse dentro del supuesto de hecho descrito en la medida.

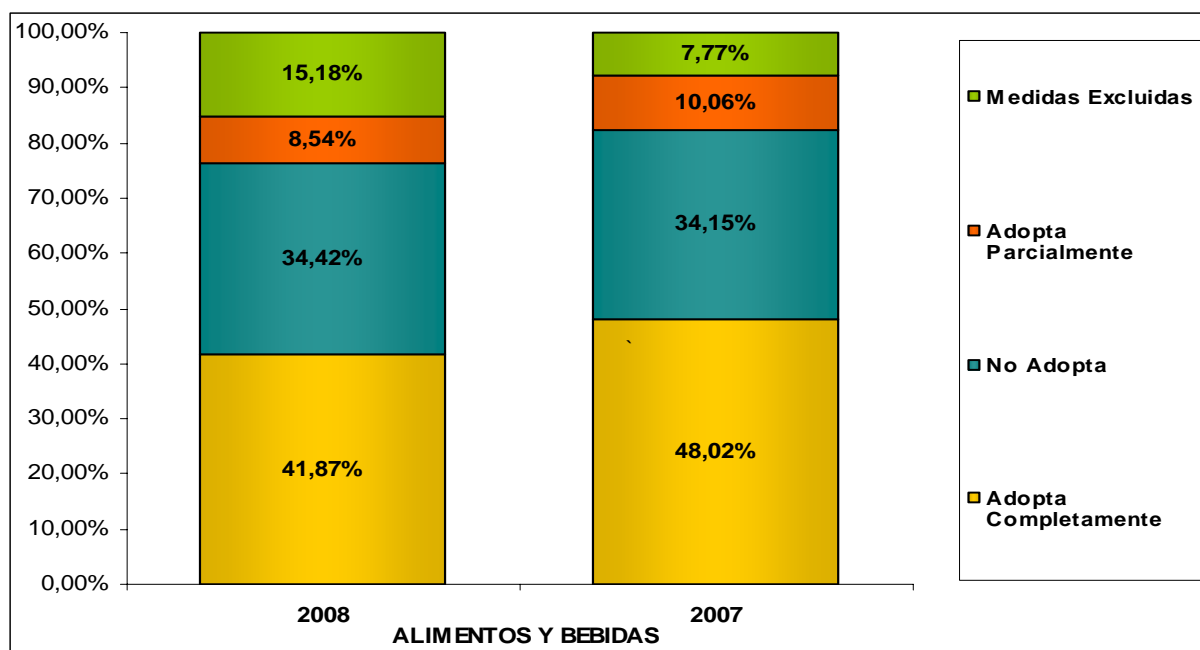
Las sociedades del sector de las Inversoras (60.80%) son las que muestran el mayor nivel de adopción de las recomendaciones de El Código. De igual forma, este sector es el que presenta mayor porcentaje de mejoría respecto del porcentaje de adopción de la Encuesta 2007. Por el contrario, las sociedades del sector Alimentos y Bebidas (41.87%), son las que registran menor nivel de seguimiento.

Por subsectores se encontraron los siguientes porcentajes de cumplimiento:

% Medidas por sectores según S.F.C 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%

% Medidas por sectores según S.F.C 2007				
SECTORES	% Medidas Implementadas	% Medidas No Implementadas	% Medidas Parcialmente Implementadas	% Medidas Excluidas Anteriores
COMERCIO	51.71%	28.29%	11.22%	8.78%
SERVICIOS PUBLICOS	51.02%	30.93%	11.71%	6.34%
INVERSORAS	50.00%	32.40%	9.58%	8.01%
ALIMENTOS Y BEBIDAS	48.02%	34.15%	10.06%	7.77%
CONSTRUCCIONES Y CEMENTOS	47.84%	35.27%	11.44%	5.44%
OTRAS	39.78%	44.08%	8.83%	7.32%

En Alimentos y Bebidas. Para la Encuesta 2008, se tiene que los emisores que conforman el sector dicen adoptar el 41.87% de las medidas, el 34.42% no se adoptan, el 8.54%, se han adoptado de manera parcial, y el 15.18% 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 6.15 puntos respecto del nivel de adopción reportado en la Encuesta 2007.



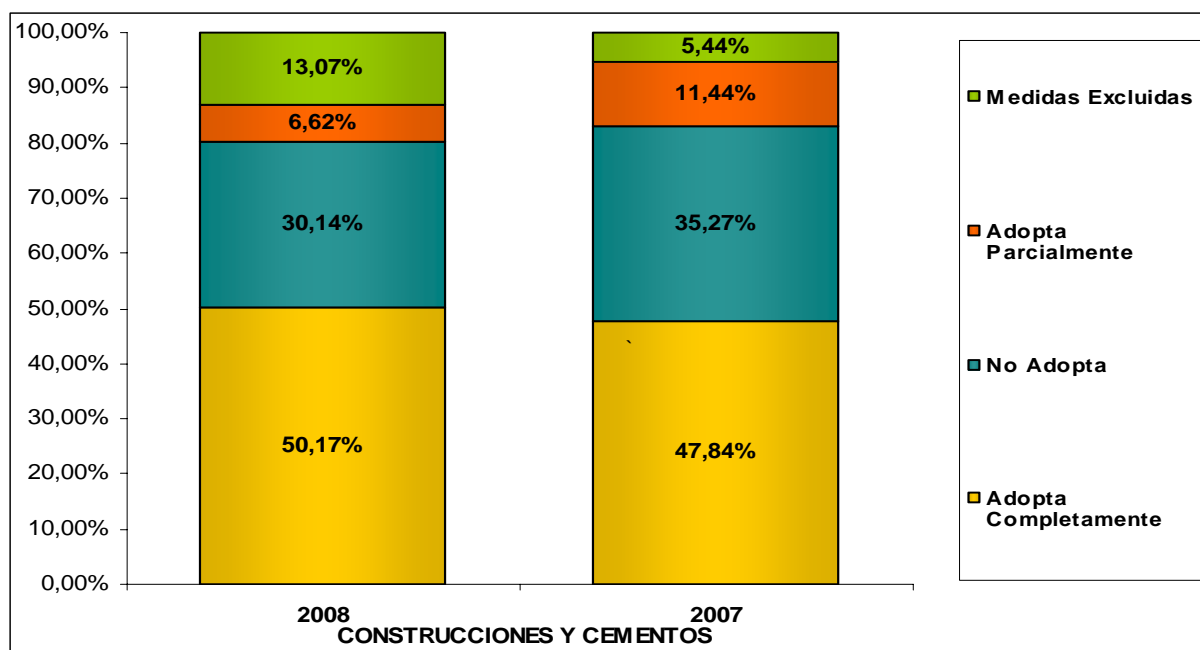
Se destaca en este grupo la participación de Gaseosas Posada Tobon S.A.- Postobon, con Bonos ordinarios inscritos en el RNVE, que adopta un 63.4% de las recomendaciones de El Código. También se destacan las sociedades Riopaila Castilla, Ingenio Central Castilla S.A., y Riopaila Agricola S.A. sociedades dedicadas a la fabricación y refinación de azúcar, con acciones inscritas en el mencionado registro y en la Bolsa de Valores de Colombia, que tienen un nivel de adopción del 58.54% la primera, y 56.1% las dos últimas.

Adicionalmente, es importante destacar la participación de Alpina Productos Alimenticios S.A., quien a pesar de ser nuevo en el mercado¹⁵, adopta un alto porcentaje de las recomendaciones (56.1%) si se compara con el promedio del sector que es del 41.87%.

Aceites Comestibles del Sinú S.A. con un 17.07% de adopción, sociedad inscrita en el RNVE y no en la Bolsa de Valores de Colombia, y Agroguachal con un 26.83%, sociedad sin movimiento accionario en el mercado, reportan los más bajos índices de adopción de medidas de gobierno corporativo dentro del grupo.

En Construcción y Cementos. Para la Encuesta 2008, se tiene que los emisores que conforman el sector dicen adoptar el 50.17% de las medidas, el 30.14% no se adoptan, el 6.62%, se han adoptado de manera parcial, y el 13.07% 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 del 2.33 puntos respecto del nivel de adopción reportado en la Encuesta 2007.

¹⁵ Sociedad con bonos inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, cuya fecha de inscripción es el 24 de diciembre de 2008.



Se destaca en este grupo la participación de Cementos Argos S.A.¹⁶ con un nivel de adopción del 70.73% de las medidas de El Código. Esta sociedad aumentó su nivel de adopción de las recomendaciones en 10 puntos respecto de la Encuesta 2007 (60.98%). La cementera participa activamente en el mercado bursátil, con una acción de alta bursatilidad y con permanentes emisiones de bonos y de papeles comerciales. Adicionalmente, es la empresa que encabeza por tamaño el sector de cementos del país.

También se destacan en este sector Industrias Metalúrgicas Unidas S.A. con un 63.4% de adopción y Acerías Paz del Río S.A con un 61%, sociedades que presentan mínima y media bursatilidad en sus acciones respectivamente.

La Organización de Ingeniería Internacional S.A. - Grupo Odinsa, en el sector de construcción, es la entidad con tercer mayor promedio de adopción de recomendaciones, con un 63.4%. Esta constructora tiene acciones en el RNVE y cotizan con bursatilidad media¹⁷.

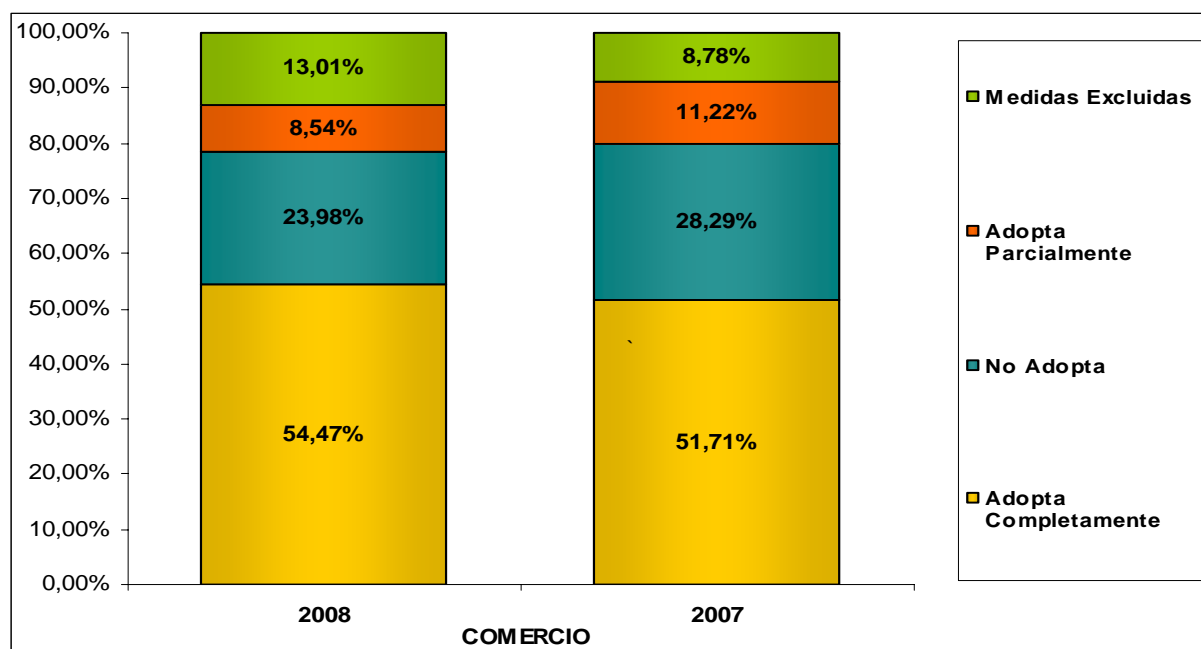
Autopistas del Sol S.A. (24.4%), en el sector construcción, con papeles comerciales y Manufacturas de Cemento S.A. (29.3%), sociedad dedicada a la fabricación de otros productos minerales no metálicos, cuyas acciones no presentan movimiento accionario, son las sociedades que reportan los más bajos índices de adopción de medidas de gobierno corporativo dentro del grupo.

En Comercio. Para la Encuesta 2008, se tiene que los emisores que conforman el sector dicen adoptar el 54.47% de las medidas, el 23.98% no se adoptan, el 8.54%, se han adoptado de manera parcial, y el 13.01% se encuentran excluidas por cuanto los emisores dicen no serles

¹⁶ Porcentaje en concordancia con su matriz, Inversiones Argos, sociedad que dijo adoptar un 78%.

¹⁷ Cfr. Carta Circular 49 del 09 de junio de 2009. www.superfinanciera.gov.co/NormativaFinanciera/Archivos/cc49_09.doc

aplicables al no encontrarse dentro del supuesto de hecho descrito en la medida. El subgrupo presenta un aumento de 2.76 puntos respecto del nivel de adopción reportado en la Encuesta 2007.



Se destaca en este grupo la participación de Almacenes Éxito S.A., cuyas acciones son de alta bursatilidad¹⁸, sociedad que declara implementar el 68.3%, aumentando en 7.3 puntos el nivel de implementación respecto de la Encuesta 2007¹⁹ y C.I. Confecciones Colombia S.A. sociedad que dice adoptar un 63.4% de las recomendaciones de El Código.

La sociedad que manifiesta haber adoptado el menor número de recomendaciones de El Código en el sector, es Compañía Colombiana de Tejidos S.A.- Coltejer con un nivel de adopción del 34.1%.

En las Inversoras. Para la Encuesta 2008, se tiene que los emisores que conforman el sector dicen adoptar el 60.80% de las medidas, el 19.69% no se adoptan, el 7.14%, se han adoptado de manera parcial, y el 12.37% 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 10.80 puntos respecto del nivel de adopción reportado en la Encuesta 2007.

¹⁸ Cfr. Carta Circular 49 del 09 de junio de 2009. www.superfinanciera.gov.co/NormativaFinanciera/Archivos/cc49_09.doc

¹⁹ Las medidas adicionales adoptadas por la sociedad Éxito respecto La Encuesta 2007 son la 10, 30 y 38. La primera en el capítulo relacionado con la Asamblea General de Accionistas y las dos últimas en el de revelación de información financiera y no financiera..

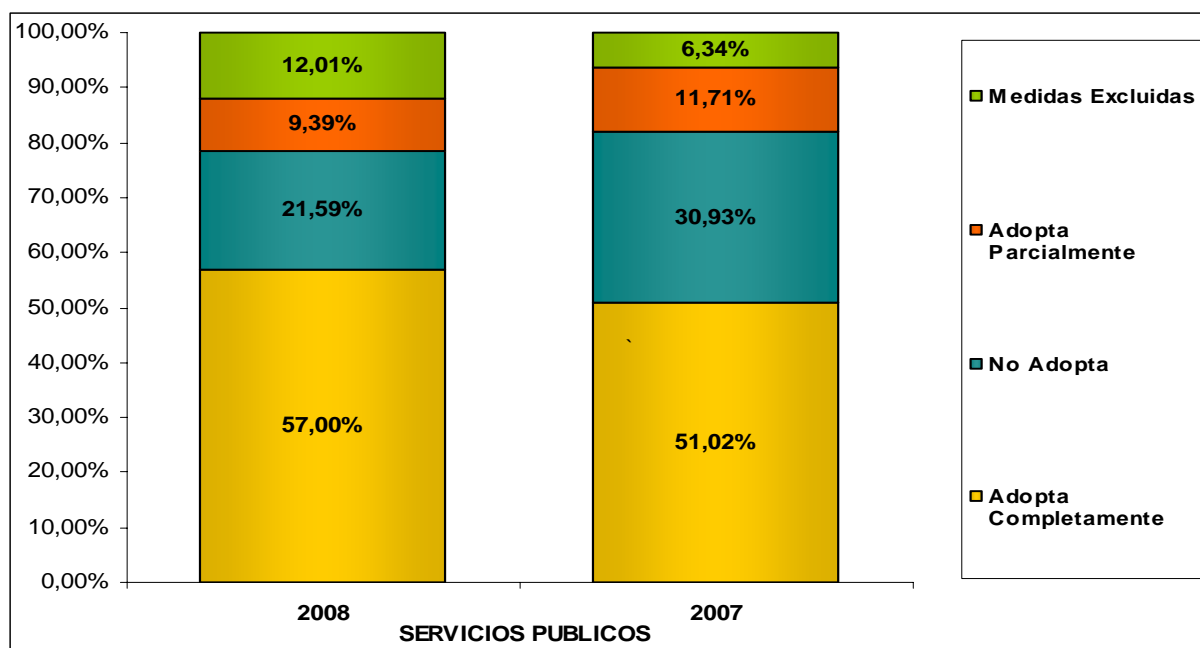


Se destaca en este grupo la participación de Grupo Nacional de Chocolates, emisor que dice adoptar el 92.7% de las recomendaciones de El Código. Así mismo, presentan un alto nivel de adopción: Sociedades Bolívar S.A. con un 85.4%, Compañía Colombiana de Inversiones S.A. e Interbolsa con 80.5%, e Inversiones Argos S.A. con un 78%. Es de anotar que los títulos de estas inversoras, a excepción de Sociedades Bolívar S.A., están hoy calificados como de alta bursatilidad²⁰.

Valores Simesa S.A. con un 22% y Valores Industriales con un 34.1%, son las sociedades que presentan el más bajo índice de adopción de las recomendaciones de El Código dentro del sector. Dichas sociedades tienen sus acciones inscritas en la Bolsa de Valores de Colombia, las cuales presentan bursatilidad media y sin movimiento accionario respectivamente.

En Servicios Públicos. Para la Encuesta 2008, se tiene que los emisores que conforman el sector dicen adoptar el 57.00% de las medidas, el 21.59% no se adoptan, el 9.39%, se han adoptado de manera parcial, y el 12.01% 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 5.98 puntos respecto del nivel de adopción reportado en la Encuesta 2007.

²⁰ Cfr. Carta Circular 49 del 09 de junio de 2009. www.superfinanciera.gov.co/NormativaFinanciera/Archivos/cc49_09.doc



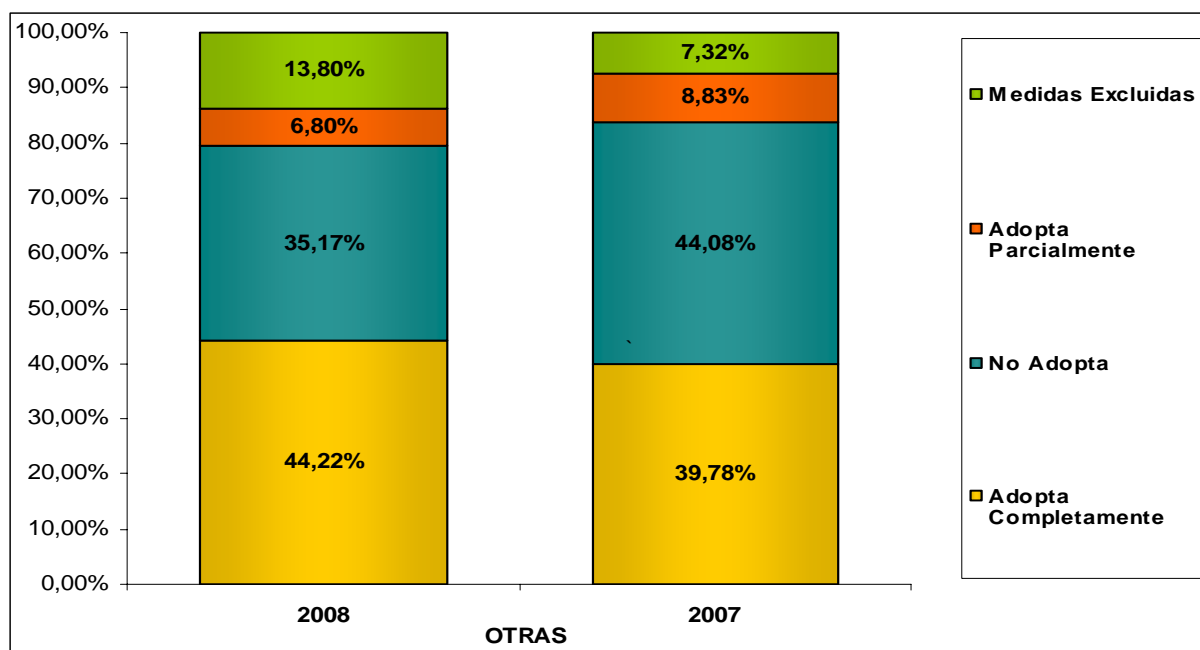
Este sector, conformado por 27 entidades, dentro de las cuales se encuentran Ecopetrol, ISA S.A., ETB e Isagen, es el grupo que después de las inversoras, manifiesta adoptar una mayor cantidad de recomendaciones para mejorar su gobierno corporativo, destacándose como las que más se han preocupado por este tema Isagen (92.7%), Edatel (82.9%), Codensa (80.5%), Ecopetrol (78%), Emgesa (78%), Empresa de Energía de Bogotá (73.17%) e Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (70.7%). Es de destacar que tres de las sociedades, a saber, Isagen, Ecopetrol e Interconexión Eléctrica presentan alta bursatilidad en el movimiento de sus acciones²¹.

Dentro de este sector, las empresas que en menor grado manifiestan acoger las sugerencias de El Código son las Empresas Municipales de Cali, sociedad que para el 2008 tenía inscritos bonos de deuda pública interna en el RNVE²² y que dice adoptar un 17.1% y Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá con bonos de deuda pública interna y bonos pensionares inscritos en el referido registro y que dice adoptar un 29.3%.

En otras. Para la Encuesta 2008, se tiene que los emisores que conforman el sector dicen adoptar el 44.22% de las medidas, el 35.17% no se adoptan, el 6.80%, se han adoptado de manera parcial, y el 13.80% 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 4.44 puntos respecto del nivel de adopción reportado en la Encuesta 2007.

²¹ Cfr. Carta Circular 49 del 09 de junio de 2009. www.superfinanciera.gov.co/NormativaFinanciera/Archivos/cc49_09.doc

²² Se canceló la inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores del emisor y sus valores mediante Resolución 627 del 15 de mayo de 2009.



Este grupo se conformó por emisores de diferentes sectores económicos, distintos a los cinco ya analizados²³. Como las sociedades que mayor porcentaje de recomendaciones declaran adoptar, figuran Renting Colombia S.A., compañía dedicada al alquiler de equipo de transporte por vía terrestre, con bonos ordinarios inscritos en el RNVE, que dice adoptar un 63.4% y Coomeva entidad promotora de salud S.A, que realiza actividades de seguridad social de afiliación obligatoria, con un 61%. También se destacan con igual porcentaje de adopción (58.5%) Compañía Medicina Prepagada Colsanitas S.A. y Enka de Colombia S.A, esta última con bonos y acciones inscritos en el RNVE, títulos estos últimos de bursatilidad media.

De otra parte, de acuerdo con la encuesta transmitida, Productos Familia y Textiles Fabricato Tejicondor con un nivel de adopción del 19.5% y 26.83% 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 RNVE las cuales no presentan movimiento accionario y presentan alta bursatilidad, respectivamente.

²³ 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.

(v) Nivel de cumplimiento de cada medida de El Código²⁴**- 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.

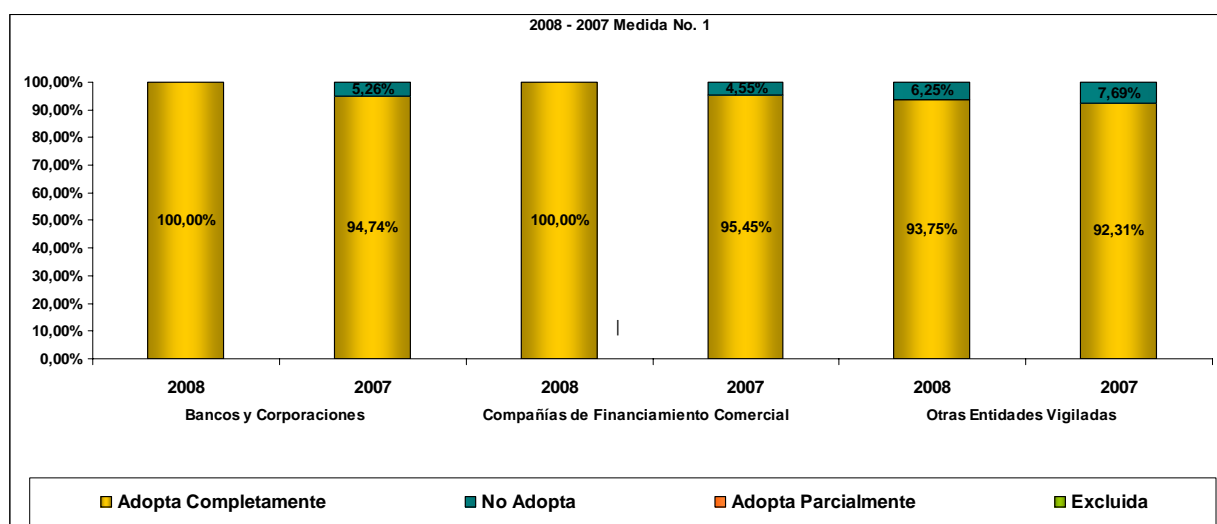
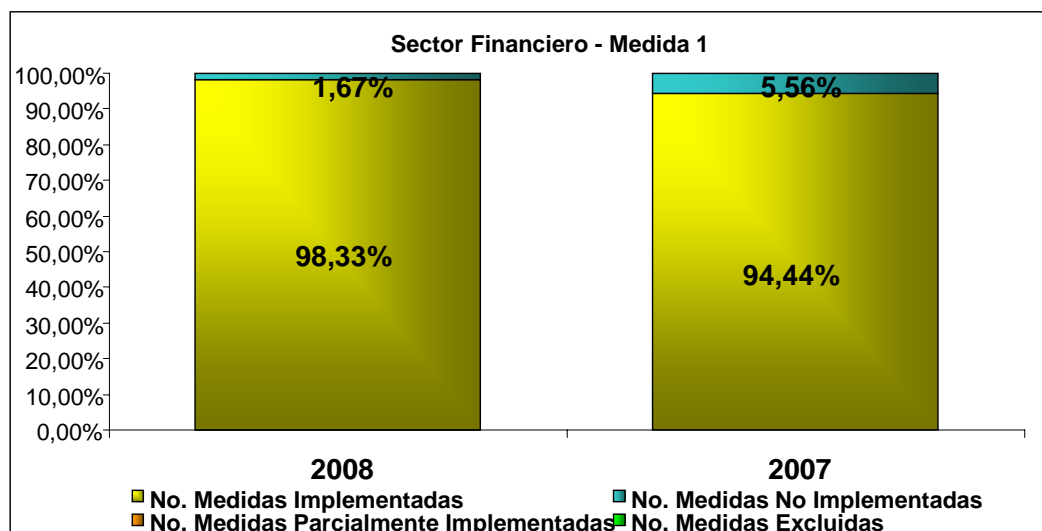
Para el efecto, se tomaron los siguientes datos:

subsectores emisores sector financiero	No. de Entidades
Bancos y corporaciones	20
Compañías de financiamiento comercial	24
Otras entidades vigiladas	16
Total emisores sector financiero	60

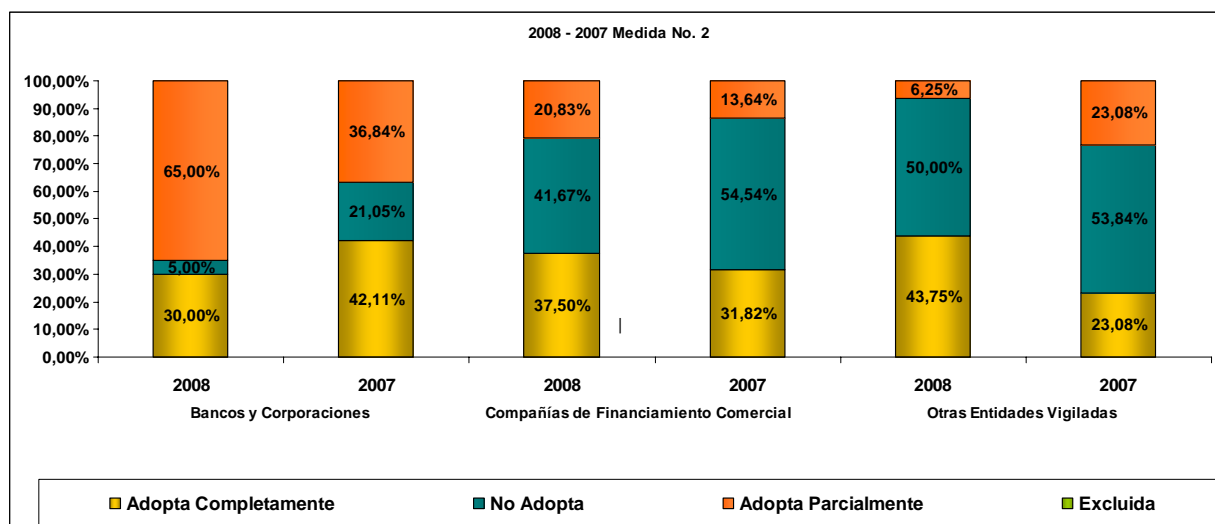
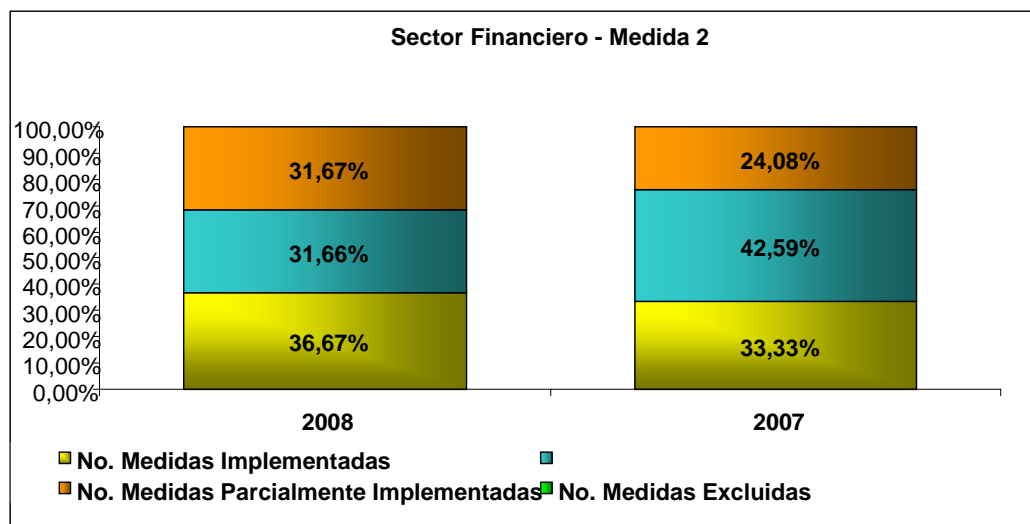
Es importante resaltar que el presente informe contiene información de tres (3) cooperativas financieras que no figuraban en el informe anterior (2007): Cooperativa Financiera John F. Kennedy Ltda., Cotrafa Cooperativa Financiera y Confiar Cooperativa Financiera. Igualmente 1 Organismo de Grado Superior, Coopcentral, 1 Banco: Procredit, y 2 Compañías de Financiamiento Comercial: BBVA Leasing S. A. Compañía de Financiamiento y Leasing Colpatria CFC.

²⁴ 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.

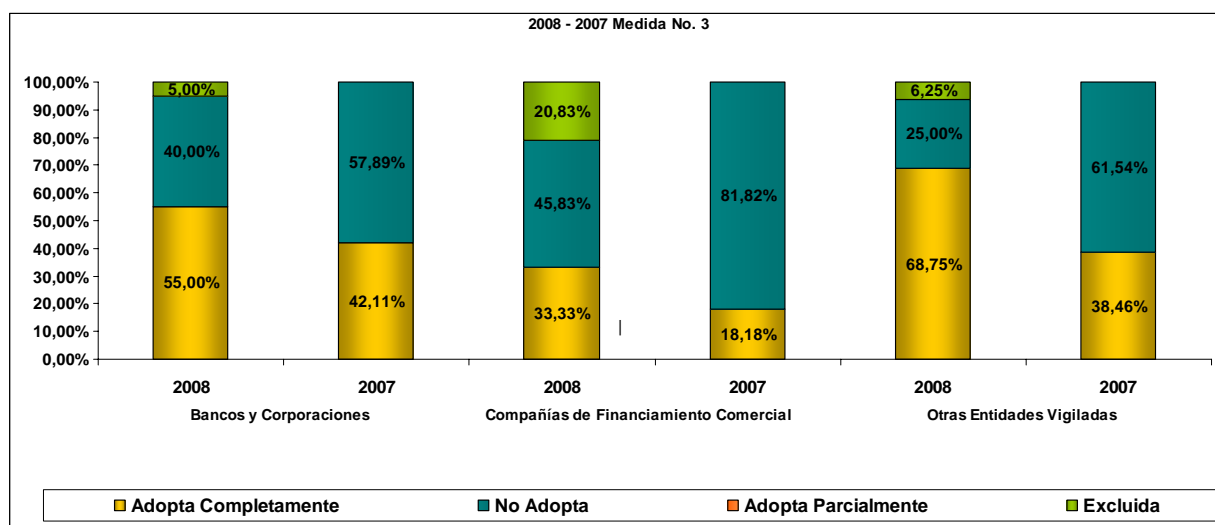
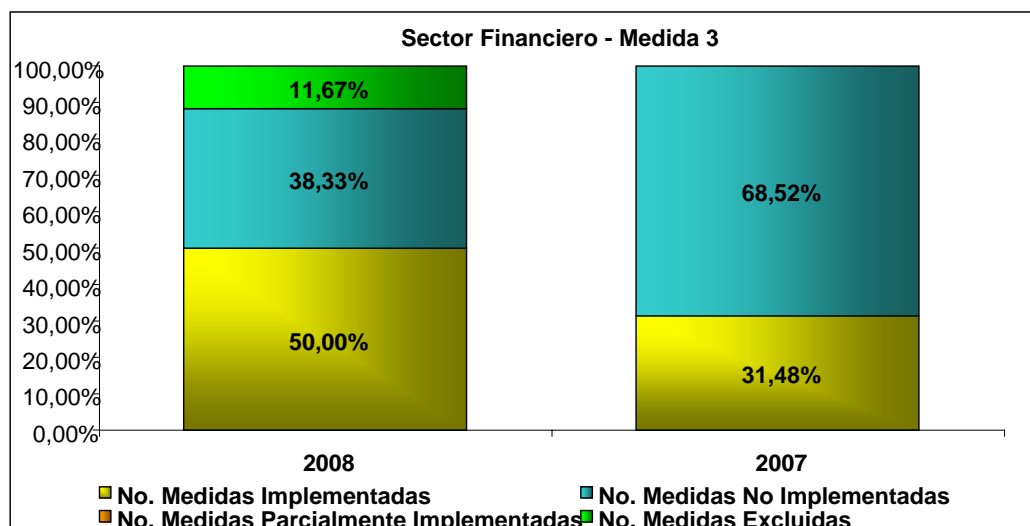
Medida No. 1. Se recomienda que la compañía facilite a los accionistas la toma de decisiones informadas en la Asamblea, poniendo a su disposición, dentro del término de la convocatoria y en el domicilio social, la documentación necesaria para la debida información de los mismos sobre los temas por tratar.



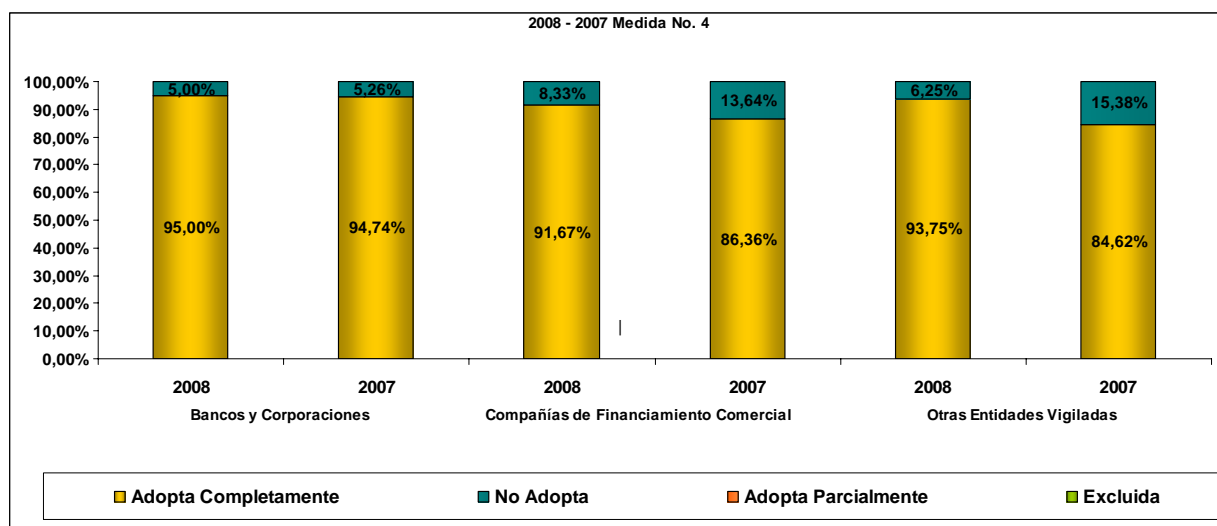
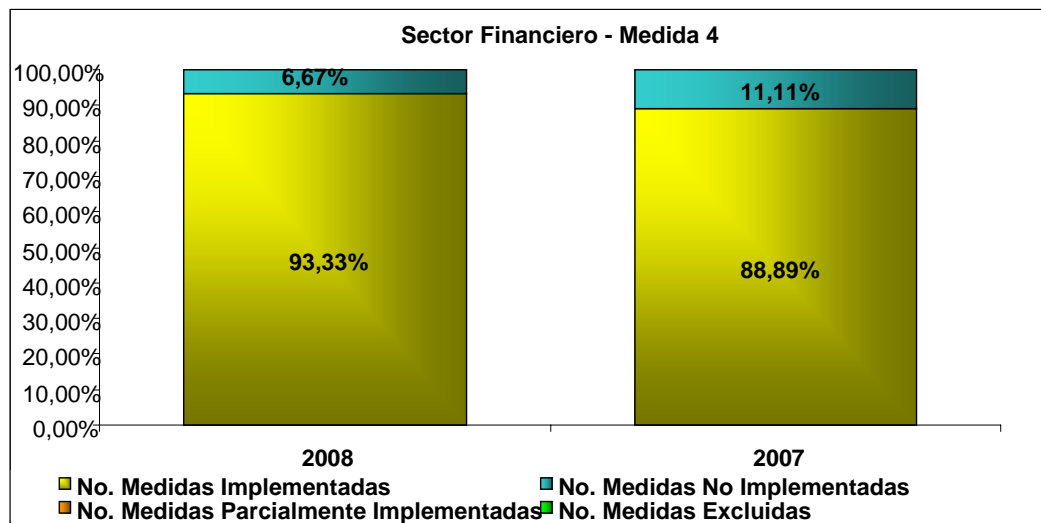
Medida No. 2 La información señalada en la medida anterior deberá contener la propuesta de candidatos a integrar la Junta Directiva cuando ella esté disponible, para lo cual, los accionistas deberán remitir a la sociedad sus propuestas dentro del término de la convocatoria; asimismo y cuando a ello haya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



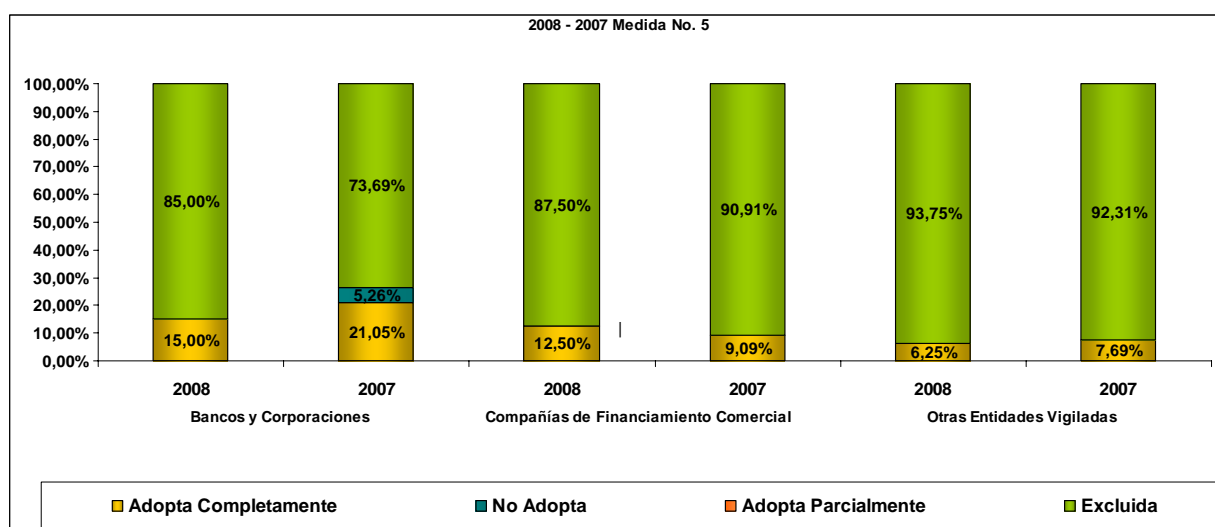
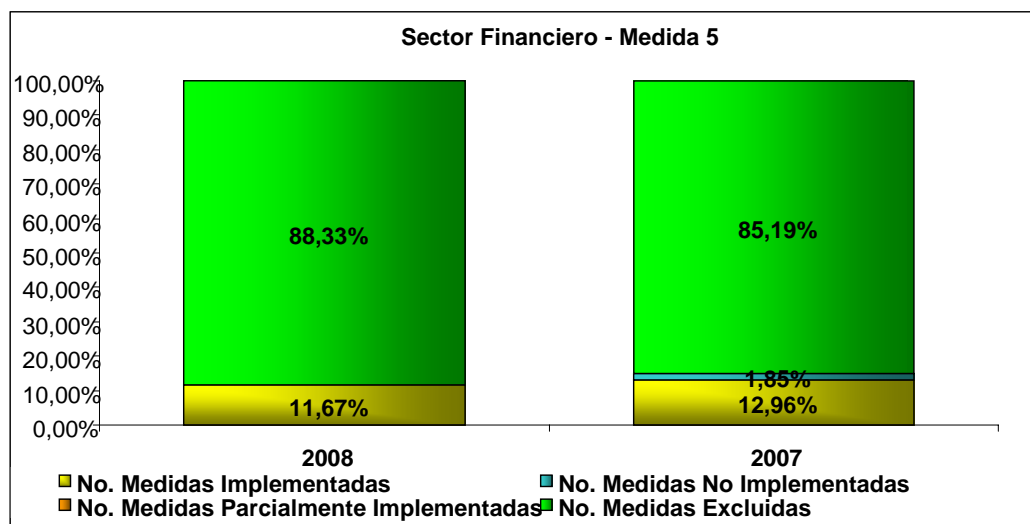
Medida No. 3. Cuando la entidad cuente con una página de Internet, ésta será utilizada para difusión de la convocatoria y de cualquiera otra información que se considere necesaria por la compañía para el desarrollo de la Asamblea.



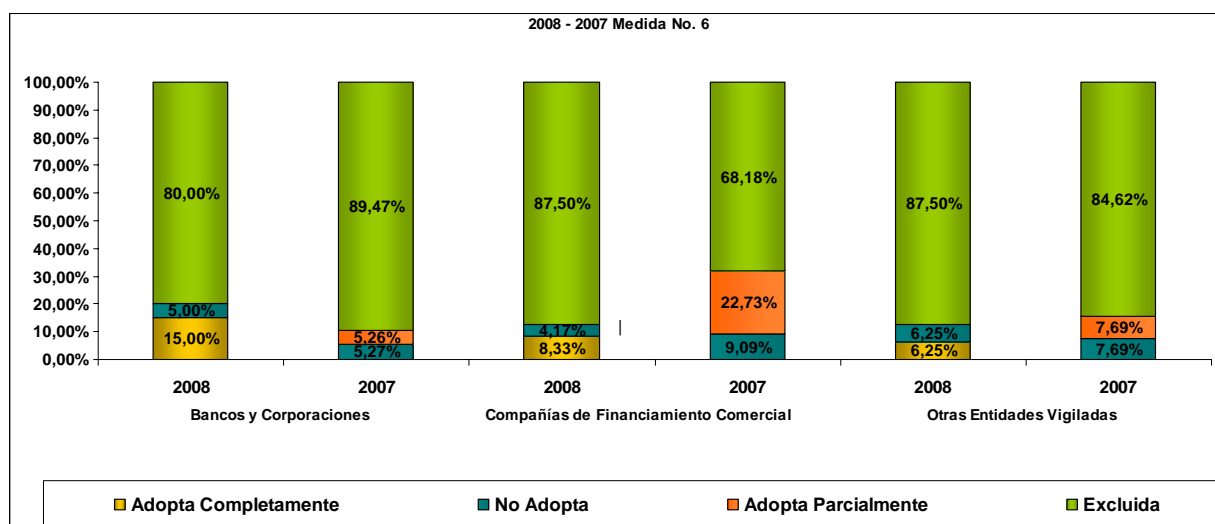
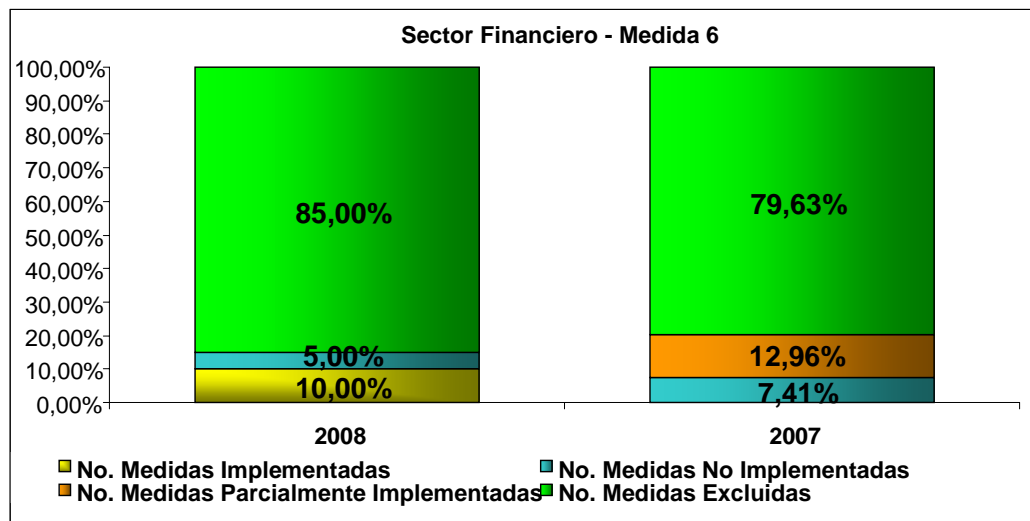
Medida No. 4. Sin perjuicio del derecho que le asiste a los accionistas para presentar sus propuestas en las reuniones de asamblea (ordinarias o extraordinarias), se recomienda que en el orden del día establecido para aquellas, se desagreguen los diferentes asuntos por tratar de modo que no se confundan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



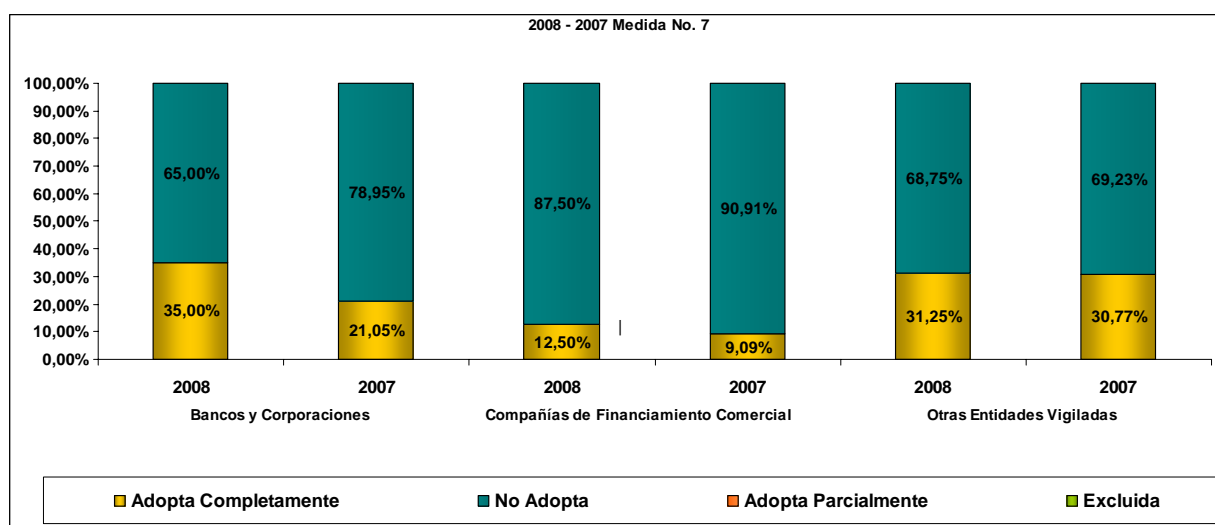
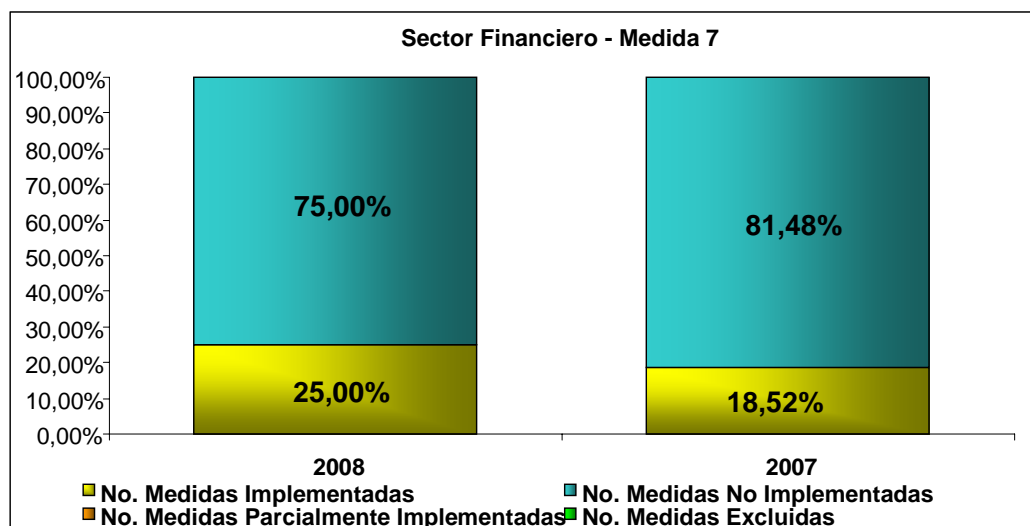
Medida No. 5. Se recomienda que la segregación deba ser aprobada por la Asamblea General de Accionistas.



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.

