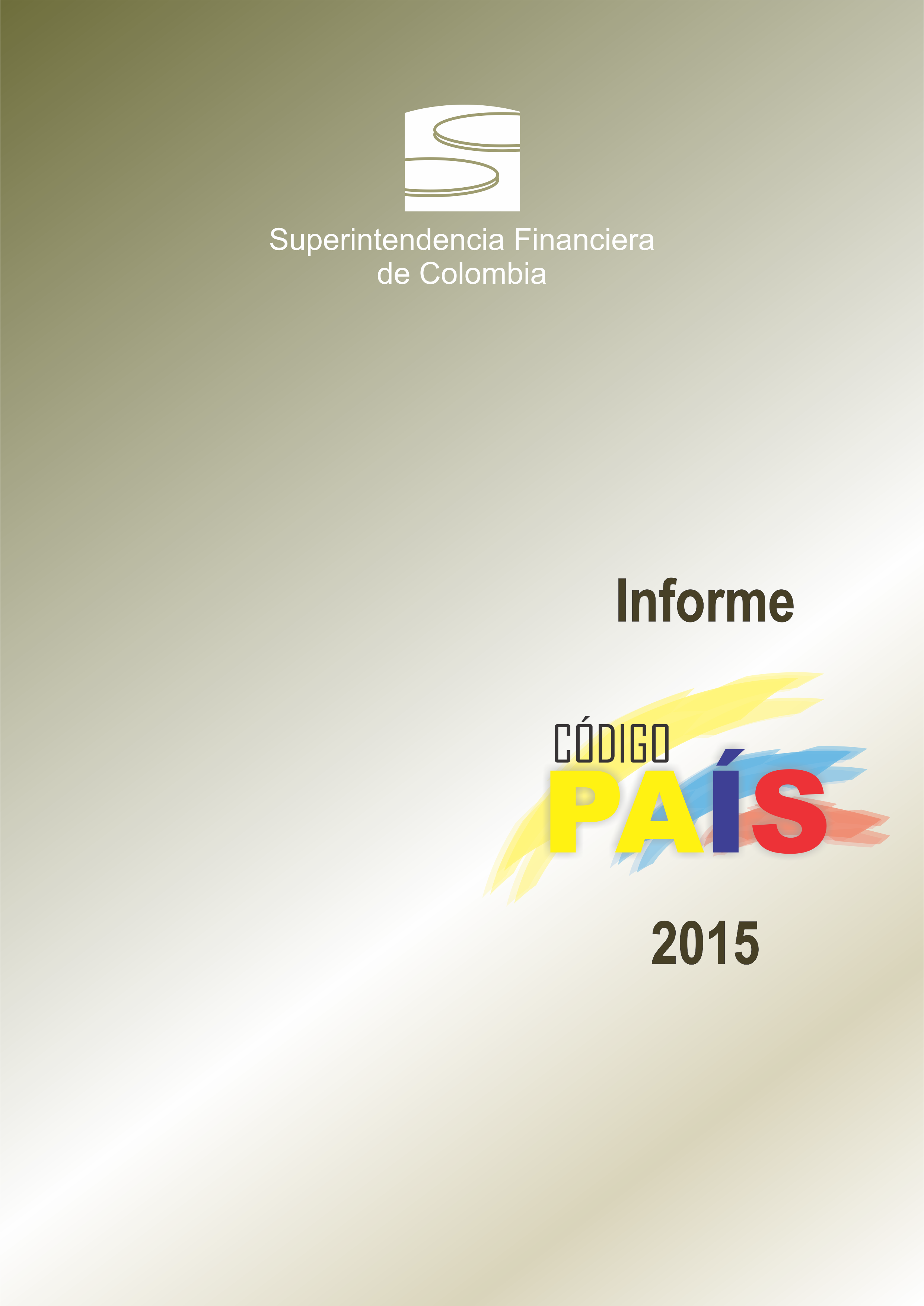
****

**CONTENIDO**

**INTRODUCCIÓN**

1. AVANCES NORMATIVOS EN GOBIERNO CORPORATIVO
2. BUENAS PRACTICAS EN LOS EMISORES QUE HACEN PARTE DE UN CONGLOMERADO (EPC) – ANALISIS
   1. Niveles de Implementación de las Recomendaciones Específicas para los EPC
      1. Derechos y Trato Equitativo de Accionistas
      2. Junta Directiva
      3. Arquitectura de Control
      4. Transparencia e Información Financiera y No Financiera.
   2. Explicaciones frente a las Recomendaciones no implementadas y las que no les aplica. – Análisis
3. RESULTADOS GENERALES DEL REPORTE DE IMPLEMENTACIÓN DEL CÓDIGO PAÍS 2015
   1. Nivel de implementación por Áreas del Código
   2. Nivel de implementación por Medidas
   3. Nivel de implementación de las Recomendaciones
4. CONCLUSIONES Y RETOS

Anexo: Informe adopción Recomendaciones - Total Emisores

**INTRODUCCIÓN**

En el año 2014, la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) en su labor permanente de elevar los estándares de gobierno corporativo, siguiendo los modelos internacionales principalmente los de la OECD, y con el apoyo de una mesa de trabajo intersectorial y de la CAF, presentó el nuevo Código de Mejores Prácticas Corporativas – Código País, mediante la Circular Externa 028 de 2014 (C.E. 028), la cual a su vez estableció la obligación para los emisores de valores en Colombia de diligenciar y publicar como información relevante el Reporte de Implementación (RI) de las medidas y recomendaciones del nuevo Código País (NCP).

El nuevo Código País mantiene el principio “Cumpla o Explique” y comprende un total de 148 Recomendaciones y 33 Medidas, divididas en cinco (5) grandes áreas así: 1. Derechos y Trato Equitativo de Accionistas; 2. Asamblea de Accionistas; 3. Junta Directiva; 4. Arquitectura de Control; 5. Transparencia e Información Financiera y No Financiera.

De igual forma, se incluyeron recomendaciones importantes sobre temas tales como los relacionados con la administración de los conflictos de interés, operaciones con partes relacionadas, antelación de la convocatoria de las asambleas de accionistas (AGA), conformación y reglamentación de la junta directiva (JD), así como 23 recomendaciones específicamente encaminadas a fortalecer el gobierno corporativo de los conglomerados[[1]](#footnote-1), facilitando su orientación estratégica, supervisión, control y administración.

En esta oportunidad, la SFC presenta como tema central de este informe, un análisis de la implementación de las Recomendaciones especialmente dirigidas a los emisores que hacen parte de un conglomerado (EPC), teniendo en cuenta la importancia creciente que estas sociedades vienen presentando en el mercado de valores colombiano (MV).

En tal sentido, el informe consta de cuatro partes. En primer lugar se presenta la evolución normativa que ha tenido Colombia durante los últimos 10 años en materia de gobierno corporativo, buscando elevar los estándares en el MV. En segundo lugar, se hace un análisis detallado de los niveles de implementación de las 23 recomendaciones dirigidas específicamente a los EPC, en el que además se evalúa la calidad de las explicaciones suministradas en los casos de no implementación y de no aplica (N.A.) para identificar algunos de los factores que inciden en la no aplicación por parte de las sociedades, de las buenas prácticas de gobierno corporativo. En tercer lugar, se presenta el resultado general de la adopción por parte de los emisores[[2]](#footnote-2) de las medidas y recomendaciones del NCP haciendo la diferenciación entre emisores de renta fija y de renta variable. Por último, las conclusiones sobre este primer periodo de implementación del NCP y los retos que afronta la SFC en su labor de promover en el país los más altos estándares de GC.

En este informe no se presentan análisis cuantitativos de los niveles de implementación del NCP por emisor. La SFC muestra información general basada en los RI transmitidos[[3]](#footnote-3) con el fin de que sea el propio mercado, y en cada caso, los inversionistas, quienes realicen la verificación y ponderación de los RI y de las explicaciones suministradas por cada uno de los emisores.

1. **AVANCES NORMATIVOS EN GOBIERNO CORPORATIVO**

El tema de Gobierno Corporativo se empezó a desarrollar en Colombia a partir del año 1995 con la expedición de la Ley 222, mediante la cual se incorporaron o ajustaron al ordenamiento legal, entre otros, temas como deberes y responsabilidades de los administradores, revelación de información de grupos empresariales, preparación y divulgación de estados financieros, rendición de cuentas de fin de ejercicio, derecho de inspección y derecho de retiro para reformas estatutarias de fusión y escisión.

Estas prácticas de buen gobierno corporativo, de carácter obligatorio para todas las empresas, resultaron ser insuficientes frente a las necesidades del país de darle una mayor transparencia y profundizar el MV.

Ante la necesidad de elevar los estándares de GC para incrementar la confianza inversionista, en 2001 la entonces Superintendencia de Valores expidió la Resolución 275 (primera regulación en introducir estándares de GC de adopción voluntaria, aunque condicionada) estableciendo una serie de requisitos de GC que debían acreditar los emisores de valores interesados en ser destinatarios de la inversión de recursos de los fondos de pensiones. Con esta Resolución se avanzó en temas de divulgación de los mecanismos de gobierno, al establecer que los emisores interesados en la inversión de los fondos de pensiones debían informar al mercado sus prácticas de buen gobierno corporativo a través de sus códigos, así como crear la oficina de atención al inversionista.

Si bien la norma de los Códigos de Buen Gobierno Corporativo estaba dirigida a las entidades receptoras de la inversión de fondos de pensiones, otros emisores voluntariamente expidieron y publicaron sus propios códigos, dando así inicio a un cambio cultural hacia la adopción voluntaria de medidas de buen gobierno corporativo en el país.

