



**Impacto del Gobierno Corporativo en la Rentabilidad de los Bancos del
Perú**

**Tesis presentada en satisfacción parcial de los requerimientos para
obtener el grado de Maestro en Finanzas por:**

Peggy Elena Benavente Gálvez

Diony Javier Carbajal Galarza

Carolina Eche Herrera

Programa de la Maestría en Finanzas

Lima, 18 de abril de 2018

Esta tesis

Impacto del Gobierno Corporativo en la Rentabilidad de los Bancos del Perú

ha sido aprobada.

.....
Luis Angel Piazzon Gallo

.....
Cesar Augusto Martín Fuentes Cruz

.....
René Helbert Cornejo Diaz

Universidad ESAN

2018

DEDICATORIA

A mis padres, por su esfuerzo en hacerme la persona que soy ahora, y por siempre estar ahí brindándome su apoyo. Espero ser siempre merecedora de su afecto.

Peggy Benavente Gálvez

A mi familia, compañeros y amigos por su apoyo, motivación, tiempo y comprensión.

Diony Carbajal Galarza

A Juan e Ivan, mis hermanos, no saben cuánto los quiero, porque existen es que quiero ser mejor, ustedes son mi inspiración.

A M. Cristina C., M. Alejandra M. y Alex C., mis amigos, gracias por su comprensión, apoyo y porque sé que puedo contar con su amistad.

Carolina Eche Herrera

ÍNDICE GENERAL

CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN	1
1.1. Tema de la Tesis	1
1.2. Objetivos de Tesis	2
1.2.1. Objetivo general	2
1.2.2. Objetivos específicos	2
1.3. Alcance, justificación y contribución de la Tesis	2
1.3.1. Alcance	2
1.3.2. Justificación y contribución	3
1.4. Identificación del problema	3
CAPÍTULO II. MARCO CONTEXTUAL	6
2.1. Economía peruana	6
2.1.1. Indicadores macroeconómicos y expectativas	11
2.2. El Sistema financiero peruano	13
2.2.1. Organización del mercado financiero	13
2.2.2. Bancos peruanos	19
CAPÍTULO III. MARCO TEÓRICO	25
3.1. Marco Conceptual	25
3.1.1. Antecedentes del estudio	25
3.1.2. Teoría de Agencia	37
3.1.3. Teoría de Stakeholders	39
3.1.4. Teoría de la dirección (Stewardship Theory)	40
3.1.5. Teoría de dependencia de recursos	41
3.2. Principios de Gobierno Corporativo de la OECD	42
3.3. Gobierno corporativo en el Perú	43
3.3.1. Metodología de evaluación de Buen Gobierno Corporativo en Perú	44
3.4. Hipótesis	45
3.5. Variables del modelo	46
3.5.1. Variables de Gobierno Corporativo	46
3.5.2. Variables de Rentabilidad	55
3.5.3. Variables de control y macroeconómicas	57
3.5.4. Relación entre gobierno corporativo y rentabilidad	58

CAPÍTULO IV. METODOLOGÍA	60
4.1. Población y Muestra para el Estudio	60
4.2. Tipo de Datos	60
4.3. Fuente de Datos	61
4.4. Método de Análisis de Datos	61
4.4.1. Datos de panel	63
4.5. Descripción estadística de las variables del modelo	66
4.6. Análisis de correlación entre las variables independientes y la rentabilidad de los bancos	75
CAPITULO V. CONCLUSIONES	77
5.1. Resultado de Análisis	77
5.2. Análisis y Discusión	81
5.2.1. Tamaño del consejo de administración	81
5.2.2. Número de consejeros independientes	82
5.2.3. Número de mujeres en el consejo de administración	82
5.2.4. Total de acciones con derecho a voto	83
5.2.5. Evaluaciones de desempeño al directorio	84
5.2.6. Información actualizada de acciones	85
5.3. Contraste de los resultados con las hipótesis	85
CAPÍTULO VI. RECOMENDACIONES	87
ANEXOS	88
BIBLIOGRAFÍA	93

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 2.1. Perú: Oferta y demanda global 2007 - 2016 (variación porcentual del índice de volumen físico) Año Base 2007 = 100	7
Tabla 2.2. Perú: Producto bruto interno según actividad económica, 2007 – 2016 (variación porcentual del índice de volumen físico)	8
Tabla 2.3. Número de empresas del Sistema Financiero	14
Tabla 2.4. Sistema Financiero: Activos (en millones de S/.)	14
Tabla 2.5. Empresas de la banca múltiple: Total Activo (en miles de nuevos soles a diciembre 2016)	19
Tabla 3.1. Resultados esperados entre las variables de gobierno corporativo y la rentabilidad del banco	52
Tabla 4.1. Definición de las variables del modelo	62
Tabla 4.2. Estadística descriptiva de las variables utilizada en el modelo	66
Tabla 4.3. Resultados del Alfa de Cronbach	66
Tabla 4.4. Matriz de correlación	76
Tabla 5.1. Resultados	80
Tabla 5.2. Comparación de hipótesis contra resultados obtenidos	86

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 2.1. Perú: Gasto de consumo final privado 2016 (variación porcentual del índice de volumen físico)	7
Figura 2.2. Perú: Exportaciones de bienes y servicios 2016 (variación porcentual del índice de volumen físico)	8
Figura 2.3. Perú: Servicios financieros, seguros y pensiones – valor agregado bruto 2016 (variación porcentual del índice de volumen físico)	9
Figura 2.4. Inflación: Variación porcentual promedio anual 2008 – 2016	10
Figura 2.5. Tipo de cambio venta promedio anual 2008 – 2016	10
Figura 2.6. Tasa de interés de referencia de la política monetaria (mensual) 2008 – 2016	11
Figura 2.7. Proyección de la inflación 2015-2019 (variación porcentual últimos doce meses)	12
Figura 2.8. Tipo de cambio e intervención cambiaria del BCRP	12
Figura 2.9. Tasa de interés de referencia nominal y real (en porcentaje)	13
Figura 2.10. Banca Múltiple: Créditos Directos por Moneda	15
Figura 2.11. Banca Múltiple: Depósitos por Moneda	15
Figura 2.12. Banca Múltiple: Estructura de los Créditos Directos y Contingentes según Categoría de Riesgo del Deudor (En porcentaje)	16
Figura 2.13. Banca Múltiple: ROE y ROA (En porcentaje)	16
Figura 2.14. Empresas financieras: ROE y ROA (En porcentaje)	17
Figura 2.15. Empresas microfinancieras: ROE (En porcentaje)	18
Figura 2.16. Empresas microfinancieras: ROA (En porcentaje)	18
Figura 3.1. Turn over velocity en Perú (2008 – 2016)	53
Figura 3.2. Evoluciones índices “free floating” (2018 – 2018)	55
Figura 4.1. ROA y ROE de bancos comerciales peruanos 2008 – 2016	67
Figura 4.2. Promedio del tamaño de consejo de los bancos comerciales Perú 2008-2016	68
Figura 4.3. Promedio del ratio de mujeres en el consejo de los bancos comerciales peruanos 2008-2016	69
Figura 4.4. Promedio del ratio de directores independientes en el consejo de los bancos comerciales peruanos 2008-2016	70
Figura 4.5. Promedio del total de acciones con derecho a voto de los bancos comerciales peruanos 2008-2016	70

Figura 4.6. Promedio del endeudamiento de los bancos comerciales peruanos 2008-2016	71
Figura 4.7. Promedio del porcentaje de bancos comerciales peruanos tuvo evaluación de desempeño de directores 2008-2016	72
Figura 4.8. Promedio del logaritmo natural de los activos totales de los bancos comerciales peruanos 2008-2016	72
Figura 4.9. Promedio de porcentaje de bancos que tienen información actualizada de acciones 2008-2016	73
Figura 4.10. Logaritmo natural del PBI de Perú 2008-2016	74
Figura 4.11. Inflación en el Perú 2008-2016	74
Figura 5.1. Promedio anual de concentración de capital en los bancos peruanos 2008 – 2016	80

ÍNDICE DE ABREVIATURAS

- BCP: Banco de Crédito del Perú
- BCRP: Banco Central de Reserva del Perú
- BGC: Buen Gobierno Corporativo
- CAR: Ratio de adecuación del capital
- CEO: Director Ejecutivo
- CFO: Director de Finanzas
- CGI: Indicador de gobierno corporativo
- CRAC: Cajas Rurales de Ahorro y Crédito
- CSE: Bolsa de Valores de Caracas
- ECD: Código Andino Económico
- EDPYMES: Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Microempresa
- FE: Efectos fijos
- FED: Sistema de la Reserva Federal
- GC: Gobierno Corporativo
- GLS: Mínimos cuadrados generalizados
- GMM: Método de Momentos Generalizados
- INEI: Instituto Nacional de Estadística e Informática
- LM: Multiplicador Lagrange
- MCO: Mínimos Cuadrados Ordinarios
- NASDAQ: National Association of Securities Dealers Automated Quotation
- NOK: Corona noruega
- NYSE: Bolsa de Nueva York
- OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
- OIT: Organización Internacional del Trabajo
- OSE: Bolsa de valores de Oslo
- PBI: Producto bruto interno
- RI: Reporte de inflación del BCRP
- RE: Efectos aleatorios
- ROA: rentabilidad sobre activos

ROE: rentabilidad sobre el patrimonio

ROI: rendimiento sobre la inversión

SBS: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP

SMV: Superintendencia del Mercado de Valores

RESUMEN EJECUTIVO

El presente documento desarrolla un trabajo de investigación del impacto del gobierno corporativo en el desempeño de las instituciones que se incluyen dentro de la categoría, banca múltiple durante el periodo 2008 -2016 en el Perú. Es preciso mencionar que, cada vez es más relevante el monitoreo de este tipo de variables debido a temas regulatorios y de entrega de información a acreedores y accionistas.

Luego del colapso de diferentes empresas financieras en la economía mundial como resultado de una inadecuada transparencia y gobernanza; y debido a la importancia del sistema financiero en la economía nacional, se viene promoviendo el gobierno corporativo y la importancia de sus principios. Por lo tanto, se espera que este estudio identifique el impacto de los mecanismos del gobierno corporativo en el rendimiento de los bancos, lo cual contribuye al crecimiento micro y macroeconómico del Perú.

Para ello se toma como objetivo, determinar el efecto de cada una de las variables seleccionadas sobre la rentabilidad de los bancos que se mide con los indicadores, rentabilidad sobre activos (ROA) y rentabilidad sobre el patrimonio (ROE). Cabe mencionar que algunas de las variables independientes que se estudiaron son: el tamaño del consejo, el porcentaje de mujeres en el directorio, el porcentaje de directores independientes, evaluación del desempeño del directorio; por señalar a algunos.

El estudio adopta un enfoque de investigación bajo método cuantitativo empleando información publicada en los portales de instituciones como la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS). Es así que luego de aplicar un modelo de datos de panel con efectos aleatorios para el caso del ROA, las variables significativas son: ratio de consejeros independientes, total de acciones tienen derecho a voto, evaluación de desempeño del directorio, total de activos e información actualizada de acciones. Por otro lado, al aplicar un modelo de datos de panel con efectos aleatorios para el caso del ROE, las variables significativas son: tamaño del consejo, ratio de consejeros independientes, total de acciones tienen derecho

a voto, evaluación de desempeño del directorio, total de activos e información actualizada de acciones.

Los resultados indican que la rentabilidad de los bancos tiene relación significativa con las variables: tamaño del consejo de administración, presencia de consejeros independientes, total de acciones con derecho de voto, evaluaciones de desempeño al directorio e información actualizada de acciones.

Para futuras investigaciones se recomienda ampliar el análisis a un periodo de tiempo más extenso, de manera que se pueda estudiar el impacto de algunas variables en el mediano y largo plazo. Además, para el caso peruano se podría aplicar para otras industrias, dada la falta de investigaciones relacionadas.

La presente investigación tiene los siguientes objetivos: desarrollar un marco teórico que explique los mecanismos del Gobierno Corporativo en la banca múltiple del Perú, proponer hipótesis de las variables más importantes sobre el desempeño, y determinar la posible relación y significancia de las mismas. Las hipótesis propuestas son la relación positiva de las siguientes variables: “Tamaño del consejo de administración”, “Número de mujeres en el consejo de administración”, “Número de consejeros independientes”, “Total de acciones con derecho a voto”, “Evaluaciones de desempeño al directorio”, “Información actualizada de acciones”; con la rentabilidad de la banca múltiple.

CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN

En virtud del artículo 1 del Convenio firmado el 14 de diciembre de 1960 en París, y que entró en vigor el 30 de septiembre de 1961, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) tiene como objetivo promover las políticas destinadas a:

- lograr el mayor crecimiento sostenible posible de la economía y del empleo, y a aumentar el nivel de vida en los países miembros, manteniendo la estabilidad financiera y contribuyendo así al desarrollo de la economía mundial;
- a contribuir a una sana expansión económica tanto en los Estados miembros como en los no-miembros en vías de desarrollo económico; y
- a contribuir a la expansión del comercio mundial sobre una base multilateral y no discriminatoria, de acuerdo con las obligaciones internacionales.

Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE fueron respaldados por los Ministros de la OCDE en 1999. Desde entonces, se han convertido en referencia para responsables políticos, inversionistas, empresas y otras partes interesadas de todo el mundo.

El Foro sobre Estabilidad Financiera ha calificado los Principios como una de las 12 normas fundamentales para garantizar unos sistemas financieros sanos. Los Principios también constituyen la base para un extenso programa de cooperación entre la OCDE y los países que no pertenecen a la misma, a la vez que sirven de apoyo al componente de gobierno corporativo de los Informes sobre la Observancia de Códigos y Normas (ROSC) del Banco Mundial/FMI.

1.1. Tema de la Tesis

“Impacto del gobierno corporativo en la rentabilidad de los bancos del Perú”

1.2. Objetivos de Tesis

1.2.1. Objetivo general

Determinar el efecto de los mecanismos de gobierno corporativo en la rentabilidad de los bancos del Perú.

1.2.2. Objetivos específicos

- a. Desarrollar un marco teórico que explique los mecanismos de gobierno corporativo relacionado a los bancos.
- b. Establecer hipótesis que señalen la relación de variables de gobierno corporativo sobre el desempeño de la banca múltiple del Perú.
- c. Determinar la posible relación de la aplicación de mecanismos de gobierno corporativo en la rentabilidad de los bancos en el Perú.

1.3. Alcance, justificación y contribución de la Tesis

1.3.1. Alcance

La presente tesis desarrolla y analiza información de los bancos comerciales del Perú en el periodo 2008-2016. Existen una serie de mecanismos del gobierno corporativo, los cuales son analizados en los capítulos III y IV del presente documento. Esta tesis se centra en los mecanismos internos del gobierno corporativo, por considerarlos de mayor relevancia en el impacto sobre la rentabilidad de los bancos del sistema financiero peruano. Estos mecanismos son observables y medibles a través de información pública. Cabe resaltar que en el modelo no se han considerado todos los mecanismos del gobierno corporativo debido a que no se contaba con información completa y la revisión bibliográfica no las consideraba relevantes.

Finalmente, los bancos a analizar fueron los siguientes:

- Banco de Crédito del Perú
- Banco Continental
- Scotiabank Perú
- Interbank
- Banco Interamericano de Finanzas
- Mibanco
- Banco Financiero

- Citibank
- Banco GNB
- Banco Santander Perú
- Banco Falabella Perú
- Banco Ripley
- Banco del Comercio
- Banco Cencosud
- Banco Azteca Perú
- Banco ICBC

1.3.2. Justificación y contribución

Luego del colapso de diferentes empresas financieras en la economía mundial como resultado de una inadecuada transparencia y gobernanza; y debido a la importancia del sistema financiero en la economía nacional, se viene promoviendo el gobierno corporativo y la importancia de sus principios. Por lo tanto, se espera que este estudio identifique el impacto de los mecanismos del gobierno corporativo en el rendimiento de los bancos, lo cual contribuye al crecimiento micro y macroeconómico del país.

De esta manera, la presente tesis busca aportar en futuras discusiones, a partir del hallazgo de relaciones cuantitativas significativas entre mecanismos de gobierno corporativo y la rentabilidad de los bancos del Perú. El desarrollo de estándares para el manejo de los bancos es un proceso importante para lograr el bienestar económico y financiero de un país, por lo que se espera que los resultados de este estudio motiven a investigadores potenciales y sienten las bases para estudios adicionales.

1.4. Identificación del problema

A mediados del año 2007, la economía mundial se enfrentó a la peor crisis financiera, desde la Gran Depresión de 1930. Se dieron fracasos de negocios clave, disminución de la actividad económica, insolvencia bancaria, disminución de la riqueza de los consumidores y pérdidas en los mercados bursátiles mundiales; siendo los rescates financieros, algunos de los efectos de esta crisis global.

Específicamente, el sector bancario enfrentó los principales problemas ocasionados por otorgamientos de crédito. En ese aspecto, la crisis financiera puede verse como un

colapso del gobierno corporativo que sugiere, que los directores no lograron comprender adecuadamente los riesgos financieros.

Pero el gobierno corporativo no sólo está relacionado con la crisis. Desde hace algunos años, se han presentado escándalos corporativos, como: Barings Bank, Enron y WorldCom que mostraron debilidades de gobernabilidad debido a mecanismos de control inadecuados e ineficaces. En el caso de WorldCom, que fue la segunda compañía de telefonía de larga distancia más grande de Estados Unidos, se registró que las pérdidas resultantes del comportamiento fraudulento de sus ejecutivos fueron alrededor de \$11 mil millones. Como resultado, la compañía se declaró en bancarrota y se vio obligada a vender la mayoría de sus unidades de negocios y recortar 17,000 puestos de empleo. Esto se debió principalmente a la inadecuada función de supervisión de los directores y al hecho de que las personas responsables de la empresa no cumplieran sus obligaciones con los accionistas.

En este contexto, los bancos generalmente están expuestos a una mayor asimetría de información¹ de su personal y sus accionistas, en comparación con instituciones no financieras, además de estar sujetos a un gran número de regulaciones.

Las siguientes razones, identificadas en las fuentes mencionadas posteriormente, incrementan la importancia del gobierno corporativo en los bancos de los países en desarrollo: los bancos tienen una posición dominante en el sistema financiero de una economía emergente y son motores del crecimiento económico. Además, como los mercados financieros generalmente están poco desarrollados, los bancos en las economías emergentes suelen ser la fuente más importante de financiamiento para la mayoría de empresas y sirven como un vehículo para que el gobierno implemente su política monetaria. Por último, los bancos de los países emergentes suelen ser los principales depositarios de los ahorros de la economía.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) en su informe "Policy Brief on Corporate Governance", indica las principales diferencias entre la gobernanza bancaria y la gobernanza corporativa en los sectores no financieros: Primero, la debilidad de la estructura de gobierno bancario conduce a la desestabilización del sistema financiero y trae más riesgos para la economía nacional.

¹ La asimetría de información ocurre cuando una parte tiene más información que su contraparte acerca de las características del bien o servicio que es objeto de la transacción.

En segundo lugar, los bancos están más expuestos a riesgos de gestión de los depósitos bancarios. En tercer lugar, los bancos y acreedores disfrutan de las medidas de protección brindadas por el gobierno, tales como los programas de seguros sobre depósitos y reservas de liquidez. Por último, los bancos están sujetos a numerosos sistemas y regulaciones que son un elemento importante y crucial para garantizar una gobernanza bancaria sana.

Por las razones mencionadas, el gobierno corporativo del sector bancario requiere un enfoque especial y ha sido un área creciente de investigación y debate, sin llegar a un consenso final del impacto del gobierno corporativo sobre el desempeño de las empresas.

Cabe mencionar que, el sector bancario tiene problemas de agencia inusuales. La mayoría de proveedores de fondos del sector bancario son depositantes atomizados que sólo tienen pequeñas porciones en el banco. Esta condición aumenta los incentivos de los accionistas para maximizar sus utilidades mediante la explotación de otros proveedores de fondos. Por otro lado, no tienen suficiente poder para monitorear y controlar a los gerentes y propietarios en el funcionamiento del banco. Otra cuestión es que los intereses de los accionistas bancarios pueden oponerse a los de los reguladores gubernamentales, que pueden no coincidir con la maximización del valor bancario. Los accionistas pueden querer que los gerentes asuman más riesgos de lo que es socialmente óptimo, mientras que los reguladores prefieren que los gerentes tomen menos riesgos debido a sus preocupaciones sobre la estabilidad financiera de la economía.

Los accionistas podrían motivar a sus gerentes y directores con incentivos. Sin embargo, desde el punto de vista de los reguladores, los esquemas de compensación deberían estar estructurados para desalentar a los bancos a ser demasiado arriesgados.

Es así que, en el contexto del riesgo y fracaso del mercado, la teoría de agencia ha carecido de la claridad para superar sus problemas. Por estas razones, la investigación actual cree que el mecanismo de gobierno corporativo de los bancos debería extenderse para incluir estos componentes.

CAPÍTULO II. MARCO CONTEXTUAL

2.1. Economía peruana

De acuerdo con el INEI (2017), durante el periodo 2008-2016 la economía mundial se encontró en un proceso de reajuste después de la crisis financiera del 2009 lo que resultó en un moderado crecimiento mundial alrededor del 3%. Perú estuvo influenciado por la evolución de la economía mundial, lo cual se ve reflejado en el PBI.

En la Tabla 2.1 se observa que el crecimiento del PBI en el 2008 (9.1%), el año donde se obtuvo el mayor crecimiento en el periodo 2008-2016, se debió al incremento de la formación bruta de capital (31.1%) y de las exportaciones (7.8%). El incremento de las inversiones este año se debió a la implementación de varios proyectos mineros de la Sociedad Minera Cerro Verde, Buenaventura y Southern, inversiones de Odebrecht Perú, el proyecto Camisea II, la ampliación de planta de Backus y las obras de ampliación de Cementos Lima.

El año 2009 fue el de menor crecimiento del periodo 2008-2016. El principal motivo fue la crisis financiera internacional. En el 2010 la economía se recuperó alcanzando un crecimiento de 8.3% debido al incremento de la inversión en 35.8%. Este crecimiento estuvo explicado por la mayor inversión en minería e hidrocarburos.

El 2011 la economía peruana crece 6.3% debido a la mayor demanda interna y al incremento de las importaciones (13.6%). El año 2012 el crecimiento de 6.1% se explicó por la mayor inversión privada y pública, principalmente de los nuevos proyectos mineros de Chinalco Perú y Xtrata y de hidrocarburos como Pluspetrol Camisea. En el 2016 el crecimiento del PBI se debió al aumento del consumo final privado (3.5%) y el consumo de gobierno (4.9%), así como al incremento de las exportaciones en 12.9%.

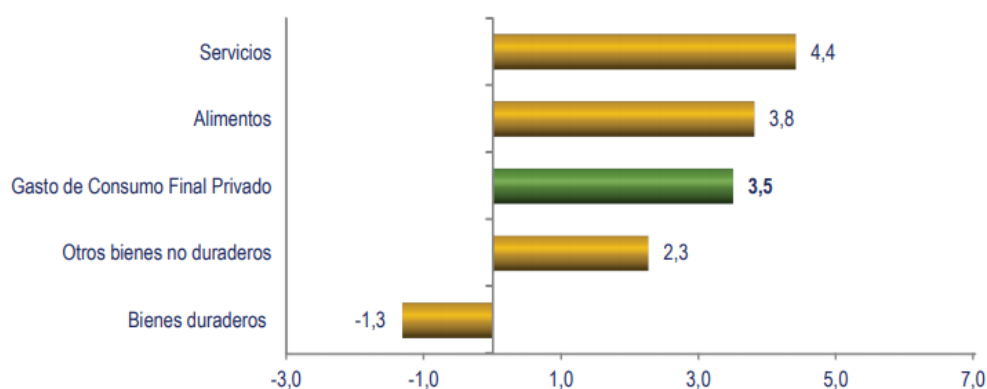
Tabla 2.1. Perú: Oferta y demanda global 2007 - 2016 (variación porcentual del índice de volumen físico) Año Base 2007 = 100

Oferta y Demanda Global	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Producto Bruto Interno	8,5	9,1	1,1	8,3	6,3	6,1	5,9	2,4	3,3	3,9
Extractivas	4,1	7,9	0,5	1,3	2,8	1,8	4,3	-1,4	7,6	11,5
Transformación	11,9	10,5	-3,2	12,0	7,0	5,3	6,5	-0,2	-3,0	-2,1
Servicios	9,2	8,3	3,4	8,6	7,7	7,5	5,8	4,7	4,9	3,9
Importaciones	21,3	25,0	-15,9	26,6	13,6	10,0	2,9	-1,0	-0,8	0,3
Oferta y Demanda Global	10,8	12,2	-2,6	11,7	7,9	7,0	5,2	1,6	2,4	3,1
Demanda Interna	12,3	13,7	-2,4	14,5	8,6	8,1	6,7	2,9	2,5	0,9
Consumo Final Privado	8,6	8,9	3,1	9,1	7,2	7,4	5,7	3,9	3,4	3,5
Consumo de Gobierno	4,3	4,8	12,1	3,9	7,4	8,3	7,5	8,3	5,8	4,9
Formación Bruta de Capital	28,6	31,1	-20,2	35,8	12,2	9,5	8,5	-1,2	-0,8	-7,1
Formación Bruta de Capital Fijo	22,7	27,8	-3,4	21,9	9,9	14,9	5,4	-2,0	-6,4	-4,2
Público	20,4	33,7	29,7	16,3	-11,3	19,8	12,6	0,1	-5,7	3,1
Privado	23,2	26,5	-11,0	23,7	16,6	13,7	3,6	-2,6	-6,6	-6,3
Exportaciones	6,7	7,8	-3,3	3,2	5,5	3,1	-0,6	-3,8	1,6	12,9

Fuente: INEI, 2017.

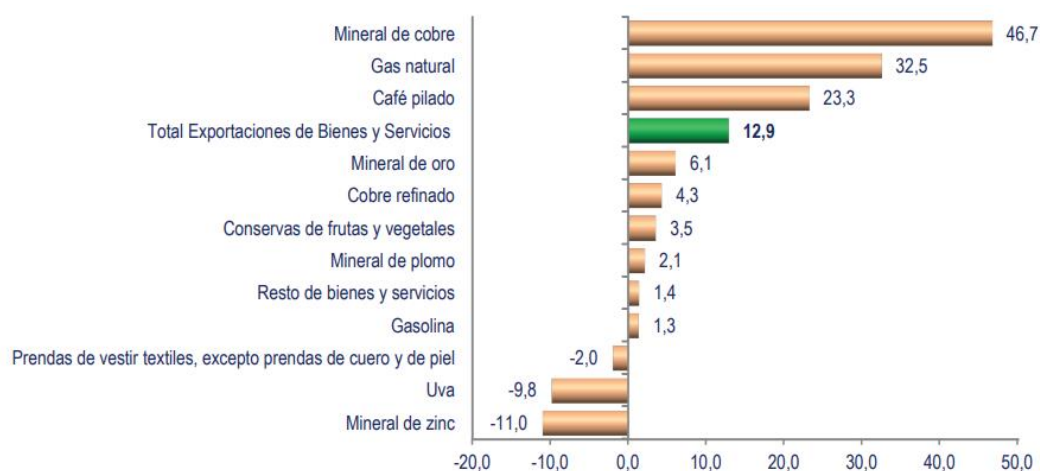
El crecimiento del consumo final privado de 3.5% en el 2016 (ver Figura 2.1) se debió al incremento de servicios (4.4%), alimentos (3.8%) y otros bienes no duraderos (2.3%). En la Figura 2.2 se observa que el incremento de las exportaciones en 12.9% en el 2016 se debieron principalmente a las mayores exportaciones de cobre (46.7%), gas natural (32.5%) y café pilado (23.3%). De acuerdo al INEI (2017) los cinco principales destinos de las exportaciones peruanas fueron China (23.5%), Estados Unidos (17.7%), Suiza (7.1%), Canadá (4.7%) y la República de Corea del Sur (3.9%).

Figura 2.1. Perú: Gasto de consumo final privado 2016 (variación porcentual del índice de volumen físico)



Fuente: INEI, 2017.

Figura 2.2. Perú: Exportaciones de bienes y servicios 2016 (variación porcentual del índice de volumen físico)



Fuente: INEI, 2017.

El PBI por actividad económica (ver Tabla 2.2) muestra que el sector extracción de petróleo, gas y minerales fue el que más creció en el 2016 (16.3%) seguido de telecomunicaciones y otros servicios de información (8.1%), electricidad, gas y agua (7.3%) y servicios financieros, seguros y pensiones (5.4%). Cabe resaltar que en el 2016 el sector servicios financieros, seguros y pensiones ha tenido el crecimiento más bajo del periodo 2008 – 2016.

