

GOBIERNO CORPORATIVO:ORIGEN Y DESARROLLO

ENSAYO DE GRADO PARA OPTAR AL TITULO DE ESPECIALISTA EN ALTA GERENCIA

ERICH GIOVANNI MARTINEZ PERAZA  
Código d5200372

Presentado a:  
SANTIAGO GARCIA CARVAJAL  
DOCENTE



UNIVERSIDAD MILITAR NUEVA GRANADA-FAEDIS  
PROGRAMA ACADÉMICO ESPECIALIZACIÓN EN ALTA GERENCIA  
BOGOTÁ, D.C., COLOMBIA  
2015

# GOBIERNO CORPORATIVO: ORIGEN Y DESARROLLO

Erich Giovanni Martínez Peraza, Universidad Militar Nueva Granada

## RESUMEN

*Cuando el concepto de Gobierno Corporativo no va más allá de su simple definición, suele fácilmente desconocerse su importancia, alcance, impacto y necesidad para la empresa. Como la moral y la ética, el Gobierno Corporativo debe ser parte de los principios sobre los cuales ha de fundamentarse la gestión directiva. Un recorrido histórico por el origen y desarrollo del concepto, destaca no solo lo que hasta hoy desconocemos, sino que además evidencia los derechos, deberes y responsabilidades que de él se derivan. Reconocer la evolución de la relación entre sociedad y empresa, hacia un concepto más incluyente donde el propósito cuantitativo de maximización de la utilidad, ha incorporado y considerado nuevos elementos de tipo cualitativo como los son los intereses, preocupaciones, expectativas, preocupaciones, tensiones y conflictos surgidos entre directivos, accionistas y grupos de interés, lleva a la necesidad de estructurar, estandarizar, controlar, delimitar y supervisar la gobernanza corporativa. Hacerlo dependerá de las condiciones políticas, sociales y económicas, del sector, del país, de la región. Sin embargo, independiente del modelo de gobierno, el objetivo principal es enmarcar en lo legal, lo ético, lo moral, lo justo, lo equitativo el actuar de los directivos y los órganos de dirección en aras de preservar los intereses y expectativas entre las partes frente al uso de los recursos incorporados a la empresa. Tan de vital importancia resulta el concepto de Gobierno Corporativo para el bienestar empresarial, social y económico, que los organismos multilaterales y nacionales se han involucrado de tal manera, que hoy en día interactúan para crear estándares universales que sirvan de referencia, para su implementación y con ello se alcance el propósito de evitar todo tipo de conflicto corporativo y/o de interés que pueda ir en detrimento de los accionistas, quienes al final son miles de ahorradores en busca de la conservación y/o multiplicación de su riqueza.*

**PALABRAS CLAVE:** Gobierno corporativo, control, propiedad, administración, agencia, accionistas, grupos de interés, inversionista, protección

## CORPORATE GOVERNANCE: ORIGIN AND DEVELOPMENT

### ABSTRACT

*When the concept of Corporate Governance does not go beyond its simple definition, it is easy to ignore its importance, scope, impact and need for the company. As the moral and ethics, Corporate Governance should be part of the principles upon which executive management must be based. A historical overview about the origin and development of the concept stands out not only what is unknown till now, but also evidence the rights, duties and responsibilities derived from it. Recognizing the evolution of the relationship between society and business, towards a more inclusive concept where the quantitative purpose of maximizing utility, has incorporated new qualitative elements like the interests, concerns, expectations, worries, tensions and conflicts among management, shareholders and stakeholders, leads to the need to structure, standardize, monitor, define and oversee the governance in the company. However, the Corporate Governance depends both on the political, social and economic conditions as the sector, country or region. However, regardless of the model of government, the main objective is framed in the legal, ethical, moral, just, equitable acting managers and management bodies in order to preserve the interests and expectations of the parties about the use of resources incorporated into the company. It has been so important the application of the concept of Corporate Governance for business, social and*

*economic welfare, that multilateral and national agencies have been involved not to create universal standards, but also to avoid any conflicts between the parties that may be detrimental to shareholders, who at the end are thousands of savers looking for the preservation and/or multiplication of their wealth.*

**JEL :** G30, G34

**KEYWORDS:** Corporate Governance, investor, protection, control, property, management, agency, shareholders, stakeholders

## **INTRODUCCIÓN**

La complejidad del mundo de las organizaciones y su interacción con la sociedad, ha generado desde siempre situaciones de incompatibilidad o conflicto, que de acuerdo a su evolución y contexto, les ha llevado a enfrentar desacuerdos y a buscar la manera de armonizar sus relaciones en beneficio de todas las partes. Lograrlo, ha sido la constante búsqueda y es a través de la promulgación de derechos y deberes, de su supervisión, que se ha llegado a establecer cierta normativa respecto del comportamiento y manejo del poder, el control, los intereses y la propiedad para que la relación sociedad y empresa sea mucho mas transparente, justa y equitativa. Sin embargo, esto requiere de algo mas que ingenio, pues se involucran principios y valores éticos y morales, que demandan no solo el compromiso de asumirlos, sino también de llevarlos a la práctica, para así garantizar que no se pase por encima del interés y bienestar del colectivo, situación que suele ser por lo general, el principal motivo de preocupación y conflicto.

Y es que como lo dice Marcelo Bucheli en el prólogo del libro Los Bienes Terrenales del Hombre (Huberman, 1937), no en todas las épocas y culturas han regido los mismos valores, los mismos comportamientos, las mismas aspiraciones, los mismos temores, por lo que algunas características que fácilmente hoy en día pueden considerarse como propias del hombre, fueron simplemente impensables en otros tiempos. Así mismo la búsqueda de la riqueza monetaria, la aspiración de ascenso social, el afán de obtener el trabajo mas respectado y mejor remunerado, la forma como se definen las diferentes jerarquías sociales y otro tipo de actitudes que alguien fácilmente podría señalar como características innatas del ser humano, son simplemente las características de los miembros pertenecientes a un sistema de relaciones sociales determinado, que ha regido en un período limitado de tiempo; características de un sistema, que logró imponer sus ideas dentro de la sociedad tras una larga y difícil lucha en contra del sistema anteriormente imperante y de los distintos intereses y aspiraciones que existen entre ellos sobre los bienes materiales.

En consecuencia y en el entendido que las empresas son consideradas organizaciones económicas que tienen como objetivo central obtener beneficios mediante la coordinación de recursos humanos, financieros y tecnológicos y cuya importancia radica en tener la capacidad de generar riqueza y empleos en la economía, siendo impulsoras del cambio en cualquier país, la empresa ha sido reconocida como algo mas que un agente productor de bienes y servicios, que cuenta con una gestión interna cuya importancia, alcance y protagonismo ha motivado su análisis y comprensión desde dos enfoques principales (García & Taboada, 2012):

- a. Bajo la interpretación teórica de la empresa se han presentado varias propuestas, como la teoría de los costos de transacción, la teoría de la agencia, la teoría basada en recursos y la escuela austriaca, que reflejan el interés por explicar la naturaleza de las organizaciones económicas. Algunas de estas propuestas se complementan entre sí, mientras que otras compiten por explicar el funcionamiento de las firmas. Sin embargo, cada teoría detalla o resalta aspectos que sin duda nos permiten entender los procesos socioeconómicos y culturales que están incrustados en este tipo de organizaciones.

- b. Bajo la teoría de los procesos de coordinación, crecimiento y los procesos de adaptación ambiental que siguen las empresas, algunas propuestas parten de considerar a la empresa como un tipo de institución que estabiliza los patrones de conducta de sus participantes, por medio de hábitos y reglas, con el fin de organizar las actividades de producción. Otros autores enfatizan más en las estructuras de gobernabilidad, las capacidades de adaptación y la eficiencia en los costos de transacción. También hay puntos de vista en los que se resaltan más los procesos de aprendizaje, las rutinas y las necesidades que tiene la empresa de alinear y obtener nuevos conocimientos, mediante las alianzas estratégicas, con el fin de enfrentar la incertidumbre.

Estos enfoques muestran un avance significativo respecto de lo que se considera debe ser definido como empresa y la manera como esta se relaciona con los grupos o elementos internos y externos de su entorno, pues vale la pena recordar que la teoría económica neoclásica al concentrarse en explicar el equilibrio competitivo por medio del funcionamiento eficiente del mercado, ha dejado por fuera una explicación clara y contundente de lo que es la empresa y el papel del empresario, pues la ha reducido a una caja negra donde entran unos insumos que se combinan, transforman y generan un producto.

Lo anterior resulta evidente y se valida cuando (Handy, 1993) en su artículo titulado *What is a company for?*, plantea como a partir de los años sesenta el pensamiento inicial de considerar como único fin de una empresa la maximización en el mediano plazo de las ganancias por acción, pasa a tener un alcance mayor en donde el principal propósito es generar un beneficio con el propósito de continuar haciendo y construyendo cosas y hacerlas incluso aun mejor y a mayor escala:

*“The principal purpose of a company is not to make a profit – full stop. It is to make a profit in order to continue to do things or make things, and to do even better and more abundantly”*  
(Handy, 1993, p. 14).

No menos importante y por cierto muy trascendental a raíz de la anterior afirmación, es ver como este autor también incluye un concepto muy importante: la moral, al señalar que “decir que el beneficio es un medio para y un fin en si mismo no es una sutileza semántica, sino que es un serio aspecto moral”.

*“To say that profit is a means to and end in itself is not a semantic quibble, it is a serious moral point”* (Handy, 1993, p. 14).

A este respecto y de manera mas recientemente se afirma, que para la construcción de organizaciones capaces de triunfar en un mundo de cambios implacables, de competencia feroz y de innovación sin barreras lo que ahora importa son los valores, la innovación, la adaptabilidad, la pasión y la ideología, pues mejores procesos y modelos operacionales no bastan: se necesitan mejores principios gerenciales y comerciales (Hamel, 2012, p. 14), aspectos que como se resalta toman mayor importancia y muestran una tendencia hacia propósitos que incorporan mas aspectos cualitativos que cuantitativos.

En este mismo orden de ideas y siguiendo la tendencia, (Ayala & Mandiola, 2013) sostienen que hoy las empresas y la sociedad hacen frente a nuevas realidades las cuales son experimentadas por cada uno, desde sus diferentes perspectivas. Es así como las empresas por ejemplo enfrentan escasez de recursos y materias primas, aumento de expectativas sociales, exigencias ambientales y demandas laborales. Por su parte, la sociedad enfrenta fenómenos de movilidad social y es reactiva ante actividades económicas que la afectan. En este sentido, el consenso sobre estos puntos indica que las empresas no pueden “crecer a cualquier costo”, sin considerar sus impactos y las exigencias de sus grupos de interés, pues esta relación empresa y sociedad, debe ser de coexistencia y búsqueda de beneficios mutuos y debe girar en torno a tres grandes propósitos: disminuir y mitigar impactos, asegurar y cuidar recursos escasos y crear nuevas realidades o soluciones que generen un valor superior.

Sin embargo, a pesar de todas las preocupaciones planteadas en torno a la empresa, el propósito por resolverlas y el reconocimiento del impacto que su desempeño genera en lo económico y lo social, si bien despierta el interés por adoptar mecanismos de gobernanza corporativa que lo garanticen, aun parece estar lejos de ser una verdadera realidad, pues el desconocimiento del concepto, sus objetivos y resultados, al no ser tan visibles e incluso tangibles como la utilidad financiera se pasan por alto, dejando al final duras experiencias y enseñanzas. Esta situación ha sido la principal motivación para elaborar este documento, cuyo objetivo es presentar de una manera concreta y clara, el concepto de Gobierno Corporativo a través de un recorrido desde sus orígenes hasta nuestros días, destacando sus fundamentos y desarrollo, de lo cual se espera que el lector entienda que si bien la maximización del beneficio financiero en una empresa es necesario, esto no resulta suficiente, cuando se requiere alcanzar algo aun mas importante: el crecimiento, el desarrollo y la sustentabilidad empresarial con responsabilidad social. De nada sirve obtener ganancias, si estas no son sostenibles en el tiempo y fundadas en el respeto por los accionistas y los grupos de interés, pues desconociendo sus deberes y derechos, al final lo que se obtiene es una destrucción del valor empresarial y por ende se pone en riesgo la continuidad de la empresa. Después de leerse este documento, se espera que la gestión gerencial sea entendida como una labor integral que debe propender por desarrollar buenas prácticas empresariales que bajo la tutela del Gobierno Corporativo, se convierten en el fundamento que congrega los principios empresariales, gerenciales y profesionales mas importantes, donde su puesta en práctica es el sello de garantía, confianza y calidad, en el que descansa todo el aparato empresarial de un país. Pasar de dar una simple definición a mostrar los fundamentos de un concepto, se considera esencial para el reconocimiento y toma de conciencia que corresponde a este tema, y entender como la preocupación de los individuos por el manejo gerencial de la empresa demanda deberes, responsabilidades y derechos que han de garantizar el trato justo y equitativo a todas las partes involucradas.

Entender la evolución y el fundamento del concepto de Gobierno Corporativo, permitirá al lector responder cuestionamientos acerca de su utilidad, importancia, necesidad e impacto, así como el por qué de la responsabilidad gerencial y administrativa que se deriva de la actividad directiva, para la resolución de los conflictos de interés.

