



***Organisation for Economic Co-operation and Development
In co-operation with the World Bank Group***

***The Third Meeting of the
Latin American Corporate Governance Roundtable***

***8-10 April, 2002
Bolsa Mexicana de Valores, Mexico City, Mexico***

**TRANSPARENCIA, FLUIDEZ, INTEGRIDAD Y
REVELACIÓN DE INFORMACIÓN**

(Session 7)

BY

**Ms. Paola Gutierrez,
Co-ordinator,
Confécamaras (Confederation of Chambers of
Commerce),
Colombia**

I. INTRODUCCIÓN

La Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio en alianza estratégica con el Centro Internacional para la Empresa Privada CIPE de Washington comenzó a partir del mes de febrero del año pasado un programa para promover los principios de Gobierno Corporativo en Colombia.

Los efectos del riesgo país, la inestabilidad jurídica interna y los altos niveles de concentración de propiedad accionaria¹ han generado un estancamiento pronunciado del mercado de capitales colombiano. En 1998, Colombia sufrió una crisis financiera atribuida a factores exógenos y endógenos como lo fueron las acciones para combatir el lavado de activos, la crisis del sistema de financiación, para construcción y para adquisición de inmuebles destinados a vivienda² y las políticas de restricción de la liquidez de la Banca Central³ –punto de álgida

controversia – que tuvieron un efecto directo en los usuarios del sector financiero, restringiendo el crédito para que las empresas pudieran financiar proyectos de infraestructura, adoptarán herramientas para ser mas competitivas y para financiarse programas de importación y exportación de bienes y servicios.

¹ Estudio de la IFC, sobre Mercado de capitales en economías emergentes. 1995. Para ese año, el Índice Gini revelaba que Colombia tenía una concentración de propiedad accionaria del 75%

² En 1998 la Corte Constitucional declaró inexecutable la Unidad de Poder Adquisitivo UPAC.,

“La Sentencia C-383799, declaró inexecutable el UPAC porque es una forma de Anotocismo, y con ella, también existe la pretensión de continuar el cobro de intereses sobre intereses y atropellar a la familia colombiana con la dación en pago, para violar la igualdad ante la ley. Aprovechando la primordial necesidad de subsistencia, el “crédito” es utilizado para despropósitos inauditos con relación a cualquier tipo de actividad, el sistema es disipado aprovechando la desventaja de la familia con relación al Estado en manos de los oportunistas que se apoderan del Gobierno, para prolongar infamias; hasta al hogar se le ha convertido en una mercancía” El sistema de financiación de vivienda sufrió un revés para los intermediarios bancarios que otorgaban crédito para adquirir vivienda, cuando masivamente la cartera empezó a crecer y dichas instituciones se vieron obligadas a recibir en dación de pago un cúmulo de inmuebles que hoy genera una reforma legal que contraría el principio de banca especializada que caracteriza a Colombia. Con el Proyecto de Ley 106 persigue que las entidades bancarias puedan realizar operaciones de leasing con los bienes recibido como medio de pago. El sistema UPAC se cambio por la UVR de conformidad con la Ley 546 de 1999 (Unidad de Valor Real).

³ En 1998, la Junta Directiva del Banco de la República en uso de sus facultades y obligaciones constitucionales y de las directrices de la Ley 31 de 1992, para mantener el poder adquisitivo de la moneda y evitar la inflación utilizó instrumento de política monetaria, cambiaria y crediticia que incidieron en las tasas de interés del mercado, restringiendo el crédito para producción de las empresas. Tal como lo establece el tratadista Javier Fernández Rivas “... El Banco de la República llegó al extremo de fijar en sus operaciones repo, tasas tan elevadas como 80%, que excedían la tasa de usura. No lo hizo desde luego, porque buscara una ganancia extraordinaria en sus operaciones de crédito a la banca, sino para reducir liquidez en un momento cuando existía gran especulación contra el peso, esto es cuando muchos agentes del mercado estaban demandando dólares y presionando la cotización por encima del techo que el mismo Banco de la República había establecido. La justificación conceptual de las medidas del Banco Central era volver los fondos en pesos tan escasos e inducir tal alza en las tasas generales de manera que, quienes estaban interesados en comprar todavía mas dólares porque creían que la cotización seguiría subiendo, encontraran demasiado costoso endeudarse en pesos para financiar compras adicionales en dólares y desistieran de hacerlo. ...

El punto clave es que el manejo de la liquidez y de sus propias tasas de interés por parte del Banco Central en 1998 y durante varios momentos de los últimos años, tuvo efectos perfectamente previsibles e inevitables sobre las tasas de interés de la economía y a la postre sobre los mismos deudores.”

En Colombia la existencia de un oligopolio del sector financiero intermediado, hasta el momento es innegable. Por ello la crisis de 1998, despertó una gran preocupación por parte los gremios económicos que, como Confecámaras, tienen la misión de liderar el desarrollo empresarial del país. Los efectos de esta crisis no hubieran sido tan pronunciados si Colombia contara con un mercado de capitales sólido, transparente e incluyente. La tasa de intermediación en Colombia es una de las más altas de América Latina,⁴ haciendo excesivamente oneroso el acceso al crédito. Las Cámaras de Comercio a través de su órgano de representación, buscan fuentes alternativas de financiación que permitan a las empresas responder a las demandas de los procesos de globalización cuya aproximación más evidente es el Área de Libre Comercio de las Américas –ALCA– que entrará en vigor en el año 2015.

Para responder con los compromisos adoptados en los tratados bilaterales de inversión, evitar la fuga de capital nacional hacia el exterior, promover la inversión directa y de portafolio extranjeros, y fomentar la productividad y competitividad, se requiere de un mercado que responda a los estándares internacionalmente aceptados, para que las empresas puedan obtener liquidez a menores costos⁵.

Sin embargo la realidad empresarial colombiana tiene particularidades que no son asimilables a las de los mercados consolidados, por ello es necesario replantear los instrumentos para promover el mercado público de valores, que al igual que en otras economías emergentes deben permitir que la mediana empresa tenga acceso a dichos recursos, pues ella constituye la masa empresarial más representativa en Colombia. En la actualidad existen únicamente 500 registros en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, de los cuales solo 200 se encuentran inscritos en Bolsa.⁶

Según informe de Anif⁷, a mayo de 2001 el tamaño del mercado accionario fue de US\$10.4 billones (12% del PIB), después de haber alcanzado un máximo de US\$22.6 (21% del PIB) billones en agosto de 1997, es evidente entonces el decrecimiento.

La participación de fondos extranjeros en acciones a junio de 2001, fue de US\$358 millones, comparado con el máximo alcanzado de US\$ 1.58 billones en marzo de 1998. La inversión extranjera en Colombia, cayó en un 36% durante el primer semestre del año pasado.

