

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ ESCUELA
DE POSGRADO**



**VALOR AGREGADO DEL GOBIERNO CORPORATIVO EN EL
SECTOR DE SEGUROS GENERALES EN COLOMBIA**

**TESIS PARA OBTENER EL GRADO DE MAGÍSTER EN
ADMINISTRACIÓN ESTRATÉGICA DE EMPRESAS**

**OTORGADO POR LA PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL
PERÚ**

PRESENTADA POR:

María Elisa Montañez

Angélica Joana Suárez Porras

María Fernanda Álvarez

Luigi Torres Galeano

Asesor: Juan O'Brien Cáceres

Lima, Julio de 2017

Resumen Ejecutivo

La presente investigación tiene como objeto conocer la posible relación entre la adopción de las buenas prácticas del Gobierno Corporativo y la generación de valor financiero para las compañías de seguros generales en Colombia en el año 2015.

Para ello, se utilizó para el desarrollo de la investigación un enfoque descriptivo, cualitativo, transversal y no experimental debido a que la intención es observar y describir el comportamiento de las prácticas de Gobierno Corporativo al interior de las empresas de seguros generales en Colombia.

Para alcanzar el objetivo de esta investigación, se seleccionaron por conveniencia tres compañías para la aplicación de la encuesta Código País, instrumento desarrollado y probado por la Superintendencia Financiera Colombiana en coordinación con las diferentes agremiaciones del sector financiero Colombiano. Con los resultados obtenidos es posible observar que la adopción de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo tuviese una relación la generación de valor financiero en la industria de los seguros generales de Colombia en el año 2015.

Abstract

The present research aims at knowing the possible relationship between the adoption of Good Corporate Governance practices and the generation of financial value for general insurance companies in Colombia in 2015.

For this purpose, a descriptive, qualitative, transverse and non-experimental approach was used for the development of the research because the intention is to observe and describe the behavior of Corporate Governance practices within general insurance companies in Colombia.

To reach the objective of this research, three companies were selected for the application of the Country Code survey, an instrument developed and tested by the Superintendencia Financiera de Colombia in coordination with the different associations of the Colombian financial sector. With the results obtained, it is possible to observe that the adoption of Good Corporate Governance practices was related to the generation of financial value in the Colombian insurance industry in the year 2015.

Tabla de contenido

Lista de Tablas	vi
Lista de Figuras	vii
Capítulo I: Introducción	1
1.1. Antecedentes	2
1.2. Problema de la investigación.....	5
1.3. Propósito de la Investigación	6
1.3.1. Objetivo de la investigación	6
1.3.2. Variables de investigación.....	6
1.3.3. Pregunta de Investigación	6
1.3.4. Preguntas secundarias	7
1.4. Importancia de la investigación.....	7
1.5. Naturaleza de la investigación.....	8
1.6. Supuestos.....	9
1.7. Limitaciones	9
1.8. Delimitaciones.....	9
1.9. Resumen	10
Capítulo II. Revisión de la Literatura	12
2.1. Gobierno Corporativo	12
2.1.1. Definición de gobierno corporativo	14
2.2. Gobierno Corporativo en Colombia.....	20
2.2.1. Elementos de gobierno corporativo en Colombia	24
2.2.2. Gobierno Corporativo en el sector asegurador Colombiano	27
2.3. Valor Financiero.....	30
2.3.1. Conceptualización del termino valor.....	30

2.3.2. Creación de valor.....	31
2.3.3. Métricas para la creación de valor financiero.....	33
2.4. Resumen	34
2.5. Conclusiones	35
Capítulo III: Metodología.....	36
3.1. Diseño de la investigación.....	36
3.2. Idoneidad del Diseño.....	37
3.3. Pregunta de investigación.....	37
3.4. Población.....	37
3.5. Marco muestra.....	38
3.6. Muestra.....	39
3.7. Consentimiento informado	40
3.8. Confidencialidad	40
3.9. Localización Geográfica.....	40
3.10. Instrumento.....	40
3.11. Recolección de datos	41
3.12. Análisis de datos.....	41
3.13. Validez y confiabilidad	42
3.14. Resumen	43
	vi
Capítulo IV: Análisis de Resultados	45
4.2. Posible relación entre la adopción de las medidas contenidas en el pilar “I. Asamblea general de accionistas” y la generación de valor financiero para el año 2015	53
4.3. Posible relación entre la adopción de las medidas contenidas en el pilar “II. Junta Directiva” y la generación de valor financiero para el año 2015	56
4.4. Posible relación entre la adopción de las medidas contenidas en el pilar “III. Revelación de información financiera y no financiera” y la generación de valor financiero para el año 2015	58
4.5. Posible relación entre la adopción de las medidas contenidas en el pilar “IV. Resolución de controversias” y la generación de valor financiero para el año 2015	61

Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones	64
5.1. Conclusiones	65
5.2. Contribuciones Teóricas.....	67
5.3. Contribuciones Prácticas	67
5.4. Recomendaciones.....	68
Referencias	71
Apéndice A: Encuesta Código País. Código de mejores prácticas corporativas - Colombia	73
Apéndice B: Tablero de Calificación Práctica de Adopción de Buen Gobierno Corporativo.....	99

Lista de Tablas

<i>Tabla 1.</i> Empresas de seguros generales vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia que reportaron información financiera bajo NIIF	38
<i>Tabla 2.</i> Empresas de seguros generales seleccionadas para la muestra	39
<i>Tabla 3.</i> Resultados del nivel de cumplimiento por pilar en el año 2015.....	46
<i>Tabla 4.</i> Calificación del nivel de cumplimiento para el año 2015.	47

<i>Tabla 5.</i> Ratios financieros por empresa para en el año 2015.	47
<i>Tabla 6.</i> Comparación Resultados implementación BG versus indicadores financieros del año 2015.....	48
<i>Tabla 7.</i> Coeficientes de correlación nivel general de cumplimiento - ratios financieros....	52
<i>Tabla 8.</i> Coeficientes de correlación por pilar BG - ratios financieros.	52
<i>Tabla 9.</i> Peso importancia atributo vs ratios financieros.....	53
<i>Tabla 10.</i> Implementación por compañía Pilar I. Asamblea general de accionistas versus indicadores financieros del año 2015.....	54
<i>Tabla 11.</i> Implementación por compañía Pilar II. Junta Directiva versus indicadores financieros del año 2015.	56
<i>Tabla 12.</i> Comparación Resultados implementación BG pilar III. Revelación de información financiera y no financiera versus indicadores financieros del año 2015.	59
<i>Tabla 13.</i> Comparación Resultados implementación BG pilar IV. Resolución de controversias versus indicadores financieros del año 2015.....	62
Lista de Figuras	
<i>Figura 1.</i> Comparación Resultados implementación BG versus indicadores financieros del año 2015.....	49
<i>Figura 2.</i> Tendencias de cada indicador financieros del año 2015 para las empresas analizadas.....	50
<i>Figura 3.</i> Tendencias de cada indicador financieros del año 2015, respeto al pilar I. Asamblea general de accionistas.	55
<i>Figura 4.</i> Tendencias de cada indicador financieros del año 2015, respeto al pilar II. Junta directiva	58

Figura 5. Tendencias de cada indicador financieros del año 2015, respecto al pilar III.

Revelación de información financiera y no financiera 61

Figura 6 Tendencias de cada indicador financieros del año 2015, respecto al pilar III.

Revelación de información financiera y no financiera 63



Capítulo I: Introducción

La creciente ola de escándalos financieros y corrupción ocurridos en la última década han dejado al descubierto la fragilidad que existe entre los intereses de los dueños y los administradores de las empresas. Casos como Enron en el año 2.001 o Lehman Brothers en el año 2.008, son solo el ápice de un problema en la gestión, que afecta a todo tipo de organizaciones, poniendo en riesgo la sostenibilidad y crecimiento en el largo plazo.

Por tal razón, instituciones académicas, entidades estatales y empresariales han invertido numerosos recursos para entender el fenómeno y desarrollar modelos de gestión, como el Gobierno Corporativo, que permitan integrar los órganos de gobierno y de control dentro de la gestión de las empresas. El gobierno corporativo toma entonces relevancia y se presenta como una solución que busca garantizar prácticas transparentes y controladas, Jensen & Meckling (1976) en su teoría al Problema de la Agencia, lo explican como la solución por medio del uso de principios y normas aplicables a cualquier tipo de organización, permitiendo desarrollar e impulsar buenas prácticas que generen un valor agregado a las organizaciones que las adoptan. Su finalidad se centra en la generación de información financiera confiable y adecuada a la realidad del negocio, a través del establecimiento de mecanismos de control y limitación de la actuación de los directivos de las organizaciones.

Por otro lado, la implementación del Gobierno Corporativo, además de ser una herramienta de control a la administración, busca generar confianza y transparencia en la información presentada a cualquier tercero interesado en las operaciones adelantadas por las empresas; además el perfeccionamiento de códigos de gobierno corporativo basados en la realidad política, económica y social permiten generar un ambiente de confianza,

seguridad y estabilidad económica en los mercados de valores internacionales, lo cual incentiva la inversión extranjera y favorece la obtención de mejores resultados empresariales.

Lo anterior, permite establecer como objetivo del presente documento, si la adopción de las mejores prácticas de gobierno corporativo conlleva a la obtención de mejores resultados económicos de las empresas, y por ende permite la creación de valor en la industria de seguros generales en Colombia.

1.1. Antecedentes

El Gobierno Corporativo es definido en esencia como “la correcta asignación de poderes y responsabilidades entre el directorio, la administración y los propietarios de una empresa” (Bernal, Oneto & Penfold, 2012), en la actualidad es considerado como una disciplina empresarial clave para el logro de relaciones estables y productivas entre los miembros de la empresa, aumentar la eficiencia económica, potencializar el crecimiento y fomentar la confianza de los inversionistas (OCDE, 2004).

La necesidad del Gobierno Corporativo tiene sus orígenes desde el mismo surgimiento de la empresa moderna, autores como Adam Smith (1776) quien teorizó el concepto de empresa, advirtió sobre el posible conflicto de intereses entre los trabajadores y dueños de las fábricas pero solo hasta los años treinta se hicieron evidentes los conflictos generados por la separación de la propiedad y el control (Berle & Means, 1932). Lo anterior vino a constituir el supuesto base de investigación y desarrollo de la teoría clásica de la agencia cuyo argumento principal es el conflicto de interés entre el principal y el agente por el acceso a la información y el uso de los recursos en cabeza del agente, a la cual el principal no tenía acceso generando una relación incierta (Jensen & Meckling, 1976).

Al finalizar el siglo XX, el aumento de escándalos financieros ocasionados por faltas éticas en el manejo de las empresas y presentación de información financiera aparente, incrementó la desconfianza de los inversionistas, quienes aumentaron su presión al exigir mayor representación en los organismos de las empresas, para garantizar que la toma de decisiones se alineara con sus intereses, lo que dio como resultado la definición de los diferentes lineamientos o directrices de Gobierno Corporativo. Para el año 1991, el Reino Unido crea el Comité de Gobierno Corporativo de aspectos financieros: “Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance”, con el propósito de estudiar los aspectos financieros y de control de las sociedades, ante la generalizada preocupación sobre la superficialidad de las normas referentes a la información financiera y contable (González, 2000); las fuertes presiones sobre las sociedades y auditores y sobre todo la falta de un marco que garantizara el control de los miembros del consejo sobre sus negocios, se manifestaba como una baja confianza de los actores económicos respecto a la información financiera y la capacidad de los auditores. Este comité, que funcionó bajo la presidencia de Sir Adrian Cadbury y estuvo compuesto por representantes del Consejo de Información Financiera, la Bolsa de Londres y la Profesión Contable. Para el año 1992 se publicó un informe que consignaba los Principios de Gobierno Corporativo en los que fueron considerados la organización de las sociedades, la responsabilidad de los administradores, los derechos y deberes de los accionistas, la regulación de las auditorías y la contabilidad de las empresas. La publicación de dicho informe generó gran interés en entidades internacionales como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) quienes para el año 1999 establecieron sus propios Principios de Gobierno Corporativo, los cuales fueron ampliamente difundidos para convertirse en el principal referente de varias industrias e instituciones. Durante los años 2004 y 2015, la OCDE

adelanto procesos de revisión y actualización de dichos principios adaptarlos a las nuevas tendencias políticas, económicas y empresariales (OCDE, 2015).

En Latinoamérica, El sector empresarial no ha sido ajeno en la implementación de medidas de buen gobierno corporativo. Argentina, Brasil, Chile y México fueron los primeros países en comprometerse en la adopción de las prácticas de la OCDE. En el caso Colombiano, la entonces Superintendencia de Valores expidió en el año 2001 la Resolución 275 mediante la cual se promovía la adopción de principios de buen gobierno corporativo en aquellas sociedades que administraban los recursos provenientes de los aportes de pensiones. En el año 2005, se expide la ley 964 en virtud de la cual el Gobierno Nacional quedó facultado para ejercer la intervención a entidades que capten recursos del público mediante la emisión de títulos valores, con el objetivo de proteger los derechos de los inversionistas y mantener la confianza del público. Para el Año 2006, la Superintendencia Financiera de Colombia conformó un comité donde participaron los principales gremios y agentes relevantes del mercado de valores con el objetivo de definir su propio marco de referencia respecto a las buenas prácticas de gobierno corporativo para las empresas emisoras de valores en Colombia cuyo resultado para el año 2007 fue la emisión de un documento denominado “Código País”. En este código, se definió un conjunto de medidas o mejores prácticas concretas referentes a cuatro áreas: a) la Asamblea General de Accionistas; b) Junta Directiva; c) Revelación de Información Financiera y no Financiera, y d) Solución de Controversias.

Este código, cuya adopción fue de carácter voluntario, pedía como mínimo el envío anual de la Encuesta de Mejores Prácticas Corporativas diligenciada; instrumento de medición del estado de la adopción de las medidas recomendadas. En 2014 este código fue sujeto a revisión, lo que generó una nueva versión denominada “Nuevo Código País”, en el

que se consignan cambios en las medidas de cada una de las cuatro áreas consideradas en la versión inicial del 2007. Para el 2015, el informe “Nuevo Código País” la Superintendencia Financiera de Colombia realizó un análisis enfocado en identificar su estado de implementación, entregó como resultado que los niveles de adopción de los 135 emisores en Colombia para las cinco áreas, estaba alrededor del 58.92%, lo que se considera como un buen indicador para el primer año de aplicación del nuevo código (Superfinanciera, 2015).

Por otra parte, y como ejemplo de autorregulación, en 2007 el sector asegurador colombiano aprobó su código de gobierno corporativo, que según (Fasecolda, 2016) tuvo propósito de ofrecer un “marco de actuación a las entidades aseguradoras que provea seguridad, solidez, protección de los intereses de los grupos de interés y manejo responsable de las organizaciones, generando con ello confianza de los accionistas y el público”. Lo que es muestra del grado de conciencia que tiene el sector sobre la importancia de la Implementación del Gobierno Corporativo en sus operaciones y su repercusión en la generación de valor.

1.2. Problema de la investigación

El gobierno corporativo es un tema que ha sido estudiado, explorado y adoptado por diversas instituciones públicas o privadas en ámbitos nacionales e internacionales a fin de resolver los posibles conflictos de interés suscitados en el manejo de los recursos por parte de los administradores de las empresas. De acuerdo a los estudios adelantados sobre el tema, la adopción de las buenas prácticas genera una mayor transparencia en las transacciones económicas realizadas por los empresas y por ende aumenta la confianza de los terceros relacionados (OCDE 2015), lo cual posiblemente conllevaría a mejorar los resultados financieros junto a los indicadores clave de gestión de las organización.

En Colombia, únicamente las sociedades emisoras de valores están obligadas a adoptar buenas prácticas de gobierno corporativo y por ende se encuentra fácilmente información sobre sus grados de avance en sus informes anuales o páginas web. Sin embargo, aquellas entidades que voluntariamente han adelantado la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo consideran como confidencial el acceso a dicha información.

Por lo tanto, la presente investigación, pretende conseguir información de algunos de los principales actores del subsector de seguros generales en Colombia con el fin de describir si existiese alguna relación entre el buen gobierno corporativo y la generación de valor financiero en el año 2.015.

1.3. Propósito de la Investigación

Describir la posible relación entre las buenas prácticas de gobierno corporativo y la generación de valor financiero en la industria de seguros generales de Colombia en el año 2.016.

1.3.1. Objetivo de la investigación

El objetivo de la presente investigación es conocer la posible relación entre el nivel de cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo y la generación de valor financiero en la industria de los seguros generales de Colombia en el año 2.015.

1.3.2. Variables de investigación

Para el presente estudio se determinaron dos variables para ser objeto de análisis:

Adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo y valor financiero.

1.3.3. Pregunta de Investigación

Para el desarrollo del problema de investigación plantado en esta tesis, se propuso contestar la siguiente pregunta: ¿Cuál es la posible relación entre la adopción de las buenas

prácticas del gobierno corporativo y la generación de valor financiero para las compañías de seguros generales en Colombia en el año 2015?

1.3.4. Preguntas secundarias

- ¿Cuál es la posible relación entre la adopción de las buenas prácticas del gobierno corporativo y la generación de valor financiero para las compañías de seguros generales en Colombia que adoptan las medidas contenidas en el pilar “Asamblea general de accionistas” para el año 2015?
- ¿Cuál es la posible relación entre la adopción de las buenas prácticas del gobierno corporativo y la generación de valor financiero para las compañías de seguros generales en Colombia que adoptan las medidas contenidas en el pilar “Junta Directiva” para el año 2015?
- ¿Cuál es la posible relación entre la adopción de las buenas prácticas del gobierno corporativo y la generación de valor financiero para las compañías de seguros generales en Colombia que adoptan las medidas contenidas en el pilar “Revelación de información financiera y no financiera” para el año 2015?
- ¿Cuál es la posible relación entre la adopción de las buenas prácticas del gobierno corporativo y la generación de valor financiero para las compañías de seguros generales en Colombia que adoptan las medidas contenidas en el pilar “Resolución de controversias” para el año 2015?

1.4. Importancia de la investigación

Dado a que en las últimas décadas, la ambición e interés particular que se ha infundado en las nuevas generaciones ha conllevado a exponer la vulnerabilidad de las empresas, se precisa la investigación y puesta en marcha de medidas y acciones que permitan delimitar la actuación de cada individuo involucrado en la administración de un

ente empresarial. El gobierno corporativo como conjunto de principios y normas que regulan y distribuyen la toma de decisiones entre los tres poderes de la empresa, permite el restablecimiento de la confianza perdida por parte de los terceros involucrados al percibir que la implementación de estas medidas de control generan transparencia en el uso de los recursos puestos a disposición y manejo de los encargados de la administración.

El interés e importancia de este estudio a nivel del subsector de seguros generales en Colombia, toma relevancia por tratarse de una actividad financiera que junto con el crédito y la emisión de valores, constituyen los tres pilares de los mercados financieros que anualmente recaudan y administran miles de millones de pesos Colombianos. Por lo tanto, el ejercicio de una actividad de intermediación financiera tan relevante, exige el estudio y reconocimiento del grado de implementación de las medidas adelantadas por sus máximos órganos que les permiten mantener la máxima confianza entre los terceros involucrados; así mismo, es importante tratar de identificar si la implementación de dichas medidas conlleva a la generación posibles beneficios económicos.

1.5. Naturaleza de la investigación

Debido a la poca información que se encuentra respecto a la adopción de buen gobierno corporativo en las empresas de seguros generales en Colombia en el año 2.015, el diseño y finalidad del presente estudio se considera puramente descriptivo y pretende identificar algún tipo de relación entre las dos variables de investigación planteadas en el presente estudio para el subsector de seguros generales. Este estudio tendrá una orientación transversal debido a que se recolectaran datos a un periodo de tiempo único (Hernández et. al, 2014).

Adicionalmente, se dará un enfoque cualitativo a la investigación debido a que se seleccionará una muestra por conveniencia y hace difícil generalizar. De acuerdo con

Ragin, Nagel y White (2004), el enfoque investigativo cualitativo se caracteriza por el estudio de un reducido número de casos y eventos que tratan de descubrir el origen de los mismos. De igual manera, trata de explicar las diferencias observables entre los grupos sociales objeto de investigación (Hancock 2002).

1.6. Supuestos

Se considera que la información recopilada es fidedigna y confiable para ser empleada para el desarrollo del presente estudio, toda vez que es recopilada de páginas web empresariales, gremiales y estatales, entrevistas a funcionarios y documentos públicos emitidos directamente por las entidades.

1.7. Limitaciones

Las limitaciones del presente estudio son: a) La dificultad al acceso de la información sensible en algunas empresas con políticas de confidencialidad estricta; b) Los criterios subjetivos de respuesta de los participantes, es decir, que las respuestas a las encuestas realizadas no estén acordes a la realidad de las empresas encuestadas; c) El cálculo obtenido en la aplicación de indicador financiero seleccionado para medir la rentabilidad de las empresas puede no ser el más acertado debido al desconocimiento de políticas contables internas para el reconocimiento de transacciones financieras y d) la transparencia, continuidad y vigencia de la información hallada en las fuentes secundarias, a pesar de que las mismas correspondan a publicaciones oficiales realizadas por las empresas aseguradoras.

