



UNIVERSIDAD ESAN

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

ADMINISTRACIÓN Y FINANZAS

Factores determinantes de la rentabilidad de las instituciones
microfinancieras durante el periodo 2011 – 2021

Tesis para optar por el Título Profesional de Licenciado en Administración y Finanzas
que presenta:

Autor:

Carlos Ivan Torres Muñoz

Asesor:

Pablo Alfredo Boza Torrejón

Código ORCID: 0000-0002-8207-9829

Lima, junio de 2023

Tesis Titulación Torres

ORIGINALITY REPORT

24%

SIMILARITY INDEX

22%

INTERNET SOURCES

13%

PUBLICATIONS

11%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1

Submitted to Universidad ESAN -- Escuela de
Administración de Negocios para Graduados

Student Paper

5%

2

hdl.handle.net

Internet Source

2%

3

repositorio.esan.edu.pe

Internet Source

1%

4

dspace.unitru.edu.pe

Internet Source

1%

5

documents.mx

Internet Source

1%

6

upc.aws.openrepository.com

Internet Source

1%

7

repositorio.unp.edu.pe

Internet Source

1%

8

Submitted to Universidad Nacional del Centro
del Peru

Student Paper

<1%

9

repositorio.continental.edu.pe

Esta tesis

**FACTORES DETERMINANTES DE LA RENTABILIDAD DE LAS INSTITUCIONES
MICROFINANCIERAS DURANTE EL PERIODO 2011-2021**

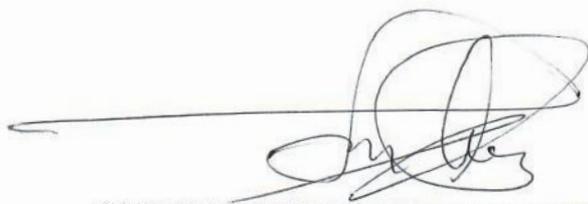
ha sido aprobada.



.....
Julio Rafael Quispe Salguero (Jurado Presidente)



.....
Eduardo Javier Mantilla Gonzales de la Cotera (Jurado)



.....
Valentín Jesús Calderón Contreras (Jurado)

Universidad ESAN

2023

FACTORES DETERMINANTES DE LA RENTABILIDAD DE LAS INSTITUCIONES
MICROFINANCIERAS DURANTE EL PERIODO 2011 - 2021

ÍNDICE

RESUMEN	7
ABSTRACT.....	8
INTRODUCCIÓN	9
CAPITULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	13
1.1 DESCRIPCIÓN DE LA SITUACIÓN PROBLEMÁTICA	13
1.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	15
1.2.1 Problema general	15
1.2.2 Problemas específicos.....	15
1.3 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN.....	16
1.3.1 Objetivo general.....	16
1.3.2 Objetivos específicos	16
1.4 JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN.....	16
1.4.1 Justificación teórica	16
1.4.2 Justificación práctica.....	16
1.5 DELIMITACIÓN DEL ESTUDIO.....	17
CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO	18
2.1 BASES TEÓRICAS	18
2.1.1 Teoría de la Visión Basada en los Recursos	18
2.1.2 Rentabilidad	21
2.1.3 Liquidez	22
2.1.4 Solvencia.....	24
2.1.5 Calidad de activos	25
2.1.6 Eficiencia y gestión.....	27
2.1.7 Tamaño de empresa	28
2.2 ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN	29
2.2.1 A nivel internacional.....	30
2.2.2 A nivel nacional	31
2.3 CONTEXTO DE LA INVESTIGACIÓN.....	33
2.3.1 El sistema financiero peruano.....	33
2.3.2 Regulación y supervisión del sistema financiero.....	36
2.3.3 Sector microfinanciero peruano.....	37

2.4 HIPÓTESIS	46
2.4.1 Hipótesis específicas.....	46
2.4.2 Hipótesis general.....	48
CAPÍTULO III: METODOLOGÍA	50
3.1 DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN	50
3.2 POBLACIÓN Y MUESTRA	50
3.2.1 Población objetivo	50
3.2.2 Método de muestreo.....	51
3.2.3 Tamaño de la muestra	51
3.3 MÉTODO DE RECOLECCIÓN DE DATOS	52
3.4 MÉTODO DE ANÁLISIS DE DATOS	53
CAPITULO IV: ANÁLISIS DE LA INTERPRETACIÓN DE LAS PRUEBAS ESTADÍSTICAS, FÓRMULAS Y RESULTADOS	56
4.1 RESULTADOS DE LOS ANÁLISIS DE DATOS	56
4.1.1 Matriz de correlaciones.....	56
4.1.2 Regresión por mínimos cuadrados ordinarios.....	57
4.1.3 Prueba de heterocedasticidad.....	58
4.1.4 Prueba de Hausman.....	59
4.1.5 Panel de datos por efectos fijos.....	59
CAPITULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	63
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	65
ANEXOS	73

ÍNDICE DE TABLAS

<i>Tabla 1. Matriz de variables utilizadas en los antecedentes</i>	33
<i>Tabla 2. Composición de empresas múltiples del Sistema Financiero</i>	34
<i>Tabla 3. Evolución de la cantidad de instituciones del Sistema Financiero.....</i>	34
<i>Tabla 4. Evolución de activos del Sistema Financiero (millones S/)</i>	35
<i>Tabla 5. Instituciones Microfinancieras pertenecientes a la muestra de análisis</i>	52
<i>Tabla 6. Medición de variables</i>	53
<i>Tabla 7. Matriz de correlaciones de las variables independientes</i>	56

Tabla 8. Resultados del análisis de mínimos cuadrados ordinarios	57
Tabla 9. Resultados de la prueba de heterocedasticidad	58
Tabla 10. Resultados de la prueba de Hausman	59
Tabla 11. Resultado del análisis de Panel de datos por efectos fijos.....	60
Tabla 12. Cuadro resumen de la verificación de la hipótesis	61

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Créditos directos del Sistema Financiero y Microfinanciero	10
Gráfico 2. Rentabilidad sobre Patrimonio del Sector Microfinanciero.....	11
Gráfico 3. Rentabilidad sobre Patrimonio de Instituciones Microfinancieras	11
Gráfico 4. Evolución de los créditos y depósitos del Sector Financiero.....	36
Gráfico 5. Evolución del Ratio de Rentabilidad.....	38
Gráfico 6. Evolución del Ratio de Liquidez.....	39
Gráfico 7. Evolución del Ratio de Capital Global	40
Gráfico 8. Evolución del Apalancamiento Financiero.....	41
Gráfico 9. Evolución de la Cartera Atrasada	42
Gráfico 10. Evolución de la Cobertura de Provisiones	43
Gráfico 11. Evolución del Indicador de Gastos Administrativos.....	44
Gráfico 12. Evolución del Indicador de Gastos Operativos	45
Gráfico 13. Evolución de los Activos Totales.....	46

RESUMEN

La presente investigación tiene como objetivo identificar los factores que afectan la rentabilidad de las instituciones microfinancieras, utilizando la metodología de datos de panel con efectos fijos. Para ello, se toma una muestra de 17 microfinancieras, las cuales permanecieron estables durante el periodo 2011-2021 y se recolecta mensualmente información secundaria de los reportes financieros brindados por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. Se toma en cuenta solo la importancia relativa de las variables internas, considerando como hipótesis que la liquidez, solvencia, calidad de activos, eficiencia y gestión y tamaño de empresa son determinantes de la rentabilidad de las instituciones microfinancieras durante el periodo 2011-2021. Los resultados encontrados indican que la liquidez, calidad de activos, eficiencia y gestión y tamaño de empresa son determinantes de la rentabilidad de estas instituciones, siendo el factor más influyente la calidad de activos. Asimismo, se halló que la calidad de activos y tamaño de empresa se relacionan negativamente con la rentabilidad, mientras que la liquidez y eficiencia y gestión se relacionan de manera positiva. Estos resultados nos permiten concluir que las microfinancieras deben enfocarse en mejorar sus políticas internas para lograr una gestión de riesgos más eficiente y aumentar su rentabilidad.

Palabras clave: Rentabilidad, Datos de panel, Variables internas, Instituciones microfinancieras.

ABSTRACT

The objective of this research is to identify the factors that affect the profitability of microfinance institutions, using the panel data methodology with fixed effects. To do this, a sample of 17 microfinance institutions is taken, which remained stable during the 2011-2021 period, and secondary information is collected monthly from the financial reports provided by the Superintendency of Banking, Insurance, and AFPs. Only the relative importance of the microeconomic variables is taken into account, considering as a hypothesis that liquidity, solvency, asset quality, efficiency and management and company size are determinants of the profitability of microfinance institutions during the 2011-2021 period. The results found indicate that liquidity, asset quality, efficiency and management and company size are determinants of the profitability of these institutions, with asset quality being the most influential factor. Likewise, it was found that the quality of assets and company size are negatively related to profitability, while liquidity and efficiency and management are positively related. These results allow us to conclude that microfinance institutions should focus on improving their internal policies to achieve more efficient risk management and increase their profitability.

Keywords: Profitability, Panel data, Internal variables, Microfinance institutions.

INTRODUCCIÓN

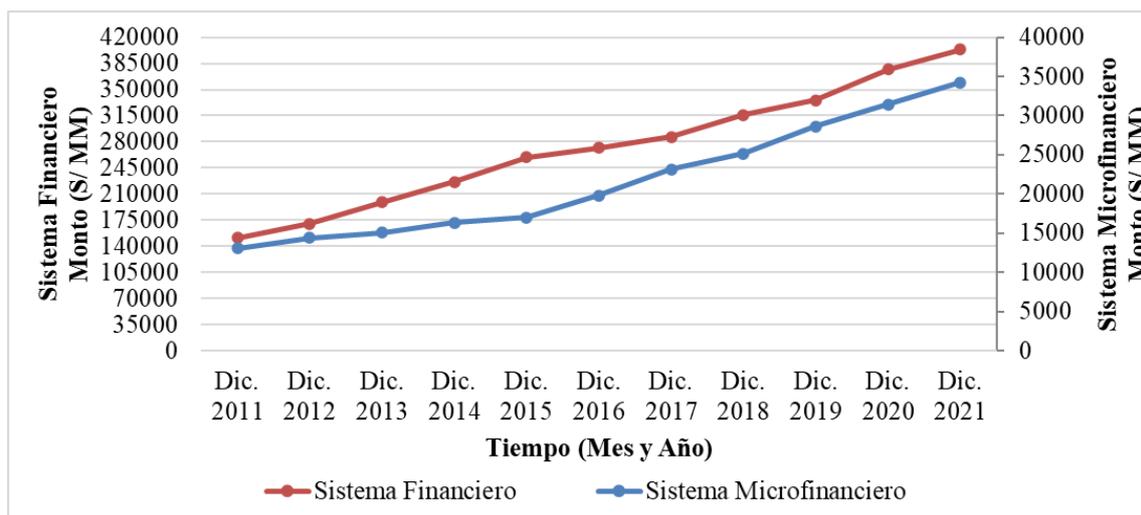
El sector microfinanciero peruano ha logrado un importante crecimiento en las últimas décadas, logrando convertirse en un facilitador del desarrollo de las pequeñas y medianas empresas y ganando notoriedad a nivel global. Una evidencia de este éxito es que el Perú ha ocupado los primeros puestos del ranking del Microscopio Global, elaborado por The Economist (Economist Intelligence Unit), durante la última década y ocupando por diez años consecutivos el primer lugar desde el año 2006 como uno de los países con el mejor entorno de negocios para las microfinanzas.

Dentro del sistema financiero peruano, las instituciones microfinancieras (IMF) constituyen una parte fundamental. Irimia et al. (2004) sostienen que las IMF son aquellas que ofrecen servicios financieros, usualmente a personas, principalmente de bajos recursos económicos, que se encuentran excluidas del sistema financiero formal. Estas instituciones han ganado un espacio vital en la economía peruana, debido a que el crédito permite que los pequeños empresarios obtengan financiamiento, lo que genera autoempleo y consecuentemente, reduzca la pobreza. Este impacto social y económico permitió que las microfinancieras evolucionen y logren su expansión en todo el territorio peruano.

El microcrédito evolucionó hacia las microfinanzas cuando las IMF evidenciaron un segmento atractivo para hacer negocios en el sector de la micro y pequeña empresa, pues sus requerimientos de financiamiento no eran atendidos por el sistema bancario. Estas pequeñas unidades económicas podían así solucionar dificultades de autoempleo, desarrollo profesional y oportunidad de crecimiento, y a su vez, las IMF obtendrían beneficios económicos al brindarles productos y servicios financieros que van más allá del crédito tradicional. Este fenómeno microfinanciero se ha presentado en países con niveles altos de pobreza, debido a que pequeñas y microempresas no tenían acceso al crédito formal; por tal razón es que las instituciones microfinancieras se enfocan en atender las necesidades de este sector empresarial.

Se puede observar en el Gráfico 1 el comportamiento del sector en relación con los créditos directos que el sistema financiero y microfinanciero peruano han otorgado entre los años 2011-2021, donde el crecimiento anual promedio del sector financiero es de 9.30%, mientras que el del sector microfinanciero es de 9.16%. Así, a pesar de que el sistema microfinanciero es más pequeño que la banca tradicional, se evidencia que estos sectores crecieron de manera similar.

Gráfico 1. Créditos directos del Sistema Financiero y Microfinanciero

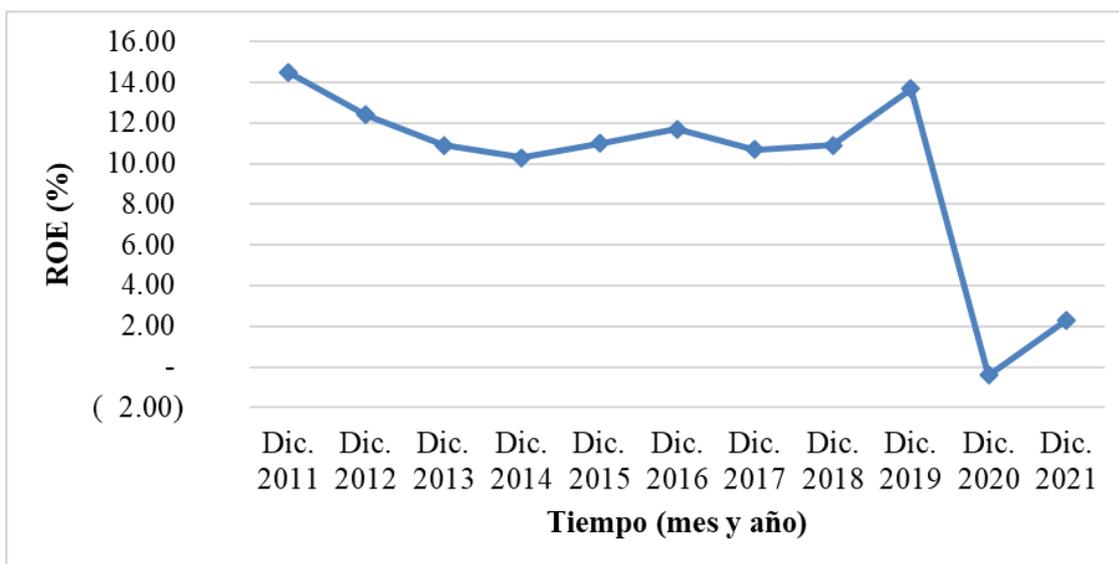


Fuente: Elaborado a partir de reportes proporcionados por la SBS.

El sistema microfinanciero en el Perú lo conforman entidades especializadas en microfinanzas, principalmente las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC), las Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (CRAC) y las Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Micro Empresa (EDPYME).

Las CMAC son instituciones microfinancieras destinadas al sector de la micro y pequeña empresa, que surgen por la decisión de las municipalidades provinciales. En adición, Bayona (2013) menciona que la finalidad de las CMAC es proporcionar financiamiento a empresarios y a personas que no cuentan con acceso a la banca. Asimismo, enuncia que estas IMF no poseen accionistas privados. Con respecto a las CRAC, estas se centran en las empresas que demandan créditos, principalmente en pequeños montos en apoyo de la actividad económica en el ámbito rural donde ofrece sus productos y servicios financieros. Sarachaga (2016) menciona que estas instituciones, inicialmente, fueron creadas orientadas al sector agrario; sin embargo, posteriormente, incorporaron a las micro y pequeñas empresas (MYPE) y líneas de crédito comercial en su cartera de productos. Lizarzaburu et al. (2020) sostienen que las EDPYME brindan financiamiento a las micro y pequeñas empresas, utilizando sus propios fondos y aquellos que puedan obtenerse mediante donaciones, así como a través de líneas de crédito de instituciones financieras y otras fuentes, siempre y cuando se cuente con la debida autorización.

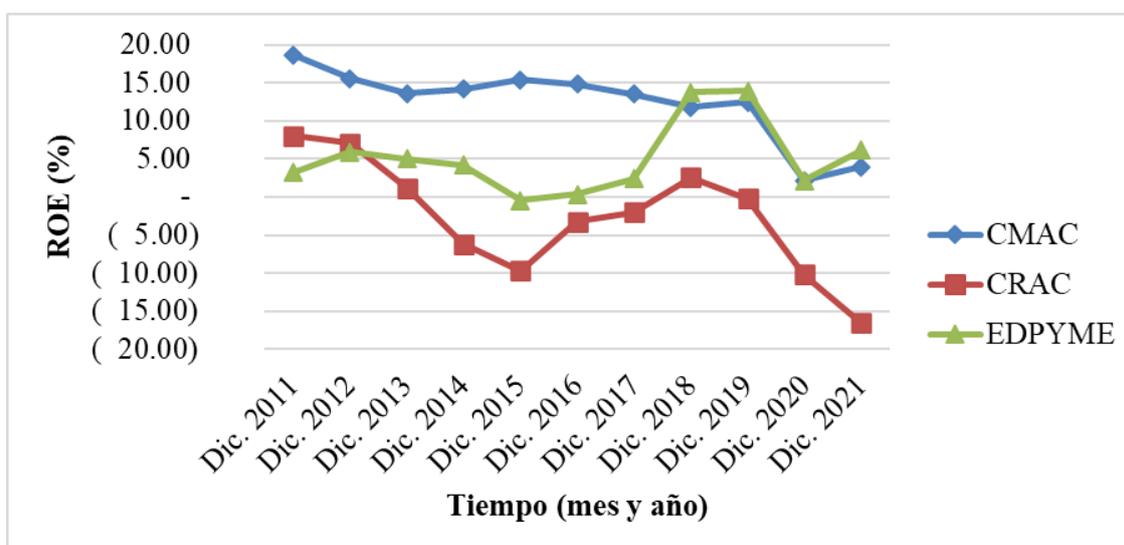
Gráfico 2. Rentabilidad sobre Patrimonio del Sector Microfinanciero



Fuente: Elaborado a partir de reportes proporcionados por la SBS.

Se puede apreciar en el Gráfico 2 que entre los años 2011-2021, el sistema microfinanciero peruano ha tenido una tendencia a la baja en su rentabilidad, comenzando con una rentabilidad positiva y culminando el periodo con una rentabilidad negativa. Se presencia un mínimo porcentaje en el año 2020 de -0.50% aproximadamente y un máximo porcentaje a inicios de año. Asimismo, se puede evidenciar, evaluando el Gráfico 3, que la rentabilidad del sistema se comporta de manera similar a la rentabilidad de las CMAC por su tamaño.

Gráfico 3. Rentabilidad sobre Patrimonio de Instituciones Microfinancieras



Fuente: Elaborado a partir de reportes proporcionados por la SBS.

En el Gráfico 3 se puede observar el comportamiento de la rentabilidad de las instituciones microfinancieras durante los años 2011-2021. A pesar de que la rentabilidad de las CMAC ha disminuido, esta se ha mantenido en valores positivos durante todo el periodo analizado. Estas instituciones tuvieron rendimientos más estables alrededor del 15%. Con respecto a las CRAC, la rentabilidad comienza siendo positiva para luego decrecer hasta el año 2015; a partir de este año, este indicador recupera a terreno positivo, para finalmente volver a retroceder a terreno negativo, llegando a su mínimo en -15% aproximadamente. Con respecto a las EDPYME, la rentabilidad ha sido positiva durante todo el periodo con tendencias crecientes y decrecientes, siendo negativa únicamente a finales del año 2015. Estas instituciones registraron al inicio del periodo rendimientos de 2% aproximadamente; sin embargo, al final del periodo su rentabilidad fue de 5% aproximadamente.

En vista de esto, surge la necesidad de identificar los factores que determinan la rentabilidad de las instituciones microfinancieras en el Perú entre los años 2011-2021, debido a que, según las conclusiones obtenidas por los antecedentes, en cada contexto se encuentran diferentes resultados. Entonces, se quiere conocer si lo será también para el contexto peruano.