En el año 2002 la entonces Superintendencia de Valores emitió igualmente las siguientes Resoluciones: la 157 estableciendo como contrario a los sanos usos y prácticas del MV, entre otros, las operaciones de compraventa de valores preacordadas, a menos que se informaran con antelación a la Superintendencia; y la 116, ordenando suspender las conductas que pudieran contravenir las normas sobre realización de asambleas del Código de Comercio y la Ley 222 de 1995, en cuanto a otorgamiento de poderes y representación.

Posteriormente, y siempre con el objetivo de elevar y fortalecer los estándares de GC del país y generar confianza en el MV, se expidió la Ley 964 de 2005 (Ley del MV) que se constituye en un importante pilar para prácticas de buen gobierno en Colombia en cuanto a la transparencia de la información y la protección de los accionistas.

Con la premisa de que un inversionista bien informado es un inversionista protegido, la Ley 964 estableció el Sistema Integral de Información del MV –SIMEV, conformado por el Registro Nacional de Valores y Emisores –RNVE, el Registro Nacional de Agentes del MV – RNAMV y el Registro Nacional de Profesionales del MV – RNPMV, y facultó al gobierno para establecer los requisitos, forma y oportunidad de la información que los emisores de valores deben reportar a dichos registros.[[4]](#footnote-4)

Puntualmente en materia de GC, la Ley 964 estableció:

* El régimen de protección a los inversionistas al contemplar la obligación de la JD de las sociedades inscritas de considerar y responder las propuestas efectuadas por un 5% o más de los accionistas.
* El contenido mínimo del reglamento de suscripción de acciones, la igualdad de condiciones en la readquisición de acciones y la divulgación de los acuerdos de accionistas a través del RNVE.
* Deberes y funcionamiento de los emisores de valores: Conformación de la JD por un mínimo del 25% de miembros independientes[[5]](#footnote-5).
* La creación del Comité de Auditoría.
* La responsabilidad de los representantes legales por el establecimiento y mantenimiento de sistemas adecuados de revelación y control de la información financiera, así como de la verificación de la operatividad de los controles internos de la sociedad.

Ahora bien, teniendo como punto de partida la legislación precedente, con base en los principios de la OECD y el apoyo de la CAF, en el año 2006 la SFC lideró la conformación de una mesa de trabajo intersectorial en la que se discutiera la mejor forma de elevar los estándares de gobierno corporativo de las empresas captadoras de recursos del público a través del MV. La mesa de trabajo se integró por la Bolsa de Valores de Colombia –BVC, Confecámaras, la Asociación Nacional de Empresarios de Colombia – ANDI, la Asociación Bancaria y de Entidades Financieras – Asobancaria, la Asociación de Fiduciarias – Asofiduciarias, la Asociación Colombiana de Administradoras de Fondos de Pensiones – Asofondos y la Federación de Aseguradores Colombianos – Fasecolda, con el patrocinio activo de la CAF.

Como resultado de las discusiones de la mesa de trabajo, la SFC expidió en 2007 la Circular Externa 028, promulgando el Código de Mejores Prácticas Corporativas denominado Código País, con recomendaciones de adopción voluntaria por parte de los emisores de valores. Este se convirtió en el primer lineamiento de gobierno corporativo que promovía la autorregulación de las empresas.

Con el fin de que el MV conociera y evaluara el grado de adopción de las medidas de gobierno corporativo por parte de los emisores, se estableció el diligenciamiento anual y obligatorio de la “Encuesta Código País”, compuesta por 79 preguntas que debían responder las sociedades emisoras bajo el principio “cumpla y explique”. En el año 2011, mediante la Circular Externa 07, la SFC hizo un ajuste y a partir de esa fecha la encuesta se debía diligenciar bajo el principio “Cumpla **o** Explique”, según el cual si la respuesta era negativa el emisor debía explicar las razones por las cuales no acogía esa recomendación.

Este primer Código País estaba dividido en cuatro capítulos y 41 recomendaciones de buen gobierno corporativo relativas a (i) Asamblea General de Accionistas, (ii) Junta Directiva, (iii) Revelación de Información Financiera y no Financiera, y (iv) Solución de Controversias.

Si bien se lograron grandes avances en materia de GC en Colombia y se alcanzó una alta implementación de las medidas establecidas en el Código País 2007, siguiendo los estándares a nivel internacional en la materia y tomando en consideración la nueva realidad económica del país, en el año 2013 la SFC vio la necesidad de adelantar un proceso de revisión y ajuste del Código País, nuevamente con la colaboración de la CAF y la participación de los gremios. En esta ocasión los emisores de valores hicieron parte activa de la mesa de trabajo gracias a la participación del presidente del Comité de Emisores[[6]](#footnote-6).

Como resultado del trabajo realizado, la SFC presentó el Nuevo Código País (NCP) para emisores de valores mediante [C.E. 028 de 2014](https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/10082461), el cual sustituyó el código del 2007, y elevó los estándares de GC en Colombia a requerimientos internacionales, principalmente de la OECD.

En el nuevo documento se incluyen recomendaciones relacionadas con la dinámica y operativa de la JD, tema que ya se encontraba en el código anterior, pero que en éste se aborda de una manera más extensa y específica, especialmente en cuanto a responsabilidades y remuneración de los miembros de la JD. Igualmente, se incluye un nuevo capítulo sobre Arquitectura de Control, con recomendaciones y medidas sobre administración de riesgos y de control interno. Es de resaltar que dada la importancia creciente que tiene la figura de los grupos empresariales, el nuevo Código País contiene recomendaciones de Gobierno Corporativo específicas para emisores de valores que son parte de un conglomerado.

En tal sentido, el Código País se compone de cinco capítulos, integrados por 33 medidas, las cuales agrupan 148 recomendaciones, así:

* **Capítulo I - Derechos y trato equitativo de los accionistas:** Medidas y recomendaciones que pretenden facilitar el ejercicio de los derechos por parte de los accionistas, tales como influir en la sociedad a través de su participación y voto en la Asamblea General de Accionistas, así como recibir y solicitar información con suficiente antelación.
* **Capítulo II -** **Asamblea General de Accionistas:** Recomendaciones tendientes a revitalizar el papel de la AGA como órgano de gobierno y de control efectivo de los administradores; así como estimular el uso de las nuevas tecnologías, buscando que se maximice el acceso a la información.
* **Capítulo III - Junta Directiva:** Promueve el funcionamiento eficaz y eficiente de dicho órgano social, buscando que los destinatarios del Código eleven sus estándares para la conformación de la JD y que haya mayor transparencia en el ejercicio de sus funciones.
* **Capítulo IV -** **Arquitectura de Control**: Nuevo capítulo que busca una mejora en el seguimiento del desempeño respecto de los objetivos estratégicos de la compañía y, al mismo tiempo, incrementar la capacidad de gestionar apropiadamente los riesgos necesarios para la estrategia del negocio y reforzar el control del conjunto de los riesgos a los que se encuentra expuesta la compañía.
* **Capítulo V -** **Transparencia e Información Financiera y no Financiera:** Busca alcanzar un conocimiento apropiado por parte de los grupos de interés, y el mercado en su conjunto, sobre la marcha y situación del emisor, poniendo a disposición elementos de juicio suficientes para la toma de decisiones de manera informada.

El NCP busca fundamentalmente que los emisores cuenten con una herramienta efectiva para optimizar sus sistemas de administración y control, con un valor agregado para el MV que se materializa en la revelación que deben hacer cada año, a través del Reporte de Implementación (RI), para que los inversionistas y el mercado en general conozcan cómo las sociedades han adoptado una determinada recomendación o, de no haberla adoptado, expliquen la razón que los llevó a no hacerlo.

Bajo el nuevo modelo los emisores de valores que decidan acoger en todo o en parte el NCP, deben incluir en sus estatutos una cláusula según la cual la sociedad, sus administradores y empleados se encuentran obligados a cumplir las recomendaciones que voluntariamente haya adoptado la entidad, por lo que deberán implementar mecanismos claros y comprensibles para asegurar que efectivamente se cumplan los estándares de GC incorporados a su regulación interna.

En el mismo sentido, las recomendaciones adoptadas por la entidad deben estar recogidas en alguna normativa o directriz interna (soporte documental) que asegure su implementación material.

De acuerdo con lo anterior y en cumplimiento del principio “Cumpla o Explique”, el diligenciamiento del RI es actualmente de la mayor importancia para los emisores de valores en Colombia, toda vez que es allí donde pueden mostrar y explicar al mercado cuáles son sus prácticas de GC de acuerdo con su tamaño, naturaleza, negocio entre otros. Así, si un emisor decide no implementar determinada recomendación, cuenta con el espacio suficiente para explicar en detalle los motivos que lo llevaron a tomar esa decisión, y por esto se afirma que una respuesta “NO”, no necesariamente implica la desatención de una recomendación con un impacto negativo en el GC del emisor, pues al exponer las razones, el MV puede valorarlas y entenderlas.

En efecto, algunas recomendaciones pueden resultar poco apropiadas, de difícil implementación e incluso inconvenientes para un emisor determinado, dada su naturaleza tamaño, complejidad de las operaciones, etc., en cuyo caso la sociedad deberá explicar en el RI las razones, que pueden ser incluso de índole legal, para no acoger determinadas recomendaciones del Código, y será el MV y en particular los inversionistas quienes califiquen la calidad del GC de cada emisor.

El objetivo último de la SFC y del NCP es incrementar en el sector empresarial colombiano en general, la cultura de GC como herramienta para el fortalecimiento de las sociedades, haciéndolas más competitivas para atraer mayor inversión nacional e internacional.

1. **BUENAS PRACTICAS EN LOS EMISORES QUE HACEN PARTE DE UN CONGLOMERADO (EPC) - ANALISIS**

La economía colombiana se encuentra concentrada en grandes grupos económicos, no solo nacionales sino también internacionales que han considerado atractivo realizar inversiones en nuestro país y cuya presencia es muy relevante en el mercado público de valores.

