

**UNIVERSIDAD NACIONAL DEL CALLAO**

**FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES**

**ESCUELA PROFESIONAL DE CONTABILIDAD**



**“ESTRUCTURA ECONÓMICA-FINANCIERA Y LA RENTABILIDAD  
DE LAS MICRO FINANCIERAS NO SUPERVISADAS POR LA  
SUPERINTENDENCIA DE BANCA Y SEGUROS (SBS)”**

**TESIS PARA OPTAR EL TÍTULO PROFESIONAL DE CONTADOR PÚBLICO**

A handwritten signature in blue ink, corresponding to Meriyein Yessenia Lopez Rivas.

**AUTORES:**

**MERIYEIN YESSENIA LOPEZ RIVAS  
XIOMARA ABIGAIL SOTO ALARCON**

A handwritten signature in blue ink, corresponding to Xiomara Abigail Soto Alarcon.

Callao, 2023  
PERÚ

A handwritten signature in blue ink, corresponding to Dra. CPC. Lucy E. Torres Carrera.

Dra. CPC. Lucy E. Torres Carrera  
ASESORA



## HOJA DE REFERENCIA DEL JURADO

### MIEMBROS DEL JURADO:

MG. WALTER VICTOR HUERTAS NIQUEN	PRESIDENTE
MG. LUIS EDUARDO ROMERO DUEÑEZ	SECRETARIO
MG. WILMER ARTURO VILELA JIMENEZ	VOCAL
DRA. GLADYS ESPINOZA VASQUEZ	MIEMBRO SUPLENTE

ASESOR: DRA. LUCY EMILIA TORRES CARRERA

N° LIBRO: 1

N° FOLIO: 69

ACTA N° :005-2023/JE/FCC/UNAC

FECHA DE APROBACIÓN: 23 de junio del 2023

Resolución de Sustentación: Resolución de Decanato N° 136-2023-DFCC

Fecha de Resolución : 13 de junio del 2023



**UNIVERSIDAD NACIONAL DEL CALLAO**  
**FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES**  
**JURADO DE SUSTENTACIÓN**

**ACTA N° 005-2023/JE/FCC/UNAC**  
**DE SUSTENTACIÓN DE TESIS SIN CICLO DE TESIS PARA LA**  
**OBTENCIÓN DEL TÍTULO PROFESIONAL DE CONTADOR**  
**PÚBLICO**  
**LIBRO N° 1 FOLIO 69**

A los 23 días del mes de junio del año 2023, siendo las 11:00 horas, se reunieron en el auditorio del 4° piso de la Facultad de Ciencias Contables de la UNAC, el JURADO DE SUSTENTACIÓN DE TESIS SIN CICLO DE TESIS para la obtención del TÍTULO PROFESIONAL DE CONTADOR PÚBLICO de la FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES conformado por los siguientes docentes ordinarios de la Universidad Nacional del Callao:

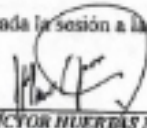
<b>MG. WALTER VICTOR HUERTAS NIQUEN</b>	<b>Presidente</b>
<b>MG. LUIS EDUARDO ROMERO DUEÑEZ</b>	<b>Secretario</b>
<b>MG. WILMER ARTURO VILELA JIMENEZ</b>	<b>Vocal</b>
<b>DRA. GLADYS ESPINOZA VASQUEZ</b>	<b>Miembro Suplente</b>
<b>DRA. LUCY EMILIA TORRES CARRERA</b>	<b>Asesora</b>

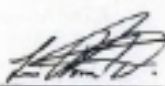
Designado por Resolución de Decanato N° 136-2023-DFCC del 13 de junio del 2023, con el fin de evaluar la sustentación de los Bachilleres SOTO ALARCON XIOMARA ABIGAIL y LOPEZ RIVAS MERIYEIN YESSENIA, quienes habiendo cumplido con los requisitos para optar el TÍTULO PROFESIONAL DE CONTADOR PÚBLICO, sustentan la tesis titulada "ESTRUCTURA ECONOMICA FINANCIERA Y LA RENTABILIDAD DE LAS MICRO FINANCIERAS NO SUPERVIDAS POR LA SUPERINTENDENCIA DE BANCA Y SEGUROS (SBS)", cumpliendo con la sustentación en acto público.


Con el quórum reglamentario de ley, se dio inicio a la sustentación de conformidad con lo establecido por el Reglamento de Grados y Títulos vigente. Luego de la exposición, y la absolución de las preguntas formuladas por el Jurado y efectuadas las deliberaciones pertinentes, acordó:

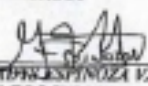
Dar por APROBADO.....(APROBADO/DESAPROBADO) con la escala de calificación cualitativa EXCELENTE..... (BUENO /MALO) y la calificación cuantitativa.....(8).....(NÚMERO), la presente Tesis, conforme a lo dispuesto en el Art. 27 del Reglamento de Grados y Títulos de la UNAC, aprobado por Resolución de Consejo Universitario N° 099-2021-CU del 30 de Junio del 2021.


Se dio por cerrada la sesión a las 12:15.....horas del día 23 de junio del 2023.

  
**MG. WALTER VICTOR HUERTAS NIQUEN**  
PRESIDENTE

  
**MG. LUIS EDUARDO ROMERO DUEÑEZ**  
SECRETARIO

  
**MG. WILMER ARTURO VILELA JIMENEZ**  
VOCAL

  
**DRA. GLADYS ESPINOZA VASQUEZ**  
MIEMBRO SUPLENTE

  
**DRA. LUCY EMILIA TORRES CARRERA**  
ASESORA



**UNIVERSIDAD NACIONAL DEL CALLAO**  
**FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES**  
**JURADO DE SUSTENTACIÓN**

**INFORME FAVORABLE VIRTUAL N° 005-2023/JE/FCC/UNAC DE LA  
SUSTENTACIÓN DE TESIS SIN CICLO DE TESIS PARA LA OBTENCIÓN  
DEL TÍTULO PROFESIONAL DE CONTADOR PÚBLICO**

**TESIS TITULADA:**

**“ESTRUCTURA ECONOMICA FINANCIERA Y LA RENTABILIDAD  
DE LAS MICRO FINANCIERAS NO SUPERVIDAS POR LA  
SUPERINTENDENCIA DE BANCA Y SEGUROS (SBS)”**

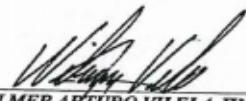
**AUTORES:**

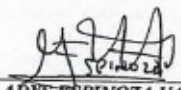
**SOTO ALARCON XIOMARA ABIGAIL y  
LOPEZ RIVAS MERIYEIN YESSENIA**

A los 23 días del mes de junio del 2023, siendo las 11:00 horas, se reunieron en el auditorio del 4° piso de la Facultad de Ciencias Contables de la UNAC y luego de escuchar la sustentación de las tesis, los miembros del Jurado Evaluador de la sustentación sin ciclo de tesis, por unanimidad no encuentran observación alguna, por lo que los Bachilleres quedan expeditos para realizar el empastado de la Tesis.

  
**MG. WALTER VICTOR HUERTAS NIQUEN**  
PRESIDENTE

  
**MG. LUIS EDUARDO ROMERO DUÑEZ**  
SECRETARIO

  
**MG. WILMER ARTURO VILELA JIMENEZ**  
VOCAL

  
**DRA. GLADYS ESPINOZA VASQUEZ**  
MIEMBRO SUPLENTE

## **INFORMACIÓN BÁSICA**

**FACULTAD:** Ciencias Contables

**UNIDAD DE INVESTIGACIÓN:** Facultad de Ciencias Contables

**TÍTULO:** Estructura económica-financiera y la rentabilidad de las microfinancieras no supervisadas por la Superintendencia de Banca y Seguros

**AUTOR (es):**

- Meriyein Yessenia Lopez Rivas
- Xiomara Abigail Soto Alarcon

**ASESOR:** Dra. Lucy Torres Carrera

**LUGAR DE EJECUCIÓN:** Lima Metropolitana

**UNIDAD DE ANÁLISIS:** Microfinancieras no supervisadas por la Superintendencia de Banca y Seguros

**TIPO DE INVESTIGACION:** Aplicada

**ENFOQUE DE INVESTIGACION:** Cuantitativo

**DISEÑO DE INVESTIGACIÓN:** No experimental

**TEMA OCDE:** 5.00.00 – Ciencias Sociales

5.02.00 – Economía, Negocios

5.02.04 - Negocios y administración

## **DEDICATORIA**

Este trabajo de investigación está dedicado a nuestros seres queridos, por todo el apoyo y motivación que nos brindaron para no rendirnos, porque nos inspiraron a siempre seguir adelante con la presente investigación.

A nuestros docentes por su paciencia e incondicional apoyo durante todo este camino y por contribuir con nuestra formación profesional.

## **AGRADECIMIENTO**

En el presente trabajo de investigación expresamos nuestros más sinceros agradecimientos a nuestra familia y a Dios por ser nuestro guía y acompañarnos en el transcurso de nuestras vidas, brindándonos paciencia y sabiduría para culminar con éxito nuestras metas trazadas.

Agradecemos a nuestros docentes de la Facultad de Ciencias Contables de la Universidad Nacional del Callao, en especial a nuestra asesora de tesis, la Dra. Lucy Torres, por guiarnos en el desarrollo de nuestra investigación y formar parte de este objetivo alcanzado y a todos quienes contribuyeron con un granito de arena para culminar con éxito la presente investigación.



# ÍNDICE

<b>DEDICATORIA</b>	
<b>AGRADECIMIENTO</b>	
<b>TABLA DE CONTENIDO</b>	
<b>TABLA DE GRÁFICO</b>	
<b>RESUMEN</b>	
<b>ABSTRAC</b>	
<b>INTRODUCCIÓN</b>	
<b>I. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA .....</b>	<b>11</b>
1.1. Descripción de la realidad problemática .....	11
1.2. Formulación del problema .....	13
1.2.1. Problema general.....	13
1.2.2. Problemas específicos: .....	13
1.3. Objetivos .....	13
1.3.1. Objetivo general:.....	13
1.3.2. Objetivos específicos .....	13
1.4. Justificación.....	14
1.5. Delimitantes de la investigación.....	14
1.5.1. Teórico.....	14
1.5.2. Espacial .....	14
1.5.3. Temporal.....	15
<b>II. MARCO TEÓRICO .....</b>	<b>16</b>
2.1. Antecedentes .....	16
2.1.1. Internacionales .....	16
2.1.2. Nacionales.....	20
2.2. Bases teóricas .....	29
2.2.1. Microcréditos .....	29

2.2.2.	Definición de Microcrédito.....	30
2.2.3.	Objetivos del Microcrédito.....	31
2.2.4.	Características del Microcrédito.....	32
2.2.5.	Microfinanzas.....	35
2.2.6.	Objetivos de las Microfinanzas.....	36
2.2.7.	Ventajas de las Microfinanzas.....	37
2.2.8.	Rasgos distintivos de las Microfinanzas.....	37
2.2.9.	Definición de las ONGs Microfinancieras.....	41
2.2.10.	Sostenibilidad financiera de las ONGs microfinancieras.....	43
2.2.11.	Metodologías crediticias de las ONGs microfinancieras.....	44
2.2.12.	Estructura de capital.....	46
2.2.13.	Estructura de económica de las ONGs microfinancieras.....	49
2.2.14.	Estructura de financiera de las ONGs microfinancieras.....	50
2.2.15.	Indicadores de la Estructura de financiera.....	50
2.2.16.	Rentabilidad.....	55
2.2.17.	Determinantes de la rentabilidad en las IMF's.....	56
2.2.18.	Rentabilidad Financiera.....	58
2.2.19.	Rentabilidad Económica.....	60
2.2.20.	Rentabilidad Ventas.....	61
2.2.21.	Rentabilidad Operativa.....	62
2.3.	Marco Conceptual.....	62
2.3.1.	Análisis Financiero.....	62
2.3.2.	Análisis de los Estados Financieros.....	65
2.3.3.	Gestión Financiera.....	66

2.4. Definición de términos básicos .....	72
<b>III. HIPÓTESIS Y VARIABLES .....</b>	<b>73</b>
3.1. Hipótesis.....	73
3.1.1. Hipótesis general .....	73
3.1.2. Hipótesis específicas .....	73
3.2. Definición conceptual de variables .....	73
3.3. Operacionalización de variables .....	74
<b>IV. METODOLOGÍA DEL PROYECTO .....</b>	<b>76</b>
4.1. Diseño Metodológico .....	76
4.2. Método de investigación .....	76
4.3. Población y muestra .....	76
4.3.1. Población .....	76
4.3.2. Muestra.....	77
4.4. Lugar de estudio y periodo desarrollado .....	77
4.5. Técnicas e instrumentos para la recolección de la información .....	77
4.6. Análisis y procesamiento de datos.....	78
4.7. Aspectos éticos en investigación .....	78
<b>V. RESULTADOS.....</b>	<b>78</b>
5.1. Resultados descriptivos .....	78
5.2. Resultados Inferenciales .....	91
5.2.1. Hipótesis General .....	92
5.2.2. Hipótesis específica 1 .....	93
5.2.3. Hipótesis específica 2 .....	95
5.2.4. Hipótesis específica 3 .....	97

<b>VI. DISCUSIÓN DE RESULTADOS .....</b>	<b>99</b>
6.1. Contrastación y demostración de la hipótesis con los resultados .....	99
6.1.1. Hipótesis General .....	99
6.1.2. Hipótesis específica 01 .....	100
6.1.3. Hipótesis específica 02 .....	101
6.1.4. Hipótesis específica 03 .....	102
6.2. Contrastación de los resultados con otros estudios similares .....	104
6.3. Responsabilidad ética de acuerdo a los reglamentos vigentes .....	105
<b>VII. CONCLUSIONES .....</b>	<b>106</b>
<b>VIII. RECOMENDACIONES .....</b>	<b>107</b>
<b>IX. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>109</b>

## TABLAS DE CONTENIDO

<i>Tabla 1: Crédito Convencional y Microcrédito</i> .....	33
<i>Tabla 2: Rasgos de las metodologías crediticias</i> .....	38
<i>Tabla 3: Operacionalización de variables</i> .....	75
<i>Tabla 4: Inversiones corrientes y Rentabilidad Económica</i> .....	81
<i>Tabla 5: Inversiones con financiamiento externo y Rentabilidad económica</i> .....	84
<i>Tabla 6: Estructura de capital y Rentabilidad patrimonial</i> .....	88
<i>Tabla 7: Multiplicador de capital y Rentabilidad patrimonial</i> .....	90
<i>Tabla 8: Prueba de Normalidad de datos</i> .....	94
<i>Tabla 9: Prueba de correlación de Pearson</i> .....	95
<i>Tabla 10: Prueba de normalidad de datos</i> .....	96
<i>Tabla 11: Prueba de correlación de Pearson</i> .....	97
<i>Tabla 12: Prueba de correlación de Pearson</i> .....	98
<i>Tabla 13: Prueba de correlación de Spearman</i> .....	98
<i>Tabla 14: Prueba de normalidad de datos</i> .....	92
<i>Tabla 15: Prueba de correlación de Pearson</i> .....	93

## TABLAS DE GRÁFICOS

<i>Gráfico 1 : La inversión corriente de las IMF no supervisadas por la SBS .....</i>	<i>79</i>
<i>Gráfico 2 : Rentabilidad económica de las IMF no supervisadas por la SBS .....</i>	<i>80</i>
<i>Gráfico 3 : Inversión Corriente y Rentabilidad económica de las IMF no supervisadas por la SBS .....</i>	<i>82</i>
<i>Gráfico 4 : Inversión con Financiamiento externo de las IMF no supervisadas por la SBS .....</i>	<i>83</i>
<i>Gráfico 5 : Inversiones con financiamiento externo y Rentabilidad económica de las IMF no supervisadas por la SBS.....</i>	<i>85</i>
<i>Gráfico 6 : Estructura de Capital de las IMF no supervisadas por la SBS .....</i>	<i>86</i>
<i>Gráfico 7 : Rentabilidad Patrimonial de las IMF no supervisadas por la SBS.....</i>	<i>87</i>
<i>Gráfico 8 : Estructura de capital y Rentabilidad patrimonial de las IMF no supervisadas por la SBS.....</i>	<i>88</i>
<i>Gráfico 9 : Multiplicador de capital y Rentabilidad patrimonial.....</i>	<i>89</i>
<i>Gráfico 10 : Multiplicador de capital y Rentabilidad patrimonial de las IMF no supervisadas por la SBS.....</i>	<i>91</i>

## RESUMEN

El presente trabajo de investigación, con información financiera del período 2004 al 2020, establece el impacto que ocasiona la estructura económica-financiera en la rentabilidad de las microfinancieras no supervisadas por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS).

En esa perspectiva, con los resultados descriptivos e inferenciales obtenidos en nuestra investigación demostramos que las inversiones corrientes, así como las inversiones financiadas con deuda de terceros ocasionan un impacto positivo en la rentabilidad económica de las microfinancieras objeto de estudio.

Asimismo, se demuestra que los dos indicadores (estructura de capital y multiplicador de capital) que representan las fuentes de financiamiento de las microfinancieras no supervisadas por la SBS ocasionan un impacto positivo en la rentabilidad patrimonial de dichas instituciones.

Teniendo en cuenta estos resultados, sugerimos que la alta dirección de las microfinancieras analizadas, gestione una adecuada estructura económica-financiera que permita obtener un nivel de rentabilidad apreciable, que haga posible que dichas instituciones continúen brindando sus servicios financieros a los sectores económicos más pobres del país.

**Palabras clave:** Microfinancieras, Estructura económica, Estructura financiera, Inversiones corrientes, Estructura de capital, Multiplicador de capital.

## **ABSTRACT**

This research work, with financial information from 2004 to 2020, establishes the impact of the economic-financial structure on the profitability of microfinance institutions not supervised by the Superintendence of Banking and Insurance (SBS). In this perspective, with the descriptive and inferential results obtained in our research, we demonstrate that current investments as well as investments financed with third-party debt have a positive impact on the economic profitability of the microfinance institutions under study.

Also, it is shown that the two indicators (capital structure and capital multiplier) that represent the sources of financing of microfinance institutions not supervised by the SBS have a positive impact on the profitability of these institutions.

Considering these results, we suggest that the top management of the microfinance institutions analyzed should manage an adequate economic-financial structure to obtain an appreciable level of profitability that will make it possible for these institutions to continue providing financial services to the poorest economic sectors of the country.

**Key words:** Microfinance Institutions, Economic Structure, Financial Structure, Current Investments, Capital Structure, Capital Multiplier.



## INTRODUCCIÓN

En el mercado financiero peruano participan dos tipos de instituciones microfinancieras (en adelante, IMF). Las que se encuentran reguladas y las que no están reguladas ni supervisadas por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS). Al cierre del 2020, las IMF reguladas están constituidas principalmente por las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC), las Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (CRAC) y las Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Micro Empresa (EDPYME), mientras que las IMF no reguladas ni supervisadas por la SBS está conformada únicamente por los Organismos No Gubernamentales (ONGs) que prestan servicios financieros y no financieros a los segmentos sociales más pobres del país.

Nuestra investigación se enfoca en las instituciones microfinancieras no supervisadas por la SBS, representadas en este caso por las ONGs que ofrecen microcréditos en los distintos ámbitos geográficos del país.

Estas microfinancieras si bien no están bajo el ámbito de regulación y supervisión de la SBS, se encuentran sujetas a las leyes aplicables a las personas jurídicas en el Perú. No están permitidas a captar ahorros del público y a diferencia de las IMF reguladas, son instituciones sin fines de lucro y tienen un doble objetivo: cubrir sus costos logrando autosostenibilidad y atender a los sectores sociales más pobres del país.

La presente investigación, tiene por objetivo establecer el impacto que ocasiona la estructura económica-financiera en la rentabilidad económica y patrimonial de las mencionadas microfinancieras no supervisadas por la SBS. Para este efecto, se han estimado modelos de regresión simple que dan cuenta que las variables de la estructura económica (inversiones corrientes e inversiones financiadas con deuda de terceros) ocasionan un impacto positivo en la rentabilidad económica. Asimismo, dan cuenta que los indicadores (estructura de capital y multiplicador de capital) de

las fuentes de financiamiento de las citadas microfinancieras ocasionan un impacto positivo en la rentabilidad patrimonial.

Del mismo modo, se han aplicado pruebas de correlación de Pearson y Spearman, demostrándose que existe una alta correlación entre las variables de la estructura económica y financiera con la rentabilidad económica y patrimonial de las microfinancieras objeto de estudio.

El presente informe de investigación se estructura de la siguiente forma. En la sección I, se describe la realidad problemática y se formulan los problemas y objetivos de investigación. En la sección II, se exponen los principales estudios (nacionales y extranjeros) relacionados con el objeto de estudio y las bases teóricas, así como el marco conceptual que sustenta nuestra investigación. En la sección III, se exponen nuestras hipótesis y operacionalización de las variables de investigación. En la sección IV, se expone la metodología utilizada en la investigación. En la sección V, se presenta y analiza los resultados descriptivos e inferenciales que han permitido demostrar nuestras hipótesis. En la sección VI, se expone la discusión de los resultados de la investigación. Finalmente, se presentan las conclusiones y recomendaciones.

