

**UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**



**“EVALUACIÓN FINANCIERA Y ADMINISTRATIVA DE LA IMPLEMENTACIÓN
DEL GOBIERNO CORPORATIVO, EN EMPRESAS QUE SE DEDICAN A LA
DISTRIBUCIÓN DE COMBUSTIBLE EN EL MUNICIPIO DE GUATEMALA”**

LICDA. KARINA YANETH OROZCO GONZÁLEZ

GUATEMALA, ABRIL DE 2017

**UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**



**“EVALUACIÓN FINANCIERA Y ADMINISTRATIVA DE LA IMPLEMENTACIÓN
DEL GOBIERNO CORPORATIVO, EN EMPRESAS QUE SE DEDICAN A LA
DISTRIBUCIÓN DE COMBUSTIBLE EN EL MUNICIPIO DE GUATEMALA”**

Informe final de tesis para la obtención del Grado de Maestro en Ciencias, con base en el "Normativo de Tesis para Optar al Grado de Maestro en Ciencias", actualizado y aprobado por la Junta Directiva de la Facultad de Ciencias Económicas, en la resolución contenida en el Numeral 6.1, Punto SEXTO del Acta 15-2009 de la sesión celebrada el 14 de julio de 2009.

ASESOR:

MSc. JUAN CARLOS GONZÁLEZ MENESES

AUTOR:

LICDA. KARINA YANETH OROZCO GONZÁLEZ

GUATEMALA, ABRIL DE 2017

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
HONORABLE JUNTA DIRECTIVA

Decano: Lic. Luis Antonio Suárez Roldán
Secretario: Lic. Carlos Roberto Cabrera Morales
Vocal Primero: Lic. Carlos Alberto Hernández Gálvez
Vocal Segundo: MSc. Byron Giovanni Mejía Victorio
Vocal Cuarto: P.C. Marlon Geovani Aquino Abdalla
Vocal Quinto: P.C. Carlos Roberto Turcios Pérez

JURADO EXAMINADOR QUE PRACTICÓ EL EXAMEN PRIVADO DE TESIS
SEGÚN EL ACTA CORRESPONDIENTE

Presidente: MSc. Juan de Dios Alvarado López
Secretario: MSc. Hugo Armando Mérida Pineda
Examinador: MSc. Armando Melgar Retolaza



ACTA No. 39-2016

En el Salón No. 1 del Edificio S-11 de la Escuela de Estudios de Postgrado, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de San Carlos de Guatemala, nos reunimos los infrascritos miembros del Jurado Examinador, el **4 de noviembre** de 2016, a las **18:00** horas para practicar el **EXAMEN GENERAL DE TESIS** de la Licenciada **Karina Yaneth Orozco González**, carné No. **100019140**, estudiante de la Maestría en Administración Financiera de la Escuela de Estudios de Postgrado, como requisito para optar al grado de Maestro en Administración Financiera. El examen se realizó de acuerdo con el normativo de Tesis, aprobado por la Junta Directiva de la Facultad de Ciencias Económicas en el numeral 6.1, Punto SEXTO del Acta 15-2009 de la sesión celebrada el 14 de julio de 2009.-----

Cada examinador evaluó de manera oral los elementos técnico-formales y de contenido científico profesional del informe final presentado por el sustentante, denominado **"EVALUACIÓN FINANCIERA Y ADMINISTRATIVA PARA LA IMPLEMENTACIÓN DEL GOBIERNO CORPORATIVO, EN EMPRESAS QUE SE DEDICAN A LA DISTRIBUCIÓN DE COMBUSTIBLE EN EL MUNICIPIO DE GUATEMALA"**, dejando constancia de lo actuado en las hojas de factores de evaluación proporcionadas por la Escuela. El examen fue **APROBADO** con una nota promedio de **70** puntos, obtenida de las calificaciones asignadas por cada integrante del jurado examinador. El Tribunal hace las siguientes recomendaciones: Que el sustentante incorpore las enmiendas señaladas dentro de los 45 días hábiles siguientes.

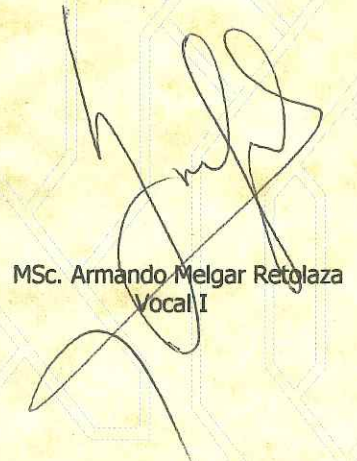
En fe de lo cual firmamos la presente acta en la Ciudad de Guatemala, a los cuatro días del mes de noviembre del año dos mil dieciséis.



MSc. Juan de Dios Alvarado López
Presidente



MSc. Hugo Armando Mérida Pineda
Secretario



MSc. Armando Melgar Retolaza
Vocal I



Licda. Karina Yaneth Orozco González
Postulante



UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO

ADENDUM

El infrascrito Presidente del Jurado Examinador CERTIFICA que la estudiante Karina Yaneth Orozco González, incorporó los cambios y enmiendas sugeridas por cada miembro examinador del Jurado.

Guatemala, 10 de enero de 2017.

(f) 
MSc. Juan de Dios Alvarado López
Presidente





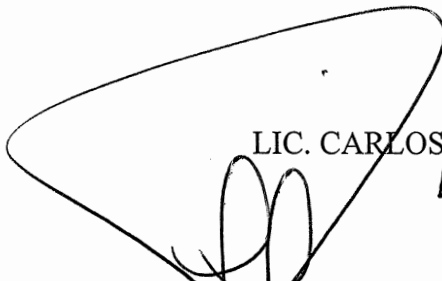
FACULTAD DE CIENCIAS
ECONOMICAS
EDIFICIO 'S-8'
Ciudad Universitaria zona 12
GUATEMALA, CENTROAMERICA


**DECANATO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
GUATEMALA, VEINTITRÉS DE FEBRERO DE DOS MIL DIECISIETE.**

Con base en el Punto QUINTO, inciso 5.1, subinciso 5.1.2 del Acta 02-2017 de la sesión celebrada por la Junta Directiva de la Facultad el 09 de febrero de 2017, se conoció el Acta Escuela de Estudios de Postgrado No. 39-2016 de aprobación del Examen Privado de Tesis, de fecha 04 de noviembre de 2016 y el trabajo de Tesis de la Maestría en Administración Financiera: "EVALUACIÓN FINANCIERA Y ADMINISTRATIVA PARA LA IMPLEMENTACIÓN DEL GOBIERNO CORPORATIVO, EN EMPRESAS QUE SE DEDICAN A LA DISTRIBUCIÓN DE COMBUSTIBLE EN EL MUNICIPIO DE GUATEMALA", que para su graduación profesional presentó la licenciada **KARINA YANETH OROZCO GONZÁLEZ**, autorizándose su impresión.

Atentamente,

"ID Y ENSEÑAD A TODOS"


LIC. CARLOS ROBERTO CABRERA MORALES
SECRETARIO


LIC. LUIS ANTONIO SUÁREZ ROLDÁN
DECANO



M.CH

AGRADECIMIENTOS

A DIOS: Porque su mano me ha sostenido, ayer, hoy y siempre.

A MIS PADRES: Virgilio Orozco y Floridalma González, por su amor, ejemplo, y apoyo ilimitado. Dios los bendiga eternamente.

A MIS HERMANAS: Gilda, Velinda, Adriana y Brendy. Por su apoyo y amor incondicional.

A MIS AMIGOS: Por su amistad, apoyo y compañerismo a lo largo de nuestra carrera. Carmencita, Manuel, Rogelio, Francisco y Brenda.

A MIS ASESORES: MSc. Juan Carlos González Meneses. Por su invaluable apoyo y asesoría.

MSc. Juan De Dios Alvarado. Por su apoyo en la realización de este trabajo de investigación.

A LA ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO: Por el apoyo en el proceso de culminación de esta maestría.

A todos aquellos quienes formaron parte de este logro académico

A La Gloriosa Universidad de San Carlos de Guatemala, por formar mi vida profesional

CONTENIDO

RESUMEN	i
INTRODUCCIÓN	iii
1. ANTECEDENTES	1
1.1 Gobierno Corporativo	1
1.2 Origen y evolución del Gobierno Corporativo	2
1.3 Historia del Gobierno Corporativo	2
1.4 El Gobierno Corporativo en diferentes Países	4
1.5 Situación del Gobierno Corporativo en Guatemala.....	7
1.5.1 Situación en General	7
1.5.2 Entidades que informan sobre temas de Gobierno Corporativo en Guatemala	8
1.5.3 Institutos de Gobierno Corporativo de Latino América (IGCLA).....	10
1.6 Instituciones que regulan el gobierno corporativo internacional	12
1.6.1 Security and Exchange Commission (SEC)	13
1.6.2 International Federation of Accounts (IFAC).....	14
1.6.3 Círculo de empresas de la mesa redonda Latinoamericana.....	14
1.6.4 Corporación Financiera Internacional (IFC)	15

1.6.5	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).....	16
1.6.6	Foro Global de Gobierno Corporativo (GCGF).....	16
1.7	Historia de la primera gasolinera en Guatemala.....	17
2.	MARCO TEÓRICO.....	19
2.1	Concepto de Gobierno Corporativo.....	19
2.2	Objetivos del Gobierno Corporativo.....	21
2.2.1	Promover la cultura y la responsabilidad frente a los grupos de interés.....	21
2.2.2	Contribuir a la estrategia y al liderazgo de la administración.....	21
2.2.3	Cumplimiento de los requisitos de las entidades regulatorias.....	22
2.2.4	Monitorear y evaluar los procedimientos de la administración.....	22
2.3	Lo que se entiende por un Buen Gobierno Corporativo.....	22
2.3.1	Código de buen gobierno corporativo.....	24
2.4	Usuarios del gobierno corporativo.....	25
2.5	Las empresas y el gobierno corporativo.....	26
2.6	Modelo de gobierno corporativo.....	28
2.7	La propiedad y el control. La teoría de la agencia.....	31
2.8	Alcance del gobierno corporativo para las empresas.....	33
2.9	Componentes del Gobierno Corporativo.....	33

2.10	Índices para la medición de gobierno corporativo	34
2.11	La responsabilidad social empresarial (RSE)	35
2.11.1	Gobierno Corporativo y responsabilidad social empresarial	36
2.11.2	Beneficios de las prácticas de gobierno corporativo.....	37
2.11.3	Beneficios de las buenas prácticas de la responsabilidad social empresarial	40
2.12	Aspectos a considerar en la evaluación del gobierno corporativo....	40
2.12.1	Principales efectos de un buen gobierno corporativo	40
2.12.2	Esquema para analizar el gobierno corporativo	41
2.12.3	Principios de gobierno corporativo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE)	43
2.13	Lineamientos latinoamericanos de gobierno corporativo	46
2.14	Empresas distribuidoras de combustibles derivados del petróleo ...	47
2.14.1	Empresas distribuidoras de combustible o gasolineras	47
2.14.2	Entes reguladores de las empresas distribuidoras de combustible	48
2.14.3	Legislación aplicable.....	49
2.15	Valoración de la empresa	51
2.15.1	Razones para valorar una empresa	52
2.15.2	Etapas del proceso de valoración.....	53

2.15.3	Métodos de valoración de empresas	54
2.15.4	Valor contable	55
2.15.5	Método de valoración de descuento de flujos de caja	56
3.	METODOLOGÍA.....	58
3.1	Definición del problema	58
3.2	Objetivos	60
3.2.1	Objetivo general.....	60
3.2.2	Objetivos específicos.....	60
3.3	Hipótesis	61
3.3.1	Especificación de variables	61
3.4	Método científico	62
3.5	Técnicas de investigación aplicadas	63
3.5.1	Técnicas de investigación documental	63
3.5.2	Técnicas de investigación de campo.....	63
4.	ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA.....	65
4.1	Evaluación administrativa	65
4.1.1	Gobernabilidad	65
4.1.2	Evaluación de la transparencia	68
4.1.3	Evaluación del control	69

4.1.4	Evaluación financiera.....	70
4.2	Implementación del gobierno corporativo	73
4.2.1	Gobernabilidad	73
4.2.2	Evaluación de la transparencia	78
4.2.3	Evaluación del Control.....	83
4.2.4	Evaluación Financiera del año 2015	84
5.	ANÁLISIS FINANCIERO Y ADMINISTRATIVO DERIVADO DE LA IMPLEMENTACIÓN DEL GOBIERNO CORPORATIVO.....	91
5.1	Procedimiento general de evaluación	91
5.2	Análisis administrativo de la implementación de un gobierno corporativo.....	91
5.3	Análisis financiero derivado de la implementación del gobierno corporativo.....	110
5.3.1	Balance general	110
5.3.2	Estado de Resultados	117
5.3.3	Presupuesto.....	120
5.4	Valoración empresarial	125
5.4.1	Valoración de empresas por flujos de caja descontados	126
5.4.2	Valoración de empresas por valor contable	129
	CONCLUSIONES	131

RECOMENDACIONES	134
BIBLIOGRAFÍA	136
ÍNDICE DE TABLAS.....	142
ÍNDICE DE GRÁFICAS	143

RESUMEN

En Guatemala, la cadena de comercialización de hidrocarburos está constituida por las actividades relacionadas con la importación, exportación, almacenamiento, transporte, envasado, expendio y consumo de petróleo y productos petroleros. Dentro de esta cadena de comercialización se encuentran las estaciones de servicio o gasolineras, que poseen instalaciones y equipos para almacenar y expender principalmente combustibles derivados del petróleo, para uso automotriz.

Las estaciones de servicio de distribución de combustible, objeto de estudio en la presente investigación, han tenido estabilidad y crecimiento en Guatemala; sin embargo, es importante destacar que su actividad depende de los precios internacionales del petróleo y del tipo de cambio, que pueden tener cambios drásticos y afectar severamente las perspectivas de negocio y los resultados de operación. La adecuada administración de estas empresas es vital para generar suficiente confianza en los inversionistas.

El presente trabajo de investigación se ha centrado en la implementación del gobierno corporativo como estrategia empresarial de las estaciones de servicio en Guatemala, para el establecimiento de estructuras apropiadas de gestión, control y mejores prácticas organizacionales, así como para prever las expectativas futuras del negocio. Específicamente, este trabajo tuvo como propósito, la evaluación administrativa y financiera de la implementación de buenas prácticas de Gobierno Corporativo en el sector objeto de estudio.

La presente investigación se realizó utilizando el método científico, a través del desarrollo de un proceso metodológico de investigación para el adecuado planteamiento del problema, objetivos, justificación, investigación documental para la construcción del marco teórico, formulación de la hipótesis, diseño de técnicas de investigación de campo para la recopilación de información administrativa y financiera que sirvió de base para el análisis de los resultados, comprobación de la

hipótesis y presentación de los resultados más importantes y principales conclusiones de la investigación realizada.

La evaluación administrativa y financiera realizada permitió comprobar la hipótesis de investigación de que la implementación del gobierno corporativo, mejora el desempeño operacional, financiero y en la creación de valor empresarial en empresas de distribución de combustibles derivados del petróleo, denominadas estaciones de servicio o gasolineras, en el municipio de Guatemala

En el área operacional se implementaron controles internos y se definió una adecuada estructura de gobierno corporativo. En el área financiera se comprobó que las prácticas de gobierno corporativo, repercuten positivamente en los resultados del ejercicio. La utilidad del año 2015 de Q.8,218,793, se incrementó en 29% con respecto al año anterior. Los costos y gastos se controlaron y ejecutaron de mejor forma, logrando una disminución del 14%.

El análisis financiero reveló variaciones en diversas cuentas debido a la adopción del gobierno corporativo. Hubo mejora en el control de los gastos laborales, específicamente en sueldos y salarios, los cuales disminuyeron Q.34,658, debido a la implementación de una nueva política de sueldos y salarios. Los proveedores disminuyeron en Q.1,124,907, debido a un seguimiento y control oportuno de pagos y negociaciones por pronto pago. El anticipo a asociados disminuyó Q.736,601, derivado de que la política de dividendos controla la frecuencia y porcentaje anual de los mencionados anticipos.

La valoración empresarial aplicando el método de descuento de flujos, muestra un valor total de Q327,117,541, para el año 2015, siendo un resultado satisfactorio, en vista de que este valor es superior al total de los activos (Q.122,995,950) y a su valor contable (Q.45,231,768).

INTRODUCCIÓN

Guatemala es un país importador de combustibles derivados del petróleo, siendo los principales productos de demanda, el diesel, gasolina superior, gasolina regular, bunker C o fuel oil y el gas licuado de petróleo. Las principales empresas internacionales que operan en Guatemala, son: Puma Energy Guatemala, S.A., UNO Guatemala, S.A., Chevron Guatemala, S.A., Blue Oil, S.A., Petrolatin, S.A., entre otras. La mayoría de estas empresas importadoras, cuentan con cadenas de empresas distribuidoras de combustible, denominadas estaciones de servicio o gasolineras, y en menor grado existen gasolineras independientes.

La presente investigación se enfoca a las estaciones de servicio o gasolineras, que distribuyen o expenden combustibles derivados del petróleo para uso automotriz, las cuales han tenido cierta estabilidad y crecimiento, debido al aumento de la demanda de combustibles para los vehículos automotores. Estas empresas deben contar licencia otorgada por la Dirección General de Hidrocarburos del Ministerio de Energía y Minas, para instalar y operar depósitos de productos petroleros para la venta al público. Para el efecto, el artículo 46 de la Ley de Comercialización de Hidrocarburos, Decreto 109-97, del Congreso de la República, establece la separación de empresas, es decir que toda persona individual o jurídica debe constituirse en empresa distinta para efectuar cada una de las operaciones de importación, refinación, transformación, almacenamiento, transporte, y estación de servicio o expendio.

El problema identificado en las estaciones de servicio distribuidoras de combustibles derivados del petróleo, se refiere a que los métodos utilizados para la organización, y administración operativa y financiera, no han sido los adecuados, lo cual ha repercutido negativamente en los resultados de operación, en la rentabilidad y en el valor empresarial. En este sector, la administración eficiente es imprescindible para obtener la confianza de los inversionistas, en vista de que en sus actividades comerciales existen riesgos inherentes, tales como la

variación de los precios internacionales del petróleo y el riesgo cambiario por la compra de divisas para la importación de los combustibles, los cuales pueden afectar severamente las perspectivas del negocio y los resultados de operación.

Ante esta situación, la estrategia empresarial del sector se ha enfocado a la implementación del gobierno corporativo, como base para el establecimiento de estructuras apropiadas de gestión, control y mejores prácticas organizacionales, así como para prever las expectativas futuras del negocio. Específicamente, este trabajo tuvo como propósito, la evaluación administrativa y financiera de la implementación de buenas prácticas de Gobierno Corporativo en el sector objeto de estudio, a través del análisis financiero y la valoración empresarial.

La justificación de la investigación se demuestra por la importante labor que las empresas distribuidoras o expendedoras de combustibles derivados del petróleo desempeñan en Guatemala, para proveer de este importante insumo al público en general, empresas de transporte comercial y de pasajeros, servicios seguridad pública y privada, servicios médicos normales y de emergencia, bomberos, entre otros para uso de vehículos automotores; asimismo, es necesario que estas empresas guatemaltecas, tengan un desempeño administrativo y financiero eficiente para satisfacción de los inversionistas, haciendo uso de las mejores prácticas, tales como el gobierno corporativo, para el desarrollo adecuado de la actividad empresarial.

El objetivo general de investigación es: Evaluar administrativa y financieramente, el efecto organizacional, en gestión y en resultados financieros, que ha tenido la implementación de un gobierno corporativo en empresas de distribución de combustibles derivados del petróleo, en el municipio de Guatemala, denominadas estaciones de servicio o gasolineras, a través del análisis de gobernabilidad, transparencia, y control, análisis de estados financieros, y técnicas de valoración empresarial.

Los objetivos específicos, son: Realizar un análisis de la situación administrativa y financiera referido al año 2014, previo a la implementación del gobierno corporativo; analizar la implementación del gobierno corporativo, para medir su impacto en la reestructuración de aspectos de gobernabilidad, transparencia y control; llevar a cabo el análisis administrativo y financiero derivado de la implementación del gobierno corporativo, a través del análisis del desempeño operativo y el análisis de estados financieros, y presupuesto de gastos, para determinar variaciones en costos y resultados de operación; y, realizar el análisis de valor empresarial, por medio del método de flujos de caja descontados, para dar certeza a la planificación y formulación de estrategias derivadas de la aplicación del gobierno corporativo.

La hipótesis de investigación formulada expresa que: La evaluación administrativa y financiera del efecto organizacional, en gestión y en resultados financieros, que ha tenido la implementación de un gobierno corporativo en empresas de distribución de combustibles derivados del petróleo, denominadas estaciones de servicio o gasolineras, en el municipio de Guatemala, a través del análisis administrativo, análisis de estados financieros, y técnicas de valoración empresarial, determina que ha habido mejoras administrativas en gobernabilidad, transparencia y control; en ingresos, costos y resultados de operación, y en el valor empresarial.

La presente tesis consta de los siguientes capítulos: El capítulo Uno, Antecedentes, expone el marco referencial teórico y empírico de la investigación relacionado con el gobierno corporativo; el capítulo Dos, Marco Teórico, contiene la exposición y análisis las teorías y enfoques teóricos y conceptuales utilizados para fundamentar la investigación y la propuesta de solución al problema; el capítulo Tres, Metodología, presenta la explicación en detalle del proceso realizado para resolver el problema de investigación.

En el capítulo Cuatro, se realiza el análisis de la situación administrativa y financiera en empresas distribuidoras de combustible con base en la evaluación administrativa de la gobernabilidad, transparencia y control, y la evaluación financiera; asimismo, se analiza la implementación del gobierno corporativo.

El capítulo Cinco, expone los resultados del análisis financiero y administrativo derivado de la implementación del gobierno corporativo, incluyendo el procedimiento general de evaluación, análisis administrativo y financiero y la valoración empresarial.

Finalmente se presentan las conclusiones y recomendaciones de la investigación realizada.

1. ANTECEDENTES

Los Antecedentes constituyen el origen del trabajo realizado, exponen el marco referencial teórico y empírico de la investigación relacionada con la implementación del gobierno corporativo, en empresas distribuidoras de combustibles derivados del petróleo, denominadas estaciones de servicio o gasolineras.

En este capítulo se presenta una introducción al tema de gobierno corporativo a través de su origen e historia. Este un tema que ha venido evolucionando con el crecimiento y desarrollo de la economía, de las necesidades empresariales y del mercado global.

1.1 Gobierno Corporativo

Unas buenas prácticas de gobierno corporativo, contribuyen a la competitividad responsable, tanto a nivel de las empresas como a nivel sectorial y macroeconómico. En las empresas, mejora la disponibilidad y las condiciones de obtención de recursos financieros (ofrece menores costos de monitoreo y menores riesgos relacionados con su gestión), permite el establecimiento de acuerdos en mejores condiciones y a mayores plazos con otros grupos de interés (proveedores, clientes o empleados) al contar con una contraparte que ofrece una mayor transparencia y una mejor concentración en la generación de valor. A nivel agregado, la adopción de prácticas de gobierno corporativo ayuda al desarrollo institucional de sistema financiero y del mercado de valores. Los lineamientos para tener un buen gobierno corporativo están dirigidos principalmente a empresas y organizaciones en general, pero también pueden aplicarse a los gobiernos y órganos reguladores de la sociedad, así como a los mercados de capital y sus operadores. (Confecámaras 2016).

1.2 Origen y evolución del Gobierno Corporativo

El gobierno corporativo tiene sus orígenes en lo que se denominó gobernanza, aplicado a la buena gestión de los recursos por parte de los gobiernos y al fomento de la participación de la sociedad civil, y en el desarrollo del concepto de gobierno corporativo en las dos últimas décadas. El concepto de gobernanza es relativamente antiguo y era un sinónimo de gobierno. En los años 90, el término fue utilizado para hacer referencia a un nuevo estilo de gobierno de las administraciones públicas, mediante el cual estas tratan de gestionar de forma eficiente, honesta, transparente, igualitaria y con responsabilidad, los recursos públicos. (Arroyo, 2013). Este concepto ha sido adoptado por instituciones tales como el Banco Mundial y las Naciones Unidas, como elemento clave en la dotación de financiación a países en vías de desarrollo.

Asociado al término gobernanza surge este concepto de gobierno corporativo, que ya fue introducido por Adam Smith en su obra "La riqueza de las naciones": Cuando la propiedad y la gestión de las empresas no coinciden plenamente, habrá potenciales conflictos de interés entre los propietarios y los gestores/administradores. En la década de los años 90 se desarrolló este concepto abordando las diferencias de intereses entre la propiedad y la administración de la empresa. Específicamente, el gobierno corporativo trata de definir y establecer mecanismos de control y salvaguarda por parte de los propietarios, sobre las acciones realizadas por los miembros del consejo de administración. (Arroyo, 2013).

1.3 Historia del Gobierno Corporativo

Los primeros intentos concretos de formalizar el manejo corporativo y el control al interior de las empresas, de manera que no existan errores de información y conflictos de interés se derivó de que el Comité de Auditoría, dentro del Comité de Directores, fue recomendado por primera vez por The New York Stock Exchange

en 1939, que derivó en dos actas. La primera, la "Investment Company Act of 1940", que regulaba la organización de las compañías, incluyendo Fondos Mutuos. Esta regulación estaba diseñada para minimizar los conflictos de interés que se creaban en las complejas acciones de inversión, reinversión y manejo accionario, obligando a las empresas a la entrega de información sobre su situación económica y políticas de financiamiento. La segunda, la "Investment Advisers Act of 1940", en la cual la U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), recomienda que un comité de miembros externos al directorio nomine a los auditores independientes y se ocupe de los detalles relativos a la auditoría. (Astorga et al. 2003).

En los siguientes años se emitió una serie de normas. El siguiente paso fue a comienzos de 1985, año en que fue creado The Committee of Sponsoring Organizations of The Treadway Comisión (COSO), como alianza de 5 organizaciones profesionales: The Financial Executives Internacional (FEI), The American Accounting Association (AAA), The American Institute of Certified Public Accountants (AICPA), The Institute of Internal Auditors (IIA) y The Institute of Management Accountants (IMA), conocido formalmente como la Asociación Nacional de Contadores. (Astorga et al. 2003).

Los esfuerzos por tener una organización más regulada y en concordia con la sociedad se realizaban a nivel global, en los países más importantes. Es así como en 1992, en el Reino Unido el Cadbury Committee desarrollo "The Code of Best Practice" el cual recomendaba a la Junta de Directores de las corporaciones del Reino Unido incluir al menos tres directores externos y que la posición del Chairman y CEO sea mantenida por diferentes individuos. La subyacente presunción fue que estas recomendaciones podrían liderar el perfeccionamiento de la visión de mando de la Junta. El Cadbury Committee fue creado por "The Conservative Government of the United Kingdom" en mayo de 1991 con la premisa de dirigir los aspectos financieros del Gobierno Corporativo. (Astorga et al. 2003).

La discusión se ha centrado sobre todo en Estados Unidos de América y el Reino Unido, creando la necesidad de la internacionalización de estos esfuerzos. Esto se ve reflejado en 1998 cuando la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), crea "The New Corporate Governance", trabajo que pretende perfeccionar la competitividad y el acceso a un mercado de capitales global, formulando que el gobierno corporativo ha sido globalizado, determinando la necesidad de crear reglas y normas comunes. Asimismo, expresa que el gobierno corporativo tradicional se sigue concentrando en torno al poder y al dinero. Esto dio pie para que un año más tarde la OCDE redactara "Principios de gobierno corporativo". (Astorga et al. 2003).

El 30 de julio del año 2002, el Congreso de los Estados Unidos de Norteamérica, a través de la U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) promulgó la Ley Sarbanes-Oxley, catalogada como una de las mayores reformas legislativas desde los años 30's. La finalidad de esta Ley es, como se menciona dentro de la misma, proteger los intereses de los inversionistas y demás público interesado, a través de mejorar la certeza y confiabilidad de las prácticas corporativas en lo referente a las leyes de instrumentos financieros, así como reportes de auditoría independientes, para aquellas empresas involucradas en la inversión pública. (Astorga et al. 2003).

1.4 El Gobierno Corporativo en diferentes Países

El término gobierno corporativo es percibido de manera diferente de un país a otro, refiriéndose a diferentes temas, personas o instituciones, por lo que la protección legal de los inversores será diferente dependiendo del origen de las reglas. En este sentido, en la literatura parece existir consenso en diferenciar dos modelos de gobierno corporativo: (García 2003).

- El modelo angloamericano, caracterizado por una relativa pasividad de los accionistas e inversores institucionales, un consejo de administración que no

es siempre independiente de la dirección, lo cual no le permite ejercer un completo control de la dirección, y un mercado de control corporativo activo; y

- El modelo europeo continental y japonés, caracterizados por accionistas y grupos de poder activos, donde su principal accionista son empresas bancarias, un consejo de administración independiente de la dirección, lo cual permite tener un eficiente control de las actividades internas, y un limitado mercado de control corporativo.

En España, los mecanismos de gobierno predominantes son internos; además, las empresas se caracterizan por poseer una propiedad más concentrada y un consejo de administración que no ejerce un completo control al no ser totalmente independiente de la dirección.

A continuación, se muestra un cuadro comparativo clasificado por país, y por patrones de Gobierno.

Tabla 1: Comparativo de los patrones de gobierno corporativo en diferentes países

	Alemania	Japón	Estados Unidos
Retribución directivos	Moderada	Baja	Alta
Consejo de administración	Dirección/supervisión	Principalmente internos	Principalmente externos
Propiedad (accionistas)	Concentrada: familias, empresas, bancos	Menos concentradas: bancos, empresas, familias	Difusa: ausencia de empresas entre los accionistas
Mercado de capitales	Baja liquidez	Algo líquido	Muy líquido
Mercado de control	Poco activo	Poco activo	Muy activo
Bancos	Universales	Banco principal	-
Proporción empresas cotizadas	Baja	Media/alta	Alta
Orientación derecho sociedades	Protección accionistas minoritarios y acreedores	Protección acreedores	Protección accionistas frente dirección

Fuente: García (2003).