Con este propósito, se ha querido abordar y desarrollar el tema partiendo del análisis de los fundamentos, que en este caso tienen que ver con la evolución del concepto de empresa y su relación con la sociedad, en donde se evidencia que la gobernanza corporativa es una preocupación que siempre ha existido, evolucionando a lo largo del tiempo en el marco del contexto político, económico y social de la época. Este primer paso resulta importante, ya que la empresa adquiere una dimensión conceptual mucho mas amplia e incluyente respecto de las partes que intervienen, sus derechos y deberes, sus preocupaciones y conflictos, son abordados bajo la teoría de agencia. Identificados y entendidos los intereses, motivaciones, preocupaciones y conflictos entre las partes, se pasa a analizar la necesidad de reglar estas situaciones a través de un mecanismo de supervisión, control y regulación de la gestión directiva y administrativa que permitan establecer los deberes, derechos y responsabilidades de las partes involucradas. Este mecanismo es el Gobierno Corporativo, el cual resulta altamente influenciado en su modelo y forma de ser ejercido, según sea el entorno económico, político y social que enfrente. Sin embargo, independiente del modelo el propósito se mantiene y la estructura de propiedad y control empresarial busca ser ejercida bajo parámetros de tratamiento justo, equitativo y transparente, fundamentados en la ética y la moral. Por último, se considera la evolución, importancia y protagonismo de la gobernanza corporativa no solo para la empresa, sino también para el desarrollo social y económico de un país, donde este interés por establecer relaciones serias, fundamentadas y duraderas, aplicables y adaptables a la mayoría de los contextos mundiales, ha sido la motivación para que organismos multilaterales también pongan de manifiesto su interés en querer establecer estándares de implementación que garanticen el sano propósito del Gobierno Corporativo, de propender por empresas bien administradas y dirigidas que garanticen que los accionistas, la propiedad y el control interactúan en un marco de legalidad, justicia y equidad.

## REVISIÓN DE LA LITERATURA

Puede pensarse que la literatura acerca de Gobierno Corporativo es muy amplia debido a los múltiples artículos que aparecen en diferentes medios de comunicación. Sin embargo, su mayoría representa una opinión o punto de vista crítico que dependiendo del autor puede tener un enfoque jurídico, económico, político, empresarial o financiero, y no necesariamente un enfoque explicativo de carácter académico o científico. En este sentido y considerando el propósito del ensayo, se hace necesario acceder a la literatura científica y académica existente al respecto, pues de ella parte el fundamento, origen, desarrollo y aplicabilidad que se ha dado al concepto. Es por esto que se consideró investigar acerca de trabajos que con el carácter antes descrito, presentarán un análisis de la producción científica y académica en materia de Gobierno Corporativo, en donde se consideraran aspectos como:

- a. La relación entre propiedad y dirección de la empresa.
- b. Las tensiones entre directivos y propietarios de las empresas (teoría de la agencia).
- c. Las distintas formas que podían adoptar los problemas de agencia.
- d. La necesidad de que los accionistas minoritarios de las empresas tuvieran recursos para poder proteger sus intereses, planteando la elaboración de normativas legales como una posible solución.
- e. La promoción de normativas, recomendaciones y códigos de buen gobierno.
- f. El objetivo proteccionista de los accionistas ante el exceso de poder de los directivos.

Como resultado de la investigación, utilizando las diferentes bibliotecas virtuales se encontró y tomó como referencia, el trabajo desarrollado por (Richart, Martínez, & García, 2011) acerca de la producción científica y académica en materia de Gobierno Corporativo, pudiendo así identificar no solo los autores, revistas, libros y universidades mas relevantes al respecto, sino que también permitió identificar los principales enfoques y motivaciones sobre lo que se ha escrito.

Como resultado se observó, que el tratamiento que se ha dado al Gobierno Corporativo se ha enfocado a:

- a. El análisis y evaluación de la eficacia de los mecanismos que controlan el gobierno de las empresas.
- b. El análisis de caso de los escándalos financieros y los elevados salarios de los ejecutivos.
- c. La elaboración de legislaciones para limitar el papel de los directivos.
- d. El debate para comparar las distintas estructuras de gobierno corporativo entre Estados Unidos, Alemania y Japón.
- e. El número de iniciativas tomadas por los mercados financieros y otras autoridades en la elaboración de códigos y recomendaciones de gobernabilidad.

Este estudio también permitió observar los puntos de vista sobre los cuales se han dado opiniones respecto de lo que se considera Gobierno Corporativo y que como es señalado por los autores (Richart, Martínez, & García, 2011) corresponde a los conceptos mas citados como son los dados por:

- a. Hart (1995) quien plantea que los problemas de gobierno aparecen en una organización cuando cualquiera de las siguientes condiciones están presentes: la primera, si existe un problema de agencia o conflicto de interés, incluyendo a miembros de la organización como propietarios, directivos, trabajadores o consumidores y, segunda, los costes de transacción para solucionar el conflicto son tales que el problema de agencia no se puede resolver a través de un contrato (p.678).
- b. Shleifer y Vishny (1997) quienes definen el gobierno corporativo como todo aquello que permite a los suministradores de recursos financieros de las empresas asegurarse un rendimiento a su inversión (p. 737).
- c. Zingales (1998) quien plantea que la propiedad, la estructura de capital, los esquemas de incentivos, las adquisiciones hostiles, el consejo de administración, la presión de los inversores institucionales, la competencia del mercado de un producto, la competencia en el mercado laboral y la estructura organizativa, entre otros, son conceptos o instituciones que afectan el proceso de distribución de rentas (p.4), por lo que define gobierno corporativo como el conjunto de restricciones que definen el procedimiento de reparto de las rentas generadas por una empresa.

De igual manera a través de este estudio, se evidencia cuales han sido las motivaciones para la generación de la literatura científica y académica, donde se destaca:

- a. Los excesos contables y financieros que han reabierto el debate entorno a cómo reforzar los mecanismos que permiten un buen gobierno corporativo.
- b. El énfasis en recopilar y analizar el avance de la investigación sobre el tema: enfoque hacia los problemas de agencia, mecanismos básicos de control de gobierno corporativo, literatura existente desde el punto de vista nacional o de región.

Con este panorama general del estado de la literatura en materia de gobierno corporativo, abstraído del trabajo tomado como referencia, se refuerza aún mas el propósito de este ensayo, pasando ahora a describir el tratamiento metodológico dado a la información para la identificación de las fuentes de referencia mas importantes y su procesamiento, análisis y conclusiones.

## **METODOLOGÍA**

Habiendo considerado el documento de referencia sobre el análisis de la producción científica en materia de gobierno corporativo realizado por (Richart, Martínez, & García, 2011) a partir de la búsqueda bibliográfica en la base de datos ISI Web of Science (ISI WoS), que incluye Science Citation Index Expanded (SCIE), Social Sciences Citation Index (SSCI) y Arts & Humanities Citation Index (AHCI) y que suministra información referente a título, autores, palabras clave, resúmenes y referencias citadas, entre otros detalles, se adelantaron los siguientes procedimientos con base en esta información:

- a. Identificación del propósito de los estudios adelantados. El propósito de los estudios se ha centrado en investigar sobre los mecanismos, principalmente legales, que mejor protegen a los accionistas de las empresas y su relación con el tamaño de la compañía, la estructura de propiedad y la rentabilidad con un enfoque global. Por otro lado, destacan también los artículos que relacionan el valor de la empresa con su gobierno corporativo y por tanto trabajos que miden si existe una recompensa por parte del mercado a un buen gobierno corporativo, trabajos que relacionan el tamaño del consejo de administración con el valor de la empresa o la compensación de los ejecutivos.

- b. Identificación de los autores mas influyentes. Los autores de referencia mas citados e influyentes sobre el tema son Rafael La Porta, Florencio López-de-Silanes, Andrei Schleifer y Robert Vishny.
- c. Identificación de las principales fuentes bibliográficas. Las revistas mas importantes donde se publican los resultados de la investigación son el Journal of Financial Economics, Journal of Finance y Corporate Governance: An International Review.
- d. Identificación de los principales temas de investigación. A pesar de que el gobierno corporativo abarca distintos campos como la economía, la administración de empresas o la ética, de todos los enfoques posibles, los artículos en los que se fundamenta la investigación sobre gobierno corporativo tienen un predominante enfoque financiero.
- e. Identificación de las universidades mas influyentes. A nivel de producción institucional, lidera el volumen de artículos publicados Harvard University, seguida por Columbia University y University of Pennsylvania.
- f. Identificación del documento de mayor relevancia. El libro de Adolf A. Berle y Gardiner C. Means “The Modern Corporation and Private Property” ha sido el mas citado y es considerado el origen de las finanzas modernas y punto de partida para la investigación sobre finanzas corporativas y gobierno corporativo.

Realizados los anteriores pasos, se ubico de manera física y virtual los documentos considerados mas relevantes y que cronológicamente podían mostrar el origen, desarrollo y aplicabilidad del concepto de Gobierno de Corporativo, documentos que serán referenciados al final del ensayo y de cuya lectura y análisis se obtuvo el resultado que es presentado a continuación y con el cual se espera no solo justificar aún mas el objeto del ensayo, sino que se convierta en una fuente de referencia que permita iniciarse en el estudio del concepto de Gobierno Corporativo de una manera integral, convirtiéndose además en un motivador para futuras producciones académicas de carácter científico e investigativo.

## **LA EMPRESA Y SU RELACION CON LA SOCIEDAD**

En nuestros días a diferencia de los tiempos pasados ya nadie atesora sus riquezas, pues surge la necesidad de poner a trabajar el dinero, es decir buscar formas productivas de invertirlo, en actividades en las cuales su rendimiento y sus intereses sean mayores y generen un beneficio. Es así como el dinero se puede invertir en un negocio, comprar acciones de una compañía, comprar bonos del gobierno, o hacer muchas otras cosas, pues en la actualidad existen infinidad de medios de emplear la riqueza y así generar mas riqueza.

Es de recordar que en el primer de la edad media no existían tales posibilidades para quienes tenían dinero, pues por un lado eran muy pocos los que lo tenían en abundancia y por otro muy pocas las oportunidades de usarlo. Era la época de la antigua sociedad feudal en la que el dinero tenía muy poco lugar en la vida económica, pues esta era de consumo y cada villa o aldea se autoabastecía casi totalmente. El siervo y su familia producían sus propios víveres y elaboraban a mano todos los muebles y enseres que necesitaban, por lo que la aldea feudal lograba abastecerse a sí misma, produciendo y consumiendo todo cuanto precisaba.

Pero esto no permaneció así, pues el crecimiento de la población, de sus necesidades y el hasta entonces comercio irregular, se transformaría en una única y ancha corriente comercial, en donde la producción agrícola e industrial también se incrementarían y las relaciones comerciales ahora pasarían a ser de intercambio. Los intereses entre las partes habían cambiado, las regulaciones y la justicia feudales que



habían sido fijadas por la costumbre cedían al tráfico comercial el cual por naturaleza es activo, deseoso de cambios e impaciente ante las barreras. Así mismo, la vida en las ciudades cambio y la gente quería algo mas que su propia libertad. También quería la libertad de la tierra. Ya no le gustaba la vieja costumbre feudal. La gente de las ciudades quería hacer las leyes por si misma, tener su propios tribunales, pues se oponían a las lentas cortes del feudo, que además de ser estática y sin la menor capacidad para afrontar los nuevos problemas que surgían de la activa población comercial, era seguro que usaría su conocimiento y posición para ventaja propia y no en interés del hombre de la ciudad. (Huberman, 1937, pp. 19-43).

Estas nuevas necesidades, preocupaciones, relaciones y realidades sociales y comerciales, cobran protagonismo e importancia, al incorporarse el concepto de justicia y equidad frente al trato que debían recibir quienes ponían su riqueza al servicio de la empresa, en donde la administración es ejercida por terceros. Así lo referencio Adam Smith al señalar que *“De los directores de tales compañías sin embargo, siendo los administradores del dinero de otros y no del suyo propio, no puede esperarse que ellos lo vigilen con la misma ansiosa diligencia con la cual los socios en una sociedad privada frecuentemente vigilan el suyo propio”* (Smith, 1776, p. 583).

De los años de Smith al siglo XIX, se da una profunda reflexión acerca de estas realidades y se observa que la empresa es mucho mas que una simple unidad productiva, pues el desarrollo comercial e industrial obligó a las empresas a adecuar sus estructuras de capital para ajustarse a las nuevas realidades, por un lado operativas y por otro administrativas. A este respecto (Coase, 1937) señala:

*“Another factor that should be noted is that exchange transactions on a market and the same transactions organized within a firm are often treated by Governments or other bodies with regulatory power”.*

Esta afirmación, pone de manifiesto que el concepto de firma ó empresa va mas allá de su definición abstracta y propia realidad, pues muchos acuerdos, procesos y actuaciones se dan no solo fuera de ella, sino también a su interior, tal y como lo señala (Berle & Means, 1932) cuando afirman que:

*“The corporation has, in fact, become both a method of property tenure and a means of organizing economic life.”*

Ante estas nuevas circunstancias surge el interés por saber como regular las relaciones que se dan en el entorno empresarial, y así lo manifiesta (Eells, 1962) cuando afirma que:

*“The corporation is a power center in our pluralistic society; like other power centers it needs legitimacy, adequate authority to do its work, a rationale of that authority, restraints on its power, and a definition of the rights and duties of all persons associated with it – in short a constitution”* (Hardee, 1962, p. 1702).

Resulta interesante ver como la concepción de empresa tiende hacia una visión mas amplia e incluyente, en la que se entra a considerar derechos, deberes y responsabilidades para todas la partes, en aras de legalizar y regular las actuaciones que como resultado del ejercicio y tenencia del poder, control y propiedad, surgen de la actividad empresarial. El desarrollo de los argumentos anteriormente planteados son presentados a continuación, a través del análisis de documentos como *The Modern Corporation and Private Property* (Berle & Means, 1932), *The Nature of the Firm* (Coase, 1937), *The Government of Corporations* (Eells, 1962) y *Corporate Finance, The Theory of the Firm and Organizations* (Bolton & Scharfstein, 1998).

## The Modern Corporation and Private Property

La empresa se ha convertido tanto en un método de tenencia de propiedad, como en un medio para organizar la vida económica que ha crecido en tan grandes proporciones, que podría decirse ha evolucionado hacia un “Sistema Corporativo”, que por sí mismo ha traído una serie de atribuciones y poderes generando tal protagonismo, que le ha conferido todo el derecho y atención a ser tratado como un organismo social de suma importancia. Esto quiere decir que al ser la empresa una unidad económica pluralista, ésta se convierte en un medio por el cual la riqueza de innumerables personas se incorpora y concentra en grandes agregados, donde el control de la misma es entregado a una dirección unificada (la administración), que debe rendir cuentas sobre su control y la gestión, hecho que ha cambiando de manera radical, las viejas formas de relación entre propiedad y control (Berle & Means, 1932).