La presente investigación se ha estructurado en cinco capítulos. En el Capítulo I, se abordará la situación problemática, la formulación del problema y los objetivos, seguidos de la justificación y delimitación del estudio. En el Capítulo II, se desarrollarán las bases teóricas, incluyendo la teoría en la cual será basada la investigación, la descripción de los factores y antecedentes relevantes, así como el contexto de la investigación y la formulación de las hipótesis. En el Capítulo III, se procederá a definir el diseño de la investigación, la población y la muestra, y el proceso de recolección y análisis de datos. En el Capítulo IV, inicialmente se aplicará el método de regresión de mínimos cuadrados para el análisis de datos, seguido de las pruebas de Heterocedasticidad y de Hausman para poder llevar a cabo el análisis de datos de panel y obtener resultados más eficientes. Por último, en el Capítulo V, se presentarán las conclusiones, la comprobación de las hipótesis, se responderá a los objetivos de la investigación y finalmente, se brindarán recomendaciones para futuros estudios en diferentes contextos.

CAPITULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1 Descripción de la situación problemática

Toda organización se centra en buscar una rentabilidad positiva y con crecimiento gradual en el tiempo, con el fin de retribuir a sus accionistas. En relación con lo anterior, Barney & Hesterly (2015) sostienen que el propósito principal de toda compañía es producir ganancias sostenibles, puesto que la continuidad de la empresa se sustenta en su habilidad para mantener una rentabilidad a largo plazo. La rentabilidad de un negocio responde directamente a las estrategias y acciones que se toman dentro del entorno competitivo de la empresa. Es así como estos factores que afectan el rendimiento pueden ser externos relacionados con el entorno, fuera del control de la empresa o internos, relacionados directamente con la gestión del negocio. Hitt et al. (2017) refuerzan esta idea mencionando que el desempeño financiero de una compañía es resultado de una mezcla de factores tanto internos como externos, donde los primeros se refieren a la administración del negocio, mientras que los factores externos se relacionan con el entorno competitivo en el cual la compañía lleva a cabo sus operaciones. Es por esto que la dirección financiera debe de tomar decisiones efectivas. Ross et al. (2019) afirman que, con el propósito de tomar las mejores decisiones, la dirección financiera debe realizar un análisis y evaluación del entorno competitivo, de sus recursos y capacidades de la institución.

León (2003) señala que la exposición al riesgo y la gestión de los recursos financieros se puede estudiar a través de los indicadores financieros de la institución, ya que estos son significativos para explicar los resultados de la gestión.

Brigham y Houston (2012) sostienen que las empresas hacen uso de los indicadores financieros como herramientas fundamentales para evaluar su situación financiera, ya que su cálculo y análisis permite conocer la condición de la compañía.; así como, identificar las áreas que poseen un rendimiento mayor y las que requieren atención para ser mejoradas.

En adición a esto último, Nava (2009) sostiene que los indicadores financieros brindan información esencial sobre la posición y funcionamiento financiero de la institución para una serie de periodos, lo cual permite determinar tendencias y promedios, con el fin de compararlos con distintas empresas del mismo sector. Solamente a través de los indicadores financieros se puede comparar empresas del mismo rubro, independientemente de su tamaño.

Entre las categorías que engloban a los indicadores financieros más utilizados y destacados frecuentemente para realizar el análisis financiero de una institución se encuentran: Liquidez, Solvencia, Eficiencia y Gestión y Calidad de Activos. En referencia con lo anterior, Gitman (2010) sostienen que los especialistas en finanzas emplean diversos tipos de ratios para

valorar el rendimiento de una compañía en áreas críticas como la liquidez, la solvencia, la eficiencia y la calidad de su cartera. Además, esta misma clasificación posee la SBS para presentar los indicadores financieros de las instituciones.

Para la presente investigación, se sigue esta clasificación, agrupando a los indicadores financieros en las mencionadas categorías, sin omitir a la variable Tamaño de Empresa, la cual según los antecedentes y la literatura revisada es una variable a tener en cuenta.

Además, inversionistas y reguladores deben tener una comprensión detallada del funcionamiento del negocio, por lo tanto, es indispensable contar con información precisa acerca de su rentabilidad. Por ello, Armendariz y Morduch (2010) mencionan que asegurar la viabilidad financiera de las IMF involucra optimizar o lograr mejoras sostenibles en aquellas características endógenas que afectan su rentabilidad.

Sánchez (2002) enfatiza la importancia de la rentabilidad financiera (ROE) sobre la rentabilidad económica (ROI), debido a que esta es una medida de rentabilidad final, pues se encuentra determinada tanto por las decisiones de financiación, como por los factores incluidos en la rentabilidad económica.

Diversos trabajos han investigado los factores de la rentabilidad de las IMF a nivel mundial. Turgutlu (2014) investiga los determinantes que inciden en el desempeño de la banca turca entre los años 2006 y 2012 y enuncia que las variables significativas que explican la dinámica de la rentabilidad son la Solvencia Financiera, la Eficiencia Administrativa y Tamaño del Banco, alegando que el efecto que posee estas variables sobre la rentabilidad es positivo. Adicional a ello, García (2016) encuentra en su estudio que la Eficiencia influye en el retorno de los bancos colombianos; sin embargo, la variable Liquidez resulta no significativa estadísticamente, lo cual argumenta que no se encontró evidencia que esta afecte en la rentabilidad del sector. Finalmente, Galo y Rojas (2019) estudia los determinantes endógenos de la rentabilidad en las microfinancieras de Centroamérica y República Dominicana para los años 2014-2018 y encontró que el Tamaño de la Institución y la Solvencia inciden de manera directa en el retorno de este grupo de instituciones. Además, encontró que la variable Liquidez no afecta en el retorno de estas microfinancieras.

Por otro lado, en las investigaciones sobre la rentabilidad de las IMF en el Perú, Bayona (2013) encuentra a la variable Solvencia y Eficiencia y Gestión como determinantes de la rentabilidad de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, las cuales afectan de manera positiva a la rentabilidad. Sarachaga (2016) analiza los determinantes de la rentabilidad de las Cajas Rurales de Ahorro y Crédito para los años 2010-2014, donde confirma la relación entre la rentabilidad de las CRAC con los factores microeconómicos o endógenos, como Solvencia

y Calidad de Activos, afirmando que este primer factor afecta de manera positiva y el segundo de manera negativa. Cabellos y Naito (2015) demuestran que la Calidad de Activos afecta negativamente a la rentabilidad de las IMF en su investigación sobre las determinantes del retorno de estas entidades para el periodo 2006-2013. Finalmente, Meza (2017) en su estudio sobre los factores microeconómicos que afectan la rentabilidad de las CMAC entre los años 2007 y 2016, encuentra que las variables más influyentes fueron la Eficiencia y Gestión y la Calidad de Activos, donde estos afectan de manera negativa a la rentabilidad.

De la literatura revisada, se tienen abundantes antecedentes sobre los factores que determinan la rentabilidad del sector bancario y de cada institución microfinanciera; sin embargo, se poseen pocas investigaciones sobre los factores que inciden en la rentabilidad de las IMF que poseen mayor relevancia en el sistema financiero peruano de manera conjunta: CMAC, CRAC y EDPYME. Un importante sector que, como ya se mencionó anteriormente, ha tenido un crecimiento progresivo en los últimos años muy similar al sistema financiero.

Es así como surge el objetivo de conocer cuáles son los factores determinantes de la rentabilidad de las instituciones microfinancieras durante el periodo 2011 – 2021.

1.2 Formulación del problema

1.2.1 Problema general

¿Cuáles son las principales variables internas que explican la rentabilidad de las instituciones microfinancieras durante el periodo 2011- 2021?

1.2.2 Problemas específicos

- a) ¿Cuál es el efecto de la Liquidez sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras?
- b) ¿Cuál es el efecto de la Solvencia sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras?
- c) ¿Cuál es el efecto de la Calidad de Activos sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras?
- d) ¿Cuál es el efecto de la Eficiencia y Gestión sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras?
- e) ¿Cuál es el efecto del Tamaño de Empresa sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras?

1.3 Objetivos de la investigación

1.3.1 Objetivo general

Determinar y analizar las principales variables internas que explican la rentabilidad de las instituciones microfinancieras durante el periodo 2011- 2021.

1.3.2 Objetivos específicos

- a) Determinar el efecto de la Liquidez sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras.
- b) Determinar el efecto de la Solvencia sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras.
- c) Determinar el efecto de la Calidad de Activos sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras.
- d) Determinar el efecto de la Eficiencia y Gestión sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras.
- e) Determinar el efecto del Tamaño de Empresa sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras.

1.4 Justificación de la investigación

1.4.1 Justificación teórica

El objetivo de este estudio es mejorar la comprensión de las instituciones microfinancieras, basado en la Teoría de la Visión Basada en los Recursos (Resource-Based View) y con el fin de obtener una mejor perspectiva de la dirección que tomará la rentabilidad de estas instituciones en el futuro. Asimismo, con los resultados obtenidos y con la metodología aplicada se aportará información relevante para otras investigaciones en diferentes industrias en el Perú y el mundo.

El gran aporte de esta investigación es que ha logrado llenar un vacío en la literatura científica referida a los estudios de los factores que inciden en la rentabilidad de las instituciones microfinancieras del Perú. Si bien existen muchos estudios que han analizado de manera individual a estos tipos de empresas, se tienen escasas referencias acerca de investigaciones que se enfoquen en estudiar la rentabilidad de manera conjunta de todo el sector.

1.4.2 Justificación práctica

La identificación de los factores determinantes de la rentabilidad de las instituciones microfinancieras no solo permitirá a los directivos de estas que puedan tomar mejores decisiones ante problemas emergentes o constantes y no esperar a que intervengan la entidad

que gestionan, sino también que puedan diseñar políticas que logren frenar su desaceleración o promuevan su fortalecimiento. Asimismo, permitirá a los estudiantes, investigadores y personas en general que puedan conocer cuáles son los factores relevantes que inciden en la rentabilidad encontrándose en las diferentes entidades microfinancieras para lograr el desarrollo de planes de acción y estrategias con el objetivo de aumentar su ganancia.

Adicionalmente, el presente trabajo será de utilidad para el ente regulador, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, al poder utilizarlo como una herramienta para lograr su misión de supervisar el buen funcionamiento, en este caso, del sector microfinanciero, preservando su integridad y estabilidad financiera, y protegiendo los intereses y derechos de los ciudadanos.

1.5 Delimitación del estudio

De todo el sector financiero, el aporte de esta investigación es el enfoque de los factores que influyen en la rentabilidad de un grupo de instituciones microfinancieras. Para ello, se revisarán las particularidades y características de este sector, conocido también como sistema microfinanciero y se analizarán las variables independientes en relación con la variable dependiente con el propósito de cumplir con los objetivos planteados y dar solución a la problemática planteada.

CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO

Este segundo capítulo comienza describiendo las bases teóricas, al presentarse la teoría, en la cual será basada la investigación, la variable dependiente, las variables independientes y la relación existente entre cada una de ellas. En segundo lugar, se enuncian los antecedentes, los cuales ocupan dimensiones similares a la presente investigación. Posteriormente, se define particularidades específicas de la investigación, mediante la presentación del contexto. Por último, se presentan las hipótesis con su respectiva argumentación.

2.1 Bases teóricas

Para entender la problemática de identificar los factores internos que determinan la rentabilidad de las instituciones microfinancieras entre los años 2011 y 2021, se empieza explicando la Teoría de la Visión Basada en los Recursos (Resource-Based View), la cual brindará un soporte fundamental para la realización de la investigación. Posteriormente, se definen la variable dependiente y las variables independientes, las cuales han sido escogidas por su constante aparición como factores determinantes de la rentabilidad en instituciones del sector financiero peruano e internacional, lo cual puede observarse en la justificación y los antecedentes de la presente investigación y, por último, se muestra el vínculo entre las variables independientes y la variable dependiente, a partir de la teoría.

2.1.1 Teoría de la Visión Basada en los Recursos

La Teoría de la Visión Basada en los Recursos (Resource-Based View) es considerada como un marco de gestión, que se utiliza para establecer los recursos estratégicos que una institución puede explotar, con el propósito de alcanzar una ventaja competitiva sostenible. En adición a esto, Fahy y Smithee (1999) mencionan que la Teoría de la Visión Basada en los Recursos brinda a los estrategas una forma de evaluar los factores potenciales que pueden implementarse en la institución para otorgar una ventaja en el mercado. Una idea importante que nace de esta teoría es que no todos los recursos son de igual relevancia, ni poseen el potencial para transformarse en una fuente de ventaja competitiva sostenible.

Day (1988) sostiene que, en esta teoría, los estrategas utilizan la posición competitiva o la estrategia que mejor explota las capacidades y los recursos internos, en base a las oportunidades del mercado. Debido a que los recursos estratégicos constituyen una compleja red de capacidades y activos que se relacionan entre sí, las empresas pueden adoptar muchas posiciones competitivas posibles.

A manera de apoyar esta teoría, Hunt y Morgan (1995) alegan que las empresas que tienen un recurso o un conjunto de estos que son raros entre la competencia, se dice que se

posee una ventaja comparativa. Este diferencial permite a las instituciones brindar oferta de mercadotecnia que se pueden producir a un costo menor o que tienen un valor superior. Por consiguiente, una ventaja comparativa en recursos puede llevar a una ventaja competitiva en posición de mercado. En referencia a los recursos, Harrison y Caro (2002) describen que una empresa se define como un conjunto de recursos que se dividen en financieros, físicos, humanos y generales, donde el correcto manejo de estos se traduce en una ventaja complicada de imitar por parte de la competencia, lo cual brinda mayores resultados.

Adicionalmente, estos autores mencionan que los recursos financieros se refieren a los recursos monetarios que dispone la institución; con respecto a los recursos físicos, estos son la ubicación, el equipamiento, las plantas y el acceso a las materias primas; con respecto a los recursos humanos, estos se refieren a la formación y educación de los trabajadores de la organización y, por último, con respecto a los recursos generales, estos son los factores particulares de cada empresa.

La Teoría de la Visión Basada en los Recursos (Resource-Based View) fue desarrollada por varios académicos, pero su origen se le atribuye a los trabajos realizados por Edith Penrose en su libro "The Theory of the Growth of the Firm" en 1959 y Kenneth Andrews en su artículo "The Concept of Corporate Strategy" en 1971.

En el que es considerado el primer libro que sentó las bases de la Teoría del Resource-Based View (RBV), Penrose (1959) enfatiza la relevancia de la habilidad de la entidad para adaptarse y ajustarse a los cambios en el entorno empresarial, con el objetivo de aprovechar las oportunidades emergentes y enfrentar las amenazas externas. Afirma que las empresas que logran adaptarse y cambiar de manera efectiva son las que tienen éxito. También, argumenta que el progreso de las empresas se encuentra ligado a su habilidad para obtener y aplicar de manera adecuada las capacidades y recursos internos requeridas para competir en el mercado. Además, alega que los recursos disponibles para una empresa son limitados y escasos, lo que implica que la compañía debe hacer elecciones cuidadosas acerca de cómo emplearlos. Asimismo, sostiene que las empresas pueden aumentar su desempeño mejorando la forma en que desarrollan y utilizan internamente sus recursos. Lo anterior se refiere a la eficiencia y gestión. Por otro lado, enuncia que las empresas deben de utilizar sus recursos de tal manera que les permitan fortalecer su posición en el mercado y cumplir con sus obligaciones a largo plazo. Esto hace referencia a la solvencia.

Andrews (1971) destaca que la teoría del RBV enfatiza la relevancia de los recursos internos de la empresa como una fuente crucial de éxito empresarial y ventaja competitiva. Amplió la teoría del RBV al señalar que no todos los recursos tienen el mismo valor y que

ciertas empresas pueden poseer recursos más valiosos y exclusivos que otras; por lo tanto, alega que las compañías deberían enfocarse en reconocer sus recursos y habilidades únicas y emplearlas para establecer una ventaja competitiva sostenible. Asimismo, sugiere que las empresas pueden obtener y desarrollar nuevos recursos con el tiempo para mantener su ventaja competitiva. También, afirma que las empresas deben enfocarse en los recursos internos que les permitan cumplir con sus obligaciones financieras a corto plazo e invertir en su futuro manteniendo así una ventaja competitiva a largo plazo. Esto último hace referencia a la liquidez. Por otro lado, evidencia la importancia de los activos y su gestión en la estrategia empresarial. Enuncia que los activos de la empresa son considerados recursos internos valiosos que pueden ser utilizados para desarrollar una ventaja competitiva sostenible. Por tal motivo, menciona que la entidad debe llevar a cabo una gestión eficaz de los activos, lo cual implica una evaluación continua de su desempeño y su capacidad para generar valor. La institución debe tener la capacidad de identificar cuándo un activo ha quedado obsoleto o ya no es valioso para ella, y contemplar la eliminación o venta de ese activo. Esto hace referencia al tamaño de empresa y la calidad de activos.

En sus primeros años, la Teoría de RBV enfatizó la relevancia de los recursos únicos y exclusivos; sin embargo, con el tiempo se reconoció que lo que realmente importa es la habilidad de una empresa para combinar y utilizar sus recursos de manera efectiva, para así establecer una ventaja competitiva sostenible. Barney (1991), en su artículo titulado “Firm Resources and Sustained Competitive Advantage”, propuso que para que los recursos internos de una institución puedan generar una ventaja competitiva sostenible, deben cumplir con cuatro criterios esenciales: ser no sustituibles, inimitables, raros y valiosos. Además, argumentó que estos recursos deben estar combinados y organizados de manera efectiva para lograr una ventaja competitiva sostenible a largo plazo. Asimismo, argumenta que las empresas necesitan la capacidad de defender esta ventaja contra la competencia. Para lograr una ventaja competitiva en el mercado, alega que una empresa debe tener la capacidad de invertir en otros recursos, resistir la volatilidad económica, financiera y los cambios en el mercado, usar sus recursos de forma más efectiva, y adquirir y administrar activos valiosos.

A lo largo del tiempo, la Teoría del RBV ha evolucionado en distintos aspectos y enfoques, pasando de centrarse en la importancia de los recursos únicos a enfocarse en la combinación de estos. Sin embargo, siempre se ha mantenido la idea de que lo más relevante para lograr una ventaja competitiva en el mercado son los recursos internos. De la evolución de la teoría, se pueden considerar diferentes variables internas relevantes, tales como la liquidez, solvencia, calidad de activos, eficiencia y gestión, así como el tamaño de la empresa.

Estas variables se incluirán en el modelo propuesto en la presente investigación y se describen a continuación.

2.1.2 Rentabilidad

El Banco Central de Reserva del Perú (SBS, 2011) traduce este concepto como la capacidad de un activo para producir ganancias, y es la relación entre el monto invertido y los beneficios obtenidos, después de impuestos y comisiones.

García y Pérez (2015) explican este concepto vinculándolo con la actividad empresarial y concluyendo que esta variable se vincula con las decisiones que toma la institución. Estos autores afirman que la rentabilidad mide la eficiencia en el uso de los recursos financieros de una empresa, lo que implica evitar el desperdicio de dichos recursos. Cada empresa emplea recursos financieros, como el capital aportado por los accionistas y la deuda proporcionada por los acreedores, con el objetivo de obtener beneficios. Además, se consideran las reservas acumuladas por la empresa en ejercicios anteriores para su autofinanciamiento.

Este término se ha llegado a emplear de distintas maneras; sin embargo, su objetivo siempre ha sido la medición del éxito. Zamora (2018) afirma que la definición de rentabilidad ha cambiado a lo largo del tiempo y se ha utilizado de diversas maneras. Es considerado como uno de los indicadores más importantes para medir el éxito de una empresa, debido a que la rentabilidad vinculada con una política de dividendos trae consigo el fortalecimiento de las unidades económicas.

Ahora, se puede utilizar el Modelo Dupont para analizar la rentabilidad de una institución en el aprovechamiento de los recursos. Su principal ventaja recae en que permite examinar los factores que contribuyen al crecimiento económico de una compañía desde tres perspectivas: apalancamiento financiero, eficiencia operativa y nivel de eficiencia en el uso de los activos de la entidad.

Según Besley y Brigham (2009), la fórmula Dupont se descompone de la siguiente manera:

ROE = Margen de Utilidad Neta x Rotación de Activos Totales x Multiplicador de Capital

$$ROE = \frac{Utilidad}{Ventas} \times \frac{Ventas}{Activos\ Totales} \times \frac{Activos\ Totales}{Patrimonio}$$

Desglosando la anterior fórmula, se obtiene lo siguiente:

El Margen de Utilidad Neta refleja la capacidad de la entidad para transformar sus ingresos en ganancias. Este indicador mide la rentabilidad en términos de las ventas o, en el caso de las instituciones microfinancieras, de los ingresos financieros totales. Rodríguez (2020) afirma que este factor, que se conoce también como índice de productividad, indica la capacidad de la empresa para transformar sus ingresos por ventas en ganancias después de pagar impuestos.

La Rotación de los Activos Totales brinda información sobre si los activos de una institución se encuentran infrautilizados, utilizados en su máxima capacidad o inutilizados. Block et al. (2008) sostienen que es una medida que indica la rapidez con la que una empresa es capaz de vender sus inventarios y cobrar sus cuentas pendientes, o qué tan eficientemente los activos fijos generan ingresos por ventas. Rodríguez (2020) afirma que mide la eficiencia de la gestión en el uso de los activos para generar beneficios.