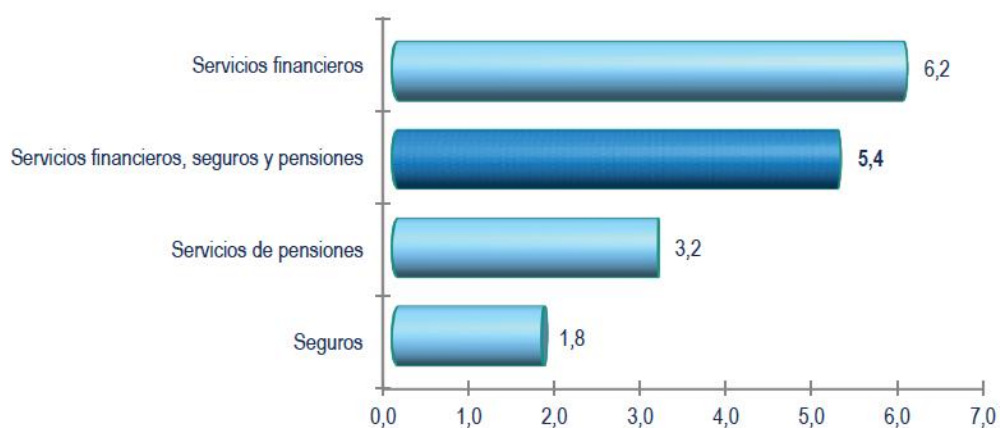
Tabla 2.2. Perú: Producto bruto interno según actividad económica, 2007 – 2016 (variación porcentual del índice de volumen físico)

Actividad	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Economía Total (PBI)	8,5	9,1	1,1	8,3	6,3	6,1	5,9	2,4	3,3	3,9
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	3,3	8,0	0,9	4,2	4,0	6,3	1,1	1,3	3,0	1,8
Pesca y acuicultura	9,3	3,0	-4,7	-27,8	61,7	-36,2	23,0	-28,7	15,9	-10,1
Extracción de petróleo, gas y minerales	4,2	8,1	0,6	1,4	0,3	1,8	5,1	-1,6	9,5	16,3
Manufactura	10,6	8,5	-6,5	10,1	8,3	1,3	5,2	-1,1	-1,7	-1,6
Electricidad, gas y agua	9,2	8,0	1,0	8,7	8,2	5,9	3,4	5,2	6,0	7,3
Construcción	16,6	16,9	6,5	17,0	3,6	15,9	9,4	1,8	-5,8	-3,1
Comercio	10,3	10,7	-0,8	11,9	8,6	8,5	4,9	1,9	4,0	1,8
Transporte, almacenamiento, correo y mensajería	10,2	9,0	-0,9	13,2	11,4	7,0	6,6	2,2	2,7	3,4
Alojamiento y restaurantes	9,1	10,3	0,6	7,4	11,1	10,8	6,8	5,2	3,0	2,6
Telecomunicaciones y otros servicios de información	31,7	17,1	8,1	10,1	11,5	12,2	8,7	8,6	9,3	8,1
Servicios financieros, seguros y pensiones	12,8	6,4	8,1	10,0	10,8	9,6	9,7	12,8	9,7	5,4
Servicios prestados a empresas	15,0	12,3	2,5	11,6	9,3	7,2	7,3	4,6	4,6	2,2
Administración pública y defensa	1,8	7,7	18,2	8,1	4,3	8,1	3,9	5,3	3,9	4,6
Otros servicios	5,0	4,0	2,8	3,6	4,0	4,6	4,5	4,1	4,5	4,1
Total Industrias (VAB)	8,6	8,7	1,2	7,7	6,5	5,8	5,6	2,3	3,5	4,0
DM-Otros Impuestos a los Productos	7,5	13,5	0,3	14,9	4,8	9,5	7,9	2,8	0,4	2,4

Fuente: INEI, 2017.

El crecimiento del sector servicios financieros, seguros y pensiones en el 2016 (ver Figura 2.3) estuvo explicado por el incremento de la actividad de servicios financieros (6.2%), servicios de seguros (1.8%) y pensiones (3.2%). De acuerdo a INEI (2017) el crecimiento de la actividad servicios financieros estuvo impulsado por el aumento de los créditos otorgados por la banca múltiple y cajas municipales de ahorro y crédito y por el incremento de las primas de seguros de vida y de accidentes y enfermedades.

Figura 2.3. Perú: Servicios financieros, seguros y pensiones – valor agregado bruto 2016 (variación porcentual del índice de volumen físico)

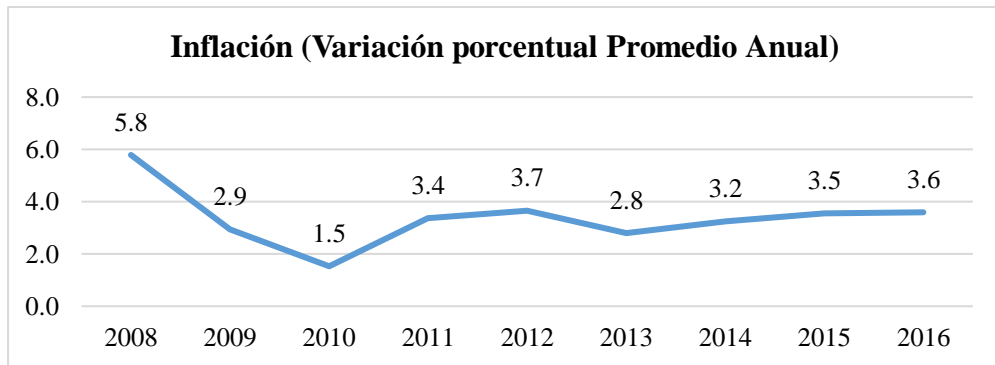


Fuente: INEI, 2017.

Inflación

La inflación en el Perú en el periodo 2008 – 2016 ha sido variante (ver Figura 2.4). En el 2008 se tuvo la inflación más elevada del periodo con 5.8%, la cual estuvo por encima de las metas explícitas de inflación (rango entre 1% y 3%) del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). Esto estuvo explicado principalmente por el incremento de los precios de alimentos y bebidas. La inflación del 2016 se debió al incremento de los precios de los combustibles y electricidad.

Figura 2.4. Inflación: Variación porcentual promedio anual 2008 - 2016



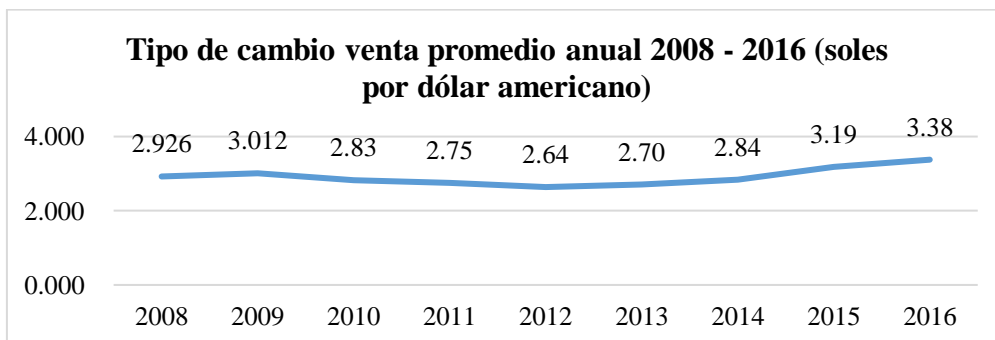
Fuente: BCRP, 2018.

Elaboración: Autores de la tesis.

Tipo de cambio

El tipo de cambio venta en el periodo 2008 – 2016 ha ido en incremento hasta llegar a S/ 3.38 por dólar americano (ver Figura 2.5). A finales del 2008, con el estallido de la crisis financiera internacional, se produjo un incremento de la demanda de dólares lo cual presionó la depreciación del sol. Desde marzo del 2009 se tiene un periodo de recuperación de los mercados financieros y se revierte la fuerte depreciación del tipo de cambio por la crisis. La depreciación del tipo de cambio en el 2016 se debió al alza en los precios de los commodities y las expectativas de una reversión más rápida de la posición de estímulo monetario de la Sistema de la Reserva Federal (FED), luego del resultado de las elecciones en los Estados Unidos.

Figura 2.5. Tipo de cambio venta promedio anual 2008 – 2016



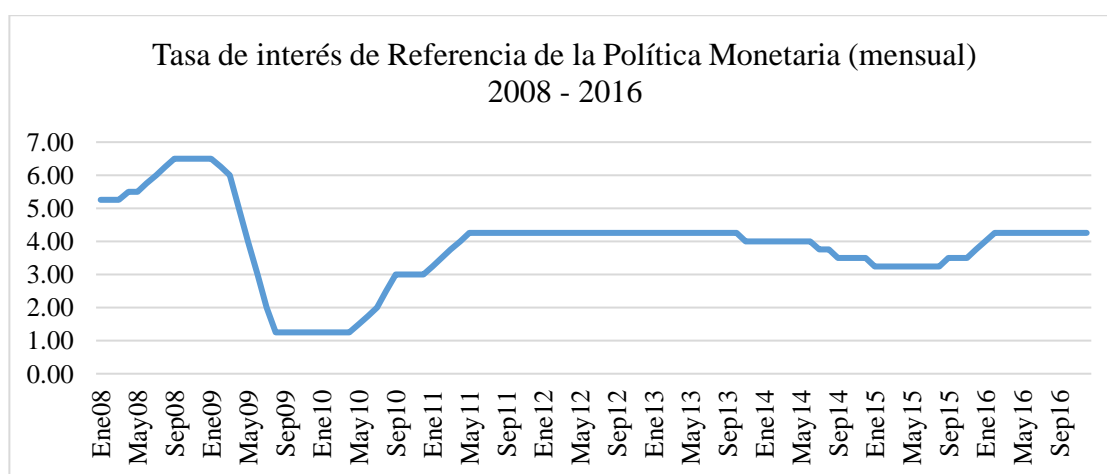
Fuente: BCRP, 2018.

Elaboración: Autores de la tesis.

Tasa de interés

Dentro de un cronograma anunciado, el Directorio del BCRP decide todos los meses el nivel de la tasa de interés de referencia para el mercado de préstamos interbancarios. En el periodo de estudio 2008-2016 (ver Figura 2.6) se observa que esta tasa ha variado, alcanzado su nivel más bajo en el 2009 (1.25%) producto de la crisis financiera. En el 2016 se mantuvo en el nivel de 4.5%, lo cual se debió a que la inflación se encontró por encima del rango meta.

Figura 2.6. Tasa de interés de referencia de la política monetaria (mensual) 2008 - 2016



Fuente: BCRP, 2018.

Elaboración: Autores de la tesis.

2.1.1. Indicadores macroeconómicos y expectativas

I. Inflación

De acuerdo con el reporte de inflación (RI) del BCRP a diciembre de 2017, en el periodo de enero a noviembre de ese año el nivel general de precios al consumidor se incrementó a tasas más bajas que las históricas. Si bien en los primeros meses del año hubo incrementos por efectos climatológicos, a partir de septiembre se registró una reducción de los alimentos agrícolas.

Para los próximos años, el BCRP proyecta una inflación interanual por debajo del 2% (ver Figura 2.7).

Figura 2.7. Proyección de la inflación 2015-2019 (variación porcentual últimos doce meses)

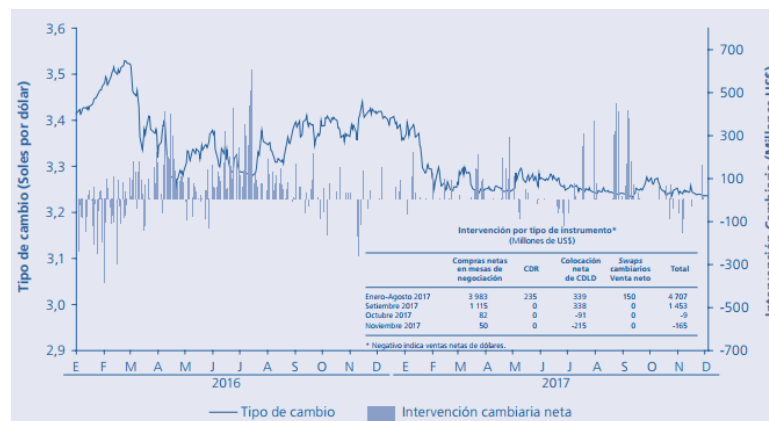


Fuente: BCRP, 2017.

II. Tipo de cambio

De acuerdo con el RI a diciembre de 2017, de septiembre a noviembre del año 2017, el tipo de cambio se apreció en 0.2% de S/. 3.24 a S/. 3.23 por dólar. La apreciación del sol en el año 2017 fue de 3.7% (ver Figura 2.8). Cabe mencionar que en los últimos meses del año 2017, el sol se apreció por la recuperación de los precios de los commodities.

Figura 2.8. Tipo de cambio e intervención cambiaria del BCRP



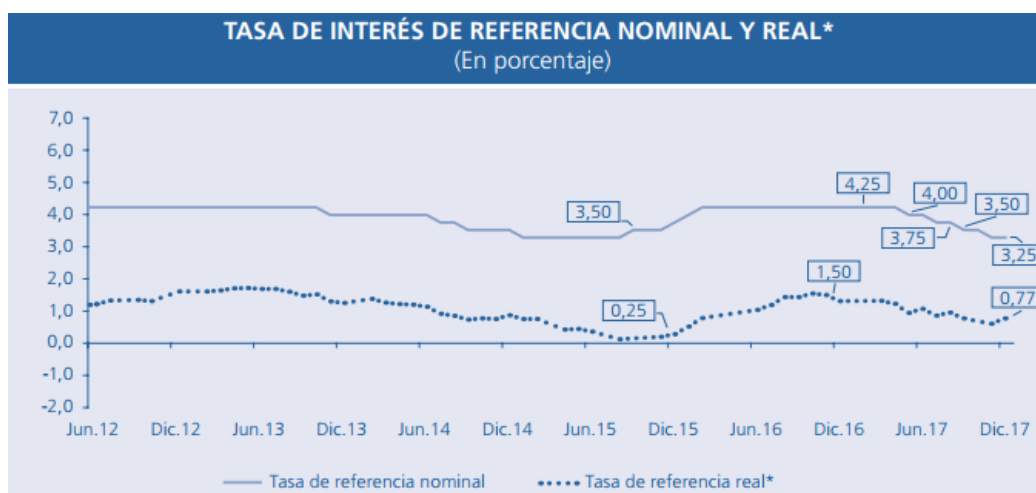
Fuente: BCRP, 2017.

III. Tasa de interés

De acuerdo con el RI a diciembre de 2017, las acciones del BCRP siguieron siendo expansivas, manteniendo a la inflación dentro del rango meta y con la recuperación del crecimiento económico en el último trimestre.

En este contexto, el BCRP redujo la tasa de interés de referencia de 3.25% en noviembre manteniéndola en diciembre (ver Figura 2.9) e indicando que está “atento a la nueva información sobre la inflación y sus determinantes para considerar, de ser necesario, modificaciones en la posición de su política monetaria”. Por otro lado, el BCRP redujo la tasa de encaje lo que contribuyó a las medidas monetarias y financieras expansivas en el sistema financiero.

Figura 2.9. Tasa de interés de referencia nominal y real (en porcentaje)



Fuente: BCRP, 2017.

2.2. Sistema financiero peruano

2.2.1. Organización del mercado financiero

La Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) señala que, a diciembre del 2016, el sistema financiero peruano tenía 60 empresas (63 a diciembre del 2008) y activos por S/. 437 mil millones muy superiores a los S/. 185 mil millones del 2008. Las empresas del sector se dividen en: bancarias que son 16 y cuyo número se ha mantenido; financieras son 11, número mayor a las 3 que existían en 2008; microfinancieras son 28, habiéndose reducido de 36 en 2008; empresas de arrendamiento financiero de las que sólo quedan 2, mientras que en el año 2008 habían 5; y banca estatal que se ha mantenido en 3 instituciones (ver Tabla 2.3).

Tabla 2.3. Número de empresas del Sistema Financiero

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Empresas bancarias	16	15	15	15	16	16	17	17	16
Empresas financieras	3	6	10	10	11	12	12	11	11
Instituciones microfinancieras no bancarias	36	34	33	34	33	31	32	32	28
Cajas municipales (CM)	13	13	13	13	13	13	12	12	12
Cajas rurales de ahorro y crédito (CRAC)	10	10	10	11	10	9	9	9	6
Entidades de desarrollo de la pequeña y microempresa (Edpyme)	13	11	10	10	10	9	11	11	10
Empresas de arrendamiento financiero	5	4	2	2	2	2	2	2	2
COFIDE	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Banco de la Nación	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Banco Agropecuario	1	1	1	1	1	1	1	1	1
SISTEMA FINANCIERO	63	62	63	64	65	64	66	65	60

Fuente: SBS, 2017.

En este contexto las empresas bancarias en el periodo analizado siempre mantuvieron sobre el 78% de los activos; las financieras con 3% que en el año 2008 poseían el 1% de los activos y las microfinancieras no bancarias con 6%; habiéndose reducido en un monto menor al 1% desde el último año (ver Tabla 2.4).

Tabla 2.4. Sistema Financiero: Activos (en millones de S/.)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Empresas bancarias	147,694	144,223	179,638	193,056	224,158	261,317	289,482	358,820	355,666
Empresas financieras	1,024	3,969	6,037	7,735	10,339	12,004	14,893	11,127	11,981
Instituciones microfinancieras no bancarias	9,797	11,543	14,337	16,334	18,705	19,957	20,944	21,749	24,613
Cajas municipales (CM)	7,107	8,711	10,902	12,389	14,548	16,363	17,106	18,993	21,441
Cajas rurales de ahorro y crédito (CRAC)	1,384	1,804	2,282	2,682	2,936	2,394	2,282	639	1,369
Entidades de desarrollo de la pequeña y microempresa (Edpyme)	1,306	1,028	1,153	1,263	1,221	1,200	1,557	2,117	1,803
Empresas de arrendamiento financiero	1,645	709	132	396	452	586	587	542	409
COFIDE	4,972	4,851	5,160	5,407	6,864	8,044	9,715	13,545	13,437
Banco de la Nación	19,201	20,199	21,165	22,648	24,179	27,020	28,284	29,550	28,500
Banco Agropecuario	313	313	335	321	439	942	1,915	2,353	2,379
SISTEMA FINANCIERO	184,646	185,807	226,804	245,897	285,136	329,870	365,820	437,687	436,984

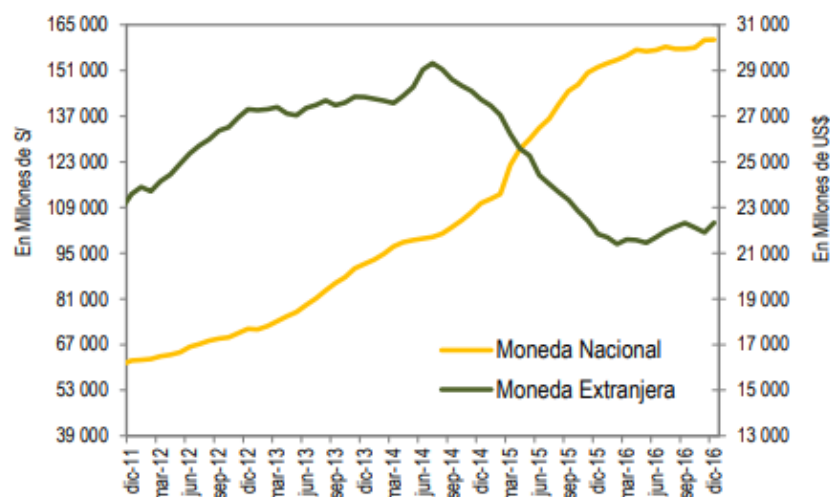
Fuente: SBS, 2017.

a) Banca múltiple

Según la SBS (2017), la banca múltiple a diciembre de 2016 estaba conformada por 16 empresas. En cuanto a sus créditos el saldo de créditos directos reportado fue de S/. 235,371 millones, representando la cartera en soles y dólares el 68% y 32%, y siendo

su crecimiento anual de 5.49% y 2.23%, respectivamente (ver Figura 2.10). Se observa, además que durante el periodo analizado ha habido una desdolarización de los créditos.

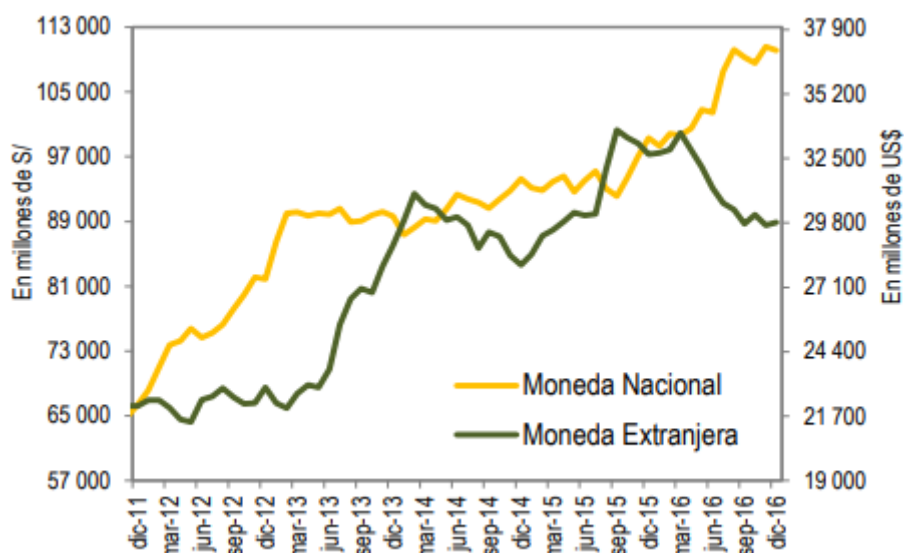
Figura 2.10. Banca Múltiple: Créditos Directos por Moneda



Fuente: SBS, 2017

Por el lado de los depósitos, a diciembre de 2016 se registraron S/. 220,587 millones, representando la cartera en soles y dólares el 57% y 43%, y siendo su crecimiento anual de 15.35% y -2.74%, respectivamente. Cabe mencionar que en ambas monedas se ha observado un crecimiento en el periodo analizado; sin embargo, los depósitos en moneda extranjera se han reducido desde marzo del 2016 (ver Figura 2.11).

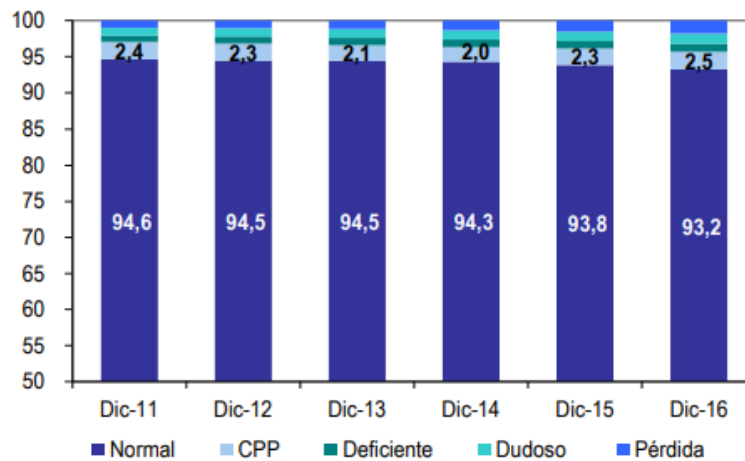
Figura 2.11. Banca Múltiple: Depósitos por Moneda



Fuente: SBS, 2017.

A diciembre de 2016, los deudores clasificados como normal representaban el 93.2% del total (menor al 94.1% del 2008), el 2.50% tenían clasificación (CPP) Con Problema Potencial, menor al 3.17% del año 2008. Asimismo, la cartera pesada (categoría deficiente, dudoso y pérdida) resultaban en 4.88% mayor al 2.69% del año 2008 (ver Figura 2.12).

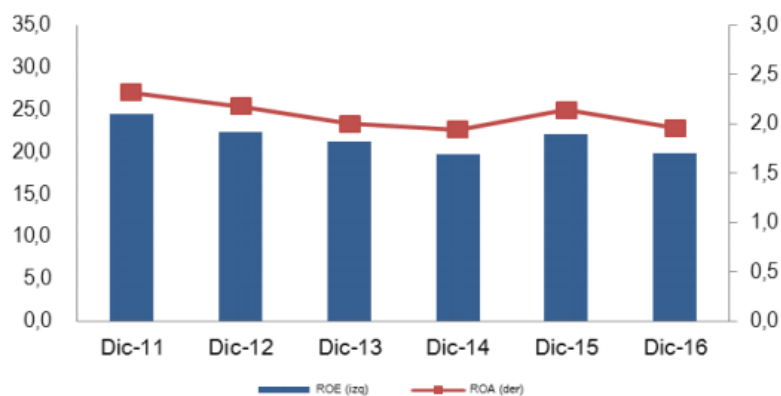
Figura 2.12. Banca Múltiple: Estructura de los Créditos Directos y Contingentes según Categoría de Riesgo del Deudor (En porcentaje)



Fuente: SBS, 2017.

La rentabilidad patrimonial (ROE) de la banca múltiple fue de 19.86% a diciembre de 2016 menor al 31.06% del año 2008. Por su lado, la rentabilidad de los activos (ROA) se redujo de 2.56% en el 2008 a 1.96% en el año 2016 (ver Figura 2.13). Es decir, ambos indicadores se redujeron.

Figura 2.13. Banca Múltiple: ROE y ROA (En porcentaje)



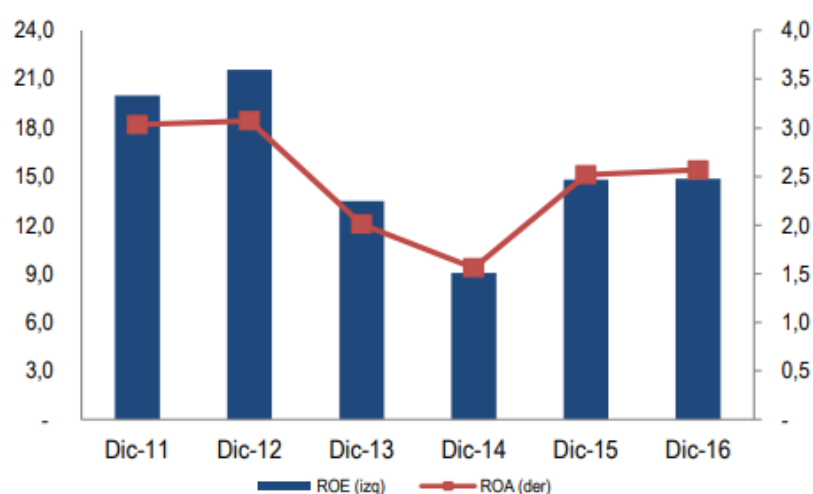
Fuente: SBS, 2017.

b) Financieras

Según la SBS (2017), las empresas financieras a diciembre de 2016 eran 11. En cuanto a sus créditos el saldo de créditos directos reportado fue de S/. 10,045 millones a diciembre de 2016, cifra que duplica al saldo de S/. 5 mil millones de diciembre de 2008. Por el lado de los depósitos, a diciembre de 2016 se registraron S/. 5,553 millones, representando el 94% en soles; mientras que a diciembre de 2008 la cifra rondaba los S/. 2,000 millones.

El ratio de morosidad de las financieras a diciembre de 2016 era de 5.53% mayor al 2.5% del año 2008. La rentabilidad patrimonial (ROE) de las financieras fue de 14.87% a diciembre de 2016, siendo en el 2008 de 24%. Por su lado, la rentabilidad de los activos (ROA) fue de 2.63% a diciembre, cifra un poco inferior al 3% que rondaba a diciembre de 2008 (ver Figura 2.14).

Figura 2.14. Empresas financieras: ROE y ROA (En porcentaje)



Fuente: SBS, 2017.

c) Microfinancieras

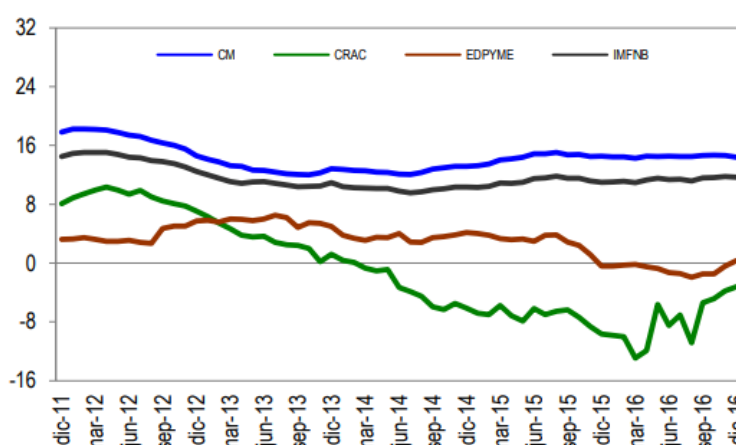
Según la SBS (2017), las empresas microfinancieras a diciembre de 2016 eran 28: 12 Cajas Municipales (11 CMAC y la Caja Metropolitana de Lima), 6 Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (CRAC), y 10 Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (Edpymes). El saldo de créditos directos reportado fue de S/. 19,827 millones, representando las Cajas Municipales el 85.5%, las Edpymes el 8.5% y las CRAC el 27.1%. Este saldo de créditos a diciembre de 2016, es superior al del año 2008 que estaba en S/.8.086 millones.

