

# Código País

## INFORME 2019



## **CONTENIDO**

### **1. INTRODUCCIÓN**

### **2. ANÁLISIS DE LA IMPLEMENTACIÓN DE LAS MEJORES PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO EN MATERIA DE TRANSPARENCIA E INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA**

### **3. RESULTADOS GENERALES DEL REPORTE DE IMPLEMENTACIÓN DEL CÓDIGO PAÍS 2019**

- 3.1. Emisores COLCAP
  - 3.1.1. Nivel de implementación por Recomendaciones
  - 3.1.2. Nivel de implementación por Áreas del Código
- 3.2. Implementación Total Emisores 2015-2019
  - 3.2.1. Nivel de implementación por Recomendaciones
  - 3.2.2. Nivel de implementación por Áreas del Código

### **4. CONCLUSIONES**

Anexo 1: Porcentaje de implementación de las Recomendaciones del Código País en 2019, de acuerdo con el Reporte de Implementación transmitido por 129<sup>1</sup> emisores.

Anexo 2: Implementación por emisor de las 148 Recomendaciones del Código País en 2019.

---

<sup>1</sup> En 2019, ingresó un (1) nuevo emisor al Registro Nacional de Valores y Emisores - RNVE y se retiraron cinco (5), para un total de 130 emisores obligados a realizar el Reporte de Implementación, con corte a 31 de diciembre de 2019. De estos, 129 transmitieron el Reporte de Implementación del Código País, cuyos resultados se analizan en este informe.

## 1. INTRODUCCIÓN

El Código de Mejores Prácticas Corporativas - Código País Colombia 2014 se ha convertido, en los últimos seis años, en una herramienta fundamental para elevar los estándares de gobierno corporativo entre los emisores de valores. Precisamente, la cultura de las buenas prácticas corporativas que se ha venido desarrollando en el país fue uno de los factores fundamentales para el ingreso de Colombia a la OECD en 2018, y el compromiso de seguir mejorando en estas prácticas aun sigue vigente.

La estructura del Código País permite a los emisores hacer un ejercicio de autoevaluación sobre aspectos cruciales en temas de buen gobierno, tales como la protección de los derechos de los accionistas, el funcionamiento de los órganos sociales, la arquitectura de control y la divulgación de información financiera y no financiera al mercado y a los grupos de interés.

Adicionalmente, la metodología de “cumpla o explique” permite que haya un dialogo permanente entre los emisores y la SFC, con el fin de construir una visión conjunta del gobierno corporativo, que sea tanto prospectiva como atada a la realidad del país. La labor de supervisión permanente que la SFC ha venido desarrollando también ha jugado un papel importante en la promoción de la implementación estratégica de las recomendaciones del Código País<sup>2</sup>, dada su relevancia para mantener la transparencia del mercado y propender por su profundización.

Al respecto, uno de los aspectos de buen gobierno que más se ha transformado en los últimos años es la divulgación de información por parte de los emisores, no solo con el fin de mejorar su calidad y pertinencia, de manera que sea cada vez más útil para los inversionistas y el mercado en general, sino también con el de ampliar su espectro para incluir factores que, aunque no son estrictamente financieros, se ha comprobado que impactan la gestión y rendimiento de las compañías.

Desde la reevaluación de la teoría económica que sostenía que el precio de los valores contenía toda la información que un inversionista requería para tomar sus decisiones, se ha reconocido que existe una asimetría de información entre los inversionistas y emisores, en particular, sus administradores. Mientras ellos pueden conocer a profundidad los riesgos y oportunidades a los que se encuentra expuesta la compañía, los inversionistas solo tienen una visión marginal y segmentada de su gestión y rendimiento.

Con el fin de darle solución a esta falla del mercado, la divulgación de información por parte de los emisores se volvió una exigencia regulatoria alrededor del mundo. Sin

---

<sup>2</sup> Superintendencia Financiera de Colombia (s.f.), Código País, URL: <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/industrias-supervisadas/gobierno-corporativo/codigo-pais-61162>

embargo, el tipo de información que debía ser revelada por los emisores se encontraba mayoritariamente enfocada a riesgos financieros, dado que la concepción predominante indicaba que estos eran los riesgos que determinaban el rendimiento de las compañías.

No obstante, en la actualidad, la información necesaria para evaluar la creación de valor, la gestión de los riesgos y las perspectivas de los emisores ha ido evolucionando, para incluir cada vez más temas relacionados con su sostenibilidad en el largo plazo y su gobierno corporativo, los cuales además están siendo altamente demandados por los inversionistas.

Esto, a su vez, ha impulsado a los emisores a reportar voluntariamente bajo diferentes estándares nacionales e internacionales sus avances en aspectos no financieros, como aquellos relacionados los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG), para mejorar la rendición de cuentas de sus administradores, lograr el reconocimiento en el mercado, incursionar en la emisión de instrumentos sostenibles, gestionar riesgos asociados a los factores ASG, ser incluidos en canastas de índices de sostenibilidad, entre otros.

Siguiendo la tendencia mundial en materia de revelación de información, el Código País, en su modificación del 2014, incursionó en la dinámica mundial de ampliar los ámbitos de información que son objeto de divulgación por parte de los emisores, y reconoció que la utilización exclusiva de medidas financieras no es suficiente para captar los impactos a largo plazo de las decisiones que se tomen en temas de riesgos no financieros.

Al respecto, el Código País colombiano tiene contemplada como una de sus áreas de recomendaciones la “Transparencia e Información Financiera y no Financiera”, por considerarse que la revelación de información es el mecanismo de contacto entre el emisor y sus grupos de interés y así como el mercado en general, con el fin de permitirles a estos tomar decisiones de manera informada.

Precisamente, las medidas contenidas en esta sección del Código tienen como propósito mostrar que los emisores no solo producen información de forma confiable e íntegra, sino que disponen de mecanismos efectivos para comunicarla al mercado y utilizarla para formular las estrategias de la organización a largo plazo. Es así como las recomendaciones de esta sección requieren que los emisores evalúen su política de revelación de información, la presentación estados financieros, la divulgación de información a los mercados (donde se incluye la publicación en su página web de temas de sostenibilidad) y el contenido del informe anual de gobierno corporativo.

En consecuencia, se considera relevante incluir en el presente informe un capítulo especial sobre el nivel de adopción de las recomendaciones correspondientes a “Transparencia e Información Financiera y no Financiera”, con el objetivo de identificar

lo siguiente: i) cómo han respondido los emisores a estas primeras recomendaciones sobre divulgación de información, con miras a buscar una mejor comunicación y rendición de cuentas en el mercado de valores, y ii) cuáles son las fortalezas y debilidades que presentan los emisores en este aspecto, lo cual puede constituir un insumo para futuras iniciativas regulatorias.

Por otra parte, en la primera sección del tercer capítulo de este informe se presentarán los resultados de la implementación de las buenas prácticas de gobierno corporativo por parte de los 17 emisores del COLCAP, dada la relevancia que tienen estas empresas en el mercado de valores colombiano. En la segunda sección de este tercer capítulo, se presentará el nivel de adopción de las recomendaciones del Código País por parte del total de los 129 emisores que transmitieron el Reporte de Implementación 2019, así como su evolución con respecto a los años anteriores.

Como se mencionaba en los pasados informes, su propósito principal es servir de herramienta de análisis tanto para emisores como para inversionistas, respecto del estado del gobierno corporativo de los emisores colombianos frente a estándares internacionales. Adicionalmente, esta Superintendencia utiliza, en sus labores de supervisión, los resultados de la implementación del Código País, con el fin de evaluar la calidad de las explicaciones enviadas por los emisores, así como de complementar la información de gobierno corporativo que tiene la SFC de las entidades vigiladas.

Finalmente, se anexa a este informe el archivo consolidado del donde se extraen los datos presentados sobre el porcentaje de implementación de las Recomendaciones del Código País en 2019<sup>3</sup> y el Reporte de Implementación 2019 del Código País<sup>4</sup>, que contiene las respuestas de los 129 emisores a cada una de las 148 recomendaciones del Código, información que servirá de herramienta para que inversionistas, emisores y el público interesado realicen sus propios análisis del gobierno corporativo, factor fundamental para la toma de decisiones de inversión en los mercados de valores.

---

<sup>3</sup> Ver Anexo 1.

<sup>4</sup> Ver Anexo 2.