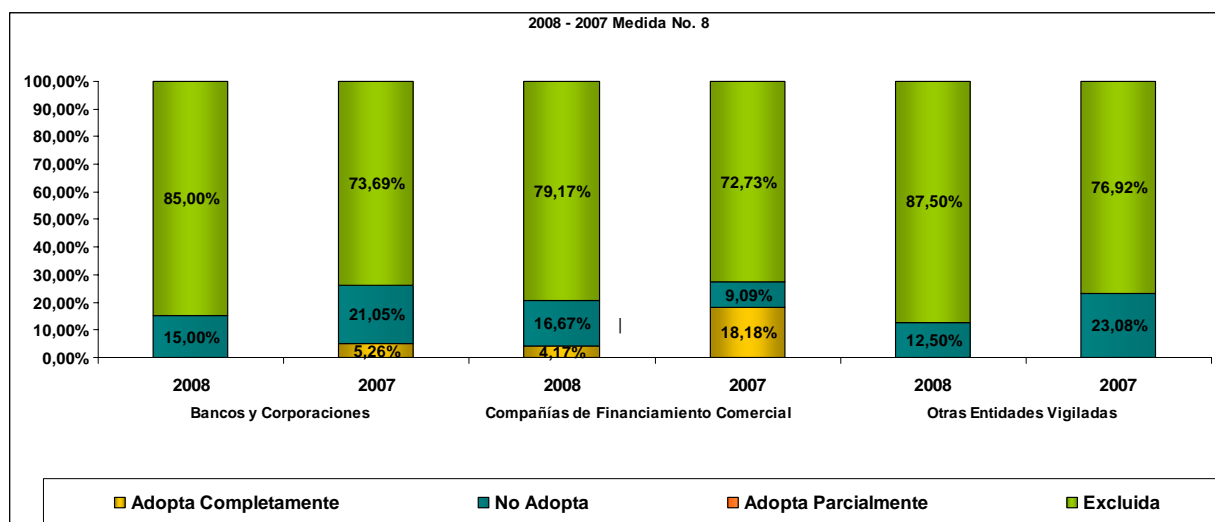
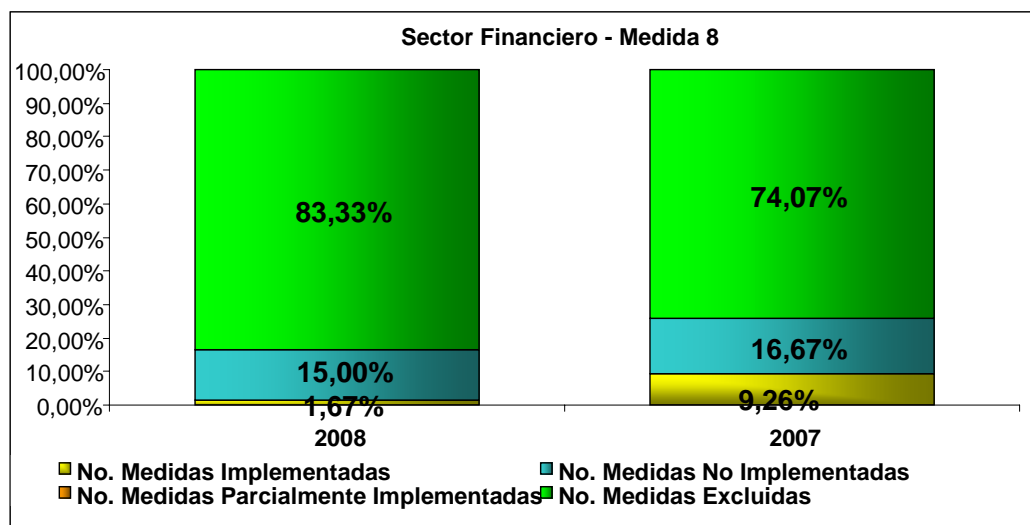


Medida No. 7. Se recomienda que la sociedad prepare y ponga a disposición de los accionistas mecanismos electrónicos que permitan divulgar durante la reunión, el desarrollo de la misma, de manera que aquellos que no puedan asistir tengan conocimiento de lo que en ella acontece.

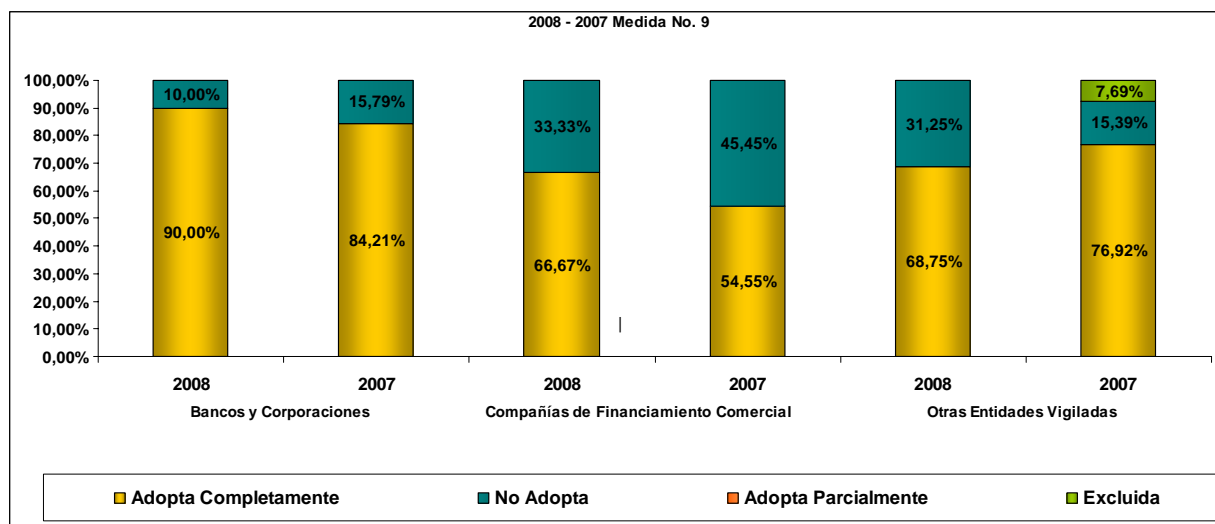
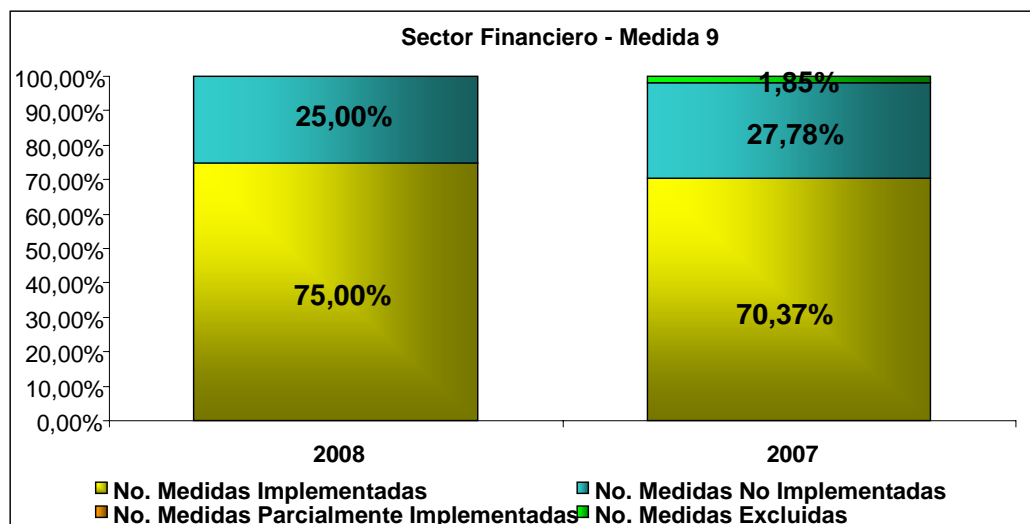


Medida No. 8. Se recomienda que las operaciones relevantes que se realicen con vinculados económicos, salvo que por disposición legal expresa el emisor no pueda adelantar, sean aprobadas por la Asamblea General de Accionistas. No requerirán de dicha autorización las operaciones que cumplan simultáneamente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

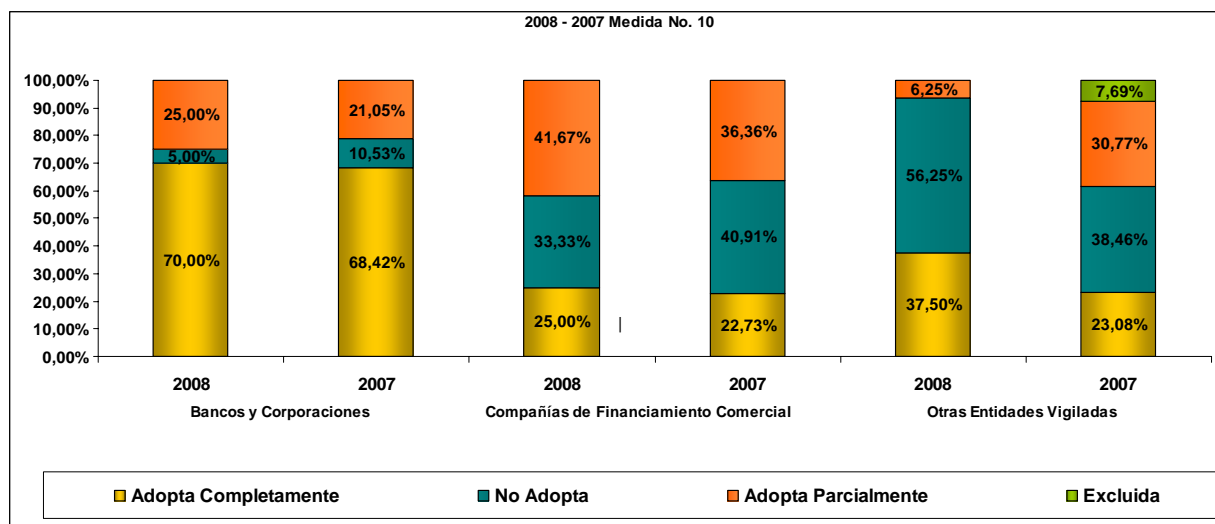
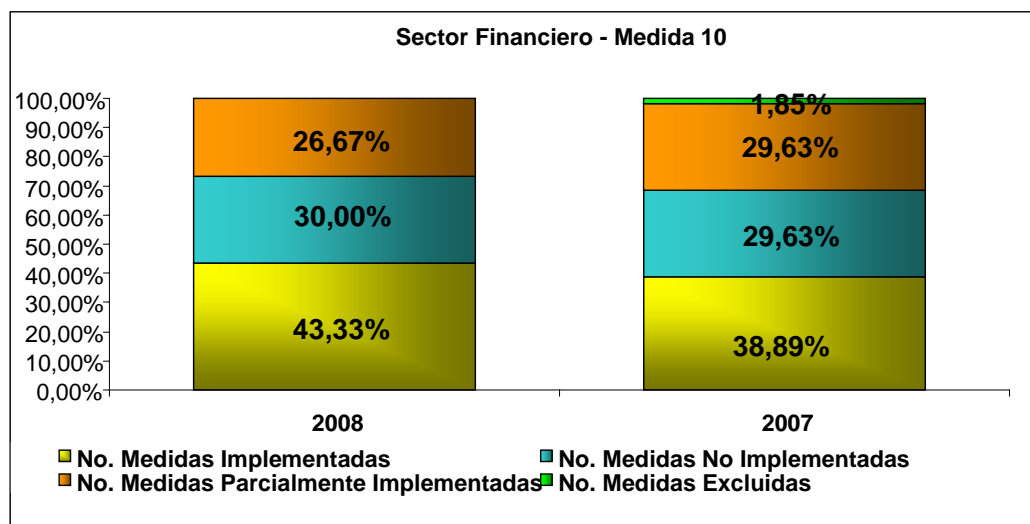
1. Que se realicen a tarifas de mercado, fijadas con carácter general por quien actúe como suministrador del bien o servicio del que se trate. Y
2. Que se trate de operaciones del giro ordinario del emisor, que no sean materiales.



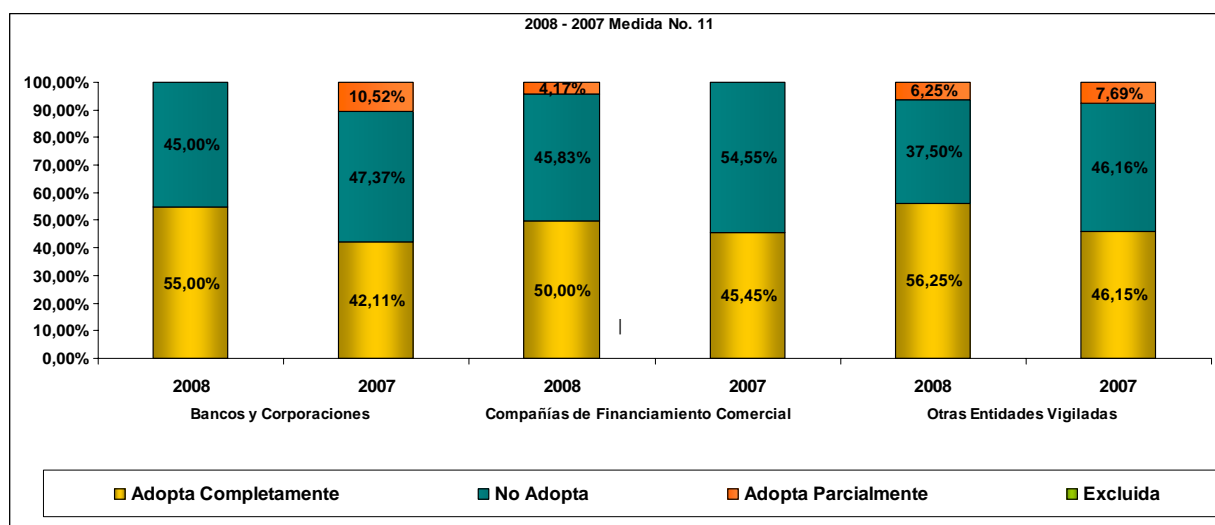
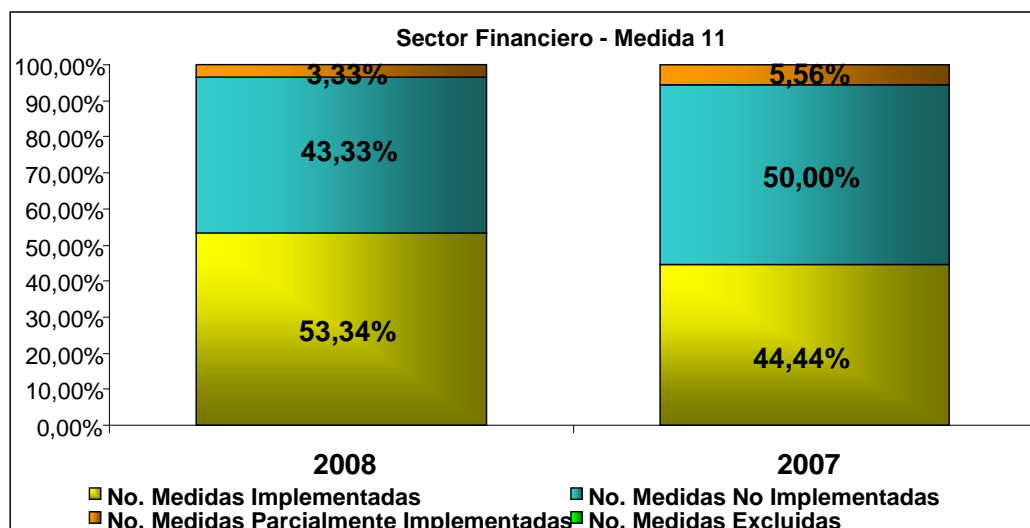
Medida No. 9. Se recomienda que las sociedades den a conocer al público con claridad, exactitud e integridad, los derechos y obligaciones inherentes a la calidad de accionista.



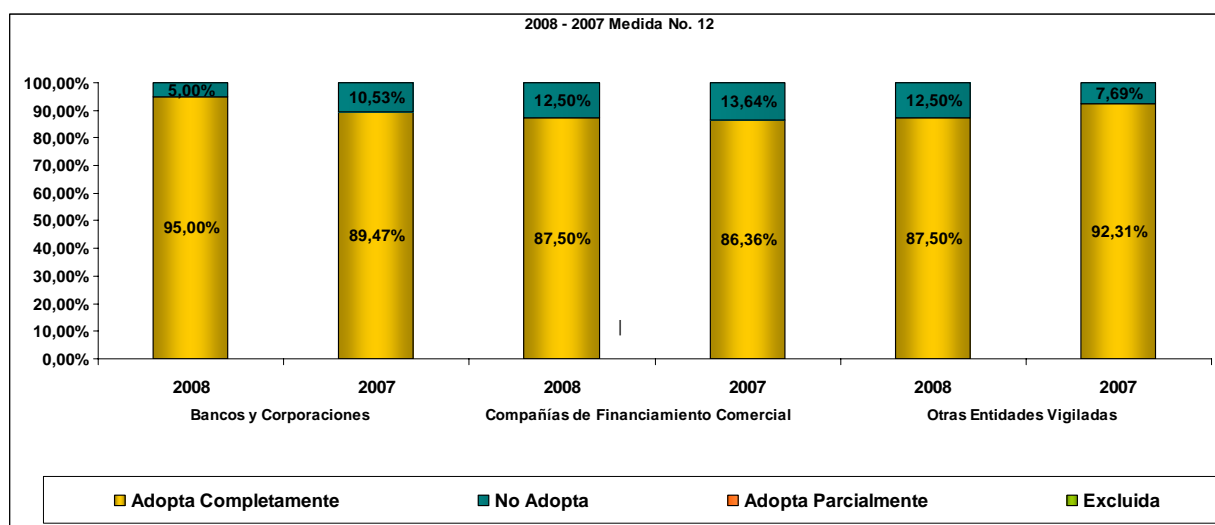
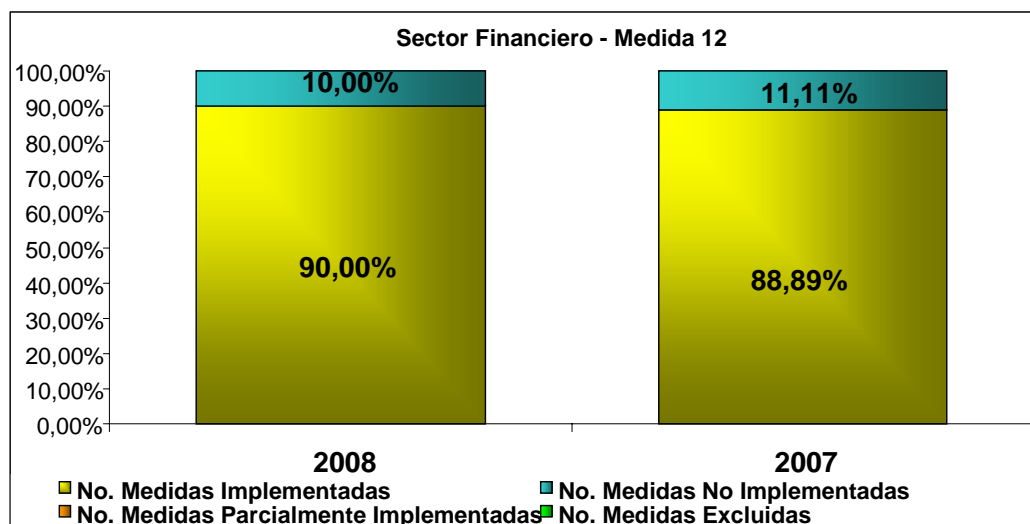
Medida No. 10. Se recomienda que la sociedad, de forma permanente, ponga en conocimiento del público las clases de acciones emitidas por la sociedad, la cantidad de acciones emitidas y la cantidad de acciones en reserva para cada clase de acciones.



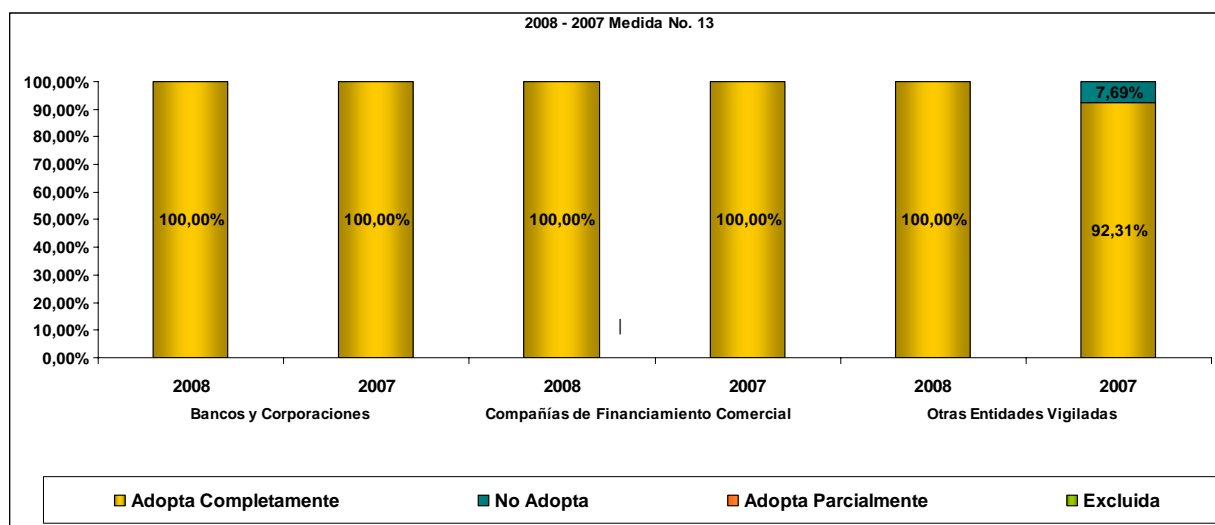
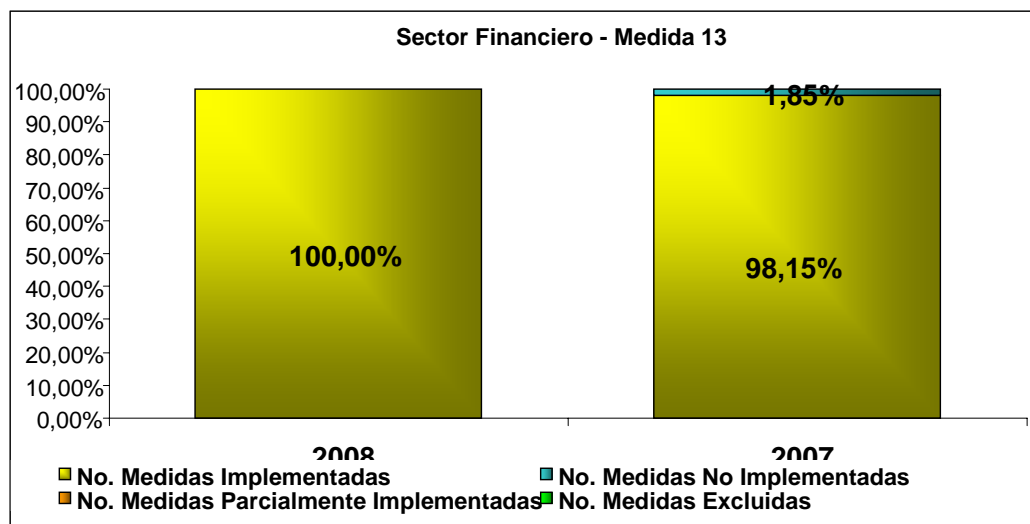
Medida No. 11. Se recomienda que exista un Reglamento Interno de Funcionamiento de la Asamblea General de Accionistas que como mínimo abarque los temas de Convocatoria y Celebración.



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

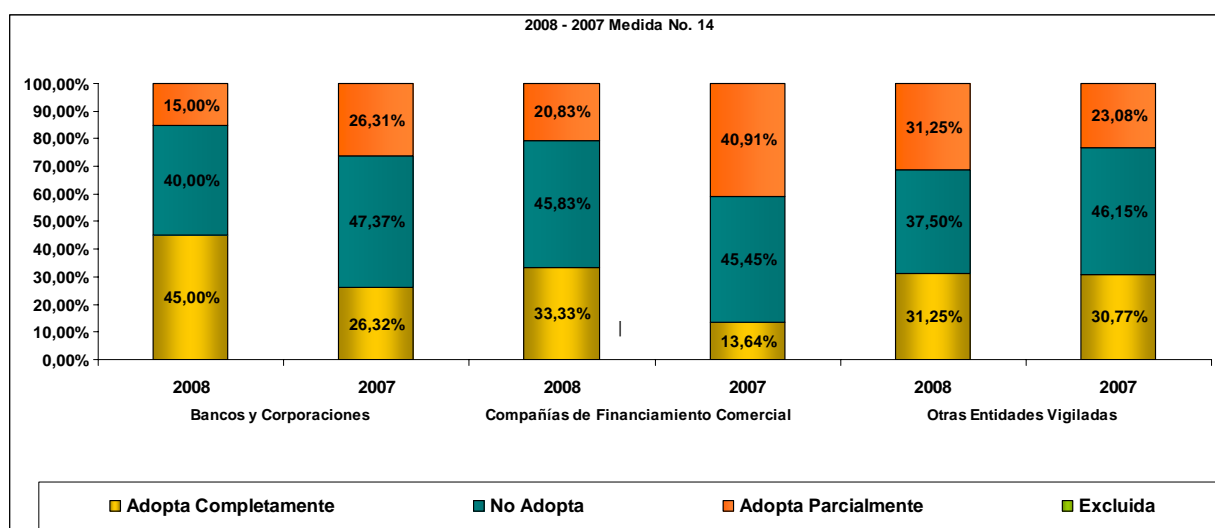
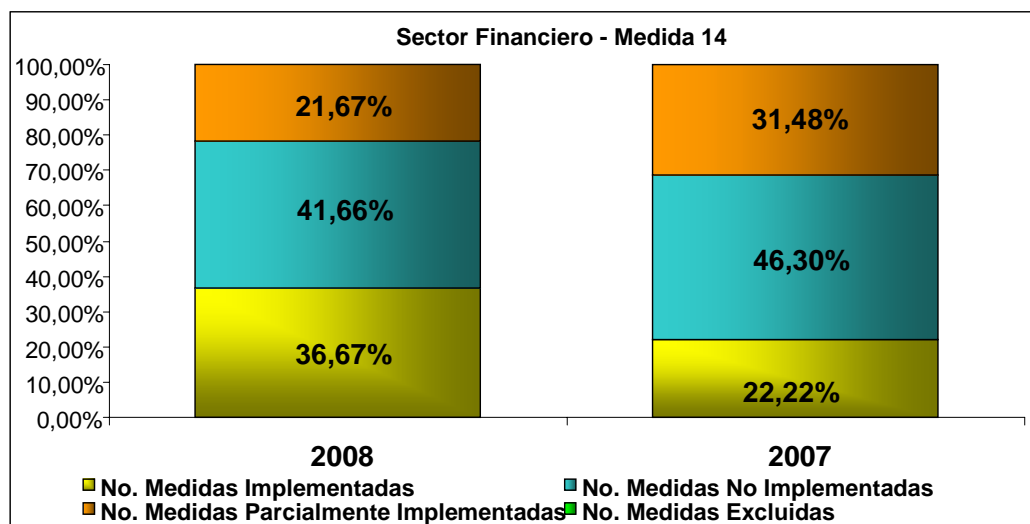


Medida No. 13. Se recomienda que la Junta Directiva se reúna cuando menos una vez por mes²⁵.

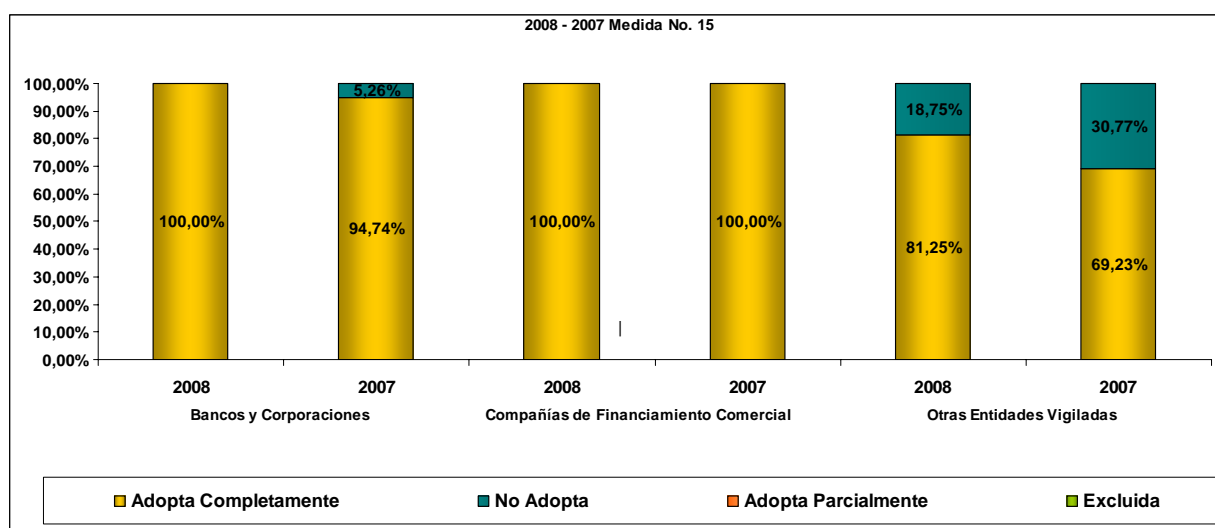
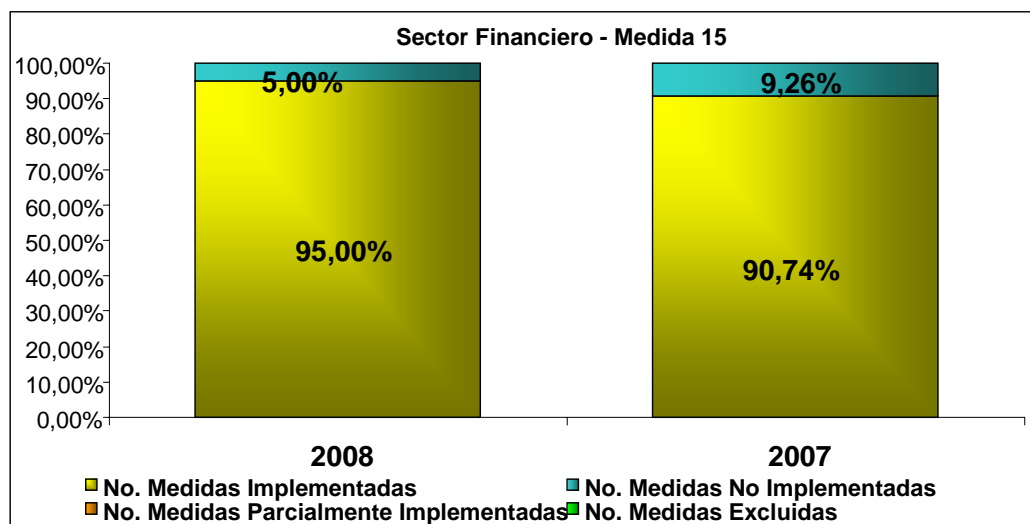


²⁵ Es una obligación legal para los emisores del sector financiero. (Num. 6° Art. 73 EOSF)

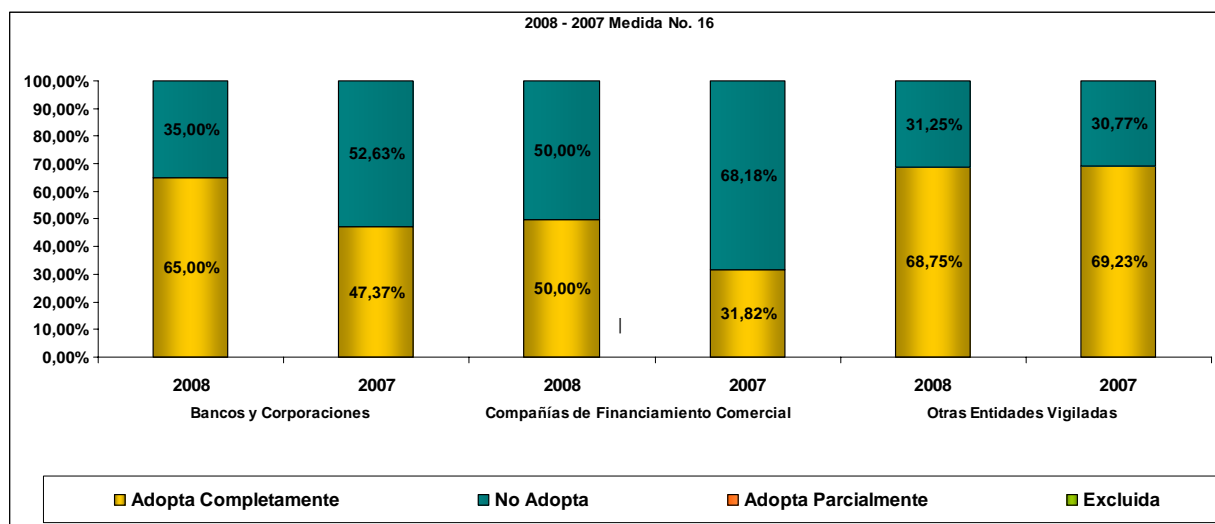
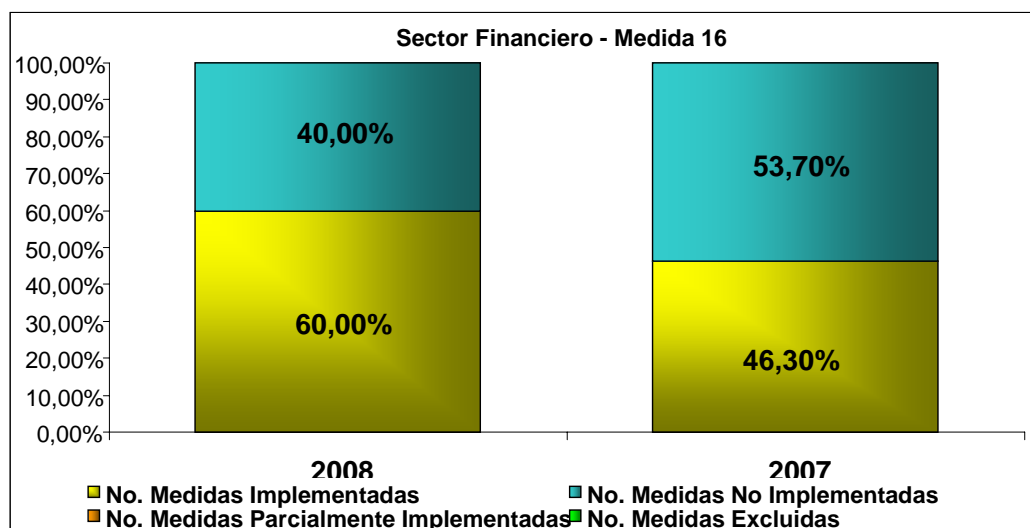
Medida No. 14. Se recomienda que exista un Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva que como mínimo contenga lo referido en las medidas 18, 19 y 20 de este Código, aprobado por la Junta, que tenga carácter vinculante y que sea informado a todos los accionistas del emisor.



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.

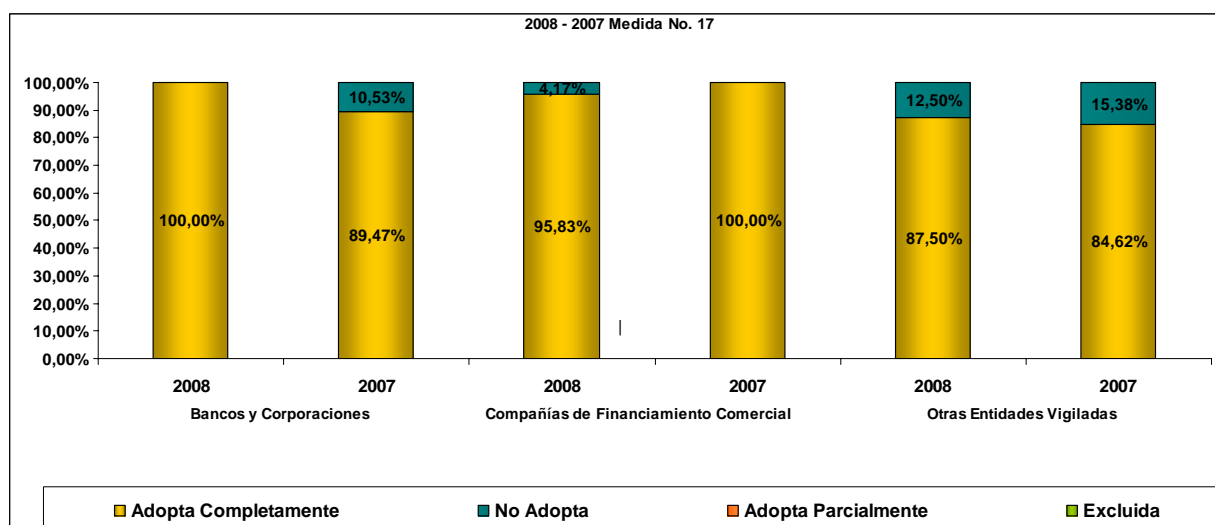
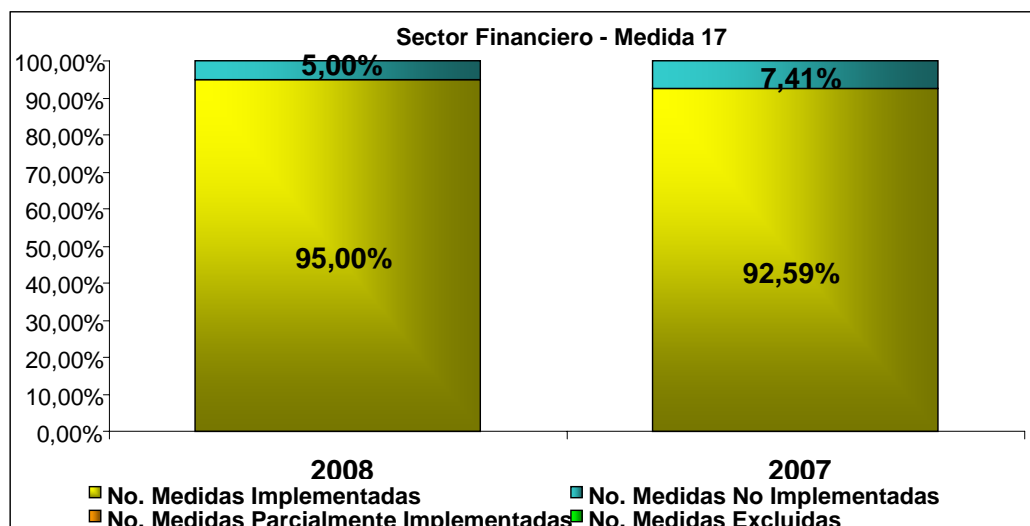


Medida No. 16. Se recomienda no designar como miembros principales o suplentes de la Junta Directiva u órgano que haga sus veces, un número de personas vinculadas laboralmente al emisor que, reunidas en sesión y en ejercicio de sus facultades como miembros de tales órganos, puedan conformar, entre ellas, mayorías decisorias, generales o especiales, de acuerdo con la ley y los estatutos del emisor²⁶.

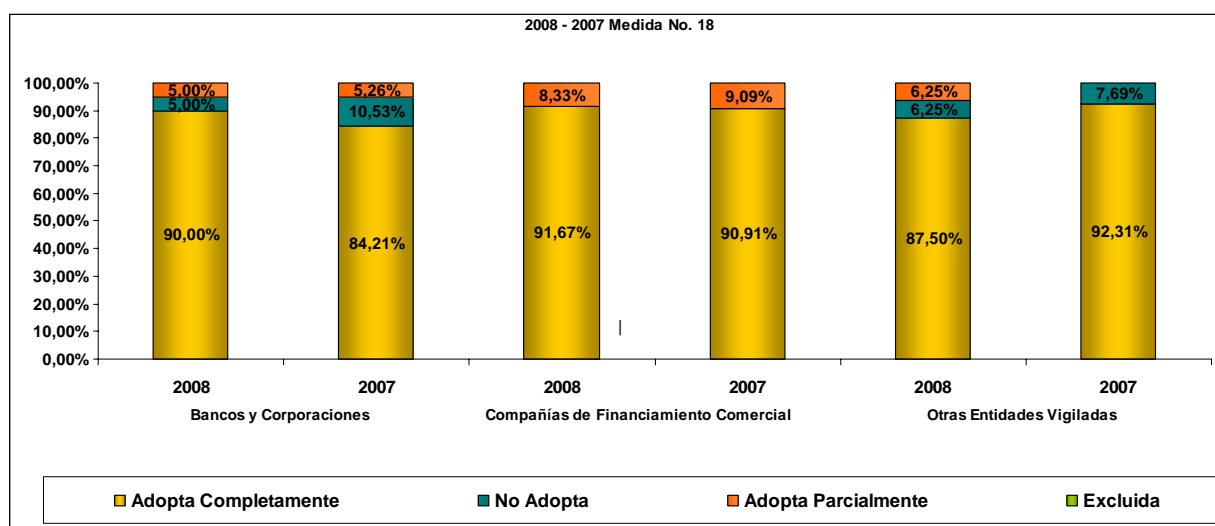
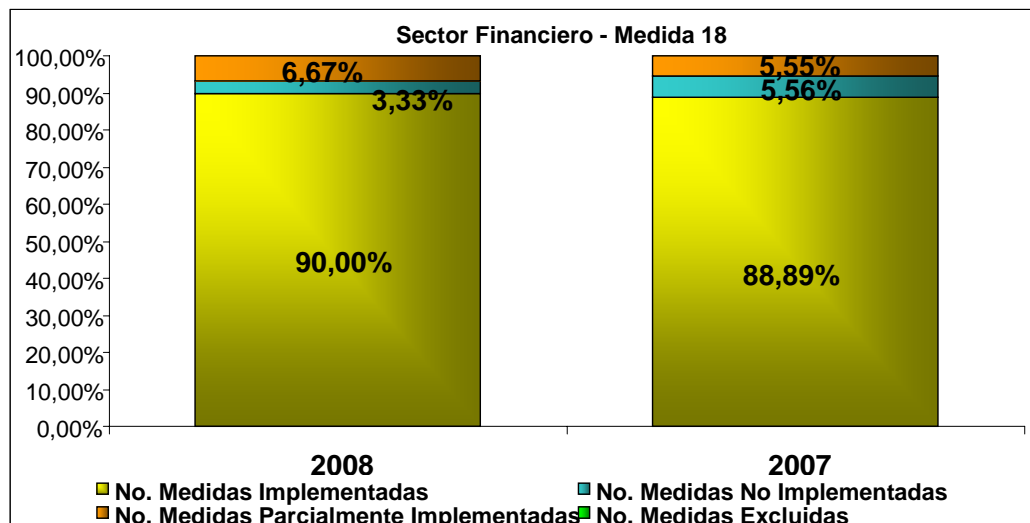


²⁶ A los emisores del sector financiero resulta aplicable el Num. 8 Art. 73 EOSF.

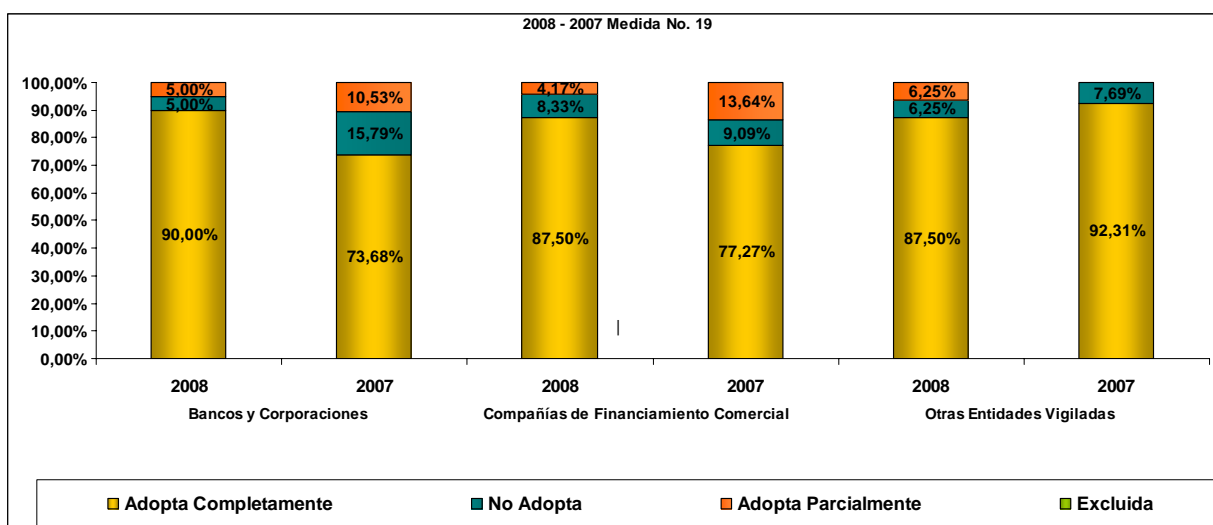
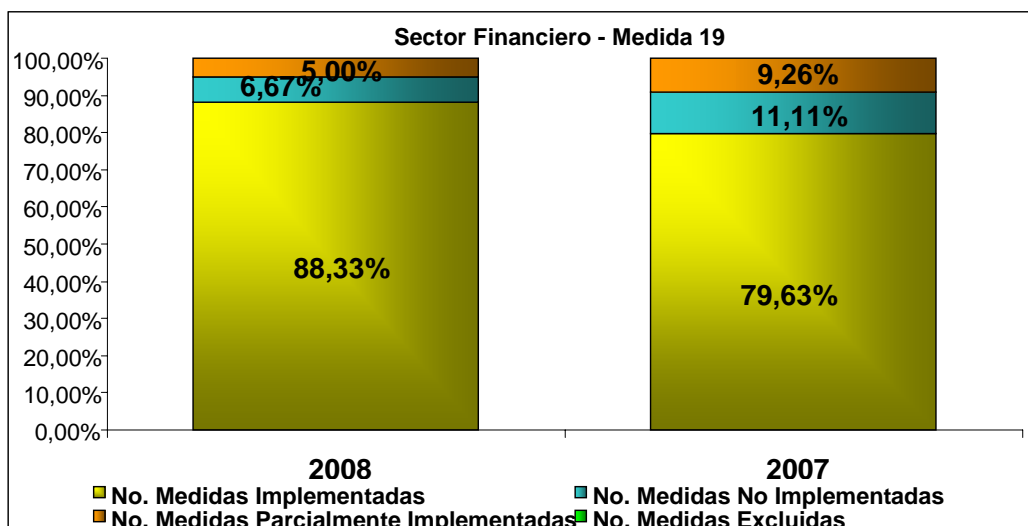
Medida No. 17. Se recomienda que los directores informen a la Junta Directiva, las relaciones, directas o indirectas, que mantengan entre ellos, o con el emisor, o con proveedores, o con clientes o con cualquier otro grupo de interés de las que pudieran derivarse situaciones de conflicto de interés o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



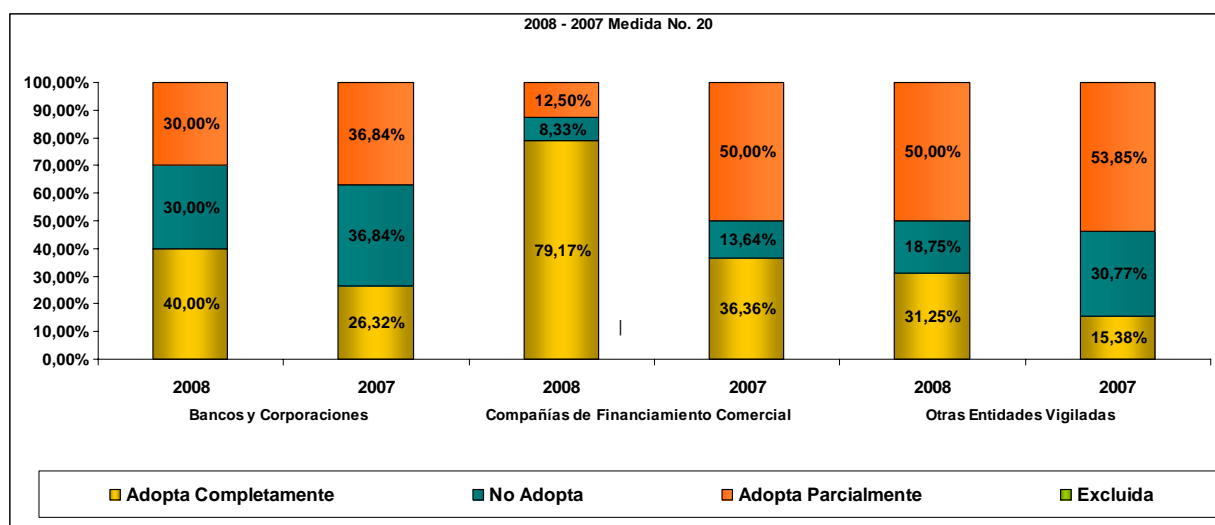
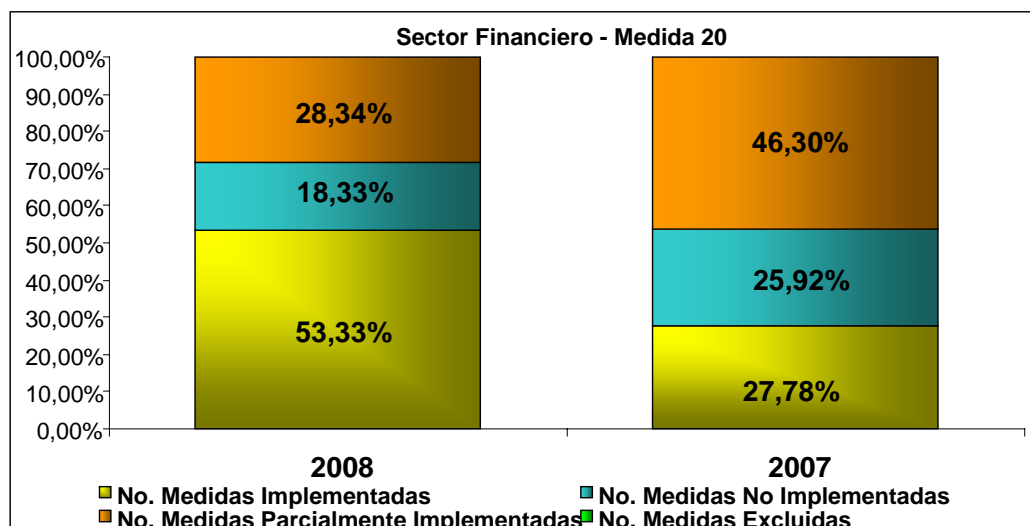
Medida No. 18. Se sugiere que cuando un miembro de Junta Directiva sea nombrado en el emisor por primera vez, le sea puesta a su disposición la información suficiente para que pueda tener un conocimiento específico respecto del emisor y del sector en que se desarrolla, así como aquella información relacionada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



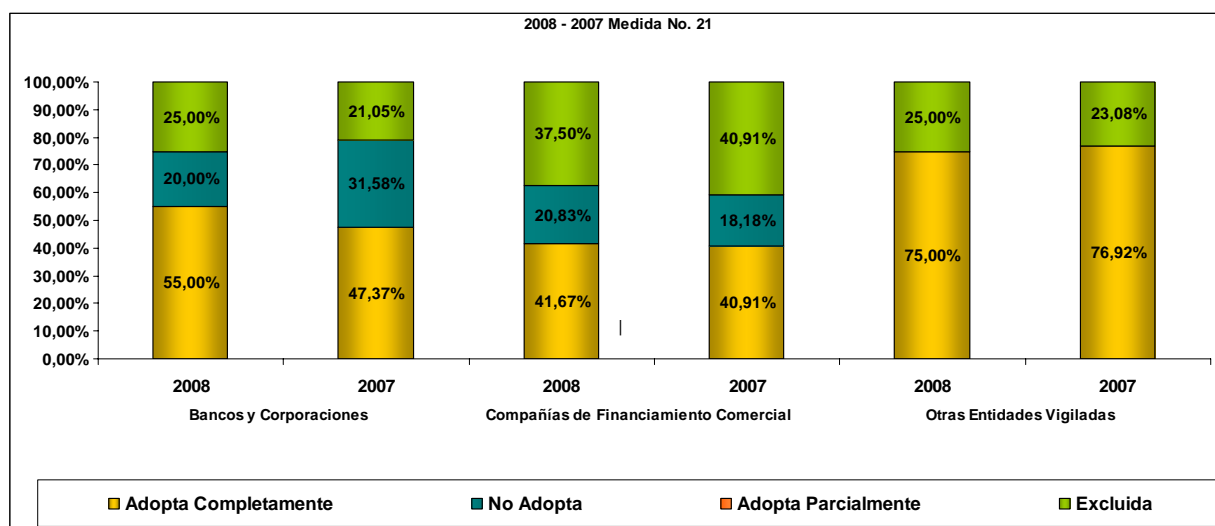
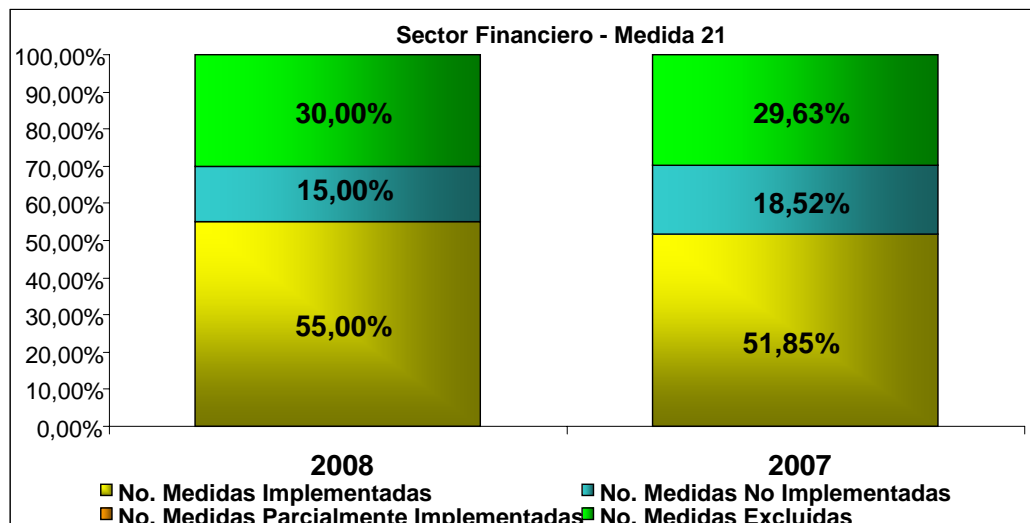
Medida No. 19. Se recomienda que en las actas de las reuniones de Junta Directiva se identifiquen los estudios, fundamentos y demás fuentes de información que sirvieron de base para la toma de las decisiones, así como de las razones a favor y en contra que se tuvieron en cuenta para la toma de las mismas.