Por el lado de los depósitos, a diciembre de 2016 se registraron S/. 17,373 millones, representando las Cajas Municipales el 96.4% y las CRAC el 3.6%. Este monto es más del triple que se registraba en 2008, S/. 5,107 millones.

El ratio de morosidad de las financieras a diciembre de 2016 era de 5.3% menor en 0.5% del año 2016, pero mayor al 3.9% del año 2008.

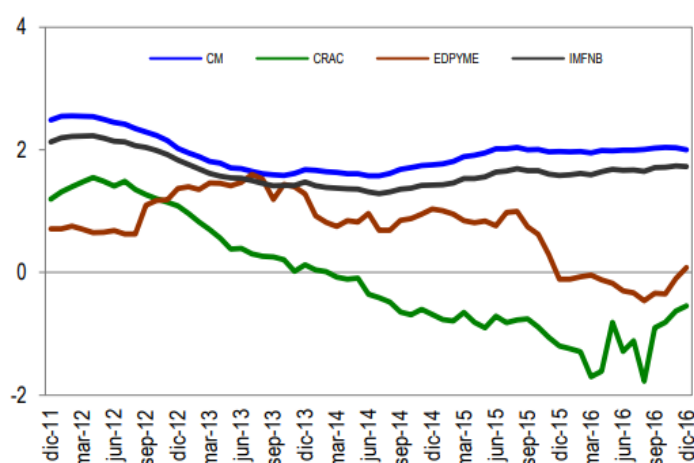
La rentabilidad patrimonial (ROE) de las microfinancieras fue de 11,7% a diciembre de 2016, cifra menor al 21.2% del año 2008. Por otro lado, la rentabilidad de los activos (ROA) fue de 1.7% a diciembre de 2016, cifra menor al 3.7% de diciembre de 2008 (ver Figura 2.15 y 2.16).

Figura 2.15. Empresas microfinancieras: ROE (En porcentaje)



Fuente: SBS, 2017.

Figura 2.16. Empresas microfinancieras: ROA (En porcentaje)



Fuente: SBS, 2017.

2.2.2. Bancos peruanos

Según la SBS (2017), a diciembre de 2016, la banca múltiple contaba con S/. 355'666,412 miles de nuevos soles como sus activos (ver Tabla 2.5). Existe una gran diferencia en el monto de los activos de los 4 primeros bancos: Banco de Crédito del Perú, Banco Continental, Scotiabank Perú e Interbank; y las demás empresas de la banca múltiple. Por ejemplo, entre Interbank (cuarto lugar) y el Banco Interamericano de Finanzas (el quinto) hay más de S/. 30 mil millones.

Cabe mencionar que, en el año 2015, Scotiabank compró la cartera de banca personal y comercial del Citibank. Por otro lado, Banco Cencosud recién inició sus operaciones en el año 2012. En el año 2012 el Banco GNB Sudameris firmó la compra de las operaciones de HSBC en Perú. El Banco ICBC obtuvo la licencia de operación de la SBS en el 2013.

Tabla 2.5. Empresas de la banca múltiple: Total Activo (en miles de nuevos soles a diciembre 2016)

Banco de Crédito del Perú	118,410,344
Banco Continental	78,620,169
Scotiabank Perú	55,451,689
Interbank	42,573,338
Banco Interamericano de Finanzas	12,523,045
Mibanco	11,215,441
Banco Financiero	9,040,536
Citibank	6,944,688
Banco Santander Perú	5,066,911
Banco GNB	4,994,644
Banco Falabella Perú	4,983,629
Banco Ripley	2,279,819
Banco de Comercio	1,768,095
Banco Cencosud	736,501
Banco Azteca Perú	647,123
Banco ICBC	410,440
TOTAL ACTIVOS	355,666,412

Fuente: SBS, 2017.

A continuación, se hace una breve presentación de la situación financiera de las 4 mayores entidades financieras de la banca múltiple del Perú.

a. Banco de Crédito del Perú (BCP) – A+

De acuerdo, con el Informe de Clasificación de Apoyo & Asociados (2017), el BCP es un banco múltiple con participación en todos los segmentos, siendo el banco líder

del sistema financiero peruano con el 33.2% de los créditos directos y 31.5 de los depósitos. Su principal accionista es Credicorp que posee 97.68% del accionariado.

En cuanto a su solvencia, es sólida. El banco tiene una cartera de activos de alta calidad lo que le permite cubrir sus obligaciones futuras a corto y largo plazo. La entidad evoluciona financieramente de forma estable, fortaleciendo su estructura de capital y diversificando sus fuentes de fondeo. Otra muestra de la solidez del banco es su capacidad de acomodarse ante cambios en el mercado como: desaceleración económica y mayores exigencias del BCRP.

En cuanto a la gestión de riesgos, el BCP mantiene una política de créditos conservadora que emplea herramientas de gestión y aprobación acorde a la misma. El BCP divide sus actividades en Tesorería, Minorista y Mayorista (Corporativa y Empresa). A diciembre del 2016, el indicador de cartera pesada fue de 4.0%, inferior al del sistema financiero de 4.3%.

La mayor fuente de financiamiento del banco son los depósitos. Asimismo, la liquidez del mercado nacional y el acceso a mercado exterior beneficia al banco.

La política de capitalización de utilidades del BCP está alineado a las expectativas de crecimiento de la economía, lo que ha permitido que el ratio de capital global sea superior al regulado por la SBS, es así que a diciembre del 2016 el ratio se elevó a 15.3% que es superior al sistema financiero de 15.0%. Cabe resaltar que, el BCP tiene como indicador interno un Common Equity Tier 1 que debe estar entre 10 a 11%, lo que cumple anticipadamente los requerimientos de Basilea III.

La rentabilidad del BCP es medida respecto al patrimonio y lo activos. El ROE a diciembre de 2016 es de 22.7% y el ROA de 2.2% a la misma fecha. En ambos casos, hubo una reducción durante el periodo analizado, tomando en cuenta que el ROE y ROA a diciembre de 2008 fueron de 32.6% y 6.0%, respectivamente.

En relación al Gobierno Corporativo, el BCP cuenta con una junta directiva compuesta de 5 a 30 directores (elegidos por la asamblea de accionistas). Además, cuenta con un Comité Ejecutivo, de Remuneraciones, de Auditoría, y de Riesgos. Los equipos de auditorías rotan cada 5 años.

b. Banco Continental – A+

De acuerdo, con el Informe de Clasificación de Apoyo & Asociados (2017), el Banco Continental ofrece servicios financieros de banco universal, siendo el segundo banco más grande del sistema financiero peruano con el 22.1% de los créditos directos y 23.2% de los depósitos, a diciembre 2016.

En cuanto a su solvencia, es sólida. El banco tiene una cartera de activos de alta calidad lo que le permite cubrir sus obligaciones futuras a corto y largo plazo, como resultado de sus políticas de riesgo y estructura de capital. Otra muestra de la solidez del banco es su capacidad de acomodarse ante cambios en el mercado como: desaceleración económica y mayores exigencias del BCRP.

En cuanto a la gestión de riesgos, el Banco Continental mantiene una política de créditos moderada alineada con el Grupo BBVA. El banco maneja una rentabilidad ajustada al riesgo con límites para cada riesgo identificado. A diciembre del 2016, el indicador de cartera pesada fue de 3.9% inferior al 4.3% del sistema financiero.

La mayor fuente de financiamiento del banco son los depósitos (61% de los activos) con concentración moderada. Asimismo, la liquidez del mercado nacional y el acceso a mercado exterior beneficia al banco.

La política de capitalización de utilidades del Banco Continental está alineado a las expectativas de crecimiento y los desafíos de la economía, lo que ha permitido que el ratio de capital global sea superior al regulado por la SBS y dentro de los estándares internacionales, es así que a diciembre del 2016 el ratio se elevó a 14.3% que es superior al sistema financiero de 15.0%. Cabe resaltar que, el Banco Continental tiene un ratio Tier1 superior levemente al del sistema financiero. Apoyo & Asociados indica que el Grupo BBVA daría su apoyo al Banco Continental en caso de requerirlo, ya que lo considera como subsidiaria clave en la región.

La rentabilidad del Banco Continental es medida respecto al patrimonio y lo activos. El ROE a diciembre del 2016 es de 20.2% y el ROA de 1.7% a la misma fecha. En ambos casos, hubo una reducción durante el periodo analizado, tomando en cuenta que el ROE y ROA a diciembre de 2008 fueron de 32.4% y 5.0%, respectivamente.

En relación al Gobierno Corporativo, el Banco Continental cuenta con una junta directiva compuesta de 9 directores (4 del BBVA incluyendo al Gerente General, 4 de Inversiones Breca y 1 independiente). Además, cuenta con un Comité de Remuneraciones, de Auditoría, y de Compliance. La empresa que realiza la Auditoría Externa es Deloitte con equipos rotativos cada 5 años. Por otro lado, la División de Auditoría reporta directamente al Comité de Auditoría BBVA y al Directorio. Por último, es el Grupo BBVA quien designa al Director Ejecutivo (CEO), Director de Finanzas (CFO) y al Gerente de Riesgos.

c. Scotiabank Perú – A+

De acuerdo, con el Informe de Clasificación de Apoyo & Asociados (2017), Scotiabank Perú es un banco múltiple, siendo el tercer banco más grande del sistema financiero peruano con el 16.5% de los créditos directos y 14.7% de los depósitos, a diciembre 2016. Su buen desempeño se evidencia en la mejora de calidad de su balance y la generación de las utilidades.

En los últimos años, Scotiabank Perú ha tenido tasas de crecimiento elevadas, impulsadas por sus inversiones, expansión de infraestructura y cross selling. El banco tuvo una tasa anual de crecimiento de 4.5% en créditos directos frente a 3.9% del sistema financiero.

En cuanto a la gestión de riesgos, Scotiabank Perú tiene un perfil de riesgo moderado alineado con el grupo al que pertenece. El banco los parámetros y herramientas de evaluación que emplea su casa matriz. A diciembre del 2016, el indicador de cartera pesada fue de 4.2% inferior al 4.3% del sistema.

La mayor fuente de financiamiento del banco son los depósitos del público (60.2% de los activos) con concentración moderada. Asimismo, la liquidez del mercado nacional y el acceso a mercado exterior beneficia al banco.

La política de capitalización de utilidades de Scotiabank Perú está alineado a las expectativas de crecimiento y los desafíos de la economía, lo que ha permitido que el ratio de capital global sea superior al regulado por la SBS y dentro de los estándares internacionales, es así que a diciembre del 2016 el ratio se elevó a 14.4% que es inferior al sistema financiero de 15.0%. Apoyo & Asociados indica que Scotiabank del Perú cuenta con un respaldo sólido de su accionista The Bank of Nova Scotia que cuenta

con mejor clasificación que los bonos soberanos, y que inyecta fuertes montos de capital y transferencia operativas y de tecnología. Su casa matriz considera al banco como subsidiaria importante dentro de la región.

La rentabilidad de Scotiabank Perú es medida respecto al patrimonio y lo activos. El ROE a diciembre de 2016 es de 17.3% y el ROA de 2.1% a la misma fecha. En ambos casos, hubo una reducción durante el periodo analizado, tomando en cuenta que el ROE y ROA a diciembre de 2008 fueron de 24.1% y 6.2%, respectivamente.

En relación al Gobierno Corporativo, el banco cuenta con una junta directiva compuesta de entre 7 y 15 directores (4 independientes y tres propuestos por su accionista). Además, cuenta con dos Comités del Directorio: de Auditoría, y de Control de Riesgos. Los directores se reúnen una vez al mes. Cabe mencionar que, en agosto del año 2016 la junta de accionistas anunció a los 8 integrantes del directorio para el año 2017.

d. Interbank - A

De acuerdo, con el Informe de Clasificación de Apoyo & Asociados (2017), Interbank ofrece servicios comerciales orientado a personas, siendo el cuarto banco más grande del sistema financiero peruano con el 11.2% de los créditos directos y 12.6% de los depósitos, a diciembre 2016.

En los últimos años, Interbank ha tenido tasas de crecimiento elevadas, impulsadas por la calidad de sus activos, expansión y fortalecimiento continuo de estructura de capital y fondeo. Interbank registró una tasa anual de crecimiento de 4.6% en créditos directos y superior al 3.9% del sistema financiero.

La mayor fuente de financiamiento del banco son los depósitos (63.3% de los activos) con concentración moderada. El crecimiento de los depósitos fue impulsado por el ahorro de personas naturales lo que ha permitido mayor atomización y estabilidad al fondeo de la entidad.

La política de capitalización de utilidades del Interbank está alineado a las expectativas de crecimiento y los desafíos de la economía, lo que ha permitido que el ratio de capital global sea superior al regulado por la SBS y dentro de los estándares

internacionales de Basilea III, es así que a diciembre del 2016 el ratio se elevó a 15.9% que es superior al del sistema financiero de 15.0%.

La rentabilidad de Interbank es medida respecto al patrimonio y lo activos. El ROE a diciembre de 2016 es de 22.6% y el ROA de 2.1% a la misma fecha. En ambos casos, hubo una reducción durante el periodo analizado, tomando en cuenta que el ROE y ROA a diciembre de 2008 fueron de 28.9% y 7.5%, respectivamente.

En relación al Gobierno Corporativo, el banco ha adoptado las medidas de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OECD), los criterios para un Código Andino Económico (ECD) y los principios de la SBS. Cuenta con una junta directiva compuesta de 10 directores (8 independientes y presidido por el principal accionista). Además, cuenta con un Comité de Buenas Prácticas del Gobierno Corporativo, cuya función es implementar y conservar los altos estándares de Gobierno Corporativo, así como de informar el mismo. La empresa que realiza la Auditoría Externa es la filial peruana de Ernst & Young.

CAPÍTULO III. MARCO TEÓRICO

3.1. Marco Conceptual

3.1.1 Antecedentes del estudio

Muchas definiciones de gobierno corporativo indican los posibles conflictos de intereses entre agentes internos (gerentes, juntas directivas y accionistas mayoritarios) y externos (accionistas minoritarios y acreedores) de un banco. El conjunto de mecanismos internos y externos para equilibrar estos conflictos de intereses es lo que generalmente se conoce como gobierno corporativo.

El efecto que un conjunto de buenas prácticas de gobierno corporativo puede tener en la rentabilidad de un banco, es una cuestión empírica. Diferentes estudios han tratado de medir cuantitativamente el efecto del gobierno corporativo (GC) en la rentabilidad de un banco. A continuación, se presentan investigaciones relacionadas a este tema. Cabe resaltar que para el caso peruano no hay trabajos similares, Burneo y Lizarzaburu (2016) e Indacochea (2013) analizan el impacto del GC bajo enfoques distintos a los aplicados en esta tesis.

I. Corporate Governance Mechanism: Impact on performance of Ethiopian commercial Banks

Getahun (2013) indica que el objetivo de su estudio fue examinar empíricamente el impacto de los mecanismos del gobierno corporativo (GC) sobre el desempeño financiero corporativo de los bancos comerciales de Etiopía.

Para lograr su objetivo, Getahun (2013) obtuvo datos de variables que suponía tenían relación con el desempeño financiero y el GC. Para obtener la información de las variables seleccionadas, aplicó un método de investigación cuantitativo, así como la revisión de documentos bancarios y un cuestionario.

Getahun (2013) aplicó su estudio sobre los bancos comerciales con operaciones de más de 8 años, a excepción del “Bank of Abyssinia”, y tomando data de 6 años del “Bank Lion”, obteniendo 70 observaciones. Para construir el modelo de regresión y seleccionar las variables de GC, utilizó un modelo de GC común para los bancos, siendo las principales variables: las características de la junta, las regulaciones, la estructura de propiedad y la influencia de los depositantes. Por ello; el tamaño de la junta, la composición de la junta, la disponibilidad del comité de auditoría y las variables de

propiedad de la junta se seleccionaron como proxy para determinar las características de la junta; el requerimiento de capital, el requerimiento de reserva legal y la razón de liquidez se utilizaron como proxy de la regulación. Además, la estructura de propiedad se mide con el porcentaje total de accionistas con poder de voto; y la influencia de los depositantes se mide en términos de la relación entre depósitos y activos.

Finalmente, la variable dependiente es el rendimiento que se mide en términos del ROA. Los resultados de la regresión muestran que existe una relación negativa, pero no significativa entre la propiedad de la junta y el desempeño del banco. De acuerdo con este resultado, se rechaza la hipótesis de que la teoría de agencia y las partes interesadas tienen un impacto positivo significativo en el desempeño del banco. De igual forma, el tamaño del directorio tiene un impacto negativo, pero no significativo en el ROA. En el caso de la composición del directorio, existe un impacto negativo y significativo de la proporción de los directores independientes en el desempeño del banco, lo que no es congruente con la suposición de la teoría de agencia, pero está acorde con el GC. Por otro lado, la existencia de un comité de auditoría en el directorio tiene un impacto positivo y significativo en el ROA.

Por el lado regulatorio, la variable proxy del ratio de adecuación del capital (CAR: Capital Adequacy Ratio) y coeficiente de reserva tienen un impacto negativo y significativo en el desempeño de los bancos comerciales de Etiopía. Esto debido a que a mayor cantidad de capital se requiere menos apalancamiento, según la teoría del trade-off², y un apalancamiento menor da como resultado una menor cantidad de ingresos. Del mismo modo, el impacto negativo de la reserva puede atribuirse a la no existencia de ingresos por intereses, limitando el fondo disponible para préstamos.

El resultado de la regresión de Getahun (2013), también muestra el impacto positivo y significativo de la concentración de la propiedad en el desempeño de los bancos, lo que respalda la hipótesis de que la concentración genera incentivos para manejar el comportamiento oportunista de los gerentes; y rechaza la hipótesis de expropiación de accionistas minoritarios por parte de accionistas influyentes. Por último, el resultado muestra un impacto positivo y significativo de la relación depósitos/activos totales sobre el desempeño de los bancos. Este resultado respalda la

² La teoría del trade-off señala el nivel óptimo de endeudamiento a partir de los costos y beneficios del mismo.

hipótesis de la teoría de agencia que los depositantes pueden influenciar en el rendimiento de los bancos mediante el uso de mecanismos de mercado.

II. Is Corporate Governance Different for Bank Holding Companies?

Adams y Mehran (2003) indican que, a raíz de los escándalos corporativos, las prácticas de GC han recibido una mayor atención. Es así que, accionistas, acreedores, reguladores y académicos están examinando el proceso de toma de decisiones en corporaciones y otras organizaciones; y están proponiendo cambios en las estructuras de gobierno para mejorar la rendición de cuentas y la eficiencia.

Además, señalan que las instituciones financieras son muy diferentes a las empresas industriales no reguladas, como por ejemplo las empresas manufactureras. Es así, que se plantean la cuestión de si sus propuestas y reformas también pueden ser eficaces para mejorar la gobernanza de las instituciones financieras, en particular, de los bancos. Indican que, para evaluar las reformas de las estructuras de GC de los bancos, es importante entender las prácticas actuales de gobierno, así como la forma en que la gobernanza difiere entre los bancos y las empresas no reguladas.

En el artículo Adams y Mehran (2003), realizan su estudio para entidades financieras que cotizan en bolsa. Asimismo, investigan el efecto de la regulación, como los requisitos regulatorios y de supervisión a nivel estatal y de Contraloría, antes del año 2000 en la banca. Cabe mencionar, que muchos mecanismos externos de gobernanza típicos, como la amenaza de adquisiciones hostiles en la industria, están ausentes en el caso de las empresas financieras; por lo tanto, se centran en las estructuras de gobernanza interna y la propiedad de los accionistas. También, discuten los posibles beneficios y costos asociados con algunas variables de GC.

La muestra de Adams y Mehran (2003), está compuesta por treinta y cinco empresas bancarias durante el período de 1986-1996. Para estos bancos, se construyeron variables o proxies de gobernabilidad relevantes en el ámbito de las leyes, economía, organización y administración; y que argumentan que las variables están correlacionadas con las prácticas de GC. Además, comparan las variables de su muestra con las de empresas manufactureras obtenidas de otros estudios.

Los hallazgos de Adams y Mehran (2003) son: primero, el tamaño de la junta de los bancos es de 18.2 miembros frente a 12.1 miembros de las manufactureras; y el

porcentaje de directores externos es 68.7% frente a 60.6% en el mismo orden. Segundo, las juntas de las entidades financieras en promedio tienen más comités (4.9 en comparación con los 4.4 de las manufactureras) y se reúnen con más frecuencia (7.9 veces frente a 7.6 veces). En tercer lugar, medido en porcentaje, la proporción del pago de la opción de compra de acciones de los directores ejecutivos al salario más las bonificaciones es menor en las entidades financieras (1.0 en comparación con 1.6 de las manufactureras). En cuarto lugar, el porcentaje de tenencia directa de capital del CEO es menor para los directores ejecutivos de los bancos con 2.3% frente al 2.9% de las fábricas; al igual que el valor de sus tenencias directas de acciones con \$ 27.9 millones frente \$ 133.8 millones, en el mismo orden.

Los resultados sobre el tamaño de la junta, el porcentaje de directores externos, la propiedad (porcentaje y valor de mercado) y la relación entre opciones sobre acciones y el salario más los bonos complementan los de otros estudios que utilizan muestras diferentes a las utilizadas. De ese modo, los resultados de las diferencias entre la gobernanza de las empresas bancarias y manufactureras refuerzan el argumento de que las estructuras de GC pueden ser específicas de cada industria.

En conclusión, los resultados sugieren que las reformas de GC, para ser efectivas, podrían tener en cuenta las diferencias de la industria.

III. Ownership, Managerial Control and the Governance of Companies Listed on the Brussels Stock Exchange

Renneboog (1999) analizó la importancia de varios mecanismos internos y externos de GC como parte de la disciplina en la gestión de empresas de bajo rendimiento. En el estudio se observa que se toman medidas disciplinarias contra la gerencia cuando los rendimientos de las acciones son negativos y cuando la compañía genera pérdidas o realiza recortes sustanciales en los dividendos en los años previos a la reestructuración. También hay evidencia de que las empresas con niveles de ROE y de flujos de efectivo por debajo del promedio de la industria están sujetas a un mayor control. Estas relaciones son mucho más sólidas para las empresas industriales y comerciales que cotizan en bolsa que para las entidades financieras.

Renneboog (1999) señala que los mercados bursátiles belgas se caracterizan por tener pocas cotizaciones, y un alto grado de concentración de la propiedad en manos de

holdings y familias. Además, el control se basa en estructuras de propiedad complejas, y existe un mercado significativo para las acciones. Sus resultados señalaron que existe poca relación entre las estructuras de propiedad y la disciplina de la alta dirección en las empresas industriales y comerciales. Sin embargo, la presencia de grandes accionistas industriales está relacionada con la alta rotación de la junta directiva cuando el rendimiento es bajo; mientras que no se encontraron evidencias para un rol de monitoreo por parte de las instituciones financieras.

Además, Renneboog (1999) indica que, aunque el alto apalancamiento también parece ser una causa de la salida de la gerencia con bajo rendimiento, no hay evidencia directa de que los tenedores de bonos o los bancos obliguen a la gerencia a renunciar. Por otro lado, las entrevistas con directores independientes revelaron que el alto apalancamiento o la baja cobertura de intereses estimulan las acciones de los directores independientes y de los accionistas, en lugar de la intervención de los acreedores. Es así que se evidencia que, el rol de los directores independientes es importante en el proceso disciplinario: una alta proporción de directores independientes conduce a una mayor rotación de la junta ejecutiva. Debido a que las empresas generalmente no revelan la representación de los accionistas del consejo de administración, se utilizó el porcentaje de directores no independientes como proxy para la independencia de la junta directiva, sin embargo, la estructura de la junta directiva puede estar muy influenciada por la concentración de la propiedad. Además, se encontró mayor probabilidad de reemplazo del CEO cuando sus tareas y las del presidente (no ejecutivo) están separadas.

Por otro lado, señala que las relaciones de GC en las instituciones financieras son mucho más débiles que en las compañías industriales. La composición y el apalancamiento de la junta tienen un impacto significativo en la reestructuración de la junta. Por último, a pesar de la presencia de un accionista mayoritario en la mayoría de las empresas belgas se observa que los códigos de BGC no abarcan ninguna recomendación con respecto a la supervisión de accionistas mayoritarios.

IV. Bank performance and board of directors attributes by Islamic Banks

Awadh y Abdul (2015) examinan la relación entre la estructura del consejo, la inversión de los accionistas, la contribución social y el rendimiento del banco en el sector bancario de los países islámicos.

Para analizar esta relación Awadh y Abdul (2015) utilizaron el modelo de mínimos cuadrados generalizados (GLS) para una muestra de 40 bancos islámicos de países del Consejo de Cooperación para los Estados Árabes del Golfo para el periodo 2008 – 2011.

Entre los principales resultados los autores encontraron que tanto el tamaño como la composición del consejo tienen un efecto negativo en el rendimiento del banco. Por otro lado, la separación de los roles del director ejecutivo y el presidente del consejo no tiene ningún efecto, mientras que la independencia del presidente tiene un impacto positivo. Por el lado de las variables de control, el tamaño del banco impacta positivamente en el rendimiento, mientras que el apalancamiento tiene un impacto negativo.

Awadh y Abdul (2015) indican que, si bien el modelo explica una parte significativa de la variación del rendimiento de los bancos, existen otros factores considerados como ruido por el modelo que no son explicados por la falta de datos. Otros factores del gobierno corporativo como la nominación del consejo o la estructura de la propiedad podrían ser considerados en estudios futuros. Otra limitante que podría ser mejorada en el futuro sería el tamaño de la muestra.

Los resultados obtenidos por Awadh y Abdul (2015) sugieren que un banco islámico puede obtener mejores resultados mejorando la efectividad del gobierno corporativo en el consejo directivo, por lo que cualquier decisión del consejo traerá consigo mayor confianza a los inversionistas del mercado. Esto indicaría que los responsables de hacer las políticas deberían imponer nuevos mecanismos que impacten en la eficacia de los consejos directivos, sobre todo en los gobiernos corporativos.

Es importante resaltar que actualmente cualquier error del consejo directivo es la principal razón de los colapsos financieros. En el caso específico de los bancos, hay muchos estudios que han examinado la influencia de la eficacia del consejo directivo en el rendimiento de los bancos.

V. Corporate governance and economic performance in Norwegian listed firms

Bohren y Odegaard (2001) indican que el GC es importante para el rendimiento económico, lo que atrae cada vez más la atención internacional de políticos, profesionales e investigadores académicos. Su trabajo delinea la teoría relevante y

empírica relacionada al GC en empresas noruegas que cotizan en bolsa para el período 1989-1997.

Bohren y Odegaard (2001), indican que su análisis contribuye a explicar la relación GC-desempeño, de varias formas. Primero, no se limitan sólo a una o dos variables de estructura de propiedad, sino que, agregan otros mecanismos de GC específicos como determinantes del desempeño económico y financiero. Por ejemplo, agregan el perfil de los propietarios externos (inversionistas personales e institucionales), características del directorio (número de directores), diseño del accionariado (capital votante frente a sin voto) y política financiera (estructura de capital y política de dividendos). En segundo lugar, no asumen que los mecanismos de gobernanza son internamente independientes y que la causalidad va en la dirección gobernanza a rendimiento, sino que expanden su modelo hasta un mecanismo de causalidad inversa.

Asimismo, indican que, a diferencia de las empresas estadounidenses, la muestra de empresas noruegas es más pequeña y obedecen al derecho civil en lugar del derecho consuetudinario, las adquisiciones hostiles no son comunes, las empresas son importantes en el mercado, las compensaciones son menos comunes, y las juntas directivas son dirigidas por el propietario en lugar de un gerente. Finalmente, los datos de estructura de propiedad son más precisos, detallados (más confiables).

Los autores señalan que la Bolsa de Oslo (OSE) es una bolsa europea bastante típica en términos de tamaño, liquidez, crecimiento e importancia relativa dentro de la economía mundial. La empresa promedio de la OSE tiene aproximadamente el doble de tamaño de una empresa NASDAQ y aproximadamente una quinta parte de una empresa de la NYSE. Las empresas de la OSE tienen una baja concentración de propiedad según los estándares europeos, los propietarios extranjeros poseen aproximadamente un tercio de la capitalización de mercado agregada, los inversionistas financieros institucionales aumentan constantemente su participación, y la propiedad de los individuos (inversionistas personales) es pequeña y está disminuyendo.

