

Gobierno corporativo del concepto a la evolución organizacional en Bancolombia

Guillermo Murillo Vargas*

Carlos Hernán González-Campo**

Mónica García Solarte***

Fecha de recibido: 18 de mayo 2018

Fecha de aprobado: 11 de julio de 2018

Para citar: Murillo Vargas, G., González Campo, C. H., & García Solarte, M. (2019). Gobierno corporativo del concepto a la evolución organizacional en Bancolombia. *Universidad & Empresa*, 21(36), 285-312.

DOI: <http://dx.doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/empresa/a.6822>

* Doctor en Administración, profesor titular Universidad del Valle, Departamento de Administración y Organizaciones. Correo electrónico: guillermo.murillo@correounivalle.edu.co

** Doctor en Administración, profesor titular Universidad del Valle, Departamento de Administración y Organizaciones. Correo electrónico: carlosh.gonzalez@correounivalle.edu.co

*** Doctora en Administración y Dirección de Empresas, profesora titular Universidad del Valle, Departamento de Administración y Organizaciones. Correo electrónico: monica.garcia@correounivalle.edu.co

Resumen

En los últimos 25 años el sector financiero, y en especial, en el subsector bancario, se han presentado grandes cambios organizacionales, en parte como consecuencia de cambios sectoriales internacionales y por cambios institucionales inducidos por el Estado colombiano. El gobierno corporativo y su proceso de implantación en los bancos del país, ha generado grandes efectos sobre la gestión en el sector. La presente investigación realiza una estructuración del concepto de gobierno corporativo, a través del estudio del caso de Bancolombia, la principal organización del sector. En él se analizaron temas relacionados con productos, clientes y trabajadores, gobierno corporativo y los mecanismos de definición de las relaciones entre los propietarios de la empresa y los trabajadores del más alto nivel.

Palabras clave: gobierno corporativo, sector Bancario, directivos.

Corporate Government from the Concept to Organizational Evolution in Bancolombia

Abstract

For the last 25 years the financial sector and, particularly, the banking subsector has presented remarkable organizational changes due to international sectoral changes and institutional changes by the Colombian government. Corporate government and its process of implementation in the banks of the country, has produced large effects on the management of the sector. This research was made in Bancolombia, the main organization in the sector regarding products, clients and workers, where corporate government and its mechanisms of definition of relationships between owners and high-end workers. This paper presents the structuring process of the concept of corporate government and will show the main results of the change process in Bancolombia.

Keywords: Corporate government, banking sector, managers.

Governo corporativo do conceito à evolução organizacional em Bancolombia

Resumo

Nos últimos 25 anos o setor financeiro, e especialmente, o subsetor bancário, tem apresentado grandes mudanças organizacionais em parte por mudanças setoriais internacionais, e por outra parte, por mudanças institucionais induzidas pelo Estado Colombiano. O Governo Corporativo e seu processo de implantação nos bancos do País, tem gerado grandes efeitos sobre a gestão no setor. A presente pesquisa é realizada em Bancolombia, a principal organização do setor, com relação a produtos, clientes e trabalhadores, onde o Governo Corporativo e os mecanismos de definição das relações entre os proprietários da empresa e os trabalhadores do mais alto nível. Este artigo realiza uma estruturação do conceito de Governo Corporativo e se apresentarão os principais resultados do processo d mudança em Bancolombia.

Palavras-chave: governo corporativo, setor bancário, diretivos.

Introducción

El gobierno corporativo tuvo su gran auge en la banca mundial, después de la crisis de finales de los años noventa; la repercusión de los escándalos en diferentes países (Estados Unidos, Gran Bretaña, entre otros), que tuvieron impacto global, en particular aquellos relacionados con corrupción, mal uso de la información financiera y, en general, los asociados a crímenes financieros, generaron una mayor consciencia sobre lo que debería ser la transparencia en la información en todos los aspectos que conlleva el gobierno corporativo. El sector bancario siempre se asocia con innumerables riesgos, razón por la cual se hace necesario un mayor control entre todos los actores del sector. (Chiu & Mckee, 2015; Amat & Zanotti, 2017).

Los orígenes del sistema financiero colombiano (1923) están caracterizados por una tendencia hacia la multibanca y sus mayores impulsores fueron la banca comercial y privada. Posteriormente, el sistema financiero colombiano sufrió una transformación y comenzó a identificar las necesidades y los intereses de formal grupos de asociaciones de trabajadores. Las últimas cinco décadas en la banca colombiana han estado marcadas por una mezcla en la forma en que los bancos realizan sus operaciones, ya que, por una parte, captaban dinero y por otro, hay una gran diversidad en los préstamos. Este contexto en el que se ha desarrollado el sistema financiero colombiano ocasionó cambios en el modelo de gobierno corporativo en los últimos treinta años de operación financiera. La teoría empírica y teórica presente en la investigación busca un acercamiento a las formas de gobierno corporativo que han sido importantes para la evolución del sector y que han afectado toda su estructura. (Amat & Zanotti, 2017).

Para Asobancaria (2017), las reglas de juego del gobierno corporativo han tenido un desarrollo importante en los últimos años, desde 1995; adicionalmente, se ha logrado que la Superintendencia Financiera haya emitido los lineamientos necesarios para las operaciones del sector en los años 2007 y 2014.

En las últimas décadas, el gobierno corporativo ha sufrido importantes cambios tanto en el sector financiero mundial, como en el colombiano, entre otros la política de gobierno corporativo de Bancolombia 2018. Además, existen diferentes escritos sobre las dificultades

y retos a las que se enfrentan las diferentes organizaciones bancarias en la implementación de los modelos de gestión para lograr un gobierno corporativo eficaz.

Tanto lo teórico como lo conceptual han permitido desarrollar el concepto de gobierno corporativo desde diferentes perspectivas de análisis y contrastarlo con el trabajo de campo realizado en esta investigación, cuya metodología fue construida gracias al análisis de los documentos y entrevistas a 24 personas que trabajan en Bancolombia con una trayectoria superior a los 25 años en la institución.

El principal resultado de la investigación es el modelo que se propone, el cual permite el análisis de las distintas categorías que afectan el gobierno corporativo en las organizaciones. Las categorías que se identificaron son accionistas y administradores, accionistas mayoritarios y minoritarios, bancos y grupos de interés.

1. Marco teórico

1.1. Gobierno Corporativo

Según Murillo, Garcia y Gonzalez (2018) con Adam Smith en 1976 se da origen al concepto de gobierno corporativo desde el planteamiento de las tensiones que se observan dentro de las empresas entre los directores y los dueños de la propiedad. La evolución conceptual ha llevado al desarrollo de lo que se denomina *corporate governance*, orientado al establecimiento de responsabilidades de las empresas con la sociedad, en general.

En la tabla 1 se sintetizan las diferentes perspectivas teóricas que permiten analizar el concepto de gobierno corporativo y que se constituyen en la base teórica de esta investigación, en cuanto a los aspectos centrales del gobierno.