El Multiplicador de Capital mide el grado de financiamiento que posee una empresa, el cual implica usar algún mecanismo, como la deuda, para incrementar la cantidad de dinero que se puede invertir. Cabellos y Naito (2015) mencionan que evalúa el nivel de apalancamiento financiero de las instituciones, es decir, mide el nivel de endeudamiento que estas empresas poseen para financiar sus colocaciones.

En relación con la rentabilidad de las IMF, esta se encuentra determinada de forma directa por la utilidad neta que poseen estas instituciones financieras y esta última, depende de ciertos factores que la empresa puede controlar. Santiago (2016) afirma que la rentabilidad de una institución está influenciada por las decisiones que toman sus directivos y por la eficiencia con la que su equipo administrativo y operativo desempeñan su trabajo. Asimismo, este autor señala que la rentabilidad se deriva del comportamiento de los activos que poseen estas instituciones. En adición a esto, Cabellos y Naito (2015) mencionan que la rentabilidad se asocia con la utilidad neta, el cual es afectado ante cualquier deterioro relevante en su cartera. De igual manera, Quiroz (2014) señala que la obtención de una rentabilidad más sostenida y sólida depende de la participación en el mercado, el cual se amplía mediante el crecimiento de la cartera de créditos.

2.1.3 Liquidez

La liquidez es la capacidad que tiene una institución financiera de disponer u obtener suficientes activos líquidos para cumplir con sus deudas, necesidades de inversión o requerimientos regulatorios. Asimismo, Gitman (2010) menciona que "la liquidez se refiere a la capacidad de una empresa para satisfacer sus obligaciones a corto plazo a medida que vencen" (p. 44). Ross et al. (2019) sostienen que la liquidez es esencial para garantizar la

continuidad de una institución a largo plazo, debido a que una falta de liquidez puede llevar a la empresa a la quiebra.

La liquidez se refiere a la capacidad de los activos circulantes de una institución para convertirse en efectivo de manera rápida y sencilla, y su ausencia se considera un signo de dificultad financiera (Ibarra, 2001). Es medida a través de ratios financieros, con el objetivo de conocer la capacidad de la institución de Satisfacer sus compromisos financieros de corto plazo.

Van Horne et al. (2002) mencionan que la falta de liquidez es una de las principales causas de fracaso empresarial; por lo tanto, es importante que las empresas tengan suficiente efectivo y activos líquidos para hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo y mantener su estabilidad financiera.

La variable Liquidez será medida en esta investigación por el Ratio de Liquidez.

El ratio de liquidez es una métrica que muestra el nivel de fortaleza de una institución para satisfacer sus obligaciones de pago a corto plazo. Khan et al. (2012) mencionan que la importancia del ratio de liquidez radica en que permite a las instituciones financieras mantener una posición financiera sólida, asegurándose de contar con la liquidez suficiente para satisfacer sus compromisos financieros de corto plazo.

Relación de la Liquidez con la Rentabilidad

Las entidades financieras que cuentan con suficiente liquidez tienen una mayor probabilidad de cumplir con sus compromisos a corto plazo, incluso en situaciones complicadas; por ello, si esta variable posee un mayor resultado ocasionará que disminuya la posibilidad de quiebra de estas instituciones, lo cual puede disminuir los costos de financiamiento y por tal motivo, incrementará el retorno (García, 2016).

Por otro lado, problemas de liquidez en una institución produce conflictos laborales, esto debido al impago a los trabajadores, lo cual conlleva a que estos no se sientan motivados o implicados con la empresa, ocasionado un mal ambiente laboral que pueda llegar a afectar la rentabilidad. En apoyo a esto, López y Delgado (2019) mencionan que la escasez de liquidez puede ocasionar dificultades en las relaciones laborales, impactando en la motivación de los empleados, el ambiente laboral y el desempeño general de la compañía.

Asimismo, el no contar con liquidez impacta en la capacidad financiera de innovar, lo cual ocasiona una disminución de la competitividad de la institución en el mercado y afecta su rendimiento. Vargas (2017) enuncia que la ausencia de liquidez puede asimismo impactar negativamente la capacidad de la compañía para innovar, dado que la innovación exige

inversión en investigación y desarrollo, lo que puede ser complicado de financiar si los recursos se encuentran comprometidos para cumplir con pagos inmediatos.

Khan et al. (2012) afirman que si el ratio de liquidez aumenta, la institución financiera tendrá una mayor capacidad para satisfacer sus compromisos de corto plazo, lo que puede ser interpretado por los inversores y prestamistas como una señal de menor riesgo. Además, manifiestan que esto puede generar confianza en la institución y aumentar los depósitos y la inversión, lo que a su vez puede aumentar la rentabilidad.

2.1.4 Solvencia

Brigham y Houston (2012) afirman que la solvencia es la capacidad de una compañía para saldar sus obligaciones a largo plazo. Esto significa que posee la capacidad de hacer frente a sus deudas y compromisos financieros sin afectar su estabilidad financiera. Otra definición nos brinda Ruiz (2010) mencionando que se refiere a su capacidad para satisfacer sus compromisos financieros, independientemente del origen de los fondos utilizados para ello.

Este es un factor muy importante para la supervivencia o la continua operación de las empresas, ya que refleja la disponibilidad de patrimonio efectivo para lidiar contra posibles variaciones adversas del ciclo económico y en función al perfil de riesgo de su negocio. También, Mora (2009) define esta variable como la capacidad para enfrentar sus compromisos financieros a largo plazo, utilizando sus recursos.

La solvencia es importante para una buena gestión de recursos dentro de la compañía ya que las empresas insolventes, tendrían complicaciones en la gestión de los negocios que incrementarían sus costos y complicarían las operaciones.

Ross et al. (2019) sostienen que, para que una empresa sea solvente, debe estar lista para pagar sus deudas al final de su plazo y también debe de demostrar su capacidad para continuar desarrollándose normalmente para conservar un entorno financiero apropiado en el futuro. De esta manera, la solvencia se basa en la posesión de activos suficientes por parte de la institución para pagar sus deudas, pero si la institución no puede convertir fácilmente estos activos en efectivo para cancelarlas, quiere decir que no es solvente.

La variable Solvencia será medida en esta investigación por el Ratio de Capital Global y el Apalancamiento Financiero.

Brigham y Houston (2012) menciona que el ratio de capital global es una medida utilizada para evaluar la capacidad de una institución de satisfacer sus compromisos a largo plazo y para medir su solidez financiera. Este primer indicador refleja el patrimonio efectivo que las instituciones cuentan para lidiar con las probables variaciones en contra de la economía del país y con las pertenecientes al negocio. Con respecto al segundo indicador, este se puede

definir como la práctica de financiar las operaciones de una entidad a través del uso de deuda. Portillo (1999) afirma que apalancamiento financiero se refiere al nivel en el que los activos de una entidad financiera son financiados por fuentes ajenas a su patrimonio.

Relación de la Solvencia con la Rentabilidad

Con respecto al indicador ratio de capital global, una empresa que cuenta con un ratio de capital global elevado, tiene una menor probabilidad de enfrentar problemas financieros, lo que se refleja en una rentabilidad más alta en el largo plazo. Aparicio (2019) sostiene que un mayor ratio de capital global significa que la entidad es más solvente. Asimismo, verifica que el ratio de capital global influye de forma positiva a la rentabilidad patrimonial.

El apalancamiento es favorable para la empresa cuando este ocasione un incremento en la rentabilidad. Bayona (2013) sostiene que, para lograr una tasa de rendimiento alta, muchas instituciones requieren un alto grado de apalancamiento debido a que sus márgenes son relativamente pequeños y por la naturaleza de su negocio. Es a través del alto grado de apalancamiento que pueden acumular estos márgenes y lograr su objetivo de rentabilidad.

El uso del apalancamiento financiero puede llevar a que la empresa amplíe su cartera de préstamos y, por ende, genere mayores ingresos en concepto de intereses. Berk et al. (2013) sostienen que, si los ingresos obtenidos por los préstamos superan el costo de los fondos prestados, esto podría tener un impacto positivo en el retorno de la entidad. Además, el apalancamiento financiero también puede disminuir los costos operativos de la institución. Berk et al. (2013) mencionan que, si la empresa emplea los fondos prestados en tecnología que automatice los procesos de concesión de préstamos y la gestión de la cartera de clientes, podría disminuir su dependencia de la contratación de personal adicional, lo que redundaría en una disminución de costos y una mejora en su retorno.

2.1.5 Calidad de activos

Los préstamos concedidos a empresas y personas naturales constituyen activos para los bancos y entidades financieras. Los intereses que cobran por estos servicios financieros son un componente primordial de sus ingresos. Sin embargo, también son considerados un riesgo ante la posibilidad de que los préstamos no se devuelvan. Sierra (2015) sostiene que la calidad de los activos se refiere a la evaluación de la solidez y salud de los activos que conforman la cartera de préstamos de una entidad.

Abata (2014) sostiene que la calidad de activos es una de las principales preocupaciones en las instituciones, debido a que en ciertas ocasiones los prestatarios no tienen la capacidad económica para devolver sus créditos, lo que ocasiona que el volumen de préstamos dudosos aumente y, por consiguiente, disminuya la rentabilidad. Para afrontar esto, las entidades

financieras deben aplicar en todo momento criterios de concesión de préstamos estrictos, supervisar estrechamente la calidad de los activos, y afrontar los préstamos dudosos de forma proactiva.

La variable Calidad de Activos será medida por la Cartera Atrasada y la Cobertura de Provisiones.

La Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS, 2015) define a la Cartera Atrasada como “porcentaje de los créditos directos que se encuentra en situación de vencido o en cobranza judicial” (p. 11). Entonces, es un término utilizado para referirse a los préstamos que no han sido pagados en el plazo acordado. Aguilar et al. (2004) afirman que la cartera atrasada o tasa de morosidad es el indicador más empleado para analizar la calidad de la cartera, porque es de fácil acceso el conocimiento de esta por parte de las entidades financieras.

Con respecto a la Cobertura de Provisiones, Cabellos y Naito (2015) mencionan que calcula la relación entre el gasto de provisiones que una entidad financiera destina para cubrir la cartera de préstamos que ha sufrido deterioro en su calidad debido a atrasos o incumplimientos de pago de los clientes, y el saldo de dicha cartera deteriorada. Athanasoglou et al. (2005) sostienen que la cobertura de provisiones mide la calidad de activos de una empresa y este indicador refleja cuan preparada se encuentra esta para enfrentar situaciones imprevistas futuras.

Relación de la Calidad de Activos con la Rentabilidad

El impacto de la calidad de activos sobre la rentabilidad de una entidad se da tanto a través de los ingresos como de los gastos. La morosidad ocasiona una disminución en los ingresos financieros, mientras que el aumento de las provisiones para cubrir posibles pérdidas incrementa los gastos. Requena (2018) sostiene que, si una IMF destina una cantidad significativa de recursos para enfrentar la morosidad en su cartera, tendrá menos fondos disponibles para satisfacer una mayor demanda de crédito. Esto resultará en un impacto negativo en su capacidad de expansión y crecimiento.

En adición a esto, Sarachaga (2016) menciona que un incumplimiento de pagos de clientes se traduce en una disminución de la rentabilidad de una institución. Asimismo, Ross et al. (2019) alegan que la existencia de una cartera atrasada grande puede indicar que la institución está prestando a prestatarios con alto riesgo crediticio o que tiene dificultades para recuperar los préstamos que ya se han otorgado, lo cual puede afectar negativamente a la rentabilidad de la institución.

Asimismo, Cabellos y Naito (2015) sostienen que, si se incrementa la cobertura de provisiones para la cartera de préstamos en mal estado, esto significaría un mayor gasto para

la entidad financiera. y; por ende, repercutiría en una reducción del retorno de la institución. Ross et al. (2019) afirman que incrementar la cobertura de provisiones conlleva destinar mayores recursos para protegerse de posibles pérdidas de crédito, lo que afecta el margen de ganancia de una entidad y, en consecuencia, reduce su rentabilidad.

2.1.6 Eficiencia y gestión

Alcorta e Iparraguirre (2016) sostienen que estas variables se complementan entre sí y alega que esta es una herramienta para ejecutar acciones necesarias que logren organizar los recursos de un proyecto, mediante el óptimo uso de estos, que conlleven a mejores resultados. Asimismo, mencionan que los vitales objetivos de este concepto están relacionados con hacer el mejor uso posible de los recursos que se disponen, con el objetivo de satisfacer las metas perseguidas.

En toda actividad empresarial es importante comprender con qué eficiencia se gestionan los procesos y se usan los activos e insumos; por lo tanto, se debe enfatizar que la eficiencia es la relación existente entre el valor del producto generado y los factores de producción empleados para producirlo. Moreno y Castro (2018) mencionan que la eficiencia es un término esencial en la gestión de empresas, dado que señala la aptitud de la compañía para producir una mayor cantidad de productos o servicios con menos recursos.

La variable Eficiencia y Gestión será medida por el Indicador de Gastos Administrativos y el Indicador de Gastos Operativos.

1. Indicador de Gastos Administrativos. La Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS, 2015) menciona que “este indicador mide el gasto de los últimos 12 meses en personal, directorio, servicios recibidos de terceros, impuestos y contribuciones por cada sol desembolsado como crédito directo y cada sol comprometido como crédito indirecto de los últimos 12 meses” (p. 12). Bayona (2013) sostiene que este indicador está relacionado con el correcto uso de los recursos de personal y administrativos para poder llevar a cabo las actividades de las instituciones.

2. Indicador de Gastos Operativos. La Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS, 2015) menciona que “este indicador mide el porcentaje de los ingresos netos que se destinan a gastos en personal, directorio, servicios recibidos de terceros, impuestos y contribuciones, depreciación y amortización” (p. 12).

Relación de la Eficiencia y Gestión con la Rentabilidad

La Eficiencia y Gestión está relacionada con el control de los gastos administrativos y de operación, tales como salarios, alquileres, gastos de publicidad, entre otros, los cuales en su mayoría son fijos; es decir, no cambian en el corto plazo. Entonces, mientras exista más eficiencia en las instituciones en cuanto a las operaciones, ocasionará menores gastos de administración, lo cual repercutirá en que el retorno sea mayor. Campoverde et al. (2019) sostienen que el monitoreo de los gastos administrativos y de operación se vuelve esencial para aumentar la rentabilidad de las entidades microfinancieras, y su incremento es un indicativo de que la organización está logrando una mayor eficacia en la administración de sus recursos.

Bayona (2013) afirma que el indicador de gastos administrativos posee una influencia directa sobre la rentabilidad, fundamentando que esto se debe a que la entidad en el corto plazo incurre en mayores costos de monitoreo y supervisión de los créditos, así como en inversiones en capital humano, como cursos de aprendizaje y capacitaciones del personal, con el propósito de evitar enfrentar futuros problemas de calidad en su cartera de créditos a largo plazo y consecuentemente su rentabilidad.

Paredes (2014) sostiene que el incremento del indicador de gastos operativos sugiere que una compañía está invirtiendo más en la fabricación y operación de sus bienes y servicios y si los gastos de la entidad crecen sin un aumento equivalente en sus ingresos, esto puede disminuir su capacidad de generar ganancias.

Asimismo, una institución eficiente es la que obtiene más por menos; es decir, obtener los máximos resultados con la mínima cantidad de recursos. Es así como, al ser eficiente, se utilizaría menos recursos, en este caso gastos de administración y operación y logrará maximizar la rentabilidad. En adición a esto, Bayona (2013) menciona que una mejora en la eficiencia administrativa lleva a una reducción en los costos administrativos, lo que a su vez se traduce en un incremento del retorno en las CMAC.

Castro et al. (2017) sostienen que la eficiencia empresarial se alcanza analizando procesos y analizando qué pasos son innecesarios. Entonces, cuando no se establece procesos, cada trabajador realizará sus labores de la manera que entienda mejor, lo cual generará menor productividad y a su vez, menor rentabilidad.

2.1.7 Tamaño de empresa

El tamaño de empresa expresa el volumen de negocio que la unidad económica maneja y explica su estructura y actividad a través de magnitudes económicas. Con mayor tamaño, existe más complejidad, pero beneficios de escala. Asimismo, Ross et al. (2019) mencionan esta variable se refiere al volumen que se expresa en términos de la cantidad de activos que posee la organización.

La variable Tamaño de Empresa será medida por los Activos Totales.

Los activos totales reflejan los recursos disponibles que posee la institución para respaldar sus actividades y cumplir con sus obligaciones financieras. Bayona (2013) relaciona esta variable con los activos totales que posee la entidad, alegando que esta es el monto de dinero que emplea y la cual evoluciona con el transcurrir de los años según el comportamiento del entorno económico. Este autor menciona, además que dentro de esta variable se encuentran el efectivo disponible y el efectivo en caja, los activos de fácil y rápida realización y los de más difícil y menos rápida realización.

Asimismo, El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP, 2018) menciona que el activo total “Agrupa las cuentas representativas de fondos disponibles, los créditos concedidos a clientes y a empresas y derechos que se espera sean o puedan ser convertidos en efectivo, las inversiones en valores y títulos, los bienes y derechos destinados a permanecer en la empresa y los gastos pagados por adelantado” (p. 1).

Relación del Tamaño de Empresa con la Rentabilidad

Como se mencionó anteriormente, los activos totales de la empresa involucran el efectivo en caja y disponible, las reservas, los préstamos, entre otros.

Existen varios factores vinculados a los activos totales que pueden impactar negativamente en la rentabilidad de una microfinanciera. Si la microfinanciera mantiene grandes cantidades de efectivo en caja que no se utilizan para otorgar préstamos, esto puede reducir su rentabilidad. Berger y DeYoung (2001) sostienen que, cuanto mayor sea el valor de los activos totales, mayor será la inversión inicial necesaria para establecer y mantener la empresa, lo que puede generar costos fijos más altos que impacten en la rentabilidad.

Por otro lado, incrementar los activos puede resultar en la necesidad de mayores gastos de operación y mayores costos financieros para financiarlos, lo que tiene como consecuencia una disminución de la rentabilidad. Khan et al. (2012) sostienen que a medida que la microfinanciera crece y amplía su cartera de préstamos, puede enfrentar una mayor complejidad en su gestión, lo que puede afectar negativamente su rentabilidad si no cuenta con un equipo de gestión sólido o no está preparada para lidiar con esta situación.

2.2 Antecedentes de la investigación

A continuación, se realizará un resumen conciso de las investigaciones empíricas existentes que se ocupan de dimensiones similares a la presente investigación. Se presentan los estudios de acuerdo con su proveniencia (internacional o nacional), con el objetivo de que estos se expresen de manera relacionada.

2.2.1 A nivel internacional

Galo y Rojas (2019) estudian los factores determinantes de la rentabilidad de las instituciones microfinancieras de Centroamérica y República Dominicana entre los años 2014-2018, bajo las hipótesis de que existe una relación indirecta de la eficiencia operativa, calidad de activos y apalancamiento y una relación directa de la solvencia, con respecto a la rentabilidad. Con respecto a las variables liquidez y tamaño no se tiene certeza de la influencia que poseen con el retorno. Utilizaron un análisis de regresión múltiple usando la técnica de panel de datos fijos y aleatorios, donde encontraron que la calidad de activos, la eficiencia operativa y la adecuación de capital son las variables más influyentes en la rentabilidad de las IMF de Centroamérica y República Dominicana durante los años analizados. La calidad de activos y la eficiencia operativa afectan de manera negativa a la rentabilidad, mientras que la adecuación de capital (solvencia) lo realiza de manera positiva. Asimismo, el nivel de apalancamiento afecta en menor proporción de manera negativa a la rentabilidad. Por otro lado, el tamaño de la institución influye de manera positiva al retorno de las microfinancieras. Por último, hallaron estadísticamente que la liquidez no afecta a la variable de estudio.

García (2016) investiga si solamente las firmas colombianas, que posean productos bien diferenciados y grandes participaciones de mercado, son capaces de ejercer poder de mercado, mediante la asignación de precios a productos y logrando, así, ganancias por encima de los niveles de competencia. Además, examina si existe alguna relación entre la estructura de mercado del sector bancario colombiano y la conducta y desempeño de los bancos. Para lograr esto, utilizó un modelo econométrico tipo panel con el objetivo de probar si la estructura de la industria incide sobre la rentabilidad. Los hallazgos confirman que, no se encuentra evidencia con respecto a la relación entre estructura de mercado, medida por la estructura de la industria y el tamaño de los bancos, y la rentabilidad del sector; es decir, estos no han sido factores determinantes del retorno de la banca colombiana. Sin embargo, sí se encuentra evidencia de que la eficiencia técnica en las operaciones ha influido en mayor grado a la rentabilidad del sector en estudio en Colombia. Asimismo, la variable composición de portafolio mostró efectos significativos y positivos sobre la rentabilidad, lo que se traduce en que la rentabilidad del sector bancario de Colombia es afectada de manera positiva por los mayores niveles de depósitos respecto a activos. Finalmente, la variable Liquidez resultó no significativa, lo cual puede argumentarse como que se no se ha encontrado pruebas de que los activos líquidos estén relacionados con retornos bajos que afecten negativamente a la rentabilidad de los bancos de Colombia.