Bohren y Odegaard (2001), prueban su investigación con regresiones de ecuaciones únicas; desde modelos univariados simples hasta un modelo completo multivariado que incluye todos los mecanismos de GC y variables de control de la data obtenida. Al estimar la ecuación de regresión multivariada completa, encontraron que la relación

entre la concentración de la propiedad y el rendimiento económico medida por la Q de Tobin (operacionalizada como valor de mercado para el valor contable de los activos) es inversa y muy significativa. Este resultado, es su hallazgo más sólido, es atípico en la literatura y cuestiona la hipótesis fundamental de agencia de Berle y Means (1932) y Jensen y Meckling (1976) de que los gerentes que no son monitoreados de cerca no cumplirán con su deber fiduciario.

En contraste, encontraron que el desempeño se correlaciona positivamente con tenencias de información privilegiada en casi cualquier nivel, que la propiedad directa genera más valor que la indirecta, y que tanto acciones sin voto como juntas más grandes reducen el valor de mercado. La característica de propiedad con mayor impacto en la “Q” promedio de la empresa es la tenencia de información privilegiada, donde una participación mayor en 1% aumenta el valor de la empresa en 1% o en aproximadamente NOK 20 millones. El correspondiente aumento en la propiedad directa frente a la indirecta tiene un efecto de 0.8%, y una concentración de propiedad de 1% más baja aumenta el valor de la empresa en 0.4%. Asimismo, aumentar las acciones con derecho a voto en 1% eleva el valor de la empresa en 0.8%, y la empresa promedio será 2% más valiosa si se retira un miembro de la junta. Si el valor de la deuda no se ve afectado por estos cambios en los mecanismos de GC, el impacto relativo en el valor del patrimonio será aproximadamente 2.5 veces mayor que los cambios relativos en el valor de la empresa.

Lo indicado anteriormente, sugiere que el signo estimado y la significación estadística de una relación GC-desempeño es bastante sólido para la elección de modelos de ecuación única. También refleja que cada mecanismo de gobernanza tiene un vínculo separado con el desempeño que no está compensado o impulsado por otros mecanismos.

VI. Impact of Corporate Governance on Profitability of Banks: A Study on Listed Indian Banks

Dhar y Bakshi (2015) buscan explicar la relación entre el GC y el desempeño de los bancos indios. Su análisis se basa en la regresión múltiple para explorar el impacto del GC en los indicadores de desempeño de 34 bancos indios.

El estudio emplea datos de bancos públicos y privados que se enumeran para investigar el impacto del GC en su desempeño. La medida del GC utilizada en este estudio es la proporción de directores independientes, la participación en la tenencia institucional, la proporción de accionistas con más de 10,000 acciones cada uno, y la dualidad de presidente y director gerente en un banco.

Se identificaron factores específicos que representan el GC para el análisis. Su estudio intenta enriquecer la investigación empírica en el campo y proporcionar una idea del papel del GC en el sector financiero indio.

El resultado del estudio indica que la existencia de directores independientes no tiene relación significativa con ninguna variable que represente el rendimiento y la rentabilidad de los bancos analizados. Una posible explicación de esto es que, en los bancos controlados por sus fundadores, los directores independientes que son seleccionados por los mismos no actúan independientemente. De ese modo, ya que todos los bancos indios de la muestra están controlados por los fundadores; el rol del director asociado al fundador no agrega valor para las entidades bancarias.

Otro resultado es que, la proporción de participación institucional tiene una relación significativa positiva con el rendimiento del capital (ROE). Sin embargo, no se observó una relación significativa con otras variables. El resultado confirma que la presencia de los accionistas institucionales mejora la rentabilidad de los bancos.

Asimismo, la proporción de accionistas controladores y su participación accionaria no tienen un impacto significativo en el rendimiento y la rentabilidad de los bancos incluidos en la lista. Por lo tanto, es deseable una estructura de propiedad mixta para poner los objetivos de las partes en una plataforma común y ayudar a conciliarlos.

Además, la posición de dualidad del presidente y director general en los bancos tiene un impacto positivo significativo en el rendimiento de los activos (ROA) y la relación de suficiencia de capital (CAR), y el efecto negativo en los activos netos no productivos. La proporción de accionistas controladores y su participación accionaria no tienen un impacto significativo en el rendimiento y la rentabilidad de los bancos estudiados.

Cabe mencionar que, las variables utilizadas en esta investigación, también pueden ser probadas en otros sectores para evaluar su influencia en la rentabilidad de la empresa en el contexto del mundo corporativo indio.

VII. Corporate Governance and Bank Profitability: Evidence from the U.S.

Niu (2012) examina el efecto del GC sobre la rentabilidad de los bancos utilizando una muestra de bancos estadounidenses durante el período 1990-2009. Se enfoca en la rentabilidad porque los bancos con mayor rentabilidad tienen menos probabilidades de experimentar problemas financieros en los próximos años. Por esta razón, los reguladores bancarios vigilan de cerca la rentabilidad y sus determinantes.

En su estudio, Niu (2012) utiliza dos medidas de GC. La primera medida es el índice G desarrollado por Gompers, et al (2003), y la segunda medida es el índice E³ desarrollado por Bebchuk et al (2009). Ambas medidas han sido ampliamente utilizadas en la literatura de GC.

La rentabilidad se mide utilizando el rendimiento de los activos (ROA) y el rendimiento sobre el capital (ROE). Debido a que la rentabilidad del banco tiende a persistir en el tiempo, se especifica un modelo dinámico que controla una serie de características del banco, efectos fijos del año y efectos fijos del banco. El modelo utiliza el estimador del Método de Momentos Generalizados (GMM)⁴ desarrollado por Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998). Este estimador es capaz de producir resultados de estimación consistentes en presencia de variables dependientes rezagadas y regresores endógenos. Para controlar el impacto de la reciente crisis financiera sobre los determinantes de la rentabilidad del banco, se divide el período total en dos subperíodos: el período pre crisis (1990-2006), y el período de crisis (2007-2009); estimando el modelo por separado para cada subperíodo.

En general, en el estudio no se encuentra evidencia de que el GC se relacione con la rentabilidad del banco. Este resultado se cumple independientemente de si se usan datos del periodo previo a la crisis. El resultado también es robusto para medidas alternativas de GC o rentabilidad bancaria. Por el contrario, se encontraron pruebas

³ El índice G y E son dos medidas empleadas para medir el desempeño de Gobierno Corporativo.

⁴ El GMM es una técnica econométrica de estimación de parámetros de una ecuación de regresión. Se recomienda usar si hay indicios de endogeneidad de variables explicativas; y si la cantidad de momentos es mayor al número de parámetros a estimar.

sólidas de que la eficiencia de la operación y el riesgo crediticio afectan la rentabilidad del banco.

Para controlar el impacto de la reciente crisis financiera sobre los determinantes de la rentabilidad del banco, se estimó el modelo por separado para el periodo previo a la crisis y la crisis, tratando a todos los regresores como endógenos. Los coeficientes de la variable dependiente rezagada son positivos y significativos en todas las regresiones, lo que indica la persistencia en la rentabilidad del banco y justifica el uso de un modelo dinámico.

El coeficiente en G-index o E-index no es significativo en ninguna de las regresiones. Esto indica que el GC no está relacionado con la rentabilidad del banco.

Los coeficientes en las variables de control son ampliamente consistentes con las expectativas. Es así que, los coeficientes de los depósitos son positivos y significativos en todas las regresiones, lo que indica que los bancos con una mayor proporción de depósitos son más rentables. Esto es consistente con el hecho empírico de que las tasas de interés sobre los depósitos son generalmente más bajas que las de los fondos prestados.

Otros resultados son que los coeficientes de los ingresos no financieros son positivos y significativos en todas las regresiones, lo que indica que los bancos con una mayor proporción de ingresos no financieros son más rentables. Los coeficientes de la relación costo-ingreso son negativos y significativos en todas las regresiones, lo que indica que los bancos más eficientes son más rentables. Los coeficientes de provisión para pérdidas crediticias son negativos y significativos en todas las regresiones, lo que indica que los bancos con mayor riesgo crediticio (medido por la provisión para pérdidas crediticias) son menos rentables. Este resultado es esperado, porque la provisión para pérdidas es un gasto que reduce los ingresos netos de un banco.

Es así que Niu (2012) concluye que, en general, no hay evidencia de que el GC esté relacionado con la rentabilidad del banco. Por el contrario, encuentra una fuerte evidencia de que la rentabilidad del banco es mayor cuando los bancos tienen una mayor eficiencia operativa y un menor riesgo crediticio. Los resultados tienen una importante implicancia política ya que en la medida que los reguladores quieran mejorar la

rentabilidad de los bancos, deberán presionarlos a que aumenten la eficiencia operativa y reduzcan el riesgo crediticio.

VIII. Corporate Governance and Firm Value: The case of Venezuela

La investigación de Garay y González (2008) analiza la relación entre el gobierno corporativo y el valor de una firma en Venezuela. Se construyó un indicador de gobierno corporativo (CGI) para las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Caracas (CSE) y se comparó contra el promedio en Latinoamérica.

Garay y González (2008) estudian cómo las prácticas de gobierno corporativo afectan el valor de la empresa. Entre los resultados se observa que un aumento del 1% en los resultados de CGI genera un aumento promedio de 11.3% en pagos de dividendos, 9.9% en precio por libro, y 2.7% en Q de Tobin.

De la composición del índice, se encontró que los subíndices sobre ética y conflictos de interés, composición y desempeño de la junta directiva, y los derechos de los accionistas explican gran parte de la diferencia transversal en la relación de pago; por otro lado, el subíndice con respecto a la ética y los conflictos de intereses puede explicar gran parte de los resultados cuando el precio por libro y la Q de Tobin se usan como variables dependientes.

Los resultados contrastan con los obtenidos en Estados Unidos debido a las mayores variaciones en el CGI. Los hallazgos son consistentes con los modelos teóricos que relacionan las buenas prácticas de gobierno corporativo con una mayor confianza de los inversionistas y con el modelo de pago de dividendos de la agencia.

Los resultados obtenidos podrían servir para los responsables de la formulación de políticas en dos puntos: en primer lugar, los administradores en entornos de protección débil de los inversionistas podrían diferenciar sus empresas adoptando políticas corporativas para mejorar su estructura de gobierno; y segundo, la medida empleada de prácticas de gobernanza brinda a los inversionistas una herramienta cuantitativa para evaluar mejor a las empresas venezolanas.

Antes de analizar la relación entre el gobierno corporativo y la rentabilidad de la empresa, es necesario revisar el marco teórico que desarrolla cómo el gobierno corporativo puede afectar el comportamiento de la empresa y su rentabilidad.

Uno de los puntos de debate actual son las contradicciones sobre la naturaleza y el propósito de la empresa. Es así, que la literatura muestra una amplia gama de teorías, siendo cuatro las más utilizadas en diferentes estudios: la teoría de agencia, la teoría de los “stakeholders”, la teoría de la dirección, y la teoría de dependencia de recursos.

De acuerdo con las teorías de agencia y de “stakeholders”, el gobierno corporativo está asociado con el problema principal-agente o de agencia. Ambas teorías señalan que el gobierno corporativo es un mecanismo diseñado para minimizar el conflicto entre los agentes en el entorno económico. En cuanto a la teoría de dependencia de recursos, el gobierno corporativo es un mecanismo que hace interactuar la empresa con los recursos de su entorno. Por el contrario, la teoría de la dirección defiende el mecanismo de gobierno corporativo como un medio para apoyar y asesorar a los gerentes de la organización.

Por lo tanto, para dar sentido a la presente investigación, es necesario revisar los diferentes enfoques analíticos dominantes del gobierno corporativo.

3.1.2. Teoría de Agencia

La teoría de agencia tiene orígenes financieros, y se desarrolló para abordar la relación conflictiva entre accionistas y gerentes en grandes corporaciones. El problema subyacente del gobierno corporativo en este modelo se deriva de la relación que surge de la separación de la propiedad beneficiaria y la toma de decisiones ejecutivas. Es esta separación la que causa que el comportamiento de la empresa se desvíe del objetivo de maximización de beneficios.

Esto sucede porque los intereses y objetivos del principal (los inversionistas) y del agente (los gerentes) difieren cuando existe una separación de propiedad y control. Como los gerentes no son los propietarios de la empresa, no soportan los costos totales ni aseguran todos los beneficios de sus acciones. Por lo tanto, aunque los inversionistas están interesados en maximizar el valor para los accionistas, los gerentes pueden tener otros objetivos tales como: incrementar sus salarios, el crecimiento de la participación de mercado o el desarrollo de proyectos particulares (Jensen y Meckling, 1976).

El problema de agencia, por lo tanto, es un problema de información asimétrica, es decir, los gerentes están mejor informados sobre los mejores usos alternativos para los fondos de los inversionistas. Como resultado, el gerente cuenta con derechos de control

residual sustancial y discreción para asignar fondos a su elección. Puede haber límites a esta discreción especificada en el contrato, pero los gerentes cuentan con la mayoría de los derechos de control residual que pueden conducir a problemas con la administración y los gerentes (Fama y Jensen, 1983).

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

De acuerdo con esta teoría, la necesidad central del gobierno corporativo es alinear el interés del agente y del principal, y luego maximizar el interés de los accionistas. El propósito principal del gobierno corporativo debe ser proteger el interés de los accionistas ya que los demás intereses pueden protegerse mediante la mano invisible del mercado.

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

El rechazo de intervenciones externas y la dependencia de regulación, se basa en la premisa que la principal fuente de financiamiento para las empresas es el capital antes que la deuda. Es decir, se espera que el capital social provenga de mercados que operan eficientemente. En dichos mercados, se supone que el capital fluye libremente a

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

3.1.3. Teoría de Stakeholders

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

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

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

Además, si bien supone que los mercados pueden ser eficientes, también reconoce la existencia de ineficiencias del mercado a corto y mediano plazo. Esto implica que pueden ser necesarias intervenciones externas ocasionales, como legislaciones

estatutarias para alcanzar el equilibrio que permita maximizar la riqueza social (Hill y Jones, 1992).

3.1.4. Teoría de la dirección (*Stewardship Theory*)

Según Huse (2007), el concepto central de la teoría de la dirección es la confianza. A diferencia de las teorías de agencia y de stakeholders, la teoría de la dirección considera a los gerentes como buenos administradores que actúan para el máximo beneficio de los accionistas. El comportamiento del administrador es proactivo a la empresa, y tiene una utilidad más alta que la autogestión. Además, el comportamiento del administrador no se apartará del interés de la empresa porque éste busca alcanzar los objetivos de la misma.

Esta teoría de gobierno corporativo señala que, los gerentes son leales a la empresa y se encuentran interesados en obtener una rentabilidad alta. El principal motivo, que impulsa a los gerentes es maximizar la riqueza de la empresa y de los accionistas.

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

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

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

3.1.5. Teoría de dependencia de recursos

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

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

En el campo económico el impacto del gobierno corporativo sobre el rendimiento, se reduce a dos modelos: la teoría de agencia y el modelo de “stakeholders”. En el presente estudio, se utilizó el modelo de “stakeholders” debido a las siguientes razones: en primer lugar, los bancos se distinguen por tener características particulares que la teoría de agencia no aborda. El principal supuesto utilizado por la teoría de agencia es que los mercados son eficientes y no hay asimetrías de información. Sin embargo, los bancos generalmente están más expuestos a la asimetría de información entre gerentes y accionistas, porque los gerentes pueden ocultar información con mayor facilidad.

Por otro lado, el modelo de teoría de agencia rechaza las intervenciones externas y las obligaciones adicionales impuestas a las empresas por el gobierno y las autoridades porque pueden distorsionar las operaciones de libre mercado. Sin embargo, los bancos se caracterizan por estar supervisados por organismo estatales que regulan sus actividades.

El tema principal de la teoría de agencia, la competencia perfecta o la mano invisible casi no existe en la industria bancaria. Los bancos están sujetos a numerosos sistemas y regulaciones prudenciales, que son un elemento importante y crucial para garantizar una gobernanza bancaria sólida y sana. Para proteger la eficiencia de la industria bancaria, la competencia está restringida por regulaciones redactadas por los bancos centrales.

Según Friedman (1970), la principal fuente de financiamiento para las empresas es el patrimonio en lugar de la deuda. Asimismo, se espera que el capital social se obtenga principalmente de mercados de capitales operados eficientemente. Esto no sucede en el caso de los bancos. La estructura de los bancos es bastante diferente al de otras compañías debido a la alta tasa de crédito, ya que dependen en gran medida de la recepción de depósitos para movilizar fondos. La suposición utilizada por la teoría de la agencia no es consistente con el sistema financiero de Perú el cual no cuenta con un comportamiento de competencia perfecta y de información simétrica entre todos los agentes.

3.2 Principios de Gobierno Corporativo de la OECD

La OECD señala que los principios de Gobierno Corporativo “ayudan a los legisladores a evaluar y mejorar el marco legislativo, reglamentario e institucional del gobierno corporativo, con el objetivo de favorecer la eficiencia económica, la estabilidad financiera y el crecimiento económico sostenible”. A continuación, se enumeran los principios de Gobierno Corporativo de la OECD (2011):

- I. Consolidación de la base para un marco eficaz de gobierno corporativo. Este principio promueve la equidad y transparencia en los mercados, así como la asignación eficiente de recursos.
- II. Derechos y tratamiento equitativo de los accionistas y funciones de propiedad clave. Este principio protege y facilita la actividad de derecho de los accionistas y garantiza su trato equitativo, sin distinguir entre minoritarios y extranjeros; tratando de evitar su violación de derechos.

- III. Inversores institucionales, mercados de valores y otros intermediarios. Este principio proporciona incentivos sólidos en toda la cadena de inversión, facilitando que el mercado de valores contribuya al gobierno corporativo.
- IV. El papel de los actores interesados en el ámbito del gobierno corporativo. Este principio reconoce los derechos de los actores interesados que disponga el ordenamiento jurídico o de mutuo acuerdo; y fomenta la cooperación activa entre ellos y las sociedades con miras de la creación de empleo y riqueza, y la sostenibilidad financiera de las empresas.
- V. Divulgación de información y transparencia. Este principio garantiza la comunicación precisa y oportuna de todas las cuestiones relevantes empresariales incluyendo resultados, situación financiera, propiedad y órganos de gobierno.
- VI. Las responsabilidades del consejo de administración. Este principio garantiza la estrategia de la empresa, el control efectivo de la dirección por parte del Consejo y la rendición de cuentas ante los accionistas y la empresa.

3.3. Código del Gobierno Corporativo en el Perú (2013)

De acuerdo con la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), la adopción de prácticas de buen gobierno corporativo por parte de las empresas promueve un clima de respeto a los derechos de los accionistas y de los inversionistas en general. Asimismo, contribuye a generar valor, eficiencia y solidez en las empresas y el mercado; resultando en una mejor administración de los riesgos a los cuales se encuentran expuestas. Por otro lado, facilita el acceso al mercado de capitales, influye en la reducción del costo de capital, y facilita el acceso a fuentes de financiamiento y de inversión a largo plazo.

Los inversionistas cada vez consideran más la aplicación de prácticas de buen gobierno corporativo como un factor relevante para mantener el valor real de sus inversiones en el largo plazo, en la medida que pueden reducir y eliminar la información asimétrica entre quienes administran la empresa y los inversionistas. Para ello, se debe contar con un adecuado marco legal y prácticas de supervisión eficientes que velen por la transparencia del mercado y que garanticen la protección de los inversionistas.

En ese sentido, catorce instituciones y gremios empresariales representativos del mercado de valores y del sector empresarial del Perú, liderados por la SMV, publicaron en el año 2013 el “Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas”, (que actualiza la versión del 2002).

El Código tiene como finalidad promover una verdadera cultura de buen gobierno corporativo en el Perú mejorando la percepción de las empresas por parte de los inversionistas, promoviendo el desarrollo empresarial y contribuyendo a la generación de valor en la economía peruana.

El Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas se divide en cinco pilares:

- I. Derechos de los Accionistas;
- II. Junta General de Accionistas;
- III. El Directorio y la Alta Gerencia;
- IV. Riesgos y cumplimiento; y
- V. Transparencia de la Información.

Los principios señalados en el Código son una guía para las empresas, de tal modo que su implementación sirva de autodeterminación y autorregulación, promoviéndose una cultura de buenas prácticas de gobierno, lo que contribuirá a posicionar a las empresas peruanas en los mercados de capitales nacionales y extranjeros.

3.3.1 Metodología de evaluación de Buen Gobierno Corporativo en Perú

Las empresas con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores tienen que difundir al público sus prácticas de buen gobierno corporativo, por lo que ratifican su adhesión al respectivo Código.

La información que deben presentar está referida al ejercicio terminado el 31 de diciembre del año anterior al de su envío, y se remite como anexo de la Memoria Anual de la Empresa en los formatos electrónicos que la SMV establece.

La Sección A incluye una carta de presentación de la empresa señalando los principales avances relacionados a gobierno corporativo alcanzados en el periodo.

La Sección B indica el grado de cumplimiento de los principios del Código. Para ello, el reporte se estructura en base a los cinco pilares antes mencionados. Cada principio se evalúa en base a los siguientes parámetros:

a) Evaluación “cumplir o explicar”: marcar con un aspa (x) el nivel de cumplimiento que la empresa alcanza, tomando en cuenta los siguientes criterios:

Si: Se cumple totalmente el principio.

No: No se cumple el principio.

En caso de haber marcado “No”, se deben explicar las razones por las que no se adoptó el principio o las acciones que permiten avanzar hacia su cumplimiento o adopción parcial. De considerar necesario, en el caso de marcar “Sí”, la empresa puede informar respecto al cumplimiento del principio.

b) Información de sustento: es el detalle de cómo la empresa implementó el principio.

En la Sección C se indican los documentos de la empresa donde se desarrollan los principios evaluados.

En la Sección D se coloca información adicional y relevante, que de manera libre la empresa decide publicar para mostrar transparencia a los inversionistas y otras partes interesadas.

3.4. Hipótesis

De acuerdo a Gillian (2006) el gobierno corporativo puede aplicarse mediante mecanismos internos o externos a la compañía. Getahun (2013) indica que la gerencia y el consejo de administración actúan como instrumentos internos de gobierno corporativo. Por el lado de los mecanismos externos, Getahun (2013) destaca al mercado y a la regulación. En esta tesis se analiza principalmente la relación entre los mecanismos internos del gobierno corporativo y la rentabilidad de los bancos.

Las hipótesis a analizar son las siguientes:

Hipótesis H1: Existe una relación positiva y significativa entre el tamaño del consejo de administración y la rentabilidad del banco.

Hipótesis H2: Existe una relación positiva y significativa entre el número de consejeros independientes y la rentabilidad de los bancos.

Hipótesis H3: Existe una relación positiva y significativa entre el número de mujeres dentro del consejo de administración y la rentabilidad de los bancos.

Hipótesis H4: Existe una relación positiva y significativa entre el total de acciones con derecho a voto y la rentabilidad de los bancos.

Hipótesis H5: Existe una relación positiva y significativa entre la realización de evaluaciones de desempeño al directorio y la rentabilidad de los bancos.

Hipótesis H6: Existe una relación positiva y significativa entre si se el banco cuenta con información actualizada de las acciones y la rentabilidad de los bancos.

3.5. Variables del modelo

3.5.1 Variables de Gobierno Corporativo

A continuación, se presentan las variables del gobierno corporativo utilizadas en el modelo. La selección de estas variables se basó en la revisión bibliográfica y en la disponibilidad de información. Cabe resaltar que no se tomaron en cuenta otras variables de gobierno corporativo como si el banco contaba o no con comité de auditoría, trato igualitario de accionistas, entrega de información oportuna a los accionistas, entre otras debido a que en algunos casos no se contaba con información completa para todos los años, no encontrarse evidencia estadística a favor de estas variables y además por el criterio de parsimonia⁵.

Tamaño del consejo de administración

Medida por el número de directores del consejo, es una de las variables más utilizadas en el estudio del gobierno corporativo, no obstante respecto a su influencia, no existe un consenso claro en la literatura. Así unos concluyen que es ventajoso contar con consejos grandes (Kiel y Nicholson, 2003) mientras que otros plantean resultados poco claros (Bennedsen et al., 2008). Van den Berghe y Levrau (2004) en su investigación concluyeron que existe una relación positiva entre el número de directores y los resultados alcanzados, toda vez que un Consejo de administración amplio se nutre

⁵ De acuerdo a Gujarati (2004) el criterio de parsimonia indica que lo recomendado es mantener una regresión lo más simple como sea posible. Si se puede explicar el comportamiento de la variable dependiente con dos o tres variables explicativas y la teoría no es tan rigurosa como para incluir otras variables, no será necesario hacerlo.

de mayores conocimientos, habilidades y experiencias de sus miembros, además de reducir el poder del Gerente General (Forbes y Miliken, 1999). Van den Berghe y Levrau (2004) indican que aumentar el número de directores incrementa la eficiencia del consejo de administración, y por tanto consejos más amplios deberían tener mayor conocimiento y habilidades.

Ghayad (2008) indica que aumentar el tamaño del consejo de administración mejora la representatividad de los stakeholders, por lo que no habría decisiones aprobadas por un individuo o una minoría.

Sin embargo, existen argumentos en contra, señalando los problemas potenciales derivados de las dinámicas de grandes grupos que podrían quitar dinamismo el proceso de toma de decisiones estratégicas (Goodstein et al, 1994). Juras y Hinson (2008) no encontraron un impacto del tamaño del consejo de administración en la rentabilidad del banco. Adusei (2011) y Belkhir (2009) encontraron que mientras el tamaño del consejo de administración era menor mayor era la rentabilidad del banco.

Esta variable se relaciona con los principios IV de riesgo y cumplimiento. Esto tomando en cuenta que la medición se realiza a través de cuestionamiento de que, si el Directorio aprueba una política de gestión de integral de riesgos de acuerdo a su tamaño, buscando promover una cultura de gestión de riesgos dentro de la sociedad desde la alta dirección hacia sus colaboradores.

Sobre la base de estos estudios, se forma una hipótesis de investigación:

Hipótesis H1: Existe una relación positiva y significativa entre el tamaño del consejo de administración y la rentabilidad del banco.

Presencia de consejeros independientes

Se califica como consejeros independientes a aquellos miembros del consejo de administración que, por no obtener un salario de éste, ni gestionar diariamente la misma, y por no estar relacionados con la plana gerencial o con los accionistas mayoritarios del banco, así como por recibir la mayor parte de sus ingresos de otras fuentes distintas del banco de la que son consejeros, tienen incentivos para controlar, el interés de los accionistas dispersos, la conducta de la plana gerencial. De acuerdo a la SMV (2013) un director independiente es aquel seleccionado por “su trayectoria profesional,

honorabilidad, suficiencia e independencia económica y desvinculación con la sociedad, sus accionistas o directivos”. Además, la SMV (2013) indica que tanto el director independiente como el directorio declaran su condición de independiente ante la sociedad, accionistas y demás directivos.

El número de directores independientes fue declarado por el mismo banco en las encuestas de la SMV, siguiendo la definición de director independiente del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas de la SMV. Para medir el impacto de esta variable en la rentabilidad del banco se construyó el ratio de la división del número de consejeros independientes entre el número de integrantes del consejo de administración. Así se obtendría una mejor medida de la presencia de consejeros independientes en el consejo de administración.

Se es independiente, en la medida que no exista el temor a perder el ingreso que se obtiene por el accionar como consejero. No obstante, según Hermalin y Weisbach (2003) es difícil extraer conclusiones seguras respecto a los efectos sobre el valor de una empresa derivados de la presencia de más o menos consejeros independientes en el consejo de administración. Asimismo, de acuerdo con Gutiérrez y Sáez (2012) es importante considerar que estos consejeros independientes serán más poderosos en una sociedad de capital abierto que en una controlada por un solo accionista o por un grupo de accionistas. La razón es que, en las segundas, el consejo estará dominado por una mayoría estable, por lo que el voto del consejero independiente casi nunca será decisivo.

Por tanto, el accionista mayoritario tiene de hecho la facultad de designar –y remover– a los ejecutivos y a otros miembros del consejo de administración, por lo que se asegura que las decisiones del consejo se tomen en su interés. Esto suele ser confundido con el llamado “interés de la empresa”, pero no necesariamente en el interés de los accionistas minoritarios.

Se han obtenido resultados mixtos con respecto a esta variable. You et al (1986) obtuvieron que tener más consejeros independientes impactaba positivamente en la rentabilidad de la compañía. Ezzamel y Watson (1993) encontraron que la presencia de directores independientes estaba asociada positivamente con la rentabilidad en una muestra de empresas británicas. Al-Saidi y Al-Shammari (2013) encontraron evidencia en contra.

Esta variable se relaciona con el principio III del directorio y la alta gerencia. Esto tomando en cuenta que la medición se realiza a través de cuestionamiento de que, si el Directorio está conformado por personas con diferentes competencias y especialidades, con ética, prestigio, disponibilidad suficiente, independencia económica y otras cualidades que se consideren relevantes para la sociedad con el fin de obtener pluralidad de opiniones y enfoques. Además, también las sociedades divulgan los nombres de los Directores, su calidad de independencia, sus hojas de vida, y declaraciones juradas de independencia.