Tabla 1. Revisión de las perspectivas para el análisis del gobierno corporativo

AUTOR	CONTRIBUCIÓN TEÓRICA
Lefort (2003)	El gobierno corporativo opera cuando se garantiza que los diferentes grupos de interés recuperan la inversión y hasta más, y cuando se garantiza el uso eficiente de los recursos dentro de la organización.
Ramírez (2006)	<p>Considera al gobierno corporativo como un sistema que dirige y controla la gestión de una persona jurídica, de manera individual o dentro de un grupo económico. Entre los aspectos centrales del gobierno corporativo se encuentran los grupos de interés, la estructura de propiedad, los órganos de control, los accionistas, los administradores y la revelación de la información, la responsabilidad social y la transparencia, entre otros.</p> <p>Este autor considera que el gobierno corporativo es un sistema que direcciona y vigila la gestión de una persona jurídica, dentro de un grupo mercantil o particular. El gobierno corporativo se centra en los siguientes elementos: los accionistas, los administradores, los <i>stakeholders</i>, la disposición de la propiedad, los órganos de control, la importancia de la información, la transparencia y la responsabilidad social, etc.</p>
Serna, Suárez y Restrepo (2007)	El <i>corporate governance</i> se relaciona con la ética de los administradores y los socios. El buen gobierno es conformado por regulaciones, reglas y normas, que reconocen el derecho que tiene los propietarios para garantizar las protecciones de los más vulnerables y las mejores relaciones con los grupos de interés.
Smith (1976)	Smith evidencia el conflicto entre los administradores y los dueños del capital, dado que los primeros no vigilaban el dinero de los segundos con el mismo esfuerzo que lo harían con el dinero propio, a diferencia de los socios, que se preocupan mucho por el dinero propio.
Canals (2004)	El gobierno corporativo no es solamente un sinnúmero de normas o prácticas que buscan evitar conflictos en las empresas. Es indispensable un marco legal que persiga y juzgue las malas prácticas profesionales y los daños que quebranten las relaciones organizacionales.
Maroto y Melle (2001), Galve (2002), Salas (2002)	La estructura y los mecanismos que brinda el gobierno corporativo permiten a la organización establecer estrategias y desarrollar herramientas para alcanzar los objetivos; además, establece formas de control necesarias para que haya una evaluación del desempeño de la empresa.
Galve(2002), citando a Neubauer y Lank (1999)	Las estructuras y los procesos que permite un sistema de gobierno corporativo son la dirección (toma de decisiones estratégicas), el control (la supervisión de las tareas de la dirección y la vigilancia en el cumplimiento de los objetivos) y cómo responde (la rendición de cuentas basadas en la legalidad que demuestran cómo se está comportando la empresa), y el propósito es certificar la rentabilidad (mantener una sostenibilidad a diferentes plazos de empresa) y la legalidad en la organización (Al ser parte de una sociedad).

continúa

AUTOR	CONTRIBUCIÓN TEÓRICA
Altamirano-Carrasco, Cartes-Matus y San Martín-Mosqueira, (2016)	<p>Un gobierno corporativo efectivo responde a los principales actores que funcionan en una empresa, como lo son los accionistas, los directores y la alta administración. La estructura de propiedad y los directivos puede verse afectados.</p> <p>Al mismo tiempo, aparecen formas de control legales y de autorregulación, con el fin de hacer mejores prácticas en sus gobiernos corporativos. Este contexto se desarrolla para que exista un buen manejo del gobierno corporativo y la empresa obtenga mayor valor.</p>
Acero y Alcalde (2012)	<p>La eficacia de un gobierno corporativo se liga no solo al tipo de prácticas que se desarrollan en el consejo administrativo, sino que depende también de la forma en que transmite la información y la transparencia con que lo hace –este es uno de los principios de la Responsabilidad Social Corporativa–; lo anterior permite que todos los grupos de interés alrededor de la compañía puedan hacer un seguimiento total al comportamiento de la misma.</p>
Caraváca, Sánchez y García (2012)	<p>El gobierno corporativo se cimienta en la propiedad y su estructura, la forma en que se retribuye o el mismo consejo administrativo que tiene como finalidad ordenar los intereses y vigilar la forma de operar de los directivos.</p>
Saavedra (2004)	<p>Un gobierno corporativo bueno brinda una estructura que permite establecer los objetivos de la organización, planificar la manera en cómo debe alcanzarlos y finalmente, hacer un seguimiento al desarrollo de los resultados.</p>
Tunzelmann (2003)	<p>El gobierno corporativo implica un proceso de tomas de decisiones colectivas en la organización.</p>
Shleifer y Vishny (1997)	<p>Los medios por los cuales se asegura que el capital financiero se retribuya a los inversionistas hacer pate del gobierno corporativo.</p>
Ganga y Vera (2008)	<p>Las instituciones y los marcos legales aglomerados en el gobierno corporativo buscan doblegar el uso del poder y el control que hay en la empresa.</p>
Amat y Zanotti (2017)	<p>Un buen gobierno corporativo ayuda a disminuir los riesgos, mejora la confianza de los accionistas y grupos de interés o demás partes interesadas (accionistas, proveedores, empleados, clientes, administradores, directores, medios de comunicación y auditores externos, etc.); esto hace que las empresas tengan una mejor rentabilidad para los accionistas. De esta manera, se pueden tener mejores fuentes de financiamiento y crea más valor a la compañía.</p>

Fuente: adaptado de Murillo, Garcia y Gonzalez (2018).

En este contexto, el correcto funcionamiento de una empresa se establece por medio del gobierno corporativo, determinado por algunos principios. De acuerdo con la OECD (2004) y Cadbury (1992), los principios a seguir para establecer un gobierno corporativo son:

- Asegurar una base efectiva para el marco del gobierno corporativo: se debe promover la claridad y la eficiencia (en los mercados), a la vez que se cumple con el marco legal establecido en cuanto a prácticas empresariales; esto quiere decir que se debe tener en cuenta el impacto total que tendrá la actividad empresarial (regida por el gobierno establecido) en la economía, los mercados y los actores en términos de eficiencia e integridad, razón por la cual es importante que las formas de gobierno sean coherentes lo establecido en la jurisdicción nacional.

Las responsabilidades de los diferentes actores deben estar claramente esbozadas, es decir, los entes reguladores y de vigilancia deben estar en la capacidad de tener la autoridad para cumplir con sus labores, siempre buscando la transparencia y la oportunidad en las decisiones tomadas.

- Los derechos de los *stakeholders* y las funciones de propietario: El gobierno corporativo debe garantizar la proyección y promover los derechos que tienen los accionistas y los demás grupos de interés. Estos derechos son: tener los registros de propiedad, comerciar con acciones, obtener información de la empresa cuando la deseen, elegir y destituir los miembros de la junta, participar y ser informado sobre cambios y decisiones relevantes y tener una participación en las ganancias, entre otras. En pocas palabras, los derechos de los socios tienen que ver con su capacidad de tener voz y voto, participación (tanto en decisiones como en ganancias), información, control y derechos de autor.
- Trato equitativo: todos deben tener las mismas oportunidades, ya sean *stakeholders* minoritarios o extranjeros. Por esta razón, se busca establecer mecanismos que brinden especial protección a quienes por la cuantía de su participación se puedan ver vulnerados.
- El rol de los *stakeholders* en el gobierno corporativo: consiste en el trabajo cooperativo y coordinado de los accionistas, con el fin de generar empleos para la comunidad donde opera la empresa y generar riqueza para la misma. En este punto Cadbury (1992) y SEBI (2003) destacan el rol de la ética del

accionista, pues este debe informar a las autoridades o entidades pertinentes en caso de presenciar o descubrir prácticas que vayan en contravía de la ley o lo establecido en los estatutos.

- **Divulgación y transparencia:** las prácticas del gobierno corporativo deben asegurar que salga a la luz (y a tiempo) toda la información relacionada con el desempeño empresarial, lo cual incluye información sobre la situación financiera, los movimientos y las decisiones de la junta directiva, entre otros. Para garantizar que se cumpla este punto, se deben llevar auditorías por lo menos una vez al año. Nambi (2005) resalta que este es uno de los principales problemas del gobierno corporativo, pues si este principio se cumpliera a cabalidad, las actividades de gobierno serían mucho más sencillas de llevar a cabo.
- **Responsabilidades de la junta directiva:** vigilar el manejo que se dé a la corporación y ser responsable ante los accionistas por las acciones realizadas. De manera resumida, la junta directiva debe conseguir que se cumplan los principios previamente tratados.

