

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

FACULTAD DE GESTIÓN Y ALTA DIRECCIÓN



**SOSTENIBILIDAD Y GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS
CAJAS MUNICIPALES DE AHORRO Y CRÉDITO DEL PERÚ**

**Tesis para obtener el título en profesional de Licenciado en Gestión, con mención
en Gestión Empresarial**

presentada por:

BUSTAMANTE ARCE, Ronald Henry

20095657

FRANCIA DÁVILA, Jorge André Jesus

20102270

MEZA BASAGOITIA, Aaron Antonio

20101939

Asesorado por: Mgtr. Hugo Carlos Wiener Fresco

Lima, 08 de Diciembre de 2017

La tesis

**SOSTENIBILIDAD Y GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS CAJAS
MUNICIPALES DE AHORRO Y CRÉDITO DEL PERÚ**

ha sido aprobada.

Presidente de Jurado
Esparza Arana, María Elena

Jurado revisor
Boitano Castro, Guillermo

Asesor de la Tesis
Wiener Fresco, Hugo Carlos

Agradezco a mis padres, Ronald y Bethy, y a mi hermana Karen, por el amor, el apoyo y el respaldo incondicional que siempre me han mostrado y por toda su paciencia. Asimismo, agradecer a mis compañeros y amigos, André y Aaron, por su dedicación, su apoyo y por las celebraciones venideras.

Ronald Henry Bustamante Arce

A mi familia, Jorge, Gladys, Gabriela y Tania, por el amor y apoyo siempre incondicionales, a mis amigos por los consejos y las buenas vibras de siempre, a mis compañeros de tesis por el trabajo en equipo y la dedicación, y a nuestro asesor Hugo Wiener, por el apoyo brindado durante esta etapa.

Jorge André Francia Dávila

A mis dos madres, Dolores y Marlu, por su constante apoyo incondicional a lo largo de este camino. A mi padre, Martín, que está en el cielo bendiciéndome. Asimismo, agradecer a mis compañeros y amigos, André y Ronald, por su dedicación y su apoyo.

Aaron Antonio Meza Basagoitia

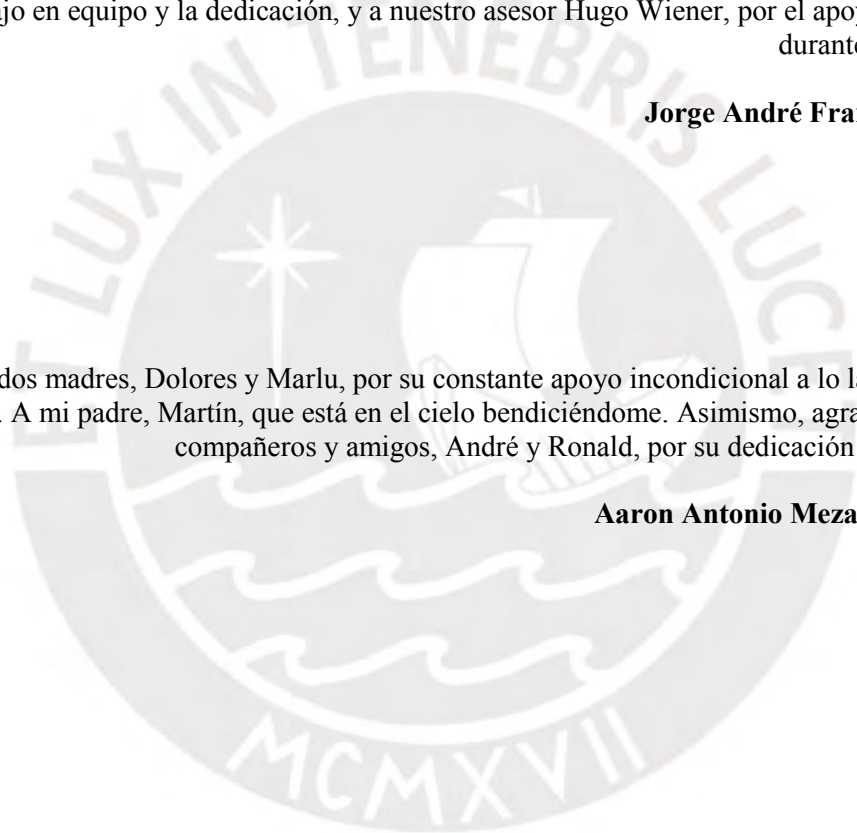


TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN.....	1
CAPÍTULO 1: PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN	2
1. Planteamiento del problema	2
2. Justificación.....	4
3. Preguntas Investigación.....	5
3.1. Pregunta General:.....	5
3.2. Objetivos	5
4. Hipótesis.....	6
4.1. Hipótesis General.....	6
4.2. Hipótesis Específicas	6
5. Viabilidad	6
CAPÍTULO 2: MARCO TEÓRICO	8
1. Intermediación financiera.....	8
2. Bancarización	8
3. Inclusión Financiera	9
4. Microfinanzas.....	10
5. Definición y objetivos del Gobierno Corporativo	11
5.1. La teoría de agencia.....	11
5.2. Gobierno Corporativo en las Organizaciones Públicas.....	14
CAPÍTULO 3: METODOLOGÍA.....	17
1. Alcance del estudio.....	17
2. Enfoque metodológico.....	18
3. Elección de informantes	19
4. Herramientas de recojo de información.....	20
4.1. Estrategia de la investigación	20
CAPÍTULO 4: MARCO CONTEXTUAL	23
1. Sistema Financiero	23

1.1. Actores actuales del sistema financiero:	26
2. Microfinanzas	29
2.1. Actores actuales del sistema microfinanciero	32
2.2. El sistema microfinanciero en cifras	33
3. Cajas Municipales de Ahorro y Crédito	39
3.1. Las cajas municipales en cifras	45
3.2. Principales actores del entorno competitivo de las CMAC	60
3.3. Participación Histórica: Sistema CMAC vs Sistema Financiero	77
3.4. Casos similares a nivel internacional	80
3.5. Gobierno Corporativo en las CMAC	83
CAPITULO 5: ANÁLISIS	87
1. Análisis del sector microfinanciero	87
2. Análisis de las CMAC	90
3. Análisis del Gobierno Corporativo	94
CAPITULO 6: CONCLUSIONES	101
REFERENCIAS	104
ANEXO A: Matriz de Consistencia	110
ANEXO B: Guía de Entrevistas	111
ANEXO C: Especialistas Entrevistados	115
ANEXO D: Crecimiento porcentual de los créditos directos de las CMAC	117
ANEXO E: Colocación por tipo de crédito de las CMAC	118
ANEXO F: Crecimiento porcentual de los depósitos directos CMAC	119
ANEXO G: Crecimiento porcentual del patrimonio de las CMAC	120
ANEXO H: Índice de morosidad de las CMAC	121
ANEXO I: Indicador ROE de las CMAC	122
ANEXO J: Indicador ROA de las CMAC	123
ANEXO K: Ranking de los Activos de las CMAC 2007-2016	124
ANEXO L: Incremento porcentual de los Activos 2007-2016 del Sector Microfinanciero	129
ANEXO M: ROA- Sector Microfinanciero	132

ANEXO N: ROE- Sector Microfinanciero.....	135
ANEXO O: Transcripción de las entrevistas.....	138
ANEXO P: Codificación de las Entrevistas	140
ANEXO Q: Consentimientos Informados	172
ANEXO R: Glosario.....	185



LISTA DE TABLA

Tabla 1: Número de empresas del sistema financiero	27
Tabla 2: Créditos Directos (en millones de soles).....	34
Tabla 3: Evolución de los créditos (en millones de soles)	34
Tabla 4: Participación en micro y pequeña empresa	35
Tabla 5: Depósitos (En millones de soles)	36
Tabla 6: Evolución de los depósitos (En millones de soles)	36
Tabla 7: Eficiencia (Gastos Administrativos/ Ingresos Financieros).....	38
Tabla 8: Inicios de operación de las CMAC	41
Tabla 9: Créditos directos de Cajas Municipales (CMAC) (En miles de soles)	46
Tabla 10: Participación créditos directos	47
Tabla 11: Depósitos totales Cajas Municipales (CMAC)	50
Tabla 12: Participación de depósitos.....	51
Tabla 13: Patrimonio Cajas Municipales (CMAC).....	53
Tabla 14: Spread: Margen Financiero Bruto de Cajas Municipales (CMAC) (en miles de soles)	58
Tabla 15: Evolución porcentual del Spread, últimos 10 años	59
Tabla 16: Segmentación de CMAC (Activos)	59
Tabla 17: Segmentación de CMAC	60
Tabla 18: Top 10 de empresas microfinancieras en colocación a MYPES durante el 2016 (miles)	63
Tabla 19: Evolución del Total de Activos 2007 – 2016 (miles S/.)	64
Tabla 20: Evolución del Total de Patrimonio 2007 – 2016	67
Tabla 21: ROA de los principales actores del sistema microfinanciero los últimos 10 años.....	69
Tabla 22: ROE de los principales actores del sistema microfinanciero los últimos 10 años	72
Tabla 23: Morosidad de los principales actores del sistema microfinanciero los últimos 10 años (%).....	76
Tabla 24: Relación entre el directorio y la gerencia.....	95

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Créditos del sistema microfinanciero por tipo	35
Figura 2: Depósitos del sistema microfinanciero	37
Figura 3: Evolución de los Gastos administrativos de los actores del Sistema Microfinanciero (últimos 10 años).....	38
Figura 4 : Hitos principales del Sistema Financiero, Microfinanciero y CMAC	44
Figura 5: Créditos directos de las CMAC del año 2016 (En miles de soles)	47
Figura 6: Crecimiento porcentual de los créditos directos del sistema CMAC (%).....	48
Figura 7: Depósitos directos de las CMAC del año 2016 (En miles de soles).....	51
Figura 8: Crecimiento porcentual de los depósitos del sistema CMAC (%).....	52
Figura 9: Crecimiento porcentual del patrimonio del sistema de las CMAC (%).....	53
Figura 10: Evolución de la morosidad del sistema CMAC (%).....	54
Figura 11: Evolución del ROE de las CMAC	55
Figura 12: ROE 2016	55
Figura 13: Evolución del ROA de las CMAC.....	56
Figura 14: ROA 2016.....	57
Figura 15: Incremento porcentual del Spread del sistema CMAC.....	58
Figura 16: Evolución del ROA 2007 – 2016.....	61
Figura 17: Evolución del ROE 2007 – 2016	62
Figura 18: Evolución del Total de Activos 2007 – 2016	65
Figura 19: Incremento Porcentual de los Activos 2007-2016 (%).....	66
Figura 20: Evolución del Total de Patrimonio 2007 – 2016	67
Figura 21: Evolución del Total de Patrimonio 2007 – 2016	68
Figura 22: Evolución del ROA de los principales competidores del sector Microfinanciero 2007 – 2016.....	70
Figura 23: Evolución del ROA de Mibanco vs CMAC Grandes	71
Figura 24: Evolución del ROA de Financieras vs CMAC Medianas.....	71
Figura 25: Evolución del ROE de los principales competidores del sector Microfinanciero 2007 – 2016.....	73
Figura 26: Evolución del ROE de Mibanco vs CMAC Grandes.....	74
Figura 27: Evolución del ROE de Financieras vs CMAC Medianas	75
Figura 28: Evolución de la Morosidad de los principales competidores del sector Microfinanciero 2007 – 2016.....	77
Figura 29: Participación de las colocaciones mypes del sistema financiero- 2007 (%).....	78
Figura 30: Participación de las colocaciones del sector Microfinanciero- 2009 (%).....	79

Figura 31: Participación de las colocaciones del sector Microfinanciero- 2016 (%).....	80
Figura 32: Evolución del crédito en España.....	81
Figura 33: Proceso de Reestructuración del Sistema Financiero Español	82
Figura 34: Sistema Financiero Mexicano.....	82



RESUMEN EJECUTIVO

El objetivo principal de este trabajo de investigación es explicar por qué los modelos de gobierno corporativo y crecimiento por reinversión de capital que han venido aplicando con éxito las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC), no se ajustarían al nuevo escenario competitivo de la industria microfinanciera.

Este estudio del sistema CMAC es relevante debido a la importancia de estas instituciones en la industria microfinanciera y por su rol cumplido a lo largo de 37 años, como un modelo innovador para reducir la exclusión financiera en poblaciones con escasos recursos, patrimonio y sin historia financiera: las Cajas Municipales son las instituciones pioneras en las microfinanzas auto sostenibles y han tenido un decisivo rol como sostén financiero del crecimiento de las Micro y Pequeñas Empresas (MYPES) como de actividades generadoras de ingreso de la población menos favorecida.

Pese a su gran éxito, las CMAC vienen enfrentando en los últimos 10 años, un periodo de desaceleración en sus colocaciones enfrentando una mayor competencia en la industria como resultado del ingreso de la banca múltiple a través de la adquisición de otros operadores microfinancieros. El modelo de crecimiento por reinversión de utilidades, que deben además ser compartido con las municipalidades propietarias, establece rígidos límites a su capacidad de apalancamiento. El gobierno corporativo que le brindó estabilidad a lo largo de su historia, parece no ajustarse a las velocidades actuales de esta industria. El efecto resultante es la pérdida de participación relativa en el mercado y de márgenes para reinvertir.

A través de la metodología de validación por especialistas, empleada en la presente investigación, se pretende responder la hipótesis general de que el actual modelo corporativo de las CMAC, cerrado y basado en la reinversión de sus beneficios, está restando competitividad al sistema en la industria microfinanciera poniendo en riesgo su sostenibilidad. El análisis comprende cuatro componentes. Primero, el conocimiento de cómo se ha reestructurado la industria microfinanciera y cuáles son los otros actores relevantes en la actualidad. Segundo, la situación actual del sistema CMAC del Perú y su participación en la industria microfinanciera. Tercero, la identificación de los hitos fundamentales del desarrollo del sistema CMAC, los factores de impulso comunes y la diferenciación entre las cajas. Por último, las alternativas en la agenda corporativa del sistema como conjunto.

INTRODUCCIÓN

Desde hace 4 años, la inclusión financiera pasó a ser considerada como parte significativa del proceso de inclusión social y ha tomado relevancia en la agenda política de los gobiernos a nivel mundial, siendo promovida por organizaciones internacionales como el Banco Mundial, la *Alliance for Financial Inclusion*, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OECD), el Grupo de los 20 (G20) y el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Por noveno año consecutivo, el Perú y Colombia ocupan el primer puesto en ofrecer el entorno más propicio para el desarrollo del sector microfinanciero, tal como lo señala el *Economist Intelligence Unit* en su último reporte Microscopio Global 2016 sobre el Entorno para la Inclusión Financiera. Es importante resaltar que entre las instituciones microfinancieras que más han contribuido a esto destacan las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (en adelante, CMAC), un modelo innovador para sectores que no eran atendidos por el sistema financiero tradicional. Sin embargo, el nuevo contexto microfinanciero evidencia que su modelo de desarrollo enfrenta nuevos desafíos como resultado de las restricciones que le imponen su gobierno corporativo y su limitación para levantar capitales.

En la presente investigación se pretende aportar evidencia en el sentido de que su modelo de gobierno corporativo y de crecimiento por reinversión de capital, no permitiría sostener la competitividad de las CMAC con una visión de largo plazo. Con este fin, la investigación se ha organizado en cinco capítulos. En el primero se plantea la problemática, se establece el objetivo general, los objetivos específicos de la presente tesis, así como la justificación, los alcances, y sus límites. El segundo capítulo refiere al marco teórico, en el cual se hace una revisión de la literatura existente respecto al tema elegido y los contextos comparados. El tercer capítulo se refiere a la metodología utilizada: alcance, enfoque, herramientas de recolección de datos y la estrategia para abordar el trabajo de campo. El cuarto capítulo, aborda desde una perspectiva descriptiva, al marco contextual del sector financiero, microfinanciero, el sistema CMAC y su gobierno corporativo. En el quinto capítulo, se realiza el análisis para validar la hipótesis general tomando como base las entrevistas a especialistas. Finalmente, se presentan las conclusiones a las cuales se llegaron con este estudio.

CAPÍTULO 1: PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN

1. Planteamiento del problema

En los últimos 4 años, la inclusión financiera ha pasado a ser considerada como parte significativa del proceso de inclusión social y ha tomado relevancia en la agenda política de los gobiernos a nivel mundial, siendo promovida por organizaciones internacionales como el Banco Mundial, la *Alliance for Financial Inclusion*, la OECD, el G20 y el Fondo Monetario Internacional (Graham, 2013, p. 17). Según Vega, Vásquez & Abad (2015) concuerdan que, desde hace nueve años, el Perú es considerado como uno de los países más propicios para las microfinanzas por lo que debería haber condiciones para profundizar la inclusión de los sectores menos favorecidos en el sistema financiero.

De acuerdo con la Comisión Multisectorial de Inclusión Financiera (2016), en los pasados 17 años, el Perú ha experimentado un desempeño macroeconómico favorable, registrando un crecimiento anual promedio del PBI de 5,3%, nivel por encima del promedio de las economías de América Latina. En este contexto, este desempeño favorable fue acompañado por el desarrollo de los mercados financieros con marcos regulatorios y de supervisión adecuados (Comisión Multisectorial de Inclusión Financiera, 2014). Este desarrollo del sistema financiero se puede corroborar con datos publicados por el *Global Financial Development Report* (2014), que muestra que el mercado de capitales peruano ha quintuplicado su tamaño en los últimos 10 años, el sistema financiero creció 4 veces respecto de sus colocaciones en el mismo periodo y los depósitos lo hicieron en 3 veces.

Uno de los casos más exitosos de desarrollo del mercado financiero en las últimas tres décadas, que ha venido contribuyendo a la bancarización e inclusión financiera en el Perú, fueron las CMAC. Estas surgieron para dar financiamiento a las pequeñas y microempresas, a los negocios personales informales, y en general, a los excluidos del sistema financiero tradicional. Acompañando el intenso proceso de urbanización en algunos departamentos, atendieron a los emprendedores, de acuerdo a sus necesidades y limitaciones de pago (Chávez, 2014, p. 7). Además, como mecanismo de apertura e inclusión financiera estas instituciones llegaron a lugares donde la banca tradicional no lo hacía o su presencia se limitaba a captar recursos, porque las CMAC no solo funcionaron en las capitales de los departamentos, sino que se internaron en zonas de menor accesibilidad y de mayor pobreza como los departamentos de Huancavelica y Apurímac, donde lideran las colocaciones del sistema financiero. Asimismo, estas instituciones colocan tres veces más recursos financieros de los que captan en los lugares en que operan, ubicándose como la principal fuente de inclusión financiera y social para los pobladores de dichos

departamentos (Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito [FEPCMAC], 2016, p. 7)

Según la data recopilada del portal de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS, 2016), a diciembre de 2016, el total de los créditos directos representó un total de S/ 16,795 millones, de los cuales el 84.46% fueron colocados fuera de Lima y Callao dando un total de S/ 14,185 millones. En tanto los depósitos captados por las CMAC en las provincias ubicadas fuera de Lima y Callao representó el 68.81% (S/ 11,264 millones), mientras que los depósitos en las provincias de Lima y Callao alcanzaron el 31.19% (S/ 5,105 millones). Es decir, el sistema ha permitido traspasar excedentes de la capital hacia el interior del país.

A pesar de su éxito, las CMAC han enfrentado en los últimos 10 años, una creciente competencia considerando los diferentes hitos institucionales y operativos que marcan su historia (Grupo de Análisis para el Desarrollo [GRADE], 2014). Desde el 2002 se autorizó a las cajas a operar fuera de su circunscripción original. Esto generó que las CMAC pasaran a competir entre ellas dentro de una misma zona geográfica (GRADE, 2014). Por otro lado, también enfrentan la competencia de los bancos múltiples y otras entidades microfinancieras. Inicialmente los bancos no prestaron mucha atención a este gran segmento de potenciales prestatarios. Sin embargo, en años recientes se dieron cuenta de la rentabilidad sostenida de las cajas y otros operadores en este nicho del mercado que habían ignorado. Esto los impulsó a ofrecer productos de microfinanzas y abrir departamentos especializados para manejar el nuevo negocio. Finalmente se animaron a adquirir entidades microfinancieras (GRADE, 2014). Este cambio en la estrategia de los bancos viene imponiendo frenos al crecimiento de las CMAC.

Como consecuencia de la mayor competencia, los márgenes financieros (spread) de las cajas municipales se han estrechado y esto tiene un impacto muy importante en su crecimiento pues este se apoya en la reinversión de parte de sus utilidades. Un menor crecimiento del patrimonio limitaba a su vez su capacidad de apalancar recursos. Tal como indica el director del Instituto de Economía y Desarrollo Empresarial “las tasas activas tanto de la banca múltiple como de las CMAC han mostrado una tendencia decreciente, disminuyendo de 26.4% a 23.0% y de 32.6% a 29.3%, respectivamente, entre el 2011 y abril del 2016” (Peñaranda, 2016, p. 9). Asimismo, indica que, la razón de este decrecimiento es por la mayor competencia con los bancos que tienen costos de captación más bajos, ya que su participación directa e indirecta en ambos segmentos del mercado mayorista-minorista ha ido en aumento, y las ganancias en eficiencia operativa explicarían la disminución en las tasas de interés (Peñaranda, 2016). Por último, menciona que, actualmente las colocaciones del negocio microfinanciero de los bancos supera al

de las CMAC y Caja Rural de Ahorro y Crédito (CRAC), por lo que se podría esperar que la tendencia a la reducción de tasas de interés activas continúe.

Por otro lado, el diseño institucional (gobernanza y gestión) de las CMAC, que se alcanzó con un prolongado programa de apoyo de la Agencia Alemana de Cooperación Técnica (GTZ), no ha tenido mayores cambios y esta institucionalidad cerrada ha comenzado a mostrar limitaciones o su inadecuación al nuevo escenario competitivo. En GESTIÓN (2016, p. 1) se señalaba: “Los créditos de las Cajas crecieron 7.1% pero su competitividad se decidirá con el gobierno corporativo, dado que crecer en colocaciones sin aumentar capital no es sostenible”.

2. Justificación

La presente investigación se inició con la evaluación de la viabilidad de aplicar el modelo del Banco Palmas de Brasil en zonas rurales con exclusión financiera, y con pobreza no extrema como el distrito de Olmos, provincia de Lambayeque, departamento de Lambayeque. Es decir, lo que se pretendía era brindar una evaluación que permita replicar dicho modelo al contexto peruano. Sin embargo, la insuficiente información al ser una entidad microfinanciera no regulada por Brasil, no permitió continuar con dicha investigación.

Es por eso que, con el fin de continuar con un tema relacionado con la inclusión financiera, dado que el Perú, junto con Colombia, durante el 2016, fueron los países con el mejor entorno regulatorio e institucional en aras de la inclusión financiera, se decidió trabajar con una organización que pertenezca al sector microfinanciero y evaluar sus posibles debilidades. Se eligieron a las CMAC, dado que constituyen un pilar importante para el desarrollo de las microfinanzas autosostenibles en el Perú, se encuentran bajo la supervisión de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, están agrupadas en la Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, y son las organizaciones líderes en colocaciones y depósitos del sistema microfinanciero peruano.

La importancia de esta investigación desde un enfoque de gestión es explicar la problemática que enfrentan las CMAC en cuanto a su gobierno corporativo y su nivel de competitividad en el sector microfinanciero. De esta manera, el gestor debe identificar con esta investigación que el manejo que tiene una institución que crea valor, tanto económico, público y social, desde la perspectiva de dirección (toma de decisiones) y control, repercute en el desarrollo, crecimiento y sostenibilidad de esta organización en su entorno competitivo.

Por otro lado, la importancia de esta investigación desde un enfoque social se sustentó en la necesidad de que las CMAC puedan continuar operando en el largo plazo para el desarrollo y empoderamiento de las comunidades en las que operan, pues permitirá mejorar el bienestar

económico, calidad de vida y desarrollo integral de sus habitantes, y además disminuye el asistencialismo provocando un verdadero impacto social.

Del mismo modo, debe destacarse la importancia de esta investigación desde un enfoque académico en la medida en que contribuiría como fuente de información a instituciones estatales, privadas y sociales, para proponer y deducir políticas públicas, modificatorias de reglamento e información para futuras inversiones tanto de empresas que generan valor económico y social.

3. Preguntas Investigación

3.1. Pregunta General:

¿Por qué el sistema de CMAC está perdiendo competitividad en la industria microfinanciera peruana?

3.1.1. Preguntas Específicas:

1. ¿Cómo está organizada y cuán competitiva es en la actualidad la industria microfinanciera en Perú?
2. ¿Cuál es la posición alcanzada por las CMAC en el Perú y cuál su desempeño agregado reciente?
3. ¿Qué factores explicaron el éxito del sistema CMAC y en qué medida esas fortalezas son suficientes para enfrentar el nuevo escenario competitivo en la industria microfinanciera?
4. ¿Cuáles son los desafíos que enfrenta el sistema CMAC en el largo plazo y qué opciones están barajando sus líderes?

3.2. Objetivos

3.2.1. Objetivo General

Explicar por qué el actual modelo de crecimiento por reinversión de capital, pone en riesgo la sostenibilidad de las CMAC en un largo plazo.

3.2.2. Objetivos Específicos

1. Conocer cómo se ha reorganizado la industria microfinanciera y cuáles son los otros actores relevantes en la actualidad.
2. Conocer la situación actual de las CMAC del Perú y su participación en la industria microfinanciera.
3. Conocer los hitos fundamentales del desarrollo del sistema, los factores de impulso comunes y también la diferenciación entre las cajas.

4. Discutir las alternativas en la agenda corporativa del sistema como conjunto y de las cajas.

4. Hipótesis

4.1. Hipótesis General

El actual modelo corporativo de las CMAC, cerrado y basado en la reinversión de sus beneficios, está restando competitividad al sistema en la industria microfinanciera poniendo en riesgo su sostenibilidad.

4.2. Hipótesis Específicas

1. La banca múltiple altamente concentrada, está capturando una importante posición en la industria microfinanciera adquiriendo a otros operadores privados.
2. El sistema de CMAC tuvo un crecimiento sostenido que lo sacó de sus lugares de origen y les permitió profundizar su presencia en el país. Ese proceso ha entrado en una fase de desaceleración.
3. El modelo corporativo (gobernanza y gestión) aseguró la continuidad de planes, acciones e innovaciones. La cooperación internacional y la cooperación en el sistema ayudó, pero la propia competencia ha producido una diferenciación en el sistema.
4. En el sistema de CMAC se admite que deben producir cambios en su organización con fusiones, absorciones, apertura de capital u otras, pero el sistema se muestra rígido para enfrentar las consecuencias de estos cambios.

5. Viabilidad

La viabilidad del desarrollo de la investigación se centra en tres puntos. En primer lugar, se cuenta con la formación teórica y práctica brindada por los diferentes cursos del plan de estudios de la Facultad de Gestión y Alta Dirección. En segundo lugar, se cuenta con el acceso a la información de las CMAC, al ser entidades públicas que están reguladas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) y pertenecen a la Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (FEPCMAC). En tercer lugar, se cuenta con la asesoría del Prof. Hugo Wiener, quien gestiona una amplia red de contactos y expertise dentro del sistema microfinanciero.

Del mismo modo, la presente investigación fue viable a través de la participación de los integrantes del grupo y el uso adecuado de recursos económicos y de tiempo. En primer lugar, se contó con la participación activa de todos los miembros del equipo y se logró consolidar una sinergia del conocimiento de cada integrante. En segundo lugar, se consiguió cumplir con éxito, los plazos y fechas del plan de trabajo. Asimismo, se contó con el apoyo fundamental de los

profesores de la Facultad de Gestión quienes nos guiaron con su asesoría y su red de contactos. Finalmente, para los recursos financieros, se contó con el apoyo y financiamiento de parte de familiares y del trabajo de cada integrante. En conclusión, con la suma de todos los factores, se logró concluir la investigación.



CAPÍTULO 2: MARCO TEÓRICO

1. Intermediación financiera

Según Boot & Thakor (1997) y Apaza (2002), el sistema financiero se entiende como el conjunto de organizaciones encargadas de la circulación del flujo monetario, cuyo rol es transferir el dinero de quienes tienen excedente de liquidez (agentes superavitarios) hacia quienes quisieran realizar inversiones productivas, mediante créditos e inversiones (agentes deficitarios).

La función del sistema financiero es la intermediación financiera que emplea mecanismos como los depósitos y préstamos, que permiten canalizar los excedentes de recursos hacia las personas que los demandan. Está conformado por dos tipos de mercados: financiero y de capitales. El primero, es también conocido como mercado de intermediación indirecta, porque los fondos se movilizan desde los que los tienen, ofertantes, a los que los requieren, demandantes, a través de instituciones financieras quienes son los responsables de entregar los fondos como préstamos. El otro es el mercado de capitales¹ o de intermediación directa en el cual, a diferencia del primero, la decisión de la entrega de los fondos es solo responsabilidad de la persona o empresa que tiene el excedente de liquidez (Instituto de Formación Bancaria [IFB], 2015).

Las instituciones que actúan en el mercado financiero se llaman “Intermediarios Financieros”. En el Perú este papel lo cumplen empresas autorizadas a captar fondos del público, bajo diferentes modalidades y colocarlos en forma de créditos o inversiones hacia el consumo privado, la inversión empresarial y el gasto público (Superintendencia de Banca, Seguros y AFP [SBS], 2012). Asimismo, las empresas que operan en el sistema financiero y de seguros, así como aquellas que realizan actividades vinculadas o complementarias al objeto social de dichas personas, están regidas por la Ley N° 26702, Ley General del Sistema Financiero, de Seguros y Orgánica de la SBS, vigente a partir de diciembre de 1996 (Ley N° 26702, 1997).

2. Bancarización

La Superintendencia de Banca, Seguros y AFP define la bancarización como: “el proceso mediante el cual se incrementa el nivel de utilización de los servicios financieros por parte de la población en general, estableciendo una relación de largo plazo” (SBS, 2012). Además, es importante mencionar que “el grado de bancarización de una economía está muy estrechamente relacionada a las actividades de intermediación financiera de las instituciones bancarias; por ello,

¹ Según la Bolsa de Valores de Lima (BVL, 2017), el mercado de capitales es el conjunto de instituciones, instrumentos financieros y canales que hacen posible el flujo de capitales desde las personas que ahorran hacia las que invierten. El mercado de capitales se orienta hacia el mediano y largo plazo.

los factores que determinan tal proceso de intermediación también tienden a condicionar la bancarización” (Mendoza, 2016, p. 88).

Es importante que el grado de bancarización en una economía aumente, pues fomenta la cultura de ahorro y previsión en las familias, permite aprovechar oportunidades a través del crédito, facilita y mejora el manejo de las finanzas personales. Con respecto a las empresas, favorece el crédito a las micro y pequeñas empresas, incrementa los fondos disponibles para financiar inversiones o capital de trabajo. Para el sistema financiero contribuye con proveer información, mejora el entendimiento de los riesgos y oportunidades de los créditos, y expande las oportunidades de negocio. Con respecto a la economía en su conjunto, un mayor grado de bancarización contribuye a mejorar la distribución del ingreso al incrementar el ahorro y la formación de patrimonio, fomenta el desarrollo del sector productivo y la generación de empleo, y por último mejora la competitividad y productividad de la economía (SBS, 2012). Sin embargo, es importante diferenciar este término del de inclusión financiera. Son conceptos emparentados, pero aluden a procesos complementarios pero diferentes. Ambos conceptos se utilizarán para definir a los diferentes actores del sistema financiero.

3. Inclusión Financiera

Dada la diversidad de connotaciones de los términos como los debates al respecto, todas las definiciones tienen elementos que guardan características similares y permiten manejar, para fines de esta investigación, un concepto de inclusión financiera homogéneo. De acuerdo a esto, se tienen los siguientes elementos recopilados del Mapa Estratégico de Inclusión Financiera de Heimann, Luna, O’Keefe, Domínguez y Álvarez:

- El calificativo de un “**elemento universal**” lo que implica que los servicios financieros estén disponibles para toda la población de una determinada área geográfica (Heimann, Luna, O’Keefe, Domínguez & Álvarez, 2009).
- Los usos de los servicios financieros se encuentran vinculados a las necesidades específicas de los usuarios de dichos servicios financieros (Heimann, et al., 2009).
- El **acceso** de los servicios financieros que constituye la disponibilidad y la proximidad física, y que incluye: la cercanía geográfica de los servicios al usuario, su ubicación conveniente en zonas de amplia confluencia de usuarios, o bien su entrega a través de mecanismos de distribución apropiados (tecnologías y metodologías) (Heimann, et al., 2009).
- La **calidad** de los servicios financieros que muestra la relevancia del servicio o producto dentro de las necesidades del estilo de vida de los consumidores, abarca la experiencia de los consumidores manifestada a través de actitudes y opiniones hacia

aquellos productos que en la actualidad se encuentran disponibles (Heimann, et al., 2009).

- La **continuidad** del servicio se relaciona con la existencia de intermediarios financieros sólidos y autosustentables que lo provean de manera permanente (Heimann, et al., 2009).
- Las propiedades de los servicios ofrecidos; talos como los diversificados, refiriéndose a una gama amplia y variada); los adecuados, refiriéndose a la idoneidad de las características y condiciones de los productos para un mercado objetivo determinado); y los formales, refiriéndose a que éstos se operen bajo un marco regulatorio sólido que incentive el fortalecimiento de las instituciones y estimule confianza en ellas (Heimann, et al., 2009).
- El alcance que persigue es la creación de oportunidades financieras, por medio de las cuales los usuarios puedan fortalecer su bienestar económico y social. Esto incluye, entre otros aspectos, el uso de sistemas de pago, el aprovechamiento de oportunidades productivas, la atención a necesidades asociadas al ciclo de vida y la suavización del consumo, la creación de patrimonios y, finalmente, la promoción de una cultura de prevención (Heimann, et al., 2009).

De acuerdo a lo anterior se puede definir a la inclusión financiera como el proceso universal, a través del cual todas las personas puedan tener acceso y uso de servicios financieros de calidad, de manera sostenible, y que se ajuste a las necesidades y actividades económicas cotidianas de la población, ofreciendo servicios financieros diversificados, adecuados y formales.

4. Microfinanzas

Las microfinanzas surgieron en los años ochenta como respuesta a dudas y hallazgos de investigación sobre la eficacia y sostenibilidad de la entrega estatal de crédito subsidiado a los agricultores pobres. En los años setenta, las agencias gubernamentales de crédito eran el método predominante para proporcionar préstamos a aquellos que no tenían acceso, personas que debían pagar tasas de interés altas o estaban sujetas a un comportamiento de búsqueda de rentas². Los gobiernos y los donantes internacionales asumieron que los pobres requerían un crédito barato y veían esto como una manera de promover la producción agrícola de los pequeños propietarios.

² Según Boehm, Frédéric (2005) la búsqueda de renta es la situación que se produce cuando un individuo, organización o empresa busca obtener ingresos captando renta económica a través de la manipulación o explotación del entorno político o económico.

Para fines de esta investigación se han utilizado las definiciones de Joanna Ledgerwood³(1999), Muhammad Yunus⁴(2000) y Felipe Portocarrero⁵(2003), quienes concuerdan que las microfinanzas son un conjunto de mecanismos alternativos y de fácil acceso para la provisión de los servicios financieros a las personas de bajos recursos, microempresas o clientes de bajos ingresos, incluyendo consumidores y auto empleados, excluidos del acceso a este; así como también, la herramienta más significativa para introducir capital y supervisar su utilización en los negocios, creando de este modo, una oportunidad para superar la pobreza. Por lo tanto, se entiende a las microfinanzas como una industria de intermediación diferenciada por las características de la demanda; y como una canal para la inclusión financiera y bancarización de nuestro país.

5. Definición y objetivos del Gobierno Corporativo

Para la presente investigación se tomará la definición del Informe Cadbury⁶ (1992) quien señala que el Gobierno Corporativo es el sistema por el cual las compañías son dirigidas y controladas. Los consejos de administración son responsables de la gobernanza de sus empresas. El rol de los accionistas en la gobernanza es nombrar a los directores y auditores y asegurarse de que existe una estructura de gobierno apropiada. Las responsabilidades del consejo incluyen establecer los objetivos estratégicos de la empresa, proporcionar el liderazgo para ponerlos en práctica, supervisar la gestión del negocio e informar a los accionistas sobre su mayordomía. Las acciones de la junta están sujetas a las leyes, reglamentos y los accionistas en la junta general.

5.1. La teoría de agencia

Para fines de esta investigación, se utilizará la definición de Jensen & Meckling (1976), quienes sostienen que existe un contrato establecido entre dos partes, ya sea implícito o explícito, bajo el cual una o varias personas (principal) confían a otra u otras (agente) para realizar determinadas acciones en representación del principal. Dentro de esta relación contractual se puede encontrar diferencias entre estas dos partes:

³ Joanna Ledgerwood es una ex-banquera, ha escrito numerosos artículos y libros, entre ellos Transforming MFIs con Victoria White (2006) y antes el Microfinance Handbook (1999), ambos publicados por el Banco Mundial.

⁴ Muhammad Yunus, creador de Grammen Bank y uno de los padres de las microfinanzas y los microcréditos.

⁵ Felipe Portocarrero Maish, fue uno de los artífices de la construcción del sistema de cajas municipales. Él publicó el libro “Microfinanzas en el Perú. Experiencias y Perspectivas.”

⁶ El comité de Aspectos Financieros del Informe Cadbury (1991), uno de los pioneros en tocar el tema de gobierno corporativo, nos brinda una visión general acerca de su papel en las empresas que cotizan en bolsa. Estas se controlan mediante el gobierno de sociedades el cual en Gran Bretaña (lugar donde se llevó a cabo el comité donde se gestó el informe), es unitario y compuesto por miembros ejecutivos, miembros no ejecutivos, un presidente y un secretario. Como señala el Informe, lo que se pretende es reforzar el sistema de consejo unitario y aumentar su eficacia.

- Ambas partes, tienen motivaciones diferentes lo que ocasiona que tiendan a maximizar sus propios beneficios, lo que implica que el agente no suele actuar en interés del principal.
- Existe asimetría de información, esto significa que los principales no poseen toda la información sobre las características, conocimientos y acciones de los agentes.
- Ambas partes están dispuestas a asumir distintos niveles de riesgo.

De esta forma, esta teoría trata de determinar cuál es la forma de contrato más eficiente dentro de la relación de agencia. Con la teoría de la agencia se comienza a plantear una realización óptima de las tareas organizacionales y un mayor bienestar para los propietarios. En este marco, el Gobierno Corporativo nace para solucionar los asuntos de falta de responsabilidad o desvío de los administradores, ausencia de transparencia, rendición y calidad de la información (Meléndez, 2013 citado en Mora 2015).

Sin embargo, la teoría de agencia está siendo cuestionada en la medida que, por un lado, la Teoría de Stakeholders reconoce que existen más grupos de interés implicados en la relación de agencia; es decir, no solo se reconoce la relación de agencia, entre accionista y directivos, como una excesivamente restrictiva (Azofra & Santamaría, 2002), y por otro, la Teoría de Stewardship que cuestiona la existencia de conflictos de intereses entre principal y agente, en la medida que el comportamiento de los directivos no tiene por qué ser oportunista ni movido por intereses individuales (Donalson & Davis, 1994).

Alrededor de estas teorías surgen dos perspectivas o enfoques de gobierno corporativo totalmente opuestos:

- El enfoque Shareholders tiene una visión reducida del gobierno corporativo donde su objetivo último es cubrir las expectativas de los accionistas de la empresa (Poyatos, Gámez & Hernández, 2009).
- El enfoque Stakeholders tiene una visión ampliada que persigue ser un instrumento para cubrir las necesidades de todos los grupos de interés o stakeholders de la organización (Poyatos, Gámez & Hernández, 2009).

Asimismo, según los autores Reaz y Hossain clasifican los modelos de gobierno corporativo de acuerdo con lo siguiente:

- Modelo anglo-americano: tiene como objetivo principal el maximizar la riqueza de los accionistas, manteniendo un marco legal de alta protección a sus intereses (Reaz & Hossain, 2007).

- Modelo germano: considera a las corporaciones como entidades económicas autónomas que, no sólo se concentran en los beneficios de los accionistas, sino que valoran el beneficio de los diferentes grupos de interés (Reaz & Hossain, 2007).
- Modelo latino: constituye un punto intermedio entre los dos sistemas anteriores y considera que el mercado de acciones no desempeña un papel importante en la empresa debido a la concentración que existe de la propiedad, que, a la vez, anima a las relaciones económicas de largo plazo (Reaz & Hossain, 2007).
- Modelo japonés: los accionistas y empleados ejercen influencia sobre las decisiones en el manejo de la empresa (Reaz & Hossain, 2007).

De acuerdo con lo anterior, se puede establecer que el gobierno corporativo surge como una solución al problema de agencia presente en las diferentes organizaciones; asimismo, el enfoque de gobierno corporativo, ya no se limita a una relación de agencia, entre accionista y agente, sino que enfoca a todos los grupos de interés dentro del sistema en el que se desarrollan tanto instituciones públicas, privadas y sociales, tal como se indica en el **modelo de stakeholders y el latino**, los cuales serán tomados como referencia en la presente investigación.

5.1.1. Actores principales en el gobierno corporativo.

En primer lugar, la Junta General de Accionistas (en adelante JGA) “es el órgano soberano y supremo de la sociedad. El estatuto reconoce y atribuye con claridad las funciones de la JGA en el gobierno de la sociedad y en el control de los administradores” (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2013, p. 9). Según la Ley General de Sociedades Peruanas (1997) en sus artículos 114 y 115, las funciones de dicho órgano son pronunciarse y resolver todo respecto a la gestión de la sociedad y el destino de las utilidades; a la elección de los miembros del directorio cuando corresponda; a realizar investigaciones y auditorías especiales; a la modificación de los estatutos; al aumento y reducción de capital; y, los asuntos que sean de relevante importancia para la sociedad. Del mismo modo, la Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores señala que:

De acuerdo con el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, Las funciones de la JGA deben estar reconocidas y atribuidas con claridad en el estatuto de la sociedad. Asimismo, el referido código menciona que son funciones exclusivas e indelegables de la Junta General de Accionistas la aprobación de la política de retribución del Directorio, la aprobación de los estados financieros y el nombramiento de los miembros del Directorio (Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores [IIMV], 2015, p. 334).

En segundo lugar, según la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV, 2013), el directorio está compuesto por un número de miembros suficiente para desempeñar sus funciones eficaz y eficientemente y que permita la conformación de comités especiales que sean necesarios. El Directorio está conformado por un equipo con diferentes habilidades y competencias, con prestigio, ética, solvencia financiera, disponibilidad de tiempo y otras cualidades relevantes para la organización, de manera que haya pluralidad de puntos de vista y opiniones objetivas. Asimismo, sus principales funciones, en concordancia con el Código de Bueno Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, son aprobar y dirigir la estrategia corporativa de la organización, establecer metas y objetivos anuales, así como planes de acción, controlar y supervisar la gestión.

En tercer lugar, la Alta Dirección:

Responsable del sistema de gestión de riesgos, en caso que no exista una Gerencia de Riesgos, así como de cumplir y hacer cumplir la política de entrega de información oportuna al Directorio y a sus directores para que estos adopten decisiones debidamente informadas y se mantengan al tanto de los principales hechos que atañen a la sociedad. El Directorio evalúa, con periodicidad anual, el desempeño de la Gerencia General en función de estándares bien definidos (SMV, 2013, p. 15).

Por último, el Grupos de Interés, quienes pueden ser los inversionistas, empleados, proveedores, consumidores, la comunidad y otras instituciones gubernamentales o no gubernamentales.

5.2. Gobierno Corporativo en las Organizaciones Públicas

Las organizaciones públicas con actividad empresarial tienen un doble propósito: obtener una rentabilidad adecuada que le permita reinvertir y ser sostenible, y servir al interés público. En estos casos, el conflicto de interés podría estar asociado a la forma como se interpreta el servicio del interés público y que entra en el campo de la política. Estas organizaciones enfrentan los cambios políticos que pueden modificar sus prioridades u obligarlos a centrarse en objetivos de corto plazo o no comerciales. Por ello, los “programas sólidos de Gobierno Corporativo proporcionan un mecanismo claro y transparente para las empresas estatales para mantener un enfoque empresarial de largo plazo, dando respuesta a esta crítica y ayudando a administrar este tradicional conflicto de las organizaciones públicas” (Corporación Andina de Fomento [CAF], 2012, p. 19).

En este estudio se tomarán en cuenta las directrices mediante las cuales, las empresas públicas pueden dirigir su actuar a favor de un gobierno corporativo saludable, las que fueron propuestas por la OECD en el 2001. Estas directrices dicen lo siguiente:

Se debe garantizar un marco jurídico y regulatorio efectivo para las empresas públicas; para ello debe existir una clara separación entre la función de propiedad del Estado y sus demás funciones que puedan influir negativamente sobre las condiciones en que toman sus decisiones las empresas públicas; los gobiernos deben simplificar las prácticas operativas y el régimen jurídico con el que funcionan las empresas públicas; la legislación o la regulación debería establecer claramente cualquier obligación y responsabilidad que se exija a una empresa pública en términos de servicios públicos más allá de las normas generalmente aceptadas. Del mismo modo, estas obligaciones y responsabilidades deben comunicarse a la opinión pública y los costos relacionados deberán cubrirse de manera transparente; las empresas públicas deben enfrentar posiciones competitivas al momento de acceder al financiamiento, sus relaciones con bancos del Estado, instituciones financieras del Estado y otras organizaciones públicas deben basarse en términos comerciales (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos [OECD], 2001).

La actuación del Estado como propietario debe realizarse bajo una política de propiedad clara y funcionando como un propietario informado y activo. Para ello, el Estado deberá dejar que el Directorio de las empresas públicas ejerza sus responsabilidades y respetar su independencia. En su condición de propietario activo, el Estado deberá ejercer sus derechos de propiedad con arreglo a la estructura jurídica ejerciendo sus funciones principales como:

- ✓ Votar las acciones del Estado haciendo acto de presencia en las juntas generales de accionistas (OECD, 2001)
- ✓ Creación de procesos para elección del Directorio bien definidos y transparentes en las organizaciones públicas en las que el Estado sea propietario totalitario o accionista mayoritario, y participar activamente en la elección del Directorio de todas las organizaciones públicas (OECD, 2001).
- ✓ Establecer un sistema de divulgación que permita el control, evaluación y seguimiento del desempeño de la organización pública (OECD, 2001).
- ✓ El mantenimiento de un diálogo continuo con los auditores externos, así como los organismos de control del Estado (OECD, 2001).
- ✓ Garantizar que los planes de remuneración del Directorio sean atractivos para conseguir personas calificadas y que promueva su interés a largo plazo (OECD, 2001).

- ✓ Para asegurar un trato equitativo de los accionistas el Estado deberá reconocer los derechos de los mismos conforme a los principios de la OCDE y garantizar la información corporativa equitativa (OECD, 2001).
- ✓ Las empresas públicas que cotizan en bolsa o de gran tamaño, así como las empresas públicas dedicadas a objetivos importantes de políticas públicas deberán informar oportunamente su relación con las partes interesadas (OECD, 2001).

Finalmente, es importante resaltar que el Gobierno Corporativo no responde a líneas ideológicas y, por el contrario, la adopción de estos lineamientos es neutral en cuanto a la disposición de mantener los activos de estas empresas en manos del Estado o no. En este sentido, se debe enfatizar que es una herramienta indispensable para lograr los fines últimos para las cuales las empresas públicas han sido creadas (Oneto & Miguel, 2015).



CAPÍTULO 3: METODOLOGÍA

En el presente capítulo se explica la metodología utilizada: el alcance del estudio, el enfoque metodológico, las herramientas para el recojo de información y la estrategia para determinar las fases de la investigación, lo cual surgió de la revisión de diversas fuentes bibliográficas tanto físicas como virtuales, que permitieron conocer la relevancia del tema.

1. Alcance del estudio

En esta investigación se pueden distinguir dos aproximaciones. Una primera de alcance descriptivo, que, de acuerdo con Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, P., “[...] buscan especificar y describir las propiedades, características u otras variables de procesos, objetos o cualquier otro fenómeno que se someta a un análisis” (2012, p. 103). A través de esta aproximación se pretende recoger información sobre los conceptos o variables a las que se refieren, sin indicar la relación que existe entre estas. Además, este tipo de investigación se soporta principalmente en técnicas como la encuesta, la entrevista, la observación y la revisión documental (Bernal, 2010).

Así como los estudios exploratorios sirven fundamentalmente para descubrir y prefigurar, los estudios descriptivos, muestran los ángulos o dimensiones de un fenómeno, suceso, comunidad, contexto o situación (Sampieri et al., 2012). Asimismo, “[...] el investigador debe ser capaz de definir o al menos visualizar, qué se medirá (qué conceptos, variables, componentes, etc.) y sobre quiénes se recolectarán los datos (personas, grupos, comunidades, objetos, animales, hechos, etc)” (Sampieri et al., 2012, 103). Finalmente, es importante denotar que los estudios descriptivos ofrecen la posibilidad de hacer predicciones, aunque sean incipientes (Sampieri et al., 2012).

En esta parte de la investigación se describe y especifica, cuál es la posición alcanzada por el sistema CMAC en el Perú, cuál ha sido y es su desempeño agregado reciente, qué rol tienen en el sistema financiero en general y específicamente en la industria microfinanciera, y medir cuán competitivo es en la actualidad. Este análisis se enfoca en una etapa de significativos cambios en la industria microfinanciera, con la presencia de nuevos y poderosos actores y también en los roles.

La segunda parte de la investigación tiene un alcance explicativo, que pretende:

[...]establecer las causas de los eventos, sucesos o fenómenos que se estudian. Los estudios explicativos van más allá de la descripción de conceptos o fenómenos del establecimiento de relaciones entre conceptos; es decir, están dirigidos a responder las causas de los eventos y fenómenos físicos y sociales (Sampieri et al, 2012, p 108).

Como su nombre lo indica, su interés se centra en descubrir, por qué ocurre un fenómeno y en qué condiciones se manifiesta, o cómo se relaciona con las variables de interés en el estudio. Por lo tanto, esta segunda parte de la investigación tiene como objetivo, revelar qué factores explican el éxito alcanzado en su historia por el sistema CMAC y determinar en qué medida esas fortalezas serían suficientes para enfrentar el nuevo escenario competitivo configurado en la industria microfinanciera.

La investigación contribuye a conocer los hitos fundamentales del desarrollo del sistema, los factores de impulso comunes y también la diferenciación habida entre las cajas. Según Sampieri et al., la recolección de datos puede ser transeccional y longitudinal; “[...] los diseños transeccionales realizan observaciones en un momento único en el tiempo, mientras que los diseños longitudinales efectúan observaciones en dos o más momentos o puntos en el tiempo” (Sampieri et al., 2012, 164). La presente investigación es longitudinal en tanto trata de reconstruir la historia e identificar los factores de éxito, y es al mismo tiempo transeccional en el análisis de la situación presente. Para lo primero la fuente de información por excelencia es la data disponible sobre el sistema financiero en la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), los estados y reportes del propio sistema y la importante literatura que ha prestado atención al hasta hace poco, emergente pero dinámico sector microfinanciero. La configuración actual de la industria y la posición en que quedan las CMAC es enfocada contrastando las perspectivas y opiniones de actores relevantes y especialistas.

2. Enfoque metodológico

Los enfoques de estudio metodológico son: cualitativo y cuantitativo. De acuerdo a Sampieri et al. (2012) el enfoque cualitativo es utilizado para descubrir y refinar preguntas de investigación y que frecuentemente están basados en métodos de recolección de datos sin medición numérica como es el caso de las descripciones y observaciones; también, busca construir creencias propias sobre un fenómeno estudiado. Asimismo, Sampieri et al. (2012) sostienen que el enfoque cuantitativo tiene como objetivo consolidar las creencias formuladas de manera lógica en una teoría, estableciendo con precisión patrones de comportamiento en un determinado grupo; además este enfoque es secuencial y probatorio ya que usa la recolección de datos para medir las variables o conceptos a través de procesos estandarizado con un análisis numérico y estadístico, con el fin de establecer patrones y probar hipótesis.

La presente investigación sigue un enfoque cualitativo debido a que no se realizarán análisis estadísticos con muestras propias de estudios cuantitativos; la data de campo proviene de observaciones y entrevistas a los principales actores y especialistas (especialistas de la FEPCMAC, especialistas en la materia de Gobierno Corporativo, especialistas en microfinanzas,

organizaciones que incidieron en el desarrollo de las CMAC, entes reguladores o especialistas en regulación financiera/bancaria, especialistas en fortalecimiento patrimonial) con la finalidad de obtener información de forma directa.

De esa manera se sustenta una investigación de tipo cualitativo, ya que primero se identificará y analizará la situación anterior y actual de las CMAC partiendo de la abundante información pública, ya señalada, que recolecta el organismo supervisor. A continuación, se determina su competitividad en un largo plazo confrontando la información y opiniones de especialistas recogida con las hipótesis formuladas.

3. Elección de informantes

Para poder obtener la información relevante, es importante determinar la población y/o muestra con la cual se llevará a cabo una investigación (Bernal, 2010). Según Weiers (1986), la muestra es definida como el segmento de la población de estudio que se selecciona para extraer información relevante acerca de un evento o fenómeno. Asimismo, Weiers (1986) determina la existencia de clasificaciones para seleccionar una muestra, las cuales se denominan métodos de muestreo. Estas son clasificadas por el autor como muestreo probabilístico y no-probabilístico; y diseño por atributos y variables.

En la presente investigación se utilizó una muestra no probabilística, ya que “la elección de los elementos no depende de la probabilidad, sino de causas relacionadas con las características de la investigación o de quien hace la muestra.” (Sampieri et al., 2012, p. 176). Asimismo, según Sampieri et al. (2012) existen tipos de selección de muestras no probabilísticas que se relacionan más con las investigaciones cualitativas puesto que la elección depende de razones relacionadas con las características del estudio.

En primer lugar, se utilizó muestras de actores y especialista, ya que nos permite tener un panorama amplio acerca de la situación de las microfinanzas en el Perú, del sistema CMAC, del marco regulatorio al que se rigen las mismas; así también, validar o negar las hipótesis planteadas con la matriz de consistencia de la presente investigación (ver Anexo A).

En segundo lugar, se utilizó el muestreo en cadena o bola de nieve, debido a que se identificaron participantes claves, los cuales nos facilitaron el contacto con otras personas con conocimientos en los temas tratados, con el fin de proporcionarnos datos más amplios.

Finalmente, se utilizó muestras teóricas o conceptuales debido a que “se eligen las unidades porque poseen uno o varios atributos que contribuyen a desarrollar la teoría” (Sampieri et al., 2012, p. 399). Esto último se evidencia en las entrevistas a los representantes de las CMAC, quienes han aportado sus puntos de vista, críticas y recomendaciones a la investigación.

4. Herramientas de recojo de información

Con respecto a la revisión de fuentes secundarias, se realizó el recojo de información a través del análisis bibliográfico, el cual abarca información sobre las microfinanzas (que incluye el sistema financiero, microfinanzas, contexto del sector microfinanciero e inclusión financiera) y gobierno corporativo (que incluye el concepto, los principales actores, la teoría de la agencia, principales modelos y el gobierno corporativo en las entidades públicas), dado que son los dos pilares fundamentales de la presente investigación.

Del mismo modo, dentro de los instrumentos seleccionados para recabar información se incluyó las entrevistas semiestructuradas a los participantes y representantes actuales del sistema CMAC, así como también a representantes de las instituciones financieras como la SBS, Consorcio de Organizaciones Privadas de Promoción al Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (COPEME) y FEPCMAC, Asimismo, se entrevistó a especialistas en la materia de Gobierno Corporativo, especialistas en microfinanzas, organizaciones que incidieron en el desarrollo de las CMAC, entes reguladores o especialistas en regulación financiera/bancaria y en fortalecimiento patrimonial, con el fin de validar las hipótesis planteadas en el marco de consistencia. La elección de las entrevistas semiestructuradas se explica por la flexibilidad que esta ofrece, pues en este tipo de entrevistas se determina de antemano la información relevante que se quiere obtener. Se realizan preguntas abiertas para dar oportunidad a recibir más matices de la respuesta, y entrelazar los temas, pero para ello se requiere de una gran atención por parte del investigador para poder encauzar y estirar los temas (Peláez, Ramírez, Pérez, Vázquez & Gonzales, 2010).

4.1. Estrategia de la investigación

La investigación comenzó con una revisión bibliográfica exhaustiva de la situación inicial, y actual del sistema CMAC, de donde se obtuvieron los datos de cómo se implementó el modelo, su situación actual, su evolución a lo largo de su historia y su posible situación en el largo plazo.

