



Recuadro 2 GOBIERNO CORPORATIVO Y FORTALEZA DEL SISTEMA FINANCIERO

De acuerdo al Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria²¹, un adecuado gobierno corporativo de las entidades financieras incrementa la eficiencia de la gestión de los riesgos y, con ello, en la fortaleza financiera de dichas entidades. Por ello, un buen gobierno corporativo es una condición necesaria para la estabilidad del sistema financiero.

En la experiencia internacional, el caso español ilustra que las deficiencias del gobierno corporativo generan riesgos para la estabilidad financiera. Tal como se señaló en el REF de noviembre de 2014 para el caso de las Cajas de Ahorro en España, “los conflictos de intereses presentes en sus instancias de gobierno corporativo como en la supervisión y control interno, por efecto de administraciones politizadas, menoscabaron seriamente su capacidad de gestión de riesgos, superponiendo la actividad social sobre el negocio financiero”. (pp 35)

En ese contexto, el gobierno corporativo debe facilitar el ejercicio de los derechos y responsabilidades de los diversos grupos que proveen recursos a las entidades financieras. Al respecto, Hopt (2013) señala que el directorio y la gerencia no solo deben velar por el interés de los accionistas, sino también poner atención en los depositantes y en los tenedores de deuda, buscando la generación de valor en las operaciones financieras y procurando la solvencia y seguridad de los recursos recibidos. En caso contrario, un gobierno corporativo débil puede afectar la fortaleza financiera al estar asociado a deficientes prácticas de gestión de riesgos y de otorgamiento de créditos en las entidades financieras. Por ello, es importante evaluar la calidad del gobierno,

De acuerdo a la literatura se elaboró el índice de gobierno corporativo (IGC) considerando las siguientes categorías: (i) Compensación del Directorio, (ii) Concentración del accionariado y (iii) transparencia y disciplina de mercado.

- (i) Compensación del Directorio: Levit y Malenko (2016) señalan que, en el mercado laboral de directores, los postulantes a esos puestos buscan obtener prestigio, poder y red de contactos. A su vez, las empresas eligen a los directores sobre la base de su reputación y credenciales profesionales, para lo cual establecen los niveles de compensación. Por tanto, la reputación del directorio, expresada en su nivel de compensación, tendría efectos sobre la calidad del gobierno corporativo.
- (ii) Concentración del accionariado: Para Laeven y Levine (2011), la concentración del accionariado puede afectar el control y la gestión de los riesgos de las entidades financieras en caso los accionistas mayoritarios, por su influencia en el Directorio, se orienten a la toma excesiva de riesgos. A nivel internacional, la literatura empírica es amplia y señalan distintos niveles de tenencia de acciones para medir la concentración del accionariado. Por ejemplo, Caprio, Laeven y Levine (2007) consideran que un banco registra un accionariado concentrado si un accionista posee directa o indirectamente más del 10% de las acciones con derecho a voto.
- (iii) Transparencia y disciplina de mercado: Briano y Saavedra (2015) señalan la existencia de una relación directa entre la transparencia de información y las buenas prácticas de gobierno corporativo. Así, una mayor disponibilidad de información para los accionistas, los acreedores (por ejemplo, los depositantes y tenedores de bonos) y los entes supervisores propicia un mayor control y disciplina de mercado sobre la administración de los recursos y gestión de los riesgos²², con lo cual se mejora la calidad de gobierno corporativo.

21 Banco Internacional de Pagos (2006): “*Enhancing Corporate Governance for Banking Organizations*”.

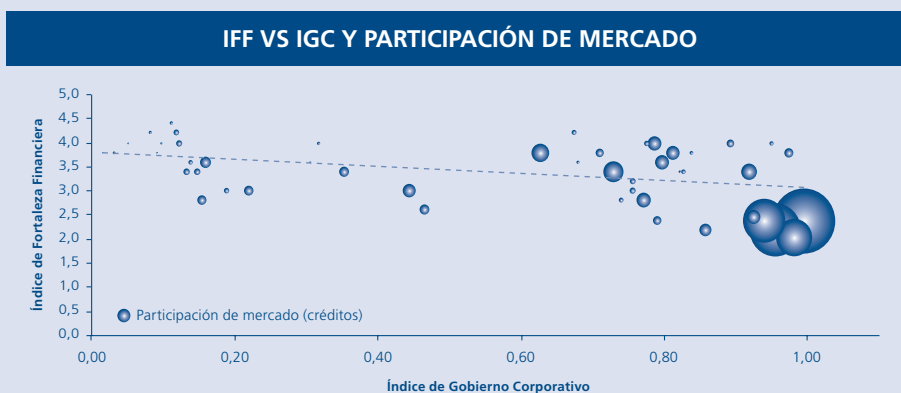
22 Por ejemplo, los depositantes pueden ejercer la disciplina de mercado a una entidad financiera con administración deficiente mediante la exigencia de una mayor tasa de interés por los depósitos o el retiro de los mismos.