## **2. ANÁLISIS DE LA IMPLEMENTACIÓN DE LAS MEJORES PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO EN MATERIA DE TRANSPARENCIA E INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA**

Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20<sup>5</sup> señalan que: *“Un régimen exigente de divulgación de información que promueva una transparencia real es una característica crucial para una supervisión de las sociedades por parte del mercado y resulta esencial para que los accionistas puedan ejercer sus derechos con conocimiento de causa. La experiencia demuestra que la publicidad de la información puede ser también un instrumento poderoso para influir en el comportamiento de las empresas y proteger a los inversores. Un régimen de divulgación exigente puede ayudar a atraer capital y a que los mercados mantengan la confianza”*<sup>6</sup>.

Por tanto, el correcto funcionamiento del mercado depende directamente del flujo de información disponible para que los inversionistas puedan tomar adecuadamente sus decisiones. De igual manera, las acciones que tomen administradores de las compañías para el desarrollo de sus actividades también están determinadas por la publicidad de la información, y el acceso que tengan a ésta tanto los accionistas como los grupos de interés. Además, para los supervisores la transparencia y confiabilidad de esta información es clave para conocer el estado real de la compañía, los riesgos asociados a sus actividades y sus perspectivas futuras.

En línea con lo anterior, el Código País, incluye una serie de medidas y recomendaciones que se entienden aplicables a aquella información distinta de la que tienen derecho a conocer los accionistas en ejercicio de su derecho de inspección e información, y que se refieren a aspectos tales como políticas de revelación de información, estados financieros, información a los mercados y la presentación de un informe anual de gobierno corporativo.

Dada la importancia de esta divulgación de información, a continuación, se presenta un análisis sobre la implementación de las recomendaciones del Área Transparencia e Información Financiera y no Financiera del Código País, por parte de los emisores de valores colombianos durante el año 2019.

Un primer aspecto para resaltar frente a los resultados de esta área es que sigue siendo la segunda de mayor implementación entre los emisores, con un 65.53%, lo cual es consistente con su comportamiento de los últimos cinco años (con unos niveles de implementación 7% más altos que los mostrados en 2015).

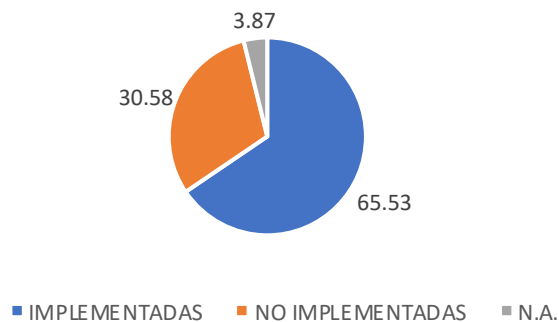
<sup>5</sup> OCDE (2016), Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20, Éditions OCDE, Paris, URL: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es>

<sup>6</sup> Es de anotar que, según las recomendaciones del Comité de Gobierno Corporativo de la OCDE, es necesario que los países promuevan la inclusión de estos Principios dentro de los regímenes legales de cada uno de ellos.

No obstante, dada la creciente relevancia que tiene tanto la información financiera como la no financiera para la adopción de decisiones de inversión y para la transparencia del mercado en general, es fundamental que los emisores avancen cada vez más en la implementación de estas buenas prácticas, de la mano con la creciente demanda de información que se observa a nivel global.

En el siguiente gráfico se evidencian los niveles de implementación de todos los emisores, en el 2019, para esta área del Código País.

Resultados de implementación 2019 - Transparencia e información financiera y no financiera



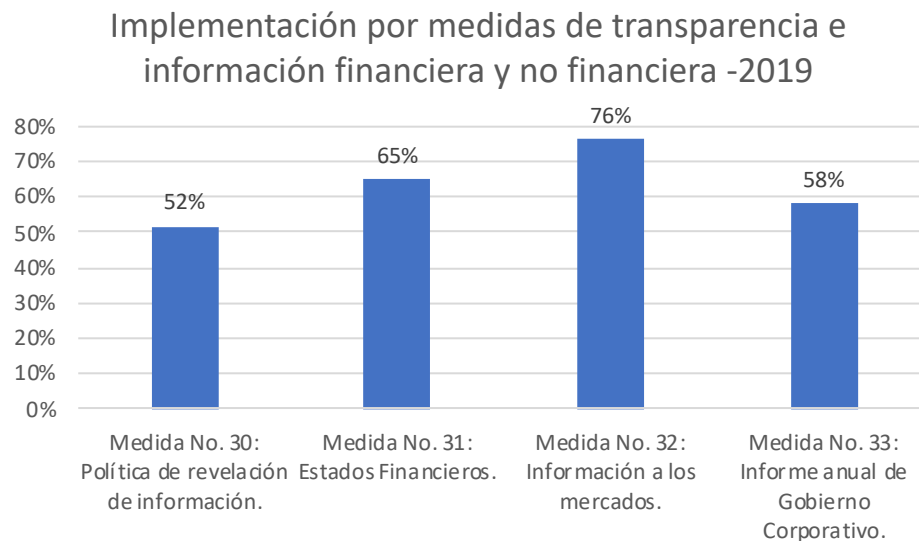
De cara a estos resultados, se puede concluir que los emisores en Colombia son conscientes de la importancia que tiene la implementación de buenas prácticas corporativas, que permitan cada vez más suministrarle información útil, confiable y permanente al mercado, los inversionistas y los grupos de interés.

La relevancia que tiene esta área del Código País para los emisores también muestra un cambio en la concepción de las compañías, las cuales ya no se encuentran exclusivamente en función de la obtención de rendimientos para los accionistas, y por tanto, concentradas en la producción de información para estos, sino que ahora se entiende que desarrollan sus actividades en un contexto tanto social y ambiental donde existe un deber de información, ya no atado a un derecho político exclusivo de los accionistas, sino demandado por toda la sociedad.

En todo caso, aun se evidencian oportunidades de mejora frente a temas como el contenido de las políticas de revelación de información y del informe anual de gobierno corporativo y la divulgación externa de un informe anual explicativo sobre la organización, métodos y procedimientos de la Arquitectura de Control.

Frente a los aspectos a fortalecer, varios emisores mencionaron en sus respuestas que las medidas están siendo objeto de estudio y ajuste por parte de sus instancias corporativas y operativas.

Por su parte, a continuación, se presentan los resultados de implementación por parte de los emisores de cada una de las medidas del área de Transparencia e Información Financiera y no Financiera.



Como se observa en el gráfico, la medida de mayor implementación en esta área es la relacionada con la divulgación de información a los mercados (medida No. 32), aspecto que incluye la adopción de políticas para la transmisión de información financiera y no financiera. El punto clave de esta medida es que esta transmisión de información no solo cubre aquella exigida por la legislación vigente, sino también la que el emisor considere relevante para los inversionistas y clientes, lo que le da flexibilidad a los emisores para destacarse en la revelación de información que realiza en el mercado.

Adicionalmente, esta medida contempla una serie de buenas prácticas para que la revelación de esta información se realice de modo amigable, igualitario, oportuno y eficiente, utilizando mecanismos tecnológicos, como la página web de las sociedades.

Por ejemplo, dentro de esta medida, los resultados de los últimos 5 años de la implementación del Código muestran que la mayoría de los emisores cuentan con mecanismos para asegurar que los documentos soporte de la información que se presenta al mercado sea fácil de imprimir, descargar y compartir (en el 2019, esta medida ha sido acogida por el 97,67% de los emisores).



En cuanto a las medidas Nos. 31 y 33, los resultados muestran que los emisores están trabajando en ajustar el contenido de sus estados financieros e informe anual de gobierno corporativo, para lograr estándares más elevados. En particular, se destacan las siguientes prácticas referentes a las medidas 31 y 33, respectivamente: i) que el Comité de Auditoría debe pronunciarse, en la Asamblea General de Accionistas, frente a las salvedades previstas en el informe del Revisor Fiscal y las acciones que la sociedad plantea para solventarlas; ii) que el informe anual de gobierno corporativo de la sociedad sea considerado como una herramienta para autoevaluación y autogestión de los temas de gobierno corporativo de la sociedad, y no una mera transcripción de las normas de gobierno corporativo.