La manera de llevar a cabo el gobierno corporativo varía en cada estado, de acuerdo con las costumbres y las leyes. Aquí se examinarán las prácticas más comunes, como son las que se emplean en Europa Continental, Estados Unidos y el Reino Unido.

- **Europa Continental**

En Europa Continental, principalmente en Alemania, es empleada por requerimiento una Junta Directiva de dos niveles (Conyon, 2009; Payne, 2006). La junta directiva se divide en la mesa de *management* y la mesa de supervisión (Klaus, 1997; Werder & Talailicar, 2011). La mesa de *management*, como su nombre lo indica, se encarga de cumplir funciones gerenciales, tales como dirigir y representar la organización de acuerdo con su objeto social, en pocas palabras, se ocupa de las actividades diarias (Klaus, 1997; Payne, 2006). La función de la mesa de supervisión es, sin embargo, más compleja; esta instancia del gobierno corporativo alemán cumple dos funciones principales (según Klaus, 1997; Payne, 2006; Werder & Talailicar, 2011): de una parte, tiene la facultad de nombrar y destituir a los miembros de la mesa de *management* y por otro lado se encarga de hacer control sobre el manejo que se le da a la empresa, es decir, supervisar las actividades de la mesa de *management* en lo relativo a estrategia. Klaus (1997) también resalta algunas funciones menores de esta mesa como lo son convocar a reuniones,

realizar revisiones financieras, rendir cuentas a los *stakeholders* y en casos especiales aprobar algunas transacciones.

- **Estados Unidos y Reino Unido**

Estados Unidos y el Reino Unido comparten un modelo de gobierno muy similar, conocido como el *Anglo-American Model*. Este modelo se basa en una mesa directiva unificada, la cual está compuesta principalmente por directivos no ejecutivos, que se encargan de manejar aspectos clave como la creación y reunión de comités y auditorías (Cadbury, 1992; Maillin, 2011). Cabe anotar que la composición de la mesa directiva en estos países se diferencia en un aspecto clave según Bowen (2008): en el Reino Unido, el presidente de la empresa no puede servir esta misma función en la mesa directiva, mientras que en Estados Unidos sí se presenta este doble rol y es prácticamente una norma, a pesar de los diferentes problemas que esto pueda traer para la empresa y su gobierno por los conflictos de intereses que se puedan presentar.

Hablar de gobierno corporativo implica enfrentar y establecer algunas formas de control para asegurar la protección de los intereses de los *stakeholders*, por medio de la mejora de las practicas del mismo. A continuación, se tratarán algunas de estas prácticas.

- Junta directiva: su principal labor es la de tomar decisiones importantes y monitorear las actividades de la alta gerencia en representación y protección de los intereses de los accionistas; por esta última razón, se busca que algunos miembros de esta junta sean independientes o ajenos a la empresa, pues si no se encuentran afiliados a esta y el personal a su cargo, estarán mas propensos a proteger los intereses encomendados (Hart, 1995; Bech, et al. 2005). El principal problema con las juntas directivas son los conflictos de interés que se presentan al interior de estas, en la medida en que, si bien se busca la neutralidad e imparcialidad en la elección de agentes externos, muchas veces estos son propuestos para el cargo por las mismas personas a quienes van a vigilar, lo cual genera una lealtad nociva (Hart, 1995; Bech, Bolton & Roel, 2005). Además, Hart (1995) señala que la falta de afiliación a la empresa puede generar desinterés al momento de proteger los intereses de esta, lo cual torna ineficientes las funciones de la junta directiva.

- Toma de posesión hostil: de acuerdo con Hart (1995) y Bech et al. (2005) este es uno de los mecanismos más efectivos para controlar y “disciplinar” la gerencia, pues consiste en identificar los problemas y fortalezas de la compañía que no son explotadas apropiadamente por un *management* “mediocre”. Cuando esto sucede, un oferente (*raider*) interno o externo buscará obtener el control de la empresa en cuestión, a través de la compra de acciones, con lo cual podrá implementar el modelo de *management* que mejor se ajuste a las necesidades de la empresa, generando así ganancias para sí mismo (Hart, 1995; Bech, et al. 2005).

Sin embargo, Grossman y Hart (1980) señalan que, en realidad, emplear esta práctica no es tan ventajoso como parece; según ellos, los accionistas menores podrán decidir no vender sus acciones (pues por su menor participación piensan que su actuar no es de gran relevancia), razón por la cual quien gane la mayoría de las acciones deberá ofertar después de la regeneración de la empresa (momento en el que las acciones valen más) lo que no resulta rentable. Por otra parte, la percepción de que la empresa es subvalorada alertará a otros ofertantes, los cuales pueden ser favorecidos por la gerencia con información exclusiva. Esto generaría una guerra entre los ofertantes, logrando revalorizar la compañía y, en consecuencia, causando una pérdida a los *raiders* por los costes de transacción (Hart, 1995).

- Grandes accionistas: en la teoría, tener uno o más accionistas mayoritarios facilita el control de la empresa, pues los derechos de propiedad y el control mismo quedan concentrados (Hart, 1995). Sin embargo, los problemas con este método de control surgen cuando el o los accionistas mayoritarios utilizan su poder simplemente para mejorar su posición dentro de la empresa, hasta el punto de quedar a la cabeza del management (Hart, 1995; Bech, et al. 2005 y Brewer, Jackson & Wall, 2010).

Estudios en los últimos cinco años como los propuestos por Ayadi y Boujelbène (2015); Callao, Cimini y Jarne (2016); Chin, Chen, Kleinman, y Lee (2013); Cormier, Dufour, Luu, y Teller (2017); Gamerschlag (2013); Garg (2017); Iatridis (2015); Iatridis (2013); Koh, Durand y Limkriangkrai (2015); Rozen, Bar-Hava, y Fried (2016); Shan(2015); Tshipa, Brummer, Wolmarans y Du Toit (2018), y Yuyetta, Syafruddin, y Muid (2017) demuestran la relevancia que ha adquirido el gobierno corporativo en el funcionamiento de una empresa, tanto en

el sector en el que se desenvuelven como en una región o país, y del comportamiento en general de la economía.

2. Metodología

El método cualitativo fue el seleccionado para la presente investigación, básicamente por la disponibilidad de las personas que trabajando en la organización han participado en los procesos de cambio, quienes se convierten en la fuente de información que permite el análisis integral de los cambios organizacionales; además, se cuenta con información documentada de los diferentes entornos de la organización.

La investigación se desarrolló en cinco pasos que se pueden observar en la tabla 2.

Tabla 2. Pasos de la investigación

PASO 1
Marco teórico y contextual: caracterización teórica acerca de las contribuciones del gobierno corporativo en el sector financiero colombiano.
PASO 2
Investigación de campo: análisis documental, datos agregados, entrevistas detalladas y grupos centrados en expertos que permitieron vislumbrar la importancia del gobierno Corporativo con respecto al cambio organizacional.
PASO 3
Estudio de los casos: creación y modelación del caso de estudio.
PASO 4
Balance: contrastación de los casos de estudio.
PASO 5
Contribución teórica: elaboración de los aportes teóricos obtenidos del caso de estudio. Esboce teórico que permita el análisis de los modelos de Gobierno Corporativo.

Fuente: elaboración propia.

Los pasos anteriores se desarrollan de manera consecutiva, de tal forma que los resultados de la fase anterior contribuyen a la nueva fase.

3. Resultados

El principal aporte de la investigación se fundamenta en la estructuración de un modelo de análisis que integra las principales categorías analíticas involucradas en el gobierno corporativo del sector financiero colombiano.