Se realizó previamente un análisis de los ratios principales tales como ROA, ROE, total de activos, colocaciones, crecimiento porcentual de activos, gastos administrativos, y participación de las once cajas analizadas, los cuales nos darían una aproximación de la situación interna del sistema CMAC en un periodo de 10 años, posteriormente se analizó data recopilada de la SBS con respecto a la competencia del sistema microfinanciero tales como financieras y MiBanco, para tener una aproximación del entorno competitivo del Sistema, en un periodo de 10 años.

Posteriormente se elaboró un marco teórico y revisión de la literatura, previo a la inserción al campo sobre los dos pilares fundamentales de la presente investigación, con la finalidad de conocer lo indispensable en el tema de cuestión para realizar un análisis crítico luego del levantamiento de información.

Del mismo modo, se realizó un marco contextual para identificar y describir el sistema financiero, microfinanciero, las CMAC y su gobierno corporativo, y ubicar al lector en la presente investigación.

Se procedió a elaborar las herramientas de investigación cualitativa con las cuales iniciaremos nuestras labores de investigación en campo. Para ello se diseñaron las entrevistas para las cuales utilizaremos guías especializadas de acuerdo a la *expertise* de cada especialista que se entrevistó (ver Anexo B).

En el terreno de investigación se comenzó con las entrevistas a profundidad a los especialistas en materia microfinanciera, se entrevistaron 13 especialistas. Para el tópico microfinanzas, un experto de COPEME y un experto de ASOMIF; para el tópico de gobierno corporativo y fortalecimiento patrimonial, entrevistamos a auditores con experiencia en la materia; un experto en gobierno corporativo en las entidades del Estado, un miembro o ex miembro o participante del Banco Mundial, quien es una de las organizaciones mundiales que fomenta el Gobierno Corporativo; asimismo, un experto en derecho patrimonial y empresarial. Finalmente se entrevistó a integrantes miembros de la alta dirección de 6 cajas municipales según la segmentación identificada en el análisis de ratios, y a 1 experto de la FEPCMAC que brindó una visión sistemática de las Cajas (ver Anexo C).

Una vez realizadas las entrevistas se procedió a realizar el análisis de la información recolectada. Para eso utilizaremos como estrategia los siguientes pasos, recopilados de Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C. y Baptista Lucio, P.:

1. Registro sistemático de notas de campo, de la obtención de documentos de diversa índole, y de la realización de entrevistas (Sampieri et al., 2012).
2. Captura, transcripción y ordenamiento de la información, a través de un registro electrónico (grabación en cassettes o en formato digital), en el caso de entrevistas. En el caso de documentos, a través de la recolección de material original, o de la realización de fotocopias o el escaneo de esos originales (Sampieri et al., 2012).
3. Codificación de la información recolectada, mediante el cual se agrupa la información obtenida en 3 categorías que concentran las ideas, conceptos o temas similares descubiertos, de acuerdo a cada objetivo específico de la presente investigación (Sampieri et al., 2012).

4. Integración de la información: relacionada con las categorías obtenidas en el paso anterior, entre sí y con las hipótesis contenidas en el marco de consistencia de la presente investigación (Sampieri et al., 2012).

Finalmente se desarrollaron las conclusiones y recomendaciones con los hallazgos de la investigación, así como las validaciones de las hipótesis planteadas al inicio de la misma.



CAPÍTULO 4: MARCO CONTEXTUAL

1. Sistema Financiero

En el Perú, el sistema financiero ha ido evolucionando en tamaño, actores y alcance. Para fines de esta investigación se desarrollará la historia del sistema desde los años ochenta, ya que fue entonces cuando nacieron las CMAAC que son el objeto de estudio.

El actual sistema financiero ha sido constituido a partir de varias crisis entre los años ochenta y noventa, las cuales definieron la última reforma bancaria que dio lugar al ordenamiento actualmente vigente.

A mediados de los ochenta, un cambio abrupto propiciado por el corte heterodoxo⁷ de la política económica propuesto por el gobierno que ingresó en el año 85, inició un nuevo periodo de represión financiera⁸ aguda, ya que “se decretó en particular la conversión en moneda local de los depósitos denominados en moneda extranjera, que produjo la desdolarización forzosa del sistema bancario, y el congelamiento de parte de estos depósitos” (Marchini, 2004, p. 44). Asimismo, se creó una nueva unidad de moneda, “el inti”, el cual valía 1000 antiguos soles.

El fracaso de estas políticas implementadas se empeoró con el deterioro de las relaciones entre el Estado y el sector privado y especialmente el financiero. Se intentó sin éxito una estatización de la banca la cual tuvo una fuerte oposición de los bancos y una reacción política liderada por Vargas Llosa la cual impidió que se implementaran las medidas propuestas por el gobierno de Alan García.

Posteriormente, la inflación alta se salió de control entre 1988-1989 deviniendo en hiperinflación, lo cual contribuyó a reducir a niveles mínimos la intermediación bancaria formal. A su vez “se llevó simultáneamente a la dolarización extrabancaria del patrimonio financiero de las familias y al auge del mercado cambiario informal que invadió calles y plazas” (Marchini, 2004, p. 44).

El siguiente gobierno obligado a estabilizar la economía eliminó los controles cambiarios, liberándose el tipo de cambio, permitiéndose depósitos y préstamos bancarios denominados en moneda extranjera, y la libre movilidad de capitales (Rojas, 1994). Con estos cambios se

⁷ Heterodoxia: Que está en desacuerdo con los principios de una doctrina o que no sigue las normas o prácticas tradicionales, generalizadas y aceptadas por la mayoría como las más adecuadas en un determinado ámbito.

⁸ Según Rojas (1994 citado en Morris & Polar 1994) señala que, la intervención del Estado en el mercado financiero peruano no solo se restringía al control de la tasa de interés, sino también incluía una banca de fomento sectorial, que tenía el monopolio de las operaciones financieras del gobierno central, gobiernos locales y empresas públicas, de las cuales la más importante fue la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE).

eliminaron los controles en el mercado cambiario que se mantenían desde los años 60; asimismo se eliminaron controles sobre la tasa de interés permitiendo a los bancos pagar y cobrar tasas de interés de acuerdo al mercado.

Esto devino en la reforma que se inició en el año 1991⁹, dentro del marco de la Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros, que incluyó la disolución de la Banca de Fomento, creada desde los años 20 y que comprendía a los bancos: Central Hipotecario (1926), Agrario (1931), Industrial (1936), Minero (1942), y De la Vivienda (1962), que le daban una importancia significativa, sobre todo en el escaso crédito otorgado a la pequeña empresa (Rojas, 1994).

Para reemplazar al Banco Agrario se crea el sistema de Cajas Rurales de Ahorro y Crédito, y para enfrentar el problema previsional, el Sistema Privado de Pensiones. Además, se apuesta por la libre competencia y la igualdad de trato, tanto para las inversiones nacionales como extranjeras, la introducción de la regulación prudencial y la adopción de recomendaciones del Comité de Basilea (Asociación de Bancos del Perú [ASBANC], 2016).

Del mismo modo, las Mutuales de Vivienda fueron liquidadas, debido que, en el periodo inflacionario, no pudieron obtener la autorización para operar en moneda extranjera, lo que no sólo restringió su capacidad para obtener nuevos depósitos, sino que también encareció el costo de sus créditos. De esta manera la SBS disuelve a las Mutuales en 1992 luego de intentos fallidos de transformarse en empresas financieras (Rojas, 1994).

Se privatizó la Banca Asociada, conformada por el Banco de Comercio, Continental, Interbank, Popular y Surmeban, de los cuales ya no queda ninguno en manos del Estado. Los últimos en ser vendidos fueron Interbank, por US\$ 51 millones, en julio de 1994, y el Banco Continental, o un paquete del 60% de las acciones del banco, por US\$256 millones, en abril de 1995 (Rojas, 1994).

Es importante mencionar que, en este contexto, dos de las instituciones financieras del Estado que fueron mantenidas eran: el Banco de la Nación (en principio redefinido como banco no comercial y solo captador de impuestos y posteriormente autorizado a dar servicios bancarios en localidades donde no llegue la banca comercial) y COFIDE (cuyo rol se redefinió como único banco de segundo piso del Estado). Esto significó una importante reducción del rol del Estado en la actividad financiera (Rojas, 1994).

En 1996 se profundizó la reforma financiera iniciada en 1991. En diciembre de ese año se publicó la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la

⁹ Ley que entró en vigencia el 28 de octubre de 1993.

Superintendencia de Banca y Seguros (Ley 26702). Esta ley definió como objetivo primordial consolidar a la Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs como máximo regulador del sistema, así como el fortalecimiento de la reglamentación adoptando los lineamientos dados en el Acuerdo Basilea¹⁰.

En los años 1997 y 1998 se sucedieron crisis económicas a nivel internacional en países asiáticos, Rusia y Brasil. La crisis asiática se tradujo en una caída de las exportaciones primarias como consecuencia de la menor demanda mundial. Las crisis rusa y brasileña impactaron en la interrupción del financiamiento externo, lo que tuvo efectos negativos sobre la economía peruana, en particular sobre su sistema financiero. A raíz de estas crisis, se efectuaron una serie de reestructuraciones bancarias y se introdujeron programas públicos de apoyo destinados a evitar una crisis bancaria de alcance sistémico. Por el lado privado, se produjeron fusiones como mecanismos alternativos a los problemas de liquidez y solvencia. En 1998 la banca múltiple estaba conformada por 25 bancos, pero después de diversas quiebras, fusiones y adquisiciones pasaron a ser sólo 18. El ejemplo más significativo de estos acontecimientos fue la fusión Wiese¹¹-Lima Sudameris que dará lugar finalmente al Scotiabank (Marchini, 2004).

La crisis de 1998 supuso un duro golpe para el sistema financiero peruano. No obstante, esta etapa dejó importantes lecciones que lo fortalecieron y que le permitieron resistir las crisis financieras del 2007 - 2009, cuando el sistema financiero de Estados Unidos vivió su más grave crisis en muchos años, detonada por el estallido de una burbuja inmobiliaria, alimentada por un boom crediticio (GESTIÓN, 2012). Es importante mencionar que la crisis del 2009 impactó en la economía peruana de una forma moderada y transitoria, pese a ello, el sistema bancario peruano y el sector de las microfinanzas fueron afectados, específicamente, en las CMAC donde hubo una rentabilidad decreciente como consecuencia de la disminución de la capacidad de pago de sus clientes (GRADE, 2014).

A raíz de esa crisis financiera que adquirió carácter mundial y cuyo punto de quiebre fue la caída del emblemático banco neoyorquino Lehman Brothers, en el 2010, comenzó a regir en el sistema financiero el acuerdo Basilea III. Por medio de este acuerdo, la SBS dispuso incluir ocho tipos de créditos, con esto se buscó aumentar la competitividad de las organizaciones del sistema

¹⁰Según Salem (2000), el acuerdo de Basilea I tenía como meta principal el frenar la reducción del capital de entidades bancarias y ofrecer reglas del juego claras para la banca internacional. Este capital debía ser suficiente para hacer frente a los diferentes tipos de riesgos (crédito, mercado y tipo de cambio). El acuerdo determinaba un capital mínimo de 8% sobre activos ponderados por riesgo, y su práctica permitía medir la solidez de los bancos en valores fácilmente reconocibles y comparables.

¹¹ El banco Wiese era un banco privado muy antiguo y muy importante en el mercado peruano.

financiero. Esta disposición también incluye mayores requisitos y calidad de capital para las entidades financieras, transparencia en la información y manejar el manejo de riesgos y gobernabilidad frente a futuras crisis.

1.1. Actores actuales del sistema financiero:

El actual sistema financiero se encuentra conformado por los siguientes actores:

- Empresas de operaciones múltiples: Según el Instituto de Formación Bancaria (IFB) (2015) son aquellas que pueden desarrollar y efectuar diversas operaciones relacionadas con la intermediación financiera, y pueden efectuarse en el corto y largo plazo; pueden atender cualquier sector de la actividad económica del país. Además, el número y tipo de operaciones que estas empresas pueden desarrollar está esencialmente relacionado con el capital aportado por los accionistas, el riesgo que representan para los depositantes evaluados a través de una nota otorgada por las Clasificadoras de Riesgo, los controles internos y personal capacitado para desarrollar las diversas operaciones (IFB, 2015). Dentro de estas empresas se deben mencionar a la Banca Múltiple, las empresas Financieras, Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (CRAC), Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC), Empresas de Desarrollo de la Pequeña y Micro Empresa (Edpyme), Caja Municipal de Crédito Popular (CMCP) y Cooperativas de Ahorro y Crédito. A diciembre de 2016, el sistema financiero estaba conformado por 57 empresas¹² y activos por S/ 392,6 mil millones, equivalente a US\$ 115 mil millones (SBS, 2016). En la Tabla N° 01, se detalla la conformación del sistema financiero en los últimos tres años.

¹² SBS (2017) señala que en los últimos doce meses CRAC Chavín absorbió a Edpyme Raíz (mayo 2016), Edpyme Credijet se convirtió en Empresa Emisora de Dinero Electrónico (junio 2016), se autorizó la disolución voluntaria e inicio del proceso liquidatorio de Deutsche Bank (julio 2016) y CRAC Cajamarca fue absorbida por Financiera Credinka (agosto 2016).

Tabla 1: Número de empresas del sistema financiero

Sistema Financiero	dic-14	dic-15	dic-16
Empresas Bancarias	17	17	16
Empresas Financieras	12	11	11
Instituciones microfinancieras no bancarios	32	31	28
Cajas Municipales (CM)	11	11	11
Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (CRAC)	9	8	6
Entidades de Desarrolla de la Pequeña y Microempresa (EDPYME)	11	11	10
Empresas de arrendamiento financiero	2	2	2
Total	63	61	57

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

- Empresas especializadas: Según el IFB (2015) son aquellas que se dedican y especializan en una sola actividad dentro de la intermediación financiera, generalmente estas empresas operan como agente de transferencia y registros de las operaciones o transacciones del ámbito comercial y financiero. Dentro de estas empresas podemos mencionar las empresas de Capitalización Inmobiliaria, de Arrendamiento Financiero o “leasing”, de factoring, afianzadoras y de garantías, de servicio fiduciarios.
- Empresas de Seguros: Según el IFB (2015) son aquellas que mediante contratos se obligan, dentro de ciertos límites y a cambio de una prima, a indemnizar un determinado daño o a satisfacer un capital, una renta u otras prestaciones pactadas. Dentro de estas empresas podemos mencionar a las empresas de Seguro de Riesgos Generales, de Seguros de Vida, de Seguro de Riesgos Generales y Vida, y de Reaseguros.
- Con respecto a las instituciones financieras no supervisadas se encuentran; en primer lugar, aquellas reguladas por la SBS, pero supervisadas por una institución distinta como es el caso de las Cooperativas de Ahorro y Crédito. Estas son reguladas por la SBS, pero por su tamaño de 160 cooperativas y por el modelo organizacional, la supervisión ha sido delegada en la Federación de Cooperativas de ahorro y crédito del Perú (FENACREP) (Su & Torres, 2015). En segundo lugar, se encuentran aquellas que son “autorreguladas”; sin embargo, no están obligadas legalmente a ser reguladas y supervisadas por la SBS, como es el caso de las organizaciones no gubernamentales (ONG). Las que cuentan con programas de microcrédito y se encuentran afiliadas a la

Consortio de Organizaciones Privadas de Promoción al Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (COPEME¹³).

- Finalmente subsisten cuatro entidades estatales supervisadas por la SBS: Banco, Agropecuario (Agrobanco), el Banco de la Nación (BN), la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE) y el Fondo de Vivienda¹⁴.

En este mismo contexto, todas las organizaciones mencionadas anteriormente se encuentran supervisadas por entes reguladores y de control, los cuales se detallan a continuación:

- La Superintendencia de Banca y Seguros y AFP (SBS), institución encargada de supervisar el correcto funcionamiento del sistema financiero peruano, cuyo objetivos, funciones y atribuciones están establecidos por La Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (Ley 26702). Del mismo modo, la SBS se define como: el organismo encargado de la regulación y supervisión de los Sistemas Financiero, de Seguros y del Sistema Privado de Pensiones. Asimismo, el SBS se encarga de prevenir y detectar el lavado de activos y financiamiento del terrorismo, y su objetivo primordial es preservar y resguardar los intereses de los depositantes, de los asegurados y de los afiliados al SPP (SBS, 2016).
- El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), persona jurídica de derecho público¹⁵, tiene autonomía dentro del marco de su Ley Orgánica y su finalidad es preservar la estabilidad monetaria¹⁶ y su autonomía¹⁷ (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2017). Sus funciones son regular la moneda y el crédito del sistema financiero, administrar las reservas internacionales a su cargo y la emisión de billetes y monedas. Asimismo, el Banco periódicamente detalla al país información exacta sobre el estado de las finanzas nacionales, cumpliendo con el Artículo 84 de la Constitución Política del Perú.

¹³El Consorcio de Organizaciones Privadas de Promoción al Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (COPEME, 2017) señala que la red descentralizada de ONGs trabaja en el Perú desde 1991 y que busca fortalecer a las micro y pequeñas empresas a través de la provisión de servicios de desarrollo empresarial y de microfinanzas inclusivas.

¹⁴Según Vega (2012) la COFIDE es una empresa de economía mixta, organizada como sociedad anónima del sector economía y finanzas

¹⁵ Se entiende al derecho público como el ordenamiento jurídico que permite regular las relaciones de subordinación y supraordenación entre el Estado y los particulares.

¹⁶ La estabilidad monetaria “es el principal aporte que el Banco Central puede hacer a la economía del país pues, al controlarse la inflación, se reduce la incertidumbre y se genera confianza en el valor presente y futuro de la moneda” (BCRP, 2016, p. 5).

¹⁷ La autonomía del Banco Central “es una condición necesaria para el manejo monetario basado en un criterio técnico de modo que sus decisiones se orienten a cumplir el mandato constitucional de preservar la estabilidad monetaria” (BCRP, 2016, p. 5).

- La Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), organismo técnico de personería jurídica de derecho público interno, especializado adscrito al Ministerio de Economía y Finanzas que tiene por finalidad velar por la protección de los inversionistas, la eficiencia y transparencia de los mercados bajo su supervisión. Asimismo, se encarga de regular la correcta formación de precios y de difundir toda la información necesaria para el mercado de valores. Asimismo, sus principales funciones son dictar y supervisar el cumplimiento de las normas legales que regulan el mercado de valores, de productos y el sistema de fondos colectivos; así como también, promover y estudiar estos mercados (SMV, 2016).

2. Microfinanzas

Entre los años 80 y 90 el desarrollo de las instituciones microfinancieras se dio en un contexto macroeconómico caracterizado por el estallido de la crisis de la deuda, que generó una abrupta salida de fondos internacionales¹⁸, provocando una ruptura con el FMI y el Banco Mundial, que eran las instituciones que apoyaban financieramente a las organizaciones orientadas al segmento de las microfinanzas como cooperativas de ahorro y crédito, mutuales, programas financieros de reciente creación e incluso a la banca de fomento. Otro factor para la crisis fue el fenómeno de El Niño de 1993 y el bajo dinamismo de la actividad económica, así como una cultura que conspiraba para mantener a los pobres fuera de los bancos; es decir, los pobres eran excluidos del sistema financiero porque carecían de documentos de identidad, estabilidad apropiada, propiedades registradas y hasta de la vestimenta y del lenguaje requeridos para captar la atención de los funcionarios de crédito (Conger, Inga & Webb, 2009).

En este contexto, se reformula la nueva visión de los pobres como un nuevo nicho de mercado y a la microempresa como la solución a la pobreza. Como respuesta, se empezó a desarrollar la tecnología de préstamos basados en la confianza (crédito) como una herramienta para combatir la pobreza, disminuir las brechas de la desigualdad y tener mejores condiciones para la igualdad de oportunidades. Es así que se comienza a desarrollar el término microfinanzas autosostenibles¹⁹ (Conger et al., 2009).

Las primeras entidades que comenzaron a promover las microfinanzas autosostenibles fueron las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) creadas mediante Decreto Ley 23039. Hasta los años 90, las CMAC fueron los actores relevantes del sistema microfinanciero. El

¹⁸ Según CNN (2015) a finales de los años 80 y principios de los 90, Perú tenía una economía contraída en 25 %, una hiperinflación y una deuda pública que representaba alrededor del 70 % de su producto interno bruto.

¹⁹ Esto con respecto al pasado de las instituciones microfinancieras que recibían subsidios para sus operaciones.

desarrollo del sistema de Cajas desde sus inicios se detallará en el siguiente sub- capítulo de la investigación.

A inicios de los noventa, Finca Perú²⁰, en Ayacucho, introduce los esquemas de crédito solidario para mujeres asociadas en bancos comunales (BBCC), en un entorno de pobreza y desempleo producto del conflicto de violencia interna que entonces vivía el país. Años después Catholic Relief Service, CRS promoverá la creación de PROMUC²¹ que diseminó el modelo de banca comunal en el país, según un esquema de franquicias. Otros programas de banca comunal se crearon a partir de experiencias de trabajo con las mujeres artesanas y productoras rurales como es el caso del Movimiento Manuela Ramos, que trabajaba en diversas áreas de formación con mujeres rurales, por ejemplo, en los temas de salud sexual y reproductiva y derechos humanos (Pait, 2009).

En 1991 se dio el primer acercamiento de la banca comercial hacia las microfinanzas, un ejemplo significativo fue el Banco Wiese, quienes desarrollaron un programa para crédito a la pequeña y micro empresa, para el año 1995 ya trabajaban asociados a 7 ONGs con una cartera de 15 millones de dólares (Portocarrero, 2003).

En agosto de 1992 surgen las CRACs²² como instituciones microfinancieras especializadas en ofrecer servicios financieros a la agricultura, con la intención de llenar el vacío luego de la liquidación del Banco Agrario que había colapsado y dejado una pesada cartera morosa. La primera CRAC “Cajasur” comenzó a operar en 1993 (BCRP, 2012).

En 1994 en trabajo conjunto con COFIDE, la SBS diseñó y autorizó la constitución de las EDPYMES²³ (Conger et al., 2009), como parte de los esfuerzos del sector público para promover el financiamiento de las pequeñas unidades empresariales, y para facilitar la conversión de las ONGs crediticias en instituciones financieras formales. En el año 1998, mediante

²⁰ Un enfoque diferente fue desarrollado durante los años 80 por John Hatch y Aquiles Lanao, quienes habían trabajado juntos en el Cuerpo de Paz, luego fundado una empresa consultora llamada Rural Development Services, y más adelante la ONG Finca Internacional. En su modelo, conocido como “banca comunal”, los promotores buscaban formas de promover el ahorro entre los miembros sin convertirse en banqueros, permitiendo que los miembros del banco comunal manejaran sus depósitos (Conger et al, 2009, p. 19).

²¹ Las ONGs enfocadas en temas de género comenzaron también a usar ese vínculo como un instrumento para el empoderamiento de la mujer. Hoy, una red llamada Consorcio de Promoción de la Mujer y la Comunidad (Promuc) concentra a trece ONGs que implementan proyectos de crédito principalmente para impulsar la causa de género (Conger et al, 2009, p. 18).

²² Decreto Ley N°25612.

²³ Resolución SBS N°847-94, 23 de diciembre de 1994.

Resolución SBS N° 419-98²⁴ comenzaron a operar las 6 primeras EDPYMES, entre ellas Credinpet, Crear Tacna, Edyficar, Nueva Visión, Confianza, Crear Arequipa y Proempresa.

En el año 1997 CARE Perú funda Edpyme EDYFICAR que se convirtió rápidamente en líder del segmento de las microfinanzas, operando desde 1998, y utilizando el apoyo técnico y la importante red de CARE. Posteriormente se convertiría en Financiera Edyficar en el año 2008²⁵.

En mayo de 1998 como resultado de la formalización de la ONG crediticia de mayor desarrollo, Acción Comunitaria del Perú (ACP), se crea MIBANCO en base al programa de microcréditos llamado “Programa Progreso”, que fue desarrollado desde 1982, por la ONG mencionada. MIBANCO nace para establecerse como un banco comercial orientado fundamentalmente al crédito para la microempresa, en el mercado de Lima Metropolitana, el cual ofrecía el mayor potencial en el país y no se encontraba adecuadamente atendido²⁶.

En el 2009, Edpyme Confianza se convierte en una Financiera, para luego en el 2011, ser adquirida por el BBVA MicroFinanzas. Asimismo, CrediScotia Financiera S.A inició formalmente sus actividades en el Perú en febrero de 2009, luego que Scotiabank del Perú S.A.A adquiriera el 100% del capital social del ex Banco del Trabajo (en julio del 2008), especializándose en microfinanzas y en banca de consumo. Así también, el grupo Credicorp²⁷ se hizo del control de la financiera Edyficar, a través de una compra de US\$ 96 millones.

En el año 2013, Financiera Confianza se fusiona con Caja Nuestra Gente –que a su vez nació de la adquisición de Caja Rural NorPerú, Caja Rural del Sur y Edpyme Crear Tacna.

Durante el 2014, la Junta General de Accionistas (JGA) de Financiera Edyficar y la de Mibanco, respectivamente, y mediante sesión de ambos directorios aprobaron el proyecto de escisión de un bloque patrimonial de Financiera Edyficar, compuesto por activos y pasivos, a ser absorbidos por Mibanco. Dicho proyecto fue aprobado por la SBS el 24 de febrero de 2015 mediante Resolución SBS N°1332-2015, entrando en vigencia el 02 de marzo de 2015, fecha en la que se otorgó la escritura pública de la mencionada operación.

En los últimos doce meses del 2016, la Edpyme Raíz se fusionó con CRAC Chavín (abril 2016), Edpyme Credijet se convirtió en Empresa Emisora de Dinero Electrónico (junio 2016), se

²⁴ Esta resolución estableció el procedimiento para que las asociaciones sin fines de lucro que realicen operaciones crediticias puedan convertirse en EDPYMES.

²⁵ Resolución SBS N°676-2008

²⁶ Al respecto hay que señalar que muchas entidades de microcrédito, como las CMAC y las CRACs, no operaban en la capital.

²⁷ Grupo financiero que posee al principal banco del Perú, BCP.

autorizó la disolución voluntaria e inicio del proceso liquidatorio de Deutsche Bank (julio 2016) y CRAC Cajamarca fue absorbida por Financiera Credinka (agosto 2016).

2.1. Actores actuales del sistema microfinanciero

Como resultado, el sistema microfinanciero quedó conformado por los siguientes actores²⁸:

- **Empresa Bancaria:**
Aquella cuyo negocio principal consiste en recibir dinero del público, en depósito o bajo cualquier otra modalidad contractual, y en utilizar ese dinero, su propio capital y el que obtenga de otras fuentes de financiación en conceder créditos en las diversas modalidades o a aplicarlos a operaciones sujetas a riesgos de mercado. (Ley N° 26702, 1997, p. 105). En estas empresas se han constituido departamentos especializados en pequeña empresa.
- **Empresa Financiera:** “Aquella que capta recursos del público a través de operaciones de mediano y largo plazo, y cuya especialidad consiste en facilitar las colocaciones de primeras emisiones de valores, operar con valores mobiliarios y brindar asesoría de carácter financiero” (Ley N° 26702, 1997, p. 105). Algunas financieras han desarrollado un nivel de especialización con pequeñas empresas.
- **Caja Rural de Ahorro y Crédito:** “es aquella que capta recursos del público y cuya especialidad consiste en otorgar financiamiento preferentemente a la mediana, pequeña y micro empresa del ámbito rural” (Ley N° 26702, 1997, p. 105).
- **Caja Municipal de Ahorro y Crédito:** “es aquella que capta recursos del público y cuya especialidad consiste en realizar operaciones de financiamiento, preferentemente a las pequeñas y micro empresas” (Ley N° 26702, 1997, p. 106).
- **Empresa de Desarrollo de la Pequeña y Microempresa, EDPYME:** “es aquella cuya especialidad consiste en otorgar financiamiento preferentemente a los empresarios de la pequeña y micro empresa” (Ley N° 26702, 1997, p. 106).
- **Caja Municipal de Crédito Popular:**
Es aquella especializada en otorgar crédito pignoraticio al público en general, encontrándose también facultada para efectuar operaciones activas y pasivas con los respectivos Concejos Provinciales y Distritales y con las empresas municipales dependientes de los primeros, así como para brindar servicios bancarios a dichos concejos y empresas (Ley N° 26702, 1997, p. 106).

²⁸ Definiciones recopiladas de la Ley 26702 (1996), FENACREP y Conger et al., (2009).

En este caso, se encuentra la Caja Municipal de Crédito Popular Lima.

- **Cooperativa de Ahorro y Crédito:** Institución financiera asociativa sin fines de lucro que existe para servir a sus asociados, ofreciéndoles un lugar seguro y conveniente para depositar ahorros y acceder a préstamos a tasas razonables, entre otros servicios financieros (Federación de Cooperativas de ahorro y crédito del Perú [FENACREP], 2016). Ha diciembre del 2016, alrededor de 600 cooperativas participan en el país, y solo 165 se encuentran afiliadas a FENACREP.
- **ONG:** Muchas organizaciones no gubernamentales operan programas de microfinanzas como su programa central o como uno más de sus programas de servicios. En el Perú las ONG más importantes con programas de microfinanzas son miembros de COPEME, asociación gremial que promueve la pequeña y microempresa. Estas ONG se autorregulan con la asistencia de Copeme, que les presta asesoría sobre estándares internacionales en buenas prácticas y buen gobierno para el sector de las microfinanzas. (Conger et al., 2009).

2.2. El sistema microfinanciero en cifras

En este subcapítulo se evalúa la participación de los actores especializados de la microfinanzas en materia de colocaciones y depósitos al 31 de diciembre de 2016.

2.2.1. Colocaciones

De acuerdo con la Tabla N° 2, las colocaciones del sistema microfinanciero al mes de diciembre de 2016 registró un saldo de S/. 38,529 millones, cifra mayor en 13.13% respecto al 2015. En cuanto a la participación en los créditos, las CMAC lideraban con el 43.6%, seguidas por las Empresas Financieras con el 26.1%, MiBanco con 22.4%, Edpymes con 4.2%, las CRACs con 2.8% y finalmente la CMCP Lima con el 1%.

Tabla 2: Créditos Directos (en millones de soles)

Sistema Microfinanciero	dic-16	
	Saldo	Participación
CMAC	16,796	43.6%
Empresas financieras	10,045	26.1%
MIBANCO	8,619	22.4%
Edpymes	1,625	4.2%
CRAC	1,064	2.8%
CMCP Lima	380	1.0%
Total	38,529	100.0%

Elaboración Propia
Fuente SBS

Asimismo, la institución que más creció en colocaciones durante el 2016 fue MIBANCO con S/ 8,619 millones y creció 10.10% más que el año 2015; la CMAC Arequipa llegó a S/ 3,723 millones con un crecimiento anual de 15.40%; CMAC Huancayo sumó S/ 2,555 millones con un crecimiento de 29.68% y CMAC Sullana totalizó S/ 2,540 millones que tuvo un crecimiento anual de 27.69% (ver Anexo D). Asimismo, tal como se muestra en la Tabla N° 3, las colocaciones al cierre del 2016 aumento 13.13% con respecto al año pasado, viendo que las CRACs fueron las que incrementaron en mayor cantidad respecto al 2015. Se precisa que, durante este periodo, se liquidó CRAC Señor de Luren (líder en colocaciones del sistema CRAC). Del mismo modo, durante el 2016, EDPYME Raíz (líder en colocaciones del sistema EDPYME), se fusiona con CRAC Chavín, convirtiéndose en CRAC Raíz, lo que generó un aumento significativo de las colocaciones en el sistema CRAC. Otro aspecto a precisar es el incremento de las colocaciones de MIBANCO del 2014 al 2015, debido a su adquisición por el grupo CrediCorp.

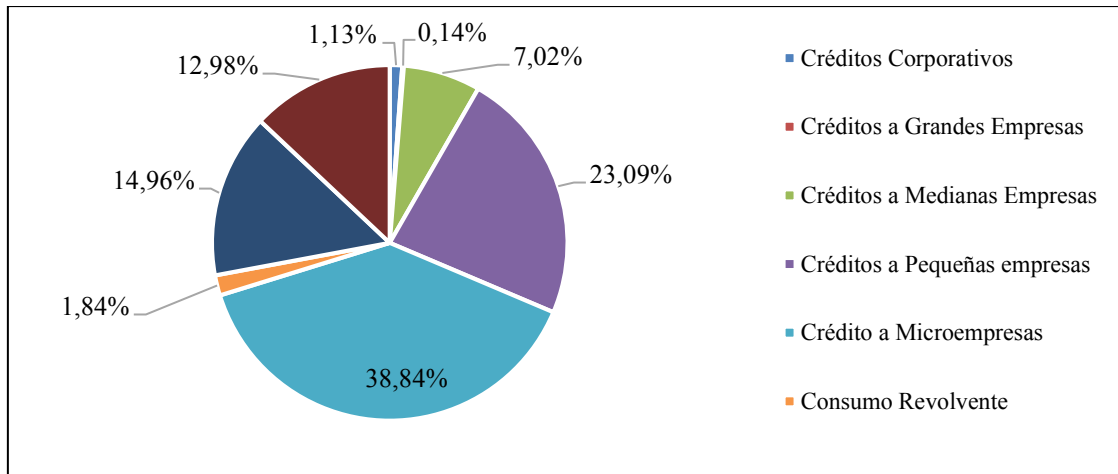
Tabla 3: Evolución de los créditos (en millones de soles)

Sistema Microfinanciero	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
CMAC	11,900	12,921	14,254	16,796
Empresas financieras	9,731	11,311	9,244	10,045
MIBANCO	4,473	4,140	7,829	8,619
Edpymes	1,016	1,318	1,825	1,625
CRAC	1,651	1,593	463	1,064
CMCP Lima	534	517	441	380
Total sector microfinanciero	29,302	31,800	34,056	38,529
Variación porcentual		8.53%	7.09%	13.13%

Elaboración: Propia
Fuente: SBS

Al cierre del 2016, el análisis de los créditos del sistema microfinanciero muestra que el 38.84% de los créditos se concentra en microempresa, mientras que el 23.09% se concentra en pequeñas empresas (ver Figura N° 01). Esto se debe a que dichos nichos son el *core bussiness* del sector.

Figura 1: Créditos del sistema microfinanciero por tipo



Elaboración: Propia
Fuente: SBS

De acuerdo a la Tabla N° 4, el crédito a pequeñas empresas, las CMAC concentran el 28.13%; seguido de Mibanco con el 19.62%; las Financieras Especializadas y Cajas Rurales concentran 11.07% y 1.46% respectivamente y las Edpymes con 1.02%. Mientras que el crédito a microempresas las CMAC concentran el mercado con 37.03%, MiBanco con el 26.46% y las Financieras con el 22.25% (para más detalles ver Anexo E).

Tabla 4: Participación en micro y pequeña empresa

Sector Microfinanciero	Microempresa		Pequeña empresa	
	dic-16		dic-16	
	Saldo (en miles de soles)	Porcentaje	Saldo (en miles de soles)	Porcentaje
MIBANCO	2,529,988	26,46%	4,774,373	19,62%
CMCP Lima	83,145	0,87%	46,090	0,19%
CMAC	3,541,507	37,03%	6,845,748	28,13%
CRAC	429,720	4,49%	355,238	1,46%
Edpymes	183,464	1,92%	249,139	1,02%
Empresas financieras	2,127,748	22,25%	2,694,716	11,07%
Total	9,562,878	100,00%	24,334,181	100,00%

Elaboración: Propia
Fuente: SBS

2.2.2. Depósitos

En cuanto al total de depósitos del sistema microfinanciero al mes de diciembre de 2016 sumaron S/. 29,275 millones, monto superior en 12.70% al reportado en diciembre 2015, tal como se aprecia en las Tabla N° 5. Este comportamiento estaría explicado por la disponibilidad de los fondos de pensiones que se liberaron en 95.5% por parte de la normativa²⁹ que publicó el estado en beneficio de los pensionistas (ASBANC, 2016). En cuanto a la participación, el sistema CMAC son las que lideran el mercado de depósitos con el 55.9%, MiBanco con 21.7%, las Empresas Financieras con el 19.0%, las CRAC con 2.1%, y finalmente la CMCP Lima con el 1,3%.

Tabla 5: Depósitos (En millones de soles)

Sector Microfinanciero	dic-16	
	Saldo	Participación
CMAC	16,370	55,9%
MIBANCO	6,348	21,7%
Empresas financieras	5,553	19,0%
CRAC	624	2,1%
CMCP Lima	380	1,3%
Total	29,275	100%

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

Asimismo, la institución que más creció en depósitos durante el 2016 fueron las CRACs con 27.61% más que el año 2015; las CMAC con un crecimiento de 15.64%, las Financieras con 11.33% y MIBANCO con 7.67%, de acuerdo a la Tabla N° 6.

Tabla 6: Evolución de los depósitos (En millones de soles)

Sector Microfinanciero	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
CMAC	12,159	12,847	14,156	16,370
MIBANCO	4,474	4,140	5,896	6,348
Empresas financieras	4,813	5,695	4,988	5,553
CRAC	1,781	1,626	489	624
CMCP Lima	655	458	446	380
Total	23,882	24,766	25,975	29,275
Variación porcentual		3,70%	4,88%	12,70%

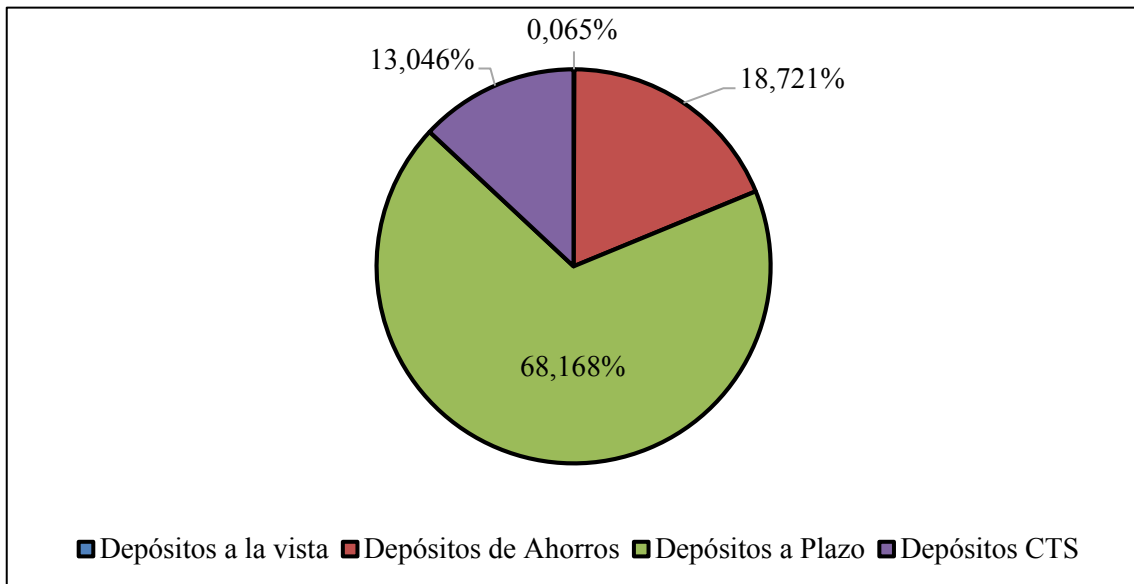
Elaboración: Propia

Fuente: SBS

²⁹ Ley N°30425, que faculta a los afiliados de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) retirar a partir de los 65 años hasta el 95.5% del fondo de AFP.

Al cierre del 2016, analizando los depósitos del sistema microfinanciero, la Figura N° 2 nos muestra que el 68.17% se concentra en depósitos a plazo, el 18.72% en depósitos de ahorro y 13.04% en depósitos CTS y 0.065% en depósitos a las vista³⁰.

Figura 2: Depósitos del sistema microfinanciero



Elaboración: Propia
Fuente: SBS

2.2.3. Gastos Administrativos

Los gastos administrativos comprenden los gastos de personal, de directorio, por servicios recibidos de terceros, impuestos y contribuciones y gastos diversos de gestión incurridos, que se registran sobre una base acumulativa. Es importante medir la eficiencia de los Gastos Administrativos ya que representa en un gran porcentaje de los ingresos de todos los actores del Sistema Financiero y Microfinanciero

Se ha medido la eficiencia de los Gastos Administrativos, calculando el cociente entre Gastos Administrativos e Ingresos Financieros. Según la Tabla N° 7 se aprecia que el sistema CMAC ha aumentado en todos los años el porcentaje de sus gastos administrativos. Del mismo modo se aprecia que las CMAC, MiBanco y las Financieras, mantienen niveles similares de gastos administrativos. Por otro lado, las EDPYMES y CRACs también mantienen niveles similares de gastos, pero más elevados que los otros tres competidores.

³⁰ Al 31 de diciembre de 2016, la única entidad microfinanciera que recibe depósito a la vista es MiBanco (Fuente: SBS).

Tabla 7: Eficiencia (Gastos Administrativos/ Ingresos Financieros)

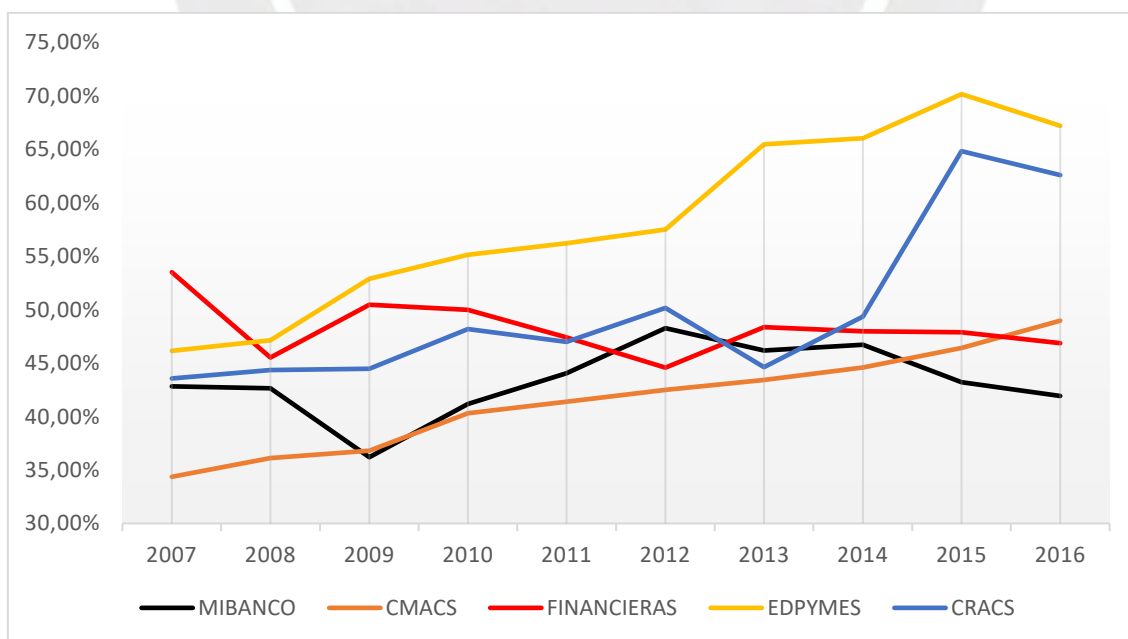
EFICIENCIA	MiBanco	CMAC	Financieras	EDPYMES	CRACS
2007	42.81%	34.36%	53.49%	46.14%	43.55%
2008	42.63%	36.13%	45.52%	47.12%	44.33%
2009	36.20%	36.80%	50.44%	52.88%	44.47%
2010	41.17%	40.30%	49.96%	55.11%	48.16%
2011	44.04%	41.38%	47.41%	56.18%	46.98%
2012	48.26%	42.50%	44.57%	57.48%	50.16%
2013	46.17%	43.43%	48.34%	65.45%	44.61%
2014	46.71%	44.58%	47.97%	66.00%	49.34%
2015	43.22%	46.40%	47.86%	70.14%	64.81%
2016	41.92%	48.95%	46.85%	67.18%	62.56%

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

Según la Figura N° 3, se puede apreciar que los gastos administrativos han aumentado siendo los que tienen los mayores gastos las EDPYMES y las CRACs. Las CMAC mantienen una tendencia al aumento de los gastos administrativos lo que supone una pérdida de la eficiencia en el futuro, mientras que en el último año sus principales competidores, las financieras y MiBanco, presentan mejoras en este indicador los que representa un desafío en el largo plazo para las CMAC.

Figura 3: Evolución de los Gastos administrativos de los actores del Sistema Microfinanciero (últimos 10 años)



Elaboración: Propia

Fuente: SBS

3. Cajas Municipales de Ahorro y Crédito

En la década de los ochenta, como respuesta a la crisis y falta de oportunidades laborales, muchos peruanos comenzaron a emprender diversas actividades económicas con lo cual surgieron muchas micro y pequeñas empresas que requerían financiamiento para lograr sus iniciativas comerciales (FEPCMAC, 2014).

Como se mencionó en el anterior subcapítulo, las primeras entidades que comenzaron a promover las microfinanzas autosostenibles fueron las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, cuya creación se gestó a partir de la idea de Gabriel Gallo³¹, quien propuso en su tesis de bachiller para su grado de administrador de empresas en la Universidad de Piura, la creación de un banco municipal.

Esta idea nació cuando un amigo suyo, que había viajado a Buenos Aires, le contó de la existencia de un banco municipal que funcionaba como casa de empeños, y cuando este se quedó un día sin efectivo, pudo salir momentáneamente del apuro empeñando su reloj. Su entusiasmo e interés captó la atención de diversas personalidades empezando por el alcalde de Piura, César Cárdenas, quien con su experiencia en estadísticas presupuestales para un análisis costo-beneficio, se obtuvo ofertas de apoyo de los bancos locales de Piura. Asimismo, logro que el doctor Jorge Abásalo Adrianzen, quien había trabajado previamente en el Ministerio de Economía y Finanzas, contactara a sus amigos en puestos ejecutivos para dar respaldo político al proyecto de Gallo, logrando así un aporte en la formación de la red y en el diseño los aspectos legales. (Conger et al., 2009).

Las CMAC fueron creadas mediante Decreto Ley 23039. La primera Caja Municipal en operar fue la CMAC Piura en 1982. Esta caja surgió al unirse la idea de Gabriel Gallo con las iniciativas municipales, contribuyendo significativamente al diseño y la operatividad del sistema. Inicialmente la Caja se dedicaba a otorgar créditos pignoratícios³² y operaba en el sótano de la Municipalidad (Conger et al, 2009).

La asistencia técnica de la Cooperación Alemana GTZ (ahora GIZ) y *Interdisziplinäre Projekt Consult* (IPC), firma consultora de Claus Peter Zeitinger, fueron de vital importancia para

³¹ “Propuso la creación de bancos municipales y despertó la atención del alcalde local, del Ministro de Economía y Finanzas, y finalmente la de la Agencia de Cooperación Alemana, que a su vez identificó a un brillante y decidido consultor alemán que pasó diez años diseñando los procedimientos y formando cuadros para lo que se convirtió en el más exitoso grupo de instituciones microfinancieras” (Conger et al, 2009, p. 18).

³² “Crédito o préstamo que se concede con garantía de una prenda o cosa mueble de valor, que queda depositada en poder de la entidad de crédito, prestamista o acreedor pignoratício para asegurar el cumplimiento de la obligación (...)” (Asociación Internacional de Entidades de Crédito Prendatario Social [PIGNUS], 2017, p.1).

definir el modelo que las Cajas Municipales tendrían desde ese momento. Zeitinger llegó a Piura a inicios de 1983 y luego de familiarizarse con el manejo de la primera Caja, emitió un informe con las siguientes recomendaciones: en primer lugar, a diferencia del sistema de cajas alemán cuyo modelo propone un fuerte “matrimonio” entre el gobierno regional y la caja, se propone reducir la influencia política que los alcaldes pudieran tener en las operaciones de la Caja. En segundo lugar, que se permitiera a las cajas ofrecer diversos productos y servicios financieros de manera gradual luego de haberse comprobado que la caja puede ejecutar operaciones menos complejas. En tercer lugar, que se mantengan tasas de interés que puedan cubrir como mínimo los costos operativos. Finalmente, que la gerencia mantenga el modelo alemán, que propone que en lugar que exista un único gerente general, se requieran 2 o 3 gerentes de alto mando que estén de acuerdo y firmen todas las decisiones importantes de la organización (Conger et al, 2009).

Posteriormente en Convenio GTZ-SBS, se aprobó el Decreto Supremo 191-86-EF, mediante el cual se creó la Federación de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (FEPCMAC). Siguiendo la filosofía de las cajas municipales alemanas, se le asignó una doble finalidad: el primero, como promotor, estar particularmente enfocado en la selección y capacitación del personal; y el segundo, como supervisor, aprobar las solicitudes sobre nuevas operaciones antes de que pasen por la SBS para su autorización (FEPCMAC, 2014).

Durante los siguientes 10 años, una “cultura de cajas” fue creada de la mano de FEPCMAC y la GTZ, quienes lograron una consolidación del sistema. Personas como Felipe Portocarrero, Víctor Larrea y el propio Zeitinger tomaron las riendas de la federación y gracias a su gestión se llegó a establecer un centro de capacitación conocido como “la escolita”, donde el personal de las cajas recibía clases teóricas y prácticas. Asimismo, se capacitó a un buen grupo de gerentes para que se conviertan en profesores. La mitad de los gerentes incluso llegó a ir a Alemania a capacitarse (Conger et al, 2009).

Desde la creación de la primera CMAC, Caja Piura, se han creado un total de 13 Cajas Municipales hasta el año 1997; dos de ellas (CMAC Chincha y CMAC Pisco) en la actualidad han sido liquidadas por la SBS. A continuación, en la Tabla N° 8 se detalle el inicio de operación de las mismas.

Tabla 8: Inicios de operación de las CMAC

Caja Municipal de Ahorro y Crédito	Año de inicio de operación
CMAC Piura	1982
CMAC Trujillo	1984
CMAC del Santa	1986
CMAC Arequipa	1986
CMAC Sullana	1986
CMAC Maynas	1987
CMAC Cusco	1988
CMAC Huancayo	1988
CMAC Ica	1989
CMAC Paíta	1989
CMAC Tacna	1992
CMAC Pisco ³³	1992
CMAC Chincha ³⁴	1997

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

En los años los noventa, las CMAC tuvieron un éxito explicado por factores tales como, la estabilidad macroeconómica dada por las reformas que se dieron a inicios esa década (tal como se mencionó en el subcapítulo Sistema Financiero). Adicionalmente “una reforma financiera, la liberalización de tasas de interés y una adecuada regulación de microfinanzas” (Portocarrero: 2000, p. 17); por último, la estructura institucional que se encuentran regidas por el Decreto Supremo N° 157-90-EF³⁵.

En el D.S. N° 157-90-EF se estipuló que el ámbito jurisdiccional de las CMAC esté delimitado por la demarcación política del Concejo Provincial donde opere cada una de las cajas; que la CMAC deberá destinar como mínimo el 50% de sus utilidades reales al incremento de sus reservas y el 50% restante podrá ser destinado a obras de beneficio social de acuerdo a lo que establezca el Comité Directivo, dentro de las prioridades fijadas en el Plan de Desarrollo Provincial.

Siguiendo con la estructura de las CMAC, el Comité Directivo, es elegido por el consejo municipal con opción a reelección; este ejerce la representación institucional de la empresa mas no tienen facultades ejecutivas; la conformación del consejo se explica en tres etapas. Al inicio

³³ Se liquidó el año 2014.

³⁴ Se liquidó el año 2006.

³⁵ Norma funcionamiento en el país de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito. Caja Trujillo. <https://www.cajatrujillo.com.pe/portalanew/doc/transparencia/2006/pdf/NormaFuncionamientoCMAC.pdf>.

de sus operaciones se designan tres miembros: un regidor, un representante del clero y un representante del BCRP, COFIDE o del Banco de la Nación. Al ampliarse sus operaciones de captación de ahorros de depósitos, se le agrega a los tres anteriores, un representante (regidor) de la minoría y un representante de la Cámara de Comercio. Finalmente, cuando realice sus operaciones de crédito no pignoraticio se deberá asignar a un regidor más de la mayoría y un representante de los micro y pequeños empresarios.

La Gerencia mancomunada tiene a su cargo la representación legal de la Caja, serán elegidos por el Directorio y con aprobación de la FEPCMAC quienes verificarán el perfil de capacidades del gerente.

Estas orientaciones fundamentales fueron ratificadas por la Ley General del Sistema Financiero de diciembre de 1996 vigente, la cual establece en su quinta disposición complementaria que las Cajas Municipales como empresas del sistema financiero serán regidas por las normas propias de las cajas, excepto lo relacionado a los factores de ponderación de riesgos, capitales mínimos, patrimonios efectivos, límites y niveles de provisiones, establecidos por esta ley en garantía de los ahorros del público, y la exigencia de su conversión a sociedades anónimas sin el requisito de la pluralidad de accionistas.

Los créditos que otorgaban las CMAC hasta el año 1998 eran de tres tipos³⁶: el crédito a la microempresa, destinado a atender la adquisición de activos fijos así como las necesidades de capital de trabajo de los emprendedores; el crédito personal, orientado al consumo de los sectores medios y bajos; y finalmente el crédito pignoraticio (Portocarrero, 2003).

Años después se daría por primera vez, por iniciativa de la SBS, la autorización para que las Cajas y demás IMF puedan operar fuera de su territorio original. “Una decisión de la SBS en 2002, autorizando a las cajas municipales a operar en Lima, desencadenó una nueva ola de expansión de las cajas(...)” (Conger, 2009, p.114). La primera CMAC que aprovecharía esta autorización fue Caja Trujillo, abriendo su la primera agencia en Chiclayo.

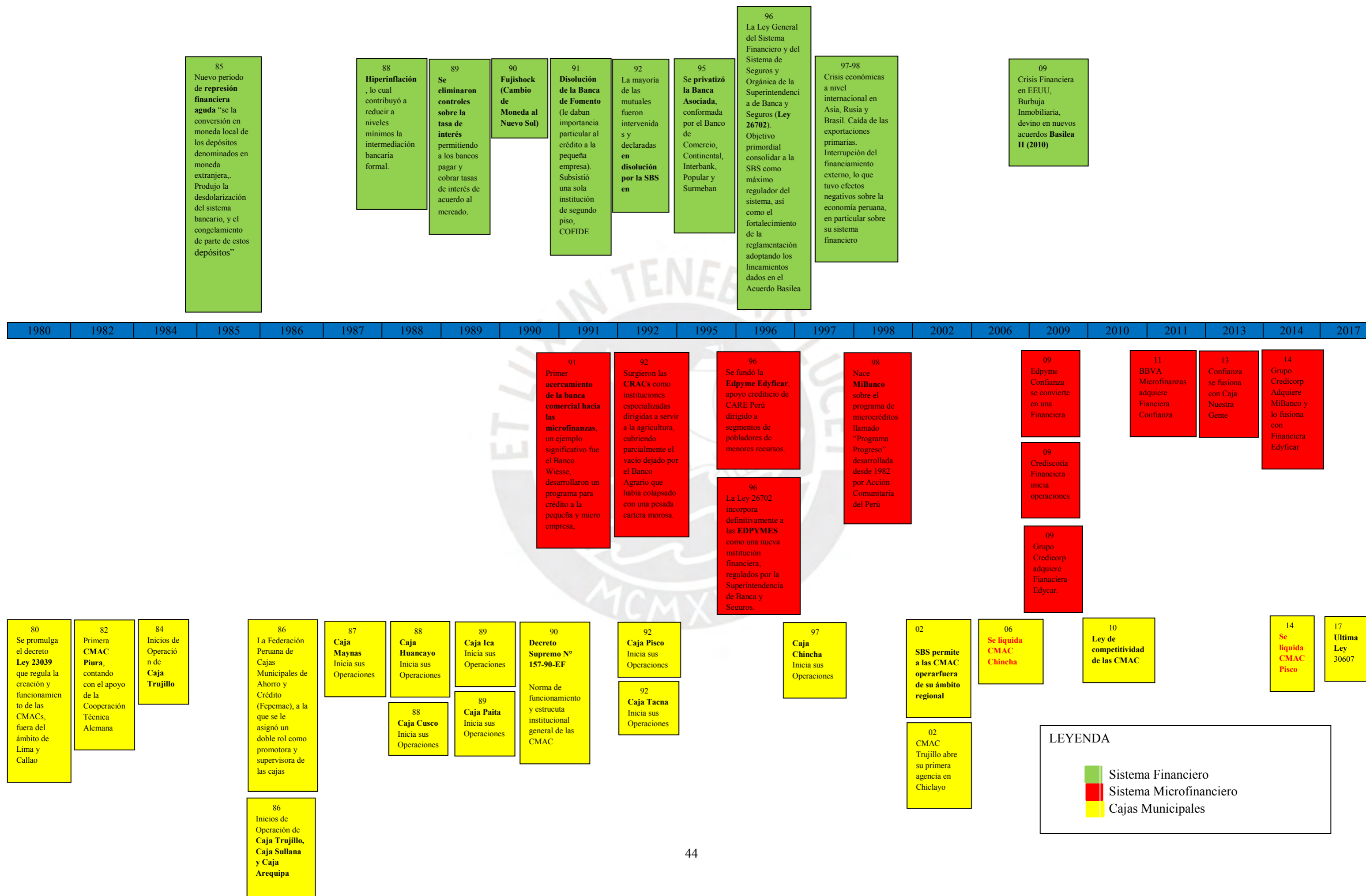
Asimismo, durante el 2010 entra en vigor la Ley N° 29523, Ley de mejora de competitividad de las CMAC del Perú, que tiene como objetivo la competitividad de las CMAC a efectos de que puedan operar en igualdad de condiciones, respecto de la toma de decisiones en aspectos relativos a personal, presupuesto, adquisiciones y contrataciones, con el resto de empresas del sistema financiero, mediante la exclusión de las CMAC de las normas y reglamentos del Sistema Nacional de Presupuesto y de la Ley de Contrataciones del Estado y su reglamento.