La medida No. 30, referente a las políticas de revelación de información de los emisores, requiere de cierta atención en las futuras revisiones internas que realicen las compañías, ya que presenta el menor porcentaje de adopción (52%). Una explicación parcial para los resultados de esta medida es que incluye una buena práctica (la 30.2) dirigida de manera particular a los conglomerados, lo que hizo que varios emisores contestaran, en los reportes de implementación, que no la adoptaban porque no se encuentran en dicha situación.

No obstante, 29<sup>7</sup> de los emisores inscritos en el RNVE hacen parte, ya sea como matriz, subordinada o vinculada, de uno de los conglomerados financieros (CF) identificados por la SFC en los términos de la Ley 1870 de 2017 y sus decretos reglamentarios, y el 75,86% de dichos emisores señalaron que en el 2019 acogieron la recomendación de revelar información de forma integral y transversal, referente al conjunto de empresas, con el fin de permitir a los terceros externos formarse una opinión fundada sobre la realidad, organización, complejidad, actividad, tamaño y modelo de gobierno del Conglomerado.

En contraste, los resultados muestran que sigue siendo fundamental adelantar un trabajo conjunto con los emisores para fortalecer sus políticas de revelación de información, de manera que contemplen, como mínimo, los aspectos indicados en la medida 30.1:

- i. Identificación del departamento o unidad responsable al interior de la sociedad de desarrollar la política de revelación de información.
- ii. La información que se debe revelar.

---

<sup>7</sup> Banco Davivienda S.A., Almacenes Generales de Depósito Almagora S.A., Banco De Occidente S.A., Banco Coomeva S.A., Alpopular Almacén General de Depósitos S.A., Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Protección S.A., Banco Popular S.A., Grupo Argos S.A., Gases de Occidente S.A. E.S.P., Cementos Argos S.A., Organización de Ingeniería Internacional S.A., Banco de Bogotá S. A., Bancolombia S.A., Banco Caja Social, Banco Comercial AV Villas S.A., Corporación Financiera Colombiana S.A., Compañía De Financiamiento Tuya S.A., Coomeva Entidad Promotora De Salud S.A., Compañía de Electricidad Tulua S.A. E.S.P., Promigas S.A. E.S.P., Empresa de Energía Del Pacífico S.A. E.S.P., Surtidora De Gas Del Caribe S.A. E.S.P., Celsia S.A. E.S.P., Suramericana S.A., Almacenes Éxito S.A., Grupo De Inversiones Suramericana S.A., Grupo Bolívar S.A., Grupo Aval Acciones Y Valores S.A. y Grupo Nutresa S.A.

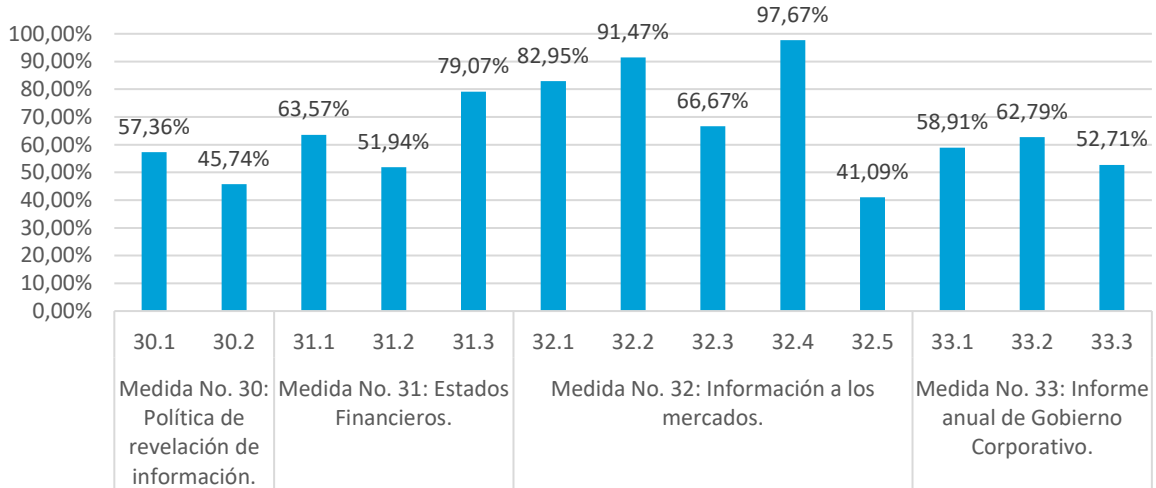
- iii. La forma cómo se debe revelar esa información.
- iv. A quién se debe revelar la información.
- v. Mecanismos para asegurar la máxima calidad y representatividad de la información revelada.
- vi. Procedimiento para la calificación de la información como reservada o confidencial y para el manejo de esta información frente a las exigencias de revelación de la normativa vigente.

El establecimiento de esta política, su aprobación por parte del máximo órgano de administración de la sociedad (la Junta Directiva), y la inclusión del contenido mínimo indicado anteriormente es el primer paso para el control estratégico de la calidad de la información que se presenta al mercado y las expectativas que se generan a este respecto.

Esta política es un instrumento de autorregulación para los emisores, quienes pueden evaluar periódicamente contra sus propias disposiciones si la revelación de información está siendo suficiente, de calidad, dirigida a la audiencia correcta, a través de los medios adecuados y preservado la reserva y confidencialidad aplicables. Así mismo, la política es la base para el análisis de la gestión de las diferentes áreas en materia de revelación de información, y de manera más general, sirve para que el mercado y los interesados puedan identificar las fortalezas y falencias del emisor, comparándolas con el estándar fijado por ellos mismos, aumentando su responsabilidad frente a la revelación.

Con el fin de hacer un análisis más profundo de la adopción, en términos prácticos, de cada una de las medidas del área de Transparencia e Información Financiera y no Financiera, en el siguiente gráfico se muestran los resultados de la implementación en el 2019 de cada una de las buenas prácticas contenidas en dichas medidas.

Implementación segregada de medidas de transparencia e información financiera y no financiera - 2019



A continuación, se describen las recomendaciones más implementadas en materia de Transparencia e Información Financiera y no Financiera, con más del 65% de adopción para el 2019:

- Como se mencionaba anteriormente, la buena práctica descrita en el numeral 32.4. sobre la utilización de documentos que se pueden imprimir, descargar y compartir como soportes para comunicar información al mercado es la de mayor acogida histórica entre los emisores, con un 97,67% de implementación para el 2019. Así mismo, con un 91,47% de adopción para el 2019, la práctica consagrada en el numeral 32.2., sobre la accesibilidad de la pagina web de las compañías, la cual debe permitir, de manera sencilla, conocer la información asociada o relacionada con el gobierno corporativo, es la segunda de mayor implementación.

Los altos niveles de implementación de estas dos prácticas se deben a que, con los avances tecnológicos, es cada vez más fácil, menos costosa y rápida su adopción. Además, la utilización de mecanismos virtuales para comunicar información al mercado resulta especialmente conveniente para emisores con una base amplia de accionistas minoritarios y/o que transan sus títulos en mercados diferentes al colombiano.

- En tercer lugar, los resultados muestran que los emisores se encuentran comprometidos con nutrir a los mercados con información de diferente índole, más allá de la que es obligatoria bajo la legislación, convirtiéndose en entes más transparentes para los inversionistas y grupos de interés. En este sentido, un

82,95% de los emisores acogieron en 2019 la buena práctica de que su Junta Directiva (o el Comité de Auditoría) adopte, en el marco de su política de revelación de la información, las medidas necesarias para garantizar que se transmita a los mercados financieros y de capital toda la información financiera y no financiera sobre la sociedad exigida por la legislación vigente, además de toda aquella que considere relevante para inversionistas y clientes.

- También, se destaca la medida 31.3, relacionada con la revelación de las operaciones con o entre Partes Vinculadas y la realización de operaciones *off-shore*. Esta medida es considerada de suma importancia para asegurar que la compañía está siendo administrada en procura de los intereses de todos los inversionistas, por lo cual *“resulta esencial que se comuniqué al mercado por separado todos los detalles relativos a cada una de sus operaciones materiales con partes vinculadas y las condiciones de estas”*<sup>8</sup>.

Respecto a esta medida, en el Informe del Código País 2018, donde se hizo un estudio frente al tema de los emisores en CF, se indicó que una de las principales observaciones de los supervisores era que algunas de las sociedades del CF no revelaban adecuadamente, en notas a los estados financieros, sus operaciones con vinculados económicos, según el detalle que exige la NIC 24.