1.8. Delimitaciones

El estudio está delimitado a una muestra de empresas dedicadas a la oferta de seguros generales en la ciudad de Bogotá. Bajo esta categoría, se encuentran todos aquellos seguros que protegen los activos fijos de personas y empresas como: seguros de incendio,

robo y vehículos entre otros. Así mismo se consideraron empresas pequeñas, medianas y grandes, determinadas por el número de trabajadores, pero que cumplan dos o una de las siguientes premisas: a) Que dentro de sus prácticas incluyan los principios del buen Gobierno Corporativo y/o d) Que den respuesta a la encuesta código país.

1.9. Resumen

La creciente falta de confianza en los mercados económicos globales generada por la oleada de escándalos empresariales relacionados con el uso inapropiado de recursos en pro de los intereses personales de los administradores de las grandes empresas, ha significado el estudio, perfección y puesta en marcha de modelos y herramientas de control que permitan mitigar la posibilidad de que dichas situaciones puedan volver a presentarse. Es tan relevante construir este tipo de herramientas que Organizaciones internacionales tan importantes como la OCDE ha fomentado a través de su centro de investigación el desarrollo de dichos modelos y medidas para que sea implementado tanto en los países miembros como no miembros. Así mismo, los estados han venido adoptando sus legislaciones comerciales para generar conciencia y en algunos casos imponer la adopción de dichas medidas de cara a mantener la confianza sobre los terceros afectados; como es el caso del gobierno Colombiano que obliga a las empresas emisoras de valores en el mercado público a adoptar el modelo desarrollado por la superintendencia financiera Colombiana.

Basado en lo anterior, se ha identificado una oportunidad de explorar y describir en lo posible si existen relaciones entre la adopción de medidas de buen gobierno corporativo y la generación de valor financiero. Para ello, esta investigación se focalizara en el subsector de los seguros generales en Colombia durante el año 2015, estableciendo como criterios para el desarrollo del presente estudio una metodología investigativa cualitativa, con enfoque descriptivo y corte transversal. Si bien los resultados que se obtengan no serán

concluyentes, si servirán de base para el desarrollo de futuras investigaciones con enfoques cuantitativos que permitan determinar la valides de las preguntas de investigación planteadas para el desarrollo del presente documento.



Capítulo II. Revisión de la Literatura

Con el ánimo de garantizar un nivel mínimo de conocimiento del gobierno corporativo y su relación con la creación de valor financiero dentro de las organizaciones, especialmente de tipo asegurador, es necesario revisar y extraer de la literatura, toda aquella información que permita una clara conceptualización de cada termino señalado en la presenta investigación. De igual forma, es necesaria la construcción de un marco conceptual que facilite el entendimiento de la relación entre la adopción del gobierno corporativo y los resultados, especialmente financieros, de las empresas aseguradoras.

Es así que a partir de la exploración de conceptos, teorías y estudios preliminares, se establecerá la existencia de una relación directa entre la implementación de los principios del gobierno corporativo y la obtención de valor financiero dentro de las empresas aseguradoras, todo esto a través de la aplicación de un instrumento de investigación que permitirá describir la existencia de tendencias comunes entre las variables y el sector objeto de análisis.

2.1. Gobierno Corporativo

El gobierno corporativo (Bastidas 2007) se relaciona con todo el conjunto de medios y procedimientos a través de los cuales los responsables de una corporación establecen sus objetivos, los medios para alcanzar estos objetivos, y la forma de hacer un seguimiento a su desempeño, es decir, involucra definiciones para operar y controlar a las corporaciones. Por lo tanto, el gobierno corporativo es un mecanismo de solución a los problemas suscitados en la toma de decisiones delegadas a los administradores y su responsabilidad en la administración de las propiedades de los dueños de las empresas. Adam Smith (1776) planteo que cuando la propiedad y la gestión de las empresas no coinciden plenamente nacen conflictos entre las partes; en otras palabras, cuando los intereses entre los

propietarios y los gestores administradores no convergen, se pone en peligro la sostenibilidad de la empresa.

Dicho planteamiento se convirtió en la base para el desarrollo de la teoría de la agencia (Jensen & Meckling 1976), donde se describen claramente los conflictos de intereses en la relación entre un gerente (agente) y el propietario (agencia), pues mientras los primeros van en busca de reconocimiento y dinero, los segundos solo se encuentran interesados en los beneficios económicos que traerá su inversión o propiedad; es entonces donde el gobierno corporativo busca garantizar que los intereses de la organización superen los intereses particulares que llegasen a tener los accionistas, la junta directiva o el equipo de administración de una empresa.

La importancia de este modelo radica en alinear a todas las partes involucradas en la gestión de la organización, en la búsqueda de la sostenibilidad a lo largo del tiempo, sin importar su tamaño y/o objeto social. Ahora bien, el sistema de gobierno corporativo se materializa mediante la adopción de las mejores prácticas de gestión empresarial. En un inicio las empresas familiares toman como referente aquellas organizaciones modelo a nivel local, sectorial o mundial para adoptar sus prácticas organizacionales y poder mejorar la gestión de la empresas familiares.

Esta adopción se constituyó con el ánimo de aumentar el valor de la empresa, obtener acceso a capital de trabajo y contribuir con la permanencia del negocio más allá de la generación fundadora. La OCDE (2004) propone al respecto:

El gobierno corporativo abarca un conjunto de relaciones entre la administración de la empresa, su consejo de administración, sus accionistas y otras partes interesadas.

Como lo interpreta Fernández I., Muñoz T. (2010) en un sentido amplio, el gobierno corporativo abarca las relaciones con todos los propietarios de recursos

(económicos o no) que de algún participan en la actividad de la organización también proporciona la estructura a través de la que se fijan los objetivos de la compañía y se determinan los medios para alcanzar esos objetivos y supervisar el desempeño. Es decir, cuando están claramente definidas las reglas y políticas para actuar dentro de las organizaciones, la probabilidad de permanencia en el mercado respecto a las demás empresas aumenta.

2.1.1. Definición de gobierno corporativo

El gobierno corporativo es el sistema o mecanismo por el cual las empresas son dirigidas y controladas, involucrando las relaciones entre accionistas, inversionistas, la junta directiva y demás terceros que pudiesen contribuir con el mejor desempeño de la organización. Berle y Means (1932), lo definen como el control efectivo hacia los gerentes; Richard Elles (1960) habla de Corporate Governance como la estructura y ejecución de la una política corporativa; Sir Adrian Cadbury (1992), en un sentido más amplio señala:

El gobierno corporativo consiste en mantener el equilibrio entre los objetivos económicos y los sociales entre los objetivos individuales y los comunitarios. El marco de gobierno se establece con el fin de promover el uso eficiente de los recursos y, en igual medida, exigir que se rindan cuentas por la administración de esos recursos. Su propósito es lograr el mayor grado de coordinación posible entre los intereses de los individuos, las empresas y la sociedad. El incentivo que tienen las empresas y sus propietarios y administradores para adoptar las normas de gestión aceptadas a nivel internacionales que ellas los ayudarán a alcanzar sus metas y a atraer inversiones. En el caso de los Estados, el incentivo es que esas normas fortalecerán sus economías y fomentarán la probidad de las empresas.

La OCDE (1999), lo describe como los medios internos por los cuales las corporaciones son operadas y controladas. Finalmente, una definición que estructura un concepto más preciso del gobierno Corporativo es la expuesta por Murthy (2003):

El gobierno corporativo no es un instrumento individual sino más bien un concepto que incluye el debate sobre las estructuras apropiadas de gestión y control de las empresas. También incluye las reglas que regulan las relaciones de poder entre los propietarios, el consejo de administración, la administración y, por último, pero no por ello menos importante, partes interesadas tales como los empleados, los proveedores, los clientes y el público en general. El gobierno corporativo ha de permitir un equilibrio adecuado entre los intereses de los diferentes stakeholders. Para ello, supervisa la actuación de los directivos y la relación con los stakeholders. De esta forma se trata de garantizar las mejores prácticas en la gestión y en la transparencia de la empresa (ACCID 2012).

La ideología central y el gobierno corporativo

La obtención de utilidades no puede ser el fin más importante para la empresa, es únicamente una condición para su existencia. La ideología central busca la creación de valor sostenible en el tiempo para la empresa, es decir busca la rentabilidad para los accionistas tanto en el corto como en el largo plazo. La ideología central es el enlace entre la visión y la misión y su nivel de impacto dentro de la empresa y define el éxito o fracaso de la misma. Collin y Porras (1994) consideran que una ideología central contiene a su vez dos elementos: los valores centrales y el propósito central.

Los valores son los ideales y principios que permiten orientar el comportamiento de un individuo, en una organización se identifican como los principios en común para todos sus integrantes. Es decir todos actúan de una manera similar porque todos le dan una importancia significativa al mismo valor.

Por otro lado, el propósito se asocia a la razón de ser de cualquier proyecto. Cuando se posee un propósito claro y delimitado se proyectará confianza e integridad a los terceros asociados a la empresa, su definición es la base misma para la construcción de una cultura de buen gobierno Corporativo. Sin embargo es necesario que el propósito guarde los límites entre su definición y el objetivo de la organización. Pues mientras el propósito es la visualización de una meta en el futuro sin importar los cambios en el entorno, los objetivos se diseñan para ser cumplidos y lograr la estrategia trazada.

De acuerdo a Yates (2008) cada persona tiene una escala de valores diferente y actúa de acuerdo a ella. Si un directivo es capaz de integrar los valores de la empresa con los de cada miembro del equipo, ellos a su vez los transmitirán a los demás y por ende se crearán cadenas de fraternidad entre los clientes y la empresa. Para el gobierno corporativo, la ideología central es fundamental e impacta directamente en la creación de valor, pues si los trabajadores no comparten los mismos valores de la organización difícilmente se sentirán identificados con ella. La ideología central no solo incluye los valores, actitudes y comportamientos de los individuos dentro de la organización, también funciona dinámicamente con la visión e indiscutiblemente en la conformación de la estrategia. Cuando la ideología central se alinea con las estrategias permite que el ambiente y los posibles cambios de la organización sean adoptados con flexibilidad por parte de los empleados, de manera que todos los individuos coordinen sus esfuerzos con los objetivos de la empresa.

Aunque el gobierno corporativo no es un concepto nuevo, en las últimas décadas si ha tomado mayor relevancia a nivel organizacional, sensibilizando y creando conciencia entre políticos, empresarios, gerentes y gente del común que se interrelacionan con empresas tanto públicas como privadas, permitiéndoles el comprender la verdadera

magnitud de los problemas sociales. En términos generales, el concepto de gobierno corporativo pretende identificar la relación existente entre productividad y rentabilidad económica con la búsqueda de condiciones propicias para aumentar el bienestar a la sociedad, lo cual implica un profundo compromiso entre los actores económicos con el resto de la sociedad. En este sentido, Guibert (2008) clasifica los potenciales beneficios que podría obtener una empresa en función a los stakeholders con la adopción de buenas prácticas empresariales:

a. En la relación con sus accionistas e inversores:

- Mejores condiciones de acceso a los mercados financieros y menor coste de capital.
- Atracción de accionistas e inversores de calidad.
- Atracción de inversión socialmente responsable.
- Incremento del valor de la acción.
- Menores posibilidades de conflictos de agencia.
- Disminución de reclamaciones y demandas legales.
- Fortalecimiento de reputación entre inversionistas. □ Mayor margen de maniobra en situaciones críticas.

a. En la relación con sus clientes:

b. Atracción de clientes sensibilizados con RSE.

- Atracción de clientes con necesidades especiales.
- Mayor fidelidad de la clientela.
- Aumento de las ventas.
- Fortalecimiento de la reputación en el mercado.
- Disminución de reclamaciones y demandas legales.

c. En la relación con sus proveedores:

- Atracción de proveedores de calidad.
- Fortalecimiento de la reputación entre proveedores.
- Mejor selección de proveedores.
- Mejores condiciones de aprovisionamiento en el corto y largo plazo.

d. En la relación con sus empleados:

- Incremento de la motivación y de la integración.
- Atracción y retención de talento y empleados de calidad.
- Incremento de la productividad, la eficiencia y la calidad.
- Reducción del Absentismo.
- Mejora del ambiente y nivel de conflictividad laboral.

e. En la relación con los reguladores públicos:

- Mayor facilidad para licencias para operar.
- Menor probabilidad de sanciones y procedimientos legales.
- Mejor relación general.
- Mayor receptividad para la opinión y la influencia.
- Posibilidad de incentivos.
- Mejor posicionamiento ante contratos públicos.

f. En la relación con la sociedad:

- Mejor aceptación social, imagen y reputación.
- Mayor receptividad para la opinión y la influencia.
- Mejores relaciones con los agentes sociales.
- Mayor margen de maniobra en situaciones críticas.

En la actualidad, la economía global ha permitido que las acciones dirigidas hacia la adopción de buenas prácticas empresariales, sean vistas como parte de la estrategia del

negocio y no como un simple distractor social respecto a las consecuencias directas o indirectas que implica el desarrollo de un modelo económico, tras la rentabilidad de los accionistas.

También es importante mencionar que la ideología central conlleva a la continua innovación del producto, en la búsqueda del propósito de la empresa. Como se mencionó, la ideología central se compone de un propósito y unos valores. Dicho propósito no debe estar ligado a aspectos productivos o financieros, por el contrario, debe tener una finalidad más del significado de estos conceptos, permitiéndole integrarse de manera emocional con sus consumidores.

Como las necesidades, gustos y tendencias de los consumidores cambian constantemente, las empresas deberán innovar frecuentemente de manera que les permita adaptar su producto a las nuevas oportunidades del mercado, sin perder el foco establecido en su ideología central. Como lo explica Robbins & Coulter (2005) esta tendencia si repercute en el comportamiento gerencial:

El contenido y la fuerza en la cultura de una organización influyen significativamente en su ambiente ético y en el comportamiento de sus integrantes. Una cultura organizacional fuerte ejercerá en los empleados mayor peso que en una débil. Si la cultura es fuerte y defiende unas normas éticas elevadas, debe tener un influjo muy poderoso y positivo en la conducta de los empleados, una cultura que tiene más probabilidades de formar normas éticas elevadas es aquella que tolera los riesgos, su agresividad es poca o moderada y enfoca en los medios tanto como en los resultados, los gerentes de esta cultura están autorizados a correr riesgos e innovar, se les invita a no entregarse a una competencia desenfrenada y prestan atención a cómo se consiguen las metas, además de cuáles son estas.

2.2. Gobierno Corporativo en Colombia

El creciente profesionalismo y formalización de las empresas familiares en su proceso de expansión, junto al declive de grandes corporaciones por falta de convergencia de los intereses de cada grupo, ha llevado a que varios países y organizaciones integren dentro de sus marcos regulatorios principios y fundamentos de las buenas prácticas del gobierno corporativo. Es de anotar, que a partir de 1992 con el informe Cadbury, el concepto de Buen gobierno se ha trasmutado en informes, leyes y códigos para diferentes naciones, adaptados a su realidad política, social y económica. Algunos ejemplos son:

- Greenbury – Gran Bretaña 1995
- Olivencia – España 1998
- Principios de la OCDE – 1999 y 2004
- Sarbanes Oxley- Estados Unidos 2002
- Combines Code – Gran Bretaña 2003
- Aldama- España 2003

En Colombia el concepto de gobierno corporativo ha sido aplicado por grandes, medianas y pequeñas empresas con el fin de afrontar la globalización. Su concepto ha evolucionado rápidamente en gran medida al esfuerzo de la Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio (Confecámaras), entidad privada, sin ánimo de lucro, que agremia y representa a 57 entidades del sector que existen en Colombia.

Dicha confederación es un organismo de carácter nacional que coordina y brinda asistencia en el desarrollo de sus funciones a las Cámaras de Comercio Colombianas, entre otras, las funciones públicas delegadas por el Estado. Dicha entidad presenta gran relevancia en Colombia, dado que se focaliza en temas como:

Competitividad: Colombia cuenta con un gran activo que es el Sistema Nacional de Competitividad e Innovación, alianza público-privada que desde el año 2006, tiene su representación en el plano local a través de las Comisiones Regionales de Competitividad, que son la instancia de articulación e interlocución entre el gobierno nacional y local. Cada Comisión desarrolla e implementa su Plan Regional de Competitividad, y Las Cámaras de Comercio ejercen las secretarías técnicas de las Comisiones.

Formalización Empresarial: Busca hacer visible la empresa frente al Estado, beneficiándola tanto de las políticas que propenden por la mejora de los negocios, el acceso a líneas de crédito especiales, apoyo técnico, capacitación y estudios de mercado entre otros, así como de la institucionalidad que facilita mantener redes densas de negocios.

Emprendimiento dinámico y de alto impacto: Herramienta clave para crear nuevas empresas que crezcan rentable, rápida y sostenidamente, generando trabajos de calidad, presentando así altos niveles de reinversión y con la capacidad de potenciar el crecimiento económico.

Innovación: Como factor competitivo no sólo desde el punto de vista económico sino como fuerza impulsora del desarrollo social, ya que la innovación se traduce en conocimiento incorporado al proceso productivo que adiciona valor a la empresa y la sociedad.

De acuerdo a Confecámaras, los beneficios del Gobierno Corporativo que inciden directamente en crecimiento, desarrollo sostenible y en el bienestar de las empresas son: a) Acceso al financiamiento, el cual por medio de un buen gobierno corporativo, se incrementa el acceso de las empresas a financiamiento externo, lo que a su vez puede generar mayor inversión, crecimiento y empleos; b) Mayor valoración de las empresas, dado que las buenas prácticas de gobierno corporativo tienen un impacto en el costo de

capital y la valoración de las empresas; c) Mejor desempeño operacional, el adecuado gobierno corporativo agrega valor optimizando el desempeño de las empresas a través de una administración más eficiente, la mejor asignación de los activos y mejores políticas laborales, entre otras eficiencias similares; . d) Menor riesgo de crisis financieras, ya que las prácticas de gobierno corporativo inciden también en el comportamiento de las empresas en épocas de perturbaciones económicas y contribuye efectivamente a que se prevengan dificultades financieras graves que, como ha sucedido, pueden afectar negativamente a toda la economía y e) Mejores relaciones con otras partes interesadas, como bancos, tenedores de bonos, empleados, gobiernos locales y nacionales. Cada una de esas partes supervisa, incentiva y aplica medidas disciplinarias afectando de diversas maneras a las empresas y su administración.

Otras entidades que han participado en la construcción e implementación de las buenas practicas del gobierno corporativo en Colombia son la Bolsa de Valores de Colombia, la Asociación Nacional de Industriales de Colombia, la Superintendencia de Sociedades y la Superintendencia Financiera. Esta última entidad, ha expedido normas como la Circular 7 de 1996, donde se observan avances en la evolución del gobierno corporativo en Colombia; más aún cuando se empiezan a tratar temas como el comité de auditoría, que representa la estancia de control administrativo de las organizaciones, en donde se realizan revisiones periódicas, dirigidas a detectar las zonas de mayor riesgo en las organizaciones o unidades de negocios, tales como compensaciones e incentivos para altos directivos e independencia en el gobierno de las organizaciones; en la circular mencionada, se menciona el objetivo específico del comité de auditoría, donde se muestra al comité como apoyo a la tarea de la junta directiva en la implementación y supervisión del control interno de la entidad. Y es que el control interno dentro de las empresas es de vital

importancia, dado que garantiza la transparencia, integridad y veracidad de la información financiera, de las operaciones que se realizan y de la toma de decisiones de la organización. En el año 2001, la Superintendencia Financiera emite la Resolución 275, donde establece en el Art. 6°. Códigos de Buen Gobierno, que las empresas o sociedades emisoras de valores compilarán las normas y sistemas exigidos en un código de buen gobierno, el cual estará permanentemente a disposición de los inversionistas. Dichos códigos de buen gobierno deberán adaptarse a los cambios del entorno empresarial, y se adoptarán, sin perjuicio del cumplimiento de las normas de organización contenidas en el Código de Comercio y de las demás que lo reglamenten, modifiquen o sustituyan, así como de las normas especiales expedidas con el fin de reglamentar la contabilidad, la auditoría y el mercado de valores, y de las demás leyes que resulten aplicables. Posteriormente, el 8 de julio del año 2005 la Superintendencia Financiera expidió la ley 964, Artículo 21. Contralor normativo. Donde las sociedades comisionistas de bolsa deberán contar con un contralor normativo, quien será una persona independiente nombrada por la junta directiva de la sociedad. El contralor normativo asistirá a las reuniones de la junta directiva de la sociedad con voz pero sin voto y tendrá por lo menos las siguientes funciones:

a) Establecer los procedimientos para asegurar que se cumpla con las leyes, reglamentos, estatutos y, en general, toda la normatividad y medidas internas de buen gobierno corporativo, códigos de ética, buena conducta y transparencia comercial que tengan relación con las actividades de la entidad; b) Proponer a la Junta Directiva el establecimiento de medidas para asegurar comportamientos éticos y transparencia en las actividades comerciales y personales de sus funcionarios y terceros relacionados, prevenir conflictos de interés, garantizar exactitud y transparencia en la revelación de información

financiera, evitar el uso indebido de información no pública; c) Informar y documentar a la Junta Directiva de las irregularidades que puedan afectar el sano desarrollo de la sociedad; d) Las demás que se establezcan en los estatutos sociales.