³⁶ En diciembre de 1998, el crédito a la microempresa representaba un total del 72% de sus colocaciones; el crédito al consumo, representaba un 22% de las colocaciones; y crédito pignoraticio, que representaba un 6% del total de las colocaciones de las CMAC. (Portocarrero, 2003).

Finalmente, un hito importante en la historia de las CMAC es la Ley N° 30607, que tiene por objeto modificar el marco regulatorio de las CMAC, que será analizado posteriormente. La Figura N° 4, que se presenta a continuación, resume de manera visual los principales hitos del Sistema Financiero, Microfinanciero y CMAC.



Figura 4 : Hitos principales del Sistema Financiero, Microfinanciero y CMAC



3.1. Las cajas municipales en cifras

El propósito de este subcapítulo es analizar el desempeño individual y sistemático de las CMAC, de una manera comprensible. Se tomará como referencia los datos históricos de los últimos 10 años, desde diciembre de 2007 hasta diciembre de 2016. Los indicadores que se eligieron dan una visión de cómo se están desempeñando operativa y financieramente las cajas. Se tomaron los siguientes indicadores: créditos directos, depósitos directos, morosidad, spread, patrimonio y de rentabilidad (ROA y ROE), obtenidos de la base de datos de la SBS. Asimismo, se evaluaron otros indicadores que se detallan en el Anexo D.

3.1.1. Créditos directos

Los créditos directos, “representan los financiamientos que, bajo cualquier modalidad, las empresas del sistema financiero otorguen a sus clientes, originando a cargo de éstos la obligación de entregar un monto de dinero determinado. Corresponde a la suma de los créditos vigentes, reestructurados, refinanciados, vencidos y en cobranza judicial” (SBS, 2015, p. 2). Estudiarlos es importante ya que miden las colocaciones que las CMAC realizaron a lo largo de su ejercicio anual.

De acuerdo a la Tabla N° 9, se aprecia que la cantidad de créditos directos colocados en el año 2016 fue de S/. 16,795,000 miles, 4.13 veces superior respecto al 2007. Del mismo modo, las CMAC Huancayo y Sullana, con un total colocaciones de S/2,555,380 miles y S/2,540,110 miles, han sido las cajas que crecieron más en colocaciones hasta el 2016, con 7.79 y 6.21 veces más respecto al 2007; además han sido las que han tenido el mayor crecimiento porcentual respecto al 2015 con 30% y 28%, respectivamente. Por otro lado, las CMAC Paita y Del Santa, con un total en colocaciones de S/146,546 miles y S/138,906 miles, han sido las cajas que menos crecieron hasta el 2016, con 1.04 y 1.07 veces más respecto al 2007; e incluso, estas han sido las que han tenido el menor crecimiento porcentual respecto al 2015, ambas con -12% (ver Anexo D).

Tabla 9: Créditos directos de Cajas Municipales (CMAC) (En miles de soles)

AÑO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Arequipa	748,905	1,010,304	1,215,169	1,574,281	2,021,426	2,503,186	2,848,950	2,824,405	3,227,048	3,723,964
Cusco	336,530	468,774	614,531	766,140	902,673	1,053,347	1,243,589	1,487,646	1,712,443	1,979,793
Del Santa	129,260	157,254	183,249	182,832	182,030	165,371	162,237	162,519	157,315	138,906
Huancayo	328,039	463,060	508,343	662,996	863,170	1,067,851	1,301,890	1,591,491	1,970,456	2,555,380
CMAC Ica	204,290	277,531	348,340	441,760	536,478	617,454	673,522	674,682	667,547	714,474
Maynas	129,947	175,842	203,054	260,577	296,657	307,445	317,522	320,186	331,411	338,861
Paita	140,865	182,905	215,632	252,111	233,666	219,338	202,855	185,918	167,031	146,546
Pisco	24,210	27,560	30,464	33,588	44,575	48,628	45,698			
Piura	636,019	983,518	1,082,659	1,250,656	1,470,443	1,579,272	1,866,236	1,997,226	2,050,280	2,536,318
Sullana	409,131	602,671	740,763	926,374	1,081,806	1,196,418	1,238,676	1,611,938	1,989,243	2,540,110
Tacna	234,732	291,060	357,445	438,596	540,492	615,437	709,868	668,111	621,698	681,634
Trujillo	741,041	996,800	1,110,919	1,094,220	1,184,123	1,204,466	1,288,986	1,396,786	1,359,367	1,439,674
TOTAL	4,062,968	5,637,279	6,610,568	7,884,129	9,357,538	10,578,213	11,900,030	12,920,909	14,253,837	16,795,660

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

Asimismo, en la Tabla N° 10 se puede apreciar que, para el 2007, los líderes en participación en créditos colocados fueron CMAC Arequipa y Trujillo con similares porcentajes de participación, sin embargo, las cifras del 2016 nos muestran que el crecimiento de CMAC Arequipa es mayor en 14% respecto a CMAC Trujillo.

Tabla 10: Participación créditos directos

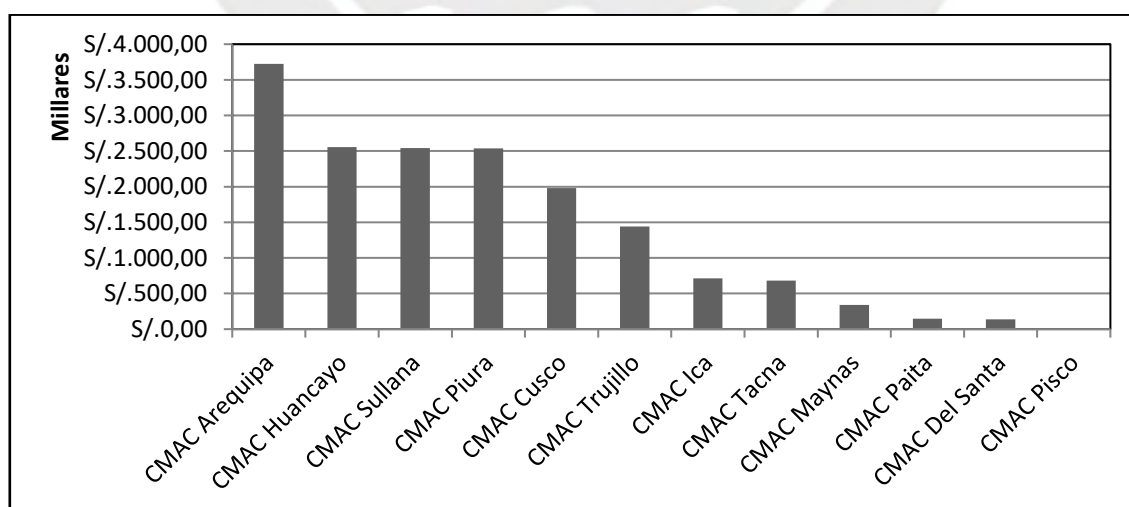
AÑO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Arequipa	18.4%	17.9%	18.4%	20.0%	21.6%	23.7%	23.9%	21.9%	22.6%	22.2%
Huancayo	8.1%	8.2%	7.7%	8.4%	9.2%	10.1%	10.9%	12.3%	13.8%	15.2%
Sullana	10.1%	10.7%	11.2%	11.7%	11.6%	11.3%	10.4%	12.5%	14.0%	15.1%
Piura	15.7%	17.4%	16.4%	15.9%	15.7%	14.9%	15.7%	15.5%	14.4%	15.1%
Cusco	8.3%	8.3%	9.3%	9.7%	9.6%	10.0%	10.5%	11.5%	12.0%	11.8%
Trujillo	18.2%	17.7%	16.8%	13.9%	12.7%	11.4%	10.8%	10.8%	9.5%	8.6%
Ica	5.0%	4.9%	5.3%	5.6%	5.7%	5.8%	5.7%	5.2%	4.7%	4.3%
Tacna	5.8%	5.2%	5.4%	5.6%	5.8%	5.8%	6.0%	5.2%	4.4%	4.1%
Maynas	3.2%	3.1%	3.1%	3.3%	3.2%	2.9%	2.7%	2.5%	2.3%	2.0%
Paita	3.5%	3.2%	3.3%	3.2%	2.5%	2.1%	1.7%	1.4%	1.2%	0.9%
Del Santa	3.2%	2.8%	2.8%	2.3%	1.9%	1.6%	1.4%	1.3%	1.1%	0.8%
Pisco	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.4%			
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

Al cierre del 2016, se puede apreciar que la CMAC Arequipa es la que posee mayor cantidad de colocaciones del sistema con S/ 3,723,964.19 miles. Por el contrario, la CMAC del Santa se posiciona como la caja con el menor número de colocaciones con S/ 138,906.40 miles, de acuerdo a la Figura N° 5.

Figura 5: Créditos directos de las CMAC del año 2016 (En miles de soles)

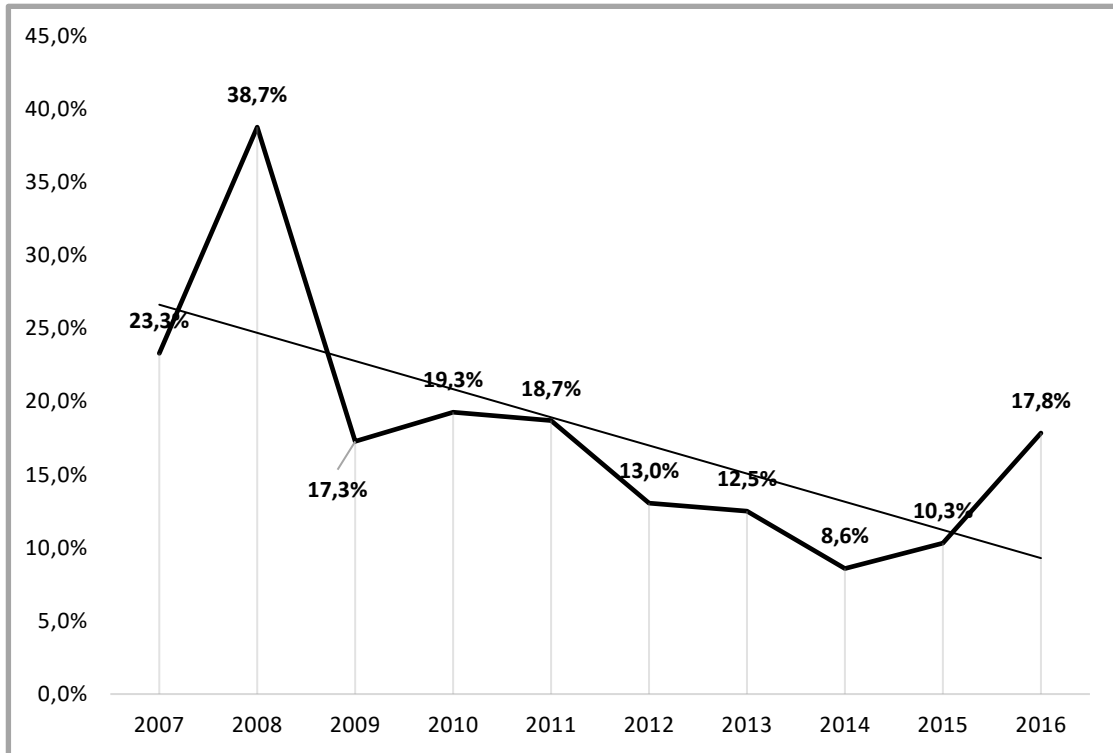


Elaboración: Propia

Fuente: SBS

Las colocaciones en los últimos 10 años analizados han aumentado, sin embargo, el incremento porcentual tiende a desacelerar, tal como se muestra en la Figura N° 6 (para más detalle ver Anexo D). En el pico más alto, referente al 2008, el sistema CMAC tuvo el mayor incremento porcentual de créditos directos, dado la modificatoria en la ley del sistema financiero que permitió a las CMAC iniciar nuevas operaciones: arrendamiento financiero, comercio exterior, descuentos a pagarés.

Figura 6: Crecimiento porcentual de los créditos directos del sistema CMAC (%)

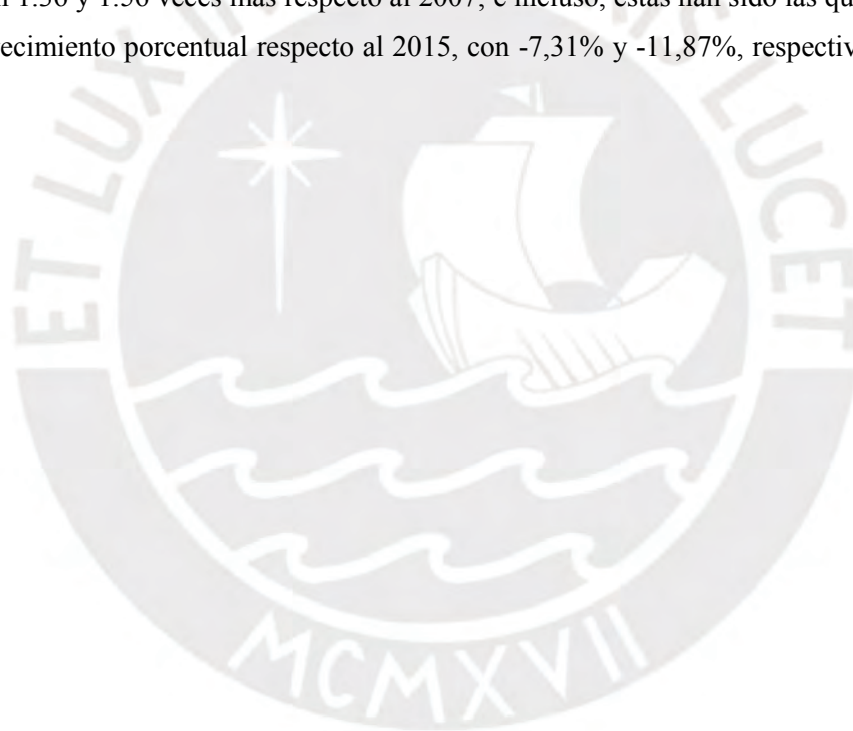


Elaboración: Propia
Fuente: SBS

3.1.2. Depósitos totales

Los depósitos totales son definidos como “la suma de los depósitos a la vista³⁷, de ahorro³⁸, a plazo³⁹ y CTS⁴⁰” (SBS, 2015, p. 6). Este indicador es importante ya que mide los pasivos del negocio, el cual servirá como fondo para reinversión y colocaciones.

En la Tabla N° 11 se aprecia que la cantidad de depósitos totales recibidos en el año 2016 fue de S/16,369,809 miles, 4.65 veces superior respecto al 2007. Del mismo modo, las CMAC Huancayo y Sullana, con un total en depósitos de S/2,211,895 miles y S/2,466,527 miles, han sido las cajas que crecieron más en depósitos totales hasta el 2016, con 7.62 y 7.52 veces más respecto al 2007; además han sido las que han tenido el mayor crecimiento porcentual respecto al 2015 con 44,77% y 30,27%, respectivamente. Por otro lado, las CMAC Paita y Del Santa, con un total en depósitos de S/159,489 miles y S/162,151 miles, han sido las cajas que menos crecieron hasta el 2016, con 1.36 y 1.56 veces más respecto al 2007; e incluso, estas han sido las que han tenido el menor crecimiento porcentual respecto al 2015, con -7,31% y -11,87%, respectivamente (ver Anexo F).



³⁷ Los depósitos a la vista son obligaciones con el público a la vista en la modalidad de depósitos en cuenta corriente, cuentas corrientes sin movimiento y cheques certificados; así como los depósitos a la vista de empresas del Sistema Financiero del país y del exterior (SBS, 2015, p. 6).

³⁸ Los depósitos de ahorro son obligaciones con el público en la modalidad de ahorro y los depósitos de ahorro de empresas (SBS, 2015, p. 6).

³⁹ Los depósitos a plazo son obligaciones con el público en la modalidad de cuentas a plazo fijo, certificados de depósito, certificados bancarios, las obligaciones con el público de carácter restringido, depósitos por cuentas a plazo vencidos, otros depósitos, y los depósitos a plazo de empresas (SBS, 2015, p. 6).

⁴⁰ La CTS es la captación de recursos en moneda nacional y extranjera por las empresas del sistema financiero, provenientes de los importes que les corresponde a los trabajadores por concepto de beneficios sociales (SBS, 2015, p. 6).

Tabla 11: Depósitos totales Cajas Municipales (CMAC)

AÑO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Arequipa	554,837	718,414	1,001,803	1,459,945	1,825,956	2,293,474	2,778,734	2,910,481	3,333,969	3,645,916
Cusco	333,122	431,608	594,306	694,082	863,787	973,074	1,158,255	1,421,657	1,666,194	1,812,416
Del Santa	102,614	118,717	154,058	185,287	190,280	182,436	196,119	183,101	183,988	162,151
Huancayo	290,247	357,265	408,309	536,011	727,976	893,765	1,169,566	1,297,487	1,527,902	2,211,895
Ica	161,282	210,982	265,054	377,957	491,798	695,030	765,716	675,642	658,857	683,625
Maynas	105,943	129,997	151,184	202,475	253,808	284,649	335,392	316,994	324,897	335,781
Paita	117,306	143,294	180,012	216,642	230,655	242,618	216,424	192,459	172,060	159,489
Pisco	18,868	24,314	31,347	36,808	49,160	56,664	53,520			
Piura	741,389	887,864	1,106,107	1,441,475	1,583,325	1,795,416	2,174,032	2,302,636	2,399,113	2,710,509
Sullana	328,158	490,873	689,989	1,026,948	1,006,844	1,162,627	1,244,453	1,463,618	1,893,159	2,466,527
Tacna	174,780	212,090	280,886	362,792	436,165	517,542	622,817	654,579	639,297	698,671
Trujillo	589,503	821,825	1,019,939	1,116,229	1,098,318	1,299,579	1,444,728	1,428,410	1,356,808	1,482,829
TOTAL	3,518,049	4,547,243	5,882,995	7,656,652	8,758,072	10,396,874	12,159,756	12,847,064	14,156,245	16,369,809

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

Del mismo modo, en la Tabla N° 12 se puede apreciar que, para el 2007, los líderes en participación en depósitos totales fueron CMAC Piura, Trujillo y Arequipa con porcentajes de participación de 21.1%, 16.8% y 15.8% respectivamente, sin embargo, las cifras del 2016 muestran que las CMAC que más participación tienen son Arequipa, Piura y Sullana con 22.3%, 16.6% y 15.1% respectivamente.

Tabla 12: Participación de depósitos

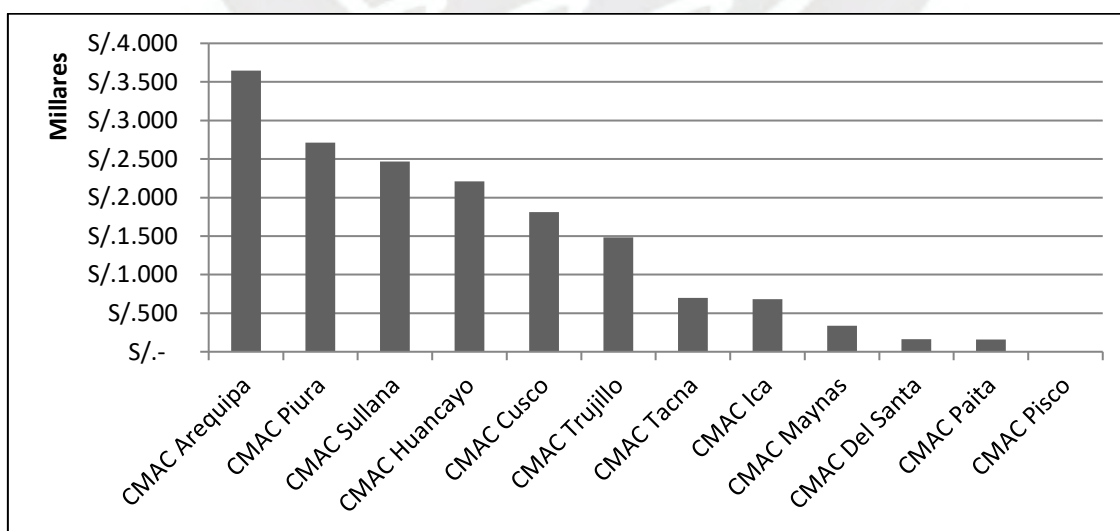
AÑO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Arequipa	15.8%	15.8%	17.0%	19.1%	20.8%	22.1%	22.9%	22.7%	23.6%	22.3%
Piura	21.1%	19.5%	18.8%	18.8%	18.1%	17.3%	17.9%	17.9%	16.9%	16.6%
Sullana	9.3%	10.8%	11.7%	13.4%	11.5%	11.2%	10.2%	11.4%	13.4%	15.1%
Huancayo	8.3%	7.9%	6.9%	7.0%	8.3%	8.6%	9.6%	10.1%	10.8%	13.5%
Cusco	9.5%	9.5%	10.1%	9.1%	9.9%	9.4%	9.5%	11.1%	11.8%	11.1%
Trujillo	16.8%	18.1%	17.3%	14.6%	12.5%	12.5%	11.9%	11.1%	9.6%	9.1%
Tacna	5.0%	4.7%	4.8%	4.7%	5.0%	5.0%	5.1%	5.1%	4.5%	4.3%
Ica	4.6%	4.6%	4.5%	4.9%	5.6%	6.7%	6.3%	5.3%	4.7%	4.2%
Maynas	3.0%	2.9%	2.6%	2.6%	2.9%	2.7%	2.8%	2.5%	2.3%	2.1%
Del Santa	2.9%	2.6%	2.6%	2.4%	2.2%	1.8%	1.6%	1.4%	1.3%	1.0%
Paita	3.3%	3.2%	3.1%	2.8%	2.6%	2.3%	1.8%	1.5%	1.2%	1.0%
Pisco	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%	0.4%			
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

Al cierre del 2016, se puede apreciar que la CMAC Arequipa es la que posee mayor cantidad de depósitos totales del sistema con S/ 3,645,916 miles. Por el contrario, la CMAC del Santa se posiciona como la caja con el menor número de colocaciones con S/ 159,489 miles, de acuerdo a la Figura N° 7.

Figura 7: Depósitos directos de las CMAC del año 2016 (En miles de soles)

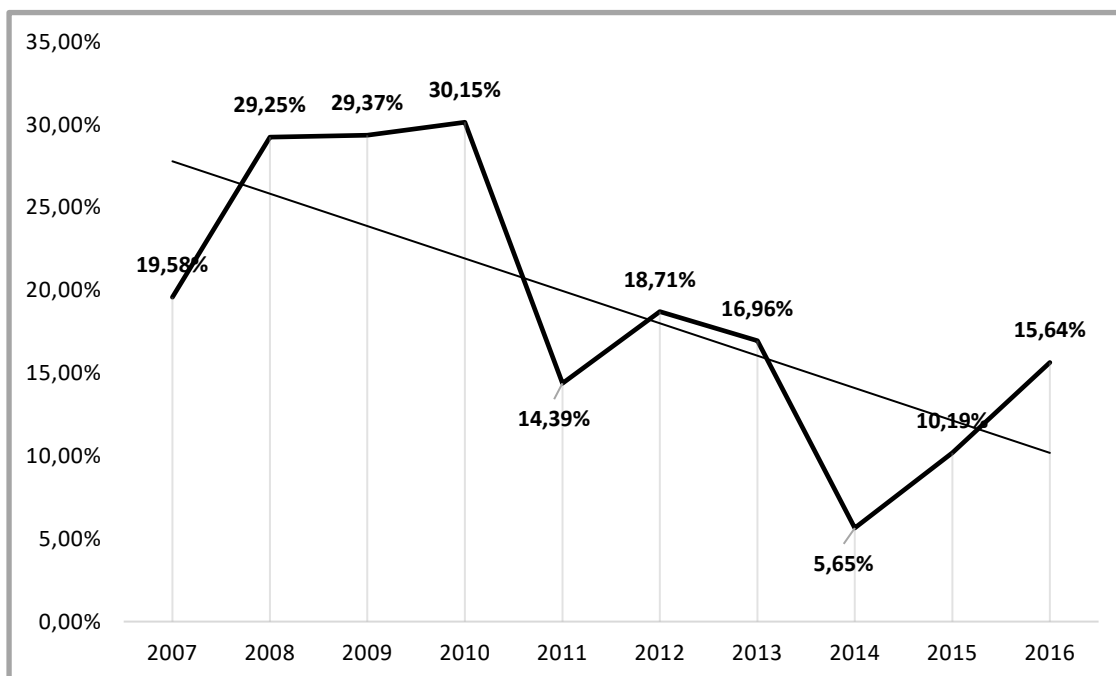


Elaboración: Propia

Fuente: SBS

Los depósitos totales de las CMAC en los últimos 10 años analizados, han aumentado, sin embargo, el incremento porcentual tiende a desacelerarse, tal como se muestra en la Figura N° 8.

Figura 8: Crecimiento porcentual de los depósitos del sistema CMAC (%)



Elaboración: Propia
Fuente: SBS

3.1.3. Patrimonio

El patrimonio⁴¹ “son los recursos propios de las empresas, constituido por la diferencia entre el activo y el pasivo” (SBS, 2015, p. 9). Este indicador es importante porque permite tener una visión de los derechos de la organización y del nivel de riesgo propio.

En el desenvolvimiento del patrimonio de las CMAC, se puede ver que en el año 2007 este llegaba a S/. 870,308.00 miles; mientras que, durante el 2016, alcanzó los S/. 2,845,564 miles, siendo la variación de 227%, tal como se muestra en la Tabla N° 13. Asimismo, se puede apreciar que, para el 2007, los que tienen mayor patrimonio fueron CMAC Arequipa, Piura y Trujillo con un total de S/164,190 miles, S/141,389 miles y S/ 139,607 miles, respectivamente. De igual forma, se puede apreciar que, durante los 10 años, las CMAC mencionadas han mantenido el liderazgo.

⁴¹ El patrimonio comprende la inversión de los accionistas o asociados; el capital adicional (incluye las donaciones, primas de emisión y capital en trámite); así como las reservas, los ajustes al patrimonio o revaluación; los resultados acumulados y el resultado del ejercicio, netos de las pérdidas, si hubiesen. Además, no incluye el capital suscrito mientras no haya sido integrado al capital (SBS, 2015, p. 9).

Tabla 13: Patrimonio Cajas Municipales (CMAC)

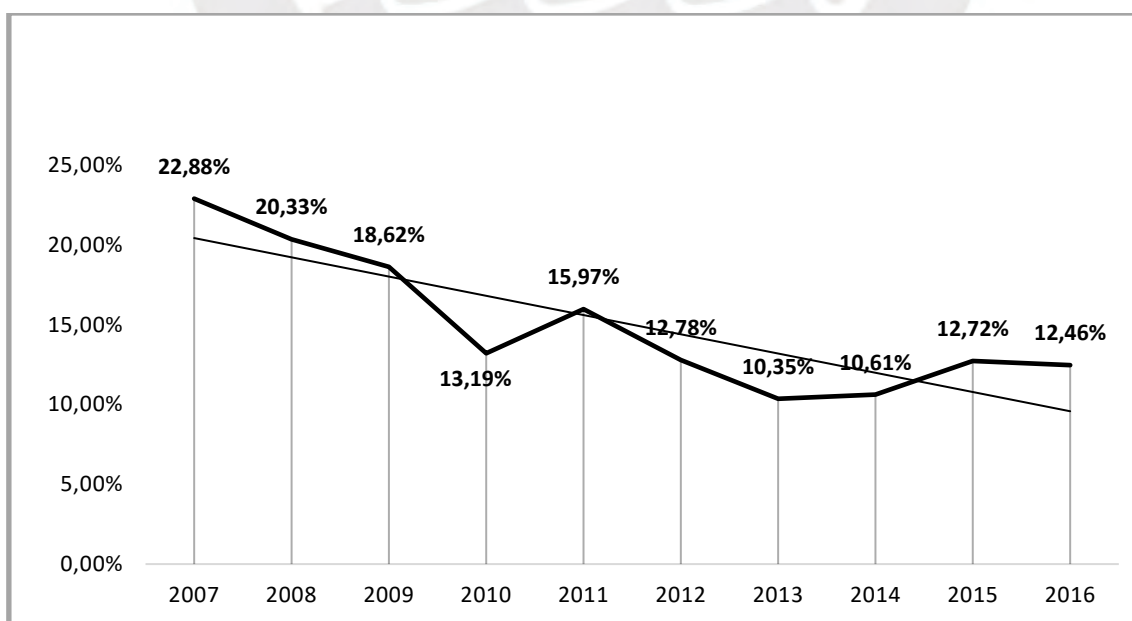
AÑO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Arequipa	164,190	191,739	219,995	261,285	306,900	352,074	400,637	435,338	492,670	558,553
Cusco	101,005	124,644	151,819	185,502	204,224	231,786	257,077	289,205	321,592	369,082
Del Santa	21,188	25,962	29,323	25,313	26,871	27,133	25,815	27,674	29,057	24,283
Huancayo	79,687	96,293	118,812	139,189	163,075	193,056	227,265	272,170	334,735	395,256
Ica	36,215	47,305	60,331	71,757	87,921	96,995	103,191	115,087	132,460	149,534
Maynas	26,694	31,022	37,082	42,089	47,077	51,650	55,050	59,462	65,646	68,664
Paita	23,069	28,219	32,655	39,095	37,343	31,552	33,180	33,371	32,349	32,414
Pisco	4,026	4,635	4,778	7,275	6,581	7,021	7,159	-	-	-
Piura	141,389	160,963	188,944	189,712	233,896	257,309	285,623	319,664	366,198	410,591
Sullana	86,648	105,576	132,369	151,208	176,899	195,535	209,890	235,901	276,747	313,151
Tacna	46,591	59,430	72,316	79,555	89,734	103,816	111,734	120,738	119,809	126,400
Trujillo	139,607	171,427	193,792	214,076	250,139	291,191	312,858	336,280	359,115	397,636
TOTAL	870,308	1,047,215	1,242,215	1,406,057	1,630,660	1,839,118	2,029,479	2,244,889	2,530,378	2,845,564

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

Por otro lado, con respecto a su crecimiento porcentual, el patrimonio de las CMAC en los últimos 10 años analizados, han aumentado, no obstante, tiende a desacelerarse, tal como se muestra en la Figura 9 (ver detalle en el Anexo G). Este tema será analizado posteriormente.

Figura 9: Crecimiento porcentual del patrimonio del sistema de las CMAC (%)



Elaboración: Propia

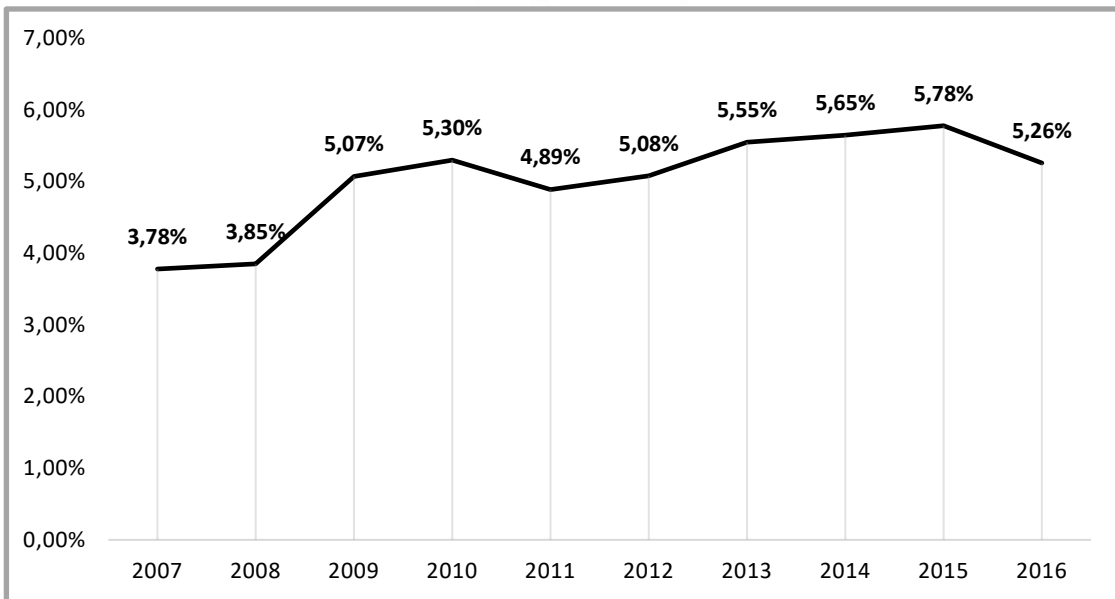
Fuente: SBS

3.1.4. Morosidad

Según el BCRP (2011) el indicador morosidad se define como el porcentaje de los créditos directos que se encuentra en situación de vencido o en cobranza judicial. Este indicador es importante, porque mide la calidad de la cartera de clientes de las CMAC.

De acuerdo a la Figura 10, se puede observar que desde el año 2007 la morosidad de las CMAC ha crecido en 1.48% en promedio; las CMAC que han registrado el mayor incremento en el año 2016 son la del Santa con 17.45% y la de Paita con 14.53% (ver detalle en Anexo H).

Figura 10: Evolucion de la morosidad del sistema CMAC (%)



Elaboración: Propia

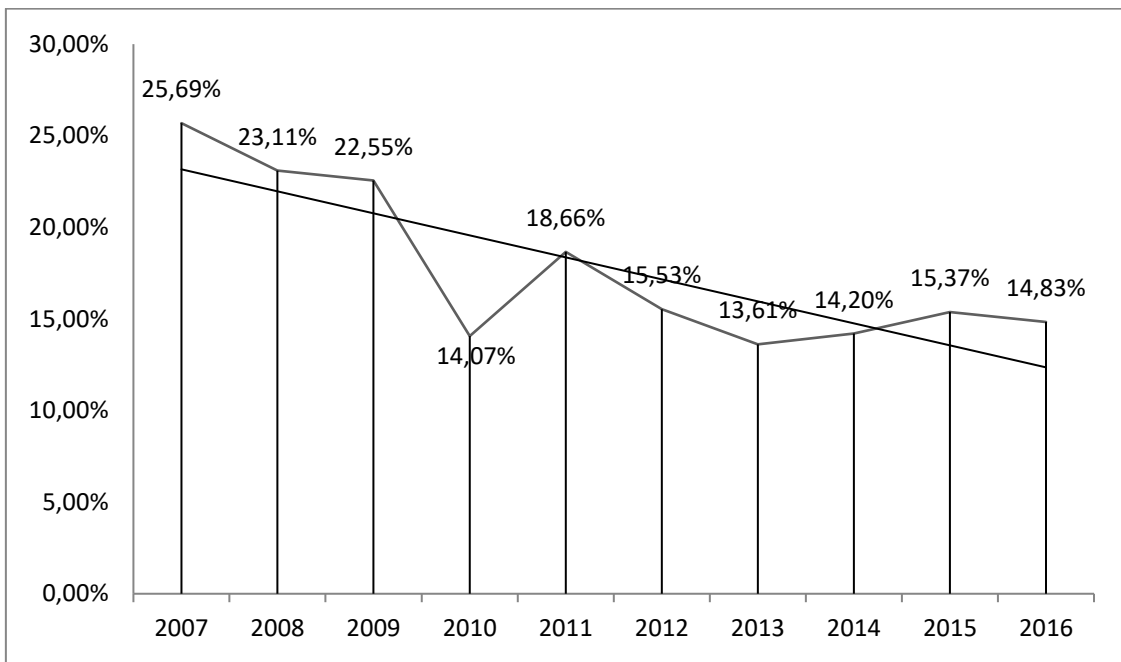
Fuente: SBS

3.1.5. ROE

El ROE, el rendimiento del patrimonio de la institución, es la relación entre el margen neto y el patrimonio total. Según la SBS, “este indicador refleja la rentabilidad que los accionistas han obtenido por su patrimonio en el último año, (...) muestra la capacidad que tendría la empresa para autofinanciar su crecimiento vía capitalización de utilidades” (2015, p. 13).

Tal como se muestra en la Figura 11, el ROE de las CMAC ha decrecido, pero de manera más significativa durante el año 2010, en donde disminuyó en 8.48%. Esto se debe posiblemente al bajo crecimiento de la utilidad neta que se vio afectada por el incremento de los gastos financieros, el crecimiento del nivel de provisiones y de los gastos de personal. Las CMAC que han registrado la mayor reducción en el año 2016 respecto al año 2007 son la del Santa con 37.61% y la de Paita con 23.36% (ver detalle en el Anexo I).

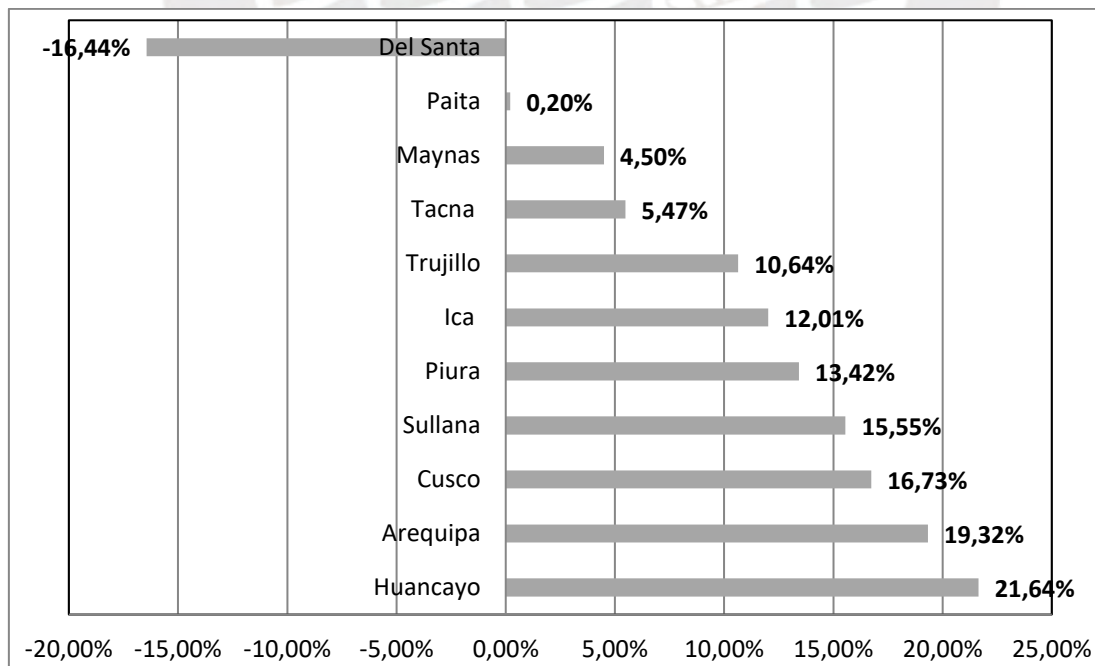
Figura 11: Evolución del ROE de las CMAC



Elaboración: Propia
Fuente: SBS

Al cierre del 2016, se puede apreciar que la CMAC Huancayo es la que posee mayor ROE respecto al sistema con 21.61%. Por el contrario, la CMAC del Santa se posiciona como la caja con el menor ROE con -16.44%, de acuerdo con la Figura 12.

Figura 12: ROE 2016



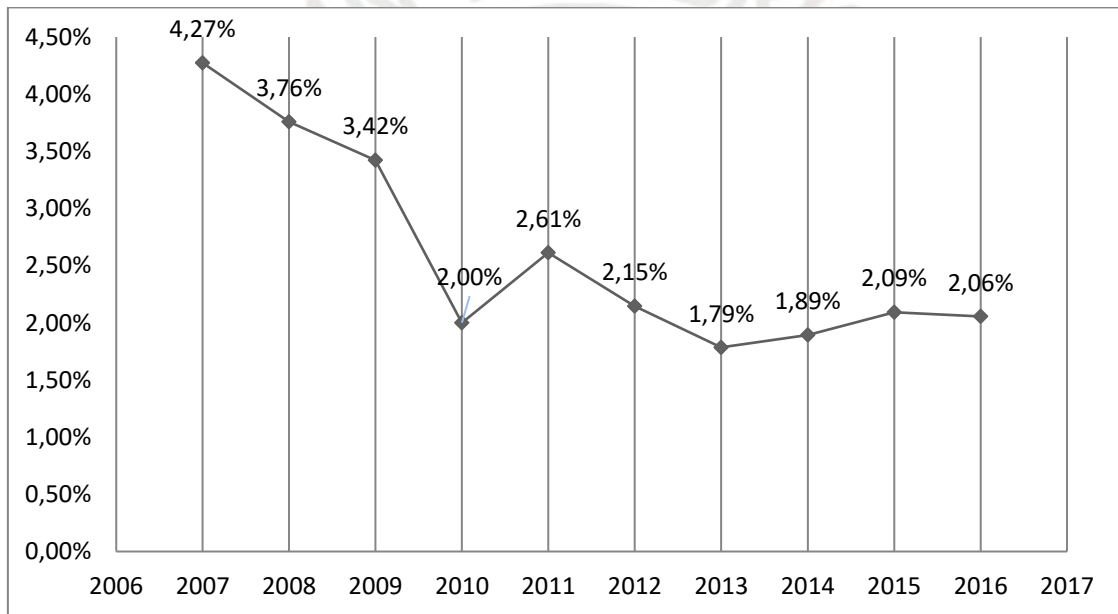
Elaboración: Propia
Fuente: SBS

3.1.6. ROA

El ROA es el rendimiento de los activos de la institución y constituye la relación entre el margen neto y el activo total. De acuerdo con la SBS, este indicador es importante para saber “cuán bien la institución financiera ha utilizado sus activos para generar ganancias” (SBS, 2015, p. 13)

El ROA de las CMAC, como se muestra en la Figura 13, refleja una disminución en los últimos 10 años de análisis. La máxima caída tuvo lugar en el año 2010 de 1.42%, mientras que el máximo incremento se alcanzó en el 2011 con 0.61%. Las CMAC que han registrado la mayor reducción en el año 2016 respecto al año 2007 son la del Santa con 5.07% y la de Sullana con 3.52% (ver detalle en el Anexo J).

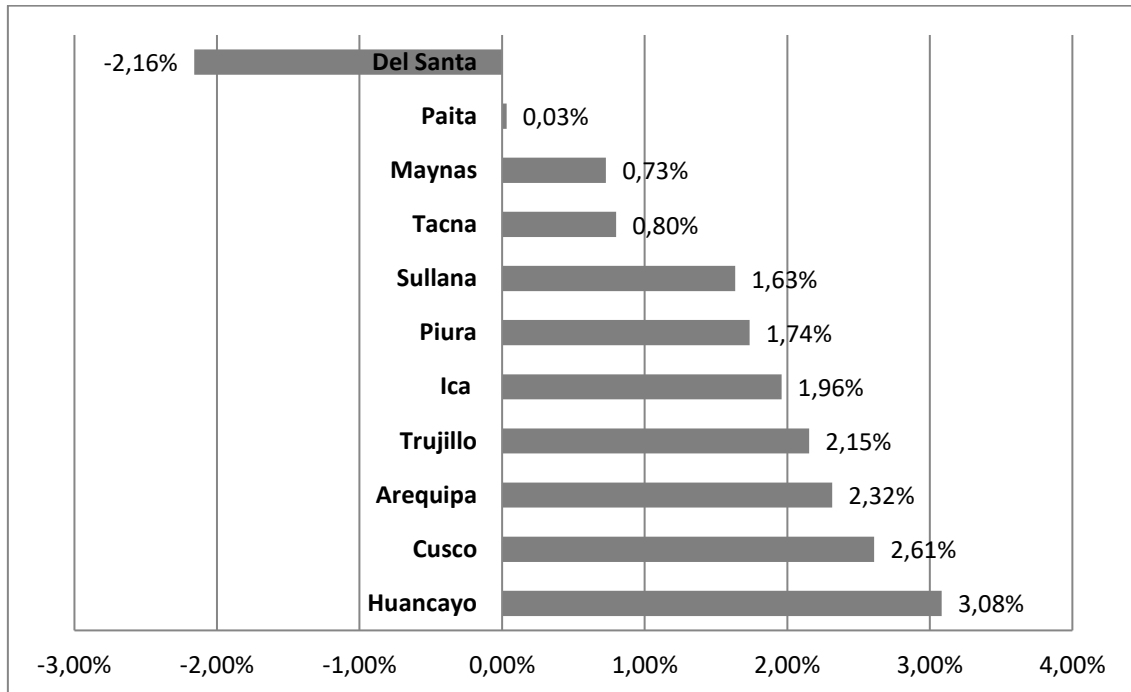
Figura 13: Evolución del ROA de las CMAC



Elaboración: Propia
Fuente: SBS

Al cierre del 2016, el ROA se redujo en 0.04% con respecto al año 2015. Si se analiza el desenvolvimiento del activo total de las CMAC, se tiene que en el año 2007 fue de S/. 5,096,187.32 miles; y en el año 2016 el activo total llegó a S/. 20,926,861.81 miles, siendo el incremento de 311%. Asimismo, se puede apreciar que la CMAC Huancayo es la que posee mayor ROA respecto al sistema con 3.08%. Por el contrario, la CMAC del Santa se posiciona como la caja con el menor ROE con -2.16%, de acuerdo con la Figura 14.

Figura 14: ROA 2016



Elaboración: Propia

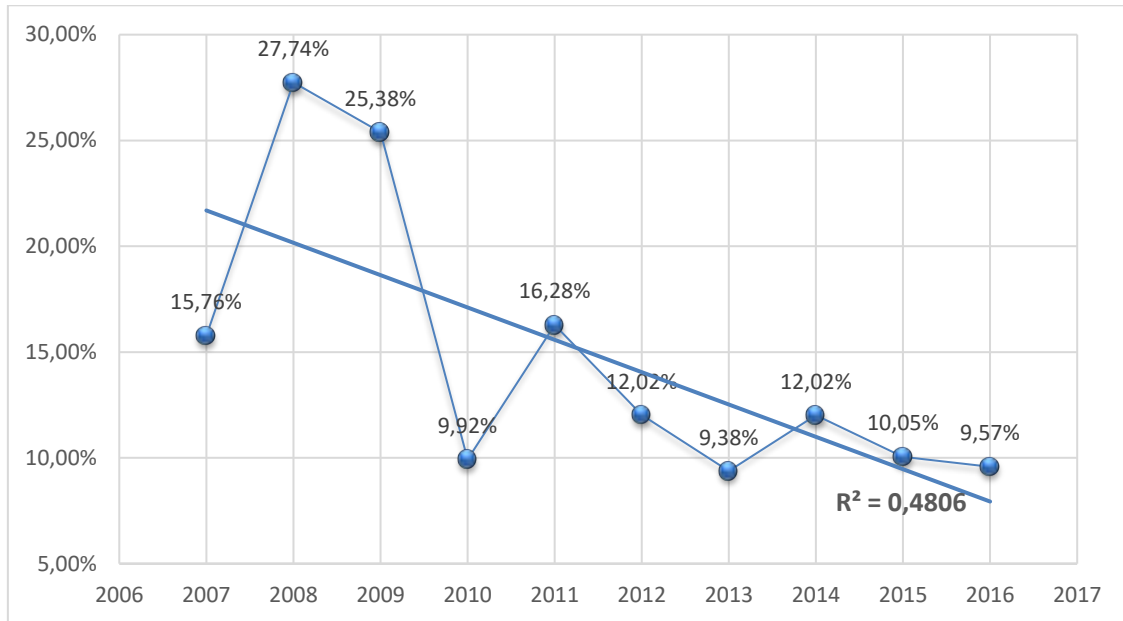
Fuente: SBS

3.1.7. SPREAD

El spread, medido por el indicador de margen financiero bruto, es “la diferencia entre los intereses que pagan las entidades bancarias por sus operaciones pasivas y los que éstas reciben como rentabilidad de sus operaciones activas” (BCRP, 2011, p. 122).

En la actualidad el margen financiero bruto de las CMAC es de S/. 2,560,132 miles, cantidad 3.39 veces mayor a la del 2007, tal y como se observa en la Figura N° 15. Asimismo, en la Tabla N° 14 se aprecia que la CMAC Arequipa se ha mantenido en el liderazgo con respecto a este indicador durante los últimos 10 años, actualmente cuenta con un spread de S/. 584,842 miles que representan un 22.84% del margen financiero de la totalidad de las CMAC. Por el contrario, la CMAC del Santa es la que tiene la menor cifra con un spread de S/. 28,928 miles que representan un 1.13% del sistema.

Figura 15: Incremento porcentual del Spread del sistema CMAC



Elaboración: Propia
Fuente: SBS

Tabla 14: Spread: Margen Financiero Bruto de Cajas Municipales (CMAC) (en miles de soles)

AÑO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Arequipa	150,987	187,263	223,811	267,443	331,586	404,870	468,242	514,627	523,898	584,842
Cusco	67,905	85,426	104,681	124,154	136,861	150,222	171,700	205,078	242,209	275,210
Del Santa	22,119	27,479	31,303	28,287	29,465	29,644	27,455	29,827	31,918	28,928
Huancayo	65,646	83,534	106,951	123,821	147,879	173,673	196,335	239,644	302,966	372,207
Ica	37,361	53,511	65,154	74,941	88,865	90,607	102,496	110,419	120,107	124,210
Maynas	27,584	30,889	38,155	41,955	45,797	51,680	52,999	54,041	57,584	58,200
Paita	27,087	32,171	38,752	40,019	39,189	36,919	33,133	33,531	33,516	30,741
Pisco	5,465	6,581	7,407	8,230	9,889	11,457	10,938	-	-	-
Piura	109,712	154,209	202,729	202,364	251,113	283,915	298,464	332,635	362,864	395,194
Sullana	80,400	98,080	142,482	157,458	180,656	197,435	218,597	256,220	324,178	343,898
Tacna	34,443	45,632	59,237	69,187	74,800	83,212	91,785	104,363	90,865	95,423
Trujillo	126,868	160,403	189,49	192,358	210,684	219,133	223,130	242,655	246,329	251,270
TOTAL	755,577	965,179	1,210,160	1,330,216	1,546,783	1,732,767	1,895,273	2,123,040	2,336,433	2,560,123

Elaboración: Propia
Fuente: SBS

En oposición al análisis del crecimiento en cifras, analizando el crecimiento porcentual del margen financiero bruto del sistema CMAC, podemos apreciar que tiene una tendencia a desacelerar, esta observación se puede apreciar en la Tabla N° 15 y la Figura N° 15.

Tabla 15: Evolución porcentual del Spread, últimos 10 años

AÑO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Crecimiento Spread	15.76%	27.74%	25.38%	9.92%	16.28%	12.02%	9.38%	12.02%	10.05%	9.57%

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

3.1.8. Segmentación de las CMACs

Para efectos del análisis que se desarrollará en el siguiente capítulo, se realizó una segmentación de las CMAC en 3 categorías: Grandes, Medianas y Pequeñas. Se decidió hacer esta segmentación por activos totales, ya que este indicador en empresas financieras es el que muestra su crecimiento y evolución en el tiempo, equivalente al uso de las ventas o ingresos en los rankings de empresas. Además, considerando que el Sistema CMAC ha venido empleando al máximo la capacidad de apalancamiento que le autoriza la SBS, los activos están fuertemente indexados al patrimonio. Se ha considerado el año 2016 como referencia para la evaluación. A continuación, se presenta la Tabla N° 16 que muestra la segmentación utilizada en adelante (más detalle ver Anexo K).

Tabla 16: Segmentación de CMAC (Activos)

Segmentación	CMAC	ACTIVOS TOTALES AL 2016
GRANDES	Arequipa	S/.4,626,043.12
	Sullana	S/.3,286,101.07
	Piura	S/.3,253,926.34
	Huancayo	S/.2,919,399.89
MEDIANAS	Cusco	S/.2,293,645.26
	Trujillo	S/.1,960,945.03
	Ica	S/.904,961.44
	Tacna	S/.862,644.44
PEQUEÑAS	Maynas	S/.421,676.40
	Paita	S/.203,810.22
	Del Santa	S/.193,708.60

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

Asimismo, como complemento a la segmentación previamente expuesta, se presenta en la Tabla N° 17 el promedio de las ratios de rentabilidad ROA y ROE, los indicadores de participación de créditos directos y depósitos totales de los tres últimos años posteriores a la liquidación de CMAC Pisco. Si bien es cierto que existen cajas como CMAC Huancayo que tiene ratios de rentabilidad mayores a los de sus pares, la cantidad de activos de la CMAC Arequipa lidera esta segmentación elegida para esta investigación.

Tabla 17: Segmentación de CMAC

Segmentación	CMAC	INDICADORES			
		Participación en depósitos	Participación en colocaciones	ROE	ROA
GRANDES	Arequipa	22.83%	22.22%	18.66%	2.18%
	Sullana	13.28%	13.85%	15.49%	1.77%
	Piura	17.14%	14.98%	13.45%	1.62%
	Huancayo	11.47%	13.79%	23.11%	3.40%
MEDIANAS	Cusco	11.30%	11.77%	17.12%	2.72%
	Trujillo	9.92%	9.64%	9.79%	1.85%
	Ica	4.70%	4.72%	12.81%	1.83%
	Tacna	4.63%	4.53%	4.18%	0.58%
PEQUEÑAS	Maynas	2.27%	2.27%	7.37%	1.10%
	Paíta	1.23%	1.16%	-0.88%	-0.13%
	Del Santa	1.24%	1.06%	-1.48%	-0.23%

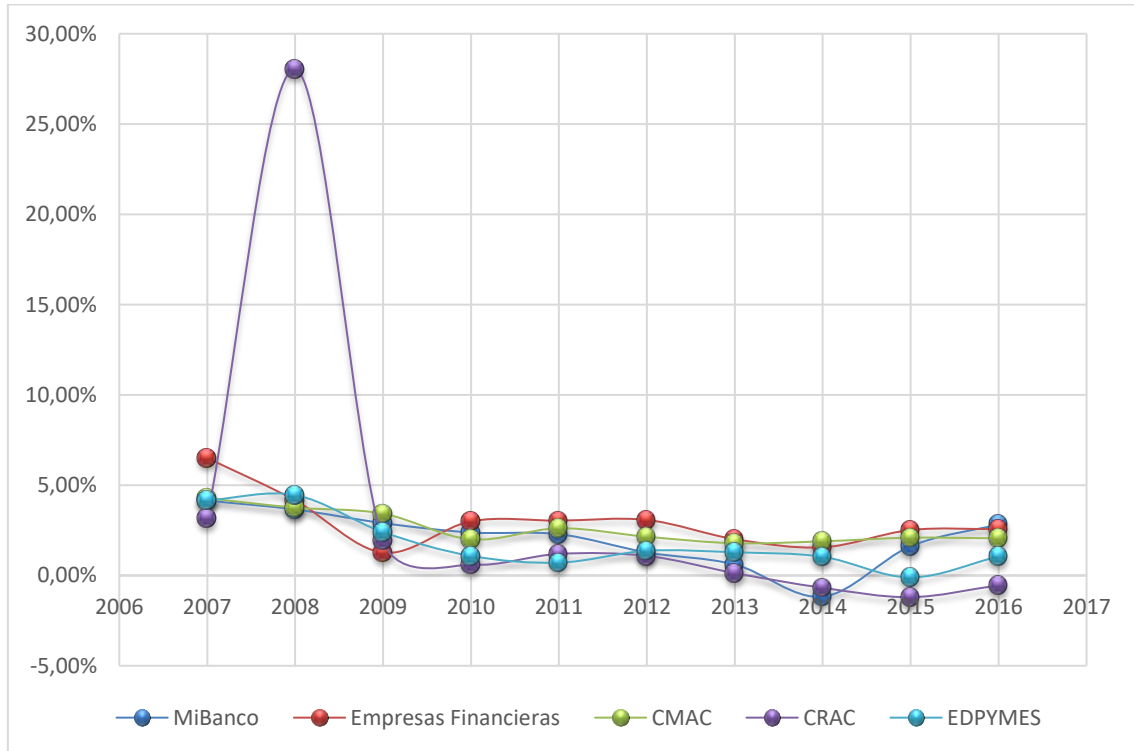
Elaboración: Propia
Fuente: SBS

3.2. Principales actores del entorno competitivo de las CMAC

Las CMAC enfrentan un entorno más competitivo, desde el año 2009, con la entrada de grandes actores que incorporan a grupos económicos nacionales y extranjeros que participan a través de la banca comercial y financieras especializadas. De acuerdo con FEPCMAC (2014), esto ha generado que haya una sobreoferta de servicios crediticios al sector de las MYPES, propiciando un sobreendeudamiento de clientes, disminución de la capacidad de pago y, como consecuencia, deterioro de la cartera de créditos.