Así, se identificaron tanto las perspectivas como los discursos utilizados por los diferentes actores del sector financiero para explicar, los procesos de transformación y su impacto en Bancolombia. En esta categoría fue de gran importancia señalar el grado de interiorización de los diferentes discursos por parte de los actores de cada grupo indagado. En cuanto al gobierno corporativo, se buscó conocer de manera más detallada la relación entre accionistas y directivos, accionistas mayoritarios y minoritarios, y entre la banca y la sociedad en general, tal como se puede observar en la Figura 1:

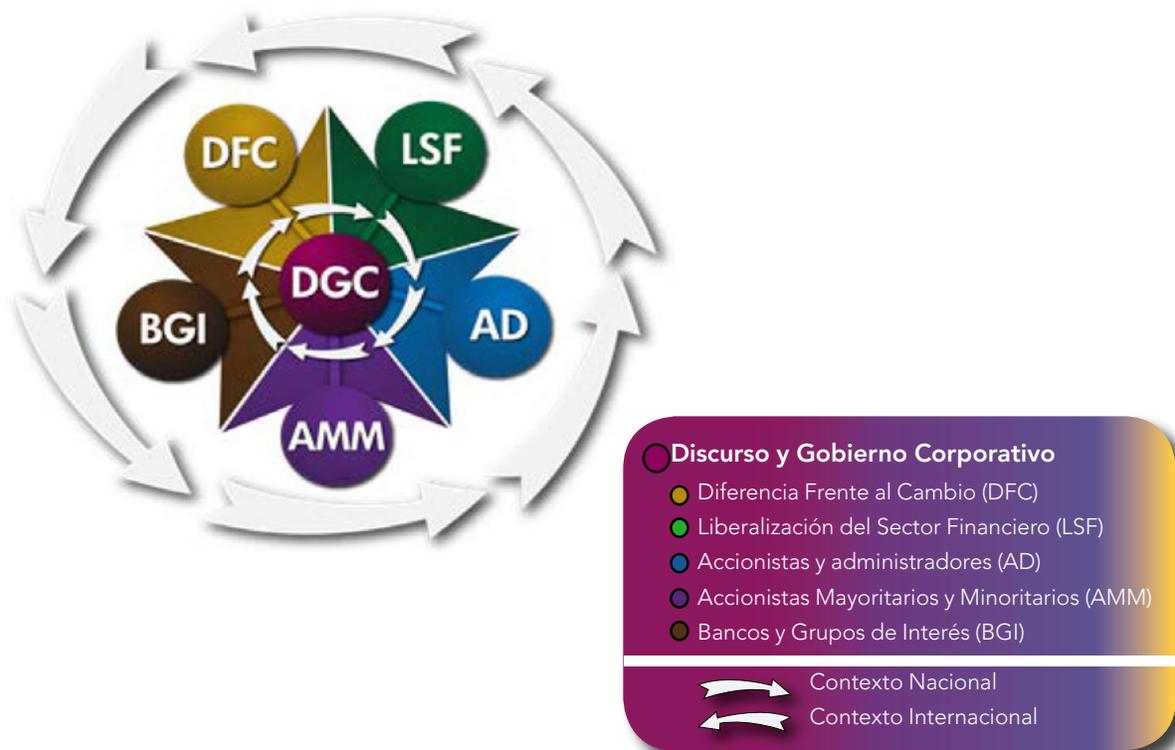


Figura 1. Discurso y gobierno corporativo

Fuente: elaboración propia.

3.1. *El gobierno corporativo en el Grupo Bancolombia*

En el Código de buen gobierno (2018), Bancolombia establece claramente todas las actividades, actores y direccionamientos que se tienen dentro de la organización. En primer lugar, los accionistas están en un lugar superlativo, es una manera de retribuir la confianza que hacen al hacer su inversión en el banco, y exponen las razones que hacen que tenga un trato justo y equitativo.

La Asamblea General de Accionistas es el órgano superior de direccionamiento del banco; esta realiza una asamblea ordinaria cada año, define el reparto de las utilidades y acuerda todas las estrategias que aseguren el cumplimiento del objeto social. La Asamblea se reúne extraordinariamente cuando surge alguna necesidad imprevista o urgencia que tenga el banco y toma decisiones que obligan a todos los accionistas. De la misma forma, se señalan los derechos de los accionistas, su participación en dividendos, la participación y votación dependiendo del tipo de acciones, el derecho a la información pública y la realización de recomendaciones para un buen gobierno, entre todas. Las acciones en el banco pueden ser nominales y de capital, ordinarias, de privilegio o con dividendos preferenciales y sin derecho a voto.

El banco también establece limitaciones hacia los administradores, colaboradores, empleados, funcionarios y a la entidad encargada de la gestión administrativa de las acciones del banco, asegurando un trato igual a todos los accionistas. Dentro de estas se establece específicamente el incentivar, promocionar o insinuar a los accionistas otorgar poderes en blanco, sugerir o establecer el nombre de las personas que serán las apoderadas en las Asambleas de Accionistas y recomendar a los socios escoger una determinada lista, así como sugerir, ordenar o ajustar con otro accionista o con otro representante de los socios. También se menciona que se prohíben ciertas conductas realizadas por un apoderado, por interpuesta persona o por terceros. Las condiciones y limitaciones que se establecen a los accionistas principales en las relaciones comerciales de banco están regidas por la normatividad pertinente y por las condiciones dadas por el mercado.

Por otro lado, en cuanto a los directivos de Bancolombia se asume que estos actúan con lealtad, diligencia y de buena fe. Sus actividades tienen como objetivo realizar esfuerzos que conduzcan a un adecuado progreso del objeto social del Banco, siguiendo los lineamientos legales y estatutarios, así como los otros proyectos realizados por los accionistas.

La junta directiva es reconocida como el órgano superior administrativo del banco; esta define los objetivos estratégicos y las políticas generales, así como la manera de realizar un seguimiento a la evolución de la empresa, a su sostenibilidad y los derechos de los socios, mirando cuáles son las acciones para poder lograrlos. La junta directiva funciona de formas específicas que se establecen en los estatutos del banco y en la jurisdicción. La Asamblea es la que elige a la junta directiva y se compone de nueve miembros. Sus principales responsabilidades están enmarcadas dentro del gobierno, la alta gerencia, el negocio, el control y la ética. A partir del momento en el que la junta directiva se conforma, tiene unos criterios de selección que están definidos dentro de los principios generales de los cargos, las competencias básicas, las competencias específicas, la edad y la independencia. La junta directiva establece cuál será el presupuesto para que pueda realizar su gestión.

En la junta directiva no pueden existir relaciones entre personas y esto está establecido por la ley comercial, es decir, no puede haber parientes de ningún grado de consanguinidad, ni personas casadas. Adicionalmente, no pueden ser miembros de la junta directiva quienes hayan pertenecido en la Superintendencia Financiera en el año designado, en algún cargo administrativo, de control, de inspección o de vigilancia, ni quienes tengan alguna querrela con el banco o hayan ejercido como revisores fiscales, auditores interés o defensores de los clientes en el año anterior. En algunas ocasiones, la junta directiva en algunas ocasiones puede, realizar los contratos con asesores externo a la compañía para su servicio, cuando esta crea es requerido para el mejor funcionamiento de sus obligaciones, así como lo establece el Código de Buen Gobierno.

En Bancolombia existen los siguientes comités y están establecidos dentro del Código de buen gobierno, estos son:

- Comité Central de evaluación y calificación de cartera.
- Comité de activos y pasivos.
- Comité de auditoría.
- Comité de buen gobierno corporativo.
- Comité de crédito.
- Comité de designación, compensación y desarrollo.
- Comité de riesgos.

Estos comités apoyan el trabajo de la junta directiva y conforman una parte de los sistemas de control interno del banco.

