



Influencia de la Adopción de Principios para Inversión Responsable (PRI) - en Indicadores de Compañías Aseguradoras de Vida

Pablo David Pinilla Porras

Maestría en Finanzas Corporativas

Colegio de Estudios Superiores de Administración - CESA

Bogotá

2023

**Influencia de la Adopción de Principios para Inversión Responsable (PRI) - en
Indicadores de Compañías Aseguradoras de Vida**

Pablo David Pinilla Porras

Tutor:

Edgardo Cayón Fallon

Maestría en Finanzas Corporativas

Colegio de Estudios Superiores de Administración - CESA

Bogotá

2023

Tabla de Contenido

Índice

1. Resumen	6
2. Planteamiento del Problema	7
3. Pregunta Problema.....	16
4. Hipótesis	17
5. Objetivo General.....	17
6. Objetivos Específicos	17
7. Revisión Literaria	18
8. Metodología.....	26
9. Resultados Obtenidos	32
10. Conclusiones	39
11. Bibliografía	41

Índice de Tablas

<i>Tabla 1 P&G compañías de seguros de vida Año 2020, 2021 y 2022 (Miles de millones de pesos)</i>	15
<i>Tabla 2 portafolio de inversiones compañías de seguros de vida Año 2020, 2021 y 2022 (Miles de millones de pesos)</i>	16
<i>Tabla 3 P&G y Estado de Situación Financiera Suramericana Vida a corte diciembre de 2022 (Miles de millones de pesos)</i>	29
<i>Tabla 4 Aseguradoras con presencia en Colombia signatarias del PRI (directamente o a través de sus casas matrices u organizaciones de su mismo grupo empresarial)</i>	33
<i>Tabla 5 Resultado prueba t escenario 1</i>	34
<i>Tabla 6 Resultado prueba t escenario 2</i>	35
<i>Tabla 7 Resultado prueba t escenario 3</i>	35

Índice de Graficas

<i>Grafica 1 Evolución signatarios PRI y Activos administrativos</i>	12
<i>Grafica 2 Localización geográfica signatarios del PRI</i>	12

1. Resumen

La presente investigación establece si la adopción de Principios para Inversión Responsable (PRI) por parte de compañías de seguros de vida en Colombia, es un elemento diferenciador en su desempeño financiero.

Para esto se construyó un histórico del estado de resultados y el estado situación financiera de los años 2017 a 2022 de las compañías de seguros, calculando indicadores técnicos, apalancamiento, solvencia y rentabilidad. De esta forma y separando las compañías que aplican los PRI de las que no, se realizaron pruebas paramétricas t para dos muestras relacionadas con los indicadores mencionados.

El análisis del resultado de las pruebas paramétricas t , permitió concluir que la adopción de Principios para Inversión Responsable (PRI) por parte de las compañías de seguros de vida que los han adoptado, ES un elemento diferenciador en su desempeño financiero respecto de las compañías que no han adoptado estos principios, principalmente en indicadores de rentabilidad.

Palabras clave: Principios para Inversión Responsable (PRI), desempeño financiero, compañías de seguros de vida, pruebas paramétricas t , indicadores de rentabilidad.

2. Planteamiento del Problema

El término ASG ha surgido internacionalmente para referirse a los asuntos ambientales, sociales y de gobierno corporativo de una compañía. Dentro de los temas ambientales se analiza cómo las compañías impactan el medio ambiente, los criterios medioambientales más comunes son el uso de la energía y recursos, manejo de residuos y emisiones de gases de efecto invernadero; el tema social considera las relaciones y la reputación que las compañías tienen con las personas y compañías del entorno en el cual hacen negocios, los criterios sociales más comunes incluyen las relaciones con los empleados, condiciones laborales, la diversidad, la salud y la seguridad y la relación con las comunidades locales; finalmente en gobernanza se examinan las políticas internas que las compañías utilizan para gobernarse a sí misma, tomar decisiones y satisfacer las necesidades de las partes interesadas externas, los criterios más comunes de gobernanza incluyen la compensación de los ejecutivos, soborno y corrupción, diversidad y estructura de las juntas directivas, la estrategia fiscal y la ética empresarial (Source Intelligence, s.f.).

La gestión de estos asuntos fue impulsada inicialmente por una tendencia asociada con la generación de reputación. Sin embargo, en los últimos años ha crecido el reconocimiento de que su gestión genera más valor en diferentes horizontes de tiempo y se constituye en una fuente importante para la toma de decisiones que lleven al buen desempeño de las compañías. Se ha demostrado que la incorporación de factores medioambientales, sociales y de gobernanza en las políticas y sistemas de gestión les permite identificar nuevas oportunidades de negocio, acceder a nuevos mercados y obtener capital, fortalecer la gestión de riesgo y, en algunos casos, presentan un potencial para la reducción de gastos a través de eficiencias energéticas, reutilización de agua y otros recursos y mejor gestión de residuos (SFC, 2021).

En ese sentido, conocer y entender cómo una empresa considera estos asuntos se vuelve parte central de la gestión del riesgo y de la generación de rentabilidades sostenibles en horizontes de tiempo amplios, lo cual resulta crítico para inversionistas, reguladores y empresas.

Específicamente, la divulgación de información ASG permite a las empresas identificar, cuantificar y gestionar nuevos y existentes riesgos y oportunidades derivados de los factores ASG, alinear su estrategia corporativa con políticas, acciones, metas y objetivos ASG, así como mantenerse a la vanguardia frente a las necesidades de los grupos de interés e inversionistas y medir su gestión frente a sus pares y su evolución en el tiempo (SFC, 2021).

Se han desarrollado múltiples estándares y marcos para la divulgación de información y la preparación de informes ASG. Estos informes, son unas de las principales herramientas o sistemas de información ASG que tienen las diferentes partes interesadas para obtener una visión más amplia, completa y precisa del desempeño de una empresa en relación con los asuntos ASG y sobre como ésta se relaciona con la propuesta de valor de la organización (SFC, 2021).

Dentro de los referentes con los que se cuentan en la actualidad se tienen los **Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas (UN SDGs por sus siglas en inglés)**, los cuales **son un** conjunto de 17 objetivos individuales adoptados por todos los países miembros de las Naciones Unidas en la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible. Fueron desarrollados como una forma de vincular los problemas sociales, ambientales y de gobernabilidad de los países en desarrollo con los de los países desarrollados. Combinados, proporcionan un camino para desarrollar la paz y la sostenibilidad del planeta en los próximos años.

Se ha convertido en un marco ASG ampliamente utilizado porque su conjunto de pautas es aceptado casi universalmente y va más allá de informar sobre los estándares ASG corporativos. Muestra cómo las empresas están mejorando activamente el mundo.

Por otra parte, **Morgan Stanley Capital International (MSCI)**, líder en métricas ASG, separa los 17 UN SDGs en 5 temas de impacto accionables: necesidades básicas, empoderamiento, cambio climático, capital natural y gobernanza. Por otro lado, el **Global Reporting Initiative (GRI)**, fundado en 1997, se basa en el concepto de que cada compañía otorga valor a diferentes métricas ASG. Requiere que las compañías trabajen directamente con las partes interesadas para identificar las métricas ASG que más afectan su negocio. GRI adopta un enfoque sobre cómo la compañía afecta al mundo (Source Intelligence, s.f.).

Y los Principios para Inversión Responsable (PRI por sus siglas en inglés), el PRI es una iniciativa de inversionistas institucionales en asociación con el Pacto Mundial de las Naciones Unidas (**UNGC**, por sus siglas en inglés) y la Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (**UNEP FI**, por sus siglas en inglés), que tiene como objetivo comprender las implicaciones que tienen las inversiones en los factores ASG, para apoyar a su red internacional de inversionistas miembros en la incorporación de estos factores en sus decisiones de inversión. El PRI alienta a los inversionistas a utilizar la inversión responsable para mejorar los rendimientos y administrar mejor los riesgos, pero no opera para su propio beneficio, se involucra con los formuladores de políticas globales, pero no está asociado con ningún gobierno. El PRI cuenta con más de 4.000 signatarios de más de 60 países que representan más de USD 100 billones en activos.

El PRI tiene seis principios de inversión responsable los cuales fueron desarrollados por inversores y tienen el respaldo de la ONU, los cuales se describen a continuación (MCFeeters, 2016):

1. Incorporación: “Incorporaremos asuntos ASG en los procesos de análisis y adopción de decisiones en materia de inversiones”.