La dirección de la empresa por personas distintas a los propios inversores tal y como se ha planteado en el documento por parte del autor, pone de manifiesto el poder que existe detrás de la dirección y la administración corporativa y la manera como esto influye en la distribución de los rendimientos de la empresa. Esta situación lleva a plantear la necesidad de separar la propiedad y el control, pues la concentración de estos aunque en algunos casos podría generar beneficios, son mas los costos y dificultades que se podrían presentar al momento de la toma de decisiones, ya que si por ejemplo dentro de la estructura de capital de la empresa la administración tiene algún grado de participación, se podría dar una situación en la que ésta a pesar de tener una pequeña parte de la propiedad, sentirse motivada a perseguir sus propios objetivos a expensas de los propietarios sería una opción:

*“As the ownership of corporate wealth has become more widely dispersed, ownership of that wealth and control over it have come to lie less and less in the same hands” (Berle & Means, 1932, p. 69).*

Puesto que la sociedad ha percibido una cierta amenaza por los intereses generales en la acumulación de los recursos controlados para una misma empresa, especialmente si opera en mercados con pocos competidores, así mismo ha reaccionado en defensa de la competencia con leyes que buscaban evitar la concentración del poder y limitar las fusiones horizontales de empresas, pues como lo plantea (Fumás, 2007) todo aquello que fomente un modelo de propiedad y control sobre las grandes empresas, hará que el inversor que compra acciones este en una posición claramente minoritaria y sin posibilidad de participar en la gestión, pues la propiedad accionaria se dispersa y los accionistas aunque siguen siendo los propietarios formales de las empresas, pierden el control sobre los activos de la misma en favor de los directivos profesionales que prestan sus servicios a cambio de una retribución (pp. 147-148).

Así pues, se destaca que los anteriores argumentos son la base y el origen de la nueva empresa, la empresa gerencial, concepto que adquiere atención e importancia al definirse como la empresa en la que se produce una separación entre quienes tienen la propiedad formal de la misma, los accionistas y quienes verdaderamente tienen el control sobre los activos de la empresa, los equipos de alta dirección. Esto pone de manifiesto no solo una nueva realidad empresarial, sino que además indaga acerca de cual será el uso que finalmente harán los directivos del poder que les confiere la situación creada, pues ante la capacidad de iniciativa que les otorga su condición, pueden actuar bien sea en beneficio de los accionistas, en su propio interés ó al servicio de los intereses de la sociedad (Fumás, 2007).

## The Nature of the Firm

El concepto de empresa en el que nuevas estructuras de propiedad y de relación entre las partes demanda un mayor interés respecto de su manejo, es analizada por (Coase, 1937) quien considera que la teoría económica hasta ese momento había fracasado en exponer claramente sus supuestos, al omitir examinar con claridad los fundamentos sobre los cuales se erigió, pues por un lado es necesario entender por que

las personas se organizan en empresas y por otro considerar a la empresa como una realidad concreta que ha de ser explicada tomando en cuenta las internalidades y dentro de estas el cuerpo gerencial. Este planteamiento, amplía el concepto de la teoría económica neoclásica, en el que la empresa es vista como una unidad de producción, confundiendo así su concepto con el de planta o instalación industrial, pues al final queda reducida a una simple “caja negra” a la que entran factores productivos y salen productos y/o servicios. Esto motivo a Coase como bien lo expresa (Corvalan, 2013) a explorar por qué existían las empresas, por qué algunas tenían procesos integrados y otras hacían esos mismos procesos fuera de la firma, qué determinaba sus límites y hasta dónde crecían.

Resultado del anterior propósito, (Coase, 1937) plantea que básicamente hay dos maneras de organizarse: una haciendo las cosas internamente y otra usando el mercado. Por ejemplo, una fotocopia se puede mandar a sacar ó tener una fotocopidora dentro de la empresa. Eso, aplicado a todos los procesos, es lo que determinará el tamaño de la organización, pues hay costos asociados a cada alternativa. Es así como hacer las cosas internamente tiene un costo de coordinación, el cual se incrementa en la medida que se van integrando más funciones. Por otro lado, hay un costo de usar el mercado, por ejemplo, conseguir información y negociar contratos. *“La consecuencia es que hay un nivel de integración óptimo, que minimiza los costos de usar el mercado y de organizarse internamente”* (Corvalan, 2013).

De lo anterior se puede inferir que por fuera de la empresa, las transacciones se rigen por la vía del mercado, mientras que dentro de aquélla, la coordinación de la producción queda a cargo del empresario coordinador (García & Taboada, 2012), reconociéndose así que de manera formal o informal la gobernabilidad empresarial existe y es propia de toda empresa.

### The Government of Corporations

La dinámica propia de las empresas las lleva a tener estructuras de gobernabilidad diferenciadas, por medio de las cuales se pueden organizar las transacciones con un nivel de integración óptimo, que minimiza los costos de usar el mercado y de organizarse internamente. Estas estructuras de gobernabilidad requieren el establecimiento de derechos y deberes claramente definidos que puedan ser controlados y delimitados. En consecuencia, se debe considerar a la empresa (ó corporación) como el centro de poder de una sociedad pluralista y que como cualquier centro de poder, este necesita legitimidad, autoridad para hacer que las cosas funcionen, una justificación de esa autoridad, restricciones sobre su poder y una definición de los deberes y derechos de todas las personas asociadas a este, en resumidas cuentas un código. Todas las empresas crecen, contratan mas personas y distribuyen mas bienes, todo bajo el apremiante crecimiento de la población, un desordenado conjunto de reglas, prácticas, procedimientos, organigramas y similares que se convierten cada vez menos y menos adecuados para definir la autoridad, proteger algunos constituyentes corporativos de abusos por parte de otros y en general para exponer unos estándares normativos para la organización. Huecos y omisiones aparecen; estos pueden ser llenados por caprichos idiosincráticos o por acciones reguladoras del gobierno. Por lo tanto el desarrollo, claridad y aplicabilidad de los códigos corporativos es tanto una tarea fundamental, como una oportunidad primordial para los gerentes corporativos en una sociedad libre (Eells, 1962).

Con base en lo anterior y tal como lo señala (Hardee, 1962), en el análisis que hace del artículo de (Eells, 1962), para llegar a una constitucionalización de una empresa se requiere:

- a. En primer lugar delinear quienes son los constituyentes corporativos en una empresa dada. Esto incluye no solamente a esos en el núcleo (accionistas, directores, oficiales y empleados), sino también a esos en la periferia, quienes, aunque estrechamente asociados, tienen no obstante algún interés, otros quizá un vital interés en las actividades de la corporación: proveedores (incluidos los proveedores de crédito), los clientes y el público en general. En el caso de muchas

corporaciones, los grupos periféricos deberían también incluir las organizaciones sin ánimo de lucro como receptoras de contribuciones corporativas.

- b. En segundo lugar, analizar y definir la meta de la corporación. Aquí nos encontramos con el viejo argumento entre quienes dicen que la maximización del beneficio es el único fin propio de la empresa capitalista y los que ven el rol de las corporaciones como algo mucho más amplio en su alcance. Sin intentar dar una receta, (Eells, 1962) señala correctamente que los elaboradores de los códigos deben buscar alguna clase de decisión en cuanto al propósito del negocio, con el fin de dar a la política corporativa un sentido de dirección.

Estos argumentos y la evolución de las estructuras administrativas en la empresa han llevado a que exista una variedad de mecanismos multinivel asociados con el gobierno de la corporación. Dichos mecanismos como lo señala (Cremers & Nair, 2005), pueden ser clasificados en dos grandes categorías: mecanismos de gobernanza interna y mecanismos de gobernanza externa. En este sentido, los accionistas mayoritarios y el consejo de administración (o junta directiva) son frecuentemente vistos como el principal mecanismo de supervisión interna, mientras que los adquirentes minoritarios y el mercado, suelen ser considerados el principal mecanismo externo de control corporativo.

Estos diferentes mecanismos trabajan juntos dentro de un sistema que afecta la gobernanza en las firmas, pues en ellos se revelan de manera interesada no antes vistos entre accionistas y administradores, representados por la relación existente entre el control y la propiedad. De aquí surgen los diferentes planteamientos que buscan dar estructura, funcionalidad, aplicabilidad e importancia al Gobierno Corporativo y a las estructuras de capital para mitigar los problemas de agencia.

#### Corporate finance, the theory of the firm, and organizations

Si los planteamientos de Coase, Berle & Means y Eells han sido importantes para entender el concepto de empresa, propiedad, control, administración y gobernanza, no menos importante resulta el planteamiento realizado por (Bolton & Scharfstein, 1998) a través del cual se aborda con una mayor profundidad la separación de la propiedad y el control como posible solución al conflicto que se genera cuando los administradores persiguen sus propios objetivos a costa de los accionistas, considerando que si bien es cierto que los gerentes de la firma no son propietarios, si son agentes de los accionistas, quienes a pesar de no poseer o tener parte de los activos, si los pueden controlar.

Ante esta situación, se propone pensar y definir los límites dentro de la firma para que los gerentes que controlan los activos de ésta, tomen las mejores decisiones sobre el uso de los mismos, las inversiones y sus niveles de compensación. Resulta por ende importante tener presente que si tanto el agente (gerente) como el principal (accionista) son maximizadores de utilidad, existirán razones para pensar que el agente no siempre hará lo que sea mejor para la utilidad del principal, pues sus intereses y motivaciones pueden estar influenciados por otros objetivos que nada tienen que ver con el bienestar de la empresa y sus accionistas, por lo que sus decisiones pueden resultar no ser las más acertadas.

#### Teoría de la agencia

El conflicto entre accionistas y administradores, surge cuando grandes empresas poseen su capital repartido entre un gran número de accionistas, los cuales poseen una fracción mínima del capital total de la empresa, hecho que les impide tener el control sobre sus inversiones y sobre las decisiones que los directivos toman. Se ha notado como lo señala (Mercado & Ramírez, 2011), que los intereses de los directivos corporativos y de los accionistas difieren ampliamente, debido a que los primeros son personas que en gran medida van en busca del prestigio, dinero y poder dentro de la empresa, motivo por el cual tratan de imponer sus objetivos personales, a diferencia de los accionistas que sólo buscan los beneficios

monetarios. Es por esto además, que los directivos tienden a preferir empresas de gran tamaño en las cuales esa dispersión de la propiedad entre los accionistas les proporciona poder, mayores salarios y suficiente discrecionalidad para influir en ésta.

En este sentido según lo concluyen (Mercado & Ramírez, 2011), la separación entre propiedad y control da lugar a la llamada relación de “agencia”, que se puede definir como una relación contractual mediante la cual una persona, a quien se le denomina principal, designa a otra, denominada agente, para que realice algún servicio en su beneficio, de esta manera el principal debe delegar en el agente cierta autoridad y capacidad de decisión. El principal es el propietario de la empresa y delega una parte de responsabilidad a un subordinado. En consecuencia, los autores destacan tres diferencias principales entre agente y principal:

- a. Poseen motivaciones diferentes, lo que ocasiona que surjan los conflictos de interés en ambos lados.
- b. Operan en condiciones de información incompleta. Esto significa que los principales no poseen información sobre las características, los conocimientos y las acciones de los agentes.
- c. Están dispuestos a asumir distintos niveles de riesgo, por lo que esto vuelve a ocasionar conflictos entre principal y agente.

Otro aspecto a considerar respecto de la teoría de la agencia, es el mencionado por (Jensen & Meckling, 1976) y que tiene que ver con el entorno en el que esta relación se desarrolla el cual resulta incierto, ya que cuenta con diversas asimetrías informativas, a causa de que el agente dispone de información especializada sobre su trabajo, a la cual el principal no tiene acceso. Esto da lugar a un conflicto de intereses entre el principal y el agente, que se convierte en un problema de agencia.

No menos importante resultan los cuestionamientos que a este respecto asegura (Jensen & Meckling, 1976) la firma debería responder y que muestra justamente el alcance de las relaciones principal, agente y grupos de interés:

*Viewing the firm as the nexus of a set of contracting relationships among individuals also serves to make it clear that the personalization of the firm implied by asking questions such as “what should be the objective function of the firm?” or “does the firm have a social responsibility?” is seriously misleading. The firm is not an individual. It is a legal fiction, which serves as a focus for a complex process in which the conflicting objectives of individuals (some of whom may “represent” other organizations) are brought into equilibrium within a framework of contractual relations. In this sense the “behavior” of the firm is like the behavior of a market, that is, the outcome of a complex equilibrium process (p. 313).*

La preocupación por la propiedad dispersa en la empresa y las acciones limitadas que los propietarios tienen para ejercer control sobre las decisiones que toman los directivos, nos ha llevado por el camino que muestra no solo el origen y la esencia de la empresa, sino también por el camino en el que las tensiones entre directivos y propietarios buscan ser mitigadas a través de mecanismos con los cuales se garantice la protección de sus intereses, adoptando normativas legales que establezcan derechos, deberes y responsabilidades claramente definidos.

## ORIGEN DEL CONCEPTO DE GOBIERNO CORPORATIVO

Para operar una empresa es necesario ante todo organizarla, es decir, definir quién participa en ella y quién puede tomar decisiones en distintos aspectos de su funcionamiento, es decir quien tiene el control sobre las cosas (gobierno) y como se toman y ejecutan esas decisiones (gobernar). Si bien la gobernanza corporativa es inherente a toda empresa, esta ejercerá su papel en diferentes grados de ejecución o complejidad dependiendo del tamaño o tipo de negocio que se trate. Es por esto que en muchos casos al no estar formalizadas las responsabilidades o funciones en documentos o de manera escrita, muchas de las prácticas que se adoptan en el ejercicio diario de la actividad empresarial se asumen como cotidianas y superficiales, sin ningún tipo de supervisión. En consecuencia, el resultado son los múltiples escándalos empresariales que se han destapado tanto en Estados Unidos como en Europa, Enron, WorldCom, Parmalat y mas recientemente en Colombia con Interbolsa y Petrobras en Brasil, donde queda mas que clara y evidente la necesidad de promover normativas y recomendaciones formales, que permitan una aplicabilidad efectiva y real de las buenas prácticas corporativas, pues queda claro que en ausencia de estas, la desalineación de intereses entre los dueños del capital y los administradores, solo puede generar situaciones de detrimento accionario y patrimonial.