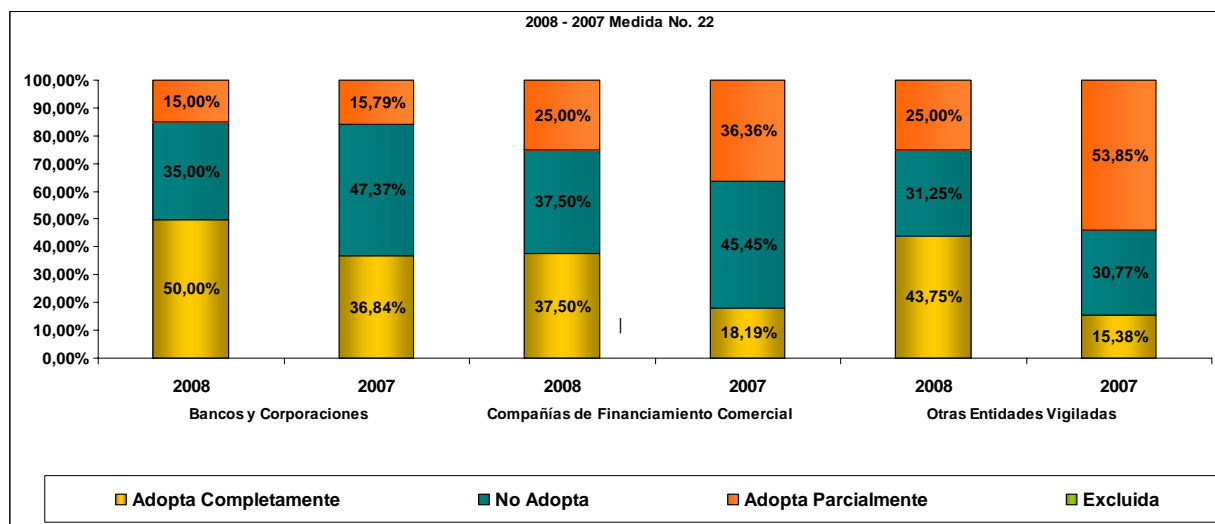
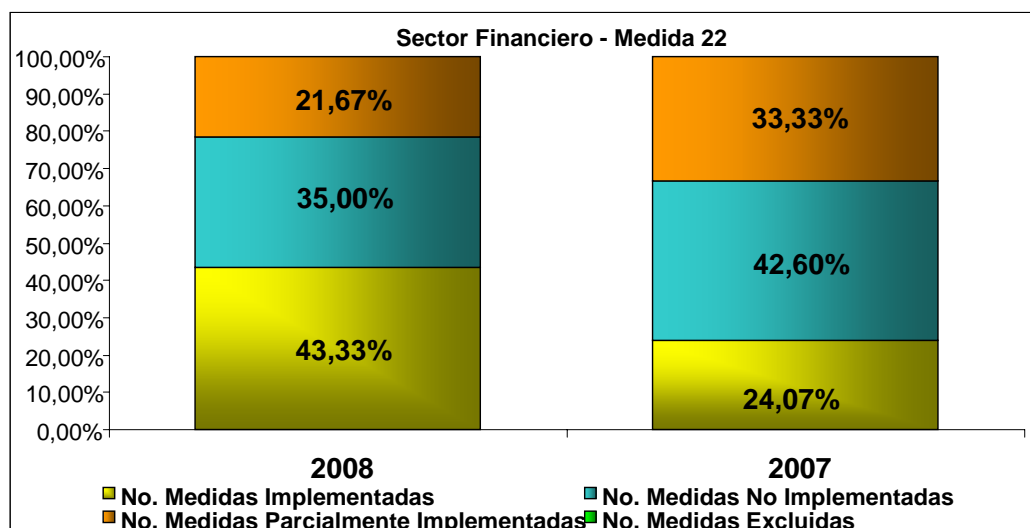
Medida No. 20. Se recomienda que, para el correcto ejercicio de sus funciones, los miembros de la Junta Directiva tengan acceso con anticipación a la información que sea relevante para la toma de decisiones, de acuerdo con el orden del día contenido en la convocatoria.



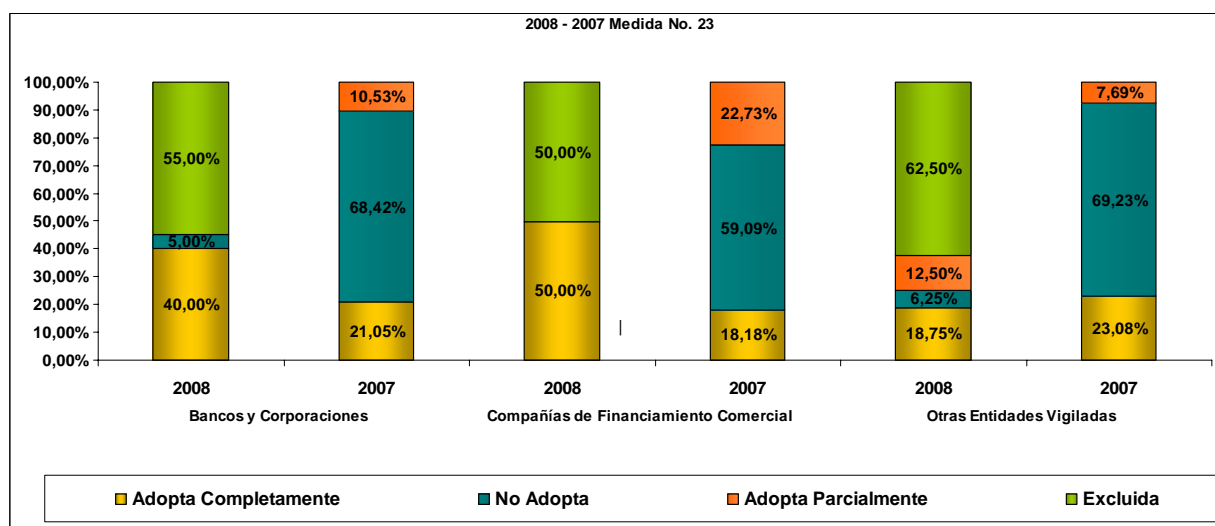
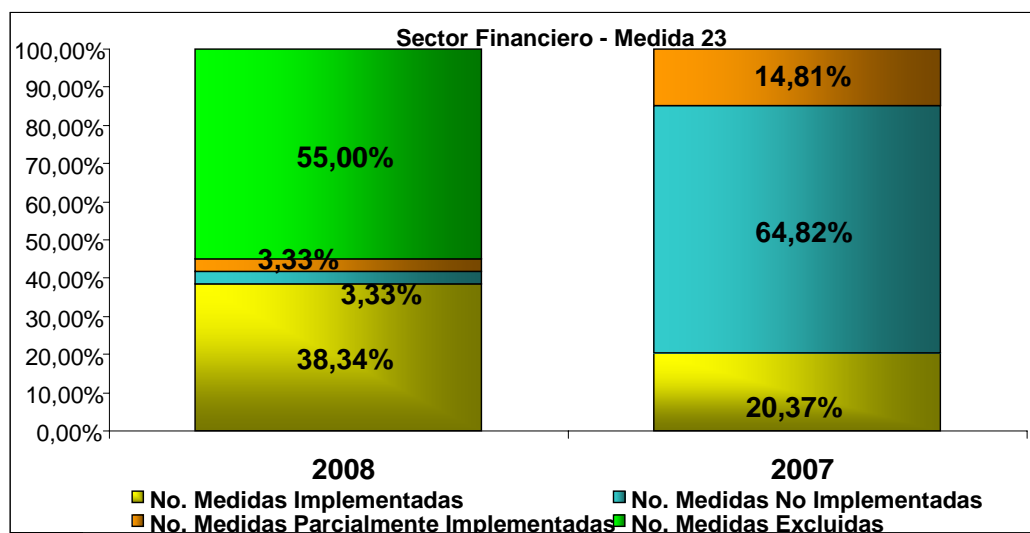
Medida No. 21. Se recomienda que cuando se prevea la existencia de miembros suplentes de la Junta Directiva u órgano que haga sus veces, dichos miembros se mantengan adecuadamente informados de los temas sometidos a consideración del órgano mencionado con el fin que cuando deban ejercer como miembros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



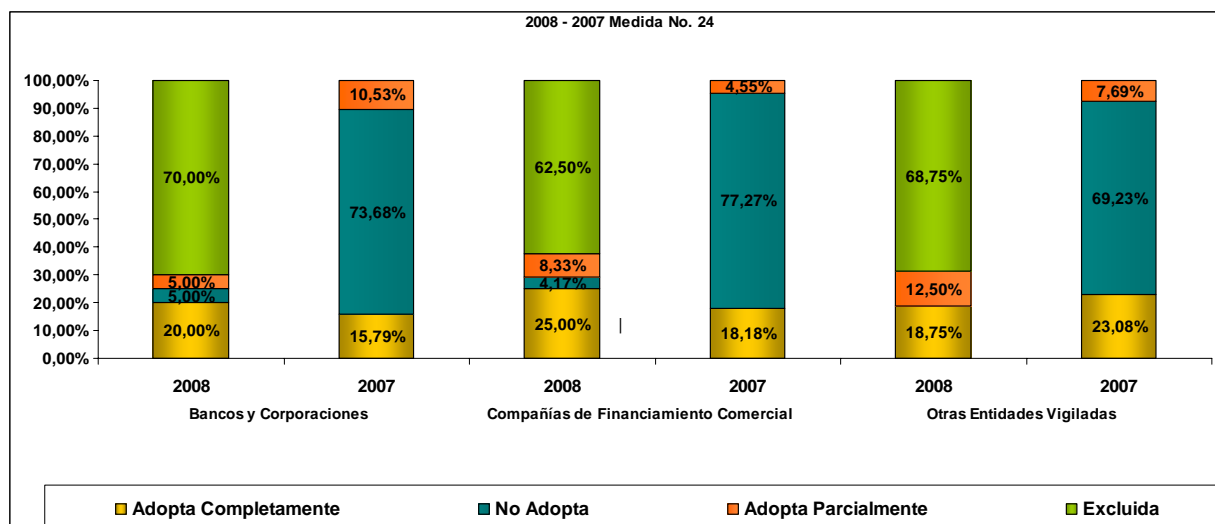
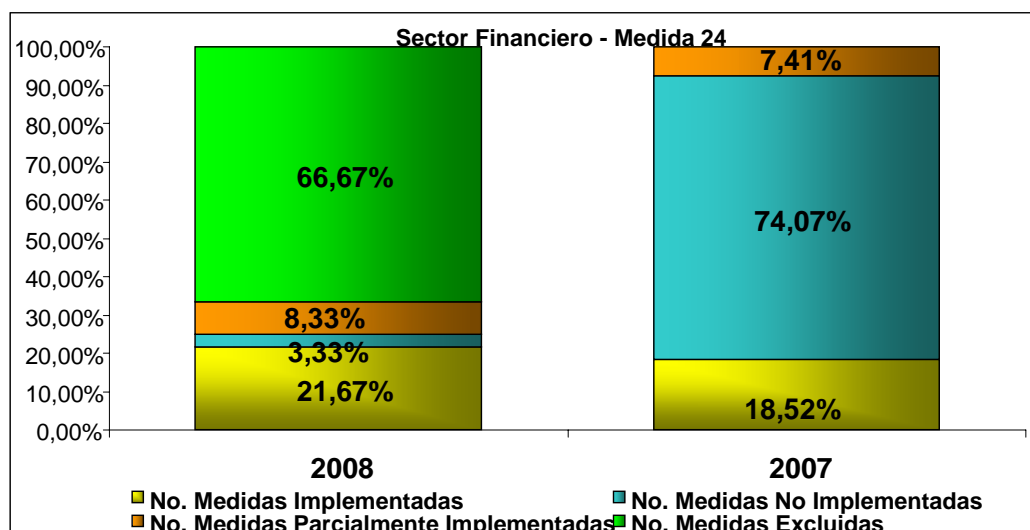
Medida No. 22. Se recomienda que el Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva contemple las condiciones bajo las cuales ésta pueda contratar, a solicitud de cualquiera de sus miembros, un asesor externo para contribuir con elementos de juicio necesarios para la adopción de determinadas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



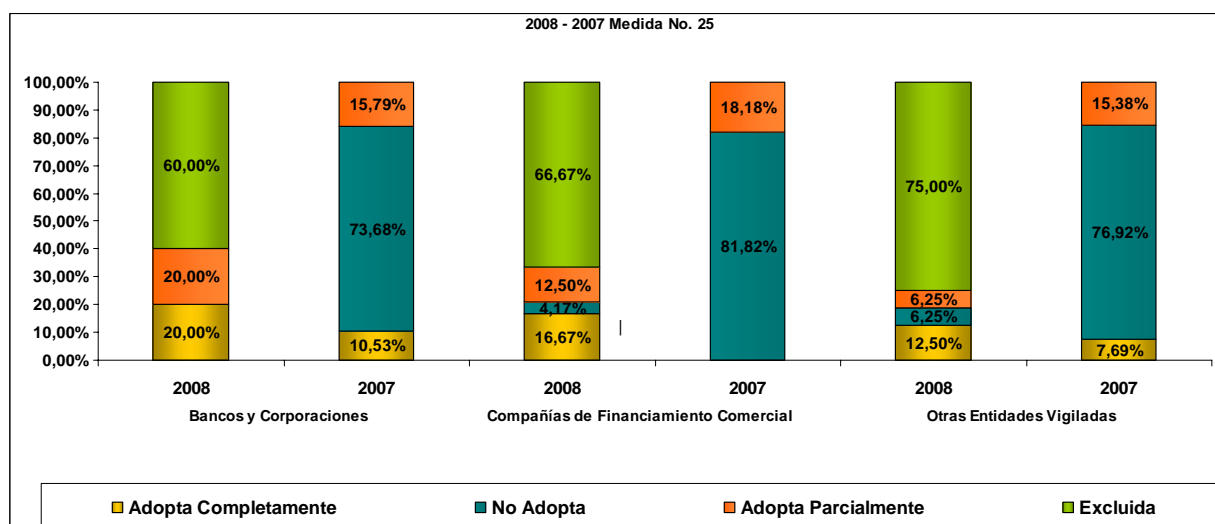
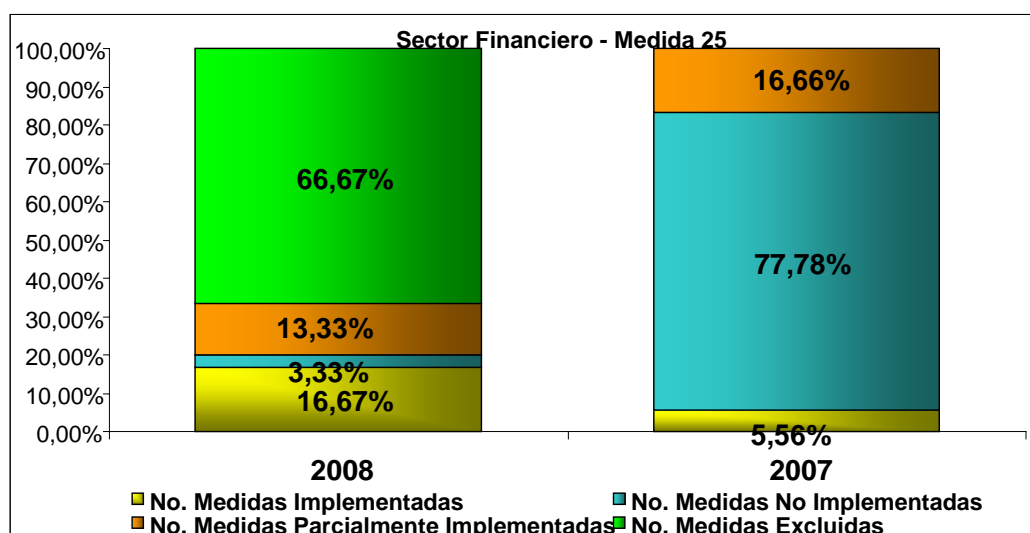
Medida No. 23. Se recomienda que, en adición al Comité de Auditoria exigido legalmente, el emisor conforme otros comités permanentes que se ocupen de temas particulares, específicamente de temas de Nombramientos y Retribuciones y Gobierno Corporativo. Dichos comités se conformarán con al menos un miembro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



Medida No. 24. Se recomienda la creación de un Comité de Nombramientos y Retribuciones, que tendrá entre otras funciones y sin limitarse a ellas, apoyar a la Junta Directiva en los siguientes temas: i) Revisar el desempeño de la alta gerencia, entendiendo por ella al Presidente y a los funcionarios del grado inmediatamente inferior; ii) Proponer una política de remuneraciones y salarios para los empleados del emisor, incluyendo la alta gerencia; iii) Proponer el nombramiento y remoción del Presidente de la compañía o quien haga sus veces, así como su remuneración; iv) Proponer los criterios objetivos por los cuales el emisor contrata a sus principales ejecutivos; v) Las demás acordes con la naturaleza del objetivo del comité.

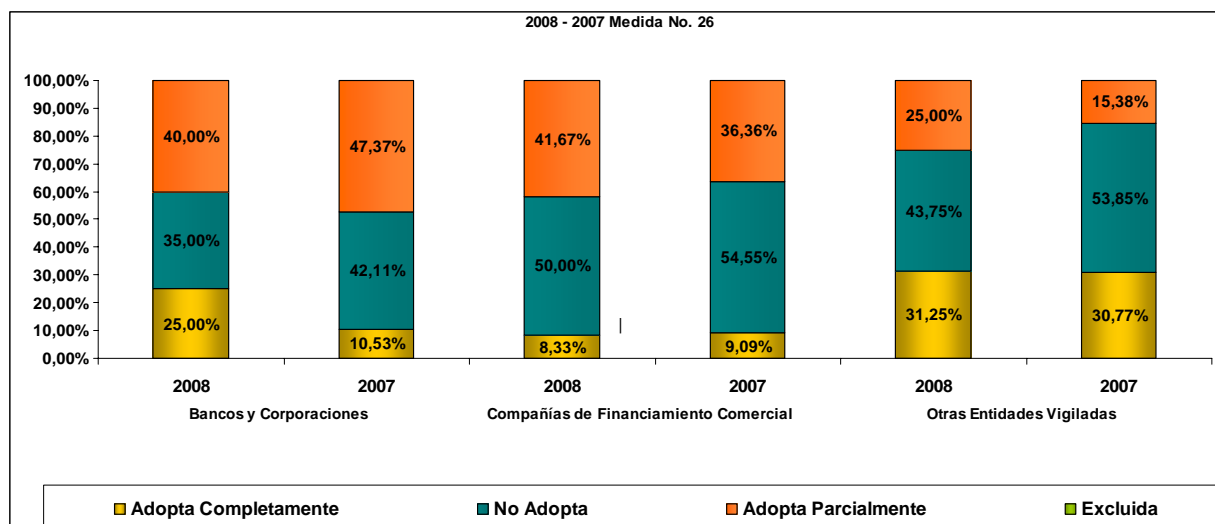
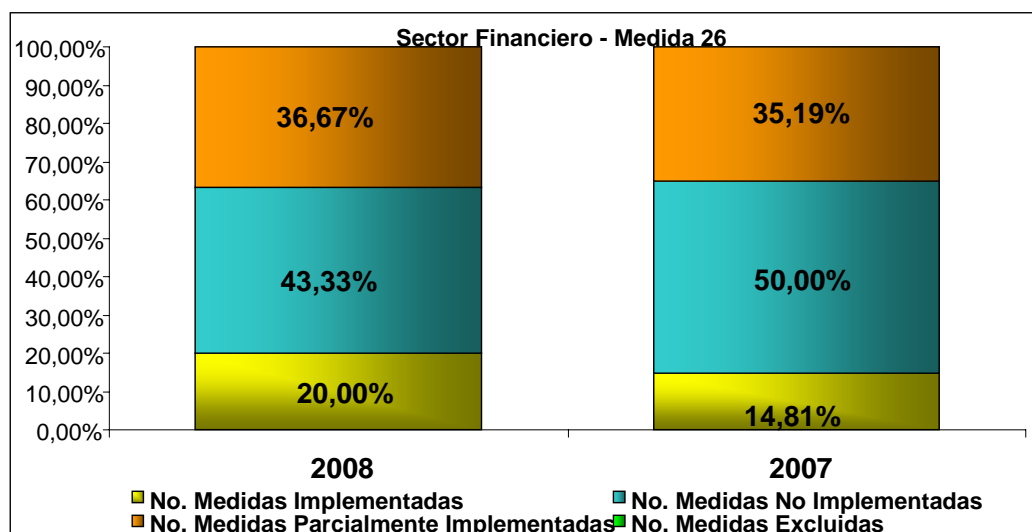


Medida No. 25. Se recomienda la creación de un Comité de Gobierno Corporativo, que tendrá entre otras funciones y sin limitarse a ellas, apoyar a la Junta Directiva en los siguientes temas: i) Propender por que los accionistas y el mercado en general, tengan acceso de manera completa, veraz y oportuna 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.

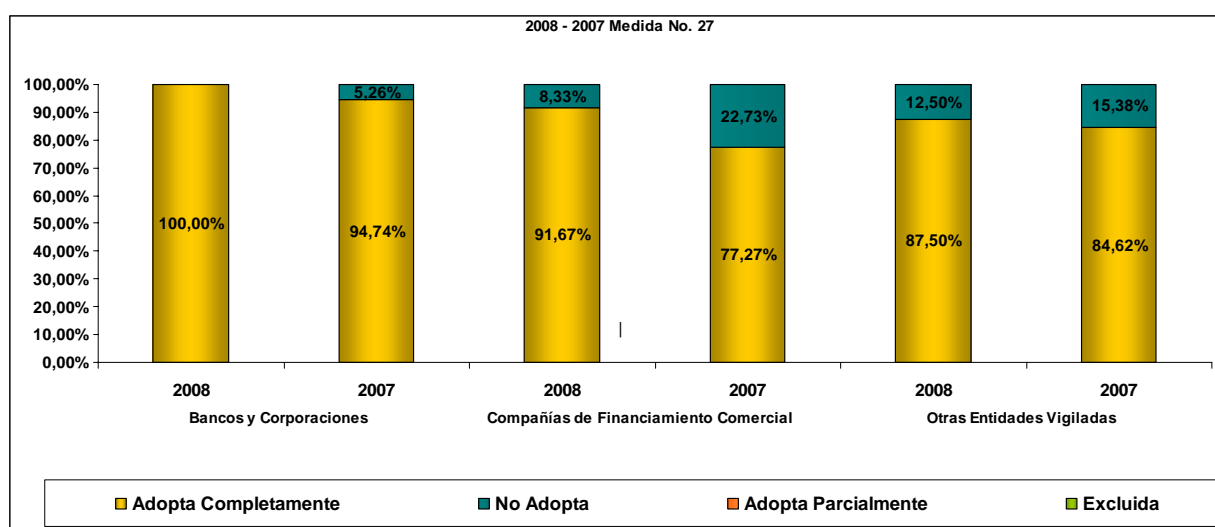
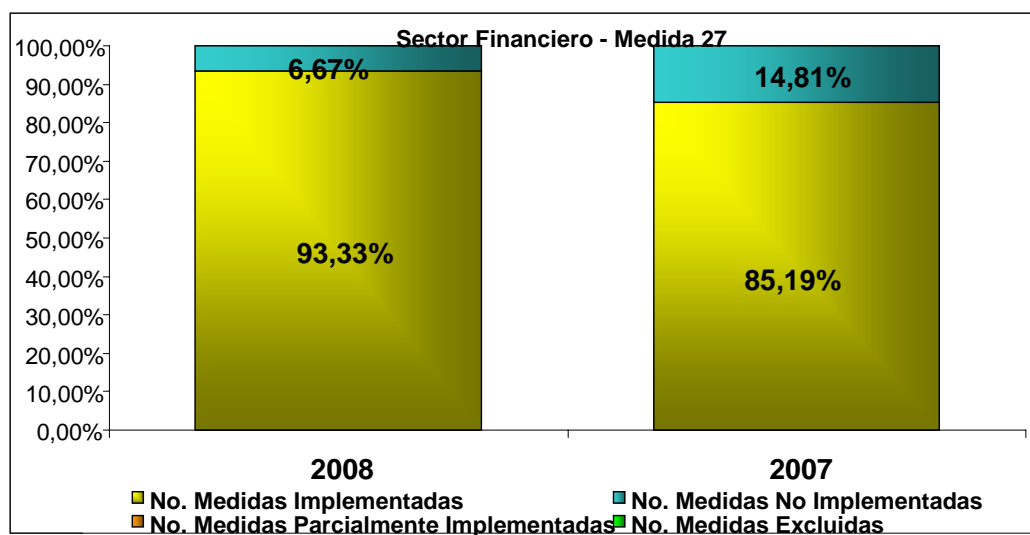


Medida No. 26. Se recomienda que el Comité de Auditoría contemple entre sus funciones

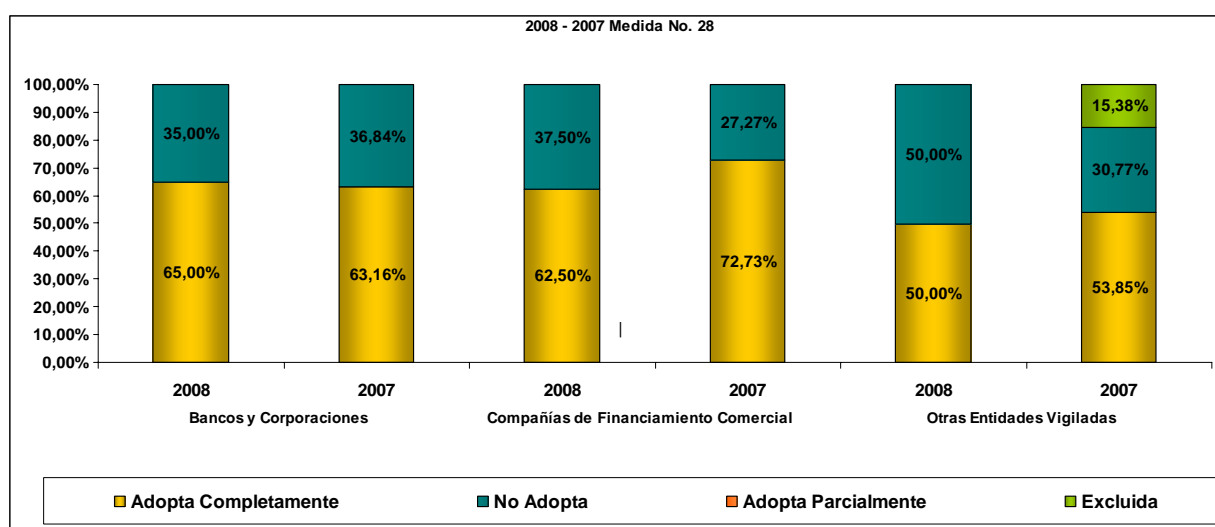
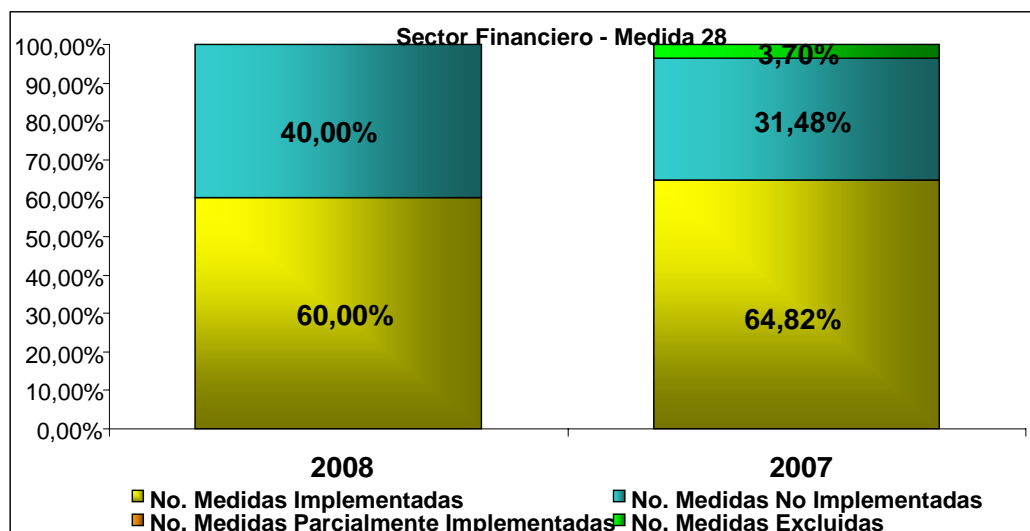
- (i) Emitir concepto, mediante un informe escrito, respecto de las posibles operaciones que se planean celebrar con vinculados económicos, para lo cual deberá verificar que las mismas se realicen en condiciones de mercado y que no vulneran la igualdad de trato entre los accionistas.
- (ii) Establecer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



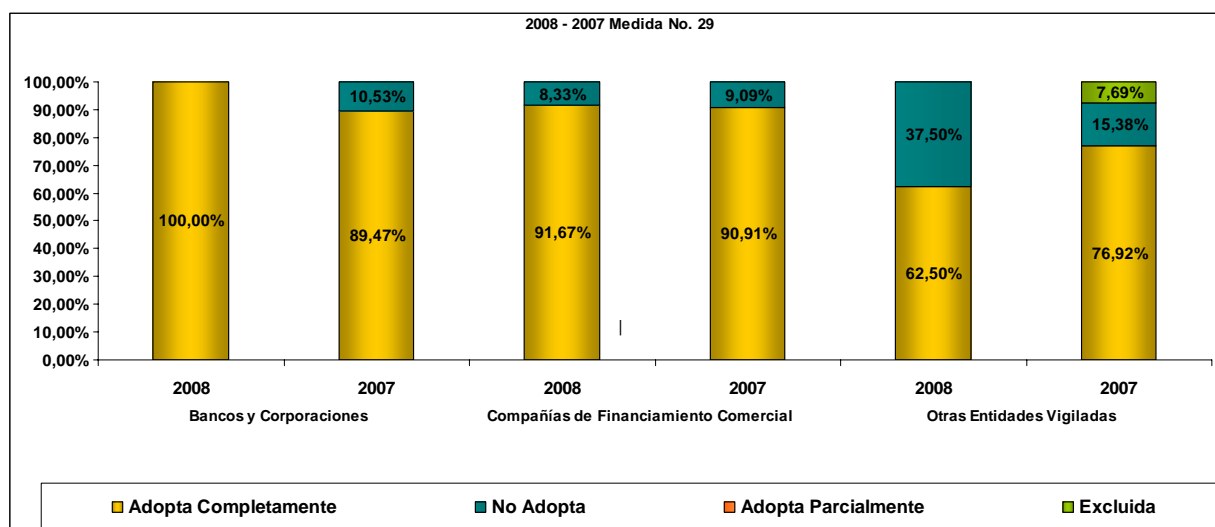
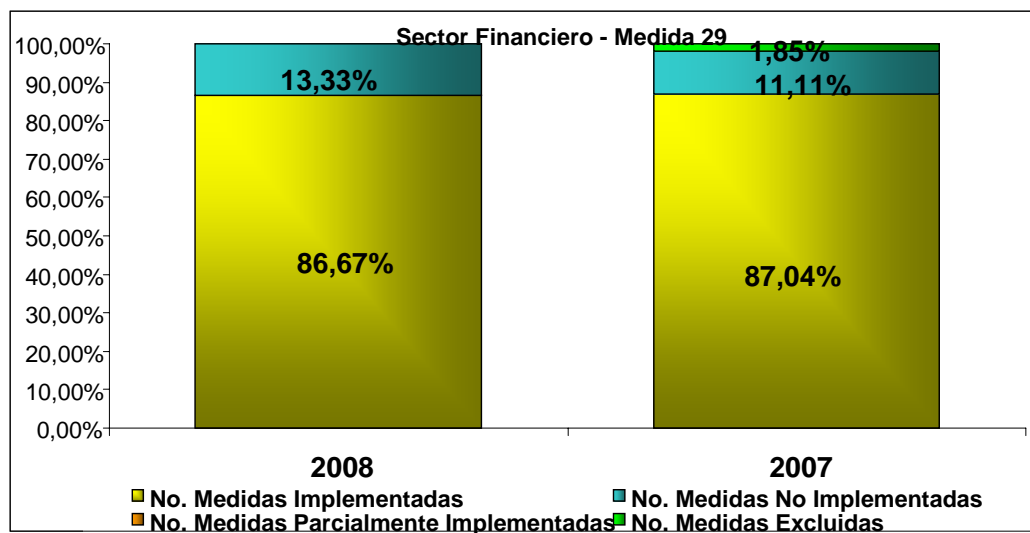
Medida No. 27. Se recomienda que el emisor ponga a disposición de sus inversionistas un punto de atención o de contacto, que sirva de canal de comunicación entre éstos y el emisor.



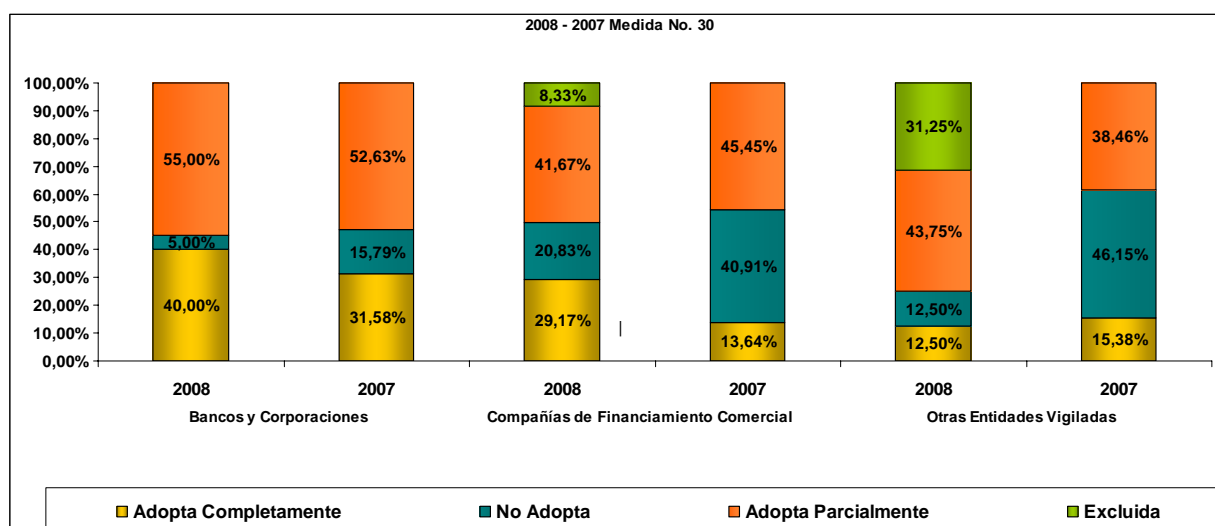
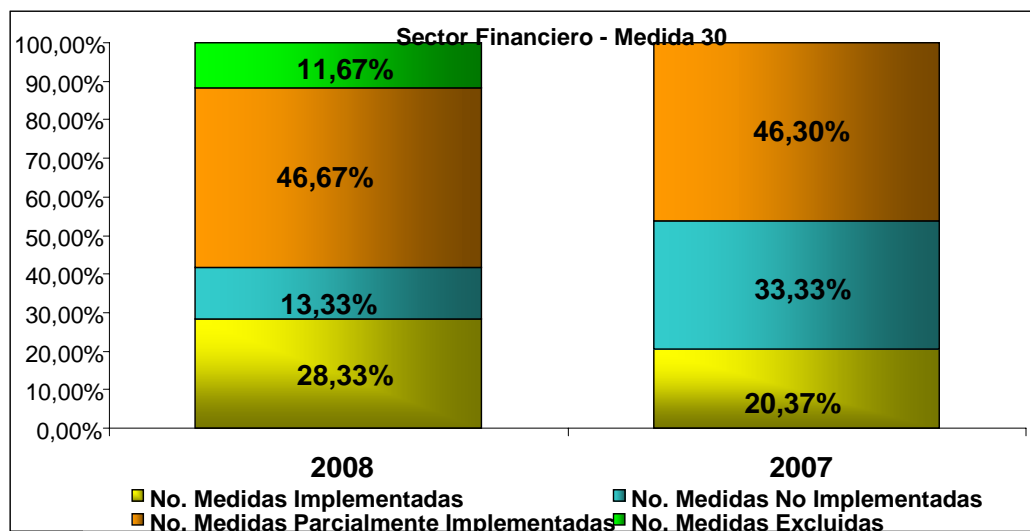
Medida No. 28. Se recomienda que cuando en criterio del emisor, la respuesta a un inversionista pueda colocarlo en ventaja, se garantice el acceso a dicha respuesta a los demás inversionistas de manera inmediata, de acuerdo con los mecanismos que el emisor haya establecido para el efecto, y en las mismas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



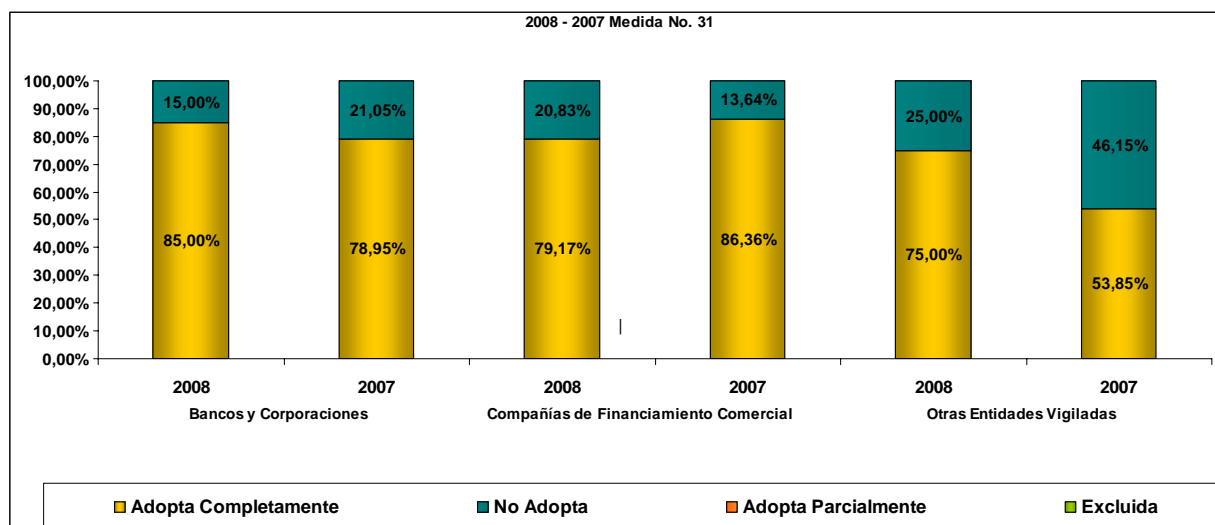
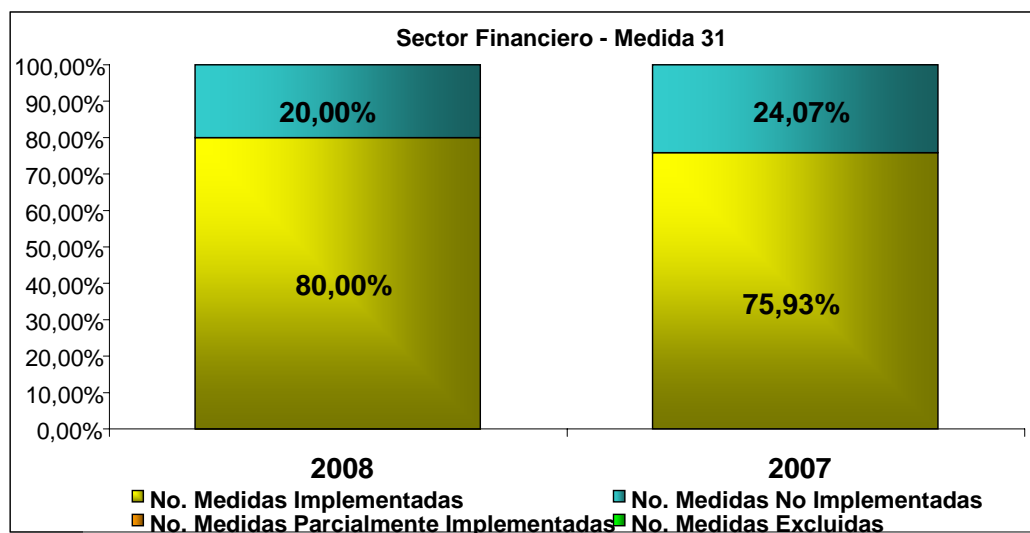
Medida No. 29. Se recomienda que un grupo de accionistas pueda solicitar la realización de auditorías especializadas.



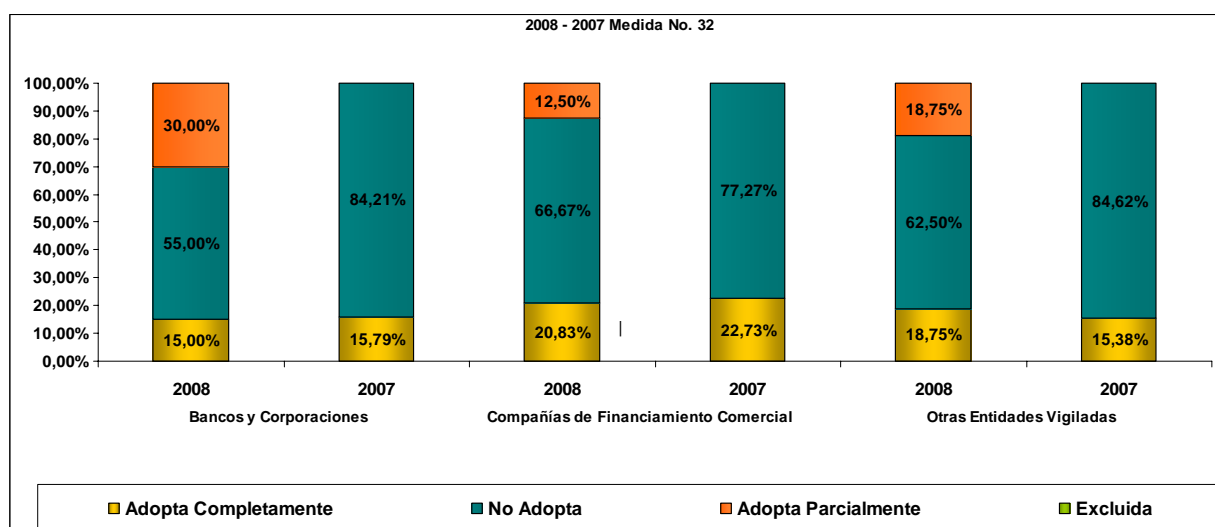
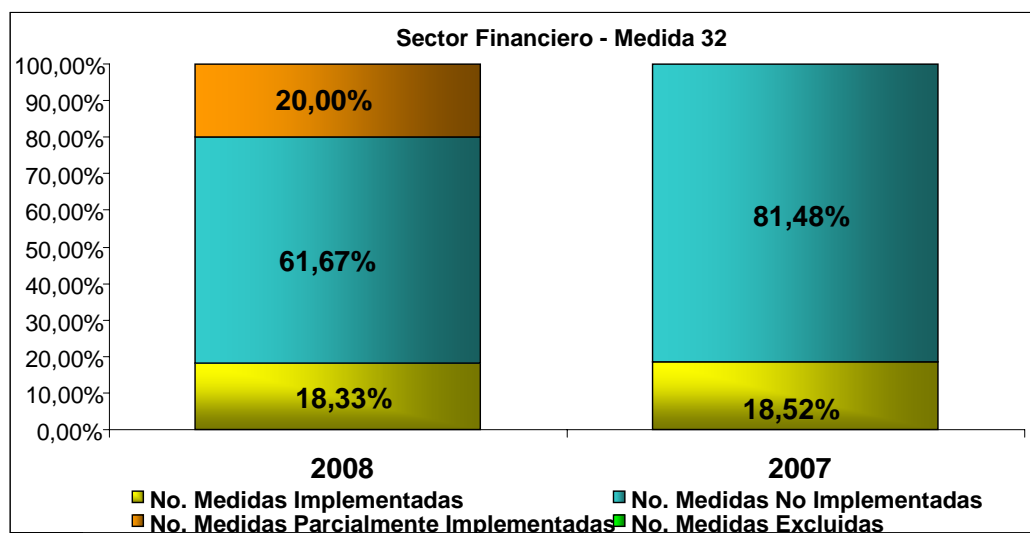
Medida No. 30. Se recomienda el establecimiento de un procedimiento que, con el fin de garantizar la protección de los accionistas, precise: (i) el porcentaje accionario a partir del cual se puede solicitar auditorías especializadas, (ii) las razones por las cuales se definió dicho porcentaje, (iii) 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.



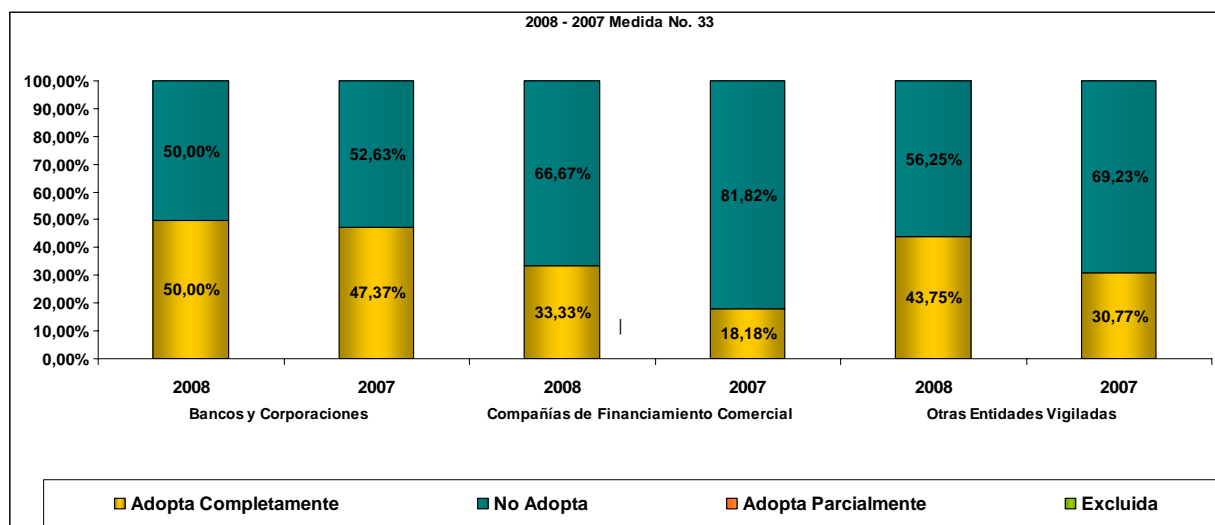
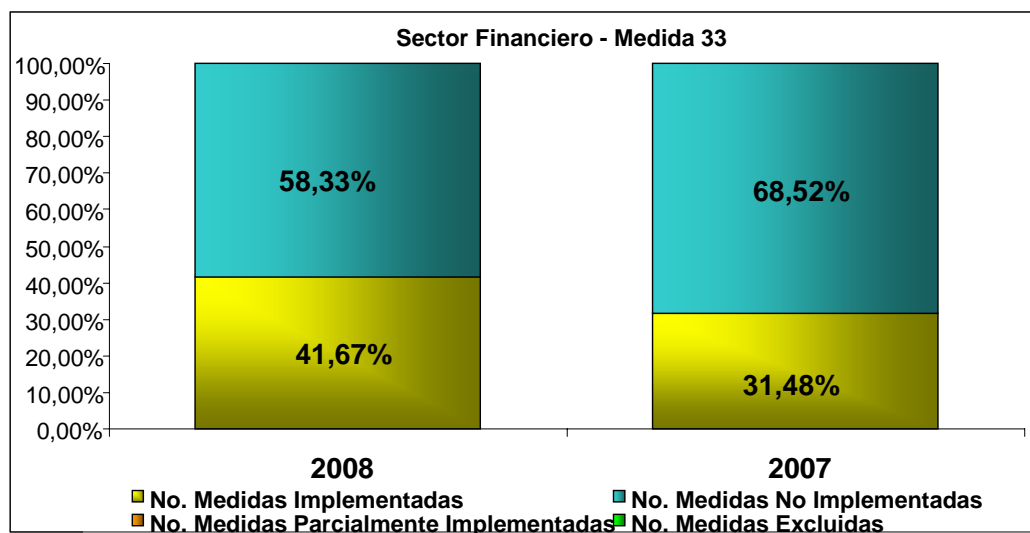
Medida No. 31. Se recomienda que los emisores cuenten con mecanismos que permitan divulgar, a los accionistas y demás inversionistas, los hallazgos materiales resultantes de actividades de control interno.



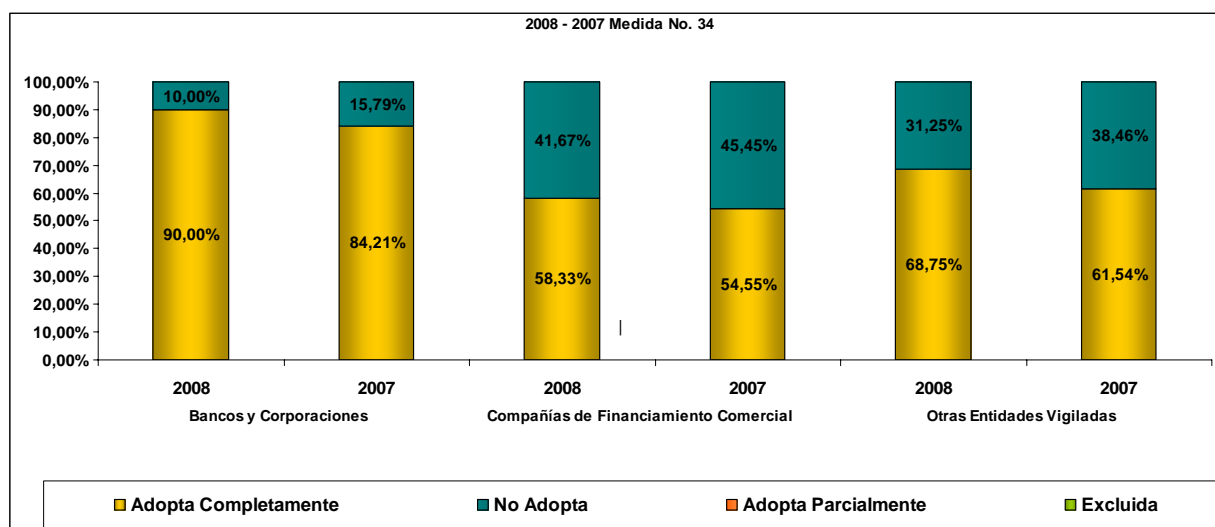
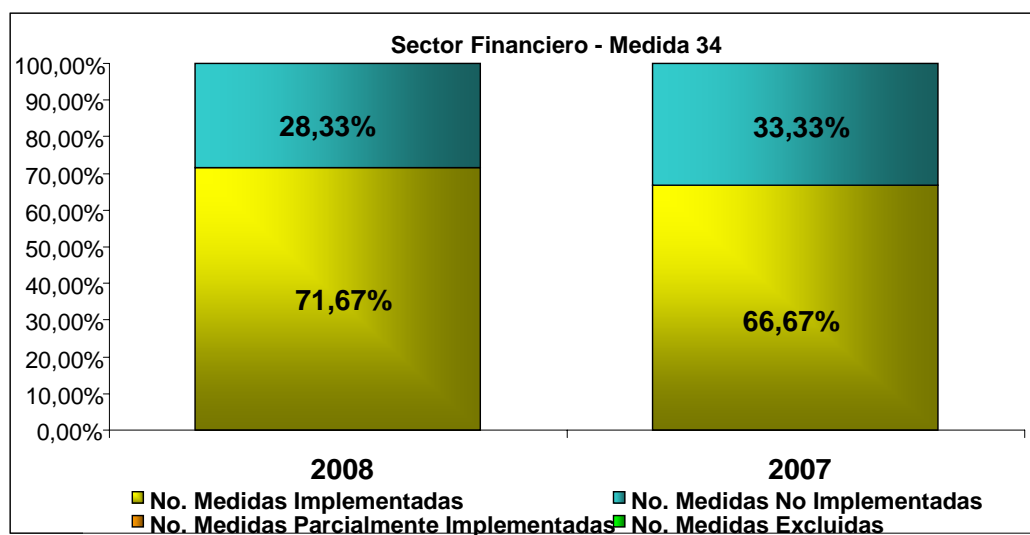
Medida No. 32. Se recomienda que los emisores divulguen al mercado las políticas generales aplicables a la remuneración y a cualquier beneficio económico que se conceda a los miembros de la Junta Directiva, el Representante Legal, el Revisor Fiscal, los Asesores Externos y las Auditorías Especializadas.