2. Involucramiento: “Seremos propietarios de activos e incorporaremos asuntos ASG en nuestras políticas y prácticas”.
3. Transparencia: “Pediremos a las entidades en que invertimos una divulgación adecuada de asuntos ASG”.
4. Aceptación: “Promoveremos la aceptación e implementación de los principios en la comunidad global de las inversiones”.
5. Cooperación: “Trabajaremos de manera colaborativa para incrementar nuestra efectividad en la aplicación de los principios”.
6. Reporte: “Informaremos sobre nuestras actividades y progreso respecto a la aplicación de los principios”.

El PRI da varias sugerencias para cada principio (MCFeeters, 2016):

Sobre el principio de integración, algunas de las posibles acciones son: incluir aspectos ASG en la política de inversión, desarrollar herramientas y métricas relacionadas con asuntos ASG; pedir que proveedores de servicios de inversión integren asuntos ASG dentro de sus análisis.

Sobre el principio de involucramiento, algunas de las acciones recomendadas incluyen: elaborar y publicar una política consistente con los Principios; ejercer el derecho a voto o supervisar que la política referente al voto se cumpla; participar en el desarrollo de políticas, regulaciones y estándares.

Sobre el principio de transparencia, se tienen las siguientes posibles acciones: requerir reportes ASG estandarizados, utilizando herramientas tales como la Iniciativa de Reporte Global (Global Reporting Initiative); requerir que los asuntos ASG se integren con los reportes financieros anuales.

Sobre el principio de aceptación, algunos ejemplos de posibles acciones son: desarrollar criterios ASG para la evaluación de entidades de colaboración (gestoras, consultores, etc); alinear las políticas de inversión, procesos de seguimiento e indicadores de desempeño con los criterios ASG.

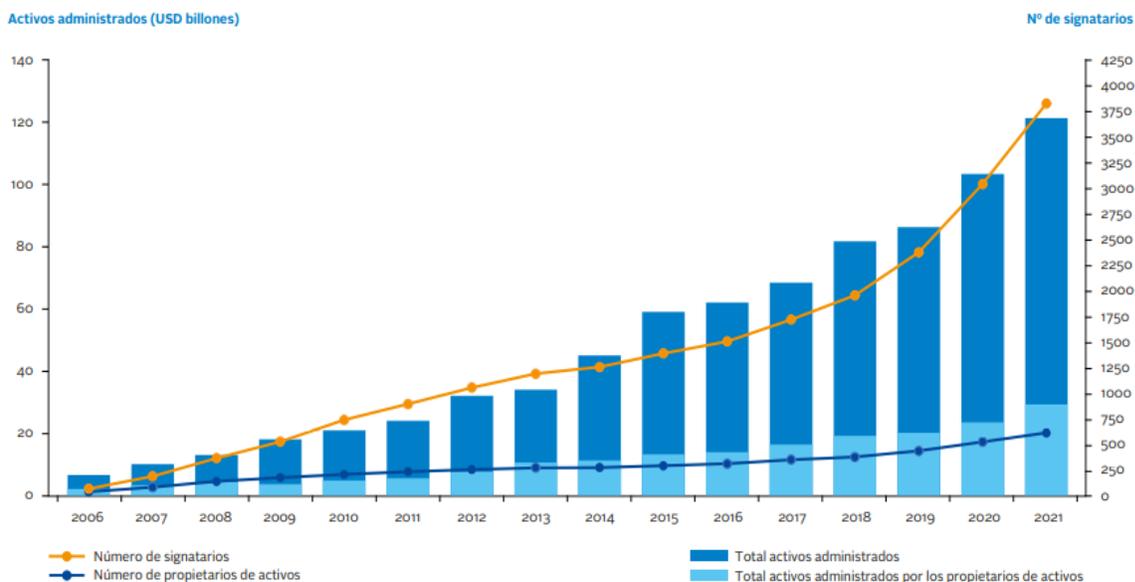
En cuanto al principio de cooperación, se incluyen: participar en redes y plataformas de información para compartir herramientas y hacer uso de los reportes disponibles como fuente de aprendizaje; desarrollar iniciativas de cooperación.

Finalmente, sobre el principio de reporte, se incluyen: informar cómo los asuntos ASG se han integrado a las prácticas de inversión; Informar de la manera transparente sobre actividades y el progreso relacionado con los Principios.

Las gráficas 1 y 2 muestran la evolución de signatarios del PRI, su localización geográfica y el monto de los activos administrados.

Grafica 1 Evolución signatarios PRI y Activos administrativos

El PRI ha crecido de forma constante desde sus inicios en 2006:



A abril de 2021

Fuente: Sitio Web PRI

Grafica 2 Localización geográfica signatarios del PRI

APOYO INTERNACIONAL

El PRI trabaja con más de 4.000 signatarios en más de 60 países. Nuestros gestores de relaciones regionales son el primer punto de contacto de los signatarios con el PRI. El equipo trabaja en incrementar el nivel de concientización en los mercados locales y en orientar a los signatarios en materia de los recursos y la información especializada del PRI.



Fuente: Sitio Web PRI

De acuerdo con el portal LATAM GREEN a febrero de 2022 el PRI en alcanzó los 100 signatarios hispanohablantes tras el inicio de sus operaciones en 2018 en América Latina, fortaleciendo su presencia en una región que considera clave para consolidar la inversión responsable a escala global. Para Latinoamérica, la organización contempla dos retos principales para consolidar sus operaciones en los próximos años. Debido a ello, creó la comunidad de practica de reporte y la iniciativa climática para inversionistas, que busca acelerar la implementación de mejores prácticas de inversión responsable. Otro reto clave para el PRI en Latinoamérica, es que los signatarios que se han adherido a la iniciativa no avancen en incorporar factores ASG en los diferentes tipos de activos en los que invierten, lo cual es uno de los principales riesgos según la organización, ya que sería un «investment-washing» (lavado en inversiones) que le restaría legitimidad al trabajo que ha realizado (Vilela, 2022).

De acuerdo con Eduardo Atehortua, director para América Latina del PRI, el factor central que está acelerando la consolidación de la inversión responsable en LatAm son las nuevas regulaciones que exigen a los principales inversionistas institucionales en la región (fondos de pensiones y aseguradoras) considerar la integración de factores ASG en sus procesos de inversión. La implementación de las regulaciones en mercados como México, Chile, Colombia y Costa Rica deberían darle un impulso adicional a la inversión responsable en 2022 (Atehortua, 2022).

En Colombia El Decreto 1393 de 2020 introdujo algunos cambios en el régimen de inversión de las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, y de las reservas de las entidades aseguradoras y sociedades de capitalización. Estos cambios se orientan a promover una adecuada diversificación de los portafolios de inversión y el calce del balance.

En virtud de lo anterior, la Superintendencia Financiera a través de la circular externa 007 de 2021, impartió instrucciones a dichas entidades en relación con los procesos de inversiones y la gestión de riesgos, así como la inclusión de factores ASG y climáticos como riesgos relevantes para los portafolios de inversiones y su integración en los procesos de tomas de decisiones de inversión. La instrucción Quinta de la circular externa ordena a las entidades aseguradoras y sociedades de capitalización la adopción integral de las disposiciones del Decreto 1393 de 2020 y las instrucciones de la circular a más tardar el 25 de abril de 2022.

Con el contexto anterior surge la pregunta de si la implementación de Principios para Inversión Responsable (PRI) por parte de compañías de seguros de vida ya sea directa o indirectamente es un elemento diferenciador en su desempeño financiero.

Dinámica de inversión en el sector de seguros de vida

El portafolio de inversiones es uno de los medios a través del cual las compañías aseguradoras de vida generan utilidades para sus accionistas. El negocio asegurador en esencia consiste en que una compañía acepta riesgos de un tercero (la muerte por ejemplo), cobra por aceptar esos riesgos (prima), cuantifica los compromisos futuros derivados de esos riesgos y los constituye como un pasivo (reservas) y estas reservas las invierte en activos (renta fija y renta variable generalmente) para generar ingresos financieros, de esta forma en algunas compañías de seguros de vida el portafolio de inversiones es la principal unidad de generación de ingresos.

La tabla 1 presenta el estado de resultados total de las 20 compañías que ofrecen seguros de vida en Colombia para los años 2020, 2021 y 2022.

