



MAESTRÍA EN FINANZAS

2020-02

**Impacto del gobierno corporativo en la rentabilidad del sector  
microfinanciero en el Perú durante el periodo 2012 al 2021**

Trabajo de investigación presentado para obtener el grado de Magister en Finanzas por:

Lizbeth Camargo Artezano

.....

Franz Oliver Carrillo Henostroza

.....

Walter Ernesto Valentin Camino

.....

**Programa de la Maestría en Finanzas 2020-2**

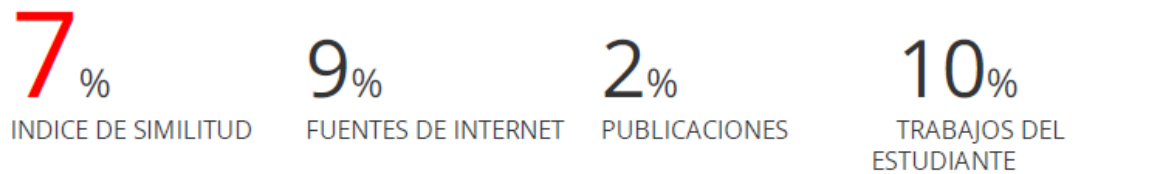
Lima, 24 de abril de 2023

# Trabajo de investigación: Impacto del gobierno corporativo en la rentabilidad del sector microfinanciero en el Perú durante el periodo 2012 al 2021

---

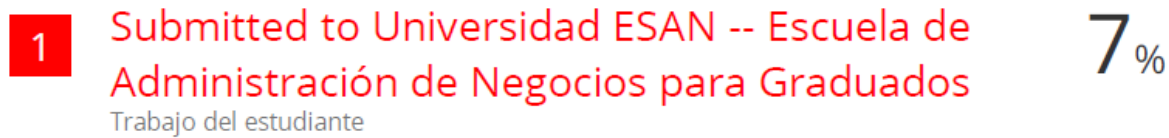
## INFORME DE ORIGINALIDAD

---



## FUENTES PRIMARIAS

---



Excluir citas      Activo  
Excluir bibliografía      Activo

Excluir coincidencias      < 2%

Alfredo Mendiola Cabrera, Ph.D.

Carlos Aguirre Gamarra, Ph.D.

Este trabajo de investigación

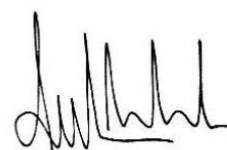
“Impacto del gobierno corporativo en la rentabilidad del sector microfinanciero en el Perú durante el periodo 2012 al 2021”, ha sido aprobado por:



.....  
Luis Piazzon Gallo, Ph.D.  
(Jurado)



.....  
César Fuentes Cruz, Ph.D.  
(Jurado)



.....  
Alfredo Mendiola Cabrera, Ph.D.  
(Asesor)



.....  
Carlos Aguirre Gamarra, Ph.D.  
(Asesor)

## **DEDICATORIA**

Dedico esta investigación a mis padres, quienes con su apoyo y determinación han sabido mantener en mí el esfuerzo constante; espero nunca olvidar sus enseñanzas, sus acciones y cómo me hacen sentir.

**Franz Oliver Carrillo Henostroza**

Dedicado a Dios y mi querida familia, por su apoyo incondicional y constante, porque siempre confiaron y creyeron en mí brindándome fuerza y ánimos para lograr mis propósitos en este camino.

A mi pareja por su apoyo y motivación constante para lograr mis metas.

**Lizbeth Camargo Artezano**

A Dios y nuestra Madre Celestial, por darme salud y fortaleza para alcanzar mis metas y objetivos. A mis padres, de quienes aprendí que con esfuerzo y sacrificio todo es posible. A mi esposa, por su apoyo en todo momento, este nuevo logro también es tuyo.

**Walter Ernesto Valentin Camino**

## **FRANZ OLIVER CARRILLO HENOSTROZA**

Contador público colegiado, Magíster en Finanzas de ESAN y Máster en Gerencia Bancaria y Financiera de la Universidad Pompeu Fabra de Barcelona. Especialista con más de 10 años de experiencia en gestión de control interno, auditoría y análisis financiero. Profesional proactivo, con experiencia de trabajo en equipo y comunicación a todo nivel.

### **FORMACIÓN**

2020 – 2023 **ESAN GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS**

Magíster en Finanzas

2020 – 2023 **UNIVERSITAT POMPEU FABRA (UPF) - BARCELONA**

Máster en Gerencia Bancaria y Financiera

2018 – 2023 **UNIVERSIDAD NACIONAL FEDERICO VILLARREAL**

Magíster en Auditoría Contable y Financiera

2005 – 2013 **PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ**

Contador Público

### **EXPERIENCIA**

2019 – Presente **BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ (BCRP)**

Jefe de Departamento de Control Concurrente

- Responsable de la supervisión y aprobación de procesos de control financiero – contable, de operaciones con instrumentos de inversiones internacionales e instrumentos de política monetaria nacionales.
- Encargado del diseño y ejecuciones de acciones de control interno sobre las áreas administrativas de gestión; así como de la elaboración y presentación de informes de gestión, de acuerdo la normativa de control interno de la institución.

2015 – 2019 **BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ (BCRP)**

Especialista en Control Concurrente / Especialista en Contabilidad

- Responsable de la ejecución y revisión de inspecciones de caja, depósitos en custodia de terceros, valores en bóvedas propias; supervisión de procesos de fabricación, recepción, clasificación y destrucción de valores.
- Encargado del análisis de costos producción de la Casa Nacional de Moneda, de gastos de personal y proveedores, de operaciones con bancos nacionales y del exterior; del movimiento diario de valores entre el Banco y las Entidades del Sistema Financiero (ESF).

2012 – 2015 **PRICEWATERHOUSECOOPERS (PWC)**

Asistente de Auditoría Financiera

- Encargado de supervisar y ejecutar auditorías financieras, en coordinación con equipos multifuncionales, desde las visitas preliminares hasta la emisión de dictámenes.
- Encargado de evaluar estados financieros de empresas, según el marco regulatorio vigente nacional e internacional; así como de las políticas internas de cada una.
- Encargado de evaluar declaraciones tributarias; así como los pagos a cuenta efectuados por entidades de diversos sectores.

## **LIZBETH CAMARGO ARTEZANO**

Economista con especialización en Mercado de Capitales, 7 años de experiencia en el Sistema Financiero desempeñándose como Trader Senior de Cambios en el área de Tesorería, alta capacidad de análisis, trabajo en equipo, habilidad para la comunicación e interrelación y adaptación al cambio.

### **FORMACIÓN**

2020 – 2023 **ESAN GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS**

Magíster en Finanzas

2020 – 2023 **UNIVERSITAT POMPEU FABRA (UPF) - ESPAÑA**

Máster en Gerencia Bancaria y Financiera

2016 – 2017 **UNIVERSIDAD DE LIMA**

Diploma de Especialización Avanzada en Mercado de Capitales

2009– 2014 **UNIVERSIDAD NACIONAL FEDERICO VILLARREAL**

Economista

### **EXPERIENCIA**

2019 – Presente

#### **CAJA RAÍZ**

Trader de Cambios Senior

- Prospecto y captación de clientes a través del producto Operaciones de Cambio persona jurídica.
- Negociar y pactar operaciones de cambio con clientes buscando el máximo rendimiento acorde con las estrategias de posición de la mesa de dinero.
- Seguimiento acerca de las variables y sucesos que afectan el tipo de cambio, tasas y liquidez para toma de decisiones.
- Fortalecer e incrementar la base de clientes a través de visitas comerciales.
- Desarrollo del producto Servicio Financiero Operaciones de cambio.
- Cumplimiento de metas mensuales y anuales propuestas por la institución.
- Implementación de estrategias de comerciales que ayuden a incrementar los ingresos por los productos de operaciones de cambio y captación de fondos.
- Gestionar y elaborar informes de la medición del desempeño de los canales de negociación de productos de Mesa de Dinero.

2015 – 2019

#### **FINANCIERA TFC**

Trader de Cambios Senior

- Negociación de los excedentes de la institución a través de los siguientes instrumentos financieros: operaciones de Cambio con Instituciones Financieras, clientes de mesa y Sintética (T+2)
- Inversiones DPF; Captaciones de DPF; Inversiones de Reporte de SAB; Inversiones de Reporte con BCRP e Inversiones en Fondos Mutuos.
- Analizar el mercado para realizar los trader de tipo de cambio en el día.
- Habilitación de excedentes o faltantes de saldos en las cuentas corrientes en MN y ME que maneja la institución.
- Negociar las tasas para el fondeo de la empresa con Instituciones Financieras y proponer la tasa para captar fondos a través de las subastas del Estado

## **WALTER ERNESTO VALENTIN CAMINO**

Contador público colegiado, Magíster en Finanzas de ESAN y Máster en Gerencia Bancaria y Financiera de la Universidad Pompeu Fabra de Barcelona. Especialista con más de 10 años de experiencia en áreas de Contabilidad, Laboral, Tributación y Finanzas en empresas del sector comercial, industrial y servicios. Profesional apasionado por la gestión contable y financiera, con habilidades para el logro de objetivos, comunicación asertiva y trabajo en equipo.

### **FORMACIÓN**

2020 – 2023 **ESAN GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS**

Magíster en Finanzas

2020 – 2023 **UNIVERSITAT POMPEU FABRA (UPF) - BARCELONA**

Máster en Gerencia Bancaria y Financiera

2010 – 2015 **UNIVERSIDAD NACIONAL DEL CALLAO**

Título de Contador Público – Facultad de Ciencias Contables

### **EXPERIENCIA**

2018 – Presente **ASOCIACIÓN EDUCATIVA NUESTRA SEÑORA DE FÁTIMA**

Jefe de Finanzas

- Responsable en la elaboración y gestión presupuestal de la Institución.
- Liderar y supervisar con promotoría la gestión financiera de los programas y proyectos educativos.
- Elaborar reportes de proyecciones financieras e indicadores de morosidad para presentación a promotoría.
- Evaluación y presentación de EEFF bimestrales.

2018 – Presente **CONTADOR INDEPENDIENTE**

Contador General

- Responsable de la gestión contable, control en el cumplimiento de las obligaciones tributarias mensuales en coordinación con mi equipo de trabajo.
- Atención a los requerimientos de fiscalizaciones y auditorías.
- Apoyo directo a los requerimientos de las gerencias con relación a procesos tributarios y planificación financiera en los sectores comercio, industrial, servicios.

2011 – 2018 **ESTUDIO JURÍDICO-CONTABLE SÁNCHEZ Y ASOC.**

Jefe de Contabilidad

- Responsable de la presentación de Estados Financieros.
- Supervisión de las operaciones contables de acuerdo al sector empresarial de los clientes, siendo estos empresas comerciales, industriales, condominios y servicios.
- Aprobación de liquidaciones de impuestos de acuerdo al cronograma de obligaciones tributarias mensuales.
- Atención a los requerimientos de fiscalizaciones y auditorías ante SUNAT y SUNAFIL.
- Apoyo a los clientes del Estudio respecto a elaboración presupuestos y flujos de caja, asesorías tributarias, asesoría laboral e implementación de sistemas integrados internos.

## ÍNDICE GENERAL

CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN .....	1
1.1. Antecedentes .....	1
1.2. Objetivos de la investigación .....	3
1.2.1. <i>Objetivo general:</i> .....	3
1.2.2. <i>Objetivos específicos:</i> .....	3
1.3. Alcances y limitaciones de la investigación .....	3
1.3.1. <i>Alcance:</i> .....	4
1.3.2. <i>Limitaciones:</i> .....	8
1.4. Justificación y Contribución .....	10
CAPÍTULO II. MARCO METODOLÓGICO.....	11
2.1. Modalidad de investigación .....	11
2.2. Tipo de investigación.....	11
2.3. Esquema de trabajo .....	12
2.4. Fuentes de datos.....	12
2.5. Metodología de análisis de data .....	14
2.5.1. <i>Datos de panel</i> .....	19
CAPÍTULO III. MARCO CONCEPTUAL .....	22
3.1. Sistema Financiero y su importancia .....	22
3.2. Sistema Microfinanciero y su importancia .....	23
3.2.1. <i>Estructura de gobierno en el sistema microfinanciero</i> .....	23
3.3. Gobierno corporativo y su importancia .....	24
3.3.1. <i>Medición del gobierno corporativo</i> .....	25
3.3.2. <i>Principios de gobierno corporativo de la OCDE</i> .....	26
3.4. Gobierno corporativo en el Perú .....	28
3.4.1. <i>Metodología de evaluación del Buen Gobierno Corporativo en el Perú</i> .....	29
3.4.2. <i>Requerimientos de la SBS respecto del gobierno corporativo en las empresas financieras</i> ..	30
3.5. Rentabilidad de las empresas financieras.....	33
3.5.1. <i>Medición de la rentabilidad en las empresas financieras</i> .....	33
3.6. Relación entre gobierno corporativo y rentabilidad.....	34
3.7. Enfoques teóricos que relacionan al gobierno corporativo y la rentabilidad en las empresas	35
3.7.1. <i>Teoría de Agencia</i> .....	35
3.7.2. <i>Teoría de Stakeholders</i> .....	37
3.7.3. <i>Teoría de “Stewardship”</i> .....	38
3.7.4. <i>Teoría de Dependencia de Recursos</i> .....	39
3.8. Conclusiones.....	39
CAPÍTULO IV. REVISIÓN DE LITERATURA .....	41
4.1. Gobierno corporativo y desempeño en las empresas .....	41
4.2. Relación entre gobierno corporativo y desempeño de empresas no financieras.....	41
4.3. Relación entre Gobierno Corporativo y Desempeño de Empresas Financieras.....	46
CAPÍTULO V. DEFINICIÓN DE VARIABLES Y FORMULACIÓN DE LAS HIPÓTESIS .....	50
5.1. Instrumentos de medición .....	50
5.1.1. <i>Variables dependientes</i> .....	50
5.1.2. <i>Variables independientes</i> .....	51
5.2. Formulación de las hipótesis de Investigación .....	51
5.3. Variables de control y macroeconómicas .....	56
CAPÍTULO VI. ANÁLISIS DE RESULTADOS .....	58
6.1. Análisis de datos y estadística descriptiva .....	58
6.2. Análisis de correlación.....	63
6.3. Análisis de regresión.....	64



6.3.1. Datos agrupados y efectos aleatorios.....	64
6.3.2. Modelo de efectos fijos y efectos aleatorios.....	65
6.3.3. Autocorrelación y heterocedasticidad.....	67
6.3.4. Control de autocorrelación y heterocedasticidad.....	69
6.3.5. Interpretación de los estimadores.....	71
CAPÍTULO VII. CONCLUSIONES .....	73
7.1. Resultado de análisis.....	73
7.2. Análisis y discusión .....	75
7.2.1. Tamaño de directorio (TD).....	75
7.2.2. Presencia de directores independientes (EDI) .....	76
7.2.3. Presencia de mujer en el directorio (PMD).....	77
7.2.4. Dualidad del presidente / gerente general - segregación de funciones (SF).....	77
7.2.5. Gerente general mujer (GGM) .....	78
7.2.6. Tipo de propiedad.....	78
CAPITULO VIII. RECOMENDACIONES .....	80
Anexos.....	81
Bibliografía .....	93

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.1 Número de entidades del sistema microfinanciero (2021) .....	3
Tabla 2.1 Esquema de trabajo .....	12
Tabla 2.2 Definición de las variables del modelo .....	19
Tabla 3.1 Indicadores de gobierno corporativo.....	26
Tabla 3.2 Artículos de la Resolución SBS N° 272-2017 relacionados con el gobierno corporativo	31
Tabla 4.1 Estudios sobre la relación de las prácticas del gobierno corporativo y el desempeño de empresas no financieras .....	45
Tabla 4.2 Estudios sobre la relación de las prácticas del gobierno corporativo y el desempeño de empresas financieras .....	49
Tabla 5.1 Resultados esperados entre las variables de gobierno corporativo y la rentabilidad del sector micro financiero .....	55
Tabla 6.1 Resumen estadístico de las variables .....	60
Tabla 6.2 Matriz de correlación de Pearson .....	63
Tabla 6.3 Prueba de Breusch – Pagan para el ROA.....	64
Tabla 6.4 Prueba de Breusch – Pagan para el ROE .....	65
Tabla 6.5 Prueba de Hausman – ROA .....	66
Tabla 6.6 Prueba de Hausman – ROE.....	66
Tabla 6.7 Prueba de autocorrelación de Wooldridge - ROA.....	68
Tabla 6.8 Prueba de autocorrelación de Wooldridge - ROE.....	68
Tabla 6.9 Prueba modificada de heteroscedasticidad de Wald - ROA.....	69
Tabla 6.10 Prueba modificada de heteroscedasticidad de Wald - ROE .....	69
Tabla 6.11 Regresión Prais-Winsten con corrección de heterocedasticidad y autocorrelación - ROA .....	70
Tabla 6.12 Regresión Prais-Winsten con corrección de heterocedasticidad y autocorrelación - ROE .....	71
Tabla 7.1 Resumen del análisis de resultados .....	79

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 3.1 Estructura de gobierno del sistema microfinanciero peruano .....	24
Gráfico 6.1 Dispersión de la variable ROA por cada entidad microfinanciera .....	61
Gráfico 6.2 Dispersión de la variable ROE por cada entidad microfinanciera .....	61
Gráfico 6.3 Tendencia de la variable ROA por cada entidad microfinanciera.....	62
Gráfico 6.4 Tendencia de la variable ROE por cada entidad microfinanciera.....	62

## RESUMEN EJECUTIVO

Grado: Magíster en Finanzas  
Título de la Tesis: Impacto del Gobierno Corporativo en la Rentabilidad del Sector Microfinanciero en el Perú  
Autor(es): Carrillo Henostroza, Franz Oliver  
Camargo Artezano, Lizbeth  
Valentin Camino, Walter Ernesto

### Resumen:

En la presente investigación se desarrolla el estudio y análisis del impacto del gobierno corporativo en el desempeño de las instituciones microfinancieras peruanas durante el periodo 2012-2021; las cuales, aunque pertenecen a una categoría distinta a la banca tradicional, se encuentran bajo la misma regulación financiera. El tema del gobierno corporativo aplicado al desempeño financiero adquiere gran relevancia debido al crecimiento constante de los sectores desatendidos por los bancos y por la necesidad de transparencia en la información entregada a los grupos de interés.

Dada la importancia que representa un sistema financiero de escala nacional, se constituye necesaria la adopción del gobierno corporativo en las diversas entidades y la aplicación de sus principios. Por ello, se espera que esta investigación identifique el nivel de influencia de los mecanismos del gobierno corporativo en el rendimiento de las entidades microfinancieras, lo cual contribuye al crecimiento económico del Perú.

El objetivo principal de la investigación consiste en determinar el grado de influencia de las variables elegidas sobre la rentabilidad de las entidades microfinancieras, el cual se mide con los parámetros, rentabilidad sobre activos (ROA) y rentabilidad sobre el patrimonio (ROE). Cabe mencionar que otras de las variables independientes consideradas en el estudio fueron el tamaño de la entidad y el nivel de endeudamiento; asimismo se agregaron variables macroeconómicas tales como el PBI nacional del sector servicios y la inflación.

La investigación adopta un enfoque metodológico cuantitativo que utiliza información pública de datos financieros obtenidos de la Superintendencia de Banca y Seguros, el Banco Central de Reserva del Perú y las memorias anuales de las entidades microfinancieras. Dentro de los resultados obtenidos, mediante la aplicación de un modelo econométrico de datos de panel, destacan las variables de gobierno corporativo relacionadas

con el ROA como: tamaño del directorio, presencia de mujeres en el directorio y gerente general mujer. Asimismo, para el caso del ROE destacan las variables de: tamaño del directorio, existencia de directores independientes, presencia de mujeres en el directorio y gerente general mujer.

Esta investigación contribuye al desarrollo de un marco teórico explicativo de la influencia de los mecanismos de gobierno corporativo en las entidades microfinancieras del Perú; así como el nivel de significancia su desempeño financiero y rentabilidad. Finalmente, se evidencia información relevante para los accionistas, directores y gerentes de estas instituciones; para que, según la estructura económica existente, puedan diseñar políticas de gobernanza que propicien indicadores positivos de rentabilidad y contribuyan a su desarrollo sostenible en el tiempo.

**PALABRAS CLAVE:** Gobierno Corporativo, microfinancieras, rentabilidad, directorio.

## **CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN**

### **1.1. Antecedentes**

En el año 1999, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD por sus siglas en inglés), publicó los “Principios de Gobierno Corporativo” con el objetivo de que sirvieran de guía o referencia a los estados en su evaluación, creación y fortalecimiento del marco legal sobre gobierno corporativo. Dentro de estos, se destacan recomendaciones relacionadas con los derechos de los inversores, el trato equitativo a los inversores minoritarios y extranjeros, el reconocimiento de los derechos y el aporte de los stakeholders de la empresa, el uso de los principios de reporte y transparencia sobre las actividades de la compañía, y las responsabilidades del directorio o consejo de administración.

Las crisis financieras ocurridas alrededor del mundo han venido revelando una laxa aplicación de los principios establecidos por la OCDE; es así que Ocampo (2009), concluye que las crisis internacionales ocurridas en el sector financiero evidencian prácticas profesionales inadecuadas y la falta de un buen gobierno en las instituciones que operan en dicho sector. Como referente se tiene la crisis financiera del año 2008 que trajo consigo la quiebra de una de las empresas más grandes de servicios financieros - Lehman Brothers - y las “hipotecas subprime” como elemento catastrófico de una burbuja inmobiliaria que sobrevaloró activos, ocasionó pérdidas significativas y trajo consigo el desplome de la bolsa estadounidense.

Estos hechos connotaron la debilidad del sistema financiero, debido a factores como: la existencia de miembros en la junta con falta de experiencia en la toma de decisiones estratégicas, conflictos de interés, sistemas mal estructurados para la evaluación de riesgos y el control interno; así como la falta de transparencia con los grupos de interés. Para Aparicio González (2009), estos factores urgieron la necesidad de que las entidades del sistema financiero dispusieran de estructuras de gobierno corporativo profesionalizadas, eficaces y capaces de alertar sobre posibles riesgos internos y externos que coadyuven a su mitigación a tiempo.

En el Perú, la Superintendencia del Mercado de Valores (en adelante SMV) publicó en el año 2013 el “Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas”. En el mencionado código se incorporan los mejores estándares de buen gobierno corporativo aplicables a la realidad peruana, poniendo especial énfasis en la dinámica de la Junta General de Accionistas (propiedad), el Directorio (administración) y la Alta Gerencia (gestión ordinaria), así como en la implementación de una adecuada gestión de riesgos.

En el sistema financiero peruano, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (en adelante la SBS) a través de la Resolución SBS No. 272-2017, aprobó el Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos y otras disposiciones. La SBS define al gobierno corporativo como “El conjunto de procesos, costumbres, políticas, leyes e instituciones que afectan a cómo se dirige, administra o controla una sociedad”. También incluye las relaciones entre los muchos agentes implicados en ellas (desde la propiedad a la dirección, los controladores externos, acreedores, inversores, clientes, proveedores, empleados y el entorno y la sociedad entera).

Estos lineamientos también son de aplicación al sistema microfinanciero peruano que, a diferencia de la banca múltiple, tiene un objetivo social que consiste en proveer de servicios financieros al público desatendido por la banca tradicional y en lugares donde ésta no llega, contribuyendo así con el desarrollo del país y con la mejora de la eficiencia del mercado. En este contexto, Arena (p. 281; 2008) la función del gobierno corporativo toma vital importancia dado que permite conciliar la misión social de las entidades microfinancieras y la rentabilidad que todo negocio requiere para ser sostenible en el mediano y largo plazo.

Al cierre del año 2021, el sistema financiero peruano presenta S/ 403 mil millones en créditos colocados. De esta cifra el sistema bancario, el más importante en participación de saldos, acapara el 87% de esa oferta; mientras que, las Cajas Municipales en su conjunto concentran un 7% de colocaciones (S/ 29 mil millones), convirtiéndose así en el segundo grupo de entidades financieras con mayor participación.

## 1.2. Objetivos de la investigación

### 1.2.1. *Objetivo general:*

Evaluar el efecto de los mecanismos de gobierno corporativo sobre la rentabilidad en las entidades microfinancieras en el Perú basándose en la información económica y financiera disponible del periodo del 2012 al 2021.

### 1.2.2. *Objetivos específicos:*

- Realizar una revisión bibliográfica para analizar cómo el gobierno corporativo favorece la eficiencia económica y la rentabilidad de las entidades microfinancieras peruanas.
- Analizar las variables que caracterizan a un directorio en una empresa microfinanciera y su relación con su rentabilidad.
- Examinar si la rentabilidad y la sostenibilidad de las entidades microfinancieras mejoran con la aplicación de los mecanismos del gobierno corporativo.

## 1.3. Alcances y limitaciones de la investigación

El presente trabajo investigativo comprende el estudio de las entidades del sistema microfinanciero del Perú y su desempeño en la aplicación de políticas de buen gobierno corporativo. Este sector constituye instituciones financieras no bancarias reguladas, que fueron establecidas en los años 80 en un contexto macroeconómico de crisis y bajo dinamismo económico; dicho sector está compuesto por 35 instituciones al cierre del año 2021. En la **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia..1¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.** se muestra el número de entidades en el sistema microfinanciero:

**Tabla 1.1 Número de entidades del sistema microfinanciero (2021)**

<b>Categoría</b>	<b>No</b>
Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC)	11
Empresas Financieras	10
Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (EDPYME)	7
Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (CRAC)	6
Cajas Municipales de Crédito Popular (CMCP)	1
<b>Total, General</b>	<b>35</b>

Fuente: BCRP (2021)

Elaboración: Autores del trabajo de investigación



### **1.3.1. Alcance:**

Las empresas integrantes del sistema microfinanciero deben constituirse bajo la forma de sociedad anónima; para iniciar sus operaciones previamente deben contar con autorización de organización y funcionamiento de la SBS y deben adecuarse a la Ley N° 26702<sup>1</sup> publicada por la Superintendencia de Banca y Seguro y estar inscritos en el Registro Público<sup>2</sup>. Brevemente se describe el alcance detallado por tipo de entidad:

#### **a) Empresas Financieras :**

Las empresas financieras son aquellas que captan recursos del público y cuya especialidad según la Ley del Sistema Financiero N° 26702, consiste en facilitar las colocaciones de primeras emisiones de valores, operar con valores mobiliarios y brindar asesoría de carácter financiero, pero que en la práctica puede desarrollar similares operaciones que un banco con la restricción básicamente del manejo de la cuenta corriente para el otorgamiento de los créditos llamados sobregiros.

En el mercado peruano existen diez empresas financieras, que son: Compartamos, Proempresa, Crediscotia, Confianza, Qapap, Efectiva, Credinka, Amerika, Oh, Mitsui Auto Finance.

Y según la SBS, en su reporte de diciembre 2021, estas empresas financieras manejan activos por más de S/ 14, 974 millones de soles, con lo que su participación en el sistema financiero peruano asciende a 2.61 %. Además, de captar recursos de público, también realizan emisiones de valores, operan con valores mobiliarios y brindan asesoría de carácter financiero.

La Ley 26702 otorga pautas para ser accionistas de las empresas del sistema financiero con la finalidad de asegurar la dispersión del accionariado, de evitar la concentración de capital, el monopolio y de disminuir los riesgos no solo para esta, sino, para el sistema financiero económico en general.

---

<sup>1</sup> Cfr. Ley N° 26702 “Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros”

<sup>2</sup> Camacho Zegarra, María Augusta. Derecho económico, financiero y bancario, Grijley, Lima, 2019, p. 236.

## **b) Cajas Municipales de Ahorro y Crédito**

Según la Federación Peruana de Cajas Municipales del Perú (FECPMAC) (2021), las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) son aquellas entidades microfinancieras que captan recursos del público y cuya especialidad consiste en realizar operaciones de financiamiento, preferentemente a las pequeñas y microempresas. Desde su fundación, los objetivos de las CMAC eran la democratización de los créditos y la descentralización financiera en el país. Actualmente tienen más de 39 años de funcionamiento a nivel nacional, atendiendo a los sectores C, D y E de la sociedad peruana, permitiéndoles el acceso al financiamiento al cual no atendía la banca tradicional.

Las CMAC se rigen mediante el Decreto Supremo D.S. N° 157-90-EF, aprobado por el Poder Ejecutivo (1990) y su modificatoria Ley N° 30607, que “Modifica y Fortalece el Funcionamiento de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito”, con esta norma se da un paso para mejorar los temas de gobierno corporativo y el fortalecimiento patrimonial; asimismo, se rigen por la Ley N° 26702 “Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros” y la resolución SBS N° 18070-2010 con sus modificatorias.

Según la ley N° 26702 del Congreso de la República (1996), en su artículo 16° establece que el capital mínimo exigible para el funcionamiento de las CMAC es de S/ 7 500 000.00 y de acuerdo con el artículo 3° de la resolución SBS N° 18070-2010, su directorio deberá estar constituido de hasta siete (7) miembros; los cuales representarán a los miembros integrantes de la mayoría del Concejo Municipal (2), a la Minoría del Concejo Municipal (1), a COFIDE o Banco de la Nación (1), a la Cámara de Comercio (1), al Clero (1) y a los Pequeños Comerciantes y Productores (1) del ámbito territorial en la cual opera la CMAC; asimismo, el artículo 282° de dicha ley, establece que el objetivo de las CMAC es la intermediación financiera, la cual consiste en la captación de fondos en cualquier modalidad, colocaciones con créditos e inversiones a empresas micro, pequeñas y medianas.