Esta participación determinante de los conglomerados en nuestra economía, hace que la revisión de la calidad de su GC sea de la mayor importancia, lo que explica la inclusión en el NCP de un énfasis especial en las mejores prácticas internacionales de GC para sociedades que hacen parte de un grupo de empresas y que será el objeto de análisis en este capítulo.

* 1. **Niveles de Implementación de las 23 Recomendaciones específicas para los EPC**

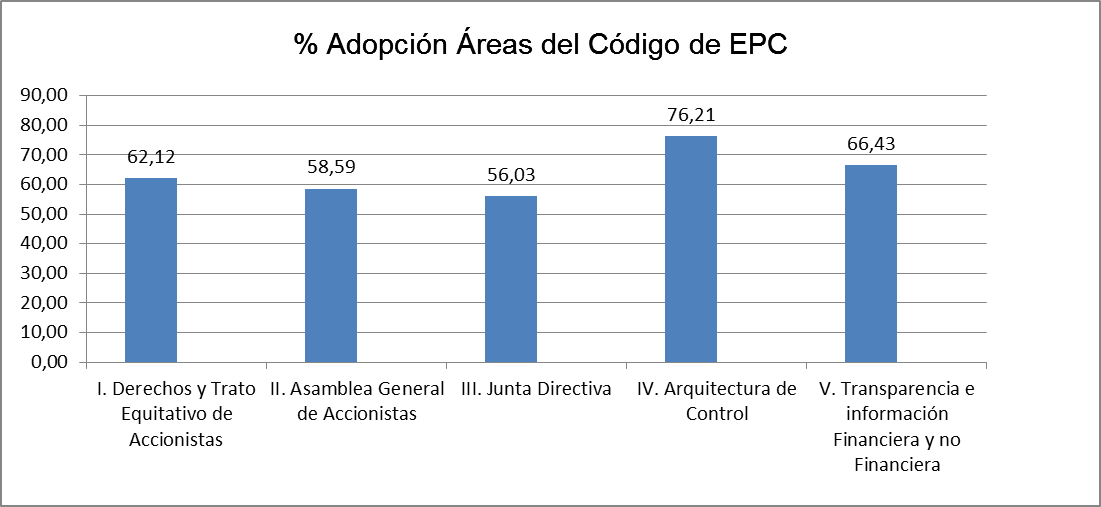
Uno de los aspectos más importantes del NCP, cuyos resultados se presentan en este informe, es la inclusión de medidas y recomendaciones especialmente enfocadas a emisores que pertenecen a un conglomerado[[7]](#footnote-7), dada la importancia que estos grupos de empresas han representado en los últimos años para la economía colombiana y en especial para el MV, como se puede apreciar en la composición del COLCAP[[8]](#footnote-8), donde la mayoría son EPC, conformado especialmente por las principales sociedades matrices colombianas, las cuales imparten directrices de GC a sus subordinadas.

De los 135 emisores que transmitieron el RI en enero de 2016, se encuentran 99 sociedades integradas en situaciones de control o grupo empresarial, ya sea como matriz o subordinada dentro de un grupo nacional o extranjero, y por lo tanto a ellas le aplican las 23 Recomendaciones específicas para Conglomerados. La información que se presenta a continuación hace referencia **exclusivamente a estos 99 EPC**.

Los resultados estadísticos de los RI remitidos por los 99 EPC reflejan una adopción del 61.80% del total de las Recomendaciones del NCP, lo que demuestra que la cultura del buen gobierno corporativo se ha ido afianzando en el país.

La información recabada muestra que los estándares relacionados con temas de control interno y autocontrol han tenido una muy buena acogida, toda vez que el área “Arquitectura de Control” alcanzó el más alto nivel de implementación con un 76.21%.

Igualmente, estos 99 emisores han implementado estándares adicionales a los establecidos en el Código de Comercio y en las normas del MV, para suministrar información y darle transparencia al mercado. Así, las recomendaciones que hacen referencia a una de las áreas más importantes para el MV, como es la “Transparencia e Información Financiera y no Financiera”, presentó un grado de adopción del 66.43%. Este hecho se ve reflejado en importantes avances en la calidad de la revelación contenida en los informes de fin de ejercicio que se presentaron a consideración de las AGA celebradas en 2016.



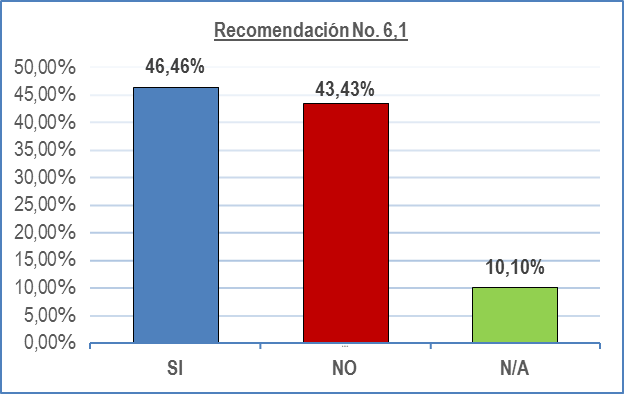
De otra parte, la SFC encontró que en general las Recomendaciones de GC relacionadas con temas de JD y AGA, así como aquellas relativas a “Derechos y Trato Equitativo de Accionistas”, aún están siendo objeto de evaluación por parte de los EPC, especialmente por aquellos con un bajo capital flotante y por las sociedades que solamente tienen títulos de renta fija negociándose en el MV colombiano.

Dada la importancia de los conglomerados en la economía de nuestro país, y el especial énfasis que el NCP le dio a estos temas, a continuación se presenta un análisis general[[9]](#footnote-9) del comportamiento de los 99 EPC frente a las 23 Recomendaciones específicas para estos emisores.

* + 1. **Derechos y Trato Equitativo de Accionistas**

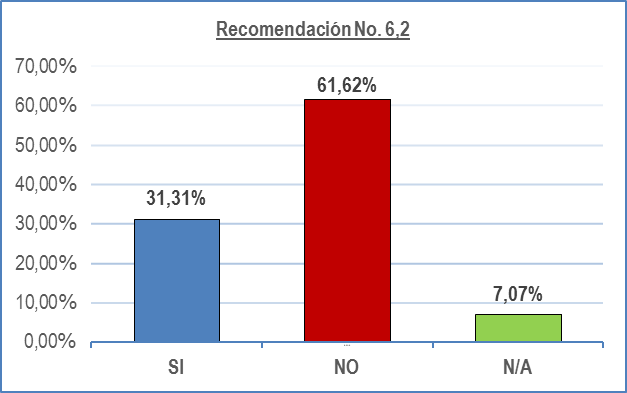
El Área de Derecho y Trato Equitativo de Accionistas, contiene la **Medida 6 - Cotización de Sociedades Integradas en Conglomerados**, y está compuesta por dos Recomendaciones para EPC. De la evaluación efectuada a los RI se observa lo siguiente:

* **Recomendación 6.1.** Propende por la existencia de una estructura organizacional del Conglomerado que define para los tres (3) niveles de gobierno los órganos y posiciones individuales clave, así como las relaciones entre ellos, la cual es pública, clara y transparente.



El 46.46% de los 99 emisores han implementado la Recomendación 6.1., esto es, manifiestan tener una estructura organizacional de conglomerado.

* **Recomendación 6.2.** Busca que la sociedad Matriz y sus Subordinadas más importantes definan un marco de referencia de relaciones institucionales con un contenido mínimo.



Como se observa el 31.31% de los EPC cuentan con marco de referencia para sus relaciones, mientras que 61.61% de los EPC respondieron no contar con dicho marco de relaciones institucionales.

En general, los emisores que optaron por no acoger las recomendaciones de la Medida 6 explican su decisión en el hecho de que todas sus subordinadas son 100% de su propiedad, por lo cual sus relaciones institucionales son directas y no afectan a otros accionistas. Otros EPC, en especial aquellos cuyas matrices y subordinadas no tienen capital flotante, señalan que no adoptan las recomendaciones, pero que todas sus relaciones institucionales se rigen por las normas legales sobre la materia o que su marco de relacionamiento si existe pero no es público.

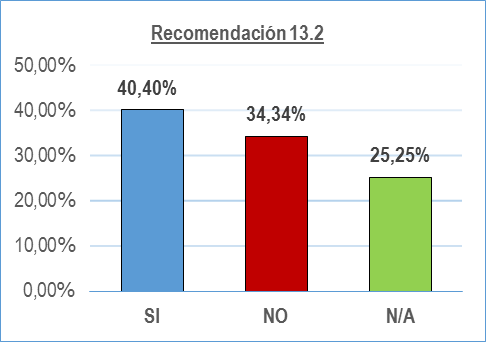
Los emisores que no acogen las recomendaciones de la Medida, manifiestan en sus explicaciones que están evaluando la conveniencia de su adopción, o se encuentran en proceso de implementación.

Los emisores que responden que no les aplica (N.A.), explican que estas recomendaciones son aplicables solamente a empresas con acciones inscritas, que no les aplican por no ser matriz de conglomerado, o que no hacen parte de un conglomerado aun cuando, de acuerdo con la definición de Conglomerado del NCP, lo que se aprecia es un mal entendimiento del NCP por parte de algunos emisores que siendo parte de un conglomerado no se reconocen como tal para efectos del RI.

* + 1. **Junta Directiva**

El Área Junta Directiva, en total presenta 12 Recomendaciones encaminadas a fortalecer el GC de los EPC, las cuales hacen parte de diferentes Medidas. A continuación una reseña de algunos de los resultados de la evaluación de las respuestas relacionadas con la JD de los 99 RI recibidos por la SFC.