A este punto vale la pena citar la definición que de buen gobierno se expresa en el concepto jurídico 70302010 del 23 de diciembre de 2010, emitido por el Ministerio de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones:

*“Se entiende por buen gobierno, aquellas disposiciones voluntarias de autorregulación de quienes ejercen el gobierno de las entidades, que a manera de compromiso ético buscan garantizar una gestión eficiente, integra y transparente en la administración pública. Recoge las normas de conducta, mecanismos e instrumentos que deben adoptar las instancias de dirección, administración y gestión en la entidad, con el fin de generar confianza en los usuarios internos y externos”.*

El Gobierno Corporativo nace entonces de la necesidad de regular, delimitar, controlar y supervisar el actuar de los administradores y directivos de una empresa ante las preocupaciones y conflictos generados en la relación principal, agente y grupos de interés, convirtiéndose así en el mecanismo por el cual se resuelve el problema de agencia, confiriendo a la administración, el control para guiar y dirigir, pero con un compromiso ético frente a la gestión empresarial, en un marco de integridad y transparencia. De tal suerte, el Gobierno Corporativo cobra su importancia, al reconocer que los ahorros de las personas son la base de todo el capital empresarial y que por lo tanto sus decisiones de inversión estarán basadas en la confianza que tengan respecto del buen nombre y reputación de la empresa y sus administradores (Morck & Steier, 2005). En este sentido y como lo señala (Morck & Steier, 2005), el gobierno corporativo resulta fundamental por tres razones:

- a. Permite a las empresas confiar a directores ejecutivos y otros directivos profesionales de manera controlada y calificada, la gestión empresarial.
- b. La satisfacción por una gestión controlada a través del gobierno corporativo se ve reflejada en el precio de las acciones de la empresa.
- c. Si bien el control de la calidad del Gobierno Corporativo en todas las empresas en la economía consume recursos, este juega un papel importante no solo el desarrollo del mercado de capitales, sino también en el de sus reguladores que los lleva a desarrollar mecanismos para exigir que las empresas den a conocer informes de estados financieros detallados, tenencias de acciones con información privilegiada, de pago y de gestión de los conflictos de interés, incluso reglas que

prohíban la manipulación de valores, cierta negociación y auto negociación por los internos corporativos.

- d. Ayuda a los inversores mediante la supervisión normativa y judicial, a proteger sus intereses y de ser necesario, considerar relevar sus órganos administrativos.

Algo que no se había mencionado pero que a este punto vale la pena señalar, es que la estructura corporativa de propiedad puede ser abierta o cerrada. Nos referimos a una sociedad abierta cuando esta vende sus acciones en el mercado público de valores dando la posibilidad de que estas puedan ser adquiridas por cualquier inversionista. Por su parte la sociedad cerrada hace referencia a empresas cuya propiedad corresponde a los fundadores quienes pueden enajenar o no entre ellos o con terceros su participación accionaria. Esta clasificación toma relevancia si se tiene en cuenta los estudios realizados por (La Porta, López-de-Silanes, & Schleifer, 1999) donde se ha mostrado, como las sociedades de familia se han convertido en otro sistema empresarial predominante en el que el gobierno de las grandes empresas de un país puede estar a cargo de unas pocas familias. Esta situación consideran los autores, podría surgir cuando los inversores desconfían de las empresas abiertas y prefieren direccionar sus recursos a negocios familiares donde las personas gozan de buena reputación personal, social y comercial. Sin embargo, tales empresas familiares podrían aprovechar su reputación mediante el control de muchas empresas que cotizan en bolsa, y tener bloques de control en otras sociedades, dificultando el control y supervisión por parte de los accionistas minoritarios.

A este punto, se entiende el Gobierno Corporativo de una empresa como el conjunto de prácticas, expresadas formalmente o no, que gobiernan las relaciones entre los participantes de una empresa, principalmente entre los que administran, es decir la gerencia y los que invierten recursos en la misma, bien sea los dueños y/o los que prestan dinero en general (Corporación Andina de Fomento, 2010).

## **DESARROLLO DEL CONCEPTO DE GOBIERNO CORPORATIVO**

La evolución y reformas orientadas al mercado en un gran número de países y los grandes procesos de privatización, han mostrado la necesidad de que el sector empresarial motor de muchas economías, cuente con altos estándares de gobernabilidad, lo cual ha despertado el interés de organismos multilaterales por realizar esfuerzos y compromisos de carácter regional y global que contribuyan a tal fin. El tema de Gobierno Corporativo para (Benavides, 2010), se identifica con la delegación del poder sobre la toma de decisiones hacia administradores distintos a los dueños y apunta a una estructura de propiedad difusa, para expresar sus dudas acerca de un control efectivo sobre los gerentes, orientando iniciativas que como el informe Cadbury, son consideradas el inicio y el referente de los esfuerzos realizados por las organizaciones gremiales para mejorar el clima de inversión en diferentes países del mundo:

*“The country’s economy depends on the drive and efficiency of its companies. Thus the effectiveness with which their boards discharge their responsibilities determines Britain’s competitive position. They must be free to drive their companies forward, but exercise that freedom within a framework of effective accountability. This is the essence of any system of good corporate governance” (Cadbury, 1992, p. 11).*

Como también lo argumenta (Benavides, 2010), este reporte desato una fiebre entre las comunidades empresariales de diferentes países por el tema de Gobierno Corporativo, que se unió a la amplia discusión que la academia realizaba desde tiempo atrás. Diferentes países han publicado guías, que se pueden agrupar como “Códigos de Buen Gobierno”, las cuales proveen recomendaciones en temas tales como compensación de ejecutivos y relaciones y roles entre las contrapartes, especialmente de la junta directiva. En años más recientes la OCDE (1999) publicó los Principios de Gobierno Corporativo, a los cuales se

les ha dado una amplia difusión, convirtiéndose en uno de los principales referentes para el abordaje y tratamiento de este tema.

Como resultado se observa que si bien el Gobierno Corporativo no deja de lado los aspectos financieros, si incluye y dirige su principal atención a aspectos relativos al diseño de la organización misma, que según la definición de la OCDE, tienen que ver con los medios internos por los cuales las corporaciones son operadas y controladas. Bajo esta premisa han surgido consideraciones adicionales que han dado lugar a enfoques particulares respecto del concepto de Gobierno Corporativo, tal y como es demostrado por (Alonso & Mariscal, 2010) a través de la siguiente clasificación:

- a. Gobierno Corporativo desde el enfoque de los informes institucionales. Comité de Basilea (1999): “Desde la perspectiva del sector bancario, el gobierno corporativo hace referencia a la manera en que los negocios de instituciones individuales son gobernados por los consejos de administración y los directivos afectando concretamente a cómo los bancos: (1) fijan los objetivos corporativos (incluyendo la generación de beneficios para los propietarios); (2) dirigen las operaciones diarias correspondientes al negocio; (3) tienen en consideración los intereses de los stakeholders reconocidos; (4) alinean los comportamientos y actividades con la expectativa de que los bancos operen de manera segura, correcta y de acuerdo con las leyes”.
- b. Gobierno Corporativo desde el enfoque del modelo financiero del gobierno. Shleifer y Vishny (1997) “El gobierno de la empresa atañe a las formas en que los oferentes de fondos se aseguran a sí mismos el logro de una corriente de renta sobre su inversión.” Charreaux (1997) “El gobierno de las empresas se define como el conjunto de mecanismos organizacionales e institucionales que tienen por objeto delimitar los poderes e influir sobre las decisiones de los directivos, es decir, que gobiernan su conducta y determinan su espacio discrecional.” La Porta, López de Silanes, Shleifer y Vishny (2000) “El gobierno corporativo es, en un sentido amplio, el conjunto de mecanismos a través de los cuales los inversores externos se protegen contra la expropiación de los internos.” Cuervo (2004) “El Gobierno de la Empresa tiene por finalidad el logro de la eficiencia en el uso de los activos y en los contratos que la configuran, para asegurar la creación de valor para los propietarios de los recursos financieros”.
- c. Gobierno Corporativo desde el enfoque del modelo de gobierno de contratos entre participantes. Zingales (1998) “El gobierno corporativo puede definirse como el conjunto de mecanismos que condicionan la negociación ex post sobre las cuasirentas generadas por la empresa”. Fernández, Gómez y Fernández (1998) “El sistema de gobierno de una empresa hace referencia al sistema completo de acuerdos institucionales y de relaciones a través de las cuales las empresas son dirigidas y controladas”. Tirole (2001) “El gobierno corporativo se refiere entonces al diseño de instituciones que permitan que los directivos interioricen la riqueza de los stakeholders en la empresa”. Salas (2003) “En el significado más estricto de ‘governance’, dentro del ámbito de los contratos incompletos, el gobierno de la empresa se limitaría a los mecanismos de voz o poder a través de los cuales los colectivos de interesados protegen sus cuasirentas, entendidas como rentas de inversiones específicas...” Azofra (2005) “El gobierno corporativo hace referencia al conjunto de mecanismos organizacionales e institucionales que permiten equilibrar los límites a la discrecionalidad directiva con la protección de los derechos de los stakeholders”.
- d. Gobierno Corporativo desde el enfoque del modelo cognitivo de gobierno. Lazonick y O’Sullivan (2000) “Un sistema de gobierno determina quién toma las decisiones de inversión dentro de las sociedades, los tipos de inversión a emprender y la manera en la que los beneficios resultantes de esas inversiones se reparten”. Charreaux (2004) “El conjunto de mecanismos que permiten obtener el mayor potencial de creación de valor del aprendizaje y la innovación”



Llama bastante la atención la multiplicidad de enfoques, pero algo que todos tienen en común y que sin duda alguna es el centro y esencia del concepto, es que es un mecanismo que regula la conducta directiva. Esto es, controlar y supervisar el alcance del poder y la autoridad con que cuentan quienes son propietarios y/o administradores, frente a la toma de decisiones respecto del manejo y rendimiento de los recursos. A este respecto, se ha considerado presentar por aparte la definición de Gobierno Corporativo dada por la (Superintendencia Financiera de Colombia, 2010), para conocer la concepción nacional del término:

*“El gobierno corporativo es el sistema (conjunto de normas y órganos internos) mediante el cual se dirige y controla la gestión de una persona jurídica, bien sea de manera individual o dentro de un conglomerado. El gobierno corporativo provee un marco que define derechos y responsabilidades, dentro del cual interactúan los órganos de gobierno de una entidad entre los que se destacan el máximo órgano de dirección, la junta o consejo directivo, los representantes legales y demás administradores, el revisor fiscal y los correspondientes órganos de control. Un buen gobierno corporativo debe proporcionar mecanismos que aseguren la existencia y puesta en práctica de elementos que permitan el balance entre la gestión de cada órgano y el control de dicha gestión mediante sistemas de pesos y contrapesos, con el fin de que las decisiones adoptadas en cada instancia se realicen con un adecuado nivel de comprensión y entendimiento y de acuerdo con el mejor interés de la entidad, sus accionistas y acreedores y respetando los derechos de los consumidores financieros y de los demás grupos de interés”.*

Por último, se puede observar que también en las definiciones presentadas existe un cierto grado de influencia histórica, geográfica, política, económica y social, pues no se debe olvidar que aunque el objetivo y la esencia de la gobernanza es y ha sido el mismo, el método y la forma se ajusta según las variables antes descritas. Esto es evidente cuando se observan modelos de gobierno desarrollados por diferentes países que han sido referencia regional y dentro de los que se destacan, el modelo anglosajón desarrollado en Estados Unidos y Gran Bretaña, el modelo asiático desarrollado en China y Japón y el modelo germano. En cada uno de ellos se resalta la importancia de la estructura de propiedad, el rol de los bancos y los conglomerados en la gobernanza, por lo que se podría decir en concreto que el modelo anglosajón corresponde a una estructura de mercado, mientras los modelos asiático y germano corresponden a uno basado en relaciones.

## **MODELOS DE GOBIERNO CORPORATIVO**

Las empresas enfrentan realidades como lo es adaptarse a la forma corporativa según la evolución del mercado y el sector, establecer sus necesidades de inversión y mantener una administración sana, transparente y confiable que atraiga a los inversores, pues estos no van a incorporar su riqueza en empresas mal administradas y mucho menos cuando la responsabilidad ha sido otorgada a un agente. Como lo indica (Farrar, 1999), las estructuras corporativas dependen en parte de la estructura de un país en épocas anteriores, en particular, de las estructuras con las que la economía comenzó. Estas en consecuencia, también sesgan las normas legales, en términos de lo que es eficaz en un país determinado y la política de grupo de interés que determina qué reglas se erigen.

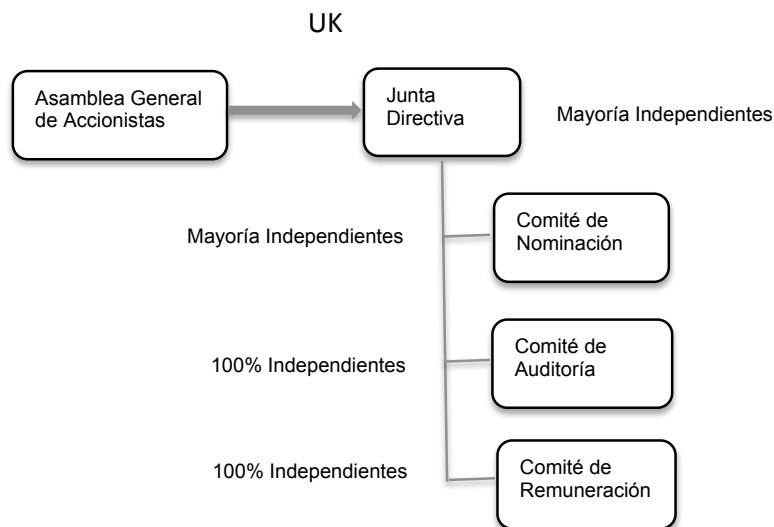
Como resultado de lo anterior, existen distintos mecanismos de control en el sistema de Gobierno Corporativo: algunos son de carácter interno ejercidos por la junta directiva como principal actor y otros mecanismos son de carácter externo, (Garde, 2012). Estos mecanismos también se incorporan al grupo de variables anteriormente mencionadas para definir el modelo de gobierno, que bien vale la pena decir, no existe consenso sobre qué modelo es mejor o más eficaz, ya que hay varias ventajas y desventajas en cada uno, pues se reitera, los métodos se desarrollan de acuerdo con las leyes y otros factores específicos del país de origen. Con base en la descripción dada por (Lagar, 2004) se hace una aproximación a la

descripción de los modelos de Gobierno Corporativo mas representativos incluyendo el modelo colombiano.