El artículo 38° de la Ley N° 10769 "Ley de Creación de la Caja Municipal de Crédito Popular de Lima" aprobado por el Congreso de la República (1947), reglamentada mediante Acuerdo de Concejo N° 0062 (1971), refiere que la dirección, manejo y administración de la CMCP estará a cargo de una Gerencia y una Junta de Directorio compuesta de nueve (9) miembros, los que serán designados por: el Presidente de la República (1), elección del

Concejo Provincial de la ciudad capital de la República (4); sorteo de cada uno de los Municipios de las ciudades capitales de los Departamentos, inclusive el de la Provincia Constitucional del Callao y exceptuándose el de la ciudad capital de la República (2), elección de la Asociación de Empleados del Perú (1) y por elección de la Unión Sindical de Trabajadores (1). Todos estos miembros de la Junta de Directorio son elegidos por un plazo de tres años. Asimismo, en el artículo 39° de la referida Ley señala que el Gerente tomará parte en las deliberaciones de la Junta de Directorio, sin derecho a voto. El artículo 40° señala que la Junta elegirá un presidente entre sus miembros, no pudiendo ser elegido el Gerente para dicho cargo.

En el sistema financiero peruano del 2021 existen once (11) CMAC y una (01) CMCP: Arequipa, Cusco, Del Santa, Huancayo, Ica, Maynas, Paita, Piura, Sullana, Tacna, Trujillo y Lima. Según la SBS, en su reporte al cierre del 2021, indica que las CMAC manejan activos por más de S/ 34,990 millones de soles, con lo que su participación en el sistema financiero peruano asciende a 5.6 %.

En materia de supervisión y control, las CMAC se rigen por la Contraloría General de la República (CGR) y la SBS; adicionalmente, la FECPMAC coordina las actividades de las cajas y las representa a nivel nacional e internacional. Están obligadas a presentar anualmente ante la SBS, un informe con los avances conseguidos en su gestión.

Finalmente, mediante Ley N° 29523 “Ley de Mejora de la Competitividad de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú” aprobado por el Congreso de la República (2010), dejaron de estar sujetas a la Ley de Adquisiciones y Contrataciones del Estado, que perjudicaba su competitividad y crecimiento frente a otras entidades financieras.

### **c) Cajas Rurales de Ahorro y Crédito**

Las Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (CRAC) se originan en los 80's mediante Decreto Ley N° 23038, a raíz de la iniciativa de extender los recursos crediticios al ámbito rural y más apartado del Perú. Es así que en agosto de 1992 con la Ley N° 25612 se establece el régimen (requisitos, derechos, obligaciones, limitaciones y condiciones) de las CRAC como empresas financieras privadas con limitadas exigencias, constituidas como sociedades

anónimas abiertas reconocidas por la SBS (mediante resolución SBS N° 249-94), de fecha 20-04-1994. Luego, desde diciembre de 1996 funcionan bajo el marco de la Ley N° 26702.

Según la ley 26702 en su artículo 16° establece que el capital mínimo exigible para el funcionamiento de las CRAC es de S/ 678 000.00 y de acuerdo con el artículo 79° su directorio deberá estar constituido de no menos de cinco (5) miembros; los cuales deberán ser elegidos por su junta general de accionistas basándose en sus capacidades técnicas y conducta moral; asimismo, el artículo 285° de dicha ley, establece que el objetivo de las CRAC es la intermediación financiera, la cual consiste en la captación de fondos en cualquier modalidad, colocaciones con créditos e inversiones a empresas micro, pequeñas y medianas ubicadas en el ámbito rural y urbano.

En el mercado financiero peruano del 2021 existen seis (6) CRAC: Los Andes, Prymera, Raíz, Incasur, Del Centro y Cencosud Scotia. Según la SBS, en su reporte al cierre del 2021, indica que las CRAC manejan activos por más de S/ 2,699 millones de soles, con lo que su participación en el sistema financiero peruano asciende a 0.4 %.

El gobierno corporativo aplicable a las CRAC se basa específicamente en el cumplimiento de sus políticas internas y externas; las cuales son aprobadas por el directorio, la gerencia general y los comités de gestión, quienes controlan cada unidad de negocio y están alineadas con los principios de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas dispuestos por la SMV mediante resolución N° 008-2014-SMV/01. Entre sus prácticas de gobierno corporativo se encuentran la transparencia y la equidad con los grupos internos y externos.

#### **d) Entidades de Desarrollo para la Pequeña y Microempresa**

Las Entidades de Desarrollo para la Pequeña y Microempresa (EDPYMES) fueron creadas y reglamentadas mediante resoluciones SBS N° 847-94 y N° 259-95. Se trata de entidades que tienen por objeto brindar financiamiento a personas naturales y jurídicas que se dedican a realizar actividades categorizadas como de pequeña y microempresa; para ello utilizan sus fondos propios, recursos que provengan de entregas donativas, fondos crediticios de instituciones financieras y otros fondos que provengan de fuentes autorizadas por la SBS. Por otro lado, estas entidades no se encuentran autorizadas a captar fondos del público de

forma directa. Según la ley 26702 en su artículo 16° establece que el capital mínimo exigible para el funcionamiento de las EDPYMES es de S/ 678 000.00 y de acuerdo con el artículo 79° su directorio deberá estar constituido de no menos de cinco (5) miembros; los cuales deberán ser elegidos por su junta general de accionistas basándose en sus capacidades técnicas y conducta moral.

En el mercado financiero peruano del 2021 existían ocho (8) EDPYMES: Acceso Crediticio, Alternativa, Credivisión, Inversiones La Cruz, Mi Casita, Santander, Servicios Financieros Total y BBVA Consumer Finance; sin embargo, el 14 de junio de 2021, el directorio del Banco BBVA Perú aprobó la disolución y liquidación voluntaria de su subsidiaria BBVA Consumer Finance. Con resolución SBS N° 00429-2022 se le autorizó a proceder con su disolución, por tal motivo no se consideró a dicha entidad en la investigación. La SBS, en su reporte de diciembre 2021, indica que las EDPYMES manejan activos por más de S/ 3,215 millones de soles, con lo que su participación en el sistema financiero peruano asciende a 0.5 %.

El gobierno corporativo aplicable a las EDPYMES se basa específicamente en el cumplimiento de sus políticas internas y externas; las cuales son aprobadas por el directorio y la gerencia general, quienes controlan la gestión de cada unidad de negocio y están alineadas con los principios de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas dispuestos por la SMV mediante resolución N° 008-2014-SMV/01. Entre sus prácticas de gobierno corporativo también se encuentran la transferencia y transparencia de la información; así como la equidad en el trato a todos los miembros de la organización (accionistas, funcionarios, colaboradores, clientes y cualquier miembro de la sociedad).

### **1.3.2. Limitaciones:**

Tomar la información de las memorias anuales de las entidades, que se emiten según lo dispuesto por la SMV (1996) en los “informes de clasificación publicados por las entidades y reportes de cumplimientos de principios de gobierno corporativos presentados a la SMV”; así como los reportes de riesgo financiero de las Empresas Clasificadoras de Riesgo supone cierta restricción en la calidad de información recopilada para la investigación, a continuación, se describen las limitaciones encontradas:

En el contexto político económico de los últimos 10 años algunas instituciones microfinancieras han sufrido cambios en sus razones sociales como resultado de fusiones, adquisiciones y cambios en su estructura societaria.

La investigación se basa en información de fuente secundaria; por ello, su calidad depende en gran medida de la precisión y confiabilidad de los datos. Estos fueron recolectados a partir de memorias y estados financieros publicados por las entidades microfinancieras en sus sitios web oficiales, páginas web de la SMV y SBS; los cuales son auditados en cada ejercicio anual y son puestos a disposición del público, dándole fiabilidad y disminuyendo su probabilidad de distorsión.

En las limitaciones para el desarrollo de la presente investigación, se destaca el uso de información contable-financiera que se publica en las memorias anuales y en los informes de riesgo de las entidades microfinancieras, para la construcción de los indicadores ROA y ROE. Sobre este tema, Gallo (2016) y Moussu & Petit-Romec (2017) mencionan que los directores y ejecutivos de las empresas, ante la necesidad del cumplimiento de incentivos políticos o económicos, por objetivos logrados, pueden verse influenciados a realizar ciertas transacciones sobre los activos de las entidades, operaciones de endeudamiento o asunción de un mayor volumen de negocios riesgosos, que a largo plazo presumen pérdidas potenciales que amenazarían la continuidad del negocio que dirigen.

Para contrarrestar tales limitaciones, la regulación existente en el sistema financiero peruano exige una supervisión constante a través de acciones de control interno que las entidades deben realizar, como ejemplo la formación de comités de acción frente a riesgos operacionales o financieros; asimismo, el control externo que ejerce la SBS, la SMV y las sociedades de auditoría que ejecutan sus actividades de supervisión a todas las entidades financieras formales de manera obligatoria, como por ejemplo las auditorías anuales de los estados financieros de las entidades microfinancieras que luego son puestos a disposición del público, otorgándole fiabilidad y poca probabilidad de distorsión de la información financiera registrada en las memorias y reportes de dichas entidades microfinancieras.

Otras de las limitaciones que se presentan en esta investigación y que pueden significar futuras líneas de investigación respecto al uso del ROA y ROE; son las distorsiones

contables que podrían generarse por la aplicación del método de depreciación de los activos y el tratamiento contable del pago de intereses (deuda) de las entidades microfinancieras.

#### **1.4. Justificación y Contribución**

El crecimiento del gobierno corporativo en las entidades microfinancieras adquiere cada vez mayor protagonismo dado el rol social que cumple frente a los sectores de las zonas más alejadas y de menores recursos, tiene como público objetivo a los sectores que no son atendidos por la banca tradicional y buscan que este negocio se pueda mantener bajo la dinámica de apoyo social y rentable a la vez, para ello debe verse transparentado mediante la adopción de prácticas del gobierno corporativo para mejorar su credibilidad e indicadores de rentabilidad, en beneficio de los grupos de interés internos y externos.

Con el desarrollo de la presente investigación se pretende contribuir con el estudio de una adecuada aplicación de la gestión del gobierno corporativo en las entidades del sector microfinanciero en el Perú , contribuirá en la mejora de sus indicadores de rentabilidad y estas permanezcan en marcha en el tiempo ofreciendo nuevos productos financieros aspirando a alcanzar nuevos objetivos, como llegar a convertirse en entidades bancarias contribuyendo a la vez con el desarrollo económico de la zonas rurales y alejadas del país.

En esta investigación se elabora un diagnóstico de la gestión del gobierno corporativo en las entidades microfinancieras peruanas, para lo cual, utilizaremos el modelo de datos de panel a fin de identificar las variables significativas que permiten establecer los indicadores de rentabilidad.

## **CAPÍTULO II. MARCO METODOLÓGICO**

En este capítulo se revisa el diseño y el tipo de investigación aplicable al estudio, se establecerá el esquema de trabajo, se analizará el tipo de fuente de datos, la metodología de análisis de datos utilizados cuyo fin constituye la medición del impacto del gobierno corporativo en la rentabilidad de las entidades microfinancieras; lo cual ayudará a medir su valor en el sector microfinanciero.

### **2.1. Modalidad de investigación**

La presente investigación es de naturaleza cuantitativa, teniendo en cuenta que se busca determinar la correlación entre el gobierno corporativo y los resultados de la rentabilidad en las entidades microfinancieras; en vista que el gobierno corporativo puede aplicar sus mecanismos de control sobre la administración (gerencia) y el consejo (directorío), que actúan como órganos dirigentes en la entidad, así como el mercado y la regulación, como factores externos. Los datos utilizados en esta investigación se obtuvieron de las memorias anuales de las entidades microfinancieras; las cuales recogen datos ambientales, sociales y de gobernanza corporativa. Dicha información corresponde a periodos anuales entre los años 2012 y 2021.

La investigación se llevó a cabo bajo un diseño no experimental, con observación de situaciones existentes; debido a que las variables independientes ocurren y no es posible cambiarlas porque no se tiene el control o influencia sobre ellas. Asimismo, se definió este estudio como correlacional, porque permite conocer el grado de asociación o relación entre dos o más variables en un grupo o población para determinar el comportamiento de estas, Hernández (2014).

### **2.2. Tipo de investigación**

La presente investigación es de tipo longitudinal y correlacional; ya que analiza los cambios de determinadas categorías, conceptos, sucesos, variables, contextos o comunidades a lo largo del tiempo. Se recolectaron datos de diferentes momentos o intervalos de tiempo con la finalidad de hacer inferencias respecto a la evolución de lo estudiado, sus determinaciones y consecuencias.



Los datos tomados para esta investigación son empíricos; dado que las variables independientes medidas no serán manipuladas, al tratarse de eventos pasados con datos reales que han sido proporcionados por las entidades microfinancieras y cuyos resultados son interpretados en su estado natural y en el contexto en que se dieron.

### 2.3. Esquema de trabajo

En la **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**, se detalla el esquema de trabajo de nuestra investigación.

**Tabla 2.1 Esquema de trabajo**

Capítulo	Título del capítulo	Propósito del capítulo
I	Introducción	En el primer capítulo se describen los antecedentes que motivan el desarrollo del trabajo de investigación, el que se basa en analizar el impacto del gobierno corporativo en la rentabilidad de las entidades microfinancieras.
II	Marco metodológico	Se explica el tipo de investigación que se realiza y el esquema de trabajo de la presente investigación.
III	Marco conceptual	Se definen conceptos y se presentan las principales características del sistema financiero y microfinanciero, asimismo se revisan las teorías que relacionan y miden al gobierno corporativo y su impacto en el desempeño de las empresas.
IV	Revisión de la literatura	Presenta una revisión de la literatura relacionada al gobierno corporativo y rentabilidad de las entidades microfinancieras.
V	Definición de variables y formulación de las hipótesis	Se identifican las variables de estudio a fin de evidenciar la relación entre el gobierno corporativo y la rentabilidad en las entidades microfinancieras peruanas.
VI	Análisis de resultados	De los resultados obtenidos, se valida el impacto del gobierno corporativo en la rentabilidad de las entidades microfinancieras.
VII	Conclusiones	Se describen las conclusiones y se resalta la contribución académica que presenta la investigación.
VIII	Recomendaciones	Se exponen las recomendaciones de la investigación de acuerdo a los resultados obtenidos.
IX	Bibliografía	Se detalla las fuentes consultadas para el desarrollo del trabajo de investigación.

Fuente y Elaboración: Autores de la Investigación

### 2.4. Fuentes de datos

La investigación emplea un diseño de estudio basado en la exploración de datos que busca establecer si los mecanismos de gobierno corporativo brindan alguna mejora a la rentabilidad de las entidades microfinancieras peruanas. El estudio hace uso de información de las memorias anuales de las 35 entidades microfinancieras; las cuales también recogen datos ambientales, sociales y de gobernanza corporativa. Esta información corresponde a

datos anuales entre los años 2012 y 2021; los cuales comprenden una muestra de 350 observaciones de las entidades antes mencionadas.

Esta investigación está basada en información de fuente secundaria; por ello, su calidad dependerá de la precisión, confiabilidad y calidad de ésta. En este caso se tomará la información de las memorias anuales de las entidades y de acuerdo con la SMV (1996) los “informes de clasificación publicados por las entidades y reportes de cumplimientos de principios de gobierno corporativos presentados a la SMV”. Asimismo, es preciso mencionar que estas instituciones a lo largo de los últimos 10 años han sufrido cambios en sus razones sociales como resultado de fusiones y cambios en su estructura.

Se recolectaron los datos para los análisis, a partir de los memorias y estados financieros publicados por las entidades microfinancieras en sus sitios web oficiales, páginas web de la SMV y SBS; los cuales son auditados por cada ejercicio anual y son puestos a disposición del público, dándole fiabilidad y poca probabilidad de distorsión.

Dentro de las limitaciones en el desarrollo de la presente investigación, se destaca el uso de información contable-financiera publicada en las memorias anuales y en los informes de riesgo de las entidades microfinancieras para la construcción de los indicadores ROA y ROE; sobre este tema, Gallo (2016) y Moussu & Petit-Romec (2017) mencionan que los directores y ejecutivos de las empresas, ante la necesidad del cumplimiento de incentivos políticos o económicos, por objetivos logrados, pueden verse influenciados a realizar ciertas transacciones sobre los activos de las entidades, operaciones de endeudamiento o asunción de un mayor volumen de negocios riesgosos, que a largo plazo presumen pérdidas potenciales que amenazarían la continuidad del negocio que dirigen.

Para contrarrestar tales limitaciones, la regulación existente en el sistema financiero peruano exige una supervisión constante a través de acciones de control interno que las entidades deben realizar, como ejemplo la formación de comités de acción frente a riesgos operacionales o financieros; asimismo, el control externo que ejerce la SBS, la SMV y las sociedades de auditoría que ejecutan sus actividades de supervisión a todas las entidades financieras formales de manera obligatoria, como por ejemplo las auditorías anuales de los estados financieros de las entidades microfinancieras que luego son puestos a disposición del

público, otorgándole fiabilidad y poca probabilidad de distorsión de la información financiera registrada en las memorias y reportes de dichas entidades microfinancieras.

## **2.5. Metodología de análisis de data**

La metodología de análisis de la información se desarrolla para cubrir la necesidad de establecer una relación entre los mecanismos del gobierno corporativo y el rendimiento de las entidades microfinancieras; para ello, se utilizó información recolectada a partir de la revisión de las memorias, reportes de clasificación de riesgo y los estados financieros auditados de las entidades microfinancieras. Una vez conseguida la información, se eligieron las variables dependientes e independientes que influyen en la relación del gobierno corporativo y la rentabilidad financiera de las mencionadas entidades:

### **A. Variables dependientes**

Se denominan como variables internas, debido a que pertenecen directamente al desempeño de la entidad microfinanciera y se tiene control directo sobre ellas por parte de sus administradores; además, de que son sensibles a manipulación o estimación de acuerdo con el comportamiento de las variables independientes, dentro de estas se tienen:

#### **i. Rentabilidad sobre activos (ROA)**

Se determina como la razón que existe entre el beneficio neto obtenido por la entidad sobre los activos de esta.

#### **ii. Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)**

Se determina como la razón que existe entre el beneficio neto obtenido por la entidad sobre los aportes realizados por los accionistas para obtener dicho beneficio.

### **B. Variables independientes**

Se denominan como variables externas, ya que no pertenecen directamente al desempeño de la entidad microfinanciera y aunque algunas guardan pertenencia con la entidad, otras se ubican al margen de su existencia. Estas variables se caracterizan porque la administración no tiene un control directo sobre ellas. En función de los objetivos de esta investigación, se dividieron las variables independientes en variables endógenas y exógenas:

## **B.1. Variables endógenas**

Esta agrupación comprende a las variables que se originan en la información proveniente de las instituciones microfinancieras analizadas, tales como:

### **i. Tamaño del consejo de administración**

Esta variable se explica como la razón que existe entre el número de integrantes del consejo directivo de una entidad microfinanciera y el número promedio de integrantes de los consejos directivos de las entidades microfinancieras del mercado peruano. De acuerdo a la normativa peruana, los integrantes de un consejo directivo irán variando en función de su obligatoriedad y necesidades internas; por ejemplo, según la ley 26702 en su artículo 79° el directorio de las Entidades Financieras, CRAC y EDPYMES deberá estar constituido de no menos de cinco (5) miembros. En la resolución SBS N° 18070-2010 se establece que las CMAC deberán tener un directorio de hasta siete (7) miembros y finalmente el artículo 38° de la Ley N° 10769 menciona que la CMCP tendrá un directorio compuesto de nueve (9) miembros. Por lo tanto, esta variable permite analizar si la rentabilidad financiera alcanzado por las entidades se condiciona por un número mayor o menor de directores.

### **ii. Independencia del consejo**

Esta variable se explica como la razón que existe entre el número de directores independientes que conforman el consejo directivo de una entidad microfinanciera y el número total de directores integrantes de dicho consejo. Para CalPERS (2015) cada entidad debería revelar periódicamente la concepción que tiene de independencia, para el consejo directivo y los puestos clave; ya que mientras una entidad se incline por tener una mayoría de consejeros independientes será más sólida en su estructura de gobierno corporativo. que la conforma s debe Esta variable permite analizar si la presencia de directores independientes en una entidad influye en su rentabilidad financiera.

### **iii. Mujer en el directorio**

Esta variable se explica como la razón que existe entre el número de directores mujeres que conforman el consejo directivo de una entidad microfinanciera y el número total de directores integrantes de dicho consejo. Según la OIT (2015), la participación de las mujeres en los consejos directivos se relaciona con la mejora en la gestión empresarial y el

mejor entendimiento de las preferencias de los consumidores. Esta variable permite medir si la presencia de directores mujeres tiene algún impacto en la rentabilidad financiera de una entidad.

#### **iv. Dualidad de funciones**

Esta variable se define mediante la segregación de funciones del presidente del directorio y el gerente general; lo que, según la teoría de agencia representa una valoración positiva el hecho de tener estas funciones separadas en una entidad microfinanciera. En los principios de gobierno global de CalPERS (2015) cada entidad, además de contar con cierta independencia en su consejo administrativo, debería procurar que el gerente general y el presidente del directorio no sean la misma persona. Por otro lado, para Galema et al. (2012), Hartarska (2011), Kyereboah-Coleman & Osei (2008), la falta de segregación representa mayor poder y toma de decisiones en el consejo directivo y en la entidad. En el sector microfinanciero peruano las entidades de derecho privado (junta de accionistas) bajo Ley 26702, eligen de forma independiente al presidente del directorio y su suplente; para el caso de las CMAC y la CMCP (mediante resolución SBS N° 5788-2015), la elección de sus directores ocurre con la intervención de la FECPMAC, los concejos municipales y la SBS. Esta variable permite valorar si la segregación de funciones en una entidad influye en su rentabilidad financiera.

#### **v. Gerente general mujer**

Esta variable se explica mediante la presencia de un gerente general mujer en la estructura administrativa de una entidad microfinanciera. Esta consideración obedece al protagonismo cada vez mayor de las mujeres en puestos clave en las organizaciones a nivel mundial; lo cual, para la OCDE (2012) se refleja en un mejor desempeño financiero y gobierno corporativo de ellas. Asimismo, según el prospecto de la población mundial de las Naciones Unidas (2019), las mujeres conforman el 49.5% de la población en el mundo, y según el INEI (2019) para el 2021 la fuerza laboral femenina en el Perú creció hasta el 65% de la población en edad para trabajar. Por lo tanto, esta variable permite valorar si la presencia de un gerente general mujer en una entidad influye en su rentabilidad financiera.

## **vi. Tipo de propiedad**

Esta variable se explica como la pertenencia jurídica o derecho que se tiene sobre la entidad microfinanciera por parte de un grupo privado (accionistas) o una entidad pública (estado). Se consideró esta variable para analizar el poder de decisión e influencia que tiene el consejo directivo y la administración en las entidades microfinancieras de propiedad pública como las CMAC y CMCP; y por otro lado en las entidades que son propiedad de sus accionistas e inversores. Por lo tanto, esta variable permite valorar si el tipo de propiedad pública o privada sobre una entidad influye en su rentabilidad financiera.

## **vii. Tamaño de la entidad**

Esta variable se define como la aplicación del logaritmo natural de los activos totales de la entidad microfinanciera; con la finalidad de reducir la sensibilidad en las estimaciones que se le realicen ante la existencia de observaciones atípicas o extremas. Rahma & Bukair (2015) y Getahun (2013) apuntalan que esta variable permite detectar otras posibilidades de influencia sobre la rentabilidad financiera de la entidad.

## **viii. Endeudamiento**

Esta variable se explica como la razón que existe entre el total de los pasivos de una entidad microfinanciera y el total de sus activos. ; con la finalidad de reducir la sensibilidad en las estimaciones que se le realicen ante la existencia de observaciones atípicas o extremas. Al igual que en la variable anterior, Rahma & Bukair (2015) y Getahun (2013) consideran que esta variable permite detectar la posibilidad de su influencia sobre la rentabilidad financiera de la entidad.

## **B.2. Variables exógenas**

Esta agrupación comprende a las variables que escapan del control de la entidad microfinanciera; asimismo, no pueden ser manipuladas de modo alguno y provienen del entorno sectorial y macroeconómico de la entidad.

### **i. PBI Servicios**

Esta variable se establece mediante la aplicación del logaritmo natural del Producto Bruto Interno (PBI) nacional del sector servicios (en millones de soles), el que incluye los

servicios financieros que realizan las entidades microfinancieras; con la finalidad de reducir la sensibilidad en las estimaciones que se le realicen ante la existencia de observaciones atípicas o extremas. Sufian (2011) menciona que el PBI es el indicador por excelencia para medir el desempeño de la actividad económica de un país; por lo tanto, esta variable permite conocer si un incremento del PBI, que estimula la oferta y la demanda de servicios financieros, también influye en la rentabilidad financiera de la entidad.

## **ii. Inflación**

Esta variable se establece mediante la obtención del promedio anual de la variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor (IPC); ya que, para Staikouras & Wood (2004), la inflación afecta al proceso de costeo de las entidades microfinancieras y todas las empresas en general, además afecta de manera directa a los salarios, tasas de interés y el valor de los activos de una entidad microfinanciera, lo que influiría en su rentabilidad financiera.

Según se ha podido ver en los acápites anteriores, la investigación busca establecer la relación entre las variables independientes de gobierno corporativo: Tamaño del Directorio (*tamano\_dir*), Independencia del Consejo (*dir\_indep*), Mujer en el Directorio (*mujer\_dir*), Dualidad de Funciones (*duo\_función*), Gerente General Mujer (*gg\_mujer*), Tipo de Propiedad (*tipo\_prop*), Tamaño de la Entidad (*l\_act*), Endeudamiento (*pas\_act*), PBI (*lpbi*), Inflación (*ipl*); y las variables dependientes referidas al rendimiento de las entidades microfinancieras: Rentabilidad sobre Activos (ROA) y Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE), se analiza bajo la metodología de datos de panel utilizando el software econométrico Stata15. Se aplica esta metodología debido a que la data disponible combina información de varias entidades en un espacio de tiempo específico (transversalidad) y durante varios espacios temporales, Montero (2011).

Adicionalmente a las variables sumariadas en el párrafo anterior, la investigación incluye dos variables de control: De acuerdo con Rahman & Bukair (2015), se consideró al “tamaño de la entidad (el logaritmo natural del total de activos de la entidad) y el endeudamiento (ratio del total del pasivo entre el total de activos de la entidad)”. Finalmente, las variables macroeconómicas elegidas según la valoración del BCRP (2021) son: “el PBI nacional (servicios) y la inflación (variación del índice de precios al consumidor - IPC)”. El detalle conceptual de las variables se desarrolla en la Tabla 2.2.

**Tabla 2.2 Definición de las variables del modelo**

VARIABLE		DEFINICIÓN	TIPO
Nombre	Notación		
<b>VARIABLES DEPENDIENTES</b>			
Rentabilidad sobre activos	roa_num	Utilidad neta / Activo total	Cuantitativa
Rentabilidad sobre patrimonio	roe_num	Utilidad neta / Patrimonio total	Cuantitativa
<b>VARIABLES INDEPENDIENTES</b>			
Tamaño del directorio	tamaño_dir	Número de directores de la entidad / Número promedio de directores en las entidades microfinancieras	Cuantitativa
Existencia de directores independientes	dir_indep	Número de directores independientes de la entidad / Total de directores de la entidad	Cuantitativa
Presencia de mujeres en el directorio	mujer_dir	Número de directoras de la entidad / Total de directores de la entidad	Cualitativa
Dualidad de funciones entre el presidente del directorio y el gerente general	duo_funcion	Función de GG y presidente, separados (1 = Si está separada y 0 = Caso contrario)	Cualitativa
Gerente general mujer	gg_mujer	Gerente general mujer (1 = Si lo tiene y 0 = Caso contrario)	Cualitativa
Tipo de propiedad	tipo_prop	Entidad privada (1 = Si es privada y 0 = Caso contrario)	Cualitativa
<b>VARIABLES DE CONTROL</b>			
Tamaño de la entidad	l_act	Logaritmo natural de los activos totales de la entidad	Cuantitativa
Endeudamiento	pas_act	Pasivos totales / Activos totales	Cuantitativa
<b>VARIABLES MACROECONÓMICAS</b>			
PBI servicios	l_pbi_serv	Logaritmo natural del PBI servicios en millones de soles	Cuantitativa
Inflación	ipl	Promedio anual de la variación del IPC	Cuantitativa

Fuente y Elaboración: Autores de la Investigación

### 2.5.1. Datos de panel

Según Torres-Reyna (2007), “los datos de panel permiten controlar variables no observables o medir factores culturales o diferencias en negocios entre individuos, o variables que cambian a través del tiempo, pero no a través de individuos”. En este estudio se aplicaron dos modelos: a) Efectos fijos y b) Efectos aleatorios.