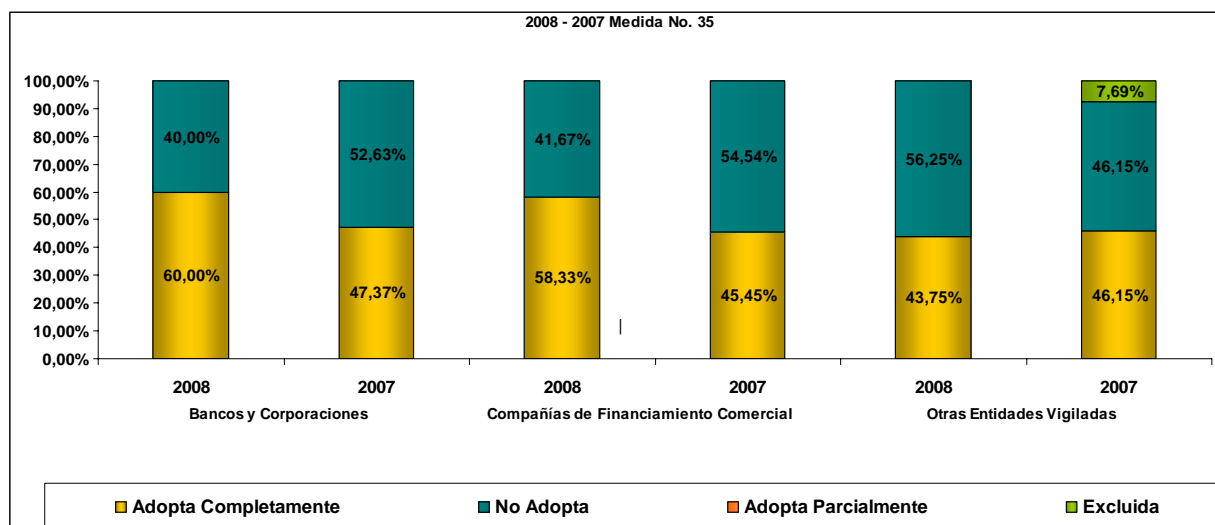
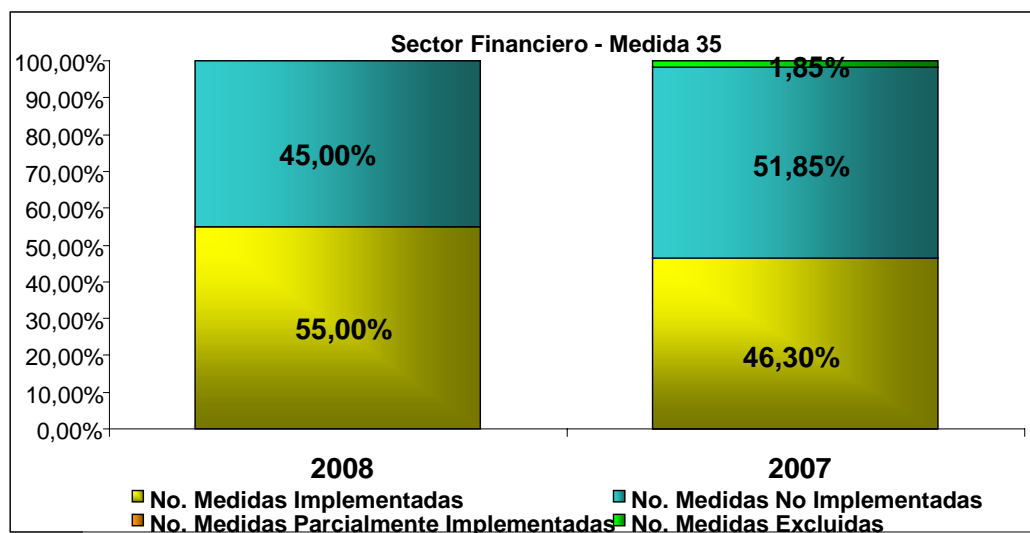
Medida No. 33. Se recomienda que los emisores divulguen al mercado, los contratos entre sus directores, administradores, principales ejecutivos y representantes legales, incluyendo sus parientes, socios y demás relacionados.



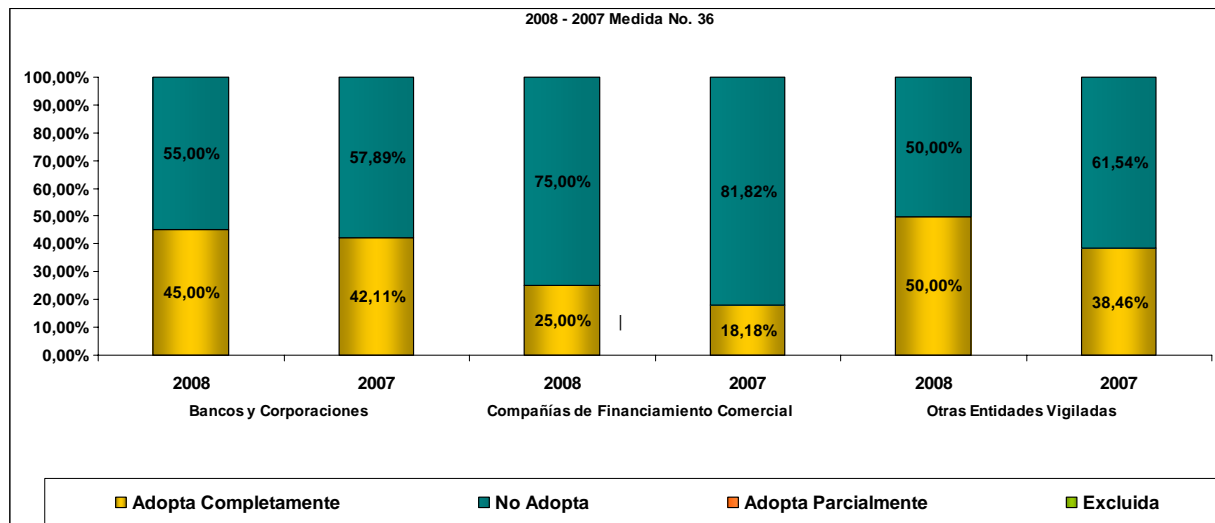
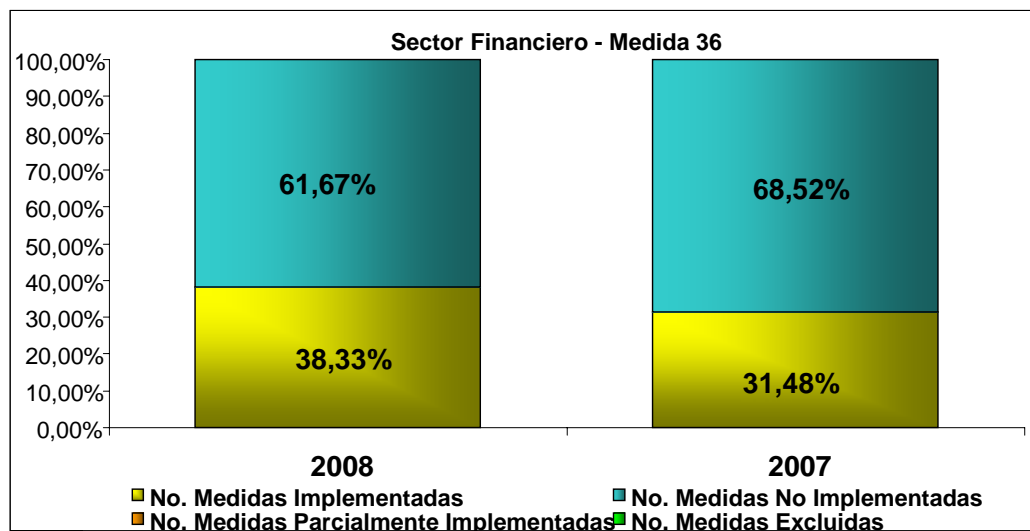
Medida No. 34. Se recomienda que los emisores divulguen al mercado sus normas internas sobre resolución de conflictos.



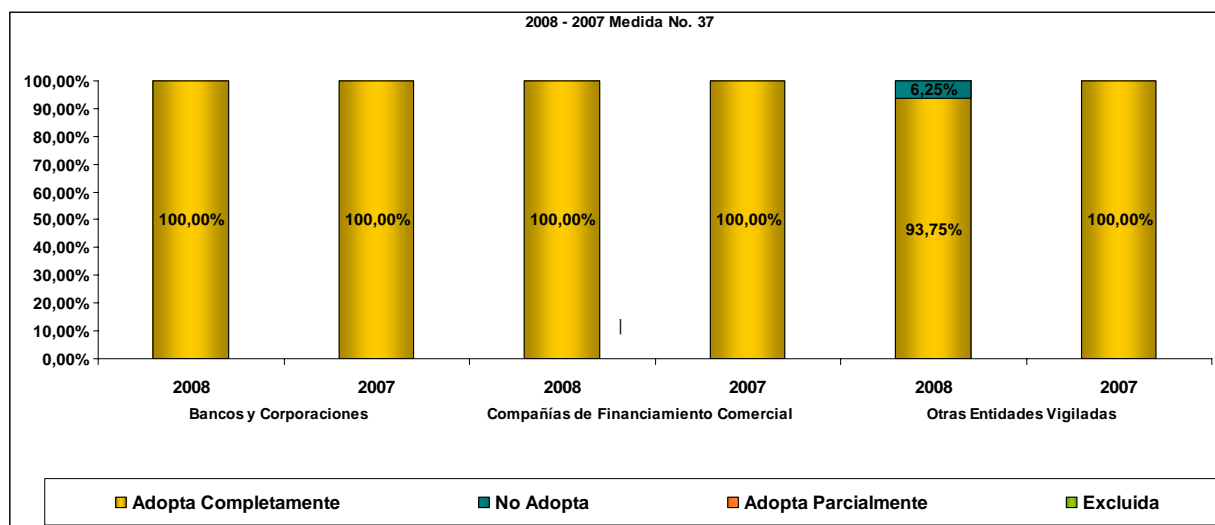
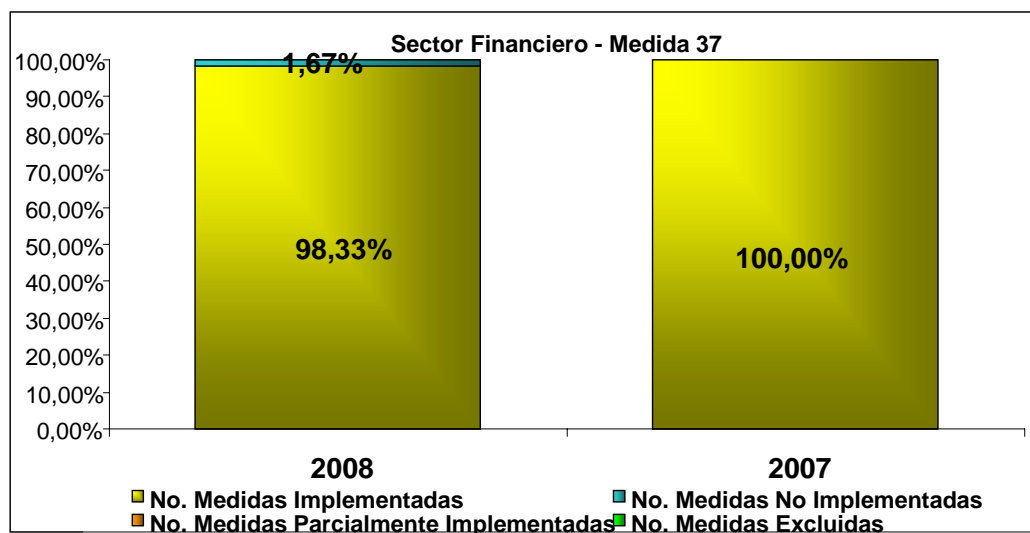
Medida No. 35. Se recomienda que los emisores divulguen al mercado los criterios aplicables a las negociaciones que sus directores, administradores y funcionarios realicen con las acciones y los demás valores emitidos por ellas, como por ejemplo el derecho de preferencia.



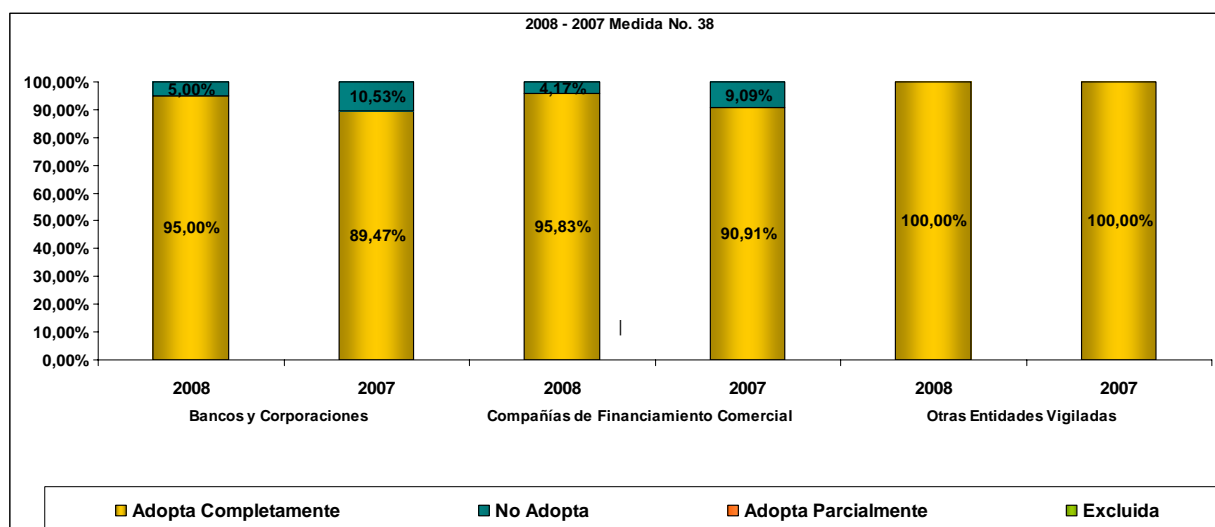
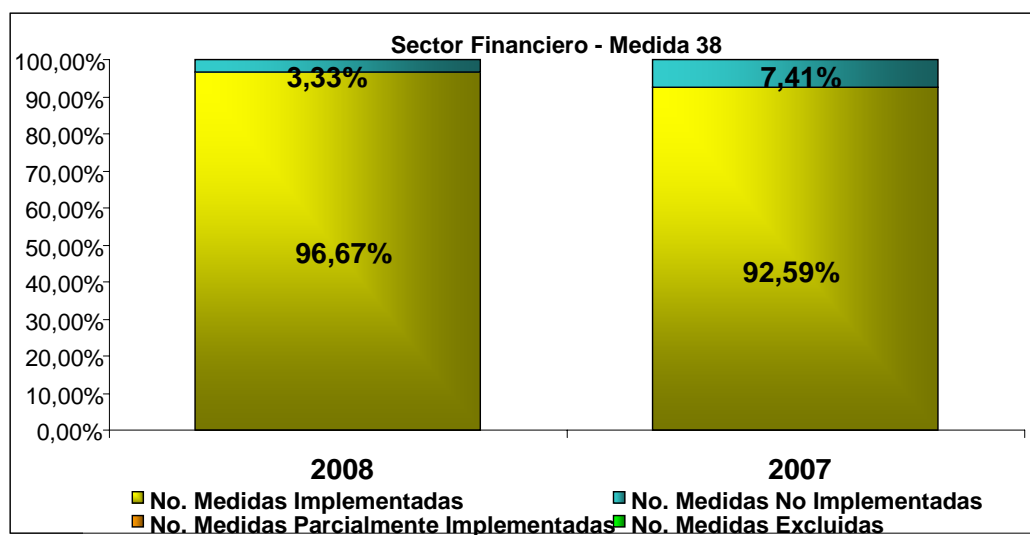
Medida No. 36. Se recomienda que los emisores divulguen al mercado las hojas de vida de los miembros de las juntas directivas y de los órganos de control interno, y de no existir éstos, de los órganos equivalentes, al igual que de los representantes legales, de tal manera que permitan conocer su calificación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



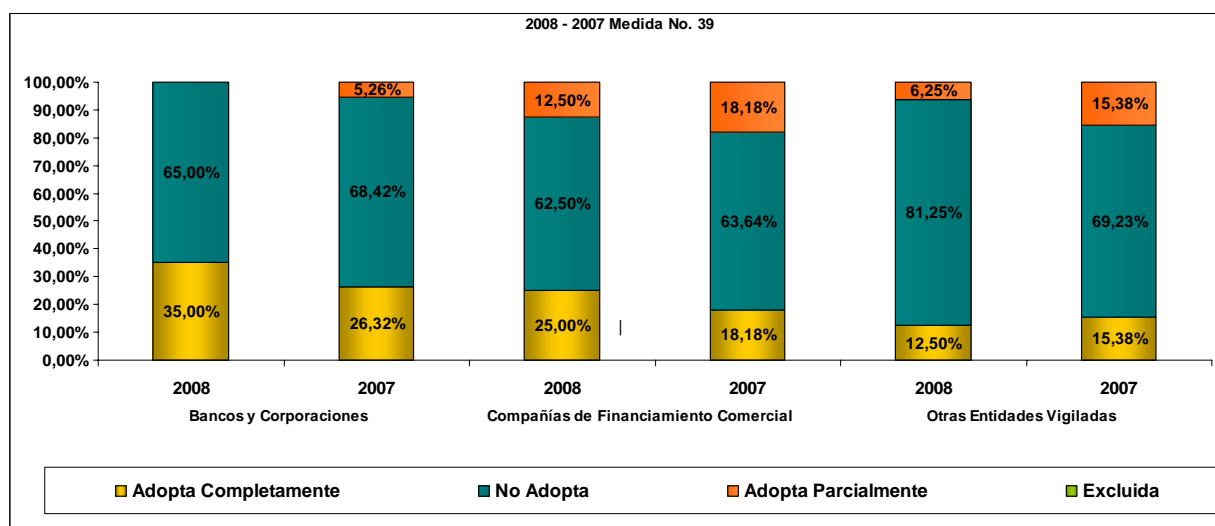
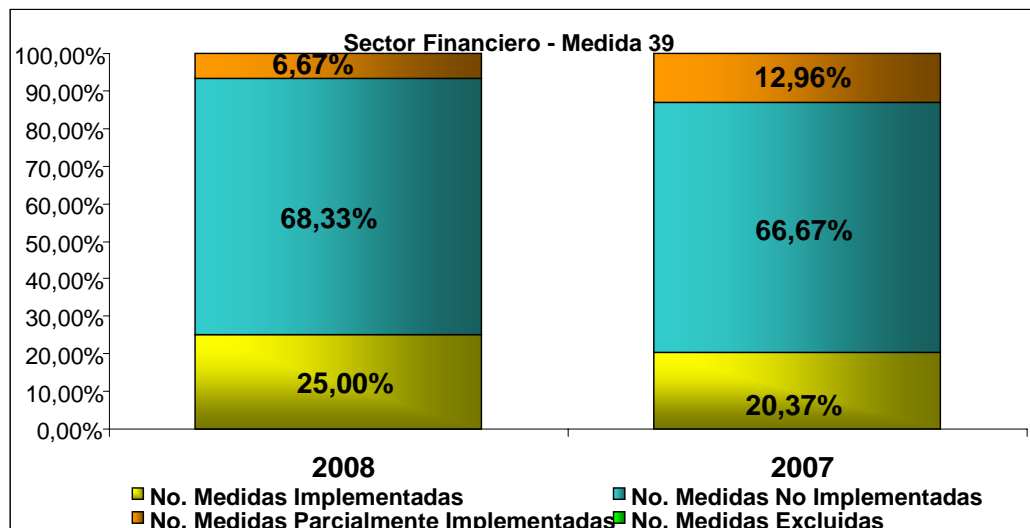
Medida No. 37. Se recomienda no designar como revisor fiscal a personas o firmas que hayan recibido ingresos de la compañía y/o de sus vinculados económicos, que representen el veinticinco por ciento (25%) o más de sus últimos ingresos anuales.



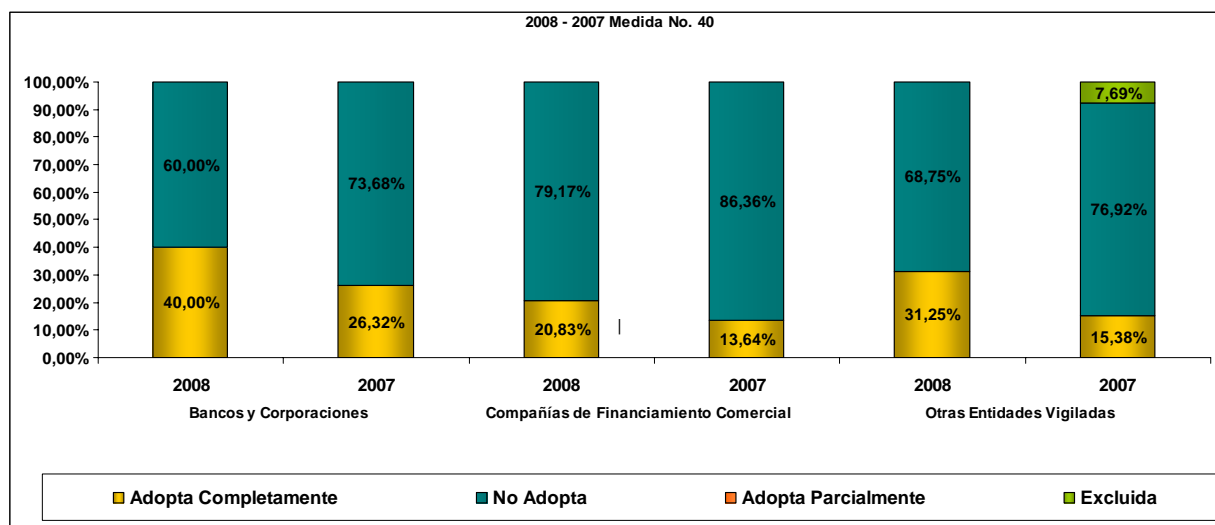
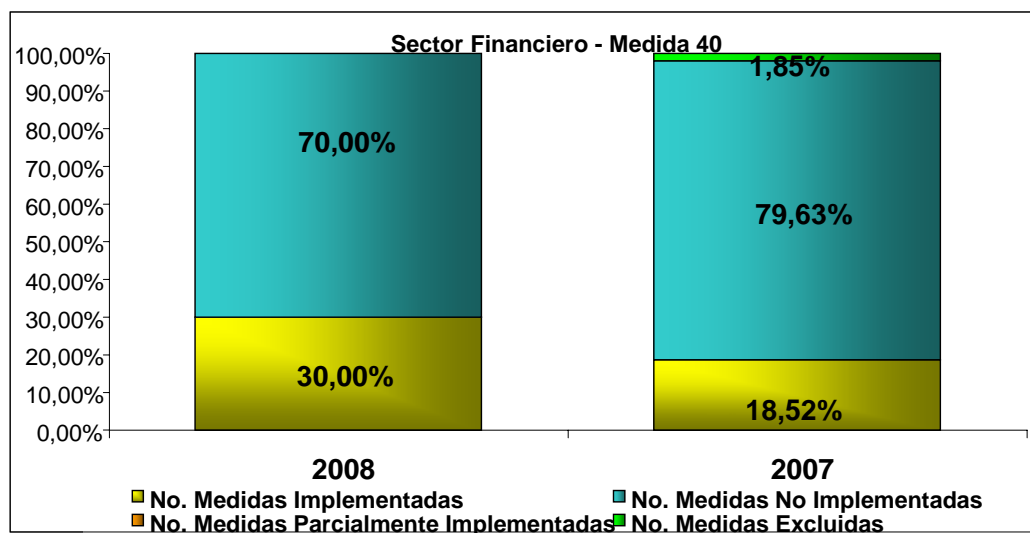
Medida No. 38. Se recomienda que el emisor o sus vinculados económicos, no contraten con el revisor fiscal servicios distintos a los de auditoría.



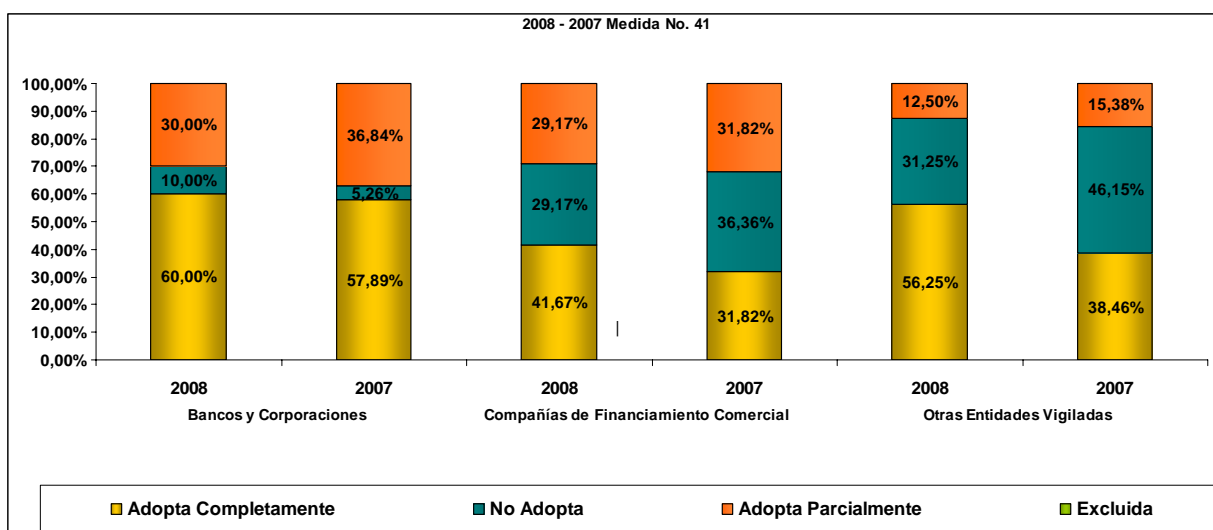
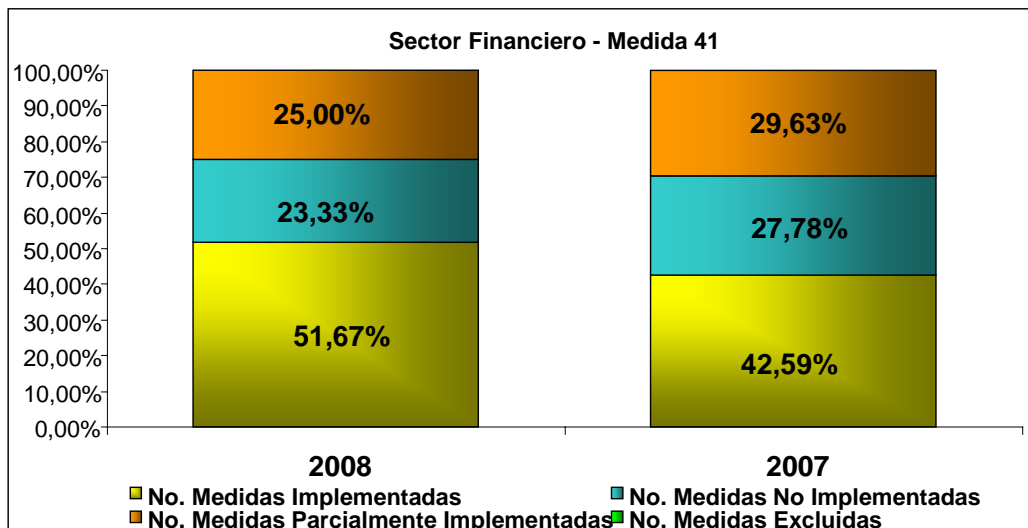
Medida No. 39. Se recomienda que el emisor, en los contratos que suscriba con su revisoría fiscal, pacte cláusulas en las que la firma de revisoría se comprometa a rotar a las personas naturales que al interior adelantan dicha función con por lo menos una periodicidad de cinco (5) años. Igualmente, se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



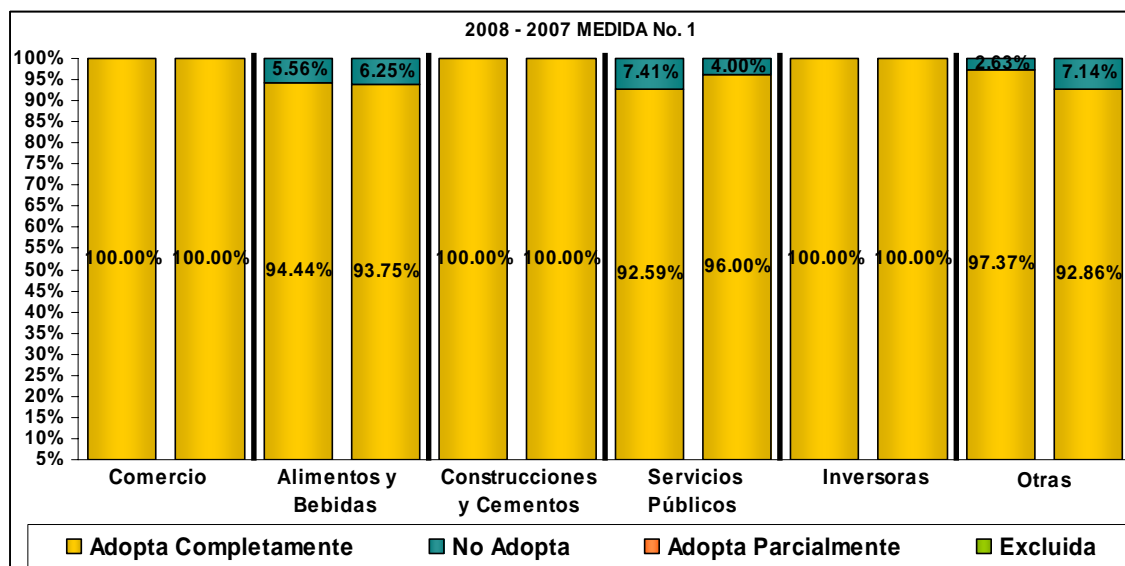
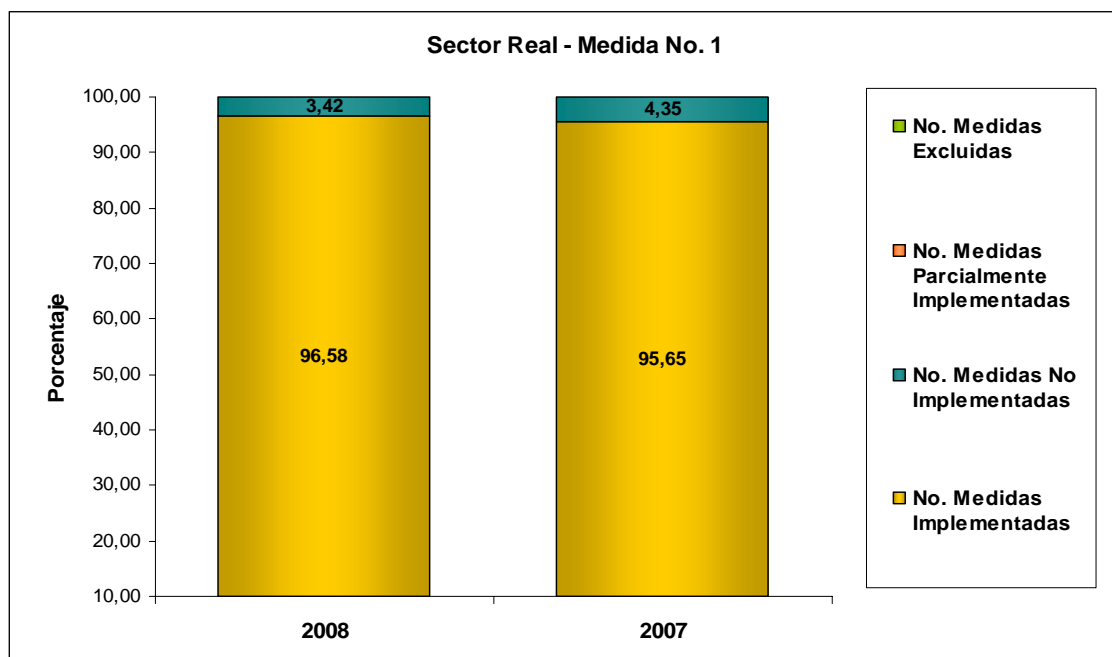
- Emisores sector real

A continuación, se presenta en dos gráficas el nivel de implementación de cada una de las medidas. La primera 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 2007.

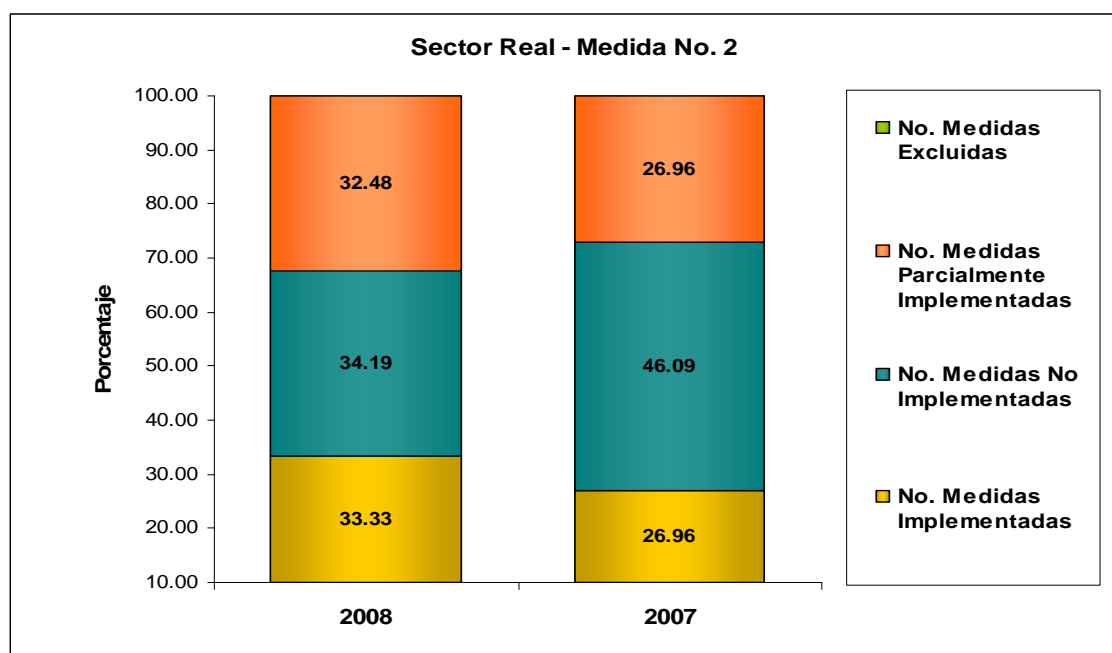
Para el efecto, se tomaron los siguientes datos:

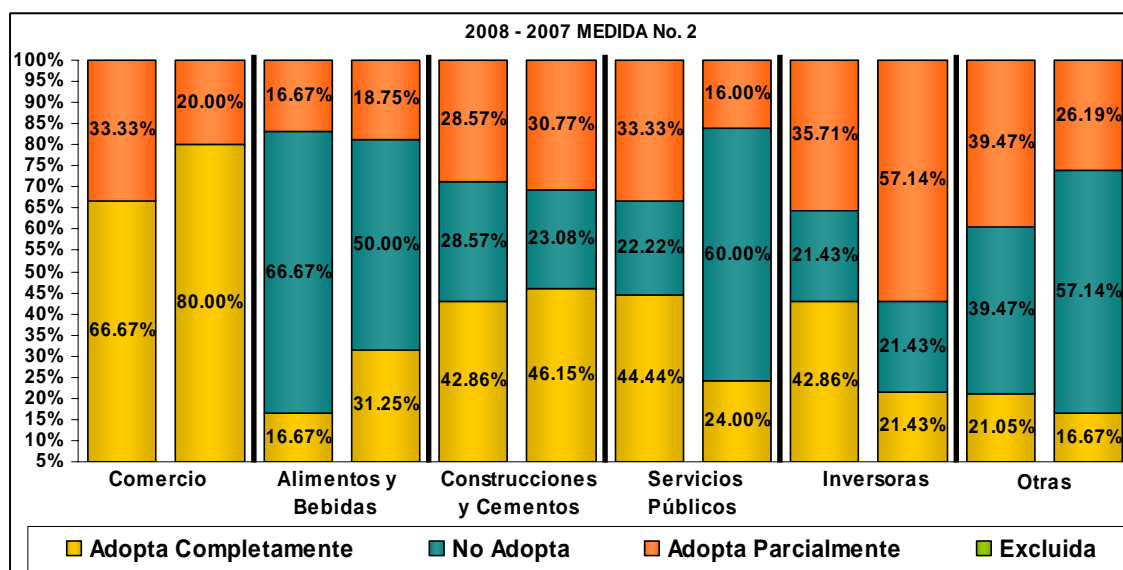
Subsectores Emisores sector real	No. de Entidades
Inversoras	14
Alimentos y Bebidas	18
Construcción y Cementos	14
Comercio	6
Servicios Públicos	27
Otros	38
Total emisores sector real	117

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

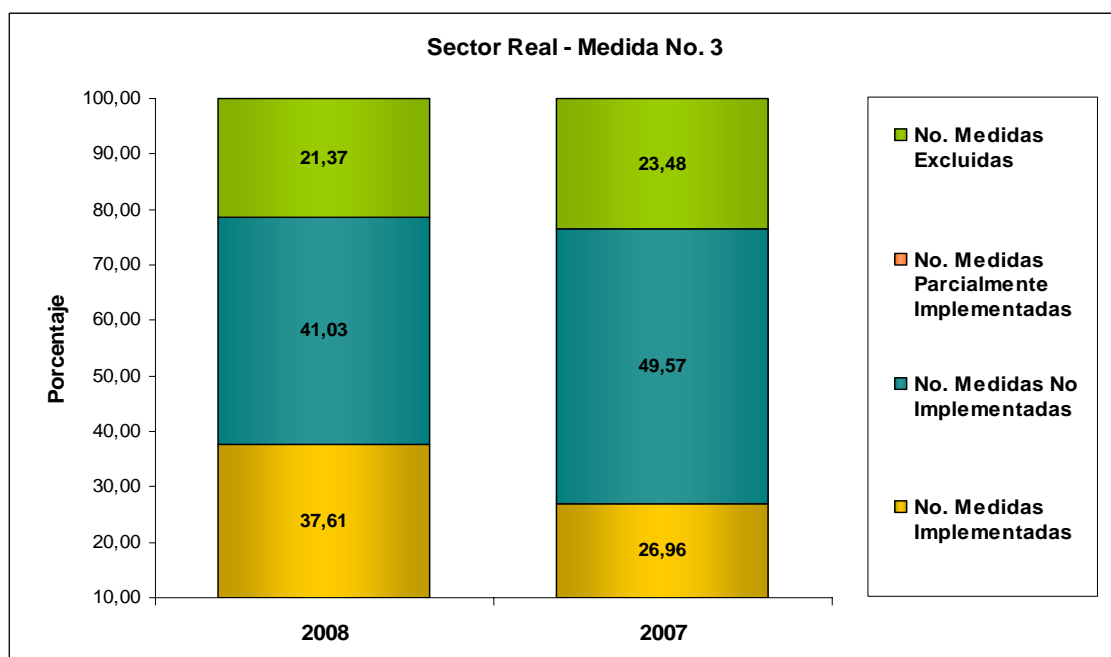


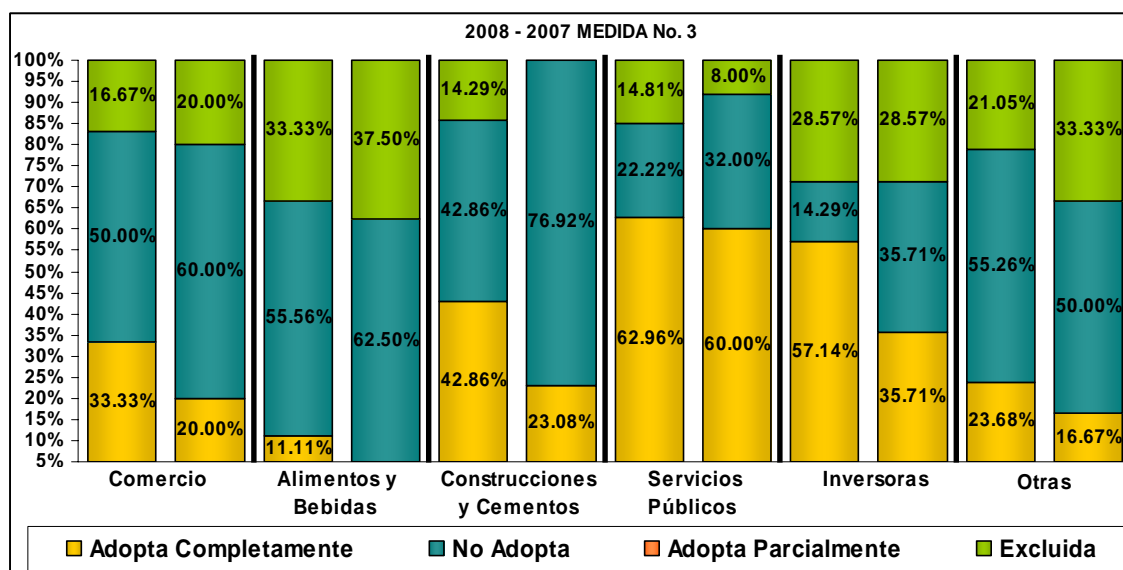
Medida No. 2 La información señalada en la medida anterior deberá contener la propuesta de candidatos a integrar la Junta Directiva cuando ella esté disponible, para lo cual, los accionistas deberán remitir a la sociedad sus propuestas dentro del término de la convocatoria; asimismo y cuando a ello haya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



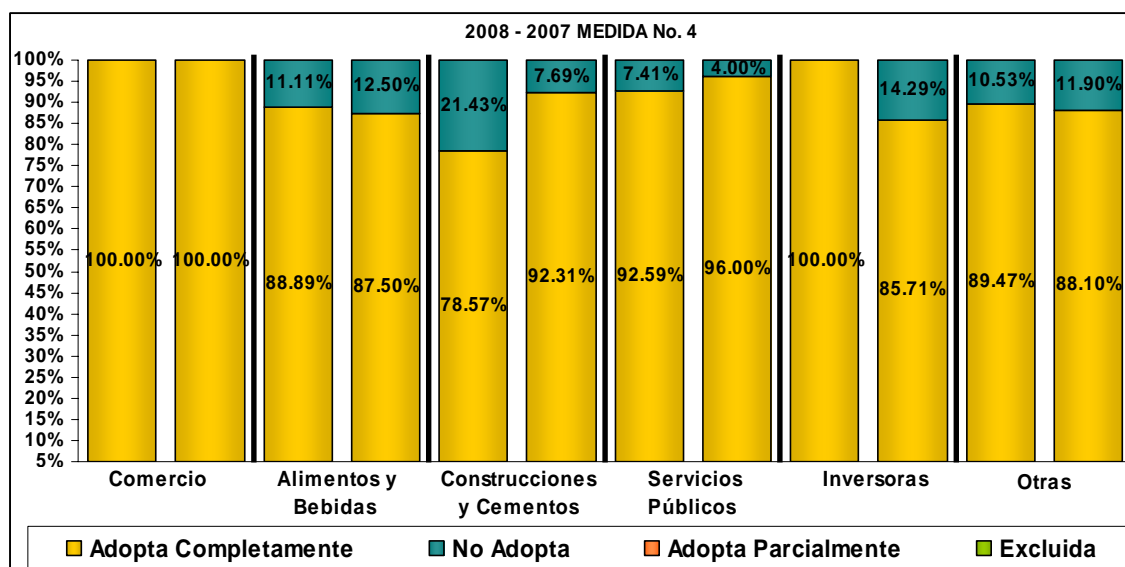
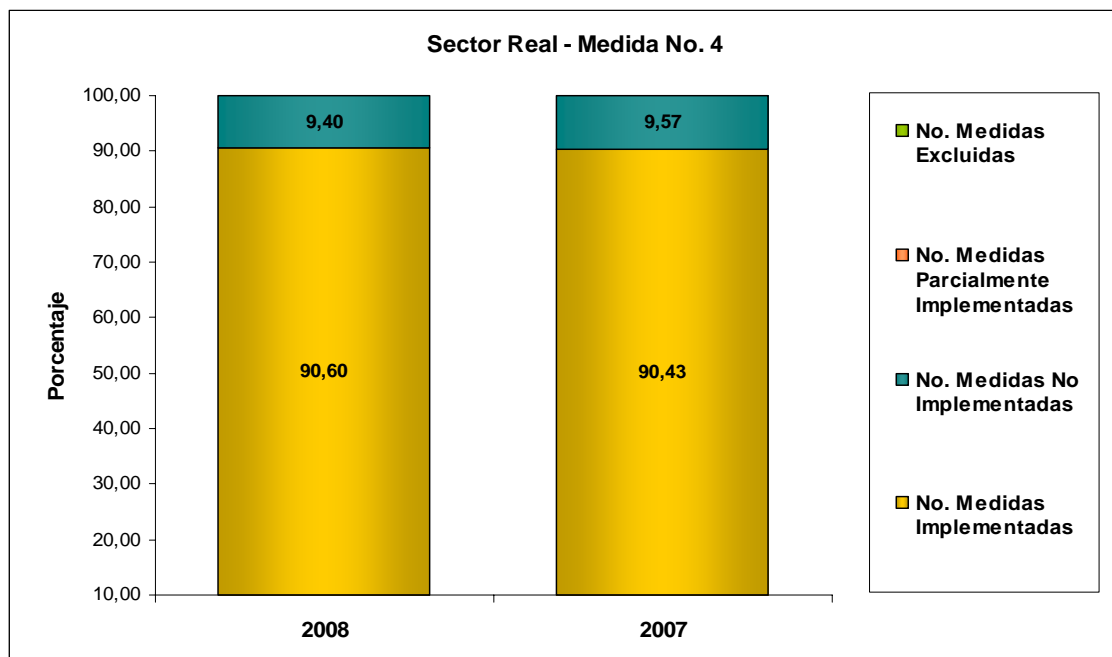


Medida No. 3. Cuando la entidad cuente con una página de Internet, ésta será utilizada para difusión de la convocatoria y de cualquiera otra información que se considere necesaria por la compañía para el desarrollo de la Asamblea.