Ahora bien, de las sociedades inscritas en Bolsa solo 10 de ellas se encuentran dentro del margen de alta bursatilidad, y la doble concentración de propiedad se agrava al observar los escasos beneficiarios reales del mercado.

Las empresas emisoras son de estirpe tradicionalista –en reiteradas ocasiones de naturaleza familiar– y generalmente reacias a la apertura en todos sus aspectos societarios que evitan se genere un ambiente de confianza propicio para la inversión;

⁴ Tasa de intermediación es del 24%

⁵ Según la Superintendencia de Valores, bajo el supuesto de una emisión de bonos a tres años con calificación, estos son los costos en que incurriría el emisor vs el costo de acudir al sector intermediado (Ver Anexo No. 1)

⁶ En el año 2001, Colombia contaba con tres Bolsas de Valores; La Bolsa de Bogotá, la Bolsa de Occidente y la Bolsa de Medellín las cuales a partir de un proceso de integración, componen la única Bolsa del país denominada Bolsa de Colombia S.A.

⁷ Asociación de Instituciones Financieras: Gremio Financiero en Colombia

dentro de estos aspectos se encuentran todos los relacionados con el Gobierno Corporativo con mayor énfasis en los sistemas de compensación y designación de directores⁸, la presencia de accionistas minoritarios en las Juntas Directivas, la conexión directa de los aportantes de capital⁹ con la revisoría fiscal, la constitución de comités especiales, la presentación de estados financieros consolidados con periodicidad, acompañados de un reporte narrativo y concordantes con los estándares internacionales de contabilidad, ausencia de autorregulación en materia de conflictos de interés, la onerosidad de los procedimientos de votación y la cuasi-inoperante posibilidad de establecer una efectiva votación a distancia como consecuencia de las disposiciones internas en materia societaria.¹⁰

Colombia debe preparar a la mediana empresa para consolidar el mercado de capitales, pues si bien resulta esta iniciativa un proceso a mediano plazo los beneficios son innumerables; se incrementará la oferta de papeles para inversionistas institucionales e individuales, que actualmente en atención a la reducida oferta no les permite exigir mejores estándares de gobierno corporativo¹¹, se fortalecerán nuevos sistemas de financiación para procesos productivos, Colombia entrará en la era de integración de los mercados de capitales y se generará un incentivo concreto para la inversión extranjera. La incursión de las medianas empresas en el mercado público de valores colombiano genera un valor agregado importante para promover el Gobierno Corporativo no solo en el país, sino en cualquier economía emergente o de transición, pues su primitivo estado permite que a través de la capacitación propietarios y gerentes se abran a mejores prácticas corporativas, inviten miembros independientes a las juntas directivas, revelen mayor información al mercado, promuevan la inversión a través de mecanismos efectivos que protejan los derechos de los accionistas, otorguen un trato equitativo y facilitan los procesos de democratización de la propiedad accionaria.

Dentro de estos mecanismos para invitar a la mediana empresa al mercado de capitales, se encuentran la emisión de Bonos Sindicados¹², la creación de fondos de capital de riesgo, la flexibilización de los requisitos para ser admitidos en las Bolsas de Valores domésticas, consolidación de bolsas agropecuarias y la creación de un mercado de capitales organizado para la mediana empresa. Para ello se debe llevar a cabo un programa de difusión agresivo sobre los beneficios de la obtención de recursos en el mercado público de valores, la necesidad de adoptar

⁸ Entiéndase por directores los Presidentes Ejecutivos y miembros de Junta Directiva de la sociedad

⁹ Entiéndase por aportantes de capital los accionistas y/o tenedores de títulos

¹⁰ Artículo 18, 19 y 20 de la Ley 222 de 1995, incorporadas en el artículo 184 del Código de Comercio.

¹¹ Actualmente la Asociación Nacional de Fondos de Pensiones ASOFONDOS participa activamente en la promoción del Gobierno Corporativo en Colombia, con iniciativas propias y aunando esfuerzos con la Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio para capacitar a emisores, periodistas e inversionistas en esta materia. Asofondos ha manifestado a través de su Vice-Presidente el Dr. Rodrigo Galarza la necesidad de generar mayor oferta de papeles para los fondos de pensiones que manejan US\$5.5 billones de los cuales 6% esta invertido en papeles de renta variable, lo que equivale al 3.2% de la capitalización bursátil mientras que la ley les permite invertir hasta el 30% de sus fondos en esta categoría, luego la falta de garantías por parte de los emisores y la reducida oferta vuelve generar un importante costo de oportunidad para promover el mercado de capitales.

¹² Resolución 135 del 2 de Marzo de 2001. Superintendencia de Valores. *Modificó el Artículo 1.2.4.1 de la Resolución 400 de 1995 mediante el cual se regula la autorización para la emisión de bonos. Esta reglamentación fue adicionada en el sentido de establecer requisitos para la emisión de bonos sindicados, por un número plural de entidades, siempre y cuando se constituya una aval por el capital e intereses que deberán pagarse derivados de la emisión, exista un acuerdo entre los emisores asociados para dichas operaciones y se confiera la administración de dichos valores a una sola entidad fiduciaria o depósito centralizado de valores*

Sistemas de Buen Gobierno Corporativo y la capacitación a otros agentes del mercado como la formación de analistas de mercado y la profesionalización de auditores¹³ y medios de comunicación.

- **Bonos Sindicados por parte de empresas que hagan parte de una misma Cadena Productiva:** Son aquellos emitidos por una asociación o conglomerado de entidades, previo acuerdo entre las mismas con el fin de obtener financiación a cambio de interés fijado previamente por el conglomerado. Este tipo de financiación se adapta a la realidad de las cadenas productivas en Colombia. Las principales cadenas son las del azúcar, confitería, chocolatería¹⁴, cadena de autopartes automotores¹⁵, cadena de flores, cadena de transporte aéreo internacional de carga, cadena de siderurgia y metalmecánica¹⁶ las cuales requieren financiación para importación de maquinaria, exportación de bienes entre otros. Sus principales logros han radicado en materia de control Ambiental, certificado de aseguramiento ISO 9002, Sellos de calidad y HACCP. Las empresas que componen estas cadenas pueden unirse para emitir bonos sindicados y obtener una liquidez a menor costo para financiar procesos productivos, ocasión propicia para introducir estándares de Gobierno Corporativo que las hagan mas atractivas a la inversión y les permitan competir con las sociedades que cotizan en bolsa.
- **Formación de Analistas de Mercados, Periodistas, cultura de inversión y periodistas:** De conformidad con las directrices establecidas por el Banco Mundial¹⁷ la regulación es el primer paso para introducir los principios de gobierno corporativo en las economías emergentes y la Superintendencia de Valores de Colombia ha tomado muy en serio su papel para que a través de las prácticas corporativas se promueva el mercado de capitales; La expedición de las Resoluciones 275¹⁸ de 2001 y 116¹⁹ de 2002 han generado en las sociedades emisoras nacionales un compromiso con el cumplimiento de estándares de buen gobierno. Igualmente, el Proyecto de Ley 108 “Ley Marco del Mercado Público de Valores” presentado por iniciativa del Gobierno Nacional que actualmente se

¹³ La legislación Colombia adopta el concepto de Revisoría Fiscal.