Para Torres-Reyna (2007) “el modelo de efectos fijos explora la relación entre variables dentro de un individuo asumiendo que cada individuo tiene características que influyen en la variable dependiente. Se emplea cuando el investigador está interesado en analizar el impacto de variables a través del tiempo. Explora la relación entre la variable dependiente y las variables independientes dentro de un mismo individuo (país, persona,



empresa, etc.); por tanto, cada individuo tiene sus características que pueden o no influenciar sobre la variable dependiente”. La ecuación de este modelo es:

$$Y_{it} = \beta_1 X_{it} + \alpha_i + u_{it}$$

Donde:

- $\alpha_i$  (i=1...n) = Intercepto para cada individuo (n intercepto específico individual)
- $Y_{it}$  = Variable dependiente, donde i= individuo y t= tiempo
- $X_{it}$  = Variable independiente
- $B_1$  = Coeficiente de variable independiente
- $u_{it}$  = Terminio de error

En este caso, según Stock & Watson (2012) los interceptos pueden variar entre individuos, pero no lo hacen en el tiempo. Si las variables no observables no varían a través del tiempo, entonces cualquier cambio en la variable dependiente se debe explicar por la influencia de otras que no sean las características fijas. Bartels (2008) indica que la interpretación del coeficiente beta sería la siguiente: para un individuo, si X varía a través del tiempo por una unidad, Y se incrementa o disminuye en  $\beta$  unidades.

Torres-Reyna (2007) menciona que el modelo de efectos aleatorios se basa en que la variación entre individuos se asume como aleatoria y no correlacionada con la variable dependiente o con las variables independientes incluidas en el modelo; es decir, el término de error del individuo no está correlacionado. La ecuación de este modelo es:

$$Y_{it} = \beta X_{it} + \alpha + u_{it} + \varepsilon_{it}$$

Donde:

- $\alpha$  = Intercepto para cada individuo (n intercepto específico individual)
- $Y_{it}$  = Variable dependiente, donde i= individuo y t= tiempo
- $X_{it}$  = Variable independiente
- $B$  = Coeficiente de variable independiente
- $u_{it}$  = Término de error *between* (entre)
- $\varepsilon_{it}$  = Término de error *within* (dentro)

Para Torres-Reyna (2007) este modelo asume que el término de error del individuo no está correlacionado con las variables independientes, lo que permite que las variables invariantes en el tiempo tengan un papel como variables explicativas. Según Greene W. (2008), la principal diferencia entre los modelos de efectos fijos y los modelos aleatorios es

si el efecto individual no observado incorpora elementos que están correlacionados con los regresores en el modelo, no si estos efectos son aleatorios o no.

Sheytanova (2014) agrega que en el método de datos de panel determinar la mejor especificación del modelo es importante para lograr resultados consistentes; por esta razón se emplean las pruebas estándar de Hausman y de Breusch y Pagan del programa econométrico Stata15.

Mayorga & Muñoz (2000) precisan que “la prueba de Hausman analiza la endogeneidad, o existencia de correlación entre una variable independiente y el término de error. Permite determinar qué técnica de datos de panel es más adecuada, si la de efectos fijos o la de efectos aleatorios. Con este propósito utiliza la prueba chi-cuadrado con la hipótesis nula de que la técnica de efectos aleatorios es la que mejor explica la relación y la hipótesis alternativa de que la mejor técnica es la de efectos fijos”.

Torres-Reyna (2007) menciona que la prueba de Breusch y Pagan del Multiplicador de Lagrange para efectos aleatorios ayuda a decidir entre la técnica de efectos aleatorios y un modelo de regresión simple MCO. Breusch&Pagan (1980) postulan que “la hipótesis nula es que las varianzas entre individuos son iguales a cero, es decir, que no hay diferencia significativa entre las unidades; por lo que, la hipótesis nula sugiere aplicar un modelo pooled, frente a la alternativa que sugiere la técnica de efectos aleatorios”. Greene&McKenzie (2012) agregan que ésta prueba analiza restricciones paramétricas.

Luego de haber explicado estos instrumentos metodológicos, se procede a examinar el tema propuesto en relación con las entidades del sistema microfinanciero.

## **CAPÍTULO III. MARCO CONCEPTUAL**

En este capítulo se presentan las principales características del sistema financiero y microfinanciero, así como de su rentabilidad y gobierno a cargo; luego se revisarán las directrices establecidas por la OCDE, en los principios del Gobierno Corporativo en el Perú, que sirven en la gestión de empresas públicas y privadas (vigiladas por la Superintendencia de Mercado de Valores (en adelante SMV) y la SBS); y que, de acuerdo con la SMV (2013), nos permitirá evidenciar si el “Código de Buen Gobierno Corporativo” genera una verdadera cultura de gobernanza, mejora la percepción de las sociedades anónimas por parte de los inversionistas, promueve el desarrollo empresarial y genera valor en la economía. Finalmente, se revisarán las teorías que relacionan y miden al gobierno corporativo y su impacto, con en el desempeño de las empresas.

### **3.1. Sistema Financiero y su importancia**

El sistema financiero es el conjunto de instituciones, intermediarios y mercados donde se canalizan o transfieren los fondos de los ahorristas hacia los inversionistas. Para lograr este objetivo, existen dos mecanismos de traslado de recursos: las finanzas indirectas, que requieren la existencia de un intermediario financiero (como los bancos comerciales y fondos mutuos), el cual transforma los activos primarios en activos financieros indirectos, más acordes con las preferencias de los ahorradores; y las finanzas directas, que no requieren la presencia de un intermediario financiero, ya que las transacciones se realizan en los mismos mercados financieros (como los de bonos, acciones y otros instrumentos financieros), Kiziryan (2015).

La importancia del sistema financiero radica en la intermediación que se desarrolla entre los participantes que tienen exceso de dinero y lo quieren prestar, y los que necesitan financiación. En una economía de mercado competitiva, el sistema financiero genera rentas a los prestatarios y, al mismo tiempo, incentiva la creación de negocios mediante diferentes instrumentos (préstamos, inversiones, pensiones y seguros) que van de acuerdo con las necesidades de cada individuo o grupo y a la normativa de cada país en donde ocurren estos intercambios de fondos, Kiziryan (2015).

### **3.2. Sistema Microfinanciero y su importancia**

El sistema microfinanciero es un conjunto de instituciones denominadas Instituciones Microfinancieras (IMF), que proveen servicios financieros al segmento de la población que en general no tiene acceso a servicios financieros formales y está compuesto generalmente por personas de bajos ingresos, trabajadores independientes o microempresarios (Banco Mundial, 2015).

El sistema micro financiero es importante porque no solo abarca una gama de productos de crédito con fines empresariales, consumo y servicios transaccionales (ahorros, transferencias de dinero, remesas y seguros); sino también permite la inclusión, en el sistema financiero, de personas económicamente desfavorecidas que tienen el objeto de realizar proyectos, más allá de sus posibilidades, que les permita su desarrollo y al mismo tiempo promueva la negociación formal, Banco Mundial (2015).

Según Ochoa (2020) “en el Perú la inclusión financiera es un proceso efectuado por todas las empresas del sistema financiero bancario, no bancario y de seguros. En este panorama las microfinanzas actúan como el canal para llegar al sector más pobre e informal de la población, otorgándole servicios financieros alternativos a los bancos tradicionales. Las cajas de ahorro y crédito se iniciaron en la década de los 80 y han tenido un crecimiento irregular, por tratarse de empresas estatales con ausencia de respaldo patrimonial ante la falta de una partida para capitalización por parte de su Junta General de Accionistas”.

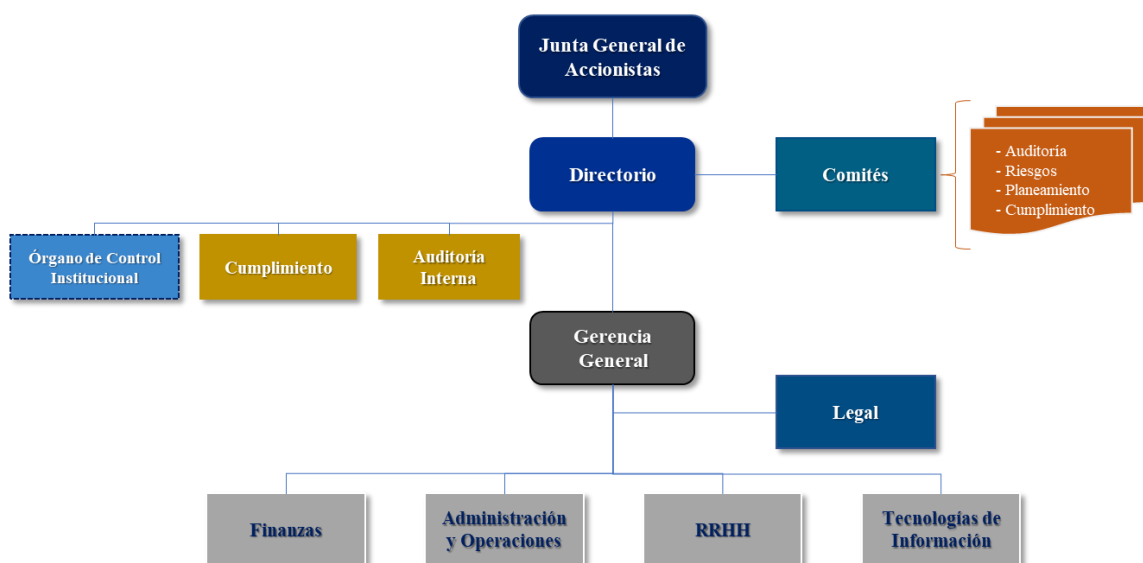
#### ***3.2.1. Estructura de gobierno en el sistema microfinanciero***

Para el Banco Mundial (2015), la estructura de gobierno en el sistema microfinanciero se enfoca principalmente en la relación entre el directorio, la administración y la junta de accionistas. Esta estructura debería ser capaz de discriminar con solvencia las funciones y responsabilidades del directorio, la administración (o gerencia general) y los demás miembros de la junta mediante comités de supervisión que monitoreen el desempeño social.

En el Perú diversas instituciones de gobierno se han dedicado a la tarea de implementar los lineamientos estructurales del gobierno en los organismos y empresas del sector estatal y privado, afín de contribuir a un desarrollo económico sostenible; de ello se desprende la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros (N° 26702), y la Resolución SBS N° 272-2017 que

establece el Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos en las empresas del país. Para la SBS (1996 y 2017) el objetivo de estos marcos regulatorios es que “las entidades cuenten con una gestión adecuada a su naturaleza, tamaño y complejidad, siguiendo los principios fundamentales del gobierno corporativo, el directorio, los comités, la gerencia, la gestión integral de riesgos y la normatividad del cumplimiento”. A continuación, en el Gráfico 3.1 se presenta y diagrama la estructura de gobierno del sistema microfinanciero peruano (Financieras, CMAC, CRAC y EDPYME).

**Gráfico 3.1 Estructura de gobierno del sistema microfinanciero peruano**



Fuente: Memorias anuales de las entidades microfinancieras, 2012-2021

Elaboración: Autores del trabajo de investigación

### 3.3. Gobierno corporativo y su importancia

La expresión “gobierno corporativo” se utilizó por primera vez para hacer referencia a la estructura y funcionamiento del sistema de gobierno de las corporaciones, Eells (1960). En tal sentido, el gobierno corporativo viene a ser un conjunto de reglas y prácticas empleadas para controlar una organización y construir un negocio sostenible. Su importancia se fundamenta en la optimización de los procesos administrativos y estratégicos, bajo una cultura de rendición de cuentas, para que sean más claros, imparciales y de utilidad para los grupos de interés; asimismo, garantiza el cumplimiento de los procedimientos, leyes y la normativa vigente, OCDE (1999).

### ***3.3.1. Medición del gobierno corporativo***

La medición de la aplicación del gobierno corporativo en las empresas se realiza a través de los indicadores de gobierno corporativo; los cuales son mecanismos que consideran las buenas prácticas desde diferentes puntos de vista, lo que implica cierto grado de subjetividad, pero que se ha venido aplicando a lo largo de los años. Estos indicadores o índices pueden ser tanto generales como específicos; ósea que pueden abordar todos los aspectos de gobierno corporativo de una empresa o institución, y también pueden ser elaborados para atender necesidades específicas como las de los accionistas o terceros, OCDE (1999).

La OCDE también reconoce la inexistencia de un modelo único de gobierno corporativo, por lo cual se constituye necesario identificar elementos comunes para utilizarlos como referencia para los modelos existentes. Estos elementos pueden ser empleados para el desarrollo de marcos legales y reglamentarios, en materia de gobierno corporativo, que reflejen su propio entorno económico, social, legal y cultural, OCDE, Organization for Economic Cooperation and development (2005). De toda la literatura revisada, se han identificado aquellos elementos eximios que, en forma de estándares e indicadores, otorgan un valor cuantificable de calidad del desarrollo y cumplimiento de los objetivos de las empresas y sus instancias reguladoras. A continuación, se detallan estos indicadores en la Tabla 3.1:

**Tabla 3.1 Indicadores de gobierno corporativo**

<b>Indicador</b>	<b>Enfoque</b>	<b>Medida</b>
Papel del Consejo de Administración o Directorio	Establecer el modelo de negocio y la estrategia de la empresa; garantizar un sistema de transparencia, control interno y cumplimiento.	Calidad
Estructura del Consejo o Directorio	Tamaño y composición adecuados para tomar decisiones relevantes en forma ágil.	Calidad
Presidente del Consejo / Directorio	Independencia y capacidad profesional, sistema de elección transparente.	Calidad
Selección de Concejeros	Sistema de elección transparente, perfil profesional adecuado a las necesidades de la empresa, porcentaje de consejeros independientes.	Calidad
Comités corporativos	Independencia de presidencia, comités compuestos por expertos involucrados selectivamente, número de comités adecuados y asignación de temas que puedan resolverse, agenda de comités con pautas estratégicas y reactivas.	Calidad
Junta General de Accionistas	Razones para la propiedad privada y estatal, el estado como propietario y las empresas estatales en el mercado, las responsabilidades de los consejos de administración de las empresas públicas y privadas.	Calidad
Derechos de los accionistas	Trato equitativo de los accionistas y otros inversores, relaciones eficientes con las partes interesadas.	Calidad
Transparencia de la información.	Divulgación y transparencia según la regulación aplicable	Calidad

Fuente: OCDE, 2015; CEPAL, 2018; SMV, 2013

Elaboración: Autores del trabajo de investigación

### **3.3.2. Principios de gobierno corporativo de la OCDE**

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2004), señala en su publicación de “Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE” y del G20 que estos principios ayudan a los legisladores a evaluar y mejorar el marco legislativo, reglamentario e institucional del gobierno corporativo, con el objetivo de favorecer la eficiencia económica, la estabilidad financiera y el crecimiento económico sostenible. Esto se consigue, principalmente, proporcionando a los accionistas, consejeros y directivos de las empresas, así como a los intermediarios financieros y a los proveedores de servicios, los incentivos adecuados para desempeñar sus funciones dentro de un marco de controles y contrapesos. Asimismo, menciona que los principios se han elaborado sabiendo que las políticas de

gobierno corporativo desempeñan un papel importante a la hora de alcanzar objetivos económicos más amplios relacionados con la confianza de los inversores y la formación y asignación de capital. Para la OCDE (1999) los principios son:

- i. “Consolidación de la base para un marco eficaz de gobierno corporativo, mediante este principio se promoverá la transparencia y la equidad de los mercados, así como la asignación eficiente de los recursos. Será coherente con el Estado de Derecho y respaldará una supervisión y una ejecución eficaces.
- ii. Derechos y tratamiento equitativo de los accionistas y funciones de propiedad clave, mediante este principio, se protegerá y facilitará el ejercicio de los derechos de los accionistas y garantizará el trato equitativo a todos ellos, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todos tendrán la posibilidad de que se reparen de forma eficaz las violaciones de sus derechos.
- iii. Inversores institucionales, mercados de valores y otros intermediarios, mediante este principio, se debe proporcionar incentivos sólidos a lo largo de toda la cadena de inversión y facilitar que los mercados de valores funcionen de forma que contribuya al buen gobierno corporativo.
- iv. El papel de los actores interesados en el ámbito del gobierno corporativo, mediante este principio, se reconocerá los derechos de los actores interesados que disponga el ordenamiento jurídico o se estipulen de mutuo acuerdo y fomentará la cooperación activa entre éstos y las sociedades con vistas a la creación de riqueza y empleo, y a la sostenibilidad de empresas sólidas desde el punto de vista financiero.
- v. Divulgación de información y transparencia, mediante este principio, se garantizará la comunicación oportuna y precisa de todas las cuestiones relevantes relativas a la empresa, incluida la situación financiera, los resultados, la propiedad y sus órganos de gobierno.
- vi. Las responsabilidades del consejo de administración, mediante este principio, se debe garantizar la orientación estratégica de la empresa, el control efectivo de la dirección por parte del Consejo y la rendición de cuentas ante la empresa y los accionistas”.



### **3.4. Gobierno corporativo en el Perú**

La adopción del gobierno corporativo en el Perú, de acuerdo a la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) promueve en las compañías un clima de respeto a los derechos de los accionistas y de los inversionistas en general, contribuye a generar valor, solidez y eficiencia en las sociedades, trae consigo una mejor administración de los riesgos a los cuales se encuentran expuestas; además facilita el acceso al mercado de capitales, incide en la reducción del costo de capital, así como también facilita un mayor y mejor acceso a fuentes de financiamiento y de inversión a largo plazo, entre otras ventajas.

Los inversionistas consideran, cada vez más, la aplicación de prácticas de buen gobierno como un elemento de suma importancia para preservar el valor real de sus inversiones en el largo plazo, en la medida que permita eliminar la información desigual entre quienes administran la empresa y sus inversionistas. Para lo cual, se debe contar con un reforzado marco legal y prácticas de supervisión eficientes que velen por la existencia de mercados transparentes que garanticen la protección del inversionista.

En consecuencia, catorce instituciones y gremios empresariales representativos del mercado de valores y del sector empresarial del país, bajo el liderazgo de la SMV, publicaron en el año 2013 el “Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas”, (que actualiza la versión del año 2002), el que incorpora los mejores estándares de buen gobierno corporativo identificados a nivel global y local, aplicables a la realidad peruana, poniendo especial énfasis en la dinámica de la Junta General de Accionistas (propiedad), el Directorio (administración) y la Alta Gerencia (gestión ordinaria), así como en la implementación de una adecuada gestión de riesgos.

El Código tiene como finalidad acrecentar una verdadera cultura de buen gobierno corporativo en el Perú que mejore la percepción de las sociedades anónimas por parte de los inversionistas, promueva el desarrollo empresarial y contribuyendo a la generación de valor en la economía peruana.

De acuerdo con la SMV (2013) el “Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas se divide en cinco pilares:

- i. Derechos de los accionistas;
- ii. Junta General de Accionistas;
- iii. El Directorio y la Alta Gerencia;
- iv. Riesgos y cumplimiento; y
- v. Transparencia de la Información”.

Para la SMV (2013) los principios que contiene el referido código deben constituirse en una guía para las empresas, de tal modo que su implementación evidencie una clara capacidad de autodeterminación y autorregulación, promoviéndose así una cultura de buenas prácticas de gobierno corporativo. Estos lineamientos, sobre todo aquellos directamente vinculados con la transparencia de la información, se constituyen en un referente que los diferentes grupos de interés valorarán, y que contribuirá al posicionamiento de las empresas en los mercados de capitales del país y del exterior.

#### ***3.4.1. Metodología de evaluación del Buen Gobierno Corporativo en el Perú***

De acuerdo con la SMV (1996), las compañías que cuentan con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores tienen la obligación de informar al público sus prácticas de buen gobierno corporativo, para lo cual, reportan su adhesión a los principios contenidos en el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas.

La información que deberán presentar está referida al ejercicio culminado el 31 de diciembre del año anterior al de su envío, y se remite como un anexo de la Memoria Anual de la Sociedad bajo los formatos electrónicos que SMV establece para facilitar la remisión de la información del presente reporte a través del Sistema MVNet.

En la Sección "A", se incluye una carta de presentación de la compañía destacando los principales avances en materia de gobierno corporativo alcanzados en el ejercicio.

En la Sección "B", se informa el grado de cumplimiento de los principios que componen el Código. Para dicho fin, el Reporte se encuentra estructurado en concordancia con los cinco pilares referidos anteriormente. Cada uno de estos principios se evalúan en base a los siguientes parámetros:

- a. Evaluación “cumplir o explicar”: se marca con un aspa (x) el nivel de cumplimiento que la compañía ha alcanzado, considerando los siguientes criterios:

Si: Se cumple totalmente el principio.

No: No se cumple el principio.

En el caso de haber marcado “No”, se deberá explicar las razones por las que no adoptó el principio o las acciones desarrolladas que le permiten considerar un avance hacia su cumplimiento o su adopción parcial. Asimismo, de ser necesario, de haber marcado “Sí”, la compañía podrá brindar información acerca del cumplimiento del principio.

- b. Información de sustento: la información que se brinda permite conocer con mayor detalle cómo la compañía ha implementado el principio.

En la Sección "C" se mencionan los documentos de la compañía en los que se regulan las políticas, procedimientos u otros aspectos relevantes que guarden relación con los principios materia de evaluación.

En la Sección "D" se brinda información adicional no desarrollada en las secciones anteriores u otra información relevante, que de manera libre la compañía decide informar a fin de que los inversionistas y los diversos grupos de interés puedan tener un mayor alcance de las prácticas de buen gobierno corporativo implementadas por esta.

#### ***3.4.2. Requerimientos de la SBS respecto del gobierno corporativo en las empresas financieras***

La SBS (2017) ha definido los principios y lineamientos generales para la adopción e implementación de prácticas de gobierno corporativo, con la finalidad de que sirvan de guía para el accionar de los órganos de gobierno de la empresa. La estructura del gobierno corporativo especifica la distribución de los derechos y responsabilidades entre los diferentes órganos de gobierno y grupos de interés. 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 de su desempeño, SBS (2017).

La Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) asigna roles, derechos y responsabilidades entre los diferentes órganos de gobierno; estableciendo los niveles

apropiados de autoridad, responsabilidad, rendición de cuentas, mecanismos de control y equilibrio en la institución. Asimismo, gestiona sus principales riesgos, y funciones de cumplimiento y auditoría interna, SBS (2017). En el Anexo 1 se detallan los artículos de la resolución SBS N° 272-2017 que comprenden los requerimientos estipulados por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP para el gobierno corporativo en las empresas financieras.

De acuerdo a la SBS (2017), se muestra un resumen de los artículos relativos al requerimiento de principios de gobierno corporativo, según resolución SBS N° 272-2017, en la Tabla 3.2:

**Tabla 3.2 Artículos de la Resolución SBS N° 272-2017 relacionados con el gobierno corporativo**

Art.	Titulo	Propósito	Art.	Titulo	Propósito
3	Gobierno Corporativo	Definir la estructura del gobierno corporativo, ordenando los derechos y responsabilidades entre los órganos de gobierno corporativos y grupos de interés.	12	Funciones del comité de riesgos	Tienen como propósito aprobar las políticas y la organización para la gestión integral de riesgos.
4	Conformación del directorio	La cantidad de directores en el consejo debe ser suficiente y participativo, conformado por personas con habilidades y competencias que aseguren la pluralidad de enfoques y opiniones.	13	Conformación del comité de auditoría	El comité de auditoría debe estar conformado por al menos tres (3) miembros del directorio que no desempeñen cargo ejecutivo en la empresa. Los integrantes del comité de auditoría deben tener los conocimientos y la experiencia necesaria para cumplir adecuadamente sus funciones.
5	Reglamento del directorio	Establecer políticas y lineamientos necesarios para el cumplimiento de las funciones del directorio y que se desarrollen dentro del marco de buen gobierno corporativo.	14	Funciones del comité de auditoría	Vigilar que los procesos contables y de reporte financiero sean apropiados, así como evaluar las actividades realizadas por los auditores internos y externos
6	Director independiente	Se define la necesidad de la empresa de contar con un director independiente y se detalla la cantidad mínima de directores independientes por directores en el consejo.	15	Conformación del comité de remuneraciones	El comité de remuneraciones debe estar conformado por al menos tres (3) miembros, uno de los cuales debe ser miembro del directorio que no desempeñe cargo ejecutivo en la empresa.

7	Responsabilidades generales del directorio	Se define una serie de responsabilidades de las cuales resaltan: -Establecer objetivos, metas y aprobación de la estrategia de la empresa. -Sistema adecuado de delegación de facultades. -Selección de la plana gerencial con el perfil adecuado a la estrategia de la empresa. -Aprobación de manuales, funciones, políticas y procedimientos. -Aprobación de sistema de apetito al riesgo. -Establecer la cultura y valores corporativos de la empresa.	16	Funciones del comité de remuneraciones	Establecer una serie de responsabilidades en torno a los potenciales conflictos de interés del sistema de remuneraciones.
8	Declaración de cumplimiento del directorio	Suscribir anualmente la declaración de cumplimiento, buscando que la entidad cumpla y se comprometa con las responsabilidades generales de directorio detallados en el artículo 7.	17	Gerencia y sus responsabilidades	Asegurar que las actividades de la empresa sean consistentes con la estrategia del negocio, el sistema de apetito por el riesgo, la cultura y valores corporativos, una adecuada conducta de mercado, y las políticas aprobadas por el directorio.
9	Comités del directorio	Establecer la necesidad de constituir comités de directorios necesarios para cumplimiento de las disposiciones contenidas en el Reglamento.	18	Políticas en materia de conflictos de intereses	Identificar los potenciales conflictos de intereses que surjan dentro de los propios órganos de gobierno y gestión de la empresa. Asimismo, deben implementar políticas y procedimientos para su tratamiento, seguimiento y control.
10	Reglamento de los comités	Contar con un reglamento que contenga las políticas y procedimientos necesarios para el cumplimiento de sus funciones. Dicho reglamento establecerá, cuando menos, los criterios para evitar conflictos de intereses e incompatibilidad de funciones, las políticas de rotación de sus miembros, la periodicidad de sus reuniones, programar sus actividades y remitir información.	19	Prácticas cuestionables	Establecer los sistemas internos apropiados que faciliten la denuncia oportuna e investigación de las actividades no autorizadas, ilícitas, fraudulentas y otras prácticas cuestionables definidas por la empresa, identificadas por cualquier trabajador o por alguna persona que interactúa con ésta.
11	Conformación del comité de riesgos	El comité de riesgos debe estar conformado por al menos tres (3) miembros, uno de los cuales debe ser un miembro del directorio que no desempeñe cargo ejecutivo en la empresa, quien lo preside no pudiendo este presidir ningún otro comité con el que presente conflicto de intereses.	-	-	-

Fuente: SBS (2017)

Elaboración: Autores del trabajo de investigación

Luego de revisar los requerimientos estipulados por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP para la aplicación del gobierno corporativo en las empresas financieras; se logró verificar la aplicación de este marco en la tabla 4, donde las investigaciones mencionan a las variables o roles específicos del consejo, la alta dirección, el control del el riesgo organizacional y la auditoría interna. El reglamento de la SBS establece la estructura y organización que debe tener cada empresa, independientemente de su naturaleza, el tamaño de la organización y la complejidad de sus actividades y servicios; asimismo, dicho reglamento, destaca las atribuciones y responsabilidades de los órganos de la empresa. Otro punto importante del reglamento es el equilibrio de directores (incluyendo la participación de uno independiente); ya que en esta norma se establece la participación de un director independiente a partir de seis a más directores, y también propone la creación de comités de control de remuneraciones, auditoría y riesgos.

### **3.5. Rentabilidad de las empresas financieras**

La rentabilidad de una empresa financiera es la capacidad que tiene para aprovechar sus recursos y generar ganancias o utilidades; las cuales se obtienen al realizar una inversión y se traducen en beneficios netos, es decir, el beneficio final tras quitar los intereses e impuestos, Gestipolis (2002).

#### **3.5.1. Medición de la rentabilidad en las empresas financieras**

La rentabilidad muestra el desempeño financiero que la empresa considera pertinente para la toma de decisiones sobre financiamiento; por lo tanto, para llevar a cabo el proceso de medición de la rentabilidad de las empresas financieras, se utilizan indicadores financieros que evalúan la efectividad de la administración de la organización. Estos indicadores se traducen, mediante cálculos matemáticos, en ratios de rentabilidad que permiten conocer la situación de la empresa, inversión o proyecto a nivel financiero o económico; es decir, la eficiencia con la que se utilizan los recursos empleados para obtener los beneficios obtenidos, Gónzales (2016).

En las microfinanzas, presentar indicadores de sostenibilidad financiera permite a las instituciones estar en capacidad de seguir atendiendo, e ir ampliando, la oferta de servicios financieros para sus clientes; además, las microfinancieras, como medida de autosuficiencia, pueden sobrevivir con los ingresos de sus operaciones crediticias; en ese sentido se

identifican dos indicadores de sostenibilidad: El primero es el ROA, que resulta cuando sus ingresos operativos (intereses y comisiones), cubren todos sus costos operativos o de funcionamiento. El segundo es el ROE, que resulta cuando sus ingresos financieros cubren los costos operativos y financieros, incluyendo la porción de incobrabilidad, y se asegura un margen de beneficio (que no incluye subvenciones), García (2019). Ambos indicadores se hallan mediante el siguiente cálculo:

- Return of Assets o Rentabilidad sobre Activos (ROA) = Beneficio neto / Total Activos
- Return of Equity o Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE) = Beneficio neto/ Patrimonio

### **3.6. Relación entre gobierno corporativo y rentabilidad**

En la literatura revisada acerca de los estudios que abordan la relación entre el gobierno corporativo y su impacto en la gestión, el valor, los riesgos y el rendimiento de las entidades microfinancieras en países emergentes; se ha encontrado que la práctica de los mecanismos de gobierno corporativo en el desempeño y reglas del mercado produce una mejoría en la rentabilidad y en el valor esperado por los accionistas. Según Jensen (1976), en la teoría de agencia “al disminuirse los conflictos entre los agentes y los accionistas, se reduce el riesgo crediticio; y con ello las condiciones financieras se tornan más favorables”.