### Modelo anglosajón

Desarrollado en el Reino Unido y Estados Unidos, presenta un nivel jerárquico en donde la relación que existe con los agentes de la empresa como son los consumidores, acreedores y accionistas es a distancia, sin compromisos de largo plazo y sin un control efectivo sobre el consejo de administración o directores. A pesar de esto, el modelo se caracteriza por propender por la separación entre el control de la empresa y la propiedad del capital, lo cual permite desarrollar mercados financieros dinámicos que ayudan al acceso de nuevas empresas y proyectos, pues dada la existencia de un consejo de administración constituido por directores externos en su mayoría y la presencia de accionistas institucionales, los inversionistas pequeños pueden acceder a este mercado a través de carteras colectivas, que bajo una estructura algo mas participativa facilita establecer acuerdos respecto de los esquemas de compensación vinculados al desempeño accionario, así como una política de endeudamiento eficiente la cual no logra ser tan efectiva facilitando en algunos casos las compras hostiles.

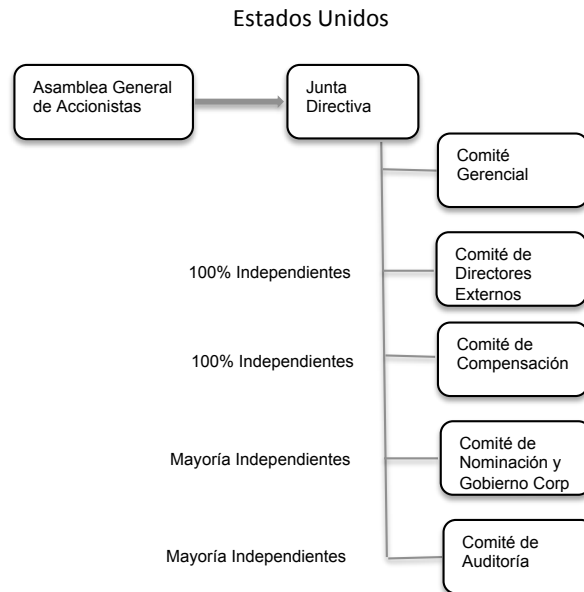
Figura 1. Modelo de Gobierno Corporativo del Reino Unido



*Fuente: (Gómez & Zapata, 2013)*

La figura 1, presenta la estructura de gobierno del Reino Unido, en la que la Junta Directiva debe estar conformada en su mayoría por miembros independientes (al menos tres personas), cuya función principal es trabajar por la viabilidad de la compañía en el largo plazo, razón por la cual se debe focalizar en la elaboración y desarrollo de la estrategia corporativa y también está encargada de la conformación de los siguientes comités: 1) Comité de control interno o auditoría, 2) Comité de remuneración, y 3) Comité de nominación. Por su parte, el presidente de la Junta Directiva o del Consejo de Administración debe ser diferente al presidente ejecutivo de la empresa (Gómez & Zapata, 2013).

Figura 2. Modelo de Gobierno Corporativo de los Estados Unidos



Fuente: (Gómez & Zapata, 2013)

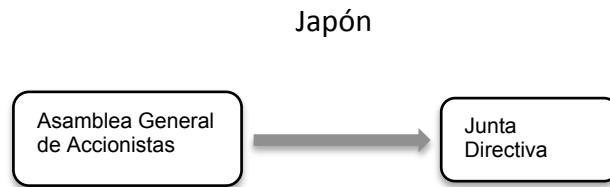
La figura 2, presenta la estructura de gobierno en Estados Unidos, donde se combinan las funciones del presidente de la Junta Directiva con las funciones del Presidente Ejecutivo en una sola persona. La mayoría de los directores deben ser independientes y la Junta trabaja generalmente a través de comités estructurados y organizados que reparten el trabajo, lo que ayuda a que pocos miembros de junta se concentren en temas específicos. Cada comité debe tener claridad en sus responsabilidades, llevar actas y reportar las recomendaciones a la Junta Directiva. Se recomienda a las empresas estadounidenses conformen desde la Junta Directiva los siguientes comités: 1) comité gerencial, 2) comité de directores externos, 3) comité de compensación 4) comité de auditoría y 5) comité de nominación y gobierno corporativo (Gómez & Zapata, 2013).

### Modelo Asiático

Desarrollado por China y Japón, ha logrado fundir negocios muy grandes con estructuras de producción flexibles, en donde prevalece como característica la relación de largo plazo entre los miembros de la empresa. En el caso japonés se destaca el interés por la estabilidad del capital financiero, así como de la mano de obra. El modelo implica un alto nivel de propiedad de los bancos, otras empresas afiliadas y los "keiretsu", que son redes de negocios integradas vertical y horizontalmente, las cuales se entrelazan mediante el cruzamiento de acciones y cuentan con el apoyo de un banco principal.

Por su parte el modelo chino cuenta con una organización mas supervisada a través de comités a pesar de tener una estructura de capital formada al igual que el modelo japonés, por varios accionistas de bloque, estos no logran tener un control mayoritario. Sin embargo, la presencia de empresas dominantes facilitan la coordinación de redes de negocios, de la misma forma la presencia de las empresas dominantes de bloques estables hace que las compras sean menos hostiles. Bajo este esquema el modelo asiático busca fortalecer la relación que existe con los trabajadores ya que al existir un compromiso también a largo plazo, el trabajador hace la empresa suya y lo motiva a tener el mejor desempeño.

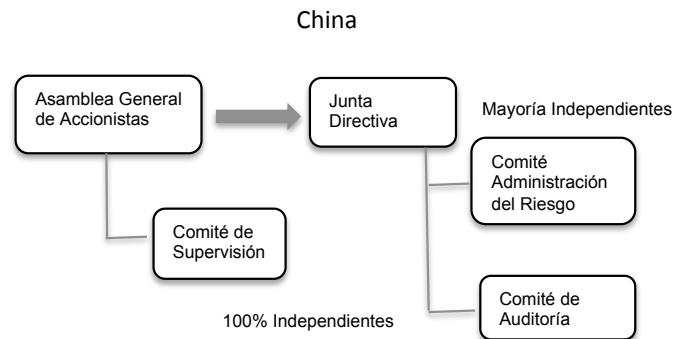
Figura 3: Modelo de Gobierno Corporativo Japonés



*Fuente:* (Gómez & Zapata, 2013)

La figura 3, presenta la estructura de gobierno japonés, la cual se enfoca en mejorar la rentabilidad de la empresa para los accionistas, distanciándose de todos los demás modelos al hacer énfasis solo en el stakeholder. Los principios básicos del modelo tienen que ver con el trato igualitario de los accionistas, las funciones básicas de la Junta Directiva y las políticas de divulgación de información a accionistas. Este modelo no considera la necesidad de Comités de la Junta Directiva, externos independientes, del Presidente Ejecutivo, ni del equipo de alta gerencia (Gómez & Zapata, 2013).

Figura 4: Modelo de Gobierno Corporativo Chino



*Fuente:* (Gómez & Zapata, 2013)

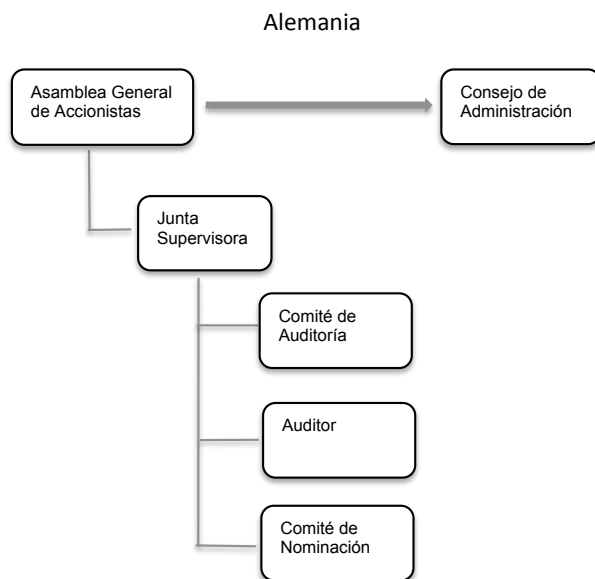
La figura 4, presenta la estructura de gobierno chino, que resulta ser más organizada y supervisada, pues no solo se tiene políticas para la citación a Asamblea General de Accionistas, sino también para la nominación de candidatos a miembros de la Junta Directiva, que debe estar conformada por una mayoría de externos independientes. La Junta Directiva debe crear los comités de auditoría y de administración del riesgo, haciendo énfasis en el primero. La Asamblea General de Accionistas nombra el Comité de Supervisión el cual está encargado de auditar las finanzas corporativas, el cumplimiento legal de los miembros de Junta Directiva y el desempeño de los altos directivos, elemento distante de occidente ya que es una función primordial de la Junta Directiva. En cuanto al tema de divulgación de información de la organización, sus políticas y desempeño, se habla de respetar el derecho que tienen los accionistas de la empresa de estar informados (Gómez & Zapata, 2013).

### Modelo alemán

Su principal característica es la participación de los bancos universales, los cuales suministran créditos y capital de riesgo a las empresas, estableciéndose así políticas de inversión con una visión de largo plazo. El modelo de gobierno está sustentado en grandes acreedores debido a que el sistema legal favorece a los

bancos. Por la intervención tan íntima que se tiene entre la empresa Alemana y los bancos, estos últimos llegan a formar parte de los accionistas y acreedores, por lo que los incentivos a tomar excesivos riesgos se reducen. Se dice que este país cuenta con procedimientos fáciles y rápidos como prevención en caso de tener dificultades financieras, ya que al enfrentarse en un caso de esta índole el control de la empresa se transfiere al banco principal. Gracias a la presencia de representantes bancarios en el consejo de supervisión se obtiene una estricta disciplina en el manejo corporativo. Sin embargo, la mayor desventaja que refleja el modelo es la desprotección que tienen sus pequeños accionistas, y la influencia que pueden llegar a tener al interior obreros, sindicatos y trabajadores en la empresa.

Figura 5: Modelo de Gobierno Corporativo Alemán



*Fuente: (Gómez & Zapata, 2013)*

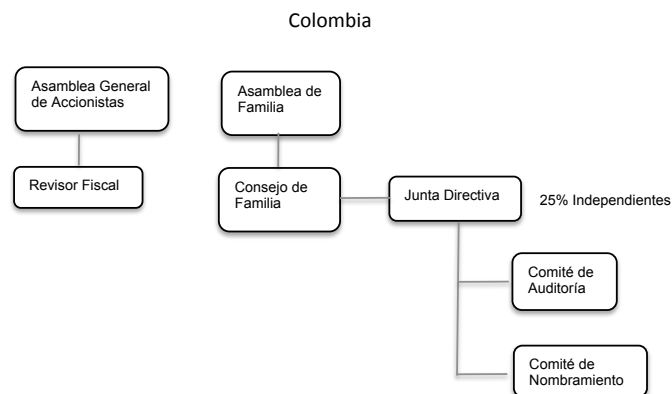
La figura 5, presenta la estructura de gobierno Alemán en la que la Asamblea General de Accionistas estructura una Junta Supervisora que debe estar compuesta por un número adecuado de miembros independientes. Éste órgano de gobierno está encargado de la conformación de los comités de nominación y de auditoría, donde se evidencia una gran participación de los accionistas en sus principales responsabilidades de control y en la búsqueda de miembros para la Junta Directiva. Las personas que acepten estar en la junta supervisora, no pueden hacer parte del consejo de administración, situación que es diferente al resto del mundo. Cabe resaltar que Alemania no hace mucho énfasis en el poder y responsabilidades de la Junta directiva (Gómez & Zapata, 2013).

### Modelo Colombiano

El modelo de gobierno corporativo para el sector financiero resulta bien regulado, su aplicación es de estricto cumplimiento. Caso contrario sucede con en el sector real donde por las características societarias de las empresas (abiertas o cerradas), aun el gobierno corporativo se asocia mas con una buena práctica de carácter opcional. Aunque en términos generales por reglamentación legal estipulada en el Código de Comercio del país y sus normas complementarias se establecen los órganos de dirección y control, sus responsabilidades, deberes y derechos, la principal debilidad del modelo radica en que dichas obligaciones suelen ser tomadas como algo normativo que debe ser cumplido y no como requisito de

obligatorio y estricto cumplimiento, lo que lleva a que estructuras, órganos y/o comités de control seguimiento y supervisión se encuentren documentados, mas no implementados.

Figura 6: Modelo de Gobierno Corporativo Colombiano



Fuente: (Gómez & Zapata, 2013)

La figura 6, muestra la estructura de gobierno colombiano, en la que se requiere de un revisor fiscal independiente, nombrado por la Asamblea General de Accionistas. El modelo procura la existencia de mecanismos de divulgación a fin de mantener informados a los accionistas. En el caso de las sociedades de familia, sugiere contar con un órgano llamado Asamblea de Familia, el cual velará por el cumplimiento del protocolo de familia, la educación y capacitación de sus miembros quienes en un futuro trabajarán en la organización. El otro órgano de gobierno que las sociedades de familia deben conformar es el Consejo de Familia, el cual servirá como órgano consultivo para la Junta Directiva y elegirá los miembros de familia que serán candidatos a ocupar cargos dentro de los órganos de gobierno y dirección de la sociedad de familia; esta práctica se considera confunde los roles de los órganos de gobierno de la familia y de la empresa, y le resta poder a la Junta Directiva (Gómez & Zapata, 2013).