Turgutlu (2014) investiga las determinantes del desempeño de la banca turca. Para lograr esto, emplea un conjunto de datos de panel de 30 bancos de depósito para los años comprendidos entre 2006 y 2012, utilizando un modelo de datos de panel dinámico y aplicó el método de sistemas de momentos generalizados (GMM) para probar las hipótesis de la persistencia de la ganancia frente a la del entorno competitivo y la validez de la persistencia de beneficios. Los resultados del método generalizado del sistema de momentos muestran que mientras los activos totales afectan al ROE de manera positiva y significativa, el total de préstamos posee una influencia significativa de forma negativa con el retorno del patrimonio. Los resultados muestran que el ratio capital, tamaño del banco, pasivos fuera de la hoja del balance, eficiencia administrativa y solvencia financiera poseen impactos significativos. Los hallazgos indican que la solidez financiera fortalece significativamente la rentabilidad del banco.

2.2.2 A nivel nacional

Cabellos y Naito (2015) analizan los factores de la rentabilidad de las instituciones de microfinanzas en el Perú entre los años 2006-2013, bajo la hipótesis de que la rentabilidad de estas entidades es afectada por el nivel de riesgo y apalancamiento. Consideran como variables independientes al ratio deuda-capital, la cartera deteriorada, el costo implícito de deuda y la cobertura de provisiones. Para estimar el modelo, utilizaron el enfoque de Dupont y Modigliani-Miller, y aplicaron datos de panel con efectos fijos. Se pudo determinar que el volumen de los pasivos de la institución afecta de manera positiva al retorno, lo que significa que cualquier incremento en la variable inicial ocasiona que la rentabilidad aumente. Asimismo, se halló que las variables de gestión de riesgo inciden en la rentabilidad de las IMF de manera negativa, lo que se traduce en que, si se incrementa la morosidad, la rentabilidad de la empresa disminuye.

Sarachaga (2016) analiza las determinantes de la rentabilidad de las Cajas Rurales de Ahorro y Crédito entre los años 2010 y 2014, bajo la hipótesis de que la eficiencia y el poder de mercado sí inciden en la variable dependiente mencionada de estas instituciones en el periodo analizado. Consideró como variables independientes a la concentración del mercado, eficiencia, poder relativo de mercado (cuota de mercado) y variables de control específicos, entre ellas el ratio de capital, cartera atrasada, PBI, total de activos, ratio de apalancamiento y la tasa promedio activa para créditos a la microempresa. Además, llevó a cabo la estimación del modelo econométrico de tipo panel de datos utilizando el software EViews. Los hallazgos muestran que la concentración de mercado no resulta significativa para el modelo. De la misma manera, el poder relativo de mercado, la tasa de interés activa en moneda nacional, PBI y total

de activos no llegaron a explicar la rentabilidad de estas instituciones. Sin embargo, los resultados mostraron un resultado positivo con respecto a la hipótesis de la eficiencia, la cual resultó significativa con el signo negativo. Asimismo, la variable ratio de capital resultó significativa para el modelo con relación directa, lo cual indica que a medida que se incrementa el nivel de riesgo, también se incrementa el retorno. La cartera atrasada explica el modelo de manera indirecta, esto quiere decir que el incumplimiento o retraso de pago por parte de los clientes afecta negativamente a la rentabilidad. Por último, el apalancamiento incide sobre la rentabilidad de manera directa.

Bayona (2013) realizó una investigación que buscaba encontrar los determinantes endógenos y exógenos que inciden en la rentabilidad de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito. Para ello, utilizó un modelo dinámico y aplicó la técnica del método generalizado de momentos para una muestra de 12 CMAC. Desde el análisis microeconómico, se halló que las variables que influyen en el retorno de este tipo de cajas son los ingresos por servicios financieros, el apalancamiento, el volumen de actividad, productividad, gastos promedio y tasa de interés pagada, donde el volumen de actividad impacta de manera directa y significativa al retorno de las CMAC. Desde el análisis macroeconómico, se concluyó que la variable que más impacta en el retorno de estas instituciones es el crecimiento del PBI, el cual refleja una conducta directa con la variable dependiente. Además, este menciona que la tasa de interés pasiva y activa influye en la tasa de interés recibida de las Cajas Municipales y esto repercute en su rentabilidad.

Meza (2017) identificó las variables microeconómicas que inciden en el retorno de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito para el periodo 2007-2016, basándose en el modelo propuesto por Freixas y Rochet, el cual se deriva de la optimización de la función de beneficios de un banco representativo, que busca maximizar sus ganancias a través de la elección del nivel de producción. Se tuvo como hipótesis que el indicador de gastos administrativos es el factor que más incide sobre la rentabilidad y lo realiza en sentido inverso. Asimismo, otra hipótesis se basó en que las variables cobertura de provisiones y tasa de morosidad también afectan a la variable dependiente y que la intermediación financiera es el factor que influye en mayor grado positivamente en el retorno de las CMAC. El estudio identificó las variables más influyentes, mediante el análisis de panel de datos por el método de efectos fijos, logrando encontrar que la variable más significativa fue el indicador de gastos administrativos, el cual impactó negativamente a la rentabilidad. La segunda variable más influyente fue la tasa de morosidad, seguido por la cobertura de provisiones. Con respecto al indicador de intermediación

financiera, este tuvo una influencia positiva sobre el retorno de las Cajas Municipales en el periodo analizado.

Tabla 1. Matriz de variables utilizadas en los antecedentes

Variables	Indicadores	Antecedentes Nacionales e Internacionales
Liquidez	Ratio de Liquidez	Galo y Rojas (2019)
		García (2016)
Solvencia	Ratio de Capital Global	Sarachaga (2016)
		Galo y Rojas (2019)
		García (2016)
		Turgutlu (2014)
	Apalancamiento Financiero	Cabellos y Naito (2015)
		Bayona (2013)
		Sarachaga (2016)
		Galo y Rojas (2019)
Calidad de Activos	Cartera Atrasada	Sarachaga (2016)
		Meza (2017)
		Galo y Rojas (2019)
	Cobertura de Provisiones	Cabellos y Naito (2015)
		Bayona (2013)
		Meza (2017)
Eficiencia y Gestión	Indicador de Gastos Administrativos	Bayona (2013)
		Meza (2017)
	Indicador de Gastos Operativos	Sarachaga (2016)
		Galo y Rojas (2019)
		Turgutlu (2014)
Tamaño de Empresa	Activos Totales	Bayona (2013)
		Sarachaga (2016)
		Galo y Rojas (2019)
		García (2016)
		Turgutlu (2014)

Fuente: Elaboración propia.

2.3 Contexto de la investigación

Se procede a definir particularidades específicas de la investigación, mediante la presentación del contexto. Este último se presenta en forma ordenada, primero, explicando la situación actual y la evolución del sector financiero peruano. Posteriormente, se explican las funciones de su regulador. Por último, se realiza una explicación del sector microfinanciero y su evolución para su mejor entendimiento.

2.3.1 El sistema financiero peruano

El sistema financiero puede definirse como "el conjunto de mercados, intermediarios y regulaciones que permiten la transferencia de recursos entre los agentes económicos, así como

la asignación eficiente de los mismos a través del tiempo" (Fernández, 2013, p. 14). En este sentido, el sistema financiero es una pieza clave en la economía de un país, ya que contribuye al desarrollo económico al brindar los recursos necesarios para la inversión en proyectos productivos. De igual manera, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF, s/f) menciona que es un sistema compuesto por las infraestructuras de mercado, mercados financieros y los intermediarios financieros.

Dentro de los intermediarios financieros se encuentran las Empresas Bancarias, las Empresas Financieras, las Instituciones Microfinancieras, dentro de las cuales están las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, las Cajas Rurales de Ahorro y Crédito y las Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Microempresa, las Empresas de Arrendamiento Financiero, el Banco de la Nación y el Banco Agropecuario. Esto se puede observar en la Tabla 2.

Tabla 2. Composición de empresas múltiples del Sistema Financiero

Empresa
Banca Múltiple
Empresas Financieras
Instituciones Microfinancieras
Cajas Municipales (CM)
Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (CRAC)
Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (EDPYME)
Empresas de Arrendamiento Financiero
Banco de la Nación
Banco Agropecuario

Fuente: Elaborado a partir de reportes proporcionados por la SBS.

La Tabla 3 muestra que el número de empresas pertenecientes al Sistema Financiero ha ido variando, con respecto al periodo analizado en la presente investigación. Así, las Empresas Bancarias fueron las que se mantuvieron aproximadamente constantes en el lapso de tiempo y las instituciones microfinancieras, las que más variaron y se redujeron.

Tabla 3. Evolución de la cantidad de instituciones del Sistema Financiero

Empresa	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21
Banca Múltiple	15	16	16	17	17	16	16	16	15	16	16
Empresas Financieras	10	11	12	12	11	11	11	11	10	10	10
Instituciones Microfinancieras	34	33	31	32	31	28	27	27	28	28	26
Empresas de Arrendamiento Financiero	2	2	2	2	2	2	1	1	1	2	1
Banco de la Nación	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Banco Agropecuario	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Total de Empresas	63	64	63	65	63	59	57	57	56	58	55

Fuente: Elaborado a partir de reportes proporcionados por la SBS.

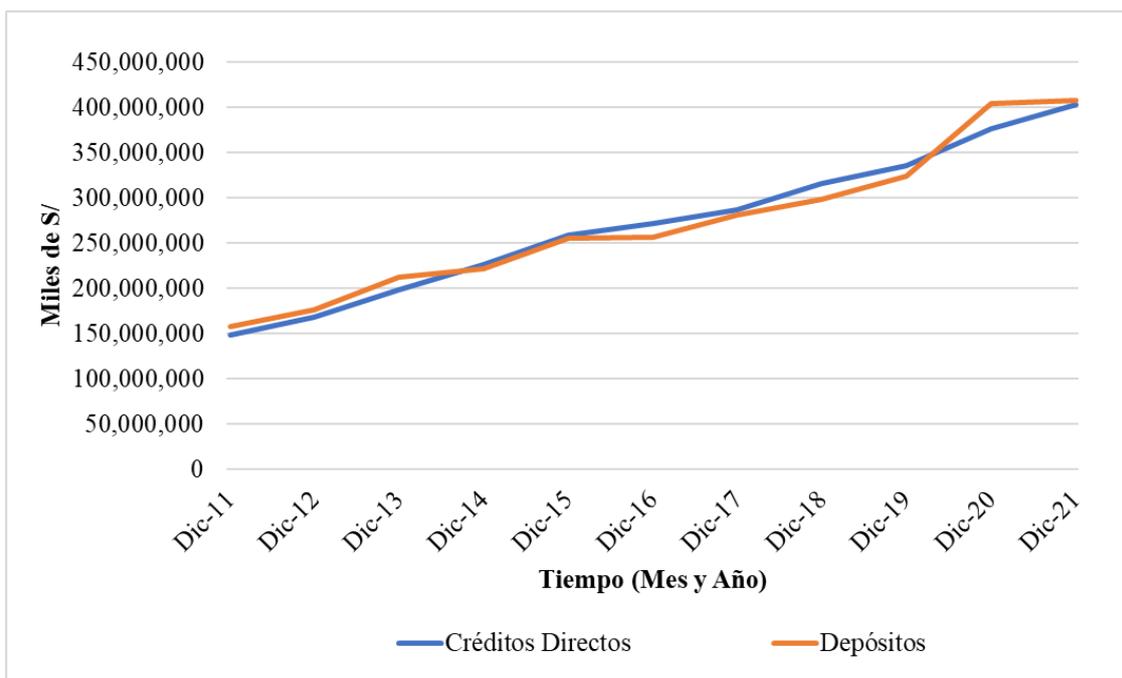
Con respecto al total de activos de este sistema correspondiente al periodo 2011-2021, se pudo encontrar que las empresas bancarias o banca múltiple explican más del 80% de los activos; en tanto, las instituciones microfinancieras y las empresas financieras representan alrededor del 7% y 2%, respectivamente. El banco agropecuario y las empresas de arrendamiento financiero representan menos del 1% a lo largo del periodo, mientras el banco de la nación se encontró entre el 6% y 9%. Los activos totales crecieron 10% anualmente en promedio entre el año 2011 y 2021. Esto se puede percibir en la siguiente tabla.

Tabla 4. Evolución de activos del Sistema Financiero (millones S/)

Empresa	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21
Banca Múltiple	193,055	224,157	261,316	289,482	358,821	355,667	371,302	385,344	414,175	515,698	518,094
Empresas Financieras	7,736	10,340	12,240	14,893	11,128	11,979	13,341	14,828	16,161	15,445	14,974
Instituciones Microfinancieras	16,334	18,704	19,955	20,944	21,748	24,611	28,198	31,129	35,513	40,771	40,905
Empresas de Arrendamiento Financiero	395	452	585	586	542	409	247	314	332	396	199
Banco de la Nación	22,649	24,179	27,021	28,284	29,550	28,499	30,272	30,102	32,994	44,287	47,228
Banco Agropecuario	322	438	943	1,915	2,353	2,379	1,318	686	317	310	651
Total de Empresas	240,491	278,270	322,060	356,104	424,142	423,544	444,678	462,403	499,492	616,907	622,051

Fuente: Elaborado a partir de reportes proporcionados por la SBS.

El Gráfico 4 muestra que el sector financiero ha experimentado un aumento constante en el otorgamiento de créditos durante todo el periodo. Al finalizar el año 2021, el saldo de créditos directos alcanzó los S/ 403,309 millones, lo cual equivale a un aumento del 170% con respecto a la cifra registrada en el año 2011, es decir, S/ 254,419 millones más. Además, los depósitos ascendieron a S/ 407,634 millones al final del 2021, lo cual representa un aumento del 158% desde el inicio del período analizado.

Gráfico 4. Evolución de los créditos y depósitos del Sector Financiero

Fuente: Elaborado a partir de reportes proporcionados por la SBS.

2.3.2 Regulación y supervisión del sistema financiero

El sistema financiero nacional está sujeto al control y supervisión de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) y sus operaciones se rigen por la Ley General 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros.

La Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS, 2019) se define a sí misma como “el organismo encargado de la regulación y supervisión de los Sistemas Financiero, de Seguros y del Sistema Privado de Pensiones, así como de prevenir y detectar el lavado de activos y financiamiento del terrorismo” (p. 1). Asimismo, menciona que tiene como objetivo fundamental proteger los intereses de los asegurados, depositantes y los afiliados al SPP.

La Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS, 2019) sostiene que la Ley General del Sistema Financiero y Sistema de Seguros (Ley N° 26702) establece el marco regulatorio y de supervisión que rige a las compañías que operan en el sistema de seguros y financiero, así como a aquellas que realizan actividades complementarias o vinculadas a dichas áreas. El objetivo principal de esta ley es fomentar el desarrollo de un sistema financiero y de seguros confiable, sólido y competitivo que contribuya al progreso del país.

2.3.3 Sector microfinanciero peruano

Conforme a lo expuesto anteriormente, el sistema microfinanciero lo conforman principalmente las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC), Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (CRAC) y las Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (EDPYMES).

Cajas Municipales de Ahorro y Crédito

El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP, 2018) define a la CMAC como “Institución financiera municipal, autorizada a capta recursos del público y cuya especialidad consiste en realizar operaciones de financiamiento, preferentemente a las pequeñas y micro empresas de su ciudad” (p. 20). Meza (2017) posee una definición de este tipo de cajas similar a la anterior, enunciando que las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito son entidades financieras que captan depósitos del público en todos los sectores económicos y otorgan financiamiento, principalmente a las micro y pequeñas empresas (MYPE). Las CMAC, según Bayona (2013) son instituciones financieras no bancarias reguladas cuya misión primordial es brindar servicios financieros a la población y a los segmentos empresariales que no tiene acceso a la banca. Asimismo, estas no poseen accionistas privados y retornan un porcentaje de su utilidad a la sociedad mediante los Concejos Municipales para obras de desarrollo a la comunidad.

Cajas Rurales de Ahorro y Crédito

El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP, 2018) define a la CRAC como una empresa privada que tiene como finalidad principal llevar a cabo operaciones de intermediación financiera, centrándose especialmente en la mediana, pequeña y micro empresa, con el objetivo de respaldar la actividad económica que se desarrolla exclusivamente en las áreas rurales en las que opera. Arana et al. (2017) brindan una definición similar al alegar que estas son instituciones que forman parte del sector no bancario, además que se encuentran reguladas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), y están autorizadas para entregar productos financieros, como créditos y depósitos. Quiroz (2014) menciona que las CRAC brindan atención a las zonas rurales y urbanas, que poseen ingresos medios y bajos, mediante el ofrecimiento de productos financieros, los cuales son distribuidos mediante una diversa red de agencias.

Empresas de Desarrollo para la Pequeña y Microempresa

Lizarzaburu et al. (2020) definen esta entidad microfinanciera enunciando que brindan financiamiento a la micro y pequeña empresa utilizando su capital y fondos obtenidos a través de donaciones y líneas de crédito de instituciones financieras, así como de otras fuentes tras

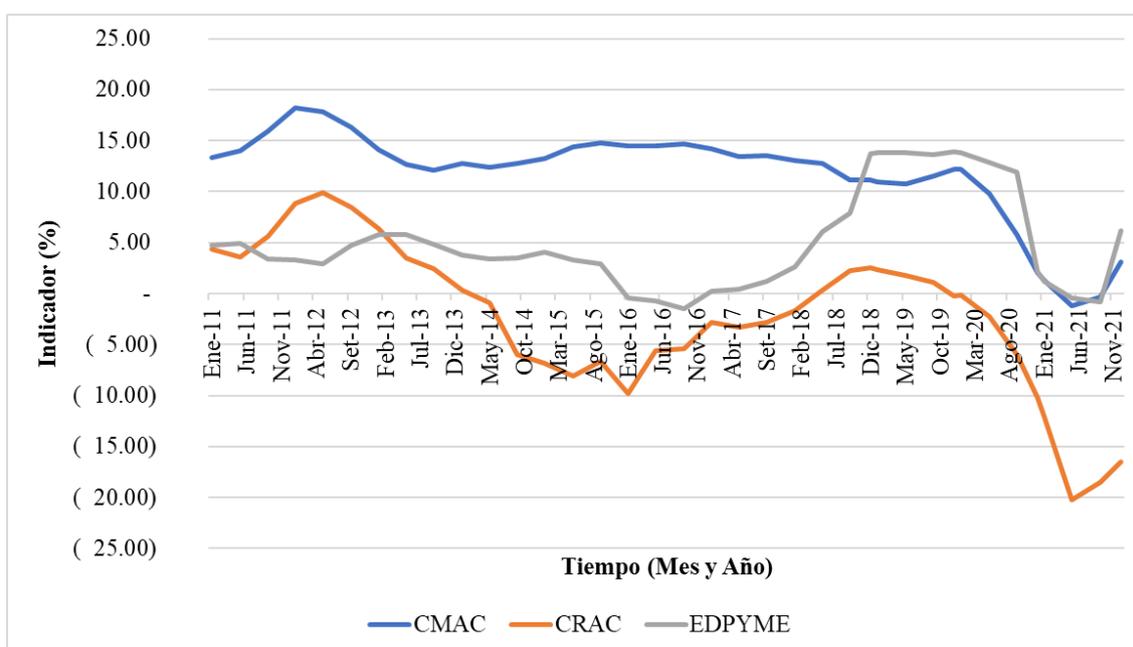
obtener la debida autorización. Asimismo, menciona que estas no están autorizadas a captar ahorro del público.

Se procede a realizar un análisis del comportamiento de las distintas variables vistas en el apartado de bases teóricas, con respecto a estas instituciones microfinancieras, el cual brindará un mayor enfoque para la realización del objetivo de la investigación.

Rentabilidad

Se procede a validar lo que ya se había descrito sobre esta variable. El Gráfico 5 ilustra cómo ha evolucionado la rentabilidad, medida por el ROE, de las instituciones microfinancieras durante los años 2011-2021. La evolución de esta variable para las CRAC y EDPYME fueron muy similares, con una disminución hasta 2016, un aumento hasta finales del año 2019 y finalmente, una caída hasta el año 2021. Con respecto a las CMAC, la rentabilidad desciende de 13.39% para enero del 2011 hasta un 3.08% al final del 2021, con una variación máxima de 18.23% para enero del 2012 y una variación mínima de -1.15% para mayo del 2021.

Gráfico 5. Evolución del Ratio de Rentabilidad



Fuente: Elaborado a partir de reportes proporcionados por la SBS.