¹⁴ Exportaciones crecieron cerca del 22%, productos de mayor valor exportado Azúcar en Bruto (39%).Azúcar refinado y bombones (25% de cada uno Confitería (9%)

¹⁵ Vehículos de cilindrada entre 1000 y 1500 cm³ (31%), Vehículos de cilindrada mayor a 3000 cm³ (15%), Vehículos de transporte de mercancía (15%)

¹⁶ año 2000, tiene una recuperación (14.8%), crecimiento de la actividad siderurgia (35%), establecimientos de la cadena (1.410), sector automotor (38.6%), maquinaria no eléctrica (23.3%), industria básica de hierro y acero (2.1%)

¹⁷ Corporate Governance: A Framework for Implementation Overview. Publicación del Banco Mundial de 1999

¹⁸ Esta Resolución obliga a los emisores que pretendan ser destinatarios de los recursos de los Fondos de Pensiones a adoptar Códigos de Buen Gobierno. Como lo muestra el estudio de Confecámaras, a Marzo de 2001, no existía en Colombia ningún Código de Buen Gobierno, hoy en día por virtud de esta norma y el programa de difusión de CONFECAMARAS, existen en la actualidad mas de 120 Códigos de Buen Gobierno.

¹⁹Resolución 116 de 2002 contempla entre otros asuntos “.Incentivar, promover sugerir y recibir de los accionistas el otorgamiento de poderes en los cuales no se especifique claramente el nombre del representante para las asambleas de accionistas. La admisión de poderes por parte de los accionistas, sin el lleno de los requisitos previstos en el código de comercio, para participar en la asamblea de accionistas. Tratándose de quienes por estatutos ejerzan la representación legal de la sociedad, de los liquidadores y de los demás funcionarios de la sociedad emisora, sugerir o determinar el nombre de quienes actuaran como apoderados e la asamblea de accionistas; recomendar a los accionistas que voten por determinada lista; sugerir, coordinar, convenir con cualquier accionista o representante de accionista, la presentación en la asamblea de propuestas que hayan de someterse a su consideración, y/o la violación a favor o en contra de cualquier proposición que se presente en la misma.

encuentra en trámite en la comisión tercera del Senado de la República hace énfasis especial en el Gobierno de los Emisores. Sin embargo es hora que Colombia, empiece a generar en el mercado nuevas fuentes y agentes que demanden mejores prácticas corporativas. El sector privado y los mercados deben empezar a castigar las malas prácticas e incentivar el Buen Gobierno. Los medios de comunicación se convierten en garantes del Buen Gobierno de los emisores y la transparencia del mercado, los analistas dan elementos de juicios a los inversionistas para orientar sus portafolios y los auditores deben comenzar a reportar sobre el comportamiento del Gobierno de los emisores en sus informes. Nada de esto ocurre en Colombia actualmente.

II. PROGRAMA CONFECAMARAS-CIPE PARA LA PROMOCIÓN DEL GOBIERNO CORPORATIVO (Corporate Governance)

Confecámaras, con asistencia financiera y técnica del CIPE de Washington, ha realizado una amplia labor de capacitación a emisores de valores, inversionistas, medios de comunicación masiva, firmas de consultoría y auditoría y abogados en materia de Gobierno Corporativo.

Confecámaras realizó el primer diagnóstico sobre mejores prácticas corporativas en las empresas colombianas, para lo cual contrató a la firma **DAVIS GLOBAL ADVISORS**²⁰ cuyo estudio sobre 20 sociedades del sector real y financiero arrojó una calificación de 3.4 sobre diez para Colombia, comparándola con mercados consolidados como Alemania, Japón, Estados Unidos, Países Bajos y Francia. El estudio abarcó temas como el de la estructura y funciones de las Juntas Directivas, los derechos de los accionistas y los procedimientos de votación, revelación de información (Compensación de ejecutivos y utilización de estándares internacionales de contabilidad) y Códigos de Buen Gobierno.

De otro lado, Confecámaras convocó un Comité de Principios para elaborar el primer Código Marco de Gobierno Corporativo del sector privado en el cual han participado activamente: Asofondos²¹, la Bolsa de Valores de Colombia, las Cámaras de Comercio de Bogotá y Cartagena, KPMG, SpencerStuart, Revista Dinero²² y un representante de la academia²³. Los principios en dicho código son derecho y trato equitativo de los accionistas, juntas directivas, revelación de información, grupos de interés de la sociedad²⁴, responsabilidad social de la empresa²⁵, conflictos de interés y Métodos Alternativos de Solución de Conflictos.

Bajo las directrices del CIPE²⁶ Confecámaras constituirá el primer Centro de Corporate Governance en Colombia, cuyas actividades estarán relacionadas con la formación de directores en conjunto con el sector académico, realizará foros para la promoción del Gobierno Corporativo, realizará recomendaciones para la regulación en esta materia, construirá un Centro de documentación para la investigación y capacitación del Gobierno Corporativo, generará redes hemisféricas para el intercambio de información y promoverá

²⁰ Anexo 2

²¹ Asociación Nacional de Fondos de Pensiones.

²² Revista económica de amplia circulación

²³ Dr. Juan Carlos Varón Palomina. Director de la especialización de derecho financiero de la Universidad de los Andes y árbitro de la Cámara de Comercio de Bogotá.

²⁴ Stakeholders.

²⁵ E-Governance, Políticas Anti-Piratería, políticas anti-soborno (bribery), política ambiental y política de inversión social.

²⁶ Center For the International Private Enterprise; an affiliate of the US CHAMBER OF COMMERCE

a través de la Asociación Iberoamericana de Cámaras de Comercio que las cámaras regionales fortalezcan las mejores prácticas corporativas.

Confecámaras ha contribuido en la elaboración de un marco jurídico propicio para la introducción y fortalecimiento de los principios de Gobierno Corporativo, apoyando como gremio económico el Proyecto de Ley 108 “Ley Marco del Mercado Público de Valores” en el senado y frente a los medios de comunicación, y la Resolución 275 de 2001 de la Superintendencia de Valores mencionada anteriormente.

Confecámaras para difundir los beneficios del Gobierno Corporativo ha generado un boletín electrónico mensual dirigido a mas de 680 receptores del sector empresarial colombiano, entes gubernamentales, gremios económicos, intermediarios del mercado y organismos internacionales.