## ORGANISMOS MULTILATERALES, NACIONALES Y GOBIERNO CORPORATIVO

Es claro que el gobierno corporativo trata de definir, estructurar y establecer mecanismos de control y salvaguarda para proteger a los accionistas, de las actuaciones realizadas por los miembros del consejo de administración:

*“Cuando la propiedad y la gestión de las empresas no coinciden plenamente, habrá potenciales conflictos de interés entre los propietarios y los gestores/administradores”*  
(Arroyo, 2013).

Es por esto que motivados por el impacto que estos conflictos pueden generar, los organismos multilaterales han mostrado su interés por establecer estándares que regulen los derechos y deberes entre las partes. Es así como el respaldo internacional para el Gobierno Corporativo llega con la publicación de los Principios de Gobernanza Corporativa por parte de la OCDE, donde se definen los elementos principales y se adopta un modelo stakeholder. Estos principios han sido asumidos por los distintos países en la definición de sus recomendaciones y códigos de buen gobierno. De manera complementaria y como referencia, también han surgido normativas como la Ley “Sarbanes-Oxley” creada en Estados Unidos en 2002, la cual aparece como respuesta a los escándalos corporativos ocurridos en ese país. El principio de cumplir o explicar desaparece, introduciéndose responsabilidades penales a los administradores y ejecutivos de las compañías.

Respecto de la participación de los organismos multilaterales en el desarrollo del Gobierno Corporativo en la región de América Latina se presentan los siguientes (Guzmán & Trujillo, 2012):

#### Corporación Financiera Internacional (IFC)

La (IFC por sus siglas en inglés) forma parte del Grupo del Banco Mundial y fue creada en 1956 para fomentar, a través del apoyo al sector privado, el crecimiento económico de los países en desarrollo. La IFC cumple esta misión financiando proyectos en el sector privado, ayudando al flujo de capitales en los mercados financieros internacionales y prestando servicios de asesoría y asistencia técnica a empresas y gobiernos. La IFC ayuda a las empresas e instituciones financieras de los mercados emergentes a crear empleos, generar ingresos fiscales, mejorar el gobierno corporativo y el desempeño ambiental y a contribuir a sus comunidades locales. En América Latina y el Caribe, la labor de la IFC se centra en los desafíos clave, en materia de desarrollo, que enfrenta la región. Asimismo, entre las prioridades estratégicas de la IFC para la región, se encuentra la de “Fomentar la sostenibilidad ambiental y social, y las normas de gobierno corporativo” (International Finance Corporation, 2010).

#### La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD)

Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE fueron respaldados por los ministros miembros de la organización en 1999. Desde entonces, se han convertido en referencia para responsables políticos, inversores, empresas y otras partes interesadas de todo el mundo, proporcionando una orientación específica para la puesta en marcha de iniciativas de carácter legislativo y reglamentario tanto en países de la OCDE como en otros no miembros. Los principios constituyen la base para un extenso programa de cooperación entre la OCDE y los países que no pertenecen a la misma, a la vez que sirven de apoyo al componente de Gobierno Corporativo de los Informes sobre la Observancia de Códigos y Normas (ROSC) del Banco Mundial/FMI. Los principios a los cuales se hace referencia son:

- a. Garantizar la base de un marco eficaz para el Gobierno Corporativo.
- b. Los derechos de los accionistas y funciones clave en el ámbito de la propiedad. El marco del gobierno de las sociedades debe proteger los derechos de los accionistas.
- c. Tratamiento equitativo de los accionistas. El marco del gobierno de las sociedades debe asegurar un trato equitativo para todos los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todo accionista debe contar con la posibilidad de obtener reparación efectiva por la violación de sus derechos.
- d. El papel de las partes interesadas en el Gobierno Corporativo. El marco del gobierno de las sociedades debe reconocer los derechos de los grupos de interés social estipulados por la ley y alentar una cooperación activa entre las sociedades y estas entidades en la creación de riqueza, empleo y lograr que las empresas sean financieramente sólidas.
- e. Relevancia de datos y transparencia. El marco del gobierno de las organizaciones debe asegurar que se presenta la información de manera precisa y de modo regular acerca de todas las cuestiones materiales referentes a la sociedad, incluidos los resultados, la situación financiera, la propiedad y el gobierno de la sociedad.
- f. Las responsabilidades del consejo. El marco del gobierno de las sociedades debe estipular las directrices estratégicas de la compañía, un control eficaz de la dirección por parte del Consejo y la responsabilidad del Consejo hacia la empresa y sus accionistas.

En la actualidad, los Principios han sido objeto de una profunda revisión con el fin de adaptarlos a los últimos acontecimientos y experiencias vividas en los países miembros y no miembros de la OCDE. Los responsables políticos son ahora más conscientes de la aportación del buen Gobierno Corporativo a la estabilidad de los mercados financieros, a la inversión y al crecimiento económico. Las empresas son capaces de comprender mejor en qué medida el buen gobierno contribuye a potenciar su competitividad. Los inversores, y en especial las instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones que actúan en calidad de fiduciarios, comprenden que tienen un papel que desempeñar a la hora de garantizar prácticas de buen gobierno, defendiendo así el valor de sus inversiones (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, 2004).

#### Corporación andina de fomento (CAF)

La CAF con su programa de Gobierno Corporativo, busca generar herramientas conceptuales y prácticas, y difundir ese conocimiento a fin de generar conciencia sobre la importancia del tema para el desarrollo de la región. Para ello promueve y fortalece las prácticas a nivel de mejoras en los marcos regulatorios e implementaciones efectivas, convirtiéndose en un referente en la materia en América Latina. Consciente de la importancia de incrementar la competitividad de las empresas de la región a través de un buen Gobierno Corporativo, la CAF ha venido trabajando desde hace varios años en la difusión e implantación de buenas prácticas en la comunidad empresarial. En este esfuerzo se ha acopiado un volumen de evidencia que demuestra cómo dichas prácticas contribuyen a mejorar la competitividad a través de la reducción de los conflictos entre socios o accionistas, lo cual genera mayor confianza entre clientes, inversionistas y acreedores, y permite atraer capital y tecnología. Uno de los mitos más comunes es suponer que la aplicación de buenas prácticas de Gobierno Corporativo se restringe a las empresas grandes, en especial a aquellas que cotizan en bolsa. En realidad, cualquier empresa, independientemente de su tamaño y de su estructura de propiedad, es susceptible de alguna forma de apropiación indebida de su riqueza por parte de administradores o de algunos de sus socios, de tal modo que estas prácticas son aplicables a todo tipo de empresa (Corporación Andina de Fomento, 2010).

#### The Center for International Private Enterprise (CIPE)

El Centro para la Empresa Privada Internacional, se dedica a fortalecer la democracia alrededor del mundo apoyando a la empresa privada y reformando el mercado libre. Es uno de los cuatro institutos constituyentes del Fondo Nacional para la Democracia (National Endowment for Democracy), y es filial sin fines de lucro de la Cámara de Comercio de los Estados Unidos (U.S. Chamber of Commerce). Durante veinticinco años el CIPE ha trabajado junto a líderes empresariales, funcionarios y periodistas para formar las instituciones cívicas necesarias para una sociedad democrática. Los programas claves de CIPE incluyen las áreas de anticorrupción, abogar a favor de políticas y reformas institucionales, asociaciones empresariales, gobernanza corporativa, gobernanza democrática, acceso a la información, el sector informal y los derechos de propiedad y el rol de la mujer y de los jóvenes. El CIPE ha desarrollado técnicas exitosas para el avance de reformas democráticas y reformas de mercado, las cuales han sido utilizadas por sectores privados en todo el mundo para mejorar el clima de negocios y la calidad de la gobernanza. La guía CIPE para la Reforma de la Gobernanza introduce estas técnicas y los principios fundamentales para el diseño de una agenda de reforma. Esta guía muestra cómo ciudadanos y organizaciones del sector privado pueden elaborar programas de reforma para la situación de sus propios países (Center for International Private Enterprise, 2009).

#### Basilea

La importancia de la intermediación financiera que realizan los bancos en una economía, su alto grado de sensibilidad ante dificultades potenciales por un Gobierno Corporativo ineficiente y la necesidad de



proteger los fondos de sus depositantes, hacen que el Gobierno Corporativo de las organizaciones bancarias revista enorme importancia para el sistema financiero internacional y amerite una orientación supervisora específica. Por lo anterior, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea publicó en 1999 una guía para ayudar a los supervisores bancarios a promover la adopción de prácticas adecuadas de Gobierno Corporativo en las organizaciones bancarias de sus respectivos países. Estas orientaciones se basaban en los principios de gobierno corporativo publicados poco antes ese mismo año por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) con el propósito de ayudar a los gobiernos a evaluar y mejorar sus marcos de Gobierno Corporativo y a ofrecer orientaciones para los reguladores y participantes del mercado financiero.

### Confederación colombiana de cámaras de comercio (Confecámaras)

Confecámaras es pionera del buen Gobierno Corporativo en Colombia y trabaja para mejorar la sostenibilidad y competitividad de las empresas colombianas particularmente las empresas de familia, mejorando la forma mediante la cual éstas son controladas y dirigidas. El principal objetivo es fortalecer la cultura de Gobierno Corporativo de las pymes mejorando su administración para facilitar su acceso a recursos de financiación, reducir su tasa de liquidación y mejorar el clima de negocios del país. Se espera en este sentido sensibilizar a los proveedores de recursos financieros de las empresas colombianas sobre la importancia de los principios de Gobierno Corporativo e incentivar una cultura democrática en su interior.

## **COMPONENTES DEL GOBIERNO CORPORATIVO**

Como lo ha establecido la OECD, el Gobierno Corporativo abarca toda una serie de relaciones entre el cuerpo directivo de una empresa, su consejo, sus accionistas y otras partes interesadas, que deberá ofrecer incentivos apropiados al consejo y al cuerpo directivo, para que se persigan objetivos que sirvan a los intereses de la sociedad y de sus accionistas, además de facilitar una supervisión eficaz. En este sentido se puede reconocer un conjunto de elementos esenciales que son identificados y definidos por la (Superintendencia Financiera de Colombia, 2010), los cuales son relacionados a continuación:

- a. Estructura de propiedad. La estructura de propiedad es uno de los factores determinantes del sistema de gobierno de una entidad o de un conglomerado, pues define quién tiene el poder de decisión dentro de éstos. En efecto, las dos tensiones básicas de Gobierno Corporativo (accionistas frente a administradores, y accionistas mayoritarios o significativos frente a accionistas minoritarios), se definen de acuerdo con el grado de concentración o dispersión de la propiedad. Adicionalmente, la estructura de propiedad afecta otros aspectos del Gobierno Corporativo como los derechos de los accionistas o el funcionamiento de la junta directiva.
- b. Máximo órgano social y derechos de los accionistas. El adecuado funcionamiento del máximo órgano social, Asamblea General de Accionistas o Junta de Socios (Asamblea), es crucial dentro del Gobierno Corporativo de una entidad. La eficacia de los derechos de los accionistas está altamente relacionada con el adecuado funcionamiento de dicho máximo órgano social. En efecto, mediante su participación en el mismo, los accionistas intervienen directamente en la toma de las principales decisiones de la entidad. En consecuencia, la falta de cumplimiento de los requisitos formales para el desarrollo de las reuniones de este órgano constituye un factor de riesgo que compromete su normal funcionamiento.
- c. Junta o consejo directivo. La Junta o Consejo Directivo (Junta) es el máximo responsable del desempeño de una entidad. Aunque legalmente los directores son “administradores”, la Junta más que un órgano de gestión (gerencia del día a día) propiamente dicho, es un órgano de supervisión

que orienta la política general de la entidad, controla a los representantes legales y sirve de enlace con los accionistas. Sus actuaciones deben buscar el mejor interés de la sociedad y de todos sus accionistas (incluidos los accionistas minoritarios). En general, la Junta es responsable de la estrategia, desempeño y control interno de una entidad. En este sentido, la Junta debe ser la encargada de (i) fijar las estrategias generales de la compañía y aprobar las decisiones de mayor importancia y hacer seguimiento a su ejecución, (ii) fijar la política de selección y remuneración de los cargos más importantes de la sociedad, (iv) evaluar y controlar la gestión de la entidad y de sus representantes legales, y (v) identificar los principales riesgos de la empresa y de la estrategia y liderar la definición e implementación de los sistemas internos de control e información apropiados.