## **I. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

### **1.1. Descripción de la realidad problemática**

Las Instituciones microfinancieras no reguladas ni supervisadas por la SBS están conformadas por los Organismos No Gubernamentales (ONGs) no están bajo el ámbito de regulación y supervisión de la SBS, éstas se encuentran sujetas a las leyes aplicables a las personas jurídicas en el Perú de acuerdo con su naturaleza. Es importante señalar que, por no ser autorizadas por la SBS, ellas no están permitidas de captar ahorros del público y además están obligadas a pagar el Impuesto General a las Ventas sobre sus ingresos financieros (intereses y comisiones), que en la práctica deben trasladar a sus clientes. A diferencia de las IMF reguladas, las ONGs que otorgan microcréditos son instituciones sin fines de lucro y tienen un doble objetivo: cubrir sus costos logrando autosostenibilidad (autosuficiencia operacional) y atender a las personas más pobres del país, especialmente del ámbito rural, que no tienen la posibilidad de acceder a otras fuentes crediticias formales.

Existe Organizaciones No Gubernamentales (ONGs) que se encuentran afiliadas al Consorcio de Organizaciones Privadas de Promoción y Desarrollo de la Micro y Pequeña Empresa (COPEME), y que se han sometido a un régimen que han denominado de Auto regulación, por el que han establecido reglas mínimas de sostenibilidad económica, financiera y organizacional, con el fin de lograr transparencia en sus actividades y acceder a fondos de financiamiento. Son las únicas de quien se puede obtener alguna información sobre cartera de créditos, pues no existe manera de obtener información de este tipo de las demás ONGs que no integran este grupo, por no estar obligadas a divulgar ni entregar información a ninguna institución. (PACC 2012, pp. 101)

De acuerdo con Reyes y Chaparro (2010) las instituciones microfinancieras, especialmente las ONGs, tienen dos dimensiones que deben conjugar para ser exitosas, la financiera y la social. Financiera en el sentido de prestar servicios a la población pobre sin afectar su desempeño financiero; y social, mediante el cumplimiento de su objetivo de mejorar la calidad de vida de sus clientes.

En esta perspectiva, determinar una adecuada estructura económica y financiera de las microfinancieras es una tarea de vital importancia, pues ello permitirá lograr niveles de rentabilidad aceptables para dichas instituciones que harán sostenible sus operaciones futuras. Sin embargo, la información de sus estados financieros revela que la administración de las estructuras de inversión y financiamiento resultan siendo aún deficientes, lo que estaría afectando sus niveles de rentabilidad.

En la medida que las ONGs microfinancieras no supervisadas por la SBS, cumplen en nuestro país un rol muy importante en el financiamiento crediticio de los emprendimientos de los sectores sociales más desfavorecidos, especialmente del medio rural, y ser poco explorados por los investigadores; corresponde evaluar su desempeño financiero y el impacto que viene originando la administración de su estructura económica-financiera en sus niveles de rentabilidad económica y financiera, y a partir de ello proponer algunas medidas de política que permitan mejorar su performance financiero que hagan sostenible sus operaciones microfinancieras y continúen cumpliendo su objetivo financiero y social.

## **1.2. Formulación del problema**

### **1.2.1. Problema general**

¿Cuál es el impacto que ocasiona la estructura económica - financiera en la rentabilidad de las microfinancieras no supervisadas por la SBS?

### **1.2.2. Problemas específicos:**

- PE1: ¿Cuál es el impacto que ocasiona las inversiones corrientes en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS?
- PE2: ¿Cuál es el impacto que ocasiona las inversiones con financiamiento externo en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS?
- PE3: ¿Cuál es el impacto que ocasiona las fuentes de financiamiento en la rentabilidad patrimonial de las microfinancieras no supervisadas por la SBS?

## **1.3. Objetivos**

### **1.3.1. Objetivo general:**

Determinar el impacto que ocasiona la estructura económica-financiera en la rentabilidad de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

### **1.3.2. Objetivos específicos**

- OE1: Determinar el impacto que ocasiona las inversiones corrientes en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.
- EO2: Determinar el impacto que ocasiona las inversiones con financiamiento externo en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

- EO3: Identificar el impacto que ocasiona las fuentes de financiamiento en la rentabilidad patrimonial de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

#### **1.4. Justificación**

La justificación de esta investigación radica principalmente en determinar si la rentabilidad de las Microfinancieras alcanzada en el período de estudio se ha visto reflejado en el crecimiento y desarrollo de las mismas; además buscamos contar con herramientas de evaluación de este tipo de empresas, deseamos profundizar el análisis de este tema en cuanto a las teorías existentes y la discusión de las mismas; también será útil para los estudiantes de las carreras afines, en la medida que permitirá sentar las bases para otros estudios que surjan partiendo de la problemática especificada, y sobre todo sincerar la información respecto a las fuentes de financiamiento y al uso de los recursos, del mismo modo contribuir brindando información que servirá para nuevas investigaciones de un sector muy dinámico considerando la informalidad de nuestra economía y los niveles de riesgo que suponen, por otra parte con el presente estudio se arribaran a conclusiones y recomendaciones para optimizar la gestión de las Microfinancieras no supervisadas por la SBS.

#### **1.5. Delimitantes de la investigación**

##### **1.5.1. Teórico**

La investigación ha tomado en cuenta el marco teórico relacionado con la problemática de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

##### **1.5.2. Espacial**

La investigación se ha enfocado en todas las ONGs microfinancieras no supervisadas por la SBS que se han mantenido operando en el país durante el período de estudio.

### **1.5.3. Temporal**

La presente investigación ha sido desarrollada con información de los estados financieros de los periodos 2004-2020 de las ONGs Microfinancieras no supervisadas por la SBS, afiliadas al Consorcio de Organizaciones Privadas de Promoción al Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (COPEME).

## **II. MARCO TEÓRICO**

### **2.1. Antecedentes**

#### **2.1.1. Internacionales**

Vincent (2021), Navajas et.al (2006), ambos autores ofrecen un análisis riguroso de riesgo y rentabilidad, tanto agregado como a nivel de instituciones particulares de seis países de Latinoamérica. En el primer capítulo el análisis se centra en el desempeño de 310 instituciones financieras localizadas en Bolivia, Colombia, Ecuador, El Salvador, Nicaragua y Perú. En esta muestra se incluyen entidades financieras reguladas como bancos y cooperativas, además de instituciones de micro finanzas reguladas y no reguladas.

Una primera implicación del análisis del primer capítulo es que las IMF presentan una mejor relación rentabilidad-riesgo que la reportada por bancos. De hecho, el rendimiento sobre activos (ROA) más alto que reportan las IMF no conlleva ningún riesgo adicional (según niveles de cartera vencida). Por otro lado, el ROA más bajo reportado por los bancos involucra niveles más altos de provisiones.

Se obtienen resultados similares cuando se analiza la participación de la cartera de microcréditos (especializada, o no, en microcrédito) en la cartera total. El ROA y los rendimientos sobre patrimonio (ROE) aumentan al incrementarse la participación de microcrédito en la cartera de las instituciones bajo estudio. Estos aumentos en rentabilidad se dan con los mismos niveles de carteras vencidas que las instituciones tradicionales y, de hecho, con un menor nivel de provisiones.

Los resultados de la regresión lineal considerando la participación del microcrédito como porcentaje de la cartera total indican lo siguiente:



- A mayor participación del microcrédito dentro de la cartera, más alto será el ROA de la institución: un aumento en la participación de 10 puntos porcentuales en la cartera conduce a un aumento del ROA en 0,27% puntos porcentuales.
- A mayor participación del microcrédito dentro de la cartera, más alto será el ROE de la institución: un aumento en la participación de diez puntos porcentuales en la cartera conduce a un aumento del ROE en 0,64% puntos porcentuales.
- La participación del microcrédito en la cartera total parece no incidir en el nivel de cartera vencida.
- Existe una relación negativa entre la participación del microcrédito en la cartera y el nivel de provisiones: un incremento del microcrédito en 10 puntos porcentuales conduce a una disminución en el nivel de provisiones cercano a 0,22% puntos porcentuales; Unos pocos efectos país son estadísticamente significativos en el caso del ROA, ROE y cartera vencida, pero ninguno en el caso de las provisiones.
- El estatus regulatorio parece no tener significancia estadística con relación a los indicadores financieros analizados.
- Finalmente, gran parte de las variaciones en los indicadores financieros es atribuible a efectos individuales.

Minzer (2011), formula y estima un modelo econométrico con el fin de estudiar los factores que explican los diferenciales existentes en los niveles de sustentabilidad de las instituciones microfinancieras (IMF) en América Latina. En esa perspectiva, muestra que el nivel de sustentabilidad de las instituciones depende en primer lugar de las variables internas de cada IMF, asimismo, depende del entorno macroeconómico en el que se desenvuelven.

Los resultados econométricos dan cuenta que, de los cinco factores internos considerados en el análisis, la tasa de interés microcreditico y la tasa de fondeo que deben pagar las IMF para acceder a recursos financieros, son los que obtienen el mayor nivel de impacto en la determinación de la sustentabilidad de las IMF. Los tres restantes, este es, la eficiencia operacional de las instituciones, su cartera vencida y el tamaño de sus activos, también resultan ser estadísticamente significativos, pero con un impacto muy inferior.

Por otra parte, de los factores externos, aquellos que exhiben el mayor impacto en el nivel de suficiencia financiera de las IMF son la tasa de crecimiento del PBI, las remesas como porcentaje del PBI y el grado de libertad laboral de cada país.

Mariño (2003), busca definir y distinguir el verdadero concepto de las Micro finanzas, entendidas dentro del marco específico de Latinoamérica, con sus características particulares, y conocer las experiencias exitosas de algunos países de la región para establecer similitudes, salvando las diferencias, que permitan definir cuáles son los retos y los caminos a seguir en Venezuela para hacer del sistema micro financiero una realidad sostenible, bajo la meta de rentabilidad económica y social. Considera que el reto para las micro finanzas estriba en la adopción de tecnologías de crédito apropiadas, de bajo costo para todos los involucrados, puestas en práctica mediante políticas y procedimientos que protejan la viabilidad financiera de la organización acreedora, por medio de diseños institucionales que generen incentivos para el logro de una mayor cobertura de la clientela meta y la permanencia institucional.

En primer lugar, una revisión del marco regulatorio es una condición necesaria, pero no suficiente, para permitir la expansión de las micro

finanzas. Esta revisión debe permitir que las organizaciones microfinancieras operen en condiciones de mercado; es decir, que trabajen para y con el mercado, no contra el mercado.

En segundo lugar, la selección y desarrollo de tecnologías de crédito apropiadas a las características de la clientela, es también una condición necesaria para la expansión de la frontera, a fin de que se puedan prestar servicios financieros a costos razonables. La cobertura aumentará conforme estos costos disminuyan, mientras que la sostenibilidad de los programas dependerá de políticas de tasas de interés que permitan cubrir estos costos. Existen diversos enfoques sobre las tecnologías de crédito y los mecanismos para desarrollar servicios microfinancieras, pero todos comparten elementos comunes: préstamos iniciales de montos pequeños, plazos cortos, esquemas de pagos frecuentes, garantías no tradicionales, muy poca tolerancia de niveles de morosidad, énfasis en el historial crediticio del cliente para tomar decisiones, en la expectativa de que se trata de una relación de largo plazo, sistemas ágiles de entrega y de recuperación de préstamos, tasas de interés que le permitan a la organización cubrir costos, y sobre todo, bajos costos de transacciones para los clientes.

Pero más allá de todo esto, el referido autor considera que el elemento central del éxito de las organizaciones de micro finanzas, ha sido la preocupación por la sostenibilidad, entendida como la capacidad que desarrolla una institución para sustentar los microcréditos con la captación del ahorro del público, lo que permite generar un negocio rentable, cuyo crecimiento no va a depender de la disponibilidad de recursos del Estado o de organismos de apoyo financiero, que siempre es variable, y que tiene límites que nada tienen que ver con el crecimiento del sector. Cuando los recursos disponibles son limitados,

solo organizaciones viables pueden ampliar su cobertura de manera sostenida.

### **2.1.2. Nacionales**

Aliaga Asparrent y Mendoza (2018), tratan de establecer la relación de los créditos micro financieros no supervisados por la SBS con la rentabilidad de los comerciantes del SUPERMERMODH del distrito de Huancayo. Llegan a demostrar, utilizando el método de inferencia estadística, que existe una relación significativa entre los créditos microfinancieros y la rentabilidad económica y financiera de los comerciantes del SUPERMERMODH que tuvieron acceso a dichos créditos. Es decir, el acceso a los créditos microfinancieros han permitido a los comerciantes mejorar la rentabilidad de sus negocios debido, básicamente, a que las tasas de interés que cobran las microfinancieras no supervisadas por la SBS son mucho menores a las que cobran los bancos o los prestamistas informales.

Cabellos y Naito (2015), tuvieron como objetivo principal de su investigación hallar las variables determinantes en la rentabilidad de las instituciones microfinancieras peruanas (IMF), bajo el enfoque de Dupont y Modigliani-Miller (MM). Con información financiera del período 2006-2013, demuestran que para las IMF peruanas no se cumplen las proposiciones de (MM) debido a que la diferencia entre la rentabilidad del activo con respecto al costo de la deuda es mayor a cero; por lo tanto, cualquier incremento del volumen de los pasivos de la empresa estaría reflejando en un aumento del retorno de los activos y, consecuentemente, en un aumento en la ROE. Así mismo, ponen en evidencia que las variables de gestión de riesgos afectan negativamente al ROE de las instituciones microfinancieras, debido a que una mayor morosidad genera una menor rentabilidad en el activo de la empresa y, consecuentemente, una disminución en la ROE.

También, demuestran que tanto en el modelo de Modigliani-Miller como en el de Dupont que a mayor apalancamiento financiero no necesariamente se obtiene un mayor ROE, lo que sugiere que puede existir un nivel óptimo de apalancamiento y, por lo tanto, un nivel óptimo de retorno para las empresas de este sector. Por último, con el modelo de Dupont, se demuestra que las empresas están generando menor rentabilidad por cada unidad invertida de sus activos, por lo tanto, se sugiere que las IMF tienen que ser más eficientes al momento de realizar las colocaciones con el objetivo de obtener mayores utilidades. Se desprende del modelo en estudio que mayores garantías sobre sus colocaciones, el aumento de sus niveles de tasas para otorgar créditos y una adecuada gestión de riesgos son las principales variables que determinan la rentabilidad.

Lizarzaburu et.al (2020), se proponen como objetivo de investigación determinar los factores que influyen en la rentabilidad de las IMF del Perú. Los resultados obtenidos demuestran que los factores que influyen en la rentabilidad (ROA) de las IMF del Perú son el riesgo de crédito, la eficiencia operacional, la concentración del mercado y la eficiencia del capital. Con estos resultados se demostró que el riesgo de crédito, la eficiencia operacional y la concentración de mercado tiene una relación negativa con la rentabilidad de la IMF. Mientras que, la eficiencia del capital tiene una relación positiva con la rentabilidad de las IMF peruanas.

Los autores citados, fundamentan los resultados obtenidos con la siguiente argumentación:

- El riesgo de crédito constituye un factor que influye en la rentabilidad de las IMF en el Perú. La morosidad es uno de los principales problemas que afronta una institución financiera debido a que en la medida que los niveles de incumplimiento en el pago

de los créditos aumenten ello va afectar la rentabilidad de las compañías. Es por ello que se busca reducir este riesgo de crédito para que los niveles de rentabilidad puedan ser mayores. Por otra parte, la eficiencia operacional también se constituye como un factor determinante de la rentabilidad de las IMF peruanas. El esfuerzo de los directivos al interior de las organizaciones es reducir los gastos operacionales para que con ello se puedan elevar los niveles de rentabilidad de las instituciones. La reducción de costos y gastos operacionales implica un esfuerzo por aumentar los niveles de eficiencia en la gestión de la empresa orientada a mejorar los beneficios económicos de las instituciones financieras.

- La eficiencia del capital influye en el nivel de rentabilidad de las IMF del Perú. Las instituciones financieras en general canalizan los ahorros de los agentes económicos hacia los préstamos a sus clientes. Ello hace que los niveles de apalancamiento sean elevados y los niveles de patrimonio sirvan para garantizar las posibles contingencias que se puedan presentar en esta actividad financiera.

Es por ello que en la medida que este ratio aumente, los riesgos financieros aumenten y con ello se tenga que requerir de mayor rentabilidad. Finalmente, la concentración del mercado también tiene una influencia en la rentabilidad de las IMF peruanas. El nivel de concentración del sector microfinanciero en el Perú está poco concentrado. Esto genera mayores oportunidades para que las IMF en la medida que vayan ganando una mayor cuota de mercado puedan esperar mayores niveles de rentabilidad.

Lizarzaburu et.al (2020), con los resultados obtenidos en su investigación, sostienen que las IMF del Perú deben tener un claro punto de atención en reducir los niveles de morosidad, esto hace que

los ingresos aumenten y la rentabilidad se incremente. Por otra parte, se debe tener muy en cuenta los costos y gastos operacionales, es decir aquellos recursos directamente vinculados con la generación de ingresos. Estos recursos al ser controlados de una manera eficiente generan incremento de beneficios y con ello un incremento de los niveles de rentabilidad, pero se debe tener en cuenta que, si se limitan los costos y gastos operativos, también se pueden estar limitando la expansión de las colocaciones de créditos, ya que una característica de las IMF es que se tiene una atención personalizada de los clientes, y ello genera mayores recursos operativos. Otra característica que se desprende de los resultados, es que la rentabilidad de las IMF se obtiene elevando la cartera de colocaciones de créditos a través de la captación de ahorros por parte de los agentes económicos. Es decir, si las IMF logran captar mayores ahorros, estos sirven para expandir los créditos a quienes los necesitan, aumentando los niveles de ingresos y de rentabilidad. Finalmente, la concentración demuestra que el mercado de las microfinanzas en el Perú todavía tiene un potencial de crecimiento, por lo que el aumento de agencias en áreas rurales o la creación y funcionamiento de nuevas IMF es una oportunidad para que el mercado de las microfinanzas en el Perú se consolide.

Mendiola et.al (2015), tratan de identificar los factores cuantitativos y cualitativos que afectan la rentabilidad de las cajas municipales de ahorro y crédito (CMAC), por considerarse una de las principales instituciones financieras del sector microfinanzas en el Perú. Siguiendo la metodología Girafe, los citados autores llegan a las siguientes conclusiones:

- Los factores cuantitativos que afectan de manera negativa la rentabilidad de las CMAC son: el número de agencias y/o oficinas,

el número de empleados y los gastos administrativos. Debido a que en los últimos nueve años dichos factores se han incrementado en busca de mejorar los ingresos financieros y de lograr una mayor participación de mercado, sin embargo, el ROE ha disminuido. Adicionalmente se tiene que la rotación de activos tiene una relación directamente proporcional con el ROE.

- Dentro del gobierno corporativo, el factor de equipo gerencial afecta negativamente la rentabilidad de las CMAC. La conformación de un directorio formado por tres representantes del Concejo Provincial (dos de la mayoría del gobierno municipal y uno de la minoría), un representante del clero, un representante de la Cámara de Comercio, un representante de los microempresarios y un representante de COFIDE la convierten en un ente con interferencia política y con escasez de nivel técnico. El crecimiento de las CMAC en los últimos años, la complejidad de productos financieros que últimamente vienen ofertando, las exigencias de parte del ente supervisor en cuanto a adecuación institucional alineada con el Nuevo Acuerdo de Capital o Basilea II demandan que se tenga un directorio con capacidades técnicas y consultivas.
- El factor de toma de decisiones resulta afectado por la alta rotación de directores y la plana gerencial, pues no permite el cumplimiento de los planes estratégicos de largo plazo.
- El factor de gestión de desarrollo humano evidencia una deficiente política de admisión y de competencias del recurso humano en todos los niveles de la institución; de igual manera, una carencia de políticas y estrategias de retención y fidelización del capital humano, sobre todo de quienes vienen aportando y generando valor a la institución.



- El actual modelo de negocio que tienen las CMAC afectan la rentabilidad, puesto que no se encuentra acorde a los requerimientos del mercado. Se ha perdido eficiencia operativa por el incremento de los gastos de personal y por servicios de terceros. Las CMAC han dejado de entender que el negocio microfinanciero es de economías de escala, alta productividad, calidad de activos y costo de fondeo.
- El no tener bien definidas las políticas de admisión de clientes y las políticas de riesgos, aunado a la falta de supervisión y controles, ha determinado una baja calidad de los créditos, lo que se evidencia en el incremento de la mora y, por ende, del nivel de provisiones. A esto también se le suma la asignación de metas de colocaciones muy enérgicas de parte de las CMAC con la finalidad de ganar mayor participación de mercado en el menor tiempo posible.
- El factor de eficiencia operativa evidencia la descentralización que han tenido las CMAC; sin embargo, la expansión no ha sido adecuada debido a que la mayoría de CMAC ha migrado a zonas urbanas, con lo cual han saturado el mercado, y copado sus colocaciones y captaciones. Por el lado de las colocaciones, se ha generado sobreendeudamiento, con el consiguiente incremento de la cartera vencida y del nivel de provisiones; y por el lado de las captaciones, al asumir altos gastos financieros.
- Las microfinanzas vienen evolucionando en el Perú, y aunque queda mucho por hacer todavía en zonas rurales, los costos de entrada para atender a dichos sectores son altos. Sin embargo, en el caso de las CMAC, cuyo objetivo y propósito principal es apoyo a las microempresas, ellas saben que seguir atendiendo exclusivamente a este sector no les va a generar mayor participación de mercado ni mayores ingresos financieros por los

créditos pequeños que representan; en cambio, sí podría generarles altos costos en provisiones por el riesgo alto que significa atenderlos. Es por ello que las CMAC deben mejorar su tecnología crediticia con la finalidad de poder evaluar nuevos segmentos de mercados, identificando nuevos nichos de mercado donde la sobreoferta de productos microfinancieros todavía es baja, realizando estrategias de entrada y promoción de créditos a la microempresa acorde a la necesidad. Sumado a ello, comenzar a orientarse o dar mayor impulso a la banca de servicios, como la venta de seguros y microseguros, servicios de recaudación y transferencia, entre otros, con la finalidad de poder asegurar su permanencia en el mediano y largo plazo.