De acuerdo con lo establecido por el Código de Comercio:

los Directores y administradores de las Compañías que tienen domicilio en Colombia, podrán directamente o por interpuesta persona, enajenar o adquirir acciones de la respectiva Compañía para la que laboran, mientras estén en ejercicio de sus cargos, siempre y cuando se trate de operaciones ajenas a motivos de especulación y con autorización de la Junta Directiva, otorgada con el voto favorable de las dos terceras partes de sus miembros, excluido el del solicitante, o cuando a juicio de la Junta Directiva lo amerite, con autorización de la asamblea, con el voto favorable de la mayoría ordinaria prevista en los estatutos, excluido el del solicitante (Bancolombia, 2018, p. 31).

Por otra parte, en relación con la revelación de información financiera dictados por la ley comercial, afirma que:

el Comité presentará informes de sus actividades a la Junta Directiva del Banco y aprobará un informe anual de gobierno corporativo con destino a la asamblea General de Accionistas (Bancolombia, 2018, p. 27).

Las sociedades calificadoras de valores privadas contratadas por Bancolombia analizan el mercado, haciendo los estudios respectivos e informando sobre la probabilidad de pagos oportunos por los títulos valores emitidos, y dan un veredicto de la calidad del banco como creador de un sector que se rige por las normas que lo regulan. Además, los bonos y acciones emitidos cuentan con una calificación de riesgo e inversión dada por las sociedades calificadoras de valores privadas y que son de gran renombre a nivel mundial. Los canales de información que posee Bancolombia buscan una comunicación permanente con los accionistas, los inversionistas y el sector en general, que son dados a través de la Oficina de Atención a los Accionistas e Inversionistas, Notas para el accionista y en los Informes de gestión.

Así mismo, Bancolombia es riguroso en el cumplimiento de las normas que delimitan el mercado de valores y publica por medio de la Superintendencia Financiera información

concerniente al desarrollo de la actividad regido por la ley. Estos informes son trimestrales, y en ellos se muestra el desempeño de la organización. Estos son vistos por los accionistas y al sector financiero en general tanto nacional como internacionalmente. De la misma forma, remite por medio de la Comisión de Bolsas y Valores de los Estados Unidos (SEC), información acerca de los resultados obtenidos por la entidad en el año bajo la Forma 20F. Los directivos del banco agendan reuniones en videoconferencia y de manera presencial con los accionistas e inversionistas, y se realizan de forma periódica como lo establece la presidencia, esto para compartir los resultados del banco y su operación, en general.

De acuerdo con lo que se establece en el Código de Ética, los directores, colaboradores, empleados y funcionarios de la entidad tienen completa cautela en cuanto a los documentos e información confidencial de trabajo que está a su cargo. Por esta razón, el uso inapropiado de esta información es controlado para evitar que ocurran errores de comunicación o que la información de la entidad llegue a personas ajenas a ella.

Tampoco se permite transferir o compartir a otros empleados o a terceros información sobre el *know how*, tecnologías, secretos industriales, comerciales o estratégicos y metodologías que tenga del banco, clientes o proveedores, a los que haya tenido acceso por medio de su cargo. De la misma forma, no obtendrán ni podrán acceder a información que sea considerada secreto empresarial, comercial o estratégico de forma ilegal. El banco posee un sistema de control interno eficiente, y la junta directiva y la administración revisan constantemente esto para hacer los correctivos correspondientes y los planes de mejora de su revisión y fijar los estándares nacionales e internacionales.

Así mismo, la dirección del banco vela porque la estructura de control interna dé cumplimiento a las normas y prácticas que son aplicadas en Colombia y que también cumpla con las normas de los Estados Unidos, como lo son la Ley Sarbanes-Oxley, así como con los requerimientos y sugerencias del NYSE, y finalmente con otras normas y lineamientos que delimiten el control interno y su difusión en ambos mercados.

Además, el banco posee un Código de Ética donde se señalan las situaciones en las que se presentan conflictos de intereses, donde se encuentra básicamente la toma de decisiones con respecto a las inversiones, que pasa cuando el representante legal, directivo, administrativo o socio tenga una participación igual o superior al 10 % de la empresa, si emite

o trabaja a diario con documentos o títulos correspondientes; adquirir o contratar activos fijos, por medio del banco, a administradores, empleados o directivos de Bancolombia que hagan parte de las decisiones o análisis respectivos, o a quienes dentro de la entidad tengan familiares, parientes hasta de segundo grado de consanguinidad, compañeros permanentes o cónyuges, y, en definitiva, toda acción que se realice que le sea favorable al administrador, director o funcionario con respecto al mercado, contemplando todos los elementos necesarios para definir los diferentes conflictos de interés que se establezcan en el Código y que conformen lo lineamientos que están en el Código de Ética, exceptuando aquellos elementos que hayan sido determinados con anterioridad por la junta directiva.

Los administradores, directores y funcionarios que estén enfrentando un posible conflicto de interés o que prevean que pueden tener uno, realizan el respectivo procedimiento, dependiendo del cargo en el que se encuentren. En dado caso que un directivo enfrente un conflicto de interés, debe informar inmediatamente a los miembros de la junta, absteniéndose así de participar en la discusión y toma de decisiones del asunto en cuestión. En el caso de que un administrador o colaborador informe la situación de manera inmediata de manera escrita a su superior, este lleva el asunto en cuestión al Comité de Ética de Bancolombia, que determinará cual será la mejor forma de evitar este asunto. Por otra parte, conforme a los estatutos y las leyes, la Asamblea General de Accionistas será la encargada de solucionar las diferencias de los accionistas en cuanto a la dirección y marcha de la empresa, operaciones, negocios y proyectos; además, en el caso de que se pueda evitar toda situación que conlleve a un conflicto de interés por parte de algún colaborador o administrativo del banco, estos se abstendrán de celebrar dicho contrato o acto o alguna operación que conlleve a esta situación, exceptuando a una previa autorización existente por parte de la Asamblea General de Accionistas regulado por la Ley 222 de 1995.

Bancolombia define explícitamente las prohibiciones que existen, teniendo en cuenta la legislación actual; los directos se abstendrán de participar por sí mismos o por interpuesta persona en propio interés o el de un tercero, en todas aquellas actividades que involucren al banco competentemente o en acciones que constituyan algún tipo de conflicto de interés, exceptuando los autorizados por la Asamblea General de Accionistas. Agregado a lo anterior, y conforme con los principios y normas conductuales establecidas por el Código de Ética, las leyes actuales y el reglamento interno de la entidad, administradores, directivos y funcionarios de Bancolombia se abstendrán de realizar operaciones, activi-

dades o negocios que vayan en contra de la ley, o algunos de estos actos por amistad o enemistad, aprovecharse de su posición ya sea como director o trabajador, además de no otorgar algún tipo de preferencia económica hacia los accionistas mayoritarios que no esté estipulada por el banco. Así mismo, los colaboradores, directivos, trabajadores y funcionarios de la entidad no pueden proporcionar, ofrecer o admitir directa o indirectamente, donaciones, presentes, favores, invitaciones, desembolsos de dinero o viajes en la realización de sus actividades diarias, que contribuyan all beneficio propio o de terceros en el desarrollo de los negocios del banco.

En cuanto a la quejas que se relacionen con el Código de Buen Gobierno, los socios (inversores y accionistas) de la entidad pueden presentar una solicitud formal ante la Oficina de Atención de Accionistas e Inversionistas del Banco, en caso de que consideren que se ha incumplido con lo pactado en el Código; en estas situaciones se dará respuesta una respuesta pertinente y transparente al que lo solicita, de manera rápida y efectiva. Cualquiera reforma, cambio o adición que se realice en el Código del Bueno Gobierno, será informada por medio de una publicación en un periódico nacional de gran circulación, y el mismo se mantendrá a disposición de los accionistas y el mercado en general en la sede del banco.