Iqbal et al. (2019) examinaron “la relación entre el gobierno corporativo y el desempeño financiero de instituciones de micro-finanzas (IMF) en Asia; concluyendo que la rentabilidad y la sostenibilidad de las IMF tiende a mejorar con las prácticas de buen gobierno y, de la misma forma, las IMF más rentables y sostenibles tienen mejores sistemas de gobierno”.

Otros incentivos para la aplicación de Gobierno Corporativo en una entidad serían:

- Acceso a liquidez con menores costos de fondeo, según (McKinsey, 2019), en condiciones generales de igualdad, al momento de elegir, los inversionistas cada vez con mayor frecuencia avalúan la aplicación de un buen gobierno corporativo en la entidad.
- Estar listos para enfrentar y responder a las presiones externas de mercado, los inversores (institucionales) son otra fuente central que ejerce presión sobre la empresa.
- Equilibrar los intereses divergentes de los accionistas.

### **3.7. Enfoques teóricos que relacionan al gobierno corporativo y la rentabilidad en las empresas**

Las peores crisis mundiales sufridas a lo largo de la historia en los últimos 150 años han ido generando reformas, políticas supervisadas y marcos regulatorios de control; como es el caso del gobierno corporativo, y de indicadores de desempeño como la rentabilidad en las empresas. Por ello, resulta conveniente revisar algunos enfoques teóricos relativos al estudio del gobierno corporativo y miden el grado de influencia en las actividades operativas y financieras (rentabilidad) de las entidades.

Benavente et al. (2018) señalan que “en las teorías de la agencia y de los stakeholders, el gobierno corporativo se encuentra asociado con el problema principal-agente o de la agencia; ya que para dichas teorías el gobierno corporativo es un mecanismo diseñado para minimizar el conflicto entre los agentes del entorno económico”. Benavente et al. (2018) también indican que “para la teoría de dependencia de recursos, el gobierno corporativo es un mecanismo que hace interactuar a la empresa con los recursos de su entorno; por el contrario, la teoría de la dirección defiende el mecanismo del gobierno corporativo como un medio para apoyar y asesorar a los gerentes de la organización”.

#### **3.7.1. Teoría de Agencia**

Jensen (1976) señala que “la teoría de agencia tiene orígenes financieros, y se desarrolló para abordar la relación conflictiva entre accionistas y gerentes de grandes corporaciones; por otro lado, el problema subyacente del gobierno corporativo en este modelo se deriva de la relación que surge de la separación de la propiedad beneficiaria y la toma de decisiones ejecutivas. Es esta separación es la que causa que el comportamiento de la empresa se desvíe de su objetivo económico, la maximización de beneficios. Esto se debe a que los intereses y objetivos del principal (los inversionistas) y del agente (los gerentes) difieren cuando existe una separación de propiedad y control. Los gerentes, al no tener derechos de propiedad en la empresa, no soportan los costos totales ni aseguran todos los beneficios de sus acciones. Por lo tanto, aunque los inversionistas están interesados en maximizar el valor para los accionistas, los gerentes pueden tener otros objetivos, tales como: incrementar sus salarios, el crecimiento de la participación de mercado o el desarrollo de proyectos particulares”.



Jensen (1976) postula que “el problema de agencia, por lo tanto, es un problema de información asimétrica, es decir, los gerentes están mejor informados sobre los mejores usos alternativos para los fondos de los inversionistas. Como resultado, el gerente cuenta con derechos de control residual sustancial y discreción para asignar fondos a su elección. Puede haber límites a esta discreción especificada en el contrato, pero los gerentes cuentan con la mayoría de los derechos de control residual que pueden conducir a problemas con la administración y los gerentes”.

Jensen (1976) también añade que “la teoría de agencia, gran parte del gobierno corporativo tiene que ver con los límites a la discreción y responsabilidad de los gerentes. La teoría de agencia generalmente toma la maximización de la riqueza del accionista como el estándar principal para evaluar el desempeño corporativo y cuestiona cómo la junta y los directores pueden promover el desempeño corporativo y la rentabilidad. El factor clave en la teoría de agencia es la relación de agencia, como un contrato bajo el cual una o más personas (director/es) contratan a otra persona (el agente) para realizar alguna actividad; lo cual implica la delegación de agente”.

Benavente et al. (2018) indican que “la necesidad central del gobierno corporativo es alinear el interés del agente y del principal, y luego maximizar el interés de los accionistas. El propósito principal del gobierno corporativo debe ser proteger el interés de los accionistas ya que los demás intereses pueden protegerse mediante la mano invisible del mercado”.

Benavente et al. (2018) añaden que “la teoría de agencia rechaza intervenciones externas y obligaciones adicionales impuestas a las empresas por el gobierno y las autoridades porque pueden distorsionar las operaciones de libre mercado. Considera que los acuerdos de gobierno existentes en una empresa son el resultado de un proceso de negociación, que han sido celebrados libremente por personas internas y externas a la empresa. Es así que, la teoría de agencia es un modelo económico racional que asume que los mercados de factores (capital, trabajo gerencial y control corporativo) son eficientes, y la autorregulación es respaldada por mecanismos como un código de gobierno corporativo voluntario, siendo estos más efectivos para incidir en el accionar de los gerentes”.

El rechazo de intervenciones externas y la dependencia de regulación, se basa en la premisa que la principal fuente de financiamiento para las empresas es el capital antes que la

deuda. Es decir, se espera que el capital social provenga de mercados que operan eficientemente. En dichos mercados, se supone que el capital fluye libremente a inversiones que ofrecen los rendimientos ajustados al riesgo más altos, Friedman (1970). Es así que, si existe un mercado de capitales eficiente, los accionistas pueden transferir fácilmente su capital de una empresa mal gobernada a una bien gobernada; o una empresa mal gobernada puede ser adquirida por una empresa bien gobernada. De modo similar, los gerentes de bajo rendimiento pueden ser fácilmente despedidos y reemplazados por un equipo eficiente; lo que permite mejorar el accionar de los mismos, Friedman (1970).

### **3.7.2. Teoría de Stakeholders**

Freeman & Reed (1983) y Hummels (1998) postulan que “la teoría de stakeholders señala que, la empresa no sólo debe maximizar la riqueza de los accionistas, sino que debe servir a los intereses de un grupo de stakeholders más amplio que incluyan: empleados, acreedores, proveedores, clientes y comunidades locales; es decir todos los que tienen relaciones a largo plazo con la empresa y, por lo tanto, que pueden influir en el éxito a largo plazo de la misma”. Blair (1995) resume que “se ha impugnado que el énfasis exclusivo del modelo teórico de agencia sobre los poderes y derechos de los accionistas resulta en la negligencia de los intereses de otras partes interesadas legítimas”.

Keasey et al. (1997) indicaron que “a diferencia de otros modelos que alientan a las empresas a maximizar los intereses de los accionistas (definición de empresa clásica), en la teoría de stakeholders el accionista busca incluir los intereses de las demás partes interesadas que pueden verse afectados directa o indirectamente, repercutiendo en los resultados de la empresa. Al igual que la teoría anterior, señala que la separación de la propiedad y el control en las corporaciones públicas modernas crean un problema de gobernabilidad”.

Hill & Jones (1992) por su parte señalan que “a teoría de stakeholders señala que los problemas de agencia pueden ser reducidos a través de un conjunto de contratos entre las diversas partes interesadas de la empresa (stakeholders), y que la empresa debe funcionar racionalmente en términos económicos para maximizar su riqueza. Asimismo, se rechaza el supuesto que los accionistas y gerentes son los únicos participantes importantes”.

Hill & Jones (1992) además, señalan que “si bien supone que los mercados pueden ser eficientes, también reconoce la existencia de ineficiencias del mercado a corto y mediano

plazo. Esto implica que pueden ser necesarias intervenciones externas ocasionales, como legislaciones estatutarias para alcanzar el equilibrio que permita maximizar la riqueza social.

### **3.7.3. Teoría de “Stewardship”**

Para Huse (2007), “el concepto central de la teoría de la dirección o stewardship es la confianza. A diferencia de las teorías de agencia y de stakeholders, la teoría de la dirección considera a los gerentes como buenos administradores que actúan para el máximo beneficio de los accionistas. El comportamiento del administrador es proactivo a la empresa, y tiene una utilidad más alta que la autogestión. Esta teoría de gobierno corporativo señala que, los gerentes son leales a la empresa y se encuentran interesados en obtener una rentabilidad alta. El principal motivo, que impulsa a los gerentes es maximizar la riqueza de la empresa y de los accionistas”.

Huse (2007) agrega que “los gerentes se encuentran motivados por la necesidad de lograr y obtener satisfacción intrínseca mediante el desempeño exitoso de un trabajo intrínsecamente desafiante, ejercer responsablemente sus funciones y la autoridad y, con ello obtener el reconocimiento de sus pares y superiores. La teoría de la dirección sostiene que los gerentes buscan hacer un buen trabajo, maximizar las ganancias de la empresa y obtener buenos rendimientos para los accionistas. Esto no lo hacen necesariamente por su propio interés financiero, sino porque tienen una fuerte afiliación a la empresa”.

Smallman (2004) incluye que “la necesidad de una junta directiva de acuerdo con la teoría de la dirección es la de aconsejar y apoyar a la administración más que supervisar, lo que es una visión opuesta a la teoría de agencia; asimismo, si se maximiza la riqueza de los accionistas, las utilidades del administrador también se maximizan. De acuerdo con esta teoría, la junta directiva desempeña un papel de asesoramiento y apoyo en lugar de control a la gerencia”.

Por lo tanto, la teoría de la dirección toma una visión más relajada de la separación del rol del presidente y del director general, así como de la separación de los mismos. Asimismo, apoya que exista una mayoría de directores ejecutivos especializados en lugar de directores independientes.

#### **3.7.4. Teoría de Dependencia de Recursos**

Pfeffer (1972) postula que “el sentido elemental de la teoría de dependencia de recursos es el vínculo ambiental entre la empresa y su entorno. En ese sentido, los directores proponen conectar a la empresa con su entorno donde se ubican los recursos necesarios para su supervivencia. La teoría de dependencia de recursos describe el éxito empresarial como la capacidad de maximizar la riqueza accediendo a recursos escasos. Asimismo, Pfeffer (1972) señala que “las juntas corporativas contribuyen a que las empresas tengan acceso a recursos importantes que de otro modo estarían fuera de su alcance. Esto significa que las juntas directivas son un mecanismo para reducir la incertidumbre ambiental en la empresa”.

Benavente et al. (2018) añaden que “los vínculos ambientales podrían reducir los costos de transacción asociados con el entorno e incrementar el rendimiento de la empresa. De ese modo, las empresas que crean vínculos podrían mejorar su sostenibilidad y su rendimiento. Las juntas de directores se consideran elementos que aseguran los recursos necesarios, como: el conocimiento y el capital; reduciendo además asimetrías de información. La diversidad de los miembros del consejo corporativo es un elemento importante en esta teoría, ya que conduce a redes corporativas más amplias y que permiten mejorar el rendimiento financiero”.

### **3.8. Conclusiones**

En este capítulo se definió la importancia del sistema financiero, como conjunto de intermediación entre sus participantes; asimismo se revisó la importancia del sistema microfinanciero, como conjunto que provee servicios financieros al segmento de la población con menor acceso a servicios financieros formales. Luego se revisó y detalló la estructura de gobierno presente en el sistema microfinanciero; el cual se caracteriza por enfocarse en la relación entre el directorio, la junta de accionistas y la administración, de acuerdo con el marco normativo vigente en el Perú (Ley 26702) y sus entidades reguladoras (SBS y SMV).

Se analizó el concepto y la importancia del gobierno corporativo en la optimización de los procesos administrativos y estratégicos de las empresas; seguidamente se identificaron los elementos comunes que les sirven de utilidad para la elaboración de modelos de medición de gobernanza, ya que estos elementos pueden ser empleados para el desarrollo de marcos legales y reglamentarios que ayuden a la observación de su entorno económico, social, legal

y cultural. Posteriormente se revisaron los principios del Gobierno Corporativo de la OCDE y la metodología de gobernanza aplicada en el Perú.

Se examinó el concepto de rentabilidad y se identificó a los dos indicadores financieros de medición de rentabilidad de las empresas financieras que serán de utilidad para medir la sostenibilidad de las entidades microfinancieras: El primero de relación entre los beneficios operacionales y los activos de las empresas y el segundo de relación entre el margen de beneficio (descontados de impuestos) y el patrimonio de la institución.

Finalmente se revisaron los enfoques teóricos, sobre gobierno corporativo y rentabilidad empresarial, más utilizados; con la finalidad de entender su naturaleza y propósito. Siendo los cuatro más utilizados; las teorías de agencia y de los stakeholders, que asocian al gobierno corporativo como un mecanismo de minimización del conflicto entre los agentes del entorno económico; la teoría de dependencia de recursos, que considera al gobierno corporativo como un mecanismo de interacción entre la empresa y los recursos de su entorno; y la teoría de la dirección, que identifica al gobierno corporativo como un mecanismo intermediario de apoyo y asesoría a los gerentes de la organización. La importancia en la revisión de las teorías radica en que el sector microfinanciero tiene características particulares como mercados poco eficientes y existencia de asimetrías de información (gerentes – accionistas); debido a que los administradores o gerentes pueden actuar tergiversando información con mayor facilidad, aun cuando se encuentran supervisados por organismos estatales de regulación. Aun así, en el sector microfinanciero existe cierta protección en la eficiencia del mercado financiero formal; ya que la gestión económica entre entidades se encuentra circunscrita por las regulaciones del BCRP.

## **CAPÍTULO IV. REVISIÓN DE LITERATURA**

El gobierno corporativo surge como respuesta a la ocurrencia de casos de comportamiento oportunista y desleal de los gestores de empresas; por ello en este capítulo se revisarán investigaciones que relacionan a los códigos y prácticas del gobierno corporativo, con las medidas de desempeño y rentabilidad de entidades nacional e internacionales.

### **4.1. Gobierno corporativo y desempeño en las empresas**

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (en adelante BCBS), estableció los Acuerdos de Basilea, que abordaron la supervisión bancaria y las recomendaciones sobre su regulación. Estos acuerdos se han ido actualizando (Basilea I, Basilea II y Basilea III) con el devenir de la globalización y las crisis financieras a nivel mundial. Por otra parte, la Bolsa de Valores de Londres (Reino Unido) publicó el Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, comúnmente denominado Informe Cadbury. Para el Banco Central de Reserva del Perú (en adelante BCRP) la crisis financiera internacional del 2008 evidenció la necesidad de enfocarse en temas de regulación, control y gestión de riesgos del sector bancario; en ese sentido, algunas de las siguientes investigaciones han tratado de identificar cuantitativamente las cuestiones del gobierno corporativo y su efecto en la rentabilidad de las empresas.

### **4.2. Relación entre gobierno corporativo y desempeño de empresas no financieras**

Kijkasiwat, et.al. (2021) examinaron “la relación entre el gobierno corporativo y el desempeño de las empresas en varios países mediante su endeudamiento financiero. Emplearon un conjunto de datos de panel con una población de 35 717 individuos y 2 568 observaciones en 18 países de Asia, Europa, África y América para el período 2002-2017. Asimismo, construyeron un índice de gobierno corporativo en donde el ROA surgió como la variable predominante al momento de medir el desempeño de las compañías al usar sus recursos; así como su nivel de endeudamiento en la optimización en la generación de ganancias. El modelo se basó en ocho medidas relacionadas con el tamaño, independencia y la composición alícuota del género femenino del directorio, las características del CEO, el nivel de apalancamiento financiero, ROA, el tamaño de la empresa y el crecimiento de sus ingresos. Después estimaron la relación bidireccional entre este índice y cada uno de cinco

indicadores de desempeño financiero diferentes. De esa forma, identificaron que la rentabilidad y la sostenibilidad de las entidades mejora con las prácticas de buen gobierno, sobre todo cuando existen directorios independientes y gestionan de manera adecuada los niveles de endeudamiento”.

Meneses et.al. (2021) investigaron “la relación entre las prácticas de gobierno corporativo, el desempeño empresarial y la valoración de mercado de compañías que cotizaron en la bolsa mexicana durante el periodo comprendido entre los años 2014 y 2018; para ello, se analizó una muestra de 35 empresas (productos de primera necesidad, servicios de comunicación, materiales, finanzas, industrial, servicios públicos, productos de consumo no básico y salud) que componen el índice IPC de la Bolsa de México y se aplicó la teoría financiera corporativa, como un estudio de tipo cuantitativo, comparativo y longitudinal por medio de la implementación de técnicas de análisis econométrico del tipo panel de datos no balanceados. De la población identificada se extrajo una muestra de datos referentes a la rentabilidad financiera de las empresas, su nivel de desempeño y la calidad de la gobernanza para el periodo de análisis. Las variables de rentabilidad analizadas fueron: El ROA, ROE y el nivel de apalancamiento de las empresas (total y financiero); y la variable de calidad de gobernanza fue el Índice de Gobierno Corporativo (GDS), que mide el impacto del gobierno en la gestión corporativa (Bloomberg) para el cálculo de su desempeño, del cual se obtuvieron datos sobre remuneraciones, independencia, auditoría, derechos de los accionistas, diversidad, atrincheramiento y junta directiva. Adicionalmente, se incluyeron cuatro variables de control: activos totales, ventas, margen de utilidad neta y la tangibilidad de los activos, con el fin de que las estimaciones de comportamiento no se distorsionen”.

Los resultados obtenidos evidenciaron que el índice GDS se correlaciona positivamente con la rentabilidad de las empresas, estimada a través del ROE; que los niveles de endeudamiento financiero y total de las empresas analizadas tiende a crecer cuando estas mantienen buenas prácticas corporativas; asimismo, que no existe una relación estadísticamente significativa entre el índice GDS y el valor de la empresa, representado por la Q de Tobin, y que las empresas con mejor calificación en el índice de Bloomberg LP, que mantienen altos niveles de endeudamiento y adecuadas prácticas de gobernanza corporativa, contribuyen a consolidar un mejor acceso a recursos de capital de terceros.

Pérez (2021) desarrolló su investigación aplicando un modelo de correlación de datos a través del análisis de antecedentes cualitativos y cuantitativos; asimismo ejecutó un estudio analítico descriptivo de las tendencias de los gobiernos corporativos en las grandes empresas ecuatorianas y su influencia en la competitividad internacional a través de instrumentos de recolección de datos como encuestas y entrevistas a las 100 mejores empresas ecuatorianas según el ranking empresarial de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador en el periodo comprendido entre el 2010 y 2019. Los resultados revelaron que luego de aplicar las herramientas analíticas del coeficiente de correlación Tau de Kendall y JI-Cuadrado; se encontró una relación positiva entre el gobierno corporativo de las empresas ecuatorianas, en sus diferentes niveles, y el impacto en la competitividad empresarial. Asimismo, el gobierno corporativo y el margen de utilidades de las empresas también están positivamente relacionadas; de este modo, si el gobierno corporativo es aplicado las empresas pequeñas y microempresas, sus márgenes de utilidad también estarían positivamente influenciados y por consecuencia promovería su competitividad en el mercado nacional e internacional.

Meneses et al. (2021) indican que “el objetivo de su estudio fue la aplicación de la teoría de las finanzas corporativas al estudio de la relación entre el gobierno corporativo, el desempeño de la empresa, su valoración y apalancamiento financiero para las empresas que operan en el mercado colombiano en el periodo comprendido entre el 2008 y 2018. Las variables consideradas fueron aquellas relacionadas con el desempeño financiero y el GC; tales como la rentabilidad de los activos (ROA), la rentabilidad del patrimonio (ROE), el valor de la empresa medido por la Q de Tobin y el nivel de apalancamiento de las empresas (total y financiero) y un índice de gobierno corporativo diseñado y calculado por Bloomberg (7 dimensiones de análisis). Para obtener la información de las variables seleccionadas, se aplicó un método de investigación que hace uso de índices corporativos de Bloomberg; que miden la gobernanza a través de una estructura de análisis de panel de datos no balanceados y estimen la relación gobierno-desempeño, en el caso colombiano”.

Meneses et al. (2021) aplicaron “un estudio sobre las empresas, firmas o corporaciones que cotizan en el mercado de valores colombiano y hacen parte del índice bursátil COLCAP; el cual es el índice bursátil de referencia de la Bolsa de Valores de Colombia desde enero de 2008 y está compuesto por las 20 acciones más comercializadas en



el mercado. Dentro de los hallazgos que obtuvieron se destaca la correlación positiva entre la gobernanza corporativa en las empresas y el mejor desempeño financiero; así también que el índice de gobierno corporativo (GDS) se correlaciona de forma positiva con los indicadores ROA, ROE, con la Q de Tobin, el margen y la tangibilidad”.

Meneses et al. (2021) escogieron tres tipos de modelos de regresión en un panel de datos no balanceado (Pooled, Efectos Aleatorios (RE) y Efectos Fijos (FE); en ellos se demostró que, existe una relación positiva entre el desempeño de las empresas y la gobernanza corporativa, las medidas de desempeño se relacionan de forma positiva con la tangibilidad y el margen de ventas, el valor de la empresa tiene una relación positiva con la gobernanza corporativa y la tangibilidad, y que el endeudamiento tiene una relación negativa con la gobernanza corporativa y los márgenes sobre las ventas. Sobre esta relación negativa entre apalancamiento y gobierno corporativo, las empresas que utilizan criterios GDS generan retornos más sostenibles en el largo plazo convirtiéndose en más atractivas para los inversionistas, por lo que hacen menos uso del endeudamiento financiero.

A continuación, en la Tabla 4.1 se realiza un resumen de las investigaciones mencionadas con anterioridad respecto de las empresas no financieras.

**Tabla 4.1 Estudios sobre la relación de las prácticas del gobierno corporativo y el desempeño de empresas no financieras**

Autores	Investigación	País	Periodo Estudiado	Variables	Método	Resultados
Kijkasiwat Ploypailin, Anwar Hussain, Anna Mumtaz	Corporate Governance, Firm Performance and Financial Leverage across Developed and Emerging Economies	Suiza	2002 - 2017	Tamaño del Directorio, Consejo Independiente, Mujeres en el Directorio, Dualidad del CEO, Apalancamiento Financiero, ROA, Tamaño de la Entidad, Crecimiento de Ingresos	Estadística Descriptiva Análisis de Correlación Método de Regresión Lineal Múltiple Estimación de Panel de Datos	El gobierno corporativo afecta al rendimiento y el desempeño financiero en las empresas en economías desarrolladas. Los resultados de las empresas se ven afectados negativamente por el gobierno corporativo cuando se experimenta un apalancamiento excesivo; sin embargo, los efectos difieren entre países. Los consejos independientes y de gran tamaño que adoptan bajos niveles de apalancamiento podrían mejorar el desempeño de las empresas en los países emergentes; mientras que en los países desarrollados, las empresas con consejos no independientes y de pequeño tamaño, que utilizan un bajo apalancamiento financiero, tienden a aumentar el ROA. Una sólida estructura de gobierno corporativo puede permitirles utilizar un bajo apalancamiento financiero a las empresas que buscan mejorar su rendimiento.
Meneses, Pérez, Tintinago y Frias	La Relación entre el Gobierno Corporativo, El Desempeño Empresarial y La Valoración en el Mercado de las Empresas Mexicanas	México	2014 - 2018	ROA, ROE, Nivel de Apalancamiento Empresarial (total y financiero), Índice de Gobierno Corporativo (GDS), Activos Totales, Ventas, Margen de Utilidad Neta, Tangibilidad de los Activos	Estimación de Panel de Datos Estadística Descriptiva Análisis de Desempeño	El índice GDS se correlaciona positivamente con la rentabilidad de las empresas, estimada a través del ROE. Los niveles de endeudamiento financiero y total de las empresas analizadas tiende a crecer cuando estas mantienen buenas prácticas corporativas. No existe una relación estadísticamente significativa entre el índice GDS y el valor de la empresa, representado por la Q de Tobin. Las empresas con mejor calificación en el índice de Bloomberg LP, que mantienen altos niveles de endeudamiento y adecuadas prácticas de gobernanza corporativa, contribuyen a consolidar un mejor acceso a recursos de capital de terceros.
Pérez Sisa	Influencia del Gobierno Corporativo en las Empresas del Ecuador, y su aporte a la competitividad internacional	Ecuador	2010 - 2019	Gobierno Corporativo, Margen de Utilidades, Competitividad Empresarial,	Coeficiente de correlación Tau de Kendall II-Cuadrado	Relación positiva entre el gobierno corporativo de las empresas ecuatorianas, en sus diferentes niveles, y el impacto en la competitividad empresarial. El gobierno corporativo y el margen de utilidades de las empresas también están positivamente relacionadas; por consecuencia promovería su competitividad en el mercado nacional e internacional.

Meneses, Carabalí y Pérez	La valoración, apalancamiento y desempeño financiero en Colombia y su relación con el Gobierno Corporativo	Colombia	2008 - 2018	ROA, ROE, Q de Tobin, Nivel de Apalancamiento Empresarial (total y financiero), Índice de Gobierno Corporativo (GDS), Margen de Utilidad Neta, Tangibilidad de los Activos	Modelos de regresión en un panel de datos no balanceado (Pooled, Efectos Aleatorios (RE) y Efectos Fijos (FE))  Estadística Descriptiva	Relación positiva entre el desempeño de las empresas y la gobernanza corporativa. Las medidas de desempeño se relacionan de forma positiva con la tangibilidad y el margen de ventas. El valor de la empresa tiene una relación positiva con la gobernanza corporativa y la tangibilidad. El endeudamiento tiene una relación negativa con la gobernanza corporativa y los márgenes sobre las ventas. Las empresas que utilizan criterios GDS generan retornos más sostenibles en el largo plazo convirtiéndose en más atractivas para los inversionistas; por lo cual usan menos endeudamiento financiero.
---------------------------	--	----------	-------------	--	---	---

Fuente: Kijkasiwat Ploypailin, Anwar Hussain, Amna Mumtaz; Meneses, Pérez, Tintinago y Frias; Pérez Sisa; Meneses, Carabalí y Pérez.

Elaboración: Autores del trabajo de investigación

### 4.3. Relación entre Gobierno Corporativo y Desempeño de Empresas Financieras

Adeabah et al. (2019) analizaron la eficiencia de los bancos ghaneses con diversidad de género en sus consejos de administración y buscaron determinar los factores clave en la eficiencia del desempeño de las mencionadas entidades. Para la obtención de datos a ser analizados, se revisaron los informes financieros anuales de 21 bancos comerciales correspondientes al período comprendido entre 2009 y 2017. Se utilizó un enfoque de dos pasos: en primer lugar, un examen de las puntuaciones de eficiencia con y sin diversidad de género en el consejo de directivo mediante un análisis envolvente de datos (DEA), luego una regresión lineal de Prais–Winsten (PW) de la diversidad de género en los consejos como determinante de la eficiencia de los bancos usando una estimación de datos de panel no equilibrados. En el DEA intervino una variable independiente relacionada a la Eficiencia Técnica (TE), así como variables dependientes relacionadas a la participación de mujeres en la junta, al tamaño y número de directores, participación del CEO, procedencia de la propiedad, total activos, razón de préstamos/depósitos y el número de años desde la creación de la entidad.

Los resultados revelaron que la diversidad de género fomenta la eficiencia bancaria (máximo de dos mujeres en un consejo de administración de nueve miembros), lo cual sugiere un efecto umbral en la eficiencia bancaria. Asimismo, se reveló que el tamaño del consejo mejora la eficiencia bancaria, que la independencia del consejo está negativamente relacionada con la eficiencia bancaria, que los consejeros delegados poderosos son

perjudiciales para la eficiencia bancaria; y que el tamaño del banco, su antigüedad y la razón préstamos/depositos, son factores importantes que afectan a la eficiencia bancaria.

Benavente et al. (2018) precisan que “el objetivo de su investigación fue determinar el efecto de los mecanismos de gobierno corporativo en la rentabilidad de los bancos del Perú. La investigación se desarrolló tomando de referencia periodos del 2008 al 2016 y se aplicó mediante un enfoque cuantitativo, analizado bajo la metodología de datos de panel, de acuerdo con la información de la SBS disponible al momento del desarrollo de la investigación. Se aplicaron 134 observaciones de las 16 empresas de la banca múltiple en el Perú detalladas como sigue: Banco de Crédito del Perú, Banco Continental, Scotiabank Perú, Interbank, Banco Interamericano de Finanzas, Mibanco, Banco Financiero, Citibank, Banco GNB, Banco Santander Perú, Banco Falabella Perú, Banco Ripley, Banco del Comercio, Banco Cencosud, Banco Azteca Perú, Banco ICBC”.

Para el logro de sus resultados, Benavente et.al (2018) “obtuvieron datos de variables que tenían relación con el desempeño de los bancos y el GC; en primer lugar, las variables del Gobierno Corporativo tales como el tamaño del consejo del directorio, la presencia de consejeros independientes, la presencia de mujeres en los consejos de administración, el total de acciones con derecho a voto, las evaluaciones de desempeño al directorio y la información actualizada de acciones. En segundo lugar, se obtuvo información de variables relacionadas a la rentabilidad tales como el ROE y ROA; y finalmente se obtuvo información de variables de control (tamaño del banco y nivel de endeudamiento) y macroeconómicas (PBI e inflación)”.