**Medida 13. Recomendación 13.2**: Según la cual, cuando la sociedad actúa como matriz de un Conglomerado, las funciones de la JD tienen enfoque de grupo y se desarrollan a través de políticas generales, lineamientos o solicitudes de información que respetan el equilibrio entre los intereses de la matriz y de las subordinadas, y del Conglomerado en su conjunto.

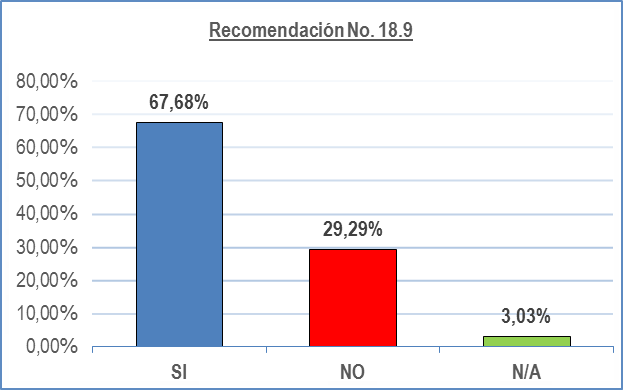
****

De acuerdo con los RI, el 40.40% de los EPC adoptan la Recomendación para que las funciones de la JD de la matriz tengan enfoque de grupo.

El 25.25% de los emisores respondió que la recomendación no les era aplicable toda vez que no eran matrices de su grupo, y el 34% manifestaron no acogerla porque no se tiene contemplado un enfoque de grupo en la matriz o porque ese enfoque no se encuentra documentado como función de la JD de la matriz.

**Medida 18** - Organización de la JD: Esta medida incluye una serie de recomendaciones para que cada uno de los comités de la JD cuente con un reglamento interno que regule los mecanismos de relación y coordinación entre los comités de la JD de la matriz y los de sus subordinadas, y que se prevea que las JD de las subordinadas opten por no constituir comités específicos para algunos temas específicos que sean tratados en la matriz.

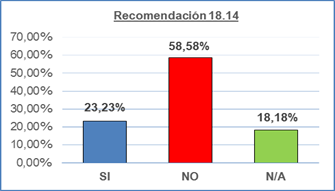
* **Recomendación 18.9.** Los comités de la JD cuentan con reglamentos que entre otros, establece los mecanismos de relacionamiento y coordinación entre los Comités de la JD de la Matriz y los de las empresas Subordinadas.



Los resultados indican que el 67.68% de los EPC han incluido en los reglamentos internos de sus comités de JD mecanismos específicos de relacionamiento y coordinación entre los comités de su matriz y sus subordinadas.

El 29.29% manifiesta no adoptar esta recomendación, debido a que consideran sus actuales reglamentos internos adecuados para coordinarse con las demás empresas de su conglomerado. Se destaca que 6 de los 29 emisores que no acogieron la recomendación, explican que están en proceso de adecuación y autorización por parte de los órganos respectivos para implementar en el próximo periodo a reportar.

* **Recomendación 18.14.** La cual establece para el caso de los conglomerados, que las JD de las sociedades subordinadas pueden optar por no constituir comités específicos para el tratamiento de ciertas materias.



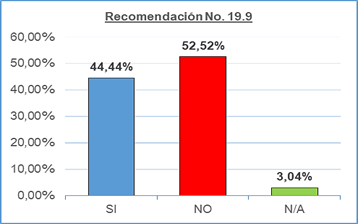
El 23.23% de los emisores consideró importante incluir en sus estatutos tal previsión y acogieron la recomendación.

El 18.18% respondió N.A. por no tener subordinadas o no ser conglomerado, y el 58.58% indicó que no la acogían puesto que cada una de las sociedades del grupo tiene sus propios comités y responsabilidades, o por considerar que no es una recomendación práctica o que no tienen enfoque de grupo.

Esta recomendación fue la menos adoptada por los EPC, y por las respuestas y explicaciones suministradas, pareciera ser que en algunos casos no hubo un correcto entendimiento del NCP y su RI.

**Medida 19** - Funcionamiento de la Junta Directiva:dentro de las varias Recomendaciones que conforman esta Medida, tenemos las siguientes aplicables a los EPC:

* **Recomendación 19.9.** Exhorta a incluir como una función de la JD, entre muchas otras, la de evaluar en forma anual la eficacia de su trabajo, la de sus comités y la de sus miembros individualmente considerados, así como efectuar ese mismo proceso en las JD de las subordinadas del conglomerado.



El 44.44% de los EPC consideran como una buena práctica de GC esta recomendación y la adoptan, en tanto que el 52.52% manifiestan que no la acogen. En sus respuestas explican, entre otros, que no las encuentran necesarias una vez al año, o que sus miembros son de muy alta calidad y tienen un sentido del compromiso tal que no requieren ser evaluados.

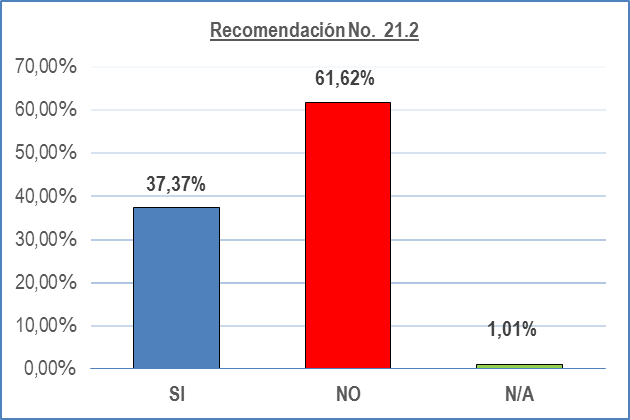
Es de resaltar que 10 de los 52 emisores que no adoptan la recomendación para 2015, la consideran importante e informan que se encuentran en proceso de estudio para su próxima implementación.

**Medida 21, Conflictos de Interés**: La Recomendaciones pertinentes presentaron el siguiente comportamiento:

* **Recomendación 21.1.** El 92.93% de los emisores conglomerados cuenta con una política y un procedimiento definido y formalizado para el conocimiento, administración y resolución de las situaciones de conflicto de interés, directos o indirectos a través de partes vinculadas, que puedan afectar a los miembros de JD de demás administradores. Los resultados muestran un gran interés por parte de los EPC en definir prácticas para el manejo de situaciones de conflicto de interés.



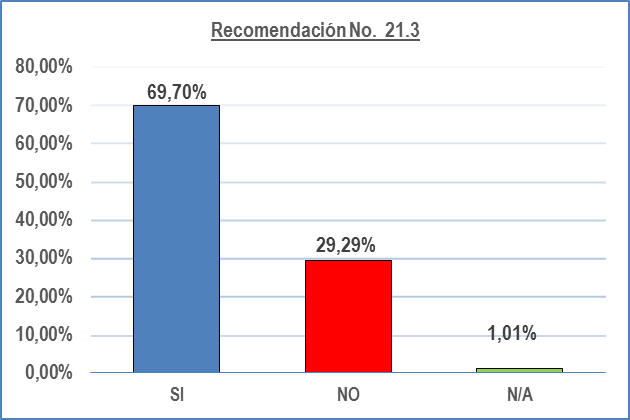
* **Recomendación 21.2.** Propende porque dentro de sus procedimientos se haga una distinción entre los conflictos de interés esporádicos y los permanentes, así como la previsión de que estos últimos imposibilitan al afectado para ejercer el respectivo cargo.



Su implementación fue solo del 37.37%. Aquellos que no la adoptan explican su decisión, entre otros, en que si bien cuentan con políticas y procedimientos en ellas no se hace la distinción requerida, otros afirman que se estudian los casos en la medida en que se presenten, o que se tienen procedimientos generales. 14 de los 61 emisores que no la implementan, se encuentran en fase de estudio para adoptarla en próximos periodos.

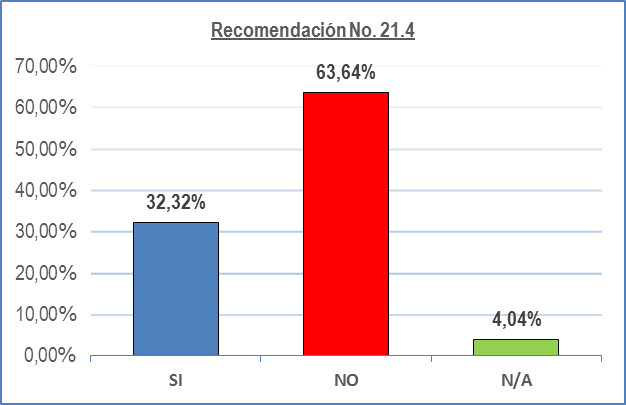
* **Recomendación 21.3.** Respecto de la revelación periódica de los conflictos de interés a que hace referencia esta Recomendación, en el 69.70% de los EPC, los miembros de la JD, representantes legales, miembros de la alta gerencia y en general los administradores informan periódicamente a la JD las relaciones directas e indirectas entre ellos, con otras entidades o estructuras del conglomerado, con el emisor, proveedores, clientes o cualquier otro grupo de interés, de las que pudieran derivarse situaciones de conflicto de interés o influencia en el voto.

Por su parte, el 30% de los emisores responde no aplicar la recomendación, justificando, entre otros, que no se tiene un mapa de partes vinculadas y que solo se informa a la JD en situaciones concretas que sean de su resorte. No obstante, 8 de los 29 emisores que no acogen la recomendación manifiestan estar evaluando la posibilidad de implementarla para el próximo período.