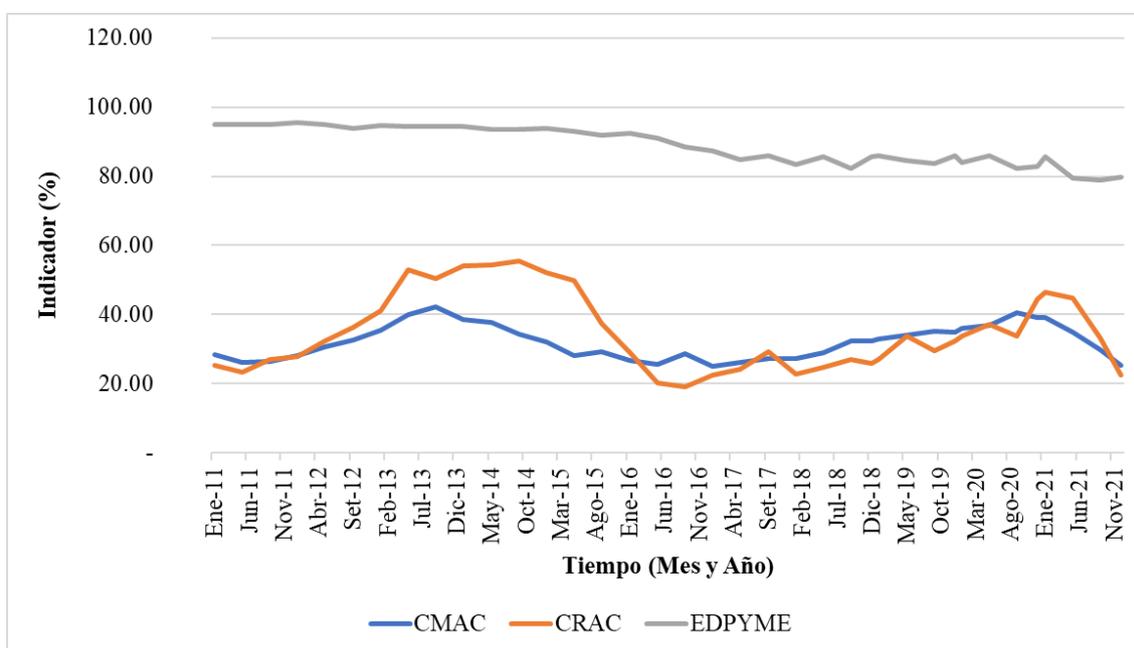
Liquidez

El Gráfico 6 ilustra cómo ha evolucionado la liquidez, medida por el Ratio de Liquidez, de las instituciones microfinancieras durante los años 2011-2021. Durante todo el periodo, las instituciones microfinancieras registran elevados ratios de liquidez. Con respecto a las

EDPYME, se puede observar una disminución constante durante todo el periodo de análisis, donde las cifras descienden desde un 94.84% en enero del 2011 hasta un 79.76% a diciembre del 2021. Las CRAC registraron su máximo indicador de liquidez de 55.58% para el año 2014, mientras que las CMAC lo obtuvieron para el año 2013 con 42.13%. El Ratio de Liquidez de estas instituciones microfinancieras se ubicó muy por encima del mínimo requerido 8%.

Las EDPYME obtuvieron el mayor indicador, lo que significa que fueron capaces de cubrir entre el 80% y el 95% de sus pasivos a corto plazo con sus activos líquidos. Por otro lado, las CMAC y CRAC fueron capaces de cubrir el 25% y el 40%, y el 20% y el 55% de sus pasivos a corto plazo, respectivamente, utilizando sus activos líquidos. Las principales fuentes de financiamiento del activo de las entidades del sector microfinanciero son el patrimonio, los depósitos y los adeudos con el exterior de largo plazo. Los primeros mencionados son recursos que se caracterizan por su estabilidad.

Gráfico 6. Evolución del Ratio de Liquidez



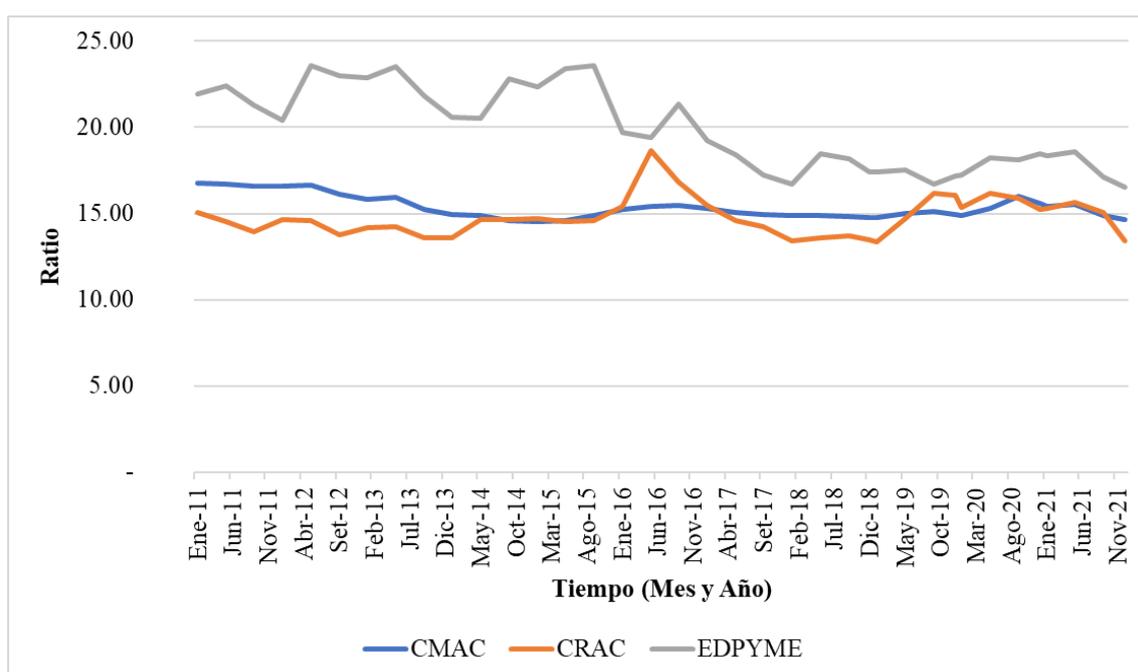
Fuente: Elaborado a partir de reportes proporcionados por la SBS.

Solvencia

El Gráfico 7 ilustra cómo ha evolucionado la Solvencia, medida por el Ratio de Capital Global, de las instituciones microfinancieras durante el periodo 2011-2021. Durante todo el periodo las instituciones microfinancieras registraron una disminución en este indicador.

Las EDPYME comenzaron el año 2011 con un indicador de 21.94 y finalizaron en 2021 con 16.56. Las CRAC obtuvieron su máximo resultado en el año 2016 con 18.66 y su mínimo resultado fue de 13.38 en el año 2018. Con respecto a las CMAC, el Ratio de Capital Global ha disminuido desde el inicio del periodo hasta el final de este de 16.75 a 14.68. La razón de la disminución de este indicador en el sector es que el crecimiento de los activos supera al crecimiento del capital disponible para respaldarlos, lo que puede resultar en una disminución de la solidez financiera.

Gráfico 7. Evolución del Ratio de Capital Global



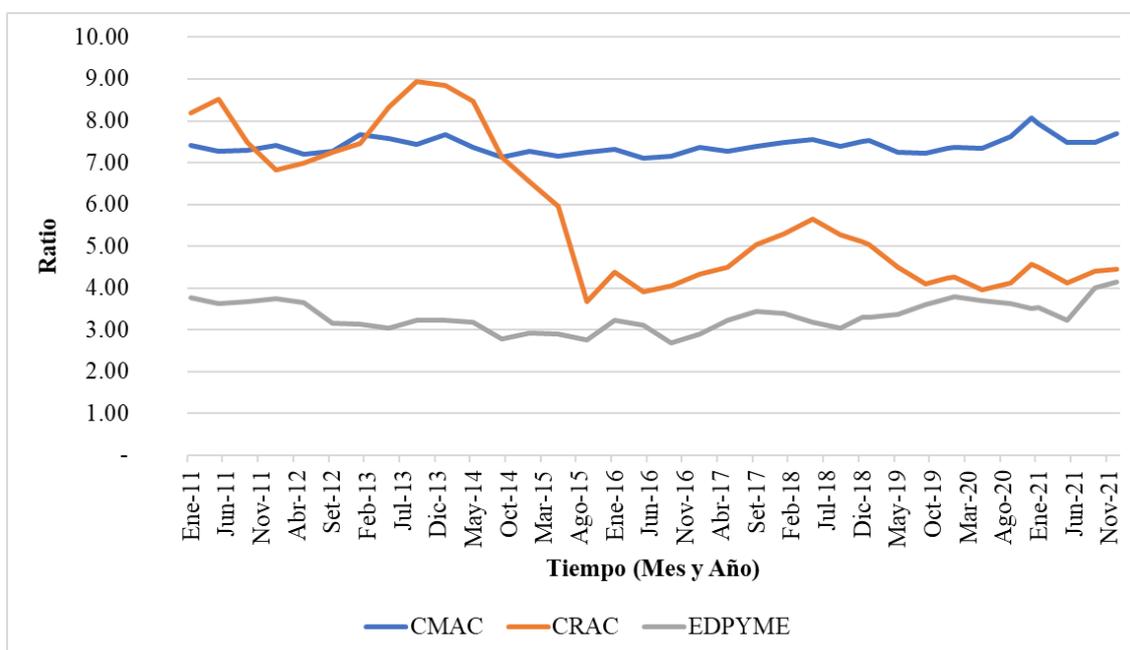
Fuente: Elaborado a partir de reportes proporcionados por la SBS.

El Gráfico 8 ilustra cómo ha evolucionado la Solvencia, medida por el Apalancamiento Financiero, de las instituciones microfinancieras durante los años 2011-2021. Las CMAC son las instituciones que registraron un mayor ratio de apalancamiento financiero durante el periodo de análisis.

Las CMAC y EDPYME reflejan una ligera variación en este indicador, donde estos primeros finalizan el periodo con un indicador de 7.69 y las EDPYME con 4.15. En cambio, las CRAC registran una variación considerable, iniciando el año 2011 con un indicador de 8.20 y finalizándolo con un indicador de 4.15 para el año 2021. Las CMAC registraron el mayor ratio, lo cual se explica por la naturaleza del negocio. Gracias a su mayor tamaño, estas

empresas tienen la capacidad de acceder a diversas fuentes de financiamiento y negociar condiciones más favorables en cuanto a líneas de crédito y préstamos.

Gráfico 8. Evolución del Apalancamiento Financiero

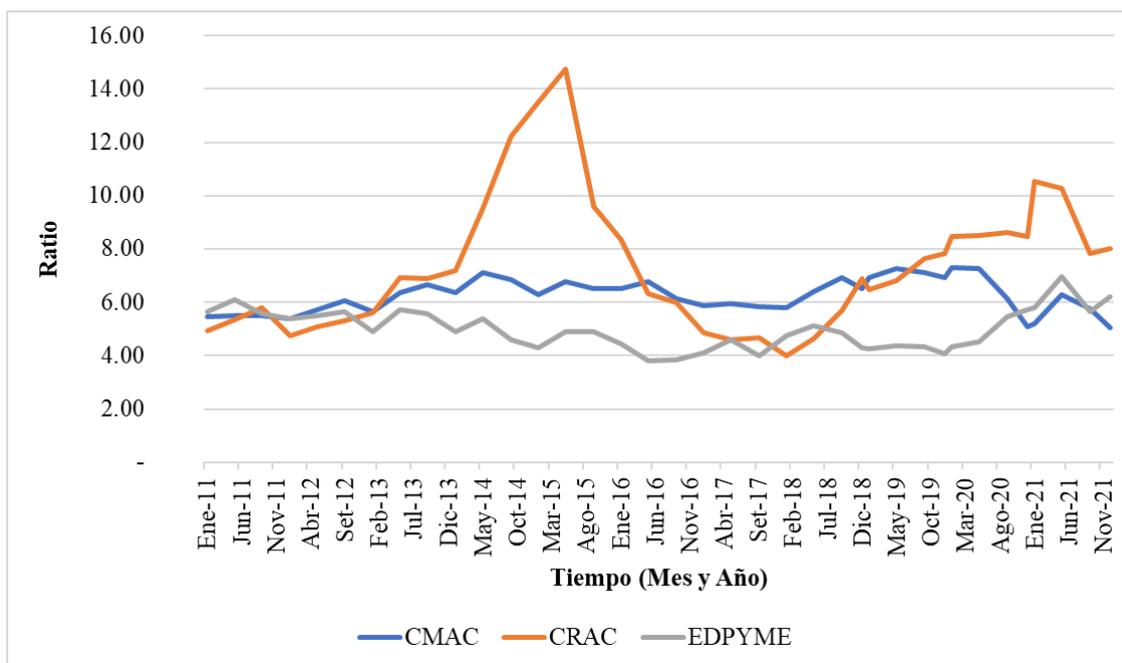


Fuente: Elaborado a partir de reportes proporcionados por la SBS.

Calidad de Activos

El Gráfico 9 ilustra cómo ha evolucionado la Calidad de Activos, medida por la Cartera Atrasada, de las instituciones microfinancieras durante el periodo 2011-2021. La mayoría de entidades microfinancieras registran un aumento al final del periodo con respecto al inicio del mismo de la morosidad de los créditos.

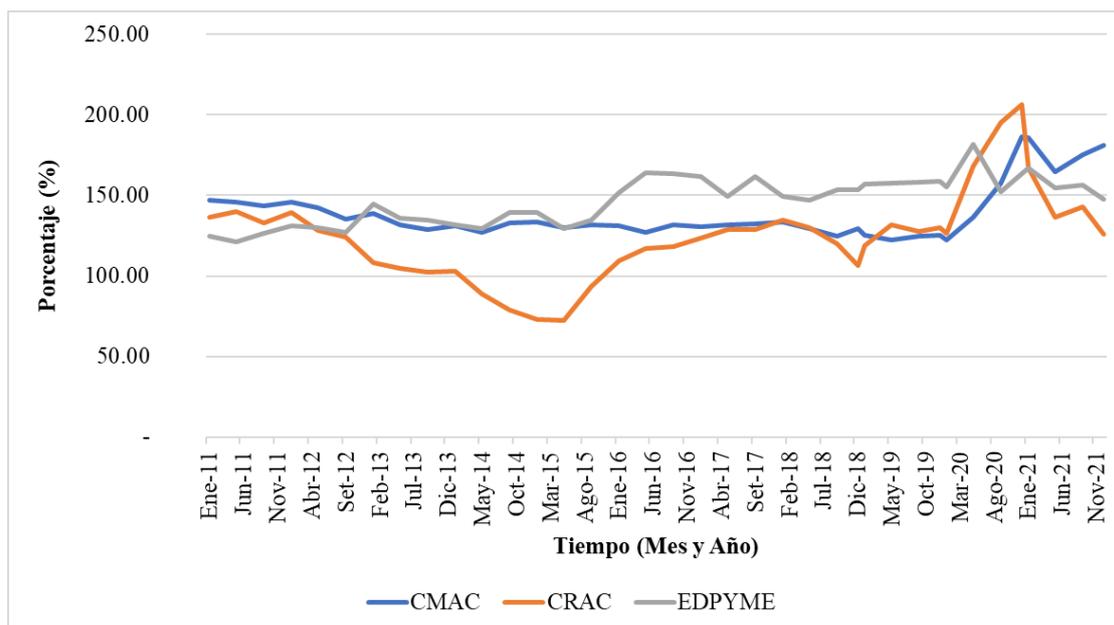
Las CRAC registran su indicador más bajo de 3.99 para el año 2018 y el más alto de 14.76 para el 2015. Con respecto a las EDPYME, este indicador tuvo una tendencia a la baja hasta el año 2016, para luego incrementarse paulatinamente hasta el final del periodo culminándolo con 6.22. Las CMAC tuvieron ligeras variaciones en este indicador durante todo el periodo, iniciando el periodo con 5.45 y terminándolo con 5.04. La mayoría de las IMF registraron un aumento en este indicador. Esta evolución desfavorable se atribuye principalmente a la menor capacidad de pago de los prestatarios, tanto personas naturales como empresas no financieras.

Gráfico 9. Evolución de la Cartera Atrasada

Fuente: Elaborado a partir de reportes proporcionados por la SBS.

El Gráfico 10 ilustra cómo ha evolucionado la Calidad de Activos, medida por la Cobertura de Provisiones, de las instituciones microfinancieras durante el periodo 2011-2021. Las IMF registran aumento en este indicador al final de periodo.

Las EDPYME registran una tendencia al alza con respecto a este indicador, iniciando el periodo con 124.78% y culminando con 147.56%. Con respecto a las CRAC, el mayor porcentaje se registra para el año 2020 con 206.08%, mientras que el menor porcentaje se presenta en 2015 con 72.10%. Las CMAC experimentaron una disminución hasta el 2019 y posteriormente, un aumento considerable, terminando el periodo con 180.81%. Las IMF registraron un aumento en este indicador. La reducción de la exposición patrimonial al riesgo de crédito en las instituciones del sistema microfinanciero se debió en gran parte a la mayor cobertura de la cartera morosa con provisiones específicas y al aumento de la base patrimonial gracias a la reinversión de utilidades. La reinversión de utilidades les permitió a estas entidades mejorar su nivel de capitalización, y así tener mayores recursos para absorber posibles contingencias y crecer de manera organizada.

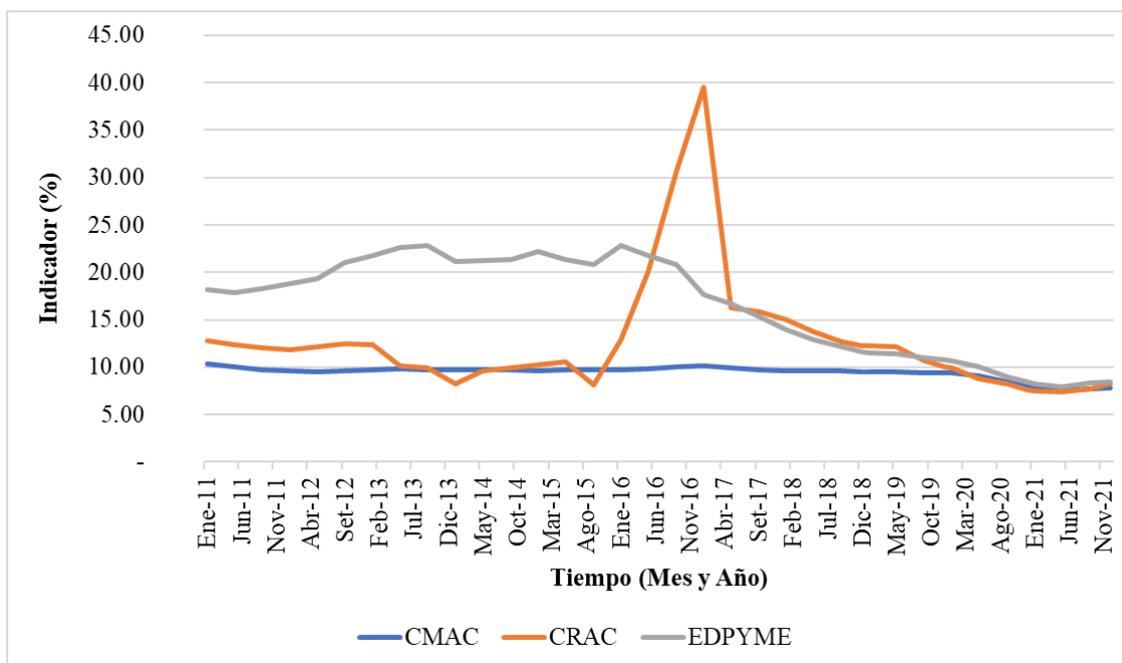
Gráfico 10. Evolución de la Cobertura de Provisiones

Fuente: Elaborado a partir de reportes proporcionados por la SBS.

Eficiencia y Gestión

El Gráfico 11 ilustra cómo ha evolucionado la Eficiencia y Gestión, medida por el Indicador de los Gastos Administrativos, de las instituciones microfinancieras durante los años 2011-2021. Las IMF registran una disminución del Índice de Gastos Administrativos al final del periodo con respecto al inicio de este.