Hipótesis H2: Existe una relación positiva y significativa entre el número de consejeros independientes y la rentabilidad de los bancos.

Presencia de la mujer en los consejos de administración

La medición del impacto de esta variable en la rentabilidad del banco se analizó mediante la construcción del ratio del número de mujeres dentro del consejo entre el número de integrantes del consejo de administración. Los beneficios de la participación de la mujer en los consejos de administración, según indicó la OIT (2015), se relacionan con la mejora en la gestión empresarial, el mejor entendimiento de las preferencias de los consumidores y, por consiguiente, en la toma de decisiones, lo que finalmente se traduce en un mayor rendimiento económico.

De acuerdo con una investigación de Noland et al (2016), entre las empresas rentables de Estados Unidos, se observó que el paso de cero mujeres en el consejo a un 30% aumentó el margen neto de los ingresos en un 6%. Un estudio de Credit Suisse (2013) muestra que las empresas con diversidad de género registraron mayores rendimientos en el mercado bursátil y mejores ratios de valoración de sus empresas. Así, el rendimiento sobre la inversión (ROI) alcanzó el 14%, casi 3% superior al logrado por empresas sin mujeres líderes. Como resultado, el desempeño de una empresa mejora directa e indirectamente con la presencia de directoras mujeres.

Para esta variable se han obtenido resultados mixtos. Jimeno y Redondo (2008) analizan una muestra de 8,000 empresas europeas de 16 países europeos, obteniendo que aumentar la diversidad de género tiene un impacto negativo sobre la rentabilidad en aquellas empresas donde el índice de diversidad es elevado. Pucheta y Sánchez (2013) indican que la presencia de mujeres en el consejo de administración no es

estadísticamente significativa, y por lo tanto, no influye en la rentabilidad económica de las empresas del Ibex-35. Erhardt et al. (2003) en su análisis de las 127 empresas más grandes de Estados Unidos para el periodo 1993 – 1998 tienen como resultado que la diversidad en el consejo está asociada positivamente con los indicadores financieros y la rentabilidad de la empresa.

Esta variable se relaciona con el principio III del directorio y la alta gerencia. Esto tomando en cuenta que la medición se realiza a través de cuestionamiento de que, si el Directorio está conformado por personas con diferentes competencias y especialidades, con ética, prestigio, disponibilidad suficiente, independencia económica y otras cualidades que se consideren relevantes para la sociedad con el fin de obtener pluralidad de opiniones y enfoques.

Hipótesis H3: Existe una relación positiva y significativa entre el número de mujeres dentro del consejo de administración y la rentabilidad de los bancos.

Total de acciones con derecho a voto

Esta variable se refiere a si todas las acciones tienen o no derecho a voto, es una variable dicotómica (1 si todas las acciones tienen derecho a voto y 0 si no). En el Perú esto se encuentra normado bajo la Nueva Ley General de Sociedades (Ley 26887) de 1997. Bajo esta ley las sociedades están facultadas para crear acciones sin derecho a voto. Estas acciones sin derecho a voto serían compensadas con un dividendo preferente. No obstante, si el estatuto social lo permite las acciones sin derecho a voto pueden obtener este privilegio. De acuerdo a la OECD (2001), las acciones más atractivas para los inversionistas son las que les permiten ver mejor protegidos sus derechos. Además, el mercado considera que el derecho de voto es la mejor forma de proteger los derechos de los accionistas (OECD, 2001).

Cai et al (2006) indican que los votos de los accionistas están relacionados con la rentabilidad de la firma y el desempeño del directorio. Además, destacan que un componente importante del gobierno corporativo es la representación de los accionistas en el consejo directivo, sin embargo, hay pocas investigaciones que toman en cuenta esta variable.

Esta variable se relaciona con el principio II de derecho de los accionistas. Esto tomando en cuenta que la medición se realiza a través de cuestionamiento de que, si la

sociedad promueve la existencia de clases de acciones con derecho a voto, los mecanismos de ejercer voto, las preferencias de voto, diferenciación y delegación de votos.

Hipótesis H4: Existe una relación positiva y significativa entre el total de acciones con derecho a voto y la rentabilidad de los bancos.

Evaluaciones de desempeño al directorio

Mide si se evalúa el desempeño del directorio dentro del banco, será 1 si se hace y 0 si no se hace. Las evaluaciones de desempeño del directorio es una práctica del gobierno corporativo para asegurar que el directorio realice sus funciones eficazmente. Este tipo de evaluaciones ayudan a analizar si los objetivos planteados por el directorio son alcanzados.

Ongore et al (2015) estudiaron 46 compañías enlistadas en la Bolsa de Valores de Nairobi, encontrando que existe una relación positiva entre la evaluación del desempeño del directorio y la rentabilidad de una firma.

Esta variable se relaciona con el principio III el directorio y la alta gerencia. Esto tomando en cuenta que la medición se realiza a través de cuestionamiento de que, el Directorio evalúa, al menos una vez al año, de manera objetiva, su desempeño como órgano colegiado y el de sus miembros.

Hipótesis H5: Existe una relación positiva y significativa entre la realización de evaluaciones de desempeño al directorio y la rentabilidad de los bancos.

Información actualizada de acciones

Mide si los bancos cuentan con información actualizada sobre las acciones, por tanto, tomará el valor de 1 si la tienen y 0 si no la tienen. La evidencia empírica sobre esta variable indica resultados mixtos. Hermalin y Weisbach (2007) indican que incrementar la transparencia para información distorsionada reduce la rentabilidad de una empresa debido a los costos que implica. Además, indican que son los directores los que determinan el nivel de transparencia.

Esta variable se relaciona con los principios I de derecho de los accionistas, II junta general de accionistas, III directorio y alta gerencia, IV riesgo y cumplimiento, y

transparencia. Esto tomando en cuenta que la medición se realiza a través de indicadores en el formato de evaluación de gobierno corporativo.

Hipótesis H6: Existe una relación positiva y significativa entre si se el banco cuenta con información actualizada de las acciones y la rentabilidad de los bancos.

Finalmente, los resultados esperados para las variables de gobierno corporativo se presentan en la Tabla 3.1.

Tabla 3.1. Resultado esperado entre las variables de gobierno corporativo y la rentabilidad del banco

Variable	Relación esperada con la rentabilidad
Tamaño del consejo de administración	Positiva
Número de mujeres en el consejo de administración	Positiva
Número de consejeros independientes	Positiva
Total de acciones con derecho a voto	Positiva
Evaluaciones de desempeño al directorio	Positiva
Información actualizada de acciones	Positiva

Fuente: Autores de la tesis

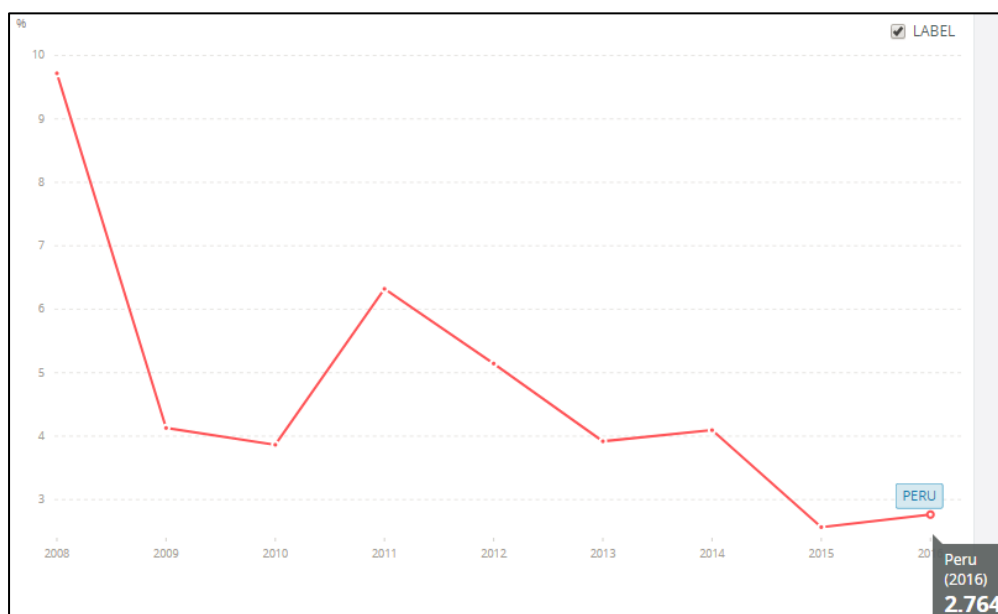
Es preciso mencionar que, existen otras variables que podrían ser consideradas, pero de las cuales no se han elaborado hipótesis. A continuación, se realiza una breve descripción de dos posibles variables:

- Turn over. BCRP (2011) lo define como la división del monto negociado entre la capitalización de mercado de un valor. De acuerdo con World Bank (2018), el “turn over velocity” del Perú se ha reducido de 9.72% en 2008 a 2.76% en el año 2016 (ver Figura 3.1). Por este motivo, esta variable no ha sido tomada en cuenta.

Bajo este aspecto, es necesario revisar el tratamiento de accionistas minoritarios. Actualidad Empresarial (2015), señala que la Ley General de Sociedades (Ley N° 26887) y el Reglamento para el Reconocimiento de la Titularidad sobre Acciones, Dividendos y demás Derechos en las Sociedades Anónimas Abiertas, Resolución de Superintendencia N° 13-2013-SMV/01 (“Reglamento de titularidad”) tratan sobre la

protección de la titularidad de los accionistas minoritarios que se encuentren en posesión de las sociedades anónimas abiertas. En estos documentos se señalan que en una sociedad anónima abierta es sencillo distinguir a los accionistas controladores de los minoritarios⁶.

Figura 3.1. Turn over velocity en Perú (2008 – 2016)



Fuente: World Bank (2018)

Asimismo, la Constitución en su artículo 59 indica que existe un interés público del Estado para tutelar los derechos de accionistas minoritarios con fines de alcanzar objetivos económicos. Esto debido a que los minoritarios pueden sufrir abusos por parte de los mayoritarios, ya que estos últimos designan a la alta dirección.

Por otro lado, la Ley General de Sociedades tiene una sección que señala mecanismos para la protección específica de los derechos de las minorías. De ese modo, se busca incrementar el interés de participar en las mismas. Es así que la mencionada Ley en su Título II de la Sección Séptima del Libro Segundo, la dedica a la salvaguarda de intereses minoritarios.

Además, el Reglamento de titularidad al Reglamento de Sanciones de la Superintendencia del Mercado de Valores, probado por la Resolución CONASEV N°

⁶ Se define como accionista minoritario a quien no cuenta con un porcentaje de acciones con derecho a voto para tomar decisiones, por lo que su objetivo generalmente es buscar una rentabilidad.

055-2001-EF/94.10, al introducir el Anexo XV correspondiente a “las sanciones e infracciones de las sociedades anónimas abiertas en el procedimiento de protección de accionistas minoritarios, procedimiento de solicitud de entrega de acciones, dividendos y demás derechos y reclamación ante la SMV”.

- Floating. De acuerdo con la BVL, el “Free Float” es la sumatoria de acciones que en poder de comitentes con una participación menor o igual al 1% de las acciones en circulación de ese valor.

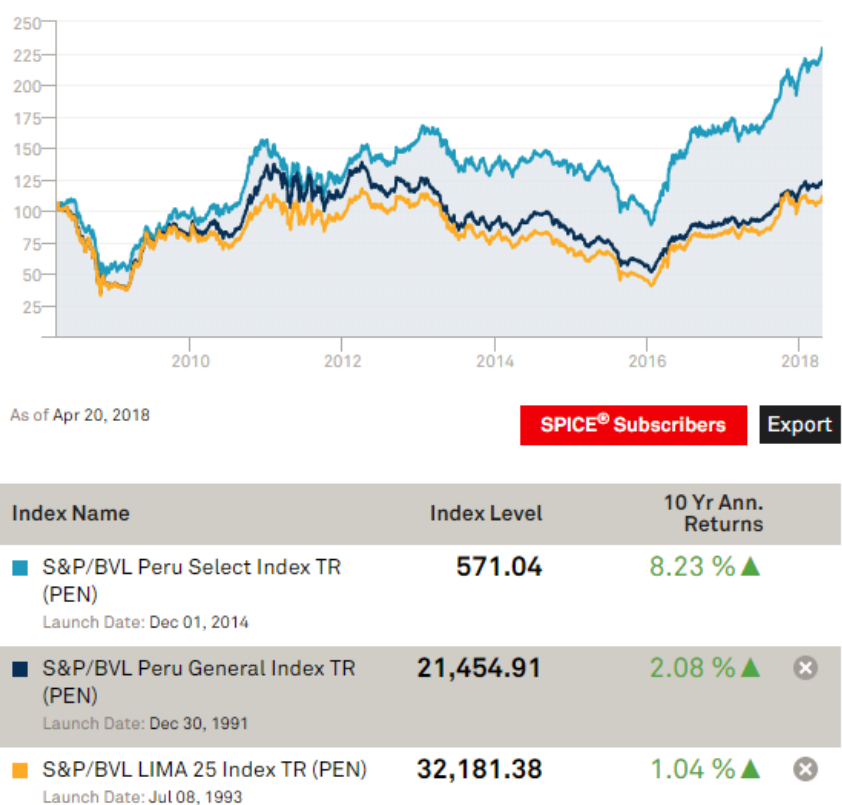
Es así que la BVL señala que, a partir de octubre de 2015, el S&P/BVL Peru General será un índice de capitalización del free float. El S&P/BVL Peru General está diseñado para ser el referente amplio del mercado peruano reflejando la tendencia promedio de las principales cotizaciones de la Bolsa. Para integrar parte de la cartera de este índice se requiere una negociación de nivel moderada que esté incluido en el ranking de valores que representa el 95% del mercado. Además, la acción deberá tener una capitalización de free float no menor a \$ 10 millones.

Asimismo, S&P/BVL Peru Select es otro índice de capitalización con mayores requerimientos de liquidez y del tamaño de la capitalización del free float, de tal forma de ser representativo, amplio, invertible y replicable. En este índice se incluirán las acciones con frecuencia de 80% en el periodo previo a la evaluación y una capitalización de “free float” no menor a \$ 45 millones, un promedio diario de negociación igual o mayor a \$ 100 mil.

Cabe mencionar, que el índice de Buen Gobierno Corporativo tiene como objetivo reflejar el comportamiento de los precios de las acciones de las empresas listadas que adoptan buenas prácticas de gobierno corporativo. En este índice, los pesos se obtienen a partir de la capitalización bursátil del “free float” de las acciones que lo componen.

La evolución de los índices de “free floating” en el periodo de análisis se observan en la Figura 3.2.

Figura 3.2. Evoluciones índices “free floating” (2018 – 2018)



Fuente: LATAM (2018)

En términos sencillos, rentabilidad es el beneficio económico que una persona o institución percibe por el capital invertido. Según Indacochea (1992) es una relación porcentual que indica cuánto se obtuvo a través del tiempo por cada unidad monetaria de recurso invertido. Mujica (2000) menciona que es “un indicador financiero que permite evaluar la rentabilidad en términos de la capacidad de generar ingresos y del control efectivo de los costos”.

3.5.2 Variables de Rentabilidad

En términos sencillos, rentabilidad es el beneficio económico que una persona o institución percibe por el capital invertido. Según Indacochea (1992) es una relación porcentual que indica cuánto se obtuvo a través del tiempo por cada unidad monetaria de recurso invertido. Mujica (2000) menciona que es “un indicador financiero que permite evaluar la rentabilidad en términos de la capacidad de generar ingresos y del control efectivo de los costos”.

No obstante, la rentabilidad de una empresa se puede analizar desde distintos puntos de vista. De acuerdo con Sánchez et al (2003) desde el punto de vista contable-económico la rentabilidad mide la eficiencia del sistema productivo de una empresa. Sánchez et al (2003) explican que “en este nivel se relacionan los resultados, antes de intereses, con el total de los capitales empleados, sin tener en cuenta la financiación u origen de estos (propios o ajenos)”. Por otro lado, se tiene la rentabilidad financiera, que es la tasa con la que se remuneran los fondos propios.

De esta manera, la rentabilidad tradicionalmente se ha medido como la relación entre el beneficio obtenido en un periodo y el monto del capital invertido, según diversos autores los dos principales indicadores son: la rentabilidad financiera y rentabilidad económica. Según Arimany et al (2013), la primera, rentabilidad sobre patrimonio (ROE), mide el “beneficio generado en relación con la inversión que realizan los propietarios de la empresa”; y la segunda, mayormente conocida como rentabilidad sobre activos (ROA), mide “el rendimiento que obtenemos del activo de la empresa”, la capacidad de los activos para crear valor independientemente de cómo fueron financiados. Esto último, favorece la comparación entre rentabilidades dado que no influye la estructura financiera de las empresas. Ambos ratios son calculados de la siguiente manera:

- Rentabilidad financiera (ROE) = Beneficio neto/ Patrimonio Neto
- Rentabilidad económica (ROA) = Beneficio operativo / Activo

Como se observa, el beneficio que se utiliza no es el mismo, mientras en el ROE se utiliza el beneficio neto que incorpora los gastos financieros por intereses de deudas, en el ROA se utiliza el beneficio operativo, que se diferencia del primero al no considerar el impacto del financiamiento. El no tomar en cuenta el financiamiento, facilita la identificación de las causas por las cuales una empresa no es rentable, pudiendo ser por la propia actividad económica o por una mala política de financiamiento. Además, este ratio permite dilucidar las decisiones de la empresa y el impacto de acontecimientos exógenos. No obstante, para Rodríguez (2015) esto puede no ser del todo aplicable a los bancos, toda vez que el beneficio operativo se ve afectado por el costo de la intermediación financiera como consecuencias de las opciones de financiamiento. Cabe mencionar que, existe una relación entre el ROA y ROE que se detalla a continuación:
$$ROE = ROA + L * (ROA - i)$$

donde:

L: Ratio de endeudamiento o Leverage = Pasivo total / Patrimonio neto

i: Costo financiero de la deuda

$L*(ROA-i)$ = Efecto apalancamiento

ROE = ROA + apalancamiento financiero

Si no hay deuda, $L=0$ el ROE es igual al ROA.

Para este estudio se utilizarán las variables ROA y ROE como proxys del rendimiento de los bancos. De acuerdo a Sinkey (2002) estos 2 ratios son las mejores herramientas para medir el rendimiento de un banco. Además, estos ratios han sido utilizados en otros estudios (Siddiqui, 2008; Sutian y Habibullah, 2009).

Estas variables se relacionan con los principios IV riesgo y cumplimiento; y V de transparencia de la información. Esto tomando en cuenta que se está cumpliendo con comunicar los resultados de la situación financiera; y que se está rindiendo cuenta ante la empresa y los accionistas.

3.5.3 Variables de control y macroeconómicas

Para el modelo se toman en cuenta 2 variables de control relacionadas a los bancos, Se tomó en cuenta las variables utilizadas de la revisión bibliográfica (Awadh y Abdul, 2015 y Getahun, 2013):

- Tamaño del banco: es el logaritmo natural del total de activos del banco.
- Endeudamiento: Es el ratio del total de pasivo entre el total de activos del banco.

Adicionalmente, se utilizarán variables macroeconómicas en el modelo (Abdullah et al., 2014; Awadh y Abdul, 2015). Se tomarán en cuenta las siguientes variables: PBI (logaritmo natural del PBI) e inflación. Sufian (2011) indica que el PBI es el indicador más utilizado para medir el desempeño de la actividad económica de un país, en específico en el sector financiero impulsa la oferta y demanda de préstamos y depósitos. Además, un incremento del PBI influenciaría la oferta y demanda de servicios bancarios, por tanto, existiría una relación entre el PBI y la rentabilidad de los bancos.

La inflación también ha sido incluida en el modelo debido a su importancia en los costos e ingresos de un banco. Staikouras y Wood (2003) indican que la inflación puede tener efectos directos en los salarios y efectos indirectos en la tasa de interés y el valor de los activos de un banco, lo cual impactaría en su rendimiento. Perry (1992) indica que el impacto de la inflación en un banco depende de si es anticipada o no.

3.5.4 Relación entre gobierno corporativo y rentabilidad

Existen numerosas investigaciones vinculadas a la relación del gobierno corporativo y sus efectos en el valor, gestión, riesgo, y rentabilidad de las empresas no financieras, sin embargo, son escasas las relacionadas al sector bancario, y mucho más las vinculadas a países emergentes. En estos estudios empíricos se muestran que, la adopción de mejores prácticas de gobierno corporativo acorde a las sugeridas por el mercado, generan mejor desempeño y mayor valor para los accionistas. Lo cual tiene sustento en la teoría de agencia, dado que al disminuirse los conflictos entre los agentes con un interés real en los bancos (accionistas, gerentes, depositantes, reguladores, etc.), creados por la existencia de información asimétrica, se reduce el riesgo crediticio; y con ello las condiciones financieras se tornan más favorables. En la lógica del mercado, los bancos con mejores prácticas de gobierno corporativo deberían ser premiados con menores costos de fondeo (depósitos, bonos o capital). Pero, no sólo eso menores conflictos de interés pueden mejorar la eficiencia operativa, al aumentar la utilidad o recortando activos, lo que aumentaría el ROA o ROE.

Precisamente, uno de los principales mecanismos de gobierno corporativo, a nivel interno, es el Consejo de administración, quien además de la función de asesoramiento y seguimiento, tiene por misión supervisar las decisiones relevantes tomadas por el comité directivo. Bajo este escenario es de esperar que empresas con un Consejo de administración más independiente y activo tiendan a tener mejores resultados y, consecuentemente, mayor creación de valor para los accionistas, tal como señala Tápies (2015): el Consejo decide y aprueba y el Comité ejecuta. Por ello, algunos autores proponen reducir los costos de agencia a través de soluciones estructurales al Consejo de administración, materializadas en cambios en su composición, diversidad, dimensiones, entre otras.

Aun cuando, como lo señala Deloitte (2012), es un reto probar en qué manera podría verse reflejado en la empresa los beneficios económicos, de trabajar con base en mejores prácticas de gobierno corporativo, es claro también que diferentes beneficios financieros, no se podrían haber logrado sin contar con órganos de gobierno formales y eficientes para generar valor. Y para el caso bancario establecer prácticas de gobierno corporativo, así como su desarrollo y supervisión, son de vital importancia para mantener la confianza en el sistema bancario. Siguiendo con Farinati (2013) la desconfianza sobre la liquidez y solvencia de un banco, a partir de malas prácticas de

gobierno corporativo, puede generar un impacto directo sobre los depósitos y un alto riesgo de contagio hacia los demás bancos (efecto sistémico). Por ello, la creación de los seguros de depósitos, y el papel de los bancos centrales como prestamista de última instancia; sin embargo, tal como señala Araujo (2011) estos instrumentos no sólo reducen el incentivo para que los depositantes vigilen a los bancos, sino inducen a los administradores de estas entidades a asumir mayores riesgos, dada la garantía concedida a los depositantes.

Según Escobar-Váquiro (2016), otras características relacionadas al gobierno corporativo y su efecto en el desempeño que han sido estudiadas tienen a la concentración y el tipo de propiedad entre las más recurrentes. El efecto de la concentración de propiedad en el desempeño tiene beneficios y costos. Puede ser beneficiosa en el sentido que los accionistas mayoritarios se muestren mejor interesados por alcanzar buenos resultados para el banco o aumenten su supervisión. Asimismo, esto puede mejorar la toma de decisiones e ir en detrimento de los accionistas minoritarios. No obstante, como los bancos por su propia naturaleza mantienen elevados niveles de endeudamiento a largo plazo, de acuerdo con AABC (2009) esto puede llevar a que se reduzca la supervisión sobre los directivos de la entidad. Otro hecho es la propiedad que mantiene el Estado en algunos bancos lo que puede generar conflictos de interés. Estudios anteriores muestran que los bancos públicos tienen un rendimiento inferior al de los bancos privados (Iannotta et al., 2007; Lin y Zhang, 2009), que puede obedecer al tipo de proyectos y el plazo al cual son financiadas estas entidades.

Uno de los estudios que obtuvo una relación positiva entre gobierno corporativo y desempeño financiero de los bancos, fue el de Matama (2005) con una muestra de bancos comerciales seleccionados. Por su parte, Piesses (2005) realizó una investigación empírica sobre el gobierno corporativo y el desempeño de las empresas en una perspectiva internacional y obtuvo resultados contradictorios sobre esta relación.

CAPÍTULO IV. METODOLOGÍA

4.1 Población y Muestra para el Estudio

De acuerdo a la información de la SBS existen actualmente 16 empresas de la banca múltiple en el Perú. Para el presente estudio se tomaron los 16 bancos para el periodo de análisis 2008 a 2016. Los bancos analizados son los siguientes:

- Banco de Crédito del Perú
- Banco Continental
- Scotiabank Perú
- Interbank
- Banco Interamericano de Finanzas
- Mibanco
- Banco Financiero
- Citibank
- Banco GNB
- Banco Santander Perú
- Banco Falabella Perú
- Banco Ripley
- Banco del Comercio
- Banco Cencosud
- Banco Azteca Perú
- Banco ICBC

4.2 Tipo de Datos

El estudio cuantitativo fue analizado bajo la metodología de datos de panel debido al tipo de datos con los que se cuenta. De acuerdo a Montero (2011) los datos de panel combinan cortes transversales (información de varios individuos en un momento dado) durante varios períodos de tiempo. El disponer de datos de panel constituye una ventaja y un inconveniente:

- Ventaja, porque se dispone de más datos y se puede hacer un seguimiento de cada individuo.

- Inconveniente, porque si todas las cualidades relevantes del individuo no son observables entonces los errores individuales estarán correlacionados con las observaciones y los MCO (Mínimos Cuadrados Ordinarios) serán inconsistentes.

Gujarati (2004) resalta entre los principales beneficios de usar datos de panel, que ayuda a obtener los atributos específicos de datos de corte transversal y las propiedades de los datos de serie de tiempo, se tienen más grados de libertad, menor colinealidad y mayor eficiencia.

4.3 Fuente de Datos

El estudio empleó un diseño de investigación exploratoria que busca establecer si los mecanismos de gobierno corporativo mejoran o no la rentabilidad de los bancos comerciales peruanos. El estudio hace uso de información del consejo de administración y de indicadores de rentabilidad del periodo 2008-2016. El período de muestreo seleccionado contenía 134 observaciones de dieciséis bancos peruanos.

Se eligió este sector dado que los bancos están obligados a revelar la información financiera a los reguladores de manera uniforme. Así, como parte de la recopilación de la información se usaron fuentes de información secundaria entre ellas memorias anuales de los bancos y reportes de cumplimientos de principios de gobierno corporativos presentados a la SMV.

4.4 Método de Análisis de Datos

Para probar la relación entre las variables de gobierno corporativo y el rendimiento de los bancos comerciales se utilizarán modelos de datos de panel, usando el programa econométrico Stata 13. La estadística descriptiva muestra la tendencia de las variables del modelo para el periodo analizado.

Los modelos de datos de panel a analizar son los siguientes:

$$\text{roa_num}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{tamano_consejo}_{it} + \beta_2 \text{rat_muj}_{it} + \beta_3 \text{rat_indep}_{it} + \beta_4 \text{tot_acc_dvoto}_{it} + \beta_5 \text{ev_demp_dir}_{it} + \beta_6 \text{inf_acc}_{it} + \beta_7 \text{l_act}_{it} + \beta_8 \text{endeudamiento}_{it} + \beta_9 \text{lpbi}_{it} + \beta_{10} \text{ip1}_{it} + \varepsilon$$

$$\text{roe_num}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{tamano_consejo}_{it} + \beta_2 \text{rat_muj}_{it} + \beta_3 \text{rat_indep}_{it} + \beta_4 \text{tot_acc_dvoto}_{it} + \beta_5 \text{ev_demp_dir}_{it} + \beta_6 \text{inf_acc}_{it} + \beta_7 \text{l_act}_{it} + \beta_8 \text{endeudamiento}_{it} + \beta_9 \text{lpbi}_{it} + \beta_{10} \text{ip1}_{it} + \varepsilon$$

La definición de cada variable se presenta en la Tabla 4.1.