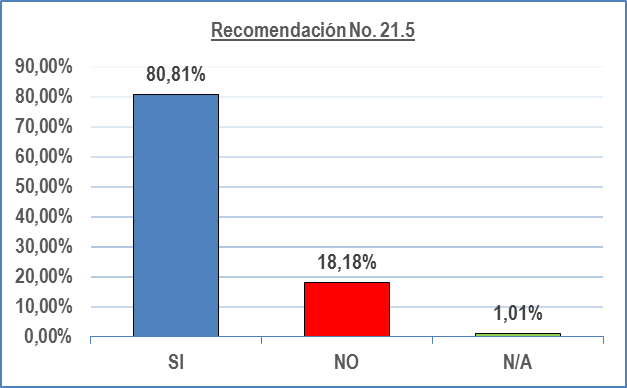


* **Recomendación 21.4.** Propende porque las situaciones de conflicto de interés relevante sean recogidas en la información pública que con carácter anual publica la sociedad en su página Web. De la revisión efectuada a los RI se encuentra que el 32.32% de los EPC la acogen, precisando que esta información se publica en la página web de la sociedad, dentro del informe de gestión, así como en el RNVE como información relevante.

Los emisores que respondieron no acoger la recomendación, explican su respuesta señalando que las situaciones de conflicto de interés (si se presentan) se dan a conocer en los informes de fin de ejercicio y en la AGA, mas no en la página web de la sociedad. Algunos emisores, especialmente aquellos que no tienen capital flotante, manifiestan que este tema se trata a nivel de JD o de AGA y consideran que son temas internos que no requieren hacerse públicos en otro medio que no sean las actas correspondientes o, señalan que no se han presentado durante el periodo evaluado situaciones de conflicto de interés. 10 de los 63 emisores que no acogen la recomendación manifiestan estar estudiando la posibilidad de su adopción.

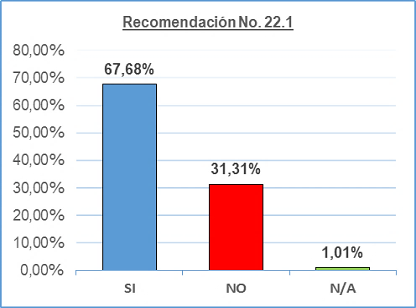


* **Recomendación 21.5**. Relacionada con la definición de Parte Vinculada de la Norma Internacional de Contabilidad NIC 24 y los conflictos de interés, fue acogida por el 80.81% de los emisores. Aquellos que no la han implementado explican, entre otros, que adoptan la definición pero no en un 100%, o que la aplican pero aún no han modificado sus reglamentos. Esto teniendo en consideración que al igual que el NCP, en 2015 se inició la aplicación en Colombia de las NIIF.

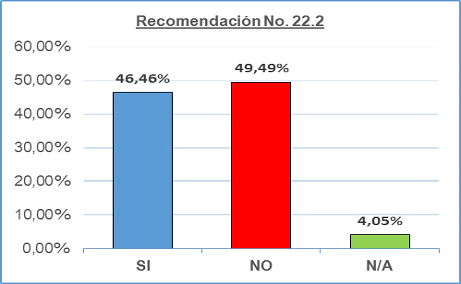


**Medida 22, Operaciones con Partes Vinculadas**: Esta Medida está compuesta por tres recomendaciones que fueron adoptadas por los EPC de la siguiente forma:

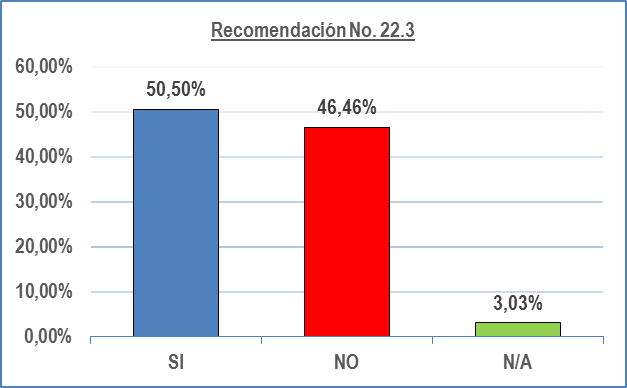
* **Recomendación 22.1**. La sociedad cuenta con una política que define el procedimiento concreto para la valoración, aprobación y revelación de las Operaciones con Partes Vinculadas (OPV), y las relaciones entre ellas; fue acogida por el 67.68% de los EPC, mientras que el 31.31% justifica su no adopción señalando, entre otros aspectos, que sus operaciones se efectúan en condiciones de mercado o que sus estatutos definen los procedimientos para la aprobación, pero no para la valoración y revelación. De los 31 emisores que no acogen la recomendación, 10 informan que para próximos periodos tendrán ajustados los estatutos para su cumplimiento.



* **Recomendación 22.2.** Propone aspectos puntuales a ser considerados en la política sobre OPV respecto de su valoración, aprobación y revelación. Es implementada por un 46.46% EPC, en tanto que el 49.49% explica su no adopción en que este tipo de operaciones son aprobadas por la JD y presentadas en el informe de fin de ejercicio; que se aplica la política pero no se tiene documentada o, que se cumplen parcialmente los aspectos señalados en la recomendación. 10 de estos emisores manifiestan su intención de acoger esta recomendación en los próximos períodos.



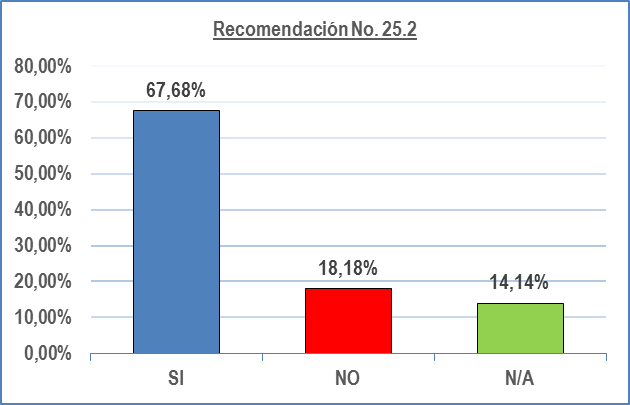
* **Recomendación 22.3.** Dispone que la política indique que no se requiere autorización de la JD para operaciones recurrentes con vinculadas, del giro ordinario del negocio, cuyas condiciones estén estandarizadas en contratos, a precios de mercado. Esta Recomendación es acogida por el 50.51% EPC. Aquellos que no adoptan la medida explican que todas sus OPV deben ser aprobadas por la JD o que no consideran necesario incluir esta previsión en estatutos.



* + 1. **Arquitectura de Control**

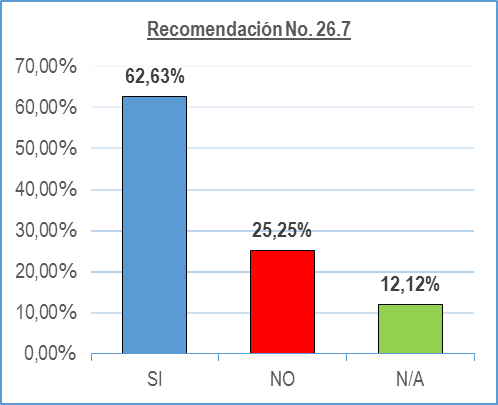
En el área de Arquitectura de Control, como parte de las Medidas 25 Ambiente de Control, 26 Gestión de Riesgos, y 29 Monitoreo de la Arquitectura de Control, se incluyen las siguientes Recomendaciones para los EPC:

* **Recomendación 25.2.** Establece que en el caso de los conglomerados, la JD de la matriz propenderá por la existencia de una arquitectura de control con alcance consolidado que abarque a todas las subordinadas, con definición de responsabilidades y líneas de reporte que permitan una visión consolidada de los riesgos a los que está expuesto el conglomerado, así como las medidas de control a que haya lugar.

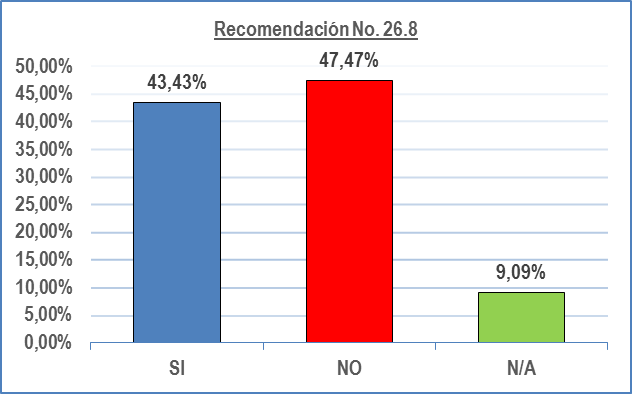


El 67.68% de los EPC son conscientes de la importancia de esta recomendación y la establecieron en su normatividad interna. El 14.14% considera que no les aplica argumentando que no tienen subordinadas o que no son conglomerados, mientras que el 18.18% señala que no acogen la recomendación explicando, entre otros, que cada sociedad es responsable y autónoma de sus riesgos y controles. Es de señalar que 8 de estos emisores indican que están evaluando la implementación de la Recomendación para el próximo período.

* **Recomendación 26.7.** El 62.63% EPC han previsto que la administración de riesgos debe hacerse a nivel consolidado de tal forma que contribuya a la cohesión y al control de las empresas que la conforman. El 25.25% responde que no acogen la recomendación argumentando, entre otros, que no han visto la necesidad de tratar el tema de riesgos a nivel consolidado, o que cada empresa del grupo maneja sus riesgos autónomamente. De este 25%, 9 emisores señalan que están estudiando la posibilidad de acoger la recomendación.