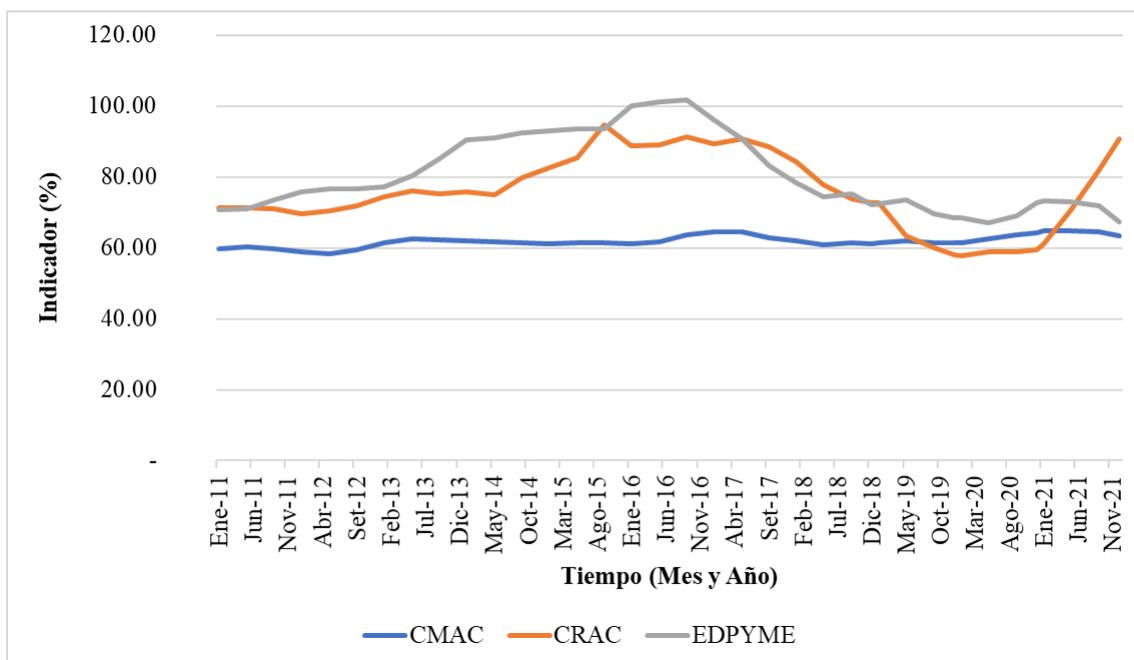
Las CMAC no han tenido una variación considerable en este indicador, culminando el periodo con 7.84%. En cambio, las EDPYME comenzaron el año 2011 con un indicador de 18.14% y culminaron con 8.48% para el año 2021. Las CRAC obtuvieron su mayor porcentaje en el año 2017 con 39.51% y el menor para el año 2015 con 8.13%. Las IMF registran una disminución de este indicador. Esto sucede principalmente por una política adecuada para controlar los gastos administrativos y mejorar continuamente la eficiencia administrativa, lo cual conlleva a optimizar sus recursos y reducir los costos asociados con la administración y gestión de la organización.

Gráfico 11. Evolución del Indicador de Gastos Administrativos

Fuente: Elaborado a partir de reportes proporcionados por la SBS.

El Gráfico 12 ilustra cómo ha evolucionado la Eficiencia y Gestión, medida por el Indicador de los Gastos Operativos, de las instituciones microfinancieras durante los años 2011-2021. La mayoría de las entidades microfinancieras registran un aumento del Índice de Gastos Operativos al final del periodo con respecto al inicio de este.

Con respecto a las CMAC, este indicador no ha tenido mucha variación oscilando siempre entre 58% y 65% aproximadamente. Las CRAC tuvieron su máximo resultado en el año 2015 de 93.75% y el menor resultado para el año 2020 de 57.71%. Las EDPYME tuvieron una tendencia al alza de este indicador hasta el año 2016, para luego decaer hasta el final del periodo a 67.50%. La mayoría de las IMF no son altamente eficientes en sus operaciones, lo que resulta en un aumento de gastos en comparación con los ingresos. Esto indica que estas empresas experimentaron cambios en su estructura organizativa, como una expansión geográfica o la diversificación de sus productos y servicios, realización de inversiones significativas en tecnología y sistemas, lo cual conlleva a un aumento en los gastos operativos.

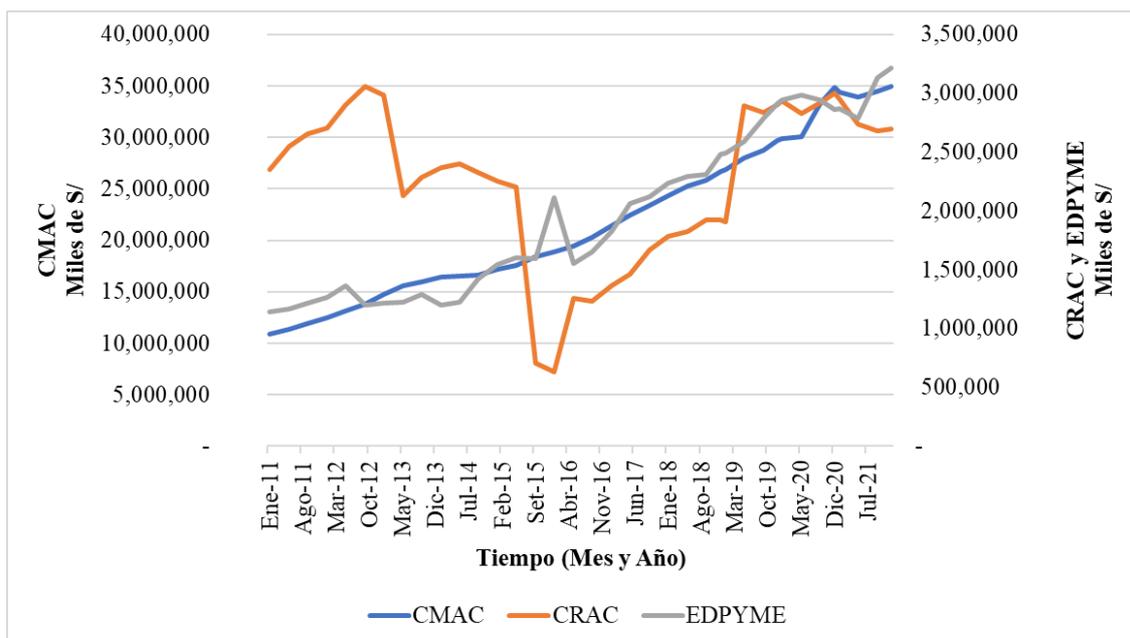
Gráfico 12. Evolución del Indicador de Gastos Operativos

Fuente: Elaborado a partir de reportes proporcionados por la SBS.

Tamaño de Empresa

El Gráfico 13 ilustra cómo ha evolucionado el Tamaño de Empresa, medida por los Activos Totales, de las instituciones microfinancieras durante el periodo 2011-2021. Las entidades microfinancieras registran un aumento de los Activos Totales al final del periodo con respecto al inicio de este.

Las CMAC y EDPYME poseen una tendencia al alza de este indicador durante todo el periodo, donde estas primeras iniciaron el periodo con S/ 10 922 360 000 y lo culminaron con S/ 34 989 805 000; en cambio, las EDPYME iniciaron el periodo con S/ 1 146 156 000 y lo terminaron con S/ 3 214 732 000. En cambio, las CRAC han tenido variaciones considerables, siendo su máximo resultado S/ 3 060 386 000 en el año 2012 y el mínimo resultado S/ 629 531 000 en 2016. Las IMF registran un aumento en este indicador, lo cual se acredita al crecimiento en la demanda de préstamos por parte de sus clientes o expansión de su base de clientes.

Gráfico 13. Evolución de los Activos Totales

Fuente: Elaborado a partir de reportes proporcionados por la SBS.

2.4 Hipótesis

Esta sección comienza argumentando las hipótesis específicas y la hipótesis general, las cuales fueron interpretadas, luego de analizar la problemática, bases teóricas y contexto. Seguidamente, se enuncia cada una de estas.

2.4.1 Hipótesis específicas

Con respecto a la primera hipótesis específica, Galo y Rojas (2019) sostienen que la variable liquidez posee un efecto positivo, pero esta no posee un efecto sobre el retorno de las entidades microfinancieras de Centroamérica y República Dominicana. De la misma manera, García (2016) encuentra que esta variable no es estadísticamente significativa para el modelo, por lo cual se puede argumentar que no se encuentra evidencia de que los activos líquidos tengan una relación con los bajos retornos que reducen la rentabilidad de los bancos colombianos.

H₁: La Liquidez posee un efecto positivo sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras.

Con respecto a la segunda hipótesis específica, Sarachaga (2016) sostiene que el apalancamiento, posee un coeficiente positivo a un nivel de significancia del 5%, esto quiere decir que, si aumenta esta variable, lo hará de la misma forma el nivel de rentabilidad. Turgutlu (2014) afirma que existen impactos positivos significativos del ratio capital global en la

rentabilidad del sector bancario turco. Aparicio (2019) sostiene que el efecto del ratio de capital global sobre la rentabilidad de las CMAC del Perú es positiva. Mamani (2019) alega que el ratio de capital global afecta de manera directa a la rentabilidad de la CMAC Piura. Santiago (2016) señala que la solvencia tiene una incidencia positiva frente a la rentabilidad, alegando que mientras mayor sea la cantidad utilizada para los activos de la entidad financiera, mayor será el retorno. Bayona (2013) enuncia que el apalancamiento es uno de los determinantes endógenos que posee una influencia positiva sobre el retorno de las CRAC peruanas. Requena (2018) sostiene que el apalancamiento financiero afecta positivamente al retorno de las CMAC del Perú. Mamani (2019) señala que el apalancamiento afecta a la rentabilidad de la CMAC Piura de forma positiva.

H₂: La Solvencia posee un efecto positivo sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras.

Con respecto a la tercera hipótesis específica, Sarachaga (2016) menciona que la cartera atrasada posee signo negativo, lo que quiere decir que el incumplimiento o retraso de pagos por parte de los clientes, origina la destrucción de la rentabilidad de la institución. Aparicio (2019) afirma que la cartera atrasada posee una relación negativa con la rentabilidad patrimonial. Mamani (2017) y Meza (2017) señalan que la cartera atrasada afecta negativamente al retorno de las CMAC peruanas. Galo y Rojas (2019) verifican que la cartera atrasada posee una la relación indirecta con el retorno de las microfinancieras de Centroamérica y del Caribe. Cabellos y Naito (2015) sostienen que la cobertura de provisiones afecta negativamente al retorno de las microfinancieras peruanas. Meza (2017) menciona que un aumento de la cobertura de provisiones conlleva una disminución del retorno de las cajas municipales peruanas, es decir, afecta de manera negativa. Alcorta e Iparraguirre (2016) señalan que la cobertura de provisiones afecta de manera indirecta al retorno de la CMAC Huancayo.

H₃: La Calidad de Activos posee un efecto negativo sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras.

Con respecto a la cuarta hipótesis específica, Bayona (2013) menciona que el indicador de gastos administrativos afecta de forma positiva al retorno. Quiroz (2014) señala que el efecto del indicador de gastos administrativos sobre la rentabilidad es positivo. Turgutlu (2014) afirma que sus resultados sugieren impactos positivos significativos de la eficiencia administrativa. Dawood (2014) sostiene que la alta eficiencia de costos operativos conduce a una menor rentabilidad. Asimismo, Sarachaga (2016) señala que los gastos de operaciones determinan la rentabilidad de las CRAC peruanas, dónde cualquier incremento de este, respectivamente,

logra disminuirla. García (2016) enuncia que se encuentra evidencia de que la eficiencia técnica en las operaciones es la que más ha afectado al retorno de la banca colombiana. Bayona (2013) menciona que, si se reducen los gastos operativos, se llevará a cabo de manera más eficiente las operaciones de las CMAC del Perú y como resultado, aumentará la rentabilidad de estas instituciones.

H₄: La Eficiencia y Gestión posee un efecto positivo sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras.

Con respecto a la quinta hipótesis específica, García y Pérez (2015) encuentran que el efecto de los activos totales sobre la rentabilidad de la CMAC Huancayo es negativo. García (2016) sostiene que el tamaño de los bancos ha sido una determinante del retorno de la banca de Colombia. Asimismo, Requena (2018) menciona que el ROE de las cajas municipales peruanas está significativamente influenciado por el tamaño de la empresa. Alcorta e Iparraguirre (2016) afirman que el efecto que tienen los activos totales sobre la rentabilidad de la CMAC Huancayo es negativo.

H₅: El Tamaño de Empresa posee un efecto negativo sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras.

2.4.2 Hipótesis general

Sarachaga (2016) señala que el apalancamiento financiero, la cartera atrasada y el indicador de gastos operativos son factores que poseen un efecto sobre la rentabilidad de las CRAC peruanas. Cabellos y Naito (2015) afirman que las determinantes del retorno de las microfinancieras peruanas son la cobertura de provisiones. Bayona (2013) sostiene que el apalancamiento financiero, los activos totales y el indicador de gastos administrativos son determinantes del retorno de las cajas municipales peruanas. Meza (2017) encuentra que la cartera atrasada, el indicador de gastos administrativos y la cobertura de provisiones influyen a la rentabilidad de las CMAC peruanas. Mamani (2017) sostiene que la cartera atrasada es una determinante de la rentabilidad de las CMAC peruanas. Requena (2018) sostiene que las determinantes del retorno de las CMAC son la cartera atrasada, el apalancamiento financiero y los activos totales. Alcorta e Iparraguirre (2016) afirman que el indicador de gastos administrativos, los activos totales, la cobertura de provisiones y el ratio de capital global son determinantes del retorno de las CMAC Huancayo. Turgutlu (2014) enuncia que las variables significativas que explican la dinámica de la rentabilidad de los bancos turcos son el ratio de capital global, el indicador de gastos administrativos y los activos totales. García (2016) incluye a la variable liquidez en su estudio de la rentabilidad del sector bancario colombiano. Galo y Rojas (2019) encontraron que los activos totales, ratio de capital global, apalancamiento

financiero, cartera atrasada y el indicador de gastos operativos inciden en el retorno de las microfinancieras de Centroamérica y del Caribe. Asimismo, incluyó a la variable Liquidez en el estudio.

H_i: Las principales variables internas que explican la rentabilidad de las instituciones microfinancieras son la Liquidez, la Solvencia, la Calidad de Activos, la Eficiencia y Gestión y el Tamaño de Empresa.

CAPÍTULO III: METODOLOGÍA

Este tercer capítulo comienza enunciándose el diseño de la investigación. En segundo lugar, se define la población y la muestra. Posteriormente, se menciona el método de recolección de datos. Finalmente, se presenta el método de análisis de datos.

3.1 Diseño de la investigación

La presente investigación tendrá un enfoque cuantitativo, debido a que se van a analizar los datos numéricos de los reportes financieros brindados por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP de las instituciones microfinancieras con el propósito de obtener una base de datos, que permita la aplicación de los análisis necesarios en esta investigación. Asimismo, el diseño de la investigación será longitudinal no experimental, debido a que se recopilará data mensual real sobre las variables de estudio proporcionadas por la SBS de las mismas instituciones microfinancieras por un periodo de tiempo prolongado (2011-2021). Finalmente, la investigación será de tipo explicativa, debido a que se buscará identificar y analizar las causas que originaron la situación inicial y los resultados que se obtendrán, además de verificar el grado de influencia que ejercen todas las variables independientes sobre la dependiente, con el objetivo de comprobar las hipótesis.

3.2 Población y muestra

3.2.1 Población objetivo

El objeto de estudio son las Instituciones Microfinancieras No Bancarias (IMFNB), específicamente las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, las Cajas Rurales de Ahorro y Crédito y las Entidades de Desarrollo para la Pequeña y Microempresa. Estas entidades forman parte del Sector Microfinanciero, dentro del Sistema No Bancario del Sistema Financiero Peruano y operan en todo el territorio del país. Al finalizar el año 2021, se registraron un total de 25 entidades en este sector, compuestas por once (11) CMAC, seis (6) CRAC y ocho (8) EDPYMES.

En esta investigación, se optó por excluir a Mibanco y a las financieras especializadas en microfinanzas del análisis, a pesar de que también forman parte del Sector Microfinanciero Peruano. A continuación, se procede a justificar lo mencionado.

Solo se han considerado a las empresas que la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP considera como Instituciones Microfinancieras No Bancarias; es decir, CMAC, CRAC y EDPYME. La SBS excluye a las demás, categorizando a Mibanco como integrante de la Banca Múltiple y a las financieras especializadas en microfinanzas dentro de las Empresas Financieras No Bancarias. Además, estas últimas ofrecen créditos de consumo revolvente, mientras que las

demás instituciones microfinancieras no otorgan. Esto podría afectar la composición de la cartera de préstamos y la estructura de ingresos de las instituciones microfinancieras estudiadas.

3.2.2 Método de muestreo

Hernández et al. (2010) sostienen que existen dos tipos de muestra: la muestra probabilística y la no probabilística. Con respecto a la muestra probabilística, mencionan que es un “Subgrupo de la población en el que todos los elementos de ésta tienen la misma posibilidad de ser elegidos” (p. 176), mientras que, para la muestra no probabilística, alegan que es un “Subgrupo de la población en la que la elección de los elementos no depende de la probabilidad sino de las características de la investigación” (p. 176). Por ende, en este estudio se utilizará un método de muestreo no probabilístico, lo que significa que las unidades de análisis se seleccionarán intencionalmente en función de su accesibilidad y su capacidad para cumplir con las características necesarias para formar parte de la muestra.

3.2.3 Tamaño de la muestra

La muestra está compuesta por las diecisiete (17) instituciones microfinancieras que permanecieron estables durante los años 2011 – 2021 y que operan en todo el territorio peruano. Estas se subdividen en once (11) Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, dos (2) Cajas Rurales de Ahorro y Crédito y cuatro (4) Entidades de Desarrollo para la Pequeña y Microempresa. Se decidió seleccionar únicamente las empresas que se mantuvieron activas durante todo este periodo, ya que la inclusión de instituciones que cerraron o desaparecieron podría impactar la representatividad de los resultados y la comparabilidad entre las instituciones. De esta manera, se buscó garantizar la estabilidad de la muestra y la coherencia en los análisis realizados a lo largo del tiempo.

En la Tabla 5 se puede observar las IMF que han sido utilizadas para la presente investigación, según su clasificación.

Tabla 5. Instituciones Microfinancieras pertenecientes a la muestra de análisis

Cajas Municipales de Ahorro y Crédito	Cajas Rurales de Ahorro y Crédito	Entidades de Desarrollo para la Pequeña y Microempresa
Piura	Los Andes	Acceso Crediticio
Sullana	Prymera	Alternativa
Trujillo		Credivisión
Maynas		MiCasita
Paíta		
Tacna		
Arequipa		
Cusco		
Del Santa		
Huancayo		
Ica		

Fuente: Elaborado a partir de reportes proporcionados por la SBS.

3.3 Método de recolección de datos

Los datos utilizados en esta investigación provienen de los reportes financieros brindados por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, los cuales se encuentran publicados en su página web. Se recopiló datos de manera mensual sobre la variable dependiente y las variables independientes para el periodo 2011 – 2021. Luego, se construyó una base de datos, donde se colocaron las instituciones microfinancieras en las filas y las variables de estudio en las columnas. Finalmente, se ordenaron los datos por microfinanciera y por el tiempo, comenzando por el año 2011.

Las variables se explican de forma concisa en la Tabla 6:

Tabla 6. Medición de variables

	Variables	Indicadores	Medición
Dependiente	Rentabilidad	Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	Utilidad Neta Anualizada / Patrimonio Promedio
	Liquidez	Ratio de Liquidez	Promedio Mensual Saldos Diarios Activos Líquidos / Promedio Mensual Saldos Diarios Pasivos de Corto Plazo
Independientes	Solvencia	Ratio de Capital Global	Patrimonio / Activos Ponderados por Riesgos de Crédito, de Mercado y Operacional
		Apalancamiento Financiero	Pasivo Total / Capital Social y Reservas
	Calidad de Activos	Cartera Atrasada	Créditos Atrasados / Créditos Directos
		Cobertura de Provisiones	Provisiones / Créditos Atrasados
	Eficiencia y Gestión	Indicador de Gastos Administrativos	Gastos de Administración Anualizados / Créditos Directos e Indirectos Promedio
		Indicador de Gastos Operativos	Gastos de Operación Anualizados / Margen Financiero Total Anualizado
	Tamaño de Empresa	Activos Totales	Log(Total de Activos)

Fuente: Elaborado a partir de reportes proporcionados por la SBS.

3.4 Método de análisis de datos

Hernández – Sampieri & Mendoza (2018) indican que los mejores métodos para analizar los datos de una investigación cuantitativa son las regresiones lineales por panel de datos y por mínimos cuadrados.

Realizar solamente una regresión lineal por mínimos cuadrados ordinarios no será suficiente para la presente investigación, debido a que no toma en cuenta las características y particularidades individuales de los miembros de la muestra, dado que se trata de un sector heterogéneo. Se considera heterogéneo al sector microfinanciero peruano, debido a la diversidad de instituciones financieras que lo conforman, las diferentes características y enfoques de cada una de estas instituciones, y la capacidad de innovación y adaptación del sector a las necesidades de sus clientes. Por lo tanto, es necesario utilizar una metodología de datos de panel, que sí tiene en cuenta la heterogeneidad en una población no homogénea.

Sarachaga (2016) menciona que si se observan efectos individuales en una muestra y las variaciones a lo largo del tiempo también influyen en el comportamiento de las variables, entonces es necesario utilizar la técnica de análisis de datos de panel.

Aunque la regresión por mínimos cuadrados ordinarios no es un estimador eficiente para el caso particular del sector microfinanciero, se llevará a cabo de todas maneras con el propósito de comparar los resultados obtenidos bajo este método con los obtenidos mediante el panel de datos. Para lograr esto, se recopilará y ordenará la base de datos en Microsoft Excel para luego, ingresar la información al programa EViews. Posteriormente, se llevará a cabo el análisis de datos por ambos métodos previamente mencionados, y se presentarán y evaluarán los resultados encontrados.