En el análisis de los resultados obtenidos, Benavente et.al (2018) destacan “la relación positiva entre las variables de rentabilidad y el GC; asimismo que la presencia de consejeros independientes impactó negativamente la relación con la rentabilidad del banco, ósea que el incremento del número de consejeros independientes reduciría la rentabilidad en los bancos, produciendo un efecto contrario al deseado. La presencia de consejeras en el consejo de administración tampoco impactó positivamente la relación con la rentabilidad del banco; aunque sí lo hizo que un banco otorgara derecho de voto a todas las acciones, lo cual generaría una mayor rentabilidad. Otra relación negativa encontrada se produjo en la realización de evaluaciones de desempeño al directorio; por el contrario, se obtuvo una relación positiva en

el hecho que la mayoría de bancos cumple con tener información actualizada para los accionistas, lo cual promueve la transparencia”.

Ochoa (2020) indicó que el objetivo de su estudio fue determinar si el marco regulatorio aplicado a las CMAC incorpora adecuadamente los principios del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB) en materia de gobierno corporativo; en particular, en la composición y modo de designación de los miembros del directorio de las CMAC, dada su naturaleza jurídica en la que en ocasiones comprende a un único accionista. Para el logro de sus resultados, presentó un enfoque cualitativo en donde se obtuvieron conclusiones a través de un proceso reflexivo perfeccionado a lo largo de las etapas del trabajo investigación; asimismo no experimental porque observa el fenómeno de estudio, el cual es el componente político del Gobierno Corporativo en las Cajas Municipales Peruanas, sin manipular las variables.

Ochoa (2020) indicó que las guías de investigación usadas tuvieron un enfoque de aproximación empírica basado en cuestionarios realizados a los stakeholders más representativos de cada caja municipal (en este caso de 08 cajas municipales); los cuales han pasado por varios ciclos políticos dentro del sistema de cajas municipales y dieron sus impresiones puntuales sobre el comportamiento de sus gobiernos corporativos. La muestra constó de 31 encuestados cuyos resultados advirtieron que las personas de interés que trabajan dentro de las organizaciones investigadas tienen una opinión concluyente sobre la falta de tecnicismo en sistema financiero y se trata de un componente político que afecta negativamente, en su mayoría, a las decisiones estratégicas para el desarrollo y crecimiento de las cajas; lo cual puede afectar a su crecimiento patrimonial o reorganización limitando el acceso a nuevos accionistas que tengan un mayor conocimiento en el sector microfinanciero.

Dentro de los hallazgos que obtuvo en sus entrevistas, se destaca un 40% que considera que su Gobierno Corporativo es coherente, un 13% cree que la Junta General de Accionistas y su Directorio están completamente separados de sus ideales en común, un 33% señala que entre el Directorio y su Junta General de Accionistas no hay sinergia, un 45% considera que el Directorio pone trabas en las decisiones de la empresa y el 64% no está de acuerdo con su Junta General de Accionistas y cree que el componente político es negativo, pudiendo afectar el desarrollo y sostenibilidad de la empresa.

A continuación, en la Tabla 4.2 se realiza un resumen de las investigaciones mencionadas con anterioridad respecto de las empresas financieras.

**Tabla 4.2 Estudios sobre la relación de las prácticas del gobierno corporativo y el desempeño de empresas financieras**

Autores	Investigación	País	Periodo Estudiado	VARIABLES	Método	Resultados
Adeabah, Gyeke y Andoh	Board gender diversity, corporate governance and bank efficiency in Ghana: a two-stage data envelope analysis (DEA) approach	Ghana	2009 - 2017	Eficiencia Técnica, Mujeres en el Directorio, Tamaño del Directorio, Número de Directores, Directores Independientes, Dualidad del CEO, Procedencia de la Propiedad, Total Activos, Razón Préstamos/Depósitos, Edad (Años) de la Entidad	Análisis Envolverte de Datos (DEA) Análisis de Correlación Método de Regresión Lineal Múltiple Estimación de Panel de Datos	La diversidad de género fomenta la eficiencia bancaria con un máximo de dos mujeres en un consejo de administración de nueve miembros; lo cual sugiere la existencia de un efecto umbral en la eficiencia bancaria. El tamaño del consejo mejora la eficiencia bancaria. La independencia del consejo está negativamente relacionada con la eficiencia bancaria. Los consejeros delegados poderosos son perjudiciales para la eficiencia bancaria. El tamaño del banco, su antigüedad y la razón préstamos/depósitos son factores importantes que afectan a la eficiencia bancaria.
Benavente, Carbajal y Eche	El impacto del Gobierno Corporativo en la Rentabilidad de los Bancos del Perú	Perú	2008 - 2016	Tamaño del Directorio, Consejo Independiente, Mujeres en el Directorio, Accionistas con Derecho a Voto, ROA, ROE, Tamaño de la Entidad, Nivel de Endeudamiento, PBI, Inflación	Estimación de Panel de Datos	Relación positiva entre el desempeño de las empresas y la gobernanza corporativa. Las medidas de desempeño se relacionan de forma positiva con la tangibilidad y el margen de ventas. El valor de la empresa tiene una relación positiva con la gobernanza corporativa y la tangibilidad. El endeudamiento tiene una relación negativa con la gobernanza corporativa y los márgenes sobre las ventas. Las empresas que utilizan criterios GDS generan retornos más sostenibles en el largo plazo convirtiéndose en más atractivas para los inversionistas; por lo cual usan menos endeudamiento financiero.
Ochoa Maldonado	Las microfinanzas y Gobierno Corporativo de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú	Perú	2010 - 2020	Enfoque de Institucionalismo en Red: Órganos del GC, Componente Político, Distribución del Poder, Construcción de Intereses e Identidades, Dinámica de Interacción en el GC	Coefficiente de correlación Tau de Kendall JI-Cuadrado	La falta de tecnicismo del accionista sobre temas del sistema financiero debe gestionarse como un riesgo al convertirse en una incertidumbre para el desarrollo y sostenibilidad de las cajas. La falta de tecnicismo sobre el sistema financiero afecta negativamente a las decisiones estratégicas para el crecimiento patrimonial o reorganización limitando el acceso a nuevos accionistas que tengan un mayor conocimiento en la industria.

Fuente: Adeabah, Gyeke y Andoh; Benavente, Carbajal y Eche; Ochoa Maldonado.  
Elaboración: Autores del trabajo de investigación.

## **CAPÍTULO V. DEFINICIÓN DE VARIABLES Y FORMULACIÓN DE LAS HIPÓTESIS**

En la literatura revisada se identificaron seis variables de gobierno corporativo relativas al tamaño y los componentes del consejo directivo, las características del presidente del directorio y el tipo de propiedad en la entidad; asimismo se seleccionaron dos variables de rendimiento financiero tales como el ROA y ROE, las cuales sirven para evidenciar la relación entre el gobierno corporativo y la rentabilidad de las entidades microfinancieras peruanas. Adicionalmente se incluyeron tres variables de control tales como el tamaño de la entidad y el nivel de endeudamiento; y también se agregaron variables macroeconómicas tales como el PBI nacional del sector servicios y la inflación, debido a que se trata de indicadores vinculados directamente con la rentabilidad y la sostenibilidad de las entidades microfinancieras Iqbal et al. (2019). Estos indicadores también se mencionan en el Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos de la SBS, cuyas disposiciones fomentan una adecuada gestión de riesgos y de gobierno corporativo, SBS (2017).

### **5.1. Instrumentos de medición**

#### **5.1.1. Variables dependientes**

Son aquellas que se modifican por influencia de las variables independientes, demuestran las consecuencias estimadas y producen los resultados de la investigación. Este estudio utiliza las variables de rendimiento propias de las entidades microfinancieras; ya que muchas de ellas carecen de medidas de mercado (Strøm et al., 2014). Por ello, la rentabilidad sobre los activos (**ROA**) y la rentabilidad financiera (**ROE**) se constituyen como los mejores indicadores de desempeño y beneficio que obtiene una empresa respecto de sus recursos propios se constituye en la medida más utilizada de la rentabilidad, Katuka&Mavhunga (2016). Dichos indicadores se calculan de la siguiente manera:

- Return of Assets o Rentabilidad sobre Activos (ROA) = Beneficio neto / Total Activos
- Return of Equity o Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE) = Beneficio neto/ Patrimonio

En ambas ecuaciones, el beneficio tomado en consideración es el beneficio neto de la entidad; debido a que mientras en el ROE compara el desempeño sobre los activos de la entidad, el ROA utiliza compara el desempeño sobre la porción de aportes de los accionistas

libre de deudas. No considerar la porción del financiamiento, ayuda en la identificación de las causas por las cuales el desempeño de una empresa no se traduce en rentabilidad; dado que dichas causas pueden derivarse a factores exógenos del mercado o por una pésima gestión endógena del financiamiento. Finalmente, estos indicadores permiten esclarecer que decisiones tomará la empresa con respecto a sus factores internos o externos de interés.

### **5.1.2. Variables independientes**

Son aquellas que influyen y generan cambios en las variables dependientes. Este estudio utiliza seis variables de gobierno corporativo aplicables al sector microfinanciero, como son: el Tamaño del Directorio, la Presencia de Directores Independientes y de la Mujer en el Directorio, la Dualidad del Gerente General, la Gerente General Mujer, el Tipo de Propiedad. Asimismo, se utilizaron tres variables de control tales como: el Tamaño de la Entidad y el Nivel de Endeudamiento, y dos variables macroeconómicas tales como: el PBI nacional del sector servicios y la Inflación; todas ellas, de acuerdo con la literatura revisada, relacionadas directamente al desempeño y rendimiento de las entidades del sector.

## **5.2. Formulación de las hipótesis de Investigación**

En la presente investigación se analiza la relación entre los mecanismos del gobierno corporativo y la rentabilidad de las entidades microfinancieras peruanas; en tal sentido, se presentan las siguientes hipótesis:

**Hipótesis 1 ( $H_{01}$ ): Existe una relación estadísticamente significativa entre el tamaño del directorio y la rentabilidad de las entidades microfinancieras.**

Representa una de las variables fundamentales en el estudio del gobierno corporativo, aunque no siempre resulta del todo claro el impacto de su influencia. Algunos autores como Kiel&Nicholson (2003) concluyen que “es ventajoso contar con consejos grandes”, otros autores como Ghayad (2008) indican que “aumentar el tamaño del consejo de administración mejora la representatividad de los stakeholders; por lo cual no se tomarían decisiones individuales o por minoría”. Por el contrario, Belkhir (2009) menciona que “existen estudios señalando las dificultades inherentes a dinámicas de grandes grupos que podrían menguar el proceso de toma de decisiones estratégicas”; asimismo, Adusei (2012) menciona que “encontró una mayor rentabilidad en entidades financieras cuando estas tenían un consejo de administración de menor tamaño”.



La Fundación Microfinanzas BBVA (2011) indica que “el tamaño del directorio debe estar correlacionado con el tamaño de la institución y debe aspirar a lograr una participación eficaz de todos los miembros del consejo. El tamaño del consejo se mide como el número de consejeros presentes en el consejo”. Para la SMV (2013), esta variable está relacionada con el principio IV del CBGC, sobre riesgo y cumplimiento, considerando que busca medir la aprobación de una política de gestión integral de riesgos por parte del directorio; según su tamaño y a favor de una cultura de gestión de riesgos desde la alta dirección hacia los colaboradores.

**Hipótesis 2 ( $H_{02}$ ): Existe una relación estadísticamente significativa entre la independencia de los miembros del directorio y la rentabilidad de las entidades microfinancieras.**

La SMV (2013) postula que “un director independiente es aquel seleccionado por su trayectoria profesional, honorabilidad, suficiencia e independencia económica y desvinculación con la sociedad, sus accionistas o directivos; y que, tanto el director independiente como el directorio declaran su condición ante los accionistas, directivos y demás grupos de interés”.

Sáez&Gutiérrez (2012) consideran que “los directores independientes serán más poderosos en una sociedad de capital abierto que en una controlada por un solo accionista o por un grupo de accionistas; ya que, en la segunda, el consejo estará dominado por una mayoría sólida, lo que convertiría en intrascendente el voto del consejero independiente”. Para la SMV (2013), esta variable se relaciona con el principio III del CBGC, sobre el directorio y la alta gerencia; el cual busca medir la conformación del directorio según sus competencias y especialidades, con ética, prestigio, disponibilidad suficiente, independencia económica y otras cualidades vinculadas con la pluralidad de opiniones y enfoques. De igual forma, las sociedades divulgan los nombres de los directores, su calidad de independencia, sus hojas de vida y declaraciones juradas de su estatus.

Las sociedades deben contar con, al menos, un (1) director independiente en caso tengan cinco (5) o menos directores; o con dos (2) directores independientes en caso tengan seis (6) directores o más, SBS (2017).

**Hipótesis 3 ( $H_{03}$ ): Existe una relación estadísticamente significativa entre la presencia de la mujer en el directorio y la rentabilidad de las entidades microfinancieras.**

La presencia femenina en los consejos de directorio mejora el rendimiento de las microfinancieras, Bassem (2009), debido a su mayor capacidad en relaciones públicas y comunicación para atender a clientes desfavorecidos, Mersland (2009). Un estudio de Credit Suisse (2016), muestra que “las sociedades con diversidad de género registraron mayores rendimientos en el mercado bursátil y mejores ratios de valoración de sus empresas”; por el contrario, Pucheta&Sánchez (2013) indican que “la presencia de mujeres en el directorio de administración no es estadísticamente significativa y, por lo tanto, no influye en la rentabilidad económica de las empresas del Ibex-35”. Por su parte la OIT (2015) indicó que “los beneficios de la participación de la mujer en el directorio se relacionan con la mejora en la gestión empresarial, el mejor entendimiento de las preferencias de los consumidores y, por consiguiente, en la toma de decisiones; lo cual finalmente se traduce en un mayor rendimiento económico”.

Para la SMV (2013), esta variable se relaciona con el principio III del CBGC, sobre el directorio y la alta gerencia; el cual busca medir la conformación del directorio según sus competencias y especialidades, con ética, prestigio, disponibilidad suficiente, independencia económica y otras cualidades vinculadas con la pluralidad de opiniones y enfoques.

**Hipótesis 4 ( $H_{04}$ ): Existe una relación estadísticamente significativa entre la segregación de funciones, de la presidencia del directorio y la gerencia general, y la rentabilidad de las entidades microfinancieras.**

La dualidad gerente general/presidente del directorio se define como la presencia e influencia del GG en el directorio de una de una sociedad Thrikawala et al. (2013). Según la teoría de la agencia, las funciones del gerente general y del presidente del directorio deben estar separadas para distinguir las decisiones de gestión del control corporativo. La dualidad del presidente del directorio le da más poder y libertad en la toma de decisiones; lo que provoca un conflicto entre los propietarios y la dirección, asimismo perjudica el rendimiento de la empresa. Galema et al. (2012). Para la SMV (2013), esta variable se relaciona con el principio III del CBGC, sobre el directorio y la alta gerencia; el cual busca medir la

conformación del directorio según sus competencias y especialidades, con ética, prestigio, disponibilidad suficiente, independencia económica y otras cualidades vinculadas con la pluralidad de opiniones y enfoques.

**Hipótesis 5 ( $H_{05}$ ): Existe una relación estadísticamente significativa entre la existencia de una gerente general mujer y la rentabilidad de las entidades microfinancieras.**

Las mujeres se constituyen en el más importante cliente objetivo de las IMF de Asia, según sus perspectivas de desempeño; ya que son ellas las que dirigen la mayor parte de las empresas autónomas del sector informal, Brau&Woller (2004). Como se ha visto anteriormente, la microfinanciación se centra en la prestación de servicios financieros a las pequeñas empresas del sector informal; las cuales implican el autoempleo, Armendariz&Morduch (2005). Las IMF asiáticas van mucho más allá con la misión del empoderamiento femenino, al considerar que pueden beneficiarse de la incorporación de las mujeres a todos los niveles de la dirección, incluido el nivel ejecutivo, Campion et al. (2008). De igual forma para Boehe&Cruz (2013), la presencia de directoras ejecutivas en todo tipo de organizaciones está vinculada a un mejor rendimiento general.

Para la SMV (2013), esta variable se relaciona con el principio III del CBGC, sobre el directorio y la alta gerencia; el cual busca medir la conformación del directorio según sus competencias y especialidades, con ética, prestigio, disponibilidad suficiente, independencia económica y otras cualidades vinculadas con la pluralidad de opiniones y enfoques.

**Hipótesis 6 ( $H_{06}$ ): Existe una relación estadísticamente significativa entre el tipo de propiedad y la rentabilidad de las entidades microfinancieras.**

El tipo de propiedad desempeña un papel muy importante en el rendimiento general de las entidades microfinancieras debido a su misión básica; debido a que, por lo general, se considera que las organizaciones públicas tienen una orientación más social, mientras que las empresas privadas, de propiedad de accionistas privados, tienen una orientación más comercial. En las organizaciones públicas, los problemas de agencia son mayores; debido a su estructura de gobierno débil y a la escasa implicación del consejo en la supervisión de la gestión, ya que no representan a los socios Peck&Rosenberg (2000). Por este motivo, el poder de decisión del presidente del directorio en las organizaciones públicas tiende a ser mayor

que en las empresas con accionistas; lo cual conduce a decisiones menos acertadas desde el punto de vista financiero, Galema et al. (2012). Por otra parte, las empresas que son propiedad de sus accionistas están sometidas a mayor regulación y, por ende, son más sostenibles, Hartarska&Nadolnyak (2011). Asimismo, las empresas con accionistas se consideran más eficientes a nivel técnico, que aquellas organizaciones con fines sociales, Servin et al. (2012).

Para la SMV (2013), esta variable se relaciona con los principios I y II del CBGC, sobre los accionistas y su junta; los cuales buscan medir la paridad en el trato, participación y el ejercicio de los derechos de los accionistas; así como sus obligaciones y responsabilidades para el nombramiento de los miembros del directorio.

Finalmente, en la Tabla 5.1 se presenta un cuadro resumen de las hipótesis planteadas, en el que se identifican las variables del estudio, el resultado esperado de la relación entre cada una de las variables independientes y la rentabilidad de las entidades microfinancieras; así como, los hechos que sustentarían el signo esperado por cada hipótesis.

**Tabla 5.1 Resultados esperados entre las variables de gobierno corporativo y la rentabilidad del sector micro financiero**

Variable	Resultado Esperado	Sustento del resultado esperado de la variable
Rentabilidad (ROA, ROE)	-	-
Tamaño del directorio	Positivo	Un directorio amplio incrementa los conocimientos y experiencia de sus miembros; lo cual debería incrementar la rentabilidad de las entidades microfinancieras.
Existencia de directores independientes	Positivo	Un director independiente, al no estar sometido o relacionado con los accionistas; debería actuar con independencia y a favor de la entidad, mejorando la rentabilidad de las entidades microfinancieras.
Presencia de mujeres en el directorio	Positivo	Debido a su mayor capacidad en relaciones públicas, mejor entendimiento del comportamiento de sus clientes y, por ende, en la predictibilidad de sus decisiones; la presencia de al menos una directora en el consejo debería mejorar la rentabilidad de las entidades microfinancieras.

Dualidad de funciones entre el presidente del directorio y el gerente general	Positivo	Las funciones del presidente del directorio y del gerente general deben estar separadas, para evitar la existencia de conflictos entre los propietarios y la dirección; lo cual perjudicaría a la rentabilidad de las entidades microfinancieras.
Gerente general mujer	Positivo	La presencia de gerentes generales mujeres añade paridad en competencias y especialidades, asimismo, pluralidad de opiniones y de enfoques en todo tipo de organizaciones; por lo tanto, su participación debería incrementar la rentabilidad de las entidades microfinancieras.
Tipo de propiedad	Positivo	Las empresas que son propiedad de sus accionistas, y no de organizaciones públicas, están sometidas a mayor regulación, son más sostenibles y eficientes; por ende, deberían obtener una mayor rentabilidad de las entidades microfinancieras.

Fuente y Elaboración: Autores del trabajo de investigación

### 5.3. Variables de control y macroeconómicas

Para el desarrollo del modelo se tomarán en cuenta dos variables de control relacionadas al sector:

**i. Tamaño de la Entidad:** Es el logaritmo natural del total de activos de la entidad microfinanciera.

Se utiliza como un proxy para medir el tamaño de la institución. En los estudios realizados anteriormente se encuentran resultados ambiguos. Según Sufian&Razali (2008) y Yao et al. (2018) el impacto del tamaño de la institución en la rentabilidad puede ser no lineal porque instituciones pequeñas alcanzan economías de escala mientras crecen en sus activos, pero hasta cierto nivel ya que después un incremento en los activos puede presentar una relación negativa con la rentabilidad por temas burocráticos y otras razones. En sus estudios Tehulu (2013) y Serwadda (2018) concluyeron que el tamaño de la institución tiene un impacto positivo y significativo sobre la rentabilidad; en contraste, Sufian&Razali (2008) encontraron una relación negativa entre estas variables. Por su parte, Yao et al (2018) argumentaron una relación de U invertida entre estas dos variables. Por los resultados de estudios previos, no se tiene certeza de la relación entre tamaño y rentabilidad.

**ii. Nivel de Endeudamiento:** Es la razón resultante del total de pasivos entre el total de activos de la entidad microfinanciera.

Esta variable se mide a través del indicador deuda/capital. Los resultados empíricos de estudios previos encuentran efectos mixtos sobre la rentabilidad y en ocasiones no tan significativos. Tehulu (2013) encontró una relación negativa pero no significativa entre el apalancamiento y la rentabilidad. Esta ambigüedad en los hallazgos puede estar asociada al plazo de la deuda. La deuda a corto plazo puede mantener una relación positiva con la rentabilidad ya que tiende a tener un costo más bajo; en cambio, la deuda a largo plazo se vuelve más cara por otros costos asociados de manera directa o indirecta, Mehari & Aemiro (2013).

Las variables macroeconómicas consideraras en el modelo serán el PBI nacional del sector servicios (logaritmo natural del PBI del sector servicios) y la inflación. Sufian (2011) indica que “el PBI es el indicador más utilizado para medir el desempeño de la actividad económica de un país, en específico en el sector financiero, ya que impulsa la oferta y demanda de préstamos y depósitos. Por ende, un incremento del PBI influenciaría la oferta y demanda de servicios bancarios; lo cual supondría una relación positiva entre el PBI y la rentabilidad de las entidades microfinancieras. La inflación también ha sido incluida en el modelo debido a su importancia en los costos e ingresos de las empresas”. Staikouras & Wood (2004) y el BCRP (2021) indican que “la inflación puede tener efectos directos en los salarios y efectos indirectos en la tasa de interés y el valor de los activos de un banco, lo cual impactaría en su rendimiento”.

La estadística descriptiva muestra el comportamiento de las variables del modelo en el periodo bajo análisis; por lo tanto, de acuerdo con lo revisado en los párrafos anteriores y con la finalidad de probar estas hipótesis se plantean los siguientes modelos:

$$\begin{aligned} \text{roa\_num}_{it} &= \alpha + \beta_1 \text{tamano\_dir}_{it} + \beta_2 \text{dir\_indep}_{it} + \beta_3 \text{mujer\_dir}_{it} + \beta_4 \text{duo\_funcion}_{it} + \beta_5 \text{gg\_mujer}_{it} \\ &\quad + \beta_6 \text{tipo\_prop}_{it} + \beta_7 \text{l\_act}_{it} + \beta_8 \text{pas\_act}_{it} + \beta_9 \text{l\_pbi\_serv}_{it} + \beta_{10} \text{ipl}_{it} + \varepsilon \\ \text{roe\_num}_{it} &= \alpha + \beta_1 \text{tamano\_dir}_{it} + \beta_2 \text{dir\_indep}_{it} + \beta_3 \text{mujer\_dir}_{it} + \beta_4 \text{duo\_funcion}_{it} + \beta_5 \text{gg\_mujer}_{it} \\ &\quad + \beta_6 \text{tipo\_prop}_{it} + \beta_7 \text{l\_act}_{it} + \beta_8 \text{pas\_act}_{it} + \beta_9 \text{l\_pbi\_serv}_{it} + \beta_{10} \text{ipl}_{it} + \varepsilon \end{aligned}$$

## **CAPÍTULO VI. ANÁLISIS DE RESULTADOS**

En este capítulo se revisarán los resultados obtenidos en la investigación, iniciando por el análisis de la estadística descriptiva de las variables sometidas a interacción, a propuesta de los autores; seguidamente se realizará un análisis de correlación entre ellas y finalmente se dará lugar a un análisis econométrico de las precitadas bajo el modelo de datos de panel.

### **6.1. Análisis de datos y estadística descriptiva**

En la Tabla 6.1 se observan cinco indicadores estadísticos primarios como la media, mediana, desviación estándar, valores mínimos y máximos por una población de 280 observaciones consideradas como resultado del análisis de datos de panel balanceado realizado al universo de 35 entidades microfinancieras en un horizonte temporal de ocho años 2014 - 2021.

A continuación, se detalla de manera descriptiva a los valores con mayor impacto en los resultados:

Se observa que en las variables analizadas existe una diferencia mínima entre los valores de la media y la mediana; por lo tanto, se infiere que la información no está contaminada por la existencia de datos atípicos o asimétricos. Partiendo de lo explicado, se pueden utilizar ambos valores estadísticos como medida de tendencia central.

En el caso de las variables dependientes ROA y ROE, se han obtenido valores promedio de 0.53% y 2.3%; luego se tiene que el 50% de las entidades microfinancieras presentan valores inferiores a 0.84% y 5.76% respectivamente, mientras que el otro 50% de dichas entidades supera esa cifra. Por otra parte, se han obtenido valores mínimos de -34.04% y -109.78% (los cuales corresponden a Caja Rural de Ahorro y Crédito Del Centro para los años 2014 y 2016 respectivamente); asimismo, se obtuvieron valores máximos de 18.61% y 61.61% (correspondientes a EDPYME Inversiones La Cruz y Financiera Efectiva para los años 2020 y 2014 respectivamente). En el Gráfico N° 6.1 y Gráfico N° 6.2 se pueden visualizar también estos valores máximos y mínimos, empero se desarrollarán más adelante.

La variable independiente Tamaño de Directorio (TD) se muestra como una razón en relación al promedio del sector, el cual manifiesta un valor promedio del 100% siendo este

valor el tamaño promedio del sector. Respecto a la variable TD, el 50% presentan valores inferiores a 100%, mientras que el otro 50% supera esta cifra; asimismo, se ha obtenido un valor mínimo de 61.54% y un valor máximo de 145.95% (los cuales corresponden a Caja Rural de Ahorro y Crédito Cencosud Scotia y Caja Rural de Ahorro y Crédito Raíz para los años 2017 y 2018 respectivamente).

En el caso de la variable independiente Existencia de Directores Independientes (EDI), esta tiene un valor promedio del 25.9%, en donde el 50% presenta valores inferiores al 25%, mientras que el otro 50% supera esta cifra; asimismo, se ha obtenido un valor mínimo del 0% y un valor máximo del 100%.

La variable independiente Presencia de Mujeres en el Directorio (PMD) se representa como el porcentaje de la cantidad de mujeres que participan en el directorio de una entidad microfinanciera, sobre el tamaño de individuos que componen el directorio. Esta variable PMD tiene un valor promedio del 12.38%, en donde el 50% presenta valores inferiores al 0%, mientras que el otro 50% supera esta cifra; asimismo, se ha obtenido un valor mínimo del 0% y un valor máximo del 80%.

Cabe mencionar que en los últimos 3 años la participación de mujeres en el directorio ha ido incrementando con una tasa 12% en el sector micro financiero, es decir de las 35 entidades analizadas por año, en al menos 20 entidades a habido por lo menos la participación de una mujer en el directorio.