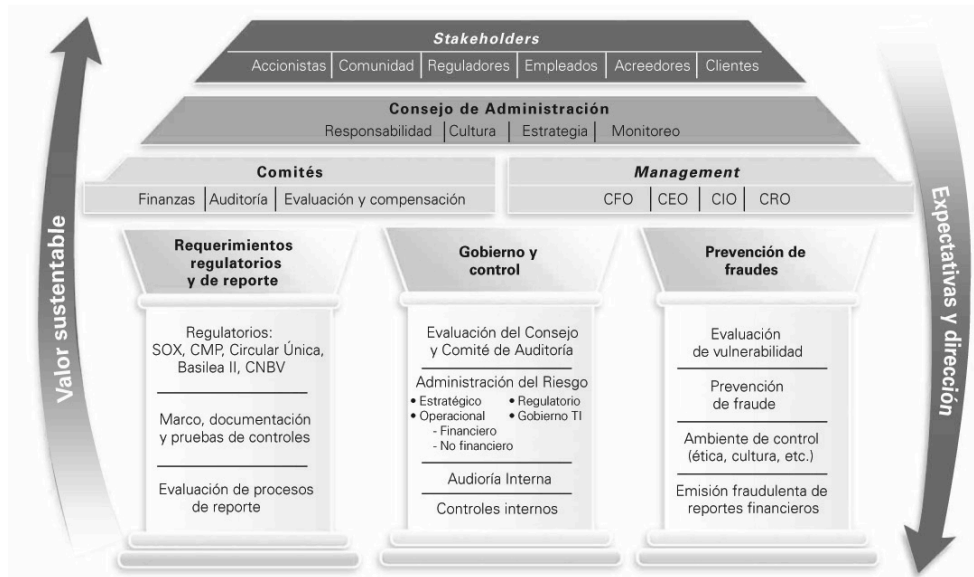
- d. Administradores. Son administradores los representantes legales y los miembros de la junta directiva. Los representantes legales se encargan de la gestión directa (administración del día a día) mientras que la Junta es responsable de la estrategia general de la entidad, así como del seguimiento de la gestión de los representantes legales. Dado el papel fundamental de los administradores en la gestión de las entidades y en consecuencia, en su Gobierno Corporativo, resulta indispensable evaluar algunos aspectos comunes a los mismos relacionados con sus perfiles y calidades, su régimen de inhabilidades e incompatibilidades, la rendición de cuentas a los asociados, así como algunas obligaciones específicas.
- e. Órganos de control. Los órganos de control, tanto internos como externos, tienen la responsabilidad de verificar que la entidad vigilada desarrolle sus actividades de forma adecuada, que en sus operaciones se cumpla con las normas vigentes, que la contabilidad se lleve de forma regular, y se hayan establecido sistemas de control de riesgos. Por esta razón, constituyen una herramienta imprescindible para el adecuado ejercicio del control de la gestión en las organizaciones. En efecto, mediante un seguimiento permanente de la gestión de la entidad, los órganos de control detectan de manera temprana las posibles causas de irregularidades que puedan producir eventos de crisis en la entidad. Por lo tanto, estos órganos cumplen un rol fundamental en el manejo adecuado de los riesgos a los que están expuestas las vigiladas.
- f. Control de la gestión de los órganos de Gobierno Corporativo. Una adecuada estructura de Gobierno Corporativo parte del supuesto de una evaluación al interior de los distintos órganos que conforman el sistema de Gobierno Corporativo. El grado de evaluación que se ejerce al interior de las entidades depende de cuatro elementos principales: (i) la fijación de políticas, metas y orientación estratégica de la entidad (ii) la asignación de responsables de su ejecución, (iii) el seguimiento y evaluación de su cumplimiento y (iv) la adopción de mecanismos correctivos. La falta de coordinación e implementación de mecanismos de evaluación y seguimiento en el desarrollo de las actividades de cada órgano de gobierno incrementa el riesgo a que está expuesta la entidad.
- g. Revelación de información. La revelación de información es un importante elemento de Gobierno Corporativo, pues genera disciplina de mercado que refuerza los controles externos a los que están sometidas las entidades vigiladas. Esta revelación incrementa la transparencia frente al funcionamiento de la sociedad lo cual promueve la toma de decisiones informadas y permite el ejercicio adecuado de los derechos de los accionistas minoritarios, consumidores financieros, acreedores e inversionistas. Estas decisiones informadas generan un mayor control de la gestión de los órganos de Gobierno Corporativo. Todo esto crea incentivos para que las entidades actúen de forma prudente en el manejo de sus riesgos.
- h. Grupos de interés. La relación entre las entidades y los grupos de interés resulta fundamental en la detección y prevención de la mala gestión de Gobierno Corporativo. El tratamiento arbitrario a

los grupos de interés agudiza los riesgos a que se encuentra expuesta la entidad, especialmente el riesgo legal y el reputacional. Además, la insatisfacción de los grupos de interés puede ser síntoma de situaciones que afectan la administración de la entidad. Por el contrario, la participación activa de los grupos de interés en el desarrollo de la entidad, fortalece la organización y contribuye a la optimización de su funcionamiento.

- i. Autorregulación del Gobierno Corporativo. Algunas entidades han adoptado códigos de gobierno, es decir, estándares propios de Gobierno Corporativo que promueven prácticas exigentes en esta materia. Esta es una manifestación explícita del compromiso de una entidad frente a su buen gobierno. Además de reconocer y valorar este esfuerzo voluntario, el supervisor de Gobierno Corporativo debe verificar que estas iniciativas no se limiten a declaraciones formales, sino que, por el contrario, sean acogidas y llevadas a la práctica por las entidades vigiladas. De esta manera se garantiza que los estándares auto impuestos tengan un impacto positivo en el desarrollo de las organizaciones.

Con la identificación y definición de los elementos que conforman el Gobierno Corporativo, se podría establecer un modelo básico que asocie los procesos por características de funcionalidad y estructura interna de la Institución, como el que propone (KPMG , 2012) representado en la Figura 7.

Figura 7: Modelo de Gobierno Corporativo



*La figura presentada por la firma auditora KPMG y de acuerdo con su opinión, muestra como el Gobierno Corporativo es más que un tema de cumplimiento regulatorio: abarca una serie de elementos estratégicos, de operación y de la gestión de la organización, a través de integrar y armonizar el funcionamiento de los diferentes actores de una organización, tales como: Consejo de Administración, Comités y grupo directivo, además de su relación con los distintos interesados (stakeholders), como pueden ser accionistas, proveedores, clientes, empleados, reguladores, organizaciones no gubernamentales, bancos, etc., siempre con la intención de ser un generador de valor sostenible en el mediano y largo plazo. Fuente: Gobierno Corporativo. KPMG 2012*

## GOBIERNO CORPORATIVO: CONFLICTOS Y SOLUCIONES

El marco legal de cada país como lo indica Confecámaras, establece los presupuestos normativos para garantizar los derechos mínimos que se derivan de los contratos societarios, lo cual hoy en día resulta insuficiente, por lo que es fundamental que las compañías se autorregulen, más aún frente al inminente desarrollo de la globalización y la apertura de los mercados, y así entender que muchos de los retos que

representa el futuro se coligen necesariamente en la forma en que se organiza la empresa, esto como indicador de confiabilidad y competitividad.

En este sentido como lo señala (Jaramillo, García, & Pérez, 2013), los escándalos financieros han sido resultado de la búsqueda de dinero con engaño, con efectos tan relevantes que acarrear alarma social, ruptura de confianza y mala imagen de empresas, mercados y profesiones. Resulta difícil precisar el momento del tiempo en el que aparecen por primera vez los escándalos financieros ya que su existencia, ha acompañado a la humanidad desde su nacimiento. Sin embargo, a pesar de que fraudes, robos y errores de gestión los hay desde que el mundo es mundo; la diferencia entre aquellos y los de los últimos años no sólo estriban en las dimensiones de los hechos, sino en su proyección e impacto internacional.

En este sentido (Jaramillo, García, & Pérez, 2013) hacen un recorrido histórico por los escándalos que han tenido un repercusión importante y dentro de los cuales esta quizá el primer fraude financiero moderno, que se sitúa en Inglaterra a principios del siglo XVIII, pasando a la historia con el nombre de la Burbuja de los Mares del Sur. En dicho fraude directores de la compañía se habían apropiado de las acciones de forma fraudulenta alterando los registros de la compañía, lo que provocó que se arruinaran miles de pequeños inversionistas. Los involucrados en el fraude fueron ligeramente castigados y, ninguno fue a la cárcel.

Después de éste, en el siglo XIX se produjeron una serie de acontecimientos relacionados con algún tipo de fraude como por ejemplo, la crisis bancaria inglesa de 1825, la estafa de Ivan Kreuger, la de Horatio Bottomley, y la del Banco Ambrosiano.

En el siglo XX surgen otros escándalos como el escándalo de ahorro y préstamo de las instituciones norteamericanas, el de la Bolsa de Valores de Hong Kong, el fraude de Daiwa Securities, el de Asir Nadir y algunos otros que todavía causan revuelo como el lavado de dinero de la mafia Rusa en el Bank of New York, el caso Banesto en España o el fraude de rescate bancario mexicano como consecuencia de la crisis de 1995.

El siglo XXI se ha caracterizado como lo referencia el autor por ser tristemente la “era del fraude”, debido a que el siglo ha comenzado con los mayores escándalos financieros de la historia. Los casos Enron y WorldCom con prácticas de “contabilidad creativa”, han supuesto fraudes multimillonarios, miles de accionistas perjudicados y un número de trabajadores despedidos. Las consecuencias de estos escándalos aun son tangibles a través de las decenas de juicios abiertos no sólo contra los responsables de las compañías, sino también contra los bancos de inversión y las firmas auditoras que ayudaron a construir una avalancha de farsas contables que llegaron a hacer tambalear los cimientos de las economías más estables del mundo.

La reacción legislativa ante los escándalos en los momentos actuales está siendo muy rápida, pero aun sigue atrasada respecto a la realidad económica, lo que da pie para que sucumba al hecho de que “hecha la ley, hecha la trampa”, haciendo que los escándalos, lejos de desaparecer, persistan, pues basta ver recientemente casos como el de Interbolsa en Colombia y Petrobras en Brasil, de donde resulta importante extraer como lo hace (Jaramillo, García, & Pérez, 2013), las motivaciones para que estos hechos se sigan presentando:

- a. Un exceso de fantasía de los promotores de un negocio cuya dinámica interna se rebela contra sus ilusiones, al tratar de cumplir con objetivos ambiciosos a costa de lo que sea.
- b. Incompetencia, desorden y omisiones parecidas de los directivos, organizaciones y auditores.

- c. La estafa pura y simple llevada a cabo por un estafador individual que busca el beneficio personal sin importarle el conjunto de perjudicados.
- d. Apoderamientos de bienes ajenos practicado por innumerables entidades, sea por superficialidad en la gestión, sea por robo o deshonesto aprovechamiento de la carencia ocasional de leyes y normas.

Dadas estas tristes realidades, no se podría esperar que la relación inversor, accionista y grupos de interés estuviera exenta de tensiones como las que identifica y define la (Superintendencia Financiera de Colombia, 2010):

- a. Relación entre los accionistas y los administradores. Este es el problema de agencia clásico en mercados donde el capital de las sociedades se encuentra altamente disperso. En entidades cuyo capital se encuentra altamente desconcentrado, los administradores asumen un control considerable puesto que el control organizado de su gestión se hace más difícil. En el caso colombiano, esta tensión es menos significativa pues existe un alto nivel de concentración de la propiedad en pocos accionistas. En efecto, en sistemas de propiedad concentrada la divergencia de intereses entre los administradores y los accionistas se resuelve de una manera expedita a través del control que ejercen los accionistas mayoritarios. De esta manera, salvo para las entidades cooperativas, esta tensión no tiene la misma relevancia que las otras dos.
- b. Relación entre los accionistas mayoritarios y minoritarios. En esta relación se evalúa la tensión que puede surgir entre los intereses de los accionistas mayoritarios como determinantes de la voluntad del máximo órgano social y los intereses de los accionistas minoritarios como proveedores de capital. La literatura señala al accionista mayoritario como mandatario del accionista minoritario por cuanto este último deposita su confianza en el primero cuando realiza el aporte del capital correspondiente. Este es el principal conflicto de interés en sociedades en las cuales la propiedad se encuentra concentrada en pocos accionistas, como es el caso colombiano. En efecto, cuando la propiedad se encuentra concentrada, los accionistas mayoritarios o significativos están en capacidad de controlar la sociedad, motivo por el cual pueden presentarse tensiones entre ellos y los minoritarios que no pueden ejercer un control efectivo.
- c. Relación entre la sociedad y los grupos de interés. En esta relación se evalúa la tensión que existe entre los intereses de la entidad como agente económico y sus empleados, acreedores, clientes y agencias de supervisión. En este nivel de análisis se encuentran comprendidas todas las reglas que buscan proteger a quienes aún siendo terceros respecto de la entidad, han depositado su confianza de una u otra manera en la misma. Los accionistas no son los únicos agentes que tienen un interés legítimo en el funcionamiento de la sociedad. Los consumidores financieros, empleados, acreedores, etc., tienen también intereses legítimos relacionados con la entidad.

Descrito lo anterior, se deduce que uno de los objetivos quizá más importantes del Gobierno Corporativo es regular y administrar todos los “problemas de agencia” en pro de un óptimo desempeño y de una alineación de los intereses entre los dueños del capital y los administradores.

## **IMPORTANCIA DEL GOBIERNO CORPORATIVO**

En los últimos años se ha avanzado bastante en clarificar la relación existente entre Gobierno Corporativo, desarrollo financiero y crecimiento económico de un país. Se ha encontrado que el buen Gobierno Corporativo se asocia en gran medida a la protección que tienen los proveedores de fondos a las empresas, ya que estos se consideran uno de los elementos importantes del desarrollo financiero, pues su protección efectiva, la existencia de leyes y la capacidad de hacerlas cumplir, está altamente

correlacionada con el desarrollo de los mercados financieros. Por su parte, la relación entre el desarrollo del mercado financiero y el crecimiento económico se ha corroborado como directa y estrecha, ya que los mercados financieros más desarrollados permiten que las empresas tengan un acceso más amplio a recursos financieros y a un costo menor, lo cual redundará en mayores tasas de crecimiento y generación de empleo (Benavides, 2010).

En este mismo sentido La Porta, López de Silanes, Shleifer y Vishny (1997) se refieren al indagar acerca de la habilidad de las compañías en diferentes países para conseguir fondos en la forma de patrimonio o deuda, encontrando que esta está asociada con el tamaño y la estrechez de los mercados financieros, pues los países con los mercados más pequeños y estrechos resultan, en su estudio, ser aquellos con una protección más pobre al inversionista.