Las funciones del contralor normativo se ejercerán sin perjuicio de las que correspondan al revisor fiscal y al auditor interno, de conformidad con la legislación aplicable. A su vez la Superintendencia de Sociedades ha contribuido en el proceso de implantación del gobierno corporativo, en el año 2007 creó dependencias especializadas para la supervisión del gobierno corporativo de las sociedades supervisadas.

Adicionalmente, en el año 2008, la Superintendencia de Sociedades desarrolló la “Encuesta Nacional de Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social”.

Para el Año 2006, por iniciativa de la Superintendencia Financiera de Colombia se conformó un comité donde participaron los principales gremios y agentes relevantes del mercado de valores con el objetivo de definir su propio marco de referencia respecto a las buenas prácticas de gobierno corporativo para las empresas emisoras de valores en Colombia cuyo resultado para el año 2007 fue la emisión de un documento denominado “Código País”. Este código, cuya adopción es de carácter voluntario, se basó en los lineamientos del Código Andino de Gobierno Corporativo diseñado por la Corporación Andina de Fomento y pide como mínimo él envió anual de la Encuesta de Mejores Prácticas Corporativas diligenciada.

2.2.1. Elementos de gobierno corporativo en Colombia

El código País se definió un conjunto de medidas o mejores prácticas concretas que se espera sean adoptadas por los emisores de valores, sobre las siguientes cuatro áreas: a) la

Asamblea General de Accionistas; b) Junta Directiva; c) Revelación de Información Financiera y no Financiera, y d) Solución de Controversias. Las cuáles serán explicadas brevemente a continuación:

Asamblea General de Accionistas

Como órgano supremo de gobierno de la empresa, es preciso que se dicten medidas enfocadas a normar su funcionamiento. Por lo tanto, se recomienda el desarrollo de reglamentos internos que permitan la fácil participación de los accionistas, la oportuna difusión de información financiera necesaria para la toma de decisiones y la clarificación de derechos y deberes de cada participante. Este pilar está compuesto de 20 medidas enfocadas principalmente en dar recomendaciones respecto a la convocatoria, celebración, la aprobación de operaciones relevantes y el derecho y trato equitativo a los accionistas.

Junta Directiva

Este órgano funciona como enlace entre los accionistas y la administración de la empresa. Debido a lo precario que puede ser reunir a la asamblea de accionistas con frecuencia, cumple la función revisar periódicamente la consecución de los objetivos organizacionales y verificar el cabal cumplimiento de las políticas organizacionales entre ellas las medidas de gobierno corporativo implementadas por la empresa. De acuerdo a la circular externa 28 de la superintendencia Financiera de Colombia (2007) a fin de desarrollar con excelencia su objeto, la Junta Directiva tiene como funciones todas aquellas normadas por la ley comercial y los estatutos de la empresa, resaltándose:

- a) funciones de planeación y finanzas, que permita establecer la visión estratégica del emisor, b) funciones de identificación de riesgos y establecimiento de políticas asociadas a su mitigación, c) funciones para fijar y modificar políticas contables del emisor de acuerdo con la normatividad contable aplicable, d) Disponer de la

información que se le deba presentar a los accionistas, en adición a la que por obligación legal o reglamentaria deba entregar.

Constituyéndose las mismas como la base para el buen desarrollo y la oportuna toma de decisiones que favorezcan la sostenibilidad de la empresa, sin que se tratasen de las únicas funciones que deban asumir sus integrantes. Su buen funcionamiento depende del reglamento interno establecido por el máximo órgano. En ciertos caso y según la complejidad de las operaciones su tamaño, conformación y funcionamiento.

Dentro de las 37 medidas que integran este pilar, sobresalen la necesidad de establecer criterios de selección de sus miembros basados en el cumplimiento de requisitos como la trayectoria profesional, formación académica y experiencia para el manejo de sus funciones. Recomienda la conformación de la Junta Directiva en su mayoría por miembros independientes o que no se encuentren en condición de empleados para evitar posiciones decisorias en pro de la administración. Insiste en la necesidad de revelar por parte de sus integrantes aquellas de situaciones o relaciones con proveedores, clientes y/o terceros que pudiesen generar un conflicto de interés en su decisiones. Así mismo, hace hincapié en la entrega periódica de todo tipo de información financiera, comercial y situacional relevante de la empresa y del sector en que se desarrolla para la toma oportuna de decisiones; Por último, hace recomendaciones sobre la necesidad de documentar y/o registrar por medio de actas las decisiones tomadas por los miembros de la Junta Directiva junto con los soportes, análisis y demás fuentes de información que sustentan las mismas.

Revelación de información financiera y no financiera

Este pilar se basa en la importancia de relevar todo tipo de información financiera, comercial y societaria a los terceros participantes o grupos de interés que interactúan constantemente con la empresa. Dicha información tiene por objeto contextualizar a dichos

grupos sobre la marcha y situación de la empresa, de tal manera que se puedan tener los elementos de juicio necesarios para tomar decisiones oportunas. Dentro de sus 19 medidas, se resalta la creación de canales y medios suficientes para la atención y/o contacto de los grupos de interés. El establecimiento de procedimientos para la solicitud de información pública diferente a la que tienen derecho los accionistas. Acciones adelantadas por la Junta Directiva a fin de mantener informados a los mercados e inversionistas respecto a situaciones, proyectos y políticas que impacten en la sostenibilidad de la organización.

Así mismo, se señala la importancia de mantener la independencia del Revisor Fiscal y/o Auditor Externo. Para ello, recomienda el establecimiento medidas como la no contratación de servicios adicionales, monto máximo representativo sobre los ingresos totales del Revisor Fiscal y/o Auditor Externo y el periodo de permanencia y rotación de sus delegados para la ejecución del trabajo de control.

Resolución de controversias

Con solo 3 medidas, este pilar invita al emisor a generar los espacios y procedimientos para darle solución a las posibles controversias que se puedan presentar entre el emisor, sus accionistas y los administradores. Dichas medidas buscan que emisor adopte acciones precisas para informar a sus accionistas del procedimiento jurisdiccional con que cuentan para hacer efectiva la protección de sus derechos ante la Superintendencia Financiera de Colombia, vías de arreglo directo y/o prever otras posibles alternativas en pro de la búsqueda de soluciones.

2.2.2. Gobierno Corporativo en el sector asegurador Colombiano

La Federación de Aseguradores Colombianos Fasecolda, entidad sin ánimo de lucro, que agrupa y representa la actividad del sector asegurador frente a las entidades de vigilancia y control, aprobó en el año 2007, los lineamientos básicos para el establecimiento

de un código de gobierno corporativo para el sector asegurador colombiano con el propósito de ofrecer un marco de actuación a las entidades aseguradoras que provea seguridad, solidez, protección de los intereses de los grupos de interés y manejo responsable de las organizaciones, generando con ello confianza de los accionistas y el público.

Dichos lineamientos, se estructuran como una guía de autorregulación que contiene estándares mínimos de voluntaria adopción para la gestión de las relaciones con los diferentes grupos de interés y no solo los accionistas, miembros de Junta Directiva, administradores y organismos de control interno. Éste incluye recomendaciones en materia de participación de miembros independientes en las Juntas Directivas; implementación del control interno; la adopción de políticas de remuneración y de resolución de conflictos de interés; el desarrollo de un mecanismo de seguimiento y reporte de los principios de Gobierno Corporativo.

En este sentido, el Código es un instrumento para mitigar riesgos, proveer transparencia, facilitar la toma de decisiones, estimular la confianza de los diferentes grupos de interés, revelar información y administrar de manera adecuada los recursos y riesgos del público, entre otros aspectos.

En el desarrollo de un mecanismo de seguimiento y reporte de los principios de Gobierno Corporativo, se dan a conocer en los informes de sostenibilidad los avances y retos para el sector asegurador Colombiano, bien sea que las entidades aseguradoras hayan adoptado el Código Fasecolda, otro código o incluso no hayan adoptado código alguno.

Para el sector asegurador, el Gobierno Corporativo es en primer lugar, una herramienta vital de cara a sus clientes potenciales, ya que los estándares de Gobierno Corporativo que se implementen son un mecanismo de mitigación de los riesgos a los

cuales se expondría dicho asegurado. Incluso, un correcto cumplimiento de estándares de Gobierno Corporativo por parte de un asegurado, permitiría que una compañía de seguros, al realizar el proceso de tarificación, encuentre que el riesgo es menor y, por ende, la prima por cobrar sea menor.

En segundo lugar, el Gobierno Corporativo es trascendental en el manejo de la tesorería de la compañía de seguros, ya que al revisar el cumplimiento de estándares de Gobierno Corporativo de un emisor de valores, se fortalece la seguridad de la inversión en ese tipo de títulos valores, pues una inversión segura de una compañía de seguros redundaría en una mejor gestión de los recursos con los que se respaldan sus obligaciones con los asegurados.

Tradicionalmente, el Gobierno Corporativo es visto como mecanismo de protección a los accionistas de las entidades inscritas en las bolsas de valores del mundo, desconociendo algunas veces la existencia de otro tipo de entidades, que sin emitir valores e inscribirlos en los mercados públicos, también administran recursos e intereses de terceros. Tal es el caso de las compañías de seguros localizadas en Colombia, las cuales, en su mayoría, no son emisoras de valores, pero sí administran los riesgos cedidos por sus clientes.

Es así que el Gobierno Corporativo, en tercer lugar, es una herramienta de gestión empresarial en la compañía de seguros, ya que le permite manejar de manera más transparente su proceso de toma de decisiones y sus relaciones con los accionistas, los clientes, los reaseguradores y el supervisor estatal.

Por lo anterior, la adopción de un código de Gobierno Corporativo para las entidades aseguradoras establecidas en Colombia resulta de gran utilidad en la gestión de las relaciones con sus grupos de interés: accionistas, asegurados, intermediarios,

reaseguradores y acreedores o supervisores estatales. Fasecolda presenta a las aseguradoras el código de gobierno corporativo para que lo adopten y elaboren sus propios códigos de gobierno corporativo, en dicho documento, las compañías de seguros encuentran en el Gobierno Corporativo una herramienta clave para la gestión de sus relaciones con sus grupos de interés.

2.3. Valor Financiero

2.3.1. Conceptualización del termino valor

Para el presente documento el término “Valor”, se considerará bajo el concepto de la importancia o apreciación que se le da a cualquier cosa independientemente de su grado de materialidad. Bajo un contexto socioeconómico, se puede analizar (sin que se tratase de limitar) en tres dimensiones: el “social o moral”, el “Económico o agregado” y el “financiero o absoluto”.

La primera dimensión o valor social, se relaciona con las cualidades, virtudes o talentos que coaccionan a sentir afinidad; en la segunda dimensión, económico o agregado, el valor resulta siendo el beneficio u utilidad percibida. Finalmente, el valor financiero o absoluto se relaciona con el valor monetario por el cual se intercambia la propiedad sobre un título, también se relaciona con el concepto de precio de mercado. Dichas dimensiones no existen aisladamente o de manera separada, siempre harán parte de los atributos de un bien o servicio pero se debe tener en cuenta que alguna dimensión tendrá mayor relevancia o peso opacando a las demás, dependiendo de la percepción e interés de valor que se esté dando dentro de un análisis.

En función a la definición dada al concepto de valor, también se puede asociar dicho término a una actividad más estructurada como lo es el mercado de bienes y servicios. Y es que regularmente, se asocia dicha actividad con centros especializados o bolsas de valores

donde se negocian toda clase de títulos, commodities, productos estructurados y demás bienes; sin embargo, un mercado de bienes y servicios simplemente es aquella locación o situación donde se intentan establecer si el precio (valor financiero) establecido por el vendedor puede convertirse en un beneficio (valor económico) para el comprador.

2.3.2. Creación de valor

La creación de valor es un concepto tan amplio que admite varios enfoques para su análisis. Aunque inicialmente se relacionó a un concepto netamente financiero, en las últimas décadas se ha popularizado y expandido a nuevos aspectos como el social, el económico y hasta el ambiental; es así que diferentes campos de estudio han logrado abrir espacios para diversificar el método de análisis y por ende alterar su significado y comprensión, pasando de la perspectiva financiera o económica a un concepto que trasciende a lo psicológico y conductual.

En términos financieros, la creación de valor sucede cuando los rendimientos recibidos exceden la rentabilidad esperada por los accionistas, expresándose esta última como la rentabilidad que podrían obtener en el mercado en inversiones con riesgo similar. La creación de valor está ligada a un criterio o factor de medición empresarial que permite a los accionistas dimensionar cuantitativamente como su inversión crece o decrece respecto a una situación de partida. Sin embargo, superar las expectativas es solo una manera de medir si se está creando valor; la verdadera creación de valor incluye la generación de ventajas competitivas respecto a los demás competidores, de manera que estas puedan permitir la sostenibilidad de la empresa a lo largo del tiempo.

El término de creación de valor es comúnmente confundido o relacionado con el concepto de ganancia. Si bien, ambos conceptos están muy relacionados, no se puede puntualizar que sean idénticos. Parada (1988) señala que la ganancia es un fenómeno

puramente síquico relacionado con la idea de satisfacción personal y no existe aún la categoría global que nos permita medir el grado de satisfacción en una forma rigurosa y exacta, esto significa que el concepto de ganancia guarda relación mayor con el grado de satisfacción de la persona y no necesariamente con la obtención de un beneficio monetario.

Es decir, un accionista puede tener enormes pérdidas monetarias pero sentir retribuciones positivas no cuantificables mediante la ejecución de actividades satisfactorias, como es el caso de los individuos que destinan partidas monetarias a obras de caridad o beneficencia, o aquellos que destinan su vida al servicio de la comunidad como es el caso de los misioneros.

Milla (2009) establece que la creación de valor para un accionista puede medirse desde dos perspectivas la interna y la externa.

A partir de la perspectiva interna (valor intrínseco) una compañía crea valor para el accionista cuando se asume que se crea valor para el accionista cuando a la tasa interna de retorno de los flujos de caja libre de todas las inversiones acometidas por una compañía (IRRFCF) excede el costo medio ponderado (WACC); es decir, se opera bajo un diferencial $IRRFCF - WACC > 0$, lo que implicaría un valor actual neto (NPV) > 0 , o lo que es lo mismo, cuando la tasa interna de retorno de los flujos de caja de las acciones (IRRECF) excede la tasa de rentabilidad que se exigen a las mismas (K_e); es decir cuando $IRRECF - K_e > 0$.

Desde perspectiva externa (valor de mercado) una compañía crea valor para el accionista cuando en un periodo de tiempo determinado cuando la rentabilidad obtenida de las acciones (TSR) supera la tasa de rentabilidad exigida a las mismas (k_e); es decir, cuando obtiene un diferencial $TSR - K_e > 0$, tampoco existe un consenso acerca de cómo medir la

creación de valor para el accionista, pues se utilizan en la literatura financiera y en la práctica profesional diversas medidas para su cuantificación.

2.3.3. Métricas para la creación de valor financiero

Existe un consenso entre los estudiosos del tema que el objetivo financiero básico de las empresas es medir el valor financiero que aportan las diferentes acciones emprendidas por la administración de la empresas para lograr su sostenibilidad en el tiempo. Los artículos literarios consultados proponen diferentes enfoque para medir el valor financiero, Según Álvarez (2016) se resumen en:

- a) Indicadores financieros procedentes de la información contable y financiera: como lo son el beneficio neto, el resultado antes de intereses, impuestos y amortizaciones, rentabilidad sobre los activos o rentabilidad sobre la inversión.
- b) Valor del mercado: Valor transaccional de las acciones, ganancias por acción, la Q de Tobin.
- c) Medidas estratégicas: Valoración de empresas a partir de la utilización de flujo de efectivo descontado y el valor presente neto. El Economic Value Added (EVA).

Para observar la posible relación entre adopción de las buenas prácticas de gobierno corporativo y la generación de valor financiero en el sector de seguros generales en Colombia y siguiendo la literatura consultada, se utilizarán los indicadores financieros obtenidos de la información contable y financiera obtenida en la investigación, preferiblemente las medidas de rentabilidad relacionadas con el uso de los activos y los recursos de los accionistas, es decir, ratios financieros como la rentabilidad de los activos (ROA) y la rentabilidad sobre las acciones (ROE). No será objeto de investigación el valor

de mercado y las medidas estratégicas debido a no son compañías que transen en el mercado de valores Colombiano y la limitada información literaria sobre el tema.

2.4. Resumen

El gobierno corporativo tiene como propósito lograr el mayor grado de coordinación posible entre los intereses de los individuos, las empresas y la sociedad. En otras palabras, consiste en mantener el equilibrio entre los intereses particulares sobre los comunitarios. El marco de gobierno se establece con el fin de promover el uso eficiente de los recursos y, en igual medida, exigir que se rindan cuentas por la administración de esos recursos. El gobierno corporativo no es un instrumento individual sino más bien un concepto que incluye el debate sobre las estructuras apropiadas de gestión y control de las empresas. También incluye las reglas que regulan las relaciones de poder entre los propietarios, el consejo de administración, la administración y, por último, pero no por ello menos importante, partes interesadas tales como los empleados, los proveedores, los clientes y el público en general.

En Colombia, por iniciativa de la Superintendencia Financiera de Colombia en el año 2006 se conformó un comité con varios actores del sector financiero para definir su propio marco de buenas prácticas de gobierno corporativo para las empresas emisoras de valores, basado en los lineamientos del Código Andino de Gobierno Corporativo diseñado por la Corporación Andina de Fomento, cuyo resultado fue la emisión del denominado “Código País”. Este código definió un conjunto de medidas o mejores prácticas concretas que se espera sean adoptadas por los emisores de valores en los siguientes cuatro aspectos: a) la Asamblea General de Accionistas; b) Junta Directiva; c) Revelación de Información Financiera y no Financiera, y d) Solución de Controversias.

2.5. Conclusiones

Después de revisar la literatura relacionada con buen gobierno corporativo, se puede deducir que el interés y trabajo en construcción y formalización que han realizado diversos organismo internacionales y nacionales para que sea adoptado por parte de las empresas, se traduce en una solución efectiva a los recurrentes problemas de corrupción y desfalco que se han presentado en las diversas industrias globales. Así mismo, toma relevancia la adopción de dichas medidas por los beneficios organizacionales y la confianza que genera en los grupos de interés.

Por lo anterior, preliminarmente podría suponer que existe una posible relación entre el nivel de cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo y la generación de valor financiero en la industria de los seguros generales de Colombia. Sin embargo, es importante mencionar que tanto la literatura, como los estudios realizados para el subsector de seguros generales en Colombia es escasa, por lo cual, los resultados de la presenta investigación pueden ser base para estudios con mayor alcance metodológico y la consecución de información con carácter concluyente.

Capítulo III: Metodología

El propósito de la presente investigación es describir la relación que existe entre las cinco áreas de gobierno corporativo, identificadas en el código país diseñado por la superintendencia financiera de Colombia, y la generación de valor financiero. Para ello, se ha recopilado información relevante que permite comprender y conceptualizar los aspectos objeto de estudio del presente documento.

A partir de dicha información, se describen el diseño de la investigación, se delimita la población y se detallan los procedimientos para la selección de la muestra así como la forma en la que se recolectaron y procesaron los datos, con el objeto de medir y comparar el nivel de adopción del gobierno corporativo de las empresas aseguradoras, en el mercado colombiano.

3.1. Diseño de la investigación

El enfoque definido para la interpretación del problema planteado en esta investigación es descriptivo, cualitativo, transversal y no experimental. Descriptiva, porque se pretende observar mediante la recolección de datos el nivel de adopción de los cuatro pilares del gobierno corporativo en las empresas aseguradoras vigiladas por la Superintendencia Financiera Colombiana e conocer la posible relación con la generación de valor financiero. Cualitativa toda vez que la investigación utilizará una muestra por conveniencia. De acuerdo con Ragin, Nagel y White (2004), el enfoque investigativo cualitativo se caracteriza por el estudio de un reducido número de casos y eventos que tratan de descubrir el origen de los mismos. De igual manera, trata de explicar las diferencias observables entre los grupos sociales objeto de investigación (Hancock 2002) y transversal, ya que el estudio se aplicará a las empresas de seguros generales vigiladas por la Superintendencia Financiera Colombiana entre el 1 de enero y 31 de diciembre de 2.015.

No experimental, considerando que para la medición y análisis de datos no alterará ninguna de las variables, solo se observaran situaciones ya existentes que no pueden ser modificadas por el grupo investigador.

3.2. Idoneidad del Diseño

Una vez definido el planteamiento del problema, se determinó que la metodología más apropiada para el desarrollo de este estudio es bajo un enfoque descriptivo no experimental. No solo porque el grupo investigador no posee los recursos o medios para manipular alguna variable de estudio en la presente investigación, sino porque, se pretende observar y describir el comportamiento de las prácticas de gobierno corporativo al interior de las empresas de seguros generales en Colombia. Así mismo, se pretenden identificar relaciones entre la adopción del gobierno corporativo y la generación de valor financiero.

3.3. Pregunta de investigación

Según el planteamiento del problema en el primer capítulo, la pregunta objeto de investigación es ¿Cuál es la posible relación entre la adopción de las buenas prácticas del gobierno corporativo y la generación de valor financiero para las compañías de seguros generales en Colombia en el año 2015?