Pacheco (2019) trata de establecer el efecto de los instrumentos básicos de gestión en el desempeño financiero de las Instituciones Microfinancieras en el Perú, al año 2015. Los resultados obtenidos, demuestran que las Instituciones Microfinancieras, lograron un adecuado desempeño financiero, según los diferentes indicadores mejorando de manera constante la calidad de su cartera sobre todo la cartera en riesgo; buena eficiencia y productividad medida a través de los ratios de gestión de los costos operativos y la productividad de su personal en especial de los encargados de otorgar el crédito; igualmente lograron una eficiente gestión financiera con gastos financieros controlados, uso del fondeo con menores costos y manteniendo un equilibrio apropiado entre deuda y patrimonio.

En cuanto a rentabilidad esa fue moderada en la mayor parte de Instituciones Microfinancieras, destacando las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito en particular la Caja Arequipa, con presencia de pérdidas en algunos años de las Cajas Rurales de Ahorro y Crédito y de algunas EDPYMES; pero han reaccionado oportunamente

demostrando una capacidad de adecuación rápida a los cambios, que les está permitiendo una recuperación de la mayoría de estas instituciones.

Las Instituciones Microfinancieras, para mejorar su gestión y lograr eficiencia, aprovecharon también diversos factores externos como el crecimiento y estabilidad económica del país; transparencia y competencia en el mercado microfinanciero; buena liquidez y fondeo de capitales del sector externo; presencia de amplios sectores poblacionales excluidos por el sistema financiero tradicional, especialmente poblaciones y agentes económicos de las zonas rurales; presencia de un sistema fuerte de regulación con reglas claras y la aplicación estricta de los acuerdos de Basilea.

López y Ramos-Murga (2015) buscan evaluar la relación entre el desempeño financiero y social en el sistema microfinanciero peruano regulado y no regulado. Los resultados obtenidos, mediante la aplicación de un modelo factorial, permiten a los citados autores llegar a las siguientes conclusiones:

- Si bien la consecución de los objetivos financieros no es incompatible con el logro de objetivos sociales, no se constató una completa independencia entre el desempeño financiero y el desempeño social, observándose una relación positiva entre el crédito promedio y el desempeño financiero en las entidades no reguladas. Adicionalmente, al evaluar el tamaño de la institución se identificó que, en el caso de las empresas reguladas, las variables de desempeño financiero tienen relación positiva con el tamaño de la institución.
- También se tienen indicios de que las empresas del sistema microfinanciero peruano regulado han priorizado la consecución de

objetivos financieros, mostrando un crédito promedio más elevado que el sistema no regulado. Por su parte, en el sistema microfinanciero no regulado las variables representativas del desempeño social elegidas presentaron un comportamiento más similar al encontrado en las diferentes investigaciones citadas con relación a las instituciones dedicadas a la reducción de la pobreza, principalmente en las ONG, con cargas elevadas entre los tres factores identificados y las variables representativas seleccionadas. Al evaluar la antigüedad de las empresas reguladas, se identificó que las nuevas empresas presentan una menor rentabilidad para el periodo evaluado, lo cual está acorde a lo esperado.

- Asimismo, del análisis de la misión social de las empresas reguladas, se observa que las más rentables han sido las dedicadas específicamente a la reducción de la pobreza, lo cual parece contradictorio, pero está explicado por empresas como CRAC Los Andes, Agrobanco y Financiera Edyficar. De esta manera, existe evidencia de que una empresa dedicada a la reducción de la pobreza puede ser rentable. Situación similar se observó en las empresas no reguladas, en donde resaltan por su rentabilidad, estas empresas cuya misión está relacionada a la reducción de la pobreza como ONG Manuela Ramos, MIDE o Promujer, aunque aquí también correspondería evaluar los subsidios recibidos. Se debe resaltar que en las empresas no reguladas cuya misión está vinculada a la reducción de la pobreza, o que presentan sesgo social, tienen una marcada vinculación al factor desempeño social, siendo éstas principalmente las ONG en donde dicho tipo de entidades presentó el mayor alcance social.

Adicionalmente, se observó que, en promedio, las empresas reguladas cuya misión está vinculada a la reducción de la pobreza presentan un mayor porcentaje de clientes exclusivos, siendo esta además una variable relacionada al mejor desempeño financiero. Sin embargo, el porcentaje de número de mujeres con crédito es superior en las empresas que no tienen sesgo social. Por lo tanto, no se tienen argumentos suficientes para afirmar que en las empresas reguladas que buscan la reducción de la pobreza tienen un mayor nivel de crédito a mujeres. Por otro lado, en base al análisis del crédito promedio y sesgo social de las empresas del sistema microfinanciero peruano, se considera oportuno poner en consulta si las empresas Edpyme Marcimex, Financiera Efectiva e Inversiones La Cruz deben ser consideradas como empresas microfinancieras, dado su comportamiento y orientación de la cartera de créditos.

## **2.2. Bases teóricas**

En esta sección se hace una exposición de los distintos enfoques teóricos que tienen relación con las variables e indicadores contenidos en las hipótesis de nuestra investigación.

### **2.2.1. Microcréditos**

Las microfinanzas hacen referencia a un amplio espectro de servicios financieros, entre los cuales se incluyen el microcrédito, además del micro ahorro, la transferencia de remesas y los micro seguros, entre otros (Berguer et al., 2007 pp. 4).

Cabe señalar que el microcrédito es sólo uno de los componentes de los servicios microfinancieros; son pequeños préstamos otorgados a personas pobres o de bajos ingresos orientados principalmente a fomentar e impulsar sus actividades productivas o microempresas. (Sampayo y Hernández 2008, p.3)

En esta perspectiva, antes de definir y señalar las características de las microfinanzas nos ocuparemos de su componente más importante, esto es los microcréditos.

### **2.2.2. Definición de Microcrédito**

Cuando se habla de microcrédito se dan diferentes acepciones, algunos criterios utilizados para delimitar estos productos financieros son el tamaño, los sujetos del préstamo, la metodología con la que se otorga o el uso de los fondos (Begoña et.al 2012, p. 31).

Según la primera Cumbre Global del Microcrédito (Washington, 1997), los microcréditos se definen como: “Programas de concesión de pequeños créditos a los más necesitados de entre los pobres para que éstos puedan poner en marcha pequeños negocios que generen ingresos con los que mejorar su nivel de vida y el de sus familias”

Cinco años más tarde, en la segunda Cumbre Global del Microcrédito (Washington, 2002), este producto financiero se definió como: “Pequeños créditos destinados a personas pobres para proyectos de autoempleo generadores de renta. Estas personas no disponen de las garantías habituales (patrimonio, rentas actuales y futuras, avales) y se sustituyen por medidas de formación, apoyo técnico, préstamos grupales y apoyo de entidades sociales”.

Schreiner (2005), define los microcréditos como aquellos préstamos en efectivo, sin garantía y concedidos a los emprendedores pobres. Estos préstamos tienen además la característica de que su importe es pequeño (entre 100 y 500 dólares), y se dirigen a emprendimientos que cuentan con muy pocos o ningún empleado.

Por su lado, Gutiérrez Nieto (2005) considera que los microcréditos son pequeños préstamos que se conceden a personas pobres, con tipos de interés por encima de los de la banca comercial y a unos plazos igualmente más cortos que en dicha banca tradicional. Son pequeñas cantidades que se conceden a microempresas formadas en gran número de casos por una sola persona o por un grupo nuclear familiar, en los países en desarrollo.

En esta línea, Lacalle-Calderón (2002), considera que los microcréditos son herramientas diseñadas para que los más pobres puedan crear los instrumentos que les permitan salir de la pobreza. Los créditos son pequeños cuantitativamente, pero tampoco se les exigen garantía en la mayor parte de los casos. Frecuentemente se conceden por menos de un año y es este período la duración máxima en la mayoría de las ocasiones. Las tasas de interés son superiores a las de la banca comercial, lo que permite rentabilizar las organizaciones dedicadas a este tipo de finanzas, ya que el hecho de que los clientes sean muchos y de poco volumen encarece el coste de gestión. Consecuentemente, los periodos para el pago de los intereses y la amortización son cortos.

### **2.2.3. Objetivos del Microcrédito**

El microcrédito tiene por objetivo otorgar préstamos a los pobres que carecen de activos, y por tanto de garantías tal como se entiende en los circuitos financieros convencionales, a fin de que puedan emprender actividades por cuenta propia que generen ingresos y les permitan mantenerse a sí mismos y sus familias. Este instrumento es mucho más que prestar una pequeña cantidad de dinero, es la oportunidad para que muchas personas puedan explotar sus potenciales. Sin el microcrédito, muchas personas pobres no descubrirían las capacidades que ellos mismos albergan (Borgoña et.al 2012, pp. 30)

Para Yunus (2007) los microcréditos cumplen una función económica y social, ya que permiten, por una parte, crear o mantener una micro o pequeña empresa, financiando materias primas o capital circulante, y realizando inversiones en activos fijos, así como por otra, asumir el pago de reparaciones o mejoras de la vivienda, y hacer frente a situaciones adversas como catástrofes.

#### **2.2.4. Características del Microcrédito**

El microcrédito Según Lacalle (2008) el microcrédito tiene las siguientes características:

- El objetivo de estos instrumentos es reducir los niveles de pobreza, es decir, mejorar las condiciones de vida de los más pobres. Sacar del círculo vicioso de la pobreza a los más desfavorecidos a través de la financiación de pequeños negocios.
- Nacen como repuesta a la falta de acceso al crédito por parte de millones de personas excluidas de los sistemas financieros formales. Por tanto, son una herramienta para reducir las diferencias en el acceso a la financiación.
- Este producto financiero es un préstamo, y como tal, debe ser devuelto el principal junto con los intereses. Además, estos productos financieros buscan la viabilidad financiera futura, de forma que el beneficiario no siga dependiendo eternamente del préstamo o la ayuda. Es decir, apuestan por la auto alimentación del sistema.
- Se centran en préstamos de pequeñas cantidades de dinero para los más necesitados.
- Son operaciones de préstamo muy sencillas y con pocos trámites burocráticos.



- Los periodos de reposición son muy cortos y en cada reembolso las cantidades también son muy pequeñas. Lo más común es que la devolución del principal y los intereses sea semanal o mensual.
- Se conceden sin avales ni garantías patrimoniales. El microcrédito se basa en la confianza hacia el prestatario, bien porque su proyecto de negocio constituya el aval por sí mismo, porque exista un aval o garantía solidaria o porque, simplemente, la persona a la que se le concede ofrece una seguridad de reembolso.
- Los recursos prestados se invierten en actividades escogidas de antemano por los propios prestatarios.

### Crédito convencional y Microcrédito

Es importante dejar claro que el crédito convencional y el microcrédito son productos financieros completamente diferentes, cuyas características más destacadas los resume Begoña et.al (2012, pp..37) en la siguiente tabla:

**Tabla 1: Crédito Convencional y Microcrédito**

Concepto	Crédito Convencional	Microcrédito
Propiedad y forma de gerencia	- Institución minimizadora de beneficios y accionistas individuales.	- Bancos, sobre todo instituciones de microfinanzas y ONG.
Características del cliente	- Diversos tipos de empresas formales e individuos con un nivel de ingresos medio o alto.	- Empresarios/microempresarios de bajo ingreso con firmas familiares rudimentarias y limitada documentación formal.
Características del producto	- Montos grandes. - Largo plazo. - Tasas de Interés de mercado.	- Montos pequeños. - Corto plazo. - Tasas de interés bajas.
Metodología del préstamo	- Colateral. - Documentación formal. - Pagos mensuales.	- Análisis de deudor y de flujo de caja con inspección en el sitio. - Pago semanal o bisemanal.

Fuente: Guía sobre microcréditos

Es decir, la referida tabla muestra en primer lugar que el crédito ofrecido por la banca tradicional busca un beneficio, mientras que el microcrédito no tiene ánimo de lucro.

En segundo lugar, el crédito de la banca comercial se dirige a empresas registradas e individuos con un nivel de ingresos medio o alto, mientras que los microcréditos son ofrecidos a personas con bajos ingresos y a empresas del sector económico informal (esta última se da en los países en desarrollo).

En tercer lugar, mientras que en la banca tradicional se ofrecen créditos por cuantías elevadas, a largo plazo y con tasa de interés de mercado, las microfinanzas ofrecen microcréditos por importes muy pequeños, a muy corto plazo y bajos tipos de interés.

Por último, los créditos realizados en la banca tradicional necesitan colaterales, documentación formal y se amortizan, por lo general, mensualmente; mientras para obtener un microcrédito no es necesario las garantías físicas (en su lugar se realizan evaluaciones del deudor y otros procedimientos) y el pago se realiza semanal o bisemanal para llevar un mayor control sobre el deudor.

#### Microcrédito a Microfinanzas

En principio, el microcrédito era el único producto que se ofrecía a la clientela de personas menos favorecidas; pero, con el transcurso del tiempo, y con un mejor conocimiento de sus demandas y necesidades, se entendió que era importante ofrecerles también una variedad de servicios más integrales, ya que las personas de escasos recursos no solo demandan créditos, sino también otro tipo de servicios financieros muy necesarios para su bienestar social (Reyes y Chaparro, pp. 372).

El CGAP (2004) considera que las personas de escasos recursos necesitan una variedad de servicios financieros, no sólo préstamos. Al igual que el resto de la población, las personas pobres necesitan de una amplia gama de servicios financieros que sean convenientes, flexibles y de costos razonables. Dependiendo de las circunstancias, la gente pobre necesita no solamente crédito, también requiere ahorros, transferencias en efectivo y seguros.

Ledgerwood (1999, pp. 65) hace una diferenciación de las entidades microfinancieras, dependiendo de los servicios que presten a las personas en situación de pobreza, clasificándolas en minimalistas, o integradas. Las instituciones microfinancieras (IMF) minimalistas son las que prestan servicios de intermediación financiera únicamente, mientras que las instituciones microfinancieras integradas, además de prestar servicios financieros, incluyen servicios no financieros e intermediación social. Los servicios financieros prestados comúnmente incluyen créditos, ahorros, seguros, tarjetas de crédito y pago de servicios. En contraste, los servicios no financieros incluyen servicios de desarrollo empresarial (marketing, formación empresarial, formación en producción y análisis del subsector), servicios sociales (educación, salud, nutrición, alfabetización) e intermediación social (formación de grupos, formación de dirigentes y aprendizaje cooperativo).

#### **2.2.5. Microfinanzas**

Las microfinanzas es el nombre genérico de una serie de herramientas desarrolladas con el objetivo de ayudar a los pobres a salir de su situación. Incluye servicios de préstamo, pero también de ahorro y en la práctica actúa como cualquier banco comercial, solo que sus clientes son otros y sus sistemas de garantías, concesión de créditos y planteamientos de ahorro, diferentes (Inglada et. al 2015, pp. 3).

Mendiola et.al, (2015, pp. 18) define a las microfinanzas como aquellas actividades en las cuales se prestan servicios financieros y no financieros a la población de escasos recursos, que se halla excluida del sistema financiero tradicional.

Para Ledgerwood (1999) las microfinanzas constituyen la provisión de servicios financieros a los emprendimientos de más bajos ingresos, esto es, a aquellos emprendedores excluidos del sistema financiero tradicional, comprendiendo el otorgamiento de microcréditos, así como programas de microahorro, microseguros, hipotecas y remesas, entre otros servicios, en forma habitual. Adicionalmente, las IMF's ofrecen asistencia técnica para el desarrollo y la gestión de micro y pequeños emprendimientos, y también educación financiera y cuidado de la salud.

Berguer et al. (2007, pp. 4) hacen la distinción entre microfinanzas y microcrédito. Ambos términos hacen referencia a transacciones de pequeña cuantía, pero el microcrédito se relaciona exclusivamente con la concesión de préstamos. En cambio, las microfinanzas hacen referencia a un amplio espectro de servicios financieros, entre los cuales se incluyen el microcrédito, además del microahorro, la transferencia de remesas y el microseguro, entre otros.

#### **2.2.6. Objetivos de las Microfinanzas**

Las microfinanzas hacen frente a la pobreza y es uno de los objetivos de las microfinanzas porque ofrece una serie de servicios financieros (créditos, ahorro, seguros y transferencias) que están dirigidos a la población de bajos recursos o pocos ingresos económicos y que carecen de acceso a la banca convencional (Sampayo y Hernández, 2008). Uno de los servicios más tradicionales es el microcrédito o préstamo que se otorga a personas pobres o a microempresas

formadas por un solo individuo o por un grupo nuclear familiar. Se caracterizan por tener un interés inferior y plazos más cortos a los del banco comercial (Inglada, et.al., 2015).

### **2.2.7. Ventajas de las Microfinanzas**

Según Álvarez-Moro (2013), las principales ventajas de las microfinanzas son las siguientes:

- Permiten la inclusión en el sistema financiero de las personas con menos ingresos, tradicionalmente marginadas de aquel.
- Hacen posible que personas con pocos medios económicos puedan realizar proyectos, más allá de sus posibilidades, lo que permite su desarrollo.
- Están especialmente dirigidas a ayudar a las personas más desfavorecidas.
- Implican desarrollos de negocios, ya que los desembolsos de los préstamos son para usos específicos.
- Los entes prestatarios que ofrecen microcréditos pertenecen a la comunidad local, conocen su ambiente y están cerca para apoyar.
- Las microfinanzas brindan una mejor alternativa al más desfavorecido, en comparación con los agiotistas y/o prestamistas informales.

### **2.2.8. Rasgos distintivos de las Microfinanzas**

Es decisivo entender y tener presente las características exclusivas de las microfinanzas en comparación con las finanzas tradicionales.

Delfiner et.al (2006, pp. 68) sintetiza algunos de los rasgos distintivos de las metodologías crediticias utilizadas por las Instituciones Microfinancieras (IMF) en comparación con las de las finanzas

tradicionales, así como las características de las carteras de préstamos, los costos operativos involucrados y la estructura de gobierno en ambos tipos de entidades, entre otros aspectos relevantes (ver tabla 2).

**Tabla 2: Rasgos de las metodologías crediticias**

Área	Finanzas Tradicionales	Microfinanzas
Metodología Crediticia	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Basada en una garantía.</li> <li>- Requiere documentación formal.</li> <li>- En promedio es poco intensiva en mano de obra.</li> <li>- Cancelación de préstamos en cuotas mensuales, trimestrales o anuales.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Basada en las características personales.</li> <li>- Escasa o nula documentación.</li> <li>- En general requiere muchas horas-hombre por préstamo concedido.</li> <li>- Cancelación de préstamos en pequeños pagos semanales o quincenales.</li> </ul>
Cartera de Préstamos	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Préstamos por montos variables, aunque algunos pueden ser muy significativos.</li> <li>- Con garantías físicas.</li> <li>- Cartera diversificada.</li> <li>- Atraso de la cartera comparativamente estable.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Cartera compuesta por montos pequeños.</li> <li>- A falta de una garantía física, se emplean técnicas específicas que generan garantías implícitas.</li> <li>- Cartera con baja diversificación.</li> <li>- Cartera con atrasos volátiles</li> </ul>
Costes Operativos	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Relativamente bajos.</li> <li>- Gastos operativos variados: personal, infraestructura, servicios, publicidad, etc.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Altos, cuadruplica en promedio los costos de las finanzas tradicionales.</li> <li>- Principalmente gastos de personal.</li> </ul>
Estructura del Capital y Organización	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Accionistas institucionales e individuales con fines de lucro. Institución privada autorizada por el órgano regulador existente.</li> <li>- Organización centralizada con sucursales en las ciudades.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Fundamentalmente accionistas institucionales sin fines de lucro.</li> <li>- Surgen generalmente por conversión de una ONG.</li> <li>- Serie descentralizada de pequeñas unidades en áreas con infraestructura débil.</li> </ul>
Fondeo	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Depósitos del público, líneas externas, obligaciones negociables, etc.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Principalmente subsidios o préstamos con facilidades; capital propio. En etapas más avanzadas pueden captar depósitos (generalmente de bajo monto).</li> </ul>
Clientela	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Empresas formales e individuos asalariados con niveles de ingreso y educación medio-altos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Empresarios e individuos de bajos ingresos.</li> </ul>

Fuente: Elaboración propia.

### Institución Microfinanciera

Irimia et.al (2004) define a las instituciones micro-financieras como «Aquellas instituciones que brindan servicios financieros, generalmente a personas excluidas del sistema financiero formal, principalmente de bajos recursos económicos.

En el mercado peruano participan diversas instituciones Microfinancieras reguladas y no reguladas por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS). Estas instituciones fueron creadas con el fin de apoyar el crecimiento financiero de los pequeños emprendedores, promoviendo el acceso al crédito a este sector que comúnmente no era atendido por la banca tradicional. (Toledo 2020, pp. 3)

### Institución Microfinanciera regulada por la SBS

Entre las instituciones reguladas por la SBS, están los bancos, financieras, Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, Cajas Rurales, EDPYMES (entidades para el desarrollo de la pequeña y microempresa) y las cooperativas de ahorro y crédito.