En muchos países, la presumible crisis de gobierno que han sufrido las empresas, puesta de manifiesto en unos pobres resultados para sus accionistas, se ha atribuido precisamente a un deficiente funcionamiento del consejo de administración, diagnóstico que ha impulsado iniciativas tendentes a reforzar el papel de este órgano de gobierno como mecanismo que debe velar por los intereses de los accionistas ejerciendo una estricta supervisión del equipo directivo. Los códigos de conducta ética de los consejos de administración

constituyen un tema de debate actual en muchos países considerados como una opción a esta crisis de gobierno. (García 2003).

1.5 Situación del Gobierno Corporativo en Guatemala

Se presenta la situación general en Guatemala y las instituciones que informan sobre temas de gobierno corporativo.

1.5.1 Situación en General

En los últimos años, se ha venido utilizando con mayor frecuencia el término "Gobierno Corporativo". Los casos de colapso de empresas como Enron Corporation y MCI, Inc. (anteriormente WorldCom), en Guatemala el caso de Bancafé, generaron escándalo público e hicieron reflexionar a muchas empresas y sus públicos interesados acerca de las políticas y principios que guían la ejecución de los negocios. (CentraRSE 2013).

Desde 1970, con la expedición del Código de Comercio, se empezó a regular en Guatemala los principales aspectos del gobierno corporativo, asamblea general de accionistas, consejo de administración, accionistas, administradores, fiscalización, entre otros puntos. (Deloitte 2016).

En Guatemala ha sido baja la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo. Entre las empresas que lo han adoptado se encuentran entidades del sector financiero, la Superintendencia de Bancos y otras empresas privadas.

En Guatemala muchas empresas familiares han alcanzado el éxito, entre las que se pueden mencionar: Cervecería Centro Americana, Ingenio Pantaleón, Pollo Campero, Cementos Progreso, Ingenio Magdalena y Licorera Nacional. También medianas y pequeñas empresas, se han logrado mantener por muchos años, tal es el caso de la corporación ARMCO y Agencias Way.

El descendiente o aspirante al control de la firma debe ser capaz de mantener el liderazgo comercial y enfrentarse a los nuevos retos del entorno local y mundial. El desafío de las nuevas generaciones es sacar pronto el espíritu emprendedor que caracteriza a las sagas familiares. Asimismo, se mencionan cuatro fases para el cambio, La primera se centra en la formación del próximo líder e incluye darle responsabilidades para conocer si es el adecuado y está capacitado. La segunda parte consiste en la adaptación de la empresa al nuevo ciclo. La tercera sirve para preparar a toda la familia y especialmente a los que no han sido elegidos para llevar las riendas del negocio. La cuarta y última de las fases para el cambio es atender y apoyar con todas las herramientas al sucesor. Según el director financiero de Agencias Way, la mortalidad de las empresas familiares es muy alta de la primera generación a la segunda, y más aún de la segunda a la tercera. (Ramírez 2012).

1.5.2 Entidades que informan sobre temas de Gobierno Corporativo en Guatemala

En este trabajo se mencionan las entidades locales que informan temas acerca del gobierno corporativo, las que se detallan seguidamente:

- **Colegio de contadores Públicos y Auditores de Guatemala (CCPA)**

Es una entidad de Contadores públicos y Auditores guatemaltecos, que regula, controla y promueve el desarrollo de la profesión. Es por ello que acerca de las buenas prácticas de gobierno corporativo, ha promovido conferencias tales como: “Gobierno corporativo un reto para las empresas familiares” (CPA 2010) y “Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo en Materia de Auditoría” (CPA 2013). Siendo estas conferencias importantes para los profesionales guatemaltecos de Auditoría, ya que este tema es una opción de servicios profesionales que Auditores pueden ofrecer en materia de asesoría y evaluación.

- **Corporate Governance Leaders**

Especialistas en consultoría de consejos de administración, así como en apoyar a los dueños de empresas familiares a profesionalizar sus Juntas Directivas, entendiendo que en la práctica, el gobierno corporativo no se entiende en sí mismo como un fin, sino como un medio que la empresa tiene a su disposición, para fortalecerse y ser sostenidamente innovadora como negocio, transparentar las relaciones entre socios y otros grupos de Interés, profesionalizar la administración y dirección de la empresa, y gestionar mejor los riesgos inherentes al negocio, entre otros.

Es importante mencionar que el tema de gobierno corporativo es parte de los servicios profesionales ofrecidos por firmas de auditoría reconocidas, a nivel nacional e internacional, que ofrecen asesoría en este tema.

- **Deloitte**

El protocolo familiar y el Consejo Familia son parte de la infraestructura del gobierno corporativo, por eso es necesario asegurar su adecuada implantación y funcionamiento. Deloitte Guatemala cuenta con una línea de servicios especializada que contribuye a la realización de mejores prácticas y procesos en la empresa familiar. Entre los servicios que se prestan están: 1. Institucionalización: Protocolo familiar, perfil de consejeros, reglas de operación del consejo y del comité directivo. 2. Modelo de gobierno corporativo: Estructura de gobierno corporativo. 3. Plan de Sucesión: Definición de perfiles estratégicos, planes de competencia y desarrollo de competencias, plan de implementación. (Deloitte 2016)

- **Ernst & Young**

Cuenta con amplio conocimiento y experiencia en las áreas de información financiera y gobierno corporativo en distintos mercados y geografías, los cuales

utilizan para brindarle apoyo en áreas como: pensiones, instrumentos financieros, impuestos directos e indirectos, divisas, subsidiarias, provisiones y otras. (EY 2016)

- **KPMG**

Cuenta también servicios de gobierno corporativo y diversas publicaciones de interés acerca del tema. (KPMG 2007).

- **PricewaterhouseCoopers**

Desarrollan prácticas de Gobierno Corporativo que permiten asegurar que los diferentes órganos de Gobierno Corporativo actúen con transparencia y autonomía. Cuentan con especialistas para asesoría en la creación de órganos de Gobierno Corporativo, diseño de procedimientos y estatutos adecuados para cumplir con las necesidades de información.

Estos servicios están a disposición de empresas guatemaltecas, aunque no se ha tenido la demanda esperada, como en países desarrollados.

1.5.3 Institutos de Gobierno Corporativo de Latino América (IGCLA)

Esta fue una iniciativa de potenciar a los más importantes Centros e Institutos de Gobierno Corporativo de América Latina con la finalidad de dar mayor desarrollo y transparencia a las empresas en esta zona. La red de Institutos de Gobierno Corporativo de Latino América (IGCLA) fue lanzada oficialmente en el año 2012, habiendo sido concebida en Santiago de Chile en 2009. Desde su concepción la red ha contado con el apoyo de la Corporación Financiera Internacional (IFC) y el Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), y hasta el año 2012 fue coordinado por el Foro Global de Gobierno Corporativo (GCGF). (IEGC 2012).

Con la formación de IGCLA, sus miembros tuvieron por objetivo promover las buenas prácticas de gobierno corporativo y la sustentabilidad institucional a través del intercambio de conocimientos y experiencia local y regional. Hay un incremento notable en la importancia y la actividad en el tema de gobierno corporativo en los últimos diez años en la región, y estas organizaciones decidieron contribuir con recursos útiles de gobierno corporativo para promover el intercambio de conocimiento, investigación, y buenas prácticas a nivel regional. (IEGC 2012).

El Foro Global de Gobierno Corporativo ha invitado a algunas instituciones de Latinoamérica, a intercambiar conocimientos y promover buenas prácticas, experiencias y maneras de alcanzar la sustentabilidad en cada institución. Asimismo, se ha creado la Guía de Recursos de Gobierno Corporativo en América Latina.

- **Institutos miembros de la Red de IGCLA**

- Instituto Ecuatoriano de Gobernanza Corporativa IEGC (Ecuador)
- Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo. (México)
- Centro de Gobierno Corporativo de la Universidad de Chile. (Chile)
- The Colombian Confederation of Chambers of Commerce. (Colombia)
- Instituto para el Gobierno Corporativo IAGO. (Argentina)
- Instituto Brasileño de Gobierno Corporativo IBGC. (Brazil)
- El Instituto de Gobierno Corporativo de Costa Rica (IGC). (Costa Rica)
- El Instituto de Gobierno Corporativo de Panamá (IGCP). (Panamá)

- Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales de Perú.
(Perú)
- Instituto de Gobierno Corporativo de El Salvador (En formación)

- **Guía de Recursos de Gobierno Corporativo en América Latina**

Empezó por el deseo de facilitar el acceso a los recursos disponibles para los individuales y organizaciones que quieren mejorar su entendimiento del clima de gobierno corporativo en América Latina. Es el resultado de la colaboración de los miembros de IGCLA, cada uno de los cuales proveyeron información sobre los recursos de gobierno corporativo más relevantes a su país. La guía documenta los recursos pertinentes a América Latina en general, así como a los países específicos que pertenecen a la red de IGCLA. Sirve para ayudar a aprender más sobre el estado actual de gobierno corporativo en la región y el diálogo acerca del mismo tema, además de dar información sobre temas de gobierno corporativo en países específicos. (IEGC 2012).

- **Organización**

La guía incluye una variedad de recursos, que son útiles para entender el clima actual de gobierno corporativo. La guía está principalmente organizada por tipo de recurso: instituciones, bolsas de valores, reguladores, leyes y regulación, códigos, libros, revistas, artículos interesantes, blogs, páginas de internet, cuentas de twitter, y obras de teatro. La mayoría de estos son sub-categorizados por el país, a excepción de los libros y artículos que son sub-categorizados por el autor.

1.6 Instituciones que regulan el gobierno corporativo internacional

Como en todos los ámbitos de la vida diaria, la existencia de normas que regulen los comportamientos de los individuos se hace notar en el mundo de los negocios, incluyendo a los sistemas de gobierno corporativo, por lo que en los últimos años se han desarrollado en varios países del mundo, un número considerable de

reglas, códigos de práctica, política y lineamientos sobre el tema; todo esto con la finalidad de combatir los riesgos consecuentes de un gobierno corporativo ineficiente o inadecuado a los objetivos de cada empresa. (González Pérez, María 2004).

1.6.1 Security and Exchange Commission (SEC)

La Security and Exchange Commission (SEC) fundada en Estados Unidos de Norteamérica tiene como misión proteger a los inversionistas y, a la vez, mantener la integridad del mercado de valores. La base de las reglas que son expedidas por esta comisión supone que los inversionistas deben conocer que se encuentran en un mercado con fluctuaciones constantes. De esta manera, dado que en el mercado bursátil las acciones y bonos, a diferencia del mundo bancario y federal, pueden tanto ganar como perder valor, los tenedores de dichos instrumentos deben tener acceso a información básica y necesaria para tomar decisiones de compra venta. Para alcanzar esta meta de poner a disposición de los inversionistas la información que requieren para la toma de decisiones, la SEC requiere de las compañías públicas toda información tanto financiera como no financiera que sea de utilidad a sus usuarios, es decir, oportuna, comprensible y acertada. A través de leyes y reglamentos, e incluso aplicación de infracciones, busca la protección de los inversionistas y todas aquellas personas involucradas en las operaciones que se llevan a cabo del mercado de valores.

Como resultado de la creación de la Ley Sarbanes-Oxley (conocida también como SAROX), surgen el PCAOB (Public Company Accounting Oversight Board), el cual es una corporación no lucrativa del sector privado que tiene la finalidad de supervisar a los auditores de las compañías públicas y la preparación de reportes de auditoría independientes, justos e informativos.

Tal vez lo más remarcable acerca de la Ley Sarbanes-Oxley con referencia al apoyo a la filosofía del gobierno corporativo se refiere a las obligaciones de los

directivos y su responsabilidad en relación a los reportes tanto financieros como de control interno. En lo que respecta a la responsabilidad corporativa para los reportes financieros, en la sección 302 de esta ley se puede observar que el CEO y el CFO de cada emisora debe preparar un estado que acompañe al reporte de auditoría para certificar la apropiada revelación de los estados financieros presentada justamente respecto a las operaciones y condición financiera de la emisora. (González 2004).

1.6.2 International Federation of Accounts (IFAC)

Es una institución mundial de investigación su misión es servir al interés público desarrollando estándares en las áreas de auditoría, educación, ética, así como en los reportes presentados en el sector público financiero. Promueve la transparencia en la información financiera, así como mejores guías de acción para la práctica profesional contable en los negocios.

Respecto a la temática de gobierno corporativo, la IFAC a través del Comité de Profesionales de la Contaduría en los Negocios o PAIB, ha emitido una serie de guías para mejorar las prácticas contables en el ámbito de los negocios. Cabe aclarar que dichos estudios no son más que meras propuestas, por lo que su acatamiento no es por ningún motivo obligatorio. Como ejemplo mencionamos las siguientes publicaciones. (González 2004).

- Rebuilding Public Confidence in Financial Reporting: An International Perspective.
- Enterprise Governance: Getting the Balance Right

1.6.3 Círculo de empresas de la mesa redonda Latinoamericana

El Círculo de Empresas de América Latina se ha convertido rápidamente en uno de los promotores más enérgicos y eficaces de la mejora del gobierno corporativo en toda la región. La Corporación Financiera Internacional (IFC) y la Organización

para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) crearon el Círculo en 2005, con el apoyo del Foro Global de Gobierno Corporativo (GCGF). a petición de la Mesa Redonda Latinoamericana de gobierno corporativo, una red de funcionarios públicos, inversores, instituciones no gubernamentales, mercados de valores y asociaciones, además de otras partes interesadas en la mejora del gobierno corporativo de la región. (IFC 2010).

El Círculo está compuesto por 14 empresas de cinco países que han demostrado su liderazgo y adoptado buenas prácticas de gobierno corporativo, contribuyendo al fortalecimiento de los negocios y las empresas: Atlas de Costa Rica; Argos e ISA de Colombia; Buenaventura y Ferreyros del Perú; Homex de México, y CCR, CPFL, Embraer, Marcopolo, Natura, NET, Suzano y Ultrapar de Brasil. Las 14 empresas del círculo colaboran para:

- Fomentar un mejor gobierno corporativo en la región a través de una mejor comprensión del gobierno corporativo y prestar asistencia para el desarrollo de respuestas de políticas.
- Fomentar un diálogo continuo sobre experiencias entre los sectores privado y público.
- Monitorear y evaluar el avance del gobierno corporativo en la región
- Identificar la demanda de asistencia técnica y fomentar la creación de oferta para responder a dicha demanda
- Informar a la comunidad internacional acerca de las iniciativas nacionales y regionales de reforma.

1.6.4 Corporación Financiera Internacional (IFC)

La Corporación Financiera Internacional (IFC) forma parte del Grupo del Banco Mundial. Se creó en 1956 para fomentar, a través del apoyo al sector privado, el

crecimiento económico de los países en desarrollo, cumple esta misión financiando proyectos en el sector privado, ayudando al flujo de capitales en los mercados financieros internacionales y prestando servicios de asesoría y asistencia técnica a empresas y gobiernos. La IFC ayuda a las empresas e instituciones financieras de los mercados emergentes a crear empleos, generar ingresos fiscales, mejorar el gobierno corporativo y el desempeño ambiental y a contribuir a sus comunidades locales. En América Latina y el Caribe, se centra en los desafíos clave, en materia de desarrollo, que enfrenta la región. Asimismo, entre sus prioridades estratégicas, se encuentra la de “Fomentar la sostenibilidad ambiental y social, y las normas de gobierno corporativo”. (IFC 2010).

1.6.5 Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) es un foro único donde los gobiernos de 30 democracias trabajan juntos para enfrentar los desafíos económicos, sociales y ambientales de la globalización, en estrecha cooperación con otras economías. Uno de estos desafíos es el gobierno corporativo, un tema en el que la OCDE ha desarrollado Principios de Gobierno Corporativo aceptados internacionalmente, que fueron publicados en el año de 1999 y utilizados como base para varias iniciativas de reforma en relación a este tema, tanto para el sector privado como para el público. Después de este, fueron revisados en el 2003 para verificar la necesidad de posibles actualizaciones. Finalmente, los nuevos principios fueron acordados por el gobierno de la OECD en abril del 2004. (IFC 2010).

1.6.6 Foro Global de Gobierno Corporativo (GCGF)

El Foro Global de Gobierno Corporativo es un fondo fiduciario de la Corporación Financiera Internacional (IFC), que recibe recursos de múltiples donantes y que tiene su sede en el Servicio de Asesoría de la IFC. El Foro fue fundado conjuntamente por el Banco Mundial y la Organización para la Cooperación y el

Desarrollo Económicos (OCDE) en 1999. A través de sus actividades, el Foro intenta impulsar al sector privado como motor de crecimiento, reducir la vulnerabilidad a las crisis financieras de las economías en desarrollo y en transición, y ofrecer incentivos para que las empresas inviertan y funcionen en forma eficiente y socialmente responsable. El Foro patrocina iniciativas locales y regionales para corregir deficiencias en materia de gobierno corporativo en los países de bajos y medianos ingresos, en el marco de programas nacionales o regionales más amplios de reforma económica. (IFC 2010).

1.7 Historia de la primera gasolinera en Guatemala

Con la llegada del motor de combustión de gasolina y otras maquinarias, el uso de la gasolina se hizo necesaria para el funcionamiento de dichos motores. Sin embargo, en los primeros años de 1900, eran muy pocos los países que contaban con refinerías propias de gasolina, el país más cercano a Guatemala era México quien contaba con los primeros ensayos en el refinamiento de petróleo para la producción de gasolina. En los Estados Unidos fue hasta en el año de 1907 que la empresa Standard oil of California inauguró la primer estación o gasolinera ChevronTexaco, en la ciudad de Seattle, en el estado de Washington.

En el año de 1905 con la llegada de los primeros automóviles a Guatemala, la necesidad del consumo de gasolina inició la demanda del vital carburante. Para estos años la gasolina llegaba a Guatemala por vía marítima en barcos la cual era importada en latas de 5 galones y toneles, y era comercializada en las calles de la ciudad por donde circulaban los primeros vehículos que llegaron a Guatemala, para esos años el costo de un galón de gasolina oscilaba al precio de \$.0.04 centavos de dólar, esta práctica se mantuvo por varios años hasta la apertura del primer lugar en que se expendía gasolina en Guatemala. (Guatemala de Ayer, de hoy y de siempre 2011).

La gasolina que se utilizaba para estos años era procedente de México de la empresa S. Pearson & Son que posteriormente formo la Compañía Mexicana de Petróleo "El Águila", S.A. y que producía la gasolina del mismo nombre "Gasolina el Águila". Luego con la llegada del lanzamiento del automóvil modelo T de Henry Ford se vio incrementado la cantidad de vehículos en Guatemala y este auge incremento la necesidad de gasolina. Fue en el año de 1923 que llegó a Guatemala Walter Frank Siebold procedente de la ciudad de Milwaukee, Wisconsin, quien establece el primer estanco expendedor de Gasolina, que le llamo "El Cielito" y fue la primera en ofrecer servicio nocturno en toda Centroamérica.

Esta gasolinera expendía gasolina marca El Águila, para un promedio de 280 vehículos que eran los que existían en estos años en toda la ciudad de Guatemala, la gasolinera contó por primera vez en el país con el servicio de Aire y Agua para los vehículos. En el año de 1939, en la ciudad de Quetzaltenango Juan Bautista Gutiérrez Blanco, Benito Gutiérrez Álvarez y Manuel de Jesús Gutiérrez Álvarez, fundan la primera gasolinera y venta de repuestos en dicho departamento. Posteriormente en el año de 1940, la compañía americana Shell inicio sus operaciones en Guatemala abriendo las primeras estaciones de Servicio y de combustibles Shell. Luego en el año de 1941, el 27 de noviembre se fundó la empresa Cofiño Stahl y Compañía, propiedad de Pedro Cofiño Durán y de Irving Stahl, la cual entre muchos de los servicios que ofrecía se encontraba la venta de combustibles.

2. MARCO TEÓRICO

El Marco teórico contiene la exposición y análisis de las teorías y enfoques teóricos y conceptuales utilizados para fundamentar la investigación relacionada con la implementación del gobierno corporativo, en empresas distribuidoras de combustibles derivados del petróleo, denominadas estaciones de servicio o gasolineras.

La creación y adaptación del gobierno corporativo en las empresas apareció hace más de una década en países del continente Europeo y América del norte. El establecimiento de un adecuado gobierno corporativo en las empresas requiere el logro de objetivos estratégicos, la transparencia y el compromiso moral para con las partes relacionadas de la entidad. Es reconocido como una estrategia para las empresas y en especial para los inversionistas, que se ha convertido en un requisito indispensable para la obtención de recursos.

Un gobierno corporativo les permite a las empresas el aumento de la confianza y credibilidad para acceder a mercados de capitales y aumentar el número de inversionistas a largo plazo.

2.1 Concepto de Gobierno Corporativo

Para desarrollar el concepto de gobierno corporativo, se han tomado definiciones de importantes entes, entre ellos La Corporación Andina de Fomento (CAF), quien indica que: "En concreto se trata del sistema por el cual una empresa es dirigida y controlada en el desarrollo de su negocio o actividad económica. Se establece de esta manera: La distribución de derechos y responsabilidades de los distintos participantes de la empresa, y Las reglas por las que se rige el proceso de toma de decisiones en la empresa". Dicho de otro modo, "se puede entender el gobierno corporativo de una empresa como el conjunto de prácticas, expresadas formalmente o no, que gobiernan las relaciones entre los participantes de una empresa, principalmente entre los que administran (la gerencia) y los que invierten

recursos en la misma (los dueños y los que prestan dinero en general)". (CAF 2010).

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE, 1999), indica que el gobierno corporativo constituye un elemento clave para aumentar la eficacia económica y potenciar el crecimiento, así como para fomentar la confianza de los inversores. El gobierno corporativo abarca toda una serie de relaciones entre el cuerpo directivo de una empresa, su Consejo, sus accionistas y otras partes interesadas. El gobierno corporativo también proporciona una estructura para el establecimiento de objetivos por parte de la empresa, y determina los medios que pueden utilizarse para alcanzar dichos objetivos y para supervisar su cumplimiento. (OCDE 2004).

Según KPMG, el gobierno corporativo (GC) es más que un tema de cumplimiento regulatorio. Abarca una serie de elementos estratégicos, de operación y de la gestión de la organización, a través de integrar y armonizar el funcionamiento de los diferentes actores de una organización, tales como: Consejo de Administración, Comités y grupo directivo, además de su relación con los distintos interesados (stakeholders), como pueden ser accionistas, proveedores, clientes, empleados, reguladores, organizaciones no gubernamentales, bancos, etc., siempre con la intención de ser un generador de valor sostenible en el mediano y largo plazo. (KPMG 2012).

Las definiciones aportadas por los diferentes autores coinciden con la importancia de los mecanismos de control tanto externos (diseñados por el mercado) como internos (diseñados por la propia empresa), para que las empresas hagan un buen uso de su capital, que reinviertan para la maximización del valor, así como de la responsabilidad de los propietarios y agentes involucrados en la empresa.

2.2 Objetivos del Gobierno Corporativo

El gobierno corporativo es una disciplina económica que se enfoca en la administración estratégica de las corporaciones, con el objetivo de mejorar su desempeño financiero. El marco de gobierno corporativo está orientado a alcanzar los objetivos de la entidad, que se pueden clasificar en cuatro categorías: (ISACA 2008).

- Estrategia: objetivos a alto nivel, alineados con la misión de la entidad y dándole apoyo
- Operaciones: objetivos vinculados al uso eficaz y eficiente de los recursos
- Información: objetivos de fiabilidad de la información suministrada.
- Cumplimiento: objetivos relativos al cumplimiento de leyes y normas aplicables.

Los objetivos específicos de gobierno corporativo, son los siguientes:

2.2.1 Promover la cultura y la responsabilidad frente a los grupos de interés

Proteger los intereses de los accionistas y los inversionistas, al mismo tiempo que los de aquellas terceras partes interesadas en la entidad, ya sean proveedores, acreedores, trabajadores, medio ambiente. Logrando con esto recuperar la confianza mediante la transparencia y la ética en el desempeño de las actividades diarias.

2.2.2 Contribuir a la estrategia y al liderazgo de la administración

Se busca contar con un Consejo de Administración, que logre incrementar el valor de la organización, un crecimiento constante a través de la propuesta y ejecución de la estrategia de negocio claramente definida, así como el fortalecimiento y delegación específica de tareas de los Comités que integran a dicho Consejo.

2.2.3 Cumplimiento de los requisitos de las entidades regulatorias

La administración de la entidad, deberá estar consciente de sus obligaciones tanto morales como legales, verificando el cumplimiento de las normas que le sean aplicadas por los organismos, tanto gubernamentales como los que regulen su actividad empresarial, incluyendo aquellos de interés social como los ambientalistas.

2.2.4 Monitorear y evaluar los procedimientos de la administración

Una de las principales razones por las que surge el gobierno corporativo, radica en la necesidad de velar por los intereses de aquellos involucrados, directa e indirectamente por la entidad, así como vigilar el cumplimiento de una filosofía moral y ética; es por esto que una de las tareas primordiales de este órgano es supervisar que todos y cada uno de los miembros integrantes de la empresa, cumplan con las funciones que les han sido asignadas. Asimismo, es también importante la evaluación de los procedimientos de la administración, y de los controles internos que cuidan el buen funcionamiento de la misma.

2.3 Lo que se entiende por un Buen Gobierno Corporativo

Existen importantes beneficios cuando se alcanza un Buen Gobierno Corporativo, que nos indican la forma como una empresa es dirigida y controlada, es decir las acciones que los participantes siguen cuando desarrollan sus actividades o transacciones para con la empresa. Para empezar, se debe observar ciertos principios básicos: (CAF 2010).

- **Eficiencia:** procurando generar el máximo valor con los mínimos recursos posibles.
- **Equidad:** tratando por igual a los que pertenecen a un mismo grupo.

- Respeto de los derechos: haciendo prevalecer los derechos (especialmente los de propiedad) que asisten a los participantes.
- Cumplimiento responsable: atendiendo sus obligaciones y demás compromisos adquiridos.
- Transparencia: proveyendo a los participantes toda la información que le sea relevante.

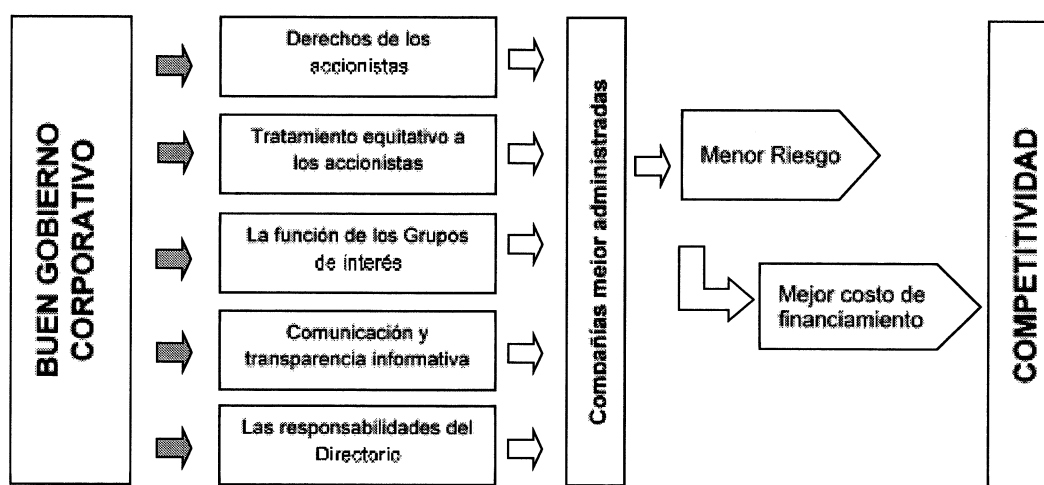
El Sistema de Buen Gobierno (y su instrumento principal, el Código de Buen Gobierno) se entiende como la "manera como son dirigidas las entidades, mejorando su funcionamiento interna y externamente, en la búsqueda de eficiencia, integridad y transparencia, para responder adecuadamente ante sus grupos de interés, asegurando un comportamiento ético organizacional integral". (FELABAN 2007).

Las prácticas de buen gobierno corporativo, ayudan a institucionalizar la operación de las empresas, dotándolas de mayor profesionalismo para la toma de decisiones y la administración. Y por ello logra lo siguiente: (IMEF 2015).

- Acceder a financiamiento público y privado, en mejores términos y condiciones.
- Cuenta con información para tomar mejores decisiones de negocios.
- Define mejor los niveles de autoridad-responsabilidad.
- Transparenta más a la empresa.
- Mejora los procesos de sucesión.
- Ayuda a medir la mejora en la operación.
- Favorece la administración de los riesgos del negocio.

En el gráfico siguiente se indica que el buen gobierno corporativo, engloba el cumplimiento de principios de responsabilidad para con los accionistas y para los grupos de interés; asimismo, vela por la comunicación y transparencia, así como por la adecuada dirección de las operaciones y funciones. Todo ello beneficia en la competitividad que se ofrece en el mercado.

Gráfica 1: Gobierno Corporativo - Competitividad



Fuente: BVL (2012).

2.3.1 Código de buen gobierno corporativo

Básicamente un Código de Buen Gobierno es el conjunto reglas y normas, soportado en los siguientes ejes centrales: autorregulación de la empresa, reconocimiento de sus derechos a los propietarios (enfaticando en la protección de los minoritarios) y manejo de las relaciones con stakeholders (partes interesadas). (FELABAN 2007).

Cada vez más empresas en un número creciente de países se están acogiendo a normas de buen gobierno corporativo, tal es el caso de los países de la Región Andina, donde la corporación Andina de Fomento (CAF) emitió sus lineamientos

para un código Andino de Gobierno Corporativo (CAF 2005). Por otro lado, otros códigos internacionales de buen gobierno empresarial como la Ley de Sarbanes-Oxley en Estados Unidos y el Código de Buenas Prácticas desarrollado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). (OCDE 1999).

Entre las recomendaciones de estos códigos destacan las que tienen que ver con la divulgación de información, la estructura y la composición de las juntas directivas, así como las referidas a los comités que las integran y la estructura accionaria entre otros aspectos. (Garay et al. 2006).