3.4. Población

Para alcanzar el objetivo de esta investigación, la población objeto de estudio está compuesta por las cuarenta y cinco (45) compañías de seguros generales ubicadas en Colombia. De igual forma, la selección de esta población permite generalizar los resultados de la presente investigación por la similitud en sus características, permitiendo responder a la pregunta ¿Existe una relación entre la adopción de las buenas practicas del gobierno corporativo y la generación de valor financiero para las compañías de seguros generales en Colombia?

De dicha población se excluyen las cooperativas de seguros, oficinas de representación de reaseguradoras, sociedades corredoras de seguros y reaseguros, sociedades de capitalización y aquellas sociedades en trámite de posesión ante la superintendencia financiera de Colombia.

3.5. Marco muestra

Teniendo en cuenta que la población objeto de este estudio solo corresponde a las compañías de seguros generales en Colombia, se tomará como marco muestra las compañías de seguros generales que reportaron información a la Superintendencia Financiera de Colombia al 31 de diciembre de 2.015 listados en la Tabla 1, ubicadas en la ciudad de Bogotá , Colombia.

Tabla 1.

Empresas de seguros generales vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia que reportaron información financiera bajo NIIF.

Empresa	Ingresos (Miles de pesos)
Suramericana S.A.	4.888.910.793
Estado S.A.	2.035.364.871
Allianz Seguros S.A.	1.730.530.655
Axa Colpatría Seguros S.A.	1.508.575.700
Liberty Seguros S.A.	1.501.759.772
Previsora S.A.	1.493.416.773
Mapfre S.A.	1.358.324.640
Bolívar S.A.	1.236.813.001
Cardif Colombia Seg. Generales SA	1.328.495.527
QBE Seguros S.A	976.440.002
AIG Colombia Seguros Generales	761.145.279
Mundial S.A.	718.919.006
Ace Seguros S.A.	675.434.523
Royal y Sun Alliance S.A.	528.564.658
Chubb de Colombia S.A.	503.310.080
Alfa S.A.	467.436.902
Confianza S.A.	398.920.354
Generali Colombia S.A.	283.449.061
Bbva Seguros Colombia S.A.	244.571.555
Sol. Colombia seg. de Crédito S.A.	92.380.981

Segurexpo de Colombia S.A.	51.263.491
Nacional de Seguros S.A.	44.461.264
Jmalucellitravelers Seguros S.A.	41.242.812
Coface colombia Seguros de Crédito	26.756.161
Berkley Intern seguros Colombia S.A.	13.866.626
Zurich Colombia seguros S.A.	1.686.603

Nota: Tomado de la Superintendencia Financiera de Colombia. Recuperado de: <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?lServicio=Publicaciones&lTipo=publicaciones&lFuncion=loadContenidoPublicacion&id=10084376>

3.6. Muestra

La muestra corresponde al subgrupo que representa la población total o universo sobre la cual se van a recopilar datos. Para la elección de la muestra se determinó que no dependerá de la probabilidad, sino que se realizará por conveniencia debido a la dificultad en el acceso a la información. Lo anterior, de acuerdo a lo señalado por Hernández, R., Fernández, C., y Baptista, P. (2014) la ventaja de una muestra no probabilística es que no requiere una muestra representativa de los elementos de una población, sino una cuidadosa selección de sujetos con características específicas previamente planteadas en el problema. El número de empresas seleccionadas fueron tres en total, señaladas en la tabla 2.

Tabla 2. Empresas de seguros generales seleccionadas para la muestra.

Empresas de seguros generales seleccionadas para la muestra.

Empresa	Ingresos (Miles de pesos)	Año constitución
Suramericana S.A.	4.888.910.793	1944
Previsora S.A.	1.493.416.773	1958
Bolívar S.A.	1.236.813.001	1939

Nota: Tomado de la Superintendencia Financiera de Colombia. Recuperado de: <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?lServicio=Publicaciones&lTipo=publicaciones&lFuncion=loadContenidoPublicacion&id=10084376>

3.7. Consentimiento informado

La información recopilada, incluida la encuesta código país, se ha obtenida de las bases de datos, informes anuales de gestión y demás fuentes públicas de tipo secundario divulgadas en la red. Es decir, no se requiere informar o solicitar autorización a las compañías de seguros objeto de este estudio, sobre el uso de la información.

3.8. Confidencialidad

Por tratarse de información pública destinada al interés particular o general de terceros, publicada tanto por entidades gremiales o las aseguradoras mismas, no se requiere la generación de acuerdo de confidencialidad alguno.

3.9. Localización Geográfica

Todo el levantamiento de información se llevó a cabo en la ciudad de Bogotá, Colombia; con empresas aseguradoras ubicadas en la misma ciudad.

3.10. Instrumento

Los instrumentos utilizados para el desarrollo de la presente investigación buscan conocer de qué manera las cuatro áreas de gobierno corporativo impulsadas por la Superintendencia Financiera a) la Asamblea General de Accionistas; b) Junta Directiva; c) Revelación de Información Financiera y no Financiera y d) Solución de Controversias, guardan relación con la generación de valor financiero en las empresas de seguros generales en Colombia; Por lo tanto, se utilizó la totalidad de preguntas de la Encuesta Código País diseñadas para medir el nivel de adopción de las buenas prácticas de gobierno corporativo a partir de los informes de buen gobierno corporativo de dominio público (Ver Apéndice A).

3.11. Recolección de datos

Para el diligenciamiento de la encuesta Código País de las tres compañías seleccionadas en la muestra, se recopiló el Código de Gobierno Corporativo de Grupo Bolívar S.A., el Código de Buen Gobierno Corporativo del Grupo Empresarial SURA S.A. y el Código de Buen Gobierno Corporativo del Grupo Empresarial La Previsora S.A. (Ver apéndice B); de igual forma, la información financiera como el estados de situación financiera, estado de resultados, sus notas, memorias anuales, indicadores financieros y otros documentos, se obtuvieron de las publicaciones anuales realizadas en las páginas de internet oficiales de las aseguradoras aquí nombradas.

Es necesario destacar, que la data obtenida cumple con los criterios de veracidad y confiabilidad necesaria para ser parte del presente documento. Por lo tanto, los resultados obtenidos del análisis, no están sesgados y/o rezagados, lo que permite una valoración confiable de las prácticas de gobierno corporativo dentro de las empresas aseguradoras.

3.12. Análisis de datos

Tras el levantamiento de la información relevante en el impacto de las prácticas de gobierno corporativo en empresas aseguradoras, se procedió al siguiente análisis de la información:

1. Resultado de la Encuesta código país y su alineación por empresa aseguradora, de acuerdo a los diferentes índices numéricos asignados, calificando el nivel de cumplimiento planteado por la encuesta misma, y de donde se filtraron de los cuatro pilares que la conforman (Asamblea de Accionistas, Junta Directiva, Revelación de Información financiera y no financiera, y Resolución de controversias) 79 preguntas.

2. Revisión de los estados financieros considerando el ROE y ROA. Estos indicadores tomados bajo el supuesto de conocer si la aplicación y las prácticas del Gobierno Corporativo suman valor económico a las empresas aseguradoras de manera específica.

3. Cruce de información entre los hallazgos de la Encuesta Código País y los estados financieros del año 2015.

Estas tres fases permiten la construcción de un pronóstico, en el análisis de la realidad financiera al implementar políticas de gobierno corporativo en el sector seguro.

3.13. Validez y confiabilidad

Tanto la validez como la confiabilidad de la presente investigación, se basan en el concepto básico de ambos términos expuestos por Landeau 2007, explicando que la validez es el grado en que el instrumento proporciona datos que reflejen realmente los aspectos que interesen estudiar; y la confiabilidad es el grado con el cual el instrumento prueba su consistencia, por los resultados que produce al aplicarlos repetidamente al objeto de estudio.

Lo anterior y teniendo en cuenta que la presente investigación es de tipo descriptivo, es decir que de acuerdo a Tamayo (2004) trabaja sobre realidades de hecho, y su característica fundamental es presentarnos una interpretación; la validez y confiabilidad se enmarcan en los informes presentados a los miembros de junta y en las publicaciones oficiales realizadas tanto por el gremio asegurador, como por las empresas mismas. Es decir, la interpretación se basará en publicaciones de páginas oficiales sujetas a la realidad y no a supuestos, evitando caer en generalidades o sesgos, y si generando consistencia.

De igual forma las anteriores publicaciones, al hacerse de manera oficial y de fácil acceso a quien las consulta, permite a las diferentes empresas aseguradoras fortalecer su

marca frene a la percepción pública, garantizando no solo mayores ingresos, sino mayor transparencia de cara a inversores, clientes y estado, lo que, como hemos mencionado evita sesgos y subjetividad; pues al dar respuesta al instrumento de la encuesta código país, basándose en los resultados tangibles de la empresa, es decir excluyendo de su diligenciamiento a un miembro de la empresa, no hay manera de caer en datos falsos o emocionales, pero si en los que se pretenden estudiar.

3.14. Resumen

La presente investigación tiene una metodología tipo descriptiva, cualitativa, transversal y no experimental. Descriptiva, porque se pretende observar mediante la recolección de datos el nivel de adopción de BG y conocer la posible relación con la generación de valor financiero. Cualitativa toda vez que la investigación utilizará una muestra por conveniencia y transversal, ya que el estudio se aplicará a las empresas de seguros generales vigiladas por la Superintendencia Financiera Colombiana entre el 1 de enero y 31 de diciembre de 2015. No experimental, considerando que para la medición y análisis de datos no alterará ninguna de las variables, solo se observaran situaciones ya existentes que no pueden ser modificadas por el grupo investigador.

Para alcanzar el objetivo de esta investigación, la población objeto de estudio está compuesta por las cuarenta y cinco (45) compañías de seguros generales ubicadas en Colombia. La muestra corresponde al subgrupo que representa la población total o universo sobre la cual se van a recopilar datos. Para la elección de la muestra se determinó que no dependerá de la probabilidad, sino que se realizará por conveniencia debido a la dificultad en el acceso a la información.

Los instrumentos utilizados para el desarrollo de la presente investigación buscan conocer de qué manera las cuatro áreas de gobierno corporativo impulsadas por la

Superintendencia Financiera a) la Asamblea General de Accionistas; b) Junta Directiva; c) Revelación de Información Financiera y no Financiera y d) Solución de Controversias, guardan relación con la generación de valor financiero en las empresas de seguros generales en Colombia. La información recopilada para el diligenciamiento de la encuesta Código País, se extrajo tanto de los informes anuales de gestión como de las políticas mismas de gobierno corporativo implementadas por las diferentes aseguradoras.



Capítulo IV: Análisis de Resultados

4.1. Análisis e interpretación de datos

El propósito del presente capítulo es identificar la posible relación entre la adopción de las buenas prácticas del gobierno corporativo y la generación de valor financiero para las compañías de seguros generales en Colombia en el año 2015. Para el cumplimiento de tal fin, se procedió a recopilar la información necesaria para dar respuesta a las 79 preguntas que contempla la encuesta Código País de la Superintendencia Financiera para las tres empresas seleccionadas por conveniencia como muestra.

La información recopilada para el diligenciamiento de la encuesta Código País se obtuvo de los informes anuales de gestión, de los códigos de gobierno corporativo implementados por las diferentes aseguradoras; Así mismo, se recopilaron de las páginas de internet oficiales de cada aseguradora y de la Superintendencia Financiera de Colombia para el periodo 2015 las medidas de rentabilidad relacionadas con el uso de los activos y los recursos de los accionistas, es decir, ratios financieros como la rentabilidad de los activos (ROA) y la rentabilidad sobre las acciones (ROE). Se destaca que la data obtenida cumple con los criterios de veracidad y confiabilidad necesaria para ser parte del presente documento. Por lo tanto, los resultados obtenidos del análisis, no están sesgados y/o rezagados, lo que permite una valoración confiable de las prácticas de gobierno corporativo dentro de las empresas aseguradoras de la muestra.

En primer lugar, se procedió a establecer el grado de implementación por pilar según la cantidad de preguntas o medidas efectivamente adoptadas sobre el total de preguntas que compone cada pilar. Con dicha información se construyó la Tabla 3. Se resalta que la primera columna corresponde a los resultados obtenidos de la encuesta código país para el año 2014 del sector financiero. Lo anterior, con el fin de establecer un

parámetro que permita dimensionar si el grado de adopción de las medidas de BG en las empresas seleccionadas estuviere por encima o por debajo de las medidas oficiales.

Tabla 3.

Resultados del nivel de cumplimiento por pilar en el año 2015.

Pilar	Sector	Bolívar	Suramericana	Previsora
I. Asamblea general de accionistas	56,21%	65%	65,00%	70,00%
II. Junta directiva	69,11%	100%	97,30%	86,49%
III. Revelación de información financiera y no financiera	69,74%	100%	84,21%	84,21%
IV. Resolución de controversias	67,50%	100%	33,33%	66,67%

Se observa que para las medidas relacionadas con los pilares (I) Asamblea general de accionistas, (II) Junta Directiva y (III) Revelación de información financiera y no financiera, el grado de implementación de las tres empresas aseguradoras seleccionadas en ningún caso están por debajo del nivel de adopción del sector financiero. Sin embargo, para el cuarto pilar (IV) Resolución de controversias, únicamente Suramericana se encuentra por debajo del resultado de sector principal, donde su nivel de adopción alcanza el 33,33% de las medidas propuestas.

Con la anterior información se procedió a establecer el grado de implementación general de BG para cada empresa seleccionada. Dado que no se encuentra información, estudios o literatura que permita establecer si alguno de los cuatro pilares tiene mayor importancia sobre los restantes, se supondrá para este estudio que todos los pilares comparten la misma relevancia; Por lo tanto, se le dio una calificación de un (1) punto a cada pilar si se cumple al 100% o proporcionalmente según el grado de adopción determinado en la tabla 3. En ese orden de ideas, la calificación máxima a obtener por la implementación de los cuatro pilares sería cuatro (4) puntos dado que son cuatro (4) los

pilares que constituyen el BG. Los resultados obtenidos por cada empresa considerada en la muestra y como tal el sector de seguros generales se presentan en la tabla 4:

Tabla 4.

Calificación del nivel de cumplimiento para el año 2015.

Pilar	Sector	Bolívar	Suramericana	Previsora
I. Asamblea general de accionistas	0,51	0,65	0,65	0,70
II. Junta directiva	0,65	1,00	0,97	0,86
III. Revelación de información financiera y no financiera	0,60	1,00	0,84	0,84
IV. Resolución de controversias	0,83	1,00	0,33	0,67
Total	2,58	3,65	2,80	3,07

Siendo el promedio de calificación de 2.58 para el sector financiero en Colombia, se podría suponer que las empresas del subsector de seguros generales seleccionadas para este estudio tienen un mayor nivel de adopción de las medidas de BC con relación al sector. Lo cual las ubicaría dentro del rango de empresas que más han adoptado las medidas propuestas de buen gobierno corporativo por la Superintendencia Financiera de Colombia.

En segundo lugar, se consolidaron en la tabla 5 los resultados económicos relacionados con el uso de los activos y los recursos de los accionistas para las tres compañías que componen el Subsector de seguros generales objeto de estudio junto a los resultados del sector financiero, es decir, los ratios financieros de rentabilidad de los activos (ROA) y la rentabilidad sobre las acciones (ROE) para el periodo analizado.

Tabla 5.

Ratios financieros por empresa para en el año 2015.

Pilar	Sector	Bolívar	Suramericana	Previsora
Rentabilidad de los activos (ROA)	0,80%	7,30%	1,60%	1,30%
Rentabilidad sobre las acciones (ROE)	4,20%	18,40%	9,90%	7,10%

Al igual que en los datos obtenidos en la tabla 4, se observa que los indicadores financieros de las tres empresas para el año 2015 fueron superiores tanto para el ROA como para el ROE al promedio general del sector 0.80% y 4.20% respectivamente. Por lo cual,

los resultados financieros obtenidos por Seguros Bolívar, Suramericana y la Previsora superaron las expectativas del sector.

Con la información recolectada, se hace un comparativo entre las variables de adopción de buen gobierno corporativo y los indicadores financieros con el fin de observar si existe alguna posible relación entre los mismo para las empresas del sector de seguros generales en Colombia. Para tal fin se construye la tabla 6 que resume los resultados de adopción y los indicadores financieros para el periodo 2.015:

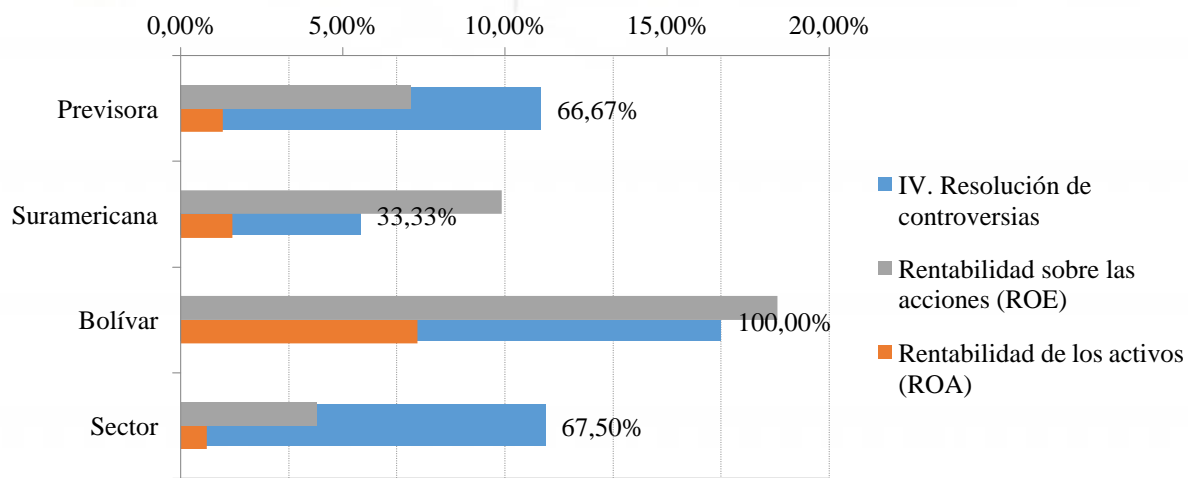
Tabla 6.

Comparación Resultados implementación BG versus indicadores financieros del año 2015

Pilar	Sector	Bolívar	Suramericana	Previsora
Implementación BG	2,58	3,65	2,80	3,07
Rentabilidad de los activos (ROA)	0,80%	7,30%	1,60%	1,30%
Rentabilidad sobre las acciones (ROE)	4,20%	18,40%	9,90%	7,10%

De esta información, se puede observar que posiblemente si existe una relación entre la adopción de las buenas prácticas del gobierno corporativo y la generación de valor financiero para las compañías de seguros generales en Colombia. Dado a que las tres empresas superan el grado promedio de adopción de las medidas de BG para el sector financiero situado en 2.58 puntos, Así como sus indicadores financieros ROA y ROE son superiores a los resultados promedio del sector financiero 0.80% y 4.20% respectivamente.

En la figura 1 se observa claramente la relación:



0,00% 20,00% 40,00% 60,00% 80,00% 100,00% 120,00%

Figura 1. Comparación Resultados implementación BG versus indicadores financieros del año 2015

Como se puede observar en la figura 1, la empresa Seguros Bolívar S.A., sin ser la más grande del sector de seguros generales obtiene los mejores resultados de ROA con un 7,3% y ROE con un 18,4% entre las empresas evaluadas; De igual manera, su grado de implementación de BG es el más alto entre las tres empresas con 3.65 puntos. Esta relación haría suponer sin llegar a afirmar que es la única razón por la que se obtuvieron sus buenos resultados, que entre más medidas adoptadas del BG tengan al interior de la organización, mejores resultados se pudiesen alcanzar. De manera similar, Seguros Suramericana S.A. que a nivel de activos e ingresos es la empresa más grande en el sector de seguros generales, sus indicadores ROA con un 1,6% y ROE con un 9,9% puede observarse la misma correlación con su nivel de implementación del BG cuyo puntaje es 2.80. Por su parte La Previsora S.A. Seguros, cuyo nivel de implementación del BG alcanzó los 3.07 puntos tiene un indicador ROA con un 1,3% y ROE con un 7,1%, que sin ser bajo respecto a los resultados del sector financiero, si es la de menor resultado de las tres analizadas en los tres indicadores y también tiene una relación directa.