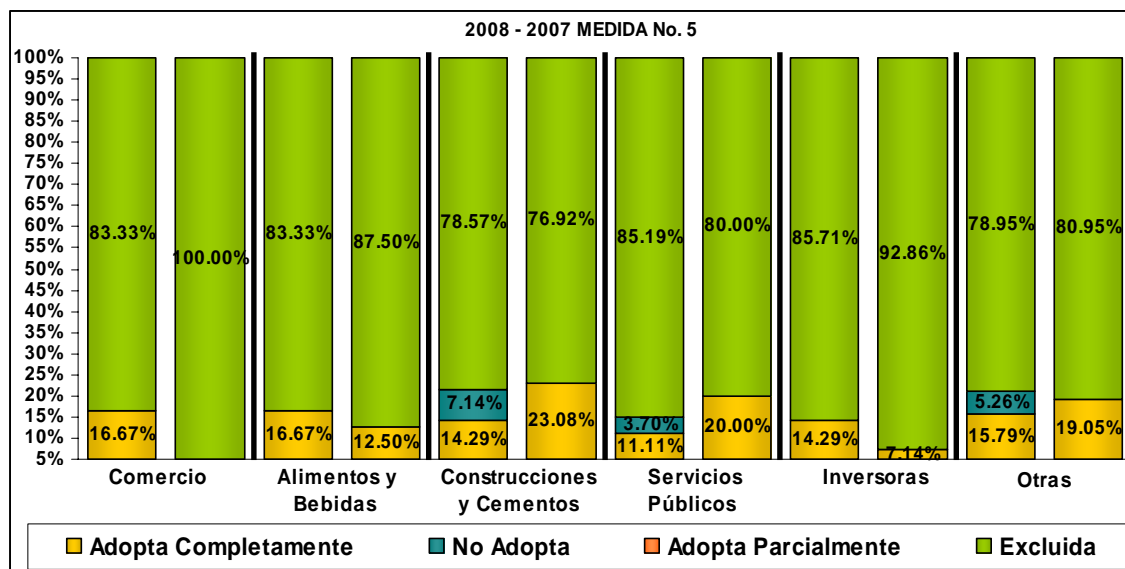
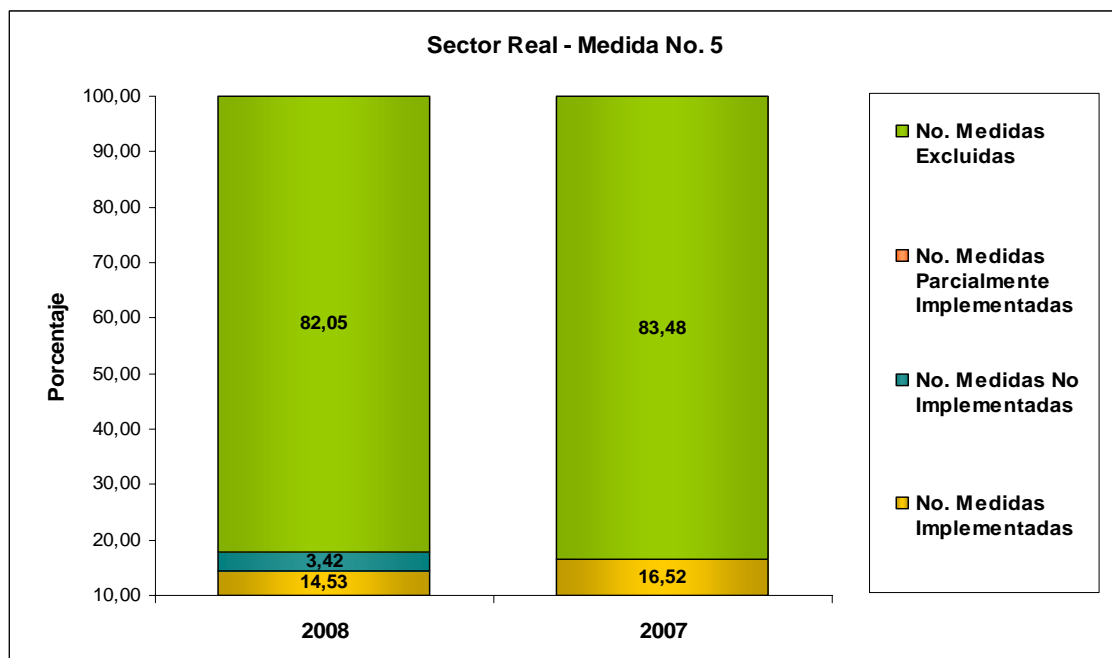




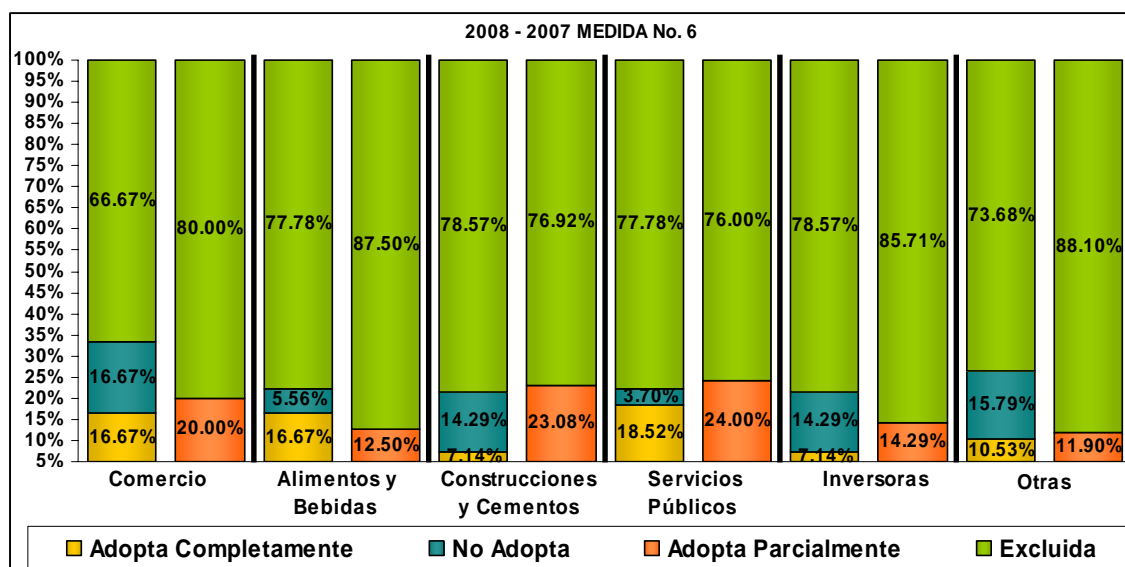
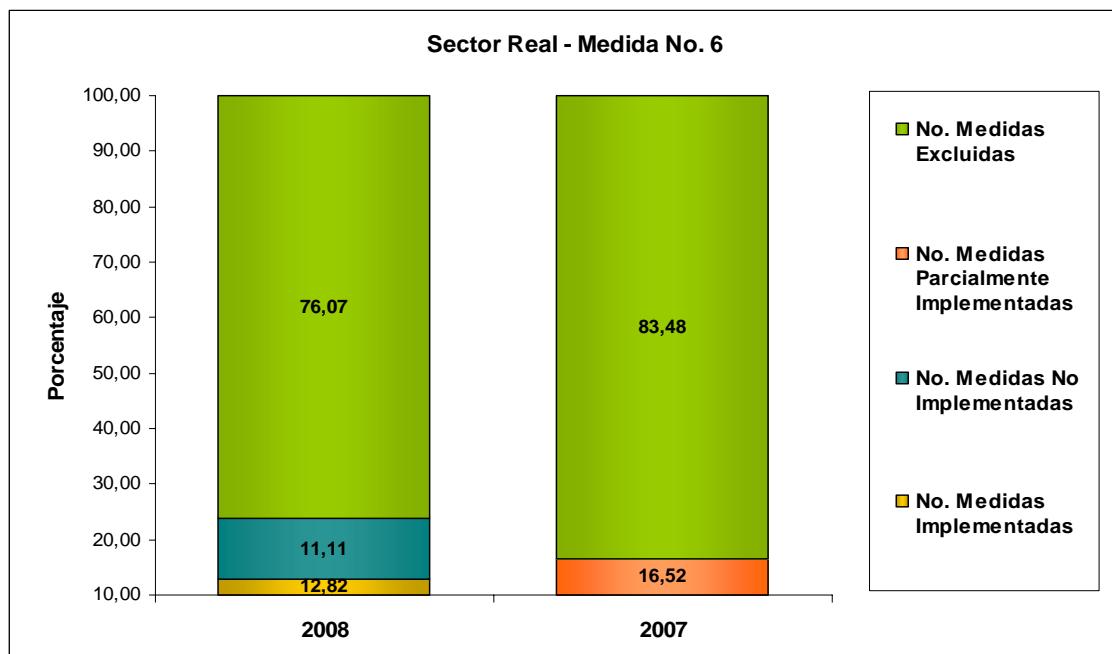
Medida No. 4. Sin perjuicio del derecho que le asiste a los accionistas para presentar sus propuestas en las reuniones de asamblea (ordinarias o extraordinarias), se recomienda que en el orden del día establecido para aquellas, se desagreguen los diferentes asuntos por tratar de modo que no se confundan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



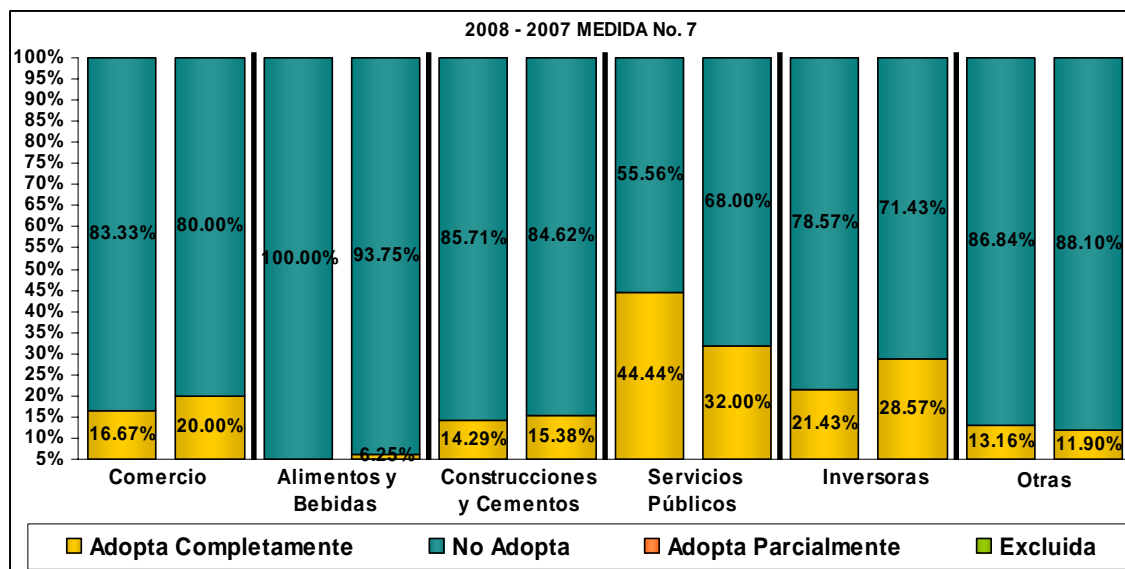
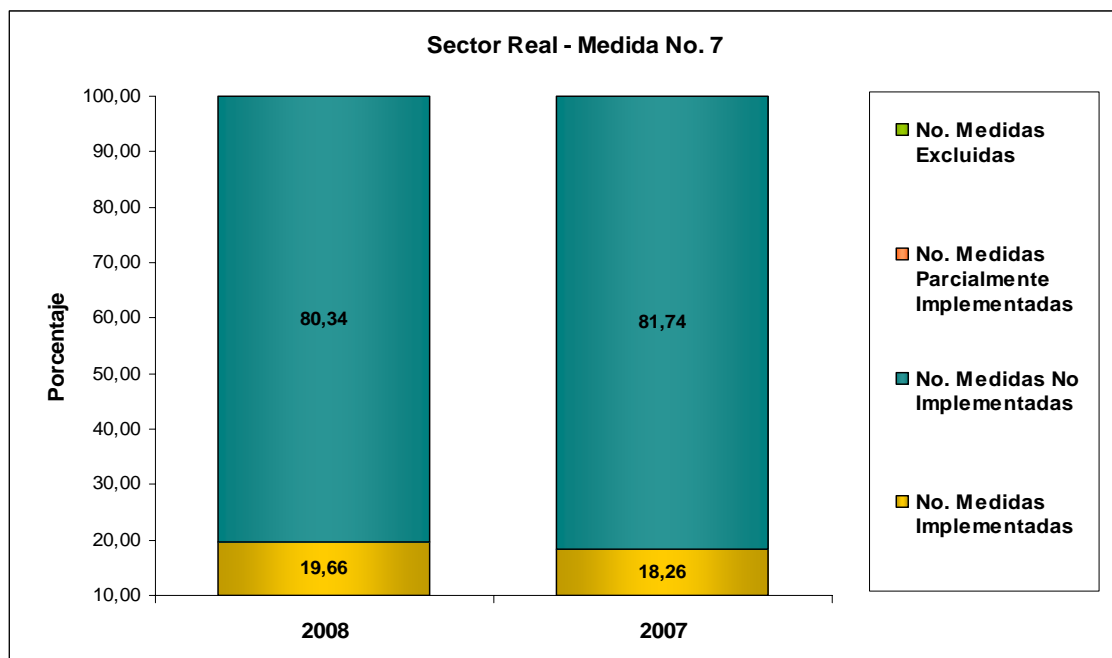
Medida No. 5. Se recomienda que la segregación deba ser aprobada por la Asamblea General de Accionistas.



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

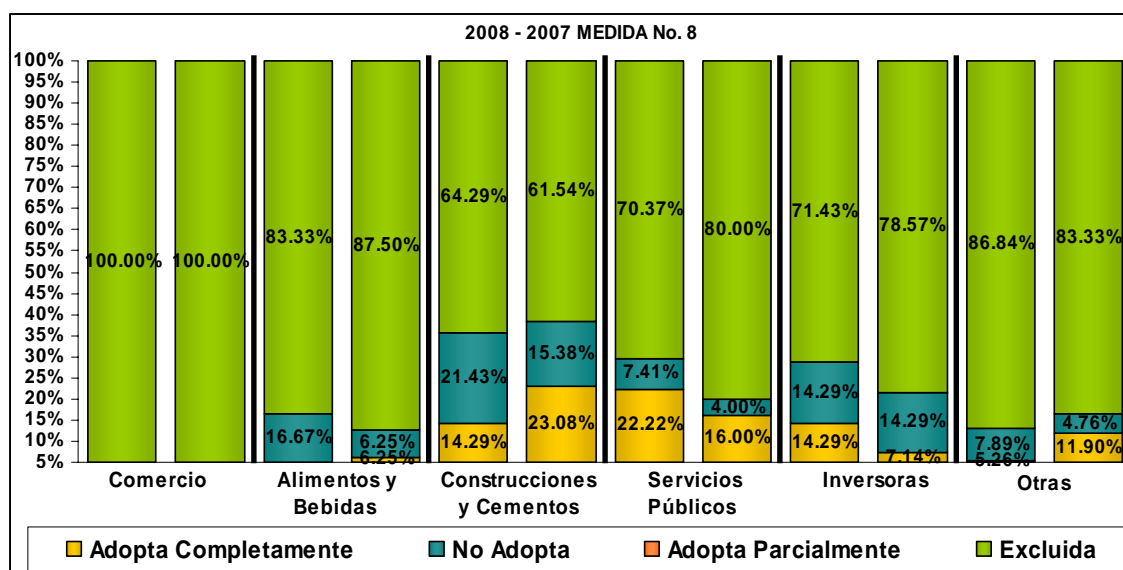
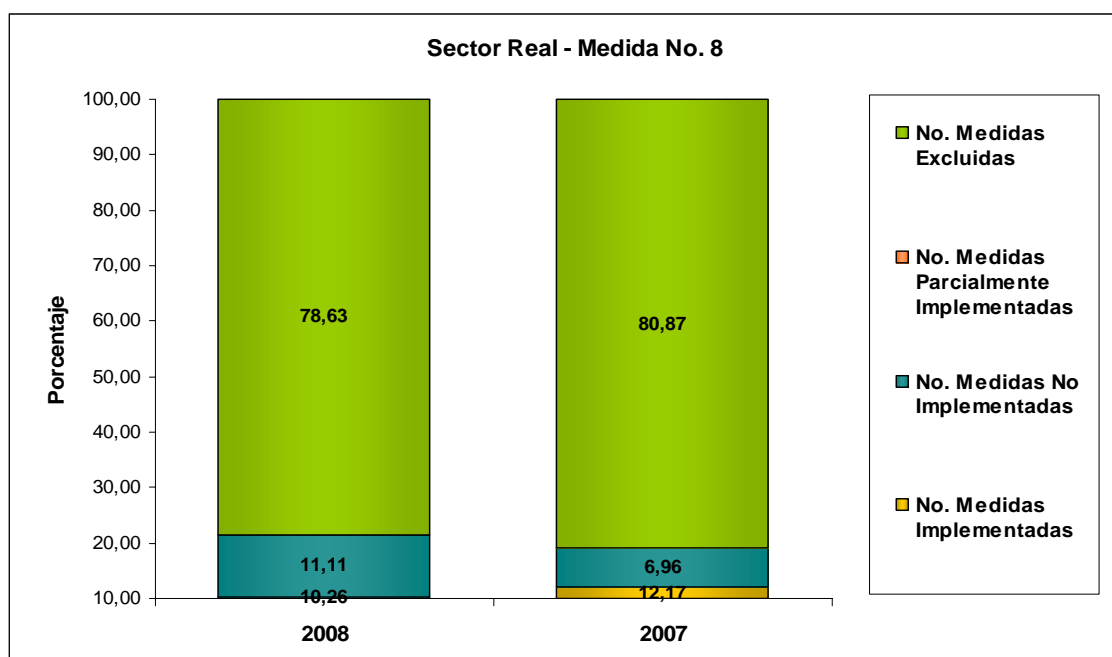


Medida No. 7. Se recomienda que la sociedad prepare y ponga a disposición de los accionistas mecanismos electrónicos que permitan divulgar durante la reunión, el desarrollo de la misma, de manera que aquellos que no puedan asistir tengan conocimiento de lo que en ella acontece.

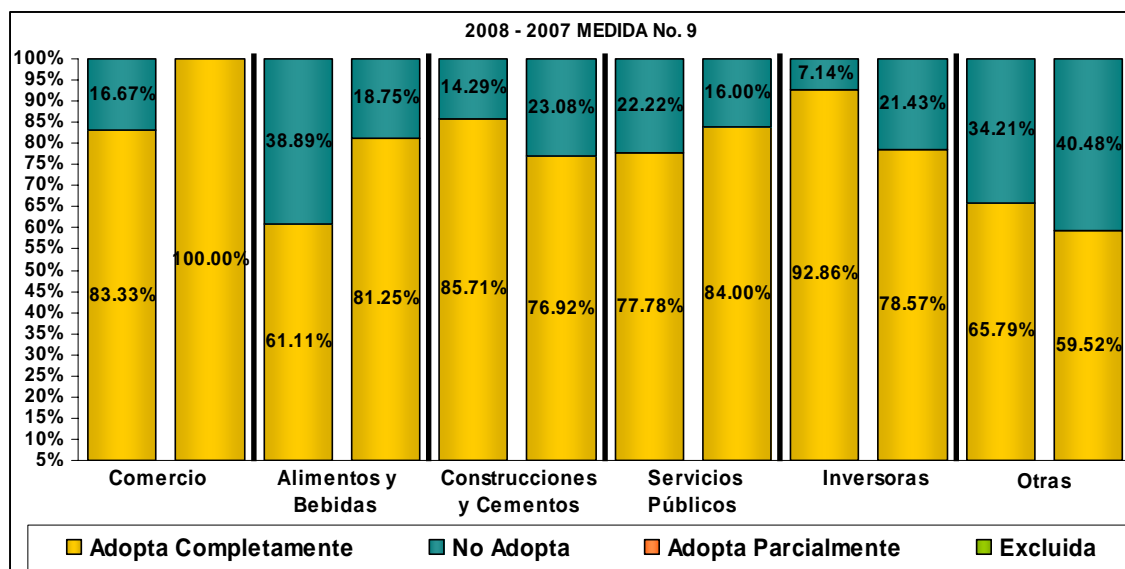
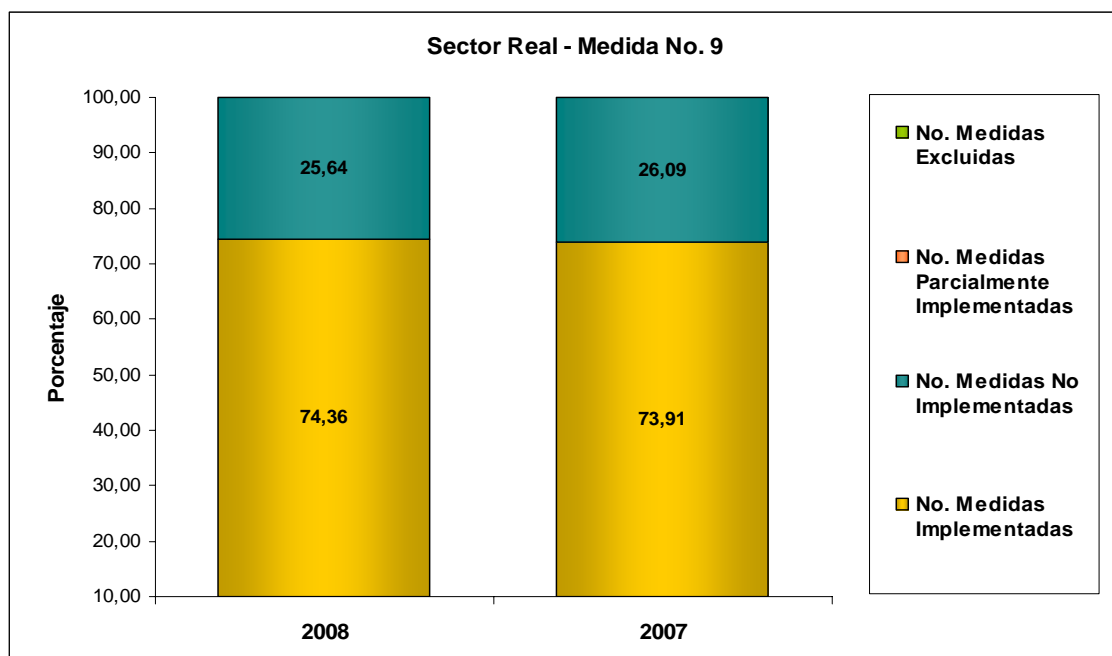


Medida No. 8. Se recomienda que las *operaciones relevantes* que se realicen con *vinculados económicos*, salvo que por disposición legal expresa el emisor no pueda adelantar, sean aprobadas por la Asamblea General de Accionistas. No requerirán de dicha autorización las operaciones que cumplan simultáneamente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

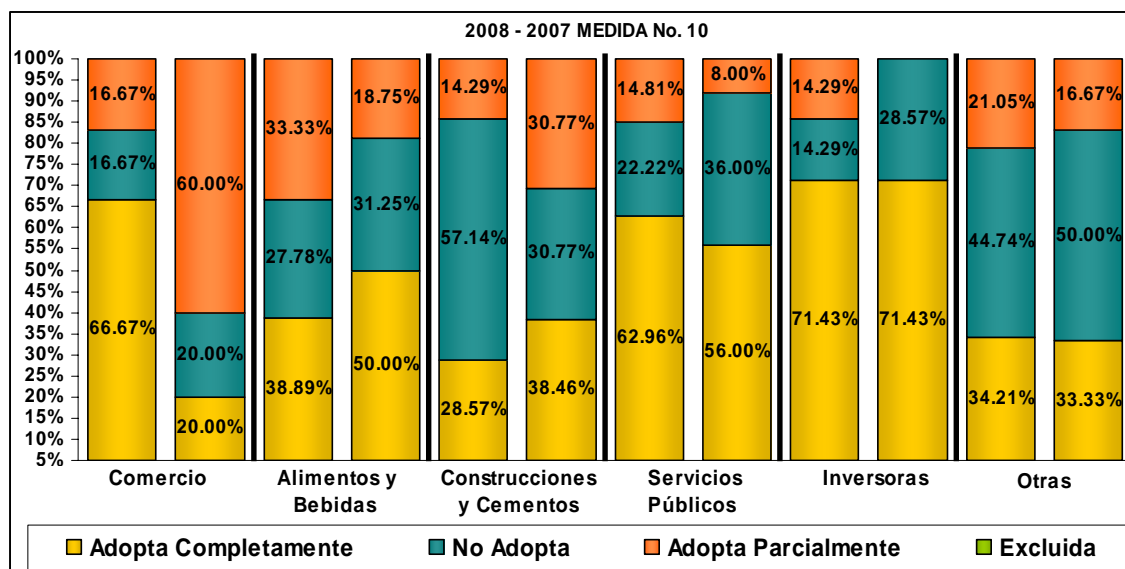
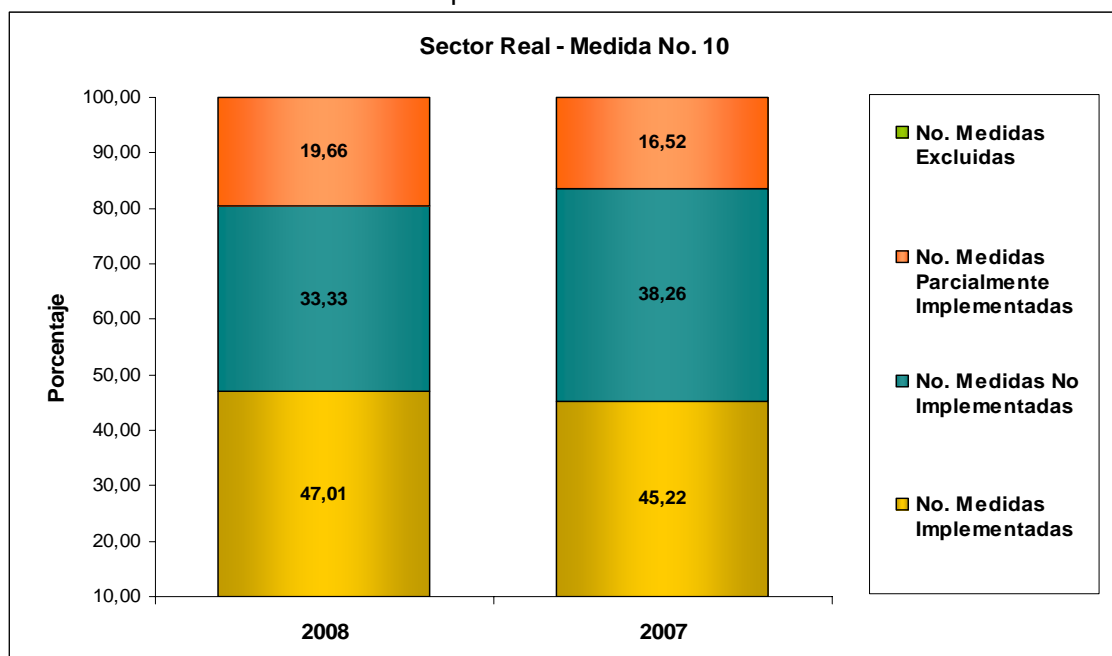
1. Que se realicen a *tarifas de mercado*, fijadas con carácter general por quien actúe como suministrador del bien o servicio del que se trate. y
2. Que se trate de operaciones del giro ordinario del emisor, que no sean materiales.



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

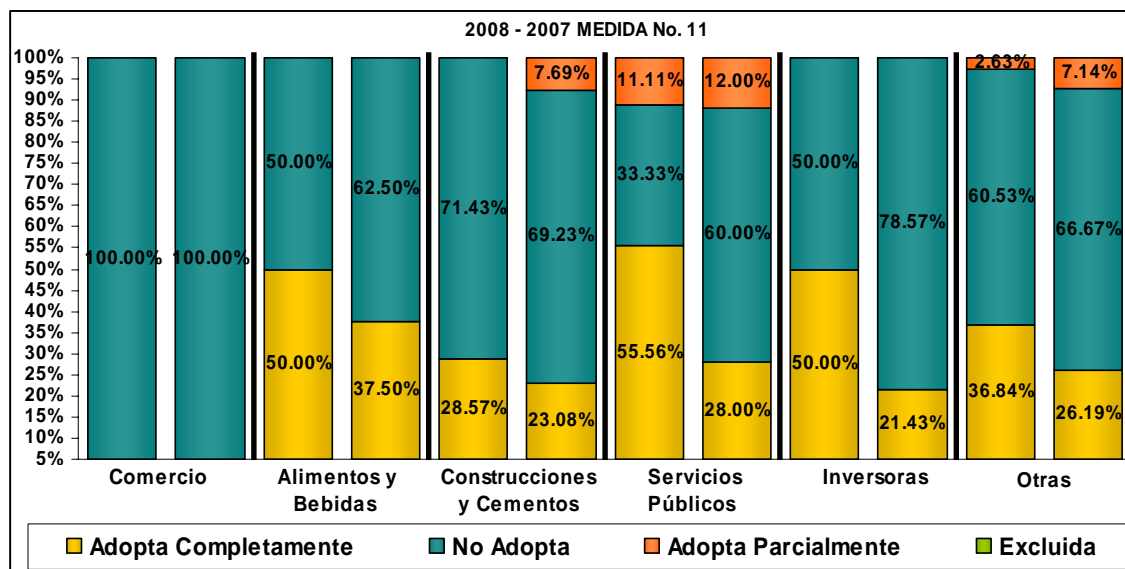
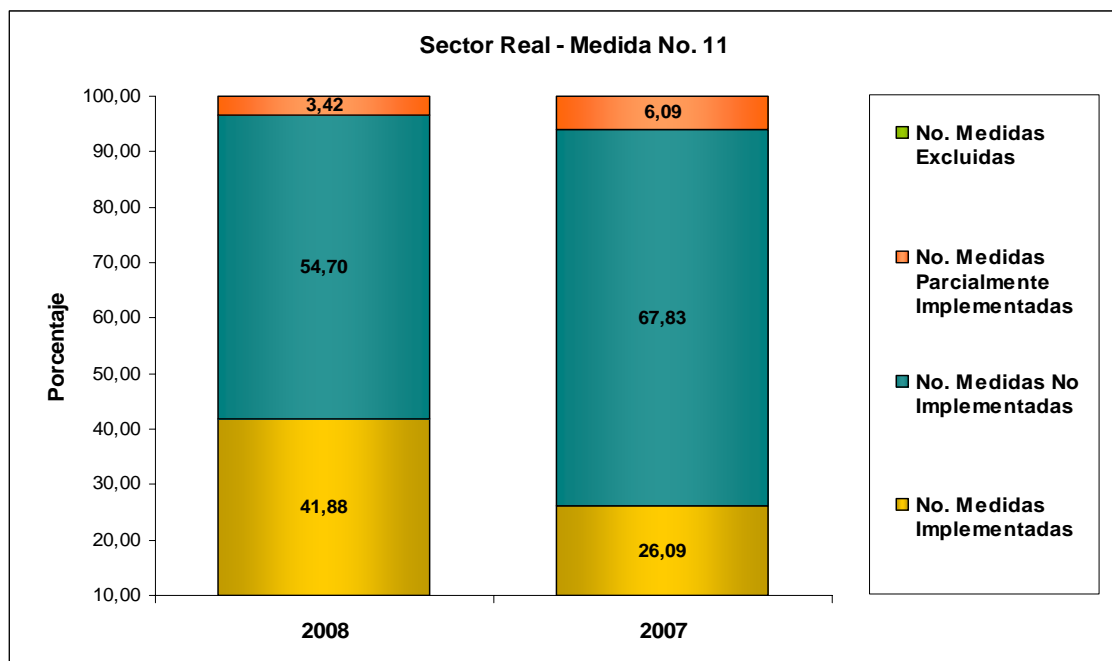


Medida No. 10. Se recomienda que la sociedad, de forma permanente, ponga en conocimiento del público las clases de acciones emitidas por la sociedad, la cantidad de acciones emitidas y la cantidad de acciones en reserva para cada clase de acciones²⁷.

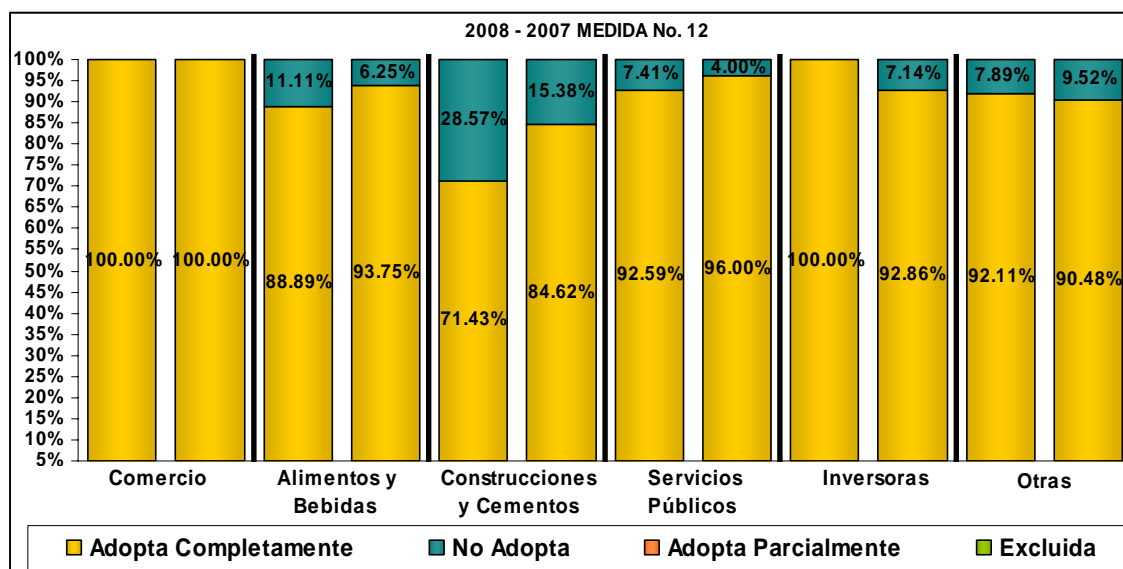
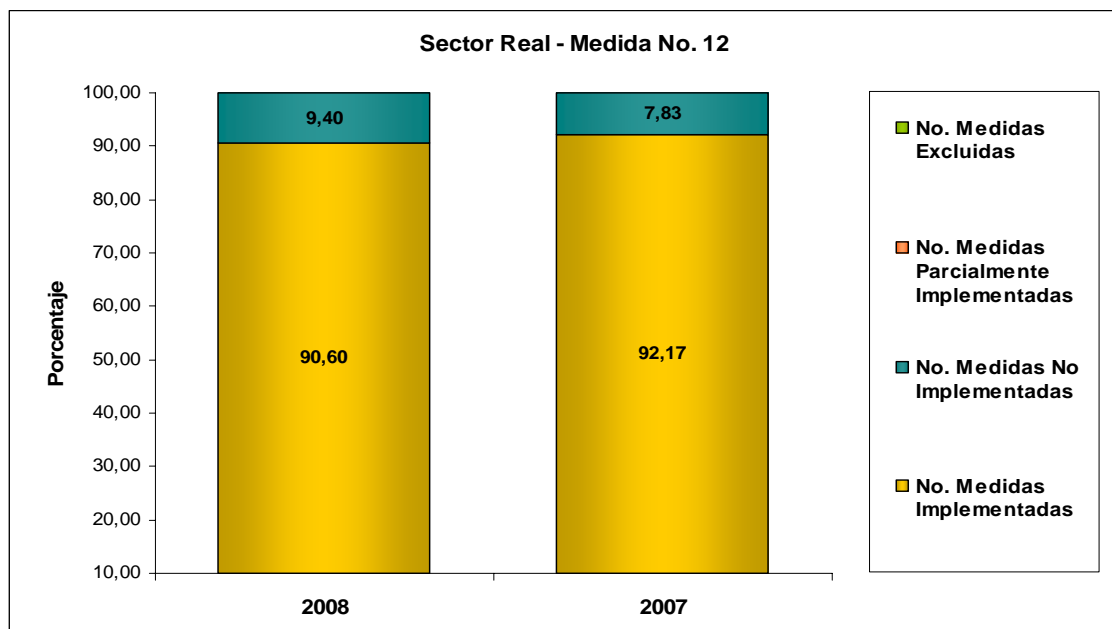


²⁷ Los emisores del sector real, conforme lo establecido en la Circular Externa No 2 del 8 de marzo de 2001, Guía Básica para la Transmisión de Estados Financieros, transmiten la referida información bajo los Anexos R-07: Formato 034 Información sobre los 20 principales accionistas por tipo de acción, 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.

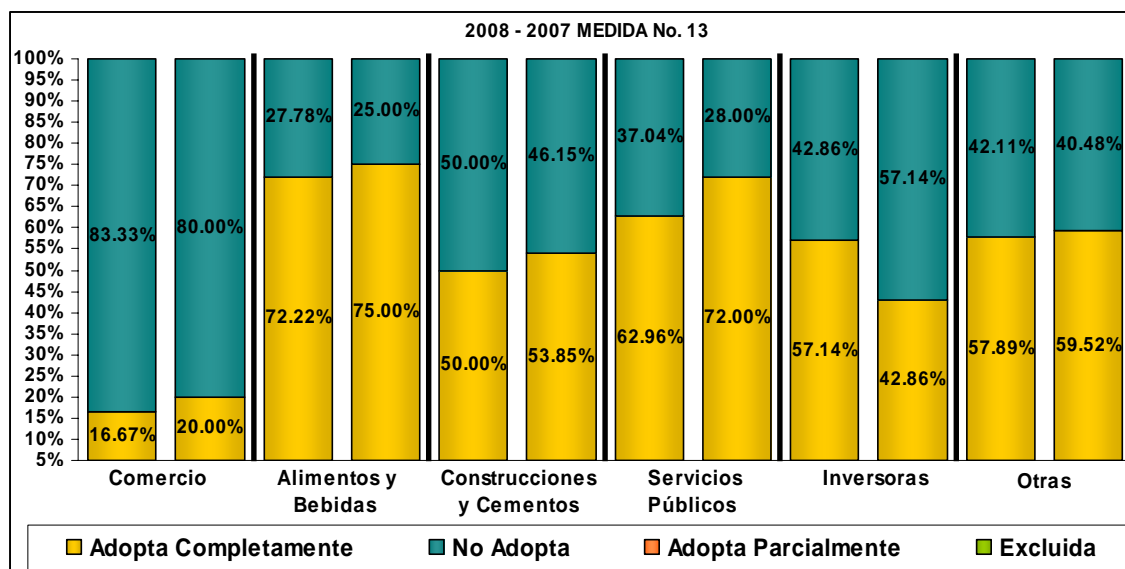
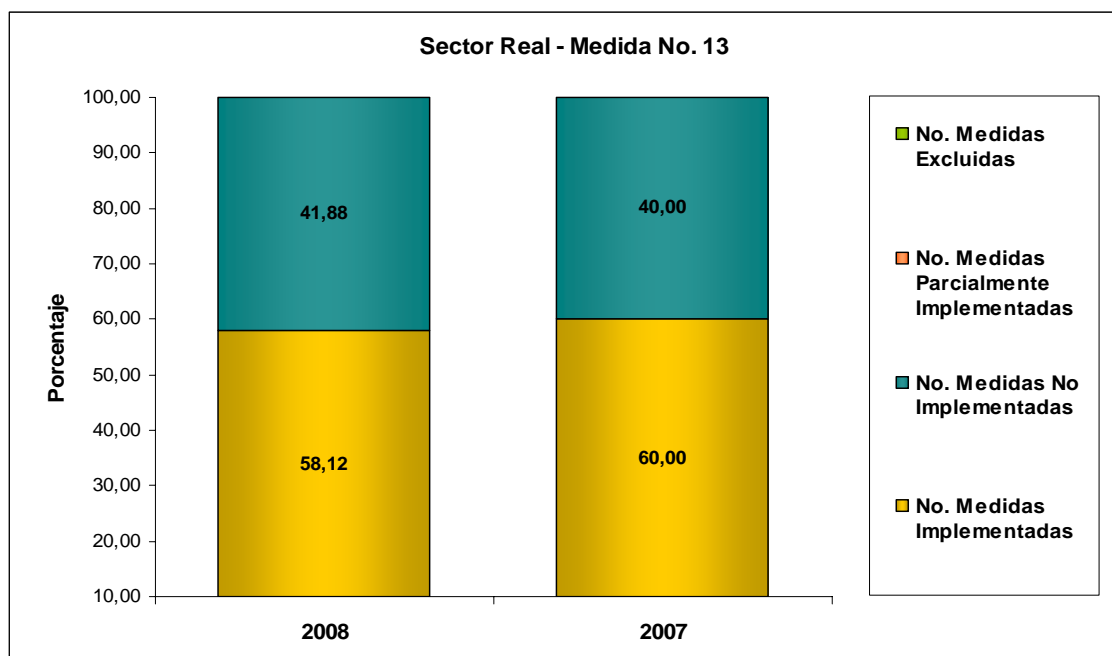


Medida No. 12. Se recomienda que, dentro de los límites legales, la Junta Directiva esté conformada por un número impar de miembros que sea suficiente para el adecuado desempeño de sus funciones, y que permita una eficaz administración y gobierno de la compañía²⁸.

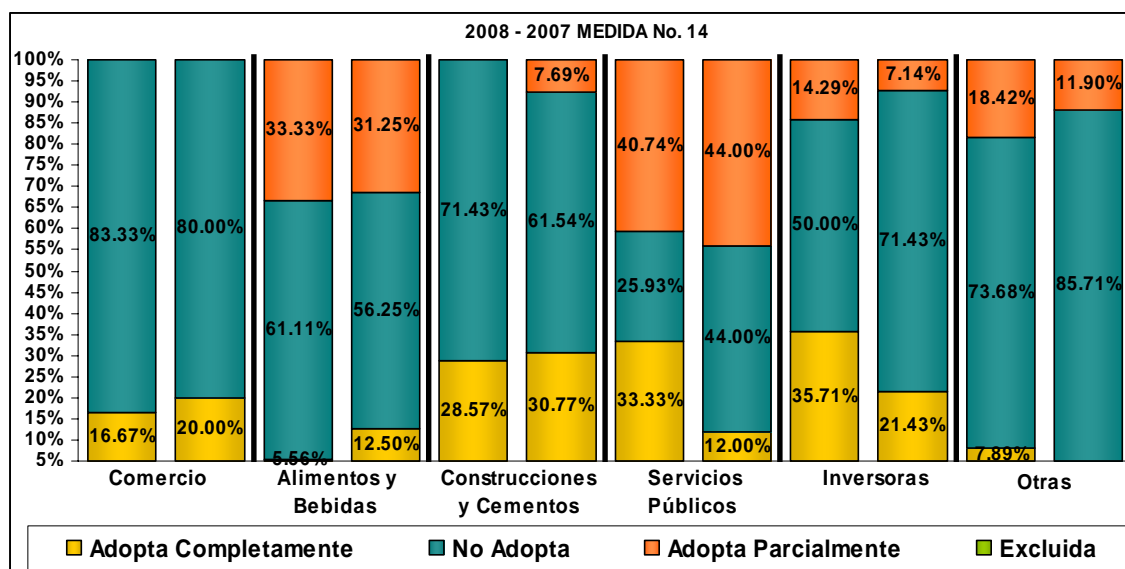
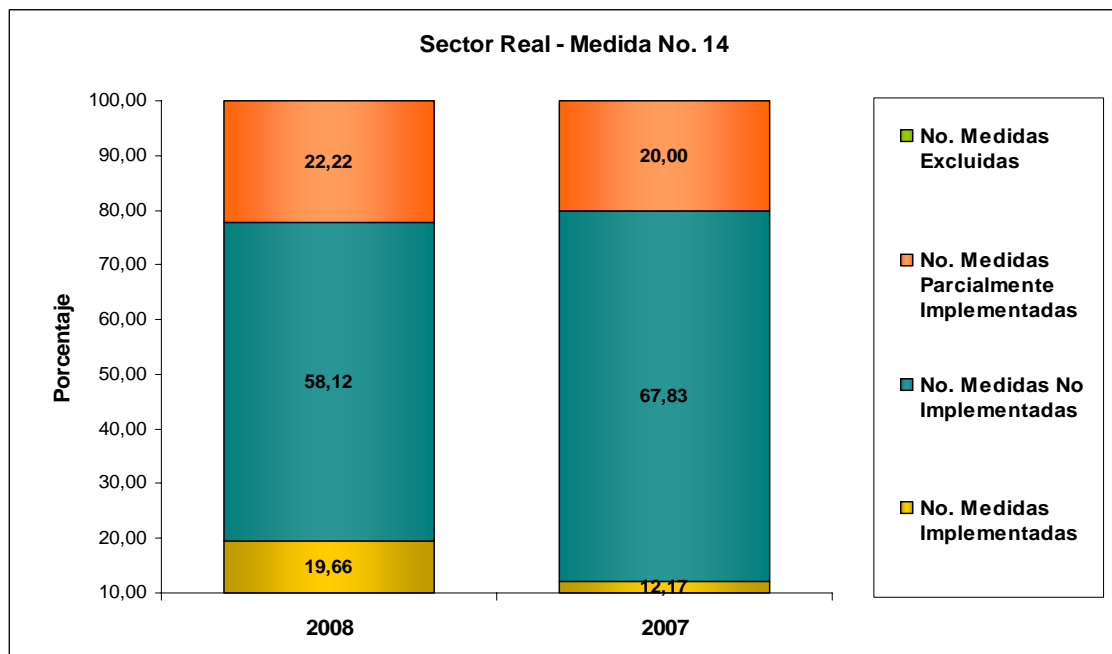


²⁸ Conforme lo establecido en el artículo 44, Capítulo II de la Ley 964 de 2005. Las juntas directivas de los emisores de valores se integrarán con un mínimo de cinco (5) y un máximo de diez (10) miembros principales.

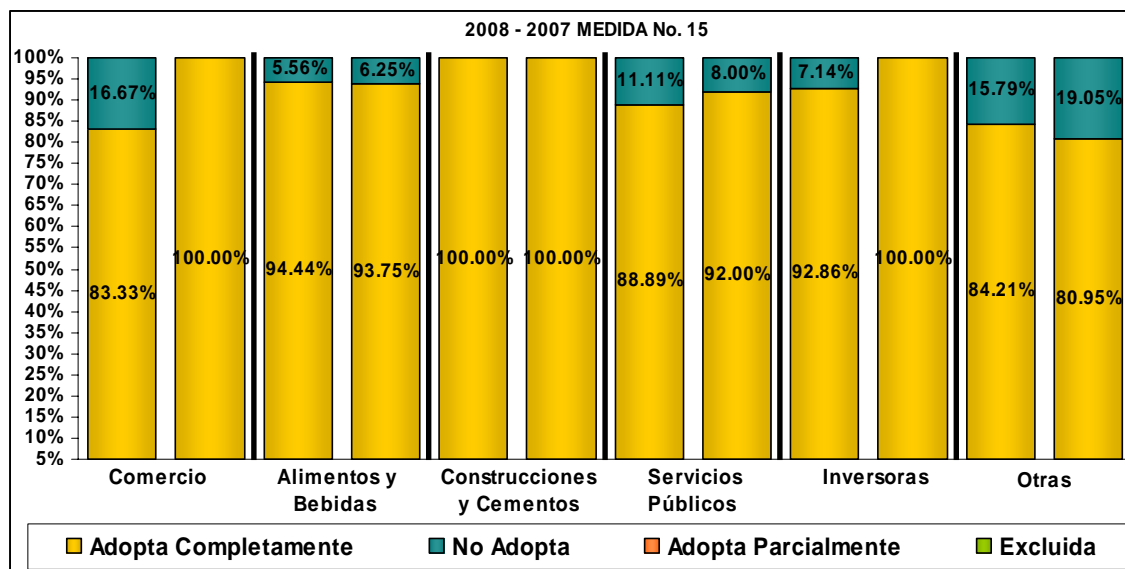
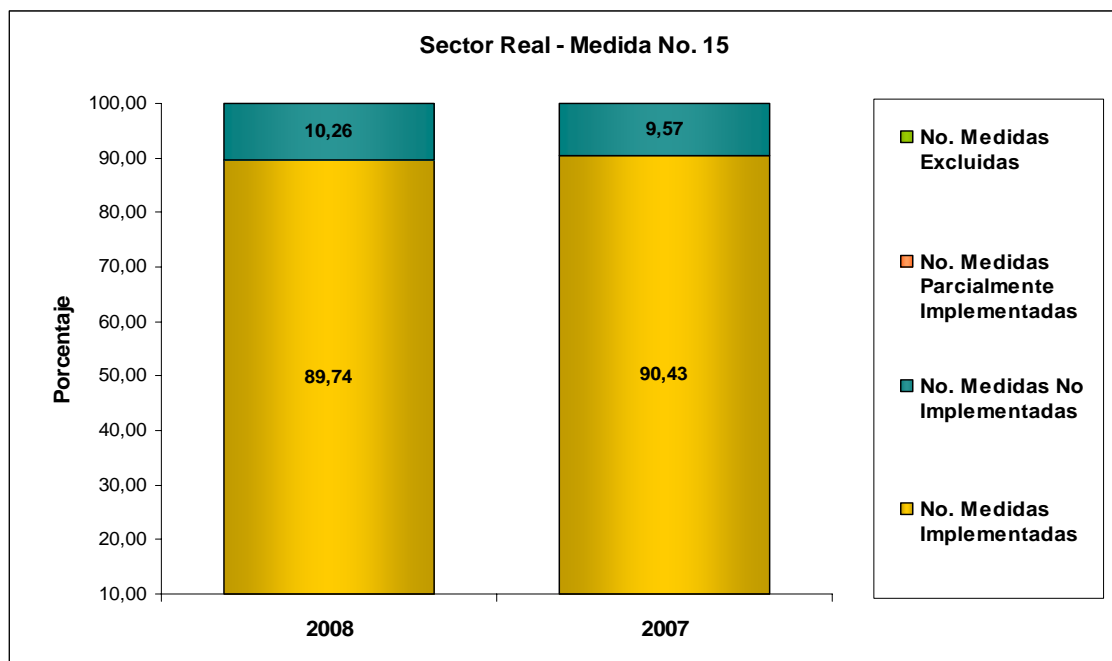
Medida No. 13. Se recomienda que la Junta Directiva se reúna cuando menos una vez por mes.



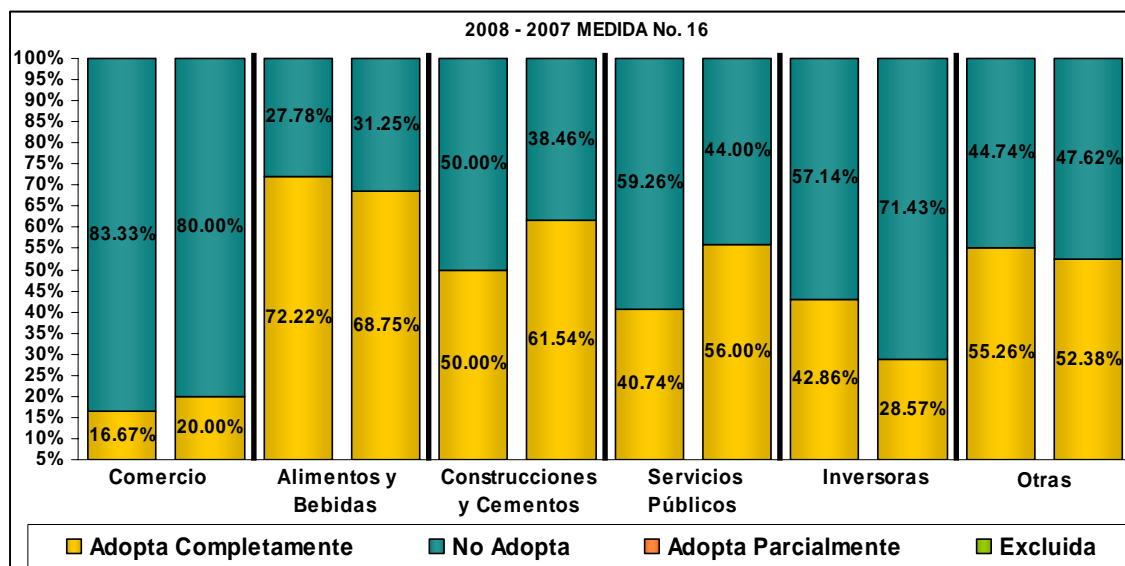
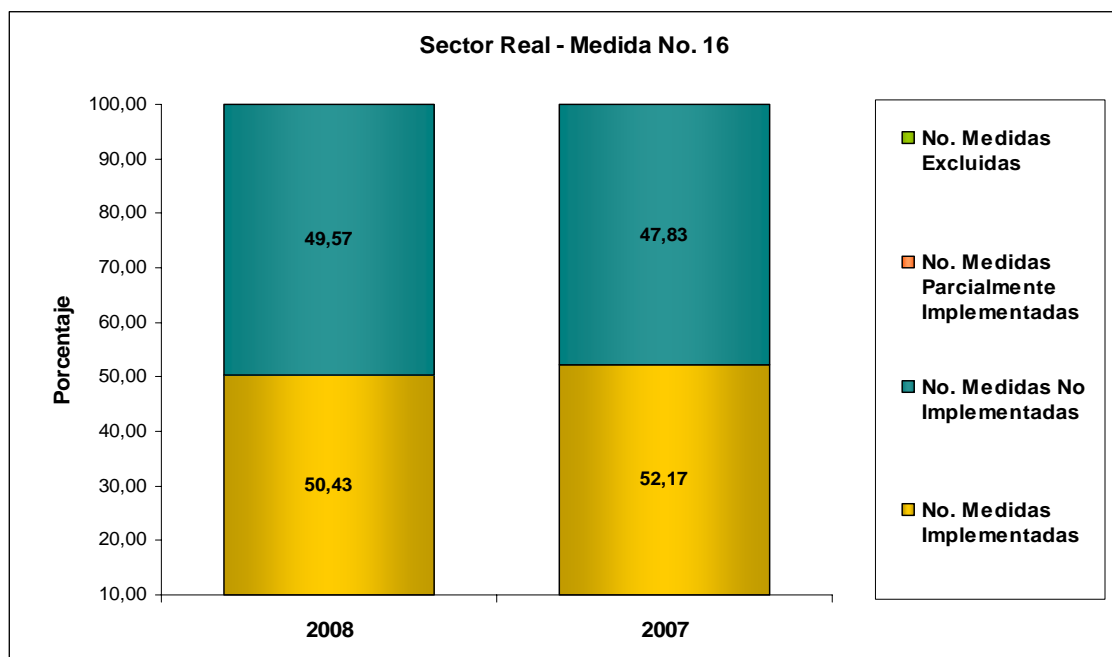
Medida No. 14. Se recomienda que exista un Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva que como mínimo contenga lo referido en las medidas 18, 19 y 20 de este Código, aprobado por la Junta, que tenga carácter vinculante y que sea informado a todos los accionistas del emisor.



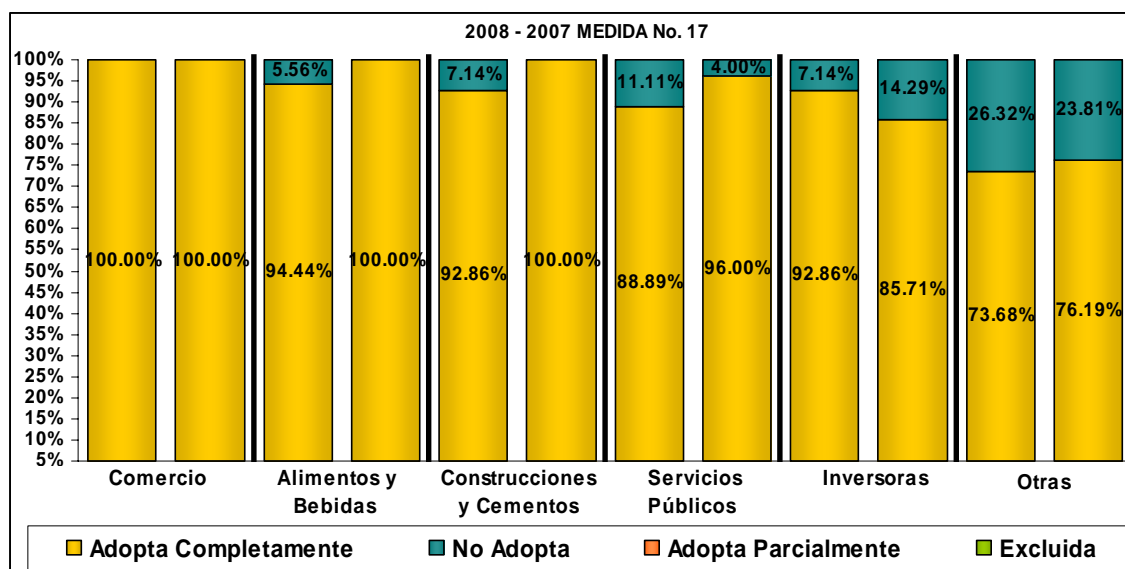
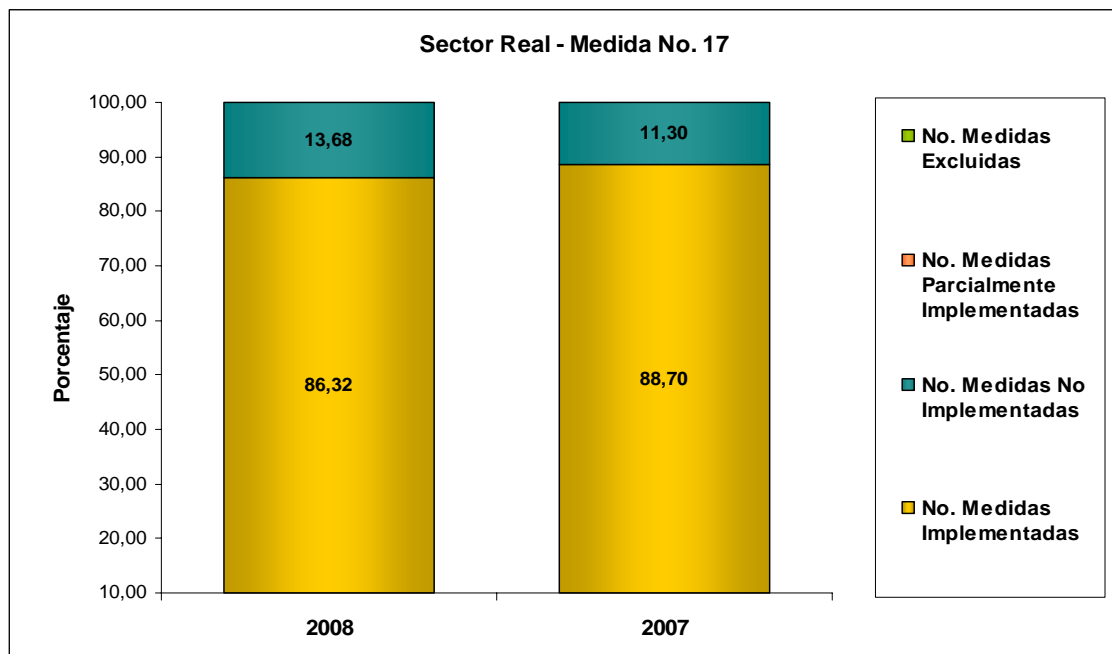
Medida No. 15. Se recomienda que la designación como director recaiga únicamente sobre aquellas personas que cumplan con los requisitos de trayectoria profesional, formación académica y de experiencia, para el mejor desarrollo de sus funciones.