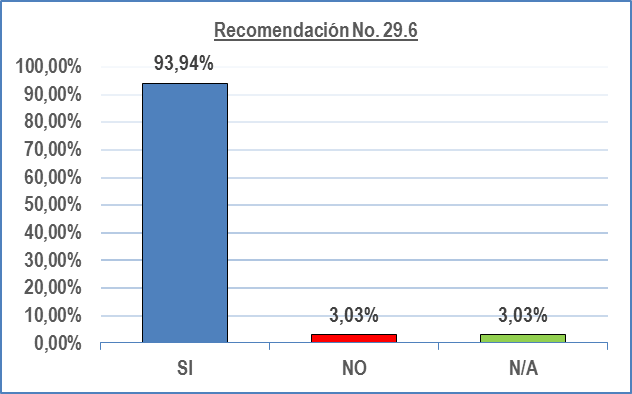
****

* **Recomendación 26.8.** Tendiente a que exista la posición del Gerente de Riesgos con competencia a nivel conglomerado. El 43.43% adopta esta Recomendación. Aquellos emisores que no acogen la sugerencia del Código, esto es el 47.47%, presentan explicaciones como no tener una estructura compleja que amerite el cargo; o que esas funciones están en cabeza del director de riesgos, de control interno, del gerente, o que las asume el comité de riesgos de la matriz.

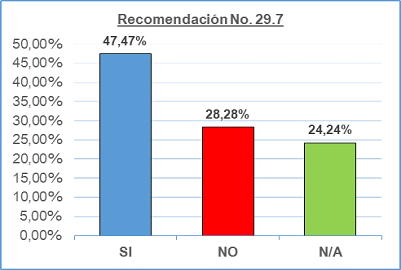


**Medida 29, Monitoreo de la Arquitectura de Control:** En cuanto hace a conglomerados, la medida contempla dos Recomendaciones:

* **Recomendación 29.6.** según la cual el Revisor Fiscal de la sociedad o conglomerado mantiene una clara independencia respecto de éstos, calidad que debe ser declarada en el informe de auditoría. Esta previsión es una de las más acogidas por los EPC con un 93.94% de implementación.



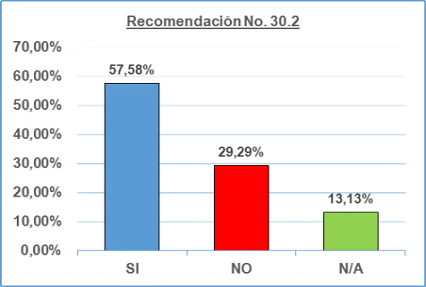
* **Recomendación 29.7.** para que el revisor fiscal sea el mismo para todas las empresas del conglomerado, incluyendo todas las *off-shore*, cuenta con una aceptación del 47.47% EPC, mientras que el 24.24% afirma que No les aplica por no pertenecer a un conglomerados o por no ser empresas matrices, y el 28.28% no la adoptan explicando que algunas de sus subordinadas no están obligadas a tener revisor fiscal; que el revisor fiscal de la matriz se coordina con los de sus subordinadas; que por la diversidad de países en donde se encuentran sus subordinas no es posible garantizar la adopción de la medida; o que se encuentran en proceso de implementación.

****

* + 1. **Transparencia e Información Financiera y no Financiera**

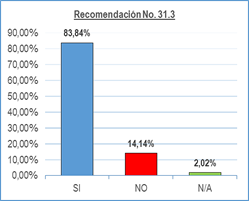
En esta Área del Código se incluyen cuatro Medidas que a su vez contienen recomendaciones para un mejor GC de los conglomerados. El resultado de la implementación de estas recomendaciones durante el 2015, de acuerdo con los RI, es el siguiente:

* **Recomendación 30.2.** Propone a los conglomerados que la revelación sobre el conjunto de empresas que lo conforman sea integral y transversal, para permitir a terceros formarse una opinión fundada sobre la realidad, organización, complejidad, actividad, tamaño modelo de gobierno del conglomerado.



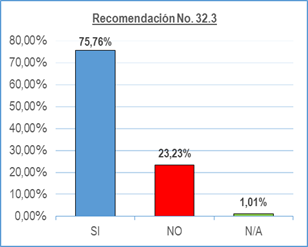
El 57.58% EPC la han implementado, mientras que un 29.29% no la acogen por considerar suficiente la información que se suministra en el informe de fin de ejercicio y en información relevante; otros afirman que presentan la información pero no en las condiciones mencionadas en la recomendación. Del total de 99 emisores, 13 consideran que no les aplica la recomendación por no hacer parte de un conglomerado, y 7 que están en proceso de adopción.

* **Recomendación 31.3.** aconseja que las OPV que sean calificadas como materiales por el emisor, se presenten con detalle en la información financiera pública, incluyendo las operaciones *off-shore*. Esta recomendación fue adoptada por el 83.84% EPC. El 14.14% señala que no acoge el hecho de divulgar este tipo de operaciones argumentando que presentan la información en las notas a los estados financieros, pero no incluyen las operaciones off-shore, o no se revela con el nivel de desagregación que propone la recomendación.

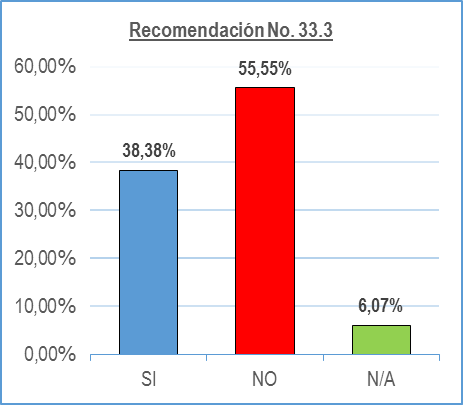
****

**Medida 32 -** Información a los Mercados:

* **Recomendación 32.3** propone que el emisor cuente con una página web en la que se incluyan vínculos para obtener información sobre la sociedad, sus accionistas, las relaciones con inversionistas, GC etc. Esta fue implementada por el 75.76% EPC. El 23.23% manifiesta que, aunque cuenta con la página web, aun no se contemplan todos los temas que sugiere la recomendación, y 5 de ellos (1.01%) que está en etapa de implementación.



* **Recomendación 33.3** Informe Anual de Gobierno Corporativo: Busca que los emisores presenten información al cierre del ejercicio sobre cómo el durante el año se dio cumplimiento a los estándares de GC adoptados por la sociedad y los principales cambios producidos en temas como estructura de propiedad, estructura de administración del conglomerado, operaciones con partes vinculadas y sistemas de gestión de riesgos del conglomerado.



Dicho Informe fue adoptado por el 38.38% de los 99 EPC. Por su parte, el 55.55% señalan que no acogen la recomendación argumentando, entre otros aspectos, que la información sobre GC aún no reúne la totalidad de los requisitos descritos en la recomendación, o que lo consideran innecesario porque esa información es presentada en el Informe de Gestión y en el Reporte de Implementación. De los emisores que no acogen la recomendación, 17 señalan que se encuentran trabajando en su implementación.

* 1. **Explicaciones de los EPC frente a las Recomendaciones no implementadas y las que no les aplica. - Análisis**

El objetivo del principio “cumpla o explique” a nivel internacional es permitir que los emisores de valores evalúen en cada caso la pertinencia de adoptar o no los estándares de GC de acuerdo con su tamaño, negocio, pertenencia a un grupo etc., bajo el entendido de que deben explicar al MV las razones que los llevan a no acoger determinado estándar, e informar a los inversionistas y al mercado las alternativas propias que han contemplado para mejorar su GC.

Bajo el anterior esquema se publicó el nuevo Código País en Colombia y por ello en el RI los emisores cuentan con el espacio para exponer al mercado los motivos que los llevaron a no acoger cierta recomendación, y/o el sustento legal que les impide adoptar algunas otras, caso en el cual sus respuestas serán marcadas con un No Aplica (N.A.)

Lo anterior, tomando en consideración que los emisores tienen características distintas, lo que hace que algunas de las recomendaciones del Código no les sean aplicables, porque, por ejemplo, por su estructura de propiedad legalmente no tienen la figura de AGA, o porque dado su tamaño puede considerar que alguna recomendación no le genera un valor agregado a su GC, caso en el cual, debe exponer la forma o alternativa contemplada por la sociedad para lograr sus objetivos en materia de GC, esto con el fin de generar confianza en los inversionistas, así como transparencia del mercado.

Por todo lo expuesto, la SFC en ejercicio de sus funciones de supervisión, adelantó un ejercicio de revisión de las respuestas y explicaciones suministradas por los 99 EPC en los primeros RI transmitidos a principios del años 2016, con el fin de validar el correcto entendimiento del enfoque de este NCP así, como las **calidad** de los explicaciones suministradas por los emisores ante su decisión de no adoptar determinadas recomendaciones. Como resultado de ese ejercicio de revisión se encuentra que:

En general, los 99 EPC adoptaron el 61.80% de las 23 recomendaciones relacionadas con conglomerados, 33.93% no fueron implementadas, y en 4.27% de los casos respondieron que no les aplican.