En línea con lo expresado, en la figura 2 con el propósito de reflejar la tendencia entre las empresas de mayor implementación del BG y las curvas de indicadores ROA y ROE, se puede observar que entre más alto sea el nivel de implementación de las medidas de BG, también pudiese ser más alto el resultado financiero

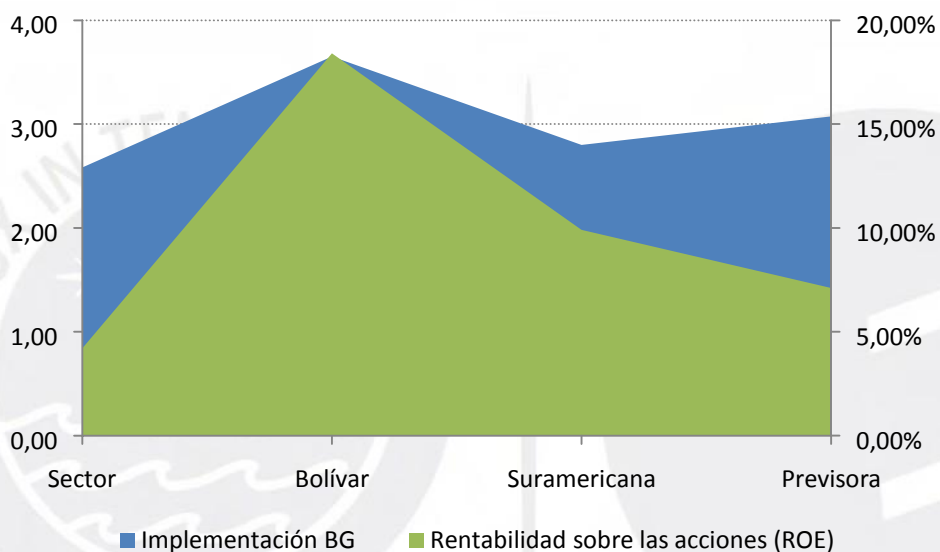
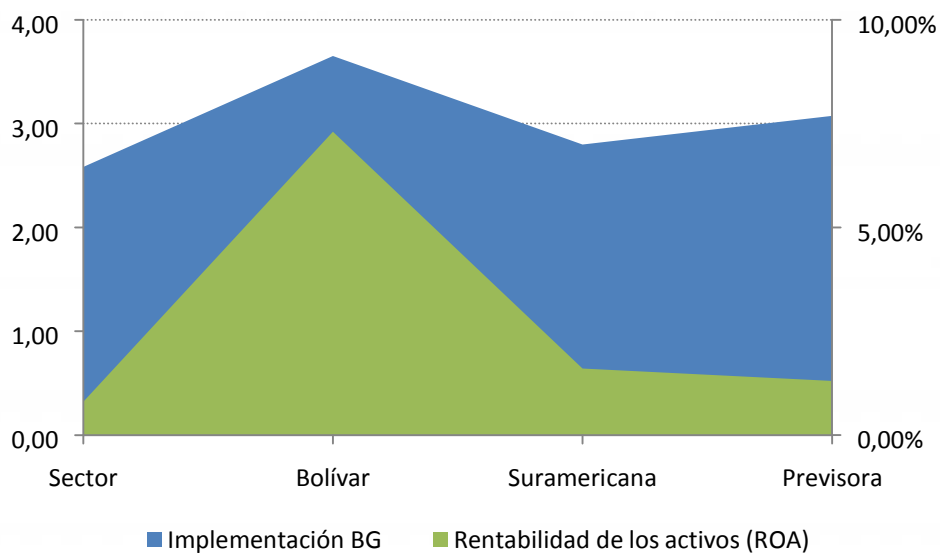


Figura 2. Tendencias de cada indicador financieros del año 2015 para las empresas analizadas

Para continuar con el análisis acerca de la potencial relación que puede existir entre el cumplimiento del BG y la generación del valor financiero, se llevó a cabo un análisis de correlación entre el nivel de cumplimiento del BG y los ratios financieros considerados para estimar la generación de valor, es importante resaltar que este ejercicio es de carácter descriptivo y sus resultados solo aplican para percibir posibles características del conjunto de datos considerados en la presente investigación, lo anterior quiere decir que

no pueden realizarse inferencias a partir de este análisis hacia la población dado el reducido tamaño de la muestra y la imposibilidad de cubrir los requisitos de aleatoriedad. El cálculo del coeficiente de correlación se realiza con el propósito de visualizar posibles relaciones lineales entre las variables del estudio para el conjunto de datos de la muestra.

Para el análisis se utilizó como medida de correlación el coeficiente de Pearson, este coeficiente permite evaluar la relación lineal entre un par de variables continuas independientemente de la escala de medida de las variables, el ejercicio se realizó considerando cada posible pareja resultante entre de combinar cada pilar con cada ratio financiero, adicionalmente para el análisis se utilizó las siguiente escala: a) correlación perfecta positiva, si $r = 1$; b) correlación fuerte positiva, si $r > 0.80$; c) correlación moderada, si $0.50 < r < 0.80$; d) correlación débil positiva, $0 < r < 0.50$; e) sin correlación, si $r = 0.00$; y del mismo modo para la correlación negativa utilizando valores negativos. Inicialmente se analizó la correlación entre el nivel de cumplimiento general de cada empresa con las variables financieras estudiadas. En este punto el conjunto de datos obtuvo una correlación fuerte positiva para los dos indicadores financieros ROA y ROE. Lo anterior sugiere la existencia de una relación lineal fuerte entre estas variables y al ser positiva indica que una mejora en el nivel de adopción del BG conlleva a aumento del valor financiero de las empresas por lo menos en lo expresado en los indicadores ROA y ROE.

Tabla 7.

Coefficientes de correlación nivel general de cumplimiento - ratios financieros.

Variables	Coefficiente de Correlación	Coefficiente de Determinación
Nivel de cumplimiento BG - ROA	0.923	85.1%
Nivel de cumplimiento BG - ROE	0.909	82.6%

Después de haber realizado el análisis a nivel de cumplimiento general, se realizó un análisis por cada uno de los pilares, los resultados de las correlaciones por pilar pueden verse en la tabla 8. En términos generales el pilar que sugiere una mayor relación con la generación de valor es el pilar III. Revelación de Información Financiera y no financiera, ya que tanto para el ratio ROA y ROE presento las magnitudes más altas en sus coeficientes de correlación, con valores que indican una correlación positiva moderada en el caso del ROA y una correlación fuerte positiva en el caso del ROE; el pilar que obtuvo la relación más débil fue el pilar I. Asamblea General de Accionistas, que para el conjunto de datos presenta un grado de correlación sin embargo este es débil ya que valores para los coeficientes de determinación inferiores al 20%.

Tabla 8.

Coefficientes de correlación por pilar BG - ratios financieros.

Pilar	I	II	III	IV
ROA Coeficiente de Correlación	0.188	0.646	0.884	0.756
Coeficiente de Determinación	3.5%	41.8%	78.2%	57.2%
ROE Coeficiente de Correlación	0.343	0.830	0.954	0.557
Coeficiente de Determinación	11.7%	69.0%	91.0%	31.0%

Es importante resaltar que los coeficientes para todos los pilares sugieren cierto grado de correlación ya sea débil, moderado o fuerte y en todos los casos esta correlación es positiva. Para continuar con el análisis en este sentido se realizó un proceso de selección de variables que tuvo como objetivo de identificar la importancia de cada variable basándose en su correlación con la variable a explicar en este caso los cada uno de los ratios financieros considerados en la investigación,

Tabla 9.

Peso importancia atributo vs ratios financieros.

Ratio	Importancia del atributo				Filtro: 75%
	I	II	III	IV	
ROA	0.188	0.646	0.884	0.756	roa ~ III + IV + II
ROE	0.343	0.830	0.954	0.557	roe ~ III + II + IV

El análisis de selección desarrollado sugiere que todos los pilares guardan relación con los ratios financieros, sin embargo existen pilares de mayor importancia, en el caso del ratio financiero ROA al filtrar por el 75% de mejores variables se tiene que son los pilares III, IV y II en este orden de importancia, en el caso del ROE al filtrar por el 75% de mejores variables se filtran los mismos tres pilares que en el caso del ROA sin embargo se presenta un cambio en el orden de importancia ya que para este el filtro entregó III, II y IV dando más importancia al pilar II, En base a lo anterior se puede suponer que el pilar I, es el que menor relación tiene con los ratios financieros y por ende con la generación de valor, a diferencia del Pilar III que para ambos ratios obtuvo la mayor importancia seguido de los pilares II y IV.

4.2. Posible relación entre la adopción de las medidas contenidas en el pilar “I. Asamblea general de accionistas” y la generación de valor financiero para el año 2015.

Entendiendo que la Asamblea General de Accionistas, es el órgano supremo de gobierno de las sociedades u organismos, así como el principal mecanismo para el suministro de información a los accionistas; y a su vez es la responsable en primera instancia de la definición del sistema de control interno de la sociedad; se pretende encontrar respuesta a la segunda pregunta de esta investigación ¿Cuál es la posible relación entre la adopción de las buenas prácticas del gobierno corporativo y la generación de valor financiero para las compañías de seguros generales en Colombia que adoptan las medidas contenidas en el pilar “Asamblea general de accionistas” para el año 2015?. Para ello, Se procedió a establecer el grado de implementación por subtema que compone el pilar, a fin

de visualizar a mayor profundidad, si existiese un grupo de medidas que se sobrepongan sobre las otras. Los resultados se presentan en la tabla 10:

Tabla 10.

Implementación por compañía Pilar I. Asamblea general de accionistas versus indicadores financieros del año 2015

	Sector	Bolívar	Suramericana	Previsora
I. Asamblea General de Accionistas	56,21%	65,00%	65,00%	70,00%
Convocatoria de la asamblea		50,00%	50,00%	50,00%
Aprobación de Operaciones Relevantes		0,00%	0,00%	100,00%
Derecho y trato equitativo de los accionistas		100,00%	100,00%	100,00%
Rentabilidad de los activos (ROA)	0,80%	7,30%	1,60%	1,30%
Rentabilidad sobre las acciones (ROE)	4,20%	18,40%	9,90%	7,10%

En términos generales, las medidas contempladas en los subtemas relacionados con la convocatoria de la asamblea y aprobación de operaciones relevantes no se visualizan para las tres empresas en estudio como factores clave de cara al público general. Sin embargo, el subtema relacionado con los derechos y trato equitativo de los accionistas, si es relevante en el grupo de empresas estudiadas, debido a que el 100% de medidas recomendadas es el subtema son adoptadas; esto se encuentra lógico debido a que los accionistas como terceros relacionados con la administración de la sociedad deben tener delimitado su derechos y obligaciones inherentes en su calidad de accionistas frente al público en general; sustentado en el hecho que cuentan con un reglamento interno de funcionamiento de la asamblea general de accionista, el cual incluye medidas de convocatoria y desarrollo. Además de poner en conocimiento al público en general de manera permanente las clases de acciones, así como la exactitud, integridad, y los derechos u obligaciones inherentes a la calidad de accionista.

Dado los resultados, se si observa una posible relación entre el pilar Asamblea de accionistas con la generación de valor financiero para las compañías de seguros generales

en Colombia, dado que, y según los datos analizados; se ha reflejado un mejor resultado en cuanto a indicadores ROA y ROE ; a medida que las empresas evaluadas han presentado mejores estándares de implementación de BG; infiriendo con esto una relación directa entre esta variable y la generación de valor financiero para el 2015. Lo anterior se sustenta en la figura 3, donde se hace evidente que en ningún caso, las tres empresas evaluadas tienen niveles de implementación inferiores al promedio del sector 56,2%, o sus indicadores financieros ROA 0,8% y ROE 4,2% son inferiores.

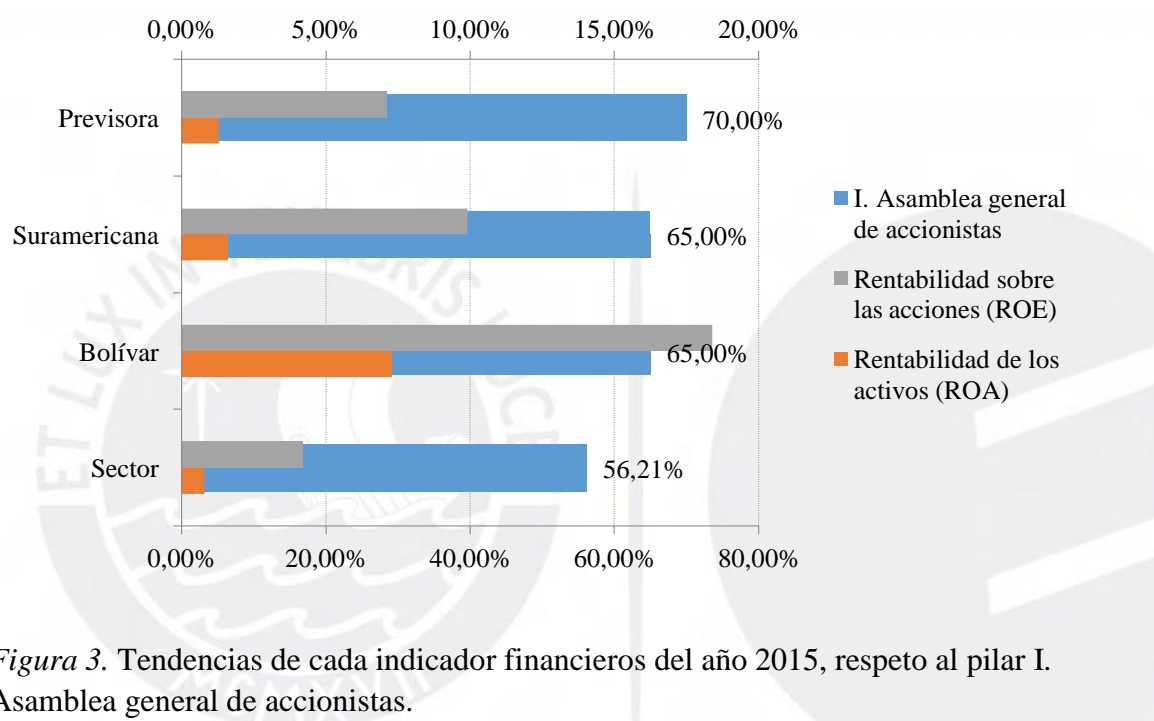


Figura 3. Tendencias de cada indicador financieros del año 2015, respecto al pilar I. Asamblea general de accionistas.

Anotando en este pilar que La Previsora S.A., presenta el mayor nivel de implementación de BGC con un 70%, seguramente por el hecho que sea de capital mixto y sus condiciones frente a los accionistas sean más específicas, jalonando mayores controles, dando mayor prelación a las medidas que se llevan a cabo para la buena gestión con los mismos.

4.3. Posible relación entre la adopción de las medidas contenidas en el pilar “II. Junta Directiva” y la generación de valor financiero para el año 2015.

De acuerdo a la descripción dada en el Código país, la Junta Directiva debe servir como enlace entre los administradores de la compañía y sus accionistas e inversionistas; cuenta con funciones periódicas específicas relacionadas con la toma de decisiones al interior de la empresa, el trato equitativo a los accionistas, garantizar la calidad de la información que la compañía revela al mercado, y verificar que se satisfagan los requerimientos de gobierno corporativo exigidos en las normas legales o aquellos que se adopten voluntariamente por la compañía.

Por lo tanto, para dar respuesta a la tercera pregunta de esta investigación respecto a ¿Cuál es la posible relación entre la adopción de las buenas prácticas del gobierno corporativo y la generación de valor financiero para las compañías de seguros generales en Colombia que adoptan las medidas contenidas en el pilar “Junta Directiva” para el año 2015?. Similar al trabajo realizado para el pilar anterior, se procedió a establecer el grado de implementación por subtema, a fin de visualizar a mayor profundidad, si existiese un grupo de medidas que se sobrepongan. Los resultados se presentan en la tabla 11:

Tabla 11. Implementación por compañía de las medidas de gobierno corporativo contenidas en el pilar II. Junta Directiva versus indicadores

Implementación por compañía Pilar II. Junta Directiva versus indicadores financieros del año 2015.

	Sector	Bolívar	Suramericana	Previsora
II. Junta Directiva	69,11%	100,00%	97,30%	86,49%
Tamaño, Conformación y Funcionamiento		100,00%	100,00%	100,00%
Deberes y derechos del miembro de Junta Directiva		100,00%	87,50%	100,00%
Comités de apoyo		100,00%	100,00%	66,67%
Rentabilidad de los activos (ROA)	0,80%	7,30%	1,60%	1,30%
Rentabilidad sobre las acciones (ROE)	4,20%	18,40%	9,90%	7,10%

En el Subtema de Tamaño, Conformación y Funcionamiento, las tres empresas cumplen al 100% con lo establecido en las medidas de BG relacionadas con el número de

miembros, tiempos de reuniones, reglamento interno, actas, entrega de información, contratación de asesores externos y experiencia profesional de sus miembros. Con lo cual, se puede suponer que una implementación completa de las medidas que componen este subtema son visualizadas como factores claves para la buena gestión empresarial.

En lo que respecta al subtema deberes y derechos del miembro de Junta Directiva, Suramericana es la empresa con el menor nivel de adopción de las tres empresas con la implementación de 7 de las 8 medidas, lo que representa un 87,50%. Sin embargo, continua siendo alto su nivel de adopción, pues cumplen con informar la existencia de relaciones directas o indirectas que mantienen con algún grupo de interés, que cuentan con la información clara sobre sus obligaciones y derechos, que sus decisiones quedan registradas en las actas de Junta Directiva, y que cuentan con partidas presupuestales para la contratación de asesores externos.

En el subtema de los Comités de apoyo, Suramericana Seguros Generales S.A. y Seguros Bolívar cumplen al 100% con las medidas, mientras que La Previsora S.A. sólo con el 68,3% de las medidas enfocadas con la existencia y funciones de un comité de Nombramientos y Retribuciones (que La Previsora S.A. no lo tiene, por esto su menor nivel en este subtema), existencia y funciones de un comité de Gobierno Corporativo, y existencia y funciones de un comité de Auditoría.

Dado los resultados, se si observa una posible relación entre el pilar Junta Directiva con la generación de valor financiero para las compañías de seguros generales en Colombia, dado que, y según los datos analizados; se ha reflejado un mejor resultado en cuanto a indicadores ROA y ROE ; a medida que las empresas evaluadas han presentado mejores estándares de implementación de BG; infiriendo con esto una relación directa entre esta variable y la generación de valor financiero para el 2015. Lo anterior se sustenta en la

figura 4, donde se hace evidente que en ningún caso, las tres empresas evaluadas tienen niveles de implementación inferiores al promedio del sector 69,11%, o sus indicadores financieros ROA 0,8% y ROE 4,2% son inferiores.

Se resalta de la figura 4, la fuerte relación que se presenta entre el pilar y sus resultados para Seguros Bolívar S.A. Empresa que ha implementado al 100% las prácticas de Buen Gobierno Corporativo y a su vez es la empresa con mejores indicadores financieros ROA 7,30% y ROE 18,40%.

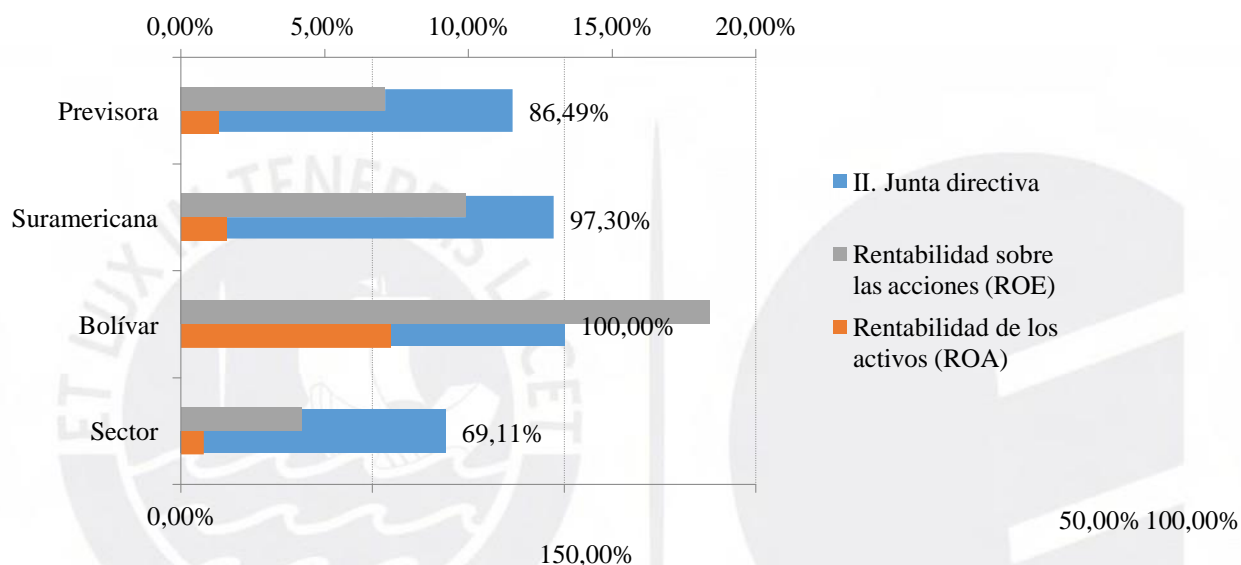


Figura 4. Tendencias de cada indicador financieros del año 2015, respecto al pilar II. Junta directiva.

4.4. Posible relación entre la adopción de las medidas contenidas en el pilar “III. Revelación de información financiera y no financiera” y la generación de valor financiero para el año 2015.

Este pilar tiene por objeto permitir un conocimiento apropiado por parte de los grupos de interés sobre la marcha y situación del emisor, así como disponer de elementos de juicio suficientes para la toma de decisiones. Por lo tanto, este pilar se fundamenta en la obligación por parte de cada compañía de publicar a través de medios propios o públicos los estados financieros. Así mismo, se considera que la revelación de información

financiera y no financiera es el principal mecanismo de contacto del emisor con sus grupos de interés y con el mercado en su conjunto.