Para el caso de panel de datos, se empleará la ecuación propuesta en el estudio de Meza (2017) desarrollado en el contexto peruano, así como en el estudio de García (2016) realizado en Colombia.

$$ROE_{it} = \alpha_i + \beta_1 LIQ_{it} + \beta_2 CG_{it} + \beta_3 AF_{it} + \beta_4 CA_{it} + \beta_5 CP_{it} + \beta_6 GA_{it} + \beta_7 GO_{it} + \beta_8 ACT_{it} + \varepsilon_{it}$$

Donde:

ROE: Rentabilidad del Patrimonio.

LIQ: Ratio de Liquidez.

CG: Ratio de Capital Global.

AF: Apalancamiento Financiero.

CA: Cartera Atrasada.

CP: Cobertura de Provisiones.

GA: Indicador de Gastos Administrativos.

GO: Indicador de Gastos Operativos.

ACT: Activos Totales.

α_i : Constante específica para cada institución de la muestra de investigación.

β_1 - β_8 : Coeficiente de las pendientes de las variables.

ε : Término de error.

it : Cantidad de instituciones que constituyen la muestra de la investigación y el periodo de estudio.

Una vez obtenidos los resultados, se procederá a analizar e interpretar el grado de influencia y la significancia de cada una de las variables independientes en relación con la variable dependiente. En caso de que haya resultados que difieran de los antecedentes o la literatura revisada, se explicarán debidamente.

CAPITULO IV: ANÁLISIS DE LA INTERPRETACIÓN DE LAS PRUEBAS ESTADÍSTICAS, FÓRMULAS Y RESULTADOS

4.1 Resultados de los análisis de datos

En este apartado, se procederá a describir los resultados obtenidos a través del análisis realizado utilizando los métodos de mínimos cuadrados ordinarios (MCO) y panel data por efectos fijos. Con el fin de abreviar las variables en el programa EViews, se les asignarán siglas.

La prueba se desarrolló con el objetivo de conocer si las variables independientes Liquidez, medida por el Ratio de Liquidez (LIQ), Solvencia, medida por el Ratio de Capital Global (CG) y el Apalancamiento Financiero (AF), Calidad de Activos, medida por la Cartera Atrasada (CA) y la Cobertura de Provisiones (CP), Eficiencia y Gestión, medida por el Indicador de Gastos Administrativos (GA) y el Indicador de Gastos Operativos (GO) y Tamaño de Empresa, medida por los Activos Totales (ACT) son significativas y cómo estas influyen en la variable dependiente Rentabilidad, medida por la Rentabilidad del Patrimonio (ROE) de las instituciones microfinancieras durante el periodo 2011 - 2021.

4.1.1 Matriz de correlaciones

Antes de efectuar el análisis, se analizó las correlaciones que pueden existir entre las variables independientes con el objetivo de determinar posibles casos de multicolinealidad.

Tabla 7. Matriz de correlaciones de las variables independientes

MATRIZ DE CORRELACIONES	LIQUIDEZ	SOLVENCIA		CALIDAD DE ACTIVOS		EFICIENCIA Y GESTIÓN		TAMAÑO DE EMPRESA
	LIQ	CG	AF	CA	CP	GA	GO	ACT
LIQ	1	0.438054	0.564065	0.491367	0.280337	-0.680205	-0.383473	0.796366
CG	0.438054	1	0.272259	0.416366	0.418868	-0.566385	-0.312525	0.504387
AF	0.564065	0.272259	1	0.135319	0.25342	-0.523266	-0.374932	0.648072
CA	0.491367	0.416366	0.135319	1	-0.285215	-0.38053	-0.327728	0.583988
CP	0.280337	0.418868	0.25342	-0.285215	1	-0.611956	-0.069723	0.222321
GA	-0.680205	-0.566385	-0.523266	-0.38053	-0.611956	1	0.570101	-0.841709
GO	-0.383473	-0.312525	-0.374932	-0.327728	-0.069723	0.570101	1	-0.530102
ACT	0.796366	0.504387	0.648072	0.583988	0.222321	-0.841709	-0.530102	1

Fuente: Elaborado a partir de los resultados del análisis en EViews.

En la matriz se observa una correlación moderada y baja entre la mayoría de los indicadores. Sin embargo, se evidencia una alta correlación entre Activos Totales (ACT) y Ratio de Liquidez (LIQ) y entre el Indicador de Gastos Administrativos (GA) y Activos Totales (ACT), por encima del 70%. Se procede a mantener dichos indicadores para su análisis, debido

a que estos reflejan conceptos teóricamente distintos dentro de la gestión de la empresa; por lo tanto, su extracción del modelo no sería lo más oportuno.

4.1.2 Regresión por mínimos cuadrados ordinarios

A continuación, se llevará a cabo el análisis por el método de mínimos cuadrados ordinarios (MCO) en el programa estadístico EViews con el fin de determinar el grado de influencia de cada variable independiente: Liquidez, medida por el Ratio de Liquidez (LIQ), Solvencia, medida por el Ratio de Capital Global (CG) y el Apalancamiento Financiero (AF), Calidad de Activos, medida por la Cartera Atrasada (CA) y la Cobertura de Provisiones (CP), Eficiencia y Gestión, medida por el Indicador de Gastos Administrativos (GA) y el Indicador de Gastos Operativos (GO) y Tamaño de Empresa, medida por los Activos Totales (ACT); sobre la variable dependiente y conocer qué variables son significativas, las no significativas y la de mayor impacto sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras.

Tabla 8. Resultados del análisis de mínimos cuadrados ordinarios

Dependent Variable: ROE				
Method: Least Squares				
Date: 02/11/23 Time: 20:48				
Sample: 2011M01 2021M12				
Included observations: 132				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LIQ	-0.031264	0.023044	-1.356732	0.1774
CG	-0.061201	0.179554	-0.340850	0.7338
AF	0.001036	0.002459	0.421282	0.6743
CA	-0.977695	0.286985	-3.406779	0.0009
CP	-0.110147	0.021646	-5.088622	0.0000
GA	0.514116	0.442078	1.162954	0.2471
GO	-1.167157	0.079860	-14.61500	0.0000
ACT	-0.140098	0.025232	-5.552392	0.0000
C	1.964158	0.202674	9.691216	0.0000
R-squared	0.832537	Mean dependent var	0.122500	
Adjusted R-squared	0.821645	S.D. dependent var	0.042325	
S.E. of regression	0.017875	Akaike info criterion	-5.145105	
Sum squared resid	0.039299	Schwarz criterion	-4.948551	
Log likelihood	348.5769	Hannan-Quinn criter.	-5.065234	
F-statistic	76.43609	Durbin-Watson stat	0.370594	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Fuente: Resultados en EViews.

Según los resultados del análisis mediante el método de mínimos cuadrados ordinarios, con un grado de confianza de 95%, el modelo es explicado en un 83.25% por las variables

independientes. Además, tenemos que la variable Liquidez, medida por el Ratio de Liquidez (LIQ), no es significativa para la variable Rentabilidad, debido a que posee un Prob. mayor a 0.05. Asimismo, la variable Solvencia, medida por el Ratio de Capital Global (CG) y el Apalancamiento Financiero (AF), tampoco es significativa para la variable dependiente. Por otro lado, la variable Calidad de Activos, medida por la Cartera Atrasada (CA) y la Cobertura de Provisiones (CP), sí es significativa para la variable dependiente al poseer una Prob. menor a 0.05. La variable Tamaño de Empresa, medida por los Activos Totales (ACT), también es significativa para el modelo. Con respecto a la variable Eficiencia y Gestión, el Indicador de Gastos Administrativos (GA) resultó ser no significativo para el modelo; en cambio, sí resultó significativo el Indicador de Gastos Operativos (GO). Se puede conocer que la variable Eficiencia y Gestión, medida por el Indicador de Gastos Operativos (GO), es el factor que más influye (negativamente) en la Rentabilidad, medida por la Rentabilidad del Patrimonio (ROE), debido a que posee el mayor coeficiente en el modelo.

Como se indicó anteriormente, el análisis de datos mediante el método de regresión lineal por mínimos cuadrados ordinarios (MCO) no brinda resultados eficientes y consistentes, debido a las características del sector; sin embargo, se realizó para utilizarse como referencia de anteriores y futuras investigaciones. Por ende, deberá realizarse la prueba de heterocedasticidad, con el fin de demostrar que el análisis por el método MCO no es un estimador eficiente, asimismo, se realizará la prueba de Hausman para decidir entre el método de análisis por panel de datos con efectos fijos o aleatorios.

4.1.3 Prueba de heterocedasticidad

Mediante la prueba de heterocedasticidad se podrá conocer si existe heterogeneidad entre las variables independientes y la variable dependiente. A continuación, se presentan los resultados de esta prueba:

Tabla 9. Resultados de la prueba de heterocedasticidad

Panel Cross-section Heteroskedasticity LR Test			
Null hypothesis: Residuals are homoskedastic			
Equation: UNTITLED			
Specification: ROE LIQ CG AF CA CP GA GO ACT C			
	Value	df	Probability
Likelihood ratio	2802.152	17	0.0000

Fuente: Resultados en EViews.

Se puede observar que la Probabilidad es menor a 0.05, lo que implica que se rechace la hipótesis nula de que los residuos son homocedásticos; por lo tanto, existe evidencia de heterocedasticidad. Esto ocurre porque los elementos seleccionados, en este caso las instituciones microfinancieras, no poseen un comportamiento homogéneo entre ellos.

Entonces, se concluye que el análisis por MCO no es un estimador eficiente.

4.1.4 Prueba de Hausman

Se procede a realizar la prueba de Hausman para la variable dependiente con el objetivo de determinar el método más eficiente a utilizar para el análisis de panel de datos: efectos fijos o efectos aleatorios. Seguidamente, se muestran los resultados de la prueba de Hausman.

Tabla 10. Resultados de la prueba de Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	139.135476	8	0.0000

Fuente: Resultados en EViews.

Según Montero (2005), “si p valor < 0.05 se rechaza la hipótesis nula de igualdad al 95% de confianza y se deben asumir las estimaciones de efectos fijos” (p. 3). Por consiguiente, si p valor o Prob. > 0.05, se debe utilizar el método de efectos aleatorios.

Los resultados de la prueba de Hausman evidencian que la hipótesis nula no debe ser aceptada; es decir, se deberá trabajar la variable dependiente bajo el método de efectos fijos.

4.1.5 Panel de datos por efectos fijos

Finalmente, se realiza el análisis de panel de datos por el método de efectos fijos para conocer cuáles variables independientes como Liquidez, medida por el Ratio de Liquidez (LIQ), Solvencia, medida por el Ratio de Capital Global (CG) y el Apalancamiento Financiero (AF), Calidad de Activos, medida por la Cartera Atrasada (CA) y la Cobertura de Provisiones (CP), Eficiencia y Gestión, medida por el Indicador de Gastos Administrativos (GA) y el Indicador de Gastos Operativos (GO) y Tamaño de Empresa, medida por los Activos Totales (ACT) son significativas, cuáles no lo son y el grado de influencia que poseen sobre la variable dependiente Rentabilidad, medida por la Rentabilidad del Patrimonio (ROE), de las instituciones microfinancieras en el periodo 2011 – 2021.

Tabla 11. Resultado del análisis de Panel de datos por efectos fijos

Dependent Variable: ROE
Method: Panel Least Squares
Date: 02/11/23 Time: 20:58
Sample: 2011M01 2021M12
Periods included: 132
Cross-sections included: 17
Total panel (balanced) observations: 2244

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LIQ	0.048285	0.024517	1.969470	0.0490
CG	-0.105065	0.071088	-1.477949	0.1396
AF	0.000864	0.001435	0.602217	0.5471
CA	-2.008750	0.092526	-21.71012	0.0000
CP	-0.041569	0.005701	-7.292055	0.0000
GA	0.307996	0.075049	4.103935	0.0000
GO	-0.011117	0.002252	-4.936235	0.0000
ACT	-0.186102	0.013411	-13.87673	0.0000
C	1.277257	0.087193	14.64861	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.723060	Mean dependent var	0.048752
Adjusted R-squared	0.720064	S.D. dependent var	0.164960
S.E. of regression	0.087279	Akaike info criterion	-2.028341
Sum squared resid	16.90341	Schwarz criterion	-1.964660
Log likelihood	2300.799	Hannan-Quinn criter.	-2.005095
F-statistic	241.3983	Durbin-Watson stat	0.069310
Prob(F-statistic)	0.000000		

Fuente: Resultados en EViews.

Luego de realizar el análisis de los datos en EViews mediante el método de panel por efectos fijos con un grado de confianza de 95%, se encontró que el modelo está explicado por las variables independientes al 72.31% y que las variables Liquidez, medida por el Ratio de Liquidez (LIQ), Calidad de Activos, medida por la Cartera Atrasada (CA) y la Cobertura de Provisiones (CP), Eficiencia y Gestión, medida por el Indicador de Gastos Administrativos (GA) y el Indicador de Gastos Operativos (GO) y Tamaño de Empresa, medida por los Activos Totales (ACT) sí poseen efecto sobre la Rentabilidad, medida por la Rentabilidad del Patrimonio (ROE), por tener una Prob. menor a 0.05. Con respecto a la variable Solvencia, medida por el Ratio de Capital Global (CG) y el Apalancamiento Financiero (AF) no posee efecto sobre la rentabilidad. Por lo tanto, se aceptan las hipótesis H_1 , H_3 , H_4 , H_5 . Asimismo, se

pudo conocer que la variable más influyente a la Rentabilidad por el método de panel de datos con efectos fijos es la Calidad de Activos, medida por la Cartera Atrasada (CA).

Tabla 12. Cuadro resumen de la verificación de la hipótesis

Variable Dependiente	Variabes Significativas	Hipótesis Aceptadas
Rentabilidad	Liquidez, Calidad de Activos, Eficiencia y Gestión, Tamaño de Empresa	H ₁ , H ₃ , H ₄ , H ₅

Fuente: Elaborado a partir de los resultados del análisis en EViews.

A continuación, se procede a interpretar los resultados obtenidos por el método de datos de panel por efectos fijos.

Para la variable Liquidez, se tomó el Ratio de Liquidez (LIQ), donde se obtuvo un coeficiente de 0.0483, lo cual indica que por un aumento de 1% en la liquidez, aumenta en 0.0483% la rentabilidad. Una mayor liquidez de las instituciones microfinancieras permite otorgar más préstamos y ser menos restrictivas a la admisión de clientes para la adquisición de nuevos créditos, generando así mayores ingresos financieros y, por consiguiente, un mayor nivel de rentabilidad.

Para la variable Calidad de Activos, se tomó la Cartera Atrasada (CA) y la Cobertura de Provisiones (CP). Con respecto al primer indicador, se obtuvo un coeficiente de -2.0088; es decir, que por un aumento de 1% en la mora, disminuye en 2.0088% la rentabilidad. El resultado concuerda con los estudios de Sarachaga (2016), Meza (2017) y Galo y Rojas (2019). Una cantidad significativa y sostenida de créditos con retrasos en los pagos ocasiona que los ingresos disminuyan, debido a que se pierden oportunidades de generar ingresos financieros, lo que a su vez disminuye la rentabilidad. Con respecto al segundo indicador, se obtuvo un coeficiente de -0.0416, lo cual indica que por un aumento de 1% en la cobertura de provisiones, la rentabilidad disminuye en 0.0416%. El resultado es congruente con los estudios de Cabellos y Naito (2015) y Meza (2017). Una mayor cobertura de provisiones para la cartera deteriorada implica un mayor gasto y esto repercute en una reducción en la rentabilidad.

Para la variable Eficiencia y Gestión, se tomó el Indicador de Gastos Administrativos (GA) y el Indicador de Gastos Operativos (GO). Con respecto al primer indicador, se obtuvo un coeficiente de 0.3080, lo cual indica que por un aumento de 1% en este indicador, la rentabilidad aumenta en 0.3080%. El resultado concuerda con el estudio de Bayona (2013).

Esto se explica porque la institución en el corto plazo incrementa sus gastos de monitoreo y supervisión de los créditos e invierte en capacitar a su personal con el fin de no enfrentar problemas de calidad de activos en el largo plazo, ocasionando así problemas en la rentabilidad. Con respecto al segundo indicador, se halló un coeficiente de -0.0111. Esto indica que por un aumento de 1% en este indicador, la rentabilidad disminuye en 0.0111%. El resultado es congruente con los hallazgos en los estudios de Galo y Rojas (2019), Sarachaga (2016) y Turgutlu (2014), donde mencionan que una disminución en este indicador; es decir menores gastos operativos, permiten que la entidad destine más recursos a otras áreas, como la inversión en nuevos productos o el aumento de la cartera de préstamos, ocasionando así una alta Eficiencia y Gestión y esto se refleja en una mayor rentabilidad.

Para la variable Tamaño de Empresa, se tomó los Activos Totales (ACT), donde se obtuvo un coeficiente de -0.1861, lo cual indica que por un aumento de 1% en el tamaño de empresa, la rentabilidad disminuye en 0.1861%. El resultado concuerda con el estudio de García (2016). Esto se puede explicar porque, a medida que se requiere una mayor posición en el mercado, se necesita contar con un nivel más elevado de activos totales, lo cual origina que aumenten los costos y ello impacta negativamente al nivel de rentabilidad.

Para la variable Solvencia, la cual resultó no significativa mediante sus dos indicadores, se puede mencionar que el Ratio de Capital Global (CG) y el Apalancamiento Financiero (AF) no poseen efecto sobre la rentabilidad de las IMF.

CAPITULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

En el presente capítulo se dará respuesta a las preguntas relacionadas con la situación problemática y los objetivos de la investigación, y se verificarán las hipótesis planteadas a partir de los resultados obtenidos del análisis de datos de panel.

Los resultados indican que los factores determinantes de la rentabilidad de las instituciones microfinancieras son la Liquidez, Calidad de Activos, Eficiencia y Gestión y Tamaño de Empresa; por lo tanto, se aceptan las hipótesis H_1 , H_3 , H_4 , H_5 y se rechaza la hipótesis H_2 ya que, la Solvencia resultó no ser significativa y; por lo tanto, no influye en la rentabilidad de las IMF.

Con los resultados se logró demostrar que la Liquidez y la Eficiencia y Gestión poseen un efecto positivo sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras, mientras que la Calidad de Activos y el Tamaño de Empresa poseen un efecto negativo. Asimismo, se pudo determinar que la Calidad de Activos, medida por la Cartera Atrasada, fue el factor más influyente en la rentabilidad de las IMF. El signo obtenido fue negativo, lo que significa que durante este periodo hubo un alto y constante volumen de créditos vencidos en las IMF, afectando los ingresos financieros y posteriormente, la rentabilidad de estas.

Las variables Liquidez, Calidad de Activos, Eficiencia y Gestión y Tamaño de Empresa constituyen factores determinantes de la rentabilidad de las IMF. Con respecto a la Liquidez, cuando las instituciones son más líquidas pueden ofrecer una mayor cantidad de préstamos y ser menos exigentes en sus requisitos para la admisión de nuevos clientes en busca de créditos, lo que genera un incremento en sus ingresos financieros y, en consecuencia, en su nivel de rentabilidad. En relación con la Calidad de Activos, cuando los pagos de los créditos se retrasan de manera significativa y sostenida, los ingresos de las instituciones financieras disminuyen, ya que se pierden oportunidades de generar ingresos financieros, lo que a su vez impacta negativamente en la rentabilidad. Asimismo, incrementar las provisiones para cubrir la cartera de préstamos en deterioro resulta en un aumento en los gastos y esto conlleva una disminución en la rentabilidad. Con respecto a la Eficiencia y Gestión, en el corto plazo, la institución financiera aumenta sus gastos en la supervisión y monitoreo de los créditos, así como en la capacitación de su personal para evitar problemas de calidad de activos a largo plazo, asegurando una mayor rentabilidad. Asimismo, una disminución en gastos como programas de fidelización o promociones a clientes, ocasiona que las IMF sean más eficientes y que obtengan mayores beneficios netos y, por lo tanto, una mayor rentabilidad. Finalmente, para el Tamaño de Empresa, a medida que se requiere una mayor posición en el mercado, se necesita contar

con un nivel más elevado de activos totales, lo que lleva a un aumento de los costos, ocasionando una disminución en la rentabilidad.

Estos resultados llevan a establecer que las instituciones microfinancieras del Perú deben de enfocarse en aumentar el nivel de liquidez, mantener una cartera con un volumen bajo de créditos atrasados y, por ende, destinar una menor cobertura de provisiones para la cartera deteriorada, tener un claro punto de atención en los gastos administrativos y operativos y disminuir el nivel de activos totales de las instituciones, con el objetivo de incrementar la rentabilidad.

No ha sido posible verificar el efecto de la variable Solvencia, medida por el Ratio de Capital Global y el Apalancamiento Financiero, que posee sobre la rentabilidad, debido a que posiblemente hubo una limitación en la data, porque solo se han evaluado las 17 instituciones microfinancieras que permanecieron estables durante el periodo de análisis y; por lo tanto, se sugiere que para un próximo estudio se pueda complementar información con otras IMF, asimismo considerando a Mibanco y las financieras especializadas en microfinanzas para lograr eliminar dicha restricción.