III REVELACIÓN DE INFORMACIÓN

El estudio de Confecámaras²⁷ contiene dos indicadores de Gobierno Corporativo que conjuntamente miden la posibilidad que tienen los inversionistas institucionales e individuales de tener acceso a la información considerada como clave para ejercer los derechos derivados de la adquisición de acciones o tenencia de títulos (Utilización de estándares internacionales de contabilidad y compensación de ejecutivos y miembros de junta directiva)

El primer indicado revela en que grado las sociedades abiertas, presentan sus estados financieros utilizando los “*Estándares Internacionales de Contabilidad*” (**IAS**) o los “*Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados de Estados Unidos*” (**US GAAP**). Estos estándares permiten a los inversionistas unificar el idioma contable permitiéndoles realizar una evaluación mas clara entre las compañías, sin importar su origen. Siempre que las sociedades colombianas pretendan obtener financiamiento del exterior, ya sea emitiendo a través de Bolsas de Valores internacionales o atrayendo inversión extranjera al país, deberán adoptar estándares internacionalmente aceptados que den confianza a dichos inversores y reflejen el verdadero desempeño financiero de la empresa.

Cabe anotar que la adopción de principios contables internacionales no solo beneficia a las sociedades abiertas²⁸, por el contrario, puede generar mayor confianza para que las empresas cerradas promuevan importaciones y exportaciones, se genere alianzas estratégicas con sociedades extranjeras y permite una valoración real del desempeño financiero por parte de la Junta Directiva, los altos ejecutivos y los accionistas, como se anotó anteriormente. Este principio aplicable tanto a empresas abiertas como cerradas se convierte en un punto de convergencia para preparar a las sociedades que se encuentran al margen del mercado público de valores en la adopción de mejores prácticas

empresariales, que en el mediano plazo podrá llevarlas a buscar liquidez en el mercado de capitales. De esta manera se evitan los traumatismos que se generan durante el periodo de transición que sufre una empresa al trasladar su fuente de financiación del sector financiero tradicional al sector desintermediado.²⁹

²⁷ Consultoría realizada por la firma estadounidense DAVIS GLOBAL ADVISORS

²⁸ Sociedades que buscan financiamiento en el Mercado público de valores.

²⁹ La adopción de estándares internacionales de contabilidad prepara a las empresas cerradas para revelar adecuadamente información, les permite monitorear su desempeño financiero y generan confianza en los inversionistas, que en conjunto con otros principios del Gobierno Corporativo las convierte en potenciales emisores de valores

En el segundo indicador se encuentra la revelación sobre la compensación de los ejecutivos. Las instituciones hacen responsables a las juntas directivas de asegurarse que el interés de estos individuos esté alineado, con el interés de todos los accionistas—no sólo con el del accionista controlante o el de la gerencia como tal. En general, los mercados resultan atractivos —dice el estudio de DAVIS GLOBAL—, cuando las sociedades abiertas emiten información suficiente para que los accionistas puedan evaluar la recta gerencia de las sociedades.

Este indicador revela detalles sobre la compensación para los altos ejecutivos, y si las normas nacionales imponen como obligación la revelación de esta información.

A. ESTÁNDARES DE CONTABILIDAD

Los inversionistas institucionales cuentan con los estados financieros para evaluar las condiciones de la compañía. Las decisiones de inversión y de votación dependen en parte, del análisis de esta información.³⁰ Una de las herramientas primordiales para ejercer el principio de decisión consciente del mercado por parte de los inversionistas, es la información financiera que ofrezca la sociedad emisora objeto de inversión. Por supuesto, no puede menos que pedirse que dicha información sea congruente con la realidad contable, y que al mismo tiempo sea integral, oportuna y comprensible.

Los inversionistas institucionales sugieren su preferencia porque las sociedades abiertas adopten algún mecanismo riguroso para medir el desempeño financiero, y no un estándar local, prefieren uno que les sea familiar, y que revele la información vital financiera.

Colombia: Un porcentaje relativamente alto de compañías colombianas han reportado la utilización de IAS o US GAAP. Según el estudio de Confecámaras, esto puede derivarse del hecho de que muchas sociedades son subsidiarias de empresas extranjeras, las cuales requieren que se apliquen estándares para preparar sus propias cuentas consolidadas en el exterior.

Los estándares de auditoría locales no se consideran de óptima calidad, y las compañías generalmente no tienen una cultura de revelación de dicha información. En Colombia, solo el 57% de las empresas encuestadas reportaron la utilización de Estándares Internacionales de contabilidad, ocupando el puesto número 5 en el escalafón de DGLI³¹ con un puntaje de cinco sobre diez.

Clasificación					Mercado	Puntuación				
00	99	98	97	96		00	99	98	97	96
1		1	1	1	Estados Unidos	10	10	10	10	10
2		2	2	2	Reino Unido	9	9	9	8	8
3		-	-	-	Países Bajos	7	-	-	-	-
4		3	4	5	Alemania	7	6	2	2	2

³⁰ “Los dos ejemplos mas claros de la divergencia, involucran a Alemania y a Francia. En 1993, en el primer período de informes de la Daimler-Benz adoptando los US GAAP, expuso tener DM1 billones de utilidades bajo los estándares alemanes, y DM2 billones de pérdida aplicando las reglas americanas. Similarmente, en 1996, Telecom Francia mostró tener FF2 billones de utilidades bajo los estándares franceses y FF26 billones de pérdida según los US GAAP.” Estudio de DAVIS GLOBAL ADVISORS

³¹ Davis Global Corporate Governance Indicators 2001. Ranking

5	-	-	-	-	Colombia	5	-	-	-	-
6	4	3	3	3	Francia	4	4	4	4	4
7	5	5	4	4	Japón	1	0	0	0	0
8	-	-	-	-	Bélgica	0	-	-	-	-

De conformidad con la legislación colombiana, los Balances Generales deben presentarse al fin de cada ejercicio social y por lo menos una vez al año, deben ser presentados a la Asamblea General para su aprobación por el representante legal y la junta directiva.³² De conformidad con el artículo 446 del Código de Comercio el balance debe acompañarse de los siguientes documentos:

1. Detalle de pérdidas y ganancias, incluyendo las apropiaciones hechas por concepto de depreciación y activos fijos y amortización de intangibles.
2. Proyecto de distribución de utilidades repartibles.
3. Informe de la Junta sobre la situación financiera de la compañía
4. Detalle sobre egresos por concepto de salarios, honorarios, viáticos, gastos de representación, bonificaciones, prestaciones en dinero, erogaciones por transporte y cualquier otra clase de remuneración que hubiere percibido cada uno de los directivos de la sociedad.
5. Transferencia de dinero o bienes a título gratuito
6. gastos de propaganda y relaciones públicas
7. Dineros o bienes que la sociedad posea en el exterior
8. Inversiones discriminadas de la compañía en otras sociedades nacionales o extranjeras.
9. Informe escrito del representante legal sobre la forma como realizó su gestión y las medidas que recomienda a la Asamblea.
10. Informe escrito del Revisor Fiscal.