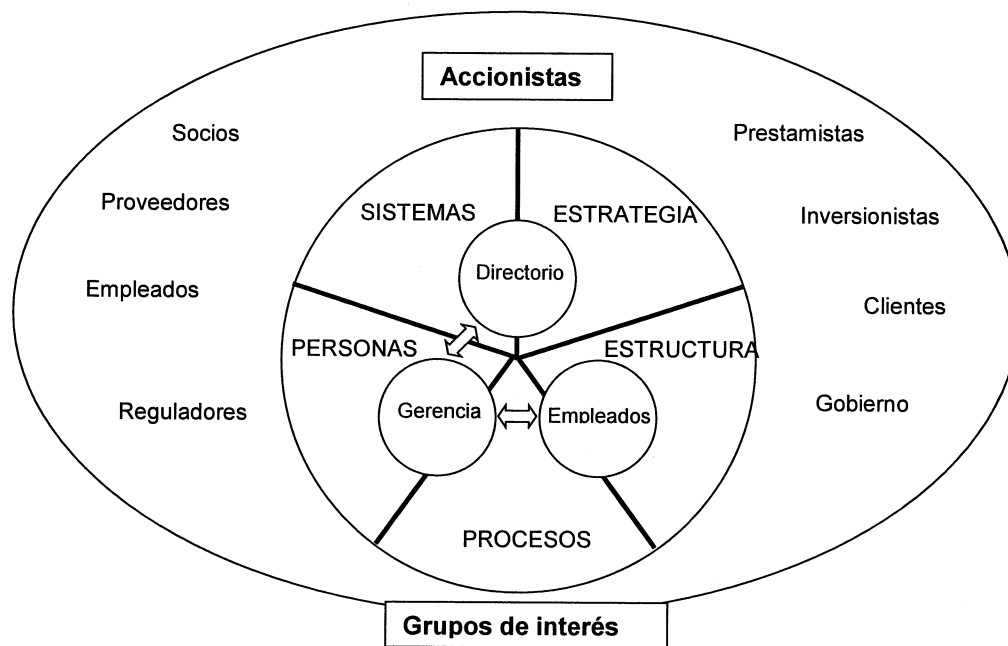
2.4 Usuarios del gobierno corporativo

Debido a que el gobierno corporativo se encuentra relativamente en sus primeras etapas, la aplicación práctica de esta herramienta aún está tomando forma. Existen diferentes grupos de usuarios para explorar las aplicaciones potenciales de esta herramienta, aunque se espera que hagan uso de esta herramienta los inversionistas, accionistas mayoritarios, accionistas minoritarios y acreedores, integrantes del directorio, administradores, reguladores, planificadores, intermediarios financieros, analistas y académicos. Las potenciales aplicaciones de gobierno corporativo, que reflejan los intereses específicos de estos elementos personales se detallan a continuación: (Puac 2008).

- Accionistas (mayoritarios y minoritarios).
- Específicamente accionistas minoritarios.
- Acreedores (prestamistas, inversionistas, contrapartes).
- Directores del Consejo de Administración / Directorio.
- Gerentes (Equipo Gerencial).

Se puede indicar que los usuarios del gobierno corporativo mencionados anteriormente son los grupos de interés. Tal como se muestra en la gráfica siguiente obtenida de la Bolsa de Valores de Lima, que nos da un panorama resumido:

Gráfica 2: Grupos de Interés



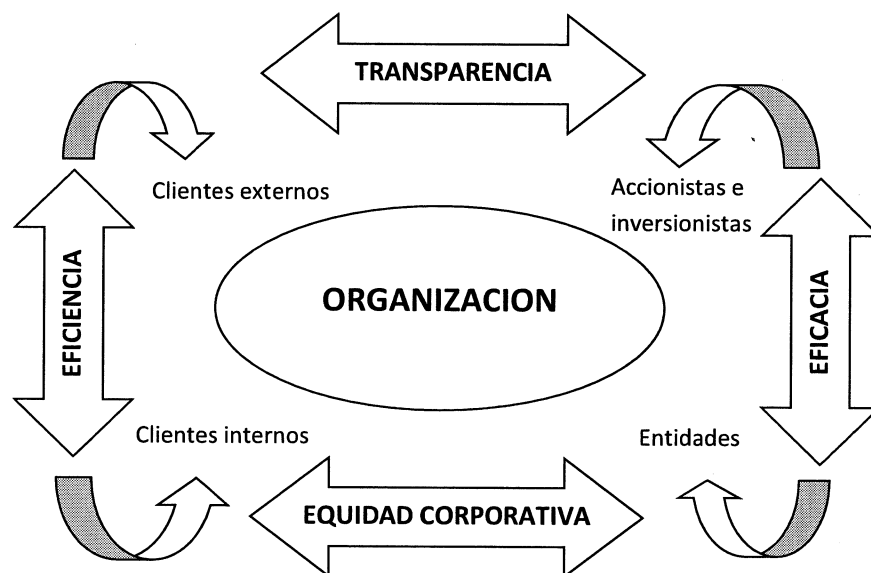
Fuente: BVL (2012)

2.5 Las empresas y el gobierno corporativo

Un apropiado punto de referencia sobre el concepto está contenido en los "Principios de Gobierno Corporativo" de la Organización para la Cooperación y el desarrollo Económico, OCDE, a saber: gobierno corporativo involucra las relaciones entre la administración de la empresa, sus directivos, sus accionistas y demás agentes económicos que mantengan algún vínculo o interés en la empresa. El gobierno corporativo también provee la estructura a través de la cual se establecen los objetivos de la empresa, los medios para alcanzar estos

objetivos, así como la forma de hacer un seguimiento a sus operaciones y a su desempeño en general. (Cano 2004).

Gráfica 3: Diagrama de Gobierno Corporativo



Fuente: Cano (2004).

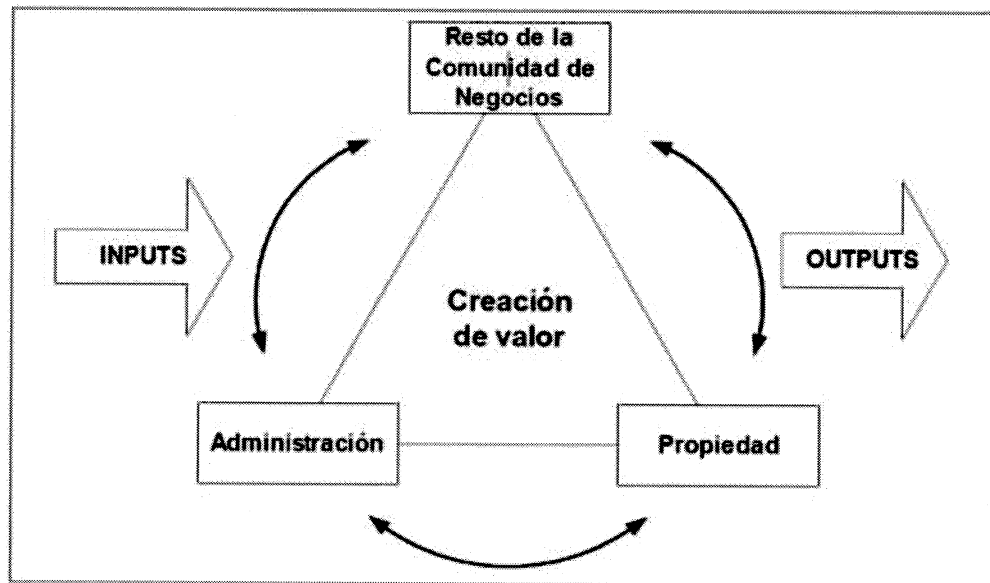
El gobierno corporativo representa un delicado balance entre la transparencia, la equidad corporativa y el cumplimiento de responsabilidades al interior de una empresa. Más aún para agregar dosis de complejidad, el gobierno corporativo es consecuencia tanto de factores internos a la empresa, como también de factores normalmente exógenos a ella. La problemática central para el gobierno corporativo emerge de la información asimétrica entre quienes administran la empresa (insiders) y todos los demás agentes que mantienen algún interés en la misma (outsiders). (Cano 2004).

2.6 Modelo de gobierno corporativo

El concepto de gobierno corporativo tiene su origen en el problema de agencia, es decir, en la separación de la propiedad y el control. El control de la firma es relevante, ya que otorga el derecho a tomar decisiones frente a eventualidades que no necesariamente están estipuladas en los contratos, dicho de otra manera, permite tener control sobre las ganancias residuales. Este derecho residual es económicamente valioso, porque esta discreción puede ser usada estratégicamente para negociar sobre el excedente de dichos negocios. El objetivo último que debería tener todo buen gobierno corporativo, es el de agregar valor en forma equitativa y de acuerdo al compromiso de cada parte con este proceso de creación. En definitiva, el gobierno corporativo es el conjunto de relaciones entre una comunidad de negocios y Directorio y administración, de manera que existan las mejores relaciones entre Propiedad y Administración; y se apliquen las autorregulaciones y regulaciones necesarias para crear valor en el interés de todos los que participan de esta comunidad de negocios. (Astorga 2003)

Para entender cómo es el funcionamiento de un sistema de gobierno corporativo, se desarrolla un Triángulo de gobierno corporativo, que sirve de modelo explicativo, donde se destaca el papel protagónico que juegan los Propietarios, Administradores y el Resto de la comunidad de negocios, analizando los problemas de cada una de estas partes, como así mismo las relaciones y complicaciones que se crean entre cada una de ellas y el medio que los rodea.

Gráfica 4: Triangulo de Gobierno Corporativo



Fuente: Astorga (2003).

Este Triángulo está compuesto por tres aristas: Propiedad, Administración y Resto de la Comunidad de Negocios, donde cada lado representa las interacciones de las diferentes puntas. Éste, como un sistema de creación de valor, tiene tanto Inputs como Outputs, donde las variables de entrada o Inputs, son las Leyes y diferentes Códigos de Buen Gobierno, que permiten dar la base para el desarrollo interno del modelo, además establecen los diferentes parámetros en los cuales los participantes pueden actuar y evolucionar hacia mayores estándares y mayores niveles de creación de valor. Esta pirámide entrega como resultado u Outputs, estructuras eficientes de incentivos a la administración, dándole prosperidad a la empresa en una visión de largo plazo.

También evita que los administradores o agentes internos de la empresa no extraigan valor a expensas de los accionistas y resto de la comunidad, logrando la división justa de ganancias. (Astorga 2003).

Como se observa, los beneficios que genera un buen funcionamiento de un modelo de gobierno corporativo, producen mercados de capitales más desarrollados, tanto a un nivel agregado como individual, un menor costo de capital para las empresas, con una consiguiente mayor inversión, determinando que los precios se encuentren mejor formados. A continuación, se analizan cada una de las partes como también las relaciones entre ellas. (Astorga 2003).

- a. **Inputs:** Este punto se encuentra formado por la información, leyes, reglas, códigos, principios y procesos de autorregulación internos de la empresa, que dan el formato de desenvolvimiento y de actuar de las aristas de este modelo.
- b. **Propiedad:** Como es sabido la empresa es una persona jurídica, dada la existencia de un contrato de sociedad, un pacto social que es una expresión de su estructura de sociedad. Con estatutos sociales que es un instrumento que ordena públicamente a la empresa.
- c. **Administración:** En otra arista de la pirámide expuesta, nos encontramos con la Administración, que para efectos de este trabajo investigativo los definimos como personas que asumen la responsabilidad contractual en la gestión de la empresa, desarrollando de manera plena la mezcla entre la correcta aplicación de sus conocimientos y liderazgo, en pro de conseguir los mejores resultados y prácticas.
- d. **Resto de la Comunidad de Negocios:** Este grupo de interés, se ha definido como el conjunto de agentes que se ven afectados por las estrategias y políticas que desarrolla e implementa la empresa, en la conformación de estas se encuentra la Propiedad, Directorio y la alta Administración. Principalmente encontramos clientes, empleados, proveedores, comunidad en general, instituciones crediticias, entre los más importantes. Se pueden describir una multitud de relaciones como, por ejemplo, los proveedores serán colaboradores, interesados en la buena marcha de la compañía, cuando

encuentren la confianza y la seguridad necesaria para establecer una relación estratégica.

- e. **Relación Administradores – Propietarios:** Esta relación corresponde a la base del triángulo, donde encontramos los problemas de gobierno corporativo de mayor relevancia. Se puede decir que estos problemas están explicados en su mayoría por la teoría de agencia, donde encontramos por un lado a los Accionistas o “principal” y por otro a la Alta administradores o “agentes”.
- f. **Outputs:** A lo largo de toda esta sección se ha mencionado cada una de las partes que componen el gobierno corporativo, su funcionamiento y como estas interactúan en este Triángulo de gobierno corporativo. En este triángulo se desarrolla un proceso de sinergia, creando un circuito de salida, donde las tres aristas entregan outputs, que en definitiva son la creación de valor de un buen gobierno corporativo.

2.7 La propiedad y el control. La teoría de la agencia

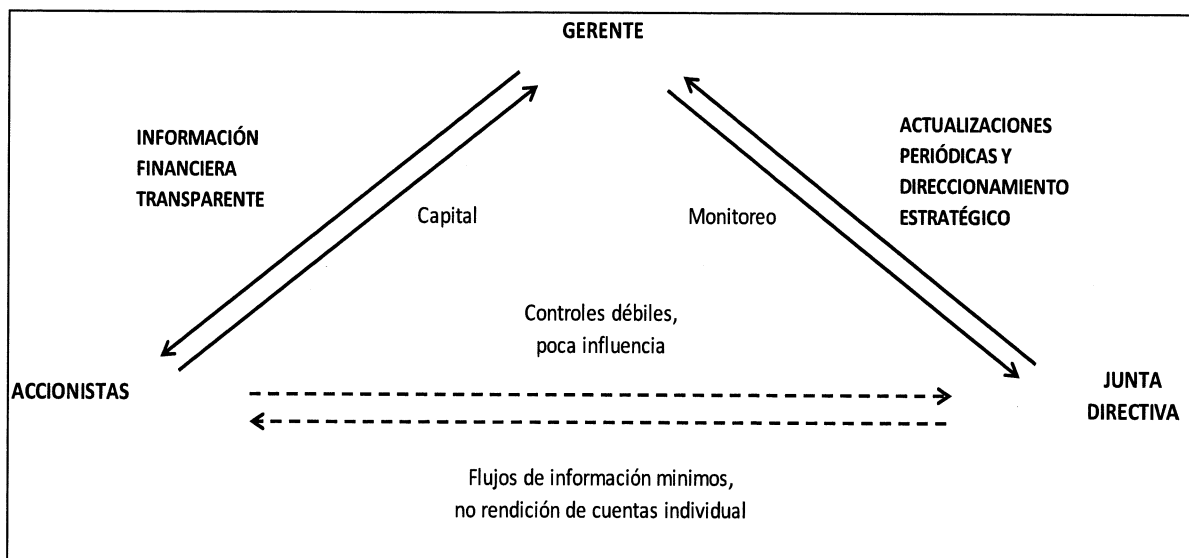
El buen gobierno tiene sus orígenes en la dualidad que existe entre la propiedad y el control. Se plantearon dos funciones claramente delimitadas en el manejo empresarial: la propiedad y el control, que en las empresas pequeñas se confunde comúnmente y en las grandes tiene una separación casi tajante por la diversidad de frentes en los que hay que actuar (por ello en las últimas, dichas funciones son ejercidas por personas distintas, generando visiones diferentes de un mismo asunto). En este sentido, si el administrador (agente) no es dueño, las consecuencias de su gestión no tendrán repercusiones económicas directas en su propio patrimonio, sino en el de los propietarios de la compañía, siendo así factible que ponga poco empeño en la realización de su cometido. (FELABAN 2007).

Por otra parte, en la relación entre agente-administrador y principal-propietario se parte del supuesto de que es el último quien detenta la autoridad efectiva por tratarse del dueño; no obstante, esto no es completamente cierto, en la medida en

que el propietario está transfiriendo la autoridad al gerente, quien posee un conocimiento que le permite llevar a cabo un buen manejo del negocio. Así, si el agente tiene la autoridad y el conocimiento, para el propietario es más complejo controvertir sus decisiones. (FELABAN 2007).

De la siguiente manera se ve la estructura del funcionamiento de los órganos de propiedad, dirección y administración en una empresa:

Gráfica 5: Teoría de la Agencia



Fuente: FELABAN (2007).

Con la teoría de la agencia se comienza a plantear una realización óptima de las tareas organizacionales y un mayor bienestar para los propietarios; en este marco el gobierno corporativo nace para solucionar (entre otros) los asuntos de falta de responsabilidad de los administradores, ausencia de transparencia, rendición y calidad de la información. (FELABAN 2007).

2.8 Alcance del gobierno corporativo para las empresas

En muchas ocasiones los empresarios se quejan de la falta de recursos de financiación y de socios para adelantar los planes de expansión de sus empresas. Lo cierto es que aun en situaciones de alta liquidez en el mercado y en presencia de proyectos e iniciativas aparentemente muy atractivos, muchos empresarios no acceden a recursos frescos. Esto se debe a que la forma en que sus empresas son manejadas y administradas (gobernadas) no genera suficiente confianza a los inversionistas. (CAF 2010).

Toda empresa, sin importar que tamaño tenga o a que actividad se dedique, tiene gobierno corporativo. Es decir que todas definen y aplican alguna forma de administración o gobierno y por tanto el concepto sí alcanza a las empresas. Lo que cambia en cada situación son las partes que intervienen en las actividades de la empresa (participantes relevantes), así como la distribución de derechos responsabilidades entre estos. Consecuentemente, se adecuan también los mecanismos y condiciones para la toma de decisiones. (CAF 2010).

2.9 Componentes del Gobierno Corporativo

El gobierno corporativo consta de ocho componentes relacionados entre sí, que se derivan de la manera en que la dirección conduce la empresa y cómo están integrados en el proceso de gestión. (Ballester 2016).

- **Ambiente interno:** establece la base de cómo el personal de la entidad percibe y trata los riesgos.
- **Establecimiento de objetivos:** los objetivos deben de existir antes de que la dirección pueda identificar potenciales eventos que puedan afectar a su consecución.
- **Identificación de eventos:** tanto internos como externos que afectan a los objetivos de la entidad.

- **Evaluación de riesgos:** se analizan considerando su probabilidad e impacto como base para determinar cómo deben de ser gestionados.
- **Respuesta al riesgo:** las posibles respuestas – evitar, aceptar, reducir o compartir – los riesgos.
- **Actividades de control:** las políticas y procedimientos se establecen e implantan para ayudar a asegurar que las respuestas a los riesgos son eficaces.
- **Información y comunicación:** la información relevante se identifica, capta y comunica para que el personal pueda afrontar sus responsabilidades.
- **Supervisión:** la supervisión se lleva a cabo mediante actividades de la dirección o evaluaciones independientes.

2.10 Índices para la medición de gobierno corporativo

Un índice de gobierno corporativo refleja la valoración de las prácticas y políticas de una compañía en particular y, como la extensión de estas normas sirven a las partes interesadas (Stakeholders), con un claro énfasis en los intereses de los accionistas. En la actualidad existe la necesidad de crear una medida, a través de un scoring (sistema de evaluación automática), que permita a los inversionistas identificar de forma rápida y segura la gestión relativa de gobierno corporativo de las compañías. Es esta la razón que explica que los ratings han sido impulsados y desarrollados por organizaciones o firmas privadas, por lo general del área de la consultoría que se han especializado en esta materia.

Dentro de los escasos scores que se han impulsado, los principales índices que se encuentran son: Governance Metrics Internacional (GMI), Institucional Shareholders Services (Corporate Governance Quotient), Moody's Investors Service (Corporate Governance Assessment), Standard & Poor's (Corporate Governance Scores), Deminor Rating's (Corporate Governance Research), The

Corporate Library (Board Effectiveness Ratings), The Investors Responsibility Research Center, y por último Corporate Governance Analyser de Brunswick UBS Warburg. (Astorga et al. 2003).

Shangai, Estambul, Brasil y Perú son las únicas plazas bursátiles que poseen índices que miden de manera exclusiva el comportamiento bursátil de las empresas con buenas prácticas corporativas. El Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC) es el indicador bursátil encargado de reflejar el comportamiento de los precios de las acciones de empresas que adoptan las mejores prácticas de gobierno corporativo y que además son lo suficientemente líquidas. Las empresas con buen gobierno corporativo se caracterizan por poseer una mejor administración, lo que se traduce en una mayor competitividad. Es reconocido que estas buenas prácticas generan valor a las empresas y reducen los costos financieros. (BVL 2012).

La Bolsa de Valores de Lima ha dado importantes aportes al tema del Gobierno corporativo, con la utilización del IBGC, que señala que es un indicador estadístico que refleja el comportamiento de los valores de las empresas emisoras que cumplen adecuadamente los principios de buen gobierno corporativo para las Sociedades Peruanas y que, adicionalmente, posean un nivel mínimo de liquidez establecido por la Bolsa de Valores de Lima. (BVL 2012).

2.11 La responsabilidad social empresarial (RSE)

Tres objetivos importantes para las empresas son la permanencia en el mercado, las utilidades y el crecimiento. Esto lo logra satisfaciendo las necesidades de sus clientes y consumidores a través de la innovación y personal altamente motivado y comprometido con los resultados de la empresa. En términos de Responsabilidad Social Empresarial, las empresas buscan desarrollo sostenible. Esto se refiere a que las empresas superarán a sus competidores a través de políticas responsables. Tradicionalmente, la RSE ha sido relacionada con actividades

filantrópicas. A finales de los años de 1980, la visión de la RSE se extendió a la estrategia como una forma de crear mayor competitividad. (CentraRSE 2007).

Actualmente existen muchas definiciones de RSE. En Guatemala se propuso una definición de RSE relacionada con las experiencias internacionales y con base en el contexto local. Se desarrolló una definición que toma en cuenta los elementos claves del concepto, pero que al mismo tiempo considera las particularidades, oportunidades y retos de la sociedad guatemalteca con sus características propias y únicas. El Centro para la Acción de la Responsabilidad Social Empresarial en Guatemala (CentraRSE) define la RSE de la siguiente forma: “La Responsabilidad Social Empresarial es una cultura de negocios basados en principios éticos y firme cumplimiento de la ley, respetuosa de las personas, familias, comunidades y medio ambiente, que contribuye a la competitividad de las empresas, bienestar general y desarrollo sostenible del país”.

2.11.1 Gobierno Corporativo y responsabilidad social empresarial

Un buen gobierno corporativo utiliza principios como honestidad, verdad e integridad, apertura, enfoque en resultados, responsabilidad, respeto mutuo y compromiso con la organización. Los principios y fundamentos éticos en cada uno de los aspectos de la operación diaria de las empresas, su transparencia y provisión de información oportuna a los públicos internos y externos, así como el cumplimiento con el régimen legal son la columna vertebral de la empresa. (CentraRSE 2007).

La RSE y la ética van de la mano. Desde el punto de vista de la RSE, la conducta de la empresa debe incorporar la ética en todos sus niveles de acción, ámbitos, determinación de políticas y reglamentos, las prácticas laborales y comerciales y en la toma de decisiones. Lo que define a un gobierno corporativo ético es que se sustenta en valores y principios sociales. La ética empresarial va más allá de cumplir con las leyes y reglamentos internos y externos. Es de vital importancia

que los directores y el equipo gerencial desarrollen un modelo de gobernabilidad que ordene los valores corporativos y posteriormente los evalúe periódicamente para comprobar su efectividad. Los directores y la alta gerencia de las empresas reconocen que su rol no es estar involucrados en las operaciones diarias o de rutina, de todas las áreas de su empresa. En su búsqueda por establecer principios y valores que conduzcan a la empresa hacia un comportamiento ético, basado en valores y transparencia en sus operaciones diarias, se ha venido haciendo más frecuente la aparición de códigos de ética en las empresas.

La Responsabilidad Social Empresarial es un concepto que implica que las empresas integren intereses de carácter social y ambiental en sus operaciones y en sus interacciones con los colaboradores, accionistas, inversionistas, proveedores, clientes y comunidades en las que se encuentran inmersas. Se han observado cambios ocurridos en la sociedad en los últimos años, resaltando la creciente importancia de actuar con principios éticos y cumpliendo firmemente con la ley. (CentraRSE 2007).

2.11.2 Beneficios de las prácticas de gobierno corporativo

La mejor estrategia para dar una imagen positiva acerca del desempeño de la empresa es comportándose con responsabilidad, cumpliendo principios éticos y evitando el involucrarse en escándalos de corrupción o soborno. Las empresas con buena imagen gozan de ciertas ventajas. A continuación, se mencionan algunas de ellas: (CentraRSE 2007)

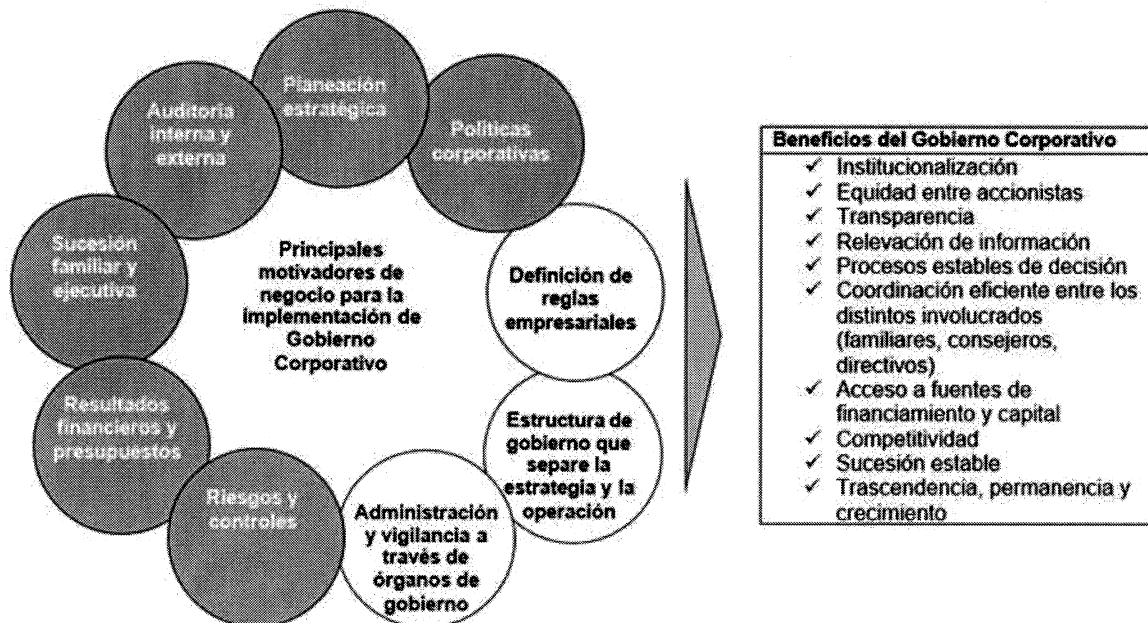
- **Mejora en el desempeño financiero:** un estudio realizado por la Universidad de DePaul en 1999 entre 300 grandes empresas, encontró que las firmas que realizaban un compromiso explícito de ceñirse al código de ética, eran mucho más valoradas por sus accionistas que aquellas que no lo hacían.
- **Beneficios en las ventas, la imagen y la reputación:** Un estudio realizado por Burson Masteller¹⁰ halló que la imagen ética fortalece la capacidad de la

empresa para atraer inversiones de capital, reclutar a los mejores colaboradores, y obtener el beneficio de la duda en tiempos de crisis.

- **Fortalecimiento de la lealtad y el compromiso de los colaboradores:** Una encuesta multisectorial llevada a cabo en Estados Unidos por el Hudson Institute en el año 2000, concluyó que los colaboradores que creen trabajar en un ambiente ético son seis veces más leales que los colaboradores que piensan que sus organizaciones no son éticas.

Según Rodrigo Badiola (2012), “los beneficios generales del Gobierno Corporativo, son aquellos que se dan en las empresas que se ven motivada a implementar el Gobierno Corporativo”. Esta mención que hace el autor, se presenta de una forma visual para ver la relación de motivadores y beneficios.

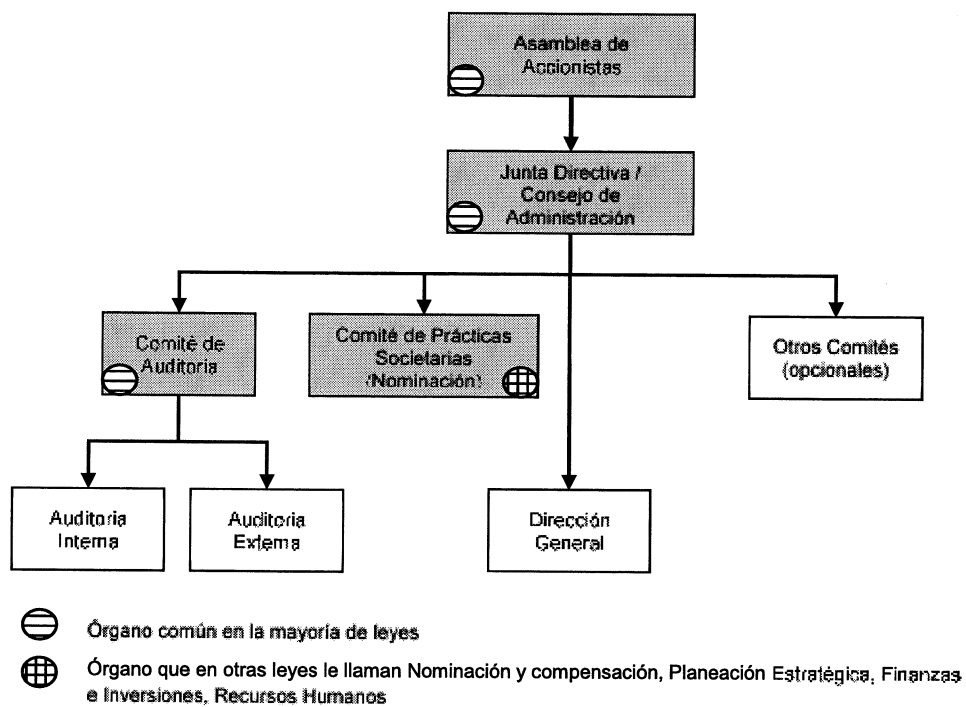
Gráfica 6: Motivadores de Negocio para la Implementación de Gobierno Corporativo



Fuente: Deloitte (2009).