Tabla 1 P&G compañías de seguros de vida Año 2020, 2021 y 2022 (Miles de millones de pesos)

	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>
(+) Primas Devengadas	11.622	13.127	13.503
(-) Sinistros Incurridos	8.674	10.645	11.794
(-) Costos de reaseguro no proporcional	227	270	340
(-) Costos de Intermediación	1.433	1.511	1.878
(-) Otros costos de seguros	974	1.170	1.325
(=) Resultado Técnico Bruto	314	-469	-1.834
(-) Gastos administrativos y de personal	2.819	3.018	3.654
(=) Resultado Técnico Neto	-2.505	-3.487	-5.488
(+) Producto de inversiones	3.114	3.725	7.317
(+) Otros ingresos y Egresos	302	354	245
(=) Resultado Neto	911	592	2.075

Fuente: FASECOLDA - Elaboración Propia

Como se puede apreciar las compañías de seguros de vida generan un resultado técnico neto negativo el cual se transforma en un resultado neto positivo gracias a los ingresos del portafolio de inversiones, razón por la cual se considera relevante investigar sobre la incorporación de Principios para Inversión Responsable (PRI) por parte de estas compañías en sus procesos de inversión.

De igual manera el tamaño del portafolio que administran estas compañías es significativo y es una razón más que le da relevancia a esta investigación.

La tabla 2 presenta el monto de portafolio administrado por cada una de las compañías que ofrecen seguros de vida en Colombia para los años 2020, 2021 y 2022.

Tabla 2 portafolio de inversiones compañías de seguros de vida Año 2020, 2021 y 2022 (Miles de millones de pesos)

Compañía	2020	2021	2022
Alfa	13.741	15.311	19.632
Suramericana	9.237	9.616	11.356
Bolivar	7.772	8.565	9.426
Positiva	3.909	4.516	5.297
Asulado	-	-	4.830
Global	3.078	3.297	3.781
Mapfre	3.244	3.262	3.538
AXA Colpatría	2.775	2.653	2.885
BBVA Seguros	1.541	1.524	1.739
Allianz	1.433	1.444	1.551
Colmena	1.197	1.432	1.663
Metlife	933	926	1.111
Otras	1.135	1.219	1.372
Total Compañías	49.995	53.765	68.181

Fuente: FASECOLDA - Elaboración Propia

Como se puede apreciar a corte 2022 el monto total de portafolio administrado por las compañías estuvo alrededor USD 14,2 billones de dólares, esto es una cifra que equivale a alrededor del 10% de los activos administrados por los signatarios del PRI en el mundo.

3. Pregunta Problema

¿Es la adopción de Principios para Inversión Responsable (PRI) por parte de compañías de seguros de vida un elemento diferenciador en su desempeño financiero?

4. Hipótesis

Las compañías de seguros de vida que han adoptado Principios para Inversión Responsable (PRI) ya sea directa o indirectamente tienen un desempeño financiero más robusto que las que no han adoptado estos principios.

5. Objetivo General

El objetivo de esta investigación es conocer si la adopción de Principios para Inversión Responsable (PRI) por parte de compañías de seguros de vida es un elemento diferenciador en su desempeño financiero respecto de las compañías de seguros de vida que no los han adoptado.

6. Objetivos Específicos

- Investigar sobre los indicadores de la industria de seguros y el impacto de la adopción de Principios para Inversión Responsable (PRI) sobre estos.
- Indagar sobre la rentabilidad de los portafolios de inversiones en las compañías de seguros y el impacto de la adopción de Principios para Inversión Responsable (PRI) en la misma.
- Examinar los indicadores de rentabilidad de las compañías de seguros y el impacto de la adopción de Principios para Inversión Responsable (PRI) en los mismos.

7. Revisión Literaria

Los factores ASG se están convirtiendo en la corriente principal en las estrategias de inversión de cartera, atrayendo crecientes entradas de fondos de inversores que están alineando sus valores de inversión con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) declarados por los Principios de las Naciones Unidas para las Inversiones Responsables. El artículo *“Performance measurement of ESG-themed megatrend investments in global equity markets using pure factor portfolios methodology”* analiza si existe sacrificio de rentabilidad por parte de los inversores al perseguir objetivos alineados con ASG.

Se realizó el análisis del rendimiento financiero ajustado al riesgo de las estrategias de inversión en megatendencias con temática ASG en los mercados de renta variable mundiales. El análisis cubre nueve temas para el período 2015-2019: megatendencias ambientales que cubren la eficiencia energética, la seguridad alimentaria y la escasez de agua; megatendencias sociales que abarcan el envejecimiento, los millennials y la urbanización; megatendencias de gobernanza cubiertas por la ciberseguridad, las tecnologías disruptivas y la robótica. Se construyeron carteras de factores de megatendencia basadas en la teoría de la señalización y se formuló una medida para la exposición a megatendencias bursátiles (MTE), basada en los flujos de fondos relativos en los ETF temáticos correspondientes. Se aplicó la metodología de carteras de factores puros basada en regresiones transversales WLS restringidas para calcular los rendimientos de los factores Fama-French. La regresión de series temporales se basa en el método generalizado de estimación de momentos (GMM) que utiliza instrumentos de distancia robustos. La mayoría de las carteras de factores de megatendencia produjeron alfas no negativas significativas; lo que respalda la suposición de que la estrategia de inversión en megatendencias promueve los ODS sin sacrificar los rendimientos, incluso cuando se contabilizan los costos de transacción de hasta

50 pb / año. Los mayores costos de transacción, como es el caso de algunos de estos ETF con índices de gastos que alcanzan los 80-100 pb, pueden ser una indicación de dos cosas: los inversores de megatendencias con temática ASG estaban dispuestos a sacrificar alrededor de 30-50 pb de rendimiento anual para mantenerse alineados con los objetivos de sostenibilidad, o esa relación de gastos podría disminuir en el futuro (Naffa & Fain, 2020).

Considerar los indicadores ASG en el proceso de inversión se vuelve muy relevante para las inversiones alternativas que ofrecen, por ejemplo, los bancos. Existen recomendaciones a las empresas de servicios financieros que inviertan en fondos que hayan sido destacados por licitaciones públicas de agencias internacionales o gobiernos. Por ejemplo, los bancos pueden invertir en el Fondo Europeo de Eficiencia Energética patrocinado por la Comisión Europea para promover el uso sostenible de la energía en las ciudades europeas más grandes. Según la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO), las instituciones financieras deben invertir más de 80.000 millones de USD cada año en toda la cadena de valor agrícola. Por lo tanto, es imperativo que los bancos ofrezcan servicios de crédito y financiamiento sostenibles para los productores de alimentos. Además, al utilizar productos de cobertura para productores de alimentos y usuarios de materias primas agrícolas, los bancos deben contar con políticas e indicadores ASG que aseguren que estos productos no contribuyan a aumentos repentinos en los precios de los alimentos (Jablonski, 2017).

ASG ha sido adoptado por los gerentes de algunas de las compañías de administración de planes de pensiones más grandes del mundo, como BlackRock. El objetivo del Movimiento es presionar a los consejos de administración y a la alta dirección de las empresas donde los administradores de planes de pensiones poseen acciones significativas para que hagan lo que estos gerentes de planes de pensiones consideran "lo correcto", incluso si las acciones que promueven resultan en

una menor rentabilidad para esas empresas, al menos a corto plazo. De acuerdo con lo anterior se encuentra la pregunta: ¿Cómo armoniza ser fiduciario con ser un promotor de ASG, cuando seguir los principios de ese movimiento puede resultar en una menor rentabilidad para los planes que gestionan? La Administración Trump ha expresado dudas sobre la legalidad de las acciones motivadas por ASG en relación con los planes de pensiones calificados regulados por el gobierno federal sujetos a la Ley de Seguridad de Ingresos de Jubilación de los Empleados de 1974 (ERISA). (De acuerdo con una Orden Ejecutiva de la Administración, el deber fiduciario de un administrador de planes de pensiones sujeto a ERISA es "maximizar" las ganancias para los beneficiarios del plan (Cavaliere, Colon, Mulvaney, & Swerdlow, 2021).