De manera puntual, al revisar los 99 RI de los EPC, se encontró un total de 822 recomendaciones que fueron marcadas como NO implementadas así:

* + 1. Respuestas No Implementa

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| ***NO IMPLEMENTA (33.93%)*** | | |
|  | ***Total Respuestas*** | ***%*** |
| *Explican los motivos de su decisión* | *449* | *54.62* |
| *Afirman estar evaluando su implementación* | *170* | *20.68* |
| *No brindan explicación* | *203* | *24.70* |
| *Total respuestas NO* | ***822*** | *100.00* |

Como se observa, en más de la mitad de los casos (54.62%) los emisores brindaron explicaciones sobre los motivos que los llevaron a NO acoger determinado estándar de GC; en un 20.68% de los casos informan que al interior de la sociedad se encuentran valorando la importancia y los efectos de su adopción, y por último, en 203 respuestas (24.70%) los emisores no brindaron explicación. Esta última situación corrobora la necesidad de continuar trabajando con los emisores con el fin de insistir en la importancia de brindar al MV, y en especial a los inversionistas, las razones de carácter interno que los llevan a no implementar ciertas recomendaciones, algunas de las cuales pueden estar sustentadas en que la entidad cuenta con una estructura de GC con estándares aún más altos o rigurosos que los exigidos por el NCP

* + 1. Respuestas No Aplica

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| ***NO APLICA (4.27%)*** | | |
|  | ***Total Respuestas*** | ***%*** |
| *Refieren la norma* | *5* | *3,01* |
| *No informan sustento legal, ni explicación* | *161* | *96,99* |
| *Total respuestas N.A.* | ***166*** | *100,00* |

Igualmente, en la labor de revisión detallada de los 99 RI correspondientes a los EPC, en total se encontraron 166 recomendaciones marcadas como No Aplica. Llama la atención el hecho de que solamente en 5 casos (3.01%) los emisores refirieron la norma o soporte legal que les impedía adoptar la recomendación, por lo que en las restantes 165 respuestas los emisores hicieron caso omiso a lo instruido en el NCP y su RI.

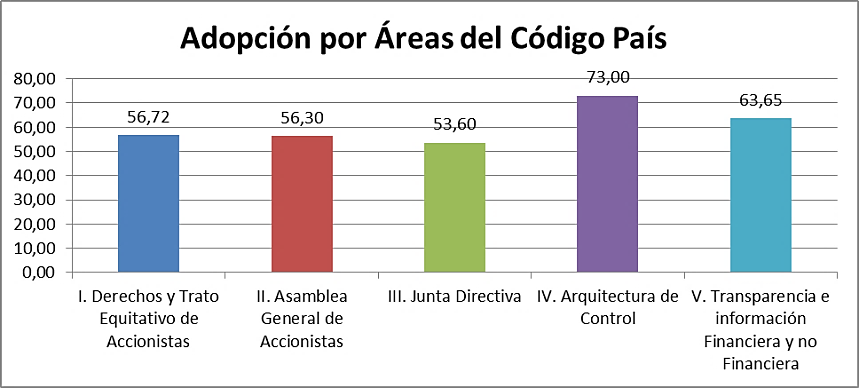
Lo anterior, reitera la necesidad de continuar trabajando con los emisores, realizando labores de pedagogía, no solo para reiterar la importancia de adoptar los mejores estándares de GC, sino para lograr un adecuado entendimiento del nuevo enfoque del Código País colombiano, bajo el cual es el propio MV y los inversionistas son quienes, a través de la lectura de los RI, califican y valoran la calidad del GC de las sociedades objeto de su inversión.

1. **RESULTADOS GENERALES DEL REPORTE DE IMPLEMENTACIÓN CÓDIGO PAÍS 2015**

De acuerdo con la C.E. 028 los emisores de valores en Colombia debían presentar su primer RI del NCP a más tardar el día 31 de enero de 2016, en relación con las prácticas de GC vigentes durante el período comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2015.

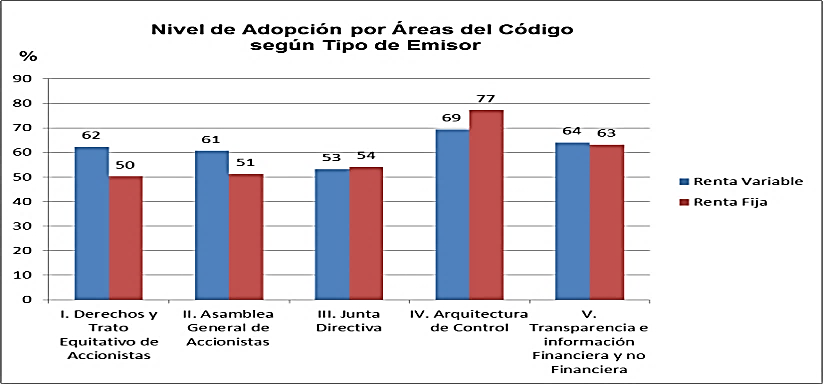
Por lo anterior las siguientes estadísticas se presentan con base en las respuestas suministradas por los 135 emisores que transmitieron a la SFC su RI dentro del plazo establecido para el efecto[[10]](#footnote-10).

* 1. **Nivel de implementación por Áreas del Código**



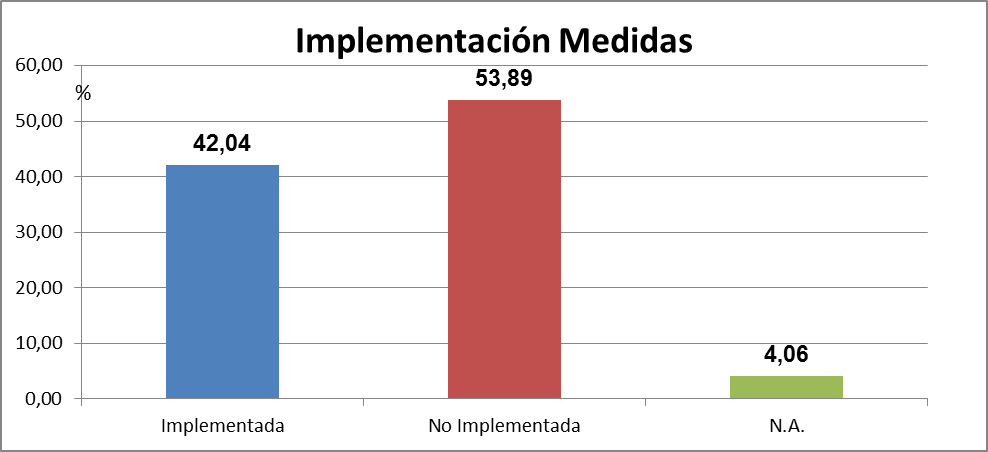
Dentro de las cinco grandes área del NCP, la que presentó una mayor acogida por los emisores durante el 2015 es la de “Arquitectura de Control” con un 73% de implementación, mientras que las Recomendaciones asociadas al funcionamiento de JD, con un 56.30%, son las de menor implementación. Se destaca que en general todas las áreas muestran un nivel de adopción mayor al 50%.

Los emisores de renta fija y renta variable, como se aprecia en la siguiente gráfica, implementaron en mayor porcentaje las Recomendaciones del área “Arquitectura de Control”, siendo los emisores de renta fija quienes, en mayor porcentaje, adoptaron tales estándares.

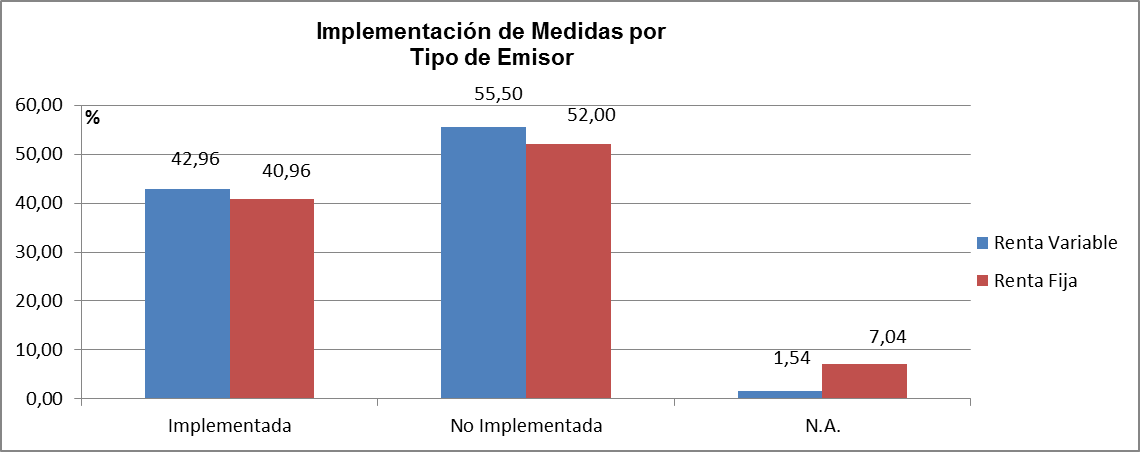


* 1. **Nivel de implementación por Medidas**

Las 33 Medidas en las que está dividido el Código País presentan el siguiente nivel de implementación[[11]](#footnote-11) para el período 2015.

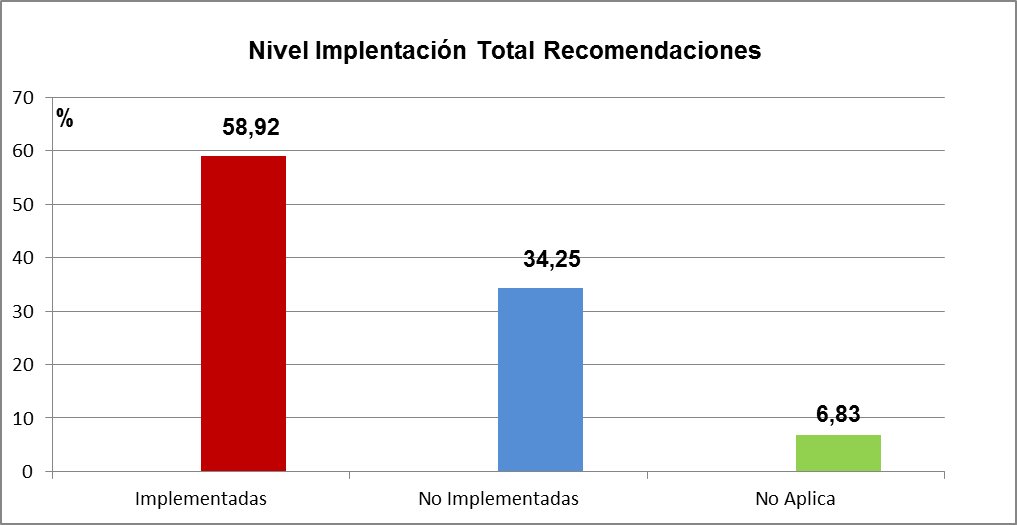


Ahora bien, por tipo de emisor, como se observa en la siguiente gráfica, los emisores de renta variable son quienes adoptan un mayor porcentaje de Medidas. Respecto de los emisores de renta fija, se destaca que en un 7.04% manifiestan que algunas de las Medidas del Código no les son aplicables.