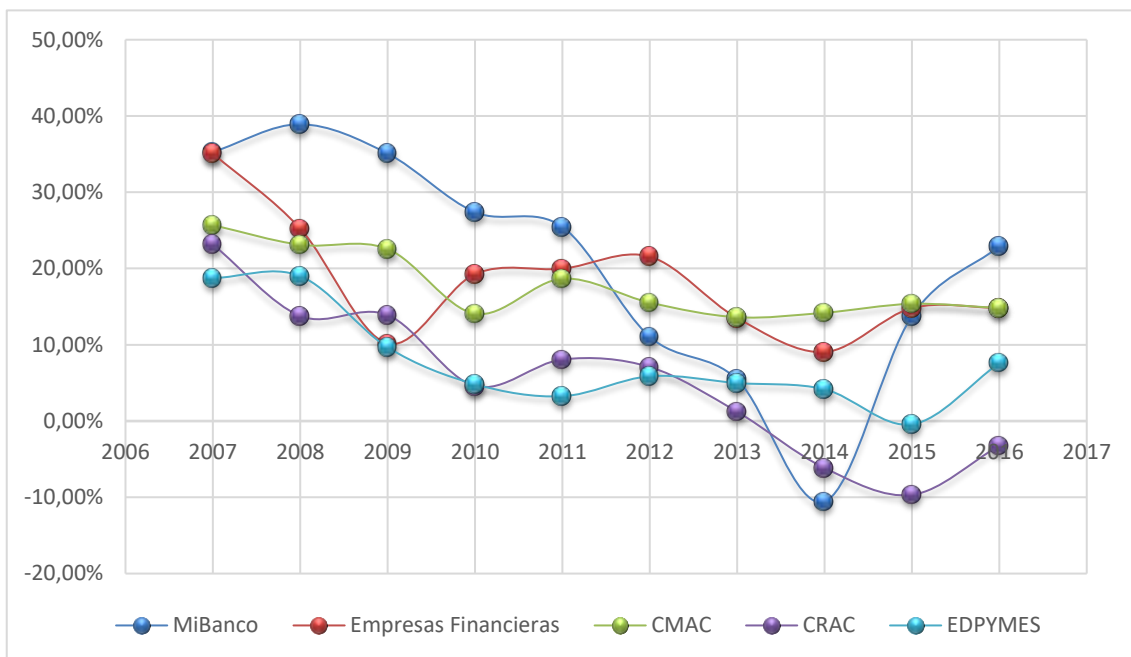
Esto se ve reflejado en la disminución de ingresos financieros que se traducen en una menor rentabilidad de las organizaciones que pertenecen al sector de microfinanzas en el Perú (FEPCMAC, 2014). Tal como se muestra en la Figura N° 16 y N° 17, los niveles de rentabilidad (ROA y ROE) desde el 2007 al 2016, han tenido una tendencia decreciente para todas las organizaciones del sistema microfinanciero, dado el nuevo entorno competitivo.

Figura 16: Evolución del ROA 2007 – 2016



Elaboración: Propia
Fuente: SBS

Figura 17: Evolución del ROE 2007 – 2016



Elaboración: Propia
Fuente: SBS

De acuerdo a lo expresado, en la definición de microfinanzas en el apartado del marco teórico, para identificar a los principales competidores de las CMAC, se utiliza como criterio aquellas organizaciones que han colocado créditos en micro y pequeñas empresas al 31 de diciembre de 2016. Para la elección de los principales competidores, se ha tomado a los integrantes del Top 10 de las empresas del sector microfinanciero que han realizado colocaciones dentro de las MYPES según la SBS, tal como se muestra en la Tabla N° 18.

Tabla 18: Top 10 de empresas microfinancieras en colocación a MYPES durante el 2016 (miles)

N°	Empresas	Créditos a Pequeñas Empresas	Créditos a Micro empresas	Créditos a MYPES	Participación (%)
1	Mibanco	S/. 4,774,373.01	S/. 2,529,987.62	S/. 7,304,360.63	36.93%
2	CMAC Arequipa	S/. 1,478,038.57	S/. 862,379.63	S/. 2,340,418.20	11.83%
3	CMAC Piura	S/. 1,163,479.18	S/. 540,804.76	S/. 1,704,283.94	8.62%
4	CMAC Sullana	S/. 1,044,600.62	S/. 495,199.96	S/. 1,539,800.58	7.79%
5	CMAC Huancayo	S/. 816,349.27	S/. 598,271.13	S/. 1,414,620.41	7.15%
6	Financiera Confianza	S/. 746,092.89	S/. 567,204.48	S/. 1,313,297.36	6.64%
7	Compartamos Financiera	S/. 548,976.53	S/. 667,891.96	S/. 1,216,868.49	6.15%
8	CMAC Cusco	S/. 807,130.25	S/. 357,377.08	S/. 1,164,507.33	5.89%
9	Crediscotia Financiera	S/. 559,595.53	S/. 334,478.58	S/. 894,074.12	4.52%
10	CMAC Trujillo	S/. 627,140.16	S/. 257,900.61	S/. 885,040.77	4.48%
TOTAL				S/. 19,777,271.83	100.00%

Elaboración: Propia
Fuente: SBS

En base a lo anterior, se evaluará a la competencia de las CMAC comparando ratios de nivel de activos, patrimonio, ROE, ROA y morosidad, frente a sus principales competidores del sistema microfinanciero como son Mibanco, Financiera Confianza, Compartamos Financiera y Financiera CrediScotia.

3.2.1. Incremento porcentual de los Activos

Según la Tabla N° 19 y la Figura N° 18 se puede apreciar que Mibanco a lo largo de la data histórica es la que presenta un monto total de activos mayor que el resto de competidores. Al cierre del 2016, el total de activos de Mibanco asciende a S/. 11,215,440.537 miles, que representa 2.4244 veces el total de activos de CMAC Arequipa (S/. 4,626,043.12051 miles), siendo está considerada una de las cajas más grades del sistema CMAC en cuanto a colocaciones. Del mismo modo, al cierre del 2016, CrediScotia Financiera alcanzó S/. 4,097,630.01 miles, lo cual

representa 1.2470, 1.2593 y 1.4036 veces el total de activos de CMAC Sullana (S/. 3,286,101.06994 miles), Piura (S/. 3,253,926.34214 miles) y Huancayo (S/. 2,919,399.88618 miles), que son cajas que también pertenecen al segmento de cajas grandes. Asimismo, se precisa que Financiera Confianza alcanzó S/. 1,803,832.36 miles y Compartamos Financiera por S/. 1,366,645.00 miles, montos menores a las cajas medianas.

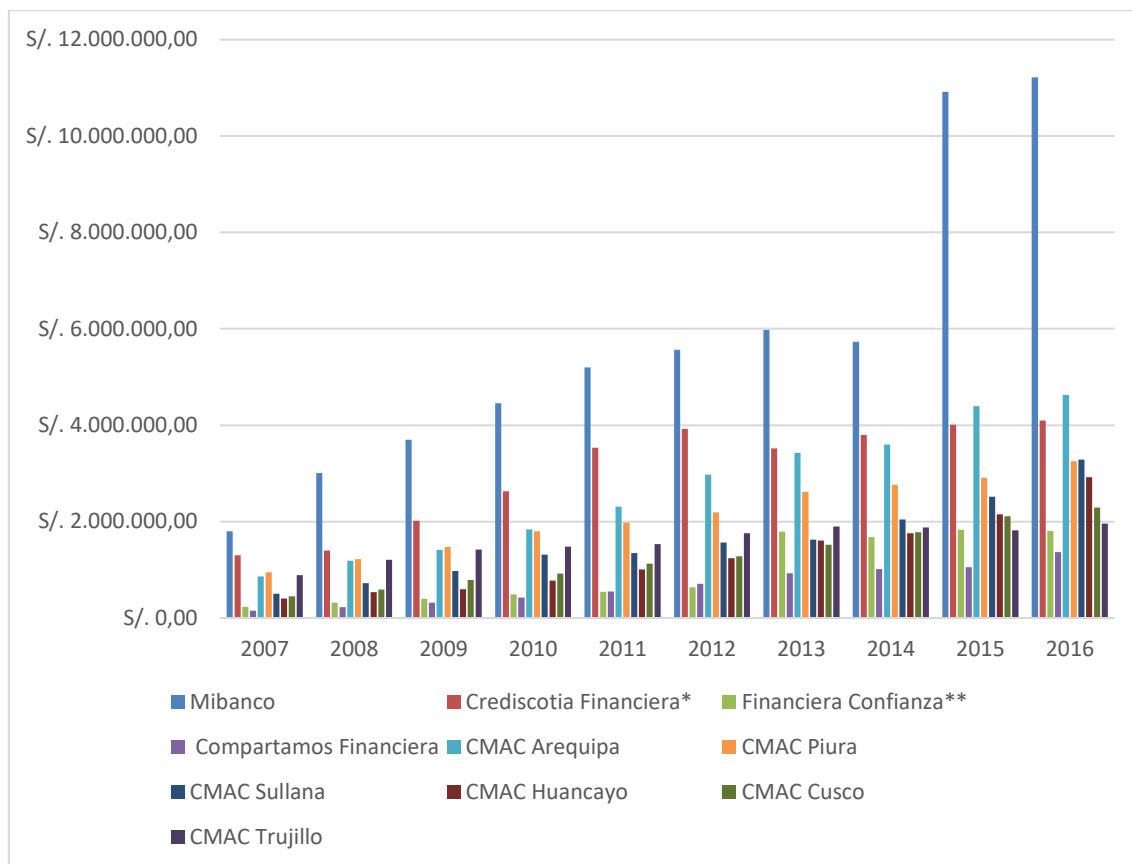
Tabla 19: Evolución del Total de Activos 2007 – 2016 (miles S/.)

AÑOS	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mibanco	1,796,835	3,010,465	3,695,505	4,457,033	5,201,709	5,561,881	5,975,624	5,729,032	10,920,988	11,215,441
Crediscotia Financiera*	1,297,510	1,401,781	2,018,431	2,632,204	3,533,208	3,927,270	3,517,074	3,800,522	4,011,435	4,097,630
Financiera Confianza**	232,081	318,761	399,816	488,887	545,408	634,914	1,789,911	1,681,525	1,831,014	1,803,832
Compartamos Financiera	151,098	226,923	316,380	425,469	548,222	708,371	925,913	1,017,253	1,057,563	1,366,645
CMAC Arequipa	865,483	1,187,240	1,412,138	1,837,700	2,310,133	2,977,271	3,424,025	3,596,345	4,398,529	4,626,043
CMAC Piura	945,585	1,222,742	1,475,426	1,798,718	1,980,577	2,190,996	2,613,334	2,763,050	2,906,671	3,253,926
CMAC Sullana	504,874	720,453	978,517	1,311,299	1,348,732	1,565,477	1,623,865	2,047,436	2,515,943	3,286,101
CMAC Huancayo	401,288	537,837	598,966	778,083	1,011,586	1,241,548	1,608,373	1,757,514	2,148,758	2,919,400
CMAC Cusco	448,840	587,518	790,823	918,999	1,126,316	1,280,329	1,517,006	1,776,593	2,110,661	2,293,645
CMAC Trujillo	887,202	1,207,173	1,420,945	1,480,535	1,530,098	1,757,118	1,898,221	1,877,450	1,817,418	1,960,945

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

Figura 18: Evolución del Total de Activos 2007 – 2016

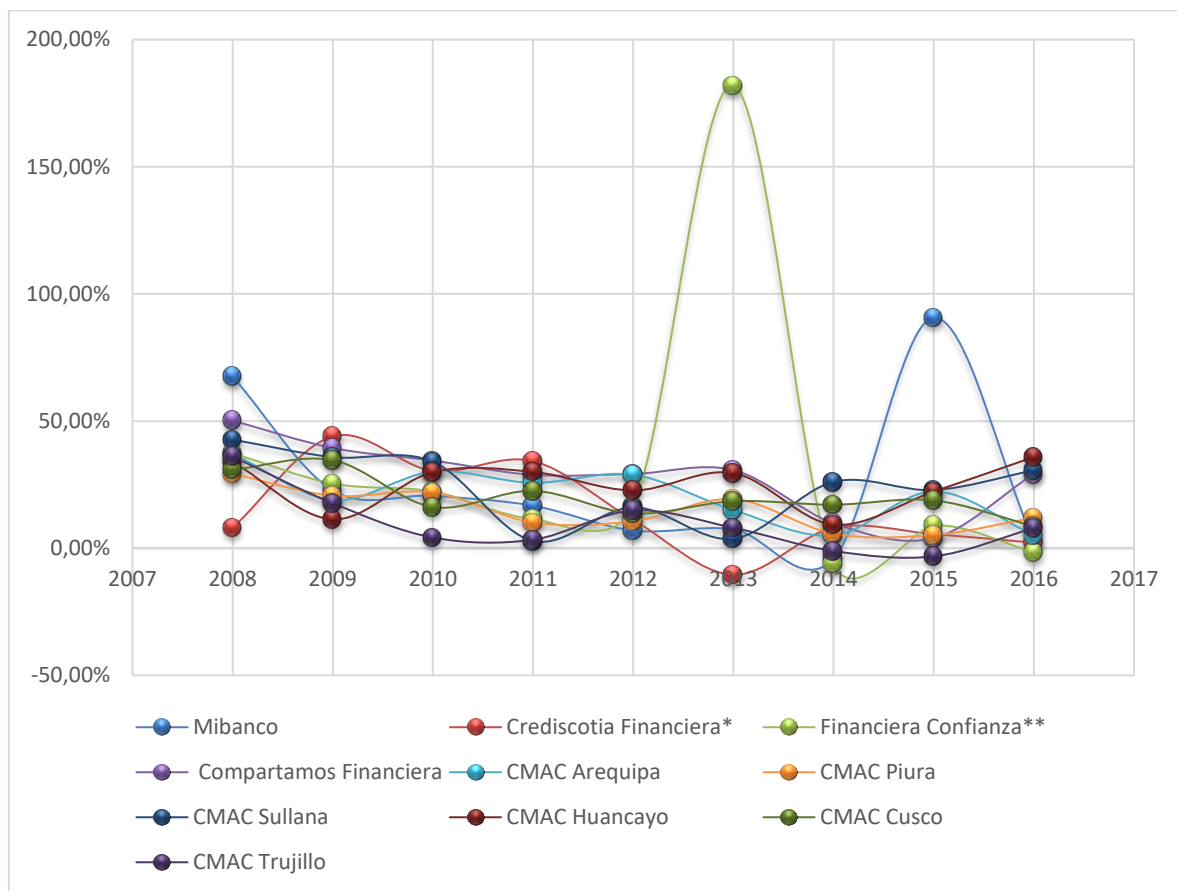


Elaboración: Propia

Fuente: SBS

Por otro lado, se puede observar en la Figura N° 19 una tendencia lineal descendente en el incremento porcentual de los activos de las cajas seleccionadas y de sus principales competidores. Asimismo, el competidor más grande de las CMACs, MiBanco, tuvo un incremento de 90,63% en sus activos para el 2015, tal como se mencionó, pues un año anterior (2014) fue adquirida por el grupo financiero Credicorp. Asimismo, se observa que para el 2013 Financiera Confianza tuvo un notable incremento de sus activos por más de 181%, esto debido que, en el año 2013, se fusiona con Caja Nuestra Gente, que surgió de la fusión de Caja Nor Peru, Caja Sur y EDPYME Crear Tacna, por lo que su línea de tendencia es ligeramente ascendente (más detalle ver Anexo L).

Figura 19: Incremento Porcentual de los Activos 2007-2016 (%)



Elaboración: Propia
Fuente: SBS

3.2.2. Incremento porcentual del Patrimonio

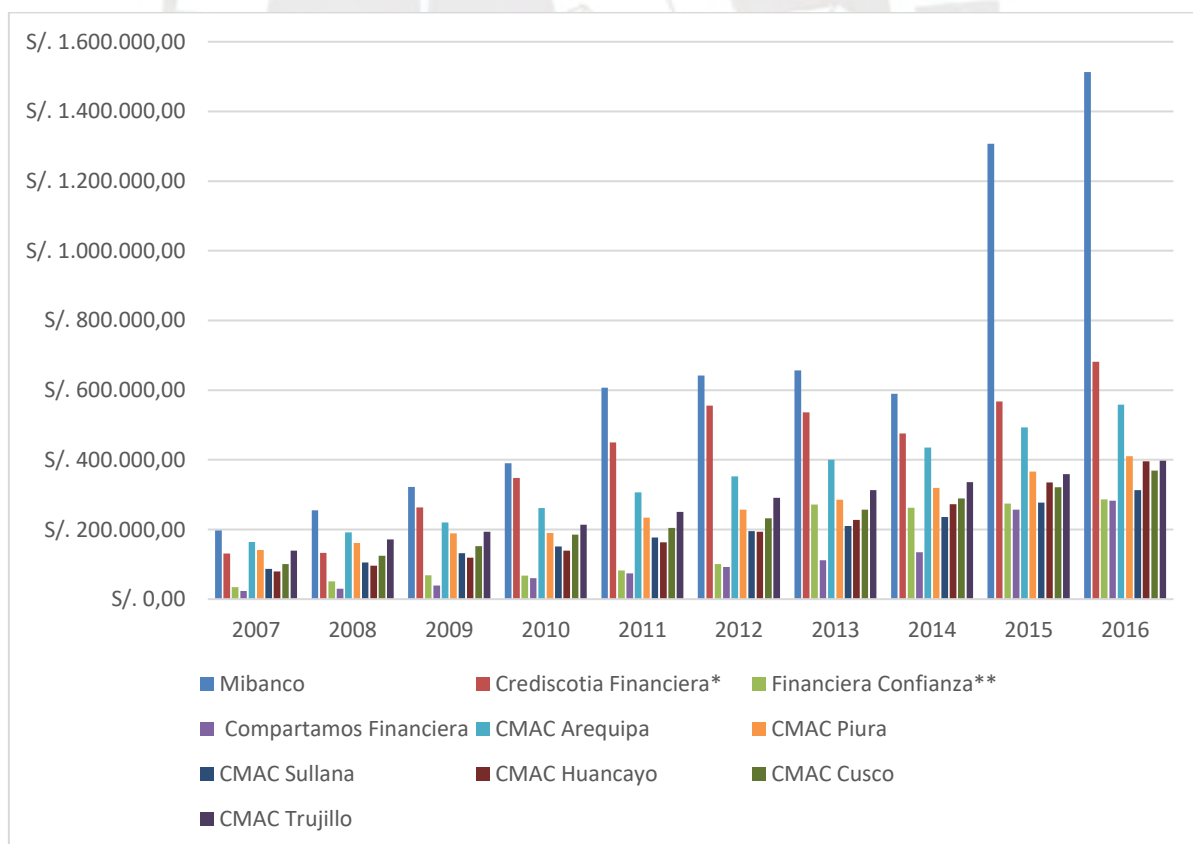
Según la Tabla N° 20 y la Figura N° 20 se puede apreciar que Mibanco a lo largo de la data histórica es la que presenta un monto total de patrimonio mayor que el resto de competidores. Al cierre del 2016, el total de patrimonio de Mibanco asciende a S/. 1,512,854.913 miles, que representa 2.7085 veces el total de patrimonio de CMAC Arequipa (S/. 558,552.78495 miles), que hasta el 2008 fue la segunda empresa microfinanciera con mayor patrimonio. Asimismo, se puede observar que Financiera Confianza y Compartamos Financiera se encuentran por debajo del nivel de patrimonio de las cajas medianas a lo largo del periodo analizado.

Tabla 20: Evolución del Total de Patrimonio 2007 – 2016

AÑOS	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mibanco	197,236	254,720	322,506	390,131	606,983	642,202	656,421	589,821	1,306,981	1,512,855
Crediscotia Financiera	130,704	133,195	262,938	348,154	449,432	555,736	536,234	475,822	567,699	681,170
Financiera Confianza	34,502	50,826	68,774	67,867	82,243	100,456	271,461	262,448	274,427	286,286
Compartamos Financiera	23,542	30,208	38,941	60,156	74,066	92,423	111,593	134,719	256,636	282,305
CMAC Arequipa	164,190	191,739	219,995	261,285	306,900	352,074	400,637	435,338	492,670	558,553
CMAC Piura	141,389	160,963	188,944	189,712	233,896	257,309	285,623	319,664	366,198	410,591
CMAC Sullana	86,648	105,576	132,369	151,208	176,899	195,535	209,890	235,901	276,747	313,151
CMAC Huancayo	79,687	96,293	118,812	139,189	163,075	193,056	227,265	272,170	334,735	395,256
CMAC Cusco	101,005	124,644	151,819	185,502	204,224	231,786	257,077	289,205	321,592	369,082
CMAC Trujillo	139,607	171,427	193,792	214,076	250,139	291,191	312,858	336,280	359,115	397,636

Elaboración: Propia
Fuente: SBS

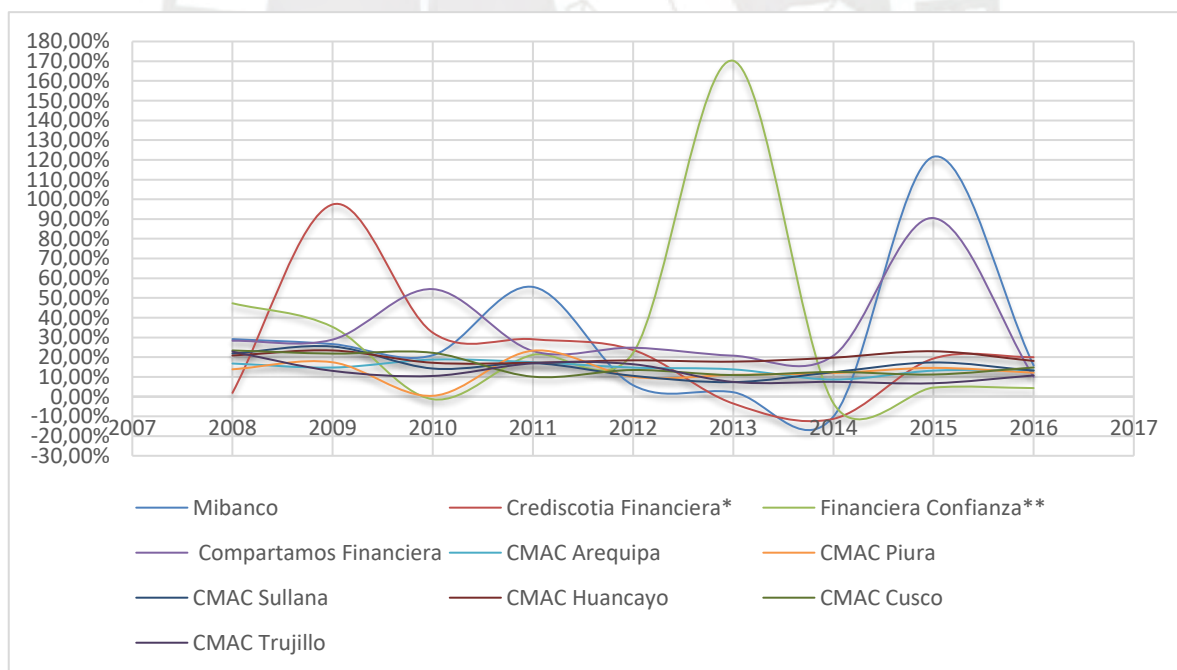
Figura 20: Evolución del Total de Patrimonio 2007 – 2016



Elaboración: Propia
Fuente: SBS

Por otro lado, se puede observar en la Figura N° 21 una tendencia lineal descendente en el incremento porcentual del patrimonio de las cajas seleccionadas y de sus principales competidores. Al igual que en el análisis de los activos, esto se deba posiblemente a la entrada de nuevos competidores, así como los constantes procesos de fusiones y adquisiciones que se dieron en el sector microfinanciero durante el periodo de análisis. Es así que, a partir del 2009 en adelante, CrediScotia Financiera consiguió el segundo lugar en cuanto a patrimonio, alcanzando al cierre del 2016, un total de S/. 681,170.00 miles, luego de que Scotiabank del Perú S.A.A adquiriera 100% del capital social del ex Banco del Trabajo (en julio del 2008), especializándose en microfinanzas y en banca de consumo. A diciembre del 2010, Compartamos S.A.B adquiere el 82.71% del capital social de la Financiera Crear, por lo que el patrimonio incrementa en 54% respecto al año anterior, es decir, hubo un incremento de S/. 38,941.00 miles a S/. 60,155.95 miles. Durante el 2011, Mibanco tuvo un incremento de S/. 390,131.00 miles a S/. 606,983.00 miles, lo cual representa un incremento de 55.58%, debido a las razones previamente explicadas en el incremento porcentual de los activos. Durante el 2013, Financiera Confianza tuvo un incremento de a S/. 100,455.56 miles a S/. 271,460.81 miles, lo cual representa un incremento de 170.23%, debido a las razones previamente explicadas en el incremento porcentual de los activos.

Figura 21: Evolución del Total de Patrimonio 2007 – 2016



Elaboración: Propia
Fuente: SBS

3.2.3. ROA

Al observar la Tabla N° 21 y Figura N° 22, se puede apreciar que este indicador tiene una tendencia decreciente del 2007 al 2016, dado que las cajas grandes, medianas y sus principales competidores del sistema microfinanciero han disminuido su ratio de eficiencia de los activos con excepción de CrediScotia Financiera quien presenta porcentajes de crecimiento acelerado con respecto a sus años anteriores. Es importante recalcar, que entre los años 2009 y 2010 hay un punto de inflexión del sistema microfinanciero dado que, como se mencionó anteriormente y en reiteradas ocasiones, ingresaron nuevos operadores y ocurrieron fusiones y adquisiciones significativas para el sector.

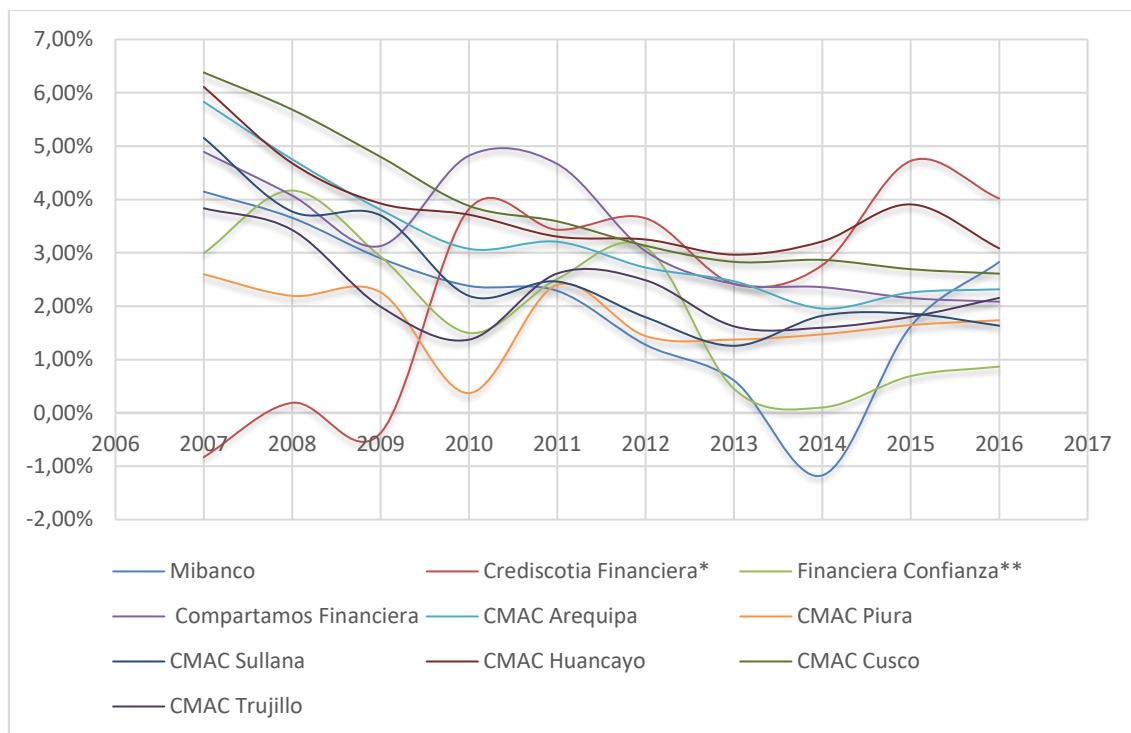
Tabla 21: ROA de los principales actores del sistema microfinanciero los últimos 10 años

AÑOS	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mibanco	4.15%	3.66%	2.90%	2.38%	2.29%	1.28%	0.61%	- 1.17%	1.62%	2.83%
Crediscotia Financiera*	- 0.83%	0.19%	- 0.38%	3.82%	3.43%	3.65%	2.42%	2.77%	4.72%	4.02%
Financiera Confianza**	2.99%	4.17%	2.93%	1.50%	2.51%	3.10%	0.45%	0.10%	0.69%	0.87%
Compartamos Financiera	4.89%	4.07%	3.13%	4.82%	4.66%	3.03%	2.42%	2.36%	2.15%	2.08%
CMAC Arequipa	5.83%	4.75%	3.81%	3.07%	3.21%	2.72%	2.47%	1.96%	2.26%	2.32%
CMAC Piura	2.60%	2.19%	2.26%	0.37%	2.40%	1.44%	1.37%	1.47%	1.65%	1.74%
CMAC Sullana	5.15%	3.77%	3.70%	2.19%	2.46%	1.79%	1.26%	1.82%	1.86%	1.63%
CMAC Huancayo	6.11%	4.68%	3.92%	3.71%	3.30%	3.25%	2.97%	3.21%	3.91%	3.08%
CMAC Cusco	6.38%	5.68%	4.80%	3.88%	3.59%	3.13%	2.83%	2.87%	2.69%	2.61%
CMAC Trujillo	3.83%	3.43%	1.99%	1.37%	2.61%	2.48%	1.62%	1.60%	1.80%	2.15%

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

Figura 22: Evolución del ROA de los principales competidores del sector Microfinanciero 2007 – 2016

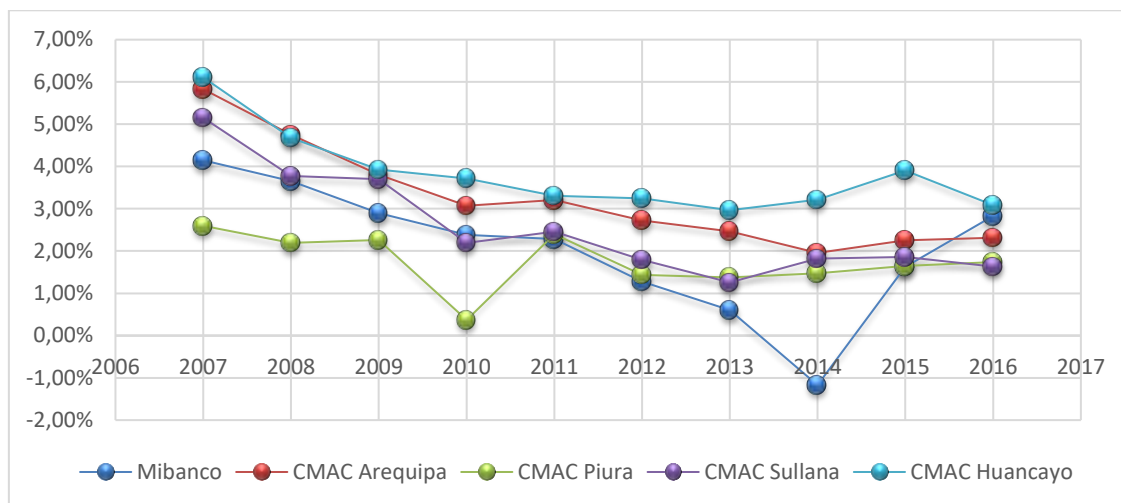


Elaboración: Propia

Fuente: SBS

En la Figura N° 23, se aprecia que a lo largo de la data histórica y al cierre del 2016, CMAC Huancayo presenta un ROA mayor que Mibanco y las demás CMAC grandes, esto se explica principalmente por promover el crecimiento de sus operaciones, a través de la esparcimiento de la red de agencias (durante el 2016 se abrieron 17 agencias a nivel nacional), la incorporación de mayor cantidad de colaboradores (durante el 2016 la cantidad de trabajadores se incrementó en 20.74% respecto a diciembre de 2015, pasando de 1,972 a 2,381); y otorgando mayores servicios financieros, tanto activos como pasivos, a una base de clientes más grande (Class & Asociados, 2016). Del mismo modo, Mibanco estuvo en una marcada etapa de desaceleración hasta el 2014, cuando se efectuó la adquisición por parte de Credicorp, desde entonces la entidad presenta un crecimiento acelerado en el ROA (más detalle ver Anexo M).

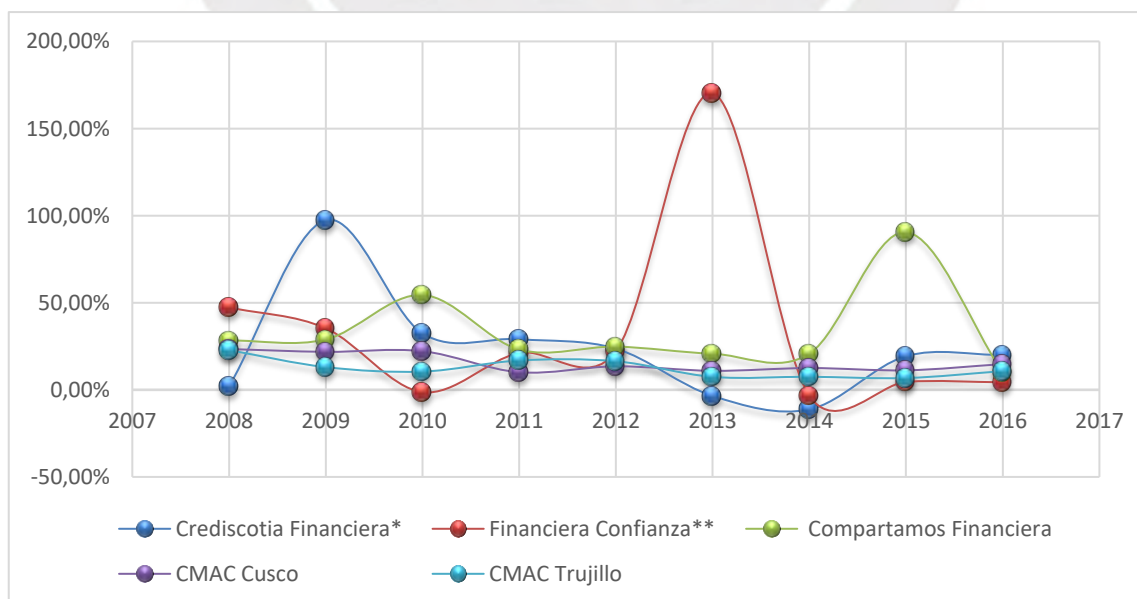
Figura 23: Evolución del ROA de Mibanco vs CMAC Grandes



Elaboración: Propia
Fuente: SBS

En la Figura N° 24, se aprecia que existe alta variabilidad en las financieras durante los años 2009, 2013 y 2015, debido a la entrada de nuevos competidores, así como los constantes procesos de fusiones y adquisiciones que se dieron en el sector microfinanciero durante esos años. Del mismo modo, es importante mencionar que las CMAC medianas han tenido una tendencia con poca variabilidad, frente Crediscotia Financiera, que tuvo un considerable crecimiento en términos de ROA y ha mantenido la tendencia hasta la actualidad, mientras que Financiera Confianza ha mostrado una línea de tendencia descendente, con probabilidades a seguir esa tendencia (más detalle ver Anexo M).

Figura 24: Evolución del ROA de Financieras vs CMAC Medianas



Elaboración: Propia
Fuente: SBS

3.2.4. ROE

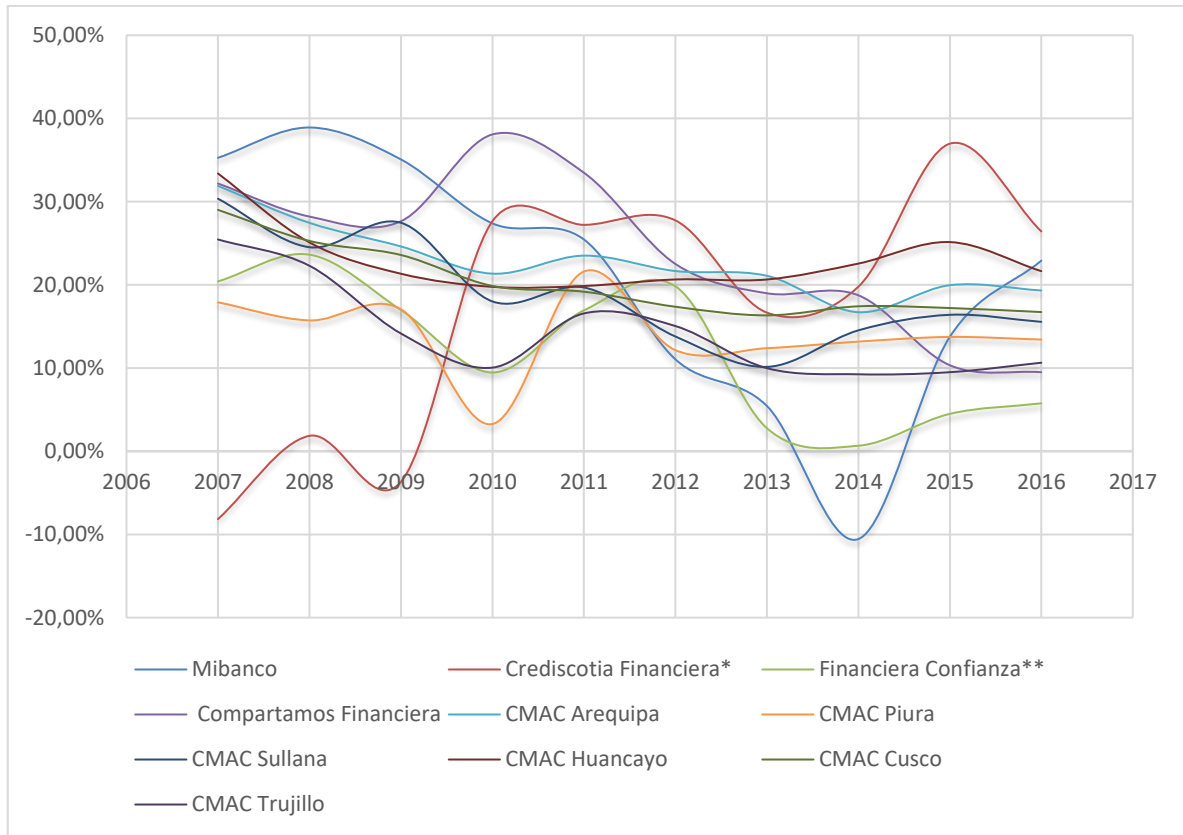
Al igual que el ROA, se aprecia en la Tabla N° 22 y Figura N° 25 que, con excepción de Crediscotia Financiera, los actores del sistema financiero han disminuido su indicador de rentabilidad ROE. Así también, se aprecia que Financiera Confianza es la IMF que presenta una mayor desaceleración.

Tabla 22: ROE de los principales actores del sistema microfinanciero los últimos 10 años

AÑOS	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mibanco	35.27%	38.91%	35.07%	27.39%	25.45%	11.05%	5.44%	-10.56%	13.75%	22.91%
Crediscotia Financiera*	-8.16%	1.85%	-3.68%	27.65%	27.21%	27.75%	16.66%	19.78%	36.97%	26.42%
Financiera Confianza**	20.42%	23.62%	16.97%	9.46%	16.93%	19.82%	2.77%	0.66%	4.49%	5.75%
Compartamos Financiera	32.17%	28.20%	27.64%	38.08%	33.48%	22.51%	18.99%	18.74%	10.34%	9.49%
CMAC Arequipa	31.89%	27.45%	24.61%	21.34%	23.51%	21.66%	21.09%	16.71%	19.96%	19.32%
CMAC Piura	17.90%	15.72%	17.07%	3.27%	21.60%	12.14%	12.38%	13.18%	13.74%	13.42%
CMAC Sullana	30.35%	24.52%	27.46%	18.01%	19.68%	13.79%	10.14%	14.53%	16.40%	15.55%
CMAC Huancayo	33.38%	25.10%	21.33%	19.76%	19.86%	20.65%	20.64%	22.56%	25.14%	21.64%
CMAC Cusco	29.01%	25.28%	23.59%	19.87%	19.18%	17.37%	16.33%	17.42%	17.21%	16.73%
CMAC Trujillo	25.45%	22.29%	14.15%	10.05%	16.57%	15.04%	9.98%	9.25%	9.50%	10.64%

Elaboración: Propia
Fuente: SBS

Figura 25: Evolución del ROE de los principales competidores del sector Microfinanciero 2007 – 2016

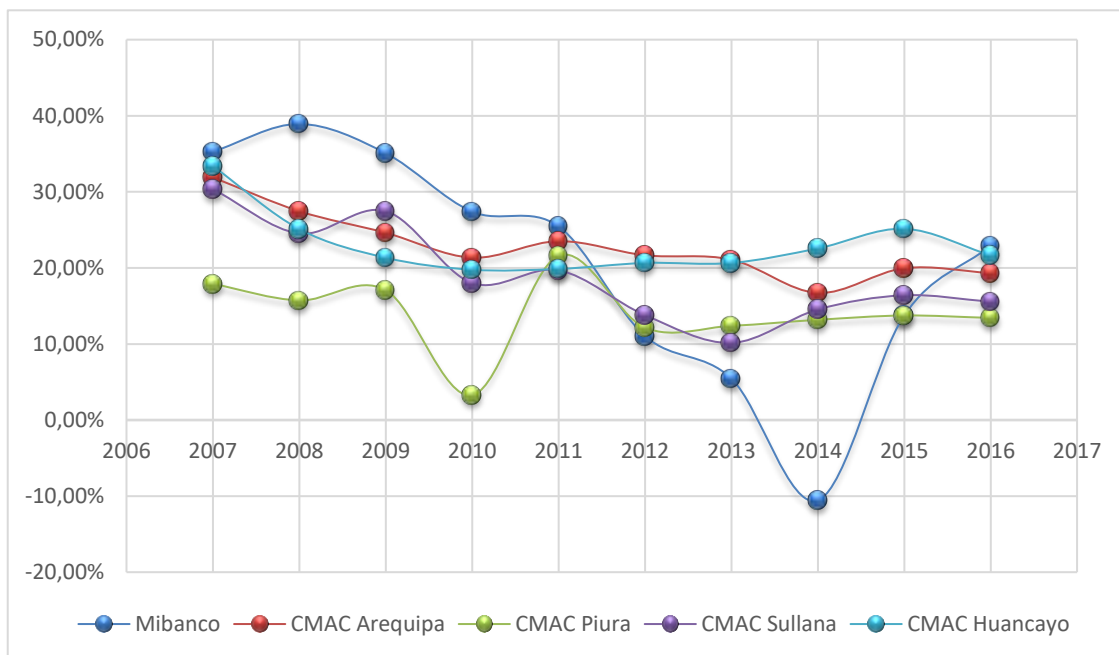


Elaboración: Propia

Fuente: SBS

En la Figura N° 26, a diferencia del ROA, ni Mibanco ni las CMAC grandes dominan a lo largo de la data histórica. Asimismo, las CMAC grandes poseen una tendencia negativa, caso contrario de Mibanco que tiene una tendencia creciente a partir del 2014, después de la absorción de la cartera de Edyficar, mostrando un mejor desempeño, dado el respaldo patrimonial del *holding* Credicorp (Apoyo & Asociados, 2016) para más detalle ver Anexo N.

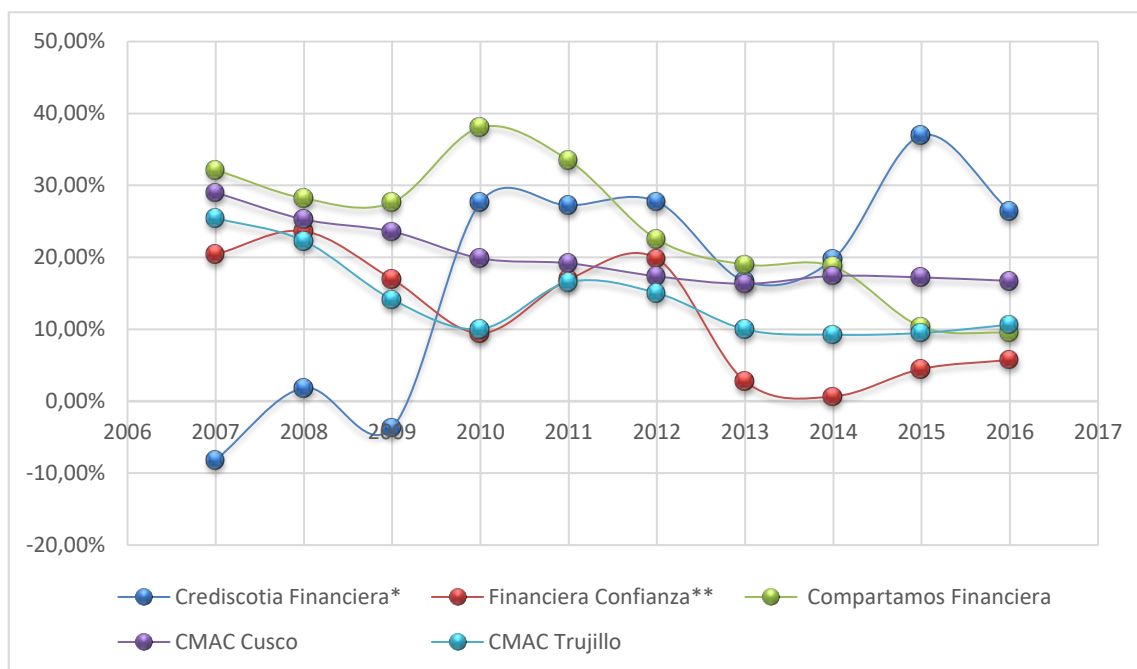
Figura 26: Evolución del ROE de Mibanco vs CMAC Grandes



Elaboración: Propia
Fuente: SBS

En la Figura N° 27, al igual que en el análisis del ROA, se aprecia que existe alta variabilidad en las financieras durante los años 2009, 2013 y 2015, debido a los mismos motivos que se expusieron anteriormente. Del mismo modo, es importante mencionar que las CMAC medianas han tenido una tendencia con poca variabilidad, frente a Crediscotia Financiera, que tuvo un considerable crecimiento en términos de ROE y ha mantenido la tendencia hasta el 2015, mientras que Financiera Confianza y Compartamos Financiera ha mostrado una línea de tendencia descendente, con probabilidades a seguir esa tendencia (más detalle ver Anexo N)

Figura 27: Evolución del ROE de Financieras vs CMAC Medianas



Elaboración: Propia
Fuente: SBS

3.2.5. Morosidad

La fórmula para su obtención es el criterio de la SBS para considerar un crédito en situación de vencido, depende del número de días de atraso según el tipo de crédito: para los créditos corporativos, a grandes y a medianas empresas cuando el atraso supera los 15 días; para los créditos a pequeñas y microempresas los 30 días; y para los créditos hipotecarios y de consumo, a los 30 días de atraso se considera la cuota como vencida y a los 90 días de atraso el saldo total (SBS, 2015, p. 11).

Según la Tabla N° 23 y Figura N° 28, no hay una clara tendencia para este ratio en cada uno de los competidores del sistema microfinanciero analizados. Sin embargo, se puede precisar que Financiera Confianza, a partir del año 2012, es la que presenta una menor ratio de morosidad, año en el que el BBVA MicroFinanzas adquiere el control de la Financiera Confianza. Asimismo, se aprecia que el competidor más grande, Mibanco, tuvo una notable reducción de su cartera morosa desde el 2014, año en el cual fue adquirida por el grupo financiero Credicorp. Del mismo modo, la cartera morosa para las CMAC Trujillo, Cusco, Arequipa y Huancayo tienen una tendencia decreciente, lo contrario a las CMAC Piura y Sullana.

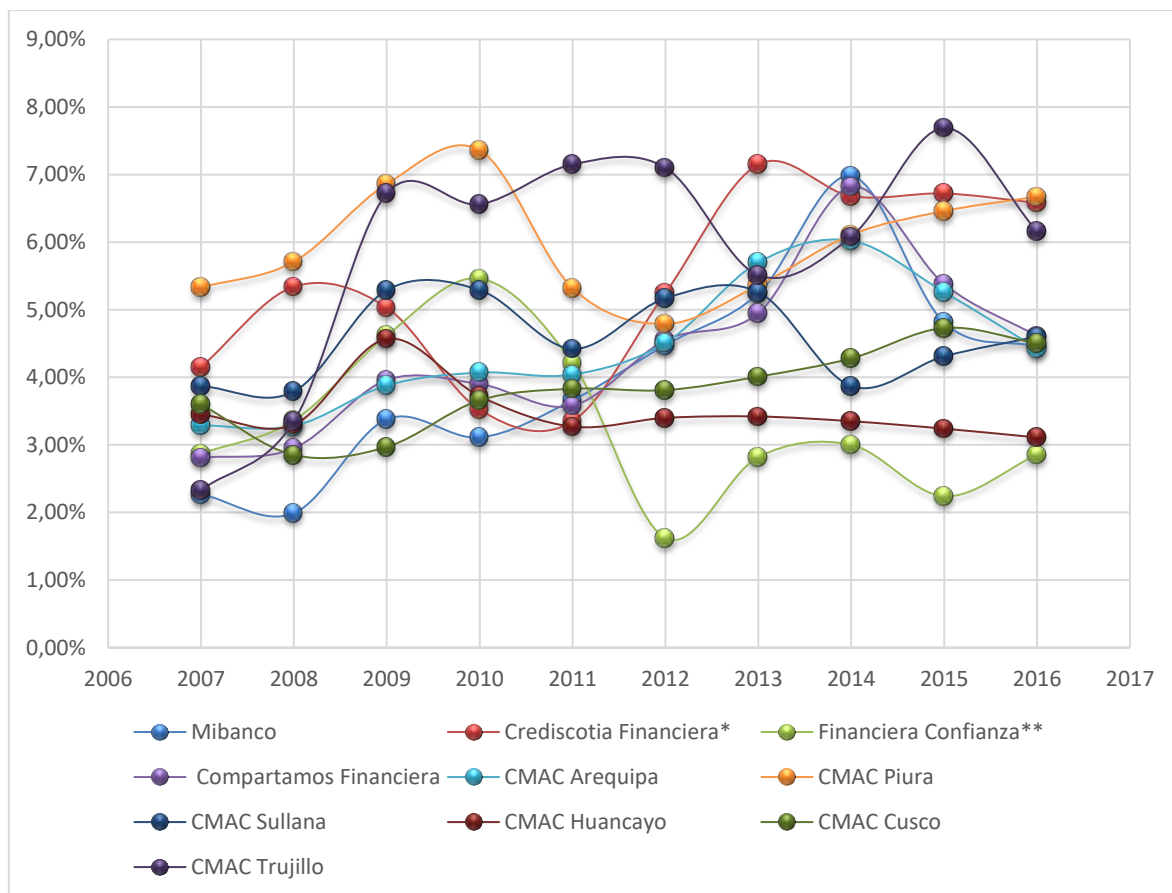
Tabla 23: Morosidad de los principales actores del sistema microfinanciero los últimos 10 años (%)

AÑOS	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mibanco	2.27%	1.99%	3.38%	3.11%	3.66%	4.48%	5.24%	6.98%	4.81%	4.46%
Crediscotia Financiera	4.15%	5.34%	5.03%	3.52%	3.35%	5.25%	7.15%	6.68%	6.72%	6.58%
Financiera Confianza	2.87%	3.36%	4.62%	5.46%	4.21%	1.62%	2.82%	3.00%	2.24%	2.85%
Compartamos Financiera	2.81%	2.95%	3.96%	3.90%	3.58%	4.55%	4.95%	6.82%	5.38%	4.61%
CMAC Arequipa	3.29%	3.28%	3.88%	4.07%	4.04%	4.51%	5.70%	6.02%	5.26%	4.43%
CMAC Piura	5.33%	5.71%	6.86%	7.36%	5.32%	4.79%	5.36%	6.11%	6.46%	6.67%
CMAC Sullana	3.87%	3.79%	5.29%	5.29%	4.42%	5.17%	5.26%	3.87%	4.31%	4.60%
CMAC Huancayo	3.45%	3.30%	4.57%	3.72%	3.27%	3.40%	3.42%	3.35%	3.24%	3.11%
CMAC Cusco	3.60%	2.85%	2.97%	3.66%	3.83%	3.81%	4.01%	4.28%	4.73%	4.51%
CMAC Trujillo	2.33%	3.35%	6.72%	6.56%	7.15%	7.10%	5.51%	6.08%	7.69%	6.16%

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

Figura 28: Evolución de la Morosidad de los principales competidores del sector Microfinanciero 2007 – 2016



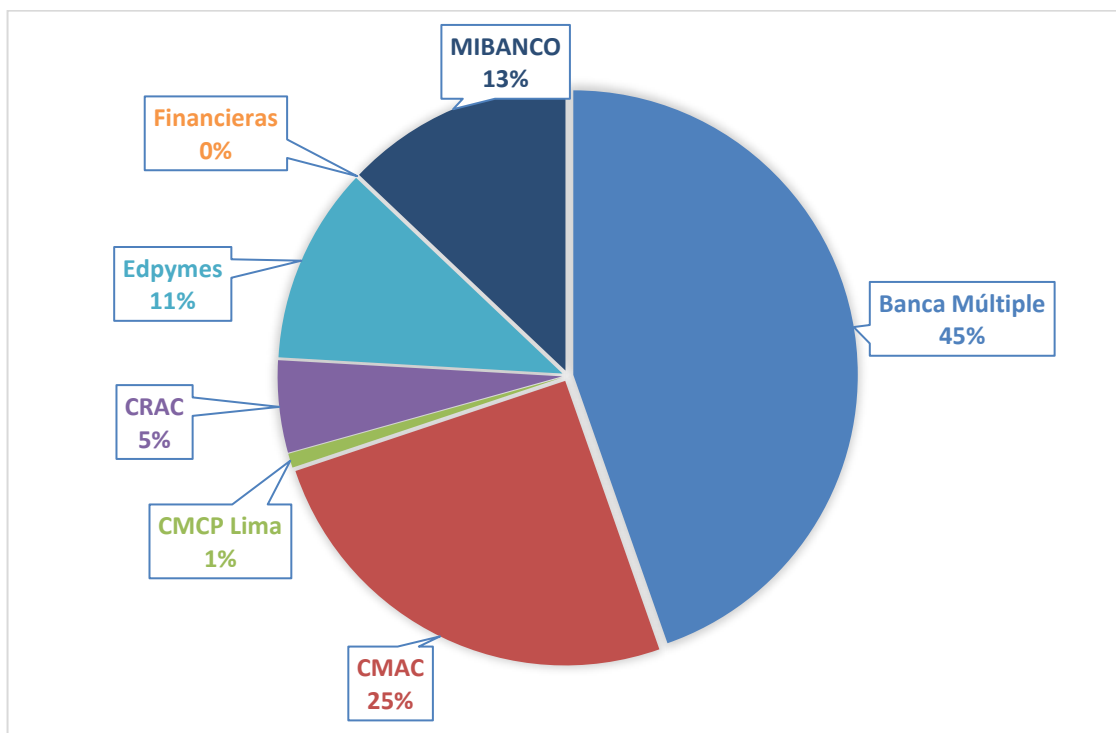
Elaboración: Propia
Fuente: SBS

3.3. Participación Histórica: Sistema CMAC vs Sistema Financiero

Para efectos de esta investigación, se toma en cuenta la evolución en la participación en colocaciones en créditos MYPE. Es importante analizar este indicador dado que revela cómo ha evolucionado la distribución del mercado en colocaciones de los diferentes actores tomando en cuenta la alta competencia en el sistema financiero y microfinanciero.