Ahora bien, en el reporte de implementación de 2019 se encontró que 93,1% los emisores en CF señalan haber adoptado la medida 31.3. Esto puede indicar que efectivamente los emisores están avanzando en la revelación de este tipo de operaciones, que son cruciales para garantizar la transparencia con sus accionistas e inversionistas, o que los emisores en CF están sobrestimando el detalle con el que están revelando esta información. En este último caso, será necesario realizar esfuerzos conjuntos para que la revelación alcance los estándares esperados tanto por el supervisor como por el mercado.

En todo caso, con la expedición de la Ley de Conglomerados Financieros y su correspondiente reglamentación, esta Superintendencia ha fortalecido sus labores de supervisión sobre la revelación de las operaciones con o entre Partes Vinculadas y la realización de operaciones *off-shore*, realizando charlas informativas periódicas a los emisores de valores sobre el cumplimiento de sus deberes de revelación de información frente a estos aspectos y evaluaciones cuidadosas sobre las prácticas adoptadas por estos, tanto en la elaboración de su información financiera como la relacionada con su gobierno corporativo.

- Frente a la medida 32.3, sobre los vínculos mínimos que deben contener las páginas web de los emisores, aunque su rendimiento se encuentra cercano al

<sup>8</sup> OCDE (2016), Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20, Éditions OCDE, Paris, URL: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es>

promedio con un 66.67% de adopción, hay dos aspectos a resaltar: i) esta medida incluye información relacionada con la revelación de temas de gobierno corporativo y sostenibilidad de los emisores, tales como políticas de responsabilidad social empresarial, relaciones con grupos de interés, comunidad, medio ambiente, etc., en línea con la tendencia mundial de divulgar cada vez más información sobre factores ASG; ii) sobre esta medida se ha hecho un esfuerzo de supervisión significativo por parte de la SFC para comprobar que efectivamente los componentes de la página web de los emisores corresponden con sus respuestas en los Reportes de Implementación del Código País.

Por otra parte, las siguientes las medidas se identifican como aspectos a trabajar en la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en temas de Transparencia e Información Financiera y no Financiera, las cuales tienen una implementación inferior al 60% por parte de los emisores en el 2019:

- La medida 32.5 fue la menos acogida del área con una implementación del 41,09%, lo que quiere decir que menos de la mitad de la totalidad de los emisores publica en la página web un informe anual explicativo sobre la organización, métodos y procedimientos de la Arquitectura de Control implementada con el objetivo de proveer una información financiera y no financiera correcta y segura, salvaguardar los activos de la entidad y la eficiencia y seguridad de sus operaciones.

Los resultados en esta medida contrastan con el desempeño general de los emisores en el área de Arquitectura de Control, la cual tiene el mayor porcentaje adopción del Código en el 2019 (71,50%) y en los 5 años anteriores. Además, la medida No. 28 asociada a la información y comunicación dentro de la Arquitectura de Control, donde se incluye el establecimiento de mecanismos de comunicación y de reporte de información que involucre a todos los niveles de la organización, muestra una implementación del 83.20% para el 2019.

En este sentido, la revisión de las explicaciones suministradas por los emisores en el Reporte de Implementación 2019 puso en evidencia dos factores que están influyendo en los resultados de la medida 32.5: i) aunque es usual que se presenten informes periódicos sobre las medidas de la Arquitectura de Control a nivel interno y a la Asamblea de Accionistas, muchos emisores no tienen diseñado un informe anual para publicar en su página web, dirigido al mercado en general; ii) algunos emisores que no acogen la medida consideran que no son empresas de gran tamaño y complejidad, según indica la medida.

No obstante, es primordial que los emisores sigan avanzando en compartirle al mercado todos sus progresos en temas de Arquitectura de Control y gestión de riesgos, porque estos son las bases de la confianza de los inversionistas en la

buena gestión de las compañías. Por lo cual, los emisores deberían evaluar cómo podrían aprovechar la información que ya están produciendo internamente para transmitirla al mercado, teniendo en cuenta el tamaño y complejidad de su actividad, pero en todo caso propendiendo por expandir los ámbitos de revelación de información de la sociedad.

- De acuerdo con lo explicado anteriormente en este capítulo, muchos emisores que no se encuentran en un conglomerado contestaron que no han implementado la medida 30.2, por lo cual es la segunda con menores resultados (45,74%). Por su parte, aquellos emisores que se encuentran en conglomerados, pero no adoptaron la medida, señalan que, aunque producen internamente la información de forma integral y transversal en relación con su matriz y/o subordinadas, esta información no es publicada para fácil acceso por parte de terceros.

Al respecto, es de señalar que uno de los principales beneficios de la organización corporativa en conglomerados es que la matriz o holding puede irradiar fuertes estándares de buenas prácticas y políticas de gobierno, gestión de riesgos, sistemas de control interno, transparencia de la información y protección de inversionistas a las demás compañías, dada su influencia sobre las subordinadas.

Por lo cual, la estructura del conglomerado debería propiciar mayor transparencia para los emisores y permitir que los inversionistas y el mercado conozcan de primera mano la realidad, organización, complejidad, actividad, tamaño y modelo de gobierno de éste.

- Frente a la medida 31.2., el 51.91% de los emisores en 2019 señalan que cuando se presentan salvedades y/o párrafos de énfasis del Revisor Fiscal y la Junta Directiva considera que debe mantener su criterio, esta posición es adecuadamente explicada y justificada mediante informe escrito a la Asamblea General, concretando el contenido y el alcance de la discrepancia.

Aquellos que no acogieron la recomendación, en general, manifiestan que no se ha presentado esta situación de discrepancia de criterios entre los dos órganos; pero que, en todo caso, como un asunto más práctico que formalmente establecido en las políticas de la compañía, de ocurrir, se le informaría a la Asamblea de Accionistas. Así las cosas, para avanzar en la implementación de la medida es necesario que los emisores consagren esta buena práctica de manera formal en sus documentos de gobierno corporativo.

- La recomendación 33.3 sobre el contenido del Informe Anual de Gobierno Corporativo fue adoptada por un 52,71% de los emisores. Los restantes

explicaron en el reporte de implementación que, aunque varios presentan informes anuales de gobierno corporativo o una sección de sus informes de gestión se encuentra concentrada en este tema, estos documentos no contienen toda la información requerida por la recomendación frente a la estructura de la propiedad de la sociedad o conglomerado, la estructura de la administración de la sociedad o conglomerado, las operaciones con partes vinculadas, los sistemas de gestión de riesgos de la sociedad o conglomerado y la Asamblea General de Accionistas.

Esta justificación es concordante con los resultados obtenidos en el 2019 en la medida 33.1, la cual trata de preparación anual del Informe de Gobierno Corporativo, de cuyo contenido es responsable la Junta Directiva, previa revisión e informe favorable del Comité Auditoría. Esta medida presenta una adopción superior a la mencionada anteriormente, con un resultado del 58,91% para 2019, y los emisores en esencia reiteran que sí realizan una evaluación periódica de los temas de gobierno corporativo, pero que esta no se consagra en un informe diferente al informe de gestión o no es aprobado por las instancias señaladas en la medida 33.1. En todo caso, varias compañías afirmaron que están en proceso de establecer la práctica de realizar un Informe Anual de Gobierno Corporativo, para lo cual sería crucial que contemplaran la estructura y el contenido sugerido en la medida 33.3.

- De acuerdo con los resultados generales de las medidas sobre políticas de revelación de información, se observa que la 30.1 tuvo un porcentaje de acogida de 57,36%. Similar a lo que ocurre con otras medidas, los emisores indican que, aunque tienen establecida una política de revelación de información, ésta no tiene una consagración formal en los documentos de gobierno corporativo, o no contiene la totalidad de los aspectos señalados en la recomendación

En consecuencia, es importante que los emisores avancen en la incorporación y estructuración formal de estas políticas, para que sirvan de sustento a todas las labores de revelación de información que realizan continuamente y generen un instrumento de control adicional para los inversionistas.

En general, en relación con el área de Transparencia e Información Financiera y no Financiera, que representa una fortaleza en los emisores en el mercado de valores colombiano, lo que ponen en evidencian los resultados del Reporte de Implementación es que hay múltiples buenas prácticas que se están implementando internamente por parte de los emisores, con el fin de producir y divulgar más información en temas de gobierno corporativo al mercado.