Estos beneficios se logran teniendo un buen gobierno corporativo, el cual se basa en cuatro pilares importantes: transparencia, Rendición de cuentas, Responsabilidad corporativa y Equidad. Asimismo, debe complementarse con la institucionalización de órganos de gobierno, como se ilustra:

Gráfica 7: Órganos de Gobierno



Fuente: Deloitte (2009).

Es recomendable definir e institucionalizar los órganos de Gobierno de la empresa, pues deben tenerse definido quienes participan en la dirección y estrategias de las empresas. En la gráfica arriba presentada se muestra la organización de los órganos según el gobierno corporativo.

2.11.3 Beneficios de las buenas prácticas de la responsabilidad social empresarial

- Aseguramiento de la calidad de las materias primas y/o servicios prestados: La calidad del producto es evaluada también por la calidad de sus insumos, ello implica la necesidad de involucrar a los proveedores con buenas prácticas de RSE y mejora continua. (CentraRSE 2007)
- Aseguramiento de insumos y servicios sostenibles: Trabajar en equipo con los proveedores para mejorar el medio ambiente y así asegurar recursos para el futuro.
- Protección de la reputación: Si los proveedores se dejan llevar por prácticas no responsables, dañando el medio ambiente o descuidando la calidad de los productos y servicios, el costo en imagen para la empresa puede ser muy grave.
- Lograr eficiencias con las 3Rs: Reutilizar, Reciclar y Reducir: A través de la aplicación de la RSE en la cadena de valor de las empresas se logran eficiencias y ahorro en costos mediante la reutilización de materiales, su reciclaje y su reducción.

2.12 Aspectos a considerar en la evaluación del gobierno corporativo

En esta sección se menciona varios aspectos importantes que se deben considerar al momento de evaluar o implementar una estructura de gobierno corporativo en una empresa u organización, indican una serie de observaciones interesantes a considerar.

2.12.1 Principales efectos de un buen gobierno corporativo

En este capítulo se detalla cuál es el efecto de aplicar las prácticas del Buen Gobierno Corporativo y en qué beneficia a las organizaciones: (Cano 2004).

- Importante como factor de atracción de capital, tanto internacional como nacional.
- Sector corporativo competitivo, es fundamental para cualquier crecimiento sostenido y compartido
- Incentivos para mejorar la reputación de las compañías y propiciar un mejor cumplimiento
- Fortalece las instituciones gubernamentales relacionadas al sistema financiero.
- Divulgar el tema a través de la pequeña y mediana empresa y crear incentivos para que éstas implementen medidas de buen gobierno corporativo y obtengan mejores resultados.
- Impulsar cambios en el marco regulatorio al interior de las organizaciones con el fin de mostrar eficiencia y transparencia en sus operaciones.
- Crea confianza en la sociedad y en los inversionistas, ya que, al difundir la importancia de las buenas prácticas de gobierno corporativo, se estará generando un buen ambiente en la sociedad.

2.12.2 Esquema para analizar el gobierno corporativo

La presencia de varios participantes interactuando bajo diversas reglas o prácticas nos sugiere que el gobierno corporativo se manifiesta en varios frentes a la vez. Para evaluarlos se puede agrupar en algunos bloques tal como se muestra en la ilustración. De hecho, no todos los aspectos o temas son relevantes a toda empresa. La idea es comprobar si ellos respetan o no los principios básicos antes mencionados. (CAF 2010).

a. Primer bloque: Derecho de Propiedad

La cuestión central es verificar si los accionistas y demás participantes pueden hacer ejercicio pleno y oportuno de sus derechos de propiedad. Para ello se analiza los efectos de la estructura accionaria de la empresa, las implicancias de la existencia de distintas clases de acciones, la observancia o no de una política de dividendos, las condiciones o facilidades para participar en las Juntas o Asambleas de accionistas y del ejercicio del derecho de voto, la aplicación de políticas para el cambio de control de la propiedad, así como para la solución de conflictos, por mencionar los principales.

b. Segundo bloque: El directorio y la gerencia

En esencia procura conocer la existencia de esquemas de dirección bien delimitados con mecanismos amplios y eficaces de seguimiento. Para ello, se revisa el tamaño y la composición del directorio, la independencia de sus miembros, la presencia de comités especiales (auditoría, remuneraciones, etcétera), la presencia o no de vinculaciones con la gerencia, el periodo de designación y la aplicación de mecanismos de renovación de los directores, las políticas para atender los conflictos de interés, y otras. En cuanto a la gerencia, se involucra el análisis de los mecanismos de designación, los planes de sucesión de éstos, las vinculaciones con el directorio, los canales de interacción con el directorio, los esquemas de coordinación entre gerentes, identificación de las perspectivas que se mantienen sobre el negocio y su relación con el interés de los accionistas.

c. Tercer bloque: Transparencia

Principalmente verifica si la información de la empresa al mercado, y al inversionista en particular, es suficiente (es decir completa y relevante), confiable (esto es veraz y objetiva) y oportuna (en otras palabras, disponible a tiempo). Ello abarca la revisión de los estándares de la información legal, societaria, así como

económica y financiera; las políticas de designación de los auditores, las condiciones de oportunidad y características de la información que se revela, la atención en información a los demás participantes, entre las principales.

Tabla 2: Bloques de Análisis del gobierno Corporativo

Bloques de Análisis del gobierno corporativo de una empresa		
Derechos de Propiedad	Directorio / Gerencia	Transparencia
<ul style="list-style-type: none"> • Estructura de la propiedad. • Derecho a Voto • Política de dividendos • Mecanismos de cambios de Control. • Derechos de otros Participantes. 	<ul style="list-style-type: none"> • Delimitación de obligaciones. • Conflictos de interés. • Mecanismos de designación y renovación. • Independencia/Vinculación. • Mecanismos de supervisión. 	<ul style="list-style-type: none"> • Políticas y mecanismos de información. • Prácticas contables y de auditoría. • Relaciones con los inversores y otros stakeholders. • Credibilidad.

Fuente: CAF (2010).

2.12.3 Principios de gobierno corporativo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE)

La finalidad de los Principios es la de ayudar a los Gobiernos de los países miembros y no-miembros de la OCDE en la tarea de evaluar y perfeccionar los marcos legal, institucional y reglamentario aplicables al gobierno corporativo en sus respectivos países, y la de ofrecer orientación y sugerencias a las Bolsas de valores, los inversores, las sociedades y demás partes que intervienen en el proceso de desarrollo de un modelo de buen gobierno corporativo. El marco para el gobierno corporativo también depende del entorno legal, reglamentario e institucional. También existen otros factores, tales como la ética en los negocios y la conciencia de las empresas sobre los intereses medioambientales y sociales de

las comunidades en las que desarrollan su actividad, que pueden repercutir en la reputación y en el éxito de dichas empresas a largo plazo. (OCDE 2004)

Los principios, están dividido en dos partes, la primera parte hace referencia a los principios de gobierno corporativo de la OCDE, en el encabezado de cada uno de estos apartados figura un único Principio, y va seguido de otra serie de principios que lo apoyan:

- **Garantizar la base de un marco eficaz para el gobierno corporativo:** La estructura de la gobernabilidad corporativa debe promover mercados transparentes y eficientes, ser congruente con el imperio de la ley y el derecho y describir claramente la división de responsabilidades entre las diferentes autoridades supervisoras, reguladoras y las encargadas de su aplicación.
- **Derechos de los accionistas y las funciones clave de la propiedad:** La estructura de gobernabilidad corporativa debe proteger y facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas.
- **Tratamiento equitativo de los accionistas:** La estructura de la gobernabilidad corporativa debe asegurar el tratamiento equitativo de todos los accionistas, incluidos los accionistas de minorías y extranjeros. Todos los accionistas deben tener la oportunidad de obtener reparación efectiva por la violación de sus derechos.
- **Función de los interesados en la gobernabilidad corporativa:** La estructura de gobernabilidad corporativa debe reconocer los derechos de los interesados establecidos por ley o a través de acuerdos mutuos y alentar la cooperación activa entre las empresas e interesados en crear riqueza, empleos y la sustentabilidad de empresas financieramente sólidas.
- **Información y transparencia:** La estructura de la gobernabilidad corporativa debe asegurar que se informe con precisión y oportunamente todos los

asuntos materiales referidos a la empresa, incluida la situación financiera, desempeño, propiedad y gobierno de la compañía.

- **La responsabilidad del directorio (junta directiva):** La estructura de la gobernabilidad corporativa debe asegurar la orientación estratégica de la compañía, la vigilancia efectiva de la gerencia por la junta directiva y la responsabilidad de la junta directiva ante la compañía y los accionistas.

En la segunda parte los principios son sustituidos por anotaciones que contienen comentarios sobre los principios, con la finalidad de ayudar a comprender los razonamientos planteados. (OCDE 2004).

- Promover la transparencia y eficacia de los mercados, ser coherente con el régimen legal y articular de forma clara el reparto de responsabilidades entre las distintas autoridades supervisoras, reguladoras y ejecutoras.
- Proteger los derechos de accionistas.
- Asegurar el tratamiento equitativo para todos los accionistas, incluyendo a los minoritarios y a los extranjeros.
- Todos los accionistas deben tener la oportunidad de obtener una efectiva reparación de los daños por la violación de sus derechos.
- Reconocer los derechos de terceras partes interesadas y promover una cooperación activa entre ellas y las sociedades en la creación de riqueza, generación de empleos y logro de empresas financieras sustentables.
- Asegurar que haya una revelación adecuada y a tiempo de todos los asuntos relevantes de la empresa, incluyendo la situación financiera, su desempeño, la tenencia accionaria y su administración.

- Asegurar la guía estratégica de la compañía, el monitoreo efectivo del equipo de dirección por el consejo de administración y las responsabilidades del Consejo de Administración con sus accionistas.

2.13 Lineamientos latinoamericanos de gobierno corporativo

La colección Lineamientos latinoamericanos de gobierno corporativo recoge un conjunto de prácticas y normas básicas que constituyen el fundamento para un buen gobierno corporativo. Su aplicación garantiza un mejor uso de los recursos en las empresas, contribuye a una mayor transparencia y mitiga los problemas de información asimétrica que caracteriza a los mercados financieros. La aplicación de estas prácticas permitirá a las empresas de la región alcanzar unos estándares de gobierno corporativo equiparables a los reconocidos en las economías más desarrolladas. (CAF 2010). La colección está conformada por cinco ebooks:

- Lineamientos para un código latinoamericano de gobierno corporativo
- Código de gobierno corporativo para las PyME y empresas familiares
- Manual de gobierno corporativo para empresas de capital cerrado
- Lineamientos de gobierno corporativo para empresas del Estado
- Gobierno Corporativo: lo que todo empresario debe saber

La publicación de los Lineamientos constituyó un importante punto de referencia en gobierno corporativo, al ser un documento dirigido eminentemente al universo corporativo, y por tanto contar con un fuerte enfoque práctico, y estar basado en los principales códigos internacionales existentes en el momento sobre buenas prácticas de gobierno corporativo, fundamentalmente los *Principios de Gobierno Corporativo*, de la OCDE, y otros documentos de mejores prácticas de Gobierno de carácter nacional.

Los Lineamientos están organizados en cinco secciones: Derechos de los accionistas; La Asamblea de Accionistas; El Directorio; La información; y Resolución de controversias. En cada una de estas áreas, los Lineamientos entregan una serie de recomendaciones o medidas que ayudan a mejorar el gobierno corporativo de las empresas. Este Manual complementa los Lineamientos a través del desarrollo de ejemplos específicos de la aplicación de las recomendaciones para empresas de capital cerrado enunciadas en los Lineamientos.

2.14 Empresas distribuidoras de combustibles derivados del petróleo

Para el desarrollo de esta investigación, las empresas distribuidoras de combustible son un punto importante, en vista de que es la unidad de análisis y de aplicación del gobierno corporativo.

2.14.1 Empresas distribuidoras de combustible o gasolineras

De acuerdo con el Decreto 109-97 del Congreso de la República, Ley de Comercialización de hidrocarburos, la estación de servicio o gasolinera, es el establecimiento que posee instalaciones y equipos en condiciones aptas para almacenar y expender principalmente combustibles derivados del petróleo, para uso automotriz, además, posee equipo para el acopio de aceites lubricantes usados.

Toda persona individual o jurídica puede instalar y operar una o varias estaciones de servicio o expendios de GLP (gas licuado de petróleo), sin limitación de distancia entre estaciones de servicio o expendios de GLP, cumpliendo con lo prescrito en esta ley y su reglamento, y las leyes ambientales. Las estaciones de servicio y expendios de GLP, deben vender sus productos al detalle, al público en general. (Artículo 23).

2.14.2 Entes reguladores de las empresas distribuidoras de combustible

- **Dirección General de Hidrocarburos del Ministerio de Energía y Minas**

Es el ente regulador del estado en materia de hidrocarburos, siendo su misión: “Promover el desarrollo racional de los recursos de los yacimientos de hidrocarburos estableciendo una política petrolera orientada a tener mejores resultados en la exploración y explotación de dichos recursos, con el objeto de lograr la independencia energética del país y el autoabastecimiento de los hidrocarburos. Las principales funciones de la Dirección General de Hidrocarburos, son las de proponer al Ministerio de Energía y Minas, la política petrolera del país. Para llevar a cabo tiene necesariamente que supervisar, controlar y fiscalizar a todas las empresas que se desenvuelven en el subsector de hidrocarburos”. (MEM 2016).

Para cumplir con sus funciones la Dirección General de Hidrocarburos, lleva un registro de todas las empresas que se dedican al mercado de hidrocarburos, emitiendo licencias, acorde a la actividad que realizan dichas entidades.

- **Superintendencia de Administración Tributaria**

“La Superintendencia de Administración Tributaria es una entidad estatal descentralizada, con competencia y jurisdicción en todo el territorio nacional, para ejercer con exclusividad las funciones de administración tributaria, contenidas en la legislación. La Institución goza de autonomía funcional, económica, financiera, técnica y administrativa y cuenta con personalidad jurídica, patrimonio y recursos propios.” (SAT, 2016).

Las empresas distribuidoras de combustible generan hechos económicos que están afectos a la legislación tributaria de Guatemala, por lo que la SAT (Superintendencia de Administración Tributaria) es quien fiscaliza dichas

operaciones, para lo cual autorizará toda documentación fiscal de dichas compañías.

- **Registro Mercantil General de la República del Ministerio de Economía**

El Registro Mercantil General de la República del Ministerio de Economía, tiene como función principal “dar Seguridad Jurídica a todos los actos mercantiles que realicen personas individuales o jurídicas” (Registro Mercantil General de la República, 2015).

Para operar legalmente en el país es necesario que toda empresa que se dedique a la distribución de combustibles derivados del petróleo, realice su inscripción en el Registro Mercantil.

- **Dirección de Atención y Asistencia al Consumidor del Ministerio de Economía**

La Dirección de Atención y Asistencia al Consumidor (DIACO) “tiene la responsabilidad de defender los derechos de los consumidores y usuarios” (DIACO, 2014) y tiene la autorización legal de establecer sanciones a toda aquella empresa que violente los derechos del consumidor. Para cumplir con dicha responsabilidad se encuentra en constante monitoreo de los servicios prestados por las empresas que operan en el país. De esta forma es como también se mantiene bajo vigilancia los precios de los productos derivados del petróleo. Según estadísticas de la DIACO de enero a noviembre de 2015 se recibieron un total de 8069 quejas de diferentes consumidores, de las cuales 92 corresponde a empresas que distribuyen productos derivados de petróleo, lo cual representa un 1.14%.

2.14.3 Legislación aplicable

Este tipo de industria también tiene una legislación aplicable específica, la cual se describe brevemente en este trabajo:

- **Ley de hidrocarburos, Decreto 109-83 del Congreso de la República**

Esta ley y su reglamento, regulan las actividades que personas individuales o jurídicas realicen bajo un contrato celebrado con el estado, con la finalidad de explotar los recursos petroleros del país, ya que estos últimos son considerados propiedad del Estado.

- **Ley de comercialización de Hidrocarburos, Decreto 109-97 del Congreso de la República**

Esta ley establece las normas necesarias para garantizar un mercado libre de monopolios en la comercialización de productos derivados del petróleo, con la finalidad favorecer al consumidor y la economía nacional. Así también regula los precios y la cantidad despachada de este tipo de combustibles.

- **Ley del impuesto a la distribución de petróleo crudo y combustibles derivados de petróleo, Decreto 38-2005 del Congreso de la República**

Este impuesto grava todo despacho de productos derivados del petróleo y petróleo crudo importado que no sea para trabajarlo en refinerías nacionales; ya que como parte de los productos no afectos al impuesto incluye al petróleo crudo nacional y petróleo crudo importado que vaya a ser trabajado en refinerías nacionales.

Según la ley vigente al 05 de agosto de 2016 las tasas de impuesto para cada producto derivado del petróleo son:

Tabla 3: Impuesto por tipo de combustible

Cifras en Quetzales

Tipo Combustible	Impuesto por Galón (en Q.)
Gasolina superior	4.70
Gasolina regular	4.60
Gasolina de aviación	4.70
Diesel y gas oil	1.30
Kerosina (DPK)	0.50

Kerosina para motores de reacción (Avjet turbo fuel)	0.50
Nafta	0.50
Gas licuado de petróleo (gas propano, butano, metano y similares) a granel y en carburación	0.50

Fuente: Decreto 38-2005.

Todo lo recaudado será distribuido a las municipalidades (proporcional acorde a la asignación constitucional) y Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda para el mantenimiento, mejora y construcción de infraestructura vial del país.

2.15 Valoración de la empresa

De forma genérica puede considerarse la “valoración como el proceso mediante el cual se obtiene una medición homogénea de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa o una medición de su actividad, de su potencialidad o de cualquier otra característica de la misma que interese cuantificar”. (Altair Consultores 2007).

Valorar una realidad económica no es una tarea exclusivamente técnica, aunque un enfoque técnico erróneo puede invalidarla. Valorar es emitir una opinión, un juicio de valor que es siempre subjetivo y, como cualquier opinión, puede no estar suficientemente fundamentada. (Altair Consultores 2007). Por lo que se puede decir que valoración de una empresa es:

- La valoración de una empresa es el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen su patrimonio, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica de la misma susceptible de ser valorada.
- Se trata de determinar el valor intrínseco de un negocio y no su valor de mercado ni por supuesto su precio.

- Al valorar una empresa se pretende determinar un intervalo de valores razonables dentro del cual estará incluido su valor intrínseco.

2.15.1 Razones para valorar una empresa

Una empresa también puede tener distinto valor para diferentes compradores por diferentes razones: distintas percepciones sobre el futuro del sector y de la empresa, distintas estrategias, economías de escala, economías de complementariedad. Una valoración sirve para muy distintos propósitos: (Fernández 2008).

- Operaciones de compra-venta: - para el comprador, la valoración le indica el precio máximo a pagar. - para el vendedor, la valoración le indica el precio mínimo por el que debe vender. También le proporciona una estimación de hasta cuánto pueden estar dispuestos a ofrecer distintos compradores.
- Valoraciones de empresas cotizadas en bolsa: - para comparar el valor obtenido con la cotización de la acción en el mercado - para decidir en qué valores concentrar su cartera: aquéllos que le parecen más infravalorados por el mercado. - la valoración de varias empresas y su evolución sirve para establecer comparaciones entre ellas y adoptar estrategias.
- Salidas a bolsa: la valoración es el modo de justificar el precio al que se ofrecen las acciones al público.
- Herencias y testamentos: la valoración sirve para comparar el valor de las acciones con el de los otros bienes.
- Sistemas de remuneración basados en creación de valor: la valoración de una empresa o una unidad de negocio es fundamental para cuantificar la creación de valor atribuible a los directivos que se evalúa.

- Identificación y jerarquización de los impulsores de valor (value drivers): identificar las fuentes de creación y destrucción de valor
- Decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa: la valoración de una empresa y de sus unidades de negocio es un paso previo a la decisión de seguir en el negocio, vender, fusionarse, ordeñar, crecer o comprar otras empresas.
- Planificación estratégica: - decidir qué productos/líneas de negocio/países/clientes... mantener, potenciar o abandonar. - permite medir el impacto de las posibles políticas y estrategias de la empresa en la creación y destrucción de valor.
- Procesos de arbitraje y pleitos: - requisito a presentar por las partes en disputas sobre precios - la valoración mejor sustentada suele ser más próxima a la decisión de la corte de arbitraje o del juez (aunque no siempre)

2.15.2 Etapas del proceso de valoración

La valoración de una empresa es un proceso; nunca la simple aplicación de una fórmula matemática y, en cualquier caso, los factores a manejar deben estar claramente conceptuados y definidos. (Altair 2007). Dicho proceso consta de las siguientes etapas:

- **Conocer la empresa y su cultura organizativa.** Implica conocer a su personal, su forma de actuar y de resolver problemas. Para ello se deberá visitar la empresa y entrevistar a sus miembros, así como recabar información de personas e instituciones ajenas a la empresa, pero que se relacionen con ella por motivos de trabajo (clientes y proveedores, por ejemplo) y conocer el negocio y su entorno, su evolución histórica y situación actual con el fin de valorar su situación financiera y analizar el sector en que opera y la economía del país en que se desarrolla su actividad.

- **Prever el futuro.** Consiste en calcular el valor real de la empresa de acuerdo con las expectativas futuras de generación de flujos de caja y el riesgo asociado a los mismos. A dicha valoración se llega a través de la aplicación de diversos métodos de valoración.
- **Determinar los parámetros para la valoración.** Consiste en determinar aspectos tales como el coste del capital, de la deuda y los criterios para estimar el valor residual y proceder a calcular el valor actual de los flujos de caja que genera la compañía objeto de valoración.
- **Conclusión.** Consiste en interpretar los resultados obtenidos por el experto en valoración con arreglo a la finalidad perseguida.

2.15.3 Métodos de valoración de empresas

Se describen brevemente los cuatro primeros grupos de métodos de valoración: métodos basados en el balance de la empresa, métodos basados en la cuenta de resultados, métodos mixtos, y métodos basados en el descuento de flujos.

Los métodos conceptualmente “correctos” (cada vez más utilizados) para empresas con expectativas de continuidad son los basados en el descuento de flujos (cash flows), que consideran a la empresa como un ente generador de flujos (para las acciones, para la deuda) y, por ello, sus acciones y su deuda son valorables como otros activos financieros. El otro método que tiene lógica es el valor de liquidación, cuando se prevé liquidar la empresa. Lógicamente, el valor de las acciones será el mayor entre el valor de liquidación y el valor por descuento de flujos. (Fernández 2008).

Tabla 4: Métodos de valoración

Principales Métodos de Valoración					
Balance	Cuenta de Resultados	Mixtos (Goddwill)	Descuento de Flujos	Creación del Valor	Opciones
Valor contable	Múltiplos de:	Clásico	Flujo para la deuda	EVA	Black y Scholes
Valor contable ajustado	Beneficio: PER	Unión de expertos	Flujo para acciones	Beneficio económico	Opción de invertir
Valor de liquidación	Ventas	Contables europeos	Dividendos	Cash value added	Ampliar el proyecto
Valor substancial	EBITDA	Renta abreviada	APV	CFROI	Aplazar la inversión
Activo neto real	Otros múltiplos	Otros	Free cash flow		Usos alternativos

Fuente: Fernández (2008).

En este trabajo de investigación, se utiliza el método de flujos descontados, en vista de que es el más utilizado, y el que mejor aceptación tiene. Está basado en las perspectivas de generar flujos de caja en el futuro. Se usa para analizar el valor actual de la empresa, además se utiliza el método de valor contable, como parte del análisis de la investigación, para tener dos enfoques, uno del lado del balance y otro del lado de resultados.

2.15.4 Valor contable

El valor contable de las acciones (también llamado valor en libros, patrimonio neto, recursos propios o fondos propios de la empresa) es el número que aparece en los recursos propios del balance (capital y reservas). Esta cantidad es también la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible. Supongamos una empresa cuyo balance es el que aparece en el ejemplo de abajo. El valor contable o valor en

libros de las acciones (capital más reservas) es 80 millones de euros. También se puede calcular como la diferencia entre el activo total (160) y el pasivo exigible (40+10+30), es decir, 80 millones. Este valor tiene el problema de su propia definición: la contabilidad nos relata una versión de la historia de la empresa (los criterios contables están sujetos a mucha subjetividad), mientras que el valor de las acciones depende de las expectativas. Por ello, prácticamente nunca el valor contable coincide con el valor de mercado. (Fernández 2008).

Activo	
Tesorería	5
Deudores	10
Inventario	45
Activos Fijos	100
Total Activo	160

Pasivo	
Proveedores	40
Deuda Bancaria	10
Deuda a Largo Plazo	30
Capital y Reservas	80
Total Pasivo	160

2.15.5 Método de valoración de descuento de flujos de caja

Lo métodos basados en el descuento de fondos, tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero (cash flows) que generará en el futuro, para luego descontarlos con una rentabilidad exigida apropiada según el riesgo de dichos flujos. El descuento de los flujos porque constituye el único método de valoración conceptualmente correcto: el valor de las acciones de una empresa -suponiendo su continuidad- proviene de la capacidad de la misma para generar dinero (flujos) para los propietarios de las acciones. Por consiguiente, el método más apropiado para valorar una empresa es descontar los flujos futuros esperados. (Fernández 2008). Los distintos métodos basados en el descuento de flujos parten de la expresión:

$$V = \frac{CF_1}{1+K} + \frac{CF_2}{(1+K)^2} + \frac{CF_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{(1+K)^n}$$

- Siendo CF_i = flujo generado por la empresa en el periodo i ; VR_n = valor residual, esto es valor esperado de la empresa en el año n ; K = tasa de descuento (WACC, weighted average cost of capital). Apropriada para el riesgo de los flujos de fondos.
- El valor del Negocio es igual a la suma del valor de los flujos de caja más el valor residual. El valor residual VR_n , se calcula porque se supone que la empresa no va a durar solamente n años, sino que va a seguir operado indefinidamente, mientras no se diga lo contrario, por tanto, el valor residual se calcula como una proyección a perpetuidad del último flujo de caja, y se utiliza como flujo a proyectar el último de todos. La fórmula del valor residual es la siguiente:

$$VR_n = FCD_n \times (1 + g) / (d - g)$$

Siendo:

FCD_n el último flujo de caja.

“ d ” la tasa de descuento y

“ g ” la tasa de crecimiento a perpetuidad.

- Una vez que se calcula el valor residual se tiene que actualizar a valor presente y para ello: $VR_{\text{actual}} = VR_n / (1+d)^n$. Siendo “ n ” el número de años del último flujo de caja.

3. METODOLOGÍA

En este capítulo se detalla qué y cómo se hizo para resolver el problema de la investigación, relacionado con la implementación del gobierno corporativo, en empresas distribuidoras de combustibles derivados del petróleo, denominadas estaciones de servicio o gasolineras. La metodología de investigación comprende: Definición del problema; objetivo general y objetivos específicos; hipótesis y especificación de las variables; método científico; y, las técnicas de investigación documental y de campo, utilizadas. En general, la metodología presenta el resumen del procedimiento usado en el desarrollo de la investigación.

3.1 Definición del problema

El sector objeto de estudio en la presente investigación lo constituyen las empresas distribuidoras de combustibles derivados del petróleo, en el municipio de Guatemala, denominadas estaciones de servicio o gasolineras, según la Ley de Comercialización de Hidrocarburos, Decreto 109-97 del Congreso de la República. Las estaciones de servicio poseen instalaciones y equipos para almacenar y expender principalmente combustibles derivados del petróleo, para uso automotriz, para la venta al detalle, al público en general. La cadena de comercialización de petróleo y productos derivados del petróleo, está constituida por cada una de las operaciones de importación, refinación, transformación, almacenamiento; transporte; estación de servicio o expendio.

De acuerdo con información del Ministerio de Energía y Minas, Guatemala es un país importador de combustibles derivados del petróleo, siendo los principales productos de demanda, el diesel, gasolina superior, gasolina regular, bunker C o fuel oil y el gas licuado de petróleo. Las principales empresas internacionales que operan en Guatemala, son: Puma Energy Guatemala, S.A., UNO Guatemala, S.A., Chevron Guatemala, S.A., Blue Oil, S.A., Petrolatin, S.A., entre otras. La mayoría de estas empresas importadoras, cuentan con cadenas de empresas

distribuidoras de combustible, denominadas estaciones de servicio o gasolineras, y en menor grado existen gasolineras independientes.

Estas empresas, para instalar y operar depósitos de productos petroleros para la venta al público, deben contar licencia otorgada por la Dirección General de Hidrocarburos del Ministerio de Energía y Minas. Para el efecto, el artículo 46 de la Ley de Comercialización de Hidrocarburos, Decreto 109-97, del Congreso de la República, establece la separación de empresas, es decir que toda persona individual o jurídica debe constituirse en empresa distinta para efectuar cada una de las operaciones de importación, refinación, transformación, almacenamiento, transporte, y estación de servicio o expendio.

El problema objeto de investigación, identificado en las estaciones de servicio distribuidoras de combustibles derivados del petróleo se refiere a los métodos utilizados para la organización, y administración operativa y financiera, no han sido los adecuados, lo cual ha repercutido negativamente en los resultados de operación, en la rentabilidad y en el valor empresarial. En este sector, la administración eficiente es imprescindible para obtener la confianza de los inversionistas, en vista de que en sus actividades comerciales existen riesgos inherentes, tales como la variación de los precios internacionales del petróleo y el riesgo cambiario por la compra de divisas para la importación de los combustibles, los cuales pueden afectar severamente las perspectivas del negocio y los resultados de operación.

Recientemente, la estrategia empresarial del sector se ha enfocado a la realización de alianzas con empresas internacionales con experiencia en operaciones de distribución de combustible; asimismo, han adoptado mejores prácticas y estándares internacionales de operación, tal como la implementación del gobierno corporativo, como un conjunto de prácticas para agregar valor, mejoramiento del desempeño organizacional, administración más eficiente, mejor asignación de los activos y mejores políticas laborales, entre otros.

Específicamente, este trabajo tuvo como propósito, la evaluación administrativa y financiera de la implementación de buenas prácticas de Gobierno Corporativo en el sector objeto de estudio, a través del análisis financiero y la valoración empresarial.