Por lo tanto, para observar la posible relación entre este pilar y la generación de valor financiero, se consideró realizar un análisis del cumplimiento de las medidas establecidas para funcionamiento de BG a nivel de subtema. Donde se evalúa el nivel de cumplimiento de las medidas relacionadas con las solicitudes de información, Información al mercado y Revisor Fiscal; que según lo evidenciado para las tres empresas estudiadas sus resultados se presentan en la tabla 12:

Tabla 12.

Comparación Resultados implementación BG pilar III. Revelación de información financiera y no financiera versus indicadores financieros del año 2015

	Sector	Bolívar	Suramericana	Previsora
III. Revelación de Información Financiera y No Financiera	69,74%	100,00%	84,21%	84,21%
Solicitudes de información		100,00%	100,00%	88,89%
Información al mercado		100,00%	83,33%	66,67%
Revisor Fiscal		100,00%	50,00%	100,00%
Rentabilidad de los activos (ROA)	0,80%	7,30%	1,60%	1,30%
Rentabilidad sobre las acciones (ROE)	4,20%	18,40%	9,90%	7,10%

En el Subtema de Solicitudes de información, Seguros Bolívar S.A y Suramericana S.A. cumplen al 100%, mientras que La Previsora S.A. refleja un 88,89%; dichas medidas enmarcan aspectos relacionados con los canales de comunicación, nivel de respuesta a inversionistas, auditorías especializadas y sus procedimientos.

En cuanto a Información al mercado, en este subtema nuevamente Seguros Bolívar S.A. muestra el mejor resultado con el 100%, seguido de Suramericana S.A. con el 83,3% y la Previsora sólo el 67,5%, acá se evalúan elementos de las organizaciones como la existencia de mecanismos previstos por el emisor que permitan divulgar a los accionistas y demás inversionistas hallazgos materiales, políticas hacia Miembros de Junta Directiva,

Representante legal, Revisor Fiscal, Asesores externos o Auditores externos y en general aspectos sobre acciones o decisiones del emisor.

Finalmente, el subtema relacionado con la Revisoría Fiscal, los resultados obtenidos por Seguros Bolívar S.A. y La Previsora S.A. son el cumplimiento del 100% de las medidas, mientras que Suramericana de Seguros S.A. alcanza solo un 50% del cumplimiento, en este subtema se evalúan aspectos específicos en la contratación de la Revisoría Fiscal, su personal, tiempos de contrato, regulaciones cláusulas y demás elementos contractuales.

Dado los resultados, se si observa una posible relación entre el pilar Revelación de Información Financiera y no Financiera con la generación de valor financiero para las compañías de seguros generales en Colombia, dado que, y según los datos analizados; se ha reflejado un mejor resultado en cuanto a indicadores ROA y ROE ; a medida que las empresas evaluadas han presentado mejores estándares de implementación de BG; infiriendo con esto una relación directa entre esta variable y la generación de valor financiero para el 2015. Lo anterior se sustenta en la figura 5, donde se hace evidente que en ningún caso, las tres empresas evaluadas tienen niveles de implementación inferiores al promedio del sector 69,74%, o sus indicadores financieros ROA 0,8% y ROE 4,2% son inferiores.

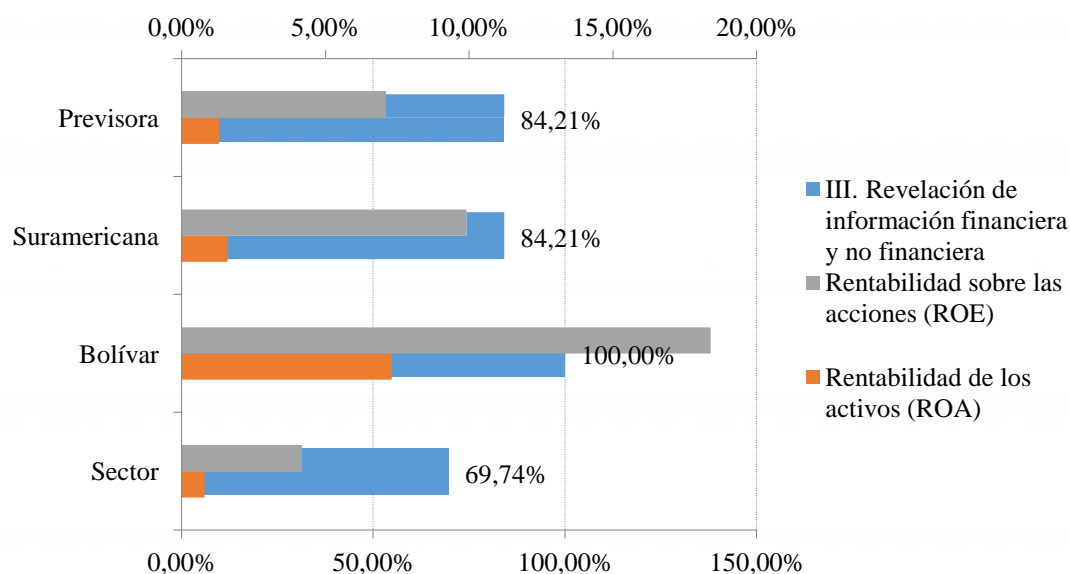


Figura 5. Tendencias de cada indicador financieros del año 2015, respecto al pilar III. Revelación de información financiera y no financiera

Se resalta de la figura 5, la fuerte relación que se presenta entre el pilar y sus resultados para Seguros Bolívar S.A. Empresa que ha implementado al 100% las prácticas de Buen Gobierno Corporativo y a su vez es la empresa con mejores indicadores financieros ROA 7,30% y ROE 18,40%.

4.5. Posible relación entre la adopción de las medidas contenidas en el pilar “IV. Resolución de controversias” y la generación de valor financiero para el año 2015.

Este pilar se procedió a evaluar desde el planteamiento que las compañías aseguradores deben promover la utilización de mecanismos alternativos para la solución de controversias, pues uno de los propósitos del gobierno corporativo es permitir la pronta y efectiva solución de las controversias que se puedan presentar con ocasión de las relaciones entre el emisor, sus accionistas y sus administradores.

Bajo el anterior contexto, se procede a elaborar la tabla 13 que resume el grado de adopción de las medidas propuestas por las superintendencia financiera de Colombia para este pilar en las tres empresas seleccionadas en este estudio.

Tabla 13.

Comparación Resultados implementación BG pilar IV. Resolución de controversias versus indicadores financieros del año 2015.

	Sector	Bolívar	Suramericana	Previsora
IV. Resolución de Controversias	67,50%	100,00%	33,33%	66,67%
Rentabilidad de los activos (ROA)	0,80%	7,30%	1,60%	1,30%
Rentabilidad sobre las acciones (ROE)	4,20%	18,40%	9,90%	7,10%

Los resultados obtenidos no muestran una tendencia o relación debido a la disparidad en el grado de adopción de las medidas por parte de las compañías objeto de estudio. Suramericana S.A. siendo la más grande del sector asegurador en Colombia sólo refleja un nivel de implementación del 33,3%, este grado de adopción sería el menor respecto a las demás empresas del grupo de estudio e incluso frente al sector financiero; Por su parte, La Previsora S.A. con un 66,67% de implementación, iguala los resultados del sector financiero; Sin embargo, sus indicadores financieros no son los más sobresalientes de la muestra. Finalmente, Seguros Bolívar S.A. con una implementación al 100% de las medidas de BG y con los resultados en ROA y ROE más sobresalientes entre las empresas estudiadas podría observarse una relación directa entre el valor financiero de la empresa y el indicador BGC.

Dado los resultados, no se observa una posible relación entre el pilar Revelación de Información Financiera y no Financiera con la generación de valor financiero para las compañías de seguros generales en Colombia, dado que, y según los datos analizados; no se ha reflejado un mejor resultado en cuanto a indicadores ROA y ROE ; a medida que las empresas evaluadas no han presentado altos grados de implementación de BG en este pilar; infiriendo con esto que no existe una relación directa entre esta variable y la generación de valor financiero para el 2015. Lo anterior se sustenta en la figura 6, donde se hace evidente que en ningún caso, las tres empresas evaluadas tienen niveles de implementación

inferiores al promedio del sector 69,74%, o sus indicadores financieros ROA 0,8% y ROE 4,2% son inferiores.

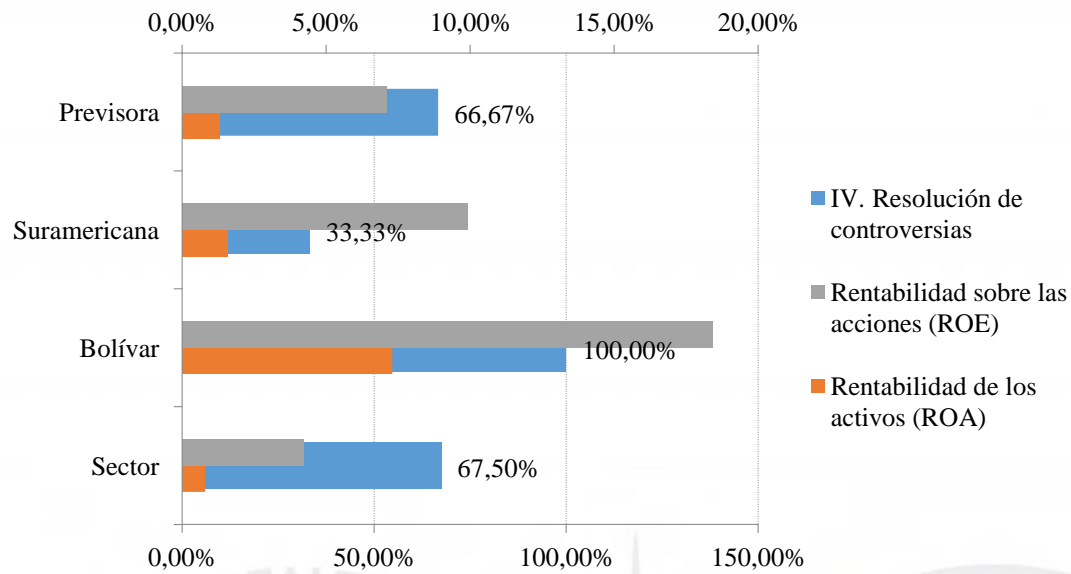


Figura 6. Tendencias de cada indicador financieros del año 2015, respecto al pilar III. Revelación de información financiera y no financiera

Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones

El propósito de esta investigación fue conocer la posible relación entre la adopción de las buenas prácticas del gobierno corporativo y la generación de valor financiero para las compañías de seguros generales en Colombia en el año 2015. Para ello, se diseñó la investigación bajo un enfoque descriptivo, cualitativo, transversal y no experimental debido a que el grupo investigador no posee los recursos o medios para manipular alguna variable de estudio de la presente investigación. Adicionalmente, porque la intención del estudio fue observar y describir el comportamiento de las prácticas de gobierno corporativo al interior de las empresas de seguros generales en Colombia. Para alcanzar el objetivo de esta investigación, la población objeto de estudio estuvo compuesta por las cuarenta y cinco (45) compañías de seguros generales ubicadas en Colombia. Debido a que estas empresas no cotizan en la bolsa de valores de Colombia y la falta de información, estudios o trabajos de investigación sobre la adopción de medidas de gobierno corporativo en el sector de seguros Colombiano, se seleccionaron por conveniencia tres compañías cuyo patrimonio fuera cien por ciento Colombiano para que fuese equilibrada la aplicación de la encuesta Código País, instrumento desarrollado y probado por la Superintendencia Financiera Colombiana en coordinación con las diferentes agremiaciones del sector financiero Colombiano.

La recolección de datos se realizó a través de la utilización de fuentes secundarias como la información publicada por la Superintendencia Financiera Colombiana de los grupos económicos que han adoptado para todas sus empresas filiales las medidas contempladas en la encuesta Código país, entre ellos Grupo Bolívar S.A. y Grupo Suramericana S.A.; y los informes de gestión, estatutos, políticas y demás documentación publicada por La Previsora Seguros S.A. en su página web. Los ratios financieros ROA y

ROE fueron recuperados de los informes anuales de gestión reportados por cada entidad a la Superintendencia Financiera de Colombia y a la entidad gremial Fasecolda quienes consolidan y publican al público general.

Finalmente, las respuestas del nivel de adopción de las medidas del Buen Gobierno Corporativo fueron tabulada y organizada de acuerdo a los cuatro pilares de Buen Gobierno Corporativo, lo cual facilito el análisis y presentación de las observaciones y posibles relaciones entre de las variables objeto de estudio y cuyos resultados se resumen a continuación:

5.1. Conclusiones

Con base al análisis realizado, se puede observar la existencia de una relación directa entre los resultados obtenidos y el nivel de adopción de las medidas de Buen Gobierno Corporativo por las tres empresas seleccionadas, esto sustentado en que las tres empresas tienen un nivel de adopción por superior al promedio general del sector financiero y a su vez, los resultados financieros también son superiores respecto a los resultados promedio obtenidos en el sector financiero. A continuación se detallan las conclusiones del estudio por pregunta de investigación:

1. En términos generales, se observó que la posible existencia de una relación entre la adopción de las buenas prácticas del gobierno corporativo y la generación de valor financiero para las tres compañías de seguros generales en Colombia seleccionadas para este estudio. Dado a que las tres empresas superan el grado promedio de adopción de las medidas de BG para el sector Financiero, Así como sus resultados financieros ROA y ROE son superiores al del sector Financiero. Se realizó comparativo entre las variables de adopción de buen gobierno corporativo y los indicadores financieros y se observó que existe relación entre los mismos

para las empresas, dado que las tres empresas superan el grado promedio de adopción de las medidas de Gobierno Corporativo para el sector financiero situado en 2.58 puntos, así mismo sus indicadores financieros ROA y ROE son superiores a los resultados promedio del sector financiero 0.80% y 4.20%.

Observamos que la empresa Seguros Bolívar que tiene los mejores resultados de ROA con un 7,3% y ROE con un 18,4%, tiene a su vez el más alto grado de implementación de BG entre las empresas con 3.65 puntos.

Se evidencia correlación entre el nivel de cumplimiento general de cada empresa con las variables financieras estudiadas. Con los datos se obtuvo una correlación fuerte positiva para los dos indicadores financieros ROA y ROE con una relación lineal fuerte entre estas variables, nivel de cumplimiento BG-ROA de 0.923 en coeficiente de relación y 85.1% en coeficiente de Determinación y para el nivel de cumplimiento BG-ROE un 0.909 en coeficiente de Correlación y 82.6% en coeficiente de Determinación, al ser los coeficientes positivos se indica que una mejora en el nivel de adopción del BG conlleva a aumento del valor financiero de las empresas por lo menos en lo expresado en los indicadores ROA y ROE..

2. Se observa que entre mayor sea el nivel de adopción de las medidas contenidas en el pilar Asamblea general de accionistas, los resultados financieros obtenidos son superiores respecto al promedio general del sector financiero. En ningún caso, las tres empresas observadas tienen niveles de implementación inferiores al promedio del sector o sus indicadores financieros ROA y ROE son inferiores.
3. Se observa que entre mayor sea el nivel de adopción de las medidas contenidas en el pilar Junta Directiva, los resultados financieros obtenidos son superiores respecto al promedio general del sector financiero. En ningún caso, las tres

empresas observadas tienen niveles de implementación inferiores al promedio del sector o sus indicadores financieros ROA y ROE son inferiores.

4. Se observa que entre mayor sea el nivel de adopción de las medidas contenidas en el pilar Revelación de información financiera y no financiera, los resultados financieros obtenidos son superiores respecto al promedio general del sector financiero. En ningún caso, las tres empresas observadas tienen niveles de implementación inferiores al promedio del sector o sus indicadores financieros ROA y ROE son inferiores.
5. Dada la dispersión de los datos encontrados para el análisis del pilar Resolución de Conflictos, no observo una tendencia entre las variables, ni se hace evidente una relación directa entre la implementación de medidas de BGC para resolución de controversias y la generación de valor financiero.

5.2. Contribuciones Teóricas

Los resultados obtenidos en el presente estudio, facilitará el diseño y desarrollo de futuras investigaciones de carácter descriptivo con un enfoque cuantitativo con corte longitudinal sobre el Buen Gobierno Corporativo en Colombia y específicamente en el sector asegurador, como marco de referencia para ahondar en esta temática.

5.3. Contribuciones Prácticas

Al haberse realizado el estudio sobre el nivel de implementación de BGC en tres empresas que se encuentran entre los diez primeros lugares del ranking de aseguradoras en cuanto a ventas y nivel de activos del sector asegurador en Colombia; se espera que los resultados de este estudio, contribuyan a la comprensión de las relaciones existentes entre el cumplimiento de las prácticas de Buen Gobierno Corporativo vs la relación con el valor

financiero de las organizaciones (medido a través de los indicadores ROA y ROE), y que a su vez permita una orientación hacia la adopción de estas medidas en las empresas que aún no lo han hecho en el sector asegurador o incluso de otros sectores.

5.4. Recomendaciones

De conformidad con los resultados del estudio, la revisión de la literatura y el propósito mismo de la investigación, lo cual estaba fundamentado en determinar la relación entre la implementación de las buenas prácticas de BGC y el valor financiero de las empresas, las recomendaciones que se pueden emitir son las siguientes:

1. Realizar un estudio de tipo correlacional, con enfoque cuantitativo y con corte longitudinal que permita validar o descartar las observaciones obtenidos en el presente estudio. Puesto a que las observaciones y sus resultados no son concluyentes debido a las limitaciones en la información y las conveniencia de la muestra que no permite extrapolar sus observaciones a la totalidad de la población.
2. La implementación de las medidas y directrices establecidas en el modelo de Buen Gobierno Corporativo dependerá del grado de culturización y apropiamiento que se infunda en cada colaborador, cuando se posee un propósito claro y delimitado dentro de la organización, se proyectará confianza e integridad a los terceros

asociados a la empresa, su definición es la base misma para la construcción de una cultura de buen gobierno Corporativo.

3. Impulsar por parte de las entidades públicas y privadas la adopción de Buenas prácticas de gobierno corporativo en las pequeñas y medianas empresas que conforman más del 90% de las empresas constituidas en Colombia; esto facilita la entrada de nuevos inversionistas y un crecimiento sostenible de este tipo de organizaciones. Se perciben grandes oportunidades de mejora en el sector

asegurador en cuanto a implementación de medidas de BGC, con implementaciones por debajo del 70% en todos los pilares. Se requiere un mayor trabajo y compromiso por parte de las empresas encaminando sus esfuerzos a la adopción de todas las medidas en el menor plazo, esto desde el entendido que hay una relación directa entre este indicador y la mejora en sus indicadores ROA y ROE.

4. Se recomienda implementar en todas las organizaciones un estatuto sobre el Buen Gobierno Corporativo con la finalidad de tener de manera clara y precisa la información y los procedimientos o directrices a seguir en cada área. La idea es que en dirección al cumplimiento de los objetivos específicos, se puedan realizar seguimientos a los procesos o actividades que se realicen. El conocimiento pleno los deberes, derechos y funciones de la Junta Directiva, la Asamblea de Accionistas, los diferentes comités y otros entes que coordinan la organización; deberá ser prioritario para todos los empleados.
5. Establecer mecanismos y herramientas para que se respeten las políticas, normas y procedimientos desde todos los ámbitos de las organizaciones. La información sobre BGC en las empresas aseguradoras de Colombia, aún es muy limitado y las directivas de las organizaciones en diferentes casos consideran esto como información exclusiva y confidencial, que si bien es cierto hay cosas que se deben restringir en términos de competencia perfecta, si se considera que el dar a conocer sus buenos procedimientos y políticas de BGC, les generará confianza en el mercado de acciones, o incluso para sus mismo clientes, que al final podrá trascender en mejora del ingreso o rentabilidad.

6. Finalmente, se recomienda comparar las observaciones y resultados del presente estudio, con las observaciones y resultados de la adopción de las buenas practicas del gobierno corporativo para las empresas del sector asegurador en Latinoamérica.



Referencias

- Álvarez, I. (2016). *Finanzas Estratégicas y Creación de Valor*. Bogotá: Eco Ediciones.
- Amat, O., Puig, X. (2012). Marco General de las Finanzas Corporativas. *Revista de Contabilidad y Dirección, Vol.15*, pp 11-39.
- Bastidas, C. (2007) *El caso Enron. Principales aspectos contables de auditoria y gobierno corporativo*, Chile: RIL editores.
- Bernal, A., Oneto, A., Penfold, M., Schneider, L., & Wilcox, J. (2012). *Gobierno corporativo en América Latina. Importancia para las empresas de propiedad estatal* (Serie Políticas Públicas y Transformación Productiva N° 6). Caracas, Venezuela: CAF.
- Berle, A. & Means, G. *The Modern Corporation and Private Property*. Transaction Publishers. Estados Unidos.
- Cadbury (1992). *Report of the committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, p 14. University of Cambridge, UK.
- Fernandez, M., Ferrero, F., Muñoz, M., Rivera, L. (2010). *El gobierno corporativo como motor de la responsabilidad social corporativa*, España: Publicaciones de la Universitat Jaume.
- Jensen, M.C. Y Meckling, W.H. (1976). *Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics. 3(4), 305 – 360.
- Hernández, R., Fernández, C., y Baptista, P. (2014). *Metodología de la Investigación*. McGraw Hill, México.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos OCDE (2004). *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE*.