Revelación de información a los accionistas:

Cuando se realicen Asambleas Generales de Accionistas para la aprobación de dicha información la convocatoria debe hacerse cuando menos con quince días hábiles de anticipación en la forma prevista en los estatutos y en caso de silencio mediante un diario de amplia circulación en el domicilio principal de la sociedad³³.

Las entidades emisoras de títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios deberán radicar trimestralmente en la Superintendencia de Valores los estados financieros en los formatos que al efecto establezca la Superintendencia, dentro de los términos que a continuación se indican³⁴:

1. El informe trimestral con corte a diciembre, a más tardar el 1o. de marzo del año inmediatamente siguiente, incluyendo las notas a los estados financieros y el informe del Revisor Fiscal, y
2. Los informes trimestrales con corte a marzo, junio y septiembre, dentro de los treinta (30) días calendario siguientes a la terminación del período respectivo. No obstante, para la radicación de estos informes, las compañías de seguros y las sociedades capitalizadoras gozarán de cuarenta y cinco (45) días calendario contados a partir de la

³² Artículo 445 y siguientes del Código De Comercio

³³ Artículo 424 del Código de Comercio de Colombia.

³⁴ Art. 1.1.3.3.- de la Resolución 400 de 1005.

terminación del período.

Sin embargo, las normas colombianas no dicen nada sobre anexos o reportes que deban adjuntarse a las convocatorias, lo que hace difícil el ejercicio pleno de derecho al voto para aprobar estados financieros, toda vez que los accionistas no cuentan con la información suficiente previa, la realización de la Asamblea, para estudiarla. No obstante la legislación colombiana, prevé la obligación los representantes legales, de tener a disposición permanente de los accionistas, la información contable.

Ahora bien, pese a que la Junta Directiva debe presentar la situación financiera y económica de la empresa a los accionistas, es discutible el desarrollo cabal de estas funciones, pues en Colombia la constitución de comités especiales en las Juntas Directivas no solo se presenta en casos extraordinarios sino que sus funciones no están bien definidas.

Las compañías Colombianas —particularmente aquellas que son subsidiarias de empresas extranjeras— han hecho un avance en crear comités de auditoria, aunque sólo unas pocas sociedades que hicieron parte de la muestra, incluyen miembros independientes en dichos comités. En Colombia solo el 43% de las sociedades encuestadas, admitieron tener comités financieros y de auditoria.³⁵

La revelación de información para accionistas y otros aportantes de capital bajo la legislación colombiana resulta entonces insuficiente particularmente para aquello que radican en el exterior. No solo los estándares de contabilidad nacionales contenidos en los Decretos 2649³⁶ y 2650³⁷ de 1993 resultan insuficientes, sino que la información integral para evaluar los estados financieros no se allega con la convocatoria a la asamblea de accionistas para su estudio previo. Dentro de los rubros que deben presentar las compañías dentro del Estados Financieros Básicos se encuentran:

1. Balance General
2. Estado de Resultados
3. Estado de cambios en el patrimonio
4. Estado de cambios en la situación financiera
5. Estado de cambios de flujos de efectivo.

En los estados consolidados deben presentar los siguientes rubros;

1. Balance General
2. Estado de Resultados
3. Estado de cambios en el patrimonio
- 4.** Estado de cambios de flujos de efectivo.

Revisoría Fiscal³⁸

En Colombia, las sociedades obligadas a tener revisoría fiscal son las sociedades anónimas, las sociedades encomanditas por acciones, sucursales de compañías extranjeras y sociedades en las que por ley o estatutos la administración no corresponda

³⁵ Anexo No. 4

³⁶ Por el cual se reglamenta la contabilidad en general y se expiden los principios o normas de contabilidad generalmente aceptados en Colombia.

³⁷ Plan Único de Cuentas PUC

³⁸ Denominación colombiana para auditoria

a todos los socios cuando así los disponga cualquier número de socios excluidos de la administración que representen al menos el 20% del capital y todas las demás sociedades comerciales de cualquier naturaleza cuyos activos brutos del ejercicio contable anterior sean o excedan el equivalente a 5.000 salarios mínimos³⁹ y/o cuyos ingresos brutos del año anterior sean o excedan el equivalente a tres mil salarios mínimos.⁴⁰

La elección del revisor fiscal⁴¹ se hará por la mayoría absoluta de la Asamblea General de Accionistas o Junta de Socios, que responde a las directrices de la OECD en materia de *Disclosure*. Sin embargo según el estudio de Confecámaras, pocas veces los accionistas tienen la oportunidad de definir los honorarios a pagar a la revisoría fiscal.

En relación con las incompatibilidades se establece que no pueden ser revisores fiscales los asociados a la compañía o alguna de sus subordinadas⁴². En las subordinadas no podrán ser revisores fiscales los asociados o empleados de la sociedad matriz; aquellas personas que se encuentran ligadas por matrimonio o parentesco dentro del cuarto grado de consanguinidad, segundo de afinidad o primero civil o sean con-socios de los administradores y funcionarios directivos de la sociedad, el cajero, el auditor o contador de la misma. Esto denota una falencia en materia de incompatibilidades de la legislación colombiana, pues en ningún caso la ley prohíbe que las compañías que realicen revisoría fiscal presten servicios de consultoría simultáneamente, a las sociedades. La revisoría fiscal, cuya función esencial es garantizar a los accionistas la recta gerencia de sus aportes, recae constantemente en conflictos de interés que se escapan de las facultades de control y vigilancia de los organismos estatales que están sometidos al imperio de la ley.

De ninguna manera, la ley interna obliga a las sociedades de revisoría fiscal, a realizar informes sobre el Gobierno Corporativo de la sociedad. Es necesario que en los estatutos de las compañías colombianas o en sus códigos de buen gobierno, se solventen estos vacíos de la legislación interna a través de las siguientes hipótesis; prohibición de que la revisoría preste servicios de consultoría, facultad de la asamblea para establecer los honorarios del revisor fiscal y la

Obligación de incluir en los informes, el comportamiento de la compañía sobre los asuntos relacionados con el Gobierno de la sociedad.

B. SISTEMAS DE COMPENSACIÓN DE LOS DIRECTORES

El salario y bonificaciones pagadas a los ejecutivos en las sociedades abiertas no solo es un elemento decisivo para proyectar confianza⁴³ a los mercados, sino que constituye un mecanismo efectivo para la retención de buen capital humano en la compañía, el empoderamiento de los ejecutivos sobre la sociedad, y evita el derroche en materia de

³⁹ 1.500.000 millones de pesos aproximadamente = US\$ 681.818

⁴⁰ Artículo 13 párrafo 2 de la Ley 43 de 1990 “Por la cual se adiciona la ley 45 de 1960 reglamentaria de la profesión de contador público y se dictan otras disposiciones”

⁴¹ Artículo 204 del Código de Comercio.