3.2 Objetivos

Los objetivos son los propósitos o fines de la investigación. En este punto se ha planteado un objetivo general y algunos objetivos específicos, los cuales coadyuvan en el desarrollo de este trabajo de investigación:

3.2.1 Objetivo general

Evaluar administrativa y financieramente, el efecto organizacional, en gestión y en resultados financieros, que ha tenido la implementación de un gobierno corporativo en empresas de distribución de combustibles derivados del petróleo, en el municipio de Guatemala, denominadas estaciones de servicio o gasolineras, a través del análisis de gobernabilidad, transparencia, y control, análisis de estados financieros, y técnicas de valoración empresarial.

3.2.2 Objetivos específicos

- Realizar un análisis de la situación administrativa y financiera referido al año 2014, previo a la implementación del gobierno corporativo.
- Analizar la implementación del gobierno corporativo, para medir su impacto en la reestructuración de aspectos de gobernabilidad, transparencia y control.
- Llevar a cabo el análisis administrativo y financiero derivado de la implementación del gobierno corporativo, a través del análisis del desempeño operativo y el análisis de estados financieros, y presupuesto de gastos, para determinar variaciones en costos y resultados de operación.

- Realizar el análisis de valor empresarial, por medio del método de flujos de caja descontados, para dar certeza a la planificación y formulación de estrategias derivadas de la aplicación del gobierno corporativo.

3.3 Hipótesis

La evaluación administrativa y financiera del efecto organizacional, en gestión y en resultados financieros, que ha tenido la implementación de un gobierno corporativo en empresas de distribución de combustibles derivados del petróleo, denominadas estaciones de servicio o gasolineras, en el municipio de Guatemala, a través del análisis administrativo, análisis de estados financieros, y técnicas de valoración empresarial, determina que ha habido mejoras administrativas en gobernabilidad, transparencia y control; en ingresos, costos y resultados de operación, y en el valor empresarial.

3.3.1 Especificación de variables

La especificación de variables de la hipótesis, es la siguiente:

Variable Independiente

Evaluación administrativa y financiera del efecto organizacional, en gestión y en resultados financieros, que ha habido derivado de la implementación de un gobierno corporativo, a través de una matriz de análisis administrativo, análisis financiero y técnicas de valoración empresarial.

Variable Dependiente

- Mejoras administrativas en gobernabilidad, transparencia y control.
- Mejoras en ingresos, costos y resultados de operación, y en el valor empresarial.

3.4 Método científico

El método científico fue la base para la realización de la presente investigación relacionada con la evaluación administrativa y financiera del efecto organizacional, en gestión y en resultados financieros, que ha tenido la implementación de un gobierno corporativo en empresas de distribución de combustibles derivados del petróleo, en el municipio de Guatemala.

De acuerdo con Hernández et al. (2014), la investigación científica, es cualquier tipo de investigación, sólo que más rigurosa, organizada y se lleva a cabo cuidadosamente. Es sistemática, empírica y crítica. Que sea “sistemática” implica que hay una disciplina para realizar la investigación científica y que no se dejan los hechos a la casualidad. Que sea “empírica” denota que se recolectan y analizan datos. Que sea “crítica” quiere decir que se evalúa y mejora de manera constante. Puede ser más o menos controlada, más o menos flexible o abierta, más o menos estructurada, pero nunca caótica y sin método. Aplica tanto a estudios cuantitativos, cualitativos o mixtos. Los estudios mixtos combinan los dos primeros. El enfoque cuantitativo es secuencial y probatorio.

La investigación científica se concibe como un conjunto de procesos sistemáticos y empíricos que se aplican al estudio de un fenómeno; es dinámica, cambiante y evolutiva. Cada etapa precede a la siguiente y no se puede omitir ningún paso, el orden es muy riguroso, aunque se puede redefinir alguna fase. La investigación es muy útil para distintos fines: crear nuevos sistemas y productos; resolver problemas económicos y sociales; ubicar mercados, diseñar soluciones y hasta evaluar si se ha hecho algo correctamente o no. Incluso, para abrir un pequeño negocio familiar es conveniente usarla. Cuanta más investigación se genere, más progreso existe; ya se trate de un bloque de naciones, un país, una región, una ciudad, una comunidad, una empresa, un grupo o un individuo. No en vano las mejores compañías del mundo son las que más invierten en investigación. (Hernández et al. 2014).

3.5 Técnicas de investigación aplicadas

Las técnicas de investigación documental y de campo para la presente investigación, se refieren a lo siguiente:

3.5.1 Técnicas de investigación documental

Las técnicas de investigación documental se utilizaron para la revisión de la literatura contenida en libros, documentos electrónicos, revistas, publicaciones periódicas, relacionadas con el sector, tema de investigación de gobierno corporativo, administración de empresas, evaluación administrativa, análisis financiero y valoración de empresas.

El desarrollo de la investigación fue a través de las siguientes etapas:

- Elección y delimitación del tema a investigar
- Elaboración del plan de investigación
- Recopilación de información
- Análisis de la información
- Redacción y presentación del informe

3.5.2 Técnicas de investigación de campo

Las técnicas de investigación de campo se utilizaron para la recopilación de información valiosa para la evaluación administrativa y financiera de la implementación del gobierno corporativo en empresas de distribución de combustibles derivados del petróleo, en el municipio de Guatemala.

Para el análisis se utilizó información administrativa y financiera obtenida con garantía de confidencialidad de empresas representativas del sector, por lo que no se puede revelar la fuente. Los resultados de la investigación, son de aplicabilidad

a nivel de todo el sector de empresas de distribución de combustibles derivados del petróleo, en el municipio de Guatemala, denominadas estaciones de servicio o gasolineras. Estas empresas funcionan a través de cadenas de empresas distribuidoras de combustible, que pertenecen a un mismo grupo de accionistas, pero que por ley deben funcionar como empresas separadas (Artículo 46, Ley de Comercialización de Hidrocarburos, Decreto 109-97, del Congreso de la República).

El proceso de investigación de campo incluyó:

- Recopilación de información administrativa y financiera del sector.
- Análisis administrativo y financiero de la información recabada.
- Evaluación financiera y administrativa ex-ante y ex-post de la implementación del gobierno corporativo.
- Presupuesto de gastos y proyecciones de la información financiera.
- Valoración por flujos de caja descontados y valor contable.
- Análisis de los resultados de la investigación.

4. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA

En este capítulo se presentan los resultados del análisis de la situación administrativa y financiera referida al año 2014 de las empresas de distribución de combustibles derivados del petróleo, en el municipio de Guatemala. El análisis incluye la evaluación administrativa en gobernabilidad, transparencia y control, la evaluación financiera y la implementación del gobierno corporativo.

4.1 Evaluación administrativa

Las empresas distribuidoras de combustibles derivados del petróleo, se establecen bajo la forma legal de sociedades anónimas, y se encuentran vinculadas al Ministerio de Energía y Minas, específicamente a la Dirección General de Hidrocarburos, de conformidad con lo establecido en la Ley de Comercialización de Hidrocarburos, Decreto 109-97, Ley de Hidrocarburos Decreto 109-83 y sus reglamentos, y lo establecido en sus Estatutos Sociales, contenidos de manera integral en las escrituras públicas de constitución.

Estas empresas se dedican a la distribución de combustible, en sus presentaciones de gasolina súper, gasolina regular, diésel y bunker. Al implementar prácticas de gobierno corporativo, se pone en marcha un programa de transformación empresarial. En 2014, el programa lleva a cabo la fase de estructuración y definición de las iniciativas que se implementaron a partir de 2015 y sigue en mejora constante. A continuación, se presenta el análisis de la situación empresarial.

4.1.1 Gobernabilidad

La evaluación inicial que se realizó consistió en el análisis de estructura y aspectos organizacionales:

a. Estructura de gobierno y organización

De acuerdo a lo observado e información proporcionada se estableció que la estructura de gobierno es la siguiente:

Gráfica 8: Estructura de propiedad 2014



Fuente: Elaboración propia, con base en información de la investigación realizada.

Tanto para los altos mandos, como para el resto de los empleados, el gobierno lo ejerce la familia propietaria, el gerente general y los demás gerentes.

b. Gobernabilidad

En la gobernabilidad se evaluó el sistema de dirección y control, y el funcionamiento de los órganos de gobierno, para determinar la capacidad de los accionistas para hacer ejercicio pleno y oportuno de sus derechos de propiedad.

El resultado fue el siguiente:

- Falta definición clara de los derechos y obligaciones de la asamblea general de accionistas.
- Ausencia de políticas sobre el Derecho y trato equitativo de los accionistas
- No hay estatutos o procedimientos para la Junta directiva.

- No existe una política de dividendos establecidas, por lo que el pago queda regulado según el criterio de los accionistas.
- No existen procedimientos para las asambleas de accionistas. Se tiene una asamblea ordinaria anual y se avisa sin muchos días de antelación, al igual las extraordinarias, son realizadas en raras ocasiones.
- No tienen políticas y procedimientos establecidos para resolver asuntos relacionados con conflictos de accionistas, cambios de control, y derechos de accionistas minoritarios.

c. Marco de referencia corporativo

La evaluación de la visión y estrategias, revela que no se tiene claridad en el objetivo empresarial. Los altos mandos y el resto de empleados, desconocen la misión, no tienen certeza de a dónde se dirigen sus esfuerzos, no existe una adecuada inducción a los nuevos empleados; sin embargo, se obtuvo el resultado siguiente:

- Misión: Proveer el servicio de venta de combustible de manera oportuna y eficiente, comprometida a satisfacer la necesidad del cliente en el menor tiempo posible.
- Visión: Ser líder en la distribución de combustible a nivel nacional, prestando un servicio de excelencia y prontitud.
- Objetivo: Prestar servicios de calidad con operaciones basada en una sólida estrategia de crecimiento que genere valor agregado para nuestros accionistas.

4.1.2 Evaluación de la transparencia

En esta sección se puso interés en las operaciones, respecto a cómo está afrontando el debido cumplimiento de las regulaciones nacionales e incluso internacionales, así como está operando en materia de proveer información confiable, considerando estrategia ética, gestión de riesgos, grupos de interés, entre otros.

a. Estrategia ética

Falta un código de ética para regular el comportamiento personal y profesional que deben cumplir los funcionarios, trabajadores, miembros de la Junta Directiva e incluso los proveedores.

b. Gestión de riesgos

No se tiene un proceso de prevención o detección temprana de cualquier situación de riesgo, corrupción. No existe un registro de eventos, seguimiento y resolución. No existe una definición de políticas o acciones a tomar, ante situaciones de fraude o corrupción, que puedan afectar el desempeño de las operaciones.

c. Relaciones de confianza con grupos de interés

Se elaboran informes anuales sobre el desempeño operacional y financiero, pero estos no se distribuyen o no están a disposición de los principales interesados. Solamente se presentan en la reunión anual de la asamblea de accionistas, por lo que esta información no es oportuna y no hay un proceso de seguimiento y mejora, y menos de prevención. Los grupos de interés identificados, son: accionistas, empleados, clientes, proveedores, gobierno y sociedad, para los cuales no se ha establecido medidas para la atención a sus posibles requerimientos.

d. Información confiable y oportuna

La base es la información contable, principalmente a través de los estados financieros y otros reportes. Esta área es de especial importancia, siendo importante el registro y cuidado de la información. Dos aspectos relevantes fueron:

- El departamento contable reporta al Gerente de Planeación Operativa y a la Gerencia de Finanzas. La información contable se utiliza como base para la toma de decisiones estratégicas. El problema es que no se cuenta con un sistema contable automatizado, lo cual dificulta confiabilidad y oportunidad de la información financiera y contable. La presentación de estados financieros se demora, al igual que cualquier reporte contable o integración que se solicite.
- No se elabora un presupuesto anual para el control del desempeño de las operaciones, por lo que no se puede verificar el seguimiento de su ejecución y verificar el comportamiento de las operaciones.

4.1.3 Evaluación del control

La evaluación de control incluye la delimitación de funciones y atribuciones:

a. Controles internos

Los controles internos para el control y seguimiento de operaciones, revelan:

- Las labores del departamento de Auditoría no abarcan la revisión de todas las operaciones, debido a que esta fuera de su alcance por falta de recursos humanos y porque no cuentan con un plan de auditoría anual, por lo que se cumple parcialmente con la función de control y monitoreo de las operaciones.
- No existe un sistema de control interno establecido, es decir no existen políticas y procedimientos establecidos para cada área, los cuales deberían ser de conocimiento general y de observancia obligatoria. Si bien existen controles,

estos se cumplen debido a los jefes inmediatos, los cuales han transmitido a través del tiempo lo aprendido por la práctica, pero es evidente la necesidad de manuales de procedimientos de control.

b. Controles externos

Los controles externos provienen de entidades de fiscalización tributaria y auditoría externa.

- La Superintendencia de Administración Tributaria realiza revisiones fiscales periódicas para verificar el adecuado cumplimiento de las obligaciones tributarias. No se han reportado infracciones severas, pero se ha incurrido en multas y pago de mora por incumplimiento de plazos fiscales.
- La auditoría externa, presta de servicios anuales de revisión de operaciones, emitiendo los informes respectivos; sin embargo, en algunas ocasiones se repiten las mismas recomendaciones de otros años, lo cual evidencia que no se le ha dado el debido seguimiento y corrección a los señalamientos.

4.1.4 Evaluación financiera

Se evaluó la información financiera del año 2014, el balance general y el estado de resultados, para analizar la situación y los resultados financieros. Durante el año 2015, hubo una reestructuración del departamento de contabilidad y finanzas, y los estados financieros han sido preparados de acuerdo con los principios y normas de contabilidad e información financiera, aceptados en Guatemala, con fundamento en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), adoptándose las NIIF a partir del 1 de enero del 2015.

a. Balance general

El balance general del 2014 presenta la información financiera del año previo a la implementación de prácticas de gobierno corporativo.

Tabla 5: Balance general
(Expresado en Quetzales)

	2014
Activos	
Activos Corrientes	
Efectivo y equivalente de efectivo	7,465,814
Cuentas comerciales	2,980,130
otras cuentas por cobrar	1,221,672
Inventarios	2,871,323
Activos por impuestos corrientes	1,978,685
Instrumentos de patrimonio medidos a valor razonable	1,549,837
Otros activos financieros	801,617
Otros activos	1,357,414
	20,226,491
Activos no corrientes mantenidos para la venta	1,335
	20,227,826
Activos no corrientes	
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	2,427,229
Cuentas comerciales	27,947
Otras cuentas por cobrar	398,749
Propiedades, planta y equipo	78,189,958
Intangibles	240,249
Activos por impuestos diferidos	4,010,594
Otros activos financieros	650,565
Crédito mercantil	1,379,070
Otros activos	1,068,902
	88,393,262
Total Activos	108,621,088
Pasivos	
Pasivos corrientes	
Prestamos corto plazo	3,447,172
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	8,622,986
Provisiones por beneficios a empleados	1,352,112
Pasivos por impuestos corrientes	1,858,999
Provisiones y contingencias	826,098
Instrumentos financieros derivados	137,254
Otros pasivos	262,235
	16,506,855

Pasivos asociados a activos mantenidos para la venta	0
	<u>16,506,855</u>
Pasivos no corrientes	
Préstamos largo plazo	30,893,624
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	29,830
Provisiones por beneficios a empleados	4,331,587
Pasivos por impuestos diferidos	3,022,024
Provisiones y contingencias	4,895,212
Otros pasivos no corrientes	399,941
	<u>43,572,218</u>
Total Pasivos	<u>60,079,073</u>
Patrimonio	
Patrimonio atribuible a los propietarios de la compañía	47,060,958
Intereses no controlante	1,481,056
Total patrimonio	<u>48,542,015</u>
Total pasivos y patrimonio	<u>108,621,088</u>

Fuente: Elaboración propia, con base en información de la investigación realizada.

b. Estado de resultados

A continuación, se presenta el estado de resultados de 2014.

Tabla 6: Estado de resultados

(Expresado en Quetzales)

	<u>2014</u>
Ingresos por ventas	65,971,888.00
Costo de ventas	42,975,128.00
Utilidad bruta	<u>22,996,760.00</u>
Gastos de administración	1,031,035.00
Gastos de operación y proyectos	5,520,325.00
Otras ganancias y pérdidas operacionales	1,996,373.00
Resultado de la operación	<u>14,449,027.00</u>
Resultado financiero, neto	
Ingresos financieros	399,818.00
Gastos financieros	(1,640,294.00)

Ganancia (pérdida) por diferencia en cambio	<u>(2,270,193.00)</u>
	(3,510,669.00)
Participación en las utilidades de asociadas	<u>35,121.00</u>
Resultado antes de impuesto a las ganancias	11,117,657.00
Impuesto de renta	<u>(4,769,101.00)</u>
Utilidad neta del período	<u>6,348,556.00</u>
Utilidad atribuible	
A los accionistas	5,725,500.00
Participación minoritaria	<u>623,056.00</u>
	<u>6,348,556.00</u>

Fuente: Elaboración propia, con base en información de la investigación realizada.

4.2 Implementación del gobierno corporativo

La implementación de las prácticas de gobierno corporativo se dio durante el año 2015, la adopción de estas prácticas implicó varios cambios y reestructuraciones, de los cuales se mencionan los más significativos.

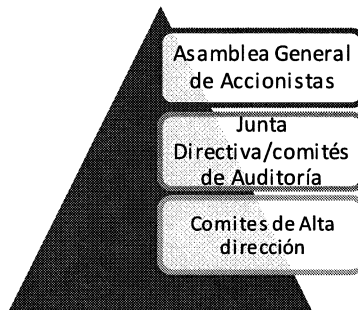
4.2.1 Gobernabilidad

Para la toma de decisiones se adoptaron varias medidas de gobierno, como parte de la estrategia empresarial, así como prácticas para el funcionamiento organizacional, las cuales se detallan a continuación:

a. Estructura de gobierno y organización

- La estructura de gobierno tiene como objeto asegurar la adecuada toma de decisiones.

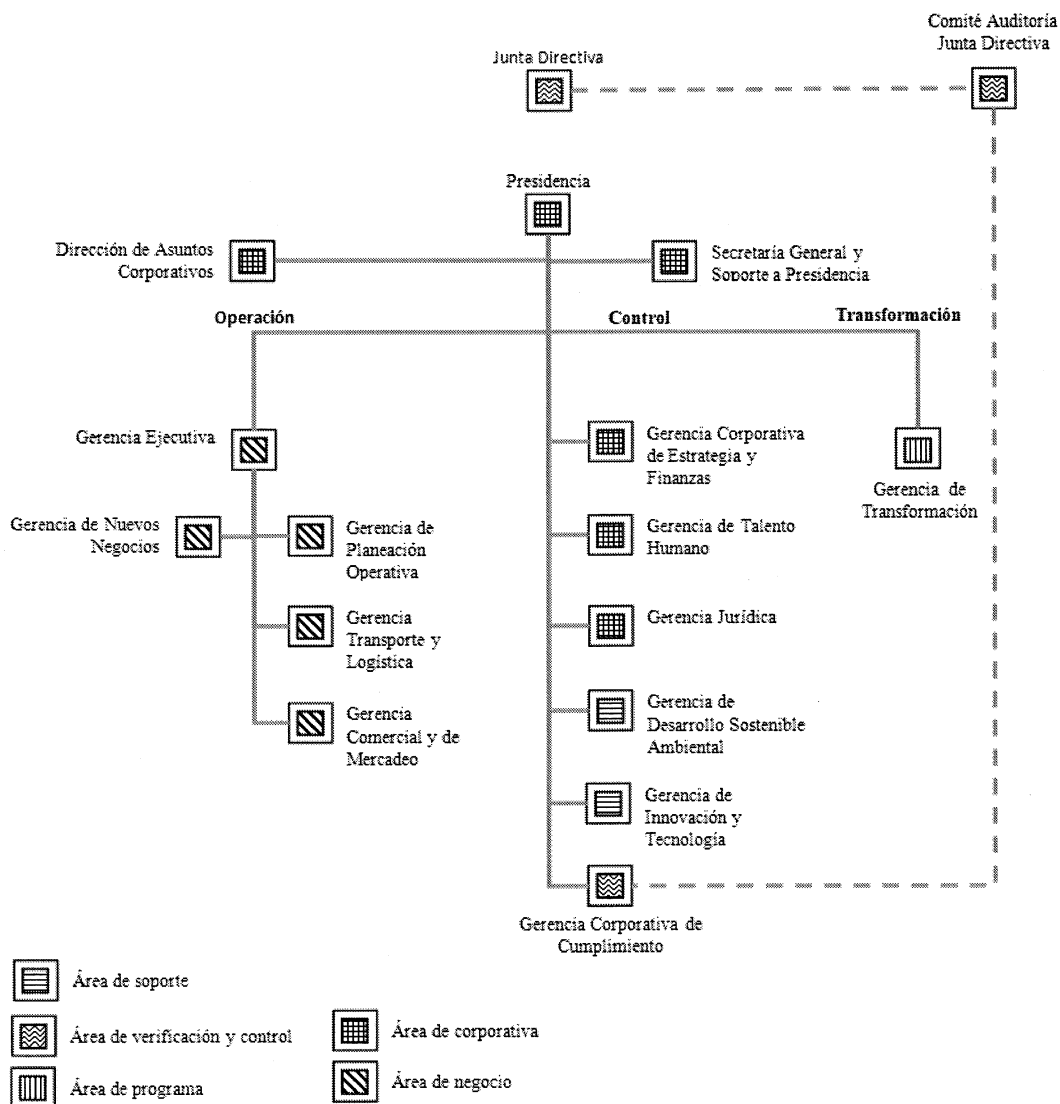
Gráfica 9: Estructura de propiedad según gobierno corporativo



Fuente: Elaboración propia, con base en investigación realizada.

- La estructura organizacional definida en el año 2015, se plasma en un organigrama, como parte importante del gobierno corporativo, para contar con una estructura identificada y comprometida con la adecuada toma de decisiones. Además, se reestructuraron las funciones del personal, y se crearon nuevas áreas, tales como la gerencia corporativa de cumplimiento y la gerencia de innovación y tecnología.

Grafica 6
Organigrama 2015



Fuente: Elaboración propia, con base en investigación realizada.

- Se cuenta con una estructura de gobierno claramente definida que asegura la línea de toma de decisiones: Asamblea General de accionistas, Junta Directiva / comités de la Junta, Estructura Organizacional/comités de alto gobierno.

b. Gobernabilidad

En el año 2015, se observó que ha habido un avance significativo, debido a que se ha elaborado e implementado la normativa siguiente:

- Código de Buen Gobierno
- Código de Ética
- Estatutos sociales
- Reglamento de la Asamblea de Accionistas
- Reglamento de la Junta Directiva

c. Funcionamiento organizacional

A la fecha se encuentran definidas reglas claras para el funcionamiento de los órganos, y la relación con los grupos de interés.

- Se implementaron medidas que garantizan la protección de los derechos de los accionistas minoritarios (representación en la JD).
- Se asegura que la Junta Directiva esté integrada por mayoría de miembros independientes.
- Se elaboró un Código de Buen Gobierno, que abarca Reglamento Interno de la Asamblea, Reglamento Interno de la Junta Directiva, Reglamentos Internos de los 4 Comités de Junta: auditoría, gobierno corporativo y Sostenibilidad, Compensación y Nominación y Negocios, Evaluación de Directivos
- Políticas escritas acerca de Asamblea General y Extraordinaria de Accionistas, Informe trimestral del representante de los accionistas minoritarios,

- Políticas de distribución de dividendos. Este punto es muy importante puesto que no existía una política establecida.
- Se estableció una política con respecto a los inversionistas, para su adecuada atención.

d. Marco de referencia corporativa

Se realizó una reforma a la misión, visión y políticas empresariales para que sean congruentes y adecuados a los objetivos y al enfoque a través del gobierno corporativo.

- **Misión**

Trabajar con excelencia y transparencia, para proveer productos y servicios a nuestros clientes, siempre de la mano con una operación sana, limpia y segura.

Visión

Ser una compañía líder en el mercado, orientada a la generación de valor y sostenibilidad, comprometida con su entorno y soportada en su talento humano y la excelencia operacional.

- **Valores**

Responsabilidad: Es el emprendimiento comprometido y solidario del mejor esfuerzo por conseguir los objetivos empresariales, con un manejo eficiente de los recursos, asegurando el desarrollo sostenible del entorno.

Integridad: Es actuar con integridad porque somos coherentes entre lo que pensamos, decimos y emprendemos dentro de los ámbitos personales y empresariales.

Respeto: Se actúa con respeto reconociendo el derecho de la contraparte, conscientes de que este valor es el fundamento para la construcción de las relaciones interpersonales y empresariales vigorosas y benéficas.

e. Código de gobierno corporativo

El código de gobierno corporativo, fue diseñado a la medida, compilando las mejores prácticas que generan confianza en los grupos de interés y en el mercado en general, en el código se establecieron de manera detallada:

- I. Derechos y trato equitativo a los accionistas
- II. Asamblea general de accionistas
- III. Junta directiva
- IV. Ejecutivo principal y otros directivos
- V. Responsabilidad social empresarial
- VI. Transparencia, fluidez e integridad de la comunicación y la información
- VII. Control
- VIII. Conflictos de interés
- IX. Mecanismos de resolución de controversias
- X. Negociación de valores

4.2.2 Evaluación de la transparencia

La estrategia de transparencia está dirigida a garantizar el cumplimiento de las regulaciones relacionadas con el fraude y corrupción, con acciones fundamentadas en el código de ética.

a. Estrategia ética

Se elaboró y adoptó el código de ética, en donde todo lo relacionado a este tema y sus manuales se reportan al Comité de Auditoría de Junta Directiva. Este código consta de dos áreas, prevención y detección. Cada inicio de año como proceso de prevención se llena y firma por el personal la declaración ética y de transparencia, la cual es obligatoria y parte del expediente. De acuerdo a la implementación de gobierno corporativo, se elaboraron:

- Código de Ética
- Manual de Prevención de Lavado de Activos
- Manual Antifraudes
- Manual Anticorrupción

b. Relaciones de Confianza con Grupos de Interés

Se ha mejorado la calidad y oportunidad de la información interna, la cual está disponible en la página Web, al alcance de los grupos de interés; además, se elaboran informes periódicos y existe un programa que abarca lo siguiente:

- Informes: Revelación trimestral de información operacional y financiera.
- Reuniones y juntas: Seguimiento a compromisos, reuniones periódicas para evaluación de resultados, Asamblea de Accionistas.
- Promoción de prácticas de responsabilidad social empresarial (RSE), para fortalecer relaciones con los funcionarios, contratistas, para que se puedan construir relaciones de confianza.

- Actualmente cuenta con un modelo de Responsabilidad Social, el cual fue elaborado como parte de las prácticas de gobierno corporativo, basado en los grupos de interés identificados en la evaluación:

Tabla 7: Modelo de responsabilidad social

Grupo de Interés	Compromiso	Acciones
Accionistas e inversionistas	Crear valor para los accionistas, asegurando la sostenibilidad del negocio a través de una gestión empresarial, con ética, responsabilidad y transparencia.	<ul style="list-style-type: none"> • Maximizar el capital de los accionistas • Promover operaciones corporativas, éticas y transparentes • Cuidar con diligencia las relaciones con accionistas e inversionistas y fortalecerlas constantemente.
Empleados	Velar por ofrecer a los empleados un ambiente de trabajo, basado en el respeto, la ética y productividad.	<ul style="list-style-type: none"> • Velar por una compensación justa y equitativa. • Promover un liderazgo que promueva el desarrollo y crecimiento profesional del empleado. • Promover un ambiente de respeto de los derechos laborales y humanos.
Clientes	Procurar la Satisfacción del Cliente al recibir el servicio	<ul style="list-style-type: none"> • Procurar ofrecer precios justos acorde al valor del producto o servicio • Buscar constantemente la Satisfacción del Cliente.
Proveedores	Ética y transparencia para conservar las relaciones, ofreciendo negociaciones justas y beneficios mutuos.	<ul style="list-style-type: none"> • Asegurar el cumplimiento de las condiciones contractuales de las partes • Promover prácticas de responsabilidad en la cadena de valor. • Comunicación y transparencia en la relación.
Gobierno	Realizar las operaciones, de acuerdo a las leyes y reglamentos aplicables.	Respetar toda norma establecida y contribuir en la medida posible al desarrollo del país.

Grupo de Interés	Compromiso	Acciones
Sociedad	Contribuir en el desarrollo sostenible y de respeto hacia la sociedad	Realizar las operaciones con responsabilidad social y ambiental. Impulsa y apoyar procesos de desarrollo regional. Actuar en todo momento respetuosos de los derechos humanos.

Fuente: Elaboración propia, basada en información obtenida de la investigación.

c. Información confiable y oportuna

En el año 2014 inició la transición de un sistema contabilidad automatizado, debido a que era necesario contar con un software contable para el registro adecuado de las operaciones, esta adopción fue parte de la implementación gradual de gobierno corporativo. El programa utilizado desde el 2015 es Sage ContaPlus Flex, que incluye avanzadas funcionalidades como Sage Drive para facilitar el intercambio de información financiera con terceros (asesores, colaboradores) de forma sencilla o como Live Update un sistema para automatizar los procesos de actualización o Copias de Seguridad Avanzadas para asegurar la salvaguarda de información en la nube. Esta medida garantiza el registro oportuno de las operaciones y a la fecha se han observado varios beneficios como:

- Se redujo significativamente el número de errores, debido a que el sistema contable hace los cálculos con mayor exactitud.
- Pases automáticos a mayor: Los informes se pueden producir automáticamente, como: Diarios, Mayores, Estados Financieros, e Informes Especiales que ayuden a la administración a tomar decisiones.
- Rapidez: se proporciona la información con mayor rapidez, respecto a tareas que consumían mucho tiempo cuando se hacían en forma manual.

- Información contable oportuna: Se generan los informes en el momento en que se requieren, esto siempre y cuando la contabilidad es llevada al día y oportunamente.

En el año de evaluación se realizó una reestructura en el departamento contable, el que cuenta con un numero de adecuado de personal, y es supervisado por la Gerencia de Planeación operativa, que reporta a Gerencia Ejecutiva.

d. Estructura Salarial

La política salarial al interior de Distribuidora de Combustible S.A., responde a criterios de equidad y transparencia, de acuerdo con las funciones y responsabilidades asignadas al colaborador. Para ello se tiene establecida una Estructura Salarial que establece una delimitación de rangos salariales por niveles y que permite realizar la asignación salarial del colaborador en base al cargo, atribuciones, responsabilidades y el tiempo laborado.