Cada uno de los tipos de instituciones que integran el sistema de microfinanzas regulado por la SBS, tienen una serie de operaciones autorizadas per se, entre ellas la captación de depósitos, y requieren un capital determinado por ley, que van desde la personería jurídica más básica y con menor capital exigible, las Edpyme (entidades para el desarrollo de la pequeña y microempresa), hasta los Bancos, personería legal ésta que tiene el máximo capital exigible y el máximo rango de operaciones permitidas. Asimismo, entre las entidades reguladas, existe un grupo de instituciones que no son supervisadas directamente por la SBS, sino por la Federación Nacional de

Cooperativas de Ahorro y Crédito (FENACREP), quien a su vez es supervisada por la SBS (PACC 2012, pp 101).

Los servicios financieros que brindan estas instituciones son fuentes de financiamiento exclusivas para los clientes de la micro y pequeña empresa.

Estas IMF en general buscan una rentabilidad que les permita tener sostenibilidad financiera y operativa en el tiempo, siendo uno de sus principales factores negativos el riesgo de crédito, es decir, probabilidades de incumplimiento de pago de sus obligaciones financieras (Toledo 2020, pp. 4)

El objetivo principal de las IMF reguladas continúa siendo incrementar el acceso de los pobres a los servicios financieros. No obstante, su único propósito ya no es el desarrollo social. Estas organizaciones buscan combinar la promoción social con el objetivo de la autosuficiencia, el manejo financiero eficiente de las operaciones de préstamo y la ampliación de la oferta de los servicios microfinancieros a cada vez un mayor número de prestatarios. (Lacalle 2010, pp. 25).

#### Institución Microfinanciera no regulada por la SBS

Las instituciones de microfinanzas no reguladas ni supervisadas por la SBS, que son todas las organizaciones no gubernamentales (ONGs) que realizan actividades de microfinanzas. Al cierre del 2020 existen 13 ONG que dan asistencia a la población más desfavorecida a través de las microfinanzas y de servicios adicionales en los ámbitos de la capacitación, la educación o la salud.

Las IMF que son ONG se establecieron con el único propósito de proporcionar servicios de microfinanzas. En otros casos, las ONG que



comenzaron proporcionando servicios no financieros decidieron agregar microcrédito a sus programas. Con frecuencia estas instituciones continúan proporcionando servicios financieros y no financieros, sin separar totalmente la contabilidad y la administración de estos servicios diversos (CGAP 1998).

### **2.2.9. Definición de las ONGs Microfinancieras**

Las organizaciones no gubernamentales (ONG) son asociaciones sin fines de lucro, que surgen en el seno de la sociedad civil debido a motivaciones de carácter ético, político o religioso. Pueden constituirse jurídicamente como asociaciones o como fundaciones, y tanto en un caso como en el otro, estarán supeditadas a la legislación en el derecho civil.

Su principal finalidad es la compensación social y la promoción económica, no están sujetas en su gestión financiera al Estado, ni a la regulación y supervisión que rige las instituciones financieras formales. Ejecutan presupuestos sin retorno, es decir, no reembolsables. Dado que no poseen ánimo de lucro, estas instituciones no distribuyen beneficios, pero sí pueden realizar transacciones comerciales. Desde el punto de vista financiero, las ONG pueden conceder préstamos a sus beneficiarios como cualquier particular, pero no pueden captar recursos del público con el fin de prestarlos. Las ONG están basadas fundamentalmente en donaciones. Se trata de organizaciones que están muy cerca de la población beneficiaria (Lacalle 2010, pp. 25)

Lo que diferencia a una ONG de las demás instituciones microfinancieras existentes es la incapacidad de captar ahorros del público, ya que las ONG no deben hacerlo, debido a que rigen su

funcionamiento de conformidad con sus propios estatutos, por lo cual, gozan de una amplia discrecionalidad jurídica.

### Financiamiento de las ONGs Microfinancieras

El financiamiento es esencial para la puesta en marcha de estas instituciones. Pueden proveer de servicios financieros a agentes de bajos ingresos. Dentro de las fuentes de financiamiento para las entidades microfinancieras se pueden distinguir cuatro grupos: los organismos bilaterales, los organismos multilaterales, las fundaciones y ONGs internacionales, y las Instituciones de Desarrollo de las Finanzas.

#### La cooperación bilateral

Los países que colaboran más al desarrollo de las microfinanzas son Alemania, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Francia, Gran Bretaña, Japón, Luxemburgo, Países Bajos, Noruega, Suecia, y Suiza.

Algunos organismos bilaterales, aunque sea una minoría, crearon una estructura específica dedicada al apoyo a las microfinanzas. Un buen ejemplo es la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (en inglés USAID) que creó en 1994 una unidad especial para el desarrollo de la microempresa centralizada, que apunta a diseñar una estrategia coherente de apoyo a las microfinanzas.

#### La cooperación multilateral

El segundo grupo está compuesto por los organismos multilaterales, de las agencias de las Naciones Unidas juegan un papel importante en el sector: el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) el Fondo para el Desarrollo de la Capitalización de las Naciones Unidas

(UNCDF), pero también la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), el Grupo Banco Mundial, la Organización Internacional del Trabajo y el Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola.

### Las ONGs internacionales

Las fundaciones y organizaciones no gubernamentales internacionales constituyen un tercer grupo de actores importantes para el sector microfinanciero.

### Instituciones de desarrollo de las finanzas

El último grupo en la clasificación del CGAP está constituido por las llamadas Instituciones de Desarrollo de las Finanzas, (DFI). Están definidas como “los órganos dedicados al sector privado de instituciones bilaterales y multilaterales de desarrollo que son propiedad de Gobiernos”.

#### **2.2.10. Sostenibilidad financiera de las ONGs microfinancieras**

La sostenibilidad financiera es la habilidad de la institución microfinanciera de cubrir todos sus costos. Esto permite el mantenimiento continuo de los servicios financieros a los pobres. Alcanzar sostenibilidad financiera significa reducir los costos de transacciones, ofrecer mejores productos y servicios que satisfagan las necesidades de los clientes, y buscar nuevas alternativas para alcanzar a la población sin acceso a servicios financieros (CGAP 4to principio).

La sostenibilidad financiera, determina si la institución requiere alguna forma de subsidios para operar, o sea si es capaz de obtener sus

capitales a tasas de mercado, sin beneficiarse de créditos blandos (Hauvette 2012, pp. 21)

Es importante mencionar que las mismas IMF pertenecen a un grupo heterogéneo de instituciones, que van desde Organismos No Gubernamentales (ONG) hasta bancos tradicionales especializados en microfinanzas; sin embargo, todas coinciden en que sus objetivos fundamentales son la sostenibilidad y la rentabilidad.

#### **2.2.11. Metodologías crediticias de las ONGs microfinancieras**

Las ONGs microfinancieras para cumplir con sus objetivos han diseñado tecnologías microcrediticias especiales para prestar, puesto que los microcréditos se diferencian de los créditos bancarios tradicionales porque las garantías exigidas a sus clientes son más de tipo moral, que físico. Entre las metodologías más conocidas están los grupos solidarios, los préstamos individuales y los bancos comunales.

Este tipo de metodologías surgieron por la necesidad de reducir el riesgo de crédito, de administrar los microcréditos de manera eficiente y de diversificar la cartera de las instituciones; aspectos que son bastante costosos para entidades cuya sostenibilidad depende de muchos créditos de baja cuantía y sin garantías físicas o tangibles. (Reyes y Chaparro pp 373).

##### Grupos solidarios

Un grupo solidario es un conjunto de entre cinco y ocho personas, unidas por un vínculo común –generalmente vecinal o de amistad– quienes se organizan en grupo con el fin de acceder a un servicio de crédito (Otero, 1986).

Entre las principales características de los grupos solidarios destacan las siguientes:

- Se basan en la garantía mutua (obligaciones mutuas). Todos los miembros o compañeros que componen el grupo se garantizan mutuamente la devolución y cancelación del crédito.
- Todo cliente potencial debe tener una microempresa en funcionamiento o debe demostrar que tiene la capacidad para poner en marcha una actividad económica.
- Están compuestos mayoritariamente por mujeres. Ente los argumentos aducidos para explicar esta realidad, destaca el hecho de que el mecanismo de grupo tiene particular atractivo para la mujer porque se basa en la responsabilidad colectiva (Otero, 1986). En muchas culturas las mujeres se reúnen para afrontar juntas las crisis, la adversidad y para fortalecer su posición económica.

#### Préstamo individual

En este caso, el préstamo es solicitado por una única persona. La petición se basa en las necesidades de la propia persona, ella es la que tendrá que cumplir cualquiera de los requisitos que sean necesarios y será la única responsable ante la institución a la hora de la devolución de los fondos. Una ventaja interesante de realizar los préstamos sobre una base individual, es que éstos se pueden adaptar a la capacidad de pago y a las características del cliente (Almeyda 1997, pp.124).

#### Bancos comunales

Un banco comunal es un grupo de entre 30 y 50 personas de una misma comunidad, generalmente mujeres, que se unen para

garantizarse mutuamente los préstamos recibidos, para favorecer el ahorro y para prestarse apoyo mutuo (FINCA Internacional, 2000).

Como muy bien ha resaltado Holt (1998), la metodología de los bancos comunales posee una serie de características que lo hacen muy atractivo:

- Se basan en garantías mutuas.
- Se consigue reducir el riesgo de los prestamistas limitando las cantidades de los nuevos préstamos a los depósitos de ahorro.
- Siempre presta los créditos para adquirir capital de trabajo a corto plazo. Al igual que en el caso de los grupos solidarios, todo cliente potencial debe tener una microempresa en funcionamiento o debe demostrar que tienen la capacidad para poner en marcha una actividad económica con la que generar una futura fuente regular de ingresos.
- Los bancos comunales están compuestos mayoritariamente por mujeres.

La evidencia empírica ha demostrado que, el favorecer el desarrollo de organizaciones locales tiene una incidencia muy positiva sobre el desarrollo de estas comunidades.

#### **2.2.12. Estructura de capital**

Douglas (2000) establece que hay cinco consideraciones básicas involucradas en la elección que una empresa realiza al seleccionar su estructura de capital:

1. Capacidad de cubrir la deuda. Un administrador financiero cauteloso no recomienda que una empresa se endeude mucho, a menos que confíe en que la empresa podrá cumplir con el pago de

- la deuda, uno de los indicadores para hacer esta medición es la razón de cobertura de intereses es decir  $UAI$ /pago de intereses.
2. Habilidad de emplear los subsidios fiscales derivados de los intereses. Uno de los beneficios de la deuda es la deducción del impuesto de los pagos de interés.
  3. Protección contra la falta de liquidez. El riesgo de insolvencia depende no solo de la cobertura proyectada del servicio de la deuda, sino también de la habilidad de la empresa para generar efectivo mediante préstamos adicionales.
  4. Grado deseado de acceso a los mercados de capital. Una empresa que está planificando un programa de inversión de capital sustancial deseará mantener el acceso al mercado de capitales sobre términos aceptables, esto requiere una adecuada solidez de crédito.
  5. Factores dinámicos y la administración de la deuda a lo largo del tiempo. Cuando una empresa aprovecha una oportunidad atractiva de financiamiento temporal, su estructura de capital se puede alejar de su objetivo lo que reflejan la naturaleza dinámica de una estructura óptima de capital.

Van Horne (1993) considera, según su enfoque tradicional de evaluación y apalancamiento, que existe una estructura de capital óptima y que la empresa puede aumentar su valor total de la misma a través de la utilización sensata del apalancamiento. El enfoque sugiere que, inicialmente, la empresa puede disminuir su costo de capital y aumentar su valor total a través del apalancamiento. El costo del financiamiento más alto es el que proviene de los propios dueños que exigen a la empresa como persona jurídica la mayor rentabilidad posible.

Macario (2008), propone elegir la estructura de capital de la empresa de modo que el CPPC se minimice. Por este motivo se dirá que la estructura de capital es mejor que otra si da como resultado un costo promedio ponderado de capital más bajo. Además, se dice que una razón deuda a capital particular representa la estructura optima de capital.

Ross (2010) da las pautas de cómo debería elegir una empresa su razón de deuda a capital. Considera que el principio que rige es elegir la opción que maximice el valor de una acción, sin embargo, cuando se trata de decisiones sobre estructura de capital, en esencia esto equivale a maximizar el valor de toda la empresa. Del mismo modo lo que se busca es elegir la estructura de capital de la empresa de modo que el CPPC se minimice. Por este motivo se dirá que la estructura de capital es mejor que otra si da como resultado un costo promedio ponderado de capital más bajo. Además, se dice que una razón deuda a capital particular representa la estructura optima de capital. El costo promedio ponderado de capital optimo va reflejar las decisiones que se han tomado respecto a cómo se va financiar la empresa y esto tiene que ver con el uso del endeudamiento externo.

Modigliani y Miller (1963), plantea la Teoría del Óptimo Financiero que consiste en la propuesta de una estructura de capital óptima para cada empresa, es decir, que existe una combinación de recursos propios y ajenos que maximiza el valor de mercado de la empresa y minimiza el coste medio de los recursos. Ese óptimo de deuda se alcanza donde se equilibran los beneficios y costes asociados a una unidad adicional de deuda. Entre las ventajas asociadas al endeudamiento se encuentran: la desgravación fiscal vinculada a la deuda, debido a la consideración de los intereses como un gasto fiscalmente deducible.



Rivera (2007) precisa que las primeras teorías sobre las decisiones de financiación, conocidas como teorías clásicas, evaluaron el efecto del endeudamiento en el costo de capital y en el valor de la empresa. La más antigua de ellas, la tesis tradicional, lo consideraba relevante, pero después Modigliani y Miller (1958), bajo un escenario de mercados perfectos, demostraron su irrelevancia. Posteriormente, Miller y Modigliani (1963) replantearon sus preliminares conclusiones, al introducir a su modelo inicial los impuestos de sociedades. Los autores sugieren que, dado que la ventaja fiscal por deuda se puede aprovechar totalmente, lo ideal sería endeudarse al máximo. No obstante, otros estudios mostraron que este beneficio sólo era parcial, debido a que las empresas tienen opción a otros ahorros fiscales diferentes a la deuda (De Angelo y Masulis, 1980) y también por cierto efecto clientela que producen las imperfecciones del mercado (Kim, 1982). Desde el contexto de los mercados imperfectos surgen otras tres teorías: teoría de la irrelevancia de Miller (1977), teoría del trade-off (balance de los costos y beneficios) y teoría del pecking order (jerarquía de preferencias), que pretenden involucrar algunas deficiencias del mercado, como los impuestos de las personas físicas, los costos de las dificultades financieras, los costos de agencia y la información asimétrica.

### **2.2.13. Estructura de económica de las ONGs microfinancieras**

La estructura económica explica la forma en la que se están aplicando los fondos que la microfinanciera tiene a su disposición, es decir, indica todos los activos en los que se invierte.

Estos activos se suelen descomponer en dos grandes partidas:

- Activo Fijo o activo no corriente, que representa las inversiones duraderas de la microfinanciera (edificios, terrenos, etc.). Son las

inversiones que van a permanecer vinculadas a la microfinanciera un período largo de tiempo.

- Activo Corriente o activo circulante, que hace referencia a los fondos disponibles, la cartera de colocaciones, cuentas por cobrar, e inversiones de la microfinanciera.

Uno de los indicadores más usuales de la estructura económica es la inversión corriente, que se expresa mediante el siguiente ratio:

$$\text{Inversión corriente} = \text{Activo Corriente} / \text{Activo total}$$

#### **2.2.14. Estructura de financiera de las ONGs microfinancieras**

La estructura financiera refleja las distintas fuentes de procedencia de los recursos financieros (propios o ajenos) que han sido utilizados para hacer posible las inversiones en el activo (estructura económica).

Las partidas que componen la estructura financiera de la empresa reflejan las distintas fuentes de procedencia de los recursos financieros que han sido utilizados para hacer posible las inversiones en el activo o estructura económica. La estructura financiera (pasivo) representa el capital financiero de la empresa, sus obligaciones y sus deudas (Diez y Prado, 2009 pp.19)

La Estructura Financiera de las microfinancieras, comprende el Pasivo y Patrimonio Neto. El pasivo incluye los tributos por pagar, cuentas por pagar diversas, adeudos y obligaciones financieras de corto y largo plazo.

#### **2.2.15. Indicadores de la Estructura de financiera**

Por lo general se consideran como indicadores de la estructura financiera, el apalancamiento financiero, la estructura de capital, y el multiplicador de capital.

### Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero muestra la forma como han sido financiados los recursos que dispone una IMF. Las organizaciones suelen incrementar su nivel de endeudamiento solamente si esperan obtener una mayor rentabilidad, por lo que la relación entre el apalancamiento y la rentabilidad es positiva. La naturaleza del negocio de las IMF es que estas financien los activos en mayor medida con pasivo que incluyen los depósitos, préstamos obtenidos de otras instituciones entre otras (Ricra 2014, pp. 33).

El ratio de apalancamiento es el siguiente:

$$\text{Apalancamiento Financiero} = \frac{\text{Pasivos Totales}}{\text{Activos Totales}}$$

Este ratio, también denominado índice de endeudamiento, indica el porcentaje de los activos totales de la empresa que son financiados con recursos de terceros, es decir, relaciona la proporción que representa los pasivos (o deuda) del total de activos.

De la expresión anterior se deduce que si el cociente es alto significa que la empresa está empleando más deuda para financiar sus activos y así obtener utilidades. Si este cociente es reducido implica que la empresa se vale menos del financiamiento de terceros para producir y generar beneficios.

### Estructura de capital

Este ratio mide el nivel de endeudamiento que tiene la empresa respecto a su patrimonio neto. Matemáticamente, se calcula dividiendo los pasivos totales entre el patrimonio neto total.

$$\text{Estructura de Capital} = \frac{\text{Pasivos Totales}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Con relación a este ratio, la mayoría de las empresas prefieren mantener su valor por debajo de uno porque eso refleja que su capital propio supera el monto comprometido con los acreedores para tener una garantía de financiamiento futura. Si el cociente fuera mayor a 1 esto significa que las deudas que tiene la empresa superan al patrimonio por lo que se podría decir que la empresa se encuentra sobre endeudada y encuentre dificultades para acceder a un préstamo.

Otra forma de interpretar los resultados de este ratio es el siguiente: Si se obtiene un ratio deuda-patrimonio de 2, esto se puede leer como que por cada sol que se tiene en el patrimonio se tiene 2 soles de deuda o que la empresa está apalancada 2 veces su patrimonio (Andrade 2017, pp. 55)

#### Multiplicador de capital

Andrade (2017, pp.55) incluye dentro del portafolio de indicadores de endeudamiento al multiplicador de capital.

Según el mencionado autor, este indicador muestra el nivel de apalancamiento de la empresa, pero visto ahora como la capacidad de inversión total que se genera como consecuencia de tomar deuda. Es decir, si se obtiene un ratio de deuda-patrimonio de 3 quiere decir que por cada sol que coloca en el patrimonio se pueden llegar a generar 3 soles de inversiones en activos, por lo cual, debe entenderse que los 2 soles adicionales al capital que se invierte es explicado por el apalancamiento.

$$\text{Multiplicador del capital} = \frac{\text{Total de activos}}{\text{Patrimonio}}$$

### Equilibrio entre la estructura económica y financiera.

Entre la Estructura Económica y la Estructura Financiera existe una estrecha correspondencia, ya que las decisiones de financiación condicionan a las de inversión y a su vez son limitadas por ella.

Para que una microfinanciera sea viable a largo plazo la rentabilidad proporcionada por el Activo debe superar el coste derivado del Pasivo. Debe existir una rentabilidad neta positiva.

Las microfinancieras deben tener una cierta relación entre la liquidez del activo y la exigibilidad del pasivo si quieren evitar el riesgo de insolvencia, el cual significa no disponer de fondos para afrontar las deudas.

Es por ello, que se aconseja que las inversiones en el activo no corriente deban ser financiadas únicamente con pasivo no corriente o patrimonio neto. Esto significa que debe existir una relación entre el tiempo de permanencia del activo y el plazo en que debe ser devuelto los fondos utilizados para financiarlo.

Sin embargo, se aconseja que el activo corriente no esté financiado únicamente por pasivo corriente si no que también tenga parte de financiación procedente del pasivo no corriente o patrimonio neto. De esta forma, la microfinanciera evita el riesgo de insolvencia ya que dispone de un colchón de seguridad que le permite hacer frente a los posibles desajustes que pudieran producirse entre la velocidad en la corriente de cobros y la de pagos.

De acuerdo con Diez y Prado (2009) la actividad de las instituciones microfinancieras (IMFs) debe permitir generar recursos suficientes para atender sus obligaciones de pago. Esta cuestión está relacionada tanto con la correspondencia que debe existir entre la estructura económica y la estructura financiera, así como con la sincronización de los ciclos de explotación y capital. Si bien la estructura económica representa las aplicaciones de los fondos financieros de las IMFs, los orígenes de estos recursos financieros se encuentran representados en la estructura financiera. La relación lógica entre ambas estructuras sería aquella en la que los activos no corrientes sean financiados con pasivo no corriente y el activo corriente con pasivo corriente.