Tabla 4.1. Definición de las variables del modelo

Nombre de la Variable	Variable	Definición	Tipo de variable
VARIABLES DEPENDIENTES			
Rentabilidad sobre activos	roa_num	Utilidad neta / activo total	Cuantitativa
Rentabilidad sobre patrimonio	roe_num	Utilidad neta / patrimonio total	Cuantitativa
VARIABLES INDEPENDIENTES			
Tamaño del consejo	tamano_consejo	Número de directores del consejo de administración	Cuantitativa
Mujeres del consejo	rat_muj	Número de mujeres del consejo / Número de directores del consejo de administración	Cuantitativa
Independencia del consejo	rat_indep	Número de consejeros independientes / Número de directores del consejo de administración	Cuantitativa
Total de acciones tienen derecho a voto	tot_acc_dvoto	Sí el total de acciones tienen o no derecho a voto (0 = no lo tiene y 1 = tiene)	Cualitativa
Evaluaciones de desempeño al directorio	ev_demp_dir	Sí el consejo de administración tiene o no evaluaciones de desempeño (0 = no lo tiene y 1 = tiene)	Cualitativa
Información actualizada de las acciones	inf_acc	Sí el banco tiene o no actualizada la información de las acciones (0 = no lo tiene y 1 = tiene)	Cualitativa
VARIABLES DE CONTROL⁷			
Tamaño del banco	l_act	Logaritmo natural de los activos totales del banco	Cuantitativa
Endeudamiento	endeudamiento	Pasivos totales / Activos totales	Cuantitativa
VARIABLES MACROECONÓMICAS			
PBI	lpbi	Logaritmo natural del PBI en millones de soles	Cuantitativa
Inflación	ip1	Promedio anual de la variación del Índice de precios al consumidor (IPC).	Cuantitativa

Fuente y Elaboración: Autores de la tesis

⁷ Las variables de control son aquellas que permiten controlar otros posibles efectos en la rentabilidad de los bancos a nivel de la compañía o el país.

Para el modelo se incluyeron 2 variables de control relacionadas a los bancos, Se tomó en cuenta las variables más utilizadas de la revisión bibliográfica (Awadh y Abdul, 2015 y Getahun, 2013):

- Tamaño del banco: es el logaritmo natural del total de activos del banco.
- Endeudamiento: Es el ratio del total de pasivo entre el total de activos del banco.

Adicionalmente, se utilizarán variables macroeconómicas en el modelo (Abdullah et al., 2014; Awadh y Abdul, 2015). Se tomarán en cuenta las siguientes variables: PBI (logaritmo natural del PBI) e inflación. Sufian (2011) indica que el PBI es el indicador más utilizado para medir el desempeño de la actividad económica de un país, en específico en el sector financiero impulsa la oferta y demanda de préstamos y depósitos. Además, un incremento del PBI influenciaría la oferta y demanda de servicios bancarios, por tanto, existiría una relación entre el PBI y la rentabilidad de los bancos.

La inflación también ha sido incluida en el modelo debido a su importancia en los costos e ingresos de un banco. Staikouras y Wood (2003) indican que la inflación puede tener efectos directos en los salarios y efectos indirectos en la tasa de interés y el valor de los activos de un banco, lo cual impactaría en su rendimiento. Perry (1992) indica que el impacto de la inflación en un banco depende de si es anticipada o no.

4.4.1. Datos de panel

De acuerdo a Torres-Reyna (2007) los datos de panel permiten controlar variables no observables o medir factores culturales o diferencias en negocios entre individuos, o variables que cambian a través del tiempo, pero no a través de individuos.

Los modelos de panel data se pueden agrupar en 3 técnicas:

I. Modelo Pooled (datos agrupados)

Es el más simple, es una estimación MCO usual con datos agrupados. De acuerdo a Gujarati (2004) los coeficientes obtenidos son invariantes entre individuos. Por ello, para obtener resultados que capturen la variabilidad de los individuos se utilizan otros modelos. Una debilidad de este modelo es que ignora la estructura de panel de los datos dado que el modelo es estimado por MCO.

La ecuación de es la siguiente:

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

donde:

- α es el intercepto.

- Y_{it} es la variable dependiente donde i = individuo y t = tiempo
- X_{it} es la variable independiente
- β es el coeficiente de la variable independiente
- u_{it} es el término de error.

II. Efectos fijos

Torres-Reyna (2007) indica que esta técnica se usa cuando el investigador está interesado en analizar el impacto de variables a través del tiempo. Se explora la relación entre la variable dependiente y las variables independientes dentro de un mismo individuo (país, persona, empresa, etc). Por tanto, cada individuo tiene sus características que pueden o no influenciar la variable dependiente. La ecuación de un modelo de efectos fijos es:

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

donde:

- α_i ($i=1 \dots n$) es el intercepto para cada individuo (n intercepto específico individual).
- Y_{it} es la variable dependiente donde i = individuo y t = tiempo
- X_{it} es la variable independiente
- β_1 es el coeficiente de la variable independiente
- u_{it} es el término de error.

En este caso, los interceptos pueden variar entre individuos, pero no varían en el tiempo. Stock y Watson (2003) indican que, si las variables no observables no varían a través del tiempo, entonces cualquier cambio en la variable dependiente se debe explicar por la influencia de otras que no sean las características fijas. Bartels (2008) señala que la interpretación del coeficiente beta sería el siguiente: para un individuo, si X varía a través del tiempo por una unidad, Y se incrementa o disminuye en β unidades.

III. Efectos aleatorios

Esta técnica se basa en que la variación entre individuos se asume como aleatoria y no correlacionada con la variable dependiente o variables independientes incluidas en el modelo (Torres-Reyna, 2007). Greene (2008) precisa que la principal diferencia entre modelos de efectos fijos y aleatorios es si el efecto individual no observado incorpora

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

La ecuación del modelo de efectos aleatorios es:

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

donde:

- α es el intercepto.
- Y_{it} es la variable dependiente donde i = individuo y t = tiempo
- X_{it} es la variable independiente
- β es el coeficiente de la variable independiente
- u_{it} es el término de error between.
- ε_{it} es el término de error within.

La técnica de efectos aleatorios asume que el término de error del individuo no está correlacionado con las variables independientes lo que permite que las variables invariantes en el tiempo tengan un rol como variables explicativas (Torres-Reyna, 2007).

A continuación, se listan los tests o pruebas más importantes para el tipo de estudio que se viene desarrollando:

Prueba de Breusch-Pagan multiplicador Lagrange (LM)

La prueba LM ayuda a decidir entre la técnica de efectos aleatorios y un modelo de regresión simple MCO (Torres-Reyna, 2007). La hipótesis nula es que las varianzas entre individuos es cero, es decir no hay diferencia significativa entre las unidades. Por tanto, la hipótesis nula sugiere aplicar un modelo Pooled, frente a la alternativa que sugiere la técnica de efectos aleatorios.

Prueba de Hausman

De acuerdo a Mayorga y Muñoz (2000) esta prueba permite determinar cuál técnica de datos de panel es más adecuada, si la de efectos fijos o la de efectos aleatorios. Para este propósito utiliza la prueba Chi-cuadrado con la hipótesis nula de que la técnica de efectos aleatorios es la que mejor explica la relación, teniendo como hipótesis alternativa de que la mejor técnica es la de efectos fijos.

4.5 Descripción estadística de las variables del modelo

A continuación, se muestra en la Tabla 4.2 la estadística descriptiva de las variables utilizadas en el modelo. Se puede observar que en algunos casos sólo se tienen 133 observaciones; lo que se debe a que no se cuenta con información pública disponible.

Tabla 4.2. Estadística descriptiva de las variables utilizada en el modelo

Variable	Número de observaciones	Media	Desviación estándar	Valor Mínimo	Valor Máximo
Roa_num	133	0.017097	0.020706	-0.054	0.076
Roe_num	133	0.148797	0.136695	-0.303	0.376
Tamano_consejo	134	8.11194	2.472892	4	14
Rat_muj	134	0.0411567	0.0689385	0	0.25
Rat_indep	133	0.4247653	0.2369645	0	1
Tot_acc_dvoto	134	0.9701493	0.170814	0	1
Endeudamiento	134	0.8690323	0.0946194	0.0174359	0.9463932
Ev_demp_dir	134	0.2313433	0.4232737	0	1
L_act	134	15.46194	1.569214	11.73171	18.60519
Inf_acc	134	0.7238806	0.4487542	0	1
Lpbi	134	13.10949	0.209004	12.7817	13.39928
Pil	134	0.033804	0.0102481	0.0152953	0.0578788

Fuente y Elaboración: Autores de la tesis.

Para analizar la fiabilidad de variables se utilizó el Alfa de Cronbach con el Stata 13. De acuerdo a Bojórquez et al (2013) el método más utilizado para validar un instrumento es el Alfa de Cronbach. Los resultados obtenidos se muestran en la Tabla 4.3.

Tabla 4.3. Resultados del Alfa de Cronbach

Item	Obs	Sign	item-test correlation	item-rest correlation	average interitem correlation	alpha
roa_num	133	+	0.5310	0.3491	0.1284	0.5699
roe_num	133	+	0.7331	0.6056	0.1007	0.5020
tamano_co~o	134	+	0.5302	0.3516	0.1279	0.5690
rat_muj	134	+	0.2052	-0.0103	0.1690	0.6468
rat_indep	133	+	0.4963	0.3117	0.1322	0.5783
tot_acc_dv~o	134	+	0.2230	0.0115	0.1678	0.6447
endeudamie~o	134	+	0.4072	0.1747	0.1459	0.6058
ev_demp_dir	134	+	0.1877	-0.0269	0.1716	0.6509
l_act	134	+	0.7806	0.6722	0.0951	0.4861
inf_acc	134	+	0.6223	0.4628	0.1150	0.5390
Test scale					0.1354	0.6102

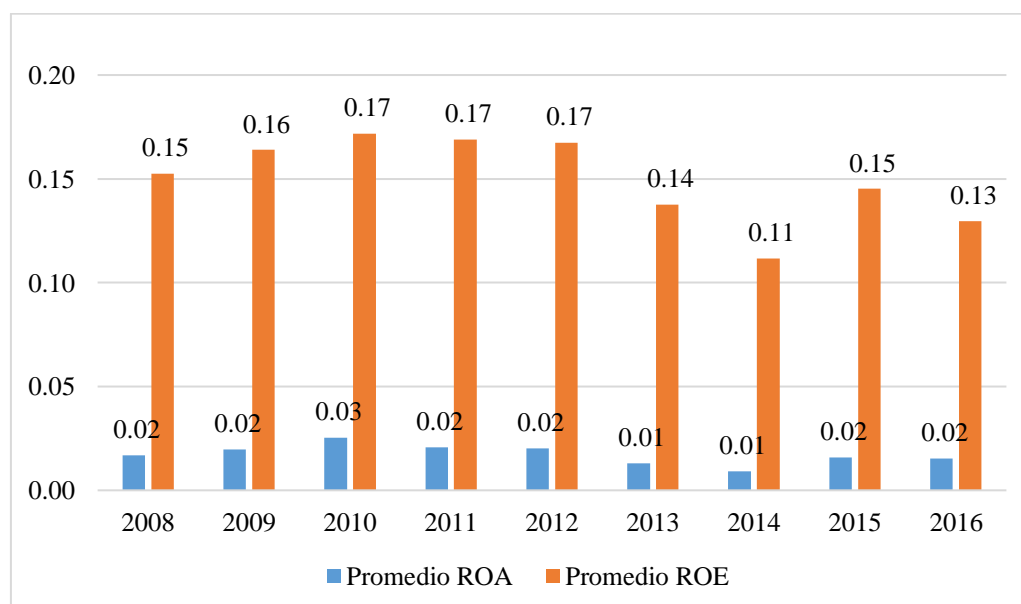
Fuente y Elaboración: Autores de la tesis.

Se obtiene un resultado general de 0.6102 para todas las variables de gobierno corporativo. Las variables obtienen un Alfa de Cronbach menor al valor mínimo aceptable de 0.70, lo cual indicaría que la consistencia interna es baja. No obstante, de acuerdo a Oviedo y Campo-Arias (2005) cuando no se cuenta con un mejor instrumento se pueden aceptar valores inferiores. Los mecanismos de gobierno corporativo que relacionan, de manera muy simple, los resultados de dos o más variables, constituyen un ejemplo de lo expresado en el Marco teórico. Así, por ejemplo, la cantidad de personas que constituyen el directorio impactarían en la rentabilidad del banco, entre otros.

Rentabilidad de los bancos (ROA y ROE)

La Tabla 4.2 indica que el ROA promedio en el periodo 2008 – 2016 para los bancos seleccionados fue de 1.7097% y un ROE promedio de 14.8797%. Eso indica que en promedio un banco comercial peruano ganó S/ 0.0171 por cada S/ 1 invertido en activos. La desviación estándar indica que no hay mucha diferencia significativa entre los bancos seleccionados en relación a los resultados financieros obtenidos.

Figura 4.1. ROA y ROE de bancos comerciales peruanos 2008 - 2016



Fuente y Elaboración: Autores de la tesis.

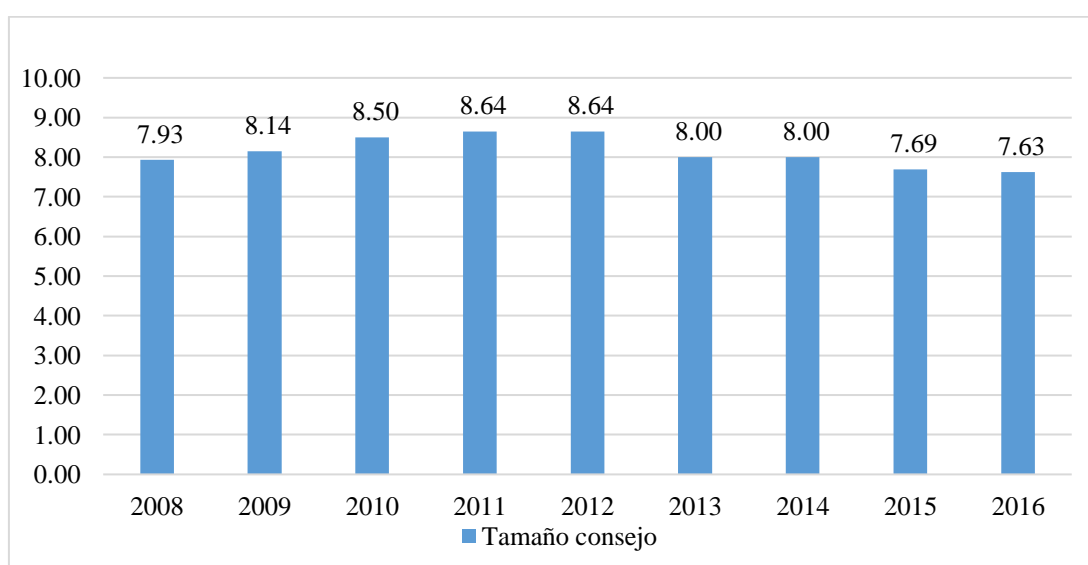
La Figura 4.1 muestra que la evolución del rendimiento financiero de los bancos ha sido estable para el periodo 2008 – 2016 con algunos picos de mayor rentabilidad, y años donde los resultados han disminuido, como en el 2014. El año donde los bancos

obtuvieron mejores resultados financieros fue el 2010, donde se alcanzó un ROA promedio de 2.54% y un ROE promedio de 17.18%.

Tamaño del consejo

La Tabla 4.2 indica que el tamaño del consejo promedio en el periodo 2008 – 2016 para los bancos seleccionados fue de 8.11194 integrantes. La desviación estándar indica que existe una ligera diferencia entre los bancos seleccionados en relación al tamaño del consejo.

Figura 4.2. Promedio del tamaño de consejo de los bancos comerciales Perú 2008-2016



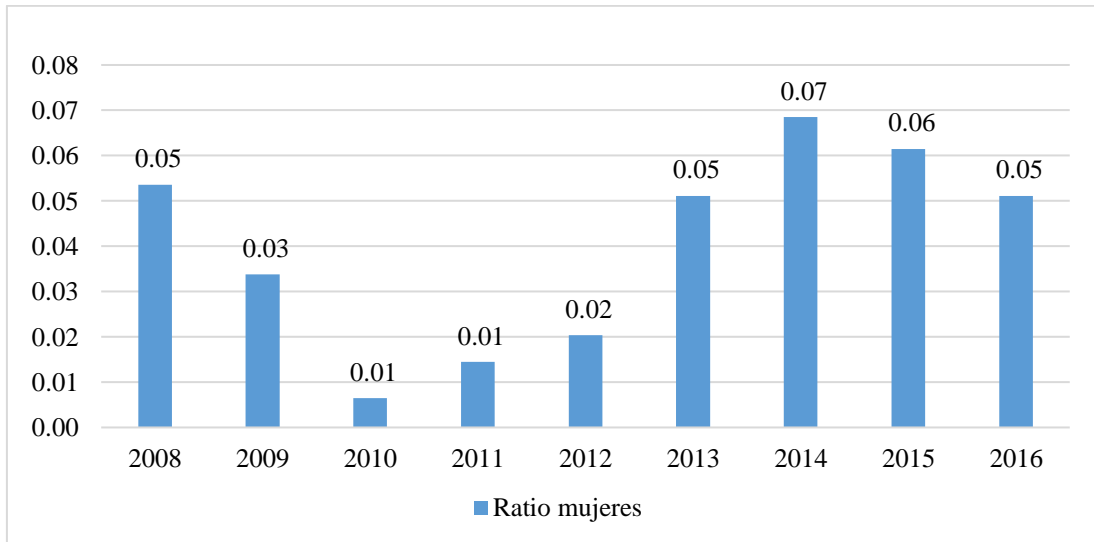
Fuente y Elaboración: Autores de la tesis.

La Figura 4.2 muestra que la evolución del tamaño promedio de consejo de los bancos se incrementó de 7.93 a 8.64 para el periodo 2008 – 2012, luego del cual empezó una reducción hasta de 7.63 en el año 2016 que fue el año con el menor valor promedio identificado.

Ratio de mujeres en el consejo

La Tabla 4.2 indica que el porcentaje promedio de mujeres en el consejo en el periodo 2008 – 2016 para los bancos seleccionados fue de 4.12%. La desviación estándar indica que no hay mucha diferencia significativa entre los bancos seleccionados en relación al porcentaje promedio de mujeres de su directorio.

Figura 4.3. Promedio del ratio de mujeres en el consejo de los bancos comerciales peruanos 2008-2016



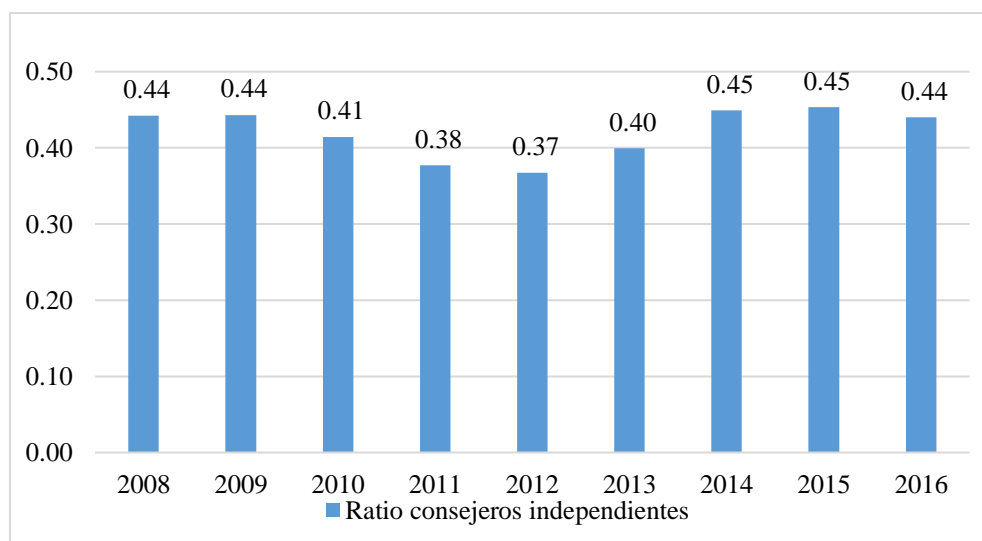
Fuente y Elaboración: Autores de la tesis.

La Figura 4.3 muestra que la evolución del porcentaje promedio de mujeres en el consejo de los bancos se redujo de 5.35% a 0.65% para el periodo 2008 – 2010, para luego incrementarse hasta 6.85% en el año 2014 y finalmente caer a 5.11% en el año 2016.

Directores independientes en el consejo

La Tabla 4.2 indica que el porcentaje promedio de directores independientes en el consejo en el periodo 2008 – 2016 para los bancos comerciales peruanos fue de 42.48%. La desviación estándar indica que no hay mucha diferencia significativa entre los bancos seleccionados en relación al porcentaje promedio de directores independientes de su directorio.

Figura 4.4. Promedio del ratio de directores independientes en el consejo de los bancos comerciales peruanos 2008-2016



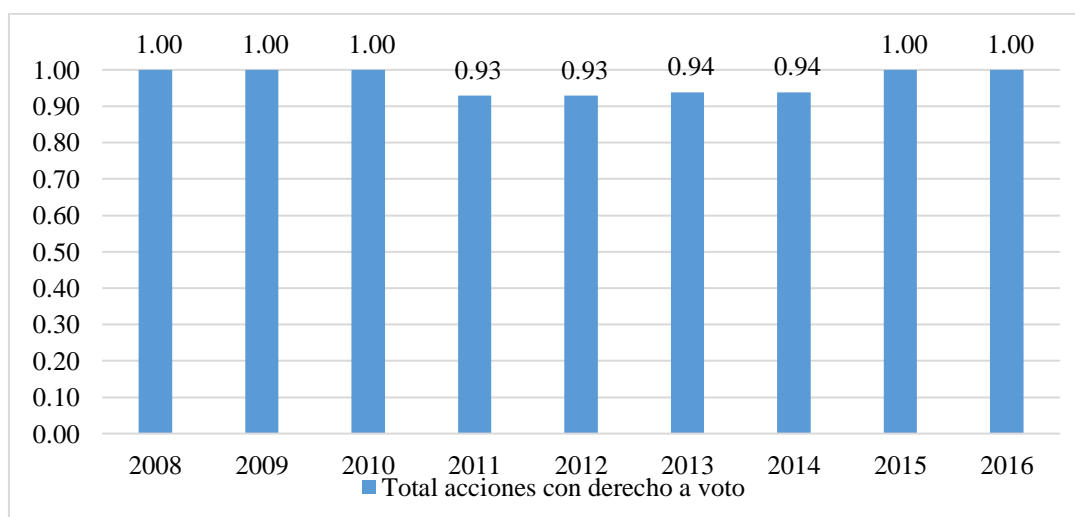
Fuente y Elaboración: Autores de la tesis.

La Figura 4.4 muestra que la evolución del porcentaje promedio de directores independientes en el consejo de los bancos se redujo de 41.47% a 37.98% para el periodo 2008 – 2012, para luego incrementarse hasta 48.45% en el año 2016.

Total de acciones con derecho a voto

La Tabla 4.1 indica que en promedio el 97.01% del total de acciones tienen derecho a voto en los bancos comerciales peruanos. La desviación estándar indica que no hay mucha diferencia significativa entre los bancos seleccionados.

Figura 4.5. Promedio del total de acciones con derecho a voto de los bancos comerciales peruanos 2008-2016



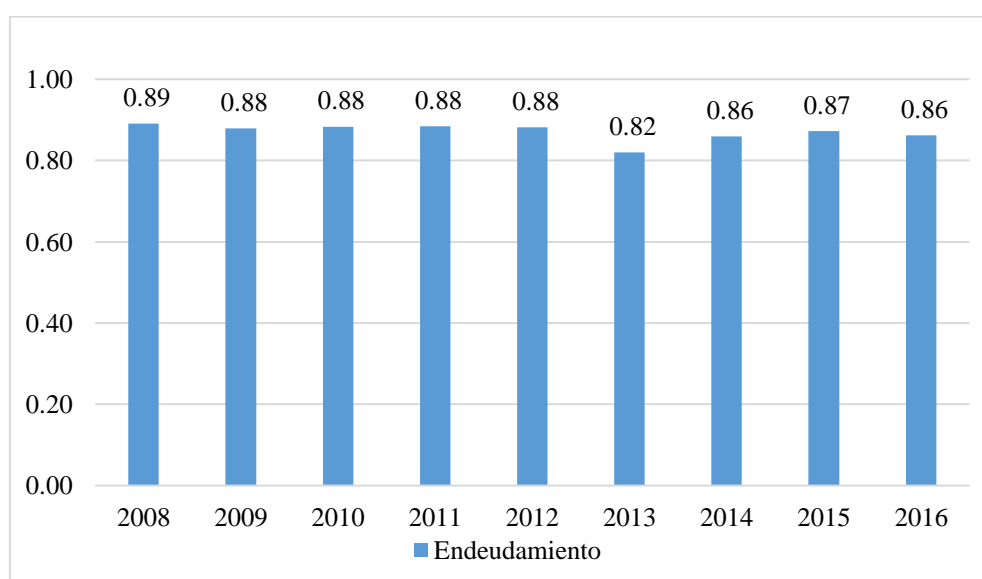
Fuente y Elaboración: Autores de la tesis.

La Figura 4.5 muestra que la evolución del porcentaje de bancos con accionistas que votan se redujo de 100% a 92.86% para el periodo 2008 – 2012, para luego volver a ser 100% en el año 2016.

Endeudamiento

La Tabla 4.2 indica que el endeudamiento (pasivos totales entre activos totales) promedio de los bancos comerciales en Perú es de 86.90% para el periodo 2008-2016. La desviación estándar indica que no hay mucha diferencia significativa entre los bancos seleccionados.

Figura 4.6. Promedio del endeudamiento de los bancos comerciales peruanos 2008-2016



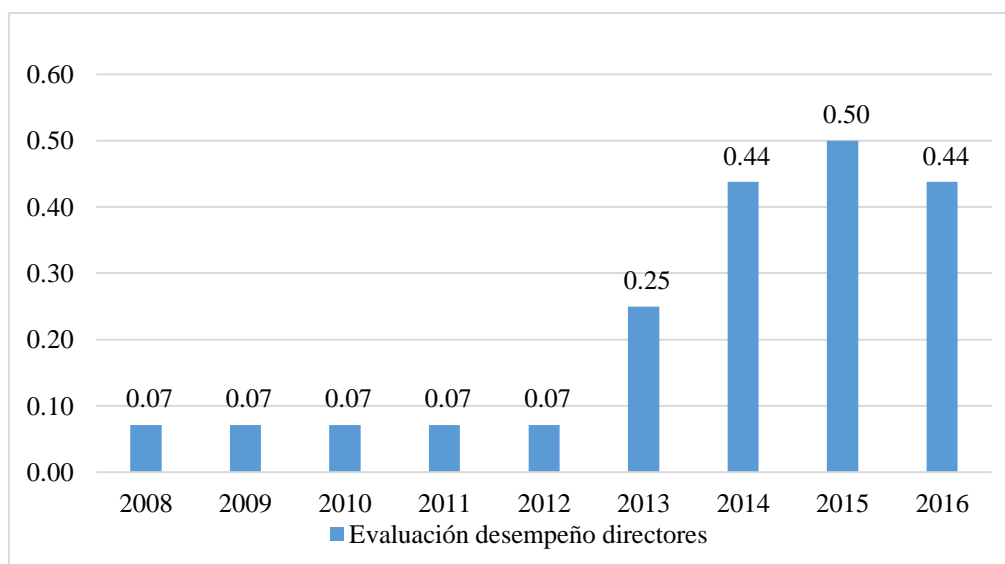
Fuente y Elaboración: Autores de la tesis.

La Figura 4.6 muestra que la evolución del endeudamiento en el periodo analizado estuvo por encima de 82% y por debajo del 90%. El año donde el endeudamiento fue el más bajo fue en el 2012 con 81.96% y el año donde fue más alto fue en el 2008 con 89.02%.

Evaluación de desempeño de los directores

La Tabla 4.2 indica que en promedio el 23.13% de los bancos comerciales peruanos tuvo evaluación de desempeño para los directores. La desviación estándar indica que no hay mucha diferencia significativa entre los bancos seleccionados.

Figura 4.7. Promedio del porcentaje de bancos comerciales peruanos tuvo evaluación de desempeño de directores 2008-2016



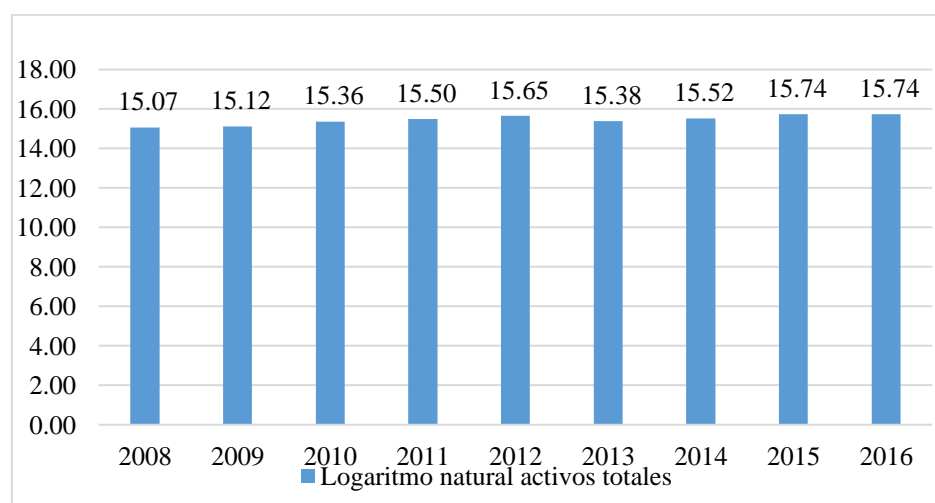
Fuente y Elaboración: Autores de la tesis.