Asimismo, existen cargos escalonados, definidos en el Régimen Convencional, en el que se determinan las escalas salariales para el respectivo cargo, conforme la clasificación allí establecida.

Para otorgar aumentos salariales, el empleado debe obtener un buen resultado en su evaluación de desempeño anual, y queda a criterio de su jefe inmediato el porcentaje de aumento y es autorizado por la Gerencia Ejecutiva conjunta con la Gerencia de Talento humano y con el visto bueno de la Dirección de asuntos Corporativos.

e. Uso adecuado de la marca

Regulación del uso del logo para lo cual se elabora el Manual de Branding e Identidad Visual Corporativa (IVC), indicando que: Es fundamental cuidar todos sus detalles para proyectar una identidad coherente. La arquitectura de marca es

monolítica, por lo tanto, no se manejan logos ni aplicaciones distintas a las estipuladas.

La elaboración de este Manual es un aporte de la Implementación del gobierno corporativo con el objeto de que se haga la utilización correcta de la identidad visual y de poner especial atención al manejo correcto de las normas sobre licencias y derechos de autor aplicables a contenidos como textos, conceptos, tipografía, marcas, símbolos, infografías, fotografías, imágenes de toda clase, videos, animaciones, películas, música, efectos de audio, etc. Antes de su divulgación, todas las piezas en las que se aplique el logo símbolo u otros elementos del sistema de identidad visual requieren aprobación por parte de la coordinación de imagen y marca.

4.2.3 Evaluación del Control

Derivado de la adopción de prácticas del Gobierno corporativo, se hizo énfasis en la implementación del autocontrol que asegura un desempeño de los empleados, de forma más consciente, fidelizando al cliente y su contribución en sus operaciones.

a. Controles externos

Se evaluaron los controles externos en el año 2015.

- Revisión de Auditoría Externa: La Asamblea General de Accionistas en su reunión del 25 de febrero de 2015, aprobó la elección de la firma, como revisor fiscal y financiero para el periodo fiscal 2015, por un valor de Q224,000 más IVA. Este valor corresponde a un 5% más que el año 2014.
- Órganos de inspección: Sujeto a la inspección periódica de La Superintendencia de Administración tributaria y de la Dirección General de Hidrocarburos.

b. Controles Internos:

La Junta directiva supervisa y vigila el sistema de control Interno y revisa el cumplimiento de las políticas.

- Dirección General de Auditoría: Para el año 2015 se elaboró un plan de Auditoría y se fortaleció el departamento con personal capacitado. El cumplimiento del Plan General de Auditoría fue del 92%. Se realizaron trabajos de auditoría a procesos con una evaluación de riesgo importante para el cumplimiento de los objetivos estratégicos y sobre proyectos de impacto alto por su nivel de inversión y representatividad sobre el cumplimiento de los objetivos estratégicos.
- Hubo cambios positivos en el 2015, como la adopción del Enterprise Risk Management (ERM), que en español significa gestión de riesgos corporativos. Esto fue con el objeto de implementar un sistema de gestión de riesgos en el que interactúan, de manera sistemática e involucrando a todos los niveles de la organización, incluye a mandos medios que tiene una posición clave dentro de la organización y que anteriormente no se le asignaba la responsabilidad correspondiente.

4.2.4 Evaluación Financiera del año 2015

Se evaluaron las operaciones financieras, para identificar alguna variación significativa:

a. Balance General

Se presenta el estado de situación financiera del año 2015. Los saldos presentados son el resultado de las operaciones derivadas de la implementación de prácticas de gobierno corporativo, que impactan además de temas administrativos, en asuntos financieros.

Tabla 8: Balance general
(Expresado en Quetzales)

	2015
ACTIVOS	
Activos Corrientes	
Efectivo y equivalente de efectivo	7,761,018
Cuentas comerciales	2,858,058
Otras cuentas por cobrar	569,354
Inventarios	3,057,958
Activos por impuestos corrientes	3,291,166
Instrumentos de patrimonio medidos a valor razonable	913,488
Otros activos financieros	329,227
Otros activos	1,090,324
	19,870,593
Activos no corrientes mantenidos para la venta	242,745
	20,113,338
Activos no corrientes	
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	1,931,934
Cuentas comerciales	22,224
Otras cuentas por cobrar	562,347
Propiedades, planta y equipo	89,074,111
Intangibles	388,051
Activos por impuestos diferidos	7,961,968
Otros activos financieros	1,256,152
Crédito mercantil	919,445
Otros activos	766,380
	102,882,612
Total Activos	122,995,950
PASIVOS	
Pasivos corrientes	
Prestamos corto plazo	4,573,620
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	7,757,277
Provisiones por beneficios a empleados	1,392,266
Pasivos por impuestos corrientes	2,803,559
Provisiones y contingencias	653,497
Instrumentos financieros derivados	101,319
Otros pasivos	144,441
	17,425,979

Pasivos asociados a activos mantenidos para la venta	17,628
	<u>17,443,607</u>
Pasivos no corrientes	
Préstamos largo plazo	48,649,718
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	18,660
Provisiones por beneficios a empleados	2,441,195
Pasivos por impuestos diferidos	3,303,004
Provisiones y contingencias	5,423,850
Otros pasivos no corrientes	484,148
	<u>60,320,575</u>
Total Pasivos	<u>77,764,182</u>
PATRIMONIO	
Patrimonio atribuible a los propietarios de la compañía	43,356,713
Intereses no controlante	1,875,055
Total patrimonio	<u>45,231,768</u>
Total pasivos y patrimonio	<u>122,995,950</u>

Fuente: Elaboración propia, con base en investigación realizada.

b. Estado de Resultados

En el estado de resultados del año 2015, se reflejan los cambios con relación a políticas contables y controles sobre las cuentas de gasto.

Tabla 9: Estado de resultados
(Expresado en Quetzales)

	2015
Ingresos por ventas	66,359,880.00
Costo de ventas	<u>36,994,516.00</u>
Utilidad bruta	29,365,364.00
Gastos de administración	1,233,095.00
Gastos de operación y proyectos	4,502,158.00
Otras ganancias y pérdidas operacionales	<u>3,646,884.00</u>
Resultado de la operación	19,983,227.00
Resultado financiero, neto	
Ingresos financieros	621,924.00
Gastos financieros	(2,718,414.00)
Ganancia (pérdida) por diferencia en cambio	<u>(1,870,859.00)</u>

	(3,967,349.00)
Participación en las utilidades del período de las asociadas	35,121.00
Resultado antes de impuesto a las ganancias	16,050,999.00
Impuesto de renta	(7,832,205.61)
Utilidad neta del período	8,218,793.39
(Pérdida) utilidad atribuible	
A los accionistas	7,313,913.39
Participación minoritaria	904,880.00
	8,218,793.39

Fuente: Elaboración propia, con base en investigación realizada.

c. Presupuesto de Ingresos y Gastos

La Junta Directiva aprueba el presupuesto para el año 2015, como parte de la adopción de prácticas de gobierno corporativo.

Tabla 10: Presupuesto
(Expresado en Quetzales)

CONCEPTO	PRESUPUESTO	
	2015	%
Total Ingresos de Explotación	66,631,607	100.00%
Ingresos por ventas	66,631,607	100.00%
Costo de Venta	(38,206,646)	-57.34%
Costo de Detalle	(38,206,646)	-57.34%
Margen Bruto	28,424,961	42.66%
Total Gastos de Operación	(9,548,136)	-14.33%
Gastos de Administración	(1,187,424)	-1.78%
Impuestos	(285,682)	-0.43%
Impuestos varios	(285,682)	-0.43%
Gastos laborales	(464,470)	-0.70%
Sueldos y Salarios	(330,839)	-0.50%
Bono Productividad Directivos	(15,615)	-0.02%
Primas de ventas	(72,988)	-0.11%
Seguridad Social	(16,112)	-0.02%

CONCEPTO	PRESUPUESTO	
	2015	%
Varios de Personal	(12,374)	-0.02%
Indemnizaciones	(16,542)	-0.02%
Gastos generales y otros	(437,272)	-0.66%
Alquileres Y Arrendamientos	(195,187)	-0.29%
Mantenimiento Y Reparaciones	(73,558)	-0.11%
Primas De Seguro	(13,807)	-0.02%
Suministros	(78,398)	-0.12%
Materiales De Oficina	(28,008)	-0.04%
Viajes	(16,947)	-0.03%
Servicios de Seguridad y Vigilancia	(31,367)	-0.05%
Gastos de Operación y Proyectos	(4,634,534)	-6.96%
Gastos de operación	(2,260,677)	-3.39%
Comisiones, honorarios, fletes y servicios	(884,375)	-1.33%
Comisiones sobre proyectos	(530,625)	-0.80%
Honorarios profesionales	(176,875)	-0.27%
Flete y transporte varios	(44,219)	-0.07%
Suministros	(132,656)	-0.20%
Proyectos corporativos	(390,842)	-0.59%
Impuestos	(340,073)	-0.51%
Impuestos varios	(340,073)	-0.51%
Gastos laborales	(313,371)	-0.47%
Sueldos y Salarios	(215,672)	-0.32%
Bono Productividad Directivos	(15,994)	-0.02%
Primas de ventas	(58,789)	-0.09%
Seguridad Social	(10,503)	-0.02%
Varios de Personal	(6,861)	-0.01%
Indemnizaciones	(5,551)	-0.01%
Mantenimientos	(206,823)	-0.31%
Mant. y Reparación de Prop. Arrendada	(53,132)	-0.08%
Mant. y Reparación de Computadoras	(7,365)	-0.01%
Mant y Reparación de Equipos	(57,134)	-0.09%
Mant. y Reparación de Vehículos	(6,552)	-0.01%
Mant. y Aseo de Oficinas	(39,488)	-0.06%
Manto. Sistemas de Información	(43,152)	-0.06%
Cuota de fiscalización	(76,174)	-0.11%
Gastos diversos	(162,199)	-0.24%
EBITDA	22,603,003	33.92%

CONCEPTO	PRESUPUESTO	
	2015	%
Depreciaciones y Amortizaciones	(166,371)	-0.25%
Depreciación Vehículos	(9,042)	-0.01%
Depreciación Planta y equipo	(57,497)	-0.09%
Depreciación Ductos, Redes y líneas	(80,134)	-0.12%
Depreciación Equipo de computo	(10,493)	-0.02%
Amortización Licencias y Software	(9,205)	-0.01%
Otras Ganancias Y Pérdidas Operacionales	(3,559,807)	-5.34%
Ingresos Diferidos	147,391	0.22%
Indemnizaciones recibidas	0	n.a.
Utilidad venta materiales y propiedad, planta y equipo	38,712	0.06%
Pérdida en baja de activos fijos	(125,794)	-0.19%
Recuperación de provisiones por litigios	111,872	0.17%
Gasto por deterioro de activos	(3,683,024)	-5.53%
Contratos de Construcción y mantenimiento	(108,062)	-0.16%
Otros ingresos (gastos), netos	59,097	0.09%
Utilidad de Operación	18,876,825	28.33%
Resultado Financiero	(3,493,179)	-5.24%
Gastos financieros	(1,673,100)	-2.51%
Intereses financieros	(769,362)	-1.15%
Costos financieros de pasivos a largo plazo	(664,076)	-1.00%
Resultados provenientes de activos financieros	(58,793)	-0.09%
Pérdidas derivadas de cobertura	(143,731)	-0.22%
Otros gastos financieros	(37,138)	-0.06%
Ingresos financieros	450,114	0.68%
Intereses y rendimientos	292,258	0.44%
Ganancias de Activos financieros	58,963	0.09%
Utilidad en venta de inversiones	42,300	0.06%
Dividendos	54,266	0.08%
Ganancias de cobertura	2,328	0.00%
Pérdida por diferencia en cambio, neta	(2,270,193)	-3.41%
Utilidad Neta	15,383,646	23.09%
Variación provisiones financieras grupo	0	n.a.
Participación en las utilidades del período de las	0	n.a.

CONCEPTO	PRESUPUESTO	
	2015	%
asociadas		
Utilidad Antes de Impuestos	15,383,646	23.09%
Impuesto sociedades	(7,523,027)	-11.29%
Participación trabajadores utilidades (PTU)	0	n.a.
Resultado Neto	7,860,619	11.80%

Fuente: Elaboración propia, con base en investigación realizada.

5. ANÁLISIS FINANCIERO Y ADMINISTRATIVO DERIVADO DE LA IMPLEMENTACIÓN DEL GOBIERNO CORPORATIVO

El presente capítulo presenta los resultados de la investigación relacionados con el tema, La evaluación financiera y administrativa para la implementación del gobierno corporativo, en empresas que se dedican a la Distribución de Combustible, en el municipio de Guatemala.

5.1 Procedimiento general de evaluación

La evaluación de prácticas de Gobierno corporativo se llevó a cabo sobre la información del año 2015, se hizo uso de la metodología descrita en este trabajo de tesis, considerando las fases del método científico. Se recopiló la información y datos anteriormente detallados, y se presentan agrupados en bloques de análisis de gobierno corporativo.

5.2 Análisis administrativo de la implementación de un gobierno corporativo

En el capítulo anterior se detalló la información recopilada acerca de las operaciones realizadas y derivado de ello se presenta la comparación entre el año previo a la adopción de prácticas de gobierno corporativo, con respecto a la implementación, para evaluar la mejora en las operaciones administrativas:

Tabla 11: Análisis administrativo 2014-2015

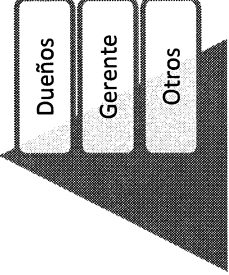
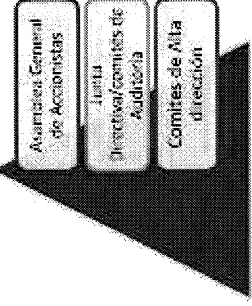
	Evaluación 2014	Implementación 2015	Análisis de la operación
<p>I. Gobernabilidad</p> <p>Estructura de gobierno que asegura la adecuada toma de decisiones prácticas que aseguran un buen Gobierno Corporativo, es un sistema para dirigir, manejar y controlar la empresa asegurando el buen funcionamiento de sus órganos de gobierno, creando un ambiente de transparencia para generar confianza a los grupos de interés.</p>	<p>Tanto para los altos mandos, como para el resto de los empleados, se tiene como gobierno a la familia dueña, el gerente general y los demás gerentes</p>	<p>Se revisó el tamaño y la composición del directorio, la independencia de sus miembros, la presencia de comités especiales, con el objeto de definir esquemas de dirección bien delimitados con mecanismos amplios y eficaces de seguimiento. La estructura de Gobierno actualmente es:</p> 	<p>Se observó una mejora, en la definición de la estructura del Gobierno, y para atender de manera directa sus responsabilidades, la Junta Directiva cuenta con cuatro Comités institucionales, de carácter permanente, integrados por miembros de la Junta Directiva: Comité de Auditoría y Riesgos, comité de negocios, Comité de Compensación y Nominación, Comité de Gobierno Corporativo y Sostenibilidad.</p> 
<p>1. Estructura de Gobierno</p>			

Tabla 11: Análisis administrativo 2014-2015

	Evaluación 2014	Implementación 2015	Análisis de la operación
1. Estructura de Gobierno	<p>2. No Existe un organigrama que detalle la estructura y organización de la empresa.</p>	<p>Distribuidora de combustibles presenta en el año 2015, un Organigrama que muestra una estructura organizacional con la nueva estructura de la empresa. Es una parte importante del Gobierno Corporativo contar con una estructura de gobierno bien identificada y comprometida con la adecuada toma de decisiones.</p>	<p>Es un logro empresarial el que se obtuvo al tener una estructura organizacional definida, y reestructurada, con funciones claras, para uso de los interesados.</p>
2. Gobernabilidad en la empresa	<p>1. No existe una definición clara de los derechos y obligaciones de la asamblea general de accionistas.</p>	<p>En el año de revisión se pudo observar que se ha implementado y está vigente la normativa siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Código de Buen Gobierno • Código de Ética • Estatutos sociales • Reglamento de la Asamblea de Accionistas • Reglamento de la Junta Directiva 	<p>Se registró una mejora en las operaciones, la cual puede evidenciarse con reportes oportunos, con información sustentada y confiable, con el comportamiento adecuado del personal, y con las reglas establecidas para la asamblea de accionistas y junta directiva, respecto a sus funciones y trato equitativo.</p>

Tabla 11: Análisis administrativo 2014-2015

	Evaluación 2014	Implementación 2015	Análisis de la operación
2. Gobernabilidad en la empresa	<p>2. No existen políticas sobre el Derecho y trato equitativo de los accionistas</p> <p>3. No existen procedimientos establecidos para las asambleas de accionistas.</p>	<p>El Reglamento interno de la Asamblea garantiza la adopción de mejores prácticas de gobierno corporativo que facilitan el debate y la toma de decisiones, en un marco de respeto y participación de todos los accionistas.</p>	<p>Se han disminuido los conflictos entre accionistas, o confusiones por falta de información oportuna, se trabaja con funciones previamente programadas y dentro de una actitud profesional y de respeto.</p>
	<p>4. No hay estatutos o procedimientos para la Junta directiva</p>	<p>Se estableció Reglamento interno de la Junta Directiva, que indica que actúa en función de los derechos de los accionistas y asegura la sostenibilidad y crecimiento de la sociedad. Está integrada por ocho miembros, sin suplentes, elegidos por la Asamblea General de Accionistas para periodos de un año.</p>	<p>Es una medida positiva el tener estatutos establecidos para el actuar de los miembros de la junta directiva y sus adecuadas funciones.</p>

Tabla 11: Análisis administrativo 2014-2015

Evaluación 2014	Implementación 2015	Análisis de la operación
<p>2. Gobernabilidad en la empresa</p> <p>5. No existe una política de dividendos establecida.</p>	<p>Los honorarios de los miembros de la Junta Directiva son fijados anualmente por la Asamblea General de Accionistas por concepto de asistencia a las reuniones de la Junta y de los Comités. Dicha remuneración es fijada atendiendo la responsabilidad del cargo y las directrices del mercado.</p>	<p>Los honorarios de los miembros de la Junta Directiva son fijados anualmente por la Asamblea General de Accionistas por concepto de asistencia a las reuniones de la Junta y de los Comités. Durante el 2015 se llevaron a cabo 15 sesiones de la Junta Directiva, 12 ordinarias y 3 extraordinarias. El promedio total de asistencia de los miembros de la Junta fue del 95%. Se lleva el control de la asistencia de los miembros de la Junta Directiva.</p>
	<p>Se establecieron Reglas claras de distribución de dividendos. Se espera que la política de dividendos sea alineada con el promedio de la industria, lo cual permitirá equilibrar la inversión anual para mantener los niveles de producción y maximizar el valor de la inversión de los accionistas vía dividendos y valorización. Fue aprobado por la Junta Directiva.</p>	<p>Es derecho de los accionistas recibir como dividendo una parte de las utilidades de la Sociedad en proporción a las acciones que posee. Por lo que se sigue la política de dividendos para su pago.</p>

Tabla 11: Análisis administrativo 2014-2015

	Evaluación 2014	Implementación 2015	Análisis de la operación
2. Gobernabilidad en la empresa	<p>6. No tienen políticas y procedimientos establecidos para resolver asuntos relacionados con conflictos de accionistas, cambios de control, y derechos de accionistas minoritarios</p>	<p>Se elaboró un Código de Gobierno, que abarca Reglamento Interno de la Asamblea, Reglamento Interno de la Junta Directiva, Reglamentos Internos de los 4 Comités de Junta: auditoría, Gobierno Corporativo y Sostenibilidad, Compensación y Nominación y Negocios, Evaluación de Directivos. Para el funcionamiento de la Asamblea General de Accionistas se tienen los Estatutos Sociales, las normas legales aplicables y que se encuentran publicados en el sitio Web.</p>	<p>Las prácticas de gobierno corporativo están claramente definidas lo cual ha sido una gran mejora. En los principios de transparencia, gobernabilidad y control en la gestión empresarial.</p>

Tabla 11: Análisis administrativo 2014-2015

	Evaluación 2014	Implementación 2015	Análisis de la operación
2. Gobernabilidad en la empresa		Se estableció una política de inversiones, en la cual se atiende de manera oportuna a los inversionistas. Está enfocada en la ejecución de inversiones rentables para proyectos de alto valor, que contribuyan a la obtención de los resultados de la estrategia: generación de valor y sostenibilidad.	La regla principal es la aplicación rigurosa de criterios de capital, de forma tal que los recursos requeridos para la operación y el plan de inversiones provendrán de la generación interna de caja, la desinversión en activos no estratégicos y la financiación. Sobre la financiación, ésta podrá incluir recursos provenientes de los mercados de capitales locales e internacionales.
3. Marco de Referencia Corporativa	1. Al evaluar la visión y estrategia, no se tiene muy claro el objeto, ni los altos mandos, ni el resto de empleados, conoce la misión.	Se hizo una reforma a la misión, visión y políticas, para que sean congruentes y adecuados al enfoque a través del Gobierno Corporativo:	Las prácticas descritas en el Código de Buen Gobierno Corporativo, complementan lo establecido en los Estatutos Sociales, e incluyen todo lo relacionado al Marco de Referencia Corporativo (Misión, Visión, Valores).

Tabla 11: Análisis administrativo 2014-2015

	Evaluación 2014	Implementación 2015	Análisis de la operación
3. Marco de Referencia Corporativa		<p>Misión: Proveer el servicio de venta de combustible de manera oportuna y eficiente, comprometida a satisfacer la necesidad del cliente en el menor tiempo posible.</p>	<p>Misión: Trabajar con excelencia y transparencia para proveer, productos y servicios a nuestros clientes, siempre de la mano con una operación sana, limpia y segura.</p>
		<p>Visión: Ser líder en la distribución de combustible a nivel nacional, prestando un servicio de excelencia y prontitud.</p>	<p>Visión: Ser líder en el mercado, con orientación a la generación de valor y sostenibilidad, comprometida con su entorno y soportada en el talento humano y la excelencia operacional.</p>

Tabla 11: Análisis administrativo 2014-2015

	Evaluación 2014	Implementación 2015	Análisis de la operación
3. Marco de Referencia Corporativa	<p>Objetivo: Prestar servicios de calidad con operaciones basada en una sólida estrategia de crecimiento que genere valor agregado para nuestros accionistas.</p>	<p>Valores: se establecieron los siguientes: Responsabilidad: Es el emprendimiento comprometido y solidario del mejor esfuerzo por conseguir los objetivos empresariales, con un manejo eficiente de los recursos, asegurando el desarrollo sostenible del entorno. Integridad: Actuar con integridad porque somos coherentes entre lo que pensamos, decimos y emprendemos dentro de los ámbitos personales y empresariales. Respeto: Actuar con respeto reconociendo el derecho de la contraparte, conscientes de que este valor es el fundamento Integridad: Actuar con integridad porque somos coherentes entre lo que pensamos, decimos y emprendemos dentro de los ámbitos para la construcción de las relaciones interpersonales y empresariales vigorosas y benéficas.</p>	<p>En la revisión se tenían implementados los Valores representativos para la empresa, los cuales fueron considerados como parte del cambio y estructuración del gobierno de la empresa.</p>

Tabla 11: Análisis administrativo 2014-2015

	Evaluación 2014	Implementación 2015	Análisis de la operación
4. Código de Gobierno Corporativo	<p>Hasta el año 2014, no se tenía implementado políticas de Gobierno Corporativo, por consiguiente, tampoco un código de buenas prácticas.</p>	<p>Código de Gobierno Corporativo: Diseñado a la medida y específicamente. Este código compila las mejores prácticas que generan confianza en los grupos de interés y en el mercado en general, en el código se establecieron de manera detallada: I. Derechos y trato equitativo a los accionistas II. Asamblea general de accionistas III. Junta directiva IV. Ejecutivo principal y otros directivos V. Responsabilidad social empresarial VI. Transparencia, fluidez e integridad de la comunicación y la información VII. Control VIII. Conflictos de interés IX. Mecanismos de resolución de controversias X. Negociación de valores</p>	<p>El Código de Buen Gobierno integra las mejores prácticas corporativas en materia de transparencia, gobernabilidad y control con el fin de generar confianza en los grupos de interés y en el mercado en general.</p>

Tabla 11: Análisis administrativo 2014-2015		
Evaluación 2014	Implementación 2015	Análisis de la operación
II. Transparencia		
Es la estrategia ética y de cumplimiento dirigida a garantizar el cumplimiento de la regulación nacional e internacional en materia de prevención de fraude, corrupción, lavado de activos y financiación del terrorismo, fundamentados en el Código de Ética de la compañía y otras normativas internas. Es el referente formal e institucional de la conducta personal y profesional que deben cumplir todos los trabajadores.		
<p>1. No se cuenta con un código de ética, y no existen medidas que regulen la conducta personal y profesional que deben cumplir todos los trabajadores, miembros de la Junta Directiva y proveedores.</p>	<p>Dentro de los lineamientos del programa de Gobierno Corporativo y como parte de nuestra visión de contar con talento humano de clase mundial, ha construido su Código de Ética empresarial Basado en las mejores prácticas empresariales. Su elaboración fue un ejercicio participativo con fortalecido con el aporte de los colaboradores de las diferentes áreas, siendo aprobado como un propósito institucional esencial.</p>	<p>El código de Ética de es un patrón que regula el manejo de las relaciones internas con los grupos de interés.</p>
<p>1. Estrategia ética</p>		

Tabla 11: Análisis administrativo 2014-2015

Evaluación 2014	Implementación 2015	Análisis de la operación
<p>1. No posee políticas o acciones a tomar, para actuar frente al fraude y corrupción que puede existir en el desempeño de las operaciones. Tampoco se tiene un proceso de prevención o detección temprana de cualquier situación de riesgo o corrupción</p>	<p>Se realizaron, como medidas de prevención:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Código de Ética • Manual de Prevención de Lavado de Activos • Manual Antifraudes • Manual Anticorrupción 	<p>A la fecha estas medidas han sido de beneficio, dándose capacitaciones sobre este tema, se habilitó en la página Web la sección de denuncias. Se lleva un control de denuncias y las cuales se corroboran y clasifican:</p>
<p>2. Gestión de Riesgos</p>	<p>La estrategia de ética y de cumplimiento contenida en el Código, considera una Gestión de Riesgos basada en: Prevención, detección y monitoreo.</p>	<p>Las denuncias son clasificadas por:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Asunto ético • Corrupción • Fraude • Lavado de Activos • Terrorismo
	<p>Prevención: En el 2015 se han dado 25 capacitaciones sobre el manejo de regalos y atenciones, conflicto de interés, incompatibilidades, malversación de activos, entre otros.</p>	

Tabla 11: Análisis administrativo 2014-2015

	Evaluación 2014	Implementación 2015	Análisis de la operación
2. Gestión de Riesgos		<p>Detección: En el 2015 se han recibido 182 reportes de los cuales se han corroborado 12, los cuales son sobre asuntos éticos, que no han trascendido. Asimismo, aquí se ubican las auditorías internas, las cuales se han dado seguimiento y corregido lo reportado.</p> <p>Monitoreo: todos los hallazgos que han sido identificados se comunican oportunamente al personal con responsabilidad gerencial, esto es al oficial de cumplimiento y al Comité de Auditoría de la Junta Directiva.</p>	

Tabla 11: Análisis administrativo 2014-2015

Evaluación 2014	Implementación 2015	Análisis de la operación
<p>1. Se elaboran informes anuales sobre el desempeño operacional y financiero de la empresa, sin embargo, no se distribuyen o no están a disposición de los interesados</p>	<p>Durante el año 2015, se ha mejorado la información interna de la empresa, la cual está disponible en su página Web, al alcance de los grupos de interés, se elaboran informes periódicos. Es necesario indicar que se carecía de un sitio Web actualizado y armonioso, y fue necesario diseñar uno, con el objeto de estar al alcance de clientes, socios e inversionistas.</p>	<p>Esto represento una mejora en la difusión de la empresa, ya que comprometida con la divulgación de información transparente y oportuna a todos sus grupos de interés, continuó la estrategia de fortalecer su presencia en medios digitales durante 2015. Durante dicho periodo se avanzó en la consolidación de la página web y en incrementar su presencia en redes sociales.</p>
<p>2. Los grupos de interés identificados, son: accionistas, empleados, clientes, proveedores, gobierno y sociedad, pero no hay medidas establecidas para la atención de sus requerimientos.</p>	<p>En 2015 entró en vigencia un Sistema de Gestión de responsabilidad social empresarial, RSE, que contiene compromisos alineados con los objetivos estratégicos. Contiene el cumplimiento de los compromisos ante los grupos de interés. Dirigido a Accionistas e inversionistas, empleados, clientes, proveedores, gobierno, y sociedad.</p>	<p>Hubo una mejora en la atención de los grupos de interés. Durante 2015 se aseguró la adecuada atención de las peticiones, reclamos y solicitudes de los grupos de interés, orientados a asegurar un adecuado relacionamiento. Los canales disponibles fueron: correo electrónico, call center, internet y reuniones.</p>
<p>3. Relaciones de Confianza con Grupos de Interés</p>		

Tabla 11: Análisis administrativo 2014-2015

	Evaluación 2014	Implementación 2015	Análisis de la operación
4. Información confiable y oportuna	<p>1. No existe un sistema contable automatizado, lo cual dificulta la prontitud y exactitud de la información financiera y contable. Los estados financieros se demoran al igual que cualquier reporte contable o integración que se solicite.</p>	<p>Desde el 2014 se inició la transición de un sistema contabilidad automatizado, debido a que era necesario contar con un software contable, como parte de la implementación gradual del Gobierno Corporativo. El programa utilizado desde el 2015 es Sage ContaPlus Flex, que incluye avanzadas funcionalidades tales como Sage Drive para facilitar el intercambio de información financiera con terceros. Live Update un sistema para automatizar los procesos de actualización y copias de seguridad para la salvaguarda de información en la nube.</p>	<p>Esta medida garantiza el registro oportuno de las operaciones y a la fecha se han observado varios beneficios como:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Se redujo mucho el número de errores, debido a que el sistema contable hace los cálculos con mayor exactitud. • Pases automáticos a mayor: Los informes se pueden producir automáticamente, como: Diarios, Mayores, Estados Financieros, e Informes Especiales que ayudan a la administración a tomar decisiones. • Rapidez: se proporciona la información con mayor rapidez, respecto a tareas que consumían mucho tiempo cuando se hacían en forma manual. • Información contable oportuna: Se generan los informes en el momento en que se requieren, esto siempre y cuando la contabilidad es llevada al día y oportunamente.