En general decimos que, en la medida que exista en una organización esta correspondencia entre la estructura económica y financiera de la empresa, con unos ciclos de explotación y capital adecuadamente sincronizados, hablaremos de equilibrio financiero. El equilibrio financiero a corto plazo se corresponde con el de solvencia a corto plazo. Definimos solvencia a corto plazo como la capacidad de una empresa para atender las obligaciones de pago que tienen vencimiento en un horizonte temporal próximo, generalmente menor a un año. Por ejemplo, las deudas con proveedores. Para afrontar estas obligaciones a corto plazo, la empresa ha debido generar, a través de sus ciclos económicos, los recursos necesarios que se materializan, en un momento determinado, en diversas partidas del activo corriente como la tesorería, los derechos de cobro sobre clientes o las existencias, y que pueden ser liquidados o convertidos en dinero para atender las deudas. El equilibrio financiero a largo plazo implica la capacidad de atender las obligaciones de pago que se manifiestan en el largo plazo, es decir, en periodos mayores a un año (Diez y Prado, 2009 pp. 29).

### **2.2.16. Rentabilidad**

La rentabilidad es una medida de eficiencia que permite conocer el rendimiento de lo invertido al realizar una serie de actividades y se relaciona con las ventas de una empresa, los activos y el fondo aportado por los propietarios, generando liquidez futura (Gutierrez y Tapia, 2016 pp. 15).

Según López (2007) y Lizcano (2004), la rentabilidad es una medida de eficiencia de naturaleza económica ligada a la competitividad para controlar el nivel de costos y gastos presentados en la operación de la empresa, por ello, es explicada bajo dos perspectivas: la perspectiva de la organización industrial (características estructurales) y la perspectiva basada en los recursos (capacidades y recursos propios).

Para Hoz et.al (2008), la rentabilidad permite conocer el rendimiento de lo invertido al realizar una serie de actividades en un determinado periodo de tiempo produciendo los capitales utilizados en el mismo. Provee de elementos de juicio económico y financiero para valorar la eficiencia en el uso de recursos y determinar hasta donde se han alcanzado los objetivos organizacionales (Chacón, 2007).

Según Angulo y Sarmiento (2013), la rentabilidad es una medida que relaciona los rendimientos de la empresa con las ventas, los activos y el fondo aportado por los propietarios. En similitud, Vérges (2011) menciona que la rentabilidad es la relación entre los beneficios y los recursos que se han mantenido invertidos para lograrlos, producto de acciones económicas en la que se movilizan medios materiales, humanos y financieros.

Por último, para Melorose et.al (2015), la rentabilidad genera la liquidez futura de la empresa siempre que exista un adecuado manejo financiero.

#### **2.2.17. Determinantes de la rentabilidad en las IMF**

Los estudios sobre los determinantes de la rentabilidad se enfocan en tres aspectos. Los factores microeconómicos que están vinculadas a las características de las IMF, también están los factores referidos a la industria microfinanciera y los factores macroeconómicos, que están referidos a las condiciones económicas que cada país tiene. Estos tres factores afectan la rentabilidad de las IMF (Lizarzaburu et.al 2020, pp. 349).

Lizarzaburu et.al (2020) considera como determinantes de la rentabilidad de las IMF siete variables microeconómicas (riesgo de crédito, productividad, apalancamiento, eficiencia del capital, eficiencia operacional, tamaño y edad),

Riesgo de crédito: La principal actividad que realizan las IMF son los préstamos que otorgan al sector de la micro y pequeña empresa. Estos préstamos están expuestos al riesgo de que no puedan ser recuperados, con lo cual generan un problema económico que tiene un impacto en la rentabilidad. Cambios en el riesgo de crédito puede reflejar cambios en la salud de la cartera de préstamos de las IMF, lo que puede afectar la rentabilidad de la institución, por lo que la relación entre la rentabilidad y el riesgo de crédito es negativa.

Productividad: La principal ventaja competitiva que tienen las IMF es la atención personalizada a sus clientes; y es por ello que son intensivas en mano de obra. El recurso humano necesario para poder hacer frente al proceso de prestar los fondos disponibles es fundamental para la



obtención de rentabilidad en las IMF. Cuanto mayor es la productividad del personal, mayor se espera que sea la rentabilidad, por lo que la relación entre ambas es positiva.

Apalancamiento: El apalancamiento financiero muestra la forma como han sido financiados los recursos que dispone una IMF. Las organizaciones suelen incrementar su nivel de endeudamiento solamente si esperan obtener una mayor rentabilidad, por lo que la relación entre el apalancamiento y la rentabilidad es positiva. La naturaleza del negocio de las IMF es que estas financien los activos en mayor medida con pasivo que incluyen los depósitos, préstamos obtenidos de otras instituciones entre otras.

Eficiencia del capital: La relación entre el capital y los activos representa el porcentaje de los activos que han sido financiados con el capital. El capital representa el colchón financiero que tiene toda IMF en caso los activos, sobre todo los préstamos, no sean recuperados y ello incremente la posibilidad de quiebra. Si el ratio de eficiencia del capital se incrementa, se elevan los riesgos de los activos, en especial la cartera de préstamos, con lo cual se espera que los niveles de rentabilidad se incrementen, por lo cual la relación entre la eficiencia del capital y la rentabilidad es positiva.

Eficiencia operacional: Los gastos operacionales de una compañía representan una medida de la gestión directiva de una empresa. Las IMF son intensivas en gastos operativos debido a la metodología crediticia que utilizan que hacen que tengan mayores costos de transacción e información. Un elevado gasto operativo implica una menor eficiencia en la gestión y viceversa. Esto hace que las decisiones gerenciales tengan una relación con los resultados económicos. Es por

ello que la relación entre la eficiencia operacional y la rentabilidad se espera que sea inversa.

Tamaño: El tamaño de las compañías, medido a través de los activos, representa la cantidad de recursos económicos con la que cuentan para poder gestionar un negocio y obtener rentabilidad. Es por ello que si una IMF tiene activos que van aumentando es porque espera obtener mayores beneficios económicos. Con lo cual la relación entre el tamaño y la rentabilidad es positiva.

Edad: La edad representa una aproximación al proceso de aprendizaje que tienen las organizaciones empresariales orientadas a alcanzar los objetivos propuestos. Las empresas más antiguas son aquellas que tienen una mayor experiencia en el mercado y mayor dominio de los procesos empresariales lo que hace que puedan obtener mayores rentabilidades. Es por ello que la relación entre la edad y la rentabilidad pueda ser positivo.

#### **2.2.18. Rentabilidad Financiera**

La rentabilidad financiera es una medida relativa de las utilidades que evalúa el rendimiento de la empresa y mide la capacidad de remunerar a los accionistas, se calcula dividiendo la utilidad después de impuestos entre los fondos propios (Gutiérrez y Tapia 2009, pp. 16).

Según Morillo (2001), la rentabilidad financiera o de fondos propios es una medida relativa de las utilidades que señala la capacidad de la empresa para producir utilidades a partir de la inversión realizada por los accionistas, además, evalúa el rendimiento obtenido por los propietarios.

De Jaime (2003) menciona que la rentabilidad financiera pretende medir la capacidad de remunerar a los propietarios o accionistas de la empresa y permite la comparación, en principio, con rendimientos de otras inversiones alternativas.

El índice utilizado para medir la rentabilidad financiera es el Rendimiento del Capital (ROE). Este índice mide la eficiencia de la administración para generar rendimientos a partir de los aportes de los socios. En términos sencillos este índice implica el rendimiento obtenido a favor de los accionistas.

Para MicroRate (2014, pp.47) el retorno sobre patrimonio indica la rentabilidad de la institución. Para cualquier entidad privada, el ROE es un coeficiente de enorme importancia puesto que refleja la tasa de retorno sobre la inversión de sus accionistas. Sin embargo, dado que muchas IMF son organizaciones sin fines de lucro como las ONGs que no distribuyen utilidades, el ROE es utilizado mayormente como una estimación de la viabilidad comercial y fortaleza del patrimonio.

Matemáticamente la ROE se calcula de la siguiente manera:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Una ratio alto del ROE significa que los accionistas están consiguiendo mayores beneficios por cada unidad monetaria invertida. Si el resultado fuese negativo esto implicaría que la rentabilidad de los socios es baja (Ricra, 2014 pp. 34).

De acuerdo con MicroRate (2014) una IMF que quiere alcanzar un ROE alto tiene fuerte incentivo para financiar la mayoría de sus activos con deuda. De otro lado, un alto nivel de apalancamiento puede conducir también a niveles de riesgo mayores. Una IMF puede convertirse en

altamente rentable si su endeudamiento es elevado; pérdidas en la IMF pueden potenciarse en mayor volumen si la IMF se sostiene considerablemente en el financiamiento. Los acreedores típicamente impondrán límites al apalancamiento, en tanto que los accionistas pueden presionar por niveles de deuda más altos. Cuando se compara el ROE de diversas IMF es importante tomar en cuenta las diferencias por apalancamiento y niveles de riesgo.

Otro factor importante es la estabilidad de ingresos y gastos. Un ROE alto en un solo periodo no indica necesariamente que la IMF sea muy rentable. Por ejemplo, la IMF podría haber vendido un activo que le generó un pico de rentabilidad por única vez. O, podría haber reducido sus provisiones para malos créditos. Para medir la fortaleza financiera, resulta necesario evaluar la rentabilidad durante un número de periodos sucesivos. Generar resultados netos de manera sostenida año tras año es un buen indicador de la fortaleza financiera de la IMF.

#### **2.2.19. Rentabilidad Económica**

La rentabilidad económica muestra la eficacia en el uso de los activos sin considerar el costo para financiarlos generando rentas capaces de remunerar a propietarios y prestamistas. Relaciona el beneficio que obtiene la empresa con la inversión, sin diferenciar entre recursos propios y ajenos (Gutierrez y Tapia, 2009 pp. 16).

Según Contreras y Díaz (2015), la rentabilidad económica muestra la eficacia en el uso de los activos, sin considerar el costo para financiarlos en un determinado periodo de tiempo.

Para López (2014) la rentabilidad económica mide la capacidad de generar rentas capaces de remunerar a propietarios y prestamistas

conservando el capital económico de la misma, como también, de gestión de inventarios.

El índice utilizado para medir la rentabilidad económica es la rentabilidad de activos (ROA), llamado también rendimiento sobre la inversión. Este índice mide la capacidad de la empresa para generar utilidades con los recursos que dispone. Matemáticamente se expresa de la siguiente forma:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activos Totales}}$$

De lo anterior, se deduce que, si el coeficiente es alto, entonces la empresa está empleando eficientemente sus recursos y está obteniendo mayores retornos por cada unidad de activos que posee. Caso contrario, estaría perdiendo la oportunidad de lograr mejores resultados (Ricra, 2014 pp. 35)

También la ROA se puede calcular de la siguiente forma:

$$\text{ROA} = \text{Margen sobre las ventas} \times \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$$

#### **2.2.20. Rentabilidad Ventas**

La rentabilidad de ventas relaciona la utilidad neta con el nivel de ventas (ingresos financieros) y mide los beneficios que obtiene la empresa por cada unidad monetaria vendida. Es una medida más exacta porque

$$\text{RV} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ingresos Financieros}} \times 100$$

considera además los gastos operacionales y financieros de la empresa (Ricra 2014, pp. 36).

Esta razón mide la efectividad de la gerencia de ventas ya que muestra su capacidad para hacer cumplir la misión de la empresa. Mientras más alto sea este ratio, la empresa obtendrá mayores ganancias por sus ventas realizadas (Ricra 2014, pp. 37).

### **2.2.21. Rentabilidad Operativa**

Indica el nivel de eficiencia con que se están administrando los recursos en términos operativos, sobre todo al compararlos con empresas similares o el sector. Pues imaginemos que nuestra empresa (IFM) tiene un margen operativo de 20% y en el mercado el margen operativo es 30%, podemos concluir que nuestro nivel de eficiencia en términos operativos es menor que el del mercado y debemos adoptar alguna medida para acercarnos por lo menos al 30% del mercado (Andrade 2017, pp. 55).

El índice utilizado para medir la rentabilidad operativa (RO) es la utilidad operativa sobre ingresos financieros por 100.

$$RO = \frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Ingresos Financieros}} \times 100$$

## **2.3. Marco Conceptual**

### **2.3.1. Análisis Financiero**

Ricra (2014) sostiene que el análisis financiero es el estudio que se realiza de la información contable mediante la utilización de razones

financieras que permiten establecer conclusiones. Proporciona a los directivos y accionistas una información acerca del efecto que tienen las decisiones de gestión en el valor de la empresa. Los inversores y prestamistas también usan el análisis financiero para evaluar el grado de riesgo de sus recursos aportados y en qué medida las decisiones permitirán alcanzar los objetivos empresariales propuestos. Es cierto que una empresa estructura de un modo autónomo su forma de financiamiento (con recursos propios o recursos de terceros).

Para Fajardo y Soto (2017, pp.101) el análisis financiero es el estudio que se hace a la información contable de la empresa, expresada a través de los resultados de los estados financieros, esta información es de poca utilidad si no se la interpreta, para que con las conclusiones se puedan tomar decisiones de la misma, con el fin de obtener un mejor rendimiento en las organizaciones a través del tiempo.

De acuerdo con Ricra (2014, pp.10), se pueden percibir tres componentes financieros:

- Los recursos destinados al giro del negocio y el excedente que generan (activo operativo y excedente operativo).
- Los recursos destinados a otras actividades y las rentas que producen estos activos no operativos.
- Las fuentes de financiamiento (capital y deuda).
- El objetivo del análisis financiero es el de servir de herramienta para generar mayor capital de la empresa, evaluar las repercusiones financieras, coordinar aportes financieros, evaluar la efectividad de la administración financiera de un proyecto, evaluar incentivos locales para determinar la conveniencia de asumir un cambio en la empresa con relación al ingreso incremental que deja el mismo.

Su estructura básica se divide en 4 ítems (Ricra 2014, pp.11):

Preparar las cuentas: La información básica para hacer el análisis económico financiero de una empresa son los estados financieros, para llegar al final del análisis no basta con esta información, sino que muchas veces se requiere información externa de la empresa. Preparar cuentas es simplificarlas en cifras fundamentales que son necesarias para estudiar la situación de la empresa, liquidez, rentabilidad y riesgo.

Efectuar un análisis patrimonial: Aquí se estudia el patrimonio de la empresa, desde el punto de vista del activo (estructura económica) como desde el punto de vista de su financiación (estructura financiera). Lo que se estudia tanto en la estructura económica y financiera son dos cosas: la composición de la empresa; qué peso tiene cada partida del activo sobre el total y qué peso tiene cada partida del pasivo sobre el total. También debe observarse su evolución, cómo ha ido cambiando a lo largo de varios años la estructura patrimonial.

Realizar el análisis de pasivos: Cuando se dice análisis de pasivos dentro del contexto de análisis financiero, nos referimos a la capacidad de la empresa para devolver sus deudas, tanto a corto, como a largo plazo.

Hacer el análisis económico: La razón de ser de la empresa es la obtención de beneficios, la empresa existe para generar rentabilidad que implique creación de valor para el accionista, el análisis económico es el estudio de si la empresa está obteniendo una rentabilidad suficiente.



### 2.3.2. Análisis de los Estados Financieros

El propósito esencial del análisis de los estados financieros es, convertir los datos obtenidos de la empresa y transformarlos en información útil para generar estrategias básicas para la toma de decisiones tanto a corto como a largo plazo (Fajardo y Soto 2017, pp.103).

El análisis de los estados financieros toma como principales elementos al Estado de Resultados y el Estado de Situación Financiera, y diversas técnicas de evaluación financiera, a través de éstas se pueden revelar factores importantes para la toma de decisiones financieras de la empresa.

#### Estado de Situación Financiera

También llamado Balance General y es un estado financiero estático porque muestra la situación financiera de una organización a una fecha determinada. Presenta las fuentes de las cuales la empresa ha obtenido recursos (Pasivo y Patrimonio), así como los bienes y derechos en que están invertidos dichos recursos (Activos).

<b>ACTIVOS</b> (Recursos, bienes que la empresa posee)	<b>PASIVOS</b> (Obligaciones, deudas)
	<b>PATRIMONIO</b> (Fuentes propias de , aportes de los dueños)

Este Estado Financiero es relevante porque constata las fuentes de financiación existentes en un momento dado, procedentes tanto de terceros ajenos a la empresa (Ricra 2014, pp.15).

## Estado de Resultados

También llamado Estado de Ganancias y Pérdidas, es un estado dinámico porque presenta los resultados financieros obtenidos por un ente económico en un periodo determinado después de haber deducido de los ingresos, los costos de productos vendidos, gastos de operación, gastos financieros e impuestos (Ricra 2014, pp.15).

Estado de resultados de las instituciones microfinancieras (IMF):

- Ingresos Financieros
- Gastos Financieros
- Gastos Operativos
- Utilidad Operativa
- Utilidad Neta

### **2.3.3. Gestión Financiera**

La gestión financiera asegura que exista la liquidez suficiente para que la IMF cumpla con los desembolsos de créditos programados para sus prestatarios y, a su vez, atienda el repago de deudas ante sus acreedores. A pesar de que la gestión financiera es una función administrativa interna (back office), las decisiones en esta área pueden afectar directamente los resultados de la entidad. Los errores en la gestión de la liquidez o del riesgo cambiario, por ejemplo, pueden fácilmente comprometer la eficiencia en su proceso de colocación, aunque también el buen manejo de la IMF (MicroRate 2014, pp.37).

La importancia de una liquidez adecuada, y en consecuencia, de la gestión financiera, crece en la medida que la IMF moviliza depósitos del público o recursos ajenos. El manejo financiero también puede tener un impacto decisivo sobre la rentabilidad según la habilidad con la que se inviertan los fondos líquidos. El manejo del riesgo cambiario

y el del descalce por plazo son parte de toda administración de finanzas. El calce en los vencimientos de los activos y pasivos están relacionados con la gestión financiera. Ambas son áreas de riesgo potencial alto para cualquier IMF y subrayan la importancia de una gestión competente en las finanzas.

De acuerdo con MicroRate (2014) los 3 indicadores para evaluar la gestión financiera de las IMF incluyen el gasto financiero, costo de fondeo y relación deuda a patrimonio.

### Ratio Gastos Financieros

El Ratio de Gastos Financieros se calcula dividiendo los gastos por intereses y comisiones de sus obligaciones de fondeo por la cartera bruta promedio.

Este ratio mide el gasto total de intereses en los que ha incurrido la institución para financiar su cartera de créditos. El ratio de Gastos Financieros no es ni el spread financiero ni la tasa de interés promedio a la que se presta.

Por el contrario, este indicador es uno de los tres componentes usados para la tasa de interés activa mínima que debe cargar por sus préstamos para cubrir el costo de su fondeo. La tasa de interés activa mínima está determinada sumando el ratio de Gastos de Provisiones, Gasto de Operaciones y Gastos Financiero. El Ratio de Rendimiento de Cartera (el ingreso generado por las colocaciones de cartera) menos el costo por fondeo (el costo financiero al cual incurre la institución para fondearse) es el margen de interés neto.

El costo de fondeo indica la tasa de interés pagada al proveedor de fondos, que es diferente al gasto financiero relacionado al nivel de

deuda (con o sin pago de interés) de la cartera. Es decir, cuántos centavos por dólar recuperado sobre lo colocado es gastado en el pago de interés de los fondos tomados en préstamo.

El ratio de gastos financieros está determinado más en función a si las IMF se financian principalmente con deuda, patrimonio o depósitos. Dice poco acerca de la situación financiera de la IMF. Si la IMF recibe un capital de trabajo alimentado principalmente por donaciones entonces el gasto por interés será pequeño. Lo mismo es cierto para IMF nuevas y menos maduras, financiadas típicamente por el capital de sus accionistas y por donaciones (en el caso de las ONG). Esto mantiene los gastos de fondeo bajos y manejables, y con suerte fomentará el crecimiento de la IMF. Una vez que la IMF se vuelve más grande puede solicitar crecientemente fondeo comercial y elevar su capacidad de endeudamiento que inherentemente incrementa sus gastos por intereses y comisiones.

#### Ratio Costeo de Fondeo

El ratio de Costo de Fondeo se calcula dividiendo el total de gastos financieros asociado a sus pasivos (intereses y comisiones) por el promedio de pasivos financieros. El denominador registra el total de pasivos financieros de la institución, incluyendo depósitos, fondos comerciales, fondos subsidiados y cuasi-capital. No incluye aquellas obligaciones no asociadas al financiamiento de las colocaciones; por ejemplo, cuentas por pagar ó deudas hipotecarias para financiar sus oficinas.

Como su nombre lo indica este ratio mide el costo promedio de los recursos financieros que la empresa emplea para financiar sus colocaciones. Al comparar los Ratio de Costo de Fondeo en las IMF es

importante distinguir entre aquellas IMF que tienen la habilidad para captar ahorros como fuente de fondeo de bajo costo. Las IMF que movilizan depósitos tienden a tener costos de financiamiento relativamente bajos. Sin embargo, esta ventaja puede ser neutralizada en cierta medida por el costo administrativo asociado a facilitar productos de ahorro.

En muchos casos, las obligaciones financieras de las IMF incluyen recursos subsidiados y/o donaciones. Estos subsidios harán que el costo de los recursos financieros se muestre bajo cuando en realidad el costo real de un crédito comercial para la institución es de lejos más alto. A medida que las IMF subsidiadas crecen, se ven forzadas a gestionar cada vez más el fondeo comercial a fin de sostener su crecimiento. Estas IMF, en consecuencia, verán un aumento pronunciado en el costo del fondeo poniendo severa presión sobre los márgenes. En ese sentido, la gerencia debe enfrentar la contracción de márgenes mediante el recorte de otros costos o elevando las tasas de interés activas de sus colocaciones.