Las inversiones con responsabilidad social se han incrementado, en parte gracias a iniciativas a nivel mundial, como los Principios de Inversión Responsable (PRI). La participación en este tipo de iniciativa aumentó considerablemente luego de la crisis financiera en el 2008. Esto indica la clara conexión entre el riesgo a la inversión y la consideración de cuestiones ASG. Al tener más transparencia y comunicar factores ASG, inversionistas pueden evaluar con más certeza el riesgo a largo plazo. Además, ha crecido la cantidad de inversionistas (en particular, inversionistas institucionales), con conciencia social, que han incorporado políticas de inversión que consideren cuestiones ASG. Diferentes publicaciones muestran que hay una relación entre la inversión responsable y el retorno y el riesgo a la inversión al largo plazo. Prácticas irresponsables que no consideran cuestiones ASG podrían mostrar un mejor rendimiento a corto plazo, pero tal como la crisis financiera del 2008 lo evidenció, dichas prácticas no se sostienen a largo plazo (MCFeeters, 2016).

El caso de estudio de FSN Funds (compañía de inversión de capital privada, situada en los países nórdicos) muestra que los PRI no son nada más una buena teoría, sino que son aplicables en todo

tipo de empresas. El éxito logrado por FSN, indica que la aplicación de los PRI ha fomentado la creación de valor en las empresas de su cartera, dando mejores resultados a sus clientes. La aplicación de los PRI por parte de FSN muestra que los cambios que se implementan son profundos y afectan a todos los empleados de las empresas en su cartera, además de tener impacto ambiental y social, lo que nutre una mejor relación con las comunidades locales y la sociedad en general. Los cambios que FSN realiza en sus empresas son materiales. No se trata nada más de tener una política ética y social en papel. La administración activa de FSN (que es parte de uno de los principios del PRI), implementa indicadores claves de desempeño relacionados a factores ASG. FSN es una firma privada, al igual que muchos otros signatarios del PRI. Estas iniciativas no dependen necesariamente de las políticas de un gobierno en particular o las normativas jurídicas, sino que pueden ser adoptadas por cualquier empresa privada y ser autorreguladas (MCFeeters, 2016).

El poder normativo y la legitimidad organizacional resaltan que los signatarios consideran que firmar el PRI es una forma de comunicar una determinada imagen a los clientes y otras partes interesadas, y que el PRI ha logrado ganar un nivel considerable de legitimidad organizacional. Una conclusión clave para los inversores es que se está cerrando la brecha entre la percepción de la inversión responsable como una estrategia de inversión legítima por parte de los clientes y la práctica de los inversores para la creación de valor sostenible, como lo ilustra el aumento simultáneo del poder normativo y utilitario. Esto debería alentar y tranquilizar a los inversores responsables existentes y potenciales sobre la creciente legitimidad de este enfoque de inversión (Majoch, Hoepner, & Hebb, 2017).

Una Industria Aseguradora que sea ambientalmente responsable, contribuye con el crecimiento económico de un país y eso permite que se fortalezcan los fondos de inversión a largo plazo para

el desarrollo de infraestructura incrementando la capacidad de asumir riesgos por dicho país. Las aseguradoras pueden trabajar en aspectos sociales y éticos que ayuden a garantizar la administración de los recursos físicos y naturales, que permitan tener un medio ambiente sostenible en el tiempo (American Psychological, 2013).

Los resultados de un análisis comparativo de seis “*ESG Ratings*” según cuatro criterios principales (variables dependientes, variables independientes, tipo de escala, muestra) muestran que “*Company ESG Risk Ratings (Sustainalytics)*” es la calificación más adecuada para evaluar la capacidad de las compañías de seguros para aplicar un enfoque basado en ASG para gestionar su desarrollo sostenible. A partir del 1 de diciembre de 2020, las aseguradoras del ranking se dividen en tres grupos de riesgo: Riesgo ASG bajo (24 empresas), Riesgo ASG medio (111 empresas), Riesgo ASG alto (21 empresas). El análisis de los datos de 156 aseguradoras del ranking permitió comparar 3 grupos de empresas y 26 países en términos de indicadores estadísticos descriptivos: media, desviación estándar, coeficiente de variación, valor máximo y mínimo. El análisis posterior reveló una estrecha relación entre el desempeño por Objetivos de Desarrollo Sostenible y la media del riesgo ASG para 26 países. En consecuencia, los países que contribuyen a los Objetivos de Desarrollo Sostenible crean condiciones favorables para el desarrollo sostenible de todos los participantes del mercado, incluidas las compañías de seguros, al difundir la idea del desarrollo sostenible y aumentar la responsabilidad por las decisiones y acciones. La evaluación de la efectividad del enfoque basado en ASG para la gestión del desarrollo sostenible de las compañías de seguros se llevó a cabo en el ejemplo de 16 empresas mediante la comparación de sus informes no financieros. Como resultado, se identificaron las pautas más comunes para el desarrollo de informes, así como los componentes del enfoque impulsado por ASG como se muestra a continuación (Khovrak, 2020):

Comparación de informes no financieros de compañías de seguros

Compañía	Directrices básicas para la elaboración de informes					Componentes del enfoque ASG								
	SDGs	Directrices OECD	UNGC	ISO 26000	Aseguramiento externo	Ambiental			Social			Gobierno		
						Desechos y contaminación	Cambio climático	Eficiencia energética	Mano de obra y diversidad	Compromiso con el cliente	Comunidades	Código y valores	Reportes	Administración de riesgos
Allianz SE	+	+	+	-	+	-	+	+	+	+	-	+	+	+
NN Group	+	+	+	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Sun Life Financial	+	-	-	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Prudential Financial, Inc.	+	-	-	-	+	+	+	-	+	+	+	+	+	-
Sampo	+	+	+	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Swiss Re	+	-	-	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Swiss Life Holding	+	+	+	+	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Insurance Australia Group Ltd	+	-	-	-	-	-	+	-	+	+	+	+	+	-
Lansforsakringar AB	+	-	-	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Samsung Fire & Marine Insurance	+	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
MS&AD Insurance Group Holdings	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
UNIQA Insurance Group Holdings	+	-	+	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Arthur J. Gallagher & Co	+	-	+	-	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+
Voya Financial	-	-	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Dai-ichi Life Holdings, Inc.	+	-	+	+	+	-	+	+	+	+	+	+	+	+
Momentum Metropolitan	+	-	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+

Fuente: Khovrak, 2020

Liberty Mutual Insurance fue la primera Compañía de Seguros Generales Americana en ser signataria de los Principios para la Inversión Responsable (PRI). Como aseguradora e inversor global, Liberty Mutual tiene un amplio conjunto de oportunidades para abordar importantes consideraciones ASG a través de sus decisiones comerciales y de inversión. La compañía ha estado comprometida con los principios ASG durante décadas y su Oficina de Sostenibilidad se estableció para ofrecer una estrategia ASG integrada en toda la empresa. Liberty Mutual Insurance se unió al PRI para abordar algunos de los problemas ASG más apremiantes que

enfrenta el mundo hoy en día, desde el cambio climático hasta las barreras en torno a un sistema financiero más sostenible. Liberty ocupaba el puesto 77 en la lista Fortune 100 de las corporaciones más grandes de los Estados Unidos según los ingresos de 2019 en donde obtuvieron USD \$ 43,2 mil millones (Newswire, 2020).

En Colombia la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) en el marco del proyecto “Greening the Colombian Financial System” en conjunto con el Grupo Banco Mundial (BM), realizó un estudio diagnóstico, con el apoyo de Chronos Sustainability, para comprender la práctica de divulgación ASG de las 68 empresas listadas en la BVC y desarrollar propuestas sobre los pasos que podrían tomar para fortalecer la divulgación de ASG. Para la realización del estudio diagnóstico, se usó la información disponible en las páginas web, informes anuales y/o informes de sostenibilidad de las empresas, la cual fue analizada frente a los principales marcos o estándares internacionales. Específicamente, para cada empresa se revisaron las prácticas de divulgación y reporte de 30 indicadores (generales, ambientales, sociales, gobierno corporativo y Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima (TCFD por sus siglas en inglés)). Entre las conclusiones generales más importantes del diagnóstico están que, las empresas en Colombia publican informes de sostenibilidad bajo marcos reconocidos internacionalmente, siendo el estándar GRI el más usado. La alta prevalencia de prácticas de presentación de informes indica que las empresas emisoras están familiarizadas y conocen los estándares y cuentan con los procesos o sistemas necesarios para gestionar los asuntos ASG. Frente a las temáticas cubiertas por los reportes existe aún mucha heterogeneidad, la tasa de divulgación más alta la tienen los indicadores generales, en donde el indicador ascendió a 72%, seguida por los indicadores sociales, con una tasa del 64%. Se encontraron debilidades en los análisis de materialidad de los asuntos ASG publicados por las empresas, la brecha más grande en divulgación está en los

indicadores ambientales y no hay evidencia de que estén buscando presentar información ambiental/climática más prospectiva alineada con las recomendaciones del TCFD. La mayoría de las empresas grandes, medidas por la capitalización bursátil, proporcionan una mayor divulgación de información ASG, mientras que la disponibilidad de información en las empresas más pequeñas es menor. Las industrias que más reportan información ASG, entendida como la divulgación de los 30 indicadores sujetos al análisis, fueron energía, servicios públicos y comunicaciones. El sector financiero se encuentra entre los cinco sectores con más información pública relacionada con estos indicadores (SFC, 2021).