En primer lugar, se ha tomado como año inicial del horizonte el 2007 y el año final el 2016. En la Figura N° 29 se observa que para el 2007 el sistema CMAC poseía 25% de las colocaciones MYPE, sin embargo, la banca múltiple (sin incluir a Mibanco que se ubica en tercer lugar con 13%), es la que posee el mayor porcentaje de participación con 45%. Cabe resaltar que las empresas financieras no reportan data estadística en la SBS para este año en colocaciones MYPE.

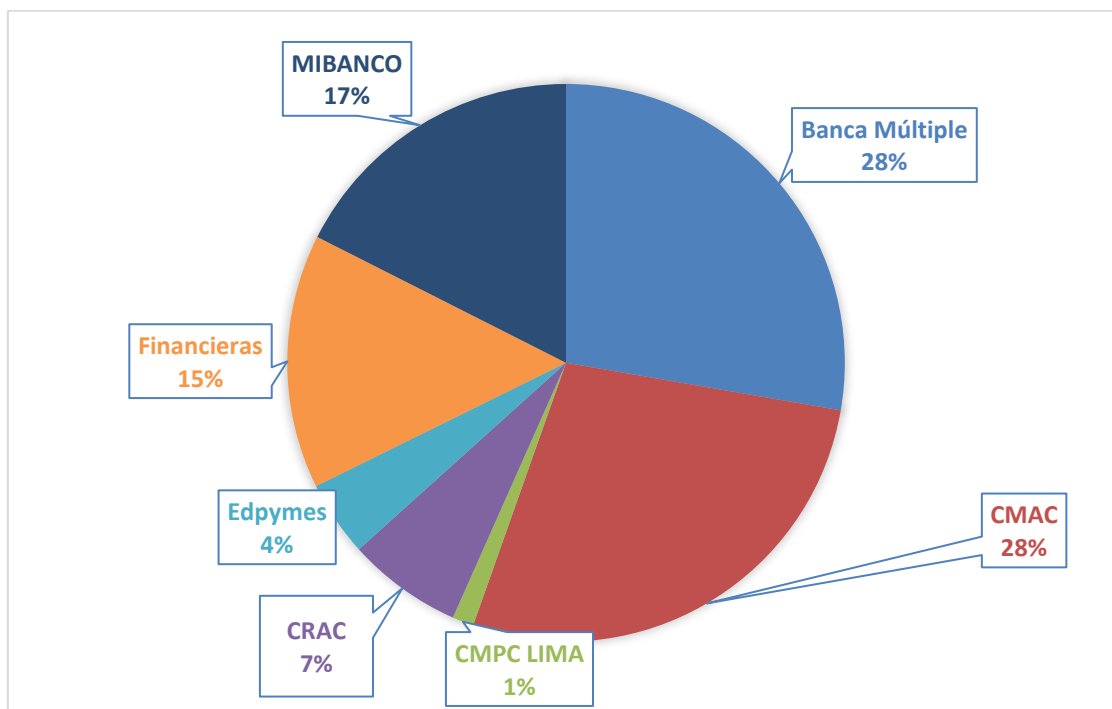
Figura 29: Participación de las colocaciones mypes del sistema financiero- 2007 (%)



Elaboración: Propia
Fuente: SBS

En segundo lugar, se aprecia en la Figura N°30 que la Banca Múltiple tuvo una participación de 28%. Como se mencionó, este año, CrediScotia Financiera S.A inició formalmente sus actividades en el Perú en febrero de 2009, luego que Scotiabank del Perú S.A.A adquiriera el 100% del capital social del ex Banco del Trabajo (en julio del 2008) y para ese mismo año, Edyficar pasó a ser parte del Grupo CREDICORP al convertirse en subsidiaria del Banco de Crédito del Perú. Cabe resaltar que Edpyme Confianza se transforma en Financiera Confianza para este año, lo cual puede explicar la subida a 15% en la participación de las empresas Financieras. Se observa un ligero aumento en la participación de las CMACs hasta un 28%, mismo porcentaje que la banca múltiple. Mibanco aumenta en un pequeño porcentaje su participación hasta 17 %.

Figura 30: Participación de las colocaciones del sector Microfinanciero- 2009 (%)

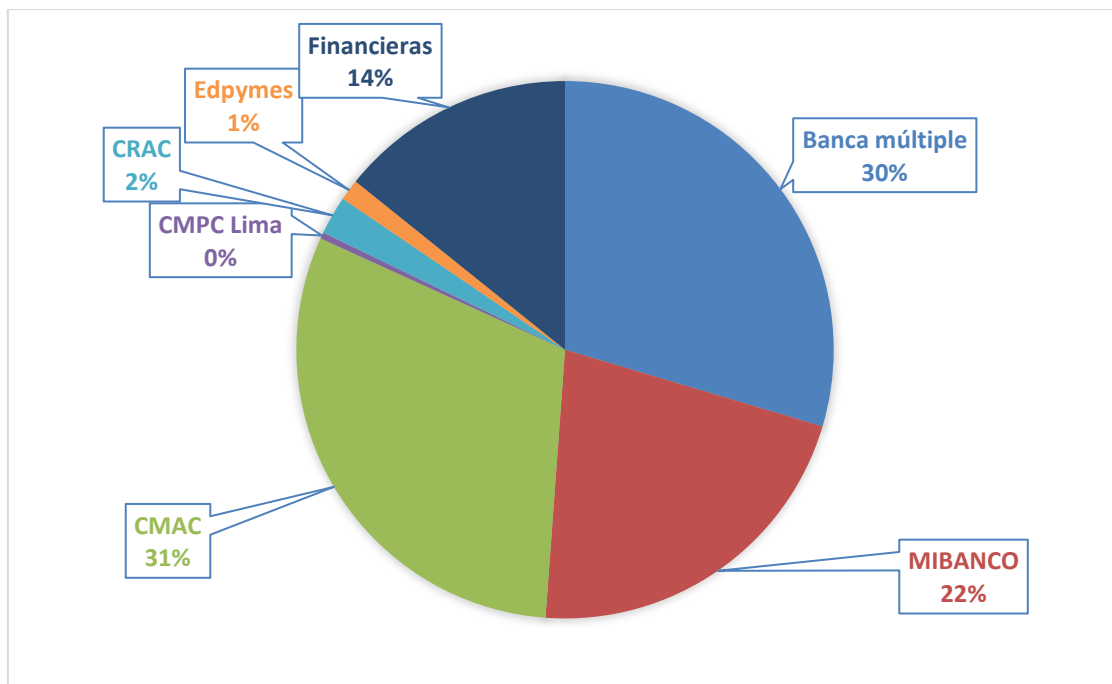


Elaboración: Propia
Fuente: SBS

Por último para el año 2016, un punto importante de mencionar es el crecimiento de la totalidad de créditos del sistema de S/ 12,487 millones el 2009 a S/ 28,663 millones el 2016⁴², un crecimiento total de más de 2 veces su tamaño. Asimismo, se aprecia en la Figura N°31, que la participación de las Edpymes y de las CRACs ha disminuido notablemente. Se observa que Mibanco se va consolidando como un fuerte jugador del sistema con 22% de participación, este aumento de Mibanco y la ligera disminución de las financieras, se puede explicar por la absorción de Fiananciera Edyficar por Mibanco, ambas con el respaldo del grupo CREDICORP. La banca múltiple y el sistema CMAC lideran el grupo con 30 y 31% de participación respectivamente. Esta paridad de porcentajes de participación, da a entender que, a pesar de que los créditos MYPE no son el core del negocio de la banca múltiple, han mantenido su presencia como grandes jugadores del sistema microfinanciero, haciendo el entorno cada vez más competitivo.

⁴² Cabe mencionar que a partir del año 2010, entraron en vigencia según resolución SBS N° 14353-2009 la nueva clasificación de la cartera de créditos a ocho tipos.

Figura 31: Participación de las colocaciones del sector Microfinanciero- 2016 (%)



Elaboración: Propia

Fuente: SBS

3.4. Casos similares a nivel internacional

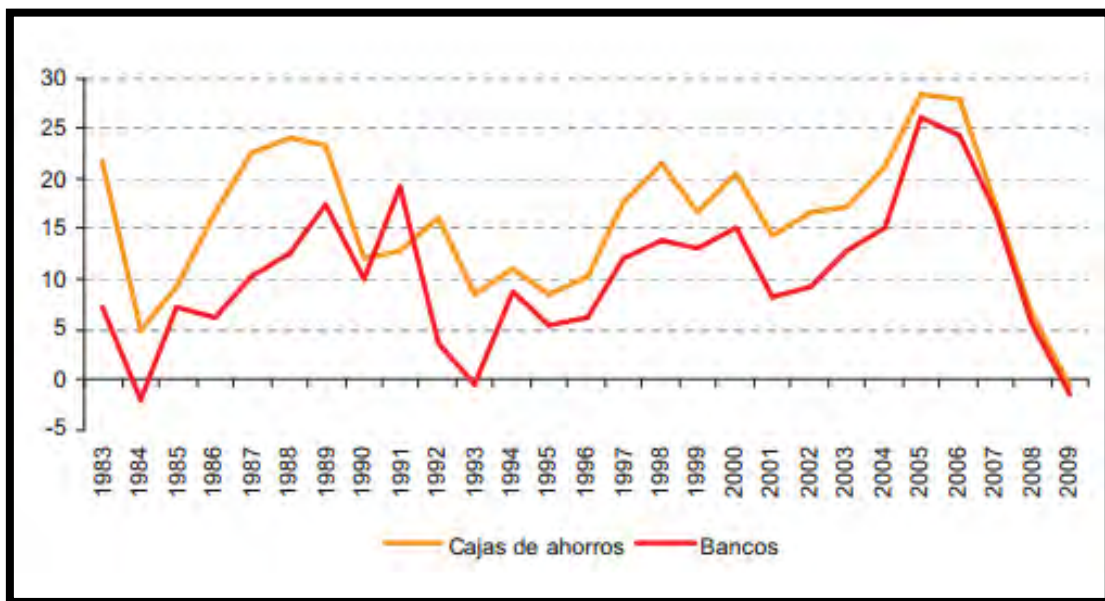
3.4.1. Caja de Ahorro y Crédito en España

El caso español es destacado para esta investigación dado que muestra que el sector microfinanciero tiende a concentrarse y hacer que las diversas organizaciones tomen diferentes decisiones para sobrevivir y/o adaptarse a un nuevo contexto competitivo.

La historia de las cajas de ahorros españolas es similar a las peruanas, dado que surgieron como organizaciones encaminadas al fomento del ahorro popular, acercar el crédito a todo tipo de clientes y apoyar aquellos sectores que han sido desatendido por la banca tradicional (Blanco, 2016). Asimismo, las cajas de ahorro españolas surgieron bajo el principio de territorialidad, es decir, compitieron entre sí limitándose a realizar sus funciones dentro de su territorio y especializándose en pequeñas regiones en donde la población tenía mayores necesidades de capital (Blanco, 2016). Esto les permitió evaluar correctamente el riesgo crediticio y, por otra, contribuyeron al desarrollo de las poblaciones aledañas. Sin embargo, a mediados del 2003, las cajas iniciaron agresivas políticas de expansión por todo el territorio que acabaron desembocando en un sobredimensionamiento del sector.

Tal como se muestra en la Figura N° 32, se puede apreciar que el número de colocaciones en las cajas de ahorro españolas tienen su mayor crecimiento del 2001 al 2006, donde son líderes a lo largo de la data histórica en colocaciones dentro del sistema financiero español. Asimismo, se muestra, una caída abrupta a partir de los años 2007 – 2008, donde la crisis financiera del 2008 provocó el incremento de la morosidad, la depreciación de los activos de las entidades de crédito, la caída de los márgenes de intermediación y aumentó la dificultad de acceso a la financiación de los mercados mayoristas (Blanco, 2016).

Figura 32: Evolución del crédito en España

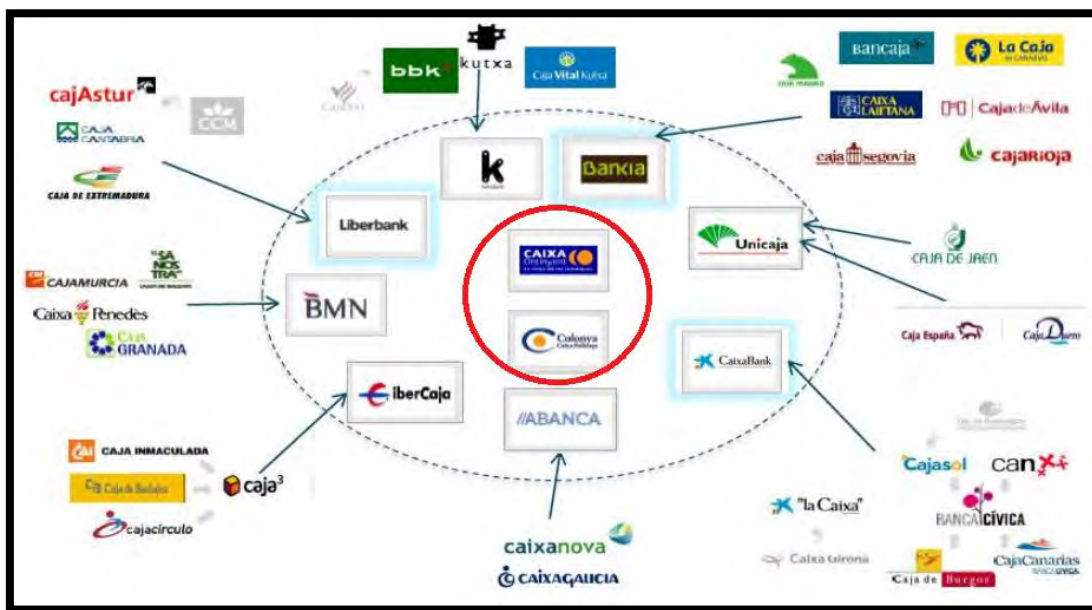


Elaboración: CECA

Fuente: Banco de España

Frente a esto se llevó a cabo un proceso de reestructuración con el objetivo de mejorar la eficiencia y reforzar la solvencia del sistema bancario español (Blanco, 2016). Este proceso generó cambios significativos, tal como se puede apreciar en la Figura N° 33, donde el sistema financiero español se redujo a 10 organizaciones de las cuales solo dos cajas de ahorro sobrevivieron: Caja Ontinyent y Caja Pollença (Blanco, 2016).

Figura 33: Proceso de Reestructuración del Sistema Financiero Español



Elaboración: CECA
Fuente: Banco de España

3.4.2. Entidades de Ahorro y Crédito Popular en México

Para poder comparar las CMAC peruanas con alguna organización del sistema microfinanciero mexicano, es importante identificar a grandes rasgos los diferentes componentes de dicho sistema. Por lo que, tal como se muestra en la Figura N° 34, el sistema financiero mexicano estaría conformado por Bancos Comerciales, Bancas Sociales y Programas Sociales. Dado el enfoque de las CMAC peruanas es factible compararlas con Entidades de Ahorro y Crédito Popular que está conformado por Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo o Cajas de Ahorro, Sociedades Financieras Populares SOFIPOS (Zárate, 2010)

Figura 34: Sistema Financiero Mexicano

BANCA COMERCIAL	GRANDES	MEDIANOS	AL DETALLE
	Banamex, BBVB, HSBC, Santander, Banorte, Scotiabank, Inbursa, Banorte	Del Bajío, Banregio, Ixe, Interacciones, Bansi, Afirme, Invex, Mifel, Monex, Ve por Más	Wall-Mart, Coppel, Azteca, Ahorro Famsa
BANCA SOCIAL	ENTIDADES DE AHORRO Y CRÉDITO POPULAR	BANCA DE DESARROLLO	BANCOS
	SOFOMES SOFULES SOFIPOS SOFINCOS Sociedades Cooperativas Uniones de crédito	Nafin Banjercito Bancomext Bansefi Financiera Rural	Compartamos Banco amigo
PROGRAMAS SOCIALES	SEDESOL	SAGARPA	SECRETARÍA DE ECONOMÍA
	Opciones productivas Hábitat	Patmir	Pronafin (Finafin, Fommur) Pronaes

Elaboración: CECA
Fuente: Banco de España

Al igual que las cajas peruanas y españolas, estas surgen de la necesidad de atender aquella población con menor (o sin) acceso a la banca tradicional. Un caso exitoso, es la Caja Popular Mexicana, con presencia en 260 municipios de 26 estados de la República Mexicana. Asimismo, es la cooperativa de ahorro y préstamo más grande de México que fomenta la inclusión financiera a través de 463 sucursales (Comisión Nacional Bancaria y de Valores, 2017). Actualmente, la Caja Popular Mexicana tiene activos totales por \$ 31,841.931 mdp y se encuentra entre las 3 cooperativas más importantes de América Latina, incluso, de las 148 cooperativas de ahorro y préstamo autorizadas en México, es la más grande por créditos y de activos.

3.5. Gobierno Corporativo en las CMAC

El Comité de Basilea y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), creadora de los principios de BGC, han establecido una serie de lineamientos para mejorar el Gobierno Corporativo en entidades bancarias y el sistema financiero internacional en su conjunto. Esos alcances buscan fortalecer el papel del directorio, asegurar la idoneidad de los miembros del directorio, fortalecer la función de supervisión de la alta gerencia mediante indicadores de desempeño alineados a los objetivos estratégicos de la entidad y finalmente fortalecer los sistemas de gestión de la organización, que incluye entre otros: gestión de procesos, de riesgos, de continuidad de negocios, de crisis y control interno (FEPCMAC, 2015).

Como se mencionó, el Gobierno Corporativo comprende la dirección y control de las organizaciones, tales como gobiernos regionales, gobiernos municipales, comunidades, corporaciones, entidades financieras y hasta empresas familiares. El Gobierno Corporativo vela por la correcta asignación de poderes y responsabilidades entre el directorio, la alta gerencia, y los propietarios, estableciendo un balance y equilibrio entre los tres grupos (FEPCMAC, 2015).

En el caso de las CMAC, el Estado, mediante los gobiernos locales, como propietario tiene un rol donde toma el lugar de todos los accionistas, dirige o tiene un papel influyente en el directorio y puede determinar los objetivos de negocio relacionados con el interés público y en ocasiones con una agenda política (FEPCMAC, 2015).

La descripción del Gobierno Corporativo de las CMAC se desarrollará en los dos subcapítulos siguientes, abordado desde dos perspectivas: Dirección y Control de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito.

3.5.1. Dirección de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito

Como se sabe, el modelo actual de gobierno corporativo de las CMAC proviene de la experiencia de las *Sparkassen* (cajas de ahorro alemanas) que nacieron hace más de 230 años y tienen una posición dominante en el mercado alemán. Esto se debe a factores como la cultura

organizacional; la cooperación intensiva y proactiva, entre los miembros del grupo financiero (*Finanzgruppe*); su estructura descentralizada y el código genérico de la marca *Sparkassen*; la transparencia de la información, el monitoreo y control de riesgos en forma permanente y a diferentes niveles del grupo financiero, respecto de las actividades y resultados de las cajas alemanas (FEPCMAC, 2015).

En base a este modelo, la Agencia de Cooperación Alemana GTZ propuso como órganos de gobierno a la Junta General de Accionistas, un Directorio y una Gerencia Mancomunada, que a continuación serán descritos.

En primer lugar, la JGA, está representada por la Municipalidad Provincial como único accionista, asimismo es el órgano supremo de las CMAC. De acuerdo con Vilela (2003), la naturaleza del accionista único exige que este actúe de manera colegiada bajo las normas de la Ley Orgánica de Municipalidades (Art. 41), es decir, la voluntad del accionista debe estar respaldada por un acuerdo de Concejo, no siendo suficiente la voluntad unilateral del alcalde, por más que ejerza la representación legal de la Municipalidad.

Además, Vilela (2003), sostiene que, en las CMAC, la dirección de la sociedad recae en el directorio y la Junta sólo tiene una representación minoritaria en ese Colegiado. De la misma forma, el DS 157-90-EF cuando se refiere a los órganos de gobierno de las CMAC, sólo menciona al directorio y a la gerencia; por tanto, Vilela (2003), interpreta que las atribuciones de la Junta como tal, son ajenas a la gestión de la sociedad. Asimismo, el directorio no está obligado a acatar los acuerdos de la Junta que tengan por finalidad interferir en la gestión y en la marcha de la sociedad.

En relación con las funciones de dicho órgano, estas se traducen en dos tipos: económicos y sociales. En el primero, tienen la función de aprobar los estados financieros, resolver sobre la distribución de utilidades, realizar actos de disposición dentro de los límites de la ley, aumentar o reducir el capital social y emitir obligaciones. En el segundo, está la de pronunciarse sobre la gestión social, modificar los estatutos, designar a los directores y removerlos, nombrar o delegar en el directorio la designación de auditores externos, acordar la transformación, fusión o reorganización de la sociedad, y resolver todos los asuntos que según el estatuto corresponda pronunciarse a la Junta, y en cualquier otro que requiera el interés social (Vilela, 2003).

En segundo lugar, el Directorio tiene como principal rol el establecimiento y monitoreo de la estrategia de negocios (incluyendo el apetito y tolerancia al riesgo), de los valores y cultura organizacional, del marco de gobierno corporativo y gestión integral de riesgos, del sistema de remuneraciones e incentivos; todo ello acorde al tamaño y naturaleza de la institución. Es decir, el Directorio se encarga en síntesis de la gestión estratégica de la CMAC definiendo las políticas

y lineamientos para que la Gerencia Mancomunada pueda administrar las actividades de la institución conforme a la estrategia establecida.

De acuerdo con el DS 157-90-EF, todos los miembros del Comité Directivo serán nominados por el Concejo Municipal por un período de un año, tratándose de regidores, y por dos años para el caso de los restantes, pudiendo ser reelectos en sus cargos. El Comité Directivo de una Caja Municipal de Ahorro y Crédito estará conformado de la siguiente manera:

- ✓ El inicio de sus operaciones, con tres miembros: un regidor, un representante del clero y otro del Banco Central de Reserva del Perú de COFIDE o del Banco de la Nación.
- ✓ Cuando amplió a sus operaciones a la captación de depósitos de ahorro, con cinco miembros, a saber: los tres nombrados en el inciso anterior, debiendo incorporarse además otro regidor perteneciente a los representantes de la minoría del Concejo Provincial y un representante de la Cámara de Comercio o asociación equivalente o de similar naturaleza.
- ✓ Cuando dé inicio a sus operaciones de crédito no pignoraticio, siete miembros, debiendo adicionarse a los designados en los anteriores incisos a dos más, a saber: otro regidor y además un representante de los pequeños comerciantes o productores.
- ✓ Cuando una Caja Municipal de Ahorro y Crédito establece una agencia en una provincia distinta a la de su sede, el Concejo Provincial en donde se ubique la agencia podrá tener derecho a designar un miembro en el Comité Directivo, el que no necesariamente tendrá que ser regidor.

En tercer lugar, la Gerencia Mancomunada tiene a su cargo la representación legal de la CMAC, siendo la única unidad responsable ejecutiva de su marcha económica y administrativa. La Gerencia se conformaba por tres personas naturales, designadas para el efecto por el Comité Directivo, debiendo actuar de manera mancomunada. Los Gerentes son nombrados por cuatro años y tienen en conjunto y de manera colegiada la responsabilidad de planear y coordinar las actividades administrativas, operativas, financieras y crediticias de la CMAC, así como de resolver los asuntos que le sean delegados por el Comité Directivo (DS 157-90-EF).

3.5.2. Control de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito

Las CMAC están sujetas a la supervisión y control de la Contraloría General de la República y de la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SBS). Asimismo, la Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (FEPCMAC), a través del Departamento de Auditoría brinda soporte para ejercer la consultoría, supervisión y control, en forma directa o mediante empresas especializadas contratadas para tal fin (Ley N° 29523). Por otra parte, si las CMAC cuentan con valores inscritos en el Registro

Público del Mercado de Valores como son los bonos, tienen la obligación de difundir al público sus prácticas de buen gobierno corporativo, para tales efectos, reportan un informe de autoevaluación a la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).



CAPITULO 5: ANÁLISIS

En el presente capítulo se analizaron los resultados obtenidos en el trabajo de campo de acuerdo a las preguntas de investigación descritas en el Capítulo 1 y en la matriz de consistencia resumida en el Capítulo 3, con el objetivo de explicar por qué el actual modelo de gobierno corporativo y el modelo de crecimiento por reinversión de capital, no favorecen la sostenibilidad de las CMAC en el nuevo contexto de la industria a partir de la consolidación y captura por la banca de varios de los operadores importantes.

En base a la información presentada anteriormente y en las opiniones recabadas de los especialistas se expone los siguientes temas fundamentales:

1. Análisis del sector microfinanciero

En la actualidad, en opinión de los especialistas consultados, existirían muchos “jugadores” en el sistema financiero, y más específicamente en el sector microfinanciero. Son 57 entidades reguladas por la SBS al cierre del 2016, y una cantidad aún mayor si se agregan las ONG y cooperativas que no están reguladas. Esta amplitud se explica en gran medida, por la historia de las microfinanzas que se iniciaron a finales del siglo XX, incluso antes de la creación de las CMAC, cuando proliferaron para ayudar a las personas de bajos recursos con productos financieros que han ido sofisticándose con el transcurrir de los años.

Julio Gamero (comunicación personal, 20 de mayo, 2017) comenta que el entorno de las microfinanzas estaba muy acotado, estaban las ONGs y todavía no existían las cajas rurales ni las Edpymes. Las microfinanzas fueron escalando y se llegaron a formalizar y es por eso que hay una gran cantidad de jugadores en este sector que está regulado por la SBS, y también empezaron a ingresar a ese mercado operadores grandes como los bancos. Las IMF's han ido creciendo y siguen la tendencia del mercado; sin embargo, este crecimiento no fue siempre así. A finales de los ochentas e inicios de los noventa, el Perú se encontraba en una crisis financiera la cual devino en reformas importantes. No obstante, la industria microfinanciera creció mostrando un comportamiento contra cíclico. Como lo mencionan, Javier Alvarado (comunicación personal, 24 de mayo, 2017) y Saúl Vela (comunicación personal, 16 de enero, 2017), en la crisis se dio el crecimiento del sector informal, y mientras los bancos caían, las IMF's subían. Pero las estadísticas ahora dicen que esto cambió. Ahora en un mundo más abierto y globalizado, si le va mal al sector formal igual ocurrirá con el informal, ya no es un crecimiento contra cíclico.

A pesar de este auge, el crecimiento se vio mermado posteriormente por factores como la dirección estratégica, mayores exigencias para la gestión de los riesgos por parte de la SBS y la incursión de grandes actores como los bancos al sector microfinanciero.

El primer factor se evidencia, por ejemplo, con la adquisición de Mibanco por el grupo Credicorp, quienes brindaron un mejor manejo en la dirección estratégica cuando esta entidad evidenciaba problemas de gestión, expresado en altos indicadores de morosidad y bajos indicadores de rentabilidad. Un segundo caso, se evidencia con la compra de la Caja Rural Señor de Luren por la CMAC Arequipa. La entidad financiera adquirida presentaba serios problemas de gestión lo cual devino en la pérdida de valor de su cartera de créditos, tal como lo menciona Javier Alvarado quien sostiene que las malas decisiones tomadas por la gestión de sus directores, originó pérdidas en la credibilidad y reputación.

El segundo factor se refiere a las recomendaciones y exigencias que la SBS pedía a las IMFs siguiendo las mejores prácticas internacionales, tales como capital mínimo y estándares que obligaron a las IMFs a crecer o fusionarse para subsistir, tal como lo menciona Javier Alvarado, quien afirma que estos comportamientos aumentaron desde que la SBS comienza a aplicar los criterios de Basilea I y II.

El tercer factor se refiere al ingreso de los bancos (los que anteriormente no consideraron a las MYPES como público objetivo) al sector microfinanciero, ofreciendo productos dirigidos al *target* de las IMFs o adquiriéndolas, como por ejemplo el caso Credicorp y Fundación BBVA. La primera adquirió Edyficar y luego Mibanco consolidando estas adquisiciones en una sola gran entidad. La segunda formó la CRAC Nuestra Gente fusionando a las mayores cajas rurales y luego las integró con la Financiera Confianza que fue otra adquisición. Esto se complementa con lo expresado por Pablo Leon-Prado (comunicación personal, 15 de junio, 2017) quien sostiene que los bancos han hecho el "escalamiento para abajo", es decir, han redirigido su atención a este sector, y haciendo uso de los avances alcanzados en la tecnología crediticia microfinanciera, apuntan a bancarizar a las empresas de bajos ingresos, que hasta hace poco, no eran tomados en cuenta como sujetos de crédito (Toledo, 2009)

El nuevo contexto de las microfinanzas se ve reflejado en un conjunto de fusiones y adquisiciones que resultará en un mediano o largo plazo en la concentración de pocos jugadores cada vez más grandes en el sector. Los especialistas entrevistados no mencionan el surgimiento de nuevos actores que cambien el rumbo del sistema, sino opinan respecto a las fusiones y adquisiciones que se darán entre ellos y que harán que aumente su participación en el mercado, y mejoren su eficiencia, tal como lo comenta Robinson Ayala (comunicación personal, 9 de junio, 2017). Estas fusiones o adquisiciones permitirán a estas organizaciones operar en lugares donde antes no tenían puntos de atención.

Asimismo, es importante el respaldo financiero para consolidar la concentración de las IMFs, mientras que las que no poseen este respaldo tendrán que comenzar a operar en nuevos

nichos de mercado. Esta idea se refuerza con lo expresado por Gaby Cárdenas (comunicación personal, 11 de julio, 2017), quien sostiene que las IMF's que no posean respaldo financiero, tendrán que buscar nichos de mercado, que les permita trabajar de manera rentable y eficiente, como es el caso de la CRAC Los Andes, cuyo foco es rural y ha permanecido ahí, siendo los líderes en este público objetivo, y Edpyme Acceso enfocada a un pequeño nicho de mercado sobre créditos vehiculares. De esta manera, se observa que algunas IMF han identificado nichos de mercado específicos para sobrevivir en este mercado altamente competitivo y con tendencia a la concentración.

Por otro lado, se ha identificado que la aplicación de tecnología y uso de las TICs serán cada vez más necesarias y diferenciadoras si se quiere ser más competitivo. Las IMF's ya vienen implementando nuevos métodos de prospección de clientes, usando nuevos modelos de segmentación como el Scoring⁴³, lo cual hace más rápida la atención de los clientes y la predicción de la morosidad. Esta idea se refuerza con lo expresado por Robinson Ayala (comunicación personal, 9 de junio, 2017) y Emerson Toledo (comunicación personal, 23 de junio, 2017), quienes sostienen que lo que marca la diferencia con la competitividad en el sector microfinanciero es quien otorga más eficientemente el crédito en términos de rapidez.

Finalmente es importante mencionar la relación entre el “cliente” y el “vendedor”, en este caso entre la MYPE y el analista de crédito. Los especialistas entrevistados concuerdan que la relación que tienen ellos es muy importantes para que las IMF's surjan en el negocio. El analista de crédito dedicado a las microfinanzas, tiene una labor especial ya que su cliente maneja un negocio que muchas veces viene de la informalidad, por lo que el seguimiento, la empatía del analista y la capacitación a la MYPE que le pueda dar la IMF, es crucial para que crezcan ambas entidades. Es por ello que la posición de analista de crédito es cotizada en el mercado de las microfinanzas y la gestión del talento es un factor clave de éxito para todas las IMF tal como lo dice Wilmer Infante (comunicación personal, 23 de junio, 2017). La gestión del talento humano tiene que ver mucho con la fidelización del personal. El analista de microcréditos tiene que levantarse temprano y llegar a los lugares más recónditos del país a promover, asesorar, evaluar y también recuperar las colocaciones que se hagan a sus clientes. Del mismo modo, la estrategia de las IMF's hace que las metas que se plantean a los analistas sean sumamente fuertes, lo que les obliga a perfeccionar ya no tan solo sus destrezas de evaluador de créditos, sino también sus destrezas de ventas y de cobranzas (capacidad de negociar).

⁴³ Sistema de evaluación automática de solicitudes de operaciones de créditos.

2. Análisis de las CMAC

Desde su creación con la Ley N° 23039, las CMAC surgieron como una innovación microfinanciera, dado que empezaron apuntando a aquellos nichos de mercado (población en situación de pobreza que querían empezar un negocio y/o informales) que la banca tradicional no atendía. Es decir, vieron una oportunidad de negocio con un fin de inclusión financiera.

En sus inicios, el enfoque de las CMAC apuntaba a la generación de un doble valor: social y económico. Esto surge de su modelo de negocio, replica del modelo de cajas alemanas, garantizando su autonomía y su trabajo para la inclusión financiera. El hecho de que cada CMAC actúe dentro de su ámbito regional generó una identificación de la población en cada localidad lo cual se apoyó en el crecimiento, tanto del público objetivo como el de la institución.

El modelo de negocios del sistema CMAC consiste en proveer productos financieros al mundo urbano especializándose en productos microfinancieros. Es válido por ser inclusivo, de gran crecimiento y presencia en todo el país. Sin embargo, como lo comentan Socorro Acuña (comunicación personal, 24 de julio, 2017) no abarca a todos los potenciales demandantes ya que aún no ha entrado a atender al nicho rural. La participación de las CMAC en este mercado es incluso menor al de las financieras. Sólo CMAC Sullana tiene un porcentaje de 8% de su cartera en este nicho y las demás CMAC se concentran en el segmento urbano. Carolina Trivelli (comunicación personal, 27 de julio, 2017) sostiene que el segmento urbano es denso ya que existen grandes competidores como MiBanco, Crediscotia, Compartamos y Confianza, lo que dificulta la innovación, obligando a las CMAC a centrarse en la eficiencia y reducción de costos.

Los principales clientes de las CMAC son las MYPES; en la actualidad el sistema de CMAC concentra el 61.84% de su cartera (ver Anexo D) en este segmento, sin embargo, de acuerdo a Carolina Trivelli (comunicación personal, 27 de julio, 2017) muchas de ellas están entrando a la mediana empresa e incluso a clientes más grandes porque tienen recursos sin colocar, lo cual demuestra que las cajas no están siendo eficientes en la colocación de fondos en su *target* original. En contraste, Pablo León-Prado (comunicación personal, 15 de junio, 2017), nos menciona que el modelo de negocio de las CMAC es bastante competente con respecto a la atención a la micro y pequeña empresa, pero que no se han preocupado por abrir otra generación de ingresos como las “mesas de dinero”⁴⁴.

Los especialistas entrevistados concluyen que el enfoque social de las CMAC, para lo cual fueron creadas, se ha ido perdiendo paulatinamente desde que salieron de sus regiones de

⁴⁴ Es la unidad técnica donde se centraliza la compra venta de los instrumentos financieros del mercado de divisas cuyo objetivo es la utilización eficiente de los flujos de caja.

origen, para competir en otras localidades entre las mismas cajas y con otras instituciones financieras. Es por ello, que el portafolio de las CMAC, incluye además de las MYPES, a medianas empresas. Esta idea la refuerza Emerson Toledo (comunicación personal, 23 de junio, 2017) quien sostiene que el fin de las CMAC es apoyar a la microempresa, sin embargo, se han desviado bastante hacia la pequeña y más a la mediana empresa, y ahí empiezan a competir con los bancos. Así también, Gaby Cárdenas (comunicación personal, 11 de julio, 2017) sostiene que la estructura de portafolio de las CMAC ha cambiado, ya no todas están en micro y pequeñas empresas, sino en medianas empresas e hipotecarios, y opina que eso, ya no es precisamente microfinanzas. Entonces, perder el enfoque con las cuales se originaron las CMAC, genera que el modelo de negocio se adapte para competir en el nuevo contexto del sector microfinanciero, lo que conlleva a más necesidad de capital, un mejor gobierno corporativo, más eficiencia, una mejor dirección estratégica y una visión más ligada a la generación de valor económico.

En la actualidad, el modelo de las CMAC mantiene las características originales con las que fueron creadas: sistema de expansión gradual hacia operaciones financieras más complejas conforme cumplen ciertos requisitos de la regulación impuesta por la SBS; promoción del ahorro; estricto profesionalismo gerencial y organizativo; y una evaluación crediticia basada en la interacción directa con el cliente en el terreno (la importancia del analista de crédito). Sin embargo, podemos evidenciar grandes diferencias entre las mismas CMAC, pese a que muchas de ellas surgieron en un mismo periodo de tiempo. Javier Alvarado (comunicación personal, 24 de mayo, 2017), sostiene que una de las razones de esta diferencia fue que las cajas que se encontraban en las capitales departamentales fueron las que más crecieron, por la mayor cantidad de habitantes, tales como Arequipa, Piura y Trujillo. Por tanto, las CMAC que se encontraban en las localidades, cuya cantidad de habitantes era mínima, no podían crecer, por más eficiente que sean, ya que no había muchos clientes. Asimismo, como se mencionó anteriormente, la SBS comienza a aplicar los criterios de Basilea I y II, y exige mayores niveles de capital a las CMAC, obligándolas a crecer para subsistir. En contraste, cuando la SBS permitió la expansión territorial de las CMAC, benefició en el crecimiento acelerado de algunas. Saúl Vela y Socorro Acuña (comunicación personal, 16 de enero y 24 de julio, 2017) sostienen como elementos diferenciadores, la idiosincrasia y actividad económica de las diferentes regiones. Es decir, el tema crucial para la diferencia de la competitividad de las CMAC son los mercados locales, ya que es un negocio que está relacionado a las economías de escalas, donde el tamaño del mercado, la zona y las características del cliente son factores muy importantes.

Por otro lado, Wilmer Infante (comunicación personal, 23 de junio, 2017) sostiene que existen otras diferencias como, por ejemplo: la estrategia competitiva, el proceso de negocio y la gestión del talento humano. Primero, las estrategias de alta dirección para ser competitivas tienen

que ver con el nivel de crecimiento regional, zonal y hasta nacional, debido a uno de los principios de las microfinanzas, que es su masificación. Segundo, las CMAC que han tenido éxito son las menos burocráticas en los procesos. Por ejemplo, en la unidad de negocio, el analista es el puesto clave, así como el administrador, que evalúa el crédito y es el responsable del nivel de morosidad. Si se le ponen trabas en los procesos para analizar el crédito, puede causar altas tasas de morosidad. Por último, un factor de diferenciación es la gestión del talento. Para mantener a su talento, las CMAC no solo dan capacitaciones y reconocimientos, sino los hacen rotar. Algunas incluso rotan a su personal de alta dirección por distintas regiones del país y hasta adecuan y preparan su estadía, para que su trabajador se sienta a gusto en el lugar donde lo toque estar. Esto debido a que es muy difícil cambiar un lugar de confort y con mayor razón, a una región muy diferente a la que has vivido. Socorro Acuña (comunicación personal, 24 de julio, 2017) afirma que las CMAC pequeñas tienen gente muy calificada, sin embargo, no es apoyada y limitan su desarrollo.

Siguiendo con lo antes mencionado, se puede inferir que algunos factores claves de éxito de las CMAC pueden ser la estabilidad de la gerencia mancomunada, gestión del talento humano y aspectos culturales favorables. En primer lugar, la gerencia mancomunada, que es clave para la sostenibilidad, le ha dado una continuidad al proceso y le ha permitido mantener una relación política con el directorio. Como comenta Socorro Acuña (comunicación personal, 24 de julio, 2017), la injerencia política en las decisiones de ejecución operativa y de gestión de las CMAC es más complicada cuando se tienen tres gerentes gestionando el rumbo de la organización. Se sabe que las CMAC más exitosas son las que tienen una gerencia mancomunada de poca rotación tal como lo mencionan Wilmer Infante (comunicación personal, 23 de junio, 2017) y Carolina Trivelli (comunicación personal, 27 de julio, 2017). En segundo lugar, como ya se señaló, la gestión del talento humano es de vital importancia y es, no solo un factor de éxito, sino un desafío para el sistema CMAC en pro de su sostenibilidad. Se sabe que las más exitosas en el sistema son las que tienen políticas de gestión del talento bien definidas. En tercer lugar, cada CMAC posee aspectos culturales propios de su región de origen. Como se mencionó anteriormente, la idiosincrasia y el emprendedurismo es distinto en las diferentes regiones del Perú. Socorro Acuña (comunicación personal, 24 de julio, 2017), Gaby Cárdenas (comunicación personal, 11 de julio, 2017) y Wilmer Infante (comunicación personal, 23 de junio, 2017) coinciden en argumentar que el tamaño y la naturaleza de la gente es un aspecto diferenciador; por ejemplo, Arequipa sería por naturaleza “tierra de emprendedores”.

Otro tema crucial para la sostenibilidad de las CMAC es el fortalecimiento patrimonial, que desde su concepción se basó en la reinversión de utilidades. Cuando las CMAC empezaron a operar y el retorno no era tan alto como el de ahora, las cajas llegaban a capitalizar incluso el

100% de sus utilidades. Sin embargo, con el incremento de las colocaciones y con la Ley N° 26702, se impuso a las CMAC reinvertir como mínimo el 50% de sus utilidades. Esta medida ha conllevado a las CMAC a limitar su crecimiento, lo que se complementa con lo expuesto por Socorro Acuña (comunicación personal, 24 de julio, 2017), quien sostiene que la reinversión utilidades no es un modelo económicamente sostenible, tampoco debería estar normado, sino que debe ir de la mano con un plan estratégico de crecimiento.

Del mismo modo, el accionista (municipalidad) se mantenía reacio a una posible apertura societaria. Javier Alvarado (comunicación personal, 24 de mayo, 2017), sostiene que uno de los motivos del porqué no funcionó el incorporar a socios privados en la estructura del gobierno, fue por falta de interés del propio municipio, ya que muchas de estas utilizan las utilidades de las CMAC para cubrir gastos corrientes, por lo que no le encuentran sentido a incorporar socios privados, debido que perderían recursos además de cuota de poder. Asimismo, Rolando Castellares (comunicación personal, 24 de marzo, 2017), sostiene que, al haberse concebido desde sus orígenes a estas empresas municipales, como sociedades con accionista único, y de ámbito de operación limitado a la provincia, existe esta renuencia a abrir a otros inversionistas, pese a que la Ley General, ya admitía que puedan participar en su accionariado a terceros distintos a las municipalidades. Lo que ocurre es que dichos accionistas sólo podrán ejercitar sus derechos como tales, sólo si sus participaciones sumadas superan el 50% del capital social. Recién en ese caso, se gatilla la posibilidad de participar en la gestión de la CMAC. Ante esta limitación, no existían inversionistas interesados en participar en el accionariado, porque ninguna municipalidad ha decidido disminuir su participación a menos del 50%, pues ello requeriría acuerdo del Consejo Municipal, con lo que la decisión se politiza.

Por último, un tema de concordancia en la mayoría de los entrevistados es el referente a la función de la FEPCMAC, como soporte y supervisor de las CMAC. Es importante, su función de capacitación y reclutamiento de talento humano, ya que tienen definidos los perfiles de los puestos claves. Sin embargo, los entrevistados están de acuerdo que no cumple su función como *holding*, ya que no se ha llegado a completar ningún proyecto importante como sistema, tal como lo menciona Socorro Acuña (comunicación personal, 24 de julio, 2017), quien sostiene que en la historia de la FEPCMAC de todos los proyectos corporativos, como compras, no hay uno que haya culminado con éxito y mucho menos implementado, nunca se ponen de acuerdo y toman más importancia a lo indicado por sus municipalidades que a su Federación. En adición a lo anterior, Gaby Cárdenas (comunicación personal, 11 de julio, 2017), sostiene que las CMAC no pueden tener una visión sistémica, ya que todos compiten en la misma plaza y no les conviene compartir el modelo de negocio. La idea era seguir el modelo alemán que hasta la fecha es exclusivo de la región de origen con una federación que les da soporte.

3. Análisis del Gobierno Corporativo

En el este subcapítulo, se analizará el gobierno corporativo de las CMAC como sistema, tomando como base la experiencia de los entrevistados y la revisión bibliográfica; se abarcarán, con respecto a este tema, subcategorías tales como modelo de gobierno, problema de agencia, diferencias del gobierno entre CMAC, problemática de la regulación previa y repercusiones de la nueva ley, y desafíos de las CMAC.

En primer lugar, las CMAC tienen un modelo de gobierno corporativo que se ha ido ajustando de acuerdo con la colaboración de entidades internacionales y lo que la regulación le ha venido imponiendo, esto ha sido clave porque al ser propiedad pública, es difícil modificar el esquema de gobierno del modelo inicial, lo cual le da una característica muy diferente al de las empresas. La totalidad de las CMAC se manejan bajo los órganos de gobierno estipulados en el DS 157-90, y han mantenido la misma estructura hasta estos días. El hecho de que el gobierno corporativo en las CMAC sea de interés para esta investigación es debido a que ha sido exitoso e innovador en su momento, pero los tiempos han cambiado, el entorno es cada vez más competitivo y se requieren mecanismos más flexibles a favor de la competitividad y sostenibilidad del sistema CMAC. Como lo menciona el experto en gobierno corporativo Jorge Echeandía (comunicación personal, 19 de julio, 2017), en los escenarios actuales, las cajas necesitan inversión y hay que poner las condiciones para que funcionen mejor sin dejar de ser supervisadas.

En segundo lugar, el problema de la agencia en el sistema de CMAC, se debe a las diferencias que existen entre los actores del gobierno, en este caso los directores que son influenciados por su único accionista (la municipalidad) y la gerencia mancomunada de las cajas. Como se sabe estas diferencias van desde las distintas motivaciones que tienen los actores en maximizar sus beneficios, la asimetría de información que existe entre ellos y los distintos niveles de riesgo que están dispuestos a asumir. Un directorio que funciona bien, con un enfoque en la dirección estratégica de la organización, es la base de la gestión exitosa de las CMAC y de cualquier otra entidad, para lo cual sus funciones deben estar establecidas manifiestamente en sus estatutos. Al presente, las funciones del directorio están definidas en el estatuto de las CMAC y en la Resolución SBS N° 5788-2015; sin embargo, los especialistas consultados están de acuerdo en que existen directores que quieren asumir funciones ejecutivas o que quieren influir en la administración de la CMAC, lo cual es función principal de la gerencia mancomunada.

En adición, Jorge Echeandía (comunicación personal, 19 de julio, 2017), mencionó que hay mucho más énfasis por parte de los directores en la revisión del desempeño y los logros de las CMAC durante el período de información relevante (información histórica), que en la estrategia y los riesgos (visión a futuro). En el pasado, ha sido la administración la que ha tomado

la iniciativa para la conformación y formalización de nuevas estrategias. Es importante señalar que una de las principales funciones de un directorio es definir la estrategia a seguir por la organización, por lo que los directorios pueden y deben desempeñar un papel más proactivo en el desarrollo de estrategias.

Por otro lado, se menciona que existen directores que derivan la conducción de la CMAC a la gerencia incluso a nivel estratégico debido a que no tienen el adecuado perfil para el puesto, tal como lo menciona Jorge Echeandía (comunicación personal, 19 de julio, 2017) y Wilmer Infante (comunicación personal, 23 de junio, 2017), hay directores que desconocen sobre la gestión estratégica de las CMAC y del entorno microfinanciero. Por tanto, consideran que el conocimiento, la *expertise* y tener claridad de cuál es su rol, tanto directores como gerentes, son indicios de un gobierno corporativo saludable. Los problemas de roles en la organización tanto de los directores como de los gerentes es un tema que debe estar definido para evitar problemas de gestión y control. Esta idea es consolidada por Julio Gamero (comunicación personal, 20 de mayo, 2017), quien sostiene que, con el objetivo de soslayar interferencias por parte del grupo de accionistas, propietarios y gerencia, las reglas de juego tienen que ser precisas desde su concepción, y el control es clave para garantizar que no haya situaciones de desfalco, que atentan contra el patrimonio de la organización.

En síntesis, el directorio no delega funciones a la gerencia, sino que colabora con ella para que desarrolle cada vez mejor sus funciones. Como se aprecia en la Tabla N° 24, en la experiencia de la relación entre el directorio y la gerencia, lo ideal es ir migrando hacia el centro, llegando a la figura de un Directorio Comprometido que apoye a la gestión.

Tabla 24: Relación entre el directorio y la gerencia

Baja Participación ←		→ Alta Participación		
Directorio Pasivo	Directorio de Certificación	Directorio Comprometido	Directorio de Intervención	Directorio de Operaciones
<ul style="list-style-type: none"> - A discreción del CEO - Actividades y participación limitada - Responsabilidad limitada - Ratifica las preferencias de gestión. 	<ul style="list-style-type: none"> - Certifica a los accionistas que el CEO cumple las expectativas. - Toma acciones correctivas - Entiende el rol de los Directores independientes - Es informado sobre el desempeño del CEO - Establece planes de sucesión 	<ul style="list-style-type: none"> - Brinda a la gestión visión, asesoramiento y apoyo. - Comprende su responsabilidad para supervisar la gestión - Guía y juzga al CEO - Posee la combinación de habilidades perfecta para añadir valor - Define los roles y responsabilidades del directorio vs la gestión 	<ul style="list-style-type: none"> - Intensamente involucrado en la toma de decisiones en torno a temas claves - Reuniones frecuentes e intensas usualmente sin previo aviso 	<ul style="list-style-type: none"> - Toma decisiones clave que luego la administración implementa - Cubre vacíos en la experiencia de la gestión

Elaboración propia

Fuente: HBR

En tercer lugar, es importante analizar la diferencia asentada entre las CMAC pequeñas y las grandes en materia de gobierno corporativo, como lo indica Javier Gallo y Jorge Echeandía (comunicación personal, 19 de junio y 19 de julio 2017), quienes sostienen que las CMAC grandes tienen una tendencia más avanzada hacia un mejor gobierno corporativo, que no solo significa tener un accionista, un directorio y una gerencia, sino también depende mucho del control interno, auditorías y si existen comités bien conformados.

También, como lo mencionan los especialistas consultados, a diferencia de las CMAC grandes, las pequeñas presentan un mayor nivel de rotación de su directorio, específicamente en los representantes de la mayoría. Por otro lado, los representantes del clero, Cámara de Comercio y COFIDE se mantienen en sus cargos. Del mismo modo, el representante de microempresarios tiene presencia discontinua en el directorio de las CMAC; incluso algunas no cuentan con representante de estas entidades. Otra diferencia se encuentra en la alta rotación de gerencia de las pequeñas CMAC; de acuerdo con Carolina Trivelli (comunicación personal, 27 de julio, 2017), el talento humano competente, sobre todo el gerencial, es muy cotizado por las IMF's, por lo que hay una disputa constante por atraer este talento. Según el BCRP (2015), estas altas rotaciones a nivel de directorios y gerentes genera una menor calidad de cartera y, por ende, de su fortaleza financiera, debido a la confluencia de diversos factores, tales como la baja eficiencia operativa y el bajo ritmo de crecimiento de sus colocaciones.

Otro aspecto diferenciador de las CMAC es la influencia política, que, según los especialistas, tiene más impacto en las CMAC pequeñas, quienes están condicionadas por los regidores, que omiten que los directores deben ser independientes y cumplir con las necesidades de la institución, y evitar que se politice la toma de decisiones. Cuando los directores no se alinean con estos intereses al momento de la renovación de la mesa directiva, la JGA decide no renovar el directorio (por más efectivo que haya sido), lo cual genera una alta rotación que perjudica la dirección estratégica de la CMAC, como ya se mencionó. Esto se complementa con lo expuesto por Carolina Trivelli (comunicación personal, 27 de julio, 2017) quien sostiene que mientras más exitosa es la caja hay menos interferencia política, por el nivel de utilidades que genera y la cantidad de actores estratégicos en el entorno político, lo cual origina que haya menos irregularidades por parte de la municipalidad. Un ejemplo de lo negativo de la interferencia política, lo menciona Gaby Cárdenas (comunicación personal, 11 de julio, 2017), quien afirma que en la CMAC Trujillo, entre el año 2008 y 2009, despidieron a los 3 gerentes mancomunados, por influencia del alcalde que ingresó ese año, tal decisión, hizo que los indicadores de CMAC Trujillo (que era una de las líderes del sistema CMAC junto con Arequipa en el año 2008), disminuyeran y perjudicaran la competitividad de la empresa. Otro ejemplo es el citado por Carolina Trivelli (comunicación personal, 27 de julio, 2017) y Jorge Echeandía (comunicación

personal, 19 de julio, 2017), quienes afirman que la influencia política es un tema de poder; por ejemplo, la SBS hizo una observación sobre el desempeño (peligro de quiebra) de CMAC Pisco, y planteó como solución que sea comprada por otra caja u otras entidades ya que su situación era insostenible, lo que tuvo como respuesta la negativa del alcalde. Dijo “prefiero ser recordado como un alcalde que quebró su caja que un alcalde que vendió su caja”. Estos ejemplos, muestran lo negativo de la interferencia política en las decisiones estratégicas y gerenciales de las CMAC.

En cuarto lugar, con respecto a la regulación previa a la Ley N° 30607 Ley que Modifica y Fortalece el Funcionamiento de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC), se encontraban en el Decreto Supremo 157-90-EF las siguientes cuestiones:

- Se sabe que la ley no impedía la apertura del accionariado, sin embargo, los accionistas y los potenciales inversores no han llegado a ninguna conversación exitosa para una posible inversión de capital.
- No existían reglas claras de cómo se debía conformar el directorio en caso se fusionen las CMAC de diferentes espacios geográficos o se privatice un porcentaje del accionariado de la CMAC con derecho a votos. Como lo menciona Jorge Echeandía (comunicación personal, 19 de julio, 2017), al hablar de privatización de las cajas había mucho desconocimiento sobre las normas.
- En caso terceros accionistas adquieran una mayoría del accionariado, no se precisa que las respectivas CMAC deberían dejar de regirse por la Ley especial y regirse por la Ley General de Bancos y a su vez la Ley General de Sociedades, al igual que otras instituciones microfinancieras de igual naturaleza como las CRACs y EDPYMES.

En el contexto actual y cuando estaba en desarrollo la presente investigación, el 13 de julio de 2017, entró en vigencia la Ley N° 30607 Ley que Modifica y Fortalece el Funcionamiento de las Cajas Municipales De Ahorro Y Crédito (CMAC), la cual responde afirmativamente a la hipótesis general de la presente investigación. Los cambios principales que establece son:

- Fortalecimiento del gobierno corporativo de las CMAC, al redefinir la composición y facultades de la JGA y del Directorio. En tanto no existan terceros accionistas con derecho a voto, el Consejo Municipal es la JGA y ejerce los derechos de accionista. Cuando existan terceros accionistas, cada Consejo Municipal deberá designar a un representante para su participación en las sesiones de JGA. La misma regla aplica en el caso de fusión de CMAC y en el caso de adquisición de participación accionaria de una CMAC en otra.
- Ampliación de operaciones permitidas a las CMAC y consecuentemente el aumento del nivel de capital mínimo requerido. Se modifica el esquema modular de realización de operaciones, y se permite a las CMAC efectuar un mayor número de operaciones. Se

incrementa el capital mínimo aplicable a las CMAC, guardando concordancia con el mayor número de operaciones que se le permite realizar. Si la CMAC presenta problemas de Gobierno Corporativo y/o Gestión Integral de Riesgos, según estándares SBS, el porcentaje se incrementa hasta 75%, luego de reserva legal. El 25% restante de utilidades disponibles podrá ser distribuido bajo la forma de dividendos a la Municipalidad correspondiente. Para terceros accionistas no es obligatoria la capitalización de utilidades.