### Beneficios del Gobierno Corporativo para el país

Aún cuando las empresas actúan buscando su propio beneficio, su comportamiento conjunto a través de sus prácticas de Gobierno Corporativo, influyen en el “clima de negocios” de la economía como un todo; lo que a su vez impacta en el proceso de crecimiento y desarrollo de un país (CAF,2010). En efecto y como lo refiere el mismo organismo, cuando existe un ambiente positivo en el Gobierno Corporativo de las empresas los inversionistas o entidades de financiamiento del exterior están más proclives a surtirlos de recursos, y de esta forma se accede en mejores condiciones del sistema financiero y los mercados de capitales internacionales. Estos mercados usualmente brindan condiciones de financiamiento más idóneas. Los mercados internacionales moldean reglas que, al ser referentes exigidos por los que participan en tales mercados, terminan reflejándose en el desempeño del Gobierno Corporativo de las empresas. Este es el caso de las pautas sobre transparencia y sobre el cumplimiento de contratos, que sí son observadas por las empresas de un país, alienta los negocios hacia éste. En efecto, a través de la transparencia los accionistas y demás proveedores de recursos se sentirán mejor informados para adoptar mejores decisiones; mientras que una mayor seguridad en cuanto al cumplimiento de los contratos disminuirá la percepción de riesgos en los negocios. Asimismo, un contexto empresarial de buenas prácticas de Gobierno Corporativo significa la presencia de empresas financieras y económicamente mejor encaminadas, siendo menos propensas al contagio que las crisis económicas pueden provocar (cuando una empresa en problemas complica a las demás), y por tanto se previene el efecto de las eventuales crisis bancarias, las que cuando ocurren nos afectan a todos al desmejorar la solvencia de los bancos, perjudicar los servicios que prestan y poner en riesgo los depósitos que mantenemos en ellas.

### Beneficios del Gobierno Corporativo para la empresa

Cuando una empresa denota un alto estándar de Gobierno Corporativo, es percibida como una empresa más confiable, y como tal accede a mejores condiciones en los mercados en los que se desenvuelve. Por ejemplo sus productos llegan a tener más aceptabilidad, se pueden mercadear mejor y sus ventas crecen. De otro lado, uno de los beneficios más probable en esta lógica es que más accionistas estén dispuestos a invertir en la empresa, o más bancos manifiesten su interés en concederles préstamos en condiciones financieras más favorables, esto es a menor tasa de interés o plazos más cómodos. Una empresa en esa condición podrá financiarse ventajosamente no sólo para sostener sus operaciones regulares, sino que además podrá expandir sus operaciones iniciando nuevos proyectos o alianzas estratégicas (CAF,2010). Asimismo, el organismo de referencia plantea que en estas buenas condiciones de gobernanza, la empresa resulta un imán de atracción para profesionales más calificados que se incorporan al directorio o a la gerencia de la misma. De igual manera, una mejor conducción del Gobierno Corporativo por sí mismo implica que la empresa está mejor ordenada, planifica mejor sus objetivos y estrategias, y responde con más eficiencia en sus procesos. En pocas palabras se vuelve más sólida y competitiva. Por el contrario, una empresa con marcadas deficiencias en su Gobierno Corporativo tendrá serias dificultades para interactuar con sus contrapartes en los distintos mercados. Sus proveedores o sus potenciales financistas

mantendrán desconfianza sobre las operaciones de dicha empresa y como tal la percibirán como una situación riesgosa, ante lo cual se abstendrán de transar con ella, o de hacerlo plantearán condiciones financieras muy severas (inmediata distribución de dividendos, pago inmediato o plazos muy cortos; tasas de interés elevadas, exigencias de garantías, etc.). Empresas en estas circunstancias se mantendrán presionadas en el día a día, y sus posibilidades de crecimiento serán casi nulas.

## CONCLUSIONES

La relación sociedad y empresa ha sido desde siempre dinámica e influenciada por los contextos históricos, sociales, económicos y políticos de la época en la que se ha desarrollado. Sin embargo, hay varios hechos en común que han perdurado por siempre con distintas consecuencias y que tienen que ver con las preocupaciones, intereses, tensiones y conflictos, fruto de esta relación. En este trasegar histórico y evolutivo de la empresa respecto de su forma, esencia y concepto, se le ha reconocido como algo más que una caja negra dentro de la cual se procesan unos insumos para generar un producto. Se le ha reconocido como una unidad productiva cuyo propósito va más allá de la simple maximización de la utilidad. Una unidad productiva con relacionamientos internos y externos que generan naturalmente conflictos, como puede ser el que surge de la preocupación por parte del conjunto de los ahorradores que invierten sus recursos en la empresa con el ánimo de salvaguardarlos y multiplicarlos y los administradores de la empresa que se encargan del uso de los recursos adquiridos para su funcionamiento. Incluso tensiones con los grupos de interés con los que la empresa tiene una relación directa o indirecta, bien sea por la operativa de la misma o por el impacto social y económico que esta genera.

Con base en lo anterior y lo desarrollado en este documento, queda claro que la empresa evoluciona hacia un concepto que si bien por obvias razones no deja de ser cuantitativo, sí incorpora ahora elementos cualitativos representados en el reconocimiento de como el control, la propiedad, los derechos, deberes y responsabilidades gerenciales, afectan los resultados de la empresa, pero sobretudo a los grupos de interés, los accionistas minoritarios y la misma sociedad. Estos elementos ahora demandan una articulación, una armonización, una administración, una organización que mitigue las tensiones generadas a través de un mecanismo que legitime los parámetros que han de establecerse respecto de los deberes y derechos de los accionistas, la atención adecuada a los grupos de interés, una revelación de información clara y transparente y una delimitación clara de las responsabilidades de los administradores, es decir se requiere implementar el Gobierno Corporativo.

Con base en lo anterior y como bien lo define la CAF el Gobierno Corporativo de una empresa resulta ser el conjunto de prácticas, expresadas formalmente o no, que gobiernan las relaciones entre los participantes de una empresa, principalmente entre los que administran (la gerencia) y los que invierten recursos en la misma (los dueños y los que prestan dinero en general).

En consecuencia, debe entenderse que el Gobierno Corporativo no es un simple concepto normativo, pues este va muchos más allá del cumplimiento legal, que al igual que la moral y la ética se incorpora a la dirección corporativa como elemento esencial del éxito y la sostenibilidad empresarial, pero sobretudo este se convierte en el sello de garantía, calidad y reputación no solo de la gestión sino también de la empresa, que motiva la decisión de los inversionistas a incorporar sus recursos al crecimiento y desarrollo de la empresa.

Por último, resulta muy importante recalcar que si bien se han observado modelos de gobierno con diferentes estructuras corporativas del mismo, ninguno es prenda de garantía o de éxito. Basta remitirse a los medios de comunicación para evidenciar como casos de corrupción y estafa corporativa aun hoy siguen sucediendo. Es de recordar que cada modelo ha sido diseñado para un contexto y tipo de empresa en particular, por lo que no debe pretenderse copiar o adaptar alguno de ellos a nuestra realidad, nacional e incluso regional. En este sentido, ha de entenderse que el Gobierno Corporativo parte de unas realidades

particulares del entorno interno y externo empresarial que han de ser analizadas y entendidas por la dirección, para que a través de sus diferentes órganos de gobierno su estructura, funciones y objetivos estén basados en la realidad y el entorno que les corresponde.

## REFERENCIAS

Alonso, P. d., & Mariscal, M. S. (2010). Un paseo por el concepto de gobierno corporativo. (U. d. Valladolid, Ed.) *Revista de Responsabilidad Social de la Empresa* , 2 (2), 95-114.

Arroyo, A. (24 de Mayo de 2013). Origen y evolución del concepto de “Gobierno Corporativo de TI”. Recuperado el 19 de Agosto de 2015, de Magazciturum:  
<http://www.magazciturum.com.mx/?p=2176#.VdT6xHv333Q>

Ayala, C., & Mandiola, A. (Julio de 2013). Relación empresa sociedad: ¿Coexistencia sustentable? *Revista Minería* , 67-70.

Benavides, J. (15 de Diciembre de 2010). Historia del Gobierno Corporativo. Recuperado el 2015 de Agosto de 19, de Superintendencia de Sociedades: <https://www.supersociedades.gov.co/inspeccion-vigilancia-y-control/gobierno-corporativo-y-rse/documentos/Documentos%20RSE/Historia%20del%20Gobierno%20Corporativo%20%2814%29.pdf>

Berle, A., & Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New Jersey, U.S.A: Harcourt, Brace & World, Inc.

Bolton, P., & Scharfstein, D. (1998). Corporate Finance, the Theory of the Firm, and Organizations. *The Journal of Economics Perspectives* , 12 (4), 95-114.

Cadbury, A. (1992). *The Financial Aspects of Corporate Governance*. London: Burgess Science Press.

Center for International Private Enterprise. (2009). *Guía de CIPE para reformar la gobernanza*. (CIPE, Ed.) Washington, DC.

Coase, R. (1937). The Nature of the Firm. *Economica* , 4 (16), 386-405.

Corporación Andina de Fomento. (2010). *Manual de Gobierno Corporativo para Empresas de Capital Cerrado*. CAF.

Corvalan, M. (8 de Septiembre de 2013). Ronald Coase, el Nobel que describió la naturaleza de la empresa. *Diario la Tercera de Chile* , págs. 16-20.

Cremers, M., & Nair, V. (2005). Governance Mechanisms and Equity Prices. *The Journal of Finance*, LX (6 ), 2859-2894.

Díaz, J. (2005). Gobierno Corporativo: Evolución y Tendencias Internacionales. *Revista Estrategia Financiera* (218), 62-66.

Eells, R. (1962). *The Government of Corporations*. The Free Press of Glencoe , 338.

Farrar, J. (1999). A Brief Thematic History of Corporate Governance. *Bond Law Review* , 11 (2), 259-276.



- Fumás, V. S. (2007). *El Siglo de la Empresa*. Bilbao: Fundación BBVA.
- García, A., & Taboada, E. (2012). Teoría de la Empresa: Las Propuestas de Coase, Alchian y Demsetz, Williamson, Penrose y Nooteboom. *Revista Economía: Teoría y Práctica* (36), 9-42.
- Garde, H. (2012). Modelos de gobierno corporativo. *Enfoques: contabilidad y administración* (3), 111-119.
- Gómez, G., & Zapata, N. (2013). Gobierno Corporativo : Una Comparación de Códigos de Gobierno en el mundo , un modelo para empresas latinoamericanas familiares y no familiares. *Revista Entramados* , 9 (2), 98-117.
- Guzmán, A., & Trujillo, M. (2012). *Hacia la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en sociedades cerradas*. Bogotá D.C., Colombia: Colegio de Estudios Superiores en Administración - CESA.
- Hamel, G. (2012). *Lo que importa ahora*. Bogotá D.C., Colombia: Grupo Editorial Norma.
- Handy, C. (1993). What is a Company For? *Corporate Governance: An international review*, 1 (1), 14-17.
- Hardee, C. (1962). The Government of Corporations. *Harvard Law Review* , 76, 1072-1074.
- Huberman, L. (1937). *Los bienes terrenales del hombre* (Vol. 14). Bogotá D.C., Colombia: Panamericana Editorial Ltda.
- International Finance Corporation. (2010). *Guía Práctica de Gobierno Corporativo*. Pennsylvania, U.S.A.: Corporación Financiera Internacional.
- Jaramillo, M., García, M., & Pérez, M. (27 de Septiembre de 2013). *Escándalos Financieros y su Efecto Sobre la Credibilidad de la Auditoría*. Recuperado el 19 de Agosto de 2015, de Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas:  
[http://www.aeca1.org/pub/on\\_line/comunicaciones\\_xviicongresoaecca/cd/103d.pdf](http://www.aeca1.org/pub/on_line/comunicaciones_xviicongresoaecca/cd/103d.pdf)
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* , 3 (4), 305-360.
- KPMG . (2012). *Gobierno Corporativo. Internal Audit, Risk & Compliance Services*, México.
- La Porta, R., López-de-Silanes, F., & Schleifer, A. (1999). Corporate Ownership Around the World. *The Journal of Finance* , LIV (2).
- Lagar, A. (8 de Diciembre de 2004). *Capitulo 3: Modelos de Gobierno Corporativo*. Recuperado el 31 de Agosto de 2015, de Universidad de las Américas Puebla:  
[http://caterina.udlap.mx/u\\_dl\\_a/tales/documentos/lcp/lagar\\_m\\_a/capitulo3.pdf](http://caterina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lcp/lagar_m_a/capitulo3.pdf)
- Mercado, J., & Ramírez, M. (2011). *Mecanismos de gobierno y creación de valor en empresas familiares que cotizan en la bolsa mexicana de valores*. Puebla, México: Universidad de las Américas Puebla.
- Ministerio de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones. (23 de Diciembre de 2010). *Información sobre el buen gobierno, cultura organizacional y el código de buen gobierno para asuntos académicos en la ESAP. Concepto Jurídico 70302010* . Bogotá D.C., Colombia.

Morck, R., & Steier, L. (2005). The Global History of Corporate Governance: An Introduction. En National Bureau of Economic Research, A History of Corporate Governance around the World: Family Business Groups to Professional Managers (págs. 1-64). Chicago, U.S.A.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. (2004). Principios de Gobierno Corporativo de la OECD. París.

Richart, A., Martínez, M., & García, J. (2011). Análisis de la producción científica sobre Gobierno Corporativo a través de ISI Web of Science. Revista Española de Documentación Científica , 34 (1), 79-101.

Smith, A. (1776). An Inquiry Into the Nature and Causes of the Wealth of Nations (Vol. 4). S.M Soares. MetaLibri Digital Library.

Superintendencia Financiera de Colombia. (Agosto de 2010). Documento Conceptual de Gobierno Corporativo. Recuperado el 19 de Agosto de 2015, de Superfinanciera:  
<https://www.superfinanciera.gov.co/SFCant/GobiernoCorporativo/doccongb200810pub.pdf>

Vargas, C. C. (2013). La empresa inteligente frente al riesgo. (Deloitte, Ed., & S. Mantilla, Trad.) Bogotá D.C., Colombia: Editorial Planeta Colombiana S.A.

## **BIOGRAFÍA**

Economista Universidad del Rosario, Especialista en Finanzas y Administración Pública Universidad Militar Nueva Granada. Diploma Normas Internacionales de Información Financiera, Diploma Gobierno Corporativo y Juntas Directivas, Diploma Negocios Internacionales y Comercio Exterior, Cámara de Comercio de Bogotá. Diploma Gestión Financiera Universidad del Rosario. Anti Money Laundering Certified Associate AMLCA – FIBA & FIU. Universidad Militar Nueva Granada, Facultad de Estudios a Distancia, Carrera 11 No. 101-80, Bogotá D.C. email: martinezerich@yahoo.com