Por su parte la Federación de Aseguradoras Colombianas (FASECOLDA) presenta a través de los informes de sostenibilidad un diagnóstico sobre el compromiso de la industria y el gremio asegurador con respeto a los derechos humanos, la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo, la buena prestación de servicios a los consumidores financieros, la gestión de los colaboradores, la relación con los intermediarios y proveedores, y el desempeño en materia ambiental. Estas publicaciones hacen visible la forma en la que el sector agrega valor en sus grupos de interés y permite identificar oportunidades de mejora que favorezcan las relaciones con los públicos antes mencionados (FASECOLDA, s.f.).

El informe de sostenibilidad a corte 2021 muestra que de 28 aseguradoras 14 se habían adherido a iniciativas internacionales, en donde el pacto global contaba con 9 compañías, los principios de inversión responsable (PRI) 6 compañías y los principios de sostenibilidad de seguros 6 compañías. Por otra parte, muestra que el análisis de materialidad es realizado por 8 aseguradoras, siendo el aspecto relevante más analizado el gobierno corporativo, seguido de la gestión de talento humano y el desarrollo de comunidades. Por último, se identificó que 11 aseguradoras sí generan informes de sostenibilidad y 17 no lo hacen (FASECOLDA, s.f.).

Es importante aclarar que la materialidad se basa en un concepto financiero que implica centrarse en información que, si se omite, podría esperarse que influya en las decisiones de los inversionistas u otras partes interesadas o grupos de interés, así como en la sostenibilidad y viabilidad de la empresa en el mediano y largo plazo. La **materialidad ambiental y social** identifica los asuntos materiales según el impacto que las empresas y sus actividades generan en la economía, el medio ambiente y la sociedad, lo cual puede implicar una contribución tanto positiva como negativa en el desarrollo sostenible. Por su parte la **materialidad financiera** reconoce los impactos financieros que generan los asuntos ASG en las empresas, en el sentido amplio de la generación/destrucción de valor y/o situación financiera (SFC, 2021).

8. Metodología

Con el fin de conocer si la adopción de Principios para Inversión Responsable (PRI) por parte de compañías de seguros de vida es un elemento diferenciador en su desempeño financiero, se identificó que compañías de seguros son signatarias de los PRI ya sea por su operación en Colombia o en el exterior, para esto se sostuvo entrevista con Mabyr Valderrama, Directora de Inclusión Financiera y Sostenibilidad de FASECOLDA y Diego Niño, Profesional de Asuntos ASG de esa misma entidad. Una vez obtenida esta información y utilizando la información financiera publicada por FASECOLDA en su sitio web, se construyó un histórico del estado de resultados y el estado situación financiera de los años 2017 a 2022 de las compañías de seguros¹ y a partir de ellos se calcularon indicadores técnicos, apalancamiento y solvencia y rentabilidad. De esta forma y separando las compañías signatarias (muestra 1) de las no signatarias (muestra

¹ Al 31 de diciembre de 2022, 20 compañías ofrecían seguros de vida, sin embargo, las compañías Asulado y Colsanitas iniciaron operación durante el transcurso de 2022, por lo cual fueron excluidas del análisis.

2) se realizaron pruebas paramétricas t para dos muestras relacionadas con los indicadores técnicos, apalancamiento y solvencia y rentabilidad utilizados en la industria aseguradora.

Las pruebas paramétricas son un tipo de pruebas de significación estadística que cuantifican la asociación o independencia entre una variable cuantitativa y una categórica. Estas pruebas o tests de hipótesis son pruebas de significación estadística que cuantifican hasta qué punto la variabilidad de la muestra puede ser responsable de los resultados de un estudio en particular. La H_0 (hipótesis nula) representa la afirmación de que no existe asociación entre las dos variables estudiadas y la H_a (hipótesis alternativa) afirma que hay algún grado de relación o asociación entre las dos variables. Dicha decisión puede ser afirmada con una seguridad que se decide previamente a través del nivel de significación. El proceso de aceptación o rechazo de la hipótesis lleva implícito un riesgo que se cuantifica con el valor de la "p", que es la probabilidad de aceptar la hipótesis alternativa como cierta, cuando la cierta podría ser la hipótesis nula. El valor de "p" indica si la asociación es estadísticamente significativa, un término que invade la literatura científica y que se percibe como una etiqueta que supone una "garantía de calidad". Este valor ha sido arbitrariamente seleccionado y se fija en 0.05 ó 0.01. Una seguridad del 95% lleva implícita una $p <$ de 0.05 y una seguridad del 99% lleva implícita una $p <$ de 0.01. Cuando rechazamos la H_0 (hipótesis nula) y aceptamos la H_a (hipótesis alternativa) como probablemente cierta, afirmando que hay una asociación ($p < 0.05$), o que hay diferencia, estamos diciendo, en otras palabras, que es muy poco probable que el azar fuese responsable de dicha asociación. Asimismo, si la p es $>$ de 0.05 aceptamos la H_0 (hipótesis nula) y decimos que el azar puede ser la explicación de dicho hallazgo afirmando que ambas variables no están asociadas o correlacionadas (Silvente, 2012).

A continuación, se hace una breve descripción de los indicadores utilizados para realizar las pruebas *t*. Estos indicadores son frecuentemente calculados para analizar el negocio asegurador, algunos de ellos son publicados por la Superintendencia Financiera en su página web (informe de principales cuentas e indicadores de la industria aseguradora) y otros por FASECOLDA en su página web (estadísticas del sector: indicadores de gestión) como un parámetro de desempeño y comparación entre las compañías de seguros.

Para ilustrar el cálculo de los indicadores, se toma como ejemplo el estado de resultados y el estado situación financiera a corte diciembre de 2022, de la Compañía Suramericana (negocio vida) y se describe el resultado de cada indicador.

La tabla 3 muestra el estado de resultados y el estado situación financiera a corte diciembre de 2022, de la Compañía Suramericana (negocio vida).

Tabla 3 P&G y Estado de Situación Financiera Suramericana Vida a corte diciembre de 2022
(Miles de millones de pesos)

Estado de Resultados	
(+) Primas Retenidas	6.482
(-) Movimiento de Reservas	426
(=) (+) Primas Devengadas	6.056
(-) Siniestros Incurridos	3.843
(-) Costos de Reaseguro no Proporcional	123
(-) Costos de Intermediación	621
(-) Otros Costos de Seguros	461
(=) Resultado Técnico Bruto	1.008
(-) Gastos Administrativos y de Personal	1.610
(=) Resultado Técnico Neto	- 602
(+) Producto de Inversiones	1.246
(+) Otros ingresos y Egresos	- 22
(=) Resultado Neto	622
Estado de Situación Financiera	
Activo	13.586
Pasivo	11.238
Patrimonio	2.348

Fuente: FASECOLDA - Elaboración Propia

Indicadores Técnicos:

- **Índice de siniestralidad cuenta compañía:** se obtuvo al dividir los siniestros incurridos entre las primas devengadas. Muestra el porcentaje de la prima devengada que se queda como gasto de siniestros. Para el caso de Suramericana Vida, el resultado de este indicador a diciembre de 2022 es 63% (resultado de dividir \$3.843 entre \$6.056)
- **Índice combinado:** se obtuvo al dividir la suma de los siniestros incurridos, los gastos administrativos y de personal, los costos de intermediación, los costos de reaseguro no proporcional y otros costos de seguros entre las primas devengadas. Su resultado indica cuanto utiliza la compañía en gastos técnicos y administrativos por cada unidad de

prima devengada, con lo cual si es superior a 1 la compañía genera más gasto que ingreso y si es menor que 1 la compañía genera más ingreso que gasto. Para el caso de Suramericana Vida, el resultado de este indicador a diciembre de 2022 es 1,10 (resultado de dividir \$6.657 (suma de los siniestros incurridos, los gastos administrativos y de personal, los costos de intermediación, los costos de reaseguro no proporcional y otros costos de seguros) entre \$6.056)