⁴² Artículo 205 del Código de Comercio.

⁴³ Los pequeños accionistas y la prensa se enfocan en las cifras totales del salario, si es que están disponibles. Estos intereses pueden volverse críticos si la remuneración está muy por encima de los salarios promedio de los ejecutivos en la sociedad. Los inversionistas afiliados con el movimiento laboral, pueden concentrarse en la diferencia entre el pago de los mas altos ejecutivos y los salarios de los empleados medios, o en los movimientos que hace la empresa para reducir la fuerza laboral. Otros inversionistas institucionales quieren asegurarse que el pago más alto está en línea con las normas industriales. A algunos en cambio no les importa la compensación total pagada a los gerentes, a menos que una parte significativa de dicha compensación esté de alguna forma ligada al retorno de los accionistas

bonificaciones e incentivos que en ocasiones revierten negativamente en el desempeño financiero de la compañía.

En principio, las compañías podían satisfacer algunos de estos intereses sin emitir cifras precisas de la remuneración para los ejecutivos, propuesta que de hecho resulta pertinente para economías emergentes que como Colombia, atraviesan por una situación de conflicto interno permanente y son susceptibles de la extorsión, y el secuestro. En el país, no han sido pocas las sociedades emisoras que han manifestado su preocupación por la revelación de compensación de directores, afirman que mientras el Estado no este en posición de garantizar la vida, libertad e integridad de las personas, este principio de Gobierno Corporativo convierte a sus representantes legales en blanco de acciones por parte de grupos al margen de la ley y que desconocen el Estados Social de Derecho. Sin embargo Confecámaras y la misma Superintendencia de Valores han reiterado la necesidad de revelar los sistemas objetivos de compensación de los directores, mas que el monto o cifra concreta de la retribución, pareciera que la situación actual del país sirve de excusa para omitir información material relevante a los inversionistas.⁴⁴

Según la firma DAVIS GLOBAL, un informe anual del comité de remuneración podría, por ejemplo revelar los instrumentos para determinar los salarios y las bonificaciones, evaluar el desempeño, y las políticas de liquidación por despido. Sin embargo, en los aspectos de designación y compensación de los directores, Colombia tiene la misma debilidad anotada en relación con los Comités de Auditoría y los Comités Financieros. Son pocas las compañías – de las cuales participaron en el sondeo- que han constituido un Comité al interior de sus Juntas Directivas, para realizar la designación, evaluación, remoción y determinación de compensación de los directores. Según el estudio de Confecámaras, solo el 14% de las sociedades han constituido un Comité de compensación de directores.

Colombia: Las reglas de seguridad y las leyes corporativas en Colombia no dicen nada respecto a la exposición de la remuneración. Sin embargo, un alto porcentaje de compañías—43%—respondió a la encuesta que en efecto revelan dicha información a los inversionistas. La razón es que muy a menudo los accionistas (por ejemplo el estado y otros grandes grupos económicos) están representados en la junta directiva, y por este medio tienen acceso a información salarial. Pero la información no es normalmente publicada en reportes de gestión disponibles al público en general.

Así en Colombia no es obligatoria la exposición de la compensación del salario de los representantes legales, directivos mas altos o miembros de Junta Directiva⁴⁵

Ranking Mundial sobre Exposición de Ejecutivos

Clasificación					Mercado	Puntuación				
00	99	98	97	96		00	99	98	97	96

⁴⁴En el 2001, se evidencio la necesidad de revelar los sistemas de compensación de los ejecutivos con el caso E-Connect. El ex-presidente ejecutivo de la empresa E-Connect realizó un contrato transaccional para terminar un litigio en los estrados judiciales, por el cual recibió un millón de dólares por parte de la empresa. El acuerdo fue suscrito dos días antes de que la US SEC (Securities Exchange Commission) sancionara a la compañía por manipulación indebida y publicidad en línea engañosa. La firma despidió al CEO 27 días después de haber suscrito un contrato de 4 años, por un monto de 360,000 dólares.

⁴⁵ Anexo No. 5. Cuadro sobre compensaciones a distintos ejecutivos y miembros de junta directiva.

1	1	1	1	1	Estados Unidos	10	10	10	10	10
1	1	1	1	1	Reino Unido	10	10	10	10	10
2	2	2	2	2	Francia	3	1	1	1	1
3	-	-	-	-	Países Bajos	1	-	-	-	-
4	2	2	2	3	Japón	0	1	1	1	1
5	-	-	-	-	Bélgica	0	-	-	-	-
5	3	3	3	4	Alemania	0	1	1	1	1
6	-	-	-	-	Colombia	0	-	-	-	-

Conclusiones

Ventajas

- Colombia está buscando evaluarse frente a otros mercados, para identificar prácticas nacionales que no corresponden en la actualidad a los estándares internacionalmente aceptados en materia de Gobierno Corporativo. Confecamaras ha adoptado un interés por promover la Gobernabilidad Corporativa en el país desde el sector privado como una herramienta para la competitividad, y en éste camino ha encontrado importantes aliados estratégicos de los cuales cabe resaltar la Superintendencia de Valores por parte del Sector Público. Confecámaras busca fuentes alternativas de financiación para la actividad de la producción y para ello es consciente debe aportar en la consolidación del mercado público de valores que sin Gobierno Corporativo no es posible. Por supuesto, la propuesta de formar una comisión para desarrollar un código nacional para una óptima práctica, será un desarrollo importante.
- La ley y la práctica colombiana tienen ventajas sobre los mercados desarrollados como el de Francia, los Países Bajos e incluso los Estados Unidos, por la premisa de una-acción - un-voto⁴⁶. Principio que está en el corazón de las guías de los inversionistas sobre Gobernabilidad Corporativa.
- Contrario a los Estados Unidos y a las firmas francesas, las compañías colombianas están ya acostumbradas a dividir las funciones del presidente de la Junta Directiva y del director ejecutivo. La propiedad concentrada, hace que hoy en día, la división sea más formal que material, pero representa una condición importante, para cuando las compañías quieren en verdad dar un paso hacia la independencia y hacia un balance del poder, en las juntas directivas.
- La influencia de la inversión directa extranjera en las compañías colombianas, ha producido altos niveles de cumplimiento de los Estándares Internacionales de Contabilidad o US GAAP. De hecho, un mayor porcentaje de las principales

⁴⁶ Artículo 381 del Código de Comercio. Acciones Privilegiadas y acciones ordinarias "... Parágrafo: En ningún caso podrán otorgarse privilegios que consistan en voto múltiple, o que priven de sus derechos de modo permanente a los propietarios de acciones comunes.."

firmas lo aplican aquí que en Bélgica, Francia o Japón. Haciendo a un lado el asunto de la auditoria de calidad, el hecho de que las compañías estén tan listas a aceptar principios externos de contabilidad, hará mucho mas fácil, para los supervisores, legisladores y escritores de códigos, implementar un movimiento hacia la aplicación universal de los estándares internacionales.