Índice de Gobierno Corporativo (IGC)

Con base a lo anterior, se procede a la construcción de un índice de gobierno corporativo para el sistema financiero peruano. Para ello, se utiliza variables financieras que están disponibles en el mercado y que puedan medir adecuadamente las dimensiones señaladas en cada una de las tres categorías del gobierno corporativo:

- (i) Compensación al Directorio: En el caso peruano, la mayoría de entidades financieras cuenta con un Directorio y se observa diferencias en las compensaciones de sus miembros. A partir de la cuenta de gastos operativos, se utiliza la distribución del pago anual al conjunto del Directorio de las entidades financieras, al cual se le asigna percentiles de 1 (el más bajo monto pagado en el sistema financiero) a 100 (el más alto monto pagado en el sistema financiero).
- (ii) Concentración del accionariado: Esta variable es disímil entre las entidades financieras, siendo las cajas municipales las entidades más concentradas. Los bancos tienen una menor concentración o tiene como propietarios a subsidiarias con accionariado difundido. Para medir esta categoría, se asigna una variable dicotómica (*'dummy'*) cuyo valor es 1 si una entidad financiera peruana tiene un accionariado concentrado (un accionista con más del 50% de las acciones); y, 0 en otro caso.
- (iii) Transparencia y disciplina de mercado: esta categoría se mide mediante dos variables dicotómicas: la primera toma el valor de 1 si la entidad financiera reporta información a la Superintendencia del Mercado de Valores y el valor de 0 en otro caso; y, la segunda toma el valor de 1 si la entidad financiera cotiza sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima.

Para la construcción del IGC, se considera que las dos primeras categorías tienen un peso del 25% cada una, mientras que la categoría de transparencia y disciplina de mercado, un peso de 50% (en esta categoría, las dos variables utilizadas tienen el mismo peso). De esa forma, el IGC toma valores entre 0 y 1, en el cual un valor más alto implica un mejor gobierno corporativo.



El gráfico anterior ilustra la relación entre el IGC, el índice de fortaleza financiera (IFF)²³ y la participación de mercado por colocaciones. Se aprecia que algunas de las entidades de mayor tamaño muestran valores de IGC más altos, al igual que una mayor fortaleza financiera (menores valores del IFF).

23 El IFF sintetiza la posición financiera de una entidad financiera mediante la agregación de cinco categorías de riesgo (suficiencia de capital, calidad de activos, eficiencia operativa, rentabilidad y liquidez). Para fines de la estimación econométrica, se utiliza el IFF con un rango de valores de 1 al 5 correspondiente a la metodología publicada en el REF de mayo de 2015 (Recuadro 1).





Impacto del Gobierno Corporativo sobre la Fortaleza Financiera

A fin de evaluar la relación entre el gobierno corporativo y la fortaleza financiera, se propone un modelo de regresión lineal simple entre el IGC y el IFF, mediante la siguiente ecuación:

$$IFF_i = \beta_0 + \beta_1 IGC_i + \beta_2 MER_i + \beta_3 DEP_i + \epsilon_i$$

La variable dependiente es el IFF, utilizado para evaluar la fortaleza financiera de los bancos, las financieras, las CM y las CRAC, mientras que la variable independiente es el IGC y las variables de control son la participación de mercado por colocaciones (MER) y el nivel de depósitos (DEP). β_0 , β_1 y β_2 son parámetros del modelo y ϵ_i es el término de perturbación.

Los datos de corte transversal corresponden a la banca, las financieras, las CM y las CRAC a diciembre de 2014. En el cuadro siguiente se presenta los resultados del modelo mencionado (Modelo 1)²⁴ y muestra una relación inversa entre el IGC y el IFF. Así, los bancos que muestran un mayor IGC (mayor calidad de gobierno corporativo) tienden a ser más solventes (menor valor del IFF).

Adicionalmente se estima dos modelos en los cuales se sustituye, como variable explicativa, el IFF por el ROA (Modelo 2) y por el ratio de morosidad (Modelo 3). Los resultados de estos dos últimos modelos muestran la consistencia de las regresiones, pues un mayor IGC tiene una relación directa con el ROA (mejor IGC, mayor ROA) y una relación inversa con el ratio de morosidad (mejor gobierno corporativo, menor morosidad).

RESULTADO DE LAS REGRESIONES			
VARIABLES	IFF 1/ Modelo 1	ROA Modelo 2	MOR Modelo 3
IGC	-0,618** (0,284)	2,274* (1,23)	-9,528*** (2,703)
MER	-0,044*** (0,0151)	0,0286 (0,029)	-0,0401 (0,0632)
DEP	-0,004 (0,004)	0,006 (0,0222)	-0,0422 (0,0266)
Constante	0,891** (0,358)	0,915 (2,008)	15,77*** (2,951)
Observaciones	47	47	47
R-cuadrado	0,213 2/	0,134	0,375

Errores estándar en paréntesis
*** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1
1/ Modelo Tobit.
2/ Pseudo R-cuadrado.

Los resultados de las regresiones muestran la importancia del gobierno corporativo en el desempeño de las entidades financieras. Por ello, es relevante poner especial interés en las entidades financieras que presentan un gobierno corporativo débil e implementar medidas para mejorarlo con el fin de preservar su solvencia en el mediano plazo.

Referencias

- Briano G. y Saavedra M., 2015. La composición del consejo de administración y la estructura accionaria como factores explicativos de la transparencia en el gobierno corporativo en Latinoamérica: evidencia en empresas cotizadas de Argentina, Brasil, Chile y México. *Estudios Gerenciales* 31 (2015) 275–286.
- Caprio, G., Laeven, L. and Levine, R., 2007. *Governance and Bank Valuation*. *Journal of Financial Intermediation*, Elsevier, vol. 16(4).
- Laeven, L. y Levine, R., 2009. *Bank Governance, Regulation and Risk Taking*. *Journal of Financial Economics* 93.
- Levit, D. and Malenko, N., 2016. *The Labor Market for Directors and Externalities in Corporate Governance*. *The Journal of Finance*, Vol. LXXI, N° 2.
- Hopt, K., 2013. *Better Governance of Financial Institutions*. *ECGI Working Paper Series in Law*.
- Quintana, D. 2016. *Impact of Corporate Governance on Peruvian Banks' Financial Strength*.

24 Se utiliza el modelo TOBIT, ya que la variable independiente (IFF) muestra límites superior e inferior (5 y 1, respectivamente).