La Figura 4.7 muestra que la evolución del porcentaje de bancos que evaluaron el desempeño de sus directores se mantuvo en 7.14% entre 2008 – 2012, incrementándose paulatinamente hasta 43.75% en el año 2016.

Activos totales

La Tabla 4.2 indica que el promedio del logaritmo natural de los activos totales fue 15.46194. La desviación estándar indica que no hay mucha diferencia significativa entre los bancos seleccionados.

Figura 4.8. Promedio del logaritmo natural de los activos totales de los bancos comerciales peruanos 2008-2016



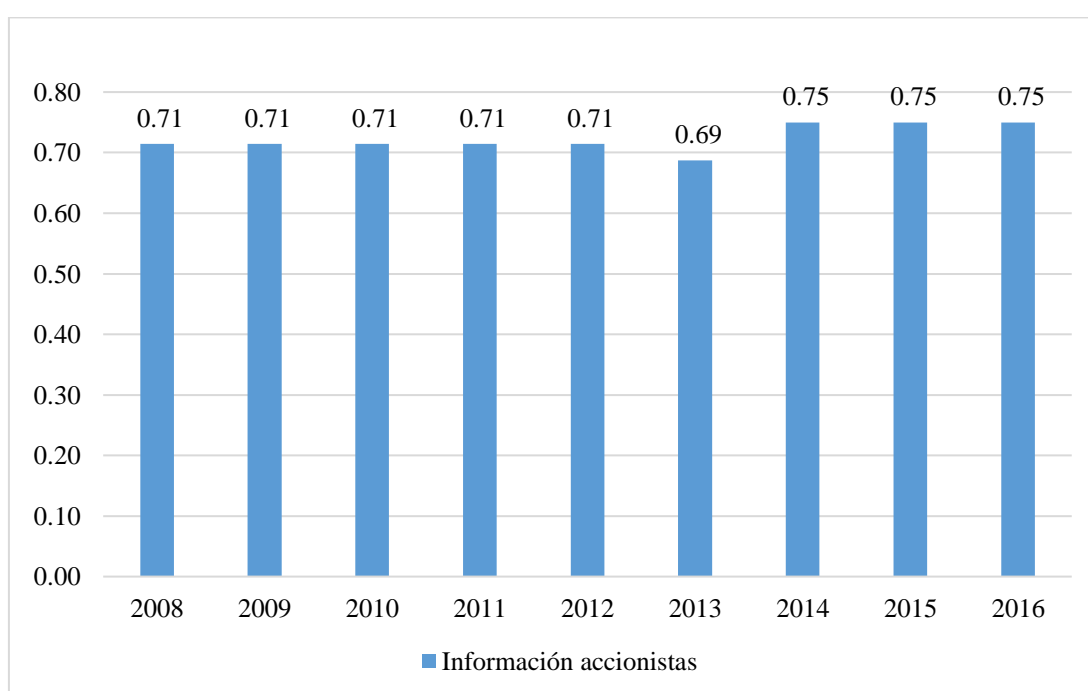
Fuente y Elaboración: Autores de la tesis.

La Figura 4.8 muestra que la evolución del logaritmo natural de los activos se ha incrementado en el periodo 2008 – 2012 pasando de 15.07 a 15.65, respectivamente. En el 2016 el logaritmo natural de los activos totales fue 15.74.

Información actualizada de acciones

La Tabla 4.2 indica que en promedio el 72.39% de los bancos tienen información actualizada de acciones. La desviación estándar indica que no hay mucha diferencia significativa entre los bancos seleccionados.

Figura 4.9. Promedio de porcentaje de bancos que tienen información actualizada de acciones 2008-2016



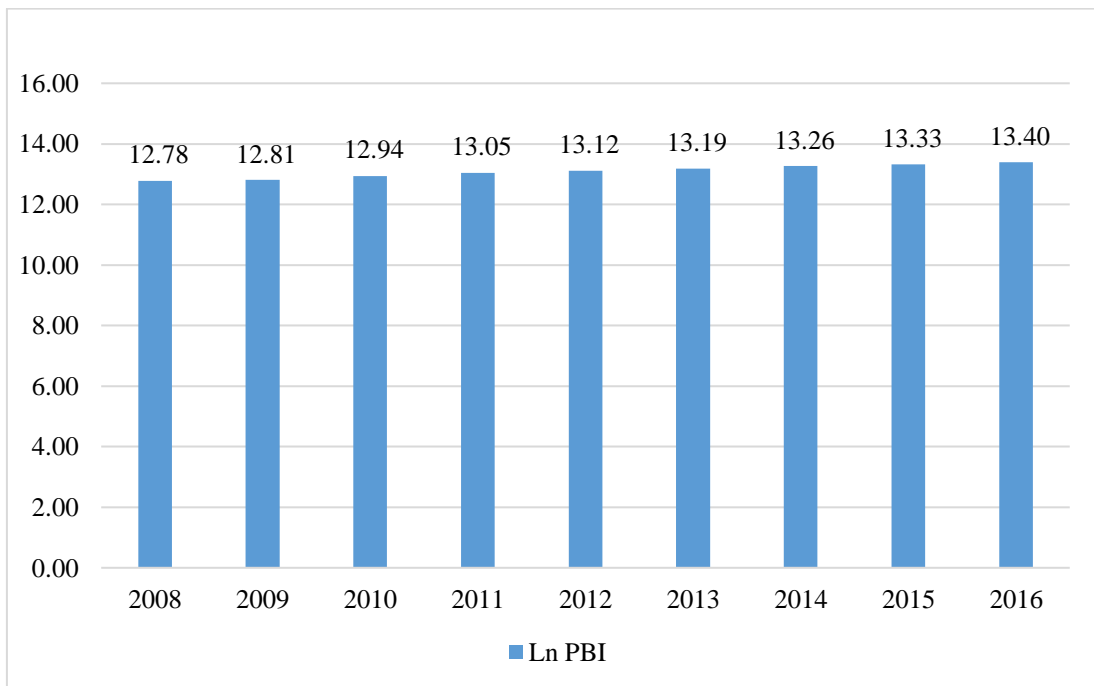
Fuente y Elaboración: Autores de la tesis.

La Figura 4.9 muestra que la evolución del porcentaje de bancos que tenían información actualizada de sus acciones se mantuvo en 71.43% entre 2008–2012, incrementándose a 75.00% en el periodo 2014-2016.

Producto Bruto Interno

La Tabla 4.2 indica que el logaritmo natural del PBI promedio fue de 13.10949. La Figura 4.10 muestra que la evolución del logaritmo natural del PBI se ha incrementado en el periodo 2008 – 2016 pasando de 12.78 a 13.40, respectivamente.

Figura 4.10. Logaritmo natural del PBI de Perú 2008-2016

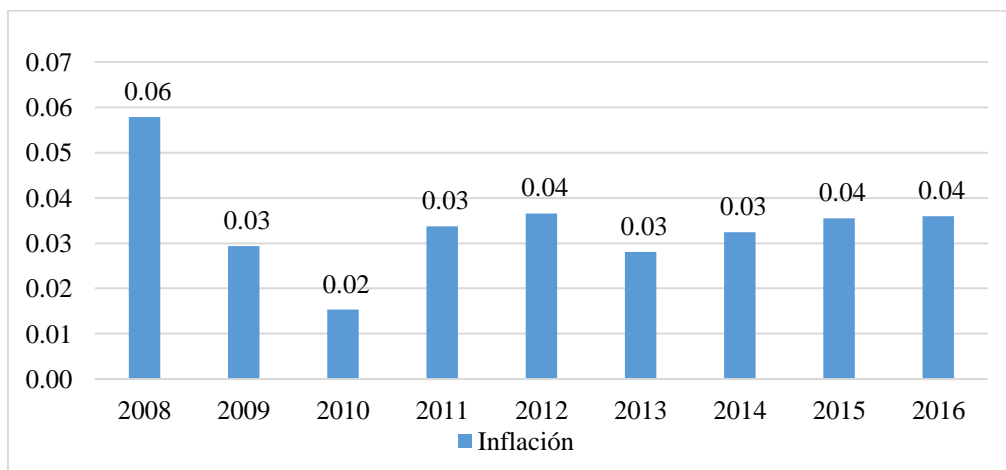


Fuente y Elaboración: Autores de la tesis.

Inflación

La Tabla 4.2 indica que la inflación promedio en Perú para el periodo 2008-2016 fue de 3.38%. La Figura 4.11 muestra que la evolución del tipo de cambio en el periodo analizado se redujo de 5.79% en el año 2008 a 1.53% en el año 2010, para luego ir incrementándose hasta llegar a 3.59% en el año 2016.

Figura 4.11. Inflación en el Perú 2008-2016



Fuente y Elaboración: Autores de la tesis.

4.6 Análisis de correlación entre las variables independientes y la rentabilidad de los bancos

La Tabla 4.3 muestra la correlación entre las variables dependientes, independientes y de control. La multicolinealidad es un problema cuando la correlación entre variables dependientes e independientes es mayor a 0.80 (Gujarati, 2004). La multicolinealidad se define como la existencia de una o más relaciones lineales entre variables independientes de un modelo. El problema de tener multicolinealidad en una regresión es que los coeficientes no pueden ser estimados con precisión y además los errores estándar tienden a aumentar debido al crecimiento de las varianzas y covarianzas de los estimadores (Gujarati, 2004). La mayor correlación se da entre el ROE y la variable información actualizada de las acciones con 0.521559. La Tabla N° 4.4 también indica que hay variables que tienen una correlación positiva elevada como el endeudamiento con el logaritmo natural de los activos totales (0.512667) o el tamaño de consejo con el logaritmo natural de los activos totales (0.490671).

Tabla 4.4. Matriz de correlación

Variables	roe_num	roa_num	tamano_consejo	rat_muj	rat_indep	tot_acc_dvoto	endeudamiento	ev_demp_dir	l_act	inf_acc	lpbi	pi1
roe_num	1	0.854216	0.205346	0.043339	0.052646	0.238082	0.155318	-0.04452	0.438518	0.521559	-0.0922	-0.02116
roa_num	0.854216	1	0.021384	-0.06629	-0.0201	0.164637	0.010524	-0.15722	0.230527	0.427787	-0.1212	-0.06724
tamano_consejo	0.205346	0.021384	1	0.036096	0.330408	-0.22373	0.433742	0.176926	0.490671	0.128342	-0.06459	-0.05315
rat_muj	0.043339	-0.06629	0.036096	1	0.175194	-0.19069	0.074269	-0.08646	0.074098	0.194788	0.137001	0.143137
rat_indep	0.052646	-0.0201	0.330408	0.175194	1	0.129992	0.328823	-0.07513	0.257645	0.233362	0.013694	0.02176
tot_acc_dvoto	0.238082	0.164637	-0.22373	-0.19069	0.129992	1	-0.06517	-0.00959	0.005107	-0.01193	-0.03921	0.019892
endeudamiento	0.155318	0.010524	0.433742	0.074269	0.328823	-0.06517	1	-0.17835	0.512667	0.018403	-0.13731	0.036595
ev_demp_dir	-0.04452	-0.15722	0.176926	-0.08646	-0.07513	-0.00959	-0.17835	1	0.336932	0.056714	0.365855	0.007152
l_act	0.438518	0.230527	0.490671	0.074098	0.257645	0.005107	0.512667	0.336932	1	0.448134	0.146426	-0.03578
inf_acc	0.521559	0.427787	0.128342	0.194788	0.233362	-0.01193	0.018403	0.056714	0.448134	1	0.027187	0.009041
lpbi	-0.0922	-0.1212	-0.06459	0.137001	0.013694	-0.03921	-0.13731	0.365855	0.146426	0.027187	1	-0.15025
pi1	-0.02116	-0.06724	-0.05315	0.143137	0.02176	0.019892	0.036595	0.007152	-0.03578	0.009041	-0.15025	1

Fuente y Elaboración: Autores de la tesis.

CAPITULO V. CONCLUSIONES

Para el análisis del impacto del gobierno corporativo en la rentabilidad de los bancos se utilizaron técnicas de datos de panel para 16 bancos comerciales peruanos para el periodo 2008-2016. Los resultados indican que la rentabilidad de los bancos tiene relación significativa con las variables: tamaño de consejo de administración, presencia consejeros independientes, total de acciones con derecho de voto, evaluaciones de desempeño al directorio e información actualizada de acciones.

De acuerdo a los resultados incrementar el número de consejeros aumentaría el ROE de los bancos, lo cual estaría acorde a la teoría de dependencia de recursos. La presencia de consejeros independientes impactaría negativamente en el ROE, no obstante, esto es contrario a la hipótesis planteada y a lo que indica la teoría de agencia y de stakeholders. Los resultados obtenidos para ROA y ROE validan la hipótesis planteada con respecto a la variable total de acciones con derecho a voto, lo que quiere decir que si un banco otorga derecho de voto a todas las acciones podrá obtener una mayor rentabilidad con respecto a las que no lo otorgan. Los resultados para la evaluación del desempeño del directorio indicarían que existe una relación negativa entre este mecanismo y la rentabilidad de los bancos. La relación negativa obtenida sería opuesta a lo que se esperaría por la teoría de agencia y del stakeholder.

Finalmente, la información actualizada de acciones impactaría positivamente en el ROE, lo cual siguiendo a la teoría de agencia y del stakeholder permitiría que los accionistas conozcan mejor como están siendo manejados sus recursos, de forma que el directorio estaría mejor controlado sobre las acciones que realiza.

No se obtiene un impacto significativo entre la rentabilidad y la variable presencia de consejeras.

5.1. Resultado de Análisis

La Tabla 5.1 muestra los resultados obtenidos tanto para el ROA como para el ROE como variables dependientes y otras variables independientes de gobierno corporativo y de control. Dado que se analizaron los datos mediante modelos de datos de panel (ver Anexo I), se probó cuál modelo se ajustaba mejor de acuerdo a sus supuestos (modelos

Pooled, modelos de efectos fijos y modelos de efectos aleatorios) mediante la prueba de Breusch y Pagan⁸ y la prueba de Hausman⁹ (ver Anexo II).

El modelo Pooled supone que no existen efectos fijos ni aleatorios y que los coeficientes de las variables son invariantes en el tiempo y entre individuos. El modelo de efectos fijos explora la relación entre variables dentro de un individuo, asumiendo que cada individuo tiene características que influyen en la variable dependiente (Torres-Reyna, 2007). Por otro lado, el modelo de efectos aleatorios asume que las variaciones entre individuos son aleatorias y no correlacionadas con las variables dependientes o independientes incluidas en el modelo, es decir el término de error del individuo no está correlacionado (Torres-Reyna, 2007). Greene (2008) precisa que la principal diferencia entre modelos de efectos fijos y aleatorios es si el efecto individual no observado incorpora elementos que están correlacionados con los regresores en el modelo, no si estos efectos son aleatorios o no.

Sheytanova (2004) indica que en datos de panel determinar la mejor especificación del modelo es importante para lograr resultados consistentes. Por este motivo se emplean las pruebas estándar de Hausman y de Breusch y Pagan del Stata 13. La prueba de Hausman analiza la endogeneidad¹⁰ en modelos de datos de panel y permite elegir entre modelos de efectos fijos o efectos aleatorios. Breusch y Pagan (1980) formularon la prueba de Multiplicador de Lagrange para efectos aleatorios. Las pruebas de Multiplicador de Lagrange de acuerdo a Greene y McKenzie (2005) analizan restricciones paramétricas. Finalmente, el modelo seleccionado para ROA y ROE fue el de efectos aleatorios.

Para el caso del ROA las variables significativas son: ratio de consejeros independientes, total de acciones tienen derecho a voto, evaluación de desempeño de directores, total de activos e información actualizada de acciones. Las variables ratio de consejeros independientes es significativa al 10%, las variables total de acciones que tienen derecho a voto y total de activos son significativas al 5% y las variables evaluación

⁸ La prueba de Breusch y Pagan compara entre un modelo de efectos fijos y un modelo Pooled. La hipótesis nula es que la varianza entre individuos es cero. De acuerdo a Torres-Reyna (2007), esto quiere decir que no habría diferencias significativas entre individuos. Si la $\text{Prob} > \chi^2$ es menor a 0.05 se rechaza la H_0 , existiendo evidencia estadística a favor del modelo de efectos fijos.

⁹ La prueba de Hausman ayuda a elegir entre modelos de efectos fijos y modelos de efectos aleatorios. La hipótesis nula es que se prefiere el modelo de efectos aleatorios. De acuerdo a Torres-Reyna (2007), la prueba analiza si los errores únicos (u_i) están correlacionados con los regresores, teniendo entonces como hipótesis nulas que no están correlacionados. Esto quiere decir que si los errores están correlacionados el modelo de efectos fijos no sería apropiado porque las inferencias no serían correctas. Indica si los resultados son consistentes y eficientes.

¹⁰ La endogeneidad es la existencia de correlación entre una variable independiente y el término de error, lo cual lleva a que los coeficientes estén sesgados.

de desempeño del directorio e información actualizada de acciones son significativas al 1%. En cuanto a los coeficientes de las variables significativas, se observa que la variable total de acciones que tienen derecho a voto (0.0202146), total de activos (0.0035832) e información actualizada de acciones (0.0175158) impactan positivamente en la rentabilidad del banco. Por otro lado, las variables ratio de consejeros independientes (-0.0147637) y evaluación de desempeño del directorio (-0.0141594) impactan negativamente en la rentabilidad del banco.

Las demás variables de gobierno corporativo como tamaño de consejo, ratio de mujeres dentro del consejo salen no significativas para el caso de ROA. Con respecto a las variables de control, la variable endeudamiento y las variables macroeconómicas como PBI e inflación salen no significativas.

Para el caso de ROE las variables significativas son: tamaño de consejo, ratio de consejeros independientes, total de acciones tienen derecho a voto, evaluación de desempeño del directorio, total de activos e información actualizada de acciones. Las variables tamaño de consejo y evaluación de desempeño del directorio salen significativas al 5%, y las variables ratio de consejeros independientes, total de acciones tienen derecho a voto, total de activos e información actualizada de acciones salen significativas al 1%. En cuanto a los coeficientes de las variables significativas se observa que el tamaño del consejo (0.0099236), total de acciones tienen derecho a voto (0.2439212), total de activos (0.028369) e información actualizada de acciones (0.1246707) impactan positivamente en la rentabilidad de los bancos. Por otro lado, la variable ratio de consejeros independientes (-0.1313377) y evaluación de desempeño del directorio (-0.0609882) impactan negativamente en la rentabilidad.

La variable de gobierno corporativo ratio de mujeres dentro del consejo sale no significativa para el caso de ROE. Con respecto a las variables de control, las variables macroeconómicas como PBI e inflación salen no significativas. La variable endeudamiento también sale no significativa.

Tabla 5.1. Resultados

Modelo	Pooled		Efectos fijos		Efectos aleatorios	
	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA****	ROE****
Constante	0.0609764 (0.668)	-0.0539987 (0.937)	0.0812952 (0.523)	1.037944 (0.208)	0.058077 (0.615)	-0.0125929 (0.985)
Tamano_consejo	0.0003923 (0.554)	0.0109819 (0.009)***	0.0004275 (0.708)	-0.0017872 (0.809)	0.0003439 (0.681)	0.0099236 (0.044)**
Rat_muj	-0.0308947 (0.266)	0.0545277 (0.658)	-0.0171654 (0.469)	0.0609422 (0.690)	-0.0295557 (0.236)	0.0638469 (0.661)
Rat_indep	-0.0152259 (0.029)**	-0.1367651 (0.004)***	-0.0097607 (0.390)	-0.106233 (0.149)	-0.0147637 (0.059)*	-0.1313377 (0.005)***
Tot_acc_dvoto	0.0203397 (0.000)***	0.250074 (0.000)***	0.0182757 (0.028)**	0.1904667 (0.001)***	0.0202146 (0.041)**	0.2439212 (0.000)***
Endeudamiento	-0.047448 (0.452)	-0.1015767 (0.634)	-0.0086163 (0.869)	-0.2999917 (0.374)	-0.0429269 (0.272)	-0.0793755 (0.729)
Ev_demp_dir	-0.0146804 (0.003)***	-0.0671726 (0.011)**	-0.0011664 (0.812)	-0.0009007 (0.977)	-0.0141594 (0.003)***	-0.0609882 (0.030)**
L_act	0.0035392 (0.053)*	0.0272948 (0.004)***	0.010025 (0.248)	0.1125586 (0.046)**	0.0035832 (0.043)**	0.028369 (0.007)***
Inf_acc	0.0178737 (0.000)***	0.1289925 (0.000)***	-0.0023319 (0.821)	-0.0234935 (0.725)	0.0175158 (0.000)***	0.1246707 (0.000)***
Lpbi	-0.0060086 (0.495)	-0.0365387 (0.464)	-0.0169794 (0.299)	-0.1884687 (0.076)*	-0.0061095 (0.467)	-0.0413594 (0.397)
Pil	-0.0927182 (0.655)	-0.1823765 (0.889)	-0.1087805 (0.362)	-0.270833 (0.725)	-0.0956655 (0.536)	-0.2173518 (0.808)
R ²	0.3212	0.4698				
F-value	0.0178	0.0000				
Chi ²			1.16	2.41	53.95	97.10
Prob			0.3292	0.0127	0.0000	0.0000

Nota: *, ** y *** son niveles de significancia al 0.10, 0.05 y 0.01. **** Modelos seleccionados.

ROA: RE se prefiere a Pooled (Prob= 0.0000). RE se prefiere a FE (prueba Hausman) RE es el modelo elegido.

ROE: RE se prefiere a Pooled (Prob = 0.0015). RE se prefiere a FE (prueba Hausman). RE es el modelo elegido.

Fuente: Autores de la Tesis

5.2. Análisis y Discusión

A continuación, se analizan los resultados obtenidos por las variables de gobierno corporativo con respecto a la rentabilidad de los bancos. También se compararán los resultados con la teoría relacionada a cada variable. En este estudio se tienen seis variables que representan el gobierno corporativo, las cuales son: tamaño del consejo, ratio de mujeres del consejo, ratio de consejeros independientes, total de acciones tienen derecho a voto, evaluaciones de desempeño al directorio e información actualizada de las acciones. Para probar la relación entre las variables de gobierno corporativo y la rentabilidad del banco seis hipótesis fueron planteadas.

5.2.1. Tamaño del consejo de administración

De acuerdo a los resultados el impacto del tamaño del consejo de administración en la rentabilidad del banco resultó significativo solo para el caso del ROE. Las teorías relacionadas a esta variable indican comportamientos contrapuestos. La teoría de agencia señala que es preferible tener un menor número de miembros en el consejo de administración dado que es más efectivo al momento de coordinar. Por otro lado, la teoría de dependencia de recursos indica que es mejor tener un consejo de administración con un mayor número de integrantes debido a que cuenta con mayores recursos al momento de tomar decisiones.

Los resultados obtenidos estarían en concordancia con lo indicado por la teoría de dependencia de recursos, dado que el coeficiente es positivo. También serían acordes a los resultados de Kiel y Nicholson (2008) y Shireenjit (2009). Esto indicaría que al aumentar el tamaño del consejo la rentabilidad del banco también se incrementaría. Cabe resaltar que en el periodo 2008 – 2016 el promedio del tamaño del consejo de administración de los bancos comerciales peruanos ha ido disminuyendo los últimos 3 años. De acuerdo a los resultados obtenidos, esto haría que la rentabilidad de los bancos disminuya.

Finalmente, dado que los resultados son significativos solo para el caso del ROE existiría evidencia estadística para aceptar la primera hipótesis.

5.2.2. Número de consejeros independientes

La presencia de consejeros independientes debería impactar positivamente en la rentabilidad del banco. Los resultados obtenidos para el caso de ROA son -0.0147637 y para ROE es -0.1313377, siendo significativo al 10% y 1%, respectivamente. Para ambos casos esto quiere decir que incrementar el número de consejeros independientes reduciría la rentabilidad en los bancos.

Los resultados obtenidos son contrarios a lo que indica la teoría de agencia y teoría de stakeholders. De acuerdo a ambas teorías los consejeros independientes pueden tener una buena participación al momento de la toma de decisiones y al momento de dirigir al gerente, incrementando la rentabilidad del banco. Sin embargo, estos resultados son consistentes con la teoría de la dirección, la cual indica que los directores no independientes tienen mejor información y conocen más el manejo de la empresa, por lo que tener un mayor número de este tipo de directores permitiría obtener una mejor rentabilidad.

Los datos de los bancos peruanos para el periodo 2008-2016 indican que el porcentaje promedio de consejeros independientes ha ido variando entre el rango de 35% al 45%, es decir menor a la mitad del consejo. La relación negativa obtenida en los resultados podría deberse a que en el corto plazo incrementar el ratio de consejeros independientes no tendría un impacto positivo debido a que estos consejeros deben ganar experiencia en el sector bancario. Es decir, la mayor exposición de estos consejeros a información y experiencia en el sector hará que la rentabilidad del banco se incremente en el mediano y largo plazo. Por lo tanto, los resultados pueden no ser los esperados debido a que el periodo de análisis es muy corto, por lo que sería recomendable hacer un estudio con un mayor periodo de tiempo.

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

5.2.3. Número de mujeres en el consejo de administración

De acuerdo a la hipótesis la presencia de consejeras en el consejo de administración debería impactar positivamente en la rentabilidad del banco. El resultado obtenido para ROA es -0.0295557 y para ROE es 0.0638469, siendo ambos no significativos. Los resultados obtenidos concuerdan con los de Pucheta y Sánchez (2013) al no obtener

evidencia estadística significativa. De acuerdo a la OIT (2015), la presencia de mujeres debería impactar positivamente en la rentabilidad debido a que se tiene un mejor entendimiento de las preferencias de los consumidores y por tanto se toman mejores decisiones.

La presencia de mujeres en consejos de administración de bancos comerciales peruanos ha ido incrementándose desde el 2010 al 2016, pero no a un nivel tan alto (en promedio el ratio de mujeres consejeras más alto fue en el 2015 con 7.56%). Esto puede ser un motivo del porque esta variable no ha sido significativa y porque se obtienen coeficientes tan bajos. Para futuros estudios se esperaría analizar un periodo de tiempo más amplio para observar el impacto de este ratio en la rentabilidad de los bancos.

Finalmente, dado que los resultados son no significativos para ROA y para ROE, se rechaza la tercera hipótesis.

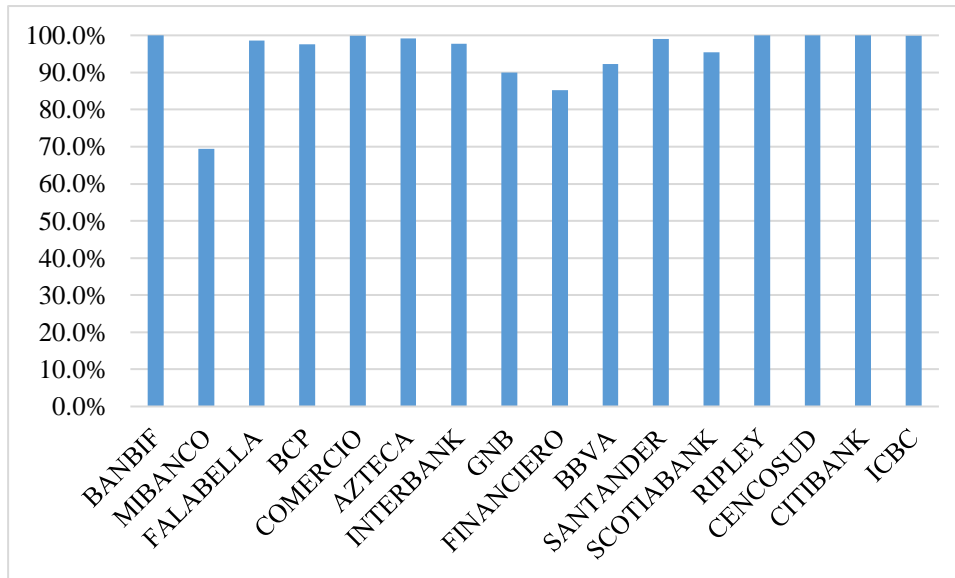
5.2.4. Total de acciones con derecho a voto

Los resultados obtenidos para ROA y ROE validan la hipótesis planteada con respecto a esta variable. Para ambos casos se obtienen coeficientes positivos (0.0202146 para ROA y 0.2439212 para ROE) que son significativos. La significancia es al 5% para el caso de ROA y 1% para el caso de ROE. Esto quiere decir que si un banco otorga derecho de voto a todas las acciones podrá obtener una mayor rentabilidad con respecto a las que no lo otorgan.