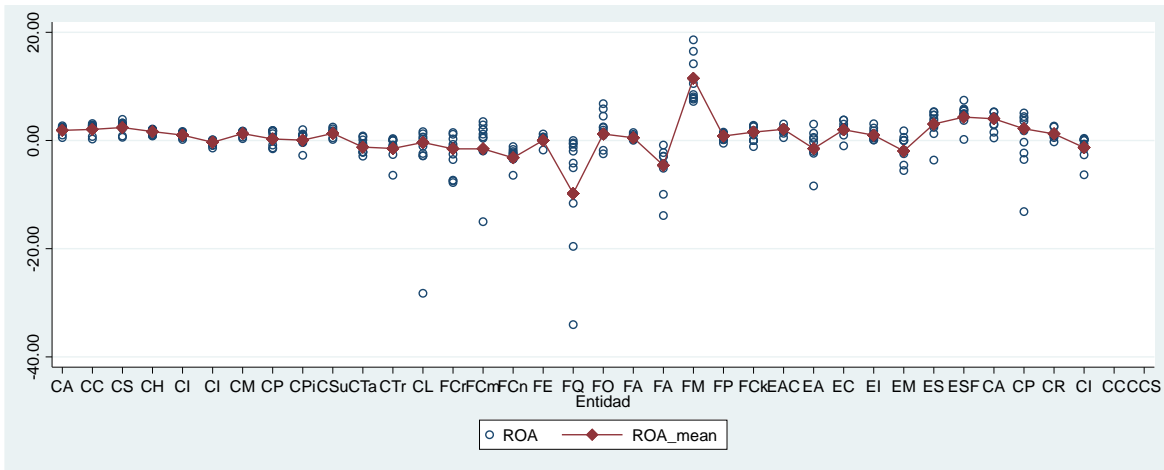
**Tabla 6.1 Resumen estadístico de las variables**

Variable		Media	Mediana	Desviación estándar	Min	Max	Observaciones
ROA	overall	0.53	0.84	4.155527	-34.04	18.61	N = 280
	between			3.212038	-9.79	11.48	n = 35
	within			2.685158	-23.72	9.66	T = 8
ROE	overall	2.3	5.76	18.11583	-109.78	61.61	N = 280
	between			13.78845	-42.59	22.47	n = 35
	within			11.95124	-64.89	45.89	T = 8
TD	overall	100	100	16.08226	61.54	145.95	N = 280
	between			11.93549	73.99	123.97	n = 35
	within			10.94336	60.92	141.48	T = 8
EDI	overall	25.9	25	24.44756	0	100	N = 280
	between			22.06216	0	82.5	n = 35
	within			11.09759	-12.59	65.48	T = 8
PMD	overall	12.38	0	16.75211	0	80	N = 280
	between			15.40507	0	62.5	n = 35
	within			7.019352	-10.24	50.77	T = 8

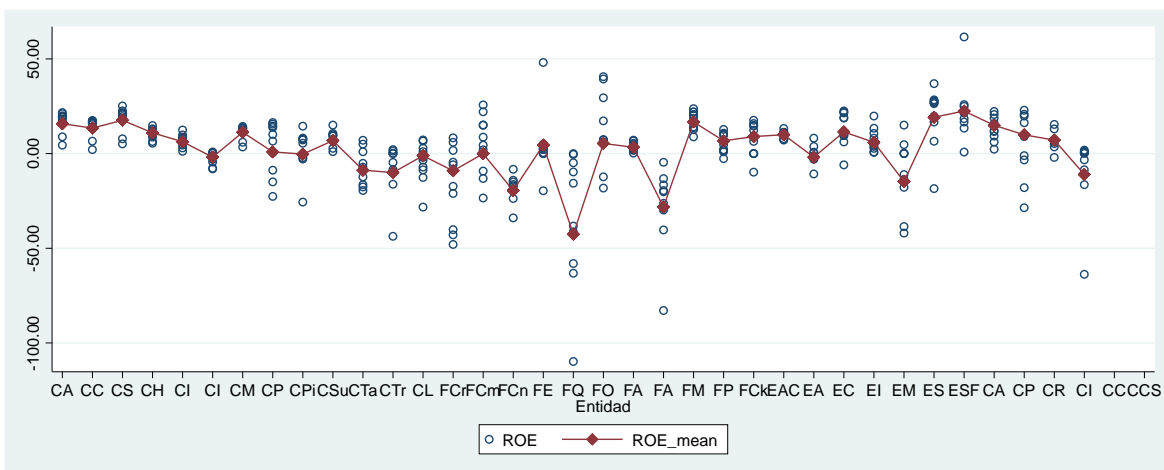
Un método previo para identificar la existencia de heterogeneidad en las entidades microfinancieras y en el tiempo, se puede utilizar en la visualización de gráficos de dispersión de las variables dependientes ROA y ROE.

En el Gráfico 6.1 se aprecia que Financiera Amerika (FM), en comparación a las otras entidades financieras, presenta un mayor porcentaje de ROA, en promedio. Adicionalmente, en el Gráfico 6.2, Caja Municipal de Ahorro y Crédito del Santa (CS) y EDPYME Servicios Financieros Total (ESF) también presentan un mayor porcentaje de ROE, en promedio y comparados a las otras entidades microfinancieras. Por su parte, Financiera Qapaq (FQ) representa a la entidad microfinanciera con mayor dispersión de ROA y ROE en el periodo de análisis.

**Gráfico 6.1** Dispersión de la variable ROA por cada entidad microfinanciera

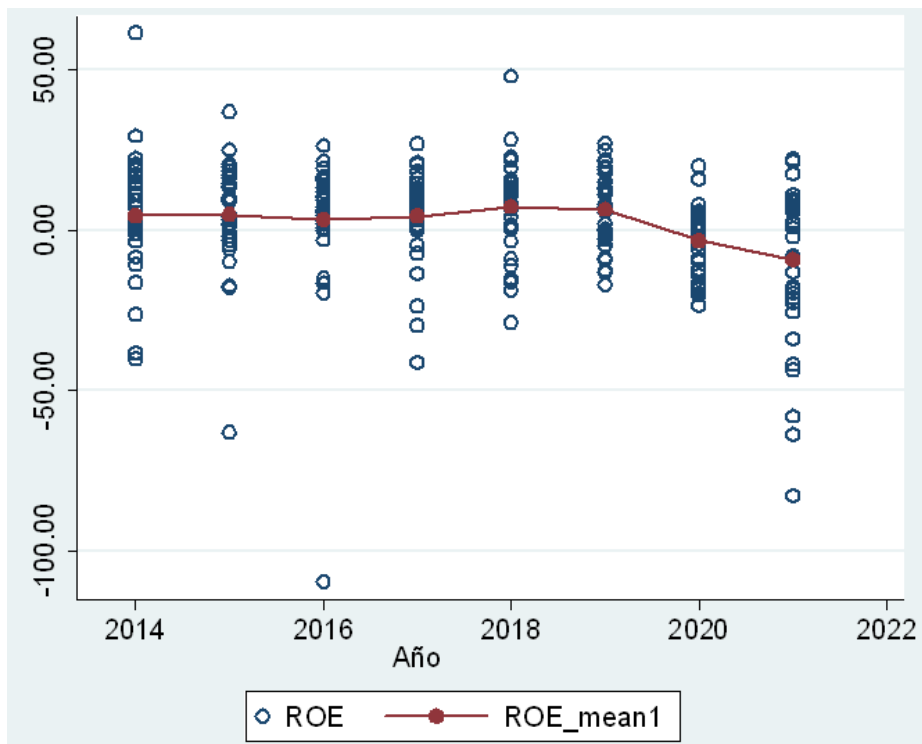


**Gráfico 6.2** Dispersión de la variable ROE por cada entidad microfinanciera

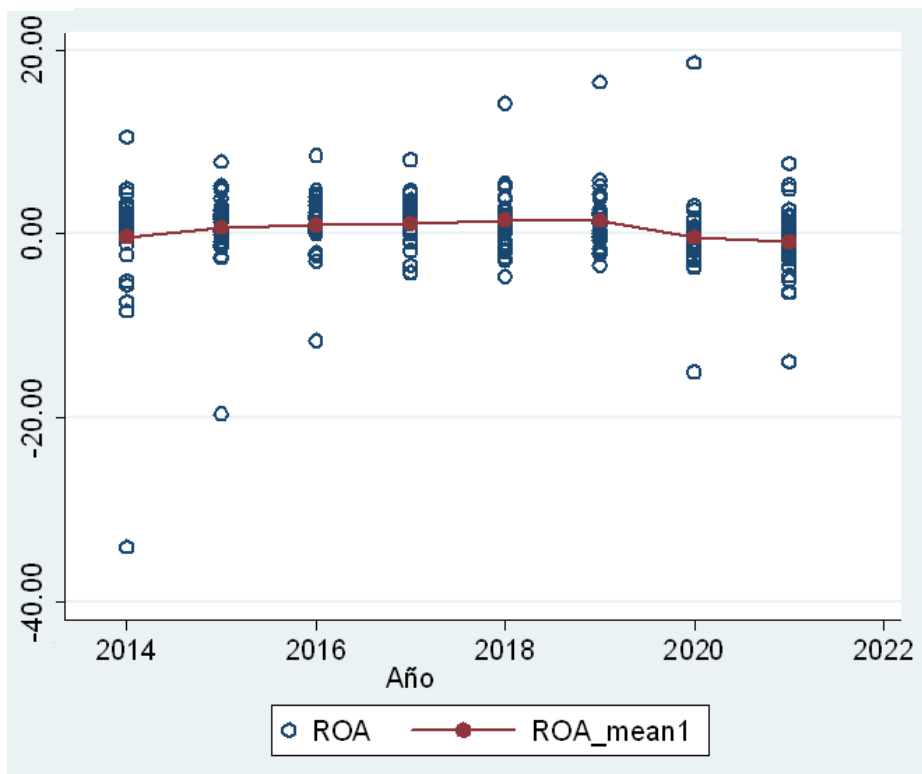


En el Gráfico 6.3 y Gráfico 6.4 se pueden ver una ligera tendencia creciente del ROA y el ROE (en promedio) en casi todas las entidades microfinancieras durante el periodo 2014 - 2021. En los años clasificados como de influencia COVID-19 (2020-2021), la tendencia se vuelve decreciente. Adicionalmente, se puede observar que en todos los años el ROE presenta una mayor dispersión entre las entidades microfinancieras para el periodo de análisis.

**Gráfico 6.3 Tendencia de la variable ROA por cada entidad microfinanciera**



**Gráfico 6.4 Tendencia de la variable ROE por cada entidad microfinanciera**



## 6.2. Análisis de correlación

En la Tabla 6.2 se muestran los coeficientes de correlación de Pearson que se generan debido al grado de relación existente entre las variables dependientes y las independientes (de este punto en adelante se trabaja con las variables cuantitativas transformadas en logaritmos).

Se puede ver que las variables independientes LTD, LPMD y END presentan una baja correlación negativa y significativa en relación a la variable dependiente LROA. Por otra parte, LEDI, GGM, TP y TE presentan una baja correlación positiva y significativa en relación a la variable dependiente LROA. Adicionalmente LPMD presenta una baja correlación negativa y significativa, en relación a la variable dependiente LROE; asimismo, GGM y TE presentan una baja correlación positiva y significativa en relación a la variable dependiente LROE.

Finamente se ha encontrado que los grados de dependencia, entre las variables independientes y sus coeficientes, son relativamente bajos; lo cual podría ser un indicio de ausencia de multicolinealidad en el modelo de datos de panel.

**Tabla 6.2 Matriz de correlación de Pearson**

	LROA	LROE	LTD	LEDI	LPMD	SF	GGM	TP	TE	END	LINFL	LPBIS
LROA	1.0000											
LROE	0.7593 0.0000	1.0000										
LTD	-0.1465 0.0141	-0.0311 0.6047	1.0000									
LEDI	0.1144 0.0558	-0.1091 0.0682	-0.1008 0.0923	1.0000								
LPMD	-0.2043 0.0006	-0.1471 0.0137	0.0835 0.1635	0.0851 0.1557	1.0000							
SF	0.0411 0.4935	0.0682 0.2555	-0.0325 0.5884	-0.0496 0.4082	0.0559 0.3511	1.0000						
GGM	0.1530 0.0104	0.1942 0.0011	0.1091 0.0683	-0.2601 0.0000	-0.0816 0.1733	0.0415 0.4887	1.0000					
TP	0.1286 0.0314	-0.0866 0.1485	-0.0275 0.6467	0.5639 0.0000	0.0332 0.5806	-0.0432 0.4711	0.0353 0.5559	1.0000				
TE	0.1194 0.0460	0.3822 0.0000	0.2638 0.0000	0.0374 0.5336	0.1371 0.0218	-0.0142 0.8127	-0.2108 0.0004	-0.2548 0.0000	1.0000			
END	-0.3538 0.0000	-0.0066 0.9120	0.3011 0.0000	-0.2709 0.0000	0.2091 0.0004	-0.0236 0.6947	-0.0287 0.6320	-0.2858 0.0000	0.4083 0.0000	1.0000		
LINFL	-0.0387 0.5194	-0.0039 0.9486	0.0014 0.9815	-0.0598 0.3189	0.0122 0.8396	0.1145 0.0557	0.0127 0.8325	0.0000 1.0000	-0.0531 0.3758	-0.0147 0.8063	1.0000	
LPBIS	-0.0544 0.3643	-0.1031 0.0851	0.0004 0.9953	0.1293 0.0305	0.0928 0.1215	-0.0313 0.6014	-0.0172 0.7741	-0.0000 1.0000	0.1076 0.0722	0.0414 0.4904	-0.3437 0.0000	1.0000

### 6.3. Análisis de regresión

A continuación se ejecutaron una serie de pruebas que permitieron validar el uso del modelo econométrico de datos de panel; asimismo la elección del estimador de efectos fijos en comparación al estimador de efectos aleatorios, y adicionalmente se aplicaron algunas pruebas adicionales para la detección de autocorrelación y heterocedasticidad en el modelo elegido, con el apoyo de ciertos controles para no tener dificultades en la regresión final que analice las relaciones entre el ROA y ROE con las variables independientes y se compare con investigaciones realizadas con anterioridad.

#### 6.3.1. Datos agrupados y efectos aleatorios

En la búsqueda del modelo que mejor exponga los hallazgos de la investigación, se sometió a evaluación el uso del modelo de efectos aleatorios en comparación con el de datos agrupados. En tal caso, Breusch&Pagan (1980) formularon la prueba conocida como “Prueba del Multiplicador de Lagrange para Efectos Aleatorios”. En su aplicación, la hipótesis nula de esta prueba define que  $\sigma_u^2 = 0$ . El modelo de Breusch &Pagan (1980) explica que “si la hipótesis nula se rechaza, es porque existe diferencia entre ambos modelos y se aconseja el uso del método de efectos aleatorios”. La prueba de Breusch &Pagan se implementa en Stata15 con el comando “xttest0” después de la estimación de efectos aleatorios.

Los valores “p-value” que se muestra en la Tabla 6.3 y Tabla 6.4 indican que en caso la Ho ( $p < 0.05$ ) se debe desestimar el modelo; por lo cual, la existencia de efectos aleatorios es relevante y se aconseja utilizar la estimación de efectos aleatorios en comparación de la agrupación en ambas regresiones (LROA y LROE).

**Tabla 6.3 Prueba de Breusch – Pagan para el ROA**

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

LROA[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
LROA	.3660765	.6050425
e	.0876251	.2960154
u	.1829541	.4277313

Test: Var(u) = 0

chibar2(01) = 326.03  
Prob > chibar2 = 0.0000

### Tabla 6.4 Prueba de Breusch – Pagan para el ROE

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$LROE[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]$$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
LROE	1.534807	1.238873
e	.509727	.7139517
u	.4514999	.6719374

Test: Var(u) = 0

chibar2(01) = 156.78  
Prob > chibar2 = 0.0000

#### 6.3.2. Modelo de efectos fijos y efectos aleatorios

En esta investigación, una vez identificada la necesidad de uso del modelo de datos de panel, se ha seguido con uno de los dos modelos estáticos. En esta elección, Hausman (1978) demostró que “la diferencia entre los coeficientes de efectos fijos y aleatorios ( $\beta_{ef} - \beta_{ea}$ ) puede ser usada para probar la hipótesis nula de que  $u_i$  y las variables independientes no están correlacionadas”. En este sentido, la hipótesis (Ho) de la prueba de Hausman (1978) señala que “los estimadores de efectos aleatorios y de efectos fijos no difieren sustancialmente”. Si la hipótesis (Ho) se rechaza, entonces los estimadores utilizados tendrán diferencia, por lo cual la elección de efectos fijos será más conveniente que la de efectos aleatorios.

Por otro lado, en caso no se pueda rechazar la hipótesis (Ho), no existirá la ocurrencia de sesgo al cual brindarle mayor tratamiento y se preferirá el modelo de efectos aleatorios; el cual, al no tener que estimar mayores variables de control (dummies), se convierte en un modelo más eficiente. En el sistema Stata15, la prueba de Hausman se ejecuta mediante el comando con la misma nomenclatura “hausman”:

**Tabla 6.5 Prueba de Hausman – ROA**

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
LTD	-.1523929	-.2437579	.091365	.0333895
LEDI	-.0898377	-.0854032	-.0044345	.0094492
LPMD	-.0540093	-.0561408	.0021315	.0085656
SF	.1846829	.2221806	-.0374978	.
GGM	.0132209	.059212	-.0459911	.0496493
TE	-.135178	.0770498	-.2122278	.0766782
END	-.1340438	-.8929102	.7588664	.2182261
LINFL	-.0462122	-.021908	-.0243042	.
LPBIS	.6443239	.3857824	.2585415	.0797123
COVID	-.2688525	-.2875562	.0187037	.

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg  
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(10) = (b-B)'[(V\_b-V\_B)^(-1)](b-B)  
 = 31.80  
 Prob>chi2 = 0.0004  
 (V\_b-V\_B is not positive definite)

**Tabla 6.6 Prueba de Hausman – ROE**

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
LTD	-.4375925	-.660666	.2230734	.1433556
LEDI	-.2603297	-.2255425	-.0347872	.0323093
LPMD	-.1118649	-.1083706	-.0034942	.0301068
SF	.5974082	.7260907	-.1286825	.
GGM	.039662	.3107298	-.2710678	.1618635
TE	.0995849	.3779057	-.2783208	.1978189
END	-.5515355	-1.392695	.8411596	.6280967
LINFL	.0681022	.0980661	-.0299639	.0080368
LPBIS	.9768	.5821366	.3946634	.2186473
COVID	-.8021059	-.8284903	.0263845	.0136384

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg  
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(10) = (b-B)'[(V\_b-V\_B)^(-1)](b-B)  
 = 11.95  
 Prob>chi2 = 0.2884  
 (V\_b-V\_B is not positive definite)

De acuerdo con la información analítica de la Tabla 6.5 se observa que en la primera regresión ejecutada (LROA), la hipótesis (Ho) se rechaza; ya que la diferencia entre los coeficientes de efectos aleatorios y fijos es sistemática. En este caso, resulta conveniente utilizar el método de efectos fijos. Por el contrario, según la Tabla 6.6 en la segunda regresión ejecutada (LROE), la hipótesis (Ho) no se rechaza; por lo tanto, resulta conveniente utilizar

el método de efectos aleatorios. En ambas tablas se muestran los resultados de nuestro modelo elegido: estimador con efectos fijos, el cual se implementa en el Stata15 con el comando “xtreg”.

### **6.3.3. Autocorrelación y heterocedasticidad**

Antes de interpretar y comparar el valor de los estimadores propuestos con las hipótesis de la investigación, se realizarán algunas pruebas adicionales que ayuden a evidenciar la existencia de autocorrelación y heteroscedasticidad en el modelo elegido.

Resulta imperativo mencionar que en función del teorema de Gauss-Márkov, los estimadores de regresión lineal de mínimos cuadrados (OLS) son los “mejores estimadores lineales insesgados” (MELI); siempre y cuando los errores  $e_{it}$  se muestren independientes entre sí y se distribuyan idénticamente con una varianza constante  $\sigma^2$ . Lamentablemente ocurre con frecuencia que, dadas estas condiciones, no se respetan en la ejecución del modelo de datos de panel. Para Aparicio&Márquez (2005) “la independencia de los errores se transgrede cuando estos, en diferentes unidades están correlacionados (correlación contemporánea), o cuando los errores dentro de cada unidad se correlacionan de manera temporal (correlación serial), o sucede en ambos casos”. Aparicio&Márquez (2005) añaden que “resulta fundamental el análisis en búsqueda de la “autocorrelación”; es decir, cuando los errores  $e_{it}$  no son independientes con respecto al tiempo”.

Aparicio & Márquez (2005) mencionan que “existen muchas maneras de diagnosticar problemas de autocorrelación; sin embargo, cada una de estas pruebas funciona bajo ciertos supuestos sobre la naturaleza de los efectos individuales. Wooldridge desarrolló una prueba muy flexible basada en supuestos mínimos que puede ejecutarse en Stata15 con el comando xtserial. La hipótesis nula de esta prueba es que no existe autocorrelación ( $F > 0.05$ ); naturalmente, si se rechaza ( $F < 0.05$ ), podemos concluir que ésta sí existe. En el modelo, el comando xtserial requiere que se especifiquen las variables dependientes y las variables independientes”.

Los resultados obtenidos en la aplicación de esta prueba son observables en la Tabla 6.7 que indica que existe un problema de autocorrelación; por lo cual es necesario efectuar



una corrección en la regresión (LROA); sin embargo, en la segunda regresión (LROE), vista en la Tabla 6.8, se observa la ausencia de autocorrelación. Entonces, la solución al problema encontrado radica en un modelo con término ( $\rho$ ) autorregresivo de grado 1 (AR1) que se controla por la dependencia de  $t$ , con respecto a  $t-1$ . El modelo AR1 de efectos fijos se especifica bajo la siguiente ecuación:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + e_{it}$$

Donde:  $e_{it} = \rho e_{it-1} + n_{it}$  es decir, los errores tienen una correlación de primer grado,  $\rho$ .

#### **Tabla 6.7 Prueba de autocorrelación de Wooldridge - ROA**

```
Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation
      F( 1,      34) =      5.120
      Prob > F =      0.0302
```

#### **Tabla 6.8 Prueba de autocorrelación de Wooldridge - ROE**

```
Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation
      F( 1,      34) =      2.036
      Prob > F =      0.1627
```

En la búsqueda de solución al problema de autocorrelación en la regresión del ROA; primero resulta conveniente analizar otro problema que surge de la estimación de datos tipo panel, cuando la varianza de los errores de cada unidad transversal no resulta constante.

En este caso se evidencia una transgresión a los supuestos del teorema de Gauss-Márkov; por lo tanto, Breusch & Pagan (1980) indican que “se aplique la prueba del Multiplicador de Lagrange para confirmar si la estimación tiene problemas de heterocedasticidad”. Aunque Greene (2008) menciona que “ésta y otras pruebas son sensibles al supuesto sobre la normalidad de los errores”; existe, la prueba Modificada de Wald que ayuda a encontrar heteroscedasticidad y funciona a pesar que el supuesto de Gauss-Márkov haya sido transgredido. La hipótesis nula en esta prueba propone que no existe problema de

heteroscedasticidad; ósea que  $\sigma_i^2 = \sigma^2$  para toda  $i=1 \dots N$ , donde N es el número de unidades transversales (en este caso las unidades son las entidades microfinancieras).

#### **Tabla 6.9 Prueba modificada de heteroscedasticidad de Wald - ROA**

```
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity  
in fixed effect regression model
```

```
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
```

```
chi2 (35) = 2276.04  
Prob>chi2 = 0.0000
```

#### **Tabla 6.10 Prueba modificada de heteroscedasticidad de Wald - ROE**

```
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity  
in fixed effect regression model
```

```
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
```

```
chi2 (35) = 4253.60  
Prob>chi2 = 0.0000
```

Cuando la hipótesis nula (Ho) se rechaza, existe un problema de heteroscedasticidad; para lo cual, en el Stata15, se modifica con el comando xttest3. La evidencia encontrada en la Tabla 6.9 y Tabla 6.10 nos indica que debemos rechazar la (Ho) de varianza constante y por otra parte aceptar la (Ha) de heteroscedasticidad para las dos regresiones.

#### **6.3.4. Control de autocorrelación y heteroscedasticidad**

Para Aparicio & Márquez (2005), “los problemas de heteroscedasticidad y autocorrelación que hemos examinado pueden solucionarse conjuntamente con estimadores de Mínimos Cuadrados Generalizados Factibles (Feasible Generalized Least Squares o FGLS), o bien con Errores Estándar Corregidos para Panel (Panel Corrected Standard Errors o PCSE)”. Beck&Katz (1995) demostraron que “los errores estándar de PCSE son más precisos que los de FGLS”. Por ello, muchas investigaciones económicas han utilizado al PCSE en sus estimaciones.

En el Stata15, el comando `xtpcse` ejecuta PCSE; el cual brinda distintas soluciones a los problemas detectados en las pruebas revisadas. En esta investigación sobre la rentabilidad de las entidades microfinancieras, se han detectado problemas de heterocedasticidad y autocorrelación; por lo que, se corrigen estos con la ejecución del comando: `xtpcse,LTD,LEDI,LPMD,SF,GGM,TP,TE,END,LINFL,PBIS,COVID,hetc(ar1)` en la primera regresión y `xtpcse,LTD,LEDI,LPMD,SF,GGM,TP,TE,END,LINFL,PBIS,COVID,h` en la segunda regresión.

El comando `xtpcse` corrige la heterocedasticidad en modelos estáticos mediante el uso de una matriz de varianza-covarianza robusta que tiene en cuenta la heterogeneidad individual y la heterocedasticidad en los errores y se corrige la autocorrelación en los errores mediante la especificación de una estructura de correlación de primer orden AR(1).

Los resultados se observan en la Tabla 6.11 y Tabla 6.12:

**Tabla 6.11 Regresión Prais-Winsten con corrección de heterocedasticidad y autocorrelación - ROA**

Prais-Winsten regression, heteroskedastic panels corrected standard errors

```

Group variable:   id                Number of obs   =   280
Time variable:   Año                Number of groups =   35
Panels:          heteroskedastic (balanced)  Obs per group:
Autocorrelation: common AR(1)                min =   8
                                                avg =   8
                                                max =   8

Estimated covariances   =   35          R-squared       =   0.2389
Estimated autocorrelations =   1          Wald chi2(11)   =   76.31
Estimated coefficients   =   12          Prob > chi2     =   0.0000

```

LROA	Het-corrected				
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
LTD	-.3669978	.1883227	-1.95	0.051	-.7361035 .002108
LEDI	-.0323403	.0216065	-1.50	0.134	-.0746882 .0100076
LPMD	-.0516769	.0217111	-2.38	0.017	-.0942299 -.0091239
SF	.106744	.1614578	0.66	0.509	-.2097075 .4231956
GGM	.1478753	.0700326	2.11	0.035	.0106139 .2851368
TP	.2333722	.0975455	2.39	0.017	.0421864 .4245579
TE	.1170668	.0300993	3.89	0.000	.0580732 .1760603
END	-1.261996	.4248732	-2.97	0.003	-2.094732 -.4292596
LINFL	-.0209463	.0543128	-0.39	0.700	-.1273975 .0855048
LPBIS	.3532583	.2402631	1.47	0.141	-.1176488 .8241653
COVID	-.3156376	.0582718	-5.42	0.000	-.4298483 -.201427
_cons	-3.052024	3.186852	-0.96	0.338	-9.298139 3.194091
rho	.6397509				

**Tabla 6.12 Regresión Prais-Winsten con corrección de heterocedasticidad y autocorrelación - ROE**

Linear regression, heteroskedastic panels corrected standard errors						
Group variable:	<b>id</b>		Number of obs	=		<b>280</b>
Time variable:	<b>Año</b>		Number of groups	=		<b>35</b>
Panels:	<b>heteroskedastic (balanced)</b>		Obs per group:			
Autocorrelation:	<b>no autocorrelation</b>		min =			<b>8</b>
			avg =			<b>8</b>
			max =			<b>8</b>
Estimated covariances	=	<b>35</b>	R-squared	=		<b>0.4078</b>
Estimated autocorrelations	=	<b>0</b>	Wald chi2(11)	=		<b>180.03</b>
Estimated coefficients	=	<b>12</b>	Prob > chi2	=		<b>0.0000</b>

LROE	Het-corrected			P> z	[95% Conf. Interval]	
	Coef.	Std. Err.	z			
LTD	-1.318626	.3891878	-3.39	0.001	-2.08142	-.5558322
LEDI	-.0940571	.038033	-2.47	0.013	-.1686005	-.0195137
LPMD	-.0975512	.0365836	-2.67	0.008	-.1692537	-.0258487
SF	1.41072	.9810451	1.44	0.150	-.512093	3.333533
GGM	.7358043	.1158943	6.35	0.000	.5086557	.9629529
TP	.238532	.1554152	1.53	0.125	-.0660762	.5431402
TE	.4183047	.0519711	8.05	0.000	.3164432	.5201663
END	-1.387388	.4428756	-3.13	0.002	-2.255408	-.5193675
LINFL	.0996613	.1725755	0.58	0.564	-.2385804	.4379031
LPBIS	.3255748	.6161119	0.53	0.597	-.8819824	1.533132
COVID	-.8502823	.1567509	-5.42	0.000	-1.157508	-.5430562
_cons	-2.543817	8.278816	-0.31	0.759	-18.77	13.68236

### 6.3.5. Interpretación de los estimadores

En la Tabla 6.11 y Tabla 6.12 se muestran resultados de los 2 modelos finales; con la finalidad de establecer la existencia de una relación significativa o no significativa, con respecto a las variables independientes y las 2 variables dependientes LROA y LROE.

Se obtuvo evidencia de que existe una relación estadísticamente significativa ( $p < 0.1$ ) entre la variable independiente LTD y las variables dependientes LROA y LROE. La variable independiente LEDI es estadísticamente significativa ( $P < 0.05$ ) con respecto a la variable dependiente LROE. Por otra parte, las variables independientes LPMD y GGM son estadísticamente significativas ( $P < 0.05$ ) con respecto a las variables dependientes LROA y LROE.

El  $R^2$  de los ambos modelos es de 23.89% y 40.78% respectivamente, medido con un nivel de confianza del 95%.

De acuerdo con las evidencias encontradas luego de la ejecución de los modelos econométricos, se rechaza la hipótesis que presenta una relación negativa con las variables que incluyen a la participación de directores independientes y la presencia de mujeres en el directorio.

La hipótesis relacionada con la existencia de directores independientes en el consejo se rechaza debido a que presenta una relación inversa entre los mecanismos de gobernanza y la rentabilidad de las entidades microfinancieras, por la poca relevancia de su participación; lo cual podría deberse a que, en estas entidades, la participación de los directores independientes está supeditada a la obligatoriedad de su adhesión por mandato de supervisión de las entidades reguladoras.

Por otro lado, se rechaza la hipótesis que presenta una relación negativa e influyente con la variable de participación de mujeres en el directorio; lo cual para Villahermosa (2021) encuentra su explicación en la “poca promoción del género en los puestos claves de las empresas latinoamericanas y sobre todo en las entidades financieras, donde representa un mayor desafío el encontrar un camino meritocrático hacia los puestos directivos”.

## CAPÍTULO VII. CONCLUSIONES

En esta investigación se analizó el impacto del gobierno corporativo en la rentabilidad de las entidades microfinancieras; con ese objeto se aplicó la metodología econométrica de datos de panel a 35 entidades microfinancieras peruanas para el periodo 2012-2021. Los resultados obtenidos develan que la rentabilidad de estas entidades tiene relación significativa con las variables de gobernanza: tamaño del directorio, existencia de directores independientes, presencia de mujeres en el directorio, gerente general mujer, tipo de propiedad, tamaño de la entidad y nivel de endeudamiento.