- **% Crecimiento primas retenidas:** es un delta que se obtuvo al dividir las primas retenidas del periodo t entre las primas retenidas del periodo t-1 y restar una unidad. Para el caso de Suramericana Vida, el resultado de este indicador a diciembre de 2022 es 19% (resultado de dividir \$6.482 entre \$5.467 (primas retenidas del año 2021) y restar una unidad)
- **Margen del resultado:** se obtuvo al dividir el resultado neto entre las Primas retenidas. Muestra el porcentaje de la prima retenida que se queda como en el resultado contable de la compañía. Para el caso de Suramericana Vida, el resultado de este indicador a diciembre de 2022 es 10% (resultado de dividir \$622 entre \$6.482)

Indicadores de apalancamiento y solvencia:

- **Indicador de apalancamiento básico:** se obtuvo al dividir el patrimonio contable sobre el pasivo contable. Indica la proporción en la cual se financia la operación con recursos patrimoniales. Para el caso de Suramericana Vida, el resultado de este indicador a diciembre de 2022 es 21% (resultado de dividir \$2.348 entre \$11.238)
- **Primas retenidas / Patrimonio:** indica las unidades de prima retenida que se generan por cada unidad de patrimonio contable. Para el caso de Suramericana Vida, el resultado de este indicador a diciembre de 2022 es 2,76 (resultado de dividir \$6.482 entre \$2.348)

- **Índice de solvencia:** se obtuvo al dividir el patrimonio técnico (valor admisible para respaldar el requerimiento de capital) sobre el patrimonio adecuado (requerimiento de capital calculado de acuerdo con los riesgos a los cuales se expone la compañía). Indica el nivel de exceso o defecto que tiene la aseguradora respecto de su requerimiento de capital. Para el caso de Suramericana Vida, el resultado de este indicador a diciembre de 2022 es 1,63 (resultado de dividir \$2.148 (patrimonio técnico) entre \$1.321 (patrimonio adecuado), en la tabla 3 no se muestran estos valores)
- **Endeudamiento:** se obtuvo al dividir el pasivo contable sobre el activo contable. Para el caso de Suramericana Vida, el resultado de este indicador a diciembre de 2022 es 0,83 (resultado de dividir \$11.238 entre \$13.586)

Indicadores de rentabilidad:

- **Rentabilidad del portafolio de Inversiones:** se calculó al dividir el rendimiento del portafolio de inversiones (PyG) sobre el portafolio de inversiones (Balance), para este caso se tomó el cálculo realizado por FASECOLDA y publicado en el informe de indicadores de gestión. Para el caso de Suramericana Vida, el resultado de este indicador a diciembre de 2022 es 11,0%.
- **Rentabilidad del activo (ROA):** Se calculó al dividir el resultado neto entre el promedio simple del activo contable del periodo t y t-1. Para el caso de Suramericana Vida, el resultado de este indicador a diciembre de 2022 es 4,9% (resultado de dividir \$622 entre \$12.677 (promedio simple de los activos contables del cierre 2021 por \$11.768 y del cierre 2022 por \$13.586))
- **Rentabilidad del patrimonio (ROE):** Se calculó al dividir el resultado neto entre el promedio simple del patrimonio contable del periodo t y t-1. Para el caso de

Suramericana Vida, el resultado de este indicador a diciembre de 2022 es 29,4% (resultado de dividir \$622 entre \$2.119 (promedio simple del patrimonio contable del cierre 2021 por \$1.889 y del cierre 2022 por \$2.348))

9. Resultados Obtenidos

Al 31 de julio de 2022 dos compañías de seguros son signatarias de los PRI por su operación en Colombia: Global Seguros de Vida S. A. (del negocio de vida y personas), y La Previsora S.A. Compañía de Seguros (del negocio de generales). Hay dos compañías de seguros que si bien no han suscrito los PRI (Sura vida y generales y Seguros Skandia) sí tienen empresas de sus grupos empresariales adheridas a estos principios (Sura Investment Management, Protección S.A. y Bancolombia, en el caso de grupo Sura y Skandia Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías S.A.). Otro conjunto de compañías de seguros que operan en Colombia y que se suscribieron a los PRI desde el exterior ya sea como compañías de seguros, o por alguna organización inversionista de su mismo grupo empresarial son: Allianz, Axa Colpatria, BBVA Seguros, BNP Paribas Cardif, Seguros Confianza, Liberty Seguros, Mapfre, Metlife, Skandia, y Zurich (Valderrama, 2022). De esta forma, las compañías de seguros de vida con presencia en Colombia al 31 de julio de 2022, que no son signatarias del PRI directa o indirectamente son: Seguros Alfa, Seguros Aurora, Seguros Bolivar, BMI Seguros, Seguros Colmena, Seguros Estado, Equidad Seguros, HDI Seguros, Panamerican Life y Positiva.

La tabla 4 resume el panorama de aseguradoras con presencia en Colombia signatarias del PRI.

Tabla 4 Aseguradoras con presencia en Colombia signatarias del PRI (directamente o a través de sus casas matrices u organizaciones de su mismo grupo empresarial)

Aseguradora	Signatario del PRI por medio del cual se vincula	Negocio
Allianz	Allianz Global Investors Allianz Insurance Asset Management Company Limited Allianz SE	Vida y Generales
Axa Colpatria	AXA Group AXA Investment Managers AXA Venture Partners	Vida y Generales
BBVA Seguros	BBVA Asset Management BBVA Bancomer, Fondos de Pensiones BBVA Fondo de Empleo BBVA SEGUROS, S.A., DE SEGUROS Y REASEGUROS	Vida y Generales
BNP Paribas Cardif	BNP Paribas Asset Management BNP Paribas Cardif BNP Paribas REIM Fondo Pensiioni del Personale Gruppo BNL/BNP Paribas Italia	Generales
Seguros Confianza	Swiss Re Ltd	Generales
Global Seguros	Global Seguros de Vida S. A.	Vida
Liberty Seguros	Liberty Mutual Insurance Liberty Street Advisors Inc	Generales
Mapfre	MAPFRE, SA	Vida y Generales
Previsora	La Previsora S.A. Compañía de Seguros	Generales
Skandia	Skandia (Suecia) Skandia Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías S.A.	Vida
Suramericana	Sura Investment Management	Vida y Generales
Zurich	Zurich Insurance Group Deutsche Zurich Pensiones, E.G.F.P., S.A.	Generales

Fuente: Dirección Inclusión Financiera y Sostenibilidad - FASECOLDA

Se realizaron pruebas t agrupando la información del negocio asegurador de tres maneras distintas, las cuales se describen a continuación:

- Escenario 1: con 18 de las 20 compañías que ofrecen seguros de vida se hicieron dos muestras. La muestra 1 (M1) corresponde a la operación de vida de las compañías signatarias del PRI (8) y la muestra 2 (M2) a la operación de vida de las compañías que no son signatarias del PRI (10). La tabla 5 muestra los resultados de la prueba t para este escenario.

- Escenario 2: se tomaron 18 de las 20 compañías que ofrecen seguros de vida y las compañías que ofrecen seguros generales que son signatarias del PRI y no operan el negocio de vida, realizando dos muestras. La muestra 1 (M1) corresponde a la operación de vida de las compañías signatarias del PRI (8) y la operación de generales de las compañías signatarias del PRI (5) y la muestra 2 (M2) a la operación de vida de las compañías que no son signatarias del PRI (10). La tabla 6 muestra los resultados de la prueba *t* para este escenario.
- Escenario 3: se tomaron 18 de las 20 compañías que ofrecen seguros de vida y la mayor parte del negocio de generales (17 de 25 compañías), realizando dos muestras. La muestra 1 (M1) corresponde a la operación total (vida + generales) de las compañías signatarias del PRI (13) y la muestra 2 (M2) a la operación total (vida + generales) de las compañías que no son signatarias del PRI (12). La tabla 7 muestra los resultados de la prueba *t* para este escenario.

En verde se resaltan los indicadores que tienen significancia estadística con un nivel de confianza del 95% y en gris los indicadores que la tienen con un nivel de confianza del 90%.