Tabla 11: Análisis administrativo 2014-2015

	Evaluación 2014	Implementación 2015	Análisis de la operación
4. Información confiable y oportuna	<p>2. No se elabora un presupuesto relacionado con el desempeño de las operaciones, por lo que no se puede verificar el seguimiento a su ejecución y ver el control sobre el comportamiento de las operaciones.</p>	<p>Durante el año 2015 se siguió un control presupuestal, como parte de la adopción de prácticas de Gobierno Corporativo. El presupuesto fue aprobado por la Junta Directiva.</p>	<p>Se hizo un uso eficiente del presupuesto, ya que se obtuvieron comparaciones mensuales y el resultado de las desviaciones, sirvió para llevar mejor control del presupuesto total y administrar los recursos eficientemente, de manera oportuna y consciente.</p>
	<p>3. Carencia de políticas sobre las retribuciones.</p>	<p>Política Salarial: Como medida para un buen Gobierno Corporativo, se elaboró una política salarial y estructura salarial que establece una delimitación de rangos por niveles, cargo, atribuciones, responsabilidad y tiempo laborado.</p>	<p>La política Salarial es tratada con especial cuidado, ya que cuenta con un esquema de remuneración total que tiene tres componentes: Compensación fija, Bono Variable y Beneficios.</p>
	<p>4. No se evaluó en el 2014, este punto surge con la implementación del Gobierno Corporativo.</p>	<p>Manual de Marca e Identidad Visual Corporativa (IVC): Utilización correcta de la identidad visual empresarial, con especial atención en el manejo correcto de las normas sobre licencias y derechos de autor aplicables.</p>	<p>Esta regulación es muy positiva, pues regula el uso de la imagen empresarial. Todas las promociones publicitarias tienen un mejor control y son previamente autorizadas.</p>

Tabla 11: Análisis administrativo 2014-2015			
	Evaluación 2014	Implementación 2015	Análisis de la operación
III. Control			
El Sistema de Control Interno busca proveer seguridad razonable en el logro de sus objetivos estratégicos, operacionales, en el reporte de la información y en el cumplimiento normativo, mediante la gestión oportuna de sus riesgos y la efectividad de sus controles.			
1. Controles internos	<p>1. El departamento de Auditoría, es el órgano de control. Sus actividades no abarcan la revisión integral de operaciones, por falta de recursos humanos y financieros. No existe un plan anual de auditoría.</p>	<p>Para el año 2015 se elaboró un plan de Auditoría y se fortaleció el departamento con personal capacitado. El cumplimiento del Plan General de Auditoría fue del 92%. Se realizaron trabajos de auditoría a procesos con una evaluación de riesgo importante para el cumplimiento de los objetivos estratégicos y sobre proyectos de impacto alto por su nivel de inversión y representatividad sobre el cumplimiento de los objetivos estratégicos</p>	<p>Como resultado de la ejecución del Plan General de Auditoría, las áreas responsables diseñaron los planes de mejoramiento orientados a mitigar las observaciones de la Dirección de Auditoría Interna sobre los componentes del modelo de control interno, los cuales han sido objeto de seguimiento permanente por parte de la Junta Directiva para asegurar su aplicación y efectividad.</p>

Tabla 11: Análisis administrativo 2014-2015

	Evaluación 2014	Implementación 2015	Análisis de la operación
1. Controles internos	<p>2. No existen políticas y procedimientos de control establecidos para cada área. Existen pocos controles, pero es evidente la necesidad de manuales de procedimientos de control.</p>	<p>En el 2015 se adoptó el modelo Enterprise Risk Management (ERM), o Gestión de Riesgos Corporativos, para la administración de riesgos. Esto fue con el objeto de implementar un sistema de gestión de riesgos en el que interactúan, de manera sistemática e involucrando a todos los niveles de la organización, incluye a mandos medios que tiene una posición clave dentro de la organización y que anteriormente no se le asignaba la responsabilidad correspondiente.</p>	<p>Con la implementación del sistema de gestión de riesgos, se ha involucrado a todos los niveles de la organización en la búsqueda del control. En julio de 2015 se aprobó la creación de la Gerencia Corporativa de Cumplimiento, que, a través de la Unidad Corporativa de Control Interno, tiene a su cargo la definición de lineamientos de control, y la definición y verificación de la ejecución del ciclo de gestión de riesgos.</p>
1. Controles Externos	<p>1. Existen Revisiones fiscales periódicas por parte de la Superintendencia de Administración Tributaria, las cuales son evaluaciones independientes.</p>	<p>Inspección periódica de La Superintendencia de Administración tributaria y de la Dirección General de Hidrocarburos.</p>	<p>Se da atención y seguimiento a las revisiones fiscales. A la fecha no se han reportado hallazgos que afecten las operaciones o resultados.</p>

Tabla 11: Análisis administrativo 2014-2015

	Evaluación 2014	Implementación 2015	Análisis de la operación
1. Controles Externos	<p>2. Se realiza una revisión de auditoría externa por una empresa independiente, que emite un informe de recomendaciones para mejorar el control interno. Algunos hallazgos recurrentes, no significativos, se dan debido a la falta de seguimiento oportuno.</p>	<p>La Asamblea General de Accionistas en su reunión del 25 de febrero de 2015, aprobó la elección de la firma Deloitte, como revisor financiero independiente para el periodo fiscal 2015, por un valor de Q205,000 más IVA. Este valor corresponde a un 5% más que el año 2014.</p>	<p>El informe de la Revisión de la Auditoría Externa es aprobado por la asamblea de accionistas, para el año 2015 no hubo hallazgos que afectan las operaciones y estrategias. La administración mantiene en la página electrónica el último informe de la Revisión.</p>

Fuente: Elaboración propia, con base en investigación realizada.

En el análisis administrativo comparativo 2014-2015, se muestra el impacto positivo de los cambios derivados de la implementación de procedimientos de gobierno corporativo. En el análisis de la operación, la mayoría de los puntos evaluados, son resultado de mejoras y en otros casos son procedimientos nuevos, propios de la metodología empleada por el gobierno corporativo.

5.3 Análisis financiero derivado de la implementación del gobierno corporativo

Se presentan los Estados Financieros comparativos de los años 2015 y 2014. La metodología del gobierno corporativo, está basada en cumplimiento de políticas y procesos, las cuales fueron analizadas en el inciso anterior, en esta sección se evalúan cuentas contables que se vieron afectadas por una política o control, establecidos.

5.3.1 Balance general

Se presenta el Balance General comparativo, que contiene las variaciones absolutas y relativas de cada rubro.

Tabla 12: Balance general comparativo
(Expresado en Quetzales)

Concepto	2015	2014	Variación		
			Absoluta	%	
Activos					
Activos Corrientes					
Efectivo y equivalente de efectivo	a.	7,761,018	7,465,814	295,204	4.0%
Cuentas comerciales	b.	2,858,058	2,980,130	(122,072)	-4.1%
Otras cuentas por cobrar	b.	569,354	1,221,672	(652,318)	-53.4%
Inventarios	c.	3,057,958	2,871,323	186,635	6.5%

Concepto	2015	2014	Variación	
			Absoluta	%
Activos por impuestos corrientes	3,291,166	1,978,685	1,312,481	66.3%
Instrumentos de patrimonio medidos a valor razonable	913,488	1,549,837	(636,349)	-41.1%
Otros activos financieros	329,227	801,617	(472,390)	-58.9%
Otros activos	1,090,324	1,357,414	(267,090)	-19.7%
	19,870,593	20,226,491	(355,898)	-1.8%
Activos no corrientes mantenidos para la venta	242,745	1,335	241,410	18086.4%
	20,113,338	20,227,826	(114,488)	-0.6%
Activos no corrientes				
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	1,931,934	2,427,229	(495,295)	-20.4%
Cuentas comerciales	b. 22,224	27,947	(5,723)	-20.5%
Otras cuentas por cobrar	b. 562,347	398,749	163,598	41.0%
Propiedades, planta y equipo	89,074,111	78,189,958	10,884,153	13.9%
Intangibles	388,051	240,249	147,802	61.5%
Activos por impuestos diferidos	7,961,968	4,010,594	3,951,374	98.5%
Otros activos financieros	1,256,152	650,565	605,587	93.1%
Crédito mercantil	919,445	1,379,070	(459,625)	-33.3%
Otros activos	766,380	1,068,902	(302,522)	-28.3%
	102,882,612	88,393,262	14,489,350	16.4%
Total Activo	122,995,950	108,621,088	14,374,862	13.2%
Pasivos				
Pasivos corrientes				
Prestamos corto plazo	e. 4,573,620	3,447,172	1,126,448	32.7%
Cuentas comerciales	d. 7,757,277	8,622,986	(865,709)	-10.0%
Provisiones por beneficios a empleados	1,392,266	1,352,112	40,154	3.0%
Pasivos por impuestos corrientes	2,803,559	1,858,999	944,560	50.8%
Provisiones y contingencias	653,497	826,098	(172,601)	-20.9%
Instrumentos financieros derivados	101,319	137,254	(35,935)	-26.2%
Otros pasivos	144,441	262,235	(117,794)	-44.9%

Concepto	2015	2014	Variación	
			Absoluta	%
	17,425,979	16,506,855	919,124	5.6%
Pasivos asociados a activos mantenidos para la venta	17,628	0	17,628	n.a.
	17,443,607	16,506,855	936,752	5.7%
Pasivos no corrientes				
Préstamos largo plazo	e. 48,649,718	29,902,970	18,746,747	62.7%
Cuentas comerciales	d. 18,660	29,830	(11,170)	-37.4%
Provisiones por beneficios a empleados	f. 2,441,195	4,331,587	(1,890,392)	-43.6%
Pasivos por impuestos diferidos	3,303,004	3,022,024	280,980	9.3%
Provisiones y contingencias	5,423,850	4,895,212	528,638	10.8%
Otros pasivos no corrientes	484,148	399,941	84,207	21.1%
	60,320,575	42,581,565	17,739,010	41.7%
Total Pasivo	77,764,182	59,088,420	18,675,762	31.6%
Patrimonio				
Patrimonio atribuible a los propietarios de la compañía	43,356,713	48,021,386	(4,664,673)	-9.7%
Intereses no controlante	1,875,055	1,511,282	363,773	24.1%
	45,231,768	49,532,668	(4,300,900)	-8.7%
Total Pasivo y Patrimonio	122,995,950	108,621,088	14,374,862	13.2%

Fuente: Elaboración propia, con base en investigación realizada.

A continuación, se presenta el análisis de variaciones que se derivan la implementación del gobierno corporativo:

a. Efectivo y equivalente

En esta cuenta se observa un incremento de Q.295,204 que equivale a 4% e incluye recursos restringidos por Q.218,848, principalmente para pago exclusivo de capital e intereses de préstamos adquiridos, en cumplimiento con la política para garantizar el pago de las obligaciones de corto plazo.

b. Cuentas comerciales y otras cuentas por cobrar

Para mejor análisis se detalla la integración de esta cuenta, como sigue:

	2015	2014	Variación
Corriente			
Cientes			
Exterior	1,126,511	1,684,137	(557,626)
Nacionales	1,731,547	1,295,993	435,554
Fondo de estabilización de precios	155,789	735,054	(579,265)
Cuentas por cobrar	67,931	138,678	(70,747)
Entes relacionados	64,724	74,050	(9,326)
Cuentas por cobrar a empleados	50,667	49,683	984
Servicios industriales	34,987	791	34,196
Deudas de difícil cobro	28,042	9,118	18,924
Deudores varios	195,256	223,416	(28,160)
total	3,455,454	4,210,920	(755,466)
Menos - Provisión de cuentas de dudoso cobro	(28,042)	(9,118)	(18,924)
Total corriente	3,427,412	4,201,802	(774,390)
No Corriente			
Cientes			
Exterior	9,746	16,199	(6,453)
Nacionales	12,478	11,748	730
Fondo de estabilización de precios	77,510	75,960	1,550
Cuentas por cobrar a empleados	432,450	280,737	151,713
Deudas de difícil cobro	132,364	230,535	(98,171)
Deudores varios	52,387	42,611	9,776
total	716,9359	657,790	59,145
Menos - Provisión de cuentas de dudoso cobro	(132,364)	(231,094)	98,730
Total no corriente	584,571	426,696	157,875

Fuente: Elaboración propia, con base en investigación realizada.

- Las variaciones de esta cuenta, en su mayoría son propias del giro normal del negocio. Las variaciones relacionadas con la gestión del gobierno corporativo, se dieron en cuentas a clientes locales y del exterior, de acuerdo con políticas

contables para mejorar el control, debido a que se identificaron pagos a clientes que anteriormente no eran aplicados oportunamente a la cuenta ni al cliente correcto, sobre todo los clientes locales que son muchos en volumen. El saldo al 31 de diciembre de 2015, es un saldo real, con todos los movimientos de cobros aplicados y actualizaciones de saldos, respectivas.

- Otra variación que corresponde al gobierno corporativo es la cuenta por cobrar a empleados que aumentó a Q151,713, debido al manejo y control de los préstamos a Gerencia de talento humano.

c. Inventarios

En esta cuenta, aunque la variación es un aumento de Q.186,635, se considera que es propia de la naturaleza de sus operaciones. Los cambios más significativos son los controles en el proceso de operaciones que se establecieron en esta área, para que haya control por parte del responsable de bodega, y un control adicional de la Gerencia de Cumplimiento que monitorea el adecuado proceso en el manejo y control de inventarios.

d. Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar

El valor contable de las cuentas comerciales y otras cuentas por pagar es muy cercano a su valor razonable debido a su naturaleza de corto plazo, el cual se integra de la siguiente forma:

	2015	2014	Variación
Proveedores	4,979,932	6,104,839	(1,124,907)
Dividendos por pagar	693,878	3,630	690,248
Anticipos asociados	675,527	1,412,128	(736,601)
Depósitos recibidos de terceros	571,577	306,531	265,046
Retención en la fuente	346,578	378,185	(31,607)
Entes relacionados	106,117	105,664	453
Acreeedores varios	402,328	341,839	60,489
	7,775,937	8,652,816	(876,879)

Fuente: Elaboración propia, con base en investigación realizada.

Las variaciones más significativas de esta cuenta, se encuentran en proveedores, dividendos por pagar y anticipo asociados.

- Los proveedores tuvieron una disminución respecto al año anterior Q1,124,907, como resultado de la aplicación de políticas de control y pago oportuno a proveedores; asimismo, se evaluaron las condiciones de crédito de los proveedores más significativos y en unos casos se renegóció la deuda, se evaluó el pago oportuno y se corrigieron saldos de pagos y negociaciones aplicados a cada proveedor. Todo esto fue fortalecido con la política de gobierno sobre los grupos de interés, la cual se basa en una mejor comunicación con los proveedores y control eficiente de sus saldos para bienestar de ambas partes.
- En los dividendos y en los anticipos a socios, se establecieron políticas para la aprobación del pago de los dividendos; asimismo, para los dividendos por pagar se establecieron políticas para el pago posterior al cierre contable. Se controla la aprobación de las solicitudes de anticipos por dividendos, fijándose un límite máximo anual.

e. Préstamos largo plazo

El movimiento de esta cuenta se detalla a continuación:

	2015	2014	Variación
Moneda nacional			
Bonos	1,960,695	1,892,517	68,178
Créditos sindicados	4,226,454	4,357,598	(131,144)
Créditos comerciales y otros	945,331	804,286	141,045
Total moneda nacional	7,132,480	7,054,402	78,078
Moneda extranjera			
Bonos	29,121,535	17,166,207	11,955,328
Crédito comercial	9,107,938	7,331,105	1,776,833
modernización Refinería		0	-
Otros créditos comerciales	7,101,195	1,102,970	5,998,225

Otros	760,190	695,458	64,732
Total moneda extranjera	46,090,858	26,295,740	19,795,118
Total préstamos	53,223,338	33,350,142	19,873,196
Menos: parte a corto plazo	4,573,620	3,447,172	1,126,448
Total largo plazo	48,649,718	29,902,971	18,746,747

Fuente: Elaboración propia, con base en investigación realizada.

Las principales operaciones de financiación durante el 2015 y 2014 fueron las siguientes:

- En mayo de 2015, se realizó una emisión de bonos, autorizados por la Junta Directiva, y siguiendo las políticas establecidas para la emisión.
- En febrero de 2015, se obtuvo un crédito comercial por Q.1,200,000. El préstamo tiene vencimiento en febrero de 2030, amortizable al vencimiento e intereses pagaderos semestralmente. Este préstamo fue solicitado como parte de la estrategia de inversión, y su aprobación siguió el debido proceso, con la participación de 5 bancos del sistema tal como establecen los procedimientos de control y fraude.

f. Provisiones por beneficios a empleados

Esta cuenta tuvo una disminución significativa de Q1,890,392, debido principalmente a la reducción de Q1,098,609, a la provisión de salud empleados (Gastos médicos), como resultado a la reorganización contable. Se revisaron varias cuentas de forma interna, y entre estas se detectó que se provisionaba una cantidad superior al gasto promedio de esta cuenta en los últimos años.

g. Patrimonio

El Patrimonio está integrado con capital suscrito, reservas y utilidades acumuladas. Las variaciones de capital y de otras reservas, se deben a la capitalización de Q14,760,895, que suma a capital y resta de reservas. En marzo de 2015 la Asamblea General de Accionistas, aprobó la capitalización de reservas,

sin modificar el número de acciones nominativas ordinarias. Las utilidades acumuladas registraron el pago de dividendos por Q.5,468,521, Sobre los resultados del ejercicio 2014, la Asamblea General de Accionistas aprobó su distribución. Tanto para la capitalización como el pago de dividendos han sido realizados de acuerdo al manual de políticas de dividendos establecido y a la Normativa de la Asamblea General de Accionistas, los cuales fueron implementados como parte del gobierno corporativo adoptado en 2015.

	2015	2014	Variación
Capital suscrito y pagado	25,040,068	10,279,175	14,760,893
Prima en emisión	6,607,699	6,607,612	87
Reserva Legal	5,227,726	5,271,104	(43,378)
Otras Reservas	1,268,317	13,170,693	(11,902,376)
Otros Resultados Integrales	-2,264,694	4,245,458	(6,510,152)
Utilidades acumuladas	7,477,597	8,447,344	(969,747)
Patrimonio de accionistas de controlante	43,356,713	48,021,386	(4,664,673)
Participación minoritaria	1,875,055	1,511,282	363,773
	45,231,768	49,532,668	(4,300,900)

Fuente: Elaboración propia, con base en investigación realizada.

5.3.2 Estado de Resultados

Se presenta el Estado de Pérdidas y Ganancias comparativo por los años 2015 y 2014, para el análisis de variaciones relacionadas con políticas de gobierno corporativo.

Tabla 13: Estado de resultados comparativo

(Expresado en Quetzales)

Concepto		2015	2014	Variación	
				Absoluta	%
Ingresos por ventas	a.	66,359,880	65,971,888	387,992	0.59%
Costo de ventas	a.	36,994,516	42,975,128	(5,980,612)	13.9%
Utilidad bruta		29,365,364	22,996,760	6,368,604	27.7%

Concepto		2015	2014	Variación	
				Absoluta	%
Gastos de administración	b.	1,233,095	1,031,035	202,060	19.6%
Gastos de operación y proyectos		4,502,158	5,520,325	(1,018,167)	-18.4%
Otras ganancias y pérdidas operacionales		3,646,884	1,996,373	1,650,511	82.7%
Resultado de la operación		19,983,227	14,449,027	5,534,200	38.3%
Ingresos financieros		621,924	399,818	222,106	55.6%
Gastos financieros		(2,718,414)	(1,640,294)	(1,078,120)	-65.7%
Ganancia (pérdida) por diferencia en cambio		(1,870,859)	(2,270,193)	399,334	17.6%
Resultado financiero, neto		(3,967,349)	(3,510,669)	(456,680)	-13.0%
Participación en las utilidades del período de las asociadas		35,121	179,299	(144,178)	-80.4%
Resultado antes de impuesto a las ganancias		16,050,999	11,117,657	4,933,342	44.4%
Impuesto de renta		(7,832,206)	(4,769,101)	(3,063,105)	-64.2%
Utilidad neta del período	C.	8,218,793	6,348,556	1,870,237	29.5%
(Pérdida) utilidad atribuible					
A los accionistas		7,313,913	5,725,500	1,588,413	27.7%
Participación minoritaria		904,880	623,056	281,824	45.2%
		8,218,793	6,348,556	1,870,237	29.5%

Fuente: Elaboración propia, con base en investigación realizada.

a. Ingresos y costo de ventas

Los ingresos registraron al 31 de diciembre 2015 un aumento respecto del año anterior, de Q.387,992, este aumento leve se debe a que el precio del combustible en 2015 tuvo alzas y bajas que repercutieron en las operaciones. Los costos

tuvieron una reducción significativa de 5,980,612. Esta reducción se debe a que las compras de hidrocarburos y compras de productos importados, tuvieron una reducción significativa debido a una negociación especial con el proveedor; asimismo, los costos han sido optimizados y reducidos como consecuencia de la mejora en el control de existencias y el adecuado costeo, según las políticas establecidas, para mejorar el control sobre las pólizas de importación, las que debía estar registradas y resguardadas correctamente.

b. Gastos de administración

Los gastos de administración durante el 2015, tuvieron un importante monitoreo y revisiones especiales, como parte de las políticas de gobierno implementadas. Se tuvo especial cuidado en integrar cada cuenta y verificar que cada gasto significativo sea justificado. Los gastos se integran de la forma siguiente:

	2015	2014	Variación
Gastos de administración			
Impuestos	262,951.00	102,028.00	160,923.00
Gastos laborales	446,316.00	463,836.00	-17,520.00
Gastos generales y otros	439,403.00	410,288.00	29,115.00
Depreciaciones y amortizaciones	84,425.00	54,883.00	29,542.00
	1,233,095.00	1,031,035.00	202,060.00

Fuente: Elaboración propia, con base en información de la investigación realizada.

En los gastos laborales hubo disminución debido al cambio en la política de salarios implementada como parte del gobierno corporativo. Esta política tuvo un impacto en los salarios los cuales muestran una reducción de Q.34,658, y las demás cuentas tuvieron un ligero incremento, pues se tienen políticas para aumentos, bonos de productividad y se lleva la nómina en el sistema contable, para un mayor control en descuentos y registros. Los Gastos laborales se detallan a continuación:

Gastos laborales	2015	2014	Variación
Sueldos y Salarios	284,569	319,227	(34,658)
Bono Productividad Directivos	25,054	23,674	1,380
Primas de ventas	90,843	87,016	3,827
Seguridad Social	17,058	15,546	1,512
Varios de Personal	11,278	10,156	1,122
Indemnizaciones	17,513	8,217	9,297
	446,316	463,836	(17,520)

Fuente: Elaboración propia, con base en información de la investigación realizada.

c. Utilidad neta del periodo

Al cierre del año 2015 se presenta una utilidad de Q.8,218,7903, como resultado de una adecuada gestión de las operaciones, debido a que a pesar de que el crecimiento de las ventas no es significativo, los costos han sido mejor controlados y se han logrado reducciones en ellos. Las políticas de control y los cambios realizados durante el 2015, han reflejado un efecto positivo en la utilidad.

5.3.3 Presupuesto

Se detalla un análisis comparativo de los ingresos y gastos reales del año 2015, con respecto al presupuesto, para identificar las variaciones importantes, relacionadas con el impacto de las políticas de gobierno corporativo.

Tabla 14: Análisis comparativo de presupuesto

(Expresado en Quetzales)

CONCEPTO	REALIZADO		PRESUPUESTO		VARIACIÓN	
	2015	%	2015	%	ABS.	%
Total Ingresos de Explotación	66,359,880	100.00%	66,631,607	100.00%	(271,727)	-0.41%
Ingresos por ventas	66,359,880	100.00%	66,631,607	100.00%	(271,727)	-0.41%
Venta a detalle	66,359,880	100.00%	66,631,607	100.00%	(271,727)	-0.41%
Costo de Venta	(36,994,516)	-55.75%	(38,206,646)	-57.34%	1,212,130	3.17%

CONCEPTO	REALIZADO		PRESUPUESTO		VARIACIÓN	
	2015	%	2015	%	ABS.	%
Costo de Detalle	(36,994,516)	-55.75%	(38,206,646)	-57.34%	1,212,130	3.17%
Margen Bruto	29,365,364	44.25%	28,424,961	42.66%	940,403	3.31%
Total Gastos de Operación	(9,382,137)	-14.14%	(9,548,136)	-14.33%	165,999	1.74%
Gastos de Administración	(1,148,670)	-1.73%	(1,187,424)	-1.78%	38,754	3.26%
Impuestos	(262,951)	-0.40%	(285,682)	-0.43%	22,731	7.96%
Gastos laborales	(446,316)	-0.67%	(464,470)	-0.70%	18,154	3.91%
Sueldos y Salarios	(284,569)	-0.43%	(330,839)	-0.50%	46,270	13.99%
Bono Productividad Directivos	(25,054)	-0.04%	(15,615)	-0.02%	(9,439)	-60.45%
Primas de ventas	(90,843)	-0.14%	(72,988)	-0.11%	(17,855)	-24.46%
Seguridad Social	(17,058)	-0.03%	(16,112)	-0.02%	(946)	-5.87%
Varios de Personal	(11,278)	-0.02%	(12,374)	-0.02%	1,095	8.85%
Indemnizaciones	(17,513)	-0.03%	(16,542)	-0.02%	(971)	-5.87%
Gastos generales y otros	(439,403)	-0.66%	(437,272)	-0.66%	(2,131)	-0.49%
Alquileres Y Arrendamientos	(197,205)	-0.30%	(195,187)	-0.29%	(2,019)	-1.03%
Mantenimiento Y Reparaciones	(71,927)	-0.11%	(73,558)	-0.11%	1,631	2.22%
Primas De Seguro	(13,950)	-0.02%	(13,807)	-0.02%	(143)	-1.03%
Suministros	(79,209)	-0.12%	(78,398)	-0.12%	(811)	-1.03%
Materiales De Oficina	(28,298)	-0.04%	(28,008)	-0.04%	(290)	-1.03%
Viajes	(17,123)	-0.03%	(16,947)	-0.03%	(175)	-1.03%
Servicios de Seguridad y Vigilancia	(31,691)	-0.05%	(31,367)	-0.05%	(324)	-1.03%
Gastos de Operación y Proyectos	(4,415,943)	-6.65%	(4,634,534)	-6.96%	218,591	4.72%
Gastos de Operación	(2,052,139)	-3.09%	(2,260,677)	-3.39%	208,538	9.22%
Comisiones, honorarios, fletes y servicios	(878,259)	-1.32%	(884,375)	-1.33%	6,116	0.69%
Comisiones sobre proyectos	(526,955)	-0.79%	(530,625)	-0.80%	3,670	0.69%
Honorarios profesionales	(175,652)	-0.26%	(176,875)	-0.27%	1,223	0.69%
Flete y transporte varios	(43,913)	-0.07%	(44,219)	-0.07%	306	0.69%
Suministros	(131,739)	-0.20%	(132,656)	-0.20%	917	0.69%

CONCEPTO	REALIZADO		PRESUPUESTO		VARIACIÓN	
	2015	%	2015	%	ABS.	%
Proyectos corporativos	(456,159)	-0.69%	(390,842)	-0.59%	(65,317)	-16.71%
Impuestos	(348,871)	-0.53%	(340,073)	-0.51%	(8,798)	-2.59%
Gastos laborales	(309,021)	-0.47%	(313,371)	-0.47%	4,350	1.39%
Sueldos y Salarios	(197,031)	-0.30%	(215,672)	-0.32%	18,642	8.64%
Bono Productividad Directivos	(17,347)	-0.03%	(15,994)	-0.02%	(1,353)	-8.46%
Primas de ventas	(62,898)	-0.09%	(58,789)	-0.09%	(4,109)	-6.99%
Seguridad Social	(11,811)	-0.02%	(10,503)	-0.02%	(1,307)	-12.45%
Varios de Personal	(7,809)	-0.01%	(6,861)	-0.01%	(947)	-13.81%
Indemnizaciones	(12,126)	-0.02%	(5,551)	-0.01%	(6,575)	-118.43%
Mantenimientos	(181,630)	-0.27%	(206,823)	-0.31%	25,193	12.18%
Manto. y Reparación de Propiedad Arrendada	(46,660)	-0.07%	(53,132)	-0.08%	6,472	12.18%
Manto. y Reparación de Computadoras	(6,467)	-0.01%	(7,365)	-0.01%	897	12.18%
Manto y Reparación de Equipos	(50,175)	-0.08%	(57,134)	-0.09%	6,960	12.18%
Manto. y Reparación de Vehículos	(5,754)	-0.01%	(6,552)	-0.01%	798	12.18%
Manto. y Aseo de Oficinas	(34,678)	-0.05%	(39,488)	-0.06%	4,810	12.18%
Manto. Sistemas de Información	(37,896)	-0.06%	(43,152)	-0.06%	5,256	12.18%
Cuota de fiscalización	(77,909)	-0.12%	(76,174)	-0.11%	(1,735)	-2.28%
Gastos diversos	(111,955)	-0.17%	(162,199)	-0.24%	50,244	30.98%
EBITDA	23,800,751	35.87%	22,603,003	33.92%	1,197,748	5.30%
Depreciaciones y Amortizaciones	(170,640)	-0.26%	(166,371)	-0.25%	(4,269)	-2.57%
Depreciación Vehículos	(9,601)	-0.01%	(9,042)	-0.01%	(558)	-6.17%
Depreciación Planta y equipo	(61,046)	-0.09%	(57,497)	-0.09%	(3,550)	-6.17%
Depreciación Ductos, Redes y líneas	(79,079)	-0.12%	(80,134)	-0.12%	1,055	1.32%
Depreciación Equipo de computo	(11,141)	-0.02%	(10,493)	-0.02%	(648)	-6.17%
Amortización Licencias y Software	(9,774)	-0.01%	(9,205)	-0.01%	(568)	-6.17%