El contexto de cada país juega un rol importante en el costo de fondeo. Por ejemplo, factores como la inflación ó riesgos macroeconómicos resultan cruciales. En países con alta inflación, por ejemplo, el costo de financiamiento es usualmente la suma de la tasa de fondeo comercial más la tasa de inflación. En países con una calificación soberana o de riesgo país desfavorable o con volatilidad en el sector microfinanciero, las tasas de interés serán más altas y reflejan así los riesgos percibidos.

Otro factor fundamental es la solvencia y riesgo percibido sobre la IMF. A mejor récord crediticio y de desempeño reflejado por mejores notas de calificación, menores tasas de interés.

## Deuda / Patrimonio

El Ratio Deuda/Patrimonio se calcula dividiendo el total de pasivos por el total del patrimonio. El total del pasivo incluye todo lo que la IMF debe a terceros, incluyendo depósitos del público, ahorros, cuentas por pagar y otros pasivos. El total del patrimonio equivale al total de activos menos el total de pasivos.

La deuda subordinada es considerada patrimonio si su plazo de repago es mayor a 5 años. De este modo, reduce el numerador e incrementa el denominador del referido ratio. La porción de la deuda que vencerá en menos de 5 años es considerada como pasivo.

El Ratio Deuda/Patrimonio es la medida más simple y mejor conocida de adecuación de capital debido a que mide el apalancamiento total de la institución. Este ratio es de particular interés para los proveedores de fondos porque indica cuánto “colchón” seguro (en forma de patrimonio) tiene la institución para absorber pérdidas.

Tradicionalmente, las IMF han mostrado ratios bajos de deuda/patrimonio debido a que, en su calidad de entidades no reguladas, su capacidad para tomar deuda comercial típicamente estaba limitada. Sin embargo, a medida que las IMF se transformaron en intermediarios regulados sus ratios de endeudamiento se incrementaron con rapidez. El riesgo y la volatilidad de las IMF (por ejemplo, exposición a los cambios en el entorno empresarial) determinan cuánta deuda puede tomar ante un determinado monto patrimonial. Aún las IMF que tienen mayor apalancamiento financiero muestran menor deuda que la de los bancos convencionales.

Ello debido a que las carteras de microcréditos cuentan con menor respaldo de garantías y sus perfiles de riesgo continúa sin ser bien entendidos como los de la banca convencional. A menudo, los cambios y tendencias en el Ratio de Deuda/Patrimonio son más importantes que sus niveles absolutos. Si el ratio se incrementa con rapidez, la IMF podría estar acercándose a su límite de máximo de endeudamiento, lo que a su vez fuerza a restringir su crecimiento. También, el rápido incremento en la deuda pone presión sobre los márgenes de rentabilidad. Las condiciones de fondeo también influyen en cuánta deuda puede asumir la IMF en forma segura. Si gran parte de sus obligaciones consiste de fondeo de largo plazo donado, un alto Ratio Deuda/Patrimonio representará menor riesgo que si la IMF dependiera de líneas de crédito de corto plazo.

Uno de los incentivos más fuertes para que las IMF dejen su posición libre de impuestos y se sujeten a la disciplina de las leyes bancarias es el acceso a fondeo. Con la regulación y transparencia viene la posibilidad del acceso a los mercados de capital. La regulación típicamente permite a la IMF Ratios de Deuda/Patrimonio más altos que el de las ONGs. De hecho, una vez autorizadas y supervisadas, las IMF descubren que los fondeadores comerciales quienes previamente limitaron el ratio a niveles de 1:1 o 2:1 estarían dispuestos a prestar a 3 o 5 veces el patrimonio de la IMF.

Sin embargo, una IMF tiene que ser consciente de dar buen uso al capital extra que recibe a través de inversiones que incrementan los márgenes, la rentabilidad y eficiencia. Asimismo, la IMF debe asegurarse de usar eficientemente ese capital y que no escape de control el costo de fondeo asociado a un mayor endeudamiento ni el incremento del PAR. El objetivo es usar la nueva deuda para desarrollar

operaciones constructivas asegurando medidas de control sobre el riesgo y la volatilidad.

## **2.4. Definición de términos básicos**

### **a) Estructura de financiamiento.**

La estructura financiera es el mismo estado de información financiera reestructurado para los fines del análisis financiero para uso de la empresa. Se reestructura para buscar mayor flexibilidad para la toma de decisiones.

### **b) Rendimiento sobre activos (ROA)**

La rentabilidad sobre activos es un indicador que ayuda a determinar si los activos son eficientes para generar utilidad.

### **c) Rendimiento sobre la inversión (ROE)**

El rendimiento sobre la inversión es a veces llamado tasa de retorno, y expresa la cantidad de dinero ganado o perdido en una inversión.

### **d) Independencia Financiera.**

Es un ratio que nos permite relacionar los pasivos con el patrimonio, es decir determinar la cantidad de financiamiento externo con relación al financiamiento interno.

### **e) Multiplicador de capital.**

Es un ratio financiero que resulta de dividir el total de activos entre el patrimonio.



### **III. HIPÓTESIS Y VARIABLES**

#### **3.1. Hipótesis**

##### **3.1.1. Hipótesis general**

La estructura económica - financiera ocasionan un impacto positivo en los niveles de rentabilidad de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

##### **3.1.2. Hipótesis específicas**

- H1: Las inversiones corrientes ocasionan un impacto positivo en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.
- H2: Las inversiones con financiamiento externo ocasionan un impacto positivo en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.
- H3. Las fuentes de financiamiento ocasionan un impacto positivo en la rentabilidad patrimonial de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

#### **3.2. Definición conceptual de variables**

La Investigación considera dos variables, estas son:

##### **Variable Independiente:**

##### **Estructura económica-financiera:**

- Definición conceptual: Es la forma y el peso que poseen en la composición del estado de situación de una empresa tanto en las inversiones como en el financiamiento.

- Definición operacional: Es la cantidad de dinero que la empresa invierte en activos corrientes y activos fijos, así como la cantidad de dinero de las fuentes de financiamiento tanto internas como externas.

**Variable dependiente:**

**Rentabilidad:**

- Definición conceptual: Es la capacidad que tiene el negocio para aprovechar sus recursos económicos y generar ganancias o utilidades. Es el nivel de beneficio de una inversión o la recompensa por invertir.

### **3.3. Operacionalización de variables**

Las variables de investigación con sus respectivas dimensiones, indicadores, e índices se muestran en la siguiente tabla:

**Tabla 3: Operacionalización de variables**

VARIABLES	DIMENSIONES	INDICADORES	INDICES	METODO	TECNICA
<b><u>INDEPENDIENTE</u></b>  <b>Estructura económica - Financiera</b>	Inversiones	Inversión Corriente	Activo Cte / Activo total	Investigación correlacional de tipo no experimental	Análisis documental y análisis de registros estadísticos
	Financiamiento	Apalancamiento financiero Estructura de capital Multiplicador de capital	Pasivo total / Activo total Pasivo total / Patrimonio Activo total / Patrimonio		
<b><u>DEPENDIENTE</u></b>  <b>Rentabilidad</b>	Rentabilidad	Rentabilidad económica Rentabilidad patrimonial	Utilidad neta / Activo total Utilidad neta / Patrimonio		

Nota: Elaboración de autor

## **IV. METODOLOGÍA DEL PROYECTO**

### **4.1. Diseño Metodológico**

La investigación es de tipo descriptivo - correlacional, porque describiremos y caracterizaremos las variables, como la estructura económica-financiera y su relación con la rentabilidad de las microfinancieras no supervisadas por la SBS, en el periodo 2004-2020.

El diseño de nuestra investigación es de tipo no experimental, descriptivo y longitudinal. No experimental porque las variables a estudiar son en su contexto natural es decir no se manipula las variables para su descripción. Longitudinal porque la evaluación del comportamiento de las variables se da a través de los años 2004-2020.

### **4.2. Método de investigación**

Se trata de una investigación correlacional, que es un tipo de método de investigación no experimental en el cual un investigador mide dos variables. Entiende y evalúa la relación estadística entre ellas sin influencia de ninguna variable extraña.

### **4.3. Población y muestra**

#### **4.3.1. Población**

La población está constituida por 11 microfinancieras no supervisadas por la SBS que son ONGs, que están adscritas a la COPEME, y que se han mantenido operativas durante el período de estudio.

#### **4.3.2. Muestra**

Se han estudiado las 11 microfinancieras no supervisadas por la SBS que son ONGs, que están adscritas a la COPEME, y que se han mantenido operativas durante el período de estudio, siendo las siguientes:

##### **Instituciones Microfinancieras no reguladas por la SBS**

1. ONG Adra Perú
2. ONG Adea Andahuaylas
3. ONG Alternativa
4. ONG AMA
5. ONG Arariwa
6. ONG Edaprospo
7. ONG Finca Perú
8. ONG Fovida
9. ONG IDER Cesar Vallejo
10. ONG Manuela Ramos
11. ONG Promujer

Fuente: COPEME

#### **4.4. Lugar de estudio y periodo desarrollado**

El estudio se realizó en Lima metropolitana, toda vez que se ha tenido acceso a los datos de los estados financieros de las 11 microfinancieras objeto de la presente investigación. El periodo de análisis comprende los años 2004 al 2020.

#### **4.5. Técnicas e instrumentos para la recolección de la información**

Se ha utilizado el análisis de contenido documental y el análisis de registros estadísticos. El análisis de contenido documental proviene de las memorias

y los estados financieros de las microfinancieras no supervisadas por la SBS, mientras que el análisis de registros estadísticos proviene de la base de datos de COPEME-USAID.

#### **4.6. Análisis y procesamiento de datos**

Los datos financieros se procesaron mediante los programas estadísticos EXCEL y SPSS, obteniéndose valores que sirvieron para el análisis cuantitativo y cualitativo.

#### **4.7. Aspectos éticos en investigación**

La presente tesis se realizó respetando los lineamientos del Código de Ética de Investigación de la Universidad Nacional del Callao, aprobado por Resolución del Consejo Universitario N° 260-2019-CU del 16 de julio del 2019. En esta perspectiva, nuestra tesis se elaboró teniendo en cuenta los principios éticos de probidad, profesionalismo, objetividad, igualdad, compromiso, honestidad, confidencialidad, independencia, diligencia y dedicación, otorgándole la máxima importancia al principio de transparencia, lo que significa que se ha respetado y cumplido la normatividad institucional, nacional e internacional que regula los procesos de investigación.

## **V. RESULTADOS**

### **5.1. Resultados descriptivos**

#### **Inversión Corriente**

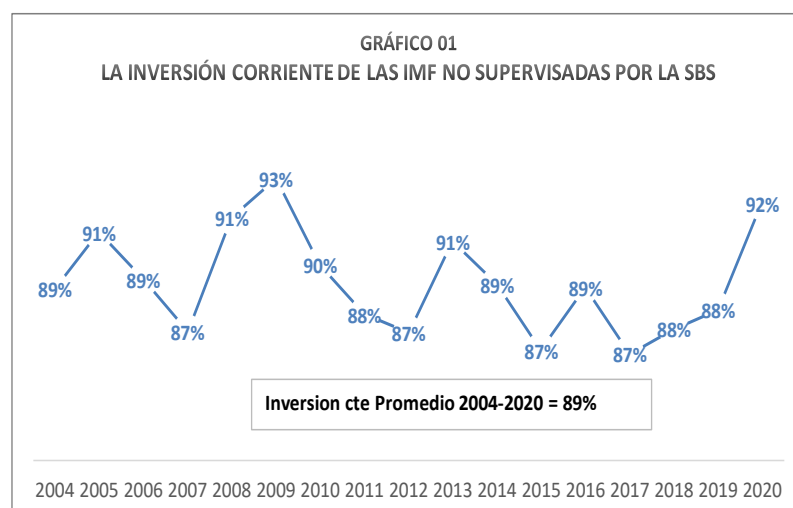
Tal como hemos señalado en el marco teórico, la inversión corriente de las Instituciones Microfinancieras (IMF) no supervisadas por la SBS es igual al

Activo Corriente sobre el Activo Total. Es decir, la inversión corriente representa la proporción del activo total que han sido invertidos en activos corrientes.

El Activo Corriente está compuesto por fondos disponibles, cartera de colocaciones, cuentas por cobrar, e inversiones de la IMF. El componente más importante es la cartera de colocaciones, representando un poco más del 95 % del Activo Corriente.

El gráfico 01, muestra que en el período de estudio el Activo Corriente como porcentaje del Activo Total ha ido fluctuando entre 87% y 93%, alcanzando un promedio de 89%. Lo que significa, que las IMF no supervisadas por la SBS han ido invirtiendo en mayor medida los fondos que tienen a su disposición en Activos Corrientes y, principalmente, en la cartera de colocaciones a los sectores productivos más pobres del país.

**Gráfico 1 : La inversión corriente de las IMF no supervisadas por la SBS**



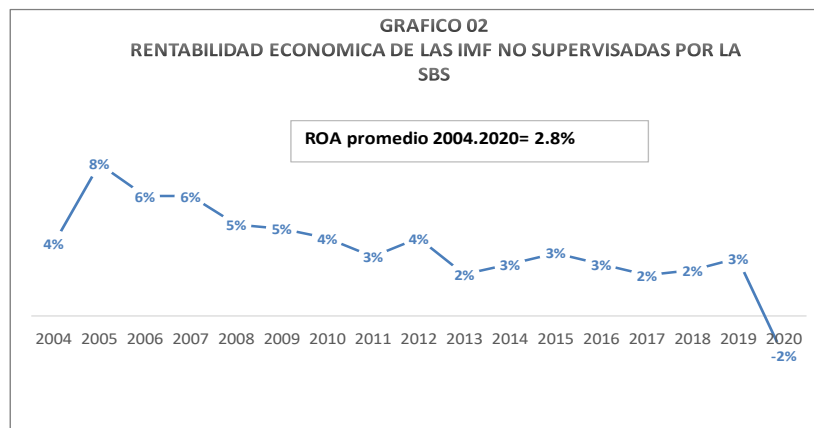
Fuente: COPEME  
Elaboración propia

## Rentabilidad Económica

La rentabilidad económica (ROA) muestra la capacidad de la IMF no supervisada por la SBS para generar utilidades con los recursos que dispone. El gráfico 02, revela que en el período de estudio la rentabilidad económica de las IMF no supervisadas por la SBS han ido fluctuando entre 2% y 8%, alcanzando un promedio de 2.8%. Este nivel de rentabilidad, a pesar que dichas instituciones no tienen fines de lucro, resulta siendo muy aceptable si se tiene en cuenta los niveles de rentabilidad de las IMFs reguladas por la SBS que están en un promedio de 2% a 3%.

Sin embargo, la rentabilidad de las IMFs no supervisadas por la SBS muestra una tendencia decreciente a lo largo del período de estudio, que podrían estar determinadas por los niveles de inversión realizados por dichas instituciones y a factores relacionados al entorno macroeconómico (ver gráfico 02).

**Gráfico 2 : Rentabilidad económica de las IMF no supervisadas por la SBS**



Fuente: COPEME  
Elaboración propia



## Inversión Corriente y Rentabilidad Económica

Hemos estimado un modelo de regresión simple con la finalidad de demostrar el impacto que ocasionan las inversiones corrientes en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS. En efecto, la tabla 04 revela que existe una relación positiva entre las inversiones corrientes y la rentabilidad económica. Es decir, que un incremento (o disminución) de 1 % en la inversión corriente ocasiona un incremento (o disminución) de 9.1328% en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

**Tabla 4: *Inversiones corrientes y Rentabilidad Económica***

Dependent Variable: RENTABILIDAD\_ECONÓMICA

Method: Least Squares

Date: 12/14/22 Time: 16:59

Sample: 2004 2020

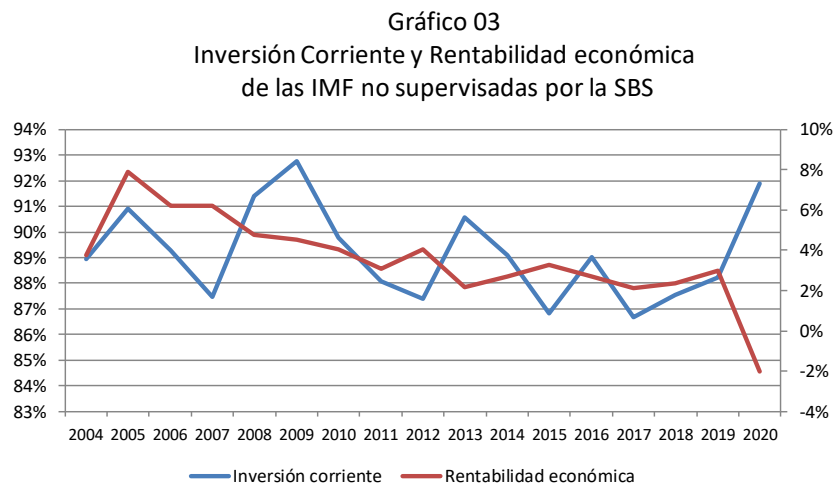
Included observations: 17

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.454917	0.582588	-0.780855	0.4470
inv_corrientes	0.802097	0.653255	1.227846	0.0384
R-squared	0.091328	Mean dependent var		0.260271
Adjusted R-squared	0.030750	S.D. dependent var		0.048410
S.E of regression	0.047660	Akaike info criterion		-3.139322
Sum squared resid	0.034072	Schwarz criterion		-3.041297
Log likelihood	28.68424	Hannan-Quinn criter.		-3.129578
F-statistic	1.507606	Durbin-Watson stat		1.885474
Prob(F-statistic)	0.238425			

El gráfico 03, igualmente corrobora los resultados obtenidos en el modelo de regresión simple. Es así, que cuando se incrementa el coeficiente de inversión corriente (Activo corriente/Activo total), también se incrementa la

rentabilidad económica. En contraste, cuando disminuye el coeficiente de inversión corriente la rentabilidad económica disminuye.

**Gráfico 3 : *Inversión Corriente y Rentabilidad económica de las IMF no supervisadas por la SBS***



Fuente: COPEME  
Elaboración propia

### **Inversiones con financiamiento externo**

Para atender sus inversiones, las microfinancieras no supervisadas por la SBS obtienen financiamiento de fuente interna y externa. Al estar estas instituciones impedidas de captar depósitos del público por no estar reguladas por la SBS, el financiamiento externo (deuda con terceros) resulta siendo determinante en la actividad crediticia de dichas microfinancieras.

El gráfico 04, muestra que en el período de estudio las inversiones que han sido financiadas con recursos provenientes de fuente externa (deuda con terceros) han ido fluctuando en el rango de 36% y 58%, alcanzando un

promedio de 49%. Mientras, que el restante 51% de las inversiones han sido financiadas con recursos provenientes de fuente interna (capital propio).

Sin embargo, las inversiones financiadas con deuda de terceros muestran una tendencia decreciente a lo largo del período de estudio, lo que significa que las microfinancieras no supervisadas por la SBS van dependiendo en menor medida de la deuda de terceros (ver gráfico 04).

**Gráfico 4 : Inversión con Financiamiento externo de las IMF no supervisadas por la SBS**



Fuente: COPEME  
Elaboración propia

### **Inversiones con financiamiento externo y Rentabilidad económica**

La tabla 05, contiene la estimación de un modelo de regresión simple que demuestra el impacto que ocasiona las inversiones financiadas con deuda de terceros en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS. En efecto, se puede apreciar en dicha tabla que existe una relación positiva entre las inversiones financiadas con deuda de

terceros y la rentabilidad económica. Es decir, que un incremento (o disminución) de 1 % en la inversión financiada con deuda de terceros ocasiona un incremento (o disminución) de 14.2102% en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

**Tabla 5: Inversiones con financiamiento externo y Rentabilidad económica**

Dependent Variable: RENTABILIDAD\_ECONÓMICA

Method: Least Squares

Date: 12/14/22 Time: 16:57

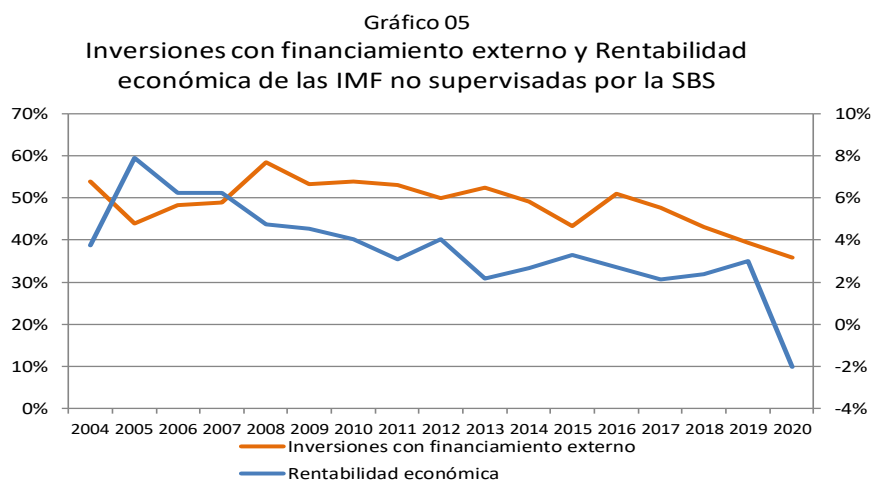
Sample: 2004 2020

Included observations: 17

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.032005	0.043306	-0.739045	0.4713
inv	0.139675	0.088611	1.576261	0.0358
R-squared	0.142102	Mean dependent var		0.035800
Adjusted R-squared	0.084909	S.D. dependent var		0.021560
S.E of regression	0.020624	Akaike info criterion		-4.814595
Sum squared resid	0.006380	Schwarz criterion		-4716570
Log likelihood	42.92406	Hannan-Quinn criter.		-4804851
F-statistic	2.484599	Durbin-Watson stat		1.251969
Prob(F-statistic)	0.135818			

El gráfico 05, también corrobora los resultados obtenidos en el modelo de regresión simple. Es así, que cuando se incrementa el coeficiente pasivo totales sobre activos totales, también se incrementa la rentabilidad económica. En contraste, cuando disminuye dicho coeficiente la rentabilidad económica disminuye. Ambas variables siguen la misma ruta.