Sin embargo, algunas de estas no se han institucionalizado lo suficiente para cumplir con los estándares fijados en la recomendación o no se han divulgado de manera

asequible y consistente a los inversionistas, para que estos puedan contribuir al monitoreo de su cumplimiento e incorporar sus resultados en su toma de sus decisiones de inversión.

Por ejemplo, varios emisores señalaron que no publican en su página web un informe anual explicativo sobre la organización, métodos y procedimientos de la Arquitectura de Control, a pesar de que producen internamente un informe sobre este tema. También, en materia de conglomerados, algunos emisores parte de estos, indican que, aunque producen internamente la información de forma integral y transversal en relación con su matriz y/o subordinadas, esta información no es publicada para fácil acceso por parte de terceros.

En todo caso, la SFC ha adelantado, y seguirá haciéndolo, una importante labor de socialización y sensibilización en los últimos años en los diferentes escenarios, con el fin de continuar fortaleciendo la cultura de revelación de información entre los emisores de valores.

En conclusión, se evidencia lo siguiente frente a esta área del Código País:

- i) Los emisores han respondido positivamente a estas primeras recomendaciones sobre divulgación de información tanto financiera como no financiera, donde se observa que es la segunda área con mayor porcentaje de implementación de todo el Código y que ha tenido un aumento del 7% en la acogida de sus recomendaciones desde el 2015.
- ii) La fortaleza de los emisores se encuentra en el uso de tecnologías para la revelación de la información a los mercados y dentro de los aspectos a trabajar se destaca principalmente la adopción de políticas formales de revelación de información que contemplen, como mínimo, los aspectos ya indicados de la medida 30.1.

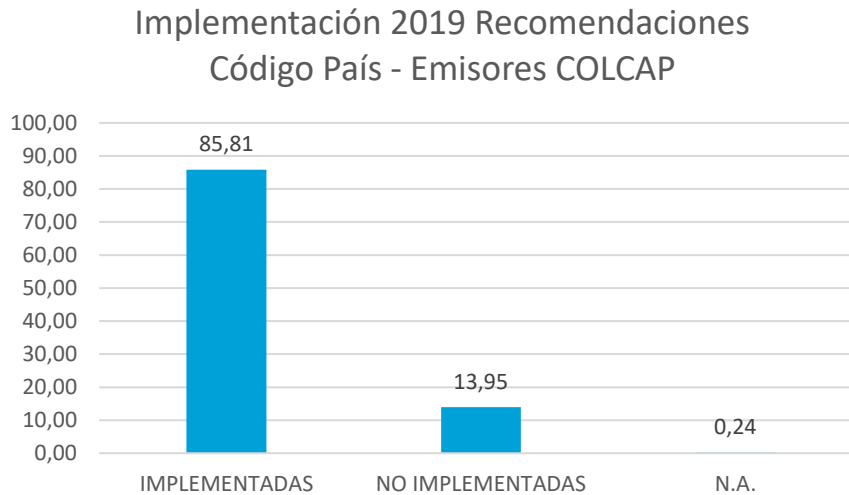


### 3. RESULTADOS GENERALES DEL REPORTE DE IMPLEMENTACIÓN DEL CÓDIGO PAÍS 2018

#### 3.1. Emisores COLCAP

A continuación, se presentan los niveles de implementación generales de las recomendaciones del Código País de los 17<sup>9</sup> emisores que hacen parte de la canasta COLCAP en el primer trimestre de 2019.

##### 3.1.1. Nivel de implementación por Recomendaciones



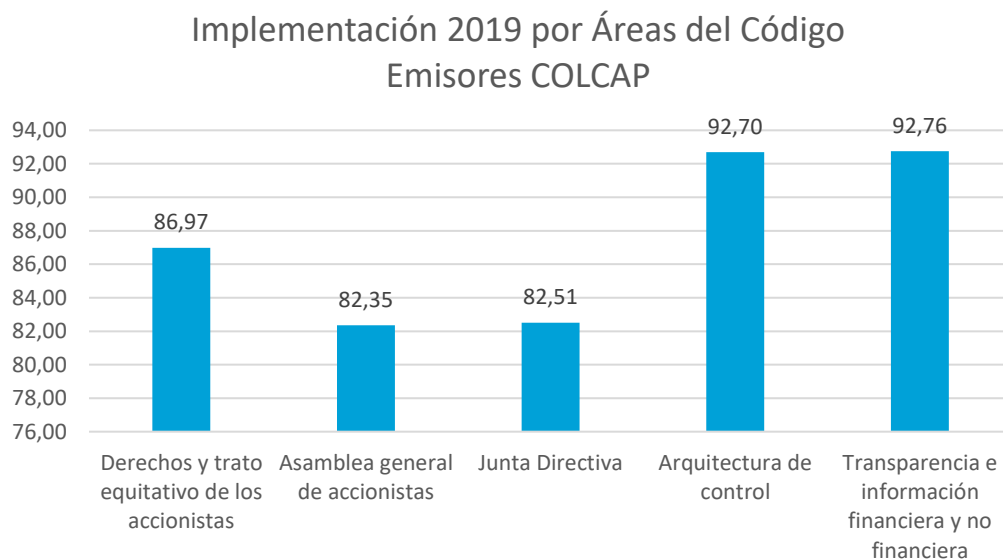
Concordante con lo ocurrido en años anteriores, se destaca que los emisores COLCAP tienen los más altos niveles de implementación de las recomendaciones del Código País, alcanzando un 85.81%. Es así como, 44 de las 148 recomendaciones del Código País son adoptadas por el 100% de los 17 emisores COLCAP y 146 de ellas tienen un nivel de adopción de más del 50% por parte de estos emisores.

Por otra parte, se evidencia que solamente 2 recomendaciones son implementadas por menos del 50% de los emisores COLCAP: i) la relacionada con la organización o

<sup>9</sup> Banco Davivienda S.A., Grupo Argos S.A., Cementos Argos S.A., Banco de Bogota S.A., Bancolombia S.A., Corporacion Financiera Colombiana S.A., Mineros S.A., Bolsa de Valores de Colombia S.A., Interconexion Electrica S.A. E.S.P., Ecopetrol S.A., Empresa de Energia de Bogotá S.A. E.S.P., Promigas S.A. E.S.P., Celsia S.A. E.S.P., Almacenes Éxito S.A., Grupo de Inversiones Suramericana S.A., Grupo Aval Acciones Y Valores S.A., Grupo Nutresa S.A. Fuente: Bolsa de Valores de Colombia (24 de enero de 2020), bvc Publica las Canastas Informativas de los índices COLCAP, COLEQTY, COLIR y COLSC (I trimestre 2010), URL: [bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/boletines?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=49c726f1\\_16fd91ec7e9\\_21e3c0a84ca9&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=1f9a1c33\\_132040fa022\\_-78750a0a600b&com.tibco.ps.pagesvc.mode=resource&rp.redirectPage=1f9a1c33\\_132040fa022\\_-787e0a0a600b](http://bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/boletines?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=49c726f1_16fd91ec7e9_21e3c0a84ca9&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=1f9a1c33_132040fa022_-78750a0a600b&com.tibco.ps.pagesvc.mode=resource&rp.redirectPage=1f9a1c33_132040fa022_-787e0a0a600b)

participación en presentaciones, eventos o foros de renta fija y ii) la que se refiere a la adopción de límites a la cuantía en los sistemas de remuneración con un componente variable. Siendo esto explicado por la percepción de los emisores de que existen otros canales diferentes para difundir información sobre los valores de renta fija, y la baja utilización de sistemas con componentes variables de remuneración para los administradores, según se explicaba anteriormente en este Informe.

### 3.1.2. Nivel de implementación por Áreas del Código



Los emisores del COLCAP presentan los más altos niveles de implementación en las cinco áreas del Código País. En particular, se destacan las áreas de Transparencia e Información Financiera y no Financiera con un 92,76% y Arquitectura de Control con un 92,70%.

Así las cosas, consistente con lo observado en años anteriores frente a los emisores de la canasta COLCAP, los resultados indican que han adoptado altos estándares en políticas de revelación de información al mercado, informes periódicos sobre organización de la sociedad, gobierno corporativo, situación económica y financiera, estructura de propiedad y de administración, entre otros aspectos, que son fundamentales para que los inversionistas puedan tomar sus decisiones de inversión de manera informada y posiblemente pueden explicar su presencia significativa en el mercado de valores colombiano.