- Muchas compañías reportaron que interpretan en la ley colombiana la obligación de revelar ¡ detalles de la compensación de los ejecutivos, pero sólo a los accionistas. Dado que estos son pocos y la información no puede ser expuesta abiertamente, tales medidas son limitadas a un asunto práctico de reforzarle la contabilidad a los inversionistas minoritarios. Aún así, dichas medidas son una base para exposiciones futuras, y ponen a al menos unas compañías colombianas adelante de muchos otros mercados, en donde los detalles del pago, se considera son secretos fielmente guardados.
- Un porcentaje significativo de las juntas directivas colombianas ya han formado comités de auditoria. La tendencia constituye un paso importante—necesario mas no suficiente—para asegurar la integridad de los estados financieros. Un porcentaje mayor de compañías colombianas tienen comités de auditoría, de lo que tienen las sociedades anónimas DAX 30 en Alemania tienen.

Debilidades del mercado

- La debilidad más grande del mercado respecto a la Gobernabilidad Corporativa, es la falta de independencia en las juntas directivas, inclusive en donde el libre flote es significativo. Los directores independientes y externos son críticos para las compañías, y críticos para no perder la posibilidad de reclamar que se esté operando en el interés de todos sus accionistas. Hoy, las juntas directivas colombianas, están dominadas por los accionistas controlantes. Y como esto persista, las compañías encontrarán muy difícil reclutar nuevos inversionistas a largo plazo.
- La mayoría de los otros impedimentos fluyen de la incapacidad que tienen las juntas directivas, de servir como una garantía a los intereses de los accionistas minoritarios. Por ejemplo, mientras que un número significativo de empresas han constituido comités de auditoria, muy pocas poseen comités de remuneración, evaluación o nominación de ejecutivos. En cualquier caso, casi ningún comité de las juntas directivas se pueden ver como independiente de los accionistas controladores.
- <
- De conformidad con los resultados que revela el estudio, Colombia es el mercado en el cual es mas difícil ejercer el derecho de voto. La mayor falencia es la práctica reiterativa de revelar la información relacionada con los temas de votación, sólo hasta el momento de la reunión de la Asamblea, en vez de enviar los anexos correspondientes con suficiente tiempo de anticipación para que pueda ser estudiada por los inversionistas. En Colombia los procedimientos de votación a distancia existen en la ley nacional, pero son inoperantes y poco utilizados por las sociedades, estos mecanismos adoptados por la Ley 222 de 1995, deben bb n nn
- Sigue aumentando la duda respecto a si las compañías siempre ponen a votación de los accionistas, temas claves que afecten el valor de la acción, particularmente donde los inversionistas minoritarios están presentes en números significativos. Por ejemplo,

se han levantado preocupaciones acerca de si los accionistas al mando, revelan y buscan la aprobación de los inversionistas para cada caso concerniente a transacciones del partido. La ley puede dictar ciertas acciones, pero cuando la junta directiva la dominan los accionistas al mando, los inversionistas pueden estar inciertos si sus derechos de votación se están cumpliendo.

- Aún cuando es positivo que un porcentaje significativo de firmas colombianas aplique US GAAP o IAS, las preocupaciones del mercado sobre la auditoría de calidad y la supervisión independiente a la auditoría, cuestionan cualquier credibilidad ya ganada.
- Las barreras anti-adquisición son abrumadoras, en parte por que la realidad del mercado es que casi todas las compañías están controladas por un solo dueño o un grupo de dueños. Aún así, si pudieran acabar con los obstáculos del procedimiento y del estatuto, los inversionistas podrían estar más seguros de que, llegado el caso de una total privatización, puedan surgir la posibilidad de que la gerencia sienta la disciplina de los cambios en el control.

ANEXOS

ANEXOS No. 1

COSTOS / MONTO EMISION	520,200,000	5,000,000,000	10,000,000,000
DERECHOS INSCRIPCION RNVI	260.100	2.500.000	5.000.000
- Cuota renovación semestral RNVI (5 cuotas)	1.300.500	12.500.000	25.000.000
DERECHOS OFERTA PUBLICA:	182.070	1.750.000	3.500.000
CALIFICACION	4.500.000	7.400.000	10.400.000
- Cuota revisión anual (2 revisiones)	4.500.000	7.400.000	10.400.000
- I.V.A.	1,350,000	2.220.000	3.120.000
INSCRIPCION EN LAS 3 BOLSAS	8.013.999	8.583.999	11.176.998
- Cuota de renovación inscripción bolsa	3.205.600	3.433.600	4.470.799
REPRESENTACION LEGAL DE TENEDORES	15.000.000	15.000.000	15.000.000
ASESORIA - ADMINISTRACION (*)	33.000.000	33.000.000	33.000.000
COLOCACION AL MEJOR ESFUERZO (*)	2.601.000	25.000.000	50.000.000
OTROS GASTOS (fijos)			
Publicación aviso de oferta (2 avisos)	8.000.0000	8.000.000	8.000.000
Elaboración de títulos	18.500.000	18.500.000	18.500.000
Elaboración de prospectos (200 ejemplares)	9.607.560	9.607.560	9.607.560
Publicidad, papelería, etc. (*)	8.006.300	8.006.300	8.006.300
SUB-TOTAL COSTOS	118.027.129	163.695.159	215.975.357
TASA INTERES BONOS:	202.409.820	1.947.000.000	3.894.000.000
TOTAL COSTOS EMISION BONOS	320.436.949	2.110.695.159	4.109.975.357
COSTOS CREDITO BANCARIO (\$)			
INTERESES : 20.79% MV	324.448.740	3.118.500.000	6.237.000.000
Fuente: Intereses promedio de colocación de los establecimientos de crédito de un préstamo corporativo al 18 de febrero del año 2000 - Portafolio - 27 de marzo del 2000, Página 28.			
MAYOR COSTO CREDITO BANCARIO EN 3 AÑOS	4.011.791	1.007.804.841	2.127.024.643

ANEXOS No. 3

Estándar	Bélgica ⁴⁷		Colombia		Francia ⁴⁸					Alemania ⁴⁹					Jap
	00	99-96	00	99-96	00	99	98	97	96	00	99	98	97	96	00
% usando un estándar internacional ⁵¹	0	-	57 ⁵²	-	35	33	25	22	20	70 ⁵³	63	13	10	7	2 ⁵⁴
Estándar	Países Bajos ⁵⁵					Reino Unido ⁵⁶					Estados Unidos ⁵⁷				
	00	99	98	97	96	00	99	98	97	96	00	99	98	97	96
% usando un estándar internacional	71	-	-	-	-	90 ⁵⁸	90	90	90	90	100	100	100	100	100

⁴⁷ Las cifras son para las 9 mejores sociedades anónimas.