**Gráfico 5 : Inversiones con financiamiento externo y Rentabilidad económica de las IMF no supervisadas por la SBS**



### **Impacto de las fuentes de financiamiento en la rentabilidad patrimonial**

Utilizamos dos indicadores (estructura de capital y multiplicador de capital) para establecer su impacto en la rentabilidad patrimonial.

#### **Estructura de capital**

Este indicador (Pasivos totales/Patrimonio neto) mide el nivel de endeudamiento que tiene la IMF no supervisada por la SBS respecto a su patrimonio neto.

El gráfico 06, revela que en el período de estudio la estructura de capital ha ido fluctuando en el rango de 1.05 a 2.78, alcanzando un promedio de 1.6; es decir un coeficiente superior a 1.0. Lo que significa, que las deudas que tienen las microfinancieras no supervisadas por la SBS superan a su patrimonio, por lo que se podría decir que dichas instituciones se encuentran sobre endeudadas y por tanto habrían tenido dificultades para acceder a nuevos préstamos.

Sin embargo, el coeficiente de la estructura de capital ha ido disminuyendo de 2.78 en el año 2008 a 1.05 en el año 2020. Lo que implica, que las IMF no supervisadas por la SBS han ido registrando un menor endeudamiento (ver gráfico 06).

**Gráfico 6 : Estructura de Capital de las IMF no supervisadas por la SBS**



Fuente: COPEME  
Elaboración propia

### **Rentabilidad Patrimonial**

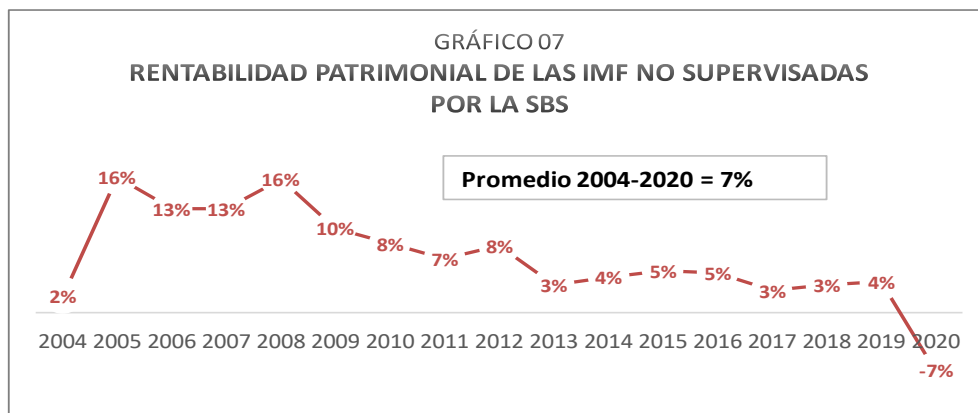
Como hemos señalado en el marco teórico, la rentabilidad patrimonial (o rentabilidad financiera) mide la eficiencia de la administración de las IMF para generar utilidades a partir del aporte de los socios. Sin embargo, dado que las microfinancieras no supervisadas por la SBS son instituciones sin fines de lucro que no distribuyen utilidades, el ROE es utilizado mayormente como una estimación de la viabilidad comercial y fortaleza del patrimonio.

El gráfico 07, revela que en el período de estudio la rentabilidad patrimonial de las IMF no supervisadas por la SBS han ido fluctuando entre 2% y 16%, alcanzando un promedio de 7%. Este nivel de rentabilidad, es relativamente

bajo si se tiene en cuenta los niveles de rentabilidad de las IMFs reguladas por la SBS que están en un promedio superior al 12%.

Sin embargo, la rentabilidad de las IMFs no supervisadas por la SBS muestra una tendencia decreciente a lo largo del período de estudio, que podrían estar determinadas por un menor incentivo para financiar la mayoría de sus activos con deuda. (ver gráfico 07).

**Gráfico 7 : Rentabilidad Patrimonial de las IMF no supervisadas por la SBS**



Fuente: COPEME  
 Elaboración propia

### **Estructura de capital y Rentabilidad patrimonial**

La tabla 06, contiene la estimación de un modelo de regresión simple que demuestra el impacto que ocasiona la estructura de capital en la rentabilidad patrimonial de las microfinancieras no supervisadas por la SBS. En efecto, se puede apreciar en dicha tabla que existe una relación positiva entre la estructura de capital y la rentabilidad patrimonial. Es decir, que un incremento o disminución de 1 % en la estructura de capital ocasiona un incremento o disminución de 20.3803% en la rentabilidad patrimonial de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

**Tabla 6: Estructura de capital y Rentabilidad patrimonial**

Dependent Variable: RENTABILIDAD\_ECONÓMICA

Method: Least Squares

Date: 12/14/22 Time: 16:54

Sample: 2004 2020

Included observations: 17

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.022679	0.047329	-0.479186	0.6387
estructura_capital	0.055856	0.028506	1.959481	0.0389
R-squared	0.203803	Mean dependent var		0.066559
Adjusted R-squared	0.150724	S.D. dependent var		0.057640
S.E of regresión	0.053119	Akaike info criterion		-2.922431
Sum squared resid	0.042325	Schwarz criterion		-2.824406
Log likelihood	26.84066	Hannan-Quinn criter.		-2.912687
F-statistic	3.839567	Durbin-Watson stat		1.508898
Prob(F-statistic)	0.068910			

El gráfico 08, igualmente corrobora los resultados obtenidos en el modelo de regresión simple. Es así, que cuando se incrementa el coeficiente de la estructura de capital también se incrementa la rentabilidad patrimonial. En contraste, cuando disminuye dicho coeficiente la rentabilidad patrimonial disminuye. Ambas variables casi siguen la misma ruta.

**Gráfico 8 : Estructura de capital y Rentabilidad patrimonial de las IMF no supervisadas por la SBS**



Fuente: COPEME  
Elaboración propia



## **Multiplicador de capital**

Este indicador muestra la capacidad de inversión total que se genera como consecuencia de tomar deuda.

El gráfico 09, muestra que en el período de estudio el multiplicador de capital ha ido fluctuando en el rango de 2.1 a 3.8, alcanzando un promedio de 3.0; lo que significa, que en promedio por cada sol que se coloca en el patrimonio se generan 3 soles de inversiones en activos, entendiéndose que los 2 soles adicionales al capital que invierten las microfinancieras no supervisadas por la SBS es explicado por el apalancamiento.

No obstante, el coeficiente del multiplicador de capital ha ido disminuyendo de 3.8 en el año 2008 a 2.1 en el año 2020. Lo que implica, que las IMF no supervisadas por la SBS han ido registrando un menor nivel de apalancamiento (ver gráfico 09).

**Gráfico 9 : *Multiplicador de capital y Rentabilidad patrimonial***



Fuente: COPEME  
Elaboración propia

## **Multiplicador de capital y Rentabilidad patrimonial**

La tabla 07, contiene la estimación de un modelo de regresión simple que demuestra el impacto que ocasiona el multiplicador de capital en la rentabilidad patrimonial de las microfinancieras no supervisadas por la SBS. En efecto, se puede apreciar en dicha tabla que existe una relación positiva entre el multiplicador de capital y la rentabilidad patrimonial. Es decir, que un incremento o disminución de 1 % en el multiplicador de capital ocasiona un incremento o disminución de 27.2074% en la rentabilidad patrimonial de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

**Tabla 7: *Multiplicador de capital y Rentabilidad patrimonial***

Dependent Variable: RENTABILIDAD\_ECONÓMICA

Method: Least Squares

Date: 03/10/23 Time: 13:02

Sample: 2004 2020

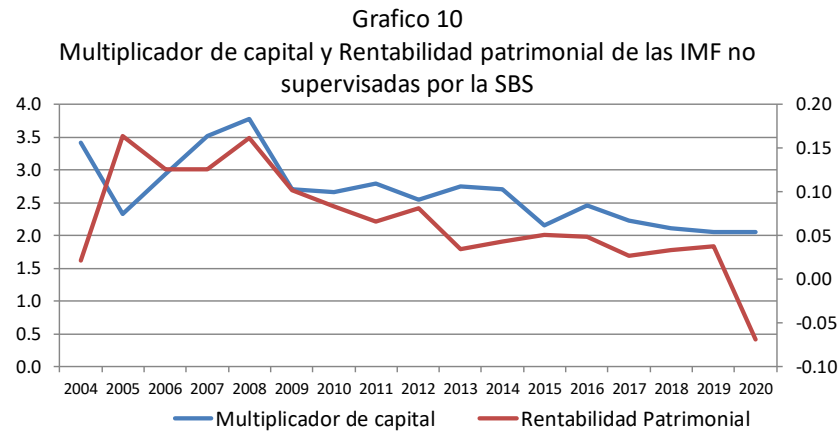
Included observations: 17

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.086845	0.065948	-1.316869	0.0445
Multiplicador_capital	0.057773	0.024399	2.367803	0.0318
R-squared	0.272074	Mean dependent var		0.066559
Adjusted R-squared	0.223546	S.D. dependent var		0.057640
S.E of regresión	0.050791	Akaike info criterion		-3.012078
Sum squared resid	0.038695	Schwarz criterion		-2.914053
Log likelihood	27.60266	Hannan-Quinn criter.		-3.002334
F-statistic	5.606493	Durbin-Watson stat		1.755470
Prob(F-statistic)	0.031759			

Del mismo modo, el gráfico 10 corrobora los resultados obtenidos en el modelo de regresión simple. Es así, que cuando se incrementa el coeficiente del multiplicador de capital también se incrementa la rentabilidad patrimonial.

En contraste, cuando disminuye dicho coeficiente la rentabilidad patrimonial disminuye. Ambas variables siguen la misma ruta.

**Gráfico 10 : Multiplicador de capital y Rentabilidad patrimonial de las IMF no supervisadas por la SBS**



Fuente: COPEME  
Elaboración propia

## 5.2. Resultados Inferenciales

### Pruebas de normalidad

Considerando que la información financiera es cuantitativa y al ser estos datos continuos, se ha utilizado el test de Pearson para contrastar las hipótesis de investigación; sin embargo, el cálculo de dicho test ha requerido que previamente se pruebe la normalidad de los datos para lo cual hemos utilizado el test de Shapiro-Wilk dado el tamaño de los datos.

El criterio para rechazar o aceptar la hipótesis nula es el siguiente:

- Si  $p \text{ valor} < \alpha = 0.05$ , se rechaza la hipótesis nula ( $H_0$ ) y se acepta la hipótesis alterna ( $H_1$ ).
- Si  $p \text{ valor} > \alpha = 0.05$ , se acepta  $H_0$  y se rechaza  $H_1$ .

En todos los casos, el nivel de significación  $\alpha = 0.05$ .

### 5.2.1. Hipótesis General

- H0: La estructura económica y financiera ocasionan un impacto negativo en los niveles de rentabilidad de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.
- H1: La estructura económica y financiera ocasionan un impacto positivo en los niveles de rentabilidad de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

La tabla 08 muestra que los datos de la estructura económica-financiera tienen una distribución normal ya que “p” valor es mayor a 0.05, y la rentabilidad también presenta una distribución normal en razón que el p valor de 0.3102 es superior a 0.05, lo que permite aceptar la H1, es decir que los datos de ambas variables tienen una distribución normal.

**Tabla 8: Prueba de normalidad de datos**

Pruebas de normalidad			
Shapiro-Wilk			
	Estadístico	gl	Sig.
Estructura económica-financiera	0.9573	17	0.5805
Rentabilidad	0.9393	17	0.3102

\*Esto es un límite inferior de la significación verdadera.  
a. Corrección de significación de Lilliefors

Una vez probada la normalidad de las variables, aplicamos el test de Pearson para probar la correlación entre ambas variables, cuyos resultados se muestran en la tabla 09.

**Tabla 9: Prueba de correlación de Pearson**

Correlaciones			
		Estructura económica financiera	Rentabilidad
Estructura económica financiera	Correlación de Pearson	1	0.487
	Sig. (bilateral)		0.048
	N	17	17
Rentabilidad	Correlación de Pearson	0.487	1
	Sig. (bilateral)	0.048	
	N	17	17

*\*La correlación es significativa en el nivel 0.05 (bilateral)*

De acuerdo con los criterios establecidos y los resultados de la tabla 09, podemos afirmar que existe correlación positiva entre la estructura económica - financiera y la rentabilidad de 0.487, siendo esta correlación bastante significativa a un nivel de significación  $\alpha = 0.05$ .

Si p valor  $0.048 < 0.05$  entonces se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alterna; con lo que se demuestra que la estructura económica y financiera ocasionan un impacto positivo en los niveles de rentabilidad de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

### **5.2.2. Hipótesis específica 1**

- H0: Las inversiones corrientes ocasionan un impacto positivo en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

- H1: Las inversiones corrientes ocasionan un impacto negativo en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

La tabla 10 presenta los resultados de aplicar la prueba de normalidad para la inversión corriente y la rentabilidad económica, utilizando el test de Shapiro-Wilk., en razón que los datos analizados son menores a 50.

**Tabla 10: Prueba de Normalidad de datos**

Pruebas de normalidad			
Shapiro-Wilk			
	Estadístico	gl.	Sig.
Inversión corriente	0.9496	17	0.4499
Rentabilidad económica	0.8933	17	0.05225

*\*Esto es un límite inferior de la significación verdadera.  
a. Corrección de significación de Lilliefors*

Dicha tabla muestra que tanto la inversión corriente como la rentabilidad económica tienen una distribución normal, según podemos evidenciar con los resultados obtenidos donde el p valor en ambos casos es mayor a 0.05, lo que lleva a aceptar la H1, es decir que los datos de ambas variables tienen una distribución normal.

Una vez probada la normalidad de las variables, hemos aplicado el test de Pearson para probar la correlación que existe entre la inversión corriente y la rentabilidad económica, cuyos resultados se muestran en la tabla 11.

**Tabla 11: Prueba de correlación de Pearson**

Correlaciones			
		Inversión corriente	Rentabilidad económica
<b>Inversión corriente</b>	Correlación de Pearson	1	0.302
	Sig. (bilateral)		0.239
	N	17	17
<b>Rentabilidad económica</b>	Correlación de Pearson	0.302	1
	Sig. (bilateral)	0.239	
	N	17	17

De acuerdo con los criterios establecidos y los resultados de la tabla 09, podemos afirmar que existe correlación positiva entre la inversión corriente y la rentabilidad económica de 0.302, sin embargo, el grado de correlación entre ambas variables no es muy robusta.

Si p valor  $0.239 > \alpha = 0.05$  entonces se rechaza la hipótesis alterna y se acepta la  $H_0$ ; con lo que se demuestra que las inversiones corrientes ocasionan un impacto positivo en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

### 5.2.3. Hipótesis específica 2

- $H_0$ : Las inversiones con financiamiento externo ocasiona un impacto negativo en la realidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.
- $H_1$ : Las inversiones con financiamiento externo ocasiona un impacto positivo en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS

La tabla 12 muestra los resultados de la prueba de normalidad para las inversiones con financiamiento externo y la rentabilidad económica, utilizando el test de Shapiro-Wilk, en razón a que los datos analizados son menores a 50.

**Tabla 12: Prueba de normalidad de datos**

Pruebas de normalidad			
Shapiro-Wilk			
	Estadístico	gl	Sig.
Inversiones con financiamiento externo	0.9716	17	0.8462
Rentabilidad económica	0.9251	17	0.1801

*\*Esto es un límite inferior de la significación verdadera.  
a. Corrección de significación de Lilliefors*

Dicha tabla muestra que tanto las inversiones con financiamiento externo como la rentabilidad económica tienen una distribución normal, según podemos evidenciar con los resultados obtenidos donde el p valor en ambos casos es mayor a 0.05, lo que lleva a aceptar la H1, es decir que los datos de ambas variables tienen una distribución normal.

Una vez probada la normalidad de las variables, hemos aplicado el test de Pearson para probar la correlación entre ambas variables, cuyos resultados se muestran en la tabla 13.



**Tabla 13: Prueba de correlación de Pearson**

Correlaciones			
		Inversiones con financiamiento externo	Rentabilidad económica
Inversiones con financiamiento externo	Correlación de Pearson		0.517*
	Sig. (bilateral)		0.034
	N	17	17
Rentabilidad económica	Correlación de Pearson	0.517	1
	Sig. (bilateral)	0.034	
	N	17	17

\*La correlación es significativa en el nivel 0.05 (bilateral)

De acuerdo con los criterios establecidos y los resultados de la tabla 13, podemos afirmar que existe correlación positiva entre las inversiones con financiamiento externo y la rentabilidad económica de 0.517 a un nivel de significancia de 0.05.

Si  $p$  valor  $0.034 < 0.05$  entonces se rechaza la hipótesis nula y se acepta la H1, con lo que se demuestra que las inversiones con financiamiento externo ocasionan un impacto positivo en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

#### **5.2.4. Hipótesis específica 3**

- H0: Las fuentes de financiamiento ocasionan un impacto positivo en la rentabilidad patrimonial de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.
- H1: Las fuentes de financiamiento ocasionan un impacto negativo en la rentabilidad patrimonial de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

La tabla 14 muestra los resultados de la prueba de normalidad para las fuentes de financiamiento y la rentabilidad patrimonial, utilizando el test de Shapiro-Wilk, en razón a que los datos analizados son menores a 50.

**Tabla 14: Prueba de correlación de Pearson**

Pruebas de normalidad			
Shapiro-Wilk			
	Estadístico	gl	Sig.
Estructura de financiamiento	0.8833	17	0.0360
Rentabilidad patrimonial	0.9393	17	0.3102

a. Corrección de significación de Lilliefors

Dicha tabla muestra que las fuentes de financiamiento no tienen una distribución normal debido que el grado de significancia es de 0.0360 < 0.05, en tanto la rentabilidad patrimonial tiene una distribución normal en razón que su grado de significancia es de 0.3102 > 0.05.

Una vez probada la normalidad de las variables, en tanto que una variable es no paramétrica y la otra es paramétrica, hemos aplicado el test de Spearman para la prueba de hipótesis, cuyos resultados se muestran en tabla 15.

**Tabla 15: Prueba de correlación de Spearman**

Correlaciones				
			Estructura de financiamiento	Rentabilidad patrimonial
Rho de Spearman	Estructura de financiamiento	Correlación de Pearson	1.000	0.397
		Sig. (bilateral)		0.115
		N	17	17
	Rentabilidad patrimonial	Correlación de Pearson	0.397	1.000
		Sig. (bilateral)	0.115	
		N	17	17

El coeficiente de correlación con la prueba de Spearman es de 0.397, lo que significa que existe una relación positiva entre las fuentes de financiamiento y la rentabilidad patrimonial.

Considerando la significancia bilateral de  $0.115 > 0.05$ , se rechaza la hipótesis alterna y se acepta la hipótesis nula, en razón a que en el ese escenario de la H1 no existe una relación significativa entre las fuentes de financiamiento y la rentabilidad patrimonial.

En consecuencia, y de acuerdo a los resultados de la prueba de correlación de Spearman, se demuestra que las fuentes de financiamiento ocasionan un impacto positivo en la rentabilidad patrimonial de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

## **VI. DISCUSIÓN DE RESULTADOS**

### **6.1. Contrastación y demostración de la hipótesis con los resultados**

#### **6.1.1. Hipótesis General**

Se ha demostrado con los resultados inferenciales, que la estructura económica-financiera ocasionan un impacto positivo en los niveles de rentabilidad de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

En efecto, el test de Pearson aplicado demuestra que existe una correlación positiva de 0.487 entre la estructura económica-financiera y la rentabilidad (ver tabla 9), lo que significa que si se incrementa o disminuye los coeficientes de la estructura económica-financiera

también se incrementa o disminuye la rentabilidad de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

### **6.1.2. Hipótesis específica 01**

Hemos demostrado, tanto con los resultados descriptivos como inferenciales, nuestra hipótesis específica N°1; es decir, que las inversiones corrientes tienen un impacto positivo en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

En efecto, el modelo de regresión simple estimado (ver tabla 04) muestra que un incremento o disminución de 1 % en la inversión corriente ocasiona un incremento o disminución de 9.1328% en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

Del mismo modo, los datos consignados en el gráfico 03, corrobora los resultados obtenidos en el modelo de regresión simple. Es así, que cuando se incrementa el coeficiente de inversión corriente también se incrementa la rentabilidad económica. En contraste, cuando disminuye el coeficiente de inversión corriente la rentabilidad económica disminuye.

Por otro lado, el test de Pearson aplicado demuestra que existe correlación positiva de 0.302 entre la inversión corriente y la rentabilidad económica (ver tabla 11), lo que significa que existe una fuerte asociación entre ambas variables que permiten sostener que las

inversiones corrientes tienen un impacto positivo en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

### **6.1.3. Hipótesis específica 02**

También hemos demostrado, tanto con los resultados descriptivos como inferenciales, nuestra hipótesis específica N°2; es decir, que las inversiones con financiamiento externo (deuda con terceros) ocasiona un impacto positivo en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

En efecto, tal como se puede apreciar en tabla 05 existe una relación positiva entre las inversiones financiadas con deuda de terceros y la rentabilidad económica. Es decir, que un incremento o disminución de 1 % en la inversión financiada con deuda de terceros ocasiona un incremento o disminución de 14.2102% en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

Igualmente, los datos contenidos en el gráfico 05 corroboran los resultados obtenidos en el mencionado modelo de regresión simple. Es así, que cuando se incrementa los coeficientes pasivos totales sobre activos totales, también se incrementa la rentabilidad económica. En contraste, cuando disminuye dicho coeficiente la rentabilidad económica disminuye.