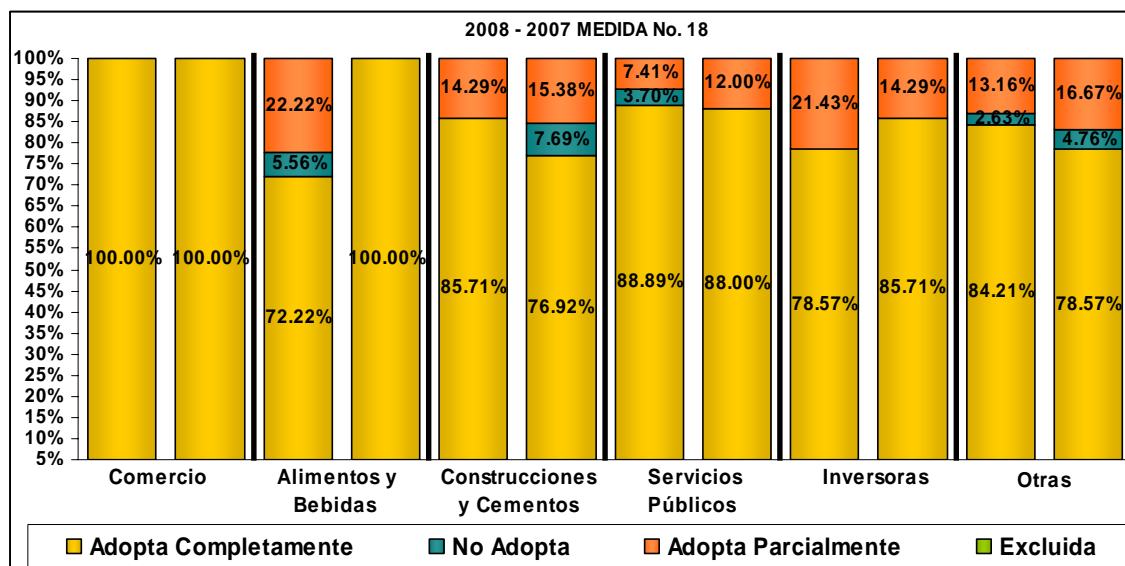
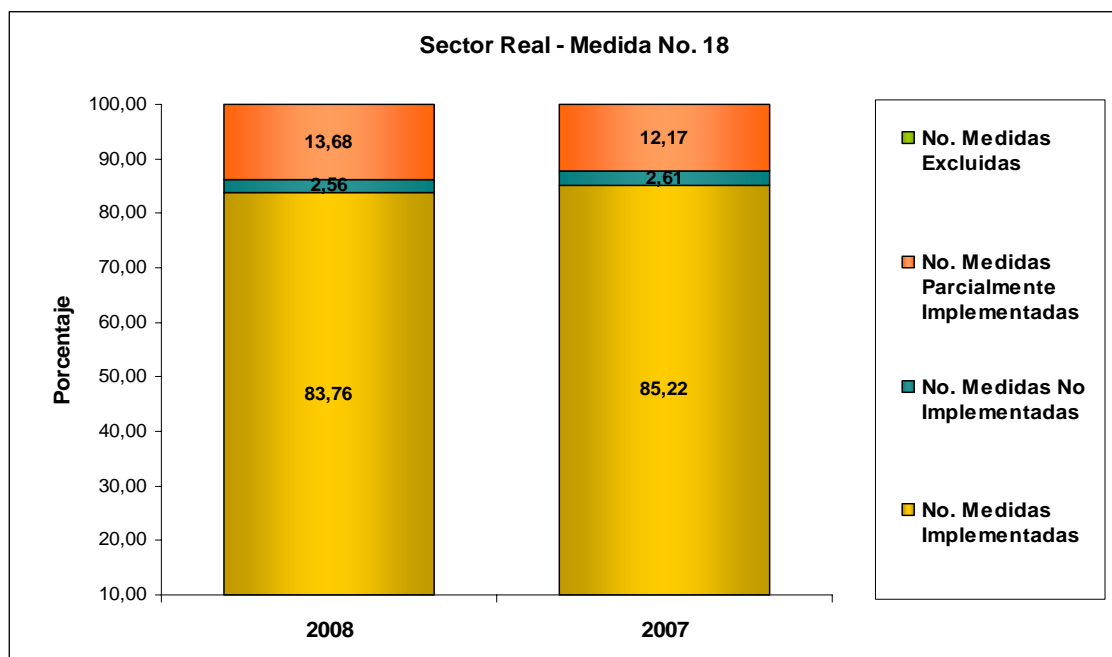
Medida No. 16. Se recomienda no designar como miembros principales o suplentes de la Junta Directiva u órgano que haga sus veces, un número de personas vinculadas laboralmente al emisor que, reunidas en sesión y en ejercicio de sus facultades como miembros de tales órganos, puedan conformar, entre ellas,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



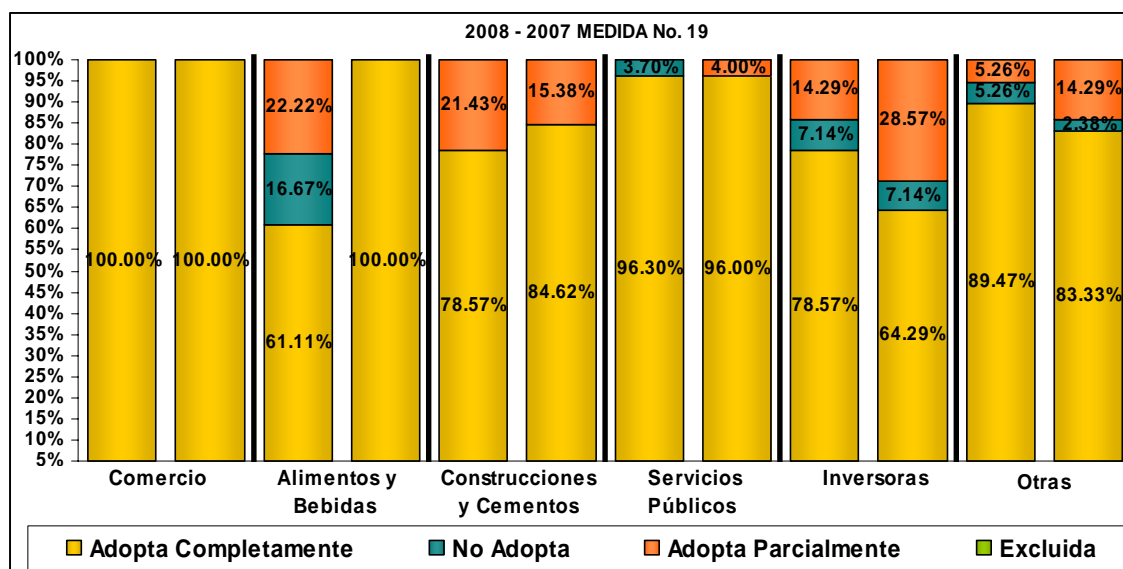
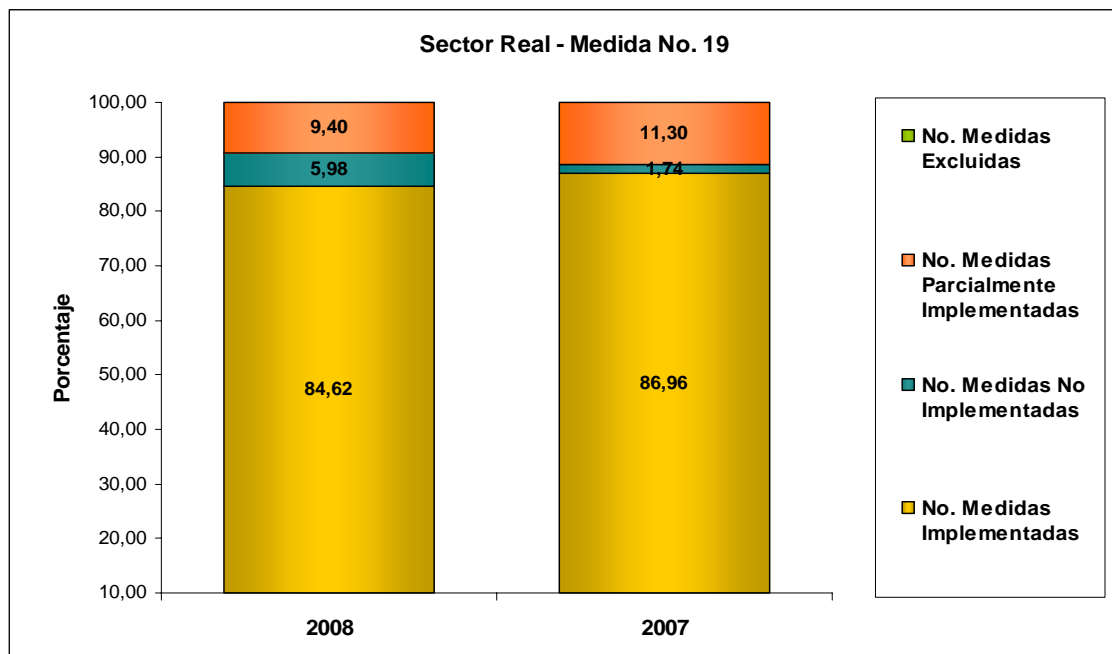
Medida No. 17. Se recomienda que los directores informen a la Junta Directiva, las relaciones, directas o indirectas, que mantengan entre ellos, o con el emisor, o con proveedores, o con clientes o con cualquier otro grupo de interés de las que pudieran derivarse situaciones de conflicto de interés o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



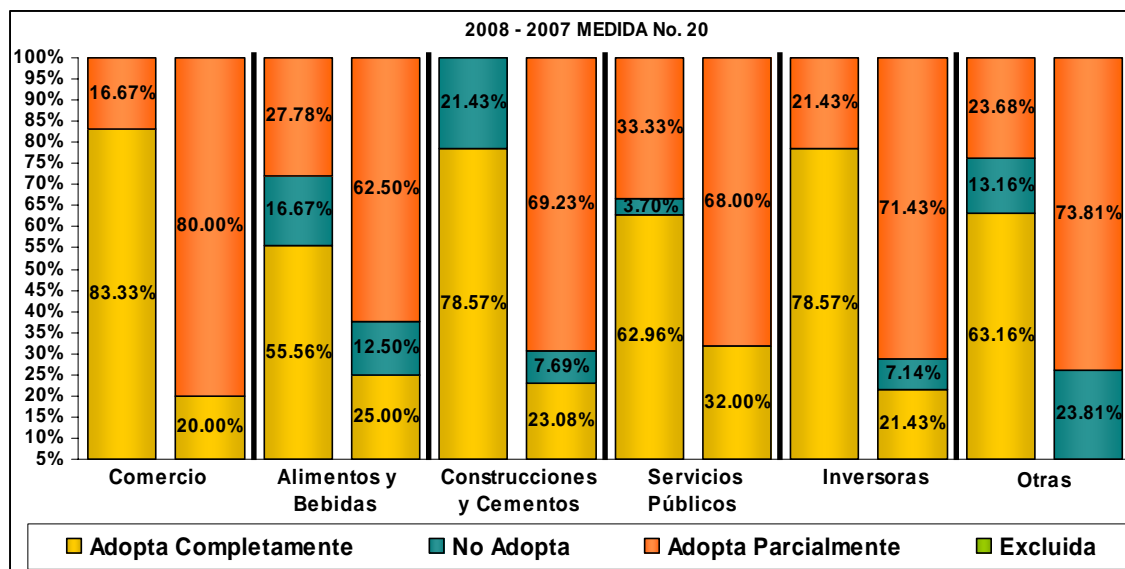
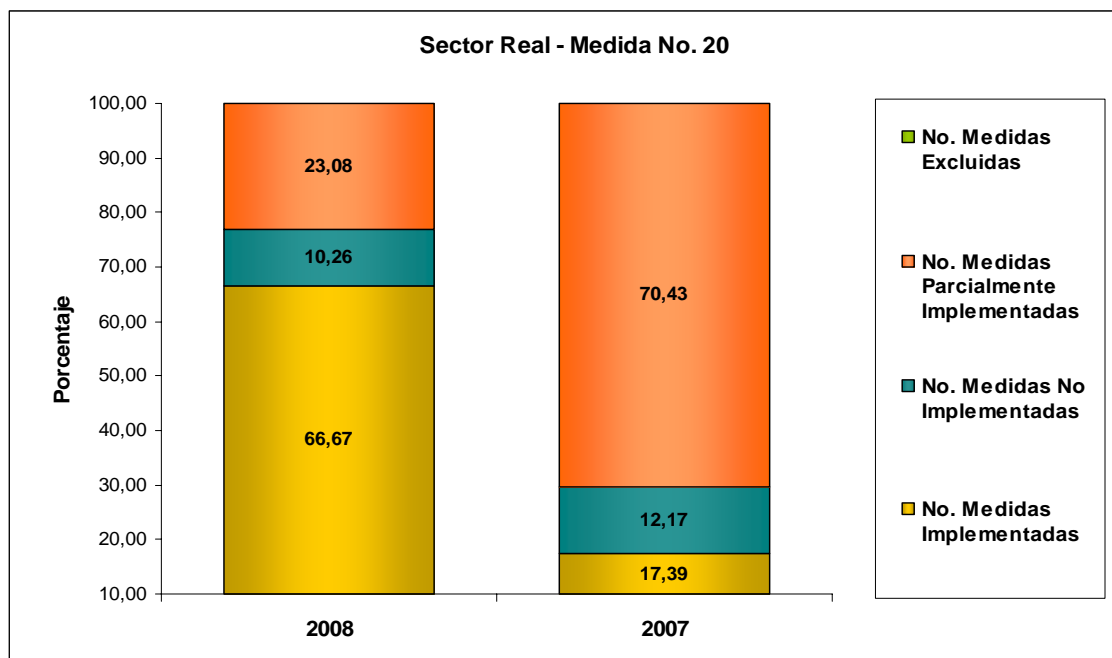
Medida No. 18. Se sugiere que cuando un miembro de Junta Directiva sea nombrado en el emisor por primera vez, le sea puesta a su disposición la información suficiente para que pueda tener un conocimiento específico respecto del emisor y del sector en que se desarrolla, así como aquella información relacionada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



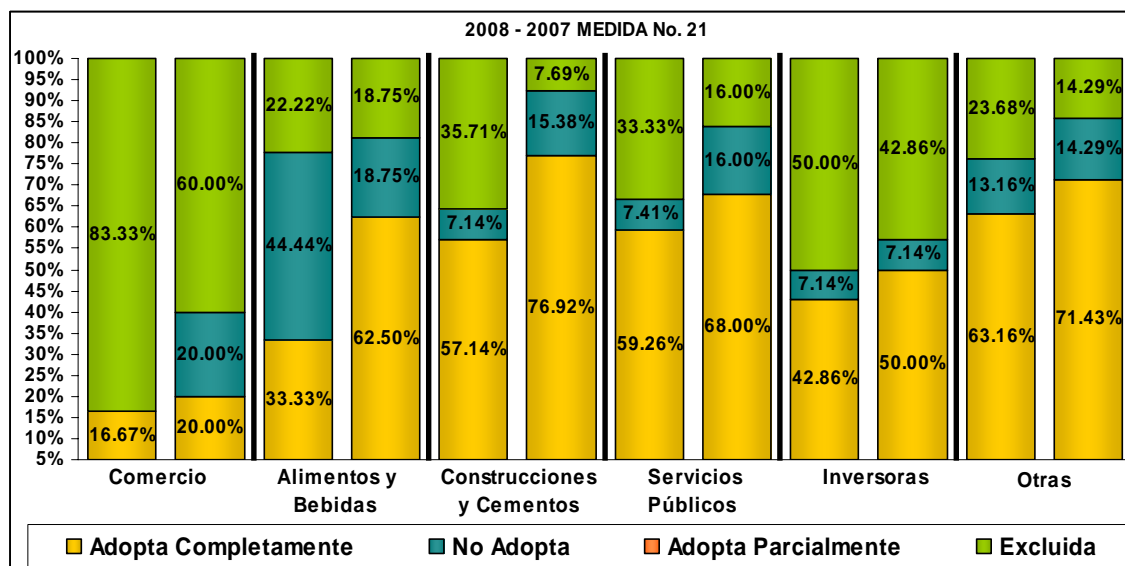
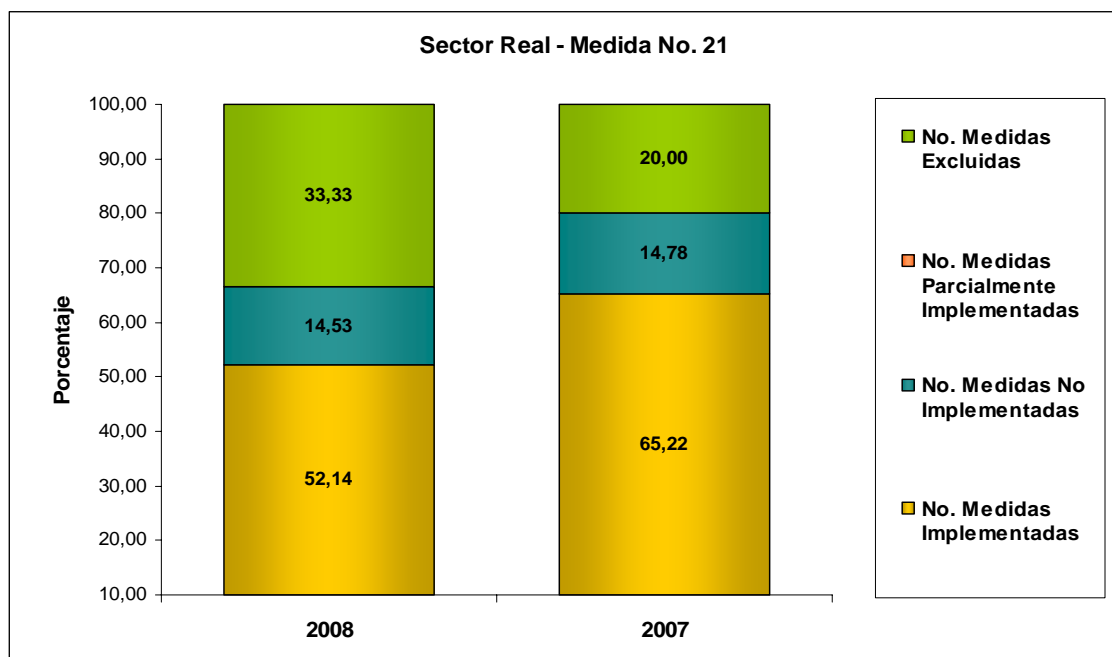
Medida No. 19. Se recomienda que en las actas de las reuniones de Junta Directiva se identifiquen los estudios, fundamentos y demás fuentes de información que sirvieron de base para la toma de las decisiones, así como de las razones a favor y en contra que se tuvieron en cuenta para la toma de las mismas.



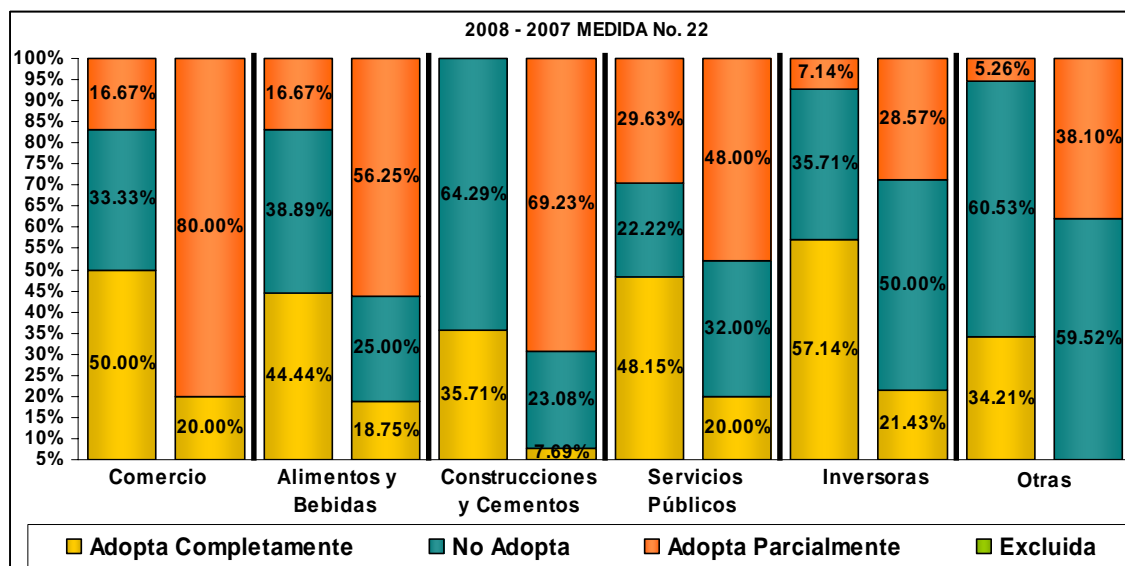
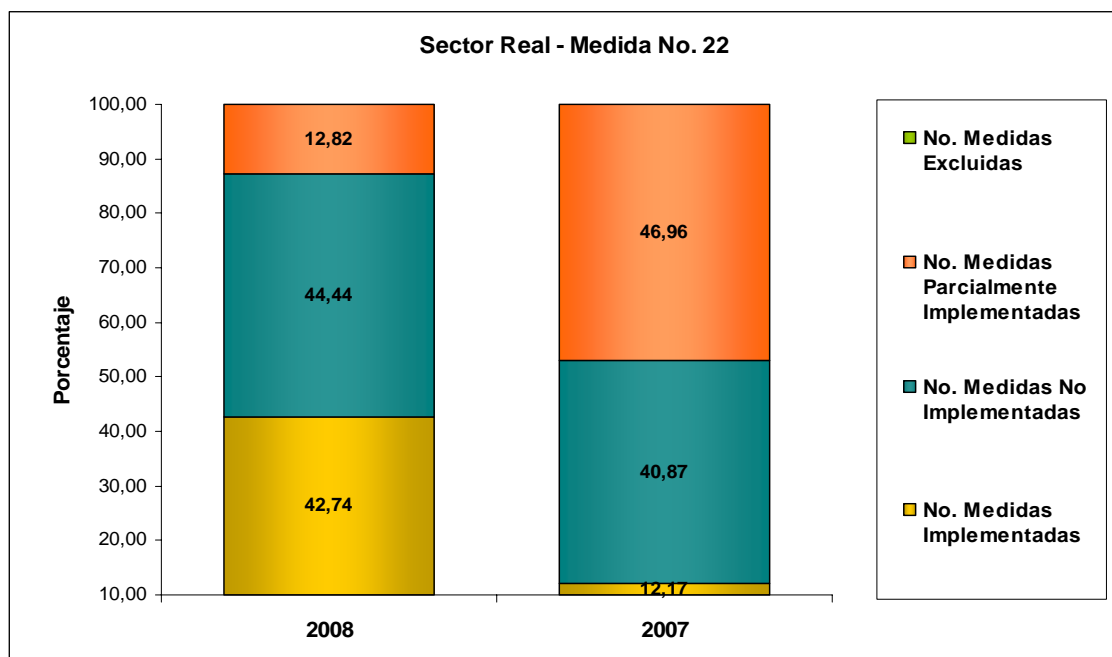
Medida No. 20. Se recomienda que, para el correcto ejercicio de sus funciones, los miembros de la Junta Directiva tengan acceso con anticipación a la información que sea relevante para la toma de decisiones, de acuerdo con el orden del día contenido en la convocatoria.



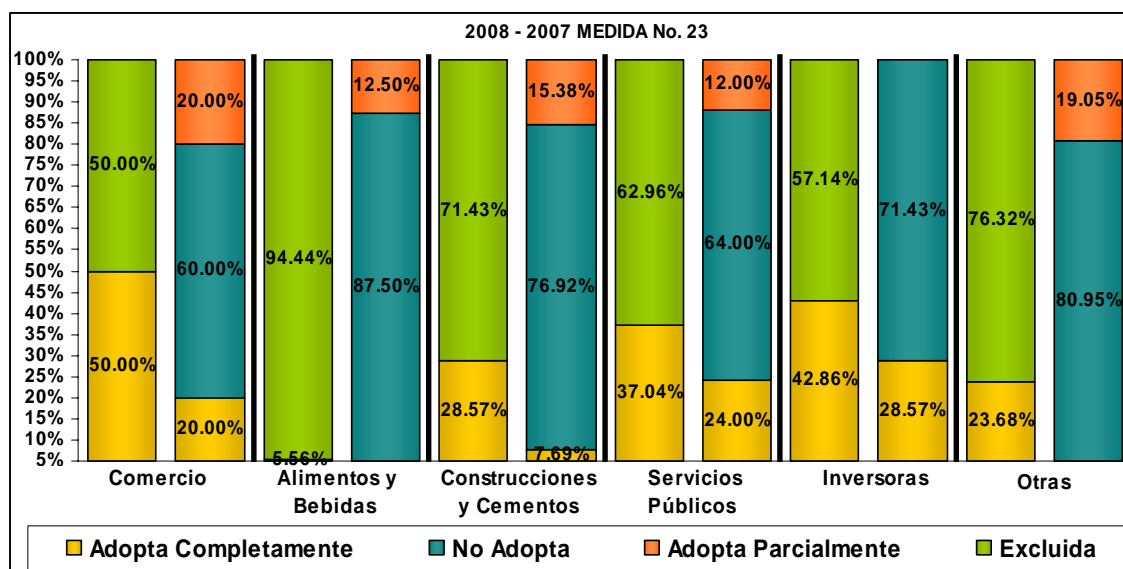
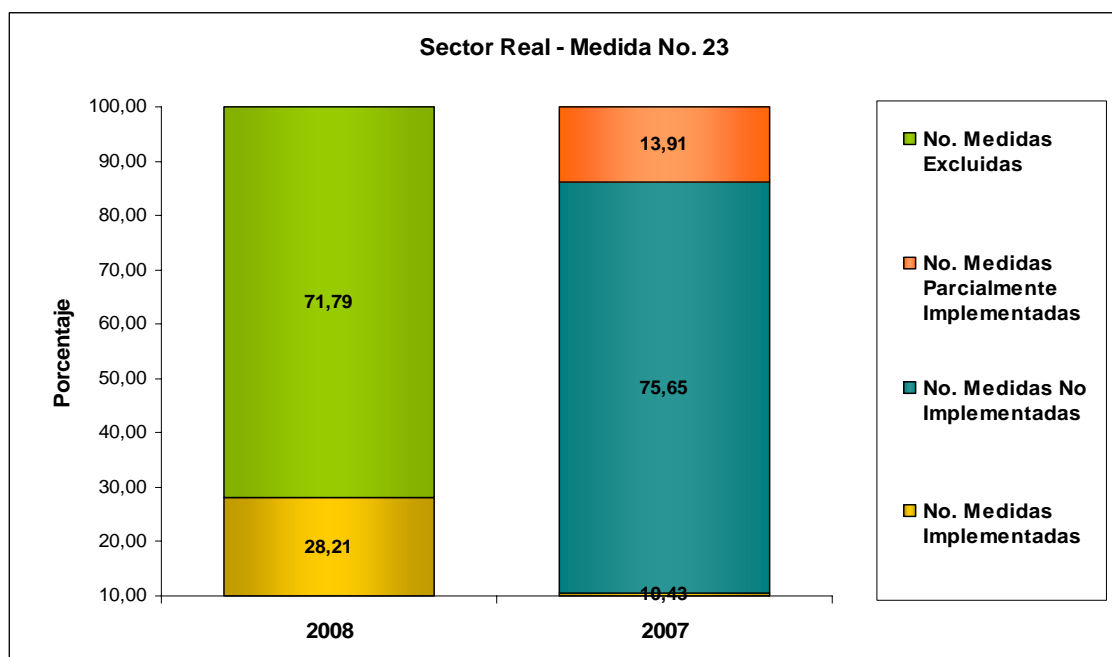
Medida No. 21. Se recomienda que cuando se prevea la existencia de miembros suplentes de la Junta Directiva u órgano que haga sus veces, dichos miembros se mantengan adecuadamente informados de los temas sometidos a consideración del órgano mencionado con el fin que cuando deban ejercer como miembros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

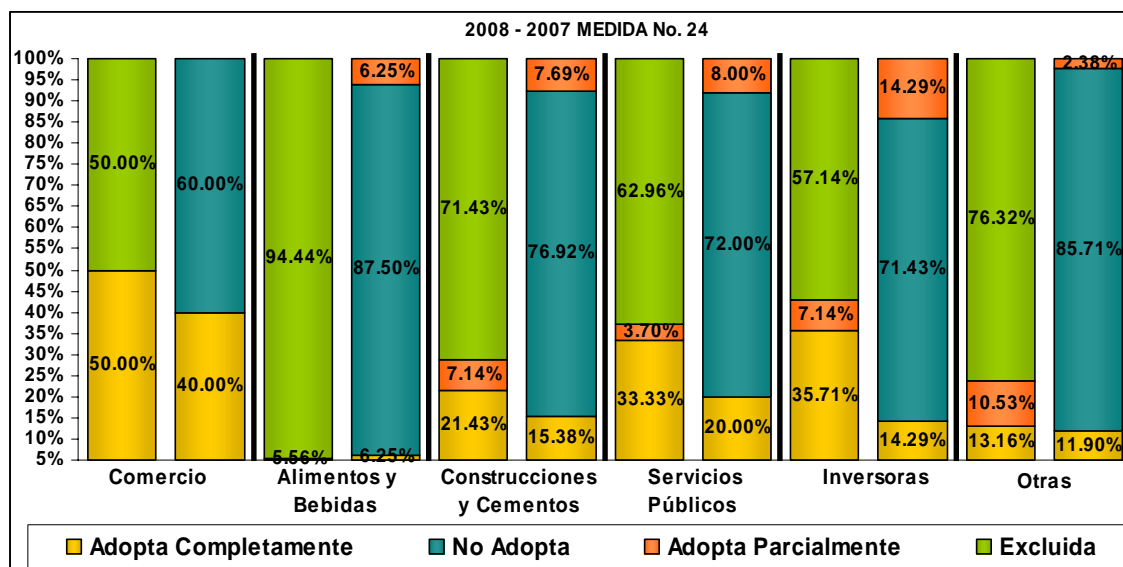
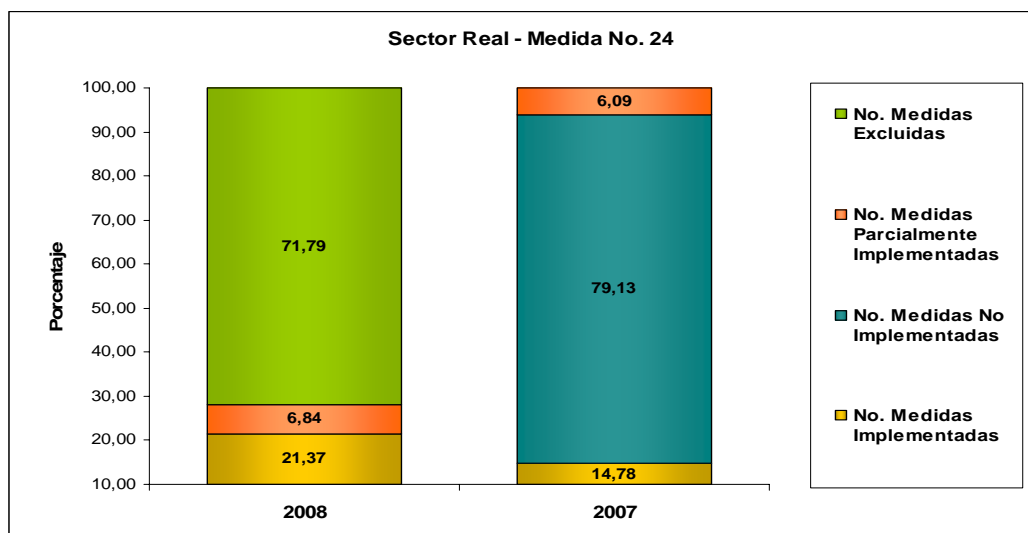


Medida No. 23. Se recomienda que, en adición al Comité de Auditoría exigido legalmente, el emisor conforme otros comités permanentes que se ocupen de temas particulares, específicamente de temas de Nombramientos y Retribuciones y Gobierno Corporativo. Dichos comités se conformarán con al menos un miembro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



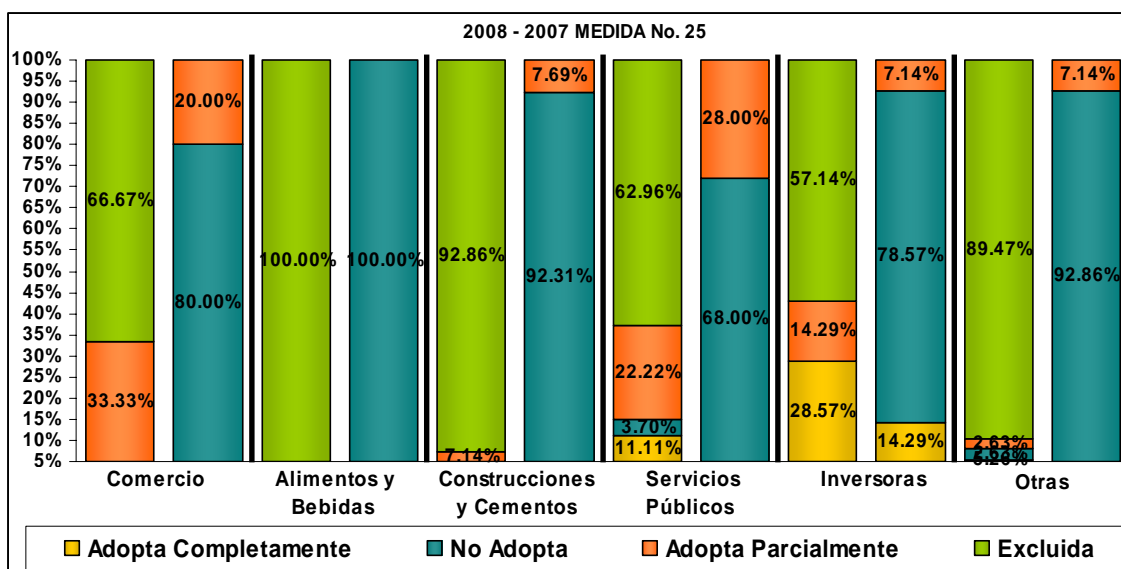
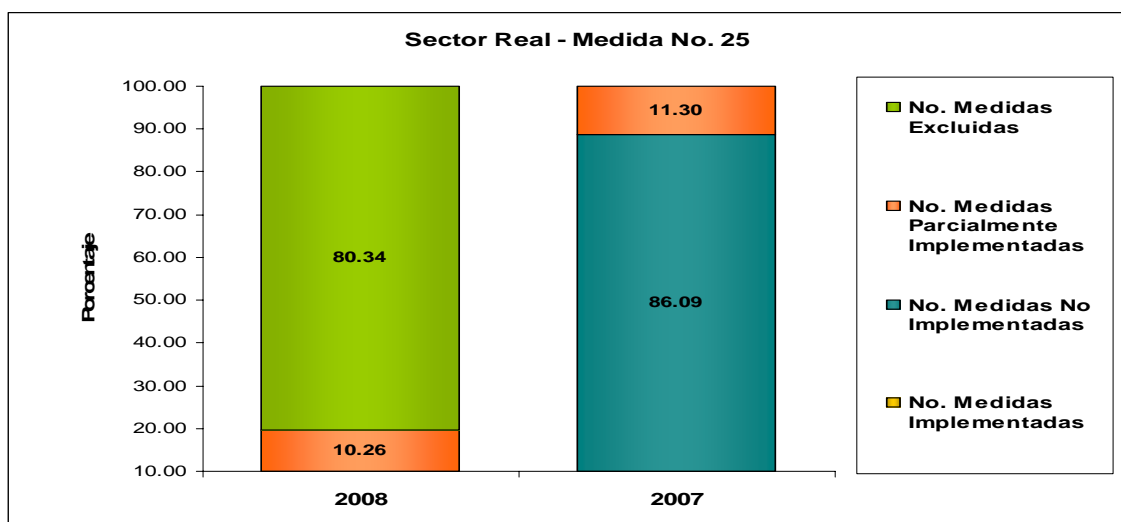
Medida No. 24. Se recomienda la creación de un Comité de Nombramientos y Retribuciones, que tendrá entre otras funciones y sin limitarse a ellas, apoyar a la Junta Directiva en los siguientes temas:

- (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



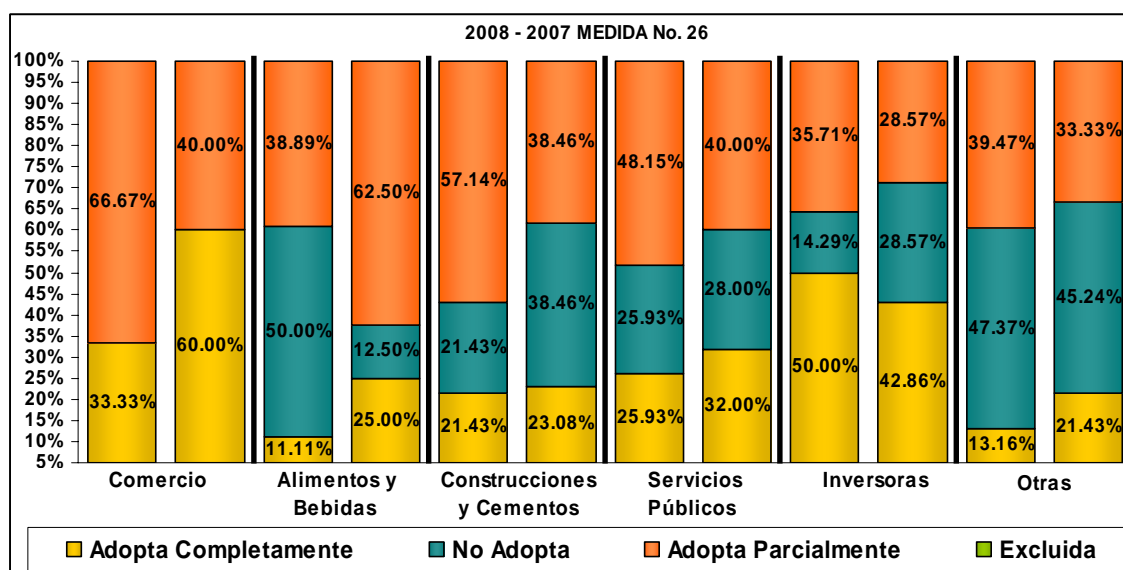
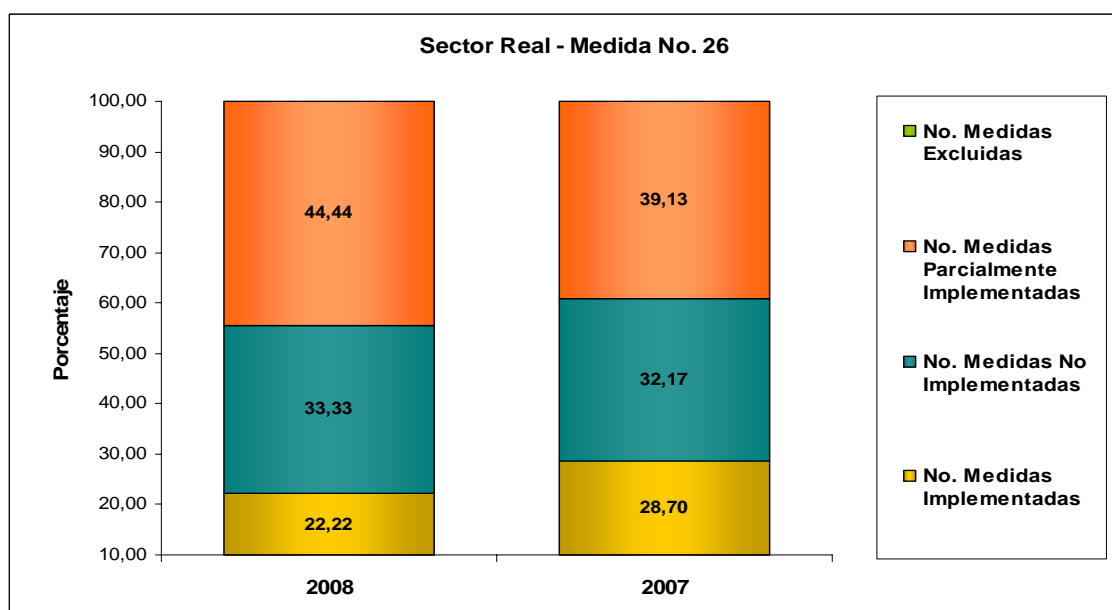
Medida No. 25. Se recomienda la creación de un Comité de Gobierno Corporativo, que tendrá entre otras funciones y sin limitarse a ellas, apoyar a la Junta Directiva en los siguientes temas:

- (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.

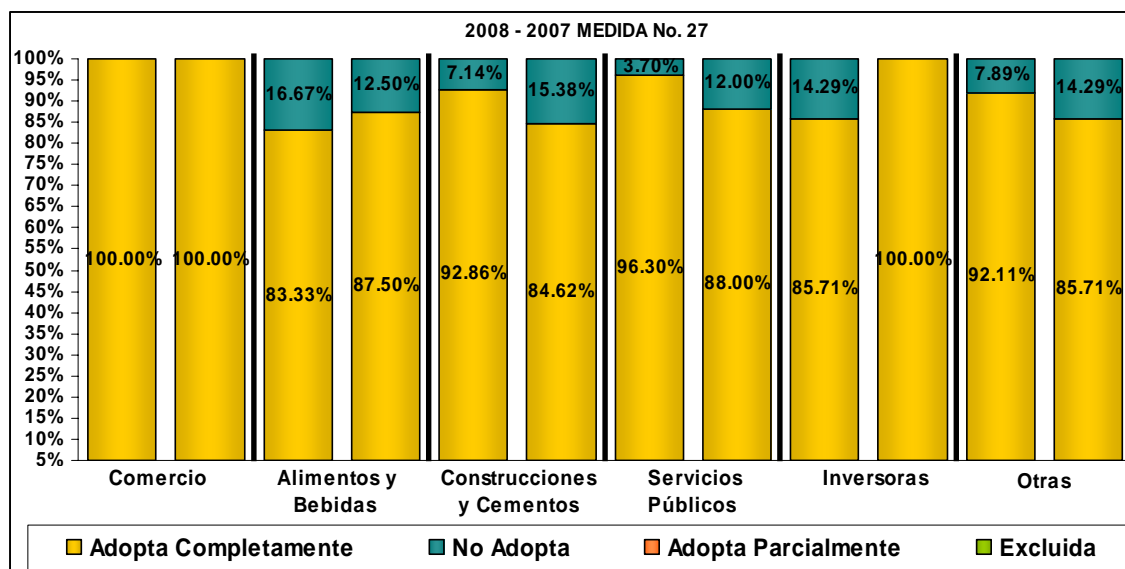
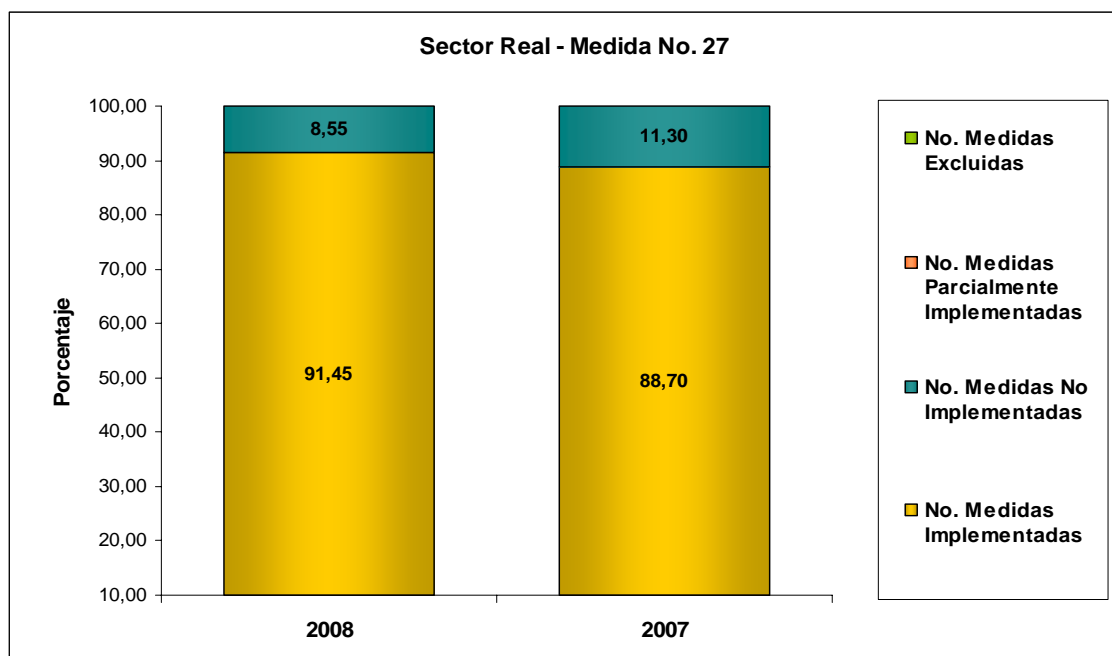


Medida No. 26. Se recomienda que el Comité de Auditoría contemple entre sus funciones

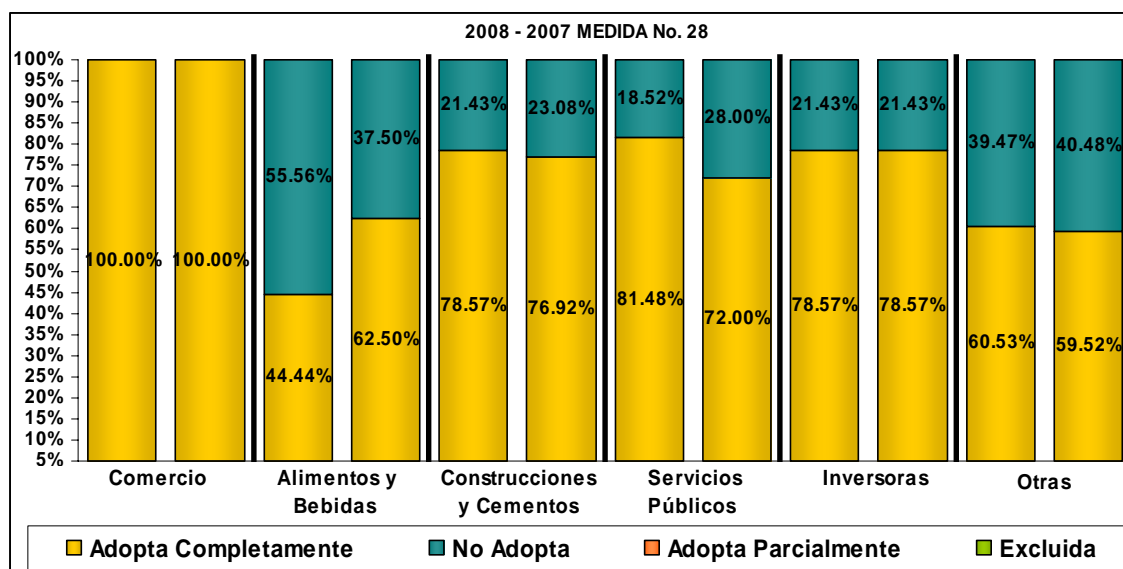
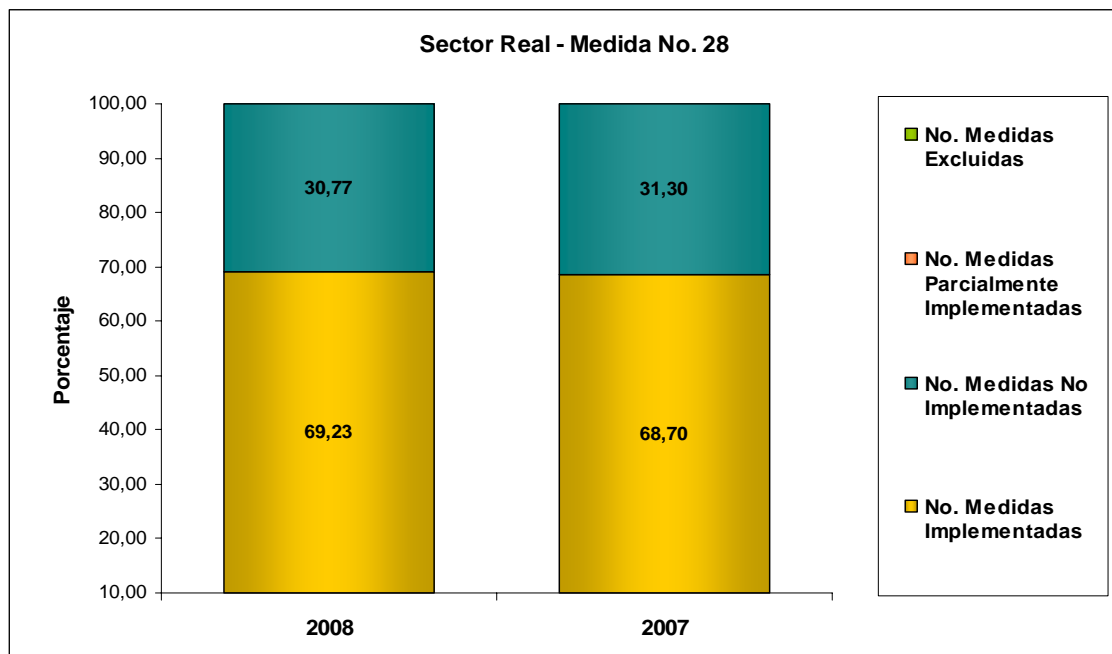
- (i) Emitir concepto, mediante un informe escrito, respecto de las posibles operaciones que se planean celebrar con *vinculados económicos*, para lo cual deberá verificar que las mismas se realicen en condiciones de mercado y que no vulneran la igualdad de trato entre los accionistas.
- (ii) Establecer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



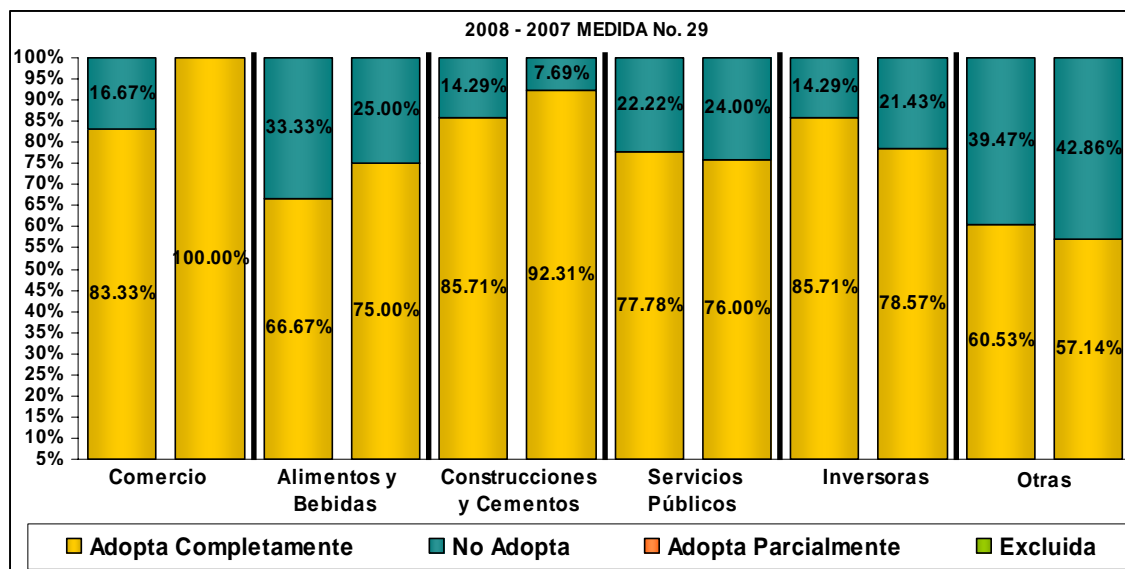
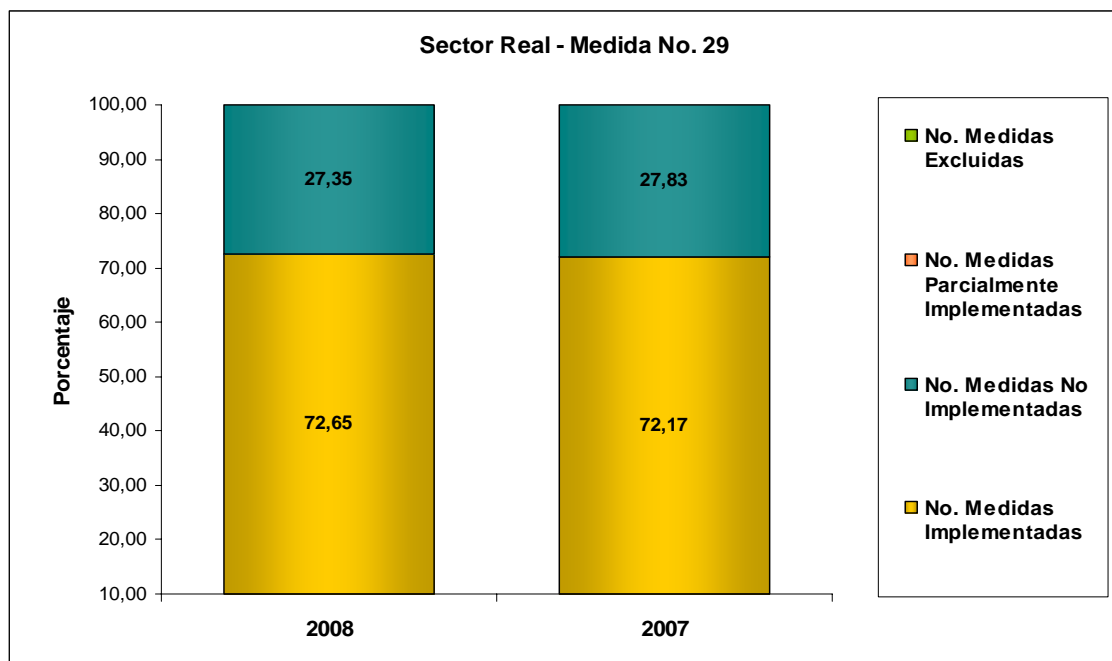
Medida No. 27. Se recomienda que el emisor ponga a disposición de sus inversionistas un punto de atención o de contacto, que sirva de canal de comunicación entre éstos y el emisor.