Tabla 5 Resultado prueba t escenario 1

Indicador	p valor	Media		Máximo		Mínimo		Desviación	
		M1	M2	M1	M2	M1	M2	M1	M2
Índice de siniestralidad cuenta compañía	13,6%	-149%	67%	791%	267%	-6681%	-4%	10,82	0,46
Índice combinado	34,1%	1,20	70,45	32,43	3.952,27	83,66	0,84	14,81	514,21
% Crecimiento primas retenidas	29,2%	-6%	158%	143%	6852%	-455%	-22%	0,84	9,67
Margen del resultado	34,5%	15%	-576%	242%	52%	-79%	-32844%	0,40	42,75
Indicador de apalancamiento básico	3,0%	22%	68%	49%	1035%	8%	8%	0,11	1,42
Primas retenidas/Patrimonio	0,8%	1,37	1,95	2,89	4,77	0,35	0,00	0,80	1,28
Índice de solvencia	12,1%	2,00	5,21	4,79	105,98	1,01	1,04	0,88	14,06
Endeudamiento	0,1%	0,82	0,72	0,93	0,93	0,67	0,09	0,07	0,19
Rentab. Inversiones	9,4%	8,3%	7,4%	13,5%	13,3%	3,3%	-8,1%	0,02	0,03
Rentabilidad del activo (ROA)	4,7%	2,4%	-0,3%	8,1%	13,2%	-0,6%	-37,0%	0,02	0,08
Rentabilidad del patrimonio (ROE)	5,8%	12,4%	4,4%	65,1%	77,2%	-7,2%	-40,6%	0,13	0,23

Tabla 6 Resultado prueba t escenario 2

Indicador	p valor	Media		Máximo		Mínimo		Desviación	
		M1	M2	M1	M2	M1	M2	M1	M2
Índice de siniestralidad cuenta compañía	21,2%	-75%	67%	791%	267%	-6681%	-4%	8,59	0,47
Índice combinado	23,1%	0,21	70,45	32,43	3.952,27	83,66	0,84	11,77	518,71
% Crecimiento primas retenidas	21,6%	7%	158%	344%	6852%	-455%	-22%	0,82	9,77
Margen del resultado	23,6%	5%	-576%	242%	52%	-167%	-32844%	0,43	43,12
Indicador de apalancamiento básico	0,9%	25%	68%	66%	1035%	6%	8%	0,15	1,44
Primas retenidas/Patrimonio	0,4%	1,42	1,95	2,98	4,77	0,35	0,00	0,80	1,29
Índice de solvencia	5,4%	2,08	5,21	5,21	105,98	1,01	1,04	0,90	14,18
Endeudamiento	0,0%	0,81	0,72	0,94	0,93	0,60	0,09	0,09	0,19
Rentab. Inversiones	83,5%	7,5%	7,4%	13,5%	13,3%	-2,0%	-8,1%	0,03	0,03
Rentabilidad del activo (ROA)	16,0%	1,4%	-0,3%	8,1%	13,2%	-25,1%	-37,0%	0,05	0,08
Rentabilidad del patrimonio (ROE)	84,5%	5,3%	4,4%	65,1%	77,2%	-148,5%	-40,6%	0,26	0,24

Tabla 7 Resultado prueba t escenario 3

Indicador	p valor	Media		Máximo		Mínimo		Desviación	
		M1	M2	M1	M2	M1	M2	M1	M2
Índice de siniestralidad cuenta compañía	28,0%	-38%	63%	791%	262%	-6681%	-4%	7,77	0,42
Índice combinado	28,1%	0,33	57,74	32,43	3.952,27	83,66	0,84	10,48	465,53
% Crecimiento primas retenidas	25,9%	8%	132%	344%	6852%	-455%	-21%	0,81	8,76
Margen del resultado	28,3%	5%	-471%	242%	52%	-167%	-32844%	0,42	38,70
Indicador de apalancamiento básico	3,6%	24%	56%	66%	1035%	6%	8%	0,15	1,31
Primas retenidas/Patrimonio	1,2%	1,54	1,96	3,23	4,66	0,35	0,00	0,87	1,11
Índice de solvencia	8,9%	2,04	4,54	5,21	105,98	1,01	1,01	0,88	12,78
Endeudamiento	2,4%	0,81	0,76	0,95	0,93	0,60	0,09	0,09	0,19
Rentab. Inversiones	62,7%	7,1%	6,9%	13,1%	13,3%	-2,0%	-8,1%	0,03	0,03
Rentabilidad del activo (ROA)	15,5%	1,4%	-0,1%	8,4%	13,2%	-25,1%	-37,0%	0,05	0,07
Rentabilidad del patrimonio (ROE)	74,8%	5,5%	4,1%	43,4%	77,2%	-148,5%	-40,6%	0,25	0,21

Hay elementos en común en el resultado de la prueba *t* de los tres escenarios, los cuales se describen a continuación:

- Los indicadores técnicos (Índice de siniestralidad cuenta compañía, Índice combinado, % Crecimiento primas retenidas, Margen del resultado) no tienen significancia estadística en ninguno de los tres escenarios con lo cual se puede concluir que no existe asociación entre las dos variables estudiadas (el resultado de los indicadores técnicos de las compañías de seguros en Colombia es independiente de si son o no signatarias del PRI). Una hipótesis para este resultado es que la adopción de Políticas de Inversión

Responsable no influye en las políticas de suscripción y dinámica comercial de las aseguradoras.

- Los indicadores de apalancamiento y solvencia (Indicador de apalancamiento básico, Primas retenidas / Patrimonio, Endeudamiento) tienen significancia estadística en los tres escenarios y el Índice de solvencia en dos de los tres (escenarios 2 y 3) con lo cual se puede concluir que existe asociación entre las dos variables estudiadas (las compañías de seguros en Colombia signatarias del PRI tienen resultados en sus indicadores de apalancamiento y solvencia asociados a esta condición y diferentes de las compañías no signatarias del PRI).

Por otra parte, la tabla 5 muestra que para el escenario 1 los indicadores de rentabilidad (Rentabilidad del portafolio de Inversiones, Rentabilidad del activo (ROA), Rentabilidad del patrimonio (ROE)) tienen significancia estadística con lo cual se puede concluir que existe asociación entre las dos variables estudiadas (las compañías de seguros en Colombia signatarias del PRI tienen resultados en sus indicadores de rentabilidad asociados a esta condición y diferentes de las compañías no signatarias del PRI).

Una hipótesis por la cual estos indicadores solo tienen significancia estadística en el escenario 1 (total del negocio de vida en Colombia) es que el negocio de vida tiene un componente importante de largo plazo (la reserva matemática representa el 67% del total de las reservas administradas por las compañías de vida y el 46% de las reservas administradas en toda la industria) mientras que el negocio de generales no, con lo cual al mezclar estos dos negocios (vida y generales) en los escenarios 2 y 3 se distorsiona la muestra para la prueba t de estos indicadores.

De acuerdo con lo descrito anteriormente, a continuación, se profundiza en el análisis de los indicadores con significancia estadística del escenario 1 mostrados en la tabla 5.

Indicador de apalancamiento básico (proporción en la cual se financia la operación con recursos patrimoniales):

Este indicador tiene un p valor de 3,0% (significancia estadística con un nivel de confianza del 95%). Las compañías signatarias del PRI financian en promedio el 22% de su operación con recursos patrimoniales, con una desviación estándar de 0,11, mientras que las compañías no signatarias del PRI financian en promedio el 68% de su operación con recursos patrimoniales, con una desviación estándar de 1,42. De esta forma se puede concluir que en promedio las compañías de seguros de vida signatarias del PRI concentran la financiación de sus operaciones con pasivos, lo cual puede estar asociado a que es menos costoso que financiarse con recursos patrimoniales. Estadísticas similares se observan en el indicador de endeudamiento, lo cual ratifica la conclusión.

Primas retenidas / Patrimonio:

Este indicador tiene un p valor de 0,8% (significancia estadística con un nivel de confianza del 99%). Las compañías signatarias del PRI en promedio por cada unidad de patrimonio generan 1,37x primas retenidas, con una desviación estándar de 0,80, mientras que las compañías no signatarias del PRI en promedio por cada unidad de patrimonio generan 1,95x primas retenidas, con una desviación estándar de 1,28. De esta forma se puede concluir que en promedio los recursos patrimoniales de las compañías de seguros de vida no signatarias del PRI tienen una mayor capacidad de generación de primas retenidas que los recursos patrimoniales de las compañías signatarias.