Por otro lado, el test de Pearson aplicado demuestra que existe correlación positiva de 0.517, a un nivel de significancia de 0.05, entre

las inversiones con financiamiento externo y la rentabilidad económica (ver tabla 13), lo que significa que existe una fuerte asociación entre ambas variables que permiten sostener que las inversiones con financiamiento externo tienen un impacto positivo en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

#### **6.1.4. Hipótesis específica 03**

Asimismo, hemos verificado, tanto con los resultados descriptivos como inferenciales, nuestra hipótesis específica N°3; es decir, que las fuentes de financiamiento ocasionan un impacto positivo en la rentabilidad patrimonial de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

En los resultados descriptivos, se ha considerado dos indicadores (estructura de capital y multiplicador de capital) para establecer su impacto en la rentabilidad patrimonial.

##### Estructura de capital

El modelo de regresión simple estimado demuestra que existe una relación positiva entre la estructura de capital y la rentabilidad patrimonial (ver tabla 06). Esto significa, que un incremento (o disminución) de 1 % en la estructura de capital ocasiona un incremento (o disminución) de 20.3803% en la rentabilidad patrimonial de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

Del mismo modo, los datos contenidos en el gráfico 08 corroboran los resultados obtenidos en el mencionado modelo de regresión simple. Es así, que cuando se incrementa el coeficiente de la estructura de capital también se incrementa la rentabilidad patrimonial. En contraste, cuando disminuye dicho coeficiente la rentabilidad patrimonial disminuye.

#### Multiplicador de capital

El modelo de regresión simple estimado demuestra que existe una relación positiva entre el multiplicador de capital y la rentabilidad patrimonial (ver tabla 07). Lo que significa, que un incremento (o disminución) del 1 % en el multiplicador de capital ocasiona un incremento (o disminución) del 27.2074% en la rentabilidad patrimonial de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

Del mismo modo, el gráfico 10 corrobora los resultados obtenidos en el referido modelo de regresión simple. Es así, que cuando se incrementa el coeficiente del multiplicador de capital también se incrementa la rentabilidad patrimonial. En contraste, cuando disminuye dicho coeficiente la rentabilidad patrimonial disminuye.

Por otro lado, los resultados inferenciales han sido calculados de manera conjunta para ambas fuentes de financiamiento (estructura de capital y multiplicador de capital). Estos resultados se muestran en la tabla 15, donde se aprecia que el coeficiente de correlación con la prueba de Spearman es de 0.397, lo que significa que existe una

relación positiva entre las fuentes de financiamiento y la rentabilidad patrimonial de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

Estos resultados inferenciales, también nos han permitido verificar que las fuentes de financiamiento ocasionan un impacto positivo en la rentabilidad patrimonial de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

## **6.2. Contrastación de los resultados con otros estudios similares**

Como se ha señalado, nuestra investigación ha estado enfocada en las microfinancieras no supervisadas por la SBS, representadas por 11 ONGs que ofrecen microcréditos a los sectores económicos más pobres de las distintas regiones del país.

Lo cierto es que en nuestro país hemos identificado solo una investigación que busca evaluar el desempeño de las microfinancieras reguladas y no reguladas por la SBS. Se trata del estudio realizado por López y Ramos-Murga (2015), que buscan evaluar el desempeño financiero y social del sistema micro financiero peruano regulado y no regulado. Sin embargo, las variables utilizadas en dicha investigación son muy distintas a los que hemos considerado en nuestro trabajo de investigación.

En efecto, los citados autores demuestran que existe una relación positiva entre el crédito promedio y el desempeño financiero en las entidades microfinancieras no reguladas. Asimismo, encuentran que las variables representativas del desempeño social de las microfinancieras no reguladas



están asociadas a la reducción de la pobreza, y a pesar de ello obtienen niveles de rentabilidad considerables.

En contraste, nuestra investigación ha demostrado que existe, por un lado, un impacto positivo de las inversiones corrientes y las inversiones financiadas con deuda de terceros en la rentabilidad económica y, por otro lado, que existe un impacto positivo de las fuentes de financiamiento (estructura y multiplicador de capital) en la rentabilidad patrimonial de las microfinancieras no reguladas por la SBS.

### **6.3. Responsabilidad ética de acuerdo a los reglamentos vigentes**

La formulación de la presente investigación ha tenido en cuenta lo dispuesto en los artículos 4°, 5°, 6°, 7°, y 8° del Código de Ética de Investigación de la Universidad Nacional del Callao, aprobado por Resolución del Consejo Universitario N° 260-2019-CU del 16 de julio del 2019.

## VII. CONCLUSIONES

Los resultados descriptivos e inferenciales nos han permitido confirmar nuestras hipótesis de investigación.

1. Se ha demostrado, con los resultados inferenciales, que la estructura económica-financiera ocasionan un impacto positivo en los niveles de rentabilidad de las microfinancieras no supervisadas por la SBS. Estos resultados indican que existe una correlación positiva de 0.487 entre la estructura económica-financiera y la rentabilidad.
2. Se ha demostrado, tanto con los resultados descriptivos como inferenciales, que las inversiones corrientes tienen un impacto positivo en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS. En efecto, con el modelo de regresión simple estimado, se verifica que un incremento o disminución del 1 % en la inversión corriente ocasiona un incremento o disminución del 9.1328% en la rentabilidad económica. Del mismo modo, los resultados inferenciales indican que existe correlación positiva de 0.302 entre la inversión corriente y la rentabilidad económica.
3. Se confirma que las inversiones con financiamiento externo (deuda con terceros) ocasiona un impacto positivo en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS, pues los resultados del modelo de regresión simple indican que un incremento (o disminución) del 1 % en la inversión financiada con deuda de terceros ocasiona un

incremento (o disminución) del 14.2102% en la rentabilidad económica. Igualmente, los resultados inferenciales muestran que existe correlación positiva de 0.517 entre las inversiones con financiamiento externo y la rentabilidad económica.

4. Los resultados inferenciales indican que existe una correlación positiva de 0.397 entre las fuentes de financiamiento y la rentabilidad patrimonial, lo que significa que las fuentes de financiamiento ocasionan un impacto positivo en la rentabilidad patrimonial de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

Asimismo, se demuestra que los dos indicadores (estructura de capital y multiplicador de capital) que representan las fuentes de financiamiento tienen un impacto positivo en la rentabilidad patrimonial de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.

En efecto, el modelo de regresión simple estimado demuestra que un incremento (o disminución) del 1 % en la estructura de capital ocasiona un incremento (o disminución) del 20.3803% en la rentabilidad patrimonial.

## **VIII. RECOMENDACIONES**

1. Resulta pertinente que la alta dirección de las microfinancieras no supervisadas por la SBS, gestione una adecuada estructura económica-financiera que permita obtener un nivel de rentabilidad apreciable que haga posible que dichas instituciones continúen brindando sus servicios financieros a los sectores económicos más pobres del país. En esta

perspectiva, se tendría que adoptar distintas medidas de carácter económico y financiero para revertir la tendencia decreciente de los niveles de rentabilidad que se ha puesto en evidencia en la presente investigación.

2. Se sugiere que las inversiones en el activo corriente no estén financiadas únicamente por pasivo corriente, sino que también tenga parte de financiación proveniente del pasivo no corriente o patrimonio neto. De esta forma, las microfinancieras podrían minimizar el riesgo de insolvencia ya que dispondrían de un colchón de seguridad que le permita hacer frente a los posibles desajustes que pudieran producirse entre la velocidad en el flujo de cobros y pagos.
3. Teniendo en cuenta que las microfinancieras no supervisadas por la SBS están impedidas por ley de captar depósitos, resulta pertinente que dichas instituciones logren mejorar las condiciones crediticias de las instituciones que les brindan financiamiento, a efecto de que sus inversiones o cartera de colocaciones les permitan obtener una mayor rentabilidad económica.
4. Nuestra investigación ha puesto en evidencia que el ratio de la estructura de capital de las microfinancieras no supervisadas por la SBS es superior a uno, lo que implica que dichas instituciones se encuentran sobre endeudadas. Por lo tanto, se sugiere que la alta dirección adopte medidas financieras que hagan posible colocar el ratio de la estructura de capital en un valor menor a uno, a efectos de que el capital propio de dichas instituciones supere el monto comprometido con los acreedores de tal forma que se pueda garantizar el flujo regular de financiamiento externo.

## IX. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Almeyda, G. (1997): *Dinero que cuenta: Servicios financieros al alcance de la mujer microempresaria*, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Andrade Pinelo (2017). Ratios o razones financieras. Revista Contadores y Empresas N° 405.
- Asparrent Brocos, E. y Mendoza Mallquí, K. Créditos Microfinancieros no Supervisados por SBS y Rentabilidad de los Comerciantes del Supermermodh – 2017. Tesis Universidad Peruana de los Andes.
- Begoña Torre Olmo, Isabel Sainz; Fernández Sergio, Sanfilippo y Azofra Carlos López Gutiérrez (2012). Guía sobre microcréditos. Universidad de Cantabria, España.
- Berger, M., Otero, M. & Schor, G. (2007). Pioneers in the commercialization of Microfinance Institución. In M. Berguer, L. Goldmark & T. Miller-Sanabria (Eds.), *An inside view of Latin American microfinance* (Inter-Amer, pp. 37-77). Inter-American Development Bank
- Cabellos Mendo, Jhonny y Miguel Naito Endo (2015). Determinantes de la rentabilidad de las instituciones microfinancieras peruanas en el periodo 2006-2013: Un enfoque según el modelo de Dupont y la teoría de Modigliani-Miller. Universidad del Pacífico, Escuela de Posgrado. Lima, Perú.
- CGAP (1998). Auditoría externa de instituciones de microfinanzas: *Guía práctica*. Serie de instrumentos técnicos N°3, Vol. 2.
- CGAP (2004). The impact of interest rate ceilings on microfinance. Recuperado <https://www.findevgateway.org/sites/default/files/publications/fi>

les/mfg-en-paper-the-impact-of-interest-rate-ceilings-on-microfinance-may-2004.pdf

- Chacón, G. (2007). La contabilidad de costos, los sistemas de control de gestión y la rentabilidad empresarial. *Actualidad Contable FACES*, 10(15), 29–45.
- Contreras Salluca, N., y Díaz Correa, E. (2015). Estructura financiera y rentabilidad: Origen, teorías y definiciones. *Revista Valor Contable*, 2(1), 35–44.
- De Jaime Eslava, J. (2003). *Análisis económico-financiero de las decisiones de gestión empresarial*. España: ESIC Editorial.
- Delfiner, Miguel y Silvana Perón, Pailhé (2006). Microfinanzas: un análisis de experiencias y alternativas de regulación. SBS, Revista de temas financieros. Lima, Perú.
- Díez Martín, Francisco y Prado Román, Camilo (2009). Análisis de la estructura económica y financiera de la empresa en situaciones de crisis: una herramienta para no financieros. Edita: CÁTEDRA MADRID EXCELENTE Fundación Madrid por la Excelencia. Comunidad de Madrid. Universidad Rey Juan Carlos.
- Fajardo Ortíz, M. y Soto González, C. (2017). Gestión financiera empresarial. Redes 2017, editorial UTMACH.
- FINCA INTERNATIONAL (2000): “Village Banking: Credit for Change”, *FINCA INTERNACIONAL*, [www.finca.org](http://www.finca.org).
- Gutiérrez Janampa, Joel Anderson y Tapia Reyes, Jhonatan Percy (2009). Liquidez y rentabilidad. Una revisión conceptual y sus dimensiones. Escuela Profesional de Contabilidad, Facultad de Ciencias Empresariales, Universidad Peruana Unión. Lima, Perú.

- Gutiérrez Janampa, Joel Anderson y Tapia Reyes, Jhonatan Percy (2016). Liquidez y rentabilidad. Una revisión conceptual y sus dimensiones. Universidad Peruana Unión.
- Gutiérrez-Nieto, B. (2005). Antecedentes del microcrédito. Lecciones Del pasado para las experiencias actuales. *Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 51, 25-50
- Holt, S. (1998): “La metodología de los bancos comunitarios: funcionamiento y perspectivas” en Otero, M. y Rhyne, E. (Eds.), *El nuevo mundo de las finanzas empresariales* Plaza y Valdés, México.
- Hoz Suárez, B., Ferrer, M. A., y Hoz Suárez, A. (2008). Indicadores de rentabilidad: Herramientas para la toma e decisiones financieras en hoteles. *Revista de Ciencias Sociales*, XIV, 88–109.
- Inglada-Galiana, M. E., Sastre-Centeno, J. M., & De Miguel-Bilbao, M. C. (2015). Importancia de los microcréditos como instrumento de financiación en el desarrollo social. *Revista Científica Guillermo de Ockham*, 13(2), 89-100.
- Irimia, Isabel; Oliver, Dolores, y Piñas, Jesús. (2004). *Análisis de los indicadores de Performance de las Instituciones Microfinancieras: Comparativa con las entidades financieras formales*. Sevilla: Universidad de Sevilla.
- Jhonny Cabellos Mendo, J. y Naito Endo, M (2015). Determinantes de la rentabilidad de las instituciones microfinancieras peruanas en el periodo 2006-2013: un enfoque según el modelo de Dupont y la teoría de Modigliani-Miller. Tesis Universidad del Pacífico, Escuela de Posgrado.
- Lacalle Calderón, M. C (2002). Los Microcréditos: Una Posibilidad De Trabajo Y De Mejora Económica Para La Familia. *Revista De*

*Fomento Social*, n.º 225, Mar. 2002, pp. 65-84,  
doi:10.32418/rfs.2002.225.2409.

- Lacalle, M. (2008): "Microcréditos y pobreza: de un sueño al Nobel de la Paz", Turpial, Madrid.
- Lacalle, Maricruz et. al (2010). *Glosario Básico sobre Microfinanzas*, reedición ampliada. Colección Cuadernos Monográficos N° 12. Edita Foro Nantik Lum de MicroFinanzas. Madrid, España.
- Ledgerwood, J. (1999). *Microfinance Handbook*. WA: The World Bank.
- Lizarzaburu, Edmundo; Gomez, Gerardo; Poma, Heber y Mejía, Patricia (2020). Factores determinantes de la rentabilidad de las instituciones microfinancieras del Perú. *Revista Espacios*, Vol. 41 (25).
- Lizcano Álvarez, J. (2004). *Rentabilidad empresarial: Propuesta práctica de análisis y evaluación*. E. Castello Taliani.
- López Lozano, A. (2014). *Análisis y valoración de empresas: el caso particular de una empresa auxiliar del sector de obra civil y construcción de Almería*. Universidad de Almería.
- López Maldonado, Laura y Roberto Ramos-Murga Rivas (2015). *Relación entre desempeño financiero y social en el sistema microfinanciero peruano regulado y no regulado*. Tesis, Universidad del Pacífico, Escuela de Posgrado.
- Mariño Gómez, María Jesús (2003). *La rentabilidad económica y social de las microfinanzas en Latinoamérica*. Tesis, Universidad Católica Andrés Bello, Caracas.
- Melrose, J., Perroy, R., y Careas, S. (2015). *Liquidez y rentabilidad como factor determinante en el éxito de las empresas*. *Statewide Agricultural Land Use Baseline 2015*, 1, 1–15.
- Mendiola, A.; Aguirre, C.; Aguilar, J.; Chauca, P.; Dávila, M. y Palhua, M (2015). *Sostenibilidad y rentabilidad de las cajas municipales*



- de ahorro y crédito (CMAC) en el Perú. Lima : Universidad ESAN, (Serie Gerencia para el Desarrollo ; 47)
- MicroRate (2014). Guía Técnica: Indicadores de Desempeño Financiero y Social para Instituciones Microfinancieras.
- Minzer, Rodolfo (2011). Las instituciones microfinancieras en América Latina: factores que explican su desempeño. CEPAL sede regional en México.
- Modigliani, Franco, y Miller, Merton. (1963). "Corporate income taxes and the Costs of capital: A correction". En: *American Economic Review*. Vol. 53, N°3 (junio 1963).
- Morillo, M. (2001). Rentabilidad financiera y reducción de costos. *Actualidad Contable Faces*, 4(1316-8533), 15.
- Navajas, S.; Navarrete, E.; Simbaqueba, L.; Cuevas, M. y Salamanca, G. (2006). Indicadores de microfinanzas en América Latina: rentabilidad, riesgo y regulación. Banco Interamericano de Desarrollo.
- Navajas, S.; Schreiner, M.; Meyer, R. L.; González-Vega, C. & Rodríguez, J. (2000) Microcredit and the poorest of the poor. Theory and evidence from Bolivia. *World Devel.* 28 (2), 333-346.
- Otero, M. (1986): *El concepto de Grupo Solidario: Características y significado del sector informal*, PACT, New York.
- Pacheco Santos, Bernabe (2019). Efecto de los instrumentos básicos de gestión en el desempeño financiero de las instituciones microfinancieras en el Perú, al año 2015. Tesis, Universidad Nacional de San Agustín de Arequipa, Escuela de Posgrado.
- Pacheco Santos, Bernabe Felix (2019). efecto de los instrumentos básicos de gestión en el desempeño financiero de las instituciones microfinancieras en el Perú, al año 2015.

Universidad Nacional San Agustín de Arequipa, Escuela de Posgrado.

- Programa de Adaptación al Cambio Climático - PACC Perú (2012). Mecanismos financieros para la Adaptación al Cambio Climático: El rol de las Microfinanzas. Serie digital de investigación regional N° 22.
- Reyes Maldonado, Nydia y Chaparro García, Fernando ( 2010). “Propuesta de Publicación de Información Financiera y Social para las Instituciones Microfinancieras”. Cuadernos Contables, Vol. 11 N° 29. Bogotá, Colombia.
- Ricra Milla, Mariela (2014). Análisis financiero en las empresas. Instituto Pacífico.
- Ross, W. J. (2010). *Fundamentos de Finanzas Corporativas* . Mexico: Mc Graw Hill.
- Sampayo Paredes, Humberto y Hernández Romero, Oliverio (2008). Las instituciones microfinancieras en las condiciones de vida, ingreso y cultura financiera y empresarial: el caso Finsol Texcoco-Chimalhuacán, México. Rev. Argumentos- UAM-X-Mexico.
- Toledo Concha, Emerson (2020). Microfinanzas en el Perú: del modelo relacional al modelo de eficiencia. *Apuntes Contables*. 27 (oct. 2020), 75–93. DOI:<https://doi.org/10.18601/16577175.n27.05>.
- Van Horne, J. C. (1993). *Administración Financiera* . Mexico: Prentice Hall Hispanoamericana S.A.
- Verges, J. (2011). Análisis del funcionamiento económico de las empresas. Medida de la eficiencia: De la rentabilidad a la productividad. *Universitat Autònoma de Barcelona*, 5, 1–62.

## **ANEXOS**

**- Matriz de Consistencia**

## ANEXO 1 Matriz de Consistencia

### TÍTULO: ESTRUCTURA ECONOMICA FINANCIERA Y LA RENTABILIDAD DE LAS MICROFINANCIERAS NO SUPERVISADAS POR LA SUPERINTEDECENCIA DE BANCA Y SEGUROS (SBS)

MATRIZ DE CONSISTENCIA

PROBLEMA	OBJETIVOS	HIPÓTESIS	VARIABLES	DIMENSIONES	INDICADORES	INDICES	
<i>Problema General</i>	<i>Objetivo General</i>	<i>Hipótesis General</i>	<i>Variable Independiente</i>	Inversiones	Inversión corriente	Activo Cte / Activo total	
¿Cuál es el impacto que ocasionan la estructura económica y financiera en la rentabilidad de las microfinancieras no supervisadas por la SBS?	Determinar el impacto que ocasionan la estructura económica-financiera en la rentabilidad de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.	La estructura económica y financiera ocasionan un impacto positivo en los niveles de rentabilidad de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.	Estructura económica-financiera				
<i>Problema Específico</i>	<i>Objetivo Específico</i>	<i>Hipótesis Específicas</i>	Financiamiento	Apalancamiento financiero	Pasivo total / Activo total	Pasivo total / Patrimonio	
¿Cuál es el impacto que ocasionan las inversiones corrientes en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS?	Determinar el impacto que ocasionan las inversiones corrientes en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.	Las inversiones corrientes ocasionan un impacto positivo en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.					Estructura de capital
							Multiplicador de capital
¿Cuál es el impacto que ocasionan las inversiones con financiamiento externo en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS?	Determinar el impacto que ocasionan las inversiones con financiamiento externo en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.	Las inversiones con financiamiento externo ocasionan un impacto positivo en la rentabilidad económica de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.	<i>Variable Dependiente</i>	Rentabilidad	Rentabilidad económica	Utilidad neta / Activo total	
¿Cuál es el impacto que ocasionan las fuentes de financiamiento en la rentabilidad patrimonial de las microfinancieras no supervisadas por la SBS?	Identificar el impacto que ocasionan las fuentes de financiamiento en la rentabilidad patrimonial de las microfinancieras no supervisadas por la SBS	Las fuentes de financiamiento ocasionan un impacto positivo en la rentabilidad patrimonial de las microfinancieras no supervisadas por la SBS.	Rentabilidad de las Microfinancieras				Rentabilidad patrimonial