- Facilitar el ingreso de terceros al accionariado de la CMAC reglamentando la composición del Directorio de las CMAC y la distribución de utilidades en caso de ingreso de terceros. En tanto el Consejo Municipal sea el único accionista, se mantiene la composición de la ley actual: siete directores (tres del Consejo Municipal y cuatro de la Sociedad Civil). En el caso del ingreso de terceros accionistas con una participación minoritaria, el directorio de la CMAC estará conformado por un máximo de 9 miembros, de la siguiente manera:
 - ✓ Cuando los terceros accionistas adquieran en total por lo menos el 7.5% de acciones suscritas con derecho a voto de la CMAC, los terceros accionistas designan un representante.
 - ✓ Cuando los terceros accionistas adquieran en total por lo menos el 15% de acciones suscritas con derecho a voto de la CMAC, los terceros accionistas designan dos representantes.
 - ✓ Cuando los terceros accionistas adquieran en total por lo menos el 30% de acciones suscritas con derecho a voto de la CMAC, los terceros accionistas designan tres representantes, en cuyo caso COFIDE pierde su derecho a elegir un representante.
 - ✓ Cuando los terceros accionistas adquieran en total por lo menos el 40% de acciones suscritas con derecho a voto de la CMAC, los terceros accionistas designan cuatro representantes, en cuyo caso COFIDE y los pequeños comerciantes y productores pierden su derecho a elegir un representante.
 - ✓ Cuando una CMAC tenga participación accionaria en otra CMAC, el directorio de la CMAC adquirida estará conformado por siete miembros, cuatro de los cuales serán designados por los accionistas de la CMAC adquirente, y los tres restantes serán designados por el Clero, la Cámara de Comercio y los Pequeños Comerciantes y Productores, correspondientes al ámbito territorial de la CMAC adquirida.
 - ✓ Cuando dos CMAC se fusionen para formar una sola CMAC, el directorio de la nueva CMAC o CMAC absorbente estará conformado por siete miembros, cuatro de los cuales serán designados por las entidades distintas a los Concejos Municipales, y los otros tres miembros serán designados por los Concejos Municipales accionistas.

- ✓ Cuando terceros accionistas tengan participación mayor al 50%, la CMAC se deja de regir por la Ley Especial, pasándose a regir exclusivamente por la Ley General y las normas reglamentarias que emita la SBS, y supletoriamente por la Ley General de Sociedades (incluso si dicha participación cae posteriormente por debajo de 50%). En tanto una Municipalidad mantenga participación en una CMAC, la licencia concedida como CMAC se mantendrá como tal.
- La redefinición de las funciones y facultades de la FEPCMAC y FOCMAC.

A pesar de la concordancia de la hipótesis con los puntos mencionado en la nueva ley, es preciso analizar los posibles vacíos y recomendaciones, con un enfoque de gestión, tales como:

- Los cambios mencionados deben ser adecuadamente comunicados a las CMAC para evitar que la ley sea sujeta a interpretaciones que puedan conducir a directrices conflictivas que desvíen la misión, visión y objetivos de la empresa. Es decir, poner las reglas de juego bien definidas.
- Pese a que existe un reglamento que define el perfil del directorio de las CMAC, este en la actualidad no se cumple. Tal como lo dice Wilmer Infante, existen directores sin el perfil necesario para dirigir una CMAC, por lo tanto, se debe mejorar los criterios para la elección del directorio.
- La propuesta de apertura del accionariado no debería desviar el enfoque de inclusión financiera de la CMAC, para ello tal como lo menciona Gaby Cárdenas (comunicación personal, 11 de julio, 2017), los posibles nuevos accionistas deben ser evaluados y requeridos de tener un enfoque social y de desarrollo.
- Se debe tener en cuenta el aspecto cultural y regional de las zonas donde operan las CMAC, para una posible apertura de accionariado o fusión y/o adquisición de las mismas, ya que esto puede suponer una privatización de las CMAC, lo cual podría verse como un indicio de debilidad de la municipalidad por parte de la población.

Por último, luego de conocer posibles factores que llevaron al éxito a las CMAC, de analizar el contexto y su entorno competitivo, y de recabar opiniones de especialistas, se pueden inferir los desafíos que las CMAC deberán superar en el mediano y largo plazo, que se listan a continuación:

- El sistema microfinanciero peruano depende mucho del ciclo económico, por eso en la medida que los futuros años sean favorables, como lo vaticina Carolina Trivelli, a las CMAC y al resto de IMFs les ira mejor. Como afirma nuestra entrevistada, en la actualidad las CMAC están siendo conservadoras debido al ciclo económico desacelerado, así que elementos tales como la innovación tecnológica, respaldo

financiero y mayor inversión serán diferenciadores para marcar competitividad en el entorno.

- A pesar de que el respaldo financiero y el patrimonio son factores que afectarían la sostenibilidad de las cajas en un largo plazo, centrarse en la atención al cliente es de vital importancia, tal como lo menciona Gaby Cárdenas, quien sostiene que, para lograrlo, se requiere tener personal altamente capacitado para brindar créditos dinámicos y que fidelicen a los clientes. Del mismo modo, es necesario gestionar las competencias profesionales de los cuadros gerenciales y de alta dirección, manteniendo a las personas altamente competentes y dirigiendo recursos para la formación de nuevos cuadros.
- El nivel de crecimiento deseado y el público objetivo de las CMAC no necesariamente son temas generados en el directorio como estrategias objetivas. Considerando las circunstancias actuales del mercado, las ventajas competitivas de las CMAC, su misión y visión, así como la competencia, se plantea como desafío el profundizar más en los servicios de inclusión financiera a los más necesitados, especialmente en su zona natural de influencia, en lugar de competir en segmentos donde hay grandes jugadores y donde las CMAC no poseen una clara ventaja competitiva.
- Finalmente, es posible que el desafío más complicado sea sobrellevar la intromisión política en la gestión de la CMAC, se han visto casos de CMAC que han quebrado y otras que han tenido años de fracaso debido a la influencia política. Por lo tanto, es importante asegurar que los organismos que nominan a los directores se aseguren que dicho proceso esté libre de presiones políticas y de potenciales conflictos de interés. Como menciona Jorge Echeandía, al darse nombramientos de índole político, no habrá objetividad en las decisiones que se toman en el directorio de las CMAC, concluyendo en un deterioro de la solidez financiera.

En base lo mencionado anteriormente, se concluye que la hipótesis propuesta en esta investigación encuentra significativa evidencia en la opinión de los especialistas, los actores directos y la data reunida. Cabe resaltar que se ha tenido como hallazgos otros factores que no se consideraron al inicio de la investigación, pero que han sido denominadores comunes en las entrevistas realizadas a los especialistas

CAPITULO 6: CONCLUSIONES

- En la actualidad el sistema microfinanciero se ha reestructurado y muestra a actores cada vez más competitivos como es el caso de Mibanco, CrediScotia, Financiera Confianza, Financiera Compartamos y las principales CMAC como Arequipa y Piura. Estas IMFs serán las que tomen las riendas del sector y pongan las vallas para los otros competidores.
- El sistema microfinanciero en un mediano-largo plazo está entrando a una etapa de concentración en el que jugadores con mayor participación están fusionándose o adquiriendo a aquellas organizaciones que se muestra con menos posibilidades de crecimiento sostenible en este sector. Según los especialistas, actores de las microfinanzas y la data recogida, se estima que en los siguientes años el número las entidades participantes se reducirán a menos de 10 actores. De acuerdo a lo analizado esto se debe a factores como la dirección estratégica, mayores exigencias regulatorias del sistema financiero (SBS y Acuerdo de Basilea) y la incursión de grandes actores como los bancos en el sector microfinanciero.
- La banca comercial al ver que las IMFs han tenido éxito en los sectores que no han sido atendidos por el sistema tradicional, han incursionando con fuerza por medio de adquisiciones y/o fusiones con organizaciones que tenían el *know-how* de la tecnología microfinanciera, han ganado una gran parte de la participación del mercado y han generado nuevas vallas más competitivas en el sistema microfinanciero.
- El sistema CMAC ha tenido un gran éxito desde sus orígenes, esto se puede observar en el crecimiento de sus colocaciones y depósitos y su participación en el mercado. Sin embargo, en los últimos 10 años se ha entrado en una etapa de desaceleración por factores como la mayor competitividad del sector, débil fortalecimiento patrimonial, exigencias mayores de capital y gestión de riesgos por parte del regulador y un gobierno corporativo que no se ha adaptado al contexto actual.
- A raíz de esta alta competitividad del sistema microfinanciero y su débil estructura patrimonial, las CMAC han ido perdiendo su enfoque social con las que fueron creadas, el cual es la inclusión financiera. Esto empuja a las cajas a cumplir objetivos de rentabilidad, dejando de lado la creación de valor social, y perdiendo su misión y visión original.
- Las CMAC grandes se están “bancarizando”, es decir, están entrando a competir con los bancos, llegando incluso a colocar créditos a la mediana empresa, de consumo e hipotecarios. Si bien esta expansión les permite diversificar riesgos da lugar a un desenfoque de su misión reduciendo su participación relativa en los créditos pequeños a

las MYPES en un corto plazo. Una expresión de esto ha sido su extrema prudencia para entrar al medio rural y en especial a la actividad agropecuaria.

- Cabe anotar que la mayoría de los entrevistados coincidieron en que actualmente, a diferencia de cuando las CMAC fueron creadas, los servicios financieros ofrecidos por las mismas son en paralelo ofrecidos por otros actores en el sistema financiero. Siendo este el caso, y en la medida en que la externalidad por la cual las Cajas fueron creadas - inclusión financiera- es compartida con una diversidad de empresas privadas que ofrecen los mismos productos y servicios, la validez de dedicar recursos del Estado a prestar dichos servicios podría ser cuestionada.
- La gestión del talento es un tema que no se pensó al inicio de esta investigación, sin embargo, ha sido un factor común en todas las entrevistas. La adecuada gestión del capital humano es indispensable para cualquier organización hoy en día, y las CMAC no pueden ser ajenas a ellas. En sus inicios y con la colaboración de agencias internacionales, se formaron muchos cuadros y hubo una actividad central a través de la Federación para mantenerse a la vanguardia en la formación de cuadros. Pero la competencia no solo se refiere a la participación en operaciones activas y pasivas sino también a la captura de los mejores cuadros profesionales. Y en este punto también han ido perdiendo competitividad pues es mayor la pérdida de cuadros que los recursos y capacidades para formar nuevos cuadros.
- De otro lado, los aspectos regionales y culturales han sido significativos en la cultura empresarial y los referentes de las empresas, incluyendo los municipios que son sus propietarios. Ha habido intensa cooperación entre cajas durante muchos años, pero también rivalidades regionalistas que se han manifestado con mayor intensidad en el momento en que las cajas han salido de sus ámbitos originales y han pasado a competir en los ámbitos de las otras. Futuras investigaciones podrían incidir en este aspecto.
- El modelo de gobierno corporativo de las CMAC ha colaborado con su éxito en el pasado como estabilizador y frenando la injerencia política. Pero lo que fue bueno para ordenar el gobierno es una limitación para tomar decisiones que impliquen cambios sustantivos en la forma de actuar. No está claro hacia donde caminan las cajas, ni las mayores ni las restantes, y parecen conducidas por la corriente de la competencia. No hay un modelo estratégico de llegada, una aspiración organizacional más allá de crecer por el crecimiento mismo como forma de sobrevivir.
- El fortalecimiento patrimonial, tema principal de la presente investigación, ha sido tomado en cuenta por la SBS y la FEPCMAC, que ha sido cuestionado y tratado por varios años, dando como resultado la aprobación de la Ley N° 30607, Ley que Modifica

y Fortalece el Funcionamiento de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC), y que entró en vigencia el pasado 13 de julio del 2017 cuando esta investigación ya estaba culminando. Esta ley favorece el fortalecimiento de las cajas para su sostenibilidad y realiza propuestas de mejora en el gobierno corporativo de las cajas, evidenciando la importancia que tiene el tema planteado en la investigación académica.

- Finalmente, el modelo de gobierno corporativo de las CMAC, cerrado y basado en la reinversión de utilidades, afectaría la sostenibilidad de las cajas municipales en el sistema financiero. Esta conclusión coincide con lo propuesto en la modificatoria de la ley, por la validación de los especialistas y por el análisis de esta investigación. Sin embargo, a lo largo del levantamiento de información, emergieron otros factores que estarían afectando la competitividad de las CMAC, tales como la gestión del talento y el enfoque de negocio, que pueden ser considerados a mayor detalle, en futuras investigaciones.



REFERENCIAS

- Apaza Meza, M. (2002). *Análisis E Interpretación De Estados Financieros*. Lima: Edit. Pacífico.
- Apoyo & Asociados (2016). Mibanco. Recuperado de <http://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2017/03/Mibanco-Dic-16.pdf>
- Asociación de Bancos del Perú [ASBANC] (2016). Asbanc Semanal, N° 220 Año 6
- Asociación Internacional de Entidades de Crédito Prendatario Social (2017). Crédito Pignoraticio, qué es. Recuperado de <https://pignus.org/credito-pignoraticio/que-es/>
- Azofra, V. y Santamaría, M. (2002). Gobierno y eficiencia de las cajas de ahorros españolas. *Universia Business Review*. Segundo trimestre. 48- 59.
- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP] (2016). El Banco Central de Reserva. *Folleto Institucional*. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/sobre-el-bcrp/folleto/folleto-institucional-1.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP] (2015). Reporte de Estabilidad Financiera. *Folleto Institucional*. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/sobre-el-bcrp/folleto/folleto-institucional-1.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP] (2012) El exitoso desarrollo de las Microfinanzas en el Perú. *Revista Moneda*, (151), 13-18. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/moneda-151/moneda-151-03.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP] (2011) *Glosario de Términos Económicos*. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Glosario/Glosario-BCRP.pdf>
- Bernal, C (2010). *Metodología de la Investigación en administración, economía, humanidades y ciencias sociales*. (Tercera edición). Bogotá: Pearson Educación
- Blanco, F. A. (2013). Las Cajas de Ahorros en España. Antecedentes históricos, legislación y proceso de reestructuración (Tesis de magister, Universidad de Coruña, Coruña, España). Recuperado de http://ruc.udc.es/dspace/bitstream/handle/2183/17292/BlancoAnta_Fernando_TFM_2016.pdf?sequence=2
- Boehm, F. (2005). Corrupción y captura en la regulación de los servicios públicos. *Revista de Economía Institucional*, 7(13), 245-263.
- Bolsa de Valores de Lima [BVL] (2016). Portal web. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/>
- Bolsa de Valores de Lima [BVL] (2016) *Glosario de la Bolsa de Valores de Lima*. Recuperado de http://www.bvl.com.pe/eduayuda_glosario.html
- Bolsa de Valores de Lima [BVL] (2013). *Código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas*. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/uploads/codbgc2013%20_2_.pdf

- Boot, A. W., & Thakor, A. V. (1997). Financial system architecture. *The Review of Financial Studies*, 10(3), 693-733.
- Chávez Pickman, V. R. (2014). Reforzamiento patrimonial para las cajas municipales de ahorro y crédito. (Tesis de Magister en Derecho de la Empresa, Pontificia Universidad Católica del Perú. Lima, Perú). Recuperado de http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/123456789/5823/CHAVEZ_PICKMAN_VICTOR_REFORZAMIENTO_CAJAS.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Class & Asociados (2016). Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo S.A. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/INFORME%20CLASS%2031.12.2016.pdf>
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores (2017). Información Estadística y Financiera de las Sociedades Financieras Populares a diciembre 2016. Recuperado de <https://www.gob.mx/cnbv/prensa/28-2017-informacion-estadistica-y-financiera-de-las-sociedades-financieras-populares-a-diciembre-2016?idiom=es>
- Corporación Andina de Fomento (CAF) (2012). Gobierno Corporativo en América Latina. Importancia para las empresas de propiedad estatal. *Serie políticas públicas y transformación productiva* (N° 6), 1-73. Recuperado de <http://www.oecd.org/daf/ca/secondmeetinglatinamericasoenetworkcafwhitepaperspanish.pdf>
- Confederación Española de Cajas de Ahorro [CECA] (2016). CECA: Sector Evolución Regulatoria y Financiera [PPT]. Recuperado http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/5217/S1100080_es.pdf;jsessionid=0FFA1F193D46AE93BBC17A5E05724C07?sequence=1
- Conger, L., Inga, P., & Webb, R. (2009). *El árbol de la mostaza. Historia de las microfinanzas en el Perú*. Lima: Universidad de San Martín de Porres.
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management review*, 22(1), 20-47.
- Decreto Supremo 157-90-EF
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1994). Boards and company performance—research challenges the conventional wisdom. *Corporate governance: An international review*, 2(3), 151-160.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment And Review. *The Academy of Management Review*, 14(1), 57-74.
- Federación de Cooperativas de Ahorro y Crédito del Perú [FENACREP] (2016). Portal web. Recuperado de <https://www.fenacrep.org/>
- Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito [FEPCMAC] (2016). *El buen gobierno corporativo incrementa el acceso al financiamiento*. Recuperado de: http://www.fpcmac.org.pe/wpcontent/uploads/2016/06/el_microfinanciero25.pdf
- Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito FEPCMAC (2013) FEPCMAC *El Microfinanciero*, p.6.

- Fundación de las Cajas de Ahorro [FUNCAS] (2005). Libro Blanco del Microcrédito. Madrid: FUNCAS. Recuperado de http://itemsweb.esade.edu/biblioteca/archivo/libro_blanco_microcredito.pdf
- Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores [IIMV] (2015) La Junta General de Accionistas. Su funcionamiento y competencias. *El Gobierno Corporativo en Iberoamérica*. Madrid: CYAN, Proyectos Editoriales, S.A. Recuperado de http://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2015/04/gobierno-corporativo_web.pdf
- GESTIÓN (2 de Octubre de 2016). Cajas Municipales: ¿Qué opinan de las propuestas de la SBS? *Diario GESTIÓN*. Recuperado de <https://gestion.pe/economia/cajas-municipales-opinan-propuestas-sbs-116727>.
- Grupo de Análisis para el Desarrollo [GRADE] (2014). El Modelo De La Caja Municipal En Perú. *ELLA*. Resumen de política, 4. Recuperado de http://www.grade.org.pe/wp-content/uploads/130412_ECO_Mic_BRIEF4_Esp.pdf
- Gutiérrez, O. (2014). *Programa: "Sumando Valores con la SMV"*. [Video]. Perú: Gestión TV. Recuperado de <http://gestion.pe/mercados/que-mercado-valores-2102062>
- Heimann, U., Luna, J., O'Keefe, M., Domínguez, B., & Álvarez, G. (2009). Mapa estratégico de inclusión financiera: una herramienta de análisis. *Inclusión Financiera*. Mecio D.F: El Nido, México. Recuperado de <http://www.sagarpa.gob.mx/agronegocios/boletinpatmir/estudios/Mapa%20Estrat%C3%A9gico%20de%20Inclusi%C3%B3n%20Financiera.pdf>
- Instituto de Formación Bancaria [IFB]. (2015) Separata de sistema financiero y sus principales productos y servicios. Carrera de Administración de Negocios Internacionales. Recuperado de https://s3139b353a45d038b.jimcontent.com/download/version/1437449304/module/10707566960/name/Separata_Sistema_Financiero_y_sus_principales_Productos_y_Servicios_2011-2.pdf.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Ledgerwood, J. (1999) *Microfinance Handbook an Institutional and Financial Perspective*. Washington DC: The World Bank, pp.1.
- Ley N° 29523 Ley De Mejora De La Competitividad De Las Cajas Municipales De Ahorro Y Crédito Del Perú. Superintendencia de Banca, Seguros y AFP [SBS] (2010)
- Ley N° 26887 Ley General de Sociedades. Congreso de la Republica (1997)
- Ley N°26702. Ley general del sistema financiero y del sistema de seguros y orgánica de la superintendencia de banca y seguros. Superintendencia de Banca, Seguros y AFP [SBS] (1997). Recuperado de http://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/pf_normatividad/20160719_Ley-26702.pdf
- Marchini, G. (2004). El sistema financiero peruano: 1970-2004. *México y la Cuenca del Pacífico*, 7(23), 43-57. Recuperado de https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/2804433/mod_resource/content/1/Marchini%2

[C%20Genevi%C3%A8ve%20%282005%29%20La%20apertura%20financiera%20y%20la%20participaci%C3%B3n%20extranjera%20en%20el%20sistema%20banc%C3%A1rio%20mexicano%2C%201994-2005.%20M%C3%A9xico%20y%20La%20Cuenca%20Del%20Pac%C3%ADfico%2C%20vol.%208%2C%20n%C3%BAm.%2026%20septiembre%20%2E%80%93%20diciembre.pdf](#)

Matute G. (2015) ¿Por qué el FMI y el Banco Mundial se reúnen en Perú? *Cable News Network [CNN]* Recuperado de <http://cnnespanol.cnn.com/2015/10/07/por-que-el-fmi-y-el-banco-mundial-se-reunen-en-peru/>

Mendoza, J., & Huacho, W. (2016). Educación y bancarización departamental en el Perú. *Horizonte Económico*, 01(01), 87-96. Recuperado de <http://studylib.es/doc/5605566/educaci%C3%B3n-y-bancarizaci%C3%B3n-departamental-en-el-per%C3%BA>

Mora, C. (2015) El buen Gobierno Corporativo y su incidencia en el cumplimiento de objetivos y nivel de desempeño de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (Tesis de Licenciatura de Contador Público, Universidad Nacional de Trujillo, Trujillo, Perú) Recuperado de http://dspace.unitru.edu.pe/bitstream/handle/UNITRU/920/moragarcia_celeste.pdf?sequence=1

Morales, L., & Yañez, Á. (2006). La bancarización en Chile. Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Recuperado de https://www.sbif.cl/sbifweb3/internet/archivos/publicacion_5291.pdf

Nadler, D. (2004). Building Better Boards. *Harvard Business Review*, 82(5), 102-105. Recuperado de <https://hbr.org/2004/05/building-better-boards>

Oneto, A., & Miguel, N. (2015). El Buen Gobierno en las Empresas Públicas. Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV), *El Gobierno Corporativo en Iberoamérica* (569-587). Madrid: Proyectos Editoriales. Recuperado de http://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2015/04/gobierno-corporativo_web.pdf

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos [OECD] (2001). *Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas*, Paris: OECD Publishing. Recuperado de <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/48632643.pdf>

Pait, S. (2009). *El sector de las microfinanzas en el Perú: Oportunidades, retos y estrategias de empoderamiento desde una perspectiva de género*. OXFAM Novib–Programa Weman. Recuperado de <http://www2.iadb.org/intal/catalogo/PE/2009/03500.pdf>

Parodi, C. (4 de Mayo de 2012). La crisis financiera de los Estados Unidos. *Diario GESTIÓN*. Revision. Recuperado de <http://blogs.gestion.pe/economiaparatodos/2012/05/la-crisis-financiera-de-los-es-3.html>

Peláez, A., Ramírez, S., Pérez, L., Vázquez, A & Gonzales, L. (2010). *Entrevista*. Recuperado de: https://www.uam.es/personal_pdi/stmaria/jmurillo/InvestigacionEE/Presentaciones/Curso_10/Entrevista_trabajo.pdf

- Peñaranda, C. (2016). *Tasa de interés de bancos y cajas municipales muestra una tendencia a la baja*. Recuperado de http://www.camaralima.org.pe/repositorioaps/0/0/par/r727_1/iedep_727.pdf
- Portocarrero, M. (2000). Las cajas municipales de ahorro y crédito: su experiencia en el micro crédito rural en Perú. Banco Interamericano de Desarrollo. Recuperado de https://publications.iadb.org/handle/11319/1225?locale-attribute=es&scope=123456789/12&thumbnail=false&order=desc&rpp=5&sort_by=score&page=1&query=muy+lejos+para+exportar&group_by=none&etal=0&filtertype_0=country_en&filter_0=Peru&filter_relational_operator_0>equals
- Portocarrero, F., & Byrne, G. (2003). *Estructura de mercado y competencia en el microcrédito*. Lima: CIES.
- Portocarrero, M. (2003). *Microfinanzas en el Perú: experiencias y perspectivas*. Universidad del Pacífico: Centro de Promoción de la Pequeña Empresa.
- Poyatos, R. P., Gámez, M. D. M. V., & Hernández, J. V. (2009). El buen gobierno corporativo en las sociedades cooperativas. *REVESCO*, (98), 118-140. Recuperado de <http://www.redalyc.org/pdf/367/36711444005.pdf>
- Reaz, M., & Hossain, M. (2007). Corporate governance around the world: An investigation. *Journal of American Academy of Business*, 11(02), 169.
- Rojas, J. (1994). La reforma del sistema financiero peruano, 1990-1995. *Economía*, 17(33-34), 149-198.
- Salem, D., & Cuéllar, L. (2000). Evolución de los Acuerdos de Basilea: diagnóstico de los estándares de regulación bancaria internacional. *Journal of Economic Literature*, 5(F3), 29-50. Recuperado de <http://scielo.unam.mx/pdf/eunam/v9n25/v9n25a3.pdf>.
- Sampieri, R. H., Collado, C. F., Lucio, P. B., & Pérez, M. D. L. L. C. (2012). *Metodología de la investigación*. México D.F: McGraw-hill. Recuperado de https://www.esup.edu.pe/descargas/dep_investigacion/Metodologia%20de%20la%20investigacion%20de%20la%20Edici%C3%B3n%20de%20Edici%C3%B3n.pdf
- Sú Lay, C., & Torres Balarezo, N. (2015). Las uniones de crédito y ahorro (Unica): modelo de inclusión financiera de Funder Perú en la región Lambayeque (Tesis de magister, Pontificia Universidad Católica del Perú, Lima, Perú). Recuperado de http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/123456789/6355/SU_LAY_TORRES_BALAREZO_UNIONES_LAMBAYEQUE.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP [SBS] (2017) Portal web. Recuperado de <http://www.sbs.gob.pe>
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP [SBS] (2015) *Glosario de términos e indicadores financieros*. Recuperado de <https://intranet2.sbs.gob.pe/estadistica/financiera/2015/Setiembre/SF-0002-se2015.PDF>
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP [SBS] (2012) Programa de asesoría a docentes sobre el rol y funcionamiento del sistema financiero, de seguros, afp y unidades de inteligencia financiera. *Folleto Institucional*. Recuperado de <https://www.microfinancegateway.org/sites/default/files/mfg-es-documento-programa->

[de-asesoria-a-docentes-sobre-el-rol-y-funcionamiento-del-sistema-financiero-de-seguros-afp-y-unidad-de-inteligencia-financiera-2012.pdf](#)

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP [SBS] (2008). *Resolución N ° SBS 11356-2008*. Recuperado

http://www.felaban.net/archivos_regulaciones/archivo20140717024426AM.pdf

The Cadbury Report (1992). *Cadbury report: The financial aspects of corporate governance*. Tech rept, HMG, London.

Toledo, E (2009) Microfinanzas: diagnóstico del sector de la micro y pequeña empresa y su tecnología crediticia. *Contabilidad y Negocios* 4(8). 23-31.

Vega, M., Vasquez, J. & Abad, L. (2015) La estrategia de inclusión financiera y el rol del banco central. *Revista Moneda*. (N°163), 17-20. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/moneda-163/moneda-163-04.pdf>

Vega, C. C. (2012). Análisis del financiamiento para las PYMES en la Región Piura (Perú) (Tesis de magister, Universidad Internacional de Andalucía). Recuperado de http://dspace.unia.es/bitstream/handle/10334/1793/0261_Vega.pdf?sequence=1

Vilela, M. (2003). *Las atribuciones del accionista único y de la Junta General en la Caja Municipal de Ahorro y Crédito respecto de su derecho de información*. Lima: Netbankdes. Recuperado de <http://netbankdes.com/aplicacion/webroot/archivos/130320035302las%20atribuciones%20del%20accionista%20%C3%BAnico%20y%20de%20la%20junta%20general%20en%20la%20caja%20municipal%20de%20ahorro%20y%20cr%C3%A9dito%20respecto%20de%20su%20derecho%20de%20informaci%C3%B3n.pdf>

Weiers, R. M. (1986). *Investigación de mercados* (No. 658.83 W418i). México, MX: Prentice-Hall Hispanoamericana.

Yunus, M., & Jolis, A. (2000). *Hacia un mundo sin pobreza*. Andrés Bello.

Zárate, M. O. (2010). Las microfinanzas en México, un acercamiento. Recuperado de <https://www.uv.mx/iiesca/files/2012/12/microfinanzas2010-1.pdf>

ANEXO A: Matriz de Consistencia

TÍTULO:	SOSTENIBILIDAD Y GOBIERNO CORPORATIVO DEL SISTEMA DE CAJAS MUNICIPALES DE AHORRO Y CRÉDITO						
Resumen	Preguntas	Hipótesis	Objetivo	Posibles hallazgos	Metodología		
					Fuentes de información	Variables	Herramientas metodológica
<p>El objetivo principal de este trabajo de investigación es explicar por qué los modelos de gobierno corporativo y crecimiento por reinversión de capital que han venido aplicando con éxito las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC), no se ajustarían al nuevo escenario competitivo de la industria microfinanciera. Este estudio de las CMAC es relevante debido a la importancia de estas instituciones en la industria microfinanciera y por su rol cumplido a los largo de 37 años, como un modelo innovador para reducir la exclusión financiera en poblaciones con escasos recursos y patrimonio y sin historia financiera, ser de las instituciones pioneras en las microfinanzas auto sostenibles, y su decisivo rol como sostén financiero del crecimiento de las MYPES y empresas informales. Pese a su gran éxito, las CMAC vienen enfrentando en los últimos 10 años, un periodo de desaceleración en cuanto a sus colocaciones como consecuencia de una creciente competencia en la industria como resultado de la creciente participación de la banca múltiple que han adquirido a otros operadores microfinancieros. El modelo de crecimiento por reinversión de utilidades que deben además ser compartidas con las municipalidades, establece rígidos límites a su capacidad de apalancamiento. El gobierno corporativo que le brindó estabilidad parece no ajustarse a las velocidades actuales de la industria. El efecto final es la pérdida de participación relativa en el mercado. A través de la metodología de validación por especialistas empleada en la presente investigación, se pretende responder la hipótesis general de que el actual modelo corporativo de las CMAC, cerrado y basado en la reinversión de sus beneficios, está restando competitividad al sistema en la industria microfinanciera poniendo en riesgo su sostenibilidad. El análisis comprende cuatro componentes. Primero, conocer como se ha reestructurado la industria microfinanciera y cuáles son los otros actores relevantes en la actualidad. Segundo, establecer la situación actual del sistema CMAC del Perú y su participación en la industria microfinanciera. Tercero, identificar los hitos fundamentales del desarrollo del sistema CMAC, los factores de impulso comunes y la diferenciación entre las cajas. Por último, discutir las alternativas en la agenda corporativa del sistema como conjunto y de las cajas.</p>	<p>¿Por qué el sistema de CMAC está perdiendo competitividad en la industria microfinanciera peruana?</p>	<p>El actual modelo corporativo de las CMAC, cerrado y basado en la reinversión de sus beneficios, está restando competitividad al sistema en la industria microfinanciera poniendo en riesgo su sostenibilidad.</p>	<p>Explicar por qué el actual modelo de gobierno corporativo y el modelo de crecimiento por reinversión de capital, estarían afectando la sostenibilidad de las CMAC en un largo plazo.</p>	<p>Debilidad del modelo corporativo actual. El modelo de crecimiento por reinversión de capital de las CMAC no es suficiente, dado el nuevo contexto del sistema microfinanciero.</p>	<p>Primarias Secundarias</p>		<p>Revisión bibliográfica. Entrevistas a especialistas.</p>
	<p>¿Cómo está organizada y cuán competitiva es en la actualidad la industria microfinanciera en Perú?</p>	<p>La banca múltiple altamente concentrada, está capturando una importante posición en la industria microfinanciera adquiriendo a otros operadores privados.</p>	<p>Conocer como se ha reorganizado la industria microfinanciera y cuáles son los otros actores relevantes en la actualidad</p>	<p>Hitos del sistema microfinanciero. Actores relevantes del sistema microfinanciero. Tendencia de concentración del sistema microfinanciero.</p>	<p>Primarias Secundarias</p>	<p>Actores relevantes del sistema microfinanciero.</p>	<p>Revisión bibliográfica. Entrevistas a especialistas.</p>
	<p>¿Cuál es la posición alcanzada por las CMAC en el Perú y cuál su desempeño agregado reciente?</p>	<p>El sistema de CMAC tuvo un crecimiento sostenido que lo sacó de sus lugares de origen y les permitió profundizar su presencia en el país. Ese proceso ha entrado en una fase de desaceleración.</p>	<p>Conocer la situación actual del sistema CMAC del Perú y su participación en la industria microfinanciera</p>	<p>Ratios de las CMAC y sus principales competidores.</p>	<p>Primarias Secundarias</p>	<p><u>Ratios del sector:</u> - Spread financiero. - Morosidad. - Participación del mercado - ROE y ROA. - Crecimiento.</p>	<p>Revisión bibliográfica. Entrevistas a especialistas.</p>
	<p>¿Qué factores explicaron el éxito del sistema CMAC y en qué medida esas fortalezas son suficientes para enfrentar el nuevo escenario competitivo en la industria microfinanciera?</p>	<p>El modelo corporativo (gobernanza y gestión) aseguró la continuidad de planes, acciones e innovaciones. La cooperación internacional y la cooperación en el sistema ayudó pero la propia competencia ha producido una diferenciación en el sistema.</p>	<p>Conocer los hitos fundamentales del desarrollo del sistema CMAC, los factores de impulso comunes y la diferenciación entre las cajas.</p>	<p>Entorno favorable Factores claves de éxito de las CMAC. La repercusión del modelo de Gobierno Corporativo de las CMAC.</p>	<p>Primarias Secundarias</p>	<p>Factores de éxito de las CMAC: - Gobierno corporativo - Gestión del conocimiento - Modelo de negocio - Aspectos demográficos y culturales</p>	<p>Revisión bibliográfica. Entrevistas a especialistas.</p>
	<p>¿Cuáles son los desafíos que enfrenta el sistema CMAC en el largo plazo y qué opciones están barajando sus líderes?</p>	<p>En el sistema se admite que deben producir cambios en su organización con fusiones, absorciones, apertura de capital u otras pero el sistema se muestra rígido para enfrentar las consecuencias de estos cambios</p>	<p>Discutir las alternativas en la agenda corporativa del sistema como conjunto y de las cajas</p>	<p>Posible adaptación a la regulación de CMAC. Mejoras en el gobierno corporativo de las CMAC. Nuevo entorno más competitivo.</p>	<p>Primarias Secundarias</p>	<p>Tendencia del sector Regulación Gobierno corporativo Gestión del conocimiento</p>	<p>Revisión bibliográfica. Entrevistas a especialistas.</p>

ANEXO B: Guía de Entrevistas

Expertise en Microfinanzas

1. Según su perspectiva y experiencia ¿Cómo ve el desarrollo de las microfinanzas ahora y en el largo plazo? ¿Cómo ha visto su evolución en los últimos años? ¿Y con respecto a las CMAC?
2. Con respecto al sector microfinanciero ¿Cuál es su visión e interpretación de lo que está ocurriendo? ¿Ha aumentado la competencia en la industria microfinanciera? ¿Cómo se ha modificado el escenario en los últimos años?
3. De acuerdo a la data estadística SBS, el sistema CMAC está registrando una desaceleración de su crecimiento lo que podría expresar una pérdida de competitividad en el sistema microfinanciero en el largo plazo ¿Cómo ve el entorno competitivo de las CMAC?
4. El enfoque de las CMAC en un inicio estaba orientado a las micro empresas (que tienen una deuda menor de S/ 20,000.00). Sin embargo, en los últimos años se están enfocando también en las pequeñas y medianas empresas (cuya deuda bordea entre los S/ 20,000.00 y S/ 300,000.00), esto genera que las CMAC se estén “bancarizando” y están compitiendo con el sistema bancario (banca múltiple). ¿Está de acuerdo con este nuevo enfoque? ¿Considera que podrían competir directamente con la banca múltiple, considerando su actual gobierno corporativo, y su modelo de reinversión de utilidades?
5. Recientemente se ha aprobado el Proyecto Ley N° 1065 por la Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera del Congreso de la República, que tiene por objetivo el fortalecer y modificar el funcionamiento del sistema de CMAC. Uno de los grandes cambios es la composición del directorio frente a la entrada de terceros accionistas a las CMAC ¿Cuál es su opinión al respecto? ¿Cree que el sector privado estaría interesado en ingresar a las CMAC? ¿Influye en el nivel de competitividad de las CMAC dentro del sector microfinanciero?

Expertise en CMAC

1. El modelo de gobierno de las CMAC, adoptado con la asistencia técnica de la cooperación alemana GTZ (hoy GIZ) con base en la experiencia de las cajas europeas, ha mostrado un resultado exitoso y ha favorecido un crecimiento para las CMAC por un largo período; sin embargo, este crecimiento parece haber entrado a una etapa de desaceleración que podría estar expresando una pérdida de competitividad en el largo plazo. ¿Es válida esta aproximación? ¿El modelo se mantiene sólido o debe ser revisado y ajustado? ¿Existe para usted alguna solución al modelo de las CMAC, y también al gobierno corporativo y al manejo patrimonial?
2. Según la Ley 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, exige que las CMAC se constituyan en sociedades anónimas, sin aplicarles el requisito de pluralidad de accionistas ¿Considera usted que, aceptando un tercero como socio accionista, se abra una ventana de oportunidad para el crecimiento de las cajas en el largo plazo? ¿Esta idea sería recomendable para todas las cajas, dado su tamaño y rentabilidad?
3. ¿Cuáles serían los riesgos que enfrentarían las CMAC por la introducción de un aliado estratégico independiente o una apertura de capital?
4. ¿Por qué la mayoría de las CMAC o sus accionistas, los concejos municipales, serían reacios a tomar aliados estratégicos como socios accionistas para disminuir su limitado respaldo patrimonial?
5. ¿Qué decisiones diferenciadoras son significativas para el éxito de las CMAC que puedan explicar la diferencia que existe hoy en día entre las mismas? ¿Qué decisiones son las que afectan negativamente a las mismas?
6. De acuerdo a la data estadística SBS, el sistema en general de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito está registrando una desaceleración de su crecimiento lo que podría expresar una pérdida de competitividad en el sistema microfinanciero en el largo plazo ¿Cuál es su visión e interpretación de lo que está ocurriendo? ¿Ha aumentado la competencia en la industria microfinanciera? ¿Cómo se ha modificado el escenario en los últimos años?
7. ¿Qué estrategias planean las CMAC, en el largo plazo, para lograr un crecimiento sostenible? ¿Usted cree que el actual modelo de gobierno corporativo contribuirá a este objetivo? ¿Han evaluado alguna alternativa?

8. ¿Cuál es la política que desarrollan las CMAC con respecto a los excedentes del ejercicio? (Dividendos y recapitalización de utilidades).
9. El enfoque de las CMAC en un inicio estaba orientado a las micro empresas (que tienen una deuda menor de S/ 20,000.00). Sin embargo, en los últimos años se están enfocando también en las pequeñas y medianas empresas (cuya deuda bordea entre los S/ 20,000.00 y S/ 300,000.00), esto genera que las CMAC se estén “bancarizando” y están compitiendo con el sistema bancario (banca múltiple). ¿Está de acuerdo con este nuevo enfoque? ¿Considera que podrían competir directamente con la banca múltiple, considerando su actual gobierno corporativo, y su modelo de reinversión de utilidades?
10. Recientemente se ha aprobado el Proyecto Ley N° 1065 por la Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera del Congreso de la República, que tiene por objetivo el fortalecer y modificar el funcionamiento del sistema de CMAC. Uno de los grandes cambios es la composición del directorio frente a la entrada de terceros accionistas a las CMAC ¿Cuál es su opinión al respecto? ¿Cree que el sector privado estaría interesado en ingresar a las CMAC? ¿Cómo podría verse afectado el gobierno corporativo actual? ¿Influye positivamente en el nivel de competitividad de las CMAC dentro del sector microfinanciero?
11. ¿Según su opinión qué otros mecanismos de fortalecimiento patrimonial podrían utilizar las cajas municipales?
12. ¿Cuál cree que son los factores han podido repercutir en el nivel de crecimiento de las CMAC?
13. ¿Cuál sería la tarea a realizar de las CMAC exitosas, para que sigan siéndolo en el largo plazo? Y para las CMAC pequeñas ¿cuáles serían los desafíos que tienen que superar para que sean competitivas en el sector?
14. ¿Qué opinión le merece nuestra hipótesis, la cual afirma que el actual modelo corporativo de las CMAC cerrado y basado en la reinversión de sus beneficios está restando competitividad al sistema en la industria microfinanciera poniendo en riesgo su sostenibilidad?

Expertise en Gobierno Corporativo

1. ¿Cuáles son las diferencias que existen de Gobierno Corporativo entre las entidades públicas y privadas que tengan como giro del negocio el otorgamiento de microcréditos?
2. ¿Cuál es la visión del gobierno corporativo que poseen las CMAC, en base a su experiencia?
3. ¿Considera el gobierno corporativo como un elemento diferenciador entre las cajas?
4. ¿Quiénes regulan o supervisan el gobierno corporativo en las CMAC?
5. ¿Qué tipo de modelo de gobierno corporativo utilizan las CMAC?
6. El tema de fortalecimiento patrimonial deriva de las decisiones que son tomadas dentro del gobierno corporativo cerrado de las CMAC ¿Qué opinaría usted de la posibilidad de introducir accionariado tercero? ¿El esquema actual de las cajas municipales cumple con este cometido? ¿Qué otra posibilidad considera usted que podría ser tomadas en cuenta para fortalecer y desarrollar su gobierno corporativo?
7. Otra particularidad de las cajas municipales es la existencia de gerencia generales rotativas. El esquema parece haber funcionado razonablemente bien. ¿Cuál sería su comentario?
8. ¿Cómo ha visto el tema de control, existen conflictos de interés entre gerencia y directorio?
9. ¿Qué recomendaciones daría usted con respecto al manejo del gobierno corporativo de las CMAC?
10. ¿Qué estrategias planean las CMAC, en el largo plazo, para lograr un crecimiento sostenible? ¿Usted cree que el actual modelo de gobierno corporativo contribuirá a este objetivo?
11. Recientemente se ha aprobado el Proyecto Ley N° 1065 por la Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera del Congreso de la República, que tiene por objetivo el fortalecer y modificar el funcionamiento del sistema de CMAC. Uno de los grandes cambios es la composición del directorio frente a la entrada de terceros accionistas a las CMAC ¿Cuál es su opinión al respecto? ¿Cree que el sector privado estaría interesado en ingresar a las CMAC? ¿Cómo podría verse afectado el gobierno corporativo actual?
12. Con la nueva ley N° 30607, ley que Modifica y Fortalece el Funcionamiento de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito ¿qué CMAC se verían más favorecidas?

ANEXO C: Especialistas Entrevistados

Tabla C 1: Expertise de los Entrevistados

ENTREVISTADO	EXPERTISE EN:
JULIO GAMERO	✓ 2012-2104 Gerente de COPEME
JAVIER GALLO	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 12 años de experiencia en el sector microfinanciero como asesor legal de Caja Santa, Caja ICA y Caja Paita. ✓ Actualmente es director en representación de COFIDE en Caja Paita. ✓ Socio de Alayza Consultores Legales. Socio encargado de área procesal del estudio. Ha sido consultor del Banco Interamericano de Desarrollo para la reforma del poder judicial. ✓ Miembro activo del Colegio de Abogados de Lima – CAL
EMERSON TOLEDO	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Consultor Senior Financiero ✓ Docente, experto capacitador en Programas de Microfinanzas - Especialización de Administración de Cartera y Riesgos en ASOMIF ✓ Gerente de Riesgos de la División de Microfinanzas y Pequeña Empresa, así como del centro automotriz de vehículos a gas (GNV) del Banco Financiero del Perú
JORGE ECHEANDÍA	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Abogado de profesión con maestría en administración. ✓ Oficial de gobierno corporativo para América Latina y el Caribe de la IFC - International Finance Corporation, que es el brazo financiero del grupo Banco Mundial. ✓ Responsable de la ejecución del Programa "Gobierno Corporativo, Rumbo al 2018" en el Perú; enfocado en la difusión de las Buenas Prácticas de la Alta Dirección de las empresas privadas (listadas y no listadas), familiares, de propiedad del Estado, municipales y asociaciones. ✓ Actualmente se encuentra trabajando en el diagnóstico de gobierno corporativo para tres cajas municipales, y viendo la posible inversión de la IFC en otra caja. Apoyo con comentarios a la norma aprobada recientemente por la SBS para CMAC
SAÚL VELA	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Especialista en Gestión de Riesgos de la FEPCMAC ✓ 2010- Actualidad Gerente General IMF Consulting SAC
SOCORRO ACUÑA	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Fundadora y gerente general adjunto de la CMAC de Piura de los años 80 la cual dio el primer paso para crear a las demás. ✓ Trabajo en CMAC Piura desde el 80 hasta el 91. ✓ Desde el 91 hasta el 2007 Gerente General Mancomunado de la CMAC Arequipa (en el ínterin trabajó como consultora independiente para el IPC, consultora alemana. ✓ 2005-2006: Directora de FEPCMAC ✓ En el 2007 la Gerente general en EDPYME, creada con sólo capitales privados, en el 2014 el accionariado decide vender la EDPYME y se convirtió en Financiera Nueva Visión
ROBINSON AYALA	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Experto en estadística y capacitación microfinanciera en ASOMIF. 14 años de experiencia en el sector microfinanciero. ✓ Coordinador de Capacitaciones en Asociación de Instituciones de Microfinanzas del Perú- ASOMIF PERÚ.
CAROLINA TRIVELLI	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Ex ministra de Desarrollo e Inclusión Social ✓ Investigadora en el Instituto de Estudios Peruanos

ENTREVISTADO	EXPERTISE EN:
GABY CÁRDENAS QUEZADA	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Gerente de Inclusión Financiera de MIBANCO. ✓ 1988-1999 Comenzó con el proyecto de organización y creación de Cajas Municipales en el Perú. Fue el proyecto donde la contraparte peruana fue la SBS y por el lado de alemana era la GTZ. ✓ Trabajo en los dos frentes, para el ejecutor alemán, que fue el caso de IPC, empresa encargada de ejecutar el proyecto, le gustaba que su personal se entrenara en sus diversos frentes. Contadora de la PUCP, solo ejerció cuando estaba en las cajas. Auditora y analista financiera, era punto de contacto BCR. SBS. ✓ Trabajo en el proyecto de privatización, recomendación para el microcrédito urbano. ✓ Experiencia en cajas, cajas rurales y Edpymes. ✓ Directorio de edificar 2009, justo cuando esta compra BCP
JAVIER ALVARADO	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Director durante 10 Caja Rural Pro finanzas, actualmente financiera CAPAC
WILMER INFANTE	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Profesión de Contabilidad ✓ Empezó en el año 1988 en CMAC Trujillo en el área de atención al público en operaciones, un periodo de 9 años, paso por varios años (contabilidad, sistema, crédito prendario, planeamiento) ✓ Bacario en Alemania para especializarse en las cajas (1 año) ✓ Jefe de agencia 3 años, área comercial, jefe de agencia en Av Lampa de Solución Financiera ✓ 3 años como Gerente de Crédito en la CMAC Trujillo. ✓ Alta dirección en Caja Rural Sipan ✓ Gerente comercial de Autonor (concesionario marca Toyota) ✓ 2013-2015 Jefe del área de gestión metodológica (supervisión de créditos) Edpyme Solidaridad. ✓ 2015- 2016 Gerente Regional de Edpyme Solidaridad ✓ 2017 Profesor de investigación en ESAN- Asesoría para mejoramiento de procesos, y prototipado de productos.
ROLANDO CASTELLARES	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Abogado especialista en derecho empresarial ✓ Socio Fundador de Castellares Abogados Consultores
Gerente de Finanzas CMAC Arequipa	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 2015- Actualidad Consultor Externo CMAC Del Santa ✓ 2013-2015 Gerente de Finanzas CMAC Arequipa ✓ 2012-2013 Consultor Externo CMAC Sullana ✓ 2010-2011 Consultor Externo CMAC Trujillo

Elaboración: Propia

ANEXO D: Crecimiento porcentual de los créditos directos de las CMAC

Tabla A: Crecimiento porcentual de los créditos directos (%)

AÑO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Arequipa	28 %	35%	20%	30%	28%	24%	14%	-1%	14%	15%
Cusco	20%	39%	31%	25%	18%	17%	18%	20%	15%	16%
Del Santa	21%	22%	17%	0%	0%	-9%	-2%	0%	-3%	-12%
Huancayo	24%	41%	10%	30%	30%	24%	22%	22%	24%	30%
Ica	36%	36%	26%	27%	21%	15%	9%	0%	-1%	7%
Maynas	17%	35%	15%	28%	14%	4%	3%	1%	4%	2%
Paita	34%	30%	18%	17%	-7%	-6%	-8%	-8%	-10%	-12%
Pisco	7%	14%	11%	10%	33%	9%	-6%			
Piura	13%	55%	10%	16%	18%	7%	18%	7%	3%	24%
Sullana	31%	47%	23%	25%	17%	11%	4%	30%	23%	28%
Tacna	31%	24%	23%	23%	23%	14%	15%	-6%	-7%	10%
Trujillo	20%	35%	11%	-2%	8%	2%	7%	8%	-3%	6%
TOTAL	23%	39%	17%	19%	19%	13%	12%	9%	10%	18%

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

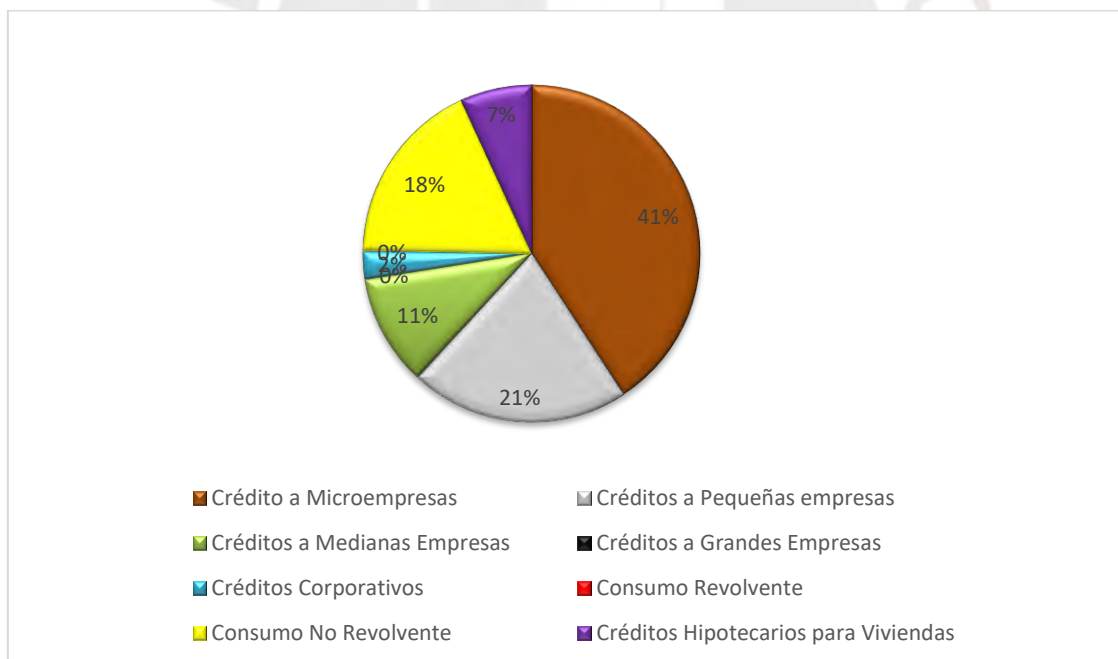
ANEXO E: Colocación por tipo de crédito de las CMAC

Tabla E: Sistema CMAC: Participación de las colocaciones por tipo (En millones de soles)

Tipo de crédito	Diciembre de 2016	
	Saldo	Participación
Crédito a Microempresas	S/. 6,845,747.54	40.76%
Créditos a Pequeñas empresas	S/. 3,541,507.11	21.09%
Créditos a Medianas Empresas	S/. 1,779,895.66	10.60%
Créditos a Grandes Empresas	S/. 28,458.51	0.17%
Créditos Corporativos	S/. 417,427.09	2.49%
Consumo Revolvente	S/. 41,360.21	0.25%
Consumo No Revolvente	S/. 2,994,817.79	17.83%
Créditos Hipotecarios para Viviendas	S/. 1,146,446.02	6.83%
Total	S/. 16,795,659.93	100.00%

Elaboración: Propia
Fuente: SBS

Gráfica E: Participación de las colocaciones por tipo de crédito



Elaboración: Propia
Fuente: SBS

ANEXO F: Crecimiento porcentual de los depósitos directos CMAC

Tabla F: Crecimiento porcentual de los depósitos directos

AÑO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Arequipa	15.26%	29.48%	39.45%	45.73%	25.07%	25.60%	21.16%	4.74%	14.55%	9.36%
Cusco	18.33%	29.56%	37.70%	16.79%	24.45%	12.65%	19.03%	22.74%	17.20%	8.78%
Del Santa	30.95%	15.69%	29.77%	20.27%	2.69%	-4.12%	7.50%	-6.64%	0.48%	-11.87%
Huancayo	21.88%	23.09%	14.29%	31.28%	35.81%	22.77%	30.86%	10.94%	17.76%	44.77%
Ica	22.98%	30.82%	25.63%	42.60%	30.12%	41.32%	10.17%	-11.76%	-2.48%	3.76%
Maynas	20.83%	22.70%	16.30%	33.93%	25.35%	12.15%	17.83%	-5.49%	2.49%	3.35%
Paita	41.05%	22.15%	25.62%	20.35%	6.47%	5.19%	-10.80%	-11.07%	-10.60%	-7.31%
Pisco	2.40%	28.86%	28.93%	17.42%	33.56%	15.26%	-5.55%			
Piura	3.46%	19.76%	24.58%	30.32%	9.84%	13.40%	21.09%	5.92%	4.19%	12.98%
Sullana	27.93%	49.58%	40.56%	48.84%	-1.96%	15.47%	7.04%	17.61%	29.35%	30.29%
Tacna	23.06%	21.35%	32.44%	29.16%	20.22%	18.66%	20.34%	5.10%	-2.33%	9.29%
Trujillo	38.02%	39.41%	24.11%	9.44%	-1.60%	18.32%	11.17%	-1.13%	-5.01%	9.29%
TOTAL	19.58%	29.25%	29.37%	30.15%	14.39%	18.71%	16.96%	5.65%	10.19%	15.64%

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

ANEXO G: Crecimiento porcentual del patrimonio de las CMAC

Tabla G: Crecimiento porcentual del patrimonio

AÑO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Arequipa	21.07%	16.78%	14.74%	18.77%	17.46%	14.72%	13.79%	8.66%	13.17%	13.37%
Cusco	27.57%	23.40%	21.80%	22.19%	10.09%	13.50%	10.91%	12.50%	11.20%	14.77%
Del Santa	23.95%	22.53%	12.94%	-13.67%	6.15%	0.97%	-4.86%	7.20%	5.00%	-16.43%
Huancayo	31.59%	20.84%	23.39%	17.15%	17.16%	18.38%	17.72%	19.76%	22.99%	18.08%
Ica	9.80%	30.62%	27.54%	18.94%	22.52%	10.32%	6.39%	11.53%	15.10%	12.89%
Maynas	19.57%	16.22%	19.53%	13.50%	11.85%	9.71%	6.58%	8.01%	10.40%	4.60%
Paita	27.01%	22.32%	15.72%	19.72%	-4.48%	-15.51%	5.16%	0.57%	-3.06%	0.20%
Pisco	-15.16%	15.12%	3.08%	52.28%	-9.54%	6.68%	1.97%			
Piura	16.03%	13.84%	17.38%	0.41%	23.29%	10.01%	11.00%	11.92%	14.56%	12.12%
Sullana	28.89%	21.84%	25.38%	14.23%	16.99%	10.54%	7.34%	12.39%	17.31%	13.15%
Tacna	24.02%	27.56%	21.68%	10.01%	12.79%	15.69%	7.63%	8.06%	-0.77%	5.50%
Trujillo	25.84%	22.79%	13.05%	10.47%	16.85%	16.41%	7.44%	7.49%	6.79%	10.73%
TOTAL	22.88%	20.33%	18.62%	13.19%	15.97%	12.78%	10.35%	10.61%	12.72%	12.46%

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

ANEXO H: Índice de morosidad de las CMAC

Tabla H: Índice de la Morosidad de las CMAC

AÑO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Arequipa	3.29%	3.28%	3.88%	4.07%	4.04%	4.51%	5.70%	6.02%	5.26%	4.43%
Cusco	3.60%	2.85%	2.97%	3.66%	3.83%	3.81%	4.01%	4.28%	4.73%	4.51%
Del Santa	3.55%	3.91%	5.71%	10.28%	8.92%	14.20%	17.05%	15.41%	14.58%	17.45%
Huancayo	3.45%	3.30%	4.57%	3.72%	3.27%	3.40%	3.42%	3.35%	3.24%	3.11%
Ica	5.25%	4.87%	5.00%	5.76%	5.87%	5.74%	7.30%	7.42%	7.94%	7.30%
Maynas	4.97%	3.89%	4.74%	4.78%	5.23%	4.98%	7.18%	7.49%	5.39%	7.30%
Paita	4.53%	3.18%	3.87%	5.72%	7.88%	9.96%	10.95%	11.26%	16.12%	14.53%
Pisco	15.72%	6.87%	6.83%	3.12%	3.71%	4.27%	9.65%			
Piura	5.33%	5.71%	6.86%	7.36%	5.32%	4.79%	5.36%	6.11%	6.46%	6.67%
Sullana	3.87%	3.79%	5.29%	5.29%	4.42%	5.17%	5.26%	3.87%	4.31%	4.60%
Tacna	2.80%	2.96%	2.95%	3.63%	3.49%	4.42%	5.78%	8.04%	10.63%	7.73%
Trujillo	2.33%	3.35%	6.72%	6.56%	7.15%	7.10%	5.51%	6.08%	7.69%	6.16%
TOTAL CMAC	3.78%	3.85%	5.07%	5.30%	4.89%	5.08%	5.55%	5.65%	5.78%	5.26%