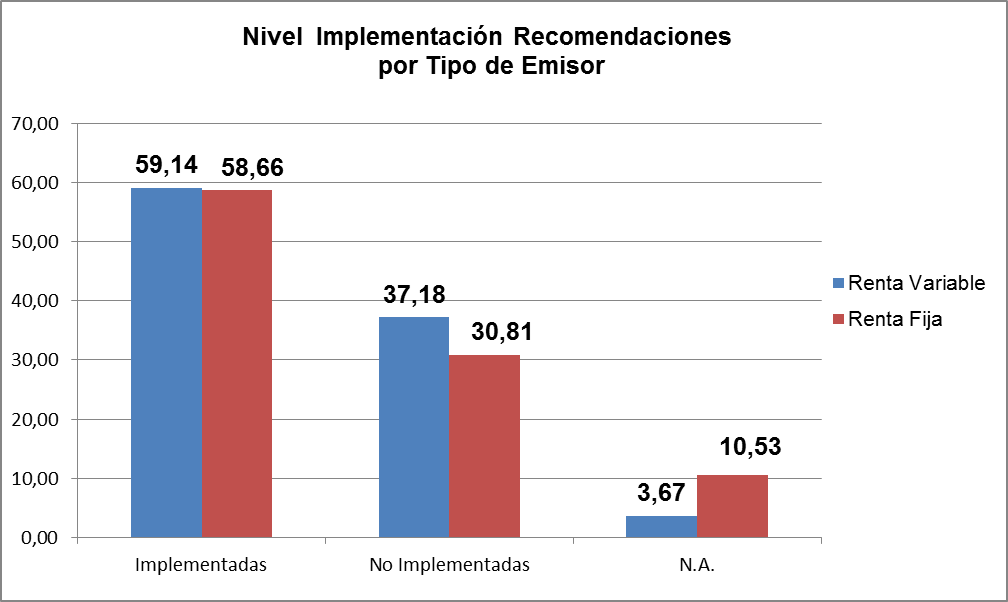


* 1. **Nivel de implementación de las Recomendaciones**

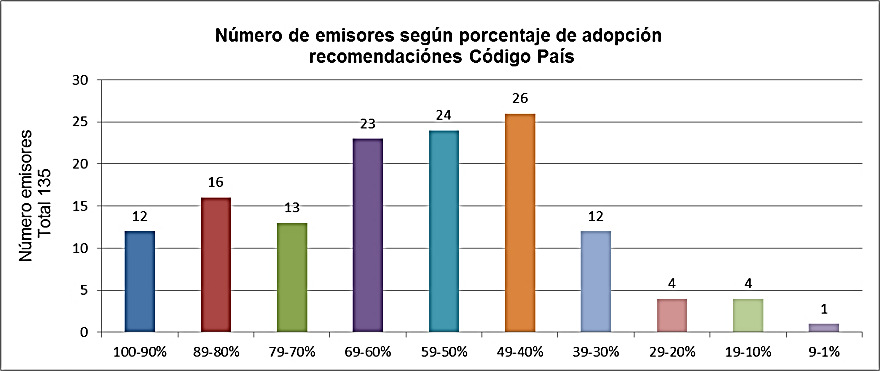
El nivel general de adopción de la Recomendaciones alcanzó un 58.92%. En el Anexo a este Informe se puede observar por cada una de las 148 recomendaciones cual fue su nivel de adopción.



En relación con los emisores de renta variable y de renta fija, se encontró que los emisores de renta variable acogen un mayor porcentaje de las buenas prácticas del NCP, en tanto que los emisores de renta fija presentan un mayor porcentaje de recomendaciones que, de acuerdo con sus respuestas, no les aplica (N.A.).



Como se aprecia en la siguiente gráfica, 12 de los 135 emisores que presentaron el RI, manifiestan que adoptan más del 90% de las recomendaciones del NCP.



Igualmente se destaca que 88 de los 135 emisores acogen más del 50% de las Recomendaciones, lo que refleja la importancia que los emisores colombianos están dando a los temas de Gobierno Corporativo.

Por otra parte, 47 de los 135 emisores acogen menos del 50% de las Recomendaciones del NCP. Sin embargo es importante resaltar que el 95.74% de tales emisores presenta una baja o nula bursatilidad en la BVC.

1. **CONCLUSIONES Y RETOS**

* Los altos estándares de gobierno corporativo dan lugar a una mayor generación de valor, mejor gestión de los riesgos y obtención de mejores condiciones de financiación por percepción de menor riesgo por parte de los acreedores e inversionistas, por lo que resulta indispensable que las empresas cuenten con elevados estándares de gobierno corporativo, especialmente aquellas que han sido autorizadas para el manejo y aprovechamiento del ahorro del público, tales como las entidades financieras y los emisores de valores.

En tal sentido, la SFC ha venido trabajando en elevar los estándares de gobierno corporativo a través de distintas regulaciones, tanto de carácter obligatorio como la Ley 964 de 2005 y otras normas, como de carácter voluntario mediante el Código País.

* Aun cuando las medidas y recomendaciones tendientes a mejorar los sistemas de control interno de los EPC implementadas en un alto porcentaje durante el 2015, los resultados del RI conllevan un reto importante, tanto para los emisores como para la SFC y los gremios, para incentivar el fortalecimiento del gobierno corporativo en cuanto a organización de la Junta directiva y su papel en el monitoreo de la gestión de riesgos.
* A pesar de ser el primer año en que se aplica el nuevo Código País, los niveles de adopción de los EPC en las cinco áreas está por encima del 50%.
* Se requiere fortalecer la cultura de la revelación de información, especialmente en aquellos conglomerados cuyas sociedades no tienen capital flotante, pues los emisores que responden “NO”, manifiestan que sí tienen mecanismos internos o adoptados la recomendación pero no lo hacen público, con lo cual se desvirtúa el objetivo de la recomendación y se afecta la transparencia del mercado.
* Por ser la primera vez que se adopta el Nuevo Código País, el 20% de los EPC que no acogieron las recomendaciones para el año 2015, manifiestan que se encuentran estudiando la posibilidad de acogerlas para siguientes periodos o, en otros casos, ya está lista la propuesta para aprobación de los órganos competentes pero no alcanzaron a su implementación en el periodo.
* Algunos emisores conglomerados aducen no adoptar las recomendaciones por no pertenecer a conglomerados. En estos casos se encuentra una interpretación diferente de lo que es un Conglomerado de acuerdo con la definición del Código País.
* En este primer reporte del nuevo Código País se evidencia que el principio de “Cumpla o Explique” debe ser objeto de un mayor entendimiento por parte de los emisores para que logre su finalidad de dar a conocer al mercado las razones por las cuales no se acoge determinada Recomendación o las normas que le impiden aplicarla, en el caso de responder N.A.

La SFC trabaja en la supervisión de la información del Reporte de Implementación, haciendo las observaciones que corresponda a los emisores para mejorar el entendimiento de las recomendaciones de NCP y la calidad de los futuros reportes.

1. Conjunto de empresas integradas en situaciones de control y/o grupo empresarial. Glosario del nuevo Código País - 2014. [↑](#footnote-ref-1)
2. Total de emisores destinatarios de la C.E.028: 140. En total diligenciaron y transmitieron el RI: 135 emisores. [↑](#footnote-ref-2)
3. No se tomaron en cuenta las retransmisiones de RI que a la fecha han solicitado algunos emisores a la SFC. [↑](#footnote-ref-3)
4. Hoy se encuentran reglamentados en el Decreto 2555 de 2010. [↑](#footnote-ref-4)
5. El sistema de elección de miembros independientes de las juntas directivas de los emisores de valores de que trata la Ley 964, fue reglamentado por el Decreto 3923 de 2006. [↑](#footnote-ref-5)
6. El Comité de Emisores es un órgano de la Bolsa de Valores de Colombia, cuya función principal es estudiar los proyectos de modificación o adición a los reglamentos de la BVC y formular sugerencias al administrador del sistema sobre los mismos. [↑](#footnote-ref-6)
7. Para efectos del presente informe, la definición de Conglomerado es la que señala el Glosario del nuevo Código País 2014, esto es, el “*Conjunto de empresas integradas en situaciones de control y/o grupo empresarial*” [↑](#footnote-ref-7)
8. “*El****COLCAP****es un indicador que refleja las variaciones de los precios de las 20 acciones más liquidas de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), donde el valor de la Capitalización Bursátil Ajustada de cada compañía determina su nivel de ponderación*.” [www.banrep.gov.co/es/igbc](http://www.banrep.gov.co/es/igbc) [↑](#footnote-ref-8)
9. En este análisis no se hace referencia al área “Asamblea General de Accionistas”, toda vez que en la misma no se contemplan recomendaciones específicas para ser adoptadas exclusivamente por emisores que hacen parte de un conglomerado. [↑](#footnote-ref-9)
10. No se tomaron en cuenta las retransmisiones de RI que a la fecha han solicitado algunos emisores a la SFC. [↑](#footnote-ref-10)
11. Una Medida solo se puede considerar como “adoptada” si la totalidad de las Recomendaciones que la componen han sido implementadas. Si solo una de las Recomendaciones no se implementó, la Medida se considera como no adoptada. [↑](#footnote-ref-11)