Recuperado de <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>

Pérez, J., Veiga, C. (2007) *¿Qué es crear valor para el accionista? Manual para no financieros*, España: Editorial ESIC.

Superintendencia de Sociedades (2009). *Guía colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia*. Superintendencia de Sociedades, la Cámara de Comercio de Bogotá y Confecámaras. Recuperado en

<http://www.supersociedades.gov.co/inspeccion-vigilancia-y-control/gobierno>

corporativo-y-rse/cartillas-y guias/Cartillas%20y%20Guias/guia%20colombiana%

20de%20gobierno%20corporativo%20(8).pdf Superintendencia Financiera de Colombia

recuperado <https://www.superfinanciera.gov.co/SFCant/Codigopais/presentacioneshtm.htm>



Apéndice A: Encuesta Código País. Código de mejores prácticas corporativas - Colombia

Nombre del emisor: _____

NIT del Emisor: _____

Nombre del Representante Legal: _____

Documento de identificación: _____

Período evaluado: _____

Naturaleza jurídica de la Entidad: _____

Código de entidad asignado SFC: _____

I. ASAMBLEA DE ACCIONISTAS

Convocatoria de la asamblea

	SI	NO
Pregunta 1: En la última Asamblea General de Accionistas, fue puesta a disposición de aquellos, dentro del término de la convocatoria y en el domicilio social, la documentación necesaria para su debida información sobre los temas a tratar? (Medida 1)		
Explicación*:		

	SI	NO	N/A
Pregunta 2: La información puesta a disposición de los accionistas, durante el término de la Convocatoria a la Asamblea General de Accionistas, contiene la propuesta de candidatos a integrar la Junta Directiva? (Medida 2)			
Explicación*:			

	SI	NO	N/A
Supuesto: En caso de que el emisor tenga vinculación con una matriz y/o subordinadas, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.			
Pregunta 3: El emisor tuvo a disposición de los accionistas la información financiera sobre las sociedades subordinadas y la matriz del emisor? (Medida 2).			
Explicación*:			

	SI	NO	N/A
Supuesto: En caso de que el emisor tenga página Web, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.			
Pregunta 4: La convocatoria de la última Asamblea General de Accionistas y de cualquier otra información necesaria para el desarrollo de la misma, fue difundida en la página Web del emisor? (Medida 3)			
Explicación*:			

	SI	NO	N/A
Pregunta 5: Se desagregaron los diferentes asuntos por tratar en el orden del día establecido para las Asambleas de Accionistas llevada a cabo durante el período evaluado? (Medida 4)			
Explicación*:			

Celebración de la asamblea

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso de haberse adelantado una segregación en los términos del glosario, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 6: La segregación fue aprobada por la Asamblea General de Accionistas? (Medida 5)</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso de haberse adelantado una segregación en los términos del glosario, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 7: La segregación fue incluida en la Convocatoria de la Asamblea dónde fue adoptada? (Medida 6)</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso de haberse modificado el objeto social del emisor, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 8: El cambio de objeto social fue incluido en la Convocatoria de la Asamblea dónde fue adoptada? (Medida 6)</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso de haberse adoptado en la asamblea de accionistas la renuncia al derecho de preferencia en la suscripción, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 9: La renuncia al derecho de preferencia en la suscripción, fue incluida en la Convocatoria de la Asamblea dónde fue adoptada? (Medida 6)</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso en que la Asamblea de Accionistas haya modificado el domicilio social, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 10: El cambio del domicilio social, fue incluido en la Convocatoria de la Asamblea dónde fue adoptada? (Medida 6)</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso en que la Asamblea de Accionistas haya adoptado la disolución anticipada, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 11: ¿La disolución anticipada, fue incluida en la Convocatoria de la Asamblea dónde fue adoptada?</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
Pregunta 12: El emisor cuenta con mecanismos electrónicos que permitan a los accionistas que no pueden asistir a la Asamblea de Accionistas, accedan a información sobre su desarrollo? (Medida 7)		
Explicación*:		

Aprobación de Operaciones Relevantes

	SI	NO
Supuesto: En el caso en que durante el período evaluado se hayan realizado operaciones relevantes con vinculados económicos diferentes a aquellas respecto de las cuales concurren simultáneamente las siguientes condiciones: a. Que se realicen a tarifas de mercado, fijadas con carácter general por quien actúe como suministrador del bien o servicio del que se trate, y b. Que se trate de operaciones del giro ordinario del emisor, que no sean materiales? Responda la pregunta si o no y en caso contrario, responda N/A.		
Pregunta 13: Las operaciones relevantes realizadas con vinculados económicos a que hace referencia el supuesto, salvo que por disposición legal expresa el emisor no pueda adelantar, fueron aprobadas por la Asamblea General de Accionistas? (Medida 8)		
Explicación*:		

Derecho y trato equitativo de los accionistas

	SI	NO
Pregunta 14: El emisor da a conocer al público con claridad, exactitud e integridad, los derechos y obligaciones inherentes a la calidad de accionistas? (Medida 9)		
Explicación*:		

	SI	NO
Pregunta 15: El emisor pone en conocimiento del público de manera permanente las clases de acciones emitidas? (Medida 10)		
Explicación*:		

	SI	NO
Pregunta 16: El emisor pone en conocimiento del público de manera permanente la cantidad de acciones emitidas? (Medida 10)		
Explicación*:		

	SI	NO
Pregunta 17: El emisor pone en conocimiento del público de manera permanente la cantidad de acciones en reserva para cada clase de acciones? (Medida 10)		
Explicación*:		

	SI	NO
Pregunta 18: El emisor cuenta con un reglamento interno de funcionamiento de la asamblea general de accionistas? (Medida 11)		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Asamblea de Accionistas, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 19: El Reglamento Interno de Funcionamiento de la Asamblea General de Accionistas incluye medidas sobre su Convocatoria? (Medida 11)</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Asamblea de Accionistas, responda la pregunta si o no y en caso contrario, responda N/A.</p> <p>Pregunta 20: El Reglamento Interno de Funcionamiento de la Asamblea General de Accionistas incluye medidas sobre su Celebración? (Medida 11)</p>		
Explicación*:		

II. JUNTA DIRECTIVA

Tamaño, Conformación y Funcionamiento

	SI	NO
<p>Pregunta 21: La Junta Directiva del emisor está conformada por un número impar de miembros suficiente para el adecuado desempeño de sus funciones? (Medida 12)</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
Pregunta 22: La Junta Directiva del emisor se reúne al menos una vez por mes? (Medida 13)		
Explicación*:		

	SI	NO	N/A
Pregunta 23: La Junta Directiva cuenta con Reglamento Interno de Funcionamiento? (Medida 14)			
Explicación*:			

	SI	NO	N/A
Supuesto: En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Junta Directiva, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.			
Pregunta 24: El Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva fue informado a todos los accionistas del emisor? (Medida 14)			
Explicación*:			

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Junta Directiva, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 25: El Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva tiene carácter vinculante para todos los miembros de la misma? (Medida 14)</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Junta Directiva, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 26: El Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva contempla el tema de la información que se debe poner a disposición de los miembros de Junta Directiva nombrados por primera vez y en general lo sugerido en la Medida 18? (Medida 14)</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Junta Directiva, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 27: El reglamento interno de funcionamiento de la Junta Directiva contempla que en las actas de las reuniones se identifiquen los soportes que sirvieron de base para la toma de decisiones, así como las razones de conformidad o disconformidad tenidas en cuenta para la toma de las mismas y en general lo sugerido en la Medida 19? (Medida 14)</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Junta Directiva, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 28: El reglamento interno de funcionamiento de la Junta Directiva contempla el término de antelación a la reunión de Junta Directiva dentro del cual se presentará la información a los miembros y en general lo sugerido en la Medida 20? (Medida 14)</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Junta Directiva, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 29: El término de antelación a la reunión dentro del cual se presentará la información a los miembros de Junta estipulado en el Reglamento Interno de Funcionamiento es inferior a dos (2) días? (Medida 20)</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Junta Directiva, responda la pregunta, y en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 30: El Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva establece los medios a través de los cuales los miembros de Junta Directiva podrán recabar la información presentada a los mismos antes de la reunión? (Medida 20)</p>		
Explicación*:		

--

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Junta Directiva, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 31: El Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva contempla la posibilidad que dicho órgano, a solicitud de cualquiera de sus miembros, pueda contratar un asesor externo para contribuir con elementos de juicio necesarios para la adopción de determinadas decisiones? (Medida 22)</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Junta Directiva, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 32: El Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva contempla las condiciones bajo las cuales dicho órgano, a solicitud de cualquiera de sus miembros, puede contratar un asesor externo para contribuir con elementos de juicio necesarios para la adopción de determinadas decisiones? (Medida 22)</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Pregunta 33: Para designar un miembro de la Junta Directiva, el emisor tiene en cuenta que el potencial miembro cumpla con requisitos de trayectoria profesional, formación académica y de experiencia para el mejor desarrollo de sus funciones? (Medida 15)</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
Pregunta 34: La mayoría de los miembros de la Junta Directiva u órgano que haga sus veces es independiente? (Medida 16)		
Explicación*:		

Deberes y derechos del miembro de Junta Directiva

	SI	NO
Pregunta 35: Los miembros de Junta Directiva informan la existencia de relaciones directas o indirectas que mantienen con algún grupo de interés, de las que puedan derivarse situaciones de conflicto de interés o influir en la dirección de su opinión o voto ? (Medida 17)		
Explicación*:		

	SI	NO
Pregunta 36: El emisor pone a disposición de sus miembros de Junta Directiva nombrados por primera vez, la información suficiente para que pueda tener un conocimiento específico respecto del emisor y del sector en que se desarrolla? (Medida 18)		
Explicación*:		

	SI	NO
Pregunta 37: El emisor pone a disposición de sus miembros de Junta Directiva nombrados por primera vez, la información relacionada con las responsabilidades, obligaciones y atribuciones que se derivan del cargo? (Medida 18)		
Explicación*:		

	SI	NO	N/A
Pregunta 38: Las actas de las reuniones de Junta Directiva identifican los estudios, fundamentos y demás fuentes de información que sirven de base para la toma de decisiones? (Medida 19)			
Explicación*:			

	SI	NO
Pregunta 39: Las actas de las reuniones de Junta Directiva incluyen las razones de conformidad y disconformidad tenidas en cuenta para la toma de decisiones? (Medida 19)		
Explicación*:		

	SI	NO	N/A
Pregunta 40: El emisor pone a disposición de los miembros de la Junta Directiva, con por lo menos dos (2) días o más de anticipación la información que sea relevante para la toma de decisiones, de acuerdo con el orden del día contenido en la Convocatoria ? (Medida 20)			
Explicación*:			

	SI	NO
Supuesto: En el caso en que la junta directiva del emisor cuente con miembros suplentes, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.		
Pregunta 41: El emisor cuenta con mecanismos que permitan que los Miembros Suplentes se mantengan adecuadamente informados de los temas sometidos a consideración de la Junta Directiva, de manera que cuando reemplacen a los miembros principales, cuente con el conocimiento necesario para desempeñar esta labor? (Medida 21)		
Explicación*:		

	SI	NO
Pregunta 42: El emisor cuenta con una partida presupuestal que respalda la eventual contratación de un asesor externo, por parte de la Junta Directiva, a solicitud de cualquiera de sus miembros, para contribuir con elementos de juicio necesarios para la adopción de determinadas decisiones? (Medida 22)		
Explicación*:		

Comités de apoyo

	SI	NO
Supuesto: En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas de nombramientos y retribuciones, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A. Pregunta 43: El comité de Nombramientos y Retribuciones está conformado con por lo menos un miembro de la Junta Directiva? (Medida 23)		
Explicación*:		

	SI	NO
Supuesto: En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas de nombramientos y retribuciones, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A. Pregunta 44: El comité de Nombramientos y Retribuciones apoya a la Junta Directiva en la revisión del desempeño de la alta gerencia, entendiendo por ella al Presidente y a los funcionarios del grado inmediatamente inferior? (Medida 24)		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas de nombramientos y retribuciones, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 45: El comité de Nombramientos y Retribuciones propone una política de remuneraciones y salarios para los empleados del emisor, incluyendo la alta gerencia? (Medida 24)</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas de nombramientos y retribuciones, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 46: El comité de Nombramientos y Retribuciones propone el nombramiento, remuneración y remoción del Presidente de la compañía o quien haga sus veces? (Medida 24)</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas de nombramientos y retribuciones, responda la pregunta si o no y en caso contrario, responda N/A.</p> <p>Pregunta 47: El comité de Nombramientos y Retribuciones propone los criterios objetivos por los cuales el emisor contrata a sus principales ejecutivos? (Medida 24)</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas gobierno corporativo, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 48: El comité de Gobierno Corporativo está conformado con por lo menos un miembro de la Junta Directiva? (Medida 23)</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas gobierno corporativo, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 49: El comité de Gobierno Corporativo propende por que los accionistas y el mercado en general, tengan acceso de manera completa, veraz y oportuna a la información del emisor que deba revelarse ? (Medida 25)</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas gobierno corporativo, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 50: El comité de Gobierno Corporativo informa acerca del desempeño del Comité de Auditoría? (Medida 25)</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas gobierno corporativo, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 51: El comité de Gobierno Corporativo revisa y evalúa la manera en que la Junta Directiva dio cumplimiento a sus deberes durante el período? (Medida 25)</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas gobierno corporativo, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 52: El comité de Gobierno Corporativo monitorea las negociaciones realizadas por miembros de la Junta con acciones emitidas por la compañía o por otras compañías del mismo grupo? (Medida 25)</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas gobierno corporativo, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 53: El comité de Gobierno Corporativo supervisa el cumplimiento de la política de remuneración de administradores? (Medida 25)</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
Pregunta 54: Además de las funciones establecidas en la ley o los estatutos, el Comité de Auditoría se pronuncia, mediante la producción de un informe escrito, respecto de las posibles operaciones que se planean celebrar con vinculados económicos? (Medida 26)		
Explicación*:		

	SI	NO
Pregunta 55: Además de las funciones establecidas en la ley o los estatutos, el Comité de Auditoría establece las políticas, criterios y prácticas que utilizará el emisor en la construcción, revelación y divulgación de su información financiera? (Medida 26)		
Explicación*:		

	SI	NO
Pregunta 57: Además de las funciones establecidas en la ley o los estatutos, el Comité de Auditoría define mecanismos para consolidar la información de los órganos de control del emisor para la presentación de la información a la Junta Directiva? (Medida 26)		
Explicación*:		

III. REVELACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA

Solicitudes de información

	SI	NO
Pregunta 58: El emisor cuenta con un punto de atención o de contacto, a disposición de sus inversionistas que sirve de canal de comunicación entre estos y aquella? (Medida 27)		
Explicación*:		

	SI	NO
Pregunta 59: Cuándo a criterio del emisor, se considera que la respuesta a un inversionista puede colocarlo en ventaja, éste garantiza el acceso a dicha respuesta a los demás inversionistas de manera inmediata, de acuerdo con los mecanismos que el emisor ha establecido para el efecto, y en las mismas condiciones económicas? (Medida 28)		
Explicación*:		

	SI	NO
Pregunta 60: Un grupo de accionistas puede solicitar la realización de auditorías especializadas? (Medida 29)		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso en que un grupo de accionistas pueda solicitar la realización de auditorías especializadas, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 61: Existe un procedimiento que precise el porcentaje accionario a partir del cual se puede solicitar auditorias especializadas? (Medida 30)</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso en que un grupo de accionistas pueda solicitar la realización de auditorías especializadas, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 62: Existe un procedimiento que precise las razones por las cuales se definió el porcentaje accionario a partir del cual se puede solicitar auditorias especializadas? (Medida 30)</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso en que un grupo de accionistas pueda solicitar la realización de auditorías especializadas, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 63: Existe un procedimiento que precise los requisitos de la solicitud de auditoria especializada?</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso en que un grupo de accionistas pueda solicitar la realización de auditorías especializadas, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 64: Existe un procedimiento que precise a quién corresponde la práctica de la auditoría especializada y cómo se procede a su designación? (Medida 30)</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso en que un grupo de accionistas pueda solicitar la realización de auditorías especializadas, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 65: Existe un procedimiento que precise quién debe asumir el costo de la auditoría especializada? (Medida 30)</p>		
Explicación*:		

	SI	NO
<p>Supuesto: En el caso en que un grupo de accionistas pueda solicitar la realización de auditorías especializadas, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.</p> <p>Pregunta 66: Los plazos previstos para cada una de las etapas o pasos del procedimiento relativo a la contratación de la auditoría especializada, son precisos? (Medida 30)</p>		
Explicación*:		

Información al mercado

	SI	NO
Pregunta 67: Existen mecanismos previstos por el emisor, que permiten divulgar a los accionistas y demás inversionistas, los hallazgos materiales resultantes de actividades de control interno? (Medida 31)		
Explicación*:		

	SI	NO
Pregunta 68: (Medida 32). El emisor divulga al mercado las políticas generales aplicables a la remuneración y a cualquier beneficio económico que se concede a: Miembros de Junta Directiva Representante legal Revisor Fiscal Asesores externos Auditores externos		
Explicación*:		

	SI	NO
Pregunta 69: El emisor divulga al mercado los contratos celebrados con sus directores, administradores, principales ejecutivos y representantes legales, incluyendo sus parientes, socios y demás relacionados? (Medida 33)		
Explicación*:		

	SI	NO
Pregunta 70: El emisor divulga al mercado sus normas internas sobre resolución de conflictos? (Medida 34)		
Explicación*:		

	SI	NO
Pregunta 71: El emisor divulga al mercado los criterios aplicables a las negociaciones que sus directores, administradores y funcionarios realicen con las acciones y los demás valores emitidos por ellas, como por ejemplo el derecho de preferencia? (Medida 35)		
Explicación*:		

	SI	NO
Pregunta 72: El emisor divulga al mercado las hojas de vida de los miembros de las Juntas Directivas y de los órganos de control interno, y de no existir éstos, de los órganos equivalentes, al igual que de los representantes legales, de tal manera que permitan conocer su calificación y experiencia, con relación a la capacidad de gestión de los asuntos que les corresponda atender? (Medida 36)		
Explicación*:		

Revisor Fiscal

	SI	NO
Pregunta 73: El emisor designó como revisor fiscal a personas o firmas que hayan recibido ingresos de la compañía y/o de sus vinculados económicos, que representan el 25% o más de sus últimos ingresos anuales? (Medida 37)		
Explicación*:		

	SI	NO
Pregunta 74: El emisor o sus vinculados económicos contratan con el Revisor Fiscal servicios distintos a los de auditoría? (Medida 38)		
Explicación*:		

	SI	NO
Pregunta 75: Los contratos del emisor con el revisor fiscal establecen cláusulas de rotación de las personas naturales que efectúan la función de revisoría con una periodicidad de cinco (5) años? (Medida 39)		
Explicación*:		

	SI	NO
Pregunta 76: El emisor exige al revisor fiscal que la persona que haya sido rotada deba esperar por lo menos dos (2) años para retomar la revisoría de la misma compañía? (Medida 39)		
Explicación*:		

IV. TRANSPARENCIA E INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA

	SI	NO
Pregunta 77: El emisor adopta medidas necesarias para informar a sus accionistas del procedimiento jurisdiccional con que cuentan para hacer efectiva la protección de sus derechos ante la Superintendencia Financiera de Colombia? (Medida 40)		
Explicación*:		

	SI	NO	N/A
Pregunta 78: El emisor ha adoptado, para la solución de conflictos que se presenten entre el emisor con los accionistas, entre los accionistas y administradores y entre los accionistas, la vía de arreglo directo? (Medida 41)			
Explicación*:			

	SI	NO
Pregunta 79: El emisor prevé una forma alternativa de solución, para los conflictos que se presenten entre el emisor con los accionistas, entre los accionistas y administradores y entre los accionistas? (Medida 41)		
Explicación*:		



Apéndice B: Tablero de Calificación Práctica de Adopción de Buen Gobierno Corporativo

No.	Tema	Subtema	Supuesto	Pregunta	Bolívar S.A.	Suramericana S.A.	La previsor S.A.
1	I. ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS	Convocatoria de la asamblea		En la última Asamblea General de Accionistas, fue puesta a disposición de aquellos, dentro del término de la convocatoria y en el domicilio social, la documentación necesaria para su debida información sobre los temas a tratar? (Medida 1)	100	100	100
2	I. ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS	Convocatoria de la asamblea		La información puesta a disposición de los accionistas, durante el término de la Convocatoria a la Asamblea General de Accionistas, contiene la propuesta de candidatos a integrar la Junta Directiva? (Medida 2)	100	100	100