⁴⁸ Las cifras de todos los años son para sociedades CAC 40.

⁴⁹ Las cifras son para las 120 mejores sociedades anónimas.

⁵⁰ Las cifras son para las 250 mejores sociedades anónimas.

⁵¹ Definidas ya sea como IAS (International Accounting Standards) o US GAAP, o UK GAAP, en donde sólo existen diferencias relativamente mínimas entre esta y la US GAAP.

⁵² Mientras que las cuentas están asignadas o reportadas en US GAAP o IAS, los estándares de auditoría de calidad a menudo son cuestionados y pocas Juntas Directivas muestran una supervisión independiente de la auditoría.

⁵³ De las compañías DAX 30, 15 reportaron que usaban IAS (comparado con 13 en 1999) y seis que usaban US GAAP (siete el año pasado).

⁵⁴ Aproximadamente 75 compañías Japonesas listadas usaban ya sea IAS o US GAAP. El GAAP japonés está muy cerca a IAS.

⁵⁵ Las cifras son para las 21 mejores sociedades anónimas.

⁵⁶ Las cifras son para las 250 mejores sociedades anónimas.

⁵⁷ Las cifras son para las 1,000 mejores sociedades anónimas.

⁵⁸ Un 10% de las 250 mejores compañías Británicas usan UK GAAP, en donde los principios difieren significativamente de los US GAAP, debido a como los aplican.

ANEXO No. 4

	Bélgica⁵⁹					Colombia					Francia⁶⁰					Alemania⁶¹				
	00	99	98	97	96	00	99	98	97	96	00	99	98	97	96	00	99	98	97	96
auditor	78	-	-	-	-	43	-	-	-	-	85	85	75	70	66	33	27	70	7	NA
remun	89	-	-	-	-	14	-	-	-	-	85	85	70	73	62	50 ⁶²	53	3	0	NA
nomi	44	-	-	-	-	14	-	-	-	-	53 ⁶³	50	43	33	33	50	53	7	0	NA
	Japón⁶⁴					Países Bajos⁶⁵					Reino Unido⁶⁶					Estados Unidos⁶⁷				
	00	99	98	97	96	00	99	98	97	96	00	99	98	97	96	00	99	98	97	96
auditor	100	100	100	100	100	76	-	-	-	-	100	100	100	99	85	100	100	100	100	100
remun	0	0	0	0	0	67	-	-	-	-	100 ⁶⁸	100	100	99	97	99	99	99	99	99
nomi	0	0	0	0	0	57	-	-	-	-	98	85	73	74	60	88	88	87	86	85

⁵⁹ Las cifras reflejan resultados para las 9 mejores compañías listadas. Los números son mucho más bajos cuando se examina un universo más amplio de firmas. La Bolsa de Bruselas encontró que entre las 132 compañías listadas solo un 34% tienen comités auditores, 41% tienen comités de remuneración, y un 17% tienen comités de nominación.

⁶⁰ Las cifras reflejan las revisiones a los informes anuales a las CAC 40.

⁶¹ Las cifras reflejan una revisión a los informes anuales y artículos de asociación para las compañías DAX 30.

⁶² Doce tienen un Personalausschuß, que combina responsabilidades para nominación y remuneración. Otros tres informan que ellos combinan aquellas funciones en otros comités.

⁶³ Sólo un 20% (ocho compañías de 40) mostraron un comité de nominación separado. Otros combinan responsabilidades para director nominación y remuneración en un sólo comité.

⁶⁴ Las cifras están basadas en una muestra de compañías con elecciones de director en AGMs, que tuvieron lugar entre Julio de 1999 y Abril del 2000. La muestra se considera representativa de todas las compañías japonesas listadas.

⁶⁵ Las cifras reflejan los resultados para las 21 mejores compañías listadas.

⁶⁶ Las cifras son para FTSE 100. Las cifras para todo el Índice de Todas las Acciones, muestra que las compañías más pequeñas están un tanto atrás. Mientras que el 99% muestran comités auditores, 89% tienen paneles de remuneración y sólo un 65% tienen comités de nominación, de acuerdo al Manifiesto.

⁶⁷ Las cifras son para las compañías S&P 500.

⁶⁸ Only one company in the entire All Share Index has so far failed to establish a remuneration committee.

ANEXO No. 5

Revelación de Compensación de los directores (Por virtud de Estándares Nacionales, mandato legal o manifestación voluntarios)

Elementos del Pago	Bél	Colom	Franc	Alem	Japón	Paí Baj	Rei Uni	EU
Salario presidente	○	○	○	○	○	○	●	●
Salario de los directores mejor pagos	○	○	○	○	○	○	●	●
Detalles pago ejecutivos individuales o directores	○	○	○ ⁶⁹	○	○	○ ⁷⁰	● ⁷¹	●
Total para la junta o ejecutivos selectos	●	○	●	●	●	●	●	●
Informe anual del comité remuneración	◎ ⁷²	○	◎ ⁷³	○	○	○	●	●
Detalles de acciones de opción otorgadas a los ejecutivos	○	○	◎ ⁷⁴	○ ⁷⁵	● ⁷⁶	○ ⁷⁷	●	●

● Significa que se requiere la exposición de este elemento de pago, ya sea por la ley o por un código voluntario

○ Significa que el ítem no requiere ser expuesto, ya sea por la ley o por un código voluntario

◎ significa que el ítem aparece en los códigos voluntarios, pero no se practica comúnmente todavía.

⁶⁹ La legislación probablemente lo ponga como requisito en el 2001.

⁷⁰ La legislación probablemente lo ponga como requisito en el 2001.

⁷¹ Recomendado en 1995 por el informe Greenbury, respecto a la remuneración ejecutiva, y está incluido en el Código Combinado de la Bolsa de Londres.

⁷² El Comité Cardon recomendó que un comité de remuneración expusiera los “los principios bajo el cálculo” del pago a ejecutivos.

⁷³ El código de 1998 de AFG-ASFFI pide transparencia en el proceso de toma de decisiones para el pago, MEDEF también pidió una exposición voluntaria de las políticas salariales corporativas.

⁷⁴ Recomendado en 1995 en el informe de Lévy-Lang sobre las acciones de opción, y ahora por MEDEF también .

⁷⁵ La legislación alemana pide sólo que las compañías expongan el monto total de opciones que se han de dar a un grupo definido de empleados.

⁷⁶ Los esquemas de acciones de opción se legalizaron solo hasta el 1 de Junio de 1997. Aún cuando la ley es ambigua respecto a la exposición, una interpretación ha establecido el estándar de que las compañías deben identificar todas las garantías y las cantidades que se le asignen a cada uno.

⁷⁷ El Comité Peters pidió que cada junta exponga un total, junto con las condiciones relacionadas al ejercicio de las acciones de opción por los altos ejecutivos.