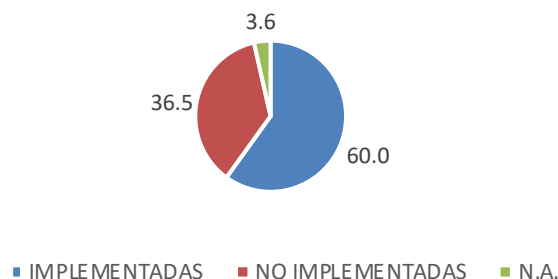
También, es de resaltar que estos emisores presentan resultados significativamente más altos en las otras tres áreas del Código País, cerca del 30% más de implementación de las recomendaciones, frente al total de los 129 emisores que remitieron el Reporte de Implementación, lo que demuestra su liderazgo en la adopción de estándares más elevados en materia de gobierno corporativo.

### 3.2. Implementación Total Emisores – 2015-2019

La siguiente grafica muestra el nivel de implementación de los 129 emisores que transmitieron el Reporte de Implementación de las recomendaciones del Código País adoptadas el 2019<sup>10</sup>.

#### 3.2.1. Nivel de implementación por Recomendaciones

Implementación Código País 2019



Para el período 2019, el 60% de los emisores acogieron las prácticas de buen gobierno corporativo que recomienda el Código País, mientras que el 40% restante sigue en proceso de implementación de estas. En algunos casos, su régimen legal limita la adopción de ciertas medidas o consideran que su adopción sería muy costosa en comparación con su beneficio o el tamaño del emisor o su composición accionaria.

Dentro de las recomendaciones, consistente con los resultados de los últimos 5 años y según se indica en la sección anterior de este Informe, se destaca la implementación de mecanismos operativos para asegurar que los documentos soporte de la información que se presenta al mercado sea fácil de imprimir, descargar y compartir, facilitando su consulta y análisis. Esta medida ha sido acogida por el 97,67%, y su leve caída frente al 2018, donde presentaba unos resultados del 99,28%, se debe a la disminución del número de emisores.

<sup>10</sup> Ver Anexo No. 1.

Se destaca igualmente el alto nivel de adopción de los emisores de las recomendaciones relativas al Monitoreo de la Arquitectura de Control, tema sobre el cual se profundizó en el Informe del Código País de 2017.

Recomendaciones con mayor adopción	% Implementación 2019
32.4. Los soportes para comunicar información a los mercados que utiliza la sociedad en general son documentos que se pueden imprimir, descargar y compartir.	97,67%
18.15. La principal tarea del Comité de Auditoría es asistir a la Junta Directiva en su función de supervisión.	95,35%
24.1. El modelo de gobierno de la sociedad establece una separación efectiva entre la administración o gobierno de la sociedad y el Giro Ordinario de los negocios.	94,54%
29.1. La Junta Directiva, a través del Comité de Auditoría, es responsable de supervisar la efectividad de los distintos componentes de la Arquitectura de Control.	94,57%
10.5. El Orden del Día propuesto por la Junta Directiva contiene con precisión el contenido de los temas a tratar.	93,80%
25.1. La Junta Directiva es la responsable última de la existencia de un sólido ambiente de control dentro de la sociedad.	92,25%
11.1. La sociedad no limita el derecho del accionista a hacerse representar en la Asamblea General de Accionistas.	91,47%
27.1. La Junta Directiva es responsable de velar por la existencia de un adecuado sistema de control interno.	91,47%
32.2. La página web de la sociedad está organizada de forma amigable.	91,47%
7.1. Los Estatutos de la sociedad incluyen mecanismos para la resolución de controversias.	90,70%

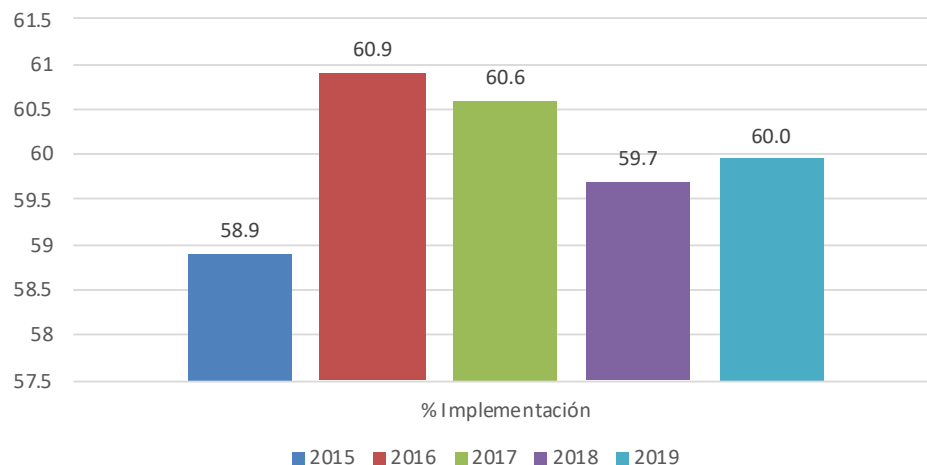
En cuanto a las buenas prácticas con menor aceptación, los resultados son concordantes con los años anteriores, donde la de menor acogida ha sido la recomendación relacionada con la fijación de límites en las políticas de remuneración variable. En el 2019, solo 8.5% de los emisores indicaron que se adoptaron dichos límites, teniendo en cuenta que los demás explican, en general, que no cuentan con sistemas de remuneración variable.

En la siguiente tabla, se muestran las recomendaciones menos implementadas en el 2019, las cuales resultan consistentes con las mostradas en secciones anteriores para el caso de emisores parte del COLCAP.

Recomendaciones menos acogidas adopción	% Implementación 2019
23.2. Si la sociedad adopta sistemas de remuneración mediante el reconocimiento de un componente variable, la política de remuneración incorpora límites a la cuantía.	8.53%
18.14. En el caso de los Conglomerados la normativa interna prevé que las Juntas Directivas de las Empresas Subordinadas pueden optar por no constituir Comités específicos.	15.50%
4.4. La sociedad organiza o participa en presentaciones, eventos o foros de renta fija.	16.28%
6.2. La Matriz y sus Subordinadas más importantes han definido un marco de referencia de relaciones institucionales.	24.81%
18.22. El Reglamento Interno del Comité de Nombramientos y Retribuciones le atribuye las funciones señaladas en esta Recomendación.	25.58%
16.5. La sociedad voluntariamente ha adoptado una definición de independencia más rigurosa a la establecida en la citada ley.	28.68%
10.1. Los Estatutos establecen que la Asamblea General de Accionistas ordinaria debe convocarse con no menos de treinta (30) días comunes de anticipación y para las reuniones extraordinarias deberán convocarse con no menos de quince (15) días comunes de anticipación.	29.46%
18.2. La normativa interna de la sociedad prevé la posibilidad de que el presidente de la Junta Directiva pueda contar con un tratamiento diferenciado respecto de los demás miembros.	29.46%
18.21. El Presidente del Comité de Nombramientos y Retribuciones, puede informar a la Asamblea General de Accionistas sobre aspectos concretos del trabajo realizado por el Comité.	31.78%
10.9. Se publica un complemento a la convocatoria de la Asamblea General de Accionistas, mínimo con quince (15) días comunes de antelación a la reunión.	32.56%

A continuación, se presenta la evolución que ha tenido el nivel de implementación del Código País en el período 2015-2019:

Implementación del Código País 2015 - 2019



Como muestra la gráfica, del 2015 al 2019 existe un leve ascenso en la implementación de las recomendaciones, pero en general no se han presentado cambios significativos. Esto puede deberse a diferentes factores, entre otros, el hecho de que los emisores de valores no han variado significativamente durante estos 5 años, dada la profundidad del mercado, y sus prácticas en materia de gobierno corporativo se han mantenido relativamente inalteradas.