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

ANEXO I: Indicador ROE de las CMAC

Tabla I: Variable: ROE (Utilidad Neta Anualizada sobre Patrimonio Promedio (%))

AÑO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Arequipa	31.89%	27.45%	24.61%	21.34%	23.51%	21.66%	21.09%	16.71%	19.96%	19.32%
Cusco	29.01%	25.28%	23.59%	19.87%	19.18%	17.37%	16.33%	17.42%	17.21%	16.73%
Del Santa	21.17%	20.37%	12.26%	-14.26%	6.33%	0.96%	-5.15%	7.03%	4.98%	-16.44%
Huancayo	33.38%	25.10%	21.33%	19.76%	19.86%	20.65%	20.64%	22.56%	25.14%	21.64%
Ica	12.36%	29.35%	29.53%	14.40%	20.29%	9.80%	8.70%	11.61%	14.80%	12.01%
Maynas	24.18%	19.39%	21.14%	16.66%	14.71%	12.44%	6.35%	7.78%	9.82%	4.50%
Paita	23.56%	16.01%	14.26%	4.07%	-4.70%	-7.73%	-1.17%	0.24%	-3.09%	0.20%
Pisco	-15.64%	14.21%	3.11%	6.11%	-8.68%	6.19%	-32.97%			
Piura	17.90%	15.72%	17.07%	3.27%	21.60%	12.14%	12.38%	13.18%	13.74%	13.42%
Sullana	30.35%	24.52%	27.46%	18.01%	19.68%	13.79%	10.14%	14.53%	16.40%	15.55%
Tacna	21.31%	24.18%	19.59%	12.76%	12.32%	14.47%	7.19%	7.70%	-0.65%	5.47%
Trujillo	25.45%	22.29%	14.15%	10.05%	16.57%	15.04%	9.98%	9.25%	9.50%	10.64%
TOTAL	25.69%	23.11%	22.55%	14.07%	18.66%	15.53%	13.61%	14.20%	15.37%	14.83%

Elaboración: Propia
Fuente: SBS

ANEXO J: Indicador ROA de las CMAC

Tabla J: Variable: ROA (Utilidad Neta Anualizada sobre Activo Promedio (%))

AÑO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Arequipa	5.83%	4.75%	3.81%	3.07%	3.21%	2.72%	2.47%	1.96%	2.26%	2.32%
Cusco	6.38%	5.68%	4.80%	3.88%	3.59%	3.13%	2.83%	2.87%	2.69%	2.61%
Del Santa	2.91%	2.74%	1.72%	-1.71%	0.73%	0.12%	-0.58%	0.84%	0.64%	-2.16%
Huancayo	6.11%	4.68%	3.92%	3.71%	3.30%	3.25%	2.97%	3.21%	3.91%	3.08%
Ica	2.11%	4.43%	4.46%	2.19%	2.71%	1.13%	0.95%	1.42%	2.12%	1.96%
Maynas	3.87%	3.07%	3.29%	2.41%	1.94%	1.67%	0.82%	1.05%	1.52%	0.73%
Paita	3.15%	2.10%	1.78%	0.49%	-0.59%	-0.92%	-0.14%	0.03%	-0.45%	0.03%
Pisco	-2.35%	1.82%	0.39%	0.77%	-1.12%	0.67%	-3.36%			
Piura	2.60%	2.19%	2.26%	0.37%	2.40%	1.44%	1.37%	1.47%	1.65%	1.74%
Sullana	5.15%	3.77%	3.70%	2.19%	2.46%	1.79%	1.26%	1.82%	1.86%	1.63%
Tacna	3.51%	4.15%	3.36%	1.99%	1.75%	2.01%	0.98%	1.04%	-0.09%	0.80%
Trujillo	3.83%	3.43%	1.99%	1.37%	2.61%	2.48%	1.62%	1.60%	1.80%	2.15%
TOTAL	4.27%	3.76%	3.42%	2.00%	2.61%	2.15%	1.79%	1.89%	2.09%	2.06%

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

ANEXO K: Ranking de los Activos de las CMAC 2007-2016

Tabla K1: Ranking de los Activos de las CMACs- 2016

Nº	CMAC	2016
1	Arequipa	S/.4,626,043.12
2	Sullana	S/.3,286,101.07
3	Piura	S/.3,253,926.34
4	Huancayo	S/.2,919,399.89
5	Cusco	S/.2,293,645.26
6	Trujillo	S/.1,960,945.03
7	Ica	S/.904,961.44
8	Tacna	S/.862,644.44
9	Maynas	S/.421,676.40
10	Paita	S/.203,810.22
11	CMAC Del Santa	S/.193,708.60

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

Tabla K2: Ranking de los Activos de las CMACs- 2015

Nº	CMAC	2015
1	Arequipa	S/.4,398,529.07
2	Piura	S/.2,906,670.70
3	Sullana	S/.2,515,943.41
4	Huancayo	S/.2,148,758.37
5	Cusco	S/.2,110,661.07
6	Trujillo	S/.1,817,417.86
7	Ica	S/.860,895.46
8	Tacna	S/.812,794.35
9	Maynas	S/.409,284.96
10	Del Santa	S/.222,693.17
11	Paita	S/.216,629.46

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

Tabla K3: Ranking de los Activos de las CMACs- 2014

Nº	CMAC	2014
1	Arequipa	S/.3,596,344.62
2	Piura	S/.2,763,050.22
3	Sullana	S/.2,047,436.19
4	Trujillo	S/.1,877,449.77
5	Cusco	S/.1,776,592.66
6	Huancayo	S/.1,757,513.99
7	Tacna	S/.872,535.59
8	Ica	S/.870,123.03
9	Maynas	S/.411,762.97
10	Paita	S/.239,680.51
11	Del Santa	S/.221,779.21

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

Tabla K4: Ranking de los Activos de las CMACs- 2013

Nº	CMAC	2013
1	Arequipa	S/.3,424,024.59
2	Piura	S/.2,613,333.75
3	Trujillo	S/.1,898,221.48
4	Sullana	S/.1,623,865.36
5	Huancayo	S/.1,608,372.72
6	Cusco	S/.1,517,006.08
7	Ica	S/.935,759.95
8	Tacna	S/.847,688.46
9	Maynas	S/.434,767.56
10	Paita	S/.266,522.13
11	Del Santa	S/.233,169.95
12	Pisco	S/.63,487.43

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

Tabla K5: Ranking de los Activos de las CMACs- 2012

Nº	CMAC	2012
1	Arequipa	S/.2,977,271.14
2	Piura	S/.2,190,995.54
3	Trujillo	S/.1,757,117.62
4	Sullana	S/.1,565,477.37
5	Cusco	S/.1,280,329.01
6	Huancayo	S/.1,241,547.62
7	Ica	S/.858,335.56
8	Tacna	S/.747,611.16
9	Maynas	S/.389,198.64
10	Paita	S/.293,820.06
11	Del Santa	S/.220,920.15
12	Pisco	S/.66,585.34

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

Tabla K6: Ranking de los Activos de las CMACs- 2011

Nº	CMAC	2011
1	Arequipa	S/.2,310,132.78
2	Piura	S/.1,980,576.84
3	Trujillo	S/.1,530,098.38
4	Sullana	S/.1,348,732.14
5	Cusco	S/.1,126,316.25
6	Huancayo	S/.1,011,586.26
7	Ica	S/.684,916.50
8	Tacna	S/.647,975.08
9	Maynas	S/.359,376.57
10	Paita	S/.304,061.14
11	Del Santa	S/.230,927.47
12	Pisco	S/.58,657.73

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

Tabla K7: Ranking de los Activos de las CMACs- 2010

Nº	CMAC	2010
1	Arequipa	S/.1,837,700.37
2	Piura	S/.1,798,718.26
3	Trujillo	S/.1,480,534.52
4	Sullana	S/.1,311,299.17
5	Cusco	S/.918,998.90
6	Huancayo	S/.778,082.94
7	Tacna	S/.558,702.37
8	Ica	S/.548,611.51
9	Maynas	S/.314,771.35
10	Paita	S/.310,373.61
11	Del Santa	S/.229,404.65
12	Pisco	S/.47,417.81

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

Tabla K8: Ranking de los Activos de las CMACs- 2009

Nº	CMAC	2009
1	Piura	S/.1,475,426.29
2	Trujillo	S/.1,420,945.29
3	Arequipa	S/.1,412,138.23
4	Sullana	S/.978,517.49
5	Cusco	S/.790,823.01
6	Huancayo	S/.598,965.96
7	Tacna	S/.424,785.72
8	Ica	S/.405,194.09
9	Paita	S/.274,639.06
10	Maynas	S/.242,930.19
11	Del Santa	S/.216,899.75
12	Pisco	S/.41,322.11

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

Tabla K9: Ranking de los Activos de las CMACs- 2008

Nº	CMAC	2008
1	Piura	S/.1,222,741.53
2	Trujillo	S/.1,207,173.49
3	Arequipa	S/.1,187,239.74
4	Sullana	S/.720,452.94
5	Cusco	S/.587,517.72
6	Huancayo	S/.537,836.76
7	Tacna	S/.348,017.56
8	Ica	S/.309,822.75
9	Paíta	S/.215,517.98
10	Maynas	S/.206,930.15
11	Del Santa	S/.192,748.12
12	Pisco	S/.34,797.77

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

Tabla K10: Ranking de los Activos de las CMACs- 2007

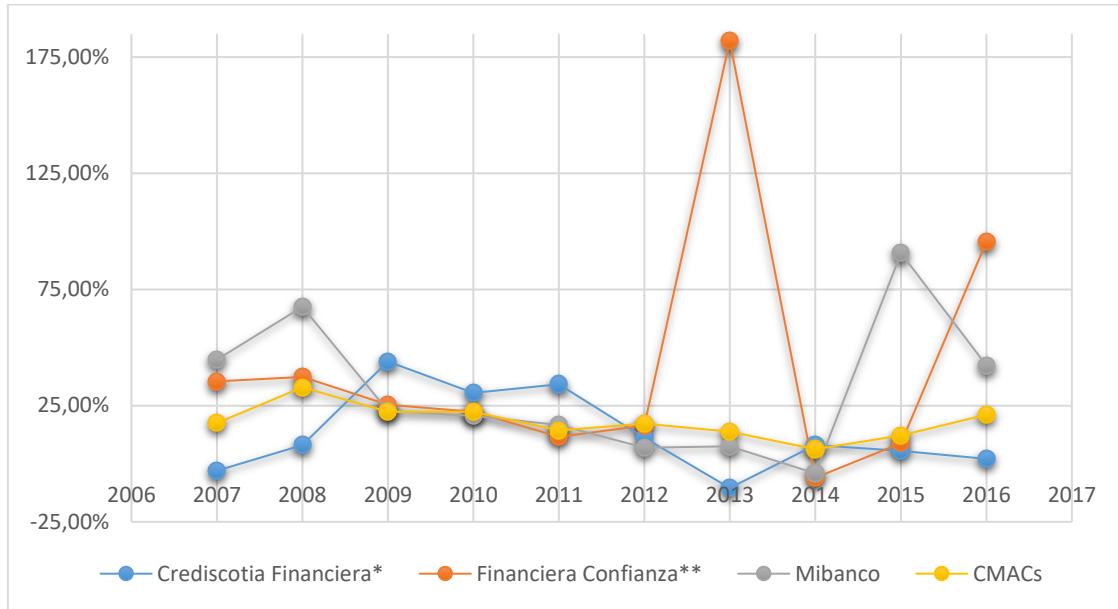
Nº	CMAC	2007
1	Piura	S/.945,584.51
2	Trujillo	S/.887,201.61
3	Arequipa	S/.865,483.02
4	Sullana	S/.504,874.21
5	Cusco	S/.448,840.48
6	Huancayo	S/.401,288.35
7	Tacna	S/.288,164.49
8	Ica	S/.231,516.73
9	Paíta	S/.175,897.27
10	Maynas	S/.159,487.55
11	Del Santa	S/.157,481.01
12	Pisco	S/.30,368.10

Elaboración: Propia

Fuente: SBS

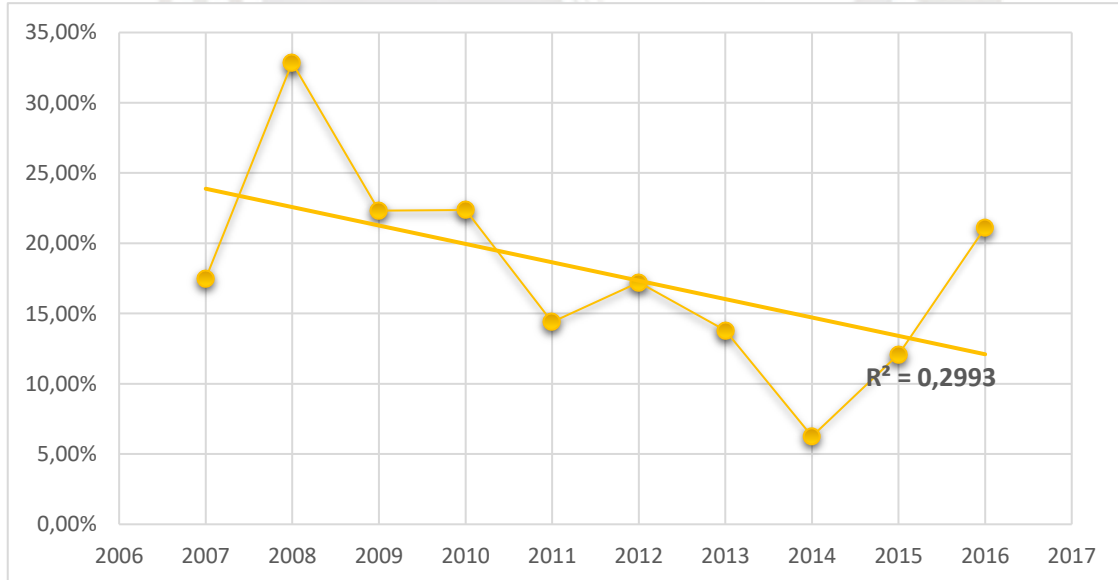
ANEXO L: Incremento porcentual de los Activos 2007-2016 del Sector Microfinanciero.

Figura L1: Incremento porcentual de los Activos 2007 – 2016



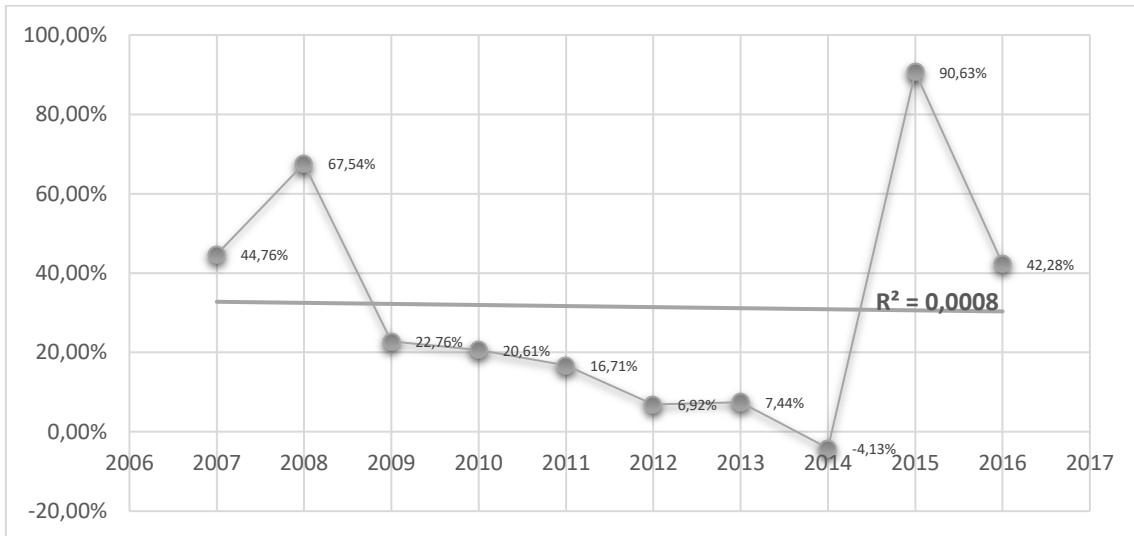
Elaboración: Propia
Fuente: SBS

Figura L2: Incremento porcentual de los Activos del Sistema CMAC 2007 – 2016 (%)



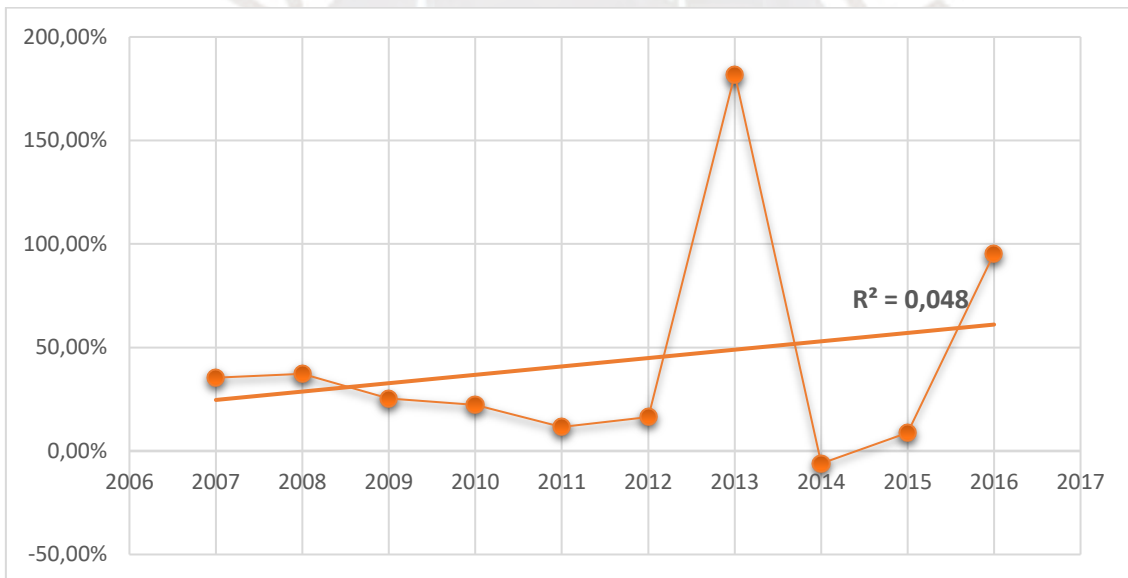
Elaboración: Propia
Fuente: SBS

Figura L3: Incremento porcentual de los activos de MiBanco (%)



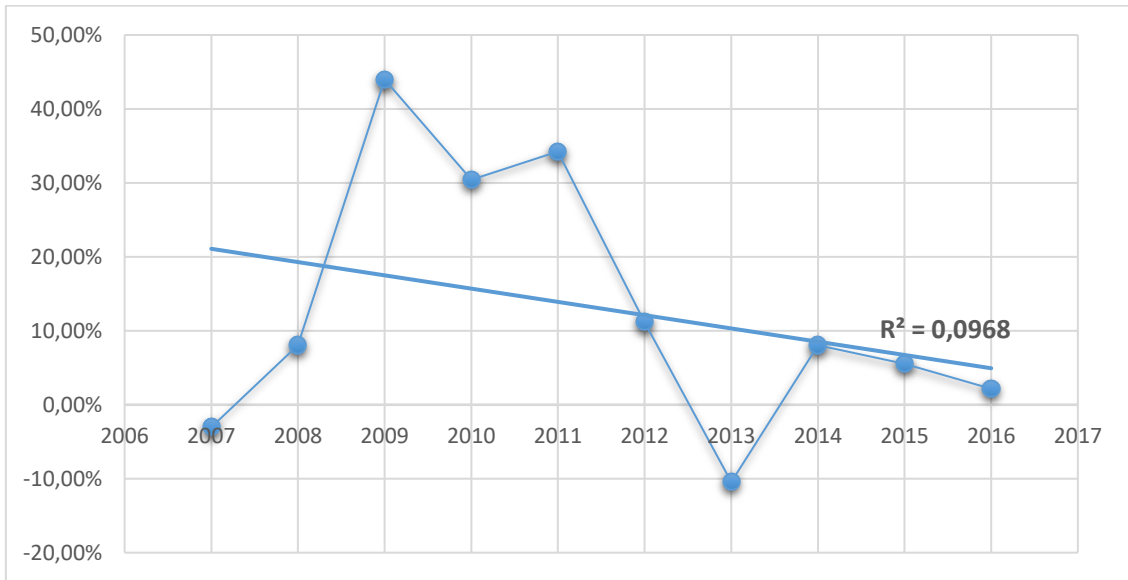
Elaboración: Propia
Fuente: SBS

Figura L4: Incremento porcentual de los activos de Financiera Confianza (%)



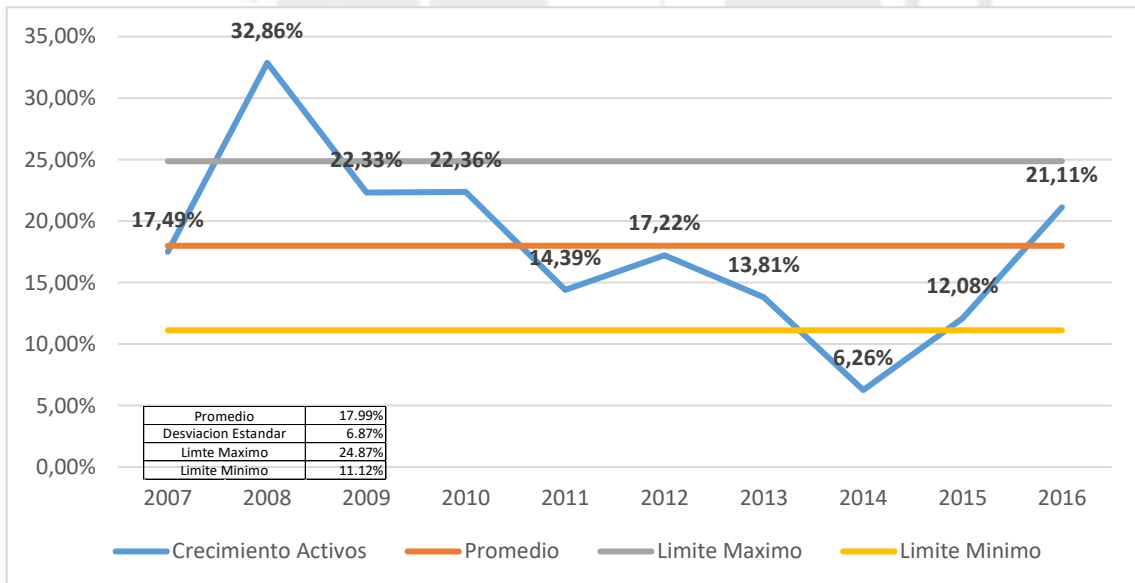
Elaboración: Propia
Fuente: SBS

Figura L5: Incremento porcentual de los activos de Crediscotía Financiera (%)



Elaboración: Propia
Fuente: SBS

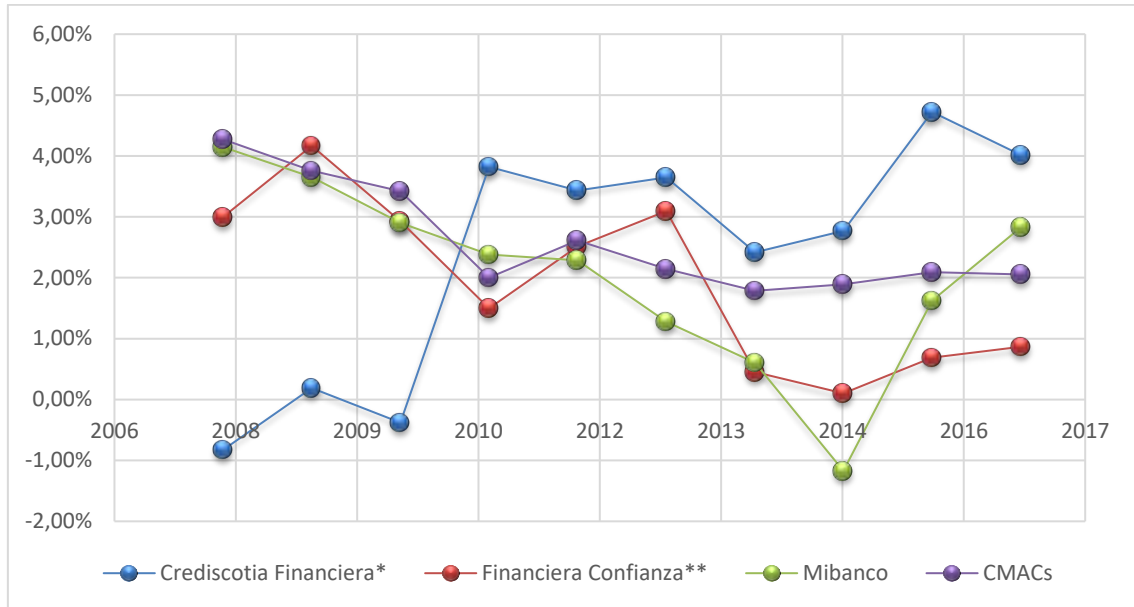
Figura L6: Desviación Estándar del crecimiento Porcentual de los Activos del Sistema CMAC (%)



Elaboración: Propia
Fuente: SBS

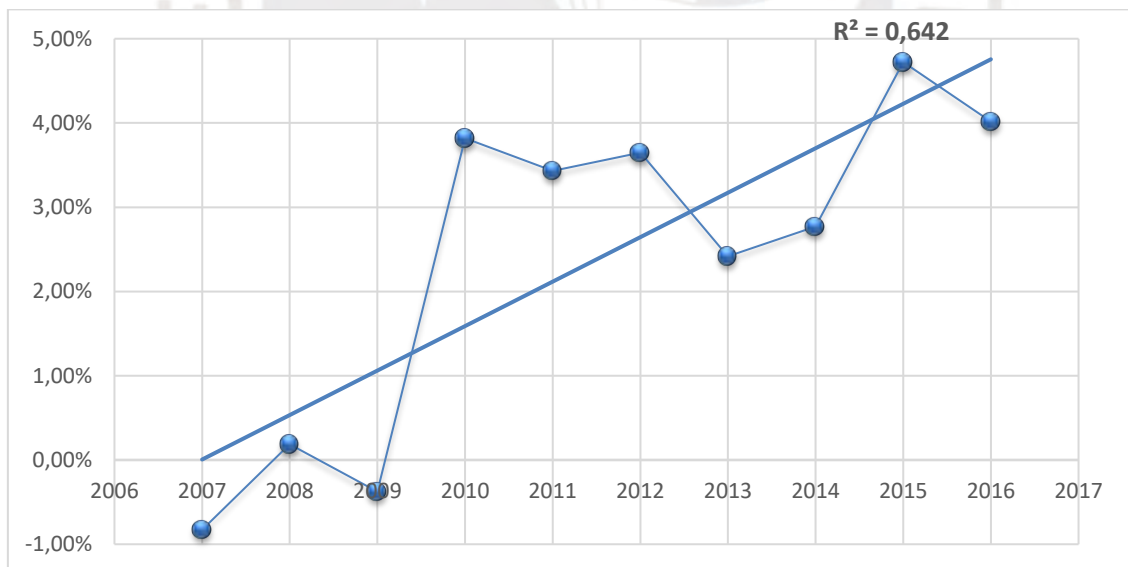
ANEXO M: ROA- Sector Microfinanciero

Figura M1: Evolución del ROA de los principales competidores del sector Microfinanciero 2007 – 2016



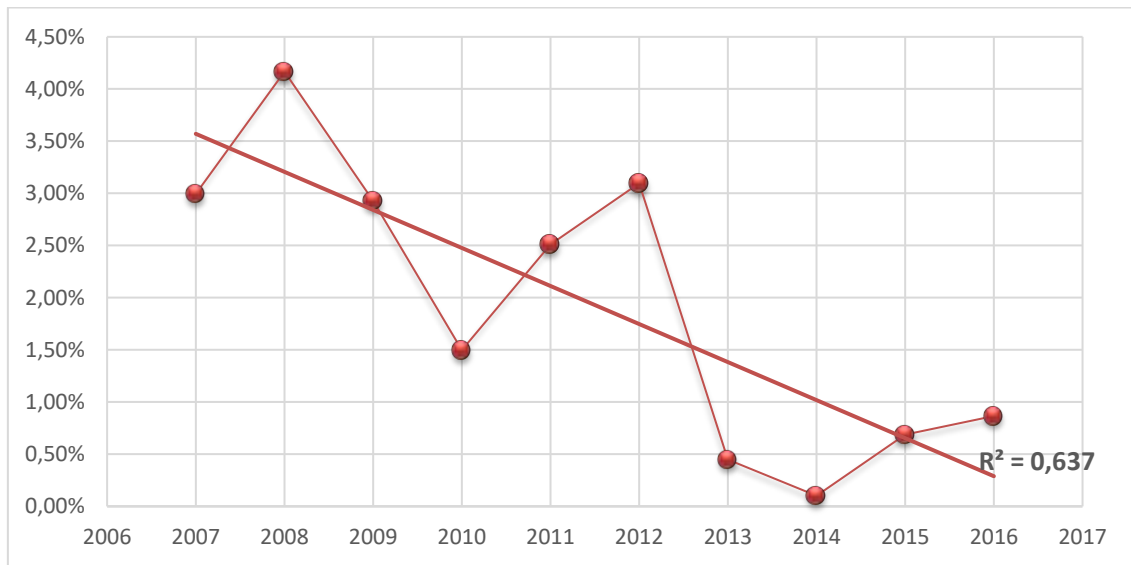
Elaboración: Propia
Fuente: SBS

Figura M2: Línea de tendencia del ROA de Crediscotia Financiera 2007-2016



Elaboración: Propia
Fuente: SBS

Figura M3: Línea de tendencia del ROA de Financiera Confianza 2007-2016



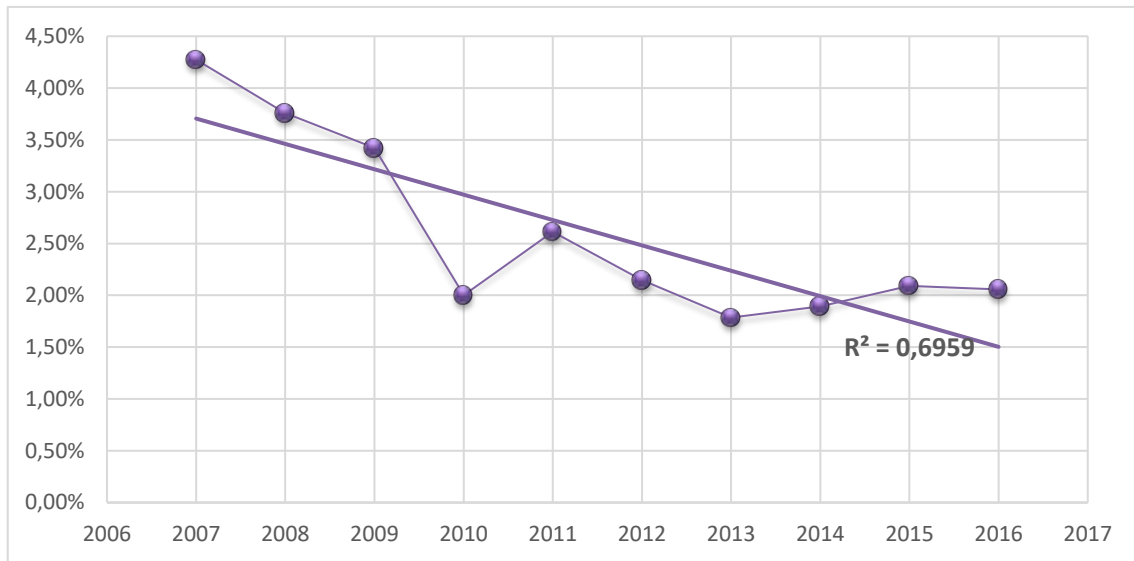
Elaboración: Propia
Fuente: SBS

Figura M4: Línea de tendencia del ROA de Mibanco 2007-2016



Elaboración: Propia
Fuente: SBS

Figura M5: Línea de tendencia del ROA del Sistema CMAC 2007-2016

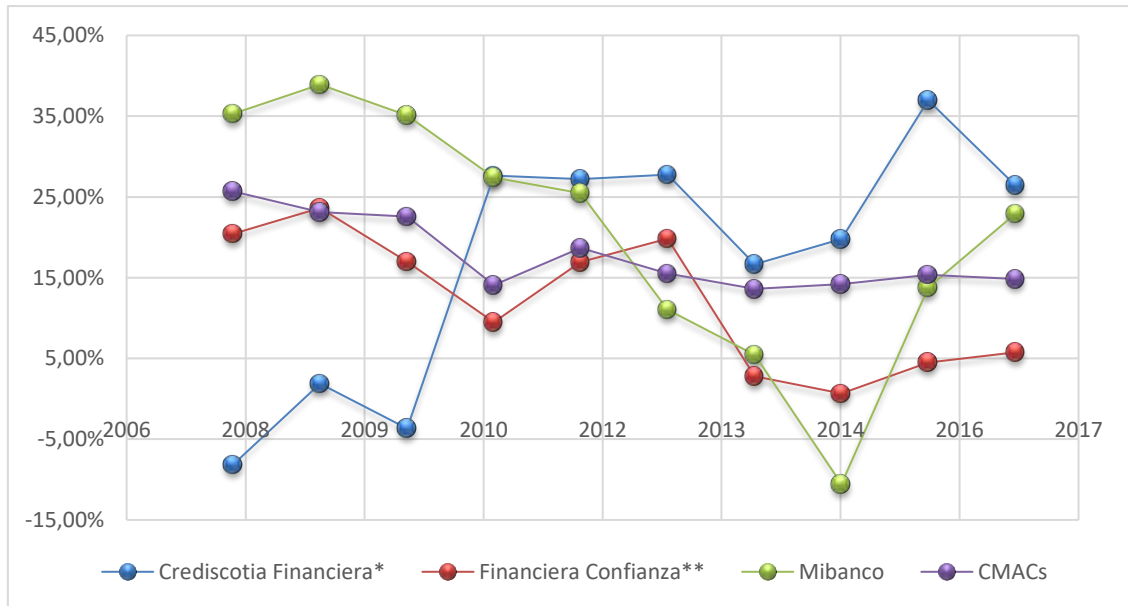


Elaboración: Propia
Fuente: SBS



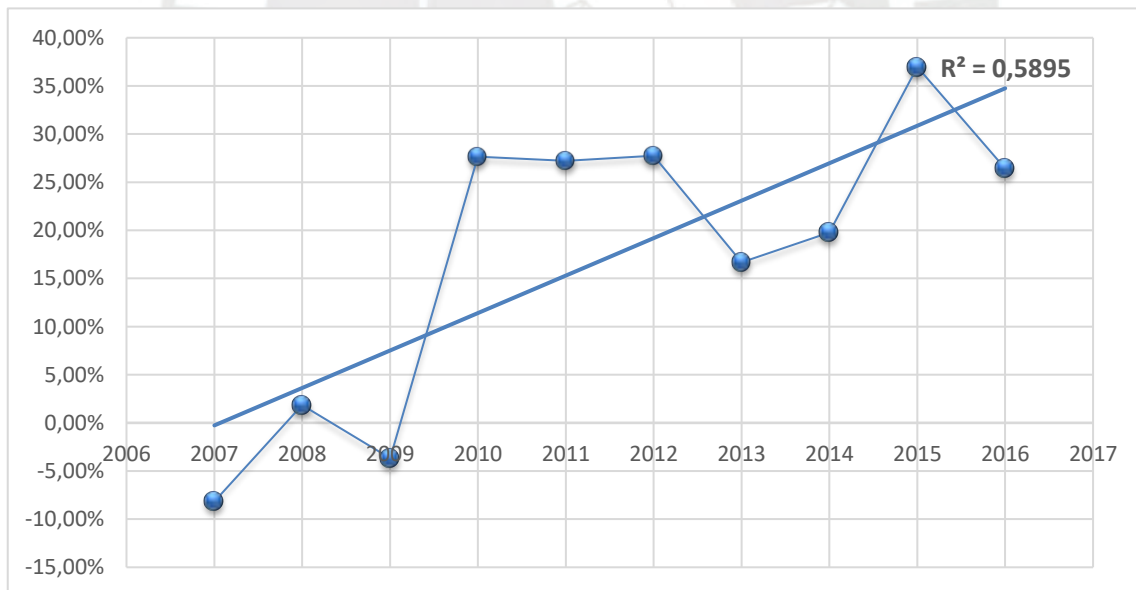
ANEXO N: ROE- Sector Microfinanciero

Figura N1: Evolución Del ROE 2007 – 2016



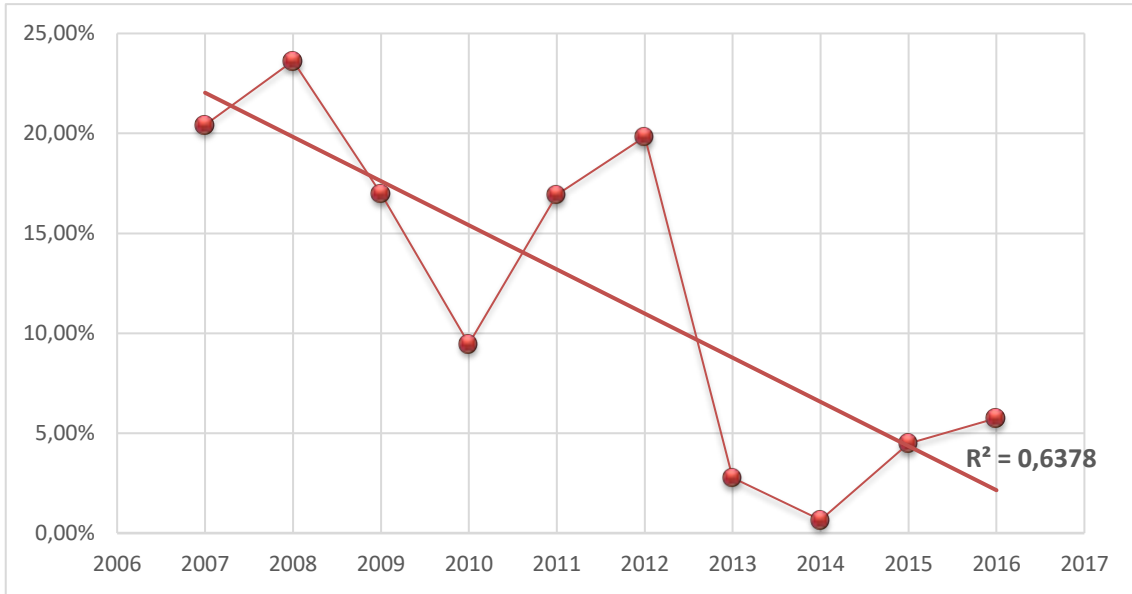
Elaboración: Propia
Fuente: SBS

Figura N2: Línea de tendencia del ROE de Crediscotia Financiera 2007-2016



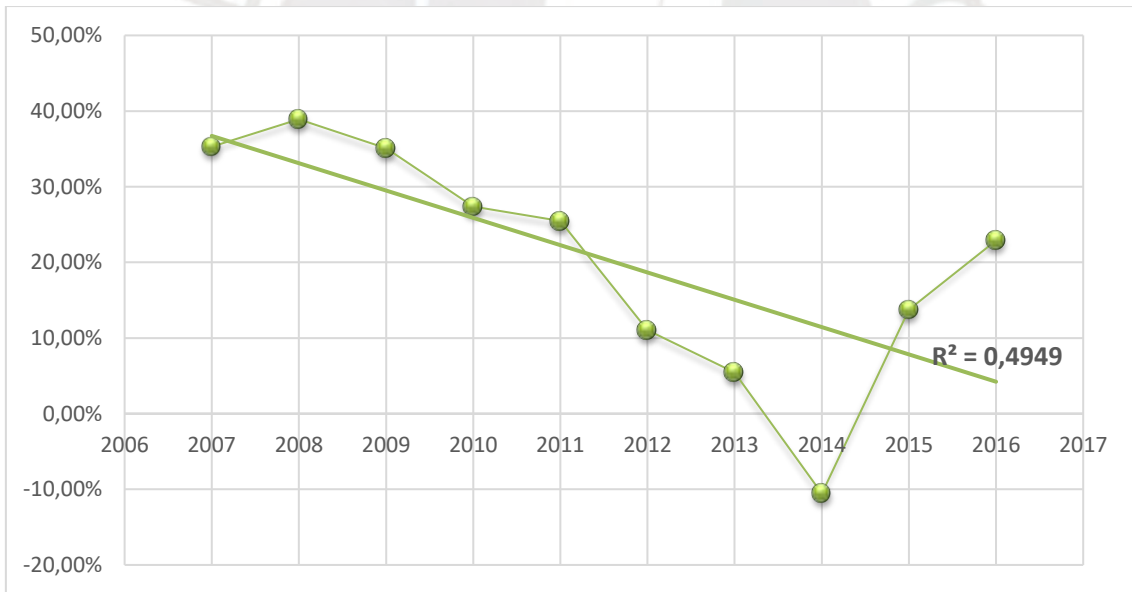
Elaboración: Propia
Fuente: SBS

Figura N3: Línea de tendencia del ROE de Financiera Confianza 2007-2016



Elaboración: Propia
Fuente: SBS

Figura N4: Línea de tendencia del ROE de Mibanco 2007-2016



Elaboración: Propia
Fuente: SBS

Figura N6: Línea de tendencia del ROE del Sistema CMAC 2007-2016



Elaboración: Propia
Fuente: SBS



ANEXO O: Transcripción de las entrevistas

ENTREVISTA O 1: ROLANDO CASTELLARES

- ✓ Abogado especialista en derecho empresarial
- ✓ Socio Fundador de Castellares Abogados Consultores

- **La hipótesis sobre el modelo de desarrollo corporativo de las CMAC cerrado y basado en la reinversión de los beneficios:** La hipótesis le parece válida y real. Tener como fuente de fortalecimiento patrimonial únicamente esas reinversiones, impide que estas Cajas no logren un mejor desarrollo y crecimiento. Debería permitirse, como en todas las demás empresas de sistema financiero, la participación de otros inversionistas, adicionales a las Municipalidades, accionistas únicas éstas, que no tienen recursos para hacer mayores aportes; y, menos, cuando no reciben utilidades.
- **Apertura del accionariado:** Al haberse concebido desde sus orígenes a estas Empresas Municipales, como sociedades con accionista único, y de ámbito de operación limitado a la provincia, existe esta renuencia a abrir a otros inversionistas. La Ley General y actual regulación, ya admite que puedan participar en su accionariado a terceros distintos a las Municipalidades. Lo que ocurre es que dichos accionistas sólo podrán ejercitar sus derechos como tales, sólo si sus participaciones sumadas superan el 50% del capital social. Recién en ese caso, se gatilla la posibilidad de participar en la gestión de la Caja. A la fecha, no existen inversionistas interesados en participar en el accionariado, porque ninguna Municipalidad ha decidido disminuir su participación a menos del 50%; pues ello requeriría acuerdo del Consejo Municipal, con lo que la decisión se politiza.
- **Fortalecimiento patrimonial:** El fortalecimiento patrimonial actual está anclado a una sola variable que son los resultados anuales. Siendo muy restrictivo y riesgoso para el gobierno corporativo. Se han hecho algunos ensayos y experiencias de emisiones de acciones sin derecho a voto, y acciones en underwriting para ser adquiridas con futuras utilidades; pero ello es muy reducido que impide un desarrollo adecuado.
- **Gobierno Corporativo en las CMAC:** El esquema actual de las cajas municipales con accionista único, y directores que no necesariamente tienen el perfil para gestionar estas empresas, a pesar que últimamente por norma legal se ha establecido el perfil y requisitos para ser Director de una Caja Municipal, y con una gerencia tripartita o triunvirato, es difícil lograr un BGC. Estimo que debe reestructurarse todo el esquema de gestión de estas Cajas.
- **Otros mecanismos de fortalecimiento de capital:** Estimo que un buen inicio puede ser eliminar esa condición legal impuesta y que no responde a una base o sustento fundado, de que los accionistas pueden ejercitar sus derechos societarios recién cuando logren una participación mayor al 50%.
- También, reordenar algunas estructuras, como la actual duplicidad de la auditoría, duplicidad de reservas; como reconocer que los accionistas, incluida la municipalidad, perciban y se distribuyan sus utilidades.
- No hay que olvidar en incluir en estos ajustes también a la única Caja Municipal de Crédito Popular (Caja Metropolitana de Lima), que tiene las mismas limitaciones.
- **Gerencia Mancomunada:** Un ente con tres cabezas no funciona. La gerencia tripartita actual, en la práctica tiene un líder (uno de los 3); o, genera un gobierno conflictivo entre los tres.
- Con cada cambio de Alcalde, se cambian directores y gerentes, atentando contra la estabilidad y política uniforme en la gestión de las Cajas.
- **Reajuste del modelo:** Es necesario un reajuste integral de la actual estructura de las CMAC y de la CMAC es urgente para mejorar su competitividad. Debe haber cambios legislativos.

ENTREVISTA O 2: PABLO LEON-PRADO

- ✓ 2015- Actualidad Consultor Externo CMAC Del Santa
 - ✓ 2013-2015 Gerente de Finanzas CMAC Arequipa
 - ✓ 2012-2013 Consultor Externo CMAC Sullana
 - ✓ 2010-2011 Consultor Externo CMAC Trujillo
-
- **El modelo de negocio de las CMAC:** "El modelo de negocio es bastante competente con respecto a la atención de la micro y pequeña empresa, sobre todo. Sin embargo, como el negocio ha ido bien, las cajas no se han preocupado mucho en abrir otras fuentes de generación de ingresos permanentes, como es el caso de las Mesas de Dinero. Digamos que 5 cajas ya están en proceso o han hecho este proyecto, 6 aún no.
 - "El éxito del modelo de negocio no tiene nada que ver con el buen gobierno corporativo, es más falta esto en abundancia. El éxito del modelo es que atienden al Perú informal, más del 50% de la actividad económica del país es informal. Las CMAC atienden a un nicho de negocio no atendido por la banca, es un modelo de negocio totalmente diferente, existe una tecnología crediticia diferente.
 - "La política que desarrollan las cajas con respecto a los excedentes del ejercicio, depende del accionista y si tienen créditos subordinados. Si tienen créditos subordinados, en algunos casos, los proveedores de fondos los obligan a capitalizar montos mínimos de utilidades, como por ejemplo no menos del 50%. Además, todas las cajas tienen deuda subordinada, así que todas están obligadas a capitalizar; además, depende de los convenios puestos por los proveedores de fondos.
 - **Competitividad de las CMAC:** Con respecto al crecimiento desacelerado de las CMAC, todo lo contrario, las cajas el año pasado crecieron cerca del 15%.
 - Factores claves de éxito de las CMAC: Necesitan talentos, ex banqueros, necesitan buenos gobiernos corporativos, menos intromisión política.
 - **Nueva ley:** Con la nueva ley de cajas se da espacio a que ingresen nuevos accionistas, el tema es que, si los actuales abrirían su accionariado, en mi opinión, lo deben de hacer, pero es gente política, con poca preparación financiera
 - **Injerencia política:** "El directorio es político, amigos del alcalde o regidores, COFIDE pone a un director y la sociedad de comercio de cada provincia pone a otro, pero el control lo ejerce el municipio. Hay una nueva ley de cajas, en hora buena, esto va a ayudar a que se profesionalice, entren nuevos accionistas, mejoren las buenas prácticas de gobierno corporativo.
 - La SBS, COFIDE, se debe de despolitizar la gerencia, debe haber cambios, hay cajas que sus gerentes tienen cerca o más de 20 años. Gerentes que su única experiencia es la caja y no han visto como cambio el mundo financiero.
 - **Apertura del accionariado:** La apertura del accionariado va en la dirección correcta, pero dependerá del accionista actual, si entiende que debe de dar un paso al costado o ceder el control, esto es difícil, he tenido la oportunidad de asistir a muchos directorios, juntas de accionistas, no veo que tengan ganas de hacerlo, si lo hacen sería muy bueno, ojalá que la SBS, COFIDE, los proveedores de fondos ayuden a este cambio
 - **El modelo de gobierno corporativo actual de las cajas:** Contribuye muy poco a su sostenibilidad, ya que es político, no existen en realidad las buenas prácticas de buen gobierno corporativo.
 - **Tendencias de las Microfinanzas:** La competencia en la industria microfinanciera ha aumentado, los bancos han hecho el "escalamiento para abajo" con Mibanco, Confianza, Crediscotia.