### 7.1. Resultado de análisis

Con el desarrollo de los capítulos precedentes y la aplicación de la metodología estadística escogida se ha respondido a los objetivos propuestos. Por esta razón, a manera de conclusión, se repasan a continuación:

- *Desarrollar una revisión bibliográfica para analizar cómo el gobierno corporativo favorece la eficiencia económica y la rentabilidad de las entidades microfinancieras peruanas.*

Las contribuciones teóricas desarrolladas en el capítulo III y capítulo IV sirvieron para reforzar nuestro objetivo específico, dado que permitieron conocer las bases de aplicación del gobierno corporativo a nivel internacional y local. En el ámbito internacional se tomó como base a la publicación de la OCDE y del G20 “Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE” y del G20, principios que dan soporte a mejorar el marco legislativo, reglamentario e institucional del gobierno corporativo.

En el marco local se tomó como base dos aplicaciones peruanas de gobierno corporativo, la SMV “Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas” y la SBS con su resolución, estos se tomaron como cimiento para formular nuestras variables independientes: tamaño de directorio, presencia de directores independientes, presencia de mujer en el directorio, dualidad del gerente general, gerente general mujer, tipo de propiedad y su repercusión en la rentabilidad a través de los indicadores ROE y ROA.

Asimismo, se tomó como referencia siete estudios de la aplicación de gobierno corporativo en el sistema financiero y no financiero a través de variables a medir como en nuestra investigación, en países como Suiza, Ghana, Ecuador, México, Colombia y Perú.

- *Analizar las variables que caracterizan a un directorio en una empresa microfinanciera y su relación con su rentabilidad.*

La relación de significancia entre la rentabilidad de las entidades microfinancieras y las variables de gobierno identificadas, establece que un incremento del número de miembros del directorio afectaría negativamente el ROE de las entidades microfinancieras; debido a que un exceso de miembros dificulta los consensos en la toma de decisiones y promueve los conflictos de intereses, lo cual se aborda en la teoría de dependencia de recursos. La participación de directores independientes tiene un impacto no deseado y con mayor influencia en el ROE; lo cual contradice a la hipótesis propuesta y a los argumentos de las teorías de agencia y stakeholders. De igual forma la participación de mujeres en el directorio genera un impacto contrario a la hipótesis planteada, aunque de mayor influencia en ambos indicadores de rentabilidad (ROA y ROE); lo cual contrapone las afirmaciones de Bassem (2009) y Mersland (2009).

De los resultados con elevada significancia para el ROA y ROE destacan las variables de gerente general mujer y tamaño de la entidad; lo que valida a Boehe&Cruz (2013) cuando afirman que “las mujeres que acceden a cargos de liderazgo funcional, tienden a generar mayor rentabilidad a las entidades microfinancieras”, de igual forma se cumplen las afirmaciones de Tehulu (2013) y Serwadda (2018) sobre “las entidades que incrementan sus activos tienden a generar mayor rentabilidad y un impacto positivo en su desempeño”. Los resultados para la evaluación del desempeño del directorio indicarían que existe una relación negativa entre este mecanismo y la rentabilidad de los bancos. La relación negativa que se obtuvo del nivel de endeudamiento está de acuerdo con Mehari&Aemiro (2013); ya que, a mayor endeudamiento la rentabilidad se reduce para atender los costos de la deuda.

La segregación de funciones entre el presidente del directorio y gerente general; así como el tipo de propiedad, resultaron poco significativos e influyentes en relación al ROA y ROE de las entidades microfinancieras.

Finalmente, con relación a las variables de control, el tamaño de la entidad y el nivel de endeudamiento resultaron muy significativos; luego las variables macroeconómicas de inflación y PBI servicios resultaron poco significativas.

- *Examinar si la rentabilidad y la sostenibilidad de las entidades microfinancieras mejoran con la aplicación de los mecanismos del gobierno corporativo.*

Del análisis estadístico y la discusión desarrollada en el siguiente acápite, se determinó cómo el gobierno corporativo influye en la eficiencia económica y la rentabilidad de las entidades microfinancieras peruanas; considerando que se tomaron en cuenta seis variables de mecanismos de gobierno corporativo, de las cuales se rechazaron cuatro por ser no significativas y contrarias al resultado esperado y se aceptaron dos variables con una influencia positiva y significativa.

## **7.2. Análisis y discusión**

De acuerdo con el resultado del análisis del procesamiento de los datos estadísticos, se establece que las variables que impactan en la rentabilidad de las entidades microfinancieras peruanas son el tamaño de directorio, la presencia de directores independientes, presencia de mujeres en el directorio, dualidad de funciones (presidente del directorio y gerente general), género del gerente general y el tipo de propiedad.

A manera de detalle pasamos a desarrollar los factores o variables analizadas a fin de resaltar la relación existente con la rentabilidad (ROA y ROE) en el horizonte de tiempo analizado:

### **7.2.1. Tamaño de directorio (TD)**

Conforme a los resultados obtenidos, la relación inversa o negativa existente, nos indica, que el mayor crecimiento del tamaño del directorio perjudica o reduce los niveles de rentabilidad (ROE) de las entidades microfinancieras.

En la Tabla 6.11 y Tabla 6.12 se pueden visualizar que el tamaño del directorio genera un impacto negativo del -36.69% (en el ROA) y -131.86% (en el ROE) de la variación



porcentual del tamaño de directorio. Ambos estimadores son estadísticamente significativos al 5%.

Los resultados obtenidos van de la mano con las teorías de agencia y de los stakeholders, que asocian al gobierno corporativo como un mecanismo de minimización del conflicto entre los agentes del entorno económico; la teoría de dependencia de recursos, que considera al gobierno corporativo como un mecanismo de interacción entre la empresa y los recursos de su entorno; y la teoría de la dirección, que identifica al gobierno corporativo como un mecanismo intermediario de apoyo y asesoría a los gerentes de la organización. Esto connota que a mayor cantidad de directores (mayor a lo recomendado por la SBS) en el consejo generaría un mayor conflicto de interés.

Finalmente, dado que los resultados son negativos y solo significativos para ROE, se rechazaría la primera hipótesis.

### ***7.2.2. Presencia de directores independientes (EDI)***

El incremento porcentual de EDI genera una reducción porcentual de la rentabilidad (ROA y ROE) de las entidades microfinancieras.

En la Tabla 6.11 y Tabla 6.12 se pueden visualizar que la Existencia de Directores Independientes genera un impacto negativo del -3.23% (en el ROA) y -9.4% (en el ROE) de la variación porcentual de EDI. La primera estimación no resulta estadísticamente significativa y la segunda resulta estadísticamente significativo al 5%

Los resultados obtenidos son opuestos a lo que postulan las teorías de la agencia y de los stakeholders, que indica que los consejeros independientes pueden tener una buena participación al momento de la toma de decisiones y al orientar al gerente, lo que incrementa la rentabilidad de las entidades. En tanto los resultados de análisis donde arrojan que son consistentes con la teoría de la dirección, la cual indica que los directores no independientes tienen mejor información y conocen más el manejo de la empresa, por lo que incluir un mayor número de este tipo de directores permitiría obtener una mejor rentabilidad.

Finalmente, dado que los resultados son negativos y solo significativos para ROE, se rechazaría la segunda hipótesis.

### **7.2.3. *Presencia de mujer en el directorio (PMD)***

Al igual que en TD y EDI, a mayor PMD en las entidades microfinancieras se reduce la rentabilidad (ROA y ROE).

En la Tabla 6.11 y Tabla 6.12 se pueden visualizar que la Existencia de Directores Independientes genera un impacto negativo del -5.1% (en el ROA) y -9.7% (en el ROE) de la variación porcentual de la PMD. Ambos estimadores son estadísticamente significativos al 5%.

Este resultado va acorde con la literatura revisada que indica que la diversidad de género fomenta la eficiencia de las entidades con un máximo de dos mujeres en un consejo de administración de nueve miembros; lo cual sugiere la existencia de un efecto umbral en la rentabilidad de las entidades.

Finalmente, dado que los resultados son significativos y negativos para ROA y ROE, se rechazaría la tercera hipótesis, dado el resultado contrario al esperado.

### **7.2.4. *Dualidad del presidente / gerente general - segregación de funciones (SF)***

Se encuentra que a mayor SF en las entidades microfinancieras se incrementa la rentabilidad (ROA y ROE); sin embargo, son resultados estadísticamente no significativos.

Los resultados fueron positivos que indicaría que las funciones del presidente del directorio y del gerente general deben estar separadas, para evitar la existencia de conflictos entre los propietarios y la dirección; lo cual perjudicaría a la rentabilidad de las entidades microfinancieras.

Finalmente, dado que los resultados son poco significativos para ROA y ROE, se rechazaría la cuarta hipótesis.

### **7.2.5. Gerente general mujer (GGM)**

La presencia de una Gerente General Mujer en las entidades microfinancieras genera un impacto positivo en la rentabilidad (ROA y ROE).

En la Tabla 6.11 y Tabla 6.12 se pueden visualizar que la presencia de una GGM genera un impacto positivo del 14.78% (en el ROA) y 73.58% (en el ROE). Ambos estimadores son estadísticamente significativos al 5%.

Los resultados van acorde a la literatura revisada, que indica que la presencia de directoras ejecutivas en todo tipo de organizaciones está vinculada a un mejor rendimiento general, Boehe&Cruz (2013). Teniendo en cuenta que este sector se caracteriza por brindar servicios financieros a sectores donde la banca no lo atiende.

Finalmente, dado que los resultados son significativos y positivos para ROA y ROE, se aceptaría la quinta hipótesis.

### **7.2.6. Tipo de propiedad**

Las entidades microfinancieras cuya propiedad es privada generan un impacto positivo en la rentabilidad (ROA y ROE).

En la Tabla 6.11 y Tabla 6.12 se pueden visualizar que en las entidades microfinancieras que son de propiedad privada se genera un impacto positivo del 23.33% (en el ROA) y 23.85% (en el ROE). La primera estimación resulta estadísticamente significativa al 5% y la segunda no resulta estadísticamente significativo.

Los resultados van acordes con la literatura revisada. El tipo de propiedad desempeña un papel muy importante en el rendimiento general de las entidades microfinancieras debido a su misión básica. Por lo general, se considera que las organizaciones públicas tienen una orientación más social, mientras que las empresas privadas y propiedad de accionistas privados tienen una orientación más comercial. En las organizaciones públicas, los problemas de agencia son mayores debido a su estructura de gobierno débil y a la escasa implicación del consejo en la supervisión de la gestión, ya que no representan a los inversores, Peck&Rosenberg (2000). Por este motivo, el poder de decisión del director

general en las organizaciones públicas tiende a ser mayor que en las empresas con accionistas, lo que conduce a decisiones menos acertadas desde el punto de vista financiero, Galema et.al. (2012).

Finalmente, dado que los resultados son significativos y positivos para ROA y ROE, se aceptaría la sexta hipótesis.

En consecuencia, se tiene como resumen de análisis de datos la Tabla 7.1:

**Tabla 7.1 Resumen del análisis de resultados**

Variable	Observación	Signo esperado	Signo resultado	Resultado	Resultado de hipótesis
Tamaño de directorio	Un directorio amplio en las empresas microfinancieras peruanas influye en su rentabilidad.	Positivo	Negativo	Influye	Rechaza
Presencia de directores independientes	No se encuentra relevancia respecto a la presencia de directores independientes con respecto a la rentabilidad de las entidades microfinancieras.	Positivo	--	No tiene relevancia	Rechaza
Presencia de mujer en el directorio	La presencia de mujeres en el concejo directivo tiene una relación directa con la rentabilidad de las empresas microfinancieras peruanas	Positivo	Negativo	Influye	Rechaza
Dualidad del gerente general	La influencia del gerente general en el directorio de las empresas microfinancieras peruanas influye en su rentabilidad de manera negativa.	Positivo	Negativo	Influye	Rechaza
Gerente general mujer	La relación entre la rentabilidad de las empresas microfinancieras peruanas y la existencia de una mujer como gerente se encuentran relacionadas de manera directa.	Positivo	Positivo	Influye	Acepta
Tipo de propiedad	El impacto en la rentabilidad de las empresas microfinancieras peruanas por su tipo de propiedad es de forma directa.	Positivo	Positivo	Influye	Acepta

Elaboración: Autores del trabajo de investigación

## **CAPITULO VIII. RECOMENDACIONES**

Las empresas del sector microfinanciero peruano, a diferencia de la banca tradicional, cumplen un rol fundamental en el crecimiento de las Mypes, para lo cual deberán cumplir con los lineamientos establecidos en la estructura de su gobierno corporativo, asimismo esto genera que de establecerse una adecuada estructura de gobernanza genere un impacto positivo en sus indicadores de rentabilidad.

En ese sentido, con los resultados obtenidos de esta investigación, se recomienda a los miembros de los consejos directivos:

- Fomentar entre sus miembros la diversidad de genero a fin de equiparar la cantidad de mujeres y hombres en el directorio.
- Establecer como política que el tamaño del directorio no se encuentre por debajo de siete miembros con el propósito de mejorar el proceso de la toma de decisiones.
- Contar con capital privado con la finalidad de que las decisiones políticas no repercutan en el rendimiento económico de sus entidades.

Asimismo, se brinda recomendaciones en aras de nuevas líneas de investigación:

- En el presente estudio realizado se analizaron seis variables a medir de la cuales, según la literatura revisada, se pueden incluir en futuras investigaciones otras variables como: trato igualitario de accionistas, cantidad de comités de control (auditoria y riesgos), cantidad de comités (reuniones) al año, transparencia en la entrega de información a los accionista y grupos de interés, variables que pueden informarnos y visibilizar a mayor detalle el estado de la gestión del gobierno corporativo en la entidad microfinanciera.
- Considerar también la incorporación de posibles variables tales como EBITDA y cartera en riesgo, a fin de determinar su relación con las variables que se desprendan de los mecanismos del gobierno corporativo.
- Ampliar el análisis y modelo a entidades que están en proceso de regulación y adecuación por parte de SBS como las Cooperativas de Ahorro y Crédito para visibilizar el estado de su gobierno corporativo.

## ANEXOS

### **Anexo 1: Requerimientos de la SBS sobre la implementación y práctica del Gobierno Corporativo en las Empresas Financieras**

La Superintendencia de Banca, Seguros y AFP establece, en su resolución N° 272-2017, lo siguiente “**Artículo 3°. - Gobierno corporativo**

El directorio y la gerencia deben asegurar razonablemente la adopción de las mejores prácticas relacionadas al gobierno corporativo. Las empresas deben contar con un marco de gobierno corporativo que considere, cuando menos, los siguientes lineamientos:

- a) La estructura y organización corporativas consistentes con la naturaleza y el tamaño de la empresa, con el grupo al que ella pertenece, y con la complejidad de sus operaciones y servicios.
- b) La idoneidad moral y solvencia económica de los accionistas y beneficiarios finales de la empresa.
- c) La idoneidad técnica y moral de los directores, gerentes y principales funcionarios de la empresa; así como sus calificaciones y habilidades para la razonable e imparcial toma de decisiones en los negocios, la gestión de los riesgos y el control.
- d) La cultura y valores corporativos, así como los criterios de responsabilidad profesional exigibles a los directores, gerentes, funcionarios y demás trabajadores.
- e) Los mecanismos para un eficaz monitoreo y control de la gestión de la gerencia por parte del directorio; así como las responsabilidades del directorio y de la gerencia ante la empresa, los accionistas y los grupos de interés de la empresa.
- f) Los mecanismos de la empresa para la gestión objetiva, íntegra e independiente de los conflictos de intereses.
- g) Las políticas generales de remuneraciones alineadas con los objetivos a largo plazo de la empresa, así como la asunción de riesgos prudente.
- h) El marco para la gestión integral de los riesgos que enfrenta la empresa, consistente con la naturaleza, tamaño y complejidad de sus operaciones y servicios.

- i) Un control interno sólido; así como un desempeño efectivo de las funciones de auditoría interna y de cumplimiento normativo.
- j) El establecimiento de un trato equitativo para todos los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros, quedando prohibido cualquier tipo de acción que pudiera significar un obstáculo al ejercicio de sus derechos.
- k) Las políticas de revelación de información, principalmente aquellas referidas a la situación financiera, la propiedad, y el gobierno de la entidad.
- l) Las políticas generales para incorporar una adecuada conducta de mercado en la cultura organizacional y estrategia de negocio. Adicionalmente, las empresas deben contar con un Código de Ética y Conducta, con los criterios de responsabilidad profesional exigibles a sus directores, gerentes, funcionarios y demás trabajadores y que prohíba expresamente actividades ilegales o conductas que podrían afectar la reputación de la empresa o la confianza en el sistema.

#### **Artículo 4°. - Conformación del directorio**

El directorio está compuesto por un número de miembros que sea suficiente para un desempeño eficaz y participativo, y que posibilite la conformación de los comités de directorio que establece el Reglamento. Está conformado por personas con especialidades y competencias que faciliten una pluralidad de enfoques y opiniones, y que tengan las habilidades y conocimientos respecto de la actividad que desarrolle la empresa para así poder cumplir con sus funciones. El número de directores está contenido en el estatuto, de conformidad con la Ley General, la Ley General de Sociedades y las normas específicas aplicables a cada empresa.

#### **Artículo 5°. - Reglamento del directorio**

El directorio debe aprobar el reglamento que contendrá las políticas y lineamientos necesarios para el cumplimiento de sus funciones, salvo que el estatuto reserve esa facultad a la junta general de accionistas.

El directorio debe aprobar el reglamento que contendrá las políticas y lineamientos necesarios para el cumplimiento de sus funciones, salvo que el estatuto reserve esa facultad a la junta general de accionistas.

Este documento se encontrará a disposición de la Superintendencia y debe contener, cuando menos, lo siguiente:

- a) Las funciones y responsabilidades del presidente del directorio y de sus miembros.
- b) Lineamientos para el desarrollo de planes de trabajo a cargo de miembros del directorio que contribuyan al desempeño de las funciones de este órgano de gobierno.
- c) Políticas y procedimientos para prevenir, detectar, manejar y revelar los conflictos de intereses de los directores.
- d) Plan de sucesión del directorio que debe contener, cuando menos:
  - i) las causales de vacancia establecidas en la Ley General de Sociedades o aquellas adicionales establecidas en el estatuto;
  - ii) Los criterios y el procedimiento de remoción del director y del nombramiento del reemplazante.
  - iii) La política y procedimiento de comunicación a la Superintendencia de la vacancia, remoción y/o elección, conforme a lo dispuesto en la Ley General.
- e) Políticas y procedimiento para informar al directorio sobre las comunicaciones de la Superintendencia.
- f) Procedimiento para otorgar licencias a directores, así como la asistencia del director suplente o alterno.
- g) Criterios de idoneidad técnica y moral para la selección de la plana gerencial.
- h) En caso lo permita el estatuto de la empresa, políticas y lineamientos para la realización de sesiones de directorio no presenciales a través de medios de comunicación que permitan la adopción de acuerdos y garanticen su autenticidad.
- i) En caso el directorio haya acordado una autoevaluación de su desempeño, los criterios utilizados para dicha autoevaluación.



## **Artículo 6° - Director independiente**

El directorio de las empresas debe contar con directores independientes. En tanto no se contraponga con sus normas específicas, las empresas deben contar, al menos, con un (1) director independiente en caso tengan cinco (5) o menos directores, o con dos (2) directores independientes en caso tengan seis (6) directores o más.

El director suplente o alternativo que se elija para un director independiente debe cumplir con los requisitos para ocupar dicho cargo, señalados en el literal k) del artículo 2 y del presente artículo.

El director independiente de una empresa podrá ser director independiente de otras empresas de su grupo económico.

El director independiente ejerce dicho cargo en la empresa por un plazo máximo de diez (10) años contados desde su primera designación.

Cada director independiente debe suscribir una declaración de cumplimiento de los requisitos establecidos en el literal k) del artículo 2° del Reglamento y en el presente artículo, al momento de asumir su cargo y luego de cada año de permanencia en él.

## **Artículo 7° - Responsabilidades generales del directorio**

Los directores son responsables por:

- a) Establecer los principales objetivos y metas de la empresa y aprobar su estrategia.
- b) Establecer un sistema adecuado de delegación de facultades, segregación de funciones y de tratamiento de posibles conflictos de intereses a través de toda la empresa.
- c) Aprobar los manuales de organización y funciones, de políticas y procedimientos y demás manuales y normativa interna de la empresa.
- d) Seleccionar una plana gerencial con idoneidad técnica y moral, que actúe conforme al desarrollo de los negocios y operaciones de la empresa, así como evaluar su desempeño.
- e) Aprobar y vigilar el diseño e implementación del sistema de remuneraciones, y asegurar que se encuentre alineado a la estrategia de negocios de la empresa, su apetito por el riesgo, a sus políticas y solidez financiera.

- f) Aprobar el sistema de apetito por el riesgo de la empresa.
- g) Establecer una gestión de riesgos acorde a la naturaleza, tamaño y complejidad de las operaciones y servicios de la empresa, que tome en cuenta el entorno competitivo, el entorno macroeconómico que afecta a los mercados en los que opera la empresa, los requerimientos regulatorios y sus objetivos a largo plazo.
- h) Disponer las medidas necesarias para que la empresa opere en línea con su apetito por el riesgo, para lo cual debe conocer las necesidades de capital y liquidez asociadas a su estrategia.
- i) Establecer las políticas y medidas necesarias para que la empresa cuente con una adecuada conducta de mercado en su estrategia de negocio.
- j) Aprobar planes de sucesión para la gerencia.
- k) Establecer la cultura y valores corporativos de la empresa, así como los criterios de responsabilidad profesional.
- l) Aprobar roles y responsabilidades de la gerencia, la gestión de riesgos, control interno y cumplimiento normativo.

#### **Artículo 8°. - Declaración de cumplimiento del directorio**

El directorio es responsable de evaluar el cumplimiento de las disposiciones establecidas en el Reglamento. Anualmente, el directorio suscribirá una declaración de cumplimiento, que debe contener, cuando menos, lo indicado a continuación:

- a) Que el directorio conoce los estándares previstos en el Reglamento, así como sus responsabilidades.
- b) Que la empresa cumple con los principios y lineamientos establecidos en materia de gobierno corporativo.
- c) Que el directorio comprende la naturaleza y el nivel de riesgo asumidos por la empresa.
- d) Que la empresa cuenta con una gestión de riesgos consistente con la naturaleza, tamaño y complejidad de sus operaciones y servicios; la cual cumple, como mínimo, con los criterios

indicados en el Reglamento, con la excepción de posibles deficiencias identificadas y comunicadas en la declaración.

e) Que el directorio ha requerido a la gerencia que las políticas, procesos y controles ejecutados por la gerencia, incluyendo una adecuada gestión de riesgos, sean consistentes con la estrategia de la empresa, así como con los niveles de apetito y límites de riesgo.

f) Que el directorio ha tomado conocimiento de la información de la gerencia, de los acuerdos e informes del comité de auditoría, del comité de riesgos, del comité de remuneraciones, de la auditoría interna, de la auditoría externa, del oficial de cumplimiento, del oficial de cumplimiento normativo, del oficial de atención al usuario, y de cualquier otra información que el directorio considere relevante, así como de las medidas correctivas que se hayan dispuesto, las que deben constar en las actas correspondientes.

g) Que el directorio ha establecido todos los mecanismos necesarios para que en caso lleven a cabo sesiones no presenciales, ello no afecte o limite el apropiado cumplimiento de sus funciones y responsabilidades.

Esta declaración será suscrita en un plazo que no excederá de ciento veinte (120) días posteriores al cierre del ejercicio anual, debiendo estar a disposición de la Superintendencia.

En caso el directorio haya identificado deficiencias de acuerdo con el literal d), este deberá enviar la declaración a la Superintendencia dentro de los cinco (5) días hábiles de suscrita, incluyendo las acciones correctivas y los plazos de implementación.

#### **Artículo 9° . - Comités del directorio**

El directorio podrá constituir los comités que considere necesarios con la finalidad de dar cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Reglamento.

Para el caso de las empresas de operaciones múltiples y las empresas de seguros a las que se refiere el artículo 16° de la Ley General, el Banco de la Nación, el Banco Agropecuario, COFIDE, el Fondo MIVIVIENDA S.A., así como para las AFP, será obligatoria la constitución de un comité de auditoría, un comité de riesgos y un comité de remuneraciones. En el caso de aquellas empresas que no se encuentren obligadas a constituir los comités y que, además, decidan no hacerlo, todas las funciones serán asumidas por el directorio.

La Superintendencia podrá requerir la constitución de otros comités cuando lo considere conveniente mediante norma de carácter general.

#### **Artículo 10°. - Reglamento de los comités**

Los comités constituidos por el directorio deben contar con un reglamento que contendrá las políticas y procedimientos necesarios para el cumplimiento de sus funciones. Dicho reglamento establecerá, cuando menos, los criterios para evitar conflictos de intereses e incompatibilidad de funciones, las políticas de rotación de sus miembros, la periodicidad de sus reuniones, programar sus actividades, remitir información y reportar al directorio en su sesión más próxima los principales temas tratados y acuerdos adoptados en las sesiones de los comités con el fin de hacer el seguimiento del cumplimiento de estos. Los acuerdos adoptados en las sesiones de los comités deben constar en un libro, en hojas sueltas o en otra forma que permita la Ley General de Sociedades, la cual se encontrará a disposición de la Superintendencia.

#### **Artículo 11°. - Conformación del comité de riesgos**

El comité de riesgos debe estar conformado por al menos tres (3) miembros, uno de los cuales debe ser un miembro del directorio que no desempeñe cargo ejecutivo en la empresa, quien lo preside no pudiendo este presidir ningún otro comité con el que presente conflicto de intereses. El comité de riesgos debe organizarse como un comité integral, que debe abarcar las decisiones que atañen a los riesgos significativos a los que esté expuesta la empresa. Los integrantes del comité de riesgos deben tener los conocimientos y la experiencia necesaria para cumplir adecuadamente sus funciones.

El directorio puede crear los comités de riesgos especializados que considere necesarios, en razón de la naturaleza, tamaño y complejidad de las operaciones y servicios de la empresa.

La Superintendencia puede solicitar a las empresas la creación de comités de riesgos especializados de considerarlo necesario.

## **Artículo 12°.- Funciones del comité de riesgos**

El comité de riesgos, por delegación del directorio y dentro de los límites que este fije, podrá asumir las siguientes funciones:

- a) Aprobar las políticas y la organización para la gestión integral de riesgos acorde a la naturaleza, tamaño y complejidad de las operaciones y servicios de la empresa.
- b) Proponer los límites de riesgo que la empresa está dispuesta a asumir en el desarrollo del negocio.
- c) Decidir las acciones necesarias para la implementación de las medidas correctivas requeridas, en caso existan desviaciones con respecto a los niveles de apetito y límites de riesgo y a los grados de exposición asumidos.
- d) Aprobar la toma de exposiciones que involucren variaciones significativas en el perfil de riesgo de la empresa o de los patrimonios administrados bajo responsabilidad de la empresa.
- e) Evaluar la suficiencia de capital y liquidez de la empresa para enfrentar sus riesgos y alertar de las posibles insuficiencias.
- f) Proponer mejoras en la gestión integral de riesgos.
- g) Aprobar los informes sobre los riesgos asociados a nuevos productos y las medidas de tratamiento propuestas o implementadas, de forma previa a su lanzamiento; incluyendo aspectos de conducta de mercado.
- h) Aprobar los informes sobre los riesgos asociados a los cambios importantes en el ambiente de negocios, operativo o informático, de forma previa a su ejecución; así como de las medidas de tratamiento propuestas o implementadas.

## **Artículo 13°.- Conformación del comité de auditoría**

El comité de auditoría debe estar conformado por al menos tres (3) miembros del directorio que no desempeñen cargo ejecutivo en la empresa. Los integrantes del comité de auditoría deben tener los conocimientos y la experiencia necesaria para cumplir adecuadamente sus funciones.

Para el caso de las empresas de operaciones múltiples y las empresas de seguros a las que se refiere el artículo 16° de la Ley General, así como para las AFP, el comité de auditoría debe estar conformado por al menos un director independiente, quien lo presidirá no pudiendo este presidir ningún otro comité.

#### **Artículo 14°. - Funciones del comité de auditoría**

El comité de auditoría tiene como propósito principal vigilar que los procesos contables y de reporte financiero sean apropiados, así como evaluar las actividades realizadas por los auditores internos y externos.

Entre sus principales funciones están:

- a) Vigilar el adecuado funcionamiento del control interno.
- b) Informar al directorio sobre la existencia de limitaciones en la confiabilidad de los procesos contables y financieros.
- c) Vigilar y mantener informado al directorio sobre el cumplimiento de las políticas y procedimientos internos y sobre la detección de problemas de control y administración interna, así como de las medidas correctivas implementadas en función de las evaluaciones realizadas por la unidad de auditoría interna, los auditores externos y la Superintendencia.
- d) De conformidad con las políticas y procedimientos aprobados por el directorio o junta general de accionistas, definir los criterios para la selección y contratación de los auditores externos, evaluar su desempeño, así como determinar los informes complementarios que requieran para el mejor desempeño de sus funciones o el cumplimiento de requisitos legales, salvo en aquellos casos en los que el comité de auditoría de la casa matriz sea quien defina los criterios para la selección, contratación y evaluación de los auditores externos.
- e) Definir los criterios para la selección y contratación del auditor interno y de sus principales colaboradores, y evaluar su desempeño.