3.2. Interacciones con los Grupos de Interés

El cambio de las interacciones entre el banco y los *stakeholders* ha tenido unos desarrollos muy interesantes en diferentes direcciones. Uno de ellos tiene que ver con el acercamiento del banco a clientes que no son potencialmente tan atractivos, obedeciendo de alguna manera a llamar la atención de las masas de posibles usuarios que podrían vincularse con el banco: la llamada tendencia de bancarización de la masa. En este sentido, un entrevistado señala que: “Bancolombia lo tiene clarísimo y también lo trabaja: tenemos una banca que es la banca del sector emprendedor (...) el segmento pyme, el segmento Empresarial y el de Banca Personas (...) y dependiendo del sector o del grupo al que pertenezca el cliente son los productos que se le ofrecen; así mismo, tenemos diferentes tasas de intereses” (Gerente, comunicación personal, junio de 2010).

Por otra parte, se ha generado un traumatismo cuando los bancos pequeños son absorbidos, dado que los usuarios sienten el cambio de forma negativa, debido a que tenían una

mejor atención con la entidad pequeña. Una vez se da la fusión no se sienten identificados con el nuevo banco y el servicio sufre una pérdida de calidad.

*“(...) resulta que el banco –digo el banco porque yo creo que el sector financiero es así– tiene una herramienta y todo lo cuantifica, allá tú no vales por la tradición o por la relación tradicional que has tenido de ser un buen cliente; simplemente si tú no tienes capacidad de pago el banco no te presta, no le interesa, y lo otro es que la relación con el cliente se ha menoscabado. Anteriormente usted le podía escuchar al cliente esto y lo otro, pero como usted como asesora comercial tiene cuatro clientes allí y no todos son clientes para productos sino para chicharrones, usted no puede tener un cliente ahí sentado contándole la triste historia de su vida, porque usted está perdiendo puntos”
(Mujer, Miembro del Sindicato)*

El último elemento para revisar el cambio en este tipo de relaciones tiene que ver con la estrategia del banco para hacer un proceso de seguimiento a ciertos clientes potenciales que no reúnen los criterios para acceder a los servicios del banco, pero que logran acondicionarlos para que reúnan estos requisitos y finalmente accedan a los servicios que el banco ofrece; en este sentido, la masificación de la banca genera procesos más impersonales y mayor concentración en los clientes estratégicos, y para los clientes más que profesionalismo y tecnicismo, la necesidad prioritaria es la buena atención y servicio, es decir, la calidez de la relación. Frente a esto un entrevistado señala que *“(...) la gente tenía una vinculación sentimental muy fuerte y la gente se aburre de que la abejita haya desaparecido; todavía la gente la extraña. Es un dilema muy grande cuando uno escucha al cliente diciendo «no hay como Conavi»”* (Gerente, comunicación personal, junio de 2010).

Por otra parte, se evidencia una tensión que obedece al modelo de la racionalidad económica, en que el tiempo y las promociones se destinan a clientes particulares y no a todos; sin embargo, en el marco de esta racionalidad, el banco anticipa acciones para no dejar masas de posibles usuarios a la competencia.

Las estrategias planteadas por el banco para evitar la fuga de clientes no necesariamente apuntan a fortalecer las relaciones, sino a desbordarlo con productos, por lo tanto, los usuarios no perciben que tienen tratos especiales. Aún así, otra parte de los usuarios

identifican que la información permite a los usuarios jóvenes tener un contacto más cercano con los funcionarios y mayores exigencias en el servicio, ya que “(...) *hoy el cliente es más exigente y es gente joven, que está más informada*” (Gerente, comunicación personal, junio de 2010).

3.3. Cambio en las relaciones entre accionistas y administradores, cabezas centrales y dependencias regionales

De acuerdo con lo relatado por los funcionarios de Bancolombia, no hay mayor información sobre la calidad de las relaciones entre accionistas y administradores del banco. Podría afirmarse que es una información clasificada, a la cual sólo acceden los involucrados. Si bien los funcionarios de Bancolombia afirman que a diario se están enterando de las cosas que suceden en el banco a través de la comunicación virtual, no debe dejar de señalarse que es un nivel informativo, en el que se divulgan las decisiones ya tomadas sobre una u otra situación o aspecto.

Se expone que no es mucho el conocimiento que tienen sobre este tipo de relaciones y que hay una especie de estratificación de accionistas, que determina el tipo de relación con el banco, según lo plantean los funcionarios. Sin embargo, las impresiones frente a estas relaciones están dadas por dos categorías. La primera es que a los grandes accionistas se les responde con rentabilidad, aspecto que los administradores saben con extrema certeza. La segunda, los pequeños accionistas hacen parte del público que compra acciones rentables y que constantemente están subiendo, por lo que tienen una relación más débil entre sí. No obstante, existe en los grandes accionistas un poder de varias cabezas: “*Aval tiene una cabeza poderosa, que es el que manda y el que hace los cambios. Nosotros somos atomizados porque no hay nadie que diga yo tengo el 40 % y soy el que mando, no*” (Gerente, comunicación personal, junio de 2010).

De acuerdo con lo anterior, hay una información básica manejada por los funcionarios de Bancolombia en la que saben que el vínculo entre los accionistas grandes y fuertes es más estrecho con los administradores del banco y es a ellos a quienes se les rinde cuentas de manera inmediata. En cuanto a los accionistas pequeños, éstos tienen una relación con el banco similar a la que tienen algunos funcionarios, en la que reciben información de las decisiones tomadas, pero no participan de manera directa en ellas.

Una reflexión de un funcionario que, sobre el tema del gobierno corporativo, plantea la crítica sobre la normatividad que debe ser llevada a cabo por los líderes de la empresa y que son quienes deben perfilar un modo de comportamiento que sea acorde con las reglas de la institución, pero que al parecer no se da en todos los casos. De acuerdo con la información proporcionada, se encuentra que, en algunas ocasiones, la figura de gobierno corporativo opera como una especie de velo, que permite ocultar ciertas diferencias en el trato a los empleados del banco, así como establecer reglas de juego comunes, pero que no siempre se cumplen: *“El buen gobierno corporativo es como una democracia al interior de la organización, democracia que no existe; porque hay personas que han cometido errores graves pero como tienen un determinado padrino entonces no pasa nada. El banco tiene una línea ética: el buen gobierno...”* (Miembro del Sindicato, comunicación personal, junio de 2010).

3.4. Cambio en las relaciones entre accionistas mayoritarios y minoritarios

Más allá de los problemas entre el banco y los empleados, el gobierno corporativo hace referencia a las relaciones que se establecen entre el banco y todos los actores involucrados en su funcionamiento. En este sentido, se encontró que los procesos de fusión y compra de bancos generan disputas entre accionistas, en tanto cambia la rentabilidad. Las disputas generadas entre accionistas están dadas por el poder, tal como lo plantea el caso de los Gilinsky y las disputas por la rentabilidad:

una de las estrategias del banco fue llevar las acciones de Bancolombia a la Bolsa, al mercado internacional, y para poder suscribir las acciones de un banco local en la Bolsa de Nueva York debe cumplir algunas condiciones particulares que sólo fusionados cumplíamos. En ese entonces, los Gilinski venden el banco, vamos a decir a un peso, pero al suscribir las acciones en la Bolsa, las acciones se duplican, y hay una gran diferencia entre el precio de la acción con la que se pagó a los accionistas que vendieron con la que hoy está en el mercado. Entonces ellos siempre alegaron que el banco había manipulado ese precio para comprarles barato y al otro día vender caro (Gerente, comunicación personal, junio de 2010).

El caso Gilinski fue bastante mencionado en los relatos de los funcionarios del banco durante las entrevistas, pareciera que el caso mantuvo en funcionamiento a toda la parte

jurídica y de comunicaciones de la entidad para resolverlo. Este problema despertó interés porque se expresa en términos de la rentabilidad generada por el banco después del ingreso a la Bolsa de Nueva York. Estos relatos evidencian que por muy democrático que parezca el modelo de gobierno corporativo, hay una serie de decisiones y procedimientos que se trabajan a puerta cerrada, sin que lleguen a ser conocidos por los funcionarios del banco, a medida que descienden en la escala jerárquica.