ANEXO P: Codificación de las Entrevistas

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
CAROLINA TRIVELLI	Creo que entre los 90 y 2000, las cajas eran líderes en innovación y es algo que han perdido, por un lado por el peso regulatorio y porque entraron a competir a plazas fuera de su ámbito local, osea compiten entre ellos y con los otros.	CMAC	ANTECEDENTES DE LAS CMAC
CAROLINA TRIVELLI	Paíta, del Santa, Maynas, son cajas muy pequeñas que han sufrido de inestabilidad, son mucho menos diversificadas ya que son cajas locales (solo se concentran en la región de origen). No las siento con capacidades de gobierno corporativo, fondos de inversión y planes de largo plazo.	CMAC	DIFERENCIA ENTRE CMAC
CAROLINA TRIVELLI	El sistema microfinanciero peruano depende mucho del ciclo económico, por eso en la medida que el 2018 y 2019 sean mejores, como va a ser, también les va a ir mejor. Todas las cajas están siendo conservadoras, porque es la bajada del ciclo económico, más que normas no necesitan incentivos particulares, sino lo que les falta: inversionistas si necesitan capital, una economía buena e innovaciones tecnológicas que les permita ampliar su base de clientes.	CMAC	DESAFIOS DE LAS CMAC
CAROLINA TRIVELLI	Las CMAC son un ejemplo de instituciones que demostró al resto de IMFs que había un modelo de negocio sostenible para trabajar con gente en situación de pobreza, sin información, había una oportunidad. Históricamente han traído un valor.	CMAC	ENFOQUE DE LAS CMAC
CAROLINA TRIVELLI	Creo que han abandonado algunos espacios como el mundo rural, salvo para CMAC Sullana que presta el 8% de su cartera al ámbito rural. Aun así su papel en las microfinanzas es muy importante por ser un segmento federado, que permite tener intercambio de conocimiento que es muy útil.	CMAC	ENFOQUE DE LAS CMAC
CAROLINA TRIVELLI	Como valor social, las cajas tienen 2 cosas. Una que es muy simbólica, la caja trabajando para su región, Sullana trabajando para Sullana invirtiendo en sus negocios para los sullaneros. Segundo, en las cajas se ha identificado los esfuerzos de capacitaciones en habilidades empresariales, que han dado generaciones de microempresarios, que tienen a la caja como aliado, un ejemplo de esto es caja Arequipa y Cusco.	CMAC	ENFOQUE DE LAS CMAC

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
CAROLINA TRIVELLI	Las CMAC deben retomar la vena innovadora, la innovación te permitirá ser más creativos al momento de colocar los créditos para llegar a más personas, a analizar los créditos de manera menos presencial utilizando la tecnología, formas de desembolso más interesantes (diferentes), fuentes de información distintas (sistemas de scoring).	CMAC	DESAFIOS DE LAS CMAC
CAROLINA TRIVELLI	Un factor de éxito es la gerencia tripartita que es clave para la sostenibilidad que le ha dado continuidad al proceso y ha permitido tener una relación con la parte política de sus directorios. Lo segundo es que cuando entraron a ser entidades reguladas, ya eran eficientes y rentables, la regulación lo que hizo fue consolidar una práctica, no asegurar que su modelo de negocio funcionara. Tercero, reducir costos, ser más eficientes, mejores prácticas, innovación tecnológica, y la regulación ayudó mucho en eso, eso los ha hecho más sólidos, dado que tenían que cumplir más exigencias.	CMAC	FACTORES CLAVES DE EXITO DE LAS CMAC
CAROLINA TRIVELLI	La inyección del capital es importante solo si es necesario, llenarte de capital cuando no hay actividad o planes de crecimiento es perder eficiencia. Si no se puede mover eficientemente el dinero, una inyección de capital sería “peso muerto” e iría en contra al ratio de capital que se debe cumplir y que limita la operación de las CMAC	CMAC	FORTALECIMIENTO PATRIMONIAL
CAROLINA TRIVELLI	En el mundo de las cajas, la rotación de personal es intra ese mundo, el que sale de la caja Trujillo sale a otras cajas, es un sector que acumula mucho conocimiento y capital humano.	CMAC	GESTION DEL TALENTO HUMANO
CAROLINA TRIVELLI	Claramente, son un proveedor de servicios financieros para el mundo urbano con especialización en servicios microfinancieros, pero ese es un mundo muy denso, dado que existen otras instituciones enormes como Mibanco, financieras, algunas que han resultado de las fusiones de otras, creo que en ese contexto van a tener un rol, pero difícilmente van a innovar, se van a centrar en reducir costos y ser más eficientes para mantenerse en ese segmento.	CMAC	MODELO DE LAS CMAC
CAROLINA TRIVELLI	Compiten con MiBanco, Crediscotia, Compartamos, son sus principales competidores. Puede competir con los bancos con sus clientes corporativos, pero para las CMAC estos son pocos y son los menos rentables, ya que el cliente más rentable de las CMAC son las MYPES, donde se mueven varios clientes con pocos montos y a corto tiempo.	CMAC	MODELO DE LAS CMAC

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
CAROLINA TRIVELLI	Las CMAC están entrando a la mediana empresa a buscar clientes más grandes porque tienen muchos recursos sin colocar. Una entidad financiera gana en la rotación. Si es que las CMAC están entrando a mover dinero con la mediana empresa es que no están siendo eficientes colocando los fondos en las Mypes.	CMAC	MODELO DE LAS CMAC
CAROLINA TRIVELLI	La SBS tiene un papel muy impecable, y son de lo mejor que hay en el mundo, pero no interfieren en el ciclo político, este depende del municipio provincial.	GOBIERNO CORPORATIVO	INFLUENCIA POLITICA
CAROLINA TRIVELLI	Mientras más exitosa es la caja hay menos interferencia política, por 2 razones. Una porque la parte política sabe que se va a llevar un montón de utilidades para el uso del municipio, y segundo hay muchos aliados que evitan que haya ciertas irregularidades.	GOBIERNO CORPORATIVO	INFLUENCIA POLITICA
CAROLINA TRIVELLI	A pesar de las restricciones que han enfrentado para tener esquemas de gobierno que aseguren la sostenibilidad, en todos los casos se ha logrado mantener la idea de la gerencia tripartita, que es muy importante y clave, dado que han dado estabilidad en los cargos gerenciales. Es una cosa rara ni si quiera en los bancos hay tanta estabilidad.	GOBIERNO CORPORATIVO	ASPECTOS POSITIVOS GOBIERNO CMAC
CAROLINA TRIVELLI	Las cajas tienen esquemas de gobierno corporativo que se han ido ajustando de acuerdo a lo que la regulación le ha venido imponiendo, que ha sido una combinación desde donde venían y las exigencias mínimas de gobierno. Eso ha sido clave, porque no se puede romper un modelo inicial y porque son propiedad pública de un gobierno municipal que tiene un conjunto de complejidades muy diferente a una empresa.	GOBIERNO CORPORATIVO	REGULACION
CAROLINA TRIVELLI	Han recibido mucha ayuda de la cooperación alemana y otras organizaciones multilaterales, para ayudarlos ha tomar las mejores opciones. Respecto a las otras IMFs, estas tienen un ultra gobierno corporativo, pero las prácticas de buen gobierno corporativo en el Perú todavía son muy iniciales y débiles.	GOBIERNO CORPORATIVO	DESAFIOS DEL GC EN EL PERU
CAROLINA TRIVELLI	Hay mucho apetito en el mercado por invertir en una entidad microfinanciera rentable con una clientela estable, como las CMAC. Los primeros que lo hagan van a tener muchas dificultades, porque hay que construir todo, van aparecer restricciones legales sobre el accionariado, es un tema complejo, al ser una práctica nueva en una entidad que ha sido tradicionalmente cerrada.	GOBIERNO CORPORATIVO	NUEVOS ACCIONISTAS

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
CAROLINA TRIVELLI	Una buena práctica de Gobierno Corporativo es una necesidad para atraer inversionistas, en el ámbito de la nueva ley. En un posible escenario donde una caja pequeña pueda ser sujeto de compra de accionariado, habrá una tensión entre el inversionista que quiere control, pero que incluso controlando se va a tener que quedar con los otros accionistas (municipalidad). Experiencia de Pisco nos da alcances, no quiso entregar la caja a pesar de las ofertas, y prefirió quebrarla.	GOBIERNO CORPORATIVO	ASPECTOS NEGATIVOS GOBIERNO CMAC
CAROLINA TRIVELLI	La nueva ley de apertura de accionariado de las cajas favorecerá más a las cajas grandes que son más atractivas para los inversionistas. Y las cajas pequeñas están destinadas a las fusiones o adquisiciones.	CMAC	TENDENCIAS DE LAS CMAC
CAROLINA TRIVELLI	Los planes de adquisiciones lo hacen los grandes jugadores (que serán pocos) como DIVISO con Credinka será lo común en el sistema, sin embargo ya no hay tanto que comprar y lo que queda se está vendiendo caro.	MICROFINANZAS	TENDENCIAS DE LAS MICROFINANZAS
EMERSON TOLEDO	El gran problema de los Bancos y de las CMAC son las provisiones, pero a diferencia del segundo los bancos tienen un fuerte respaldo patrimonial. Las provisiones de las cajas están llegando a aproximadamente a 14%, lo que genera un 0% de utilidad. Por eso, que muchas cajas están en pérdida, por lo que muy poco van a invertir en gobierno corporativo	CMAC	DESAFIOS DE LAS CMAC
EMERSON TOLEDO	Lo que pasa actualmente en las cajas es que se están canibalizando (compiten entre ellas fuera de su ámbito local), podrían recomendar por ejemplo la fusión de las cajas y que se adapten al nuevo contexto del sector microfinanciero.	CMAC	DESAFIOS DE LAS CMAC
EMERSON TOLEDO	El fin de las cajas es apoyar a la microempresa, sin embargo, se han desviado bastante hacia la pequeña y más a la mediana empresa, y ahí empiezan a competir con los bancos, y una caja no va a competir con los bancos. Esta bancarización de las cajas es un problema de dirección estratégica, y esta no es su función, algo así pasa en las cajas rurales por eso es que están quebrando. Entonces, hay un desenfoque de las cajas municipales.	CMAC	ENFOQUE DE LAS CMAC
EMERSON TOLEDO	Hay que tener en cuenta que el GC no existe, ni si quiera en los Bancos más grandes del sector microfinanciero peruano está implementado.	GOBIERNO CORPORATIVO	DESAFIOS DEL GC EN EL PERU

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
EMERSON TOLEDO	Los macroprocesos de las microfinanzas son: Primero la dirección estratégica (gerente de negocios, de finanzas y de administración), segundo la dirección operativa (solicitud de crédito, evaluación de crédito, aprobación del crédito, el pre desembolso, desembolso y la programación, todo esto lo hace el analista de crédito en base a normas) y por último está la dirección de soporte (riesgos, RRHH, tecnología, administración y operaciones). En estos 3 niveles ha habido cambios en los últimos años, un ejemplo de esto es MiBanco que quebró por una definición de dirección estratégica y lo compró Credicorp.	MICROFINANZAS	MODELO DE LAS MICROFINANZAS
GABY CARDENAS	Invertir en las Cajas es una opción que se debería manejar con mucho cuidado, ya que también es un proyecto de impacto social, nuestra esfera política es muy delicada. Si por ejemplo se rumorea que se va a privatizar la Caja Arequipa, todo el pueblo de Arequipa se levantaría porque no quisieran privatizar su caja.	CMAC	ASPECTOS CULTURALES Y TERRITORIALES
GABY CARDENAS	Otro aspecto importante, que se observa con respecto a las diferencias entre las cajas municipales, es el tema cultural. La plaza arequipeña es muy buena en talentos, comparados con Cusco y Piura, que son muy diferentes. Parte de la cultura arequipeña es muy aguerrida y luchadora, ellos han hecho frente cuando, quizás, han tenido un directorio que presionaba.	CMAC	ASPECTOS CULTURALES Y TERRITORIALES
GABY CARDENAS	Se creó la FEPCMAC como un holding, un eje representativo al igual como en Alemania; sin embargo, hoy en día no ha cumplido con las expectativas como federación.	CMAC	CMAC COMO SISTEMA
GABY CARDENAS	La idea inicial fue que las Cajas empujaran el acceso financiero en sus competencias regionales y que trabajaran como un sistema, como una hermandad, sin competir entre ellas. De manera que había muchas cosas que ellos podían hacer corporativamente, si se miran como un sistema, sin competir en las mismas plazas, todas ellas podrían tener un core para todas.	CMAC	CMAC COMO SISTEMA

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
GABY CARDENAS	Hoy las CMAC no pueden tener un core ya que todas compiten en la misma plaza, no les conviene compartir el modelo de negocio; además antiguamente era solo un modelo de negocio, “estaba pensado en un sistema de eficiencia como era en Alemania, con un holding que trabaja por ejemplo el diseño de nuevos productos, el diseño de sistemas informáticos para que le den soporte a los nuevos productos. Así también capacitaciones, ya que ellos tienen universidades “Bank Academic”, que son institutos, como el IFB, pero para formar personal de cajas. La idea era seguir el modelo alemán, de la eficiencia, con una FEPCMAC que diera soporte a las Cajas.	CMAC	CMAC COMO SISTEMA
GABY CARDENAS	Hoy en día no se considera a las cajas como un sistema, pues las cajas han trascendido de sus regiones y ahora compiten entre ellas mismas. Han dejado de ser como una hermandad, que compartían sus estrategias y sus recursos.	CMAC	CMAC COMO SISTEMA
GABY CARDENAS	Las cajas no se ponen de acuerdo para funcionar como un sistema, con la FEPCMAC como holding.	CMAC	CMAC COMO SISTEMA
GABY CARDENAS	Algunas cajas se han protegido de entregar el 50% de sus utilidades a las municipalidades, como indica la ley, con bonos subordinados; sin embargo, no tienen el respaldo de un grupo económico, como son los casos de Credicorp y Genera para Mibanco y Compartamos Financiera, respectivamente.	CMAC	FORTALECIMIENTO PATRIMONIAL
GABY CARDENAS	El desafío ya no es tan solo tener una espalda financiera, sino tener la gestión del conocimiento y del talento humano.	CMAC	DESAFIOS DE LAS CMAC
GABY CARDENAS	Debería existir, como parte de regulación, un mandato en el que se promueva y maneje la inversión hacia las cajas. Asimismo, que cumplan ciertos indicadores financieros, y si no cumplen, automáticamente deberían dirigirla los inversionistas.	CMAC	DESAFIOS DE LAS CMAC
GABY CARDENAS	El desafío actual más que tener el patrimonio, es saber cómo ser competitivo. Principalmente centrarse en la atención del cliente. Antes las personas iban a las cajas a pedir crédito porque ninguna otra les daba. Sin embargo, esto ha cambiado, ahora todas ofrecen crédito a cualquiera. Las cajas compiten con la banca, y el problema principal es saber cómo diferenciarse del resto. La banca ofrece asesorías, educación financiera y cuidan de su cliente sobre el endeudamiento. Por tanto, el desafío mayor es saber cómo te vas a mantener en el mercado, teniendo el soporte en conocimiento, en talento y en evaluación del riesgo.	CMAC	DESAFIOS DE LAS CMAC

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
GABY CARDENAS	A las CMAC Arequipa y Huancayo les ha ido muy bien, han mantenido un enfoque en microfinanzas; sin embargo, si observamos su estructura del portafolio ya no todas están en micro y pequeñas empresas, sino en medianas empresas e hipotecarios, y eso, ya no es precisamente microfinanzas.	CMAC	ENFOQUE DE LAS CMAC
GABY CARDENAS	Las cajas necesitan más capital, mas gestión en su gobierno corporativo para ser más competentes y para alcanzar el éxito. Además de trazarse metas, vinculadas con su rol. El rol de las microfinancieras va más allá de su rentabilidad, siendo su enfoque principal contribuir con el desarrollo de las personas y del país.	CMAC	ENFOQUE DE LAS CMAC
GABY CARDENAS	La caja Sullana y Piura tienen una estabilidad gerencial que los ha mantenido también como líderes en las cajas, porque tienen gerentes con conocimientos en el manejo y control de sus entidades, dado su larga experiencia y años de trabajo en sus respectivas cajas.	CMAC	FACTORES CLAVES DE EXITO DE LAS CMAC
GABY CARDENAS	Considera que el éxito de una empresa va más allá del requerimiento patrimonial, ya que existen otros factores de éxito como es el caso del respaldo financiero de grupos económicos que brindan un soporte en la gestión del conocimiento, el “know how”. A diferencia de las cajas que aún siguen con un modelo de prueba y error.	CMAC	FACTORES CLAVES DE EXITO DE LAS CMAC
GABY CARDENAS	No es un tema solo de capital, sino de competencias, de técnicas, así como también trabajar el talento en sus áreas. No es tan solo un tema de dinero, sino de gestión. Gestión ya sea en RRHH, estratégico, social, conocimiento u otros.	CMAC	FACTORES CLAVES DE EXITO DE LAS CMAC
GABY CARDENAS	Las grandes empresas aseguran la gestión del conocimiento para saber cómo trabajar con el riesgo crediticio y para establecer una cultura corporativa.	CMAC	FACTORES CLAVES DE EXITO DE LAS CMAC
GABY CARDENAS	El modelo corporativo de las CMAC, cerrado y basado en la reinversión de sus beneficios es un factor más no el problema principal, puesto que muchas de las grandes IMFs, como Mibanco y Confianza, siendo empresas privadas, han reinvertido sus utilidades y les va muy bien	CMAC	MODELO DE LAS CMAC
GABY CARDENAS	A pesar de que se apruebe la nueva ley, veo difícil que cambie su accionariado.	GOBIERNO CORPORATIVO	NUEVA LEY

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
GABY CARDENAS	No es tan sencillo hablar de una privatización de una CMAC, ya que lo más difícil es su gobierno corporativo porque no estamos hablando del sector privado, sino del sector público. Esta tiene muchas variables, siempre se va encontrar personas de la oposición que quieran empezar una guerra de medios o levantamiento de la comunidad en contra de los representantes de las cajas. Un ejemplo claro, es el caso que sucedió en la caja Arequipa. Peter Claus Zeitinger, quiso comprar la caja dos veces, pero que, “en las puertas del horno, se quemó el pan”; es decir, nunca se concretó la venta.	GOBIERNO CORPORATIVO	NUEVOS ACCIONISTAS
GABY CARDENAS	El beneficio que tendrían las cajas por poseer un componente privado que apoye a nivel patrimonial, va a depender de cuan rentable sean a un futuro, porque si alguien inyecta capital, es bien sabido que no va ser constante este aporte, por lo que se requiere que el negocio sea sostenible en el tiempo.	GOBIERNO CORPORATIVO	NUEVOS ACCIONISTAS
GABY CARDENAS	Si el accionista ve rentable el negocio, y por circunstancias cualesquiera, la caja necesita de capital, vera como una buena opción pedírsela al accionista; y sin darse cuenta, este se habrá convertido en el accionista mayoritario. Dando lugar, a que las cajas pierdan la condición de municipal. Además, provocaría que pierda todas las camisas de fuerzas que tiene la regulación que han sido especialmente hechas para las cajas.	GOBIERNO CORPORATIVO	NUEVOS ACCIONISTAS
GABY CARDENAS	Las CMAC tienen limitaciones legales con el accionariado, ya que nadie aceptaría si no tienen voz ni voto en el directorio	GOBIERNO CORPORATIVO	ASPECTOS NEGATIVOS GOBIERNO CMAC
GABY CARDENAS	La caja Trujillo, la numero uno en colocaciones para los años 2007 y 2008, cayó debido a un mal manejo gerencial. Para el 2009 entra Javier Acuña a la alcaldía y decide votar a los 3 gerentes de la gerencia Mancomunada, quienes conocían desde sus inicios el manejo de la Caja, trayendo consigo la caída de la Caja Trujillo.	GOBIERNO CORPORATIVO	INFLUENCIA POLITICA
GABY CARDENAS	Cada cambio de alcaldes, trae consigo cambios de directores. Y directores que, a pesar que la SBS exige cierto perfil, no necesariamente tienen experiencia en cajas. Y más, una condición, que actualmente los está amarrando y no los deja crecer. Cuando justamente necesitan crecer, ya que el mercado financiero está creciendo y sus competidores más grandes, poseen un respaldo corporativo.	GOBIERNO CORPORATIVO	ASPECTOS NEGATIVOS GOBIERNO CMAC

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
GABY CARDENAS	El perfil de los directores ha cambiado con los años, se ha buscado que estos tengan conocimientos técnicos, antiguamente había directores que no sabían nada sobre los temas que se manejaban en el directorio, por lo que no participaban.	GOBIERNO CORPORATIVO	ASPECTOS NEGATIVOS GOBIERNO CMAC
GABY CARDENAS	“he visto a la mejor caja venirse abajo por un mal manejo directivo”, al sacar a sus gerentes.	GOBIERNO CORPORATIVO	PROBLEMA DE AGENCIA
GABY CARDENAS	He tenido varios amigos gerentes que han puesto su cargo a disposición, cuando el directorio los ha presionado. Ellos se han plantado y se han mantenido a pesar del tiempo.	GOBIERNO CORPORATIVO	PROBLEMA DE AGENCIA
GABY CARDENAS	Siempre ha existido presiones por parte de los directores hacia los gerentes; sin embargo, señala que esto ha disminuido por las normas que ha impartido la SBS.	GOBIERNO CORPORATIVO	PROBLEMA DE AGENCIA
GABY CARDENAS	El perfil del directorio debe cambiar, este debe sintonizar con la visión y misión de las cajas, así como también debe poseer el “expertise” requerido para trabajar en las IMF. Además de conocer el negocio, debe conocer al cliente con sus necesidades y ser capaz de brindar un soporte como las que tienen otras IMFs y también capacidad de retener el talento humano.	GOBIERNO CORPORATIVO	BUENAS PRACTICAS DE GC
GABY CARDENAS	Hoy los retos son diferentes, ya no se habla de una industria que va a competir rudimentariamente, como inicialmente nacieron las IMFs, las cuales, se distinguían, generalmente, por su modelo de prueba y error, y en los grandes gastos que se incurrían por ello. Hoy existen instituciones con un respaldo financiero y con capacidad de inversión, que algunas otras entidades de la industria no van a tener.	MICROFINANZAS	COMPETITIVIDAD EN EL SECTOR MICROFINANCIERO
GABY CARDENAS	Para sobrevivir, algunas IMFs que no posean respaldo financiero, tendrán que buscar nuevos nichos de mercado, que les permita trabajar de manera rentable y eficiente, como es el caso de la caja rural Los Andes. Su foco es rural y han permanecido ahí, siendo los líderes en este enfoque debido que las demás IMFs no compiten ahí porque no han querido arriesgarse en ese mercado. Otro caso, es una pequeña Edpymes ACCESO enfocada en un pequeño nicho de mercado sobre créditos vehiculares. De esta manera, se observa que cada quien ha identificado nichos específicos para sobrevivir en este mercado altamente competitivo.	MICROFINANZAS	COMPETITIVIDAD EN EL SECTOR MICROFINANCIERO

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
GABY CARDENAS	No considero a CrediScotia como competidor del sector microfinanciero, “ya que se ha salido del mundo microfinanciero y nunca fue netamente financiero porque ha sido más de consumo”. Siendo su gran producto las tarjetas Únicas, que al revisarlas se observa que son para otro grupo objetivo. Quizás, si llega alcanzar a una parte del segmento, siendo estos los clientes de tipo emprendedor, quienes son muy diferentes a las personas del nivel socioeconómico Do E que recibe un sueldo básico, por lo que CrediScotia está apostando a una banca de consumo.	MICROFINANZAS	COMPETITIVIDAD EN EL SECTOR MICROFINANCIERO
GABY CARDENAS	Hay cajas que compiten con Mibanco, y así también actores que están creciendo fuertemente en bancarización, como es el caso de Compartamos Financiera y Financiera Confianza.	MICROFINANZAS	COMPETITIVIDAD EN EL SECTOR MICROFINANCIERO
GABY CARDENAS	La industria microfinanciera se ha transformado a partir de la "gestión del corporativo”, las cuales se reportan ahora. Convirtiéndose en un fenómeno no solo en el Perú, sino también a nivel regional, ya que el crecimiento económico en la región ha permitido que muchos inversionistas locales y extranjeros entren a este mercado.	MICROFINANZAS	TENDENCIAS DE LAS MICROFINANZAS
GABY CARDENAS	Aparecerá un momento en el cual los clientes, que han crecido simultáneamente con las cajas y por sus necesidades, van a demandar más. En ese momento, las cajas no van a poder cumplir y/o satisfacer sus necesidades y/o requerimientos; o tal vez quizás no puedan competir con los productos que pueda ofrecer la banca múltiple a los clientes.	MICROFINANZAS	TENDENCIAS DE LAS MICROFINANZAS
JAVIER ALVARADO	Las cajas que se encontraban en las capitales departamentales fueron las que más crecieron, por la mayor cantidad de habitantes, tales como Arequipa, Piura, Trujillo. Por tanto, las cajas que se encontraban en las municipalidades, cuya cantidad de habitantes era mínima, no podían crecer, por más eficiente que sean, ya que no había muchos clientes.	CMAC	DIFERENCIA ENTRE CMAC
JAVIER ALVARADO	Cuando SBS comienza a aplicar los criterios de Basilea I,II, exige mayores niveles de capital a las IMFs, obligándolas a crecer para subsistir. Asimismo, cuando la SBS permitió la expansión territorial de las cajas, benefició en el crecimiento acelerado de algunas para su subsistencia.	CMAC	DIFERENCIA ENTRE CMAC
JAVIER ALVARADO	Si un privado no va a controlar el negocio, no va meter mucho capital (inversión) a la entidad. El tercero va a querer rentabilidad y estar en la toma de decisiones, es decir participar en el directorio.	GOBIERNO CORPORATIVO	NUEVOS ACCIONISTAS

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
JAVIER ALVARADO	Uno de los motivos del porqué no funcionó, el incorporar a socios privados en la estructura del gobierno, fue por falta de interés del accionario, en este caso de las municipalidades; ya que muchas de estas utilizan las utilidades de las cajas para cubrir sus gastos corrientes, por lo que no tiene mucho sentido incorporar a socios privados. Debido que perderían una cuota de poder, y progresivamente esta podría ser más, si el socio capitalista invierte en un momento preciso, en la cual la municipalidad no pueda asumir esa cantidad de dinero.	GOBIERNO CORPORATIVO	INFLUENCIA POLITICA
JAVIER ALVARADO	Las IMFs han ido creciendo y siguen la tendencia del mercado; sin embargo, este crecimiento fue contra cíclico porque su mercado fue el sector informal. Como, por ejemplo, una crisis sería el crecimiento del sector informal, mientras los bancos caían, las IMFs subían. Pero las estadísticas ahora dicen que esto cambió. Tanto los bancos como las cajas compiten en la mayoría de los segmentos. Ahora en un mundo globalizado, si le va mal al sector formal igual lo hará con el informal, ya no es un crecimiento contra cíclico.	MICROFINANZAS	CRECIMIENTO DEL SECTOR MICROFINANCIERO
JAVIER ALVARADO	Las tasas de crecimiento del sector informal van ser cada vez menores, por dos motivos: El primero porque han tenido un crecimiento muy acelerado y lo otro será porque no podrán sostenerse. Llegará un momento en el tiempo, en que a medida que alcanzas a acaparar una porción mayor de mercado, comienzas a crecer cada vez en menor porcentaje	MICROFINANZAS	CRECIMIENTO DEL SECTOR MICROFINANCIERO
JAVIER ALVARADO	El sector estaba en crecimiento, sin embargo, muchas IMFs no tenían la infraestructura para soportar ese crecimiento. Mientas la economía estaba subiendo, no se hizo evidente. Cuando la economía empieza a desacelerarse las IMFs empiezan a sufrir, se notan muchos indicadores malos, como la morosidad, el aumento de gastos operativos excesivos, además de la mala gestión de los directores. Un claro ejemplo fue la caja Señor De Luren, número uno de las cajas, empezó a caer, por las malas decisiones tomadas, lo que origino perdidas en la credibilidad y reputación.	MICROFINANZAS	CRECIMIENTO DEL SECTOR MICROFINANCIERO
JAVIER ALVARADO	El crecimiento será mucho más moderado, en parte también porque las tasas de crecimiento de la economía van a ser menores, las tasas altas que se dieron en un escenario perfecto por los altos índices como en el precio de los minerales, la inversión privada, entre otros, llevaron un crecimiento entre 6 y 7 % por más de una década; esa situación ya no se va a dar más.	MICROFINANZAS	TENDENCIAS DE LAS MICROFINANZAS

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
JAVIER ALVARADO	Se debe buscar nuevos nichos de mercado, invertir en nuevos productos; hay espacio para crecer, es más los indicadores de inclusión financiera siguen siendo bajos.	MICROFINANZAS	TENDENCIAS DE LAS MICROFINANZAS
JAVIER ALVARADO	Ya se están dando las fusiones y absorciones por dos motivos. Esta desaceleración en la economía hace que muchas entidades que tenían pocas espaldas financieras y que requieren por necesidad capital, se van a ver obligadas a fusionarse o a ser absorbidas. Por otro lado, por las exigencias de Basilea I y II van a requerir mas capital para poder ser aplicadas.	MICROFINANZAS	TENDENCIAS DE LAS MICROFINANZAS
JAVIER ALVARADO	El sector microfinanciero va a crecer a una menor tasa, con menores actores y con mayor aplicación en la tecnología.	MICROFINANZAS	TENDENCIAS DE LAS MICROFINANZAS
JAVIER ALVARADO	Algunas IMFs van a tener que fusionarse, las CMAC pequeñas tarde o temprano van a salir del mercado, y las medianas van a fusionarse o van a tener que cooperar entre ellas para reducir costos. Las Edpymes y las rurales van a tener que fusionarse para seguir subsistiendo.	MICROFINANZAS	TENDENCIAS DE LAS MICROFINANZAS
JAVIER GALLO	No puedes competir en igualdad de condiciones. Algo que las cajas grandes no tienen, es el tema de la tecnología. Los softwares que utilizan los bancos, por ejemplo, son mucho mayor que el de las Cajas, sobre todo por un respaldo para su financiamiento.	CMAC	DIFERENCIA ENTRE CMAC
JAVIER GALLO	El modelo de las grandes cajas, en el futuro, hoy por hoy ya no son microfinancieras, sino que dan préstamos a pequeñas y medianas empresas, son como pequeños bancos, se están bancarizando, un crédito de S/ 500,000,00 , por ejemplo, ya no es microfinanciero. Esto surge, como una forma de crecer con el cliente que ha sido incluido financieramente.	CMAC	ENFOQUE DE LAS CMAC

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
JAVIER GALLO	La realidad de las cajas pequeñas y grandes es muy variada, en las cajas grandes la cuestión está más asentada, hay una tendencia más avanzada en gobierno corporativo, lo que no sucede en las cajas pequeñas, dado que tienen menos recursos y los directores (nombrados por la mayoría y minoría) están condicionados por los regidores, olvidándose que los directores deben ser independientes y cumplir con las necesidades de la institución y no de los regidores y cuando no se alinean con esos intereses, al momento de la renovación no se les renueva, así hayan sido buenos directores, problema que no tienen los directores independientes (COFIDE, CAMARA DE COMERCIO, CLERO Y LA ASOCIACION DE MICROEMPRESAS). Es decir, hay intereses cruzados donde los directores elegidos tanto por los regidores de la mayoría y minoría generan que no haya la independencia que un director deba tener.	GOBIERNO CORPORATIVO	DIFERENCIA DE GC ENTRE CMAC
JAVIER GALLO	Dentro de las cajas los que deciden son los gerentes, es decir, las funciones ejecutivas son de los gerentes no del director. En este aspecto, también existe una diferencia entre cajas grandes y pequeñas. Dentro de las cajas grandes, sí se cumple la lógica que los gerentes son los que deciden, mientras que los directores tienen reuniones de dos o tres veces al mes y cumplen funciones macro estructurales. Mientras en cajas pequeñas eso no sucede, porque los directores quieren tomar funciones ejecutivas, y eso genera algunas discusiones dentro del directorio, es decir, el directorio trata de ir más allá de sus funciones. En una caja donde estas a pérdida y no tienes los resultados esperados por el consejo, las presiones provienen de los regidores de la mayoría y minoría, a través de los directores que ellos eligen.	GOBIERNO CORPORATIVO	DIFERENCIA DE GC ENTRE CMAC
JAVIER GALLO	La nueva ley es un proyecto consensuado a través de la FECMAC y la SBS. La idea es lograr privatizar el 30% del accionariado. Es algo dudoso, dado que alguien que quiere invertir va a querer tomar decisiones dentro de la institución, sobre todo en Cajas grandes, donde existe un mayor riesgo, sobre todo por un costo político. Hay tres cajas que están en conversaciones para inyección de capital por privados: Sullana, Cuzco y Trujillo.	GOBIERNO CORPORATIVO	NUEVA LEY
JAVIER GALLO	Para las cajas medianas y pequeñas no es viable continuar con su actual forma de gobierno corporativo, mientras que las cajas grandes no tienen ningún problema.	GOBIERNO CORPORATIVO	DIFERENCIA DE GC ENTRE CMAC

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
JAVIER GALLO	El principal problema de las CMAC es el de gobernabilidad, necesitan más estabilidad en cuanto gerentes y directores, otro tema es el de costos de los créditos que es muy alto, tienen que ser más competitivos en tasas de interés dada la presencia de la banca tradicional en el sistema microfinanciero y conocer bien cuál es el nicho de mercado al que quieres entrar, es decir, conocer bien a tu cliente, y en base a eso ver cuánto de capital vas a necesitar.	GOBIERNO CORPORATIVO	ASPECTOS NEGATIVOS GOBIERNO CMAC
JAVIER GALLO	Una factor de éxito de las grandes cajas es el gobierno corporativo, que no solo son directores sino también gerentes Un ejemplo de esto es la Caja Piura, en el cual uno de sus gerentes mancomunados se ha mantenido desde sus orígenes. Mucho movimiento de los gerentes mancomunados genera problemas, eso paso en la Caja Paíta.	GOBIERNO CORPORATIVO	ASPECTOS POSITIVOS GOBIERNO CMAC
JAVIER GALLO	La reinversión de utilidades de las cajas es necesario dado que ya tienes a las principales instituciones financieras del país que ya han entrado en el mercado, ya tienes por lo menos a 3 de los bancos más grandes del país: al BBVA con Financiera Confianza, al BCP con MiBanco y a Scotiabank con Crediscotia. Por lo que, Caja que no reinvierte o no se fusione en el tiempo va a desaparecer. En realidad, de acá 5 o 10 años, van a quedar 4 o 5 cajas, es decir, hay una tendencia de concentración del mercado microfinanciero. Es como cualquier negocio, para seguir creciendo hay que seguir reinvertiendo.	MICROFINANZAS	TENDENCIAS DE LAS MICROFINANZAS
JORGE ECHEANDIA	La principal diferencia es la propiedad, el gran problema o la gran situación diferencial es ese. En las empresas privadas el interés del accionista es generar valor o rentabilidad y en su momento vender o ampliar su capacidad. Mientras que las empresas públicas, el propietario es el Estado y se van perdiendo los intereses del accionariado, en algunos casos los particulares. En el caso de las cajas es muy particular e independiente, tenían poco dinero, nacieron como asociaciones civiles, nadie tenía fin de lucro sino de inclusión financiera, pero luego se volvieron en sociedades anónimas y empezaron el tema de la representación en este caso la municipalidad. En segundo lugar, el gobierno corporativo es el sistema de dirección y control. La parte de dirección tiene una particularidad en las cajas, sobre todo en la composición del directorio, que es estricta y obligatorio, con esta nueva norma. Como inversionista privado necesito estar en el directorio y hacerle seguimiento en qué está mi plata.	GOBIERNO CORPORATIVO	GOBIERNO CORPORATIVO EN EMPRESAS PRIVADAS VS PÚBLICAS

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
JORGE ECHEANDIA	Hay que separar mucho la dirección de la gestión. También está la composición de la gerencia, como parte de una réplica de un modelo alemán. Esto funcionó en su momento, pero esto ha cambiado y las cajas necesitan inversión y hay que poner las condiciones para que funcionen mejor sin dejar de ser supervisadas.	GOBIERNO CORPORATIVO	REGULACION
JORGE ECHEANDIA	(Sobre la apertura del accionariado, por qué no se vió antes) Es un tema de poder, un ejemplo de esto es caja Pisco, en la cual la SBS le hizo una observación sobre su situación. Ante esto, se plantea como solución que sea comprada por otra caja (ya no había más que hacer). Sin embargo, el alcalde se negó. Dijo “prefiero ser recordado como un alcalde que quebró su caja que un alcalde que vendió su caja”. Había mucho miedo político que por ser cajas con nombres locales, habría un tema de privatización de las cajas, había mucho desconocimiento para abrir el accionariado (la ley sí te permitía tener terceros accionistas, sino que muchas cajas no tenían mecanismos de control y las normas no eran claras) y no todas las cajas son iguales (hay algunas que son muy grandes, incluso más que un banco y otras que están en quiebra, pero todas tienen influencia políticas muy fuertes).	GOBIERNO CORPORATIVO	REGULACION
JORGE ECHEANDIA	Primero, puede ser beneficioso para cualquiera, ya que hay muchas instituciones interesadas en las microfinanzas del Perú, organismos internacionales, banca de inversión, hay mucho interés en este sistema, incluso van haber muchos cambios en el mercado con esta nueva norma. Una opción es la fusión de cajas, pero que tan fácil es combinar la cultura. Otra opción era crear una macrocaja, una sola caja y que FEPCAMAC tenga más rol. Pero estos proyectos no son tan reales, dado que acá en el Perú la gente es más independiente.	GOBIERNO CORPORATIVO	NUEVA LEY
JORGE ECHEANDIA	Si lo vemos en simple, las cajas grandes podrían salir beneficiadas y las chicas no, pero algunos inversionistas, que tienen apetito de riesgo, también prefieren comprar una caja chiquita meterle capital y 3 directores independientes especialistas en microfinanzas, y transformarla en una nueva caja.	GOBIERNO CORPORATIVO	NUEVA LEY
JORGE ECHEANDIA	(Con respecto a la posible entrada del nuevo accionariado) La opción está ahí, las CMAC han puesto su patrimonio en disposición. Si vamos a una caja top van a ser otras políticas. Otro tema es repensar el rol de las CMAC, que es la inclusión financiera, y buscar un aliado estratégico que se adecue a este. Hoy nadie está perdido, todos tienen posibilidades, depende mucho del inversionista y su aversión al riesgo	GOBIERNO CORPORATIVO	NUEVOS ACCIONISTAS

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
JORGE ECHEANDIA	El tema de gobierno corporativo es un elemento diferenciador entre cajas, por el tema de comportamiento, es decir, que tanto se cumplió en respetar la estructura de las cajas. Segundo, tener gobierno corporativo no solo significa tener un accionista, un directorio y una gerencia, sino también depende mucho del control interno, auditorías, si existe comités bien conformados. Las cuatro cajas que estudiamos eran totalmente diferentes en su gobierno corporativo, teniendo la misma norma y perfil.	GOBIERNO CORPORATIVO	DIFERENCIA DE GC ENTRE CMAC
JORGE ECHEANDIA	Las cajas sufren mucho con el tema de regulación y supervisión. Está la municipalidad, la contraloría, la FEPCMAC, la SUNAT, la SBS, si emitiste deuda la SMV, auditoría externa y control interno. Portarse mal a pesar de todo eso hay que estar loco. La SBS te exige un informe o reporte de gobierno corporativo, pero son autoevaluaciones. Si quieres contratas un evaluador para entrar al índice de buen gobierno corporativo de la SMV. Esto no es gobierno corporativo, va más allá que cumplimiento normativo.	GOBIERNO CORPORATIVO	REGULACION
JORGE ECHEANDIA	La idea es que entre al ADN de la institución, no solo seguir normas. No solamente es cumplir, sino poner en práctica como algo que te fortalece en compañía. Todo esto se vuelve real cuando viene un inversionista y ve todo claro. Ese día la caja buena y la mala se van a dar cuenta de la importancia de gobierno corporativo.	GOBIERNO CORPORATIVO	NUEVOS ACCIONISTAS
JORGE ECHEANDIA	Lo más importante de gobierno corporativo, es lo que viene desde arriba, es decir, que desde la alta dirección caiga la buena práctica sobre toda la compañía.	GOBIERNO CORPORATIVO	BUENAS PRACTICAS DE GC
JORGE ECHEANDIA	Empecemos por las juntas generales, quienes la componen, cual es la dinámica de participación, que tanto convocas a juntas, cual es la relación del accionista y el directorio. Con esto, podemos ver que hay cajas donde ves divorciadas el control, dirección y gestión.	GOBIERNO CORPORATIVO	BUENAS PRACTICAS DE GC
JORGE ECHEANDIA	Es muy importante ver el comportamiento de las personas que están en esas posiciones, más que la política. Importa mucho como se nombran a los directores y la función que cumplen en la institución. Hemos visto casos donde los directores tratan de dirigir créditos a un sector vinculado, otra vez vemos la importancia de las personas que ocupan estas posiciones.	GOBIERNO CORPORATIVO	ASPECTOS NEGATIVOS GOBIERNO CMAC

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
JORGE ECHEANDIA	Hay una norma que ha estado medio débil, pero cuando hicimos esos diagnósticos y vimos qué (independientemente de la nueva norma) podían hacer las cajas. Hay resultados de que tienen que ver con las personas y la misión de las organizaciones. Hay un quiebre en las organizaciones civiles quienes nominan a sus representantes en el directorio de las CMAC, estos deberían actuar de manera independiente bajo los fines institucionales de las cajas.	GOBIERNO CORPORATIVO	ASPECTOS NEGATIVOS GOBIERNO CMAC
JULIO GAMERO	Las cajas municipales enfrentan 3 retos: qué tanto su modelo de negocio inicial, que fue muy exitoso, se ha modernizado o actualizado, el tema de la renovación de los cuadros gerenciales y ver el ámbito de operación de estas (ahora sufre una competencia no solamente de la banca tradicional sino también de otras cajas).	CMAC	DESAFIOS DE LAS CMAC
JULIO GAMERO	El tema de caja municipal te da una connotación más local o regional dentro de un territorio determinado para captar ahorros y colocarlos en una economía local, pero ese modelo fue diseñado en un contexto en el que no hay la interconexión que hay hoy en día.	CMAC	MODELO DE LAS CMAC
JULIO GAMERO	El tema de GC, a pesar de que solo hay un solo accionista, que es el municipio provincial, puede tener influencia desde la política en el sentido de tomar algunas decisiones que pueden afectar la sostenibilidad de las CMAC.	GOBIERNO CORPORATIVO	INFLUENCIA POLITICA
JULIO GAMERO	Lo que sería interesante de explorar es qué tanto la rotación y renovación de cuadros gerenciales, que tanto esos cuadros gerenciales han recibido capacitación y formación en las CMAC.	GOBIERNO CORPORATIVO	ASPECTOS NEGATIVOS GOBIERNO CMAC
JULIO GAMERO	En COPEME se trabaja con las entidades reguladas y no reguladas, las ONG son entidades de microcrédito no reguladas en donde la rotación de cuadros gerenciales es bien baja, más bien hay una continuidad es por eso por lo que las microfinanzas les dan un recurso para todas sus actividades.	GOBIERNO CORPORATIVO	GC EN OTRAS IMFS
JULIO GAMERO	En el caso de las cooperativas, de igual modo, el tema de rotación de gerentes es poco, más bien ha habido una continuidad y capacitación de estos, parcialmente para mantenerse en un ambiente bien competitivo.	GOBIERNO CORPORATIVO	GC EN OTRAS IMFS

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
JULIO GAMERO	Algunas ONG que transitaron exitosamente al modelo de EDPYMES y luego hacia FINANCIERAS, como un elemento fundamental es que los accionistas y/o promotores de la entidad microfinanciero sepan distinguir claramente de que se trata de un modelo de negocio no de una ONG, no haya interferencias desde el grupo de accionistas o propietarios, todo lo que son manuales y reglas de juego tienen que estar muy claras desde el comienzo, y el tema de control es clave, para garantizar que no hayan situaciones de desfalco (transparencia).	GOBIERNO CORPORATIVO	PROBLEMA DE AGENCIA
JULIO GAMERO	Incluso hay ONGS que siguen dando créditos, pero han generado una especie de autorregulación, dado que tienen que rendir cuentas a las entidades de donde provienen los recursos: la BANCA ETICA. Se le piden esos 2 objetivos (auto sostenibilidad y el objetivo social), pero si yo no tengo mis indicadores financieros como cumpla con lo social.	GOBIERNO CORPORATIVO	GC EN OTRAS IMFS
JULIO GAMERO	En el gobierno municipal, el alcalde es elegido por un periodo de 4 años, y creen que si abren las cajas al privado van a perder control y van a dejar de ser el accionista mayoritario.	GOBIERNO CORPORATIVO	INFLUENCIA POLITICA
JULIO GAMERO	Si ingresa un privado va a querer tener un grado de participación en las decisiones, pero a nivel de opinión, los municipios creen que les van a quitar su brazo financiero, pero a veces no es así, dado que lo tienen y no lo saben usar eficientemente, es decir, utilizan las cajas como un mecanismo de clientela política.	GOBIERNO CORPORATIVO	NUEVOS ACCIONISTAS
JULIO GAMERO	Al municipio le convendría, que las cajas estén muy bien y les puedan facilitar determinadas inversiones que son rentables, sobre todo para infraestructura, pero la alta rotación de los gerentes hace que pierdan estas oportunidades.	GOBIERNO CORPORATIVO	ASPECTOS NEGATIVOS GOBIERNO CMAC
JULIO GAMERO	Creo que una reingeniería desde el interior de las cajas es complicada, tendría que haber algo más desde afuera, es decir, desde la SBS.	GOBIERNO CORPORATIVO	NUEVA LEY
JULIO GAMERO	Cuando nacieron las CMAC el entorno de las microfinanzas estaba muy acotado. Estaban las ONGs, las Edpymes y todavía no existían las cajas Rurales. Las microfinanzas fueron escalando y se llegó a formalizar y es por eso que hay una gran cantidad de jugadores en este sector que está regulado por la SBS y también empezaron a ingresar a ese mercado operadores grandes como los bancos.	MICROFINANZAS	ANTECEDENTES DEL SECTOR MICROFINANCIERO

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
PABLO LEON-PRADO	Necesitan talentos, ex banqueros, necesitan buenos gobiernos corporativos, menos intromisión política.	CMAC	DESAFIOS DE LAS CMAC
PABLO LEON-PRADO	El modelo de negocio es bastante competente con respecto a la atención de la micro y pequeña empresa, sobre todo. Sin embargo, como el negocio ha ido bien, las cajas no se han preocupado mucho en abrir otras fuentes de generación de ingresos permanentes, como es el caso de las Mesas de Dinero. Digamos que 5 cajas ya están en proceso o han hecho este proyecto, 6 aún no.	CMAC	MODELO DE LAS CMAC
PABLO LEON-PRADO	El éxito del modelo de negocio no tiene nada que ver con el buen gobierno corporativo, es más falta esto en abundancia. El éxito del modelo es que atienden al Perú informal, más del 50% de la actividad económica del país es informal. Las CMAC atienden a un nicho de negocio no atendido por la banca, es un modelo de negocio totalmente diferente, existe una tecnología crediticia diferente.	CMAC	MODELO DE LAS CMAC
PABLO LEON-PRADO	La política que desarrollan las cajas con respecto a los excedentes del ejercicio, depende del accionista y si tienen créditos subordinados. Si tienen créditos subordinados, en algunos casos, los proveedores de fondos los obligan a capitalizar montos mínimos de utilidades, como por ejemplo no menos del 50%. Además, todas las cajas tienen deuda subordinada, así que todas están obligadas a capitalizar; además, depende de los covenants puestos por los proveedores de fondos.	CMAC	MODELO DE LAS CMAC
PABLO LEON-PRADO	Con la nueva ley de cajas se da espacio a que ingresen nuevos accionistas, el tema es que si los actuales abrirían su accionariado, en mi opinión, lo deben de hacer, pero es gente política, con poca preparación financiera	GOBIERNO CORPORATIVO	NUEVA LEY
PABLO LEON-PRADO	El directorio es político, amigos del alcalde o regidores, COFIDE pone a un director y la sociedad de comercio de cada provincia pone a otro, pero el control lo ejerce el municipio. Hay una nueva ley de cajas, en hora buena, esto va a ayudar a que se profesionalice, entren nuevos accionistas, mejoren las buenas prácticas de gobierno corporativo.	GOBIERNO CORPORATIVO	INFLUENCIA POLITICA

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
PABLO LEON-PRADO	La SBS, Cofide, se debe de despolitizar la gerencia, debe haber cambios, hay cajas que sus gerentes tienen cerca o más de 20 años. Gerentes que su única experiencia es la caja y no han visto como cambio el mundo financiero.	GOBIERNO CORPORATIVO	INFLUENCIA POLITICA
PABLO LEON-PRADO	La apertura del accionariado va en la dirección correcta, pero dependerá del accionista actual, si entiende que debe de dar un paso al costado o ceder el control, esto es difícil, he tenido la oportunidad de asistir a muchos directorios, juntas de accionistas, no veo que tengan ganas de hacerlo, si lo hacen sería muy bueno, ojala que la SBS, Cofide, los proveedores de fondos ayuden a este cambio	GOBIERNO CORPORATIVO	NUEVOS ACCIONISTAS
PABLO LEON-PRADO	El modelo de gobierno corporativo actual de las cajas contribuye muy poco a su sostenibilidad, ya que es político, no existen en realidad las buenas prácticas de buen gobierno corporativo.	GOBIERNO CORPORATIVO	ASPECTOS NEGATIVOS GOBIERNO CMAC
PABLO LEON-PRADO	La competencia en la industria microfinanciera ha aumentado, los bancos han hecho el "escalamiento para abajo" con Mibanco, Confianza, Crediscotia.	MICROFINANZAS	TENDENCIAS DE LAS MICROFINANZAS
ROBINSON AYALA	Lo que marca la diferencia con la competitividad es quien otorga más eficientemente el crédito en términos de rapidez. Con el uso de las tecnologías se pueden obtener evaluaciones mucho más rápidamente.	MICROFINANZAS	COMPETITIVIDAD EN EL SECTOR MICROFINANCIERO
ROBINSON AYALA	El sector microfinanciero ha ido en descenso en los últimos años. En mi experiencia en cajas municipales entre el 2000 y el 2005 el crecimiento era mayor. En los últimos años ha habido un aumento en volumen tanto de colocaciones como depósitos, pero a su vez ha habido una disminución en el margen de los mismos	MICROFINANZAS	CRECIMIENTO DEL SECTOR MICROFINANCIERO
ROBINSON AYALA	El perfil del analista de crédito de una microfinanciera es profesionales egresados de San Marcos, y otras universidades públicas por que el trabajo es netamente de campo y se necesita la motivación y vocación y actitud adecuada. Muy diferente del perfil de gestor de créditos de un banco cuyo trabajo es más de oficina desde su computadora.	MICROFINANZAS	GESTIÓN DEL TALENTO HUMANO
ROBINSON AYALA	Muchas empresas están tomando cursos con la Fundación alemana para que los microempresarios tengan una educación financiera adecuada para poder crecer.	MICROFINANZAS	GESTIÓN DEL TALENTO HUMANO

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
ROBINSON AYALA	La palabra crédito viene de confianza, el analista de crédito de la entidad microfinanciera es más personalizado, la empresa tiene que acreditar esa confianza, para ello se levanta la información in situ (casa, negocio) preguntando las ventas, sus proveedores, inventarios patrimonio, activo fijo, etc para construir la información financiera para luego analizarla y construir los ratios. Luego se da seguimiento para verificar el destino del crédito (que su finalidad sea para el negocio). Si el cliente cae en mora se da el seguimiento igualmente.	MICROFINANZAS	MODELO DE LAS MICROFINANZAS
ROBINSON AYALA	Financiera CREDINKA compró a CAJA RURAL CAJAMARCA, antes compró a Edpyme Nueva Visión de Arequipa. Caso MiBanco, Caja Los Andes, quienes compraron Edpyme solidaridad. Caso RAÍZ quien comenzó siendo edpyme para luego convertirse en caja Rural al comprar caja CREDICHAVIN, en la actualidad es la más grande de las CRACs	MICROFINANZAS	TENDENCIAS DE LAS MICROFINANZAS
ROBINSON AYALA	Básicamente los grandes actores suelen adquirir o fusionarse con los de menor tamaño, mejorando participación de mercado y ser operativamente más eficiente	MICROFINANZAS	TENDENCIAS DE LAS MICROFINANZAS
ROBINSON AYALA	Las fusiones o compras complementan la actividad de las instituciones microfinancieras adquirientes ya que comienzan a operar donde antes no tenían centros de atención.	MICROFINANZAS	TENDENCIAS DE LAS MICROFINANZAS
ROBINSON AYALA	Ahora se está siendo más cauteloso que antes con respecto al otorgamiento del crédito, ya que los lineamientos y supervisión de la SBS es mayor. Las instituciones ya no otorgan créditos a sola firma con lo cual se está disminuyendo los índices de morosidad, lavado de activos y riesgos operacionales.	MICROFINANZAS	TENDENCIAS DE LAS MICROFINANZAS
ROBINSON AYALA	Las empresas más grandes en el mercado son MiBanco y Caja Arequipa, lo que apuntan estas empresas es la consolidación al llegar al cliente en zonas donde no se tenía mapeado llegar, para ello las fusiones y compras son importantes	MICROFINANZAS	TENDENCIAS DE LAS MICROFINANZAS
ROBINSON AYALA	La SBS en un informe de gestión afirma que el futuro de las microfinanzas apunta a la consolidación de 10 empresas para ello se va a continuar con las fusiones y adquisiciones para fortalecer el sector. Un ejemplo es el caso de la Caja Rural Señor de Luren que fue absorbida por Caja Arequipa con Activos y Pasivos.	MICROFINANZAS	TENDENCIAS DE LAS MICROFINANZAS

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
ROLANDO CASTELLARES	El fortalecimiento patrimonial actual y la capacidad de apalancamiento derivada, estaría anclado a una sola variable que son los resultados anuales. Sería riesgoso también. Se han hecho algunos ensayos y experiencias de emisiones de acciones sin derecho a voto, y acciones en underwriting para ser adquiridas con futuras utilidades; pero ello es muy reducido que impide un desarrollo adecuado.	CMAC	FORTALECIMIENTO PATRIMONIAL
ROLANDO CASTELLARES	Tener como fuente de fortalecimiento patrimonial únicamente esas reinversiones, impide que estas Cajas no logren un mejor desarrollo y crecimiento. Debería permitirse, como en todas las demás empresas de sistema financiero, la participación de otros inversionistas, adicionales a las Municipalidades, accionistas únicas estas, que no tienen recursos para hacer mayores aportes; y, menos, cuando no reciben utilidades.	GOBIERNO CORPORATIVO	REGULACION
ROLANDO CASTELLARES	Al haberse concebido desde sus orígenes a estas Empresas Municipales, como sociedades con accionista único, y de ámbito de operación limitado a la provincia, existe esta renuencia a abrir a otros inversionistas. La Ley General y actual regulación, ya admite que puedan participar en su accionariado a terceros distintos a las Municipalidades. Lo que ocurre es que dichos accionistas sólo podrán ejercitar sus derechos como tales, sólo si sus participaciones sumadas superan el 50% del capital social. Recién en ese caso, se gatilla la posibilidad de participar en la gestión de la Caja. A la fecha, no existen inversionistas interesados en participar en el accionariado, porque ninguna Municipalidad ha decidido disminuir su participación a menos del 50%; pues ello requeriría acuerdo del Consejo Municipal, con lo que la decisión se politiza.	GOBIERNO CORPORATIVO	REGULACION
ROLANDO CASTELLARES	Con accionista único, y directores que no necesariamente tienen el perfil para gestionar estas empresas, a pesar que últimamente por norma legal se ha establecido el perfil y requisitos para ser Director de una Caja Municipal, más una gerencia tripartita o triunvirato, que es el esquema actual, es difícil lograr un BGC. Estimo que debe reestructurarse todo el esquema de gestión de estas Cajas.	GOBIERNO CORPORATIVO	ASPECTOS NEGATIVOS GOBIERNO CMAC

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
ROLANDO CASTELLARES	Estimo que un buen inicio puede ser eliminar esa condición legal impuesta y que no responde a una base o sustento fundado, de que los accionistas pueden ejercitar sus derechos societarios recién cuando logren una participación mayor al 50%. También, reordenar algunas estructuras, como la actual duplicidad de la auditoría, duplicidad de reservas; como reconocer que los accionistas, incluida la municipalidad, perciban y se distribuyan sus utilidades.	GOBIERNO CORPORATIVO	NUEVA LEY
ROLANDO CASTELLARES	Un ente con tres cabezas no funciona. La gerencia tripartita actual, en la práctica tiene un líder (uno de los 3); o, genera un gobierno conflictivo entre los tres. Con cada cambio de Alcalde, se cambian directores y gerentes, atentando contra la estabilidad y política uniforme en la gestión de las Cajas.	GOBIERNO CORPORATIVO	ASPECTOS NEGATIVOS GOBIERNO CMAC
SAUL VELA	La idea de que las Cajas Puedan desafiliarse de la FEPCMAC o no participen en las decisiones como gremio no la veo posible ya que es algo regulado por ley (Tienen que estar agremiadas).	CMAC	CMAC COMO SISTEMA
SAUL VELA	Compiten con otras empresas en el mercado micro financiero que tienen la facilidad de tener accionariado privado lo cual le podría dar apalancamiento financiero y poder facilitar el aumento el patrimonio.	CMAC	FORTALECIMIENTO PATRIMONIAL
SAUL VELA	La idiosincrasia y actividad económica de las diferentes regiones es importante para poder explicar estas diferencias (de crecimiento)	CMAC	DIFERENCIA ENTRE CMAC
SAUL VELA	Para decisiones operativas y de carácter interno las Cajas grandes si tienen autonomía para decidir; sin embargo para grandes proyectos importantes como el proyecto de ley que se está aprobando se juntan como gremio	CMAC	DIFERENCIA ENTRE CMAC
SAUL VELA	Lo ocurrido con la Caja Pisco no es más que una lección aprendida, y para evitar un nuevo error algunas cajas están apostando por fortalecer sus patrimonios a través de instrumentos de emisión de deuda en el mercado de capitales	CMAC	FORTALECIMIENTO PATRIMONIAL
SAUL VELA	Cuando se requiere fortalecer el patrimonio la municipalidad puede tener otras prioridades que pasar partes del presupuesto al patrimonio de las cajas.	CMAC	FORTALECIMIENTO PATRIMONIAL
SAUL VELA	La única manera en la que se fortalece el patrimonio actualmente es la de reinversión de utilidades que por buen política de gobierno corporativo debería ser al 100% pero actualmente algunas cajas capitalizan 70% 75% 50%	CMAC	FORTALECIMIENTO PATRIMONIAL

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
SAUL VELA	Caja Paita (y las demás pequeñas, Maynas, del Santa) necesita un fortalecimiento patrimonial el cual sería posible con la ley que se ha propuesto.	CMAC	FORTALECIMIENTO PATRIMONIAL
SAUL VELA	El modelo heredado de experiencia alemana con la GTZ trata de pluralizar las decisiones, enfoque social, participación de las mypes, cofide (quien fue muy importante como banca de segundo piso para apoyar a las cajas). A favorecido al crecimiento.	CMAC	MODELO DE LAS CMAC
SAUL VELA	El modelo de las CMAC es válido por ser inclusivo, de gran crecimiento y presencia en todo el país. Se convierte en un jugador importante a la hora de que el gobierno haga sus políticas públicas.	CMAC	MODELO DE LAS CMAC
SAUL VELA	La ley actual de cajas municipales, permite conseguir capital (fondeo en el extranjero) pero como pasivo (préstamo).	CMAC	MODELO DE LAS CMAC
SAUL VELA	El hecho de tener a la municipalidad como accionista podría ser una restricción ya que no se permitirá el ingreso de accionariado privado que pueda asumir riesgos. La junta de accionistas pueden tener cierto antagonismo o lucha de poderes que impiden la apertura del accionariado.	GOBIERNO CORPORATIVO	INFLUENCIA POLITICA
SAUL VELA	Actualmente si podría hacerse (abrir accionariado), dependería de la junta general de accionistas, en la práctica habría una restricción muy fuerte, ya que demoraría mucho por que estaría presente el accionista mayoritario en la junta. Probablemente haría postergar la decisión	GOBIERNO CORPORATIVO	NUEVOS ACCIONISTAS
SAUL VELA	La nueva ley ya ha sido aprobada en el comité de economía. Ha sido un estudio de la Federación, mancomunada con un equipo de la federación y una selección de las 11 cajas. Se presentó al congreso.	GOBIERNO CORPORATIVO	NUEVA LEY
SAUL VELA	(La ley)Desde el punto de vista de la conformación, no necesariamente debes tener más del 50% para tener una silla en el directorio.	GOBIERNO CORPORATIVO	REGULACION
SAUL VELA	La visión: presencia de un inversionista privado traerá externalidades (consecuencias) positivas ya que trae experiencia, capital para arriesgar, por lo tanto se vuelve más competitiva, tiene una visión más técnica y de largo plazo.	GOBIERNO CORPORATIVO	NUEVOS ACCIONISTAS
SAUL VELA	Al haber un comparativo entre el Gobierno Corporativo de las Cajas, afirma que la toma de decisiones oportunas, una gerencia mancomunada más proactiva a tomar más riesgos, han sido cruciales para explicar la diferencia de las Cajas	GOBIERNO CORPORATIVO	DIFERENCIA DE GC ENTRE CMAC

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
SAUL VELA	Si la junta general de accionistas aprueba una apertura del accionariado, lo pueden hacer, del mismo modo puede absorber, comprar otras organizaciones financieras. El procedimiento es que el directorio proponga y la junta apruebe. Hay cajas que ya lo han hecho.	GOBIERNO CORPORATIVO	DESAFIOS DEL GC EN EL PERU
SAUL VELA	Lo que haría la nueva ley sería proponer como algo obligatorio (más explícito) la apertura del accionariado en pos de la competitividad.	GOBIERNO CORPORATIVO	NUEVA LEY
SAUL VELA	Las mypes, motor de la economía con 90% del PBI, son un sector cuyo accionar se considera anticíclico con respecto a lo que sucede en la economía del país.	MICROFINANZAS	MODELO DE LAS MICROFINANZAS
SAUL VELA	Desde hace un par de años las iniciativas de asociarse y fusionarse siempre están encima de la carpeta para su discusión. Ya que las sinergias apuntan a generar mayores economías de escala.	MICROFINANZAS	TENDENCIAS DE LAS MICROFINANZAS
SOCORRO ACUÑA	En la historia de la FEPCMAC de todos los proyectos corporativos, como compras, no hay uno que se hay culminado con éxito y mucho menos implementado. Como se forman comisiones entre diferentes cajas, nunca se ponen de acuerdo. Las CMAC más les hacen caso a sus municipalidades que a su federación.	CMAC	CMAC COMO SISTEMA
SOCORRO ACUÑA	La función de la FEPCMAC debería tener la función que tiene el ASBANC con los bancos, por ejemplo hacer fuerza común frente al gobierno.	CMAC	CMAC COMO SISTEMA
SOCORRO ACUÑA	El FOCMAC tampoco cumple su función de brazo financiero a cabalidad, ya que algunos gerentes prefieren irse incluso hasta Alemania sin saber alemán a pedir crédito.	CMAC	CMAC COMO SISTEMA
SOCORRO ACUÑA	Con respecto a la reinversión utilidades no es un modelo económicamente sostenible, tampoco debería estar normado (50% de capital para la municipalidad) sino que sea de acuerdo a su plan estratégico de crecimiento. Antiguamente cuando las cajas aun eran pequeñas, se capitalizaba hasta el 100