No obstante, 83 de las recomendaciones del Código, esto es el 56% del total de 148, han presentado una variación positiva en el periodo 2015 - 2019, siendo las más significativas las relacionadas con la divulgación, en el informe anual de gobierno corporativo, de la asistencia a las reuniones de los órganos corporativos y el contenido de este, como se puede evidenciar a continuación:

Recomendación	% Adop. 2015	% Adop. 2016	% Adop. 2017	% Adop. 2018	% Adop. 2019	Variación 2015-2019
19.8. En el Informe Anual de Gobierno Corporativo y en la página Web corporativa, la sociedad hace pública la asistencia de los miembros a las reuniones de la Junta Directiva y sus Comités.	24.44%	34.59%	41.86%	40.91%	<b>43.41%</b>	18.96%
33.3. El Informe Anual de Gobierno Corporativo de la sociedad, contiene información al cierre del ejercicio que describe la manera en la que durante el año se dio cumplimiento a las recomendaciones de Gobierno Corporativo adoptadas por la sociedad y los principales cambios producidos.	37.78%	45.11%	48.06%	53.79%	<b>52.71%</b>	14.93%
33.2. El Informe Anual de Gobierno Corporativo explica la realidad de su funcionamiento y los cambios relevantes durante el ejercicio.	49.63%	57.14%	59.69%	65.15%	<b>62.79%</b>	13.16%
18.4. En el Reglamento de la Junta Directiva se establecen las funciones del Secretario.	61.48%	67.67%	65.89%	69.70%	<b>74.42%</b>	12.93%
19.7. La responsabilidad última de la preparación del Orden del Día de las reuniones de la Junta Directiva corresponde al Presidente de la Junta Directiva	51.11%	56.39%	59.69%	60.61%	<b>62.79%</b>	11.67%
20.3. El Reglamento de la Junta Directiva desarrolla el contenido de los derechos de los miembros de la Junta Directiva.	57.04%	61.65%	65.12%	67.42%	<b>68.22%</b>	11.18%
28.4. Existen líneas internas de denuncias anónimas o "whistleblowers".	71.85%	72.18%	78.29%	79.55%	<b>82.95%</b>	11.09%
33.1. La sociedad prepara anualmente un Informe de Gobierno Corporativo.	48.15%	54.14%	57.36%	62.12%	<b>58.91%</b>	10.76%
20.2. El Reglamento de la Junta Directiva desarrolla el entendimiento de la sociedad respecto a los deberes de los miembros de la Junta Directiva.	62.22%	66.92%	68.99%	73.48%	<b>72.87%</b>	10.64%
18.1. Las funciones y responsabilidades del Presidente de la Junta Directiva se señalan en el Estatuto.	45.19%	54.89%	54.26%	56.06%	<b>55.81%</b>	10.62%
10.4. La escisión impropia solo puede ser analizada y aprobada por la Asamblea General de Accionistas.	63.70%	68.42%	70.54%	72.73%	<b>73.64%</b>	9.93%
10.8. La Junta Directiva se obliga a responder por escrito solicitudes de accionistas, explicando las razones que motivan su decisión.	37.78%	39.85%	42.64%	43.94%	<b>47.29%</b>	9.50%

16.3. Los perfiles profesionales identificados como necesarios se informan por la Junta Directiva a los accionistas.	49.63%	51.13%	52.71%	54.55%	<b>58.91%</b>	9.28%
--	--------	--------	--------	--------	---------------	-------

Por su parte, y, en gran medida, como una consecuencia del proceso de supervisión permanente de la SFC sobre la veracidad de la información que plasman los emisores en sus Reportes de Implementación, el 32% de las recomendaciones ha disminuido su nivel de implementación.

Por ejemplo, frente a la recomendación 4.1., referente a que el emisor cuente con una página web corporativa en español e inglés, se observa que su nivel de implementación ha disminuido consistentemente en los cinco años analizados, pasando de 69.63% a 44.96% de adopción. Esto se explica, en general, por los esfuerzos de supervisión desplegados por la SFC tendientes a evitar que los emisores sobreestimen el cumplimiento de las recomendaciones del Código y a verificar la veracidad de sus respuestas en el Reporte de Implementación.

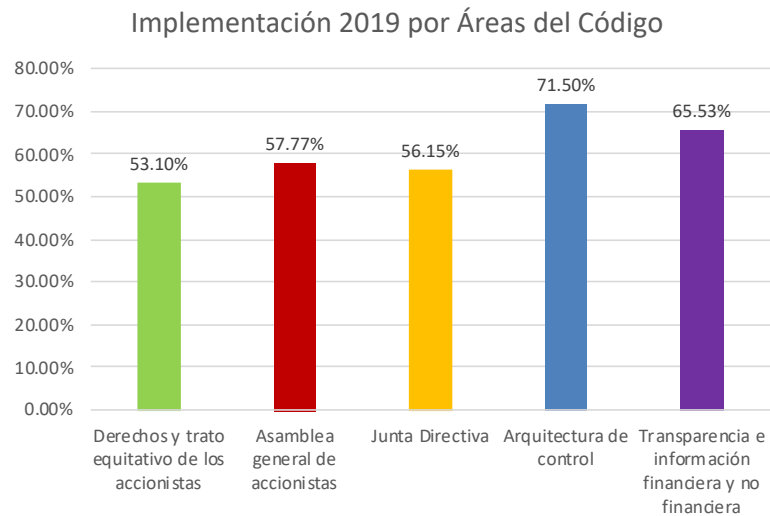
Por otra parte, los emisores que indicaron no haber implementado esta recomendación, para 2019, explicaron que se han limitado a publicar la información corporativa en español porque la mayoría de sus inversionistas son locales. Sin embargo, este es un aspecto para mejorar, teniendo en cuenta la vocación de globalización de los mercados de capitales, que exige que los inversionistas puedan acceder a la información corporativa de los emisores en un idioma de común utilización a nivel mundial.

En la siguiente tabla, se presentan las recomendaciones que presentan las mayores disminuciones en su adopción en los últimos 5 años y su variación.

Recomendación	% Adop. 2015	% Adop. 2016	% Adop. 2017	% Adop. 2018	% Adop. 2019	Variación 2015-2019
4.1. La sociedad cuenta con una página web corporativa, en español e inglés.	69.63%	64.66%	57.36%	48.48%	<b>44.96%</b>	-24.67%
31.2. Cuando ante las salvedades y/o párrafos de énfasis del Revisor Fiscal, la Junta Directiva considera que debe mantener su criterio, esta posición es adecuadamente explicada y justificada mediante informe escrito a la Asamblea General.	63.70%	63.91%	59.69%	50.76%	<b>51.94%</b>	-11.77%
31.1. De existir salvedades en el informe del Revisor Fiscal éstas y las acciones que la sociedad plantea para solventar la situación serán objeto de pronunciamiento ante los accionistas.	73.33%	72.18%	65.89%	59.09%	<b>63.57%</b>	-9.77%
27.2. La Junta Directiva es responsable de supervisar la eficacia e idoneidad del sistema de control interno.	98.52%	98.50%	96.90%	90.15%	<b>89.92%</b>	-8.60%
28.3. El mecanismo de comunicación y de reporte de información de la sociedad permite que se involucre a todos los niveles.	90.37%	88.72%	82.95%	78.03%	<b>82.17%</b>	-8.20%