*"(...) hay una participación, pero obviamente los mayoritarios tienen un poder mayor en las decisiones; hay un respeto por los accionistas minoritarios y una oficina que está obligada a darle información al minoritario permanentemente acerca de cómo están las cosas; también hay defensores de los accionistas para que sean respetados sus derechos"
(Hombre, Gerente).*

A pesar de que las relaciones entre el banco y sus miembros están jerarquizadas y el poder de decisión es centralizado y cerrado, existe otra instancia con cierto grado de poder, que está observando los procedimientos de la entidad y puede dialogar de manera directa con sus directivas. Sus posibilidades de interacción avanzan hasta el punto de definir si las directivas son adecuadas o no para el ejercicio de su cargo. Sin embargo, se desconoce si más allá de la petición de renuncia a un funcionario, pueda cristalizarse un poder de decisión.

En cuanto a las relaciones entre accionistas mayoritarios y minoritarios, se encuentra que el poder de decisión los diferencia, pues los accionistas minoritarios, al igual que muchos de los empleados del banco, se enteran de las cosas que ocurren cuando una decisión ya está tomada. El poder de decisión se vincula con el número de acciones que posee el accionista, que consecuentemente están asociadas con sus posibilidades económicas y políticas.

Conclusiones

La constitución del gobierno corporativo en Bancolombia está orientada y articulada a la relación entre los administradores y los accionistas mayoritarios de los bancos. En la investigación, se pudo constatar el poco conocimiento que tenían los entrevistados acerca de esto; la comunicación entre la alta gerencia y la cima de la pirámide social es bastante estrecha. Por otro lado, está la información que se mueve entre los accionistas minoritarios y la base de la pirámide, las decisiones tomadas sobre la operación bancaria son transmitidas a través de información en la asamblea y de informes escritos.

La relación existente entre los accionistas y la información de estos en el gobierno corporativo en Bancolombia, se supone bastante clasificada; sin embargo, hay información institucional circulante, a través de los diferentes órganos colegiados sobre las decisiones corporativas. En general, se pudo constatar una estratificación de los accionistas; los mayoritarios prefieren controlar y apoderarse de las decisiones relacionadas con la rentabilidad, y los minoritarios, que cimientan su poder con base en la cantidad de acciones que posean, están interesados en la rentabilidad de la inversión. En este sentido, en Bancolombia se evidencia una tendencia mundial en los inversionistas bancarios.

El gobierno corporativo en Bancolombia 2018 delimita claramente las responsabilidades de los administradores, con respecto a los diferentes actores que hay en el gobierno corporativo. Se puede pensar que el ideal del gobierno corporativo es aquel que garantice la democracia en la dirección, y el estándar de decisiones y procedimientos, y que diferencia específicamente las responsabilidades y las competencias de los diferentes actores, particularmente entre los diferentes tipos de accionistas, así como los de administradores, usuarios y clientes. Esto último es una característica muy fuerte que se evidencia en todo el modelo corporativo de Bancolombia.

Tanto en el informe de la superintendencia Financiera de 2016, comentado por Asobancaria (2015), como en el *Buen gobierno en Bancolombia 2018*, el nivel de implementación de las dimensiones del gobierno corporativo en los bancos en Colombia se comporta de manera diferente en cada organización; con relación al sector, en Bancolombia se presenta altos niveles en la implementación de las diferentes dimensiones del gobierno corporativo.

Con relación a los diferentes grupos de interés, se evidenció en Bancolombia un gran desarrollo de estrategias para fortalecer las relaciones con el gobierno y la segmentación del mercado emergente, como es el caso de los microcréditos que van aumentando considerablemente, a tal punto de implementar “corresponsales bancarios” en otros segmentos específicos de la población que ahora atiende la entidad.

El gobierno corporativo en Bancolombia se ha instalado en la agenda de la organización, tal como era el objetivo de la Superintendencia Financiera, y en general, del estado colombiano, que ha generado cambios institucionales que, en su aplicación, están impulsando grandes cambios organizacionales en los bancos, tal como ha ocurrido en Bancolombia. Otro elemento de contexto impulsor de cambios es la llegada de Bancos de otros países, que han iniciado sus operaciones con importantes prácticas de gobierno corporativo, las cuales traen desde sus países de origen.

Para Bancolombia, el Código de Buen Gobierno, que es donde se fundamenta el gobierno corporativo de la institución, se entiende como un conjunto de principios, políticas, prácticas y medidas de dirección, administración y control encaminadas a crear, fomentar, fortalecer, consolidar y preservar una cultura basada en la transparencia empresarial que la institución ha asumido para todos aquellos que deseen ser inversionistas y que hagan parte de su grupo de interés (Bancolombia, 2018).

Bancolombia implementó su primer Código de Buen Gobierno en 2001 y ha continuado incorporando nuevos elementos, tratando de lograr mayores estándares de transparencia y eficiencia en el gobierno corporativo institucional, particularmente las relacionadas con los accionistas, las juntas directivas y los administradores, sus empleados, clientes y consumidores financieros, los órganos de control y demás grupos interesados en el funcionamiento y desempeño de Bancolombia.

Referencias

- Acero, I., & Alcalde, N. (2012). Gobierno Corporativo y rendición de cuentas: ¿existe algún efecto sobre la performance empresarial. *Revista de Contabilidad RC-SAR*, 15(1), 143-178.
- Altamirano-Carrasco, G., Cartes-Matus, K., & San Martín-Mosqueira, P. (2016). Gobierno corporativo y desempeño de la empresa chilena. Evidencia empírica por medio de datos de panel. *Revistas UPC*, 2(1), 50-65. DOI <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.19083/rgm.v2i1.681>
- Amat, O., & Claudio, Z. (2017). Buen Gobierno en materia contable y financiera. *Revista de Contabilidad Y Dirección*, 25, 35-52. Recuperado de http://www.accid.org/revista/castellano/fitxa_revista.php?num=25&idi=ES
- Asobancaria. (2017). *Semana Económica 2017*. Asobancaria. Bogotá.
- Ayadi, W. M., & Boujelbène, Y. (2015). Internal Governance Mechanisms and Value Relevance of Accounting Earnings: An Empirical Study in the French Context. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 7(1), 3-25. DOI: [10.1504/IJMFA.2015.067512](https://doi.org/10.1504/IJMFA.2015.067512)
- Bancolombia. (2018). *Código de Buen Gobierno*. Recuperado de www.grupobancolombia.com/webCorporativa/gobierno/pdf/codigoBuenGobierno.pdf
- Bowen, W. (2008). *The Board Book: An Insider's Guide for Directors and Trustees*. Nueva York: W.W Norton and Company.
- Brewer, E., Jackson, W. E., & Jagtiani, J. (2010). Corporate Governance Structure and Mergers. FRB of Philadelphia Working Paper No. 10-26. Recuperado de <https://ssrn.com/abstract=1666238> DOI <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1666238>
- Caballero, C., & Urrutia, M. (2005). *Las crisis financieras del siglo XX*. Bogotá: Fedesarrollo.
- Cadbury, A. (1992). Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. Londres: Gee Ltd.
- Callao, S., Cimini, R., & Jarne, J. I. (2016). Value Relevance of Accounting Figures in Presence of Earnings Management. Are Enforcement and Onership Diffusion Really Enough? *Journal of Business Economics and Management*, 17(6), 1286-1299. DOI: [10.3846/16111699.2016.1203816](https://doi.org/10.3846/16111699.2016.1203816)
- Canals, J. (2004). Pautas del buen gobierno en los consejos de administración. *Universia Business Review*, 18-27.
- Chin, C. L., Chen, Y. J., Kleinman, G., & Lee, P. (2013). The Effects of Legal Protections and Control-Ownership Divergences on Investor Perceptions of Foreign Earnings. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 21(2), 164-187. DOI: [10.1108/13581981311315668](https://doi.org/10.1108/13581981311315668)