3	I. ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS	Convocatoria de la asamblea	En caso de que el emisor tenga vinculación con una matriz y/o subordinadas, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	El emisor tuvo a disposición de los accionistas la información financiera sobre las sociedades subordinadas y la matriz del emisor? (Medida 2).	100	100	100
4	I. ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS	Convocatoria de la asamblea	En caso de que el emisor tenga página Web, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	La convocatoria de la última Asamblea General de Accionistas y de cualquier otra información necesaria para el desarrollo de la misma, fue difundida en la página Web del emisor? (Medida 3)	100	100	100
5	I. ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS	Convocatoria de la asamblea		Se desagregaron los diferentes asuntos por tratar en el orden del día establecido para las Asambleas de Accionistas llevada a cabo durante el período evaluado? (Medida 4)	100	100	100
6	I. ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS	Convocatoria de la asamblea	En el caso de haberse adelantado una segregación en los términos del glosario, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	La segregación fue aprobada por la Asamblea General de Accionistas? (Medida 5)	5	5	5
7	I. ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS	Convocatoria de la asamblea	En el caso de haberse adelantado una segregación en los términos del glosario, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	La segregación fue incluida en la Convocatoria de la Asamblea dónde fue adoptada? (Medida 6)	5	5	5

8	I. ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS	Convocatoria de la asamblea	En el caso de haberse modificado el objeto social del emisor, responda la pregunta, en caso contrario	El cambio de objeto social fue incluido en la Convocatoria de la Asamblea dónde fue adoptada? (Medida 6)	5	5	5
			responda N/A.				
9	I. ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS	Convocatoria de la asamblea	En el caso de haberse adoptado en la asamblea de accionistas la renuncia al derecho de preferencia en la suscripción, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	La renuncia al derecho de preferencia en la suscripción, fue incluida en la Convocatoria de la Asamblea dónde fue adoptada? (Medida 6)	5	5	5
10	I. ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS	Convocatoria de la asamblea	En el caso en que la Asamblea de Accionistas haya modificado el domicilio social, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	El cambio del domicilio social, fue incluido en la Convocatoria de la Asamblea dónde fue adoptada? (Medida 6)	5	5	5
11	I. ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS	Convocatoria de la asamblea	En el caso en que la Asamblea de Accionistas haya adoptado la disolución anticipada, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	La disolución anticipada, fue incluida en la Convocatoria de la Asamblea dónde fue adoptada?	5	5	5

12	I. ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS	Convocatoria de la asamblea		El emisor cuenta con mecanismos electrónicos que permitan a los accionistas que no pueden asistir a la Asamblea de Accionistas, accedan a información sobre su desarrollo? (Medida 7)	100	100	100
13	I. ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS	Aprobación de Operaciones Relevantes	<p>En el caso en que durante el período evaluado se hayan realizado operaciones relevantes con vinculados económicos diferentes a aquellas respecto de las cuales concurren simultáneamente las siguientes condiciones:</p> <p>a. Que se realicen a tarifas de mercado, fijadas con carácter general por quien actúe como suministrador del bien o servicio del que se trate, y b. Que se trate de operaciones del giro ordinario del emisor, que no sean materiales?</p> <p>Responda la pregunta si o no y en caso contrario, responda N/A.</p>	Las operaciones relevantes realizadas con vinculados económicos a que hace referencia el supuesto, salvo que por disposición legal expresa el emisor no pueda adelantar, fueron aprobadas por la Asamblea General de Accionistas? (Medida 8)	5	5	100

14	I. ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS	Derecho y trato equitativo de los accionistas		El emisor da a conocer al público con claridad, exactitud e integridad, los derechos y obligaciones inherentes a la calidad de accionistas? (Medida 9)	100	100	100
15	I. ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS	Derecho y trato equitativo de los accionistas		El emisor pone en conocimiento del público de manera permanente las clases de acciones emitidas? (Medida 10)	100	100	100
16	I. ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS	Derecho y trato equitativo de los accionistas		El emisor pone en conocimiento del público de manera permanente la cantidad de acciones emitidas? (Medida 10)	100	100	100
17	I. ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS	Derecho y trato equitativo de los accionistas		El emisor pone en conocimiento del público de manera permanente la cantidad de acciones en reserva para cada clase de acciones? (Medida 10)	100	100	100
18	I. ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS	Derecho y trato equitativo de los accionistas		El emisor cuenta con un reglamento interno de funcionamiento de la asamblea general de accionistas? (Medida 11)	100	100	100

19	I. ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS	Derecho y trato equitativo de los accionistas	En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Asamblea de Accionistas, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	El Reglamento Interno de Funcionamiento de la Asamblea General de Accionistas incluye medidas sobre su Convocatoria? (Medida 11)	100	100	100
20	I. ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS	Derecho y trato equitativo de los accionistas	En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Asamblea de Accionistas, responda la pregunta si o no y en caso contrario, responda N/A.	El Reglamento Interno de Funcionamiento de la Asamblea General de Accionistas incluye medidas sobre su Celebración? (Medida 11)	100	100	100
21	II. JUNTA DIRECTIVA	Tamaño, Conformación y Funcionamiento		La Junta Directiva del emisor esta conformada por un número impar de miembros suficiente para el	100	100	100
				adecuado desempeño de sus funciones? (Medida 12)			
22	II. JUNTA DIRECTIVA	Tamaño, Conformación y Funcionamiento		La Junta Directiva del emisor se reúne al menos una vez por mes? (Medida 13)	100	100	100
23	II. JUNTA DIRECTIVA	Tamaño, Conformación y Funcionamiento		La Junta Directiva cuenta con Reglamento Interno de Funcionamiento? (Medida 14)	100	100	100

24	II. JUNTA DIRECTIVA	Tamaño, Conformación y Funcionamiento	En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Junta Directiva, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	El Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva fue informado a todos los accionistas del emisor? (Medida 14)	100	100	100
25	II. JUNTA DIRECTIVA	Tamaño, Conformación y Funcionamiento	En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Junta Directiva, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	El Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva tiene carácter vinculante para todos los miembros de la misma? (Medida 14)	100	100	100
26	II. JUNTA DIRECTIVA	Tamaño, Conformación y Funcionamiento	En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Junta Directiva, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	El Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva contempla el tema de la información que se debe poner a disposición de los miembros de Junta Directiva nombrados por primera vez y en general lo sugerido en la Medida 18? (Medida 14)	100	100	100

27	II. JUNTA DIRECTIVA	Tamaño, Conformación y Funcionamiento	En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Junta Directiva, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	El reglamento interno de funcionamiento de la Junta Directiva contempla que en las actas de las reuniones se identifiquen los soportes que sirvieron de base para la toma de decisiones, así como las razones de conformidad o disconformidad tenidas en cuenta para la toma de las mismas y en general lo sugerido en la Medida 19? (Medida 14)	100	100	100
28	II. JUNTA DIRECTIVA	Tamaño, Conformación y Funcionamiento	En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Junta Directiva, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	El reglamento interno de funcionamiento de la Junta Directiva contempla el término de antelación a la reunión de Junta Directiva dentro del cual se presentará la información a los miembros y en general lo sugerido en la Medida 20? (Medida 14)	100	100	100
29	II. JUNTA DIRECTIVA	Tamaño, Conformación y Funcionamiento	En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Junta Directiva, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	El término de antelación a la reunión dentro del cual se presentará la información a los miembros de Junta estipulado en el Reglamento Interno de Funcionamiento es inferior a dos (2) días? (Medida 20)	100	100	100

30	II. JUNTA DIRECTIVA	Tamaño, Conformación y Funcionamiento	En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Junta Directiva,	El Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva establece los medios a través de los cuales los miembros	100	100	100
			responda la pregunta, y en caso contrario responda N/A.	de Junta Directiva podrán recabar la información presentada a los mismos antes de la reunión? (Medida 20)			
31	II. JUNTA DIRECTIVA	Tamaño, Conformación y Funcionamiento	En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Junta Directiva, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	El Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva contempla la posibilidad que dicho órgano, a solicitud de cualquiera de sus miembros, pueda contratar un asesor externo para contribuir con elementos de juicio necesarios para la adopción de determinadas decisiones? (Medida 22)	100	100	100
32	II. JUNTA DIRECTIVA	Tamaño, Conformación y Funcionamiento	En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Junta Directiva, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	El Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva contempla las condiciones bajo las cuales dicho órgano, a solicitud de cualquiera de sus miembros, puede contratar un asesor externo para contribuir con elementos de juicio necesarios para la adopción de determinadas decisiones? (Medida 22)	100	100	100

33	II. JUNTA DIRECTIVA	Tamaño, Conformación y Funcionamiento		Para designar un miembro de la Junta Directiva, el emisor tiene en cuenta que el potencial miembro cumpla con requisitos de trayectoria profesional, formación académica y de experiencia para el mejor desarrollo de sus funciones?	100	100	100
				(Medida 15)			
34	II. JUNTA DIRECTIVA	Tamaño, Conformación y Funcionamiento		La mayoría de los miembros de la Junta Directiva u órgano que haga sus veces es independiente? (Medida 16)	100	100	100
35	II. JUNTA DIRECTIVA	Deberes y derechos del miembro de Junta Directiva		Los miembros de Junta Directiva informan la existencia de relaciones directas o indirectas que mantienen con algún grupo de interés, de las que puedan derivarse situaciones de conflicto de interés o influir en la dirección de su opinión o voto ? (Medida 17)	100	100	100

36	II. JUNTA DIRECTIVA	Deberes y derechos del miembro de Junta Directiva	El emisor pone a disposición de sus miembros de Junta Directiva nombrados por primera vez, la información suficiente para que pueda tener un conocimiento específico respecto del emisor y del sector en que se desarrolla? (Medida 18)	100	100	100
37	II. JUNTA DIRECTIVA	Deberes y derechos del miembro de Junta Directiva	El emisor pone a disposición de sus miembros de Junta Directiva nombrados por primera vez, la información relacionada con las responsabilidades, obligaciones y atribuciones que se derivan del cargo? (Medida 18)	100	100	100
38	II. JUNTA DIRECTIVA	Deberes y derechos del miembro de Junta Directiva	Las actas de las reuniones de Junta Directiva identifican los estudios, fundamentos y demás fuentes de información que sirven de base para la toma de decisiones? (Medida 19)	100	100	100
39	II. JUNTA DIRECTIVA	Deberes y derechos del miembro de Junta Directiva	Las actas de las reuniones de Junta Directiva incluyen las razones de conformidad y disconformidad tenidas en cuenta para la toma de decisiones? (Medida 19)	100	100	100

40	II. JUNTA DIRECTIVA	Deberes y derechos del miembro de Junta Directiva		El emisor pone a disposición de los miembros de la Junta Directiva, con por lo menos dos (2) días o más de anticipación la información que sea relevante para la toma de decisiones, de acuerdo con el orden del día contenido en la Convocatoria ? (Medida 20)	100	100	100
41	II. JUNTA DIRECTIVA	Deberes y derechos del miembro de Junta Directiva	En el caso en que la junta directiva del emisor cuente con miembros suplentes, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	El emisor cuenta con mecanismos que permitan que los Miembros Suplentes se mantengan adecuadamente informados de los temas sometidos a consideración de la Junta Directiva, de manera que cuando reemplacen a los miembros principales, cuente con el conocimiento necesario para desempeñar esta labor? (Medida 21)	100	5	100
42	II. JUNTA DIRECTIVA	Deberes y derechos del miembro de Junta Directiva		El emisor cuenta con una partida presupuestal que respalda la eventual contratación de un asesor externo, por parte de la Junta Directiva, a solicitud de cualquiera de sus miembros, para contribuir con elementos de juicio necesarios para la adopción de determinadas decisiones? (Medida 22)	100	100	100

43	II. JUNTA DIRECTIVA	Comités de apoyo	En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas de nombramientos y retribuciones, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	El comité de Nombramientos y Retribuciones esta conformado con por lo menos un miembro de la Junta Directiva? (Medida 23)	100	100	5
44	II. JUNTA DIRECTIVA	Comités de apoyo	En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas de nombramientos y retribuciones, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	El comité de Nombramientos y Retribuciones apoya a la Junta Directiva en la revisión del desempeño de la alta gerencia, entendiéndolo por ella al Presidente y a los funcionarios del grado inmediatamente inferior? (Medida 24)	100	100	5

45	II. JUNTA DIRECTIVA	Comités de apoyo	En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas de nombramientos y retribuciones, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	El comité de Nombramientos y Retribuciones propone una política de remuneraciones y salarios para los empleados del emisor, incluyendo la alta gerencia? (Medida 24)	100	100	5
46	II. JUNTA DIRECTIVA	Comités de apoyo	En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas de nombramientos y retribuciones, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	El comité de Nombramientos y Retribuciones propone el nombramiento, remuneración y remoción del Presidente de la compañía o quien haga sus veces? (Medida 24)	100	100	5

47	II. JUNTA DIRECTIVA	Comités de apoyo	En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas de nombramientos y retribuciones, responda la pregunta si o no y en caso contrario, responda N/A.	El comité de Nombramientos y Retribuciones propone los criterios objetivos por los cuales el emisor contrata a sus principales ejecutivos? (Medida 24)	100	100	5
48	II. JUNTA DIRECTIVA	Comités de apoyo	En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas gobierno corporativo, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	El comité de Gobierno Corporativo esta conformado con por lo menos un miembro de la Junta Directiva? (Medida 23)	100	100	100
49	II. JUNTA DIRECTIVA	Comités de apoyo	En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas gobierno corporativo, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	El comité de Gobierno Corporativo propende por que los accionistas y el mercado en general, tengan acceso de manera completa, veraz y oportuna a la información del emisor que deba revelarse ? (Medida 25)	100	100	100

50	II. JUNTA DIRECTIVA	Comités de apoyo	En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas gobierno corporativo, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	El comité de Gobierno Corporativo informa acerca del desempeño del Comité de Auditoría? (Medida 25)	100	100	100
51	II. JUNTA DIRECTIVA	Comités de apoyo	En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas gobierno corporativo, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	El comité de Gobierno Corporativo revisa y evalúa la manera en que la Junta Directiva dio cumplimiento a sus deberes durante el período? (Medida 25)	100	100	100
52	II. JUNTA DIRECTIVA	Comités de apoyo	En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas gobierno corporativo, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	El comité de Gobierno Corporativo monitorea las negociaciones realizadas por miembros de la Junta con acciones emitidas por la compañía o por otras compañías del mismo grupo? (Medida 25)	100	100	100

53	II. JUNTA DIRECTIVA	Comités de apoyo	En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas gobierno corporativo, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	El comité de Gobierno Corporativo supervisa el cumplimiento de la política de remuneración de administradores? (Medida 25)	100	100	100
54	II. JUNTA DIRECTIVA	Comités de apoyo		Además de las funciones establecidas en la ley o los estatutos, el Comité de Auditoría se pronuncia, mediante la producción de un informe escrito, respecto de las posibles operaciones que se planean celebrar con vinculados económicos? (Medida 26)	100	100	100
55	II. JUNTA DIRECTIVA	Comités de apoyo		Además de las funciones establecidas en la ley o los estatutos, el Comité de Auditoría verifica que las posibles operaciones que se planean celebrar con vinculados económicos se realicen en condiciones de mercado y que no vulneran la igualdad de trato entre los accionistas? (Medida 26)	100	100	100

56	II. JUNTA DIRECTIVA	Comités de apoyo	Además de las funciones establecidas en la ley o los estatutos, el Comité de Auditoría establece las políticas, criterios y prácticas que utilizará el emisor en la construcción, revelación y divulgación de su información financiera? (Medida 26)	100	100	100
57	II. JUNTA DIRECTIVA	Comités de apoyo	Además de las funciones establecidas en la ley o los estatutos, el Comité de Auditoría define mecanismos para consolidar la información de los órganos de control del emisor para la presentación de la información a la Junta Directiva? (Medida 26)	100	100	100
58	III. REVELACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA	Solicitudes de información	El emisor cuenta con un punto de atención o de contacto, a disposición de sus inversionistas que sirve de canal de comunicación entre estos y aquella? (Medida 27)	100	100	100

59	III. REVELACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA	Solicitudes de información		Cuándo a criterio del emisor, se considera que la respuesta a un inversionista puede colocarlo en ventaja, éste garantiza el acceso a dicha respuesta a los demás inversionistas de manera inmediata, de acuerdo con los mecanismos que el emisor ha establecido para el efecto, y en las mismas condiciones económicas? (Medida 28)	100	100	100
60	III. REVELACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA	Solicitudes de información		Un grupo de accionistas puede solicitar la realización de auditorías especializadas? (Medida 29)	100	100	100
61	III. REVELACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA	Solicitudes de información	En el caso en que un grupo de accionistas pueda solicitar la realización de auditorías especializadas, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	Existe un procedimiento que precise el porcentaje accionario a partir del cual se puede solicitar auditorías especializadas? (Medida 30)	100	100	100
62	III. REVELACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA	Solicitudes de información	En el caso en que un grupo de accionistas pueda solicitar la realización de auditorías especializadas, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	Existe un procedimiento que precise las razones por las cuales se definió el porcentaje accionario a partir del cual se puede solicitar auditorías especializadas? (Medida 30)	100	100	0

63	III. REVELACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA	Solicitudes de información	En el caso en que un grupo de accionistas pueda solicitar la realización de auditorías especializadas, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	Existe un procedimiento que precise los requisitos de la solicitud de auditoría especializada?	100	100	100
64	III. REVELACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA	Solicitudes de información	En el caso en que un grupo de accionistas pueda solicitar la realización de auditorías especializadas, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	Existe un procedimiento que precise a quién corresponde la práctica de la auditoría especializada y cómo se procede a su designación? (Medida 30)	100	100	100
65	III. REVELACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA	Solicitudes de información	En el caso en que un grupo de accionistas pueda solicitar la realización de auditorías especializadas, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	Existe un procedimiento que precise quién debe asumir el costo de la auditoría especializada? (Medida 30)	100	100	100
66	III. REVELACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA	Solicitudes de información	En el caso en que un grupo de accionistas pueda solicitar la realización de auditorías especializadas, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.	Los plazos previstos para cada una de las etapas o pasos del procedimiento relativo a la contratación de la auditoría especializada, son precisos? (Medida 30)	100	100	100

67	III. REVELACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA	Información al mercado		Existen mecanismos previstos por el emisor, que permiten divulgar a los accionistas y demás inversionistas, los hallazgos materiales resultantes de actividades de control interno? (Medida 31)	100	100	100
68	III. REVELACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA	Información al mercado		(Medida 32). El emisor divulga al mercado las políticas generales aplicables a la remuneración y a cualquier beneficio económico que se concede a: Miembros de Junta Directiva Representante legal Revisor Fiscal Asesores externos Auditores externos	100	100	100
69	III. REVELACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA	Información al mercado		El emisor divulga al mercado los contratos celebrado con sus directores, administradores, principales ejecutivos y representantes legales, incluyendo sus parientes, socios y demás relacionados? (Medida 33)	100	0	5
70	III. REVELACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA	Información al mercado		El emisor divulga al mercado sus normas internas sobre resolución de conflictos? (Medida 34)	100	100	100

71	III. REVELACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA	Información al mercado		El emisor divulga al mercado los criterios aplicables a las negociaciones que sus directores, administradores y funcionarios realicen con las acciones y los demás valores emitidos por ellas, como por ejemplo el derecho de preferencia? (Medida 35)	100	100	100
72	III. REVELACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA	Información al mercado		El emisor divulga al mercado las hojas de vida de los miembros de las Juntas Directivas y de los órganos de control interno, y de no existir éstos, de los órganos equivalentes, al igual que de los representantes legales, de tal manera que permitan conocer su calificación y experiencia, con relación a la capacidad de gestión de los asuntos que les corresponda atender? (Medida 36)	100	100	0
73	III. REVELACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA	Revisor Fiscal		El emisor designó como revisor fiscal a personas o firmas que hayan recibido ingresos de la compañía y/o de sus vinculados económicos, que representan el 25% o más de sus últimos ingresos anuales? (Medida 37)	100	100	100

74	III. REVELACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA	Revisor Fiscal		El emisor o sus vinculados económicos contratan con el Revisor Fiscal servicios distintos a los de auditoría? (Medida 38)	100	100	100
75	III. REVELACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA	Revisor Fiscal		Los contratos del emisor con el revisor fiscal establecen cláusulas de rotación de las personas naturales que efectúan la función de revisoria con una periodicidad de cinco (5) años? (Medida 39)	100	0	100
76	III. REVELACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA	Revisor Fiscal		El emisor exige al revisor fiscal que la persona que haya sido rotada deba esperar por lo menos dos (2) años para retomar la revisoria de la misma compañía? (Medida 39)	100	0	100
77	IV. RESOLUCIÓN DE CONTROVERSIAS			El emisor adopta medidas necesarias para informar a sus accionistas del procedimiento jurisdiccional con que cuentan para hacer efectiva la protección de sus derechos ante la Superintendencia Financiera de Colombia? (Medida 40)	100	0	0

78	IV. RESOLUCIÓN DE CONTROVERSIAS			El emisor ha adoptado, para la solución de conflictos que se presenten entre el emisor con los accionistas, entre los accionistas y administradores y entre los accionistas, la vía de arreglo directo? (Medida 41)	100	0	100
79	IV. RESOLUCIÓN DE CONTROVERSIAS			El emisor prevé una forma alternativa de solución, para los conflictos que se presenten entre el emisor con los accionistas, entre los accionistas y administradores y entre los accionistas? (Medida 41)	100	100	100
				Implementada Al 100%	72	66	64
				NO Aplica	7	8	12
				No implementada	0	0	0
				Total	79	74	76
				% Implementación	91%	84%	81%