Finalmente, se recomienda para futuras investigaciones sobre la rentabilidad en el sector microfinanciero o en otros contextos, la incorporación de variables exógenas o macroeconómicas para poder verificar si estos factores también tienen efectos sobre la rentabilidad. Además, se sugiere ampliar el tema de investigación mediante una comparación entre el sector microfinanciero y financiero peruano. Asimismo, sería relevante realizar nuevamente una investigación similar, pero en un periodo diferente, con el propósito de comparar los resultados obtenidos con los del periodo 2011-2021. Por último, se recomienda llevar a cabo investigaciones que incorporen a instituciones microfinancieras a nivel Latinoamericano.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abata, M. (2014). Asset quality and bank performance: A study of commercial banks in Nigeria. *Journal of Finance and Accounting*, Vol. 5 (N°18), pp. 39-44.
- Acuña, Y. & Barzola, W. (2015). *Factores que determinan la calidad de cartera crediticia en el producto pyme de financiera confianza en la región junín 2008 – 2013* (Tesis de pregrado). Recuperada de <http://repositorio.uncp.edu.pe/bitstream/handle/UNCP/1536/tesis%20FACTORES%20QUE%20DETERMINAN%20LA%20CALIDAD%20DE%20CARTERA%20CREDITICIA%20EN%20EL%20PRODUCTO%20PYME%20DE%20FINANCIERA%200.pdf>
- Aguilar, G., Camargo, G., Cárdenas, Morales, R. & Díaz, R. (2005). Análisis de la *Morosidad en el Sistema Bancario Peruano Informe final de investigación*. Recuperado de <https://www.cies.org.pe/sites/default/files/investigaciones/analisis-de-la-morosidad-en-el-sistema-bancario-peruano.pdf>
- Aguilar, G., Camargo, G., Cárdenas, Morales, R. & Díaz, R. (2005). *¿Son más eficientes las instituciones microfinancieras que los bancos?* Recuperado de: https://www.cies.org.pe/sites/default/files/investigaciones/son-mas-eficientes-las-instituciones-microfinancieras-que-los-bancos_0.pdf
- Aguirre, M. (2019). *Análisis de los factores de la rentabilidad en las cajas municipales de ahorro y crédito-Huancayo y Arequipa período 2013-2017 según el modelo Dupont* (Tesis de pregrado). Recuperada de https://repositorio.continental.edu.pe/bitstream/20.500.12394/6405/1/IV_FCE_316_TE_Aguirre_Navarro_2019.pdf
- Alva, S. & Bonifaz, J. (2004). Eficiencia Relativa en el servicio de distribución eléctrica en el Perú durante el periodo 1997 - 2000: Un estudio de fronteras. En: Baca, J. (editor). *Experiencias de Regulación en el Perú*.
- Andrews, K. (1971). *The Concept of Corporate Strategy*.
- Aparicio, J. (2019). *Determinantes económicos - financieros de la rentabilidad sobre el patrimonio en las cajas municipales de ahorro y crédito del Perú, período 2010 – 2014* (Tesis de maestría). Recuperada de <https://revistas.uladech.edu.pe/index.php/increscendo/article/view/1867/1512>
- Arana, R., Núñez, J., Ore, J. & Velazco, D. (2017). *Planeamiento Estratégico del Sistema de Cajas Rurales de Ahorro y Crédito en el Perú* (Tesis de maestría). Recuperada de

- http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/8253/ARANA_NU%c3%91EZ_PLANEAMIENTO_CAJAS.pdf
- Arbaiza, L. (2011). Economía informal y capital humano en el Perú, *Economía*, 35(70): 259-262. Recuperado de <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/economia/article/view/3850/3824>
 - Armendariz, B. & Morduch, J. (2010). *The economics of microfinance*. (2da. ed.) United States of America, Massachusetts: MIT Press.
 - Banco Central de Reserva del Perú (2018). *Glosario de Términos Económicos*. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Glosario/Glosario-BCRP.pdf>
 - Banco Central de Reserva del Perú (2018). *Guía Metodológica de la Nota Semanal*. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Guia-Metodologica/Guia-Metodologica-02.pdf>
 - Banco Central de Reserva del Perú (2018). *Reporte de Estabilidad Financiera*. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Estabilidad-Financiera/ref-mayo-2018.pdf>
 - Baptista, P., Fernández, C. & Hernández, R. (2017). *Metodología de la investigación* (6ª ed.). México: McGraw Hill.
 - Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, Vol. 17 (Nº1), pp. 99-120.
 - Baños, E., Pérez, I. & Vásquez, A. (2011). Estrategias financieras para minimizar el riesgo de liquidez en las empresas del municipio de San Salvador, dedicadas a la importación y comercialización de piso cerámico. Recuperada de http://ri.ues.edu.sv/1032/1/Estrategias_Financieras_para_minimizar_el_riesgo_de_liquidez.pdf
 - Barney, J. & Hesterly, W. (2015). *Administración estratégica y ventaja competitiva*. Pearson Educación.
 - Bayona, F. (2013). *Análisis de los factores que influyen en la rentabilidad de las cajas municipales de ahorro y crédito en el Perú* (Tesis de pregrado). Recuperada de https://pirhua.udep.edu.pe/bitstream/handle/11042/1795/ECO_045.pdf
 - Berger, A. & DeYoung, R. (2001). The effects of geographic expansion on bank efficiency. *Journal of financial services research*, Vol. 19, pp. 163-184.
 - Berger, P. & Ofek, E. (1995). Diversification's effect on firm value. *Journal of Financial Economics*, Vol. 37 (Nº1), pp. 39-65.

- Berk, J., DeMarzo, P., Harford, J., Ford, G., Mollica, V. & Finch, N. (2013). *Fundamentals of corporate finance*. Pearson Higher Education AU.
- Besley, S. y Brigham, F. (2009). *Fundamentos de Administración Financiera*. (14va. ed.) México, Santa Fe: CENGAGE.
- Block, B. y Hirt, A. (2008). *Fundamentos de administración financiera*. (12va. ed.) México, Santa Fe: McGRAW-Hill.
- Bourke, P. (1989). Concentration and other determinants of bank profitability in Europe, North America and Australia. *Journal of Banking and Finance*, 13, 65-79.
- Brigham, E. y Houston, J. (2012). *Fundamentos de administración financiera*. México: Cengage Learning.
- Cabellos, J. & Naito, M. (2015). *Determinantes de la rentabilidad de las instituciones microfinancieras peruanas en el periodo 2006-2013: un enfoque según el modelo de Dupont y la teoría de Modigliani-Miller* (Tesis de maestría). Recuperada de http://repositorio.up.edu.pe/bitstream/handle/11354/1697/Jhonny_Tesis_maestria_2015.pdf
- Campoverde, J., Romero, C. & Borenstein, D. (2019). Evaluación de eficiencia de cooperativas de ahorro y crédito en Ecuador: aplicación del modelo Análisis Envolvente de Datos DEA. *Contaduría y administración*, Vol. 64 (N°1).
- Castro, R., Rubiano, Y. & Padilla, N. (2017). Análisis de percepción sobre estrategias administrativas y el impacto en la productividad laboral. *Revista Ingeniería, Matemáticas y Ciencias de la Información*, Vol. 4 (N°8).
- Conger, L., Inga, P. & Webb, R. (2009). *El Árbol de la Mostaza Historia de las Microfinanzas en el Perú*. Lima: Universidad de San Martín de Porres.
- Cornejo, C. (2017). *Influencia de las provisiones en la rentabilidad de las cajas municipales de ahorro y crédito en el Perú, periodo 2011-2016* (Tesis de pregrado). Recuperada de <http://repositorio.upt.edu.pe/bitstream/UPT/290/1/Cornejo-Herrera-C%C3%A9sar-Gilberto.pdf>
- Day, G. (1994). The Capabilities of Market-Driven Organizations. *Journal of Marketing*, 58(4), 37-52.
- Dawood, U. (2014). Factors impacting profitability of commercial banks in Pakistan for the period of (2009-2012). *International Journal of Scientific and Research Publications*, 4(3), 1-7.
- Delfiner, M., Paihé, C. & Perón, S. (2006). Microfinanzas: un análisis de experiencias y alternativas de regulación. *Revista de Temas Financieros*.

- Fahy, J. & Smithee, A. (1999). Strategic Marketing and the Resource Based View of the Firm, *Journal of the Academy of Marketing Science Review*, 1999(10), 1-20.
- Farfan, J. & Ruiz, F. (2005). Eficiencia en las instituciones *microfinancieras - aplicación del DEA* (Tesis de maestría). Recuperada de http://repositorio.up.edu.pe/bitstream/handle/11354/1661/Jorge_Tesis_maestria_2005.pdf
- Fernández, P. (2013). *Economía bancaria*. Madrid, España: Pirámide.
- García, D. (2016). Determinantes de la Rentabilidad del Sector Bancario Colombiano (Tesis de maestría). Recuperada de <http://bdigital.unal.edu.co/52219/1/diegoarmandogarciabuitrago.2016.pdf>
- García, V. & Perez, A. (2015). *Determinantes de la rentabilidad de la CMAC Huancayo SA 2005–2012* (Tesis de pregrado). Recuperada de <http://repositorio.uncp.edu.pe/bitstream/handle/UNCP/1525/GARCIA%20PEREZ.pdf>
- Gitman, L. (2010). *Principios de administración financiera*. México: Pearson.
- Gonzáles, J. & Villacorta, L. (2016). *Determinantes de la rentabilidad del sector bancario peruano 2005 – 2015* (Tesis de maestría). Recuperada de https://repositorioacademico.upc.edu.pe/bitstream/handle/10757/620811/2016%2009%2023%20Tesis%20MFC%20Gonzales_Villacorta.pdf
- Guillén, J. (2001). Morosidad crediticia y tamaño: un análisis de la crisis bancaria peruana. Recuperada de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Documentos-de-Trabajo/2001/Documento-Trabajo-05-2001.pdf>
- Harrison, J. y Caron, J. (2002). *Fundamentos de la dirección estratégica*. España: Thomson.
- Hernández - Sampieri, R. y Mendoza, C. (2018). *Metodología de la investigación: Las rutas cuantitativa, cualitativa y mixta*. México: Mc Graw Hill. Cap. 310-385.
- Hernández, R., Fernández, C. y Baptista, M. (2010). *Metodología de la investigación* (Vol. 5). México D.F., México: Mc Graw Hill.
- Hitt, M., Ireland, R. & Hoskisson, R. (2017). *Administración estratégica: competitividad y globalización: conceptos y casos*. Cengage Learning.
- Ibarra, A. (2001). Análisis de las dificultades financieras de las empresas en una economía emergente: las bases de datos y las variables independientes en el sector hotelero de la bolsa mexicana de valores (Tesis doctoral). Recuperada de <https://www.tesisred.net/bitstream/handle/10803/3941/aim1de1.pdf>
- Irimia, I., Oliver, D. & Piñas, J. (2004). Análisis de los indicadores de Performance de las Instituciones Microfinancieras: Comparativa con las entidades financieras formales.

- Recuperada de <http://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/1648/1/An%C3%A1lisis%20de%20los%20Indicadores%20de%20performance.pdf>
- Khan, M., Hasan, M. & Clement, C. (2012). Barriers to the introduction of ICT into education in developing countries: The example of Bangladesh. *International Journal of Instruction*, Vol. 5 (Nº2).
 - Largo, M. (2015). *Contabilidad Bancaria y de Seguros*. Recuperada de http://contabancariaseguros.blogspot.com/2015/06/3_47.html
 - Leon, J. (2009). An empirical analysis of Peruvian municipal banks using cost-efficiency frontier approaches. *Canadian Journal of Development Studies*, 29(1-2), 161-182.
 - Lizarzaburu, E., Gomez, G. & Mejia, P. (julio, 2020). Factores determinantes de la rentabilidad de las instituciones microfinancieras del Perú. *Espacios*, 41(25):348-361.
 - López, P. & Delgado, M. (2019). La importancia de la gestión de la liquidez en la empresa. *Revista Científica Arbitrada de la Fundación MenteClara*, Vol. 4 (Nº2), pp. 84-94.
 - Mamani, L. (2017). *Factores que Influyen en la Rentabilidad de las Cajas Municipales del Perú, Periodo 2007-2016* (Tesis de pregrado). Recuperada de <http://repositorio.upt.edu.pe/bitstream/UPT/303/1/Mamani-Barrios-Leslie-Sandy-Yolanda.pdf>
 - Martínez, O. (2016). *Análisis económico*. Jalisco, México: Astra editorial.
 - Medina, M. (2011). *Análisis de los gastos operativos y su incidencia en la rentabilidad del supermercado SUPERSKANDINAVO Cía. Ltda., para el segundo semestre del año 2010* (Tesis de pregrado) Recuperada de <http://repositorio.uta.edu.ec/bitstream/123456789/1800/1/TA0110.pdf>
 - Meza, J. (2017) *Influencia de las variables microeconómicas sobre la rentabilidad de las Cajas Municipales del Perú 2007-2016* (Tesis de Pregrado). Recuperada de https://repositorio.continental.edu.pe/bitstream/20.500.12394/3905/4/INV_FCE_313_TE_Meza_Lermo_2017.pdf
 - Ministerio de Economía y Finanzas (s/f). *Glosario de Términos Financieros*. Recuperado de https://www.mef.gob.pe/contenidos/tesoro_pub/gestion_act_pas/Glosario_Terminos_Financieros_P_Z.pdf
 - Montero, R. (2005): *Test de Hausman*. Documentos de Trabajo en Economía Aplicada. Universidad de Granada. España
 - Mora, A. (2009). *Diccionario de Contabilidad, Auditoría y Control de Gestión. Volumen 3*. Madrid: Editorial de Economistas.

- Moreno, J. & Castro, J. (2018). Análisis de la productividad, eficiencia y sus factores explicativos: el caso de las empresas colombianas 2005-2010. *Revista de Métodos Cuantitativos para la Economía y la Empresa*, Vol. 26.
- Nava, M. (diciembre, 2009). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. *Revista venezolana de Gerencia*, 14(48): 606-628.
- Nicholson, Walter (2001). *Microeconomía intermedia y sus aplicaciones*. 8° ed. Bogotá: McGrawHill.
- Paredes, M. & Villanueva, L. (2014). *Participación de mercado y eficiencia de la caja municipal de ahorro y crédito de sullana como determinantes de su rentabilidad en el periodo 2009 – 2013* (Tesis de pregrado). Recuperada de http://repositorio.upao.edu.pe/bitstream/upaorep/761/1/PAREDES_MARIBEL_MERCADO_EFICIENCIA_CAJA%20MUNICIPAL.pdf
- Penrose, E. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*. Oxford University Press.
- Portillo, R. (1999) *Análisis de Rentabilidad de una institución financiera Guatemalteca* (Tesis de pregrado).
- Portocarrero, F. & Tarazona, A. (2003). *Determinantes de la rentabilidad en las cajas rurales de ahorro y crédito*. Mercado y gestión del microcrédito en el Perú. CIES. Lima, Perú.
- Portocarrero, F., Trivelli, C. & Alvarado, J. (2002). *Microcrédito en el Perú: Quiénes piden, quiénes dan*. CIES. Lima, Perú.
- Quiroz, J. (2014). *Factores determinantes en la rentabilidad de la Caja Rural de Ahorro y Crédito Nuestra Gente S.A.A. en el periodo 2008 - 2012* (Tesis de pregrado). Recuperada de http://dspace.unitru.edu.pe/bitstream/handle/UNITRU/773/quiroz_jorge.pdf
- Requena, J. (2018). *Determinantes económicos de la rentabilidad económica y financiera de las cajas municipales del Perú: 2011-2017* (Tesis de pregrado). Recuperada de http://repositorio.unap.edu.pe/bitstream/handle/UNAP/9792/Requena_Morales_Jordy_Walter.pdf
- Resolución S.B.S. N° 11356. Superintendencia de Banca y Seguros, (2008).
- Rodríguez, H. (2020). Análisis de la rentabilidad aplicando el modelo DUPONT en empresas de transporte de carga pesada en la provincia del Carchi. *Sathiri: sembrador*, 15(2), pp. 9-21. doi: 10.32645/13906925.976
- Ross, S., Westerfield, R. & Jordan, B. (2019). *Fundamentos de finanzas corporativas*. United States of America, Massachusetts: McGraw-Hill.

- Ruiz, D. (2010). La solvencia empresarial: pirámides de ratios vs. marco teórico (Tesis doctoral). Recuperada de https://riuma.uma.es/xmlui/bitstream/handle/10630/5366/TDR_RUIZ_PALOMO.pdf
- Santiago, B. (2016). Análisis de los determinantes de rentabilidad en las cajas Rurales de ahorro y crédito del Perú (2006-2013) (Tesis de pregrado). Recuperada de http://cybertesis.uni.edu.pe/bitstream/uni/3402/1/santiago_bb.pdf
- Sarachaga, C. (2016). Determinación de la rentabilidad de las cajas rurales de ahorro y crédito: 2010-2014 (Tesis de pregrado). Recuperada de http://dspace.unitru.edu.pe/bitstream/handle/UNITRU/5239/sarachagahorna_carlos.pdf
- Sánchez, J. (2002). Análisis de la rentabilidad de la empresa. Anarenta, 24. Recuperada de <http://ciberconta.unizar.es/leccion/anarenta/analisisR.pdf>
- Sierra, M. (2015). La calidad de los activos bancarios y su relación con la rentabilidad de los bancos españoles durante la crisis económica. *Revista de Economía Crítica*, (N°20), pp. 75-94.
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2015). Glosario de término e indicadores financieros. Recuperada de <https://intranet2.sbs.gob.pe/estadistica/financiera/2015/Setiembre/SF-0002-se2015.PDF>
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2019). ¿Quiénes somos? Lima, Perú: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. Recuperada de <http://www.sbs.gob.pe/quienessomos>
- Susano, A. (2013). Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (CRAC's) en el Perú: Crecimiento Desordenado, Crisis y Potencialidades de Mercado 1994- 2002. *Investigación y Análisis Financiero SRL*. Lima, Perú.
- Trigoso, J. & Vargas, J. (2020). Morosidad y rentabilidad en las Cajas Rurales de Ahorro y Crédito en el Perú, periodo 2018-2020. Recuperada de https://repositorio.ucv.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12692/62294/Trigoso_GJC-Vargas_BJC-SD.pdf
- Turgutlu, E. (2014), Dynamics of Profitability in the Turkish Banking Industry. *Ege Akademik Bakış*, 14(1), 43-52.
- Van Horne, J., Wachowicz, J. & Ortega, G. (2002). Fundamentos de administración financiera. México, Naucalpan de Juárez: Pearson educación.

- Vargas, J. (2017). Fundamentos de administración financiera. Universidad de Guadalajara. México
- Vela, L., Uriol, J., Medina, O., Palacios, F. & Pintado, E. (2012). *Los factores que determinan la calidad de la cartera crediticia de las entidades microfinancieras de la Amazonía peruana en el periodo 2008-2011.* Recuperada de <https://web.ua.es/es/giecryal/documentos/microfinanzas-amazonia.pdf>
- Zamora, A. (2008). Rentabilidad y ventaja comparativa: un análisis de los sistemas de producción de guayaba en el estado de Michoacán. *Instituto de Investigaciones Economicas Y Empresariales*, 1-119.

ANEXOS

1. Matriz de consistencia

Problema General	Objetivo General	Hipótesis General	VARIABLES DE ESTUDIO	Instrumentos
¿Cuáles son las principales variables internas que explican la rentabilidad de las instituciones microfinancieras durante el periodo 2011- 2021?	Determinar y analizar las principales variables internas que explican la rentabilidad de las instituciones microfinancieras durante el periodo 2011- 2021.	Las principales variables internas que explican la rentabilidad de las instituciones microfinancieras son la Liquidez, la Solvencia, la Calidad de Activos, la Eficiencia y Gestión y el Tamaño de Empresa.	Rentabilidad	Data secundaria, SBS
Problemas Específicos	Objetivos Específicos	Hipótesis Específicas	VARIABLES DE ESTUDIO	Instrumentos
¿Cuál es el efecto de la Liquidez sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras?	Determinar el efecto de la Liquidez sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras.	La Liquidez posee un efecto positivo sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras.	Liquidez	Data secundaria, SBS
¿Cuál es el efecto de la Solvencia sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras?	Determinar el efecto de la Solvencia sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras.	La Solvencia posee un efecto positivo sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras.	Solvencia	Data secundaria, SBS
¿Cuál es el efecto de la Calidad de Activos sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras?	Determinar el efecto de la Calidad de Activos sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras.	La Calidad de Activos posee un efecto negativo sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras.	Calidad de Activos	Data secundaria, SBS
¿Cuál es el efecto de la Eficiencia y Gestión sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras?	Determinar el efecto de la Eficiencia y Gestión sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras.	La Eficiencia y Gestión posee un efecto positivo sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras.	Eficiencia y Gestión	Data secundaria, SBS
¿Cuál es el efecto del Tamaño de Empresa sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras?	Determinar el efecto del Tamaño de Empresa sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras.	El Tamaño de Empresa posee un efecto negativo sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras.	Tamaño de Empresa	Data secundaria, SBS