- Chiu, I. H.-Y., & Mckee, M. (2015). *The Law on Corporate Governance in Banks*. (Primera edición). Londres: Edwar Elgar Publishing Limited. DOI: <https://doi.org/104337/9781782548867>
- Clavijo, S. (1992). Overcoming a Financial Crisis during Transition from a Repressed to a Market-based System: Colombia 1970-1989. In *The Colombian economy: Issues of trade and development*. (pp. 93-118). Ed. Cohen, & F. R. Gunter. Boulder: Westview Press.
- Conyon, M. (2009). Corporate Governance: Principles, Policies and Practices. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3): 405-406.
- Cormier, D., Dufour, D., Luu, P., & Teller, P. (2017). *The Relevance of XBRL Voluntary Disclosure for Stock Markets: The Role of Corporate Governance*. Recuperado de www.scopus.com
- Fiador, V. O. (2013). Corporate Governance and Value Relevance of Financial Information: Evidence from the Ghana Stock Exchange. *Corporate Governance*, 13(2), 208-217. DOI: [10.1108/14720701311316689](https://doi.org/10.1108/14720701311316689)
- Galve, C. (2002). Propiedad y gobierno: la empresa familiar. *Ekonomiaz*, 50(2), 158-181.
- Gamerschlag, R. (2013). Value Relevance of Human Capital Information. *Journal of Intellectual Capital*, 14(2), 325-345. DOI: [10.1108/14691931311323913](https://doi.org/10.1108/14691931311323913)
- Ganga, F., & Vera, J. (2008). El gobierno corporativo: consideraciones y cimientos teoricos. *Cuadernos de Administración*, 21(35), 93-126.
- Garg, M. (2017). Value Relevance of Voluntary Internal Control Certification: An Information Asymmetry Perspective. *Australian Journal of Management*, 42(4), 527-559. DOI: [10.1177/0312896217691079](https://doi.org/10.1177/0312896217691079)
- Grossman, S., & Hart, O. (1980). Take-Over Bids, the Free Raider Problem and the Theory of the Corporation. *Bell Journal of Economis*, 11(1), 42-64.
- Hart, O. (1995). Corporate Governance: Some Theory and Implications. *The Economic Journal*, 105(430), 678-689.
- Iatridis, G. E. (2013). Environmental Disclosure Quality: Evidence on Environmental Performance, Corporate Governance and Value Relevance. *Emerging Markets Review*, 14(1), 55-75. DOI: [10.1016/j.ememar.2012.11.003](https://doi.org/10.1016/j.ememar.2012.11.003)
- Iatridis, G. E. (2015). Corporate Philanthropy in the US Stock Market: Evidence on Corporate Governance, Value Relevance and Earnings Manipulation. *International Review of Financial Analysis*, 39, 113-126. DOI: [10.1016/j.irfa.2015.03.004](https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.03.004)
- Klaus, H. (1997). *Comparative Corporate Governance: Essays and Materials*. Berlín: Walter de Gruyter & Co.
- Koh, S., Durand, R. B., & Limkriangkrai, M. (2015). The Value of Saints and the Price of Sin. *Pacific Basin Finance Journal*, 35, 56-72. DOI: [10.1016/j.pacfin.2014.10.003](https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2014.10.003)

- Lefort, F. (2003). Gobierno Corporativo: ¿Qué es y cómo vamos por casa? *Cuadernos de Economía*, 40(120), 207-237.
- Maroto, J.A., & Melle, M. (2001). El gobierno de las empresas bancarias en la Unión Europea: Rasgos distintivos, códigos de buen gobierno y performance. *Perspectivas del sistema financiero*, 73, 161-183.
- Montenegro, A. (1983). El sector financiero colombiano, *Ensayos sobre Política Económica*, 4.
- Murillo, G., Garcia, M., & Gonzalez-Campo, C. (2018). Gobierno corporativo en el sector bancario en Colombia: Grupo Aval. En prensa.
- Nambi, R. S. (2005). *The Relevance Of Corporate Governance in the National Economy- Indian Experience*. Recuperado de <http://www.mondaq.com/india/x/30193/Employee+Benefits+Compensation/The+Relevance+of+Corporate+Governance+in+the+National+Economy+Indian+Experience>
- OECD. (2004). *OECD Principles of Corporate Governance*. París: OECD Publication Service.
- Payne, A. (2006). Corporate Governance in the USA and Europe: they are closer than you might think. *Emerald Publishing Group*, 6(1), 69-71.
- Ramírez, R. (2006). *Documento conceptual del Gobierno Corporativo. M-MN-SEG-002*. Bogotá: Superintendencia Financiera de Colombia.
- Rozen, H., Bar-Hava, K., & Fried, Z. (2016). Does Corporate Governance Really Matter in the Public Venture Capital Industry? *International Journal of Disclosure and Governance*, 13(4), 394-417. DOI: [10.1057/s41310-016-0013-4](https://doi.org/10.1057/s41310-016-0013-4)
- Saavedra, M. L. (2004). El gobierno corporativo en las empresas mexicanas. *Folleto gerenciales del centro coordinador de estudios de dirección*, 8(10), 22-37.
- Salas, V. (2002). *El gobierno de la empresa*. Barcelona: Caja de Ahorros y Pensiones La Caixa.
- SEBI. (2003). Report of the SEBI Committee on Corporate Governance. Recuperado de <http://www.sebi.gov.in/commreport/corpgov.pdf>
- Serna, H., Suárez, O. E., & Restrepo, M. (2007). *Prácticas del Buen Gobierno Corporativo en el Sector Financiero Latinoamericano*. Colombia: Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN).
- Shan, Y. G. (2015). Value relevance, earnings management and corporate governance in china. *Emerging Markets Review*, 23, 186-207. DOI: [10.1016/j.ememar.2015.04.009](https://doi.org/10.1016/j.ememar.2015.04.009)
- Shleifer, A., & Vishny, R. (1995). A Survey of Corporate Governance. *Discussion Paper 1741*. Cambridge: Harvard institute of Economic Research.
- Smith A. (1976). *The Wealth of Nation*. New York: Bantam Classic.

- Toader, T., Onofrei, M., Popescu, A. I., & Andrieș, A. M. (2018). Corruption and Banking Stability: Evidence from Emerging Economies. *Emerging Markets Finance and Trade*, 54(3), 591-617. DOI: <https://doi.org/10.1080/1540496X.2017.1411257>
- Tshipa, J., Brummer, L., Wolmarans, H., & Du Toit, E. (2018). The Impact of Flexible Corporate Governance Disclosures on Value Relevance. Empirical Evidence from South Africa. *Corporate Governance: The International journal of Business in Society* 18(3), 369-385. DOI: [10.1108/CG-05-2017-0106](https://doi.org/10.1108/CG-05-2017-0106)
- Tunzelmann, N. von (2003). Historical Coevolution of Governance and Technology in the Industrial Revolutions. *Structural Change and Economics*, 14(4), 365-384.
- Werder, A., & Talailicar, T. (2011). *Corporate Governance Developments in Germany*. Reino Unido: Edward Elgar Publishing Limited. Mallin, C (2011) Handbook on International Corporate Governance: country analyses.
- Yuyetta, E. N. A., Syafruddin, M., & Muid, D. (2017). Factors Affecting Firm's Social Responsibility Disclosure. *Advanced Science Letters*, 23(8), 7083-7086. DOI: [10.1166/asl.2017.9295](https://doi.org/10.1166/asl.2017.9295)