Rentabilidad del portafolio de Inversiones:

Este indicador tiene un p valor de 9,4% (significancia estadística con un nivel de confianza del 90%). Las compañías signatarias del PRI en promedio tienen una rentabilidad de sus portafolios de inversiones del 8,3%, con una desviación estándar de 0,02, mientras que las compañías no signatarias del PRI en promedio tienen una rentabilidad del 7,4%, con una desviación estándar de 0,03. De esta forma se puede concluir que en promedio las compañías de seguros de vida signatarias del PRI tienen una mayor rentabilidad en sus portafolios de inversiones que las no signatarias.

Antes de analizar los indicadores ROA y ROE es importante mencionar que de acuerdo con las cifras publicadas por FASECOLDA al 31 de diciembre de 2022 las compañías de seguros de vida signatarias del PRI tenían activos por \$31,5 billones de pesos que equivalen al 43% del total de activos del negocio de vida. Por otra parte, las signatarias tenían un patrimonio de \$4,7 billones de pesos que equivalen al 46% del total de patrimonio de las compañías de seguros de vida.

Rentabilidad del activo (ROA):

Este indicador tiene un p valor de 4,7% (significancia estadística con un nivel de confianza del 95%). Las compañías signatarias del PRI en promedio tienen una rentabilidad de su activo total del 2,4%, con una desviación estándar de 0,02, mientras que las compañías no signatarias del PRI en promedio tienen una rentabilidad de -0,3%, con una desviación estándar de 0,08. De esta forma se puede concluir que en promedio las compañías de seguros

de vida signatarias del PRI tienen una mayor rentabilidad de su activo total que las no signatarias.

Rentabilidad del patrimonio (ROE):

Este indicador tiene un p valor de 5,8% (significancia estadística con un nivel de confianza del 90%). Las compañías signatarias del PRI en promedio tienen una rentabilidad de su patrimonio del 12,4%, con una desviación estándar de 0,13, mientras que las compañías no signatarias del PRI en promedio tienen una rentabilidad del 4,4%, con una desviación estándar de 0,23. De esta forma se puede concluir que en promedio las compañías de seguros de vida signatarias del PRI tienen una mayor rentabilidad de su patrimonio que las no signatarias.

Los resultados de los tres indicadores de rentabilidad permiten afirmar que la adopción de Principios para Inversión Responsable en compañías de seguros de vida aporta valor en los resultados (rendimientos del portafolio y utilidades contables), haciendo que estas sean más rentables que las compañías que no han adoptado estos principios.

10. Conclusiones

A diciembre de 2022, las 20 compañías de seguros de vida con operación en Colombia administraban un portafolio de inversiones por \$68,2 billones de pesos, un monto que equivale a alrededor del 10% de los activos administrados por los signatarios del PRI en el mundo. Ocho de esas compañías (Suramericana, AXA Colpatria, Allianz, Metlife, Global, BBVA Seguros, Mapfre y Skandia) son signatarias del PRI, ya sea de manera directa o indirecta, y administran alrededor del 40% del total del portafolio de inversiones.

Con el objetivo de conocer si la adopción de Principios para Inversión Responsable (PRI) por parte de esas 8 compañías de seguros de vida, es un elemento diferenciador en su desempeño financiero, respecto de las 10² compañías que no los han adoptado, se realizaron pruebas paramétricas *t* para dos muestras relacionadas, con el resultado de los principales indicadores técnicos, apalancamiento, solvencia y rentabilidad utilizados en la industria aseguradora, calculados para los años 2017 a 2022.

El análisis del resultado de las pruebas paramétricas *t*, permitió concluir que la adopción de Principios para Inversión Responsable (PRI) por parte de las ocho compañías de seguros de vida signatarias, es un elemento diferenciador en su desempeño financiero respecto de las demás compañías, principalmente en indicadores de rentabilidad (Rentabilidad del portafolio de Inversiones, Rentabilidad del activo (ROA) y Rentabilidad del patrimonio (ROE)).

Por otra parte, al revisar el resultado por tipo de indicadores, se observó que los de carácter técnico (Índice de siniestralidad cuenta compañía, Índice combinado, % Crecimiento primas retenidas y Margen del resultado) y solvencia (índice de solvencia), son indiferentes a la adopción de Principios para Inversión Responsable (PRI) y no son un elemento diferenciador entre las compañías signatarias y las que no lo son. De otro lado, los indicadores de apalancamiento (Indicador de apalancamiento básico, Primas retenidas / Patrimonio, Endeudamiento) y rentabilidad (Rentabilidad del portafolio de Inversiones, Rentabilidad del activo (ROA) y Rentabilidad del patrimonio (ROE)) se ven impactados por la adopción de Principios para Inversión Responsable (PRI) y las compañías signatarias tienen mejores resultados en los indicadores de rentabilidad que las que no lo son.

² Del análisis se excluyeron las compañías Asulado y Colsanitas debido a que iniciaron operación durante el transcurso del 2022.

Por último, el resultado de las pruebas paramétricas t , permite evidenciar que las 8 compañías signatarias del PRI tienen en promedio una mayor rentabilidad en sus portafolios de inversiones respecto de las 10 que no lo son. La rentabilidad promedio de las compañías signatarias es 8,3% E.A., respecto 7,4% E.A. promedio, de las compañías no signatarias. De la misma forma esas 8 compañías tienen en promedio una mayor rentabilidad del patrimonio (ROE). La rentabilidad promedio de las compañías signatarias es 12,4%, respecto 4,4% promedio, de las compañías no signatarias.

11. Bibliografía

- American Psychological, A. (2013). Principles for Sustainable Insurance- Promotion of Sustainable Insurance Practices. *Journal of the Insurance Institute of India*, 50-60.
- Atehortua, E. (11 de Febrero de 2022). *Comunicarse*. Obtenido de 5 tendencias inversión responsable en Latinoamérica en 2022: <https://www.comunicarseweb.com/opinion/5-tendencias-inversion-responsable-en-latinoamerica-en-2022>
- Cavaliere, F. J., Colon, R., Mulvaney, T., & Swerdlow, M. (2021). The Battle over Fiduciary Responsibility of Pension Fund Managers: The Trump Administration Takes on the Esg Movement. *Southern Law Journal*, 1-22.
- FASECOLDA. (s.f.). *Estadísticas de sostenibilidad del sector asegurador colombiano*. Obtenido de <https://sis.fasecolda.com/>
- Jablonski, A. (2017). *Sustainability and Scalability of Business : Theory and Practice*. Nova Science Publishers.
- Khovrak, I. (2020). ESG-driven approach to managing insurance companies sustainable development. *Insurance Markets and Companies, Volume 11*, 50-51.
- Majoch, A., Hoepner, A., & Hebb, T. (2017). Sources of Stakeholder Salience in the Responsible Investment Movement: Why Do Investors Sign the Principles for Responsible Investment? *Journal of Business Ethics*, 723-741.
- MCFeeters, M. (2016). La Aplicación de los Principios de la Inversión Responsable de las Naciones Unidas –Caso de estudio: FSN Capital. *Revista Estudios*, 7-8.
- Naffa, H., & Fain, M. (2020). Performance measurement of ESG-themed megatrend investments in global equity markets using pure factor portfolios methodology. *PLoS ONE*, 1-34.
- Newswire, P. (2020). *Liberty Mutual Insurance Joins the UN-Supported Principles for Responsible Investment as First U.S. Property and Casualty Insurer*. Liberty Mutual Insurance.

SFC. (2021). *Divulgación de información de sostenibilidad o ESG en Colombia*.

Silvente, M. J. (2012). Cómo aplicar las pruebas paramétricas bivariadas t de Student y ANOVA en SPSS. Caso práctico. *REIRE. Revista d'Innovació i Recerca en Educació*, 84-88.

Source Intelligence. (s.f.). *Turn ESG Reporting Into Your Best Asset*. Obtenido de <https://academy.sourceintelligence.com/>

Valderrama, M. (25 de Agosto de 2022). Compañías de Seguros Signatarias del PRI. (P. Pinilla, Entrevistador)

Vilela, A. (22 de Febrero de 2022). *Latam Green*. Obtenido de Cien organizaciones de América Latina ya forman parte del PRI: <https://latam-green.com/cien-organizaciones-de-america-latina-ya-forman-parte-del-pri/>