CONCEPTO	REALIZADO		PRESUPUESTO		VARIACIÓN	
	2015	%	2015	%	ABS.	%
Otras Ganancias Y Pérdidas						
Operacionales	(3,646,884)	-5.50%	(3,559,807)	-5.34%	(87,077)	-2.45%
Ingresos Diferidos	193,197	0.29%	147,391	0.22%	45,806	31.08%
Indemnizaciones recibidas	29,848	0.04%	0	n.a.	29,848	0.00%
Utilidad venta materiales y propiedad, planta y equipo	50,116	0.08%	38,712	0.06%	11,404	29.46%
Pérdida en baja de activos fijos	(43,372)	-0.07%	(125,794)	-0.19%	82,422	65.52%
Recuperación de provisiones por litigios	205,879	0.31%	111,872	0.17%	94,007	84.03%
Gasto por de deterioro de activos	(4,028,283)	-6.07%	(3,683,024)	-5.53%	(345,259)	-9.37%
Contratos de Construcción y mantenimiento	(124,957)	-0.19%	(108,062)	-0.16%	(16,895)	-15.63%
Otros ingresos (gastos), netos	70,688	0.11%	59,097	0.09%	11,591	19.61%
Utilidad de Operación	19,983,227	30.11%	18,876,825	28.33%	1,106,402	5.86%
Resultado Financiero	(3,967,349)	-5.98%	(3,493,179)	-5.24%	(474,170)	-13.57%
Gastos financieros	(2,718,414)	-4.10%	(1,673,100)	-2.51%	(1,045,314)	-62.48%
Intereses financieros	(1,768,618)	-2.67%	(769,362)	-1.15%	(999,256)	-129.88%
Costos financieros de pasivos a largo plazo	(627,827)	-0.95%	(664,076)	-1.00%	36,249	5.46%
Resultados provenientes de activos financieros	(167,869)	-0.25%	(58,793)	-0.09%	(109,076)	-185.53%
Pérdidas derivadas de cobertura	(108,486)	-0.16%	(143,731)	-0.22%	35,245	24.52%
Otros gastos financieros	(45,614)	-0.07%	(37,138)	-0.06%	(8,476)	-22.82%
Ingresos financieros	621,924	0.94%	450,114	0.68%	171,810	38.17%
Intereses y rendimientos	293,507	0.44%	292,258	0.44%	1,249	0.43%
Ganancias de Activos financieros	164,615	0.25%	58,963	0.09%	105,652	179.18%
Utilidad en venta de inversiones	72,338	0.11%	42,300	0.06%	30,038	71.01%
Dividendos	91,464	0.14%	54,266	0.08%	37,198	68.55%
Ganancias de cobertura	0	n.a.	2,328	0.00%	(2,328)	-100.00%
Pérdida por Dife. en cambio neta	(1,870,859)	-2.82%	(2,270,193)	-3.41%	399,334	17.59%

CONCEPTO	REALIZADO		PRESUPUESTO		VARIACIÓN	
	2015	%	2015	%	ABS.	%
Utilidad Neta	16,015,878	24.13%	15,383,646	23.09%	632,232	4.11%
Variación Prov., financieras grupo	0	n.a.	0	n.a.	0	0.00%
Participación en las utilidades del período de las asociadas	35,121	0.05%	0	n.a.	35,121	0.00%
Utilidad Antes de Impuestos	16,050,999	24.19%	15,383,646	23.09%	667,353	4.34%
Impuesto sociedades	(7,832,206)	-11.80%	(7,523,027)	-11.29%	(309,179)	-4.11%
Participación trabajadores utilidades	0	n.a.	0	n.a.	0	0.00%
Resultado Neto	8,218,793	12.39%	7,860,619	11.80%	358,174	4.56%

Fuente: Elaboración propia, con base en investigación realizada.

a. Variaciones en ventas y costos

Los ingresos por ventas realizadas para el año 2015, mostraron una variación de Q.271,727, menos que lo presupuestado, debido a la variación en precios de los combustibles. El costo de ventas tuvo una disminución de Q.1,221,130. Esta disminución en el costo fue significativa y se debe en parte a que en 2015 hubo negociaciones con proveedores en donde se obtuvieron costos menores que en años anteriores. En ese año se tuvo especial cuidado en el cálculo y control del costo de ventas, los procedimientos establecidos de control de inventarios y de registros contables permitieron presentar costos más exactos, contribuyendo a la optimización y disminución de los mismos.

b. Variaciones en gastos de administración

Durante el año 2015, se realizaron los procedimientos establecidos en los manuales contables, acerca del registro y control de las operaciones de gasto, en donde se controlaron las desviaciones a presupuestos mensualmente, y de forma

oportuna. Los gastos de administración tuvieron una disminución respecto a lo presupuestado de Q.38,754, esta variación incluye la presentada por los gastos laborales, los cuales en este año sufrieron cambios importantes, pues se creó una nueva política salarial. A partir de 2015, los incrementos salariales deben ser aprobados y se deben respetar los parámetros establecidos; asimismo, se tuvo especial atención a los anticipos de sueldos.

c. Variaciones en gastos de operación y proyectos

Los gastos de operación y proyectos corporativos también registraron un monto menor al presupuestado, de Q.218,591, derivado de la optimización de gastos de comisiones, honorarios, fletes, entre otros.

d. Variación en Depreciaciones

Las depreciaciones registradas son mayores a lo presupuestado por (Q.4,269), lo que se debe a que los auxiliares de activos fijos a partir de 2015 son llevados en el sistema contable, los cálculos son automáticos, siguiendo los porcentajes establecidos y con base en NIIFs, para que todos estos factores contribuyan a registrar correctamente los gastos reales.

e. Utilidad real y presupuestada

Todas las variaciones en ingresos y gastos, contribuyeron a presentar una utilidad del periodo moderadamente superior a lo presupuestado, de Q.358,174, lo cual se considera un logro significativo, considerando que es el primer año que se elabora el presupuesto y que se tiene estricto control sobre cada desembolso y gasto registrado.

5.4 Valoración empresarial

El modelo de gobierno corporativo tiene entre sus premisas la de generación de valor en las empresas. Para el cálculo se utiliza como año base el año de estudio

de esta investigación (2015), y proyecciones a cinco años. Para el cálculo del valor actual se utiliza el método de valoración de empresas por flujos de caja descontados; adicionalmente, se determina el valor contable, como parte del análisis de la investigación, para tener dos enfoques, uno del lado del balance general y otro del lado del estado de resultados.

5.4.1 Valoración de empresas por flujos de caja descontados

Se presenta el flujo de caja proyectado a cinco años, para luego determinar el flujo de caja descontado, considerando el principio del valor del dinero en el tiempo.

Tabla 15: Flujo de fondos proyectado
(Expresado en Quetzales)

	AÑOS				
	1	2	3	4	5
Total ingresos	69,014,275	71,774,846	74,645,840	77,631,674	80,736,941
Total costos no operativos	37,882,384	38,791,562	39,722,559	40,675,901	41,652,122
Gastos Operativos					
Impuestos	269,262	275,724	282,341	289,118	296,057
Gastos laborales	457,028	467,996	479,228	490,730	502,507
Gastos generales y otros	449,949	460,747	471,805	483,129	494,724
Gastos de exploración	2,101,390	2,151,824	2,203,467	2,256,351	2,310,503
Comisiones, honorarios, fletes y servicios	899,337	920,921	943,023	965,656	988,832
Proyectos corporativos	467,107	478,317	489,797	501,552	513,589
Impuestos	357,244	365,818	374,597	383,588	392,794
Gastos laborales	316,438	324,032	331,809	339,772	347,927
Mantenimientos	185,989	190,453	195,024	199,704	204,497
Cuota de fiscalización	79,779	81,694	83,654	85,662	87,718
Gastos diversos	114,642	117,393	120,211	123,096	126,050
Depreciaciones y amortizaciones	174,735	178,929	183,223	187,621	192,124
Otras Ganancias Y	3,734,409	3,824,035	3,915,812	4,009,791	4,106,026

Pérdidas Operacionales					
Total Gastos Operativos	9,607,308	9,837,884	10,073,993	10,315,769	10,563,347
Rdo. Explotación Bruto	21,524,583	23,145,401	24,849,288	26,640,004	28,521,471
Resultado Financiero	(4,062,565)	(4,160,067)	(4,259,909)	(4,362,146)	(4,466,838)
Participación en las utilidades del período de las asociadas	35,964	36,827	37,711	38,616	39,543
Rdo. Antes Impuestos	17,497,981	19,022,161	20,627,090	22,316,474	24,094,176
Impuesto sociedades	(8,020,179)	(8,212,663)	(8,409,767)	(8,611,601)	(8,818,280)
Utilidad Neta	9,477,803	10,809,498	12,217,324	13,704,873	15,275,897
Gastos de Depreciación	6,922,838	7,088,986	7,259,122	7,433,341	7,611,741
Inversión		-	-	-	-
Préstamo		-	-	-	-
Amortización	10,008	10,249	10,494	10,746	11,004
Capital de trabajo					
Flujo de caja libre o descontado FCL	16,410,649	17,908,733	19,486,940	21,148,960	22,898,642
Valor Actual de FC	14,971,854	14,906,116	14,797,663	14,651,710	14,473,009

Fuente: Elaboración propia, con base en investigación realizada.

d = Tasa de descuento (WACC o Costo medio de capital)	9.61%
g = Tasa de crecimiento a perpetuidad	4.00%
VRn= Valor Residual (Valor de último flujo calculado en el año 5)	424,502,455

Valoración de la empresa:

VAN = Valor actual flujos de caja positivos	58,811,201
VR actual = Valor residual del último flujo de caja	268,305,341
Total Valoración de Distribuidora de Combustibles	327,116,541

Se proyectaron los flujos de caja esperados para los próximos cinco años y se descontaron los flujos de caja a valor actual, aplicando el principio del valor del dinero en el tiempo. Para el efecto se utilizó una tasa de descuento, compuesta por la tasa de inflación y una prima de riesgo, considerando que si se invierte, se debe obtener una rentabilidad superior a la que ofrece un bono de renta fija.

En este caso se utilizó como tasa de descuento (d), la referida para mercados emergentes (Asia, América Latina, Europa del Este, Oriente Medio y África), del costo del capital por sector de la industria, obtenido del sitio Web denominado Damodaran. En donde se obtuvo el siguiente dato de 9.61%:

Tabla 16: Costo de capital por industria

<i>Industry Name</i>	<i>Number of Firms</i>	<i>Beta</i>	<i>Cost of Equity</i>	<i>E/(D+E)</i>	<i>Std Dev in Stock</i>	<i>Cost of Debt</i>	<i>Tax Rate</i>	<i>After-tax Cost of Debt</i>	<i>D/(D+E)</i>
Oil/Gas Distribution	79	1.22	9.61%	51.45%	47.82%	3.52%	5.60%	2.11%	48.55%

Fuente: Damodaran (2016)

La tasa de rendimiento a perpetuidad (g), es el resultado del valor final menos el valor inicial, dividido por el valor inicial, en este caso es la comparación de los ingresos año con año.

En este método de valoración, se trata de determinar el valor a través de la estimación de los flujos de dinero que generará en el futuro, para luego descontarlos con una rentabilidad exigida, apropiada, según el riesgo de dichos flujos. El resultado muestra un valor total de Q.327,116,541. Basado en la suma del Valor presente (VAN) y del Valor Residual (VR), Este resultado es satisfactorio, pues el valor mencionado es superior al total de los activos (Q.122,995,950).

5.4.2 Valoración de empresas por valor contable

Para valorar empresas por este método basado en información del Balance General, se estima el valor del patrimonio. Los datos y resultados fueron los siguientes:

Tabla 17: Valor contable
(Expresado en Quetzales)

Activo		Pasivo	
Efectivo y equivalente	7,761,018	Cuentas por Pagar	7,775,937
Cuentas comerciales	4,011,983	Cts. por Pagar a empleados	3,833,461
Inventario	3,057,958	Prestamos	53,223,338
Inversiones en asociadas	1,931,934	Pasivos por impuestos	6,106,563
Activos Fijos	89,462,162	Provisiones y contingencias	6,077,347
Activos por impuestos	11,253,134	Otros pasivos no corrientes	747,536
Otros activos	5,517,761	Capital y Reservas	45,231,768
Total Activos	122,995,950	Total Pasivo y Capital	122,995,950

Cálculo del Valor Contable	Valor Q.
Activo total	122,995,950
Pasivo Exigible	77,764,182
Valor Contable	45,231,768

Fuente: Elaboración propia, con base en investigación realizada.

El valor contable de Q.45,231,768, representa los recursos propios o fondos propios, que refleja el valor en libros, por lo que no debe confundirse con valor de mercado.

Se compara el valor contable de Q.45,231,768 con la valoración de empresas por flujos de caja descontados, de Q.327,116,541, deduciéndose que el método más

apropiado para valorar empresas es descontar los flujos futuros esperados, en vista de que el valor de las acciones de una empresa -suponiendo su continuidad- proviene de la capacidad de la misma para generar dinero (flujos) para los propietarios de las acciones. Esto refleja que el método de valoración de valor contable es un método estático y el método de flujos descontados es dinámico.

La falta de planificación impide la valuación de flujos futuros, debiéndose recurrir a estimaciones estáticas. Con la aplicación del gobierno corporativo, se tiene certeza de la planificación y formulación de estrategias, lo cual favorece la valoración empresarial, para lo cual puede usarse este método de valoración dinámico, de flujos futuros descontados.

CONCLUSIONES

1. La evaluación administrativa y financiera realizada permitió comprobar la hipótesis de investigación de que la implementación del gobierno corporativo, mejora el desempeño operacional, financiero y la creación de valor empresarial en empresas de distribución de combustibles derivados del petróleo, denominadas estaciones de servicio o gasolineras, en el municipio de Guatemala.
2. En el área operacional, la implementación de controles internos y la estructura de gobierno, fueron de beneficio para mejorar la eficiencia administrativa. En el área financiera se evidenció que los resultados del ejercicio 2015, de Q.8,218,793 aumentaron 29% con respecto al año 2014, a pesar de que los ingresos por ventas disminuyeron debido a bajas en el precio de venta. Se mejoró el control de costos y gastos, logrando una disminución del 14%, debido a mejorar en los procesos y políticas, implementados.
3. La evaluación y análisis administrativo de la implementación del gobierno corporativo determinó la obtención de mejoras en la definición y delimitación de los órganos de dirección, estructura organizacional y funcional, en el desempeño operacional, diseño de manuales con normativa para la Asamblea de Accionistas, Reglamento de Junta Directiva, Código de buen gobierno corporativo, Código de ética y estatutos sociales. Se establecieron políticas para los honorarios de los miembros de la junta directiva, de dividendos. Se redefinió la misión, visión y objetivos estratégicos. Se adoptó un sistema de control basado en riesgos y un sistema de Responsabilidad Social Empresarial enfocado atender a los grupos de interés. Se implementó un sistema contable automatizado y el uso del presupuesto para planificación y control de ejecución.

4. El análisis financiero reveló el efecto que tuvo la adopción del gobierno corporativo. En los costos del año 2015 hubo una disminución con respecto al año anterior debido a la implementación de diversas medidas de control de costos e inventarios; asimismo, se mejoró el control de los gastos laborales. Los sueldos y salarios, disminuyeron por Q34,658, debido al control basado en una nueva política de sueldos y salarios que contempla la normativa de aumentos y bonificaciones. Adicionalmente hubo cambio en: cuentas por cobrar comerciales, cuentas por cobrar a empleados, fortaleciendo la política de cobro. En inventarios mejoró la administración y control. Los proveedores disminuyeron en Q.1,124,907, debido a que hubo un adecuado seguimiento, pagos oportunos y negociaciones por pronto pago. El anticipo a asociados disminuyó en Q.736,601, derivado de que la política de dividendos controla la frecuencia y porcentaje anual de anticipos; asimismo, la cuenta de dividendos por pagar presenta los efectos por la distribución y pago de dividendos.

5. La valoración empresarial aplicando el método de descuento de flujos, muestra un valor total de Q327,117,541. Este resultado es satisfactorio, pues este valor total del año 2015, es superior al total de los activos (Q.122,995,950) y a su valor contable (Q.45,231,768). Esta valoración parte de los resultados financieros, los cuales están influenciados por la implementación del gobierno corporativo. Se determinó que esta implementación contribuyó a la obtención de resultados positivos, debido a la aplicación de mecanismos para la adecuada administración y estabilidad financiera. El gobierno corporativo en este periodo permitió la realización de, una función de monitoreo, y contribuyó con el adecuado manejo de las operaciones administrativas, estratégicas y financieras, las cuales influyeron positivamente en el resultado de la valoración empresarial.

6. La evaluación e implementación del gobierno corporativo, es una decisión de los órganos administrativos, se adecua a todo tipo de empresa, tanto en tamaño como en tipo de actividad, en vista de que se diseña a la medida de las necesidades empresariales. Los beneficios financieros no son totalmente cuantificables, en vista de que están intrínsecos en la optimización del uso de los recursos y los resultados de operación. La práctica adecuada de los principios de gobierno corporativo, mejora el desempeño operacional, permite un mayor acceso al financiamiento propio, y mejora las relaciones con otras partes interesadas. La mejora en los resultados financieros constituye un atractivo adicional para los inversionistas.

RECOMENDACIONES

1. Evaluar regularmente el funcionamiento adecuado de los principios de gobierno corporativo establecidos, en empresas de distribución de combustibles derivados del petróleo, denominadas estaciones de servicio o gasolineras, en el municipio de Guatemala. Para el efecto, el comité de buenas prácticas corporativas, se debe encargar de monitorear la adecuada elaboración, redacción, y actualización del código, y de los resultados obtenidos de la aplicación de dichos principios y prácticas, con el objeto de controlar los resultados operacionales y financieros, y tomar oportunamente las medidas correctivas y de mejora que se requieran.
2. La elaboración de un informe anual de gobierno corporativo, es importante para dar a conocer los resultados del ejercicio evaluado. Este informe debe ser elaborado por una unidad de control, integrada por directivos y mandos medios. El informe debe mostrar los resultados de las operaciones y un amplio panorama informativo tanto para los accionistas como para los grupos de interés. Debe detallar cualquier cambio importante acerca de la asamblea de accionistas y sus miembros, reuniones celebradas, el detalle de los miembros de la Junta Directiva, la asistencia anual, entre otros. Debe mencionar hechos relevantes, tales como cambios en personal, en estrategias, políticas, entre otros. El informe debe ser elaborado con información profesional y detallada de toda la operación y de sus miembros.
3. Llevar un seguimiento oportuno de los resultados obtenidos de la aplicación de los principios de gobierno corporativo, tanto para resolver problemas, como para fundamentar el plan anual. Es necesaria la retroalimentación para asegurar que se están cumpliendo los parámetros y estándares generales, previamente establecidos.

4. Para el seguimiento de la adopción del gobierno corporativo es necesario velar por el cumplimiento de los mecanismos establecidos en todas las áreas, en vista de que el seguimiento y monitoreo promueve un Gobierno adecuado que constantemente agregue valor en el desempeño de las operaciones a través de una eficiente administración, asignación adecuada de recursos, mejoras en políticas laborales, con las partes relacionadas, para que todo esto contribuya a la creación de valor, en beneficio de los inversionistas.

5. Considerar la adopción de conceptos y principios de gobierno corporativo, como una herramienta estratégica y de control, para una adecuada administración de las operaciones, a la medida y necesidades, evitando el uso excesivo de controles para evitar ineficiencia, falta de flexibilidad en las operaciones y en la segregación de funciones. El aprovechamiento de los beneficios del gobierno corporativo, no se encuentra en el exceso de control, sino en la forma estratégica de utilizar las herramientas necesarias para optimizar la eficiencia de las operaciones.

BIBLIOGRAFÍA

1. Altair Consultores. (2007), Valoración de empresas por flujos de caja descontados. Paterna (Valencia), España.
2. Arroyo, A. (2013). Magazcitum. Origen y evolución del concepto de Gobierno Corporativo de TI. Obtenido de: http://www.magazcitum.com.mx/?p=2176#.V4_3RPnhAdX
3. Astorga C.; Beas P.; Carmona J.; Hoff A. (2003). Gobierno Corporativo Como Creación de Valor. Tesis de Licenciatura. Chile. Universidad de Chile. 147 páginas.
4. Badiola R. (2012). Gobierno Corporativo en empresas Familiares, Retos y Beneficios. Deloitte México.
5. Ballester Fernández, J. M. (2016). Asociación de Auditoría y Control de Sistemas de Información (ISACA). Gobierno Corporativo TIC, Objetivos y Metodología para su implantación. Guatemala. Disponible en: <http://www.isaca.org/chapters7/Monterrey/Events/Documents/20080416%20Standard%20ISO38500.pdf>
6. Bolsa de Valores de Lima (BVL) (2012). Índice de Buen Gobierno Corporativo. Presentación IBG. Disponible en: http://www.bvl.com.pe/ipgc/Presentacion_Concurso_Gob_Cop.pdf
7. Bolsa de Valores de Lima (BVL). (2012). Índice de Buen Gobierno Corporativo de la BVL entre los 4 pioneros que existen en el mundo. Disponible en: <http://www.blogbvl.pe/articulos/54/ibgc-bvl>.
8. Cano Morales, A. M.; Orduz Aguilar, C. I.; Hoyos Ramírez, A. E. (2004). El gobierno corporativo y su influencia en el ambiente económico colombiano,

en Observatorio de la Economía Latinoamericana N° 33. Consultado el 02 de mayo de 2011. Disponible en: <http://www.eumed.net/coursecon/ecolat/co/>

9. Centro para la Acción de la Responsabilidad Social Empresarial en Guatemala. CentraRSE. (2007). Guía Práctica de la Responsabilidad Social.
10. Colegio de Contadores Públicos y Auditores (CPA). (2010). Gobierno Corporativo, un Reto para las Empresas Familiares. Impartido por Mauro Ixcamparij y Arturo Aldana Aguirre.
11. Colegio de Contadores Públicos y Auditores (CPA). (2013). Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo en Materia de Auditoría. Dr. Carlos Luna Rivara. Doctor of Business Administration.
12. Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). (2014). Gobierno Corporativo. España. Disponible en: http://www.elconfidencial.com/economia/2014-03-23/elvira-rodriguez-introduce-a-las-big-four-en-el-sanedrin-de-gobierno-corporativo_105019/
13. Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio (Confecámaras). (2016). Gobierno Corporativo. Obtenido de Confecámaras Red de Cámaras de Comercio: <http://www.confecamaras.org.co/cooperacion-y-competitividad/gobierno-corporativo>
14. Corporación Andina de Fomento (CAF). (2010). Gobierno Corporativo: Lo que todo empresario debe saber. Caracas. Segunda Edición. Disponible en: <https://www.caf.com/media/1390757/gobierno-corporativo-lo-que-todo-empresario-debe-saber.pdf>
15. Corporación Andina de Fomento (CAF). (2010). Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo. Tercera edición Caracas. Versión digital disponible en: www.caf.com/es/lineamientos-gobierno-corporativo

16. Corporación Financiera Internacional (IFC). (2010). Guía Práctica de Gobierno Corporativo, Experiencias del Círculo de Empresas de la Mesa Redonda Latinoamericana. Washington. Disponible en: http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/b2804600485830dc8831e9fc046daa89/Spanish_full_no_links.pdf?MOD=AJPERES.
17. Damodaran, A. (2016). Implied Equity Risk Premium Update. Consultado el 12 de septiembre de 2016. Recuperado de <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
18. Deloitte. (2009). El gobierno corporativo como estrategia de crecimiento y toma de decisiones empresariales. México. Disponible en: http://www.mundopymeabm.org.mx/pdf/GP_estrategia.pdf
19. Deloitte. (2016). Servicios que presta en tema de Gobierno Corporativo. Guatemala. Disponible en: <http://www2.deloitte.com/gt/es/pages/tax/solutions/business-tax.html>.
20. Dirección de Atención y Asistencia al Consumidor (DIACO). (2014). Responsabilidades. Guatemala. Fecha de consulta: 05 de agosto de 2016. Disponible en: <https://www.diacogob.gt>
21. Ernst & Young (EY). (2016). Gobierno corporativo y presentación de informes. Disponible en: <http://www.ey.com/CO/es/Issues/Governance-and-reporting>
22. Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN). 2007. Prácticas de un Buen Gobierno Corporativo en el Sector Financiero Latinoamericano. Primera Edición, Bogotá D.C., Colombia.
23. Fernández, P. (2008). Método de Valoración de empresas. Madrid España. IESE Bussiness School-Universidad de Navarra.

24. Garay, U.; González, G.; González M.; y, Hernández Y. (2006). Índice de Buen Gobierno Corporativo y desempeño financiero en la Bolsa de Valores de Caracas. Caracas, Venezuela. Consultado en: <http://servicios.iesa.edu.ve/portal/EstudiosIESA/Indicegobiernocorporativo.pdf>
25. García Soto M. G. (2003). Gobierno Corporativo y las decisiones de Crecimiento empresarial, evidencia en las cajas de ahorro españolas. Las Palmas de Gran Canaria. Cap. 1. Disponible en: <http://www.eumed.net/tesis-doctorales/mggs/1c.htm>.
26. González Pérez, M. I. (2004). El Gobierno Corporativo y la Viabilidad de su Aplicación en las Empresas Privadas Mexicanas. Universidad de las Américas Puebla. México. Disponible en: http://www.cybertesis.cl/tesis/uchile/2003/astorga_c/sources/astorga_c.pdf
27. Guatemala de Ayer, de hoy y de siempre. (2011). Historia de la ciudad de Guatemala. Obtenido de <http://guatemaladeayer.blogspot.com/2011/09/historia-de-la-primer-gasolinera-en.html>
28. Hernández Sampieri, R.; Fernández Collado, C.; y, Baptista Lucio, P. (2014). Metodología de la Investigación. México. Sexta Edición. McGraw-Hill Interamericana.
29. Information Systems Audit and Control Association (ISACA). (2008). Gobierno Corporativo TIC. Objetivos y Metodología para su implantación. Disponible en sitio web: <http://www.isaca.org/chapters7/Monterrey/Events/Documents/20080416%20Standard%20ISO38500.pdf>

30. Instituto Ecuatoriano de Gobierno Corporativo (IEGC). (2012). Guía de Recursos de Gobierno Corporativo Latinoamérica. Disponible en: http://www.iegc.ec/publicaciones/ICGLA_Guide_2012-Final.pdf.
31. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF). (2015). Guía para la adopción del Código de Mejores Prácticas Corporativas en la Empresa Privada. Documento consultado en sitio web: <http://www.grupoeiffel.com.mx/boletines/IMEF-GuiaPYMES.pdf>.
32. KPMG. (2007). Gobiernos Corporativos: Una mirada Actual y Futura. Chile. Disponible en: <https://www.kpmg.com/CL/es/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/2007-08-kpmg-gobierno-corporativo-mirada-actual-futura.pdf>
33. KPMG. (2012). Gobierno Corporativo. México. Documento digital disponible en: <https://www.kpmg.com/MX/es/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Factsheets/Gobierno-Corporativo.pdf>
34. Milla Gutiérrez, A.; y Martínez Pedrós, D. (2007). Valoración de empresas por flujos de caja descontados. Valencia, España. Altair Consultores.
35. Ministerio de Energía y Minas de Guatemala. (MEM). (2016). Exploración y Explotación Petrolera en Guatemala. Dirección General de Hidrocarburos. Disponible en: <http://www.mem.gob.gt>.
36. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). (2004). Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE. Documento digital disponible en: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>.

37. Puac Hernández, R. N. (2008). La Aplicación del Gobierno Corporativo en un Grupo Financiero Guatemalteco. Tesis de Licenciatura. Guatemala. Universidad de San Carlos de Guatemala.
38. Quinteros, J. C. (2012). El Contador Público y Auditor como consultor externo en el cálculo del ISR corriente y diferido para la preparación y presentación de los Estados Financieros de una empresa multinacional que importa y distribuye combustible. Guatemala. Universidad de San Carlos de Guatemala.
39. Ramírez, G. I. (2012). Reto Complicado, en busca del Sucesor. Prensa Libre, Semanario Económico Efectivo No. 37.
40. Registro Mercantil General de la República de Guatemala. (2015). Fecha de consulta: 05 de agosto de 2016. Disponible en: <http://www.registromercantil.gob.gt>
41. Superintendencia de Administración Tributaria de Guatemala. (SAT). 2016. Fecha de consulta: 02 de agosto de 2016. Disponible en: <http://portal.sat.gob.gt>

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Comparativo de los patrones de gobierno corporativo en diferentes países	6
Tabla 2: Bloques de Análisis del gobierno Corporativo	43
Tabla 3: Impuesto por tipo de combustible.....	50
Tabla 4: Métodos de valoración	55
Tabla 5: Balance general	71
Tabla 6: Estado de resultados.....	72
Tabla 7: Modelo de responsabilidad social	80
Tabla 8: Balance general	85
Tabla 9: Estado de resultados.....	86
Tabla 10: Presupuesto	87
Tabla 11: Análisis administrativo 2014-2015.....	92
Tabla 12: Balance general comparativo	110
Tabla 13: Estado de resultados comparativo	117
Tabla 14: Análisis comparativo de presupuesto.....	120
Tabla 15: Flujo de fondos proyectado	126
Tabla 16: Costo de capital por industria	128
Tabla 17: Valor contable	129

ÍNDICE DE GRÁFICAS

Gráfica 1: Gobierno Corporativo - Competitividad.....	24
Gráfica 2: Grupos de Interés	26
Gráfica 3: Diagrama de Gobierno Corporativo	27
Gráfica 4: Triangulo de Gobierno Corporativo.....	29
Gráfica 5: Teoría de la Agencia.....	32
Gráfica 6: Motivadores de Negocio para la Implementación de Gobierno Corporativo.....	38
Gráfica 7: Órganos de Gobierno	39
Gráfica 8: Estructura de propiedad 2014.....	66
Gráfica 9: Estructura de propiedad según gobierno corporativo	74