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.

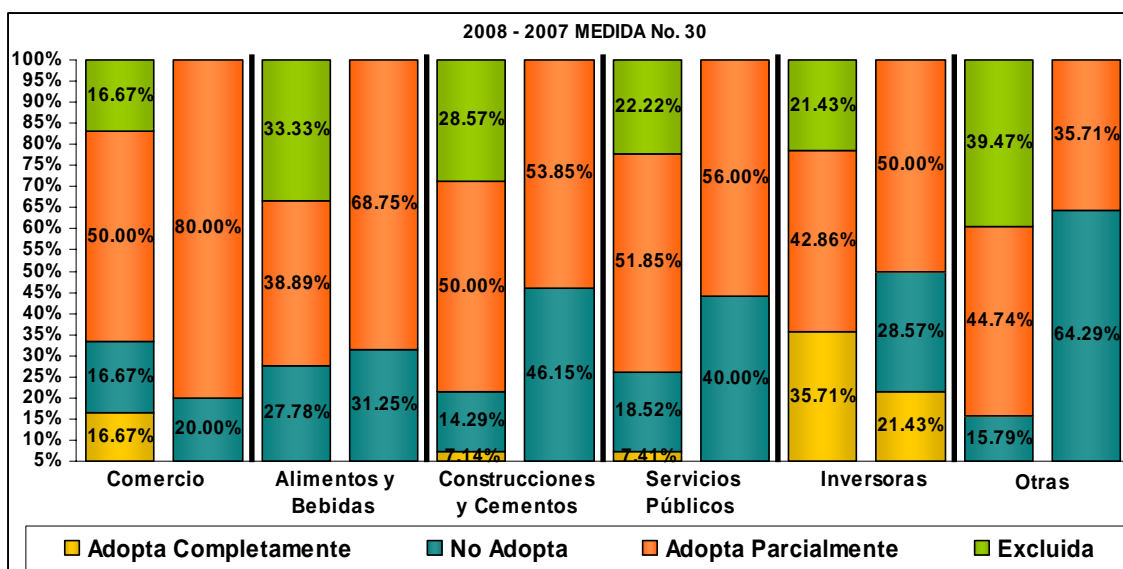
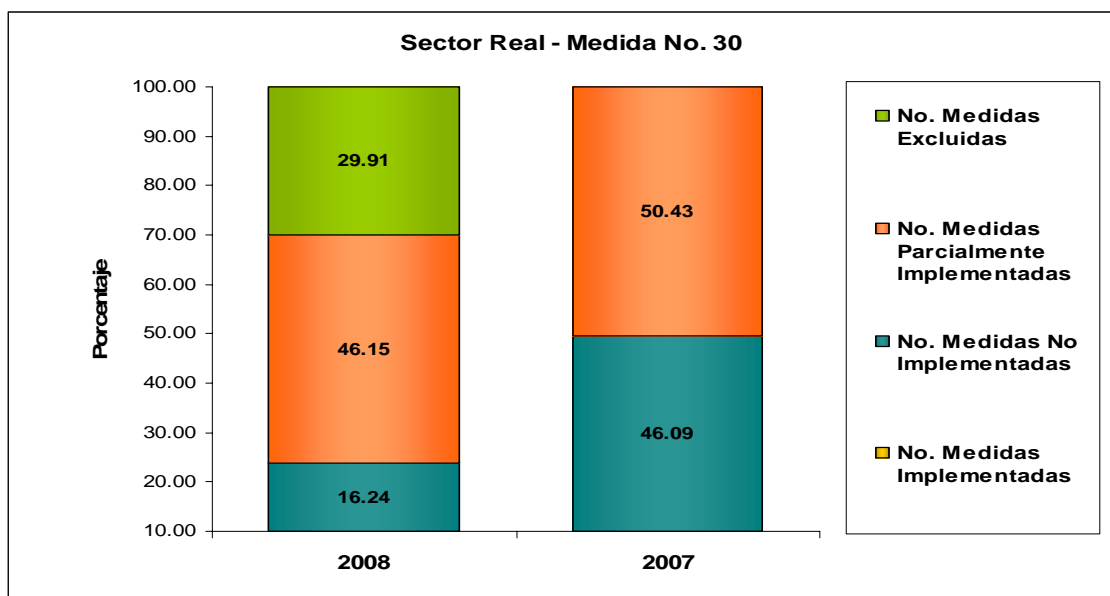


Medida No. 29. Se recomienda que un grupo de accionistas pueda solicitar la realización de auditorías especializadas.

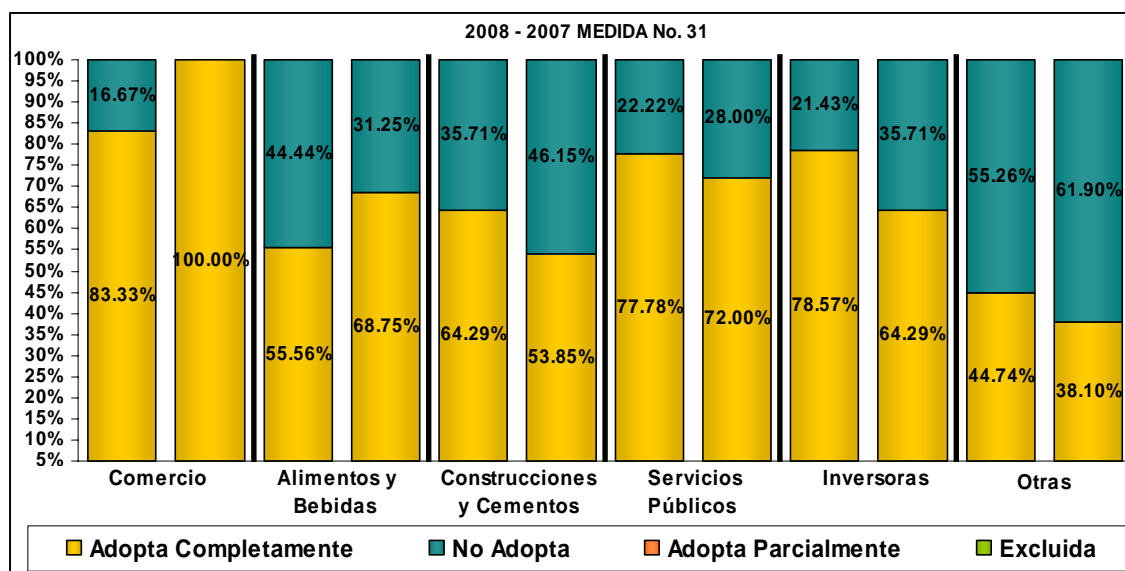
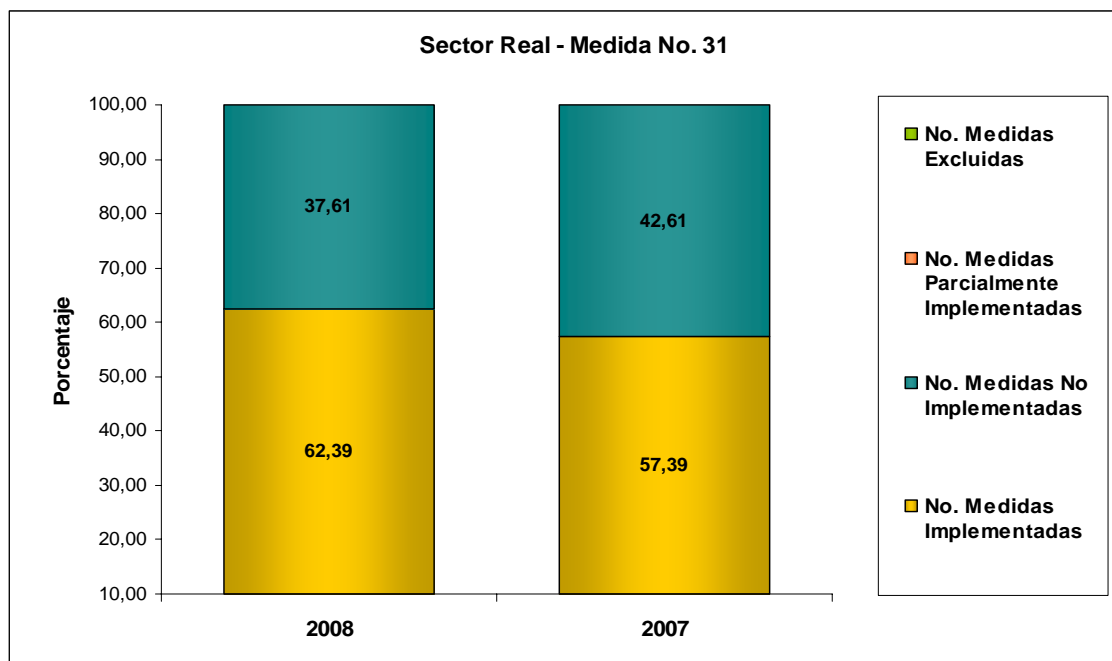


Medida No. 30. Se recomienda el establecimiento de un procedimiento que, con el fin de garantizar la protección de los accionistas, precise:

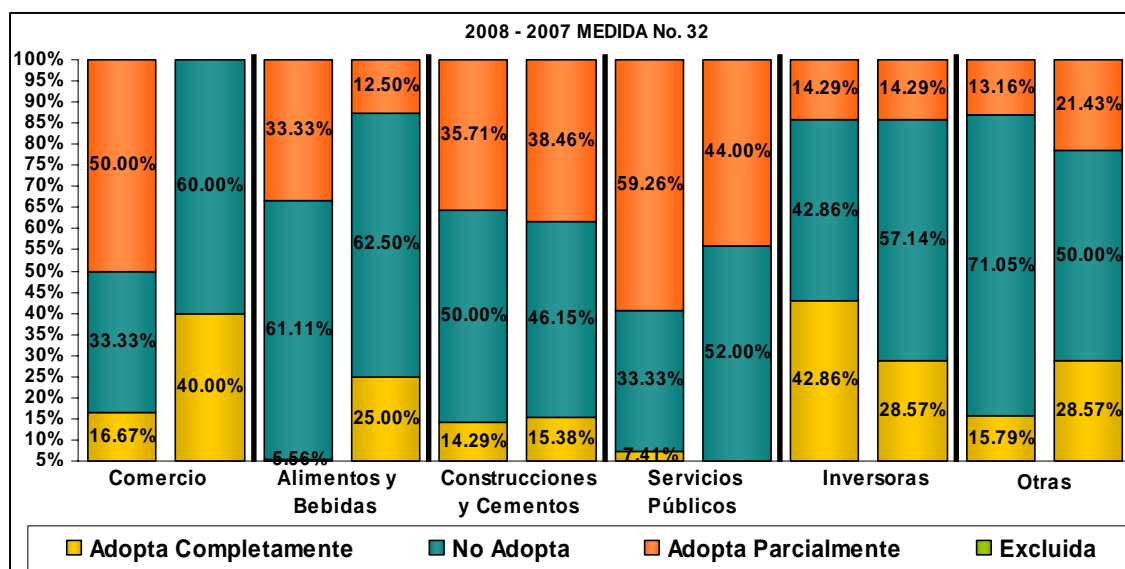
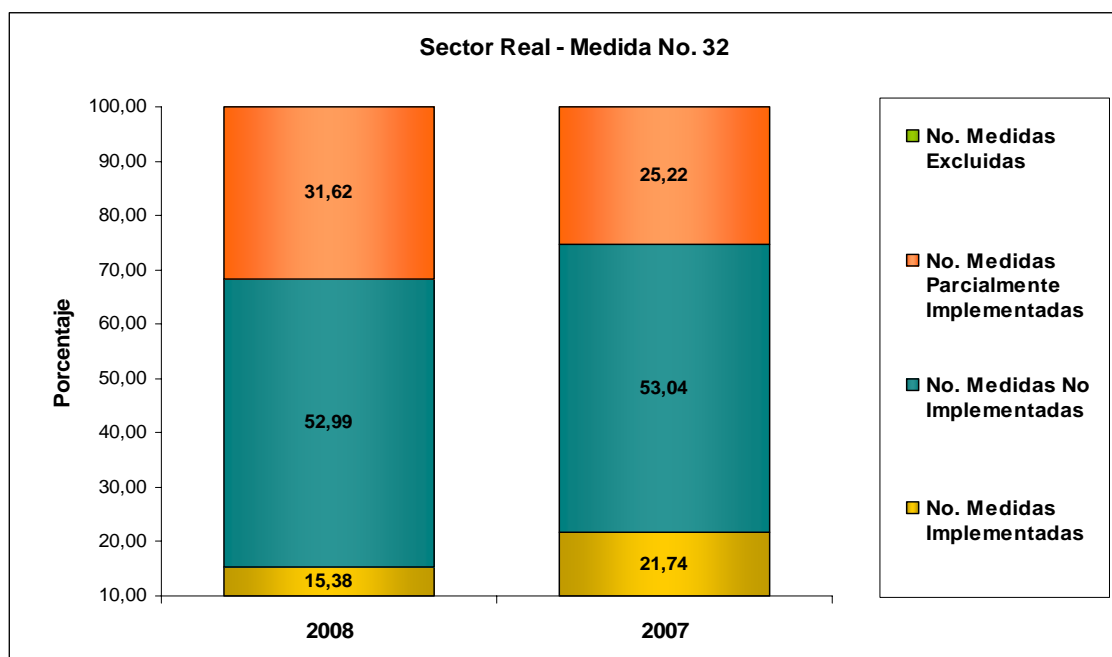
- (i) el porcentaje accionario a partir del cual se puede solicitar auditorías especializadas,
- (ii) las razones por las cuales se definió dicho porcentaje,
- (iii) los requisitos de la solicitud de *auditoría especializada*,
- (iv) a quién corresponde su práctica y cómo se procede a su designación,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



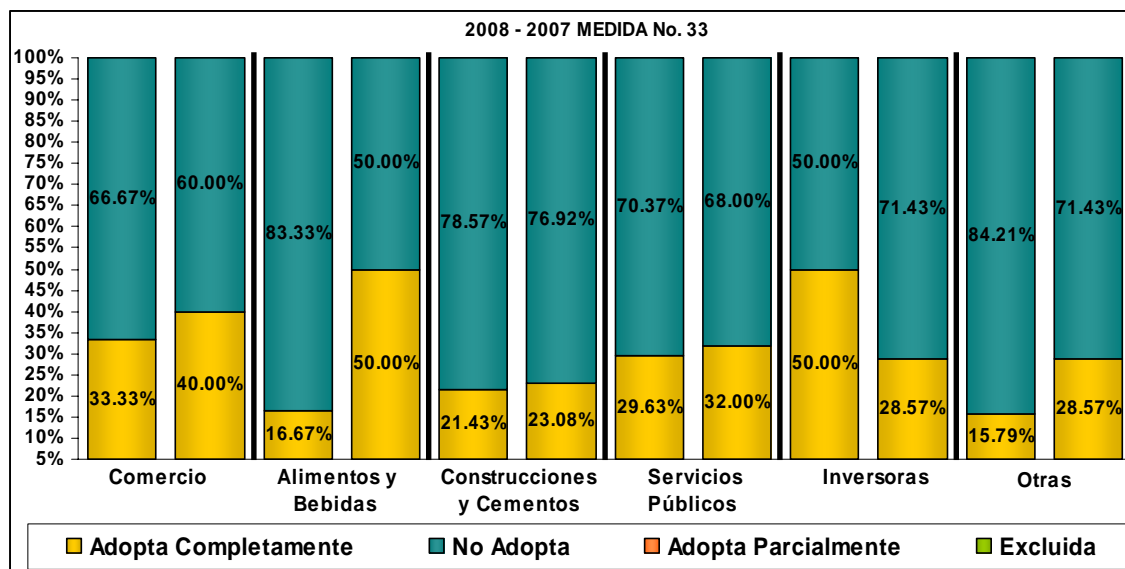
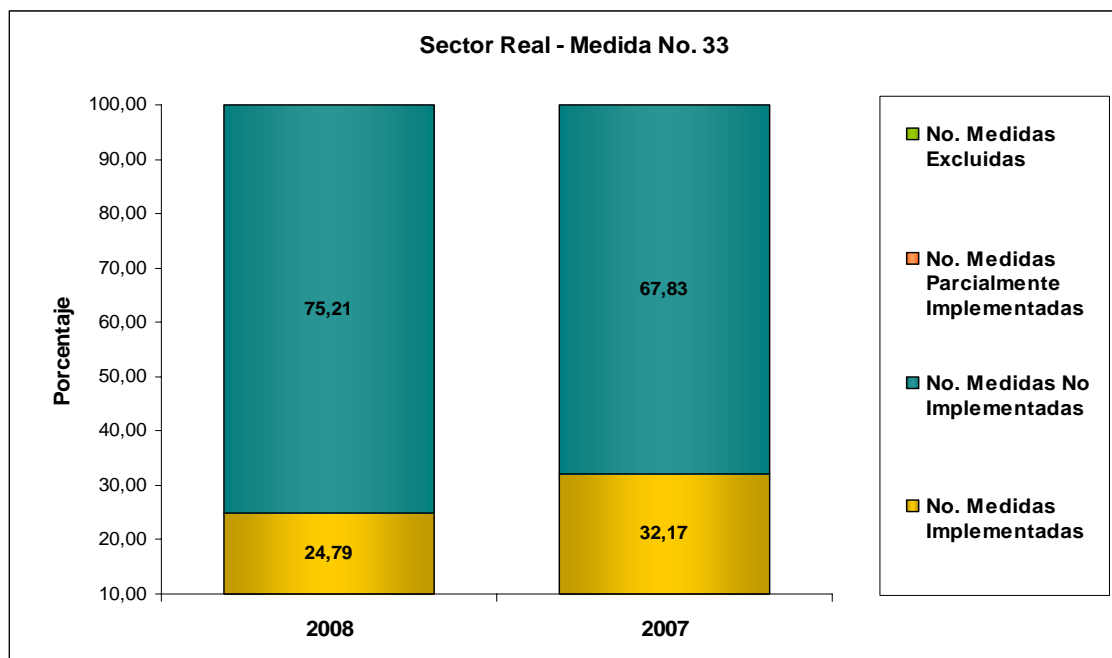
Medida No. 31. Se recomienda que los emisores cuenten con mecanismos que permitan divulgar, a los accionistas y demás inversionistas, los hallazgos materiales resultantes de actividades de control interno.



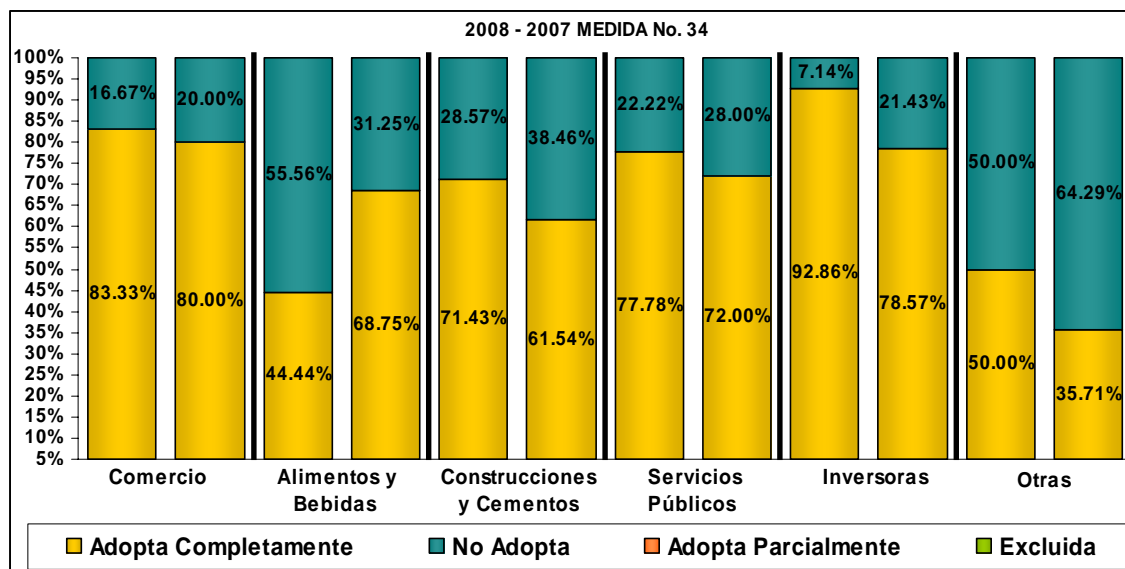
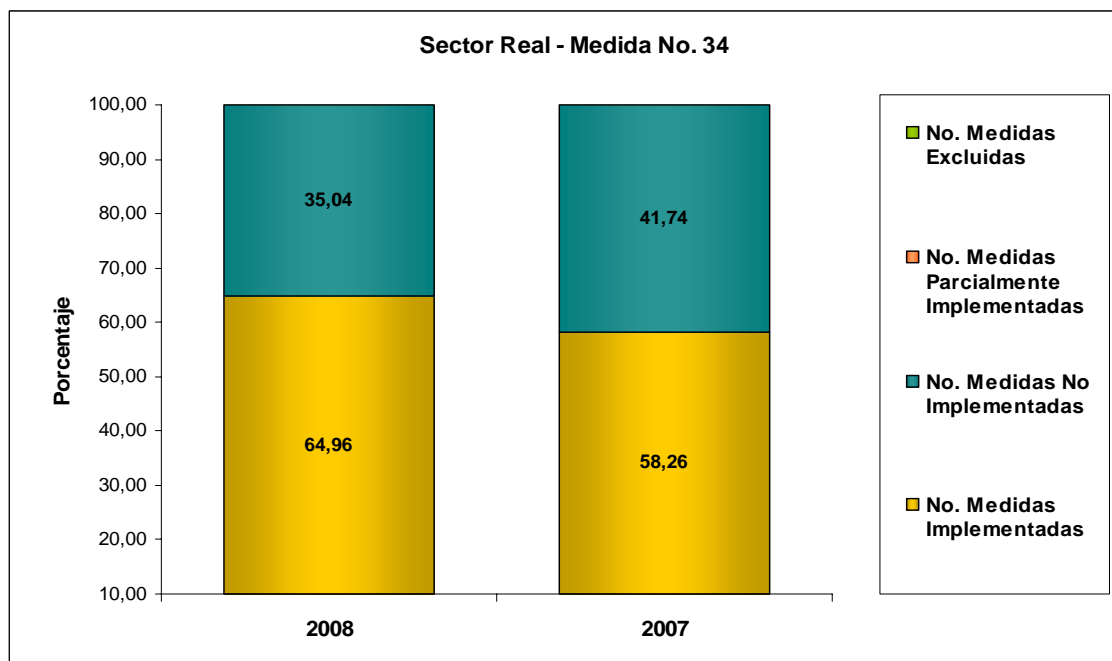
Medida No. 32. Se recomienda que los emisores divulguen al mercado las políticas generales aplicables a la remuneración y a cualquier beneficio económico que se conceda a los miembros de la Junta Directiva, el Representante Legal, el Revisor Fiscal, los Asesores Externos y las Auditorías Especializadas.



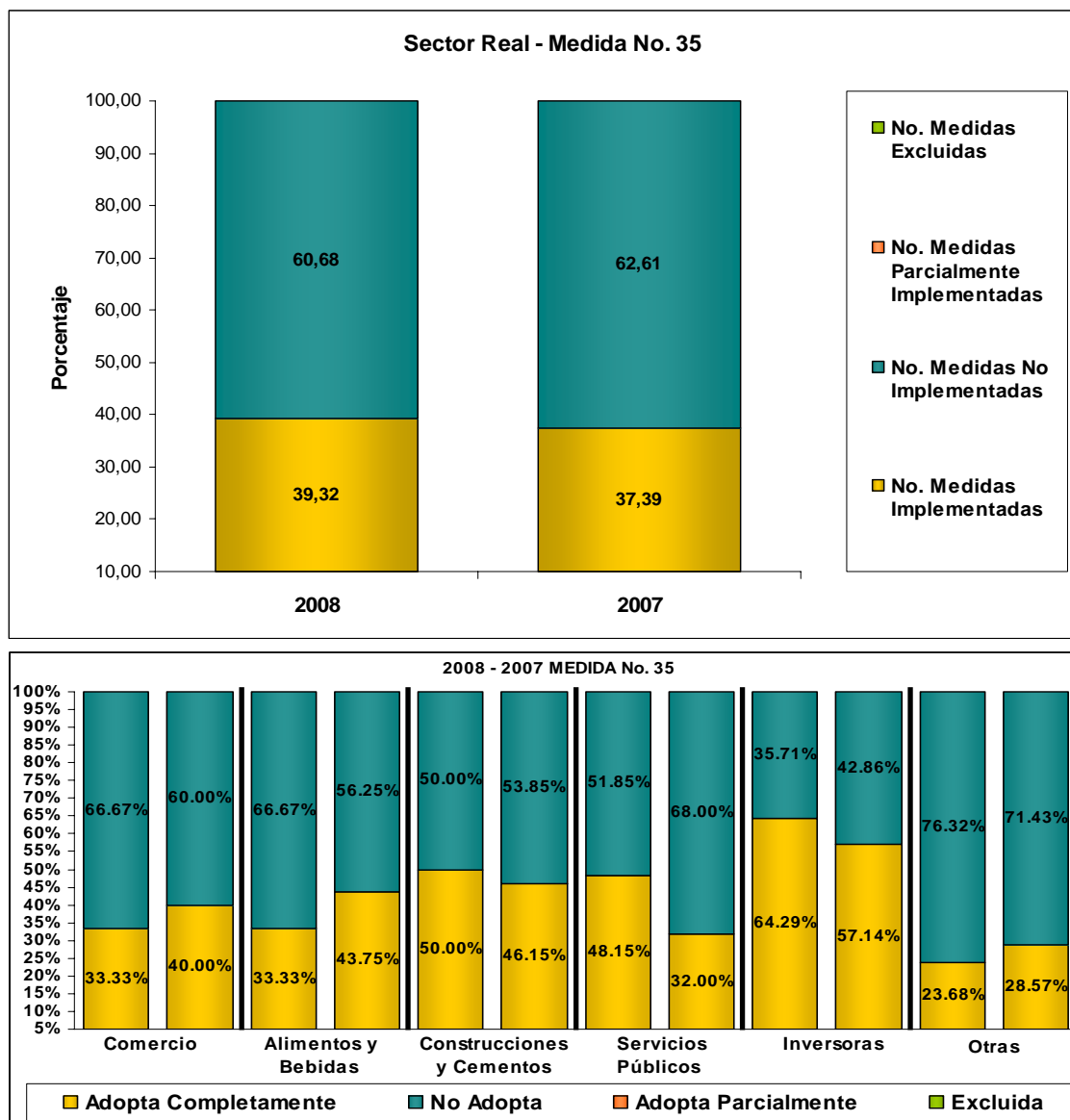
Medida No. 33. Se recomienda que los emisores divulguen al mercado, los contratos entre sus directores, administradores, principales ejecutivos y representantes legales, incluyendo sus parientes, socios y demás relacionados.



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

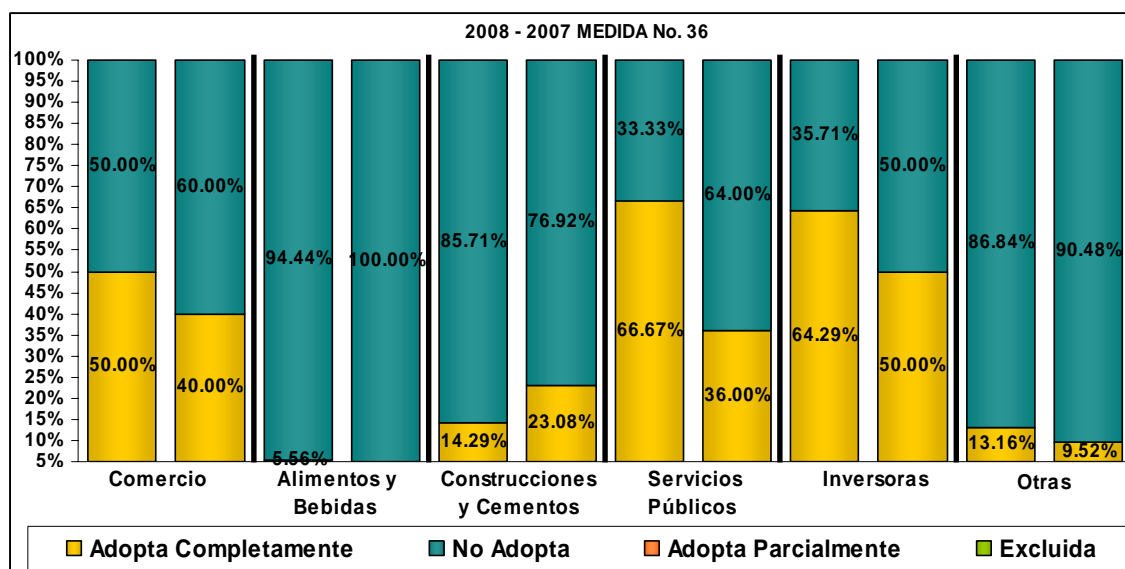
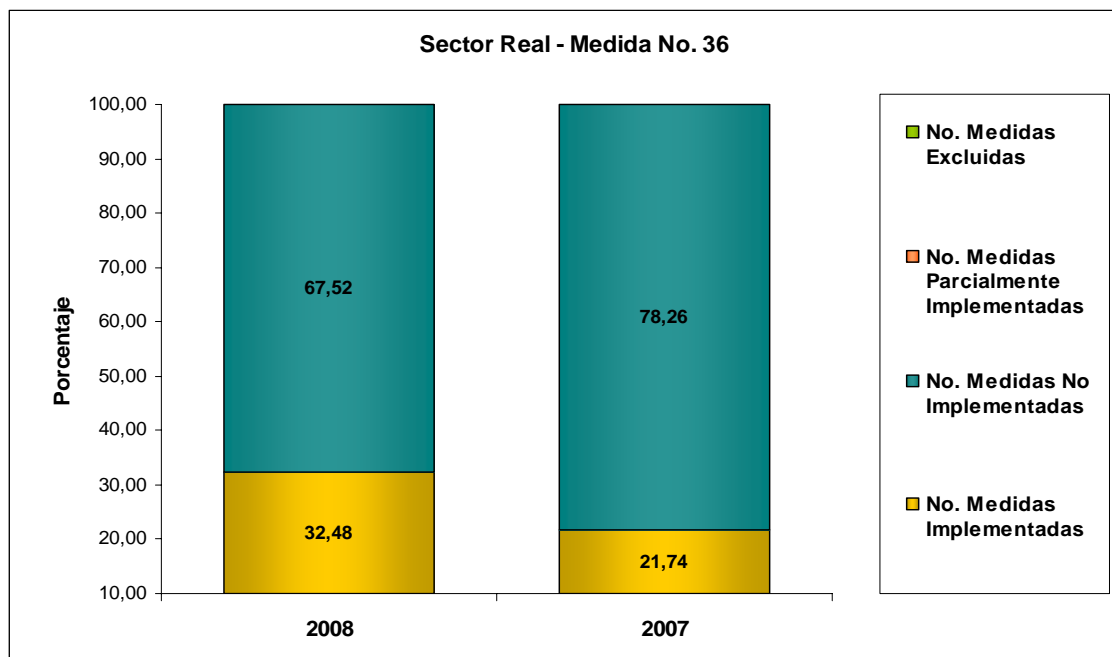


Medida No. 35. Se recomienda que los emisores divulguen al mercado los criterios aplicables a las negociaciones que sus directores, administradores y funcionarios realicen con las acciones y los demás valores emitidos por ellas, como por ejemplo el derecho de preferencia²⁹.

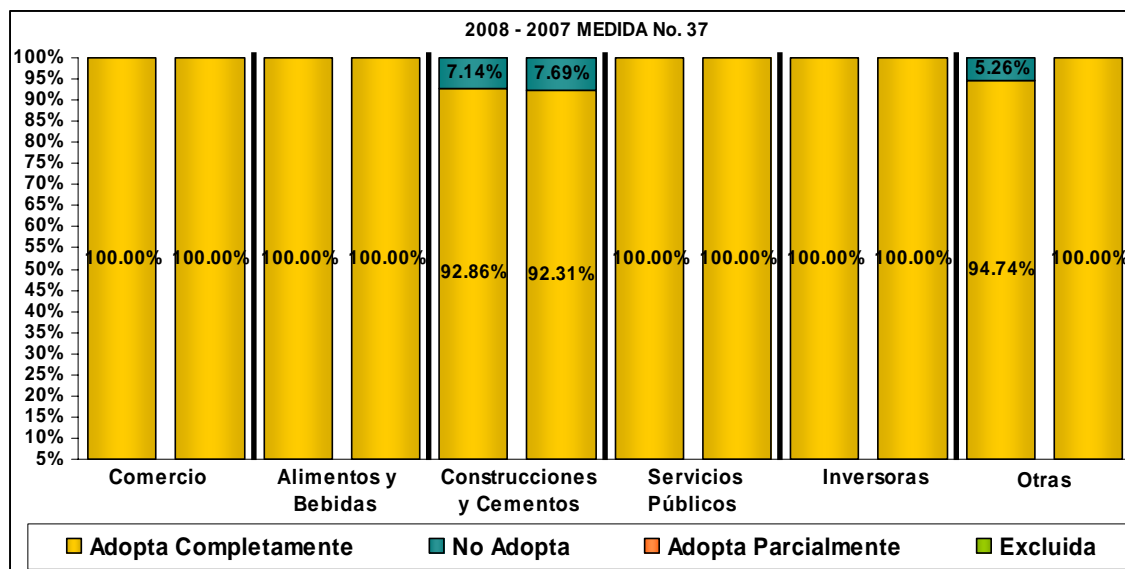
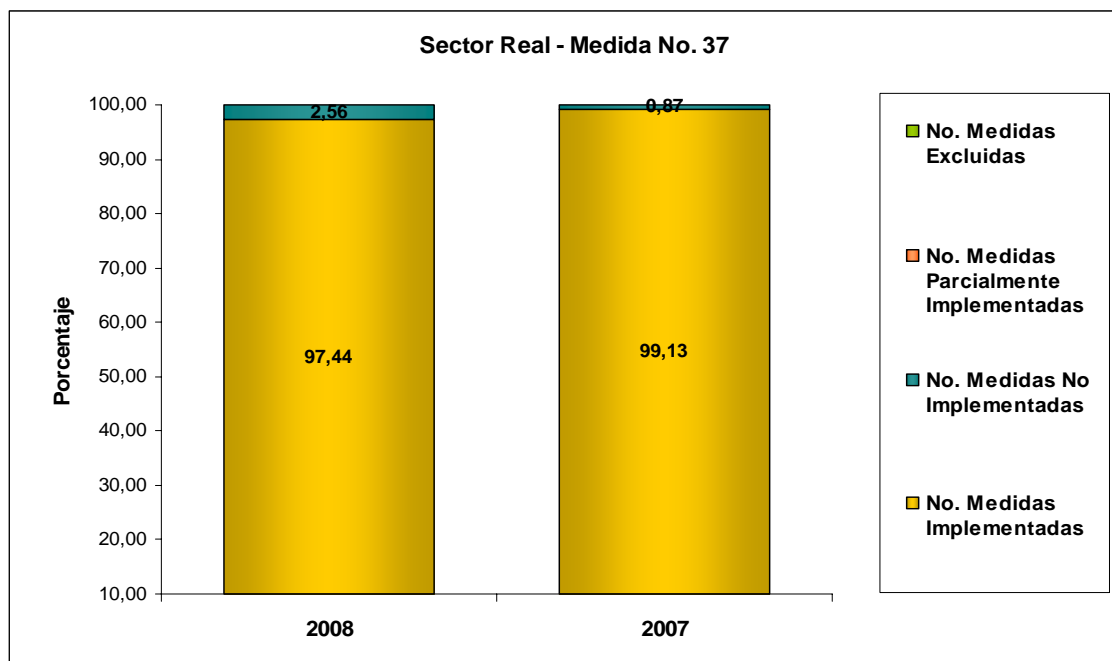


²⁹ El artículo 1.1.2.18 de la Resolución 400 de 1995, literal b) numeral 10 establece que los emisores de valores deben depositar en el Registro Nacional de Valores y Emisores mediante el mecanismo previsto para el suministro de información relevante, esto es su publicación en la página Web de la Superintendencia 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.

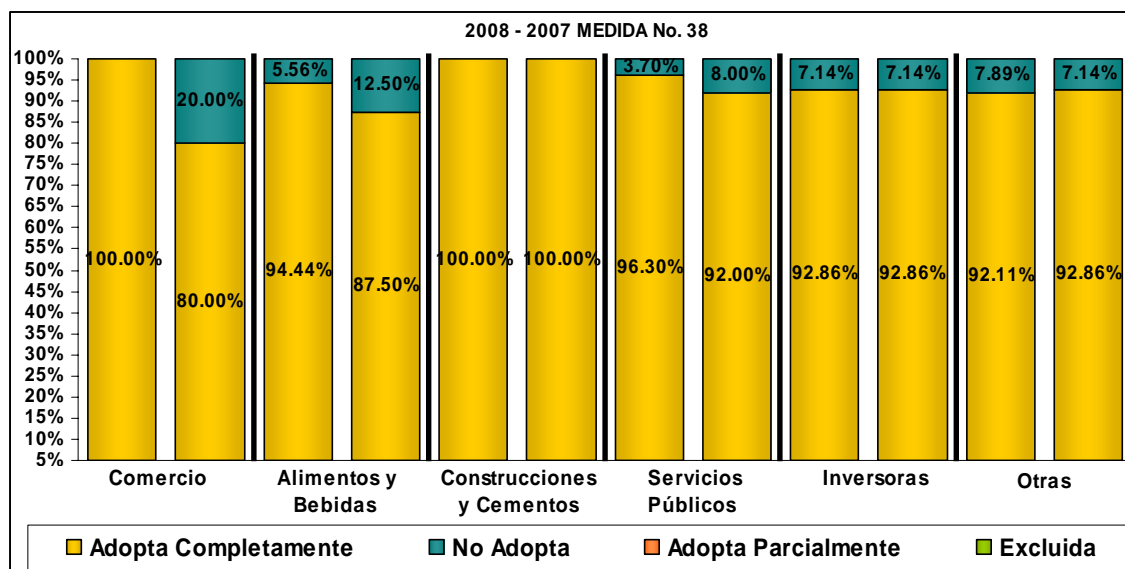
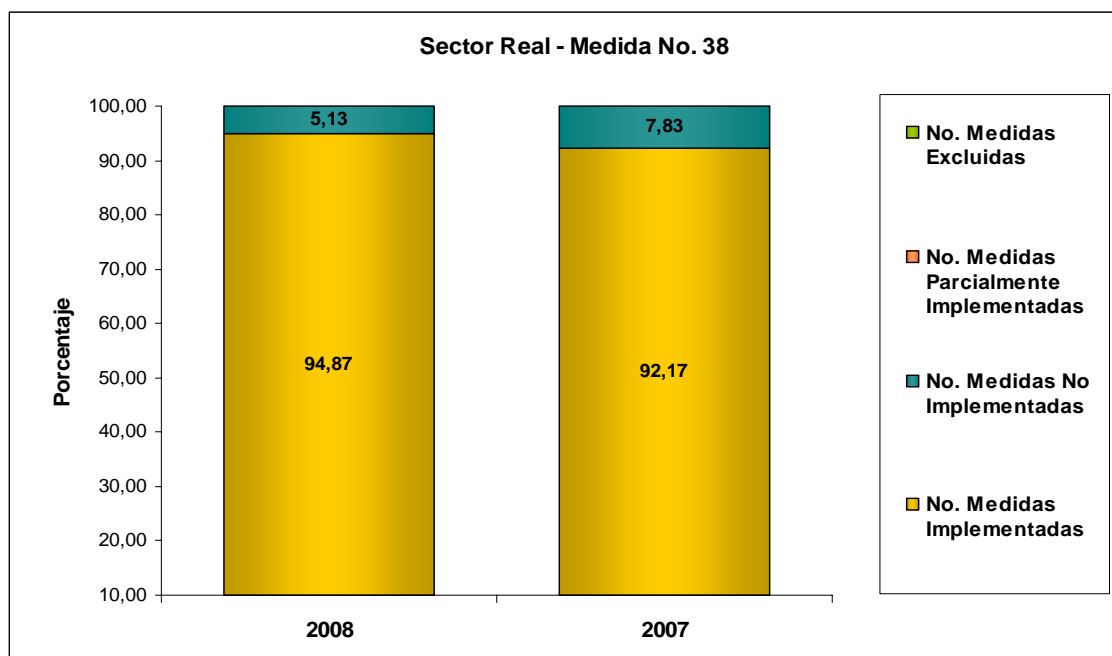
Medida No. 36. Se recomienda que los emisores divulguen al mercado las hojas de vida de los miembros de las juntas directivas y de los órganos de control interno, y de no existir éstos, de los órganos equivalentes, al igual que de los representantes legales, de tal manera que permitan conocer su calificación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



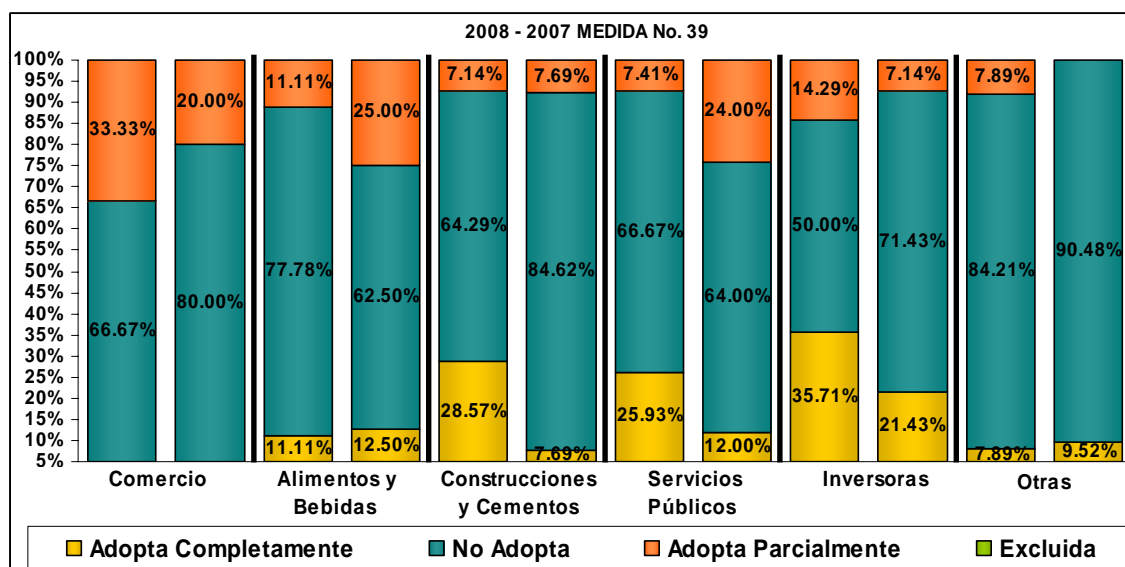
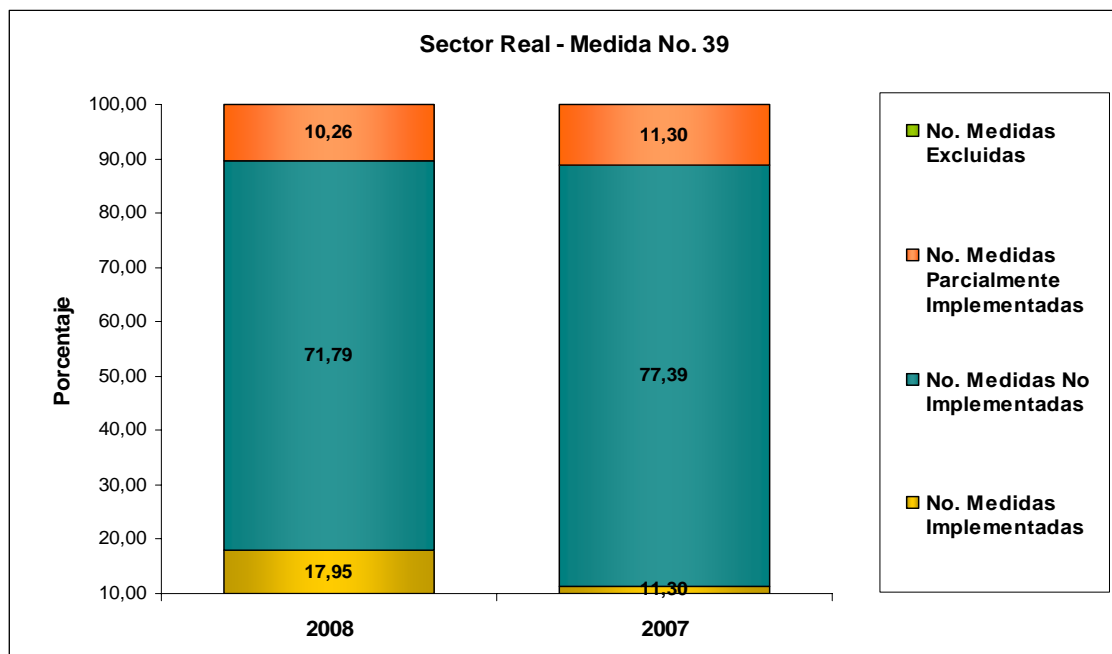
Medida No. 37. Se recomienda no designar como revisor fiscal a personas o firmas que hayan recibido ingresos de la compañía y/o de sus vinculados económicos, que representen el veinticinco por ciento (25%) o más de sus últimos ingresos anuales.



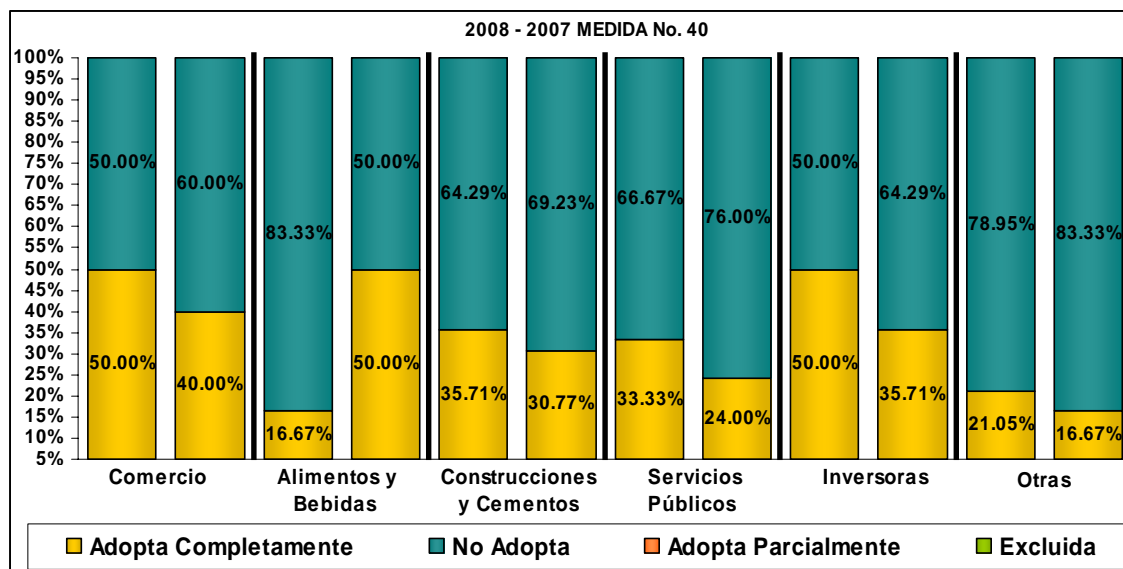
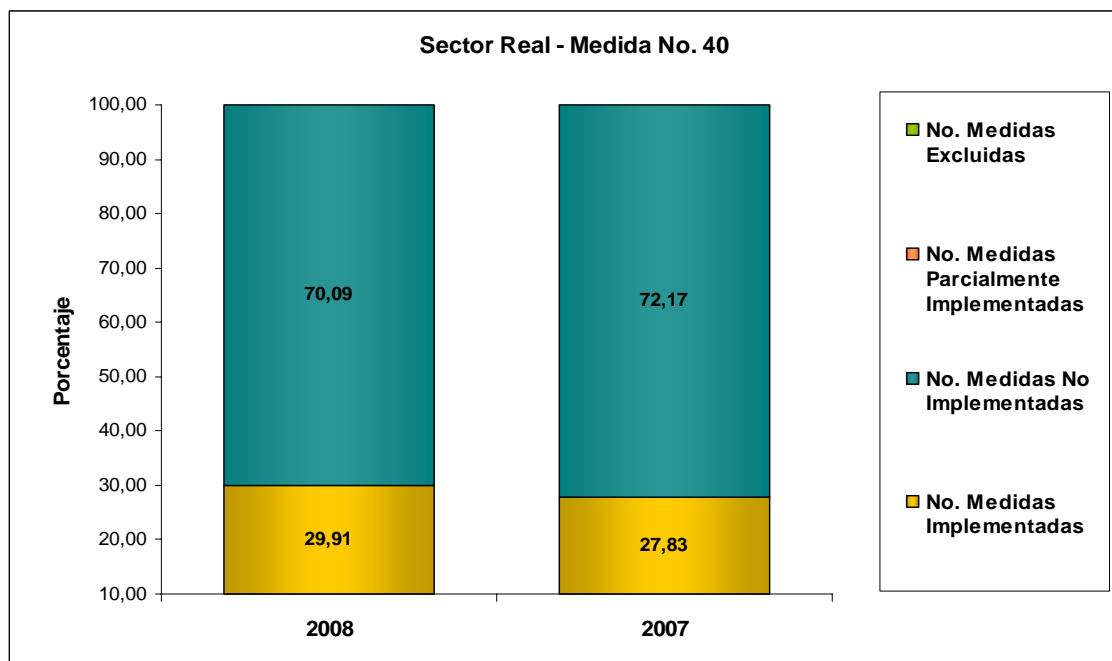
Medida No. 38. Se recomienda que el emisor o sus vinculados económicos, no contraten con el revisor fiscal servicios distintos a los de auditoría.