### **Artículo 15° . - Conformación del comité de remuneraciones**

El comité de remuneraciones debe estar conformado por al menos tres (3) miembros, uno de los cuales debe ser miembro del directorio que no desempeñe cargo ejecutivo en la empresa. Los integrantes del comité de remuneraciones deben tener los conocimientos y la experiencia necesaria en la gestión del negocio y de los riesgos a los que se encuentra expuesta la empresa para cumplir adecuadamente sus funciones.

### **Artículo 16° . - Funciones del comité de remuneraciones**

El comité de remuneraciones, por delegación del directorio y dentro de los límites que este fije, podrá asumir las siguientes funciones:

- a) Proponer al directorio el sistema de remuneraciones y sus modificaciones, de conformidad con lo establecido en el Capítulo IV de este Título.
- b) Analizar las propuestas de modificación del sistema de remuneraciones y designar al personal encargado de verificar el cumplimiento de la aplicación de este sistema.
- c) Evaluar los potenciales conflictos de intereses del sistema de remuneraciones y proponer medidas de solución.
- d) Definir las metas y los indicadores considerados en el sistema de remuneraciones, de conformidad con lo establecido en el Capítulo IV de este Título.

### **Artículo 17° . - Gerencia y sus responsabilidades**

La gerencia debe tener la formación académica, experiencia e integridad necesarias para el cumplimiento de sus funciones. La gerencia incluye al gerente general o equivalente (quien la lidera) y los gerentes de primer nivel, es decir, aquellos colaboradores directos del gerente general en la ejecución de las políticas y decisiones del directorio.

La gerencia podrá constituir comités para el cumplimiento de sus responsabilidades.

Los gerentes pueden ser removidos por el directorio o por la junta general de accionistas, cualquiera que sea el órgano del que haya emanado su nombramiento.

La gerencia es responsable por:

- a) Asegurar que las actividades de la empresa sean consistentes con la estrategia del negocio, el sistema de apetito por el riesgo, la cultura y valores corporativos, una adecuada conducta de mercado, y las políticas aprobadas por el directorio; así como de informar al directorio de manera periódica los resultados de dicho aseguramiento.
- b) Implementar una gestión integral de riesgos conforme a las disposiciones del directorio.
- c) Informar al directorio respecto a nuevos productos y, en general, sobre iniciativas gerenciales relevantes (cambios de sistemas, procesos, modelos de negocios, inversiones sustanciales, etc.), que puedan tener un impacto material en el perfil de riesgo de la empresa.
- d) Informar al directorio, al menos trimestralmente, sobre la marcha económica de la empresa.
- e) Informar al directorio sobre las operaciones con partes vinculadas.
- f) Delegar funciones al personal de la empresa y velar por su cumplimiento.
- g) Implementar las medidas que sean necesarias para que la empresa cuente con una adecuada conducta de mercado.
- h) La veracidad de la información que proporcione al directorio y a la junta general de accionistas.

Los gerentes de las unidades organizativas, en su ámbito de acción, tienen la responsabilidad de administrar los riesgos relacionados al logro de los objetivos de sus unidades. Entre sus responsabilidades específicas están:

- a) Asegurar la consistencia entre las operaciones, el sistema de apetito por el riesgo definido y las políticas de conducta de mercado establecidas, aplicables a su ámbito de acción.
- b) Asumir, ante el gerente de nivel inmediato superior, los resultados de la gestión de riesgos correspondiente a su unidad; y así hasta llegar al gerente que tiene esta responsabilidad ante el directorio.



### **Artículo 18°. - Políticas en materia de conflictos de intereses**

Las empresas deben identificar potenciales conflictos de intereses que surjan dentro de los propios órganos de gobierno y gestión de la empresa. Asimismo, deben implementar políticas y procedimientos para su tratamiento, seguimiento y control.

### **Artículo 19°. - Prácticas cuestionables**

Las empresas deben establecer los sistemas internos apropiados que faciliten la denuncia oportuna e investigación de las actividades no autorizadas, ilícitas, fraudulentas y otras prácticas cuestionables definidas por la empresa, identificadas por cualquier trabajador o por alguna persona que interactúa con ésta. Dichas actividades deben ser reportadas a la unidad de auditoría interna o unidad organizativa encargada de su gestión, para lo cual la empresa debe implementar procedimientos que permitan mantener la confidencialidad del denunciante. En el caso de los hechos significativos, la unidad de auditoría interna, bajo responsabilidad, debe comunicar a esta Superintendencia, conforme con lo establecido en el Reglamento de Auditoría Interna” (SBS, 2017).

## BIBLIOGRAFÍA

- Adeabah, D., Andoh, C., & Gyeke-dako, A. (2019). Board Gender Diversity, Corporate Governance and Bank Efficiency in Ghana: A Two-Stage Data Envelope Analysis (DEA) Approach. *Corporate Governance International Journal of Business in Society*, 299-320. Obtenido de [https://www.researchgate.net/publication/330419350\\_Board\\_Gender\\_Diversity\\_Corporate\\_Governance\\_and\\_Bank\\_Efficiency\\_in\\_Ghana\\_A\\_Two-Stage\\_Data\\_Envelope\\_Analysis\\_DEA\\_Approach](https://www.researchgate.net/publication/330419350_Board_Gender_Diversity_Corporate_Governance_and_Bank_Efficiency_in_Ghana_A_Two-Stage_Data_Envelope_Analysis_DEA_Approach)
- Adusei, M. (2012). Determinants of Bank Board Structure in Ghana. *The International Journal of Business and Finance Research*, Vol. 6, No. 1, 15-23. Obtenido de [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1948647](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1948647)
- Aparicio González, M. L. (2009). *El Gobierno Corporativo ante la Crisis Económico-Financiera*. Madrid: Universidad Autónoma de Madrid.
- Aparicio, J., & Márquez, J. (2005). Diagnóstico y Especificación de Modelos Panel en Stata 8. *División de Estudios Políticos CIDE*, 1-17. Obtenido de <http://investigadores.cide.edu/aparicio/data/ModelosPanelenStata.doc>
- Arena, T. (2008). Social Corporate Governance and the Problem of Mission Drift in Socially-Oriented Microfinance Institutions. *Columbia Journal of Law and Social Problems*, 269-316.
- Armendariz, B., & Morduch, J. (2005). *The economics of microfinance*. Massachusetts: Massachusetts Institute of Technology (MIT). Obtenido de [https://books.google.com.pe/books?hl=es&lr=&id=eeKlivwtPHQC&oi=fnd&pg=PR7&ots=Iq4W4eEh5G&sig=ZnbwHTN-6b86TyKP8Hmg6CU4vUI&redir\\_esc=y#v=onepage&q&f=false](https://books.google.com.pe/books?hl=es&lr=&id=eeKlivwtPHQC&oi=fnd&pg=PR7&ots=Iq4W4eEh5G&sig=ZnbwHTN-6b86TyKP8Hmg6CU4vUI&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false)
- Banco Mundial. (2015). *Banco Mundial*. Obtenido de <https://documents1.worldbank.org/curated/en/889751468188655288/pdf/96022-SPANISH-WP-PUBLIC-Box391472B-Gobierno-Corporativo-en-microfinanzas.pdf>
- Bartels, J. (2008). *A feasibility study of implementing an Ammonia Economy*. Obtenido de Iowa State University: <https://core.ac.uk/download/pdf/38923408.pdf>
- Bassem, B. S. (2009). Governance and performance of microfinance institutions in Mediterranean countries. *Journal of Business Economics and Management*, 10(1), 31-43. Obtenido de <http://dx.doi.org/10.3846/1611-1699.2009.10.31-43>
- BCRP. (2021). *Banco Central de Reserva del Perú*. Obtenido de <https://www.bcrp.gob.pe/sobre-el-bcrp/preguntas-frecuentes.html>
- Beck, N., & Katz, J. (1995). What to do (and not to do) with Time-Series Cross-Section Data. En *The American Political Science Review* (págs. 634-647). San Diego: American Political Science Association. Obtenido de <https://www.jstor.org/stable/2082979>
- Belkhir, M. (2009). Board of directors' size and performance in the banking industry. *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 5 No. 2, 201-221. Obtenido de <https://doi.org/10.1108/17439130910947903>

- Benavente, P., Carbajal, D., & Eche, C. (18 de Abril de 2018). Impacto del Gobierno Corporativo en la Rentabilidad de los Bancos del Perú [Tesis presentada para obtener el grado de Maestro en Finanzas]. Lima, Perú: Universidad ESAN. Obtenido de [https://repositorio.esan.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12640/1237/2018\\_MAF\\_15-2\\_02\\_T.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.esan.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12640/1237/2018_MAF_15-2_02_T.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Black, B., Jang, H., & Woochan, K. (Febrero de 2006). *Does Corporate Governance Predict Firms' Market Values? Evidence from Korea*. Obtenido de ECGI Working Paper Series in Finance: <https://ssrn.com/abstract=311275>
- Blair, M. (1995). *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century*. Washington, D.C.: The Brookings Institution, Vol. 39, No. 1, pp. 62-64.
- Boehe, D., & Cruz, L. (2013). Gender and microfinance performance: Why does the institutional context matter? *World Development*, 47, 121-135. Obtenido de <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2013.02.012>
- Brau, J., & Woller, G. (2004). Microfinance: A Comprehensive Review of the Existing Literature. *Journal of Entrepreneurial Finance and Business Ventures*, Vol. 9, No 1, 1-28. Obtenido de <https://doi.org/10.57229/2373-1761.1074>
- Breusch, T., & Pagan, A. (1980). The Lagrange Multiplier Test and its Applications to Model Specification in Econometrics. *The Review of Economic Studies*, Volume 47, 239-253. Obtenido de <https://academic.oup.com/restud/article-abstract/47/1/239/1558204?redirectedFrom=fulltext>
- CalPERS. (2015). *Global Governance Principles*. Sacramento: CalPERS. Obtenido de <https://www.calpers.ca.gov/docs/forms-publications/global-principles-corporate-governance.pdf>
- Campion, A., Linder, C., & Knotts, K. (2008). *Putting the 'social' into performance management: A practice-based guide for microfinance*. Brighton: Brighton: Institute of Development Studies at the University of Sussex.
- Council of Microfinance Equity Funds. (2012). Consensus statement, the practice of corporate governance in microfinance institutions. <https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:0ePSHaGWKKsJ:https://stratfordjournals.org/journals/index.php/journal-of-public-policy-governance/article/download/533/635/&cd=1&hl=es-419&ct=clnk&gl=pe>.
- Credit Suisse, C. (2016). The CS Gender 3000: The Reward for Change. *The Credit Suisse Research Institute*, 1-52. Obtenido de <https://www.credit-suisse.com/media/assets/corporate/docs/about-us/research/publications/csri-gender-3000.pdf>
- De la Cuba, M. (2015). *Revista Moneda*. Obtenido de BCRP: <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/Moneda-139/Moneda-139-02.pdf>
- Eells, R. (1960). *The Meaning of Modern Business: An Introduction to the Philosophy of Large Corporate Enterprise*. Columbia University Press.

- FECPMAC. (Diciembre de 2021). *Federación de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito*. Obtenido de <https://www.fpcmac.org.pe/>
- Freeman, R. E., & Reed, D. L. (1983). *Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance*. California: California Management Review, 25(3), 88-106.
- Friedman, M. (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. *New York Times Magazine*.
- Fundación Microfinanzas BBVA. (2011). *Guía para la adopción de principios de buen gobierno en instituciones de microfinanzas*. Obtenido de <https://www.asbasupervision.com/en/bibl/financiamiento/microfinanzas/238-guia-para-la-adopcion-de-principios-de-buen-gobierno-en-instituciones-microfinancieras/file>
- Galema, R., Lensink, R., & Mersland, R. (2012). Do Powerful CEOs Determine Microfinance Performance? *Journal of Management Studies, Volume 49, No 4*, 718-742. Obtenido de <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2012.01046.x>
- Gallo, A. (04 de Abril de 2016). *Harvard Business Review*. Obtenido de <https://hbr.org/2016/04/a-refresher-on-return-on-assets-and-return-on-equity>
- García, I. (2019). *Sustainability in Microfinance Institutions [Tesis de doctorado, Universitat Jaume I]*. Obtenido de <https://www.tdx.cat/handle/10803/666062#page=23>
- Gestión, D. (17 de 08 de 2022). *Cajas Municipales y sus Perspectivas de Crédito*. Obtenido de <https://gestion.pe/economia/cajas-municipales-sus-perspectivas-de-los-creditos-que-daran-a-las-mypes-en-el-2022-noticia/>.
- GESTIOPOLIS. (2002). *GestioPolis.com*. Obtenido de <https://www.gestiopolis.com/que-son-rentabilidad-y-productividad-en-la-empresa/>
- GESTIOPOLIS. (19 de 07 de 2005). *GESTIOPOLIS*. Obtenido de <https://www.gestiopolis.com/sistema-financiero-peruano/>
- Getahun, K. (Mayo de 2013). *Addis Ababa University, Ethiopia*. Obtenido de Corporate Governance Mechanism: Impact on Performance of Ethiopian Commercial banks: <http://etd.aau.edu.et/handle/123456789/3900>
- Ghayad, R. (2008). Corporate governance and the global performance of Islamic banks. *Humanomics, Vol. 24 No. 3*, 207-216. Obtenido de <https://doi.org/10.1108/08288660810899368>
- González, R. &. (2016). A cost-benefit analysis of three gillnet fisheries in Santa Catarina, Brazil: Contributing to fisheries management decisions. *Latin American Journal of Aquatic Research*, 20.
- Greene, W. (2008). *Econometric Analysis*. New York: Ed. 6. Stern School of Business, New York University.
- Greene, W., & McKenzie, C. (2012). LM Tests for Random Effects. *Department of Economics, Leonard N. Stern School of Business, New York University*, 12-14.

- Guajarati, D., & Porter, D. (2009). *Basic Econometrics, 5th edition*. New York: McGraw-Hill Companies. Obtenido de [https://www.cbpbu.ac.in/userfiles/file/2020/STUDY\\_MAT/ECO/1.pdf](https://www.cbpbu.ac.in/userfiles/file/2020/STUDY_MAT/ECO/1.pdf)
- Hartarska, V., & Nadolnyak, D. (2011). Do regulated microfinance institutions achieve better sustainability and outreach? Cross-country evidence. *Applied Economics*, 39(10), 1207-1222. Obtenido de <https://doi.org/10.1080/00036840500461840>
- Hausman, J. A. (1978). *Specification Tests in Econometrics*. New York: The Econometric Society. Obtenido de <https://doi.org/10.2307/1913827>
- Hernández, F. y. (2014). *Metodología de la Investigación - Sexta edición*.
- Hill, C. W., & Jones, T. M. (1992). *Stakeholder-Agency Theory*. Washington: Journal of Management Studies, Vol. 29, No. 2, pp 131-154.
- Hillman, A. J., & Dalziel, T. (2003). Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives. *The Academy of Management Review*, Vol. 28, No. 3, 383-396. Obtenido de <https://doi.org/10.2307/30040728>
- Hummels, H. (1998). *Organizing Ethics: A Stakeholder Debate*. Journal of Business Ethics 17, pp 1403-1419.
- Huse, M. (2007). *Boards, Governance and Value Creation*. Cambridge: Cambridge University Press, 1ª ed. Cambridge.
- INEI. (2019). *Perú: Estado de la Población en el año del Bicentenario, 2021*. Lima: INEI.
- IPE. (Octubre de 2013). *Instituto Peruano de Economía*. Obtenido de <https://www.ipe.org.pe/portal/sistema-financiero/>
- Iqbal, S., Nawaz, A., & Ehsan, S. (2019). *Desempeño financiero y gobierno corporativo en microfinanzas: Evidencia de Asia*. Obtenido de <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2018.10.002>
- Jensen, M. &. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3.
- Katuka, B., & Mavhunga, R. (2016). Profitability Determinants in Microfinance Industry: Case Zimbabwe. *Journal of Global Economy*, 12(4), 219-241. Obtenido de <https://doi.org/10.1956/jge.v12i4.442>
- Keasey, K., Thompson, S., & Wright, M. (1997). *Corporate Governance: Economic, Management, and Financial Issues*. Oxford: Reino Unido, Oxford University Press.
- Kiel, G., & Nicholson, G. (2003). *Boards that work: a new guide for directors*. New South Wales, Sydney: McGraw Hill Australia Pty Ltd. Obtenido de [https://www.researchgate.net/publication/27466483\\_Boards\\_that\\_Work\\_A\\_New\\_Guide\\_for\\_Directors](https://www.researchgate.net/publication/27466483_Boards_that_Work_A_New_Guide_for_Directors)
- Kijkasiwat, P., Hussain, A., & Mumtaz, A. (2021). *MDPI Open Access Journals*. Obtenido de <https://doi.org/10.3390/risks10100185>
- Kiziryan, M. (20 de Mayo de 2015). *Economipedia.com*. Obtenido de <https://economipedia.com/definiciones/sistema-financiero.html>

- Kyereboah-Coleman, A., & Osei, K. (2008). Outreach and profitability of microfinance institutions: The role of governance. *Journal of Economic Studies*, 236-248. Obtenido de [https://www.researchgate.net/publication/23528714\\_Outreach\\_and\\_profitability\\_of\\_microfinance\\_institutions\\_The\\_role\\_of\\_governance](https://www.researchgate.net/publication/23528714_Outreach_and_profitability_of_microfinance_institutions_The_role_of_governance)
- Mahadeo, J., Soobaroyen, T., & Hanuman, V. (2012). Board Composition and Financial Performance: Uncovering the Effects of Diversity in an Emerging Economy. *Journal of Business Ethics*, 375-388. Obtenido de <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0973-z>
- Manderlier, A., Bacq, S., Giacomini, O., & Janssen, F. (2009). *The impact of South Asian microfinance institution's corporate governance mechanisms on their social and financial performance: An exploratory study*. Obtenido de <https://www.semanticscholar.org/paper/The-Impact-of-South-Asian-Microfinance-Corporate-on-Manderlier-Bacq/fc5d51d4e7464b9b11ffde7d002771062f26a5be>
- Mayorga, M., & Muñoz, S. (2000). La técnica de datos de panel: Una guía para su uso e interpretación. Banco Central de Costa Rica. División Económica. Departamento de Investigaciones Económicas.
- McKinsey. (2019). *McKinsey Global Institute*. Obtenido de <https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/featured%20insights/americas/latin%20americas%20missing%20middle%20of%20midsize%20firms%20and%20middle-class%20spending%20power/mgi-latin-americas-missing-middle-report-may-2019.ashx>
- Mehari, D., & Aemiro, T. (2013). Firm Specific Factors That Determine Insurance Companies' Performance in Ethiopia. *European Scientific Journal*, 245-255. Obtenido de <https://doi.org/10.19044/esj.2013.v9n10p%25p>
- Meneses, L., Carabalí, J., & Pérez, C. (2021). La relación entre el gobierno corporativo y la valoración, apalancamiento y desempeño financiero en Colombia. *Revista de Métodos Cuantitativos para la Economía y la Empresa*, 324-340. Obtenido de [www.upo.es/revistas/index.php/RevMetCuant/article/view/4517](http://www.upo.es/revistas/index.php/RevMetCuant/article/view/4517)
- Meneses, L., Pérez, C., Tintinago, G., & Frías, J. (2021). La relación entre el Gobierno Corporativo, el desempeño empresarial y la valoración en el mercado de las empresas mexicanas. 141–166. Obtenido de <https://doi.org/10.18601/16577175.n29.09>
- Mersland, R. (2009). The cost of ownership in microfinance organizations. *World Development*, 37(2), 469-478. Obtenido de <http://dx.doi.org/10.1016/j.worlddev.2008.03.006>
- Montero, R. (Junio de 2011). *Efectos fijos o aleatorios: test de especificación*. Obtenido de Universidad de Granada: <https://www.ugr.es/~montero/matematicas/especificacion.pdf>
- Moussu, C., & Petit-Romec, A. (2017). ROE in Banks: Performance or Risk Measure? Evidence from Financial Crises. *Dans Finance*, II(38), 95-133. doi:<https://www.cairn.info/revue-finance-2017-2-page-95.htm>
- Ocampo, J. A. (2009). *Impactos de la Crisis Financiera Mundial*. New York: Universidad de Columbia.

- OCDE. (1999). *Principles of Corporate Governance*. Obtenido de [https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=C/MIN\(99\)6&do cLanguage=En](https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=C/MIN(99)6&do cLanguage=En)
- OCDE. (2004). *Principios de la OCDE para el Gobierno Corporativo*. Obtenido de <https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>
- OCDE. (2005). *Organization for Economic Cooperation and development*. Obtenido de OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises: <https://www.oecd.org/daf/ca/oecd-guidelines-corporate-governance-soes-2005.htm>
- OCDE. (2012). Closing the Gender Gap: Act Now. *OECD Publishing*, 1-354.
- OCDE. (2015). Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20. <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>.
- Ochoa, J. (2020). Las Microfinanzas y Gobierno Corporativo de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú. *Pontificia Universidad Católica del Perú: Escuela de Postgrado*, 21-40.
- OIT, O. I. (2015). La mujer en la gestión empresarial: cobrando impulso. *Informe Mundial, Ginebra: OIT*, 1-44. Obtenido de [https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/--dcomm/---publ/documents/publication/wcms\\_335674.pdf](https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/--dcomm/---publ/documents/publication/wcms_335674.pdf)
- Peck, C., & Rosenberg, R. (2000). The rush to regulate: Legal frameworks for microfinance. *CGAP Special Edition*, 1-24. Obtenido de <https://www.cgap.org/sites/default/files/CGAP-Occasional-Paper-The-Rush-to-Regulate-Legal-Frameworks-for-Microfinance-Apr-2000.pdf>
- Pérez, F. (2021). Influencia del gobierno corporativo en las empresas del Ecuador, y su aporte a la competitividad internacional. *Revista Eruditus*, 25-43. Obtenido de <https://doi.org/10.35290/re.v2n1.2021.384>
- Pfeffer, J. (1972). *Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and its Environment*. *Administrative Science Quarterly*, Vol. 17, pp. 218-229.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. (2003). *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*. Stanford: Stanford CA: Stanford University Press. Obtenido de <https://www.sup.org/books/title/?id=5889>
- Pucheta, M. C., & Sánchez, P. (2013). Relación entre la diversidad de género y la rentabilidad económica de las empresas del IBEX 35. *La ventana. Revista de Estudios de Género*, IV(38), 331-371.
- Rahma, N., & Bukair, A. (2015). The Effect of the Board of Director's Characteristics on Corporate Social Responsibility Disclosure by Islamic Banks. *Journal of Management Research*, 1-506. Obtenido de [https://www.researchgate.net/publication/273181571\\_The\\_Effect\\_of\\_the\\_Board\\_of\\_Directors'\\_Characteristics\\_on\\_Corporate\\_Social\\_Responsibility\\_Disclosure\\_by\\_Islamic\\_Banks](https://www.researchgate.net/publication/273181571_The_Effect_of_the_Board_of_Directors'_Characteristics_on_Corporate_Social_Responsibility_Disclosure_by_Islamic_Banks)
- Rahman & Bukair. (1 de Febrero de 2015). *Macrothink Institute*. Obtenido de *Journal of Management Research*: <https://doi.org/10.5296/jmr.v7i2.6989>

- Sáez, M. I., & Gutiérrez, M. (2012). El mito de los consejeros independientes. *Revista para el Análisis del Derecho*, 1-44. Obtenido de <https://indret.com/el-mito-de-los-consejeros-independientes/>
- SBS. (9 de Diciembre de 1996). *SUPERINTENDENCIA DE BANCA, SEGUROS Y AFP*. Obtenido de [https://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/PFRPV\\_NORMATIVIDAD/NUEVO/Ley-26702.pdf](https://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/PFRPV_NORMATIVIDAD/NUEVO/Ley-26702.pdf)
- SBS. (2007). *Revistas de temas financieros*. Obtenido de <https://www.sbs.gob.pe/estadisticas-y-publicaciones/publicaciones-/revistas-de-temas-financieros>
- SBS. (2017). *SUPERINTENDENCIA DE BANCA, SEGUROS Y AFP*. Obtenido de Resolución S.B.S. N° 272-2017: [https://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/Auto\\_Nuevas\\_Empresas/Normas\\_Comunes/5.%20Reg.%20de%20Gobierno%20Corporativo\\_Res.%20SBS%20N%C2%B0%20272-2017.pdf](https://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/Auto_Nuevas_Empresas/Normas_Comunes/5.%20Reg.%20de%20Gobierno%20Corporativo_Res.%20SBS%20N%C2%B0%20272-2017.pdf)
- SBS. (02 de 01 de 2019). *SUPERINTENDENCIA DE BANCA, SEGUROS Y AFP*. Obtenido de [https://www.sbs.gob.pe/regulacion/sistema-financiero\\_\\_](https://www.sbs.gob.pe/regulacion/sistema-financiero__)
- SBS. (31 de 12 de 2021). *SUPERINTENDENCIA DE BANCA, SEGUROS Y AFP*. Obtenido de <https://intranet2.sbs.gob.pe/estadistica/financiera/2021/Diciembre/SF-2103-di2021.PDF>
- Servin, R., Lensink, R., & Van den Berg, M. (2012). Ownership and technical efficiency of microfinance institutions: Empirical evidence from Latin America. *Journal of Banking & Finance, Volume 36, Issue 7*, 2136-2144. Obtenido de <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.03.018>
- Serwadda, I. (2018). Determinants of Commercial Banks' Profitability. Evidence from Hungary. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 66(5), 1325-1335. Obtenido de <http://dx.doi.org/10.11118/actaun201866051325>
- Sheytanova, T. (2014). *The Accuracy of the Hausman Test in Panel Data: a Monte Carlo Study*. Obtenido de Örebro University School of Business: <http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:805823/FULLTEXT01.pdf>
- Smallman, C. (2004). *Exploring Theoretical Paradigm in Corporate Governance*. *International Journal of Business Governance and Ethics*, Inderscience Enterprises Ltd, vol. 1, pp. 78-94.
- SMV. (22 de Octubre de 1996). Obtenido de Superintendencia del Mercado de Valores: [https://www.smv.gob.pe/uploads/PeruLeyMercadoValores\\_002.pdf](https://www.smv.gob.pe/uploads/PeruLeyMercadoValores_002.pdf)
- SMV. (2013). *Superintendencia del Mercado de Valores*. Obtenido de <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/GobCorporativo2013.pdf>
- Staikouras, C., & Wood, G. (2004). The determinants of European bank. *International Business & Economics Research Journal*, 57-68. Obtenido de <https://doi.org/10.19030/iber.v3i6.3699>
- Stock, J., & Watson, M. (2012). *Introducción a la Econometría*. Madrid: PEARSON EDUCACIÓN, S.A. Obtenido de <https://danielmorochoruiz.files.wordpress.com/2018/05/0000017.pdf>



- Strøm, R., D'Espallier, B., & Mersland, R. (2014). Female leadership, performance, and governance in microfinance institutions. *Journal of Banking & Finance*, Volume 42, 60-75. Obtenido de <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.01.014>
- Stuart Mill, J. (1891). *Universidad de Chile*. Obtenido de <https://libros.uchile.cl/files/presses/1/monographs/122/submission/proof/4/index.html>
- Sufian. (2011). Profitability of the Korean Banking Sector: Panel Evidence on Bank-Specific and Macroeconomic Determinants. *Journal of Economics and Management. College of Business. Feng Chia University. Taiwan*, 43-72. Obtenido de <https://ideas.repec.org/a/jec/journal/v7y2011i1p43-72.html>
- Sufian, F., & Razali, R. (2008). Determinants of Bank Profitability in a Developing Economy: Empirical Evidence from the Philippines. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance (AAMJAF), Penerbit Universiti Sains Malaysia*, vol. 4(2), 91-112.
- Tehulu, T. (2013). Determinants of financial sustainability of microfinance institutions in East Africa. *European Journal of Business and Management*, 5(17), 152-158. Obtenido de <https://core.ac.uk/download/pdf/234624875.pdf>
- Thrikawala, S., Locke, S., & Reddy, K. (2013). Corporate Governance – Performance Relationship in Microfinance Institutions (MFIs). *Asian Journal of Finance and Accounting*, Vol. 5, No. 1, 1-23. Obtenido de [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2327979](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2327979)
- Torres-Reyna, O. (2007). *Panel Data Analysis Fixed and Random Effects Using Stata*. Obtenido de Princeton University: <https://www.princeton.edu/~otorres/Panel101.pdf>
- United Nations. (2019). World Population Prospects. *Department of Economic and Social Affairs*, 1-46. Obtenido de [https://population.un.org/wpp/Publications/Files/WPP2019\\_Highlights.pdf](https://population.un.org/wpp/Publications/Files/WPP2019_Highlights.pdf)
- Villahermosa, L. (12 de Marzo de 2021). *América Economía*. Obtenido de <https://www.americaeconomia.com/negocios-industrias/mujeres-en-finanzas-capital-todavia-minoritario>
- Yao, H., Haris, M., & Tariq, G. (2018). Profitability Determinants of Financial Institutions: Evidence from Banks in Pakistan. *International Journal of Financial Studies*, 6(2), 1-53. Obtenido de <https://doi.org/10.3390/ijfs6020053>
- Yousaf, U., Jebran, K., & Wang, M. (2021). Can board diversity predict the risk of financial distress? *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 21(4), 663-684. Obtenido de <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/CG-06-2020-0252/full/html>