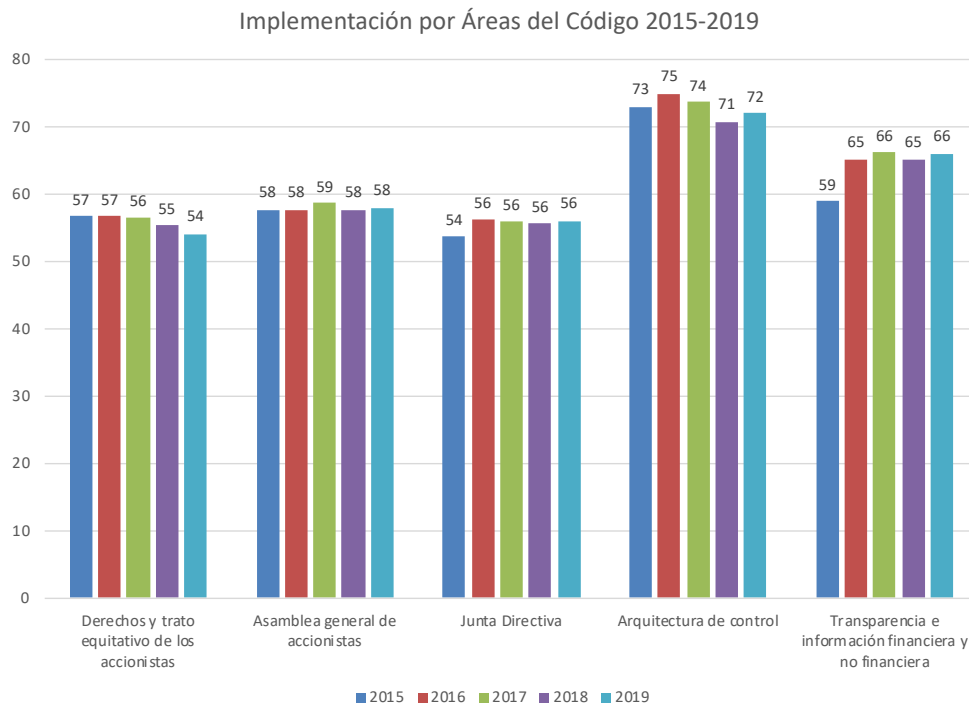
32.3. La página web de la sociedad incluye, al menos, los vínculos señalados en la recomendación.	74.81%	72.93%	73.64%	65.91%	<b>66.67%</b>	-8.15%
28.2. Existe un mecanismo de reporte de información hacia arriba.	93.33%	91.73%	86.82%	83.33%	<b>86.05%</b>	-7.29%
10.6. En el caso de modificaciones de los Estatutos, se vota separadamente cada artículo o grupo de artículos.	67.41%	65.41%	63.57%	58.33%	<b>60.47%</b>	-6.94%
19.3. Una (1) o dos (2) reuniones por año de la Junta Directiva tienen un foco claramente orientado a la definición y seguimiento de la estrategia de la sociedad.	84.44%	83.46%	75.19%	76.52%	<b>79.84%</b>	-4.60%
18.16. Los miembros del Comité de Auditoría cuentan con conocimientos contables, financieros y otras materias asociadas.	93.33%	93.98%	88.37%	85.61%	<b>89.15%</b>	-4.19%

### 3.2.2. Nivel de implementación por Áreas del Código



De los 129 emisores que transmitieron el Reporte de Implementación 2019, las recomendaciones que continúan siendo más acogidas son las referentes a Arquitectura de Control y Transparencia de la Información en más del 70%, mientras que aquellas que hacen referencia a buenas prácticas de Junta Directiva y Derecho y Trato Equitativo de los Accionistas requieren ser fortalecidas, especialmente frente a emisores de valores de renta fija y/o cuyos valores tienen menor bursatilidad.





De acuerdo con lo explicado en este Informe, durante el periodo 2015-2019 se evidencia un compromiso estable, por parte de los emisores, de divulgar de forma transparente y adecuada información al mercado, con el fin de que disminuir las asimetrías de información y permitir a los inversionistas tomar decisiones de inversión o ejercer sus derechos políticos, conociendo aspectos fundamentales de las compañías como su información financiera separada y consolidada, su gobierno corporativo, la estructura de su propiedad y su administración.

En relación con el área de Derechos y Trato Equitativo de los Accionistas, cuya implementación se ha visto reducida levemente en el transcurso de los 5 años analizados, y que presenta el porcentaje más bajo de implementación de las áreas del Código País en el 2019, hay dos factores a considerar de cara a los resultados: (i) algunos emisores de renta fija y/o con valores de baja o nula bursatilidad han disminuido los niveles de implementación, por motivos relacionados con el costo e impacto de la adopción de las medidas; (ii) para el primer Reporte de Implementación en 2015, varios emisores señalaron contar con sistemas robustos de control interno y de gestión de riesgos y mecanismos de protección a los accionistas adicionales a los legalmente establecidos, sin que ello se ajustara a la realidad de la sociedad, según se evidenció en el marco de las labores de supervisión de la SFC.

#### 4. CONCLUSIONES

- Con la expedición del Código País en el 2014, la SFC y los emisores en Colombia han intensificado sus esfuerzos para implementar las mejores prácticas de gobierno corporativo a nivel internacional. Además, el ingreso oficial de Colombia a la OECD ha aumentado el compromiso del país en seguir el proceso de elevar los estándares de gobierno corporativo, en pro de la transparencia del mercado y de la protección a los inversionistas.

De hecho, con el ingreso a esta organización y como miembros de su Comité de Gobierno Corporativo, se espera que los estándares de gobierno corporativo que se han venido desarrollando como buenas prácticas avancen hacia su incorporación como obligaciones legales y se fortalezca su supervisión.

- Un punto clave en este proceso es entender las transformaciones que ha tenido el rol de las compañías en sus diferentes contextos y cómo debe contribuir el gobierno corporativo a impulsar el mejor desempeño de dicho rol. Los avances tecnológicos, el cambio climático, los desastres naturales, los derechos humanos, las condiciones laborales, los temas de ética y anticorrupción, entre otros, cada vez más nos muestran la relación simbiótica que existe entre las compañías y su entorno.
- Las demandas de información de inversionistas, grupos de interés, bolsas de valores, supervisores, y general de cualquier partícipe del mercado, ya no son satisfechas con la divulgación de información financiera periódica, sino que requieren de nuevos factores no financieros (como los factores ASG), para evaluar de manera holística los riesgos a los que se encuentran expuestos los emisores, con el fin de estimar sus perspectivas de rendimiento financiero en horizontes de tiempo más largos, y, de manera más general, analizar su impacto en la sostenibilidad global. Por tanto, el progreso en la revelación de información y transparencia se convierte en un punto clave en la agenda de gobierno corporativo de los emisores.
- El análisis cuantitativo del Reporte de Implementación 2019 muestra que los 129 emisores han adoptado estándares de Transparencia e Información Financiera y no Financiera altos. En particular, se destaca su desempeño en las recomendaciones relativas al suministro de información a los mercados y estados financieros, donde se resalta que los emisores divulgan información de modo amigable, igualitario, oportuno y eficiente, utilizando mecanismos tecnológicos, como sus paginas web.
- Por otra parte, en el análisis también se evidenciaron oportunidades de mejora frente a políticas de revelación de información y el contenido del informe anual de gobierno corporativo, porque, si bien en muchos casos se menciona que existen algunas disposiciones internas sobre estos dos instrumentos, no han sido

incorporados de manera formal a los documentos de gobierno corporativo de las compañías y, por tanto, los esfuerzos se quedan en prácticas internas no presentadas de manera asequible, consistente y con el contenido requerido a los inversionistas y al mercado en general.

- De los resultados del Reporte de Implementación Código País 2019 se puede concluir que los emisores que hacen parte del COLCAP, no solo son los que presentan los mayores niveles de implementación de las mejores prácticas, sino que son los que mejor han evolucionado en las cinco áreas del Código, de manera consistente a lo largo de los últimos cinco años.
- Durante el periodo 2015 – 2019, la labor de supervisión realizada por la SFC a los Reportes de Implementación del Código País ha tenido como resultado que los emisores pequeños, con bajo nivel de flotante o pocos instrumentos en el mercado de valores hayan decantado sus respuestas, ajustándolas a la realidad de su gobierno corporativo, lo que ha conllevado que el indicador general de implementación de las buenas prácticas durante estos años permanezca alrededor del 60%.

Este nivel de implementación implica un reto para la SFC, que se ha enfocado en generar consciencia entre los emisores sobre la relación que existe entre las buenas prácticas de gobierno corporativo y el rendimiento financiero a largo plazo de las compañías. Especialmente, se han reforzado las actividades frente a aquellos emisores que aún consideran que las prácticas de buen gobierno no les aportan valor agregado a sus empresas, a través de las observaciones a sus Reportes de Implementación del Código País, y de las continuas charlas de supervisión preventiva que realiza la SFC.

Adicionalmente, es importante que los emisores formalicen y documenten las medidas que adoptan a nivel interno, de manera que las buenas prácticas que han adoptado sean transparentes para el mercado y generen mayores incentivos, tanto para los demás emisores como para ellos mismos, para seguir elevando sus estándares en materia de gobierno corporativo.

Por último, es de recordar que la metodología “cumple o explique”, sobre la cual se encuentra fundado el Código País, permite que exista un dialogo continuo entre los emisores y tanto el supervisor como los mercados, para lo cual es clave que las explicaciones contenidas en los Reportes de Implementación ahonden en los análisis internos realizados frente a cada una de las medidas, los motivos por los cuales finalmente no se adoptaron y los planes que se han considerado para implementarlas en el futuro, incluso si es parcialmente.