Estos resultados concuerdan con lo encontrado por Cai et al (2006). Para el caso de los bancos comerciales peruanos para el periodo 2008-2016 se observa que casi la totalidad de acciones tienen derecho a voto, lo cual les permite a los accionistas participar activamente de las decisiones. Esto implicaría tomar mejores decisiones que repercuten en una mayor rentabilidad.

Un punto importante en este análisis es la concentración de capital. Como se observa en la Figura 5.1 la concentración de capital es amplia, es decir son pocos los accionistas que tienen la mayor cantidad de acciones dentro de los bancos comerciales peruanos. Por tanto, las decisiones son tomadas por pocos votantes para el caso de los bancos peruanos. La teoría de agencia explicaría los resultados obtenidos para los bancos comerciales peruanos, dado que el tener un número reducido de votantes sería más efectivo al momento de coordinar.

**Figura 5.1. Promedio anual de concentración de capital en los bancos peruanos
2008 - 2016**



Fuente: Autores de la tesis.

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

5.2.5. Evaluaciones de desempeño al directorio

Para esta variable se obtienen resultados contrarios a los esperados por la hipótesis. Los coeficientes obtenidos (-0.0141594 para ROA y -0.0609882 para ROE) indicarían que existe una relación negativa entre realizar evaluaciones de desempeño al directorio y la rentabilidad de los bancos. Se debe indicar que estos resultados son significativos al 1% para el caso de ROA y 5% para el caso de ROE.

Estos resultados son opuestos a los obtenidos por Ongore et al (2015). La relación negativa obtenida sería opuesta a lo que se esperaría por la teoría de agencia y del stakeholder, dado que la realización de evaluaciones mejoraría el desempeño del directorio al evidenciar las responsabilidades asumidas. Para el caso peruano, se observa que este tipo de evaluaciones no son desempeñadas por todos los bancos comerciales. Solo el 43.75% de los bancos realizó este tipo de evaluaciones en el 2016.

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

5.2.6. Información actualizada de acciones

Para el caso de ROA (0.0175158) y ROE (0.1246707) se obtiene una relación positiva y significativa a 1%.

Estos resultados son opuestos a los de Hermalin y Weisbach (2007). Para el caso peruano se observa que la mayoría de bancos cumple con tener información actualizada para los accionistas, lo cual es una medida de transparencia. Además, de acuerdo a la teoría de agencia y del stakeholder esto permitiría que los accionistas conozcan mejor como están siendo manejados sus recursos, de forma que el directorio estaría mejor controlado sobre las acciones que realiza. Todo esto repercutiría positivamente sobre la rentabilidad del banco.

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

5.3. Contraste de los resultados con las hipótesis

El resumen de las hipótesis planteadas y los resultados obtenidos se presentan en la Tabla 5.2.

Tabla 5.2. Comparación de hipótesis contra resultados obtenidos

Nombre de variable	Variable	Relación esperada con la rentabilidad	ROA		ROE	
			Relación obtenida	Significancia	Relación obtenida	Significancia
Tamaño del consejo de administración	Tamano_consejo	Positiva	Positiva	No significativa	Positiva	Significativa al 5%
Número de mujeres en el consejo de administración	Rat_muj	Positiva	Negativa	No significativa	Positiva	No significativa
Número de consejeros independientes	Rat_indep	Positiva	Negativa	Significativa al 10%	Negativa	Significativa al 1%
Total de acciones con derecho a voto	Tot_acc_dvoto	Positiva	Positiva	Significativa al 5%	Positiva	Significativa al 1%
Evaluaciones de desempeño al directorio	Eval_demp_dir	Positiva	Negativa	Significativa al 1%	Negativa	Significativa al 5%
Información actualizada de acciones	Inf_acc	Positiva	Positiva	Significativa al 1%	Positiva	Significativa al 1%

Fuente: Autores de la tesis.

CAPÍTULO VI. RECOMENDACIONES

De acuerdo a los resultados obtenidos se recomiendan las acciones para investigaciones futuras:

- Los mecanismos de control interno que forman parte del gobierno corporativo deben ser incorporados mediante una directiva. Los consejeros independientes externos deben ser incorporados en el consejo de administración mediante mecanismos que desarrollen el potencial de estos consejeros.
- Ampliar el análisis a un periodo de tiempo más extenso, de manera que se pueda estudiar el impacto de algunas variables en el mediano y largo plazo. Además, para el caso peruano se podría aplicar para otras industrias, dada la falta de investigaciones relacionadas.
- La presente investigación analizó el impacto de algunos mecanismos del gobierno corporativo en la rentabilidad de los bancos. No obstante, no se incluyeron todos los mecanismos de gobierno corporativo. Por lo tanto, en futuros estudios se podrían incluir otras variables importantes como comité de auditoría, trato igualitario de accionistas, entrega de información oportuna a los accionistas, entre otras.
- Se recomienda realizar futuros estudios que ayuden a profundizar en el análisis de los mecanismos de gobierno corporativo. Por ejemplo, incluir variables relacionadas al manejo y gestión de los bancos junto con las de gobierno corporativo.

ANEXOS

ANEXO I: RESULTADOS DE LAS REGRESIONES

ROE

Modelo Pooled

```
. reg roe_num tamaño_consejo rat_muj rat_indep tot_acc_dvoto endeudamiento ev_demp_dir l_act inf_acc lpbi pii, r
```

```
Linear regression                               Number of obs =    132
                                                F( 10,   121) =   22.15
                                                Prob > F      =  0.0000
                                                R-squared    =  0.4698
                                                Root MSE    =  .10335
```

roe_num	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
tamaño_consejo	.0109819	.004115	2.67	0.009	.0028352	.0191285
rat_muj	.0545277	.1227081	0.44	0.658	-.1884055	.2974608
rat_indep	-.1367651	.0471448	-2.90	0.004	-.2301006	-.0434296
tot_acc_dvoto	.250074	.0349078	7.16	0.000	.1809649	.3191832
endeudamiento	-.1015767	.2126772	-0.48	0.634	-.5226274	.3194739
ev_demp_dir	-.0671726	.0259084	-2.59	0.011	-.1184651	-.01588
l_act	.0272948	.0093191	2.93	0.004	.0088452	.0457445
inf_acc	.1289925	.0283968	4.54	0.000	.0727735	.1852115
lpbi	-.0365387	.0497133	-0.73	0.464	-.1349592	.0618818
pii	-.1823765	1.304454	-0.14	0.889	-2.764887	2.400134
_cons	-.0539987	.6855073	-0.08	0.937	-1.411141	1.303144

Modelo efectos fijos

```
. xtreg roe_num tamaño_consejo rat_muj rat_indep tot_acc_dvoto endeudamiento ev_demp_dir l_act inf_acc lpbi pii, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression             Number of obs   =    132
Group variable: bncol                         Number of groups =    16
```

```
R-sq:  within = 0.1852                          Obs per group: min =    3
        between = 0.4296                          avg           =    8.3
        overall = 0.2444                          max           =    9
```

```
corr(u_i, Xb) = -0.7009                          F(10,106)      =    2.41
                                                Prob > F       =  0.0127
```

roe_num	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
tamaño_consejo	-.0017872	.0073579	-0.24	0.809	-.0163749	.0128006
rat_muj	.0609422	.1525968	0.40	0.690	-.2415959	.3634802
rat_indep	-.106233	.0730946	-1.45	0.149	-.2511502	.0386843
tot_acc_dvoto	.1904667	.0531396	3.58	0.001	.0851123	.2958211
endeudamiento	-.2999917	.3361353	-0.89	0.374	-.9664125	.3664292
ev_demp_dir	-.0009007	.0316266	-0.03	0.977	-.0636035	.061802
l_act	.1125586	.0557371	2.02	0.046	.0020543	.2230628
inf_acc	-.0234935	.0665459	-0.35	0.725	-.1554273	.1084403
lpbi	-.1884687	.1050233	-1.79	0.076	-.3966875	.0197502
pii	-.270833	.7678345	-0.35	0.725	-1.793139	1.251474
_cons	1.037944	.8193191	1.27	0.208	-.5864356	2.662324
sigma_u	.12468985					
sigma_e	.08590257					
rho	.67813877	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0:      F(15, 106) =    4.61      Prob > F = 0.0000
```

Modelo de efectos aleatorios

```
. xtreg roe_num tamano_consejo rat_muj rat_indep tot_acc_dvoto endeudamiento ev_demp_dir l_act inf_acc lpbi pii, re
```

```
Random-effects GLS regression           Number of obs   =    132
Group variable: bnco1                  Number of groups =    16

R-sq:  within = 0.1011                 Obs per group:  min =    3
      between = 0.6984                   avg           =    8.3
      overall  = 0.4692                   max           =    9

                                Wald chi2(10)    =   97.10
corr(u_i, X) = 0 (assumed)          Prob > chi2    =   0.0000
```

roe_num	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
tamano_consejo	.0099236	.0049221	2.02	0.044	.0002765	.0195707
rat_muj	.0638469	.1454521	0.44	0.661	-.2212341	.3489278
rat_indep	-.1313377	.0462653	-2.84	0.005	-.2220161	-.0406593
tot_acc_dvoto	.2439212	.0574156	4.25	0.000	.1313887	.3564537
endeudamiento	-.0793755	.2292768	-0.35	0.729	-.5287498	.3699988
ev_demp_dir	-.0609882	.0281062	-2.17	0.030	-.1160753	-.0059011
l_act	.028369	.010488	2.70	0.007	.007813	.0489251
inf_acc	.1246707	.0262938	4.74	0.000	.0731358	.1762055
lpbi	-.0413594	.0487798	-0.85	0.397	-.136966	.0542473
pii	-.2173518	.8953612	-0.24	0.808	-1.972228	1.537524
_cons	-.0125929	.6706391	-0.02	0.985	-1.327021	1.301836
sigma_u	.01201015					
sigma_e	.08590257					
rho	.01917243	(fraction of variance due to u_i)				

ROA

Modelo Pooled

```
. reg roa_num tamano_consejo rat_muj rat_indep tot_acc_dvoto endeudamiento ev_demp_dir l_act inf_acc lpbi pii, r
```

```
Linear regression           Number of obs   =    132
                            F( 10, 121) =   16.30
                            Prob > F    =   0.0000
                            R-squared    =   0.3212
                            Root MSE   =   .0178
```

roa_num	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
tamano_consejo	.0003923	.0006613	0.59	0.554	-.0009168	.0017015
rat_muj	-.0308947	.0276538	-1.12	0.266	-.0856427	.0238533
rat_indep	-.0152259	.0068802	-2.21	0.029	-.0288471	-.0016048
tot_acc_dvoto	.0203397	.0045718	4.45	0.000	.0112887	.0293908
endeudamiento	-.047448	.0628707	-0.75	0.452	-.1719171	.0770211
ev_demp_dir	-.0146804	.0048856	-3.00	0.003	-.0243529	-.005008
l_act	.0035392	.0018121	1.95	0.053	-.0000484	.0071267
inf_acc	.0178737	.004954	3.61	0.000	.0080658	.0276815
lpbi	-.0060086	.0087771	-0.68	0.495	-.0233853	.011368
pii	-.0927182	.20713	-0.45	0.655	-.5027866	.3173503
_cons	.0609764	.142005	0.43	0.668	-.22016	.3421128

Modelo de efectos fijos

```
. xtreg roa_num tamaño_consejo rat_muj rat_indep tot_acc_dvoto endeudamiento ev_demp_dir l_act inf_acc lpbi pii, fe
```

Fixed-effects (within) regression
 Group variable: bnco1

Number of obs = 132
 Number of groups = 16

R-sq: within = 0.0983
 between = 0.2343
 overall = 0.0838

Obs per group: min = 3
 avg = 8.3
 max = 9

F(10,106) = 1.16
 Prob > F = 0.3292

corr(u_i, Xb) = -0.4934

roa_num	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
tamaño_consejo	.0004275	.001139	0.38	0.708	-.0018307	.0026856
rat_muj	-.0171654	.0236213	-0.73	0.469	-.063997	.0296661
rat_indep	-.0097607	.0113147	-0.86	0.390	-.0321933	.0126718
tot_acc_dvoto	.0182757	.0082258	2.22	0.028	.0019673	.0345841
endeudamiento	-.0086163	.0520322	-0.17	0.869	-.1117753	.0945427
ev_demp_dir	-.0011664	.0048956	-0.24	0.812	-.0108725	.0085397
l_act	.010025	.0086279	1.16	0.248	-.0070806	.0271306
inf_acc	-.0023319	.010301	-0.23	0.821	-.0227546	.0180909
lpbi	-.0169794	.0162571	-1.04	0.299	-.0492108	.0152519
pii	-.1087805	.1188574	-0.92	0.362	-.3444267	.1268658
_cons	.0812952	.1268269	0.64	0.523	-.1701516	.3327419
sigma_u	.01866584					
sigma_e	.01329734					
rho	.66335086	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(15, 106) = 7.39 Prob > F = 0.0000

Modelo de efectos aleatorios

```
. xtreg roa_num tamaño_consejo rat_muj rat_indep tot_acc_dvoto endeudamiento ev_demp_dir l_act inf_acc lpbi pii, re
```

Random-effects GLS regression
 Group variable: bnco1

Number of obs = 132
 Number of groups = 16

R-sq: within = 0.0428
 between = 0.4810
 overall = 0.3209

Obs per group: min = 3
 avg = 8.3
 max = 9

Wald chi2(10) = 53.95
 Prob > chi2 = 0.0000

corr(u_i, X) = 0 (assumed)

roa_num	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
tamaño_consejo	.0003439	.0008352	0.41	0.681	-.0012932	.0019809
rat_muj	-.0295557	.0249544	-1.18	0.236	-.0784653	.0193539
rat_indep	-.0147637	.0078314	-1.89	0.059	-.0301129	.0005855
tot_acc_dvoto	.0202146	.0098785	2.05	0.041	.000853	.0395761
endeudamiento	-.0429269	.0391183	-1.10	0.272	-.1195974	.0337436
ev_demp_dir	-.0141594	.0048132	-2.94	0.003	-.0235931	-.0047256
l_act	.0035832	.0017699	2.02	0.043	.0001142	.0070521
inf_acc	.0175158	.0044383	3.95	0.000	.0088169	.0262147
lpbi	-.0061095	.0084066	-0.73	0.467	-.0225862	.0103672
pii	-.0956655	.1546992	-0.62	0.536	-.3988702	.2075393
_cons	.058077	.1156282	0.50	0.615	-.16855	.2847041
sigma_u	.00140025					
sigma_e	.01329734					
rho	.0109672	(fraction of variance due to u_i)				

ANEXO II: PRUEBA DE BREUSCH Y PAGAN Y PRUEBA DE HAUSMAN

ROE

Prueba de Breusch y Pagan multiplicador Lagrangiano

```
. xttest0

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

roe_num[bncol,t] = Xb + u[bncol] + e[bncol,t]

Estimated results:

```

	Var	sd = sqrt(Var)
roe_num	.0186053	.1364014
e	.0073793	.0859026
u	.0001442	.0120102

```

Test:  Var(u) = 0
      chibar2(01) =      8.82
      Prob > chibar2 =    0.0015

```

Prueba de Hausman

```
. hausman fe re
```

	Coefficients			sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re	(b-B) Difference	
tamano_co~o	-.0017872	.0099236	-.0117108	.0054692
rat_muj	.0609422	.0638469	-.0029047	.0461461
rat_indep	-.106233	-.1313377	.0251048	.0565893
tot_acc_dv~o	.1904667	.2439212	-.0534545	.
endeudamie~o	-.2999917	-.0793755	-.2206162	.2458029
ev_demp_dir	-.0009007	-.0609882	.0600874	.0145011
l_act	.1125586	.028369	.0841895	.0547415
inf_acc	-.0234935	.1246707	-.1481642	.061131
lpbi	-.1884687	-.0413594	-.1471093	.0930076
pii	-.270833	-.2173518	-.0534811	.

```

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

Test:  Ho: difference in coefficients not systematic

      chi2(10) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
              =  -55.83   chi2<0 ==> model fitted on these
                          data fails to meet the asymptotic
                          assumptions of the Hausman test;
                          see suest for a generalized test

```

De acuerdo al manual de Stata 13 cuando se obtienen estos resultados para la prueba de Hausman, existiría fuerte evidencia estadística para no rechazar la hipótesis nula (modelo de efectos aleatorios).

ROA

Prueba de Breusch y Pagan multiplicador Lagrangiano

```
. xttest0

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

roa_num[bnco1,t] = Xb + u[bnco1] + e[bnco1,t]

Estimated results:

              |          Var          sd = sqrt(Var)
-----|-----
roa_num      |      .0004311      .0207621
e            |      .0001768      .0132973
u            |      1.96e-06      .0014003

Test:  Var(u) = 0
              chibar2(01) =    25.41
              Prob > chibar2 =    0.0000
```

Prueba de Hausman

```
. hausman fe re

----- Coefficients -----
              |          (b)          (B)          (b-B)          sqrt(diag(V_b-V_B))
              |          fe          re          Difference          S.E.
-----|-----
tamano_co~o  |      .0004275      .0003439      .0000836      .0007744
rat_muj      |     -.0171654     -.0295557      .0123903      .
rat_indep    |     -.0097607     -.0147637      .0050003      .0081666
tot_acc_dv~o |      .0182757      .0202146     -.0019389      .
endeudamie~o |     -.0086163     -.0429269      .0343106      .0343091
ev_demp_dir  |     -.0011664     -.0141594      .0129929      .0008945
l_act        |      .010025       .0035832      .0064418      .0084444
inf_acc      |     -.0023319      .0175158     -.0198476      .0092958
lpbi         |     -.0169794     -.0061095     -.0108699      .0139148
pii         |     -.1087805     -.0956655     -.013115      .

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

Test:  Ho:  difference in coefficients not systematic

chi2(10) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
         =  -8.13  chi2<0 ==> model fitted on these
                   data fails to meet the asymptotic
                   assumptions of the Hausman test;
                   see suest for a generalized test
```

De acuerdo al manual de Stata 13 cuando se obtienen estos resultados para la prueba de Hausman, existiría fuerte evidencia estadística para no rechazar la hipótesis nula (modelo de efectos aleatorios).

BIBLIOGRAFIA

- Adams, R. y Mehran, H. (2003). *Is Corporate Governance Different for Bank Holding Companies?*.
- Adams, R. y Mehran, H. (2011). *Corporate Performance, Board Structure, and Their Determinants in the Banking Industry*. Federal Reserve Bank of New York. No 330.
- Adusei, M. (2011) *Board Structure and Bank Performance in Ghana*. Journal of Money, Investment and Banking, Vol.19, pp.72-84.
- Al-Saidi, M. y Al-Shammari, B. (2013) *Board composition and bank performance in Kuwait: an empirical study*. Managerial Auditing Journal, Vol. 28 Issue: 6, pp.472-494.
- Apoyo & Asociados (2017a). *Banco de Crédito del Perú. Informe Semestral*. <http://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2017/09/BCP-Jun17.pdf> (1/02/2018; 19:22 h)
- Apoyo & Asociados (2017b). *BBVA Continental. Informe Semestral*. <http://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2017/10/Continental-Jun-17.pdf> (29/01/2018; 17:10 h)
- Apoyo & Asociados (2017c). *Scotiabank Perú S.A.A. Informe Semestral*. <http://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2017/09/Scotiabank-Jun-17-SMV-P%C3%BAblico.pdf> (29/01/2018; 16:30 h)
- Apoyo & Asociados (2017d). *Interbank. Informe Semestral*. <http://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2017/09/Interbank-jun-17.pdf> (28/01/2018; 10:45 h)
- Arellano, M. y Bover, O. (1995) *Another look at the instrumental variable estimation of error-components models*. Journal of Econometrics. Vol. 68, pp 29-51.
- Awadh, A. y Abdul, A (2015) *Bank performance and board of directors attributes by Islamic banks*. International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management. Vol. 8, pp 291-309.
- Banco Central de Reserva del Perú (2011). *Reporte de Inflación Mayo 2011*. <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Estabilidad-Financiera/2011/Mayo/ref-mayo-2011-recuadro-6.pdf> (21/04/2018; 10:17 h)
- Banco Central de Reserva del Perú (2018a). *Estadísticas*. <http://www.bcrp.gob.pe/estadisticas.html> (18/02/2018; 12:15 h)

- Banco Central de Reserva del Perú (2018b). *Reporte de Inflación Diciembre 2017*.
<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2017/diciembre/reporte-de-inflacion-diciembre-2017.pdf> (17/02/2018; 15:03 h)
- Bebchuk, L. Cohen, A. y Ferrel, A. (2009) *What Matters in Corporate Governance?* Review of Financial Studies. Vol 22 No 2, pp 783-827.
- Bennedsen, M. Kongsted, H. y Nielsen, K. (2008) *The causal effect of board size in the performance of small and medium-sized firms*. Journal of Banking & Finance. Vol. 32, No 6, pp 1098-1109.
- Belkhir, M. (2009) *Board of directors size and performance in the banking industry*. International Journal of Managerial Finance, Vol. 5, pp.201-221.
- Berle, A. y Means, G. (1932) *The Modern Corporation and Private Property*. Commerce Clearing House, Nueva York.
- Blair, M. (1995) *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century*.
- Blundell, R. y Bond, S. (1998) *Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models*. Journal of Econometrics. Vol. 87, pp 115-143.
- Bohren, O. y Odegaard, B. (2001) *Corporate governance and economic performance in Norwegian listed firms*.
- Bojórquez, J., López, L., Hernández, M. y Jiménez, E. (2013). *Utilización del alfa de Cronbach para validar la confiabilidad de un instrumento de medición de satisfacción del estudiante en el uso del software Minitab*.
- Burneo, K. y Lizarzaburu, E. (2016). *Gobierno Corporativo en Mercados emergentes: Impacto en la Bolsa de Valores de Lima - BVL*. Revista Globalización, Competitividad y Gobernabilidad. Vol. 10 N° 3. Gerogetown University.
- Credit Suisse (2013). *The CS Gender 3000: The Reward for Change*.
<https://glg.it/assets/docs/csri-gender-3000.pdf> (10/02/2018; 15:15 h)
- Dhar, S. y Bakshi, A. (2015) *Impact Of Corporate Governance On Profitability Of Banks: A Study On Listed Indian Banks*.
- Ezzamel, M. y Watson, R. (1993) *Organizational Form, Ownership Structure and Corporate Performance: A Contextual Empirical Analysis of UK Companies*. British Journal of Management. Vol. 4.

- Forbes, F. y Milliken, F. (1999). *Cognition and Corporate Governance: Understanding Boards of Directors as Strategic Decision-Making Groups*. The Academy of Management Review. Vol. 24, No. 3.
- Garay, U. y Gonzáles, M. (2008) *Corporate Governance and Firm Value: The Case of Venezuela*. Corporate Governance: And International Review. Vol 16.
- Getahun, K. (2013) *Corporate Governance Mechanism: Impact on performance of Ethiopian commercial banks*. Tesis para obtener el grado de maestro en finanzas. Addis Ababa University, Addis Ababa, Ethiopia.
- Gillian, S. (2006) *Recent Developments in Corporate Governance: An Overview*. Journal of Corporate Finance. Vol. 12, pp 381- 402.
- Gompers, P. Ishii, J. y Metrick, A. (2003) *Corporate Governance and Equity Prices*. Journal of Economics. Vol. 118, pp 107-155.
- Gujarati, D. (2004) *Basic Econometrics, 4th edition*. McGraw-Hill Companies.
- Gutiérrez, M. y Sáez, M. (2012) *El mito de los consejeros independientes*. Revista para el Análisis del Derecho.
- Ghayad, R. (2008). *Corporate governance and the global performance of Islamic banks*. Humanomics. Vol 24, pp 207-216.
- Goodstein, J., Gautam K. and Boeker W. (1994) *The effects of board size and diversity on strategic change*. Strategic Management Journal. Vol. 3, pp. 241–250.
- Greene, W. (2008) *Econometric Analysis*. Ed. 6. Stern School of Business, New York University.
- Hermalin, B. y Weisbach, M. (2003) *Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature*. Economic Policy Review.
- Hill, C. W. L. y Jones, T. M. (1992) *Stakeholder-Agency Theory*. Journal of Management Studies, Vol. 29, No. 2, pp.131-154.
- Hummels, H. (1998) *Organizing Ethics: A Stakeholder Debate*. Journal of Business Ethics. Vol. 17, pp 1403-1419.
- Huse. M. (2007) *Boards, Governance and Value Creation*. 1ª ed. Cambridge: Cambridge University Press.
- Indacochea, A. (1992). Finanzas en Inflación. Quinta Edición. Octubre.
- Indacochea, A. (2013) *Una propuesta para mejorar las prácticas de gobierno corporativo en el Perú*. CENTRUM. Lima.
- Instituto Nacional de Estadística e Informática (2017). *Panorama de la Economía Peruana 1950 – 2016*. Lima: INEI.

- Jensen, M.C. y Meckling, W.H. (1976) *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and ownership Structure*. Journal of Financial Economics, Vol. 3 no.4 pp 305-360
- Jensen, M. y Meckling, W. (1976) *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Journal of Financial Economics. Vol. 3, pp 305-360.
- Juras, P. y Hinson, Y. (2008) *Examining the Effect of Board Characteristics on Agency Costs and Selected Performance Measures in Banks*.
- Keasey, K., Thompson, S. and Wright, M. (1997) *Corporate Governance: Economic, Management, and Financial Issues*. Reino Unido, Oxford University Press.
- Kiel, G. C. y Nicholson, G. J. (2003) *Boards that Work: A New Guide for Directors*. Sydney: McGraw Hill.
- Mujica, F. y Aníbal, J. (2000). *Estructura de costos y rentabilidad de la banca comercial venezolana*. Revista de Ciencias Sociales (RCS) Vol. VI, No. 3.
- Abdullah, M., Parvez, K. y Ayreen, S. (2014) *Bank Specific, Industry Specific and Macroeconomic Determinants of Commercial Bank Profitability: A Case of Bangladesh*. World Journal of Social Sciences.
- Niu, J (2012) *Corporate Governance and bank profitability: Evidence from the U.S*. Corporate Ownership & Control, Vol. 9. Canadá.
- Noland, M., Moran, T. y Kotschwar, B. (2016) *Is Gender Diversity Profitable? Evidence from a Global Survey*. Working Paper Series.
- Organización Internacional del Trabajo (2015) *La mujer en la gestión empresarial. Informe Mundial*.
http://www.ilo.org/public/spanish/dialogue/actemp/downloads/publications/women_in_business_sp.pdf (10/02/2018; 12:15 h)
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). (2002). *Principios de la OCDE para el gobierno de sociedades*. 1ª ed. Buenos Aires: OCDE.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). (2016). *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*.
- Pfeffer, J. (1972) *Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and its Environment*. Administrative Science Quarterly, Vol. 17, pp 218-229.

- Renneboog, L. (1999). *Ownership, Managerial Control and the Governance of Companies Listed on the Brussels Stock Exchange*. CentER Discussion Paper; Vol. 1999-63. Tilburg: Finance.
- Smallman, C. (2004) *Exploring Theoretical Paradigm in Corporate Governance* International Journal of Business Governance and Ethics, Vol.1 no.1 pp 78-94.
- Superintendencia del Mercado de Valores (2013). *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*.
- Superintendencia del Mercado de Valores (2016). *Información estadística del Reporte sobre el cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2011). *Evolución del Sistema Financiero. A diciembre de 2010*.
<https://intranet2.sbs.gob.pe/estadistica/financiera/2010/Diciembre/SF-2103-di2010.PDF> (12/02/2018; 14:09 h)
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2014). *Evolución del Sistema Financiero. A diciembre de 2013*.
<https://intranet2.sbs.gob.pe/estadistica/financiera/2013/Diciembre/SF-2103-di2013.PDF> (2/02/2018; 16:30 h)
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2017). *Evolución del Sistema Financiero. A diciembre de 2016*.
<https://intranet2.sbs.ggb.pe/estadistica/financiera/2016/Diciembre/SF-2103-di2016.PDF> (2/02/2018; 16:30 h)
- Van den Berghe, L. y Levrau, A. (2004) *Evaluating Boards of Directors What Constitutes a Good Corporate Board*. Corporate Governance an International Review, Vol. 12, No. 4, pp. 461-478.
- Torres, F. y García, O. (2015). *Protección de accionistas minoritarios: Tutela en la entrega de acciones, dividendos y demás derechos*.
http://aempresarial.com/servicios/revista/318_41_JDWBFGMTRHLKSPYBBI_VLSEWVWFZHBXUJHYFIEMVXDDJNVYMWAAUS.pdf (22/04/2018; 15:40 h)
- Torres-Reyna, O. (2007) *Panel Data Analysis Fixed and Random Effects using Stata*. Princeton University.
- You, V., Caves, R., Smith, M., Henry, J., (1986.) *Mergers and bidder's wealth: Managerial and strategic factors*. The Economics of Strategic Planning: Essays in Honor of Joel Dean, Lexington Books.