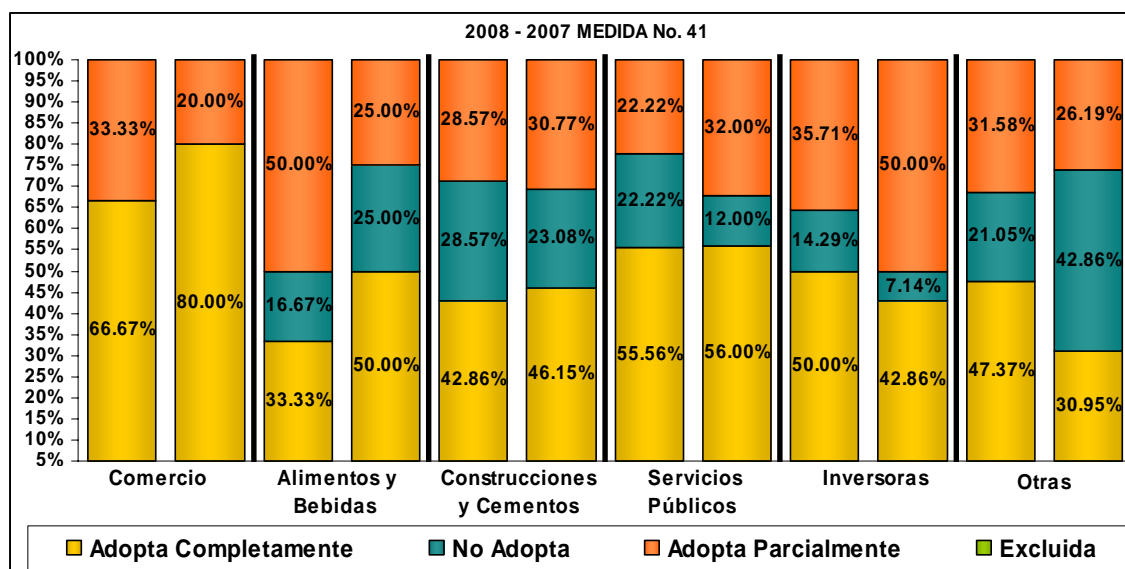
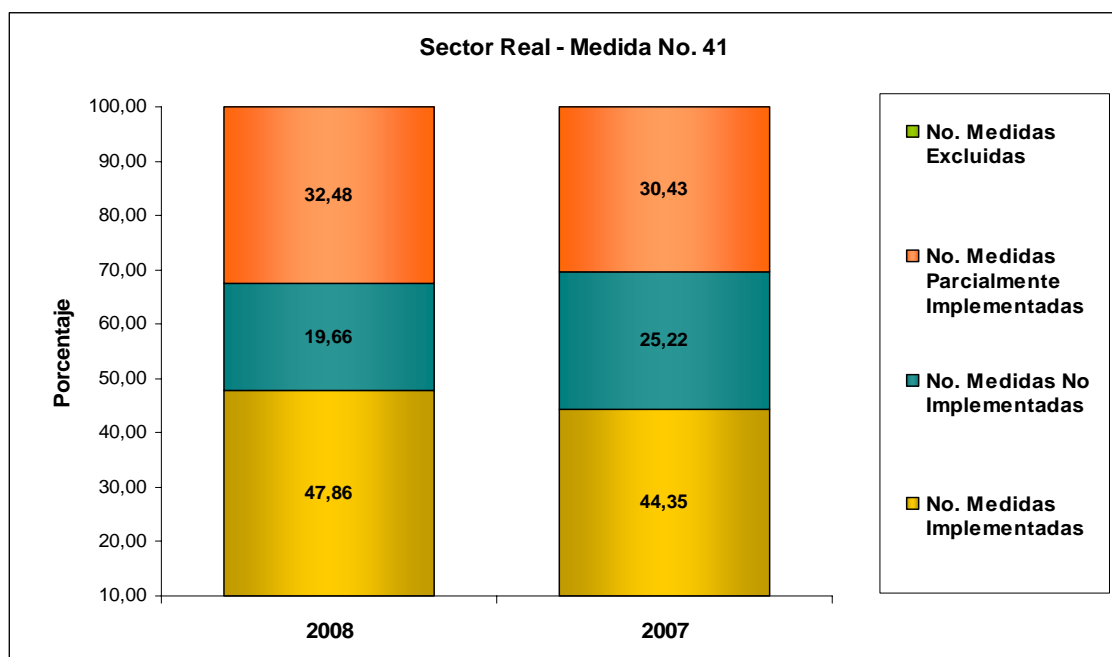
Medida No. 39. Se recomienda que el emisor, en los contratos que suscriba con su revisoría fiscal, pacte cláusulas en las que la firma de revisoría se comprometa a rotar a las personas naturales que al interior adelantan dicha función con por lo menos una periodicidad de cinco (5) años. Igualmente, se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



4) Emisores que adoptan la totalidad de las medidas³⁰.

- 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 Colombia³¹ con el 90.24 % de adopción, es el emisor del sector financiero que reportó el mayor grado de cumplimiento de las medidas recomendadas³².

De igual manera se destaca la Compañía de Financiamiento Comercial Leasing Bolívar con 87.8% de adopción, que de 38 medidas que le eran aplicables, reportó haber implementado 36 y parcialmente 1. La medida no implementada es la numero 35 relacionada con la divulgación al mercado de "(...) los criterios aplicables a las negociaciones que sus directores, administradores y funcionarios realicen con las acciones y demás valores emitidos por ellas".

- Emisores Sector Real

Ninguno de los emisores del sector real reportó adoptar en un 100% las recomendaciones previstas en El Código. El Grupo Nacional de Chocolates S.A.³³, en el grupo de Inversoras, con el 92.7%, e Isagen S.A. E.S.P., en el grupo de Servicios Públicos con el mismo porcentaje de adopción, son los emisores que mayor número de medidas del total de 41, dice adoptar³⁴.

Es importante resaltar que tanto El Grupo Nacional de Chocolates S.A., como Isagén S.A. E.S.P, aumentaron su nivel de cumplimiento respecto de la Encuesta 2007 en un 2.44 y en 4.88 puntos porcentuales respectivamente.

5) Emisores que respondieron afirmativamente y no dieron explicación³⁵

De los 177 emisores del sector financiero y real que transmitieron La Encuesta³⁶, el 51.41% respondieron afirmativamente la adopción de las recomendaciones y explicaron la forma y mecanismos por los cuales se asegura la adopción de las medidas que dicen adoptar³⁷; el 48.58% restante no explicó al menos una de las respuestas afirmativas.

³⁰ 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.

³¹ Este emisor tiene sus acciones inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores y en la Bolsa de Valores de Colombia, y la bursatilidad de sus acciones está calificada como alta. Cfr. Carta Circular 49 del 09 de junio de 2009.

³² De las 41 medidas 4 se excluyeron porque la entidad no se encuentra dentro del supuesto fáctico, por lo anterior 37 medidas le son aplicables.

³³ Este emisor tiene sus acciones inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores y en la Bolsa de Valores de Colombia, y la bursatilidad de sus acciones está calificada como alta. Cfr. Carta Circular 49 del 09 de junio de 2009.

³⁴ Teniendo en cuenta que se excluyeron 3 y 2 medidas, respectivamente, sobre el total de 41, por cuanto el supuesto de hecho que contempla la pregunta no acaeció durante el periodo a evaluar establecido en la referida Circular 56.

³⁵ En el Anexo (3) denominado "Respuestas afirmativas sin explicación" se encuentran desagregadas por sector financiero y sector real, así como de manera consolidada, las tablas que relacionan el número de respuestas afirmativas con explicación y sin ella, por parte de cada uno de los emisores que transmitieron La Encuesta.

³⁶ Debe recordarse que de 183 obligados a transmitir y diligenciar la encuesta, lo hicieron 177 emisores, número éste que representa el 100% tomado como patrón para determinar los porcentajes.

³⁷ 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'.

De lo anterior se observa un aumento respecto del informe de La Encuesta 2007 (41.42%) de 9.99 puntos, lo cual si bien representa el interés de los emisores en acogerse a los parámetros establecidos por la Circular Externa 56 de 2007, refleja de igual forma un factor importante a mejorar para próximas transmisiones.

- Emisores sector financiero

De las 60 entidades que transmitieron la Encuesta, 33 de ellas dieron la explicación a todas sus respuestas afirmativas; las restantes 27, esto es, el 45% no explicaron al menos una de las respuestas afirmativas.

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

En bancos y corporaciones financieras, 11 de 20 explicaron las respuestas afirmativas, lo que en términos porcentuales representa el 55% de estas entidades.

En las compañías de financiamiento comercial, 13 de 24 entidades explicaron las respuestas afirmativas, esto es, el 54,17%.

En otras entidades vigiladas, 9 de 16 explicaron las respuestas afirmativas, es decir, el 56,25%.

- Emisores sector real

De los 117 emisores del sector real que transmitieron la Encuesta, 58 (49.57%) respondieron afirmativamente la adopción de las recomendaciones y explicaron la forma y mecanismos por los cuales se asegura la adopción de las medidas que dicen adoptar³⁸; los 59 restantes, esto es el 50.43% no explicaron al menos una de las respuestas afirmativas.

Por sectores respecto la Encuesta 2008, se encontraron los siguientes porcentajes de respuesta afirmativa sin explicación:

En Alimentos y Bebidas, del total de 18 emisores, 8 de ellos no explicaron al menos una de las medidas respondidas afirmativamente, lo que en términos porcentuales representa el 44.44% de este subsector.

En Construcción y Cementos, del total de 14 emisores, 6 de ellos no explicaron al menos una de las medidas respondidas afirmativamente, lo que en términos porcentuales representa el 42.86% de este subsector.

En Inversoras, del total de 14 emisores, 9 de ellos no explicaron al menos una de las medidas respondidas afirmativamente, lo que en términos porcentuales representa el 64.29% de este subsector.

³⁸ No se contabiliza explicaciones cuyo contenido en los primeros 15 caracteres este entre 's.c.', 'asi es.', 'n-a.', 'n.a.', 'n/a', 'n/a', 'n/a.', 'n/a', 'na', 'no', 'no aplica', 'ninguna', 'ninguno', 'no', 'no.', 'no.', 's.c.', 's.c.', 'si', 'si', 'si.', 'no', 'si', 'sin', 'sin', 'no aplica (n/a)', 'no aplica(n/a)', 'no aplica.', 'sin comentarios', 'sin mas comenta'.

En Comercio, del total de 6 emisores, 4 de ellos no explicaron al menos una de las medidas respondidas afirmativamente, lo que en términos porcentuales representa el 66.67% de este subsector.

En el sector Servicios Públicos, del total de 27 emisores, 19 de ellos no explicaron al menos una de las medidas respondidas afirmativamente, lo que en términos porcentuales representa el 70.37% de este subsector.

En otras, del total de 38 emisores, 13 de ellos no explicaron al menos una de las medidas respondidas afirmativamente, lo que en términos porcentuales representa el 34.21% de este subsector.

6) Razones dadas por los emisores para no acoger las recomendaciones de El Código³⁹.

- Emisores sector financiero.

- La información del emisor se pone en conocimiento del público a través del RNVE, del certificado de existencia y representación de la Cámara de Comercio, en los estados financieros y las notas anexas a éstos, y en la información relevante que obra en la página Web de la SFC.

- Los derechos y obligaciones de los accionistas, así como el funcionamiento y las facultades de los diferentes órganos que conforman la entidad se encuentran contemplados en la Ley y en los estatutos.

- Se espera implementar en el 2008 o el mecanismo se implementó en el 2008. La entidad está reformando su código de buen gobierno.

- No se divulga. Es un aspecto interno de la entidad. Estas políticas son internas. No se considera necesario.

- La entidad no ha emitido acciones al público. La entidad no ha celebrado operaciones con vinculados.

- No tenemos políticas. No se tiene el documento o la previsión sugerida. La práctica se cumple en virtud de otras disposiciones internas de la entidad.

- En los estatutos de la entidad y en los códigos de buen gobierno y de ética y conducta están contempladas o definidas las prácticas de gobierno recomendadas.

- Con respecto a la Revisoría Fiscal (Medida 39 Pregunta 75) El Revisor Fiscal, y en concreto los equipos de trabajo, tienen rotaciones máximo cada 7 años.

- Elección Junta Directiva (Medida 2 Pregunta 2) Se contesta no, por cuanto en la asamblea realizada en el año 2008 no se eligió junta directiva

³⁹ Es importante precisar que la Circular Externa 28 de 2007, modificada por la 56 del mismo año, establece que si la respuesta es negativa, la explicación al mercado es optativa. Aquí se presentan las razones textuales dadas por los emisores.

- Mecanismos divulgación (Medida 34 Pregunta 70) Considerando que en los últimos dos años no se ha presentado ninguna queja contra el Banco, no se ha estimado pertinente implementar ningún mecanismo en este sentido.

- En relación a la divulgación de honorarios a Junta Directiva, Representantes Legales y Otros (Medida 32 Pregunta 68) Esta información es confidencial; No se divulga al mercado por ningún medio la política de remuneración de la Compañía respecto de los miembros mencionados en este numeral, salvo que sea requerida por alguna entidad estatal con facultad para el efecto.;EL Banco a través de su página Web divulga la remuneración de los miembros de la Junta Directiva y de la Revisoría Fiscal; La entidad está trabajando en la divulgación de estas políticas; No son divulgadas las mencionadas políticas al mercado.

Las razones invocadas por los emisores del sector financiero en la Encuesta 2008 son similares a las enunciadas en la Encuesta 2007. Básicamente sostienen que los derechos y obligaciones de los accionistas, así como el funcionamiento y las facultades de los diferentes órganos que integran el gobierno de la entidad se encuentran contemplados en la Ley y en los estatutos, por tal motivo, no ven la necesidad de consignar tales disposiciones legales y estatutarias en un reglamento.

Igualmente, manifiestan no adoptar algunas medidas como la de revelación al público de los honorarios de la Junta Directiva, Representantes Legales y Otros, por su carácter confidencial.

- Emisores sector real.

- Durante el año 2008 no hubo nombramiento de Directores, dado que los estatutos sociales establecen periodos de 2 años para los miembros de este órgano.

- En atención al artículo 44 de la Ley 964 de 2005, por el cual se reglamentan las Juntas Directivas de los Emisores de Valores, se cumple con el porcentaje mínimo de miembros independientes.

- Los derechos y obligaciones de los accionistas están definidos en el Estatuto y la Ley.

- No se tiene un documento autónomo relativo al un Reglamento, pero si existe la referencia al funcionamiento de la Asamblea en los Estatutos Sociales.

- Si se llegaran a presentar lo haría pero hasta la fecha no se ha presentado este caso.

- El funcionamiento de la Junta Directiva de la compañía se rige por las disposiciones consignadas en los estatutos y la Ley.

- El reglamento no lo contempla, sin embargo la información se remite generalmente con más de dos días de anticipación.

- En el en el Código de Buen Gobierno donde se especifica el funcionamiento de la Junta Directiva, se establece que a la Junta Directiva debe presentarse información oportuna, en la forma y de la calidad adecuadas, que le permita cumplir con sus obligaciones. Por consiguiente, el término de antelación está dado por el criterio de oportunidad.

- No obstante se aclara que si la Junta Directiva requiere la contratación de un asesor externo, así se hace pero no se tiene una partida presupuestal para ello.

- El emisor ha considerado suficiente dar cumplimiento a lo establecido en el numeral 3°, literal a) del artículo 446 del Código de Comercio en el sentido de adicionar a los estados financieros de fin de ejercicio el detalle de los egresos por concepto de salarios, honorarios, viáticos, gastos de representación, bonificaciones, prestaciones en dinero y en especie, erogaciones por concepto de transporte y cualquier otra clase de remuneraciones que hubiere percibido cada uno de los directivos de la sociedad.

- No se divulga por motivos de seguridad.

- Las hojas de vida de los Directores y de los órganos de control interno están a disposición de los inversionistas en la Oficina de Atención a los Inversionistas.

- El emisor no adopta medidas necesarias para informar a sus accionistas del procedimiento jurisdiccional con que cuentan para hacer efectiva la protección de sus derechos ante la SFC porque se parte del conocimiento de la norma por parte de los accionistas.

Las razones enunciadas anteriormente guardan relación con las establecidas para la Encuesta 2007. Se observa que los emisores en algunos casos consideran que la regulación legal y estatutaria es suficiente para el funcionamiento de los órganos sociales, sin que sea necesario consignar las disposiciones legales y estatutarias en un reglamento. En igual sentido, consideran suficiente dar cumplimiento a las exigencias mínimas establecidas en la Ley, sin que sea necesario aumentar vía estatutaria los requisitos. De otro lado, se observa que mientras no se de la situación de hecho el emisor no consagra en un documento vinculante su práctica, por el contrario la coyuntura define el procedimiento a seguir.

Finalmente, es importante destacar que existe para algunos emisores la voluntad de adopción de las recomendaciones, por cuanto algunos declaran que si bien a la fecha no se incluyen algunas de ellas, se encuentran en el proceso interno de su incorporación. Por ejemplo, la adopción de reglamentos internos de Asamblea General de Accionistas y de Junta Directiva.

7) Emisores que reportan contar con prácticas de gobierno corporativo adicionales a las recomendadas en El Código⁴⁰.

- Emisores sector financiero.

De los emisores del sector financiero⁴¹, el 53,33% reporta contar con prácticas adicionales de Gobierno Corporativo. De estas, 11 bancos, 2 corporaciones financieras, 9 compañías de financiamiento comercial, 1 almacén general de depósito, 4 instituciones oficiales especiales, 1 cooperativa financiera, 1 Bolsa de Valores, 1 Bolsa Agropecuaria y 1 Titularizadora y 1 Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías.

⁴⁰ 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.

⁴¹ Recordar que 60 emisores corresponden al sector financiero.

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

- El Comité de Auditoria es presidido por un miembro independiente de la Junta Directiva.
- El incorporar a los distintos Comités creados como apoyo a la Junta Directiva la participación de miembros de la Junta Directiva.
- El adaptar oficinas, áreas encargadas o medios electrónicos disponibles para atender de manera directa a los inversionistas y el público en general.
- El Código de Buen Gobierno cumple con estándares internacionales sobre buenas prácticas corporativas.
- Se cuenta con un área encargada de hacer seguimiento para el cumplimiento de las medidas adoptadas en materia de gobierno corporativo.
- La Entidad mantiene permanentemente publicados en su página de Internet los estatutos, el informe de gestión, sus estados financieros y el dictamen de la Revisoría Fiscal⁴².
- Actualización del Código de Buen Gobierno Corporativo como resultado de estudios que en forma conjunta se realizaron con las demás entidades del grupo empresarial, con el fin de adoptar medidas de buen gobierno a nivel de grupo.
- Adopción de principios rectores y normas de buen gobierno corporativo, tales como competencia, prelación de normas de gobierno corporativo, acceso de información, prevalencia del interés social en un conflicto de interés y confidencialidad.
- La Junta Directiva hace supervisión y seguimiento semestral del cumplimiento de las prácticas de gobierno corporativo de la compañía.
- Se prevén mecanismos que permiten que los accionistas y demás inversionistas reclamen el cumplimiento de las disposiciones contenidas en el Código de Buen Gobierno.
- Conformación de un comité de inversionistas integrado por los representantes de los inversionistas institucionales y los representantes legales de tenedores de títulos emitidos.

- Emisores sector real.

Del total de 117 emisores del sector real que transmitieron La Encuesta 2008, el 57.26%, esto es 67 de ellos, dicen contar con prácticas adicionales de Gobierno Corporativo, el 42.74% (50 emisores) declaran no incluirlas. Quienes dicen adoptar se discriminan por subsectores así: 5 de Alimentos y Bebidas, 5 de Construcción y Cementos, 6 de Comercio, 9 inversoras, 24 de Servicios Públicos y 18 Otras.

⁴² De conformidad con el Num. 2.4 del Capítulo IX de la Circular Básica Contable los emisores del sector financiero (vigilados por la Superintendencia Financiera de Colombia) que tengan página Web deben publicar sus estados financieros, sus notas y el dictamen del revisor fiscal una vez aprobados por el órgano social competente.

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

- Adopción de políticas de responsabilidad social que incluyen: políticas de conservación y protección del medio ambiente, implementación de actividades de impacto social que permiten el desarrollo de la comunidad en el sector en el que se ubica su domicilio.
- Medidas que propenden por el mejoramiento de las relaciones con los grupos de interés.
- Medidas respecto al manejo de las relaciones del emisor con clientes, proveedores, organismos del estado, competidores, empleados, la comunidad e inversionistas y tenedores de títulos.
- Se establecen los criterios de selección de los proveedores de bienes y servicios a la compañía
- Código de ética para todos los empleados en el desarrollo de sus actividades, de tal manera que cumplan una serie de principios, fundamentados en la transparencia, la honestidad y la equidad.
- Dentro de la revelación de información financiera y no financiera, se incluye la publicación de los informes presentados por el revisor fiscal.
- Con el fin de garantizar el cabal cumplimiento de las responsabilidades de la Junta Directiva y de los administradores, se autoriza a la administración para asegurar a los directores, administradores y representantes legales en la toma de decisiones, a través de la adquisición de pólizas de seguro de responsabilidad civil por los actos u omisiones relacionados con su gestión, y responsabilidad fiscal por conductas no dolosas ni gravemente culposas y gastos de defensa en procesos de orden administrativo, penal o fiscal, que puedan originar perjuicios patrimoniales a la Empresa, en todo caso, con la protección preferente del patrimonio de la Compañía y salvaguardia de sus intereses.
- Criterios para la Gestión Integral de Riesgos.
- Elaboración de boletines informativos, informes periódicos y reuniones a los inversionistas en donde se presenta un resumen de la gestión de la Compañía y del comportamiento de la acción. Estos informes son distintos al que presenta el Presidente y la Junta Directiva a la Asamblea.
- Reuniones periódicas con los inversionistas y empleados de la compañía respecto de los resultados de la compañía.
- Página Web de la entidad en donde se publica toda la información corporativa de interés para inversionistas y los empleados de la compañía. Los usuarios pueden consultarla, en español u otros idiomas tales como inglés y portugués. Manifiestan los emisores que dicen adoptar esta medida que se da en cuanto, surge la necesidad de brindar soluciones a las solicitudes de los inversionistas, que en una gran proporción, pertenecen al ámbito internacional.

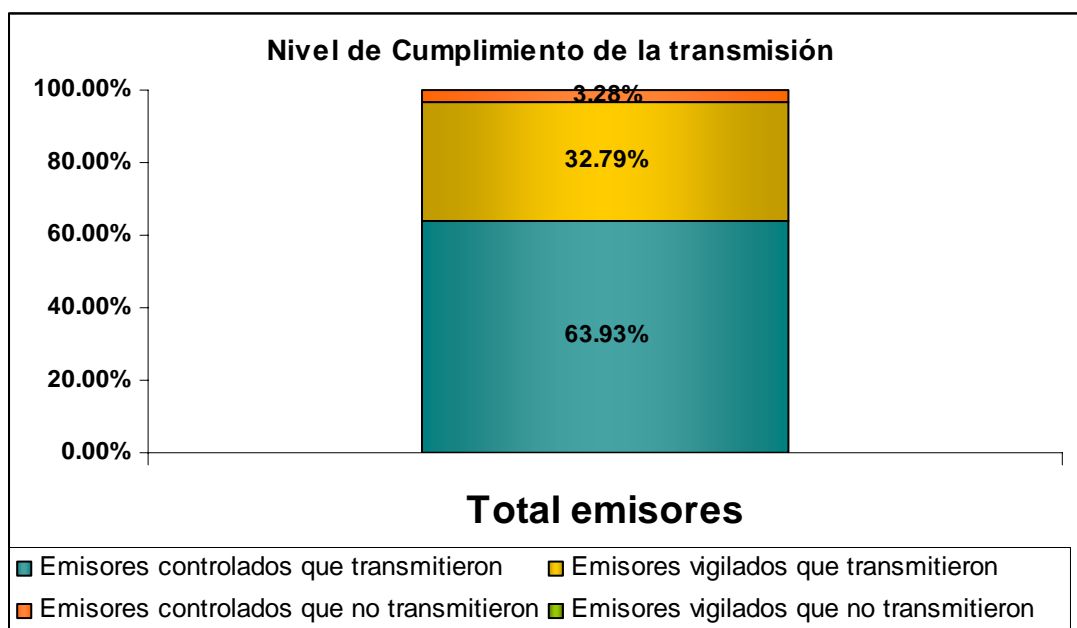
- Línea gratuita nacional como un canal adicional de comunicación con los accionistas.
- La sociedad cuenta con una Dirección de Comunicaciones que se encarga de consolidar y unificar la información que se produce dentro de la organización, además, la da a conocer a sus públicos internos y externos de manera veraz, transparente y oportuna. Estos públicos en adelante “los destinatarios” son: La SFC, otras autoridades gubernamentales y administrativas, el mercado público de valores, la opinión pública, accionistas, inversionistas de valores de la Compañía en adelante “Inversionistas”, proveedores, clientes, periodistas y empleados de la compañía.
- No contratar servicios de revisoría fiscal con una misma firma por un periodo superior a cinco (5) años, al cabo de los cuales la firma respectiva cesa sus funciones y se selecciona una nueva revisoría fiscal entre las firmas con mayor reconocimiento y trayectoria.
- La sociedad periódicamente hace una revisión integral de su Código de Buen Gobierno y mantiene permanente contacto con los organismos nacionales e internacionales que se encargan del monitoreo y evaluación de las mejores prácticas adoptadas por las diferentes compañías.
- La sociedad da los accionistas la posibilidad de hacer recomendaciones sobre prácticas de Buen Gobierno y reclamar el cumplimiento de las mismas a la Junta Directiva.

8) Nivel de cumplimiento dado a la transmisión de La Encuesta.

La totalidad de los emisores del sector financiero (60) transmitieron La Encuesta.

De los 123 emisores del sector real, 117 transmitieron La Encuesta y 6 no lo hicieron.

En consecuencia, de los 183 obligados a transmitir y diligenciar La Encuesta, lo hicieron 177.

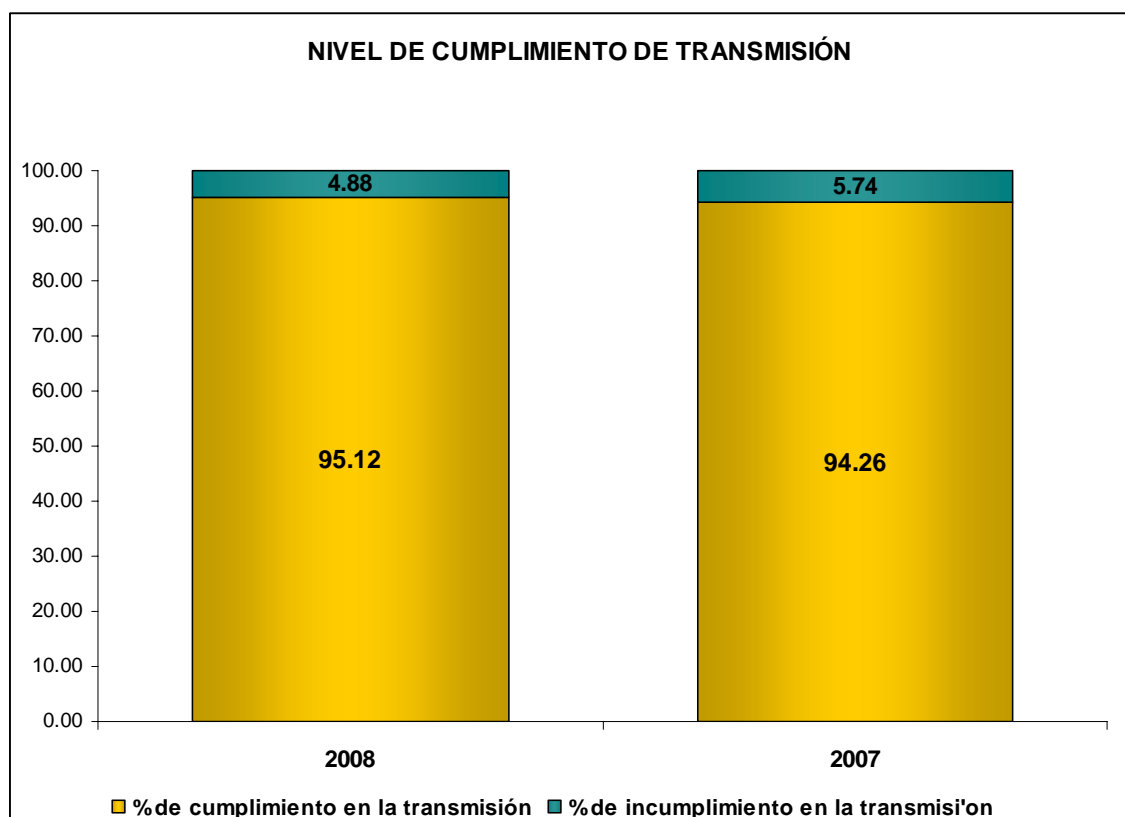


Emisores Sector Financiero.

Para La Encuesta 2008, se tiene que de los 60 emisores del sector financiero obligados a transmitir, el 100 por ciento cumplió su obligación frente al mercado. Respecto la transmisión de La Encuesta 2007⁴³, realizada en el año 2008, se contó con la participación de siete (7) emisores adicionales: tres (3) cooperativas financieras (Cooperativa Financiera John F. Kennedy Ltda., Cotrafa Cooperativa Financiera y Confiar Cooperativa Financiera) un (1) Organismo de Grado Superior (Coopcentral), un (1) establecimiento de crédito (Banco Procredit), y dos (2) Compañías de Financiamiento Comercial (BBVA Leasing S. A. Compañía de Financiamiento y Leasing Colpatría CFC.)

Emisores Sector Real.

⁴³ Para la Encuesta 2007, se tiene que 54 emisores del sector financiero estaban obligados a realizar la transmisión.



Para la Encuesta 2008, se tiene que de los 123 emisores del sector real obligados a transmitir La Encuesta, 117 efectuaron la correspondiente transmisión, lo que representa un 95.12%. Para la Encuesta 2007, de los 122 emisores del sector real obligados, 115 cumplieron su obligación frente al mercado, esto representa un 94.26%. De lo anterior, se observa que el nivel de cumplimiento en la transmisión respecto del periodo anterior aumentó en 0.86 puntos porcentuales.

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”. Éstos efectuaron su inscripción en el RNVE en el segundo trimestre de 2008.

IV. 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.

(i) Sociedades Administradoras

Las sociedades administradoras requeridas son:

Proteccion S.A.
Porvenir S.A.
Bbva Horizonte S.A.
Ing S.A.
Skandia S.A.
Citi Colfondos S.A.

(ii) Resultados Generales

Analizada la información suministrada por las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, se observa que los criterios discrecionales que las entidades aprobaron inicialmente con ocasión de la expedición de la Circular Externa 055 de manera general se mantienen y no han sido objeto de modificación.

La razón aducida en algunos casos para la permanencia de estos criterios en el tiempo, fue que se considera necesario permitir a los emisores un tiempo para observar e incorporar los diferentes criterios de evaluación adoptados al interior de sus normas 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.

Sin perjuicio de la valoración individual que debe realizar cada sociedad administradora, es claro que como grandes inversionistas que son, tienen la responsabilidad máxima de impulsar la profundización de los estándares de gobierno corporativo por parte de los emisores de valores.

En este orden de ideas, es de esperar que realicen un seguimiento y análisis permanente sobre la pertinencia y suficiencia de sus criterios de inversión con el fin de incorporar los ajustes que resulten del caso, convirtiendo el proceso de valoración en algo dinámico que vaya más allá del mero formalismo.

Los criterios que han venido utilizando las sociedades administradores abarcan principalmente los siguientes elementos de gobierno corporativo:

- La asamblea de accionistas y/o inversionistas, derechos y tratamiento equitativo a los accionistas e inversionistas,
- La junta directiva y sus responsabilidades,
- La revelación y transparencia de la información financiera y no financiera, y
- Los mecanismos de resolución de controversias.

Aún cuando algunas de ellas incorporan criterios adicionales a los contenidos en La Encuesta, resultaría deseable que este porcentaje innovador creciera y se hicieran cada vez más exigentes los criterios de inversión en materia de Gobierno Corporativo.

En relación con la divulgación de estos criterios es pertinente indicar que son informados por las entidades a través de sus páginas Web y algunas sociedades manifestaron establecer contacto directo con los inversionistas con el propósito de hacer aclaraciones o consideraciones que resulten importantes a juicio de la entidad administradora. Igualmente que utilizan el mecanismo de información relevante de la SFC.

(iii) Resultados Particulares

- **Aplicación de los criterios discrecionales en las decisiones de inversión.**

Tal como se vio en el Informe del año anterior, 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, esto es, que se considera en conjunto con el análisis ponderado de los demás riesgos (vg. crédito, liquidez, legal, etc.).

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

ING allegó un ejemplo de la valoración realizada, producto de la cual encontró oportuno solicitar al emisor información que le permitiera esclarecer algunos aspectos relacionados con las respuestas dadas por éste a La Encuesta.

La administradora Porvenir presentó la evaluación efectuada a un emisor de reciente inversión en la cual se observa la verificación y valoración realizada al Gobierno Corporativo de la entidad con base en La Encuesta.

En el caso de Protección, relaciona las diferentes emisiones a las que en el último año les aplicó los criterios de inversión definidos por la sociedad y los resultados obtenidos con ocasión de dicha valoración en términos de ponderación y las recomendaciones formuladas en cada caso a los emisores.

Por su parte, la administradora BBVA Horizonte no presentó evidencia del análisis y decisiones de inversión que ha tomado con base en los criterios discrecionales adoptados. En su lugar, manifiesta que debido a que la medición del año 2008 se realizó con base en las prácticas de gobierno corporativo adoptadas por los emisores de valores durante el ejercicio de 2007, y teniendo en cuenta que la metodología de análisis implementada por esa sociedad administradora afecta el cupo de crédito de los emisores de valores, una vez obtenidos los resultados de la medición se evidenció que gran parte de emisores no habían adoptado las prácticas que conforman los criterios discrecionales de inversión adoptados por BBVA Horizonte, por lo cual requirió a través de comunicación escrita a dichas entidades para que adoptaran estas prácticas.

Una vez se realice la evaluación de 2009, con base en las respuestas dadas por los emisores a La Encuesta 2008, el cupo de inversión de los emisores que no alcancen el porcentaje de calificación establecido por la sociedad administradora será reducido de acuerdo con los porcentajes aprobados en su Comité de Dirección de Inversiones y Riesgo.

Citi Colfondos, remite el listado de las decisiones de inversión a las que durante el año 2009 aplicó los criterios discrecionales adoptados por ella y adjunta copia del análisis efectuado en cada caso, el cual se basa en la evaluación a las respuestas de La Encuesta.

Finalmente, Skandia también presenta la evidencia del análisis y decisiones de inversión adoptados con base, entre otros criterios, en el gobierno corporativo de los emisores receptores de la inversión, también referidas a los resultados de La Encuesta.

De las respuestas dadas por las Sociedades Administradoras se observa la aplicación de los criterios adoptados, los cuales, como arriba se anotó, se ciñen casi exclusivamente a las recomendaciones previstas en La Encuesta.

En relación con este aspecto, debe recordarse que la Circular Externa 055 de 2007 previó que los criterios discrecionales para la toma de decisiones de inversión deberán establecerse respecto de 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.

- **Ejercicio del derecho de inspección**

En cuanto al derecho de inspección, las sociedades administradoras manifestaron ejercerlo y presentaron la evidencia que soporta su afirmación.

Se resalta lo manifestado por Protección en torno a que realizó visitas a los emisores en las cuales analiza, entre otras cosas, la información financiera, contable y de gobierno corporativo, como son actas de junta directiva, asamblea y comités de junta. Igualmente, solicitó a los emisores responder una encuesta de criterios internos de gobierno corporativo en aspectos específicos como la Asamblea de Accionistas, Junta Directiva y aspectos relevantes de la Encuesta 2008 (transmitida en el año 2009).

- **Participación en las reuniones de asamblea y en la designación de administradores y revisores fiscales**

En general las sociedades administradoras toman parte en la Asamblea General de Accionistas donde sus fondos administrados tienen participación accionaria y ejercen sus derechos políticos.

Como particularidades, tenemos que Citi Colfondos solicita a cada uno de los miembros de Junta Directiva Independientes postulados por ella una certificación sobre el cumplimiento de los requisitos de independencia, como forma de acreditar que efectivamente los cumple.

En algunos casos, en atención a la importancia de la inversión, las sociedades administradoras, a través de la asociación que las agremia, proponen representantes a los cuerpos colegiados.

Por lo demás, se observa que la participación de las administradoras se ajusta a la de un inversionista ordinario, esto es, la asistencia a la Asamblea General de Accionistas donde sus fondos administrados tienen participación accionaria votando las propuestas para la elección de administradores y revisores fiscales.

Cabe resaltar que el ejercicio cada vez mayor de los derechos políticos por parte de las sociedades administradoras ha abierto espacios a los minoritarios para participar en la administración de las sociedades emisoras de valores, aspecto positivo en términos de gobierno corporativo.

(iv) Conclusiones

En general, las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías aplican los criterios discrecionales adoptados por ellas mismas e incorporados en sus metodologías de análisis de inversión para evaluar los riesgos de los emisores, en particular, su gobierno corporativo.

Respecto al contenido de estos modelos de evaluación se observa que están referidos principalmente a la Encuesta, aún cuando algunas administradoras incorporan elementos adicionales. Como arriba se indicó, se espera que las administradoras incorporen elementos diferentes de la Encuesta en sus metodologías de evaluación.

De otra parte, el hecho de que ninguna de las administradoras haya encontrado necesario modificar los criterios adoptados el año anterior puede restarle dinamismo al proceso de evaluación del gobierno corporativo, activo en sí mismo en la medida en que los emisores todos los días amplían su actividad, sus negocios, sus fronteras geográficas, y por ende, su estructura de gobierno y lo que ella debe gestionar.

No puede perderse de vista que las sociedades administradoras, como inversionistas institucionales, se constituyen en el motor que debe impulsar el mejoramiento del gobierno corporativo de los emisores de valores y están llamadas a ejercer una función de liderazgo con consecuencias concretas para aquellos emisores que en un momento dado tengan un diagnóstico insatisfactorio de gobierno corporativo.

V. CONCLUSIONES GENERALES

- Emisores sector financiero

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

NOMBRE	NUMERO DE MEDIDAS ADOPTADAS	(%) DE ADOPCIÓN
BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA S. A.	37	90,24%
CFC- LEASING BOLIVAR	36	87,80%
BANCOLOMBIA S.A.	34	82,93%

NOMBRE	NUMERO DE MEDIDAS ADOPTADAS	(%) DE ADOPCIÓN
HSBC	34	82,93%
BANCO DE CREDITO	34	82,93%
LEASING BANCOLOMBIA S.A. COMPAÑIA DE FINANCIAMIENTO	34	82,93%
BBVA COLOMBIA	33	80,49%
PROTECCION-SAF	33	80,49%
CONFIAR - COOPERATIVA FINANCIERA	33	80,49%
DAVIVIENDA	32	78,05%
BANCA DE INVERSION BANCOLOMBIA S. A. CORPORACIÓN FINAN.	32	78,05%
CFC- CONFINANCIERA S.A.	31	75,61%
COMPAÑIA DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL SUFINANCIAMIENTO	31	75,61%
BBVA LEASING S.A. COMPAÑIA DE FINANCIAMIENTO	30	73,17%
BCSC S.A.	29	70,73%
FACTORING BANCOLOMBIA S.A. COMPAÑIA DE FINANCIAMIENTO	29	70,73%
BANCOLDEX	29	70,73%

El grupo se encuentra conformado por 17 entidades, es decir, el 28.33% del total de emisores del sector financiero y es liderado por la Bolsa de Valores.

- Siete (7) son bancos de los cuales Bancolombia y Banco de Crédito cotizan en Bolsa.
- Seis (6) Compañías de financiamiento comercial.
- Una corporación financiera, Banca de Inversión Bancolombia.
- Bancoldex y
- Protección.

En el informe anterior correspondiente al año 2007 se indicó que solo dos (2) entidades presentaban porcentaje de cumplimiento de las medidas superiores al 90%. Para el año 2008, el número de entidades que adoptaron las medidas en un porcentaje del 90% o más, es solo la Bolsa de Valores de Colombia, dado que se han contemplado para el análisis las 41 medidas recomendadas por El Código.

Entre el 80% y 90% de cumplimiento de las medidas en el informe del año 2007 figuraban cuatro entidades. En el presente informe en dicho rango aparecen siete (7) entidades ellas son, en su orden: Bancolombia, HSBC, BBVA Colombia, Banco de Crédito, Leasing Bolívar, Leasing Bancolombia y Protección.

Con respecto al menor porcentaje de adopción de las medidas, tenemos que nueve (9) de las sesenta (60) entidades que respondieron la encuesta reportan que el nivel de adopción de las medidas es inferior al 40%, y entre el 41% y 60% reportan 33 entidades, lo que indica que el 55% de los emisores financieros han adoptado un rango de medidas que oscilan entre 25 y 17 medidas.

- Emisores sector real

Diligenciamiento de la encuesta.

- El 4.88% de 123 emisores del sector real obligados a transmitir la Encuesta 2008 incumplió su deber de transmisión, frente a 5.74% de 122 emisores del sector real obligados para la Encuesta 2007. Para este informe, el sector de Actividades de Servicios Agrícolas y Ganaderos

(fondos ganaderos) es el que presenta mayor número de emisores que no transmitieron la referida encuesta.

En lo que respecta al promedio de emisores que respondieron afirmativamente la adopción de las recomendaciones pero en al menos una de las preguntas no explicaron la forma y mecanismos por los cuales se asegura la adopción de las medidas que dicen adoptar, se observa una constante en el comportamiento de los emisores. El promedio de emisores que no explicaron la Encuesta 2008, comparado con la Encuesta 2007, solamente disminuyó en un 0.87puntos.

Al respecto, observa esta Superintendencia que éste debe ser un punto a fortalecer por los emisores al momento de transmitir La Encuesta, en tanto la información que se divulgue como explicativa en las respuestas afirmativas, es una herramienta fundamental para el mercado a la hora de evaluar estándares de gobierno corporativo en la toma de decisiones de inversión.

- Como consecuencia de la reciente aplicación de El código y la falta de experiencia, se han generado algunos problemas de interpretación en la aplicación de las recomendaciones. Ejemplo de ello es la pregunta 6 de la encuesta (medida 5) en donde la segregación ha sido entendida por algunos emisores, no en los términos del glosario del Código, sino como desagregar asuntos a tratar en el orden del día de la Asamblea General de Accionistas.

Nivel de Adopción de los emisores.

- De la información reportada se observa que el grado de adopción de las medidas de El código durante el ejercicio 2008, ha sido similar respecto del ejercicio de 2007. Así, se encontró que los emisores que conforman el sector real dicen adoptar un 50.03% de las recomendaciones de El Código, lo que representa un aumento del 4 puntos respecto de las medidas que los emisores de este sector dijeron adoptar para la Encuesta 2007 (46.04%).

Las sociedades del sector de las Inversoras (60.80%) 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 respecto del porcentaje de adopción de la Encuesta 2007 (10.80 puntos)

- El nivel de cumplimiento en lo que respecta a los capítulos en los que se encuentra dividido El Código en el año 2008 presentó un aumento respecto del año 2007.

Lo anterior, podría indicar que los emisores se están ajustando paulatinamente 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 la Encuesta 2007.

Capítulo	Nivel de adopción 2008	Nivel de adopción 2007
Asamblea General de Accionistas	43.5%	39.3%
Junta Directiva	53.5%	47.9%
Revelación de Información Financiera y no Financiera	53.1%	51.1%
Resolución de controversias	38.9%	36.1%

- De los 117 emisores que componen el sector real, los siguientes son los 10 que dicen adoptar un mayor número de medidas

	ENTIDADES 2008	Títulos Inscritos	Movimiento Accionario ⁴⁴	% Medidas Implementadas 2008
1	GRUPO NACIONAL DE CHOCOLATES S.A.	Acciones	ALTA BURSATILIDAD	92.7%
2	ISAGEN S.A. E.S.P.	Acciones ordinarias y preferenciales	ALTA BURSATILIDAD	92.7%
3	SOCIEDADES BOLIVAR S.A.	Acciones ordinarias	BAJA BURSATILIDAD	85.4%
4	EDATEL S.A. E.S.P.	Acciones ordinarias	NO PRESENTO MOVIMIENTO.	82.9%
5	COMPAÑIA COLOMBIANA DE INVERSIONES S.A.	Acciones Ordinarias	ALTA BURSATILIDAD	80.5%
6	INTERBOLSA S.A.	Acciones Ordinarias	ALTA BURSATILIDAD	80.5%
7	CODENSA	Bonos ordinarios Papeles Comerciales	--	80.5%
8	INVERSIONES ARGOS S.A.	Acciones Ordinarias	ALTA BURSATILIDAD	78%
9	ECOPETROL S.A.	Acciones ordinarias Bonos pensionales	ALTA BURSATILIDAD	78%
10	EMGESA S.A. E.S.P.	Bonos Ordinarios	--	78%

De los 117 emisores que componen el sector real, los siguientes son los 10 que dicen adoptar un menor número de medidas:

	ENTIDADES 2008	Títulos Inscritos	Movimiento Accionario	% Medidas Implementadas 2008
1	ACEITES COMESTIBLES DEL SINU S.A.	Acciones Ordinarias	--	17.1%
2	EMPRESAS MUNICIPALES DE CALI E.I.C.E.	Bonos Deuda Publica Interna	--	17.1%
3	PRODUCTOS FAMILIA S.A.	Acciones Ordinarias	NO PRESENTO MOVIMIENTO.	19.5%

⁴⁴ Carta Circular 49 de 2009 (Junio 09). Índice de Bursatilidad Accionaria de Mayo de 2009.

4	VALORES SIMESA S.A.	Acciones ordinarias	MEDIA BURSATILIDAD	22%
5	AUTOPISTAS DEL SOL S.A.	Papeles Comerciales	--	24.4%
6	AGROGUACHAL S.A.	Acciones ordinarias	NO PRESENTO MOVIMIENTO.	26.8%
7	TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR S.A.	Acciones ordinarias- Bonos ordinarios	ALTA BURSATILIDAD	26.8%
8	ALIMENTOS DERIVADOS DE LA CAÑA S.A. ADECAÑA S.A.	Acciones Ordinarias	NO PRESENTO MOVIMIENTO.	29.3%
9	EMPRESA DE ACUEDUCTO Y ALCANTARILLADO DE BOGOTA E.S.P.	Bonos de deuda Pública Interna Bonos Pensionales	--	29.3%
10	FONDO BUFALERO DEL CENTRO S.A.	Acciones Ordinarias	NO PRESENTO MOVIMIENTO.	29.3%

La experiencia de La Encuesta 2008, demuestra, que en línea con el ejercicio anterior (encuesta 2007), las entidades con alta bursatilidad accionaria son las que mayor número de recomendaciones de mejores prácticas corporativas dicen adoptar, contrario a aquellas cuya bursatilidad es media, baja, mínima o sin movimiento accionario, las cuales registran los menores porcentajes de nivel de adopción de prácticas.

Ello pone de manifiesto que aunque El Código esta dirigido a todos los emisores de valores, su importancia real se centra en aquellas sociedades cotizadas cuyo capital flotante (en manos de pequeños inversores) es elevado.

Los emisores del sector real que integran el índice accionario de capitalización bursátil COLCAP que dicen presentar mayor nivel de adopción de las medidas de El código son los siguientes⁴⁵.

Nombre de la entidad	Porcentaje de Adopción
GRUPO NACIONAL DE CHOCOLATES S.A.	92.7%
ISAGEN S.A. E.S.P.	92.7%
COMPAÑIA COLOMBIANA DE INVERSIONES S.A.	80.5%
INTERBOLSA S.A.	80.5%
ECOPETROL S.A.	78%
INVERSIONES ARGOS S.A.	78%
GRUPO DE INVERSIONES SURAMERICANA S.A.	75.6%
CEMENTOS ARGOS S.A.	70.7%
INTERCONEXION ELECTRICA S.A. E.S.P.	70.7%
ALMACENES EXITO S.A.	68.3%
EMPRESA DE TELECOMUNICACIONES DE BOGOTA S.A.	51.2%
TABLEMAC S.A.	36.6%
COMPAÑIA COLOMBIANA DE TEJIDOS S.A.	34.1%

⁴⁵ Índice de capitalización accionaria de la Bolsa de Valores de Colombia Tercer Trimestre de 2009 www.bvc.com.co.

TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR S.A.

26.8%

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

- Reglamentos. Se presentó un aumento en el porcentaje de emisores que dicen adoptar Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva (19.66%) en el 2008 frente a 12.17 en el 2007 y de la Asamblea General de Accionistas (41.88%) en el 2008 frente a un 26.09% en el 2007. Estos cambios podrían obedecer a la voluntad de los emisores de incluir en un mayor número las recomendaciones de El Código y dar pautas de organización a sus cuerpos colegiados. No obstante el nivel de adopción sigue estando por debajo del 50%.

- De la Asamblea General de Accionistas. En general, se observa un alto nivel de adopción en medidas como la información a los accionistas previa a la asamblea (96.58%) y el suministro de información a los mismos sobre sus derechos y deberes (74.36%). Sin embargo, cuando se indaga sobre temas como la propuesta de candidatos a integrar la junta directiva (33.33%) y la información de las operaciones relevantes que se realicen con vinculados económicos (10.26%), el porcentaje de cumplimiento es significativamente inferior.

- De la Junta Directiva. En general, el análisis cuantitativo muestra que éstas están conformadas en un alto porcentaje por un numero impar de miembros suficiente para el adecuado desempeño de sus funciones (96.60%), se reúnen cuando menos una vez al mes (58.2%) y sus miembros son de alto perfil (90.74%).

Adicionalmente, el 50.43% de las sociedades emisoras del sector real manifiestan que la mayoría de sus miembros de junta directiva tienen la calidad de independientes, siendo el sector de Alimentos y Bebidas quienes mas declaran la adopción del presupuesto con un 72.22% y el sector Comercio el que menos con un 16.67%. Respecto de la Encuesta 2007, el porcentaje de adopción de la recomendación que incluye este precepto presentó una disminución de 1.74 puntos.

Es de mencionar que de las encuestas transmitidas se observó que algunos emisores interpretan esta última medida como la adopción del porcentaje de independencia establecido en el capítulo de “deberes y funcionamiento de los emisores de valores”, artículo 44 de la Ley 964 de 2005, cuando la recomendación hace referencia es a que no se digne 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.

Por último, se observa del análisis cuantitativo, que aún falta incluir por parte de los emisores, medidas respecto la conformación de comités de apoyo de las juntas (Comité de Nombramientos y retribuciones y de Gobierno Corporativo) y fijar sus funciones.

- Revelación de Información Financiera y no financiera. Si bien, este es el segundo capitulo que mas se dice adoptar por los emisores en un 53.1% se deben mejorar asuntos como el procedimiento para solicitar auditorias especializadas por los accionistas (7.69%), divulgar al mercado las políticas de remuneración a representantes legales (15.38%), la celebración de

contratos con ellos (24.79%), 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 (39.32%) 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 (32.48%).

- Resolución de Controversias. Se observa que si bien el nivel de adopción de mecanismos de arreglo directo y en todo caso, el prever formas alternativas de solución de controversias, aumentó en 3.51 puntos con respecto al informe 2007⁴⁶, aun se encuentra por debajo de un nivel medio de implementación. Adicionalmente el que el emisor de a conocer a sus accionistas el procedimiento jurisdiccional ante la SFC para hacer efectivos su derechos, mantiene un nivel muy bajo con 29.91% respecto del 27.83% en el Informe 2007.

⁴⁶ 44.35 en el 2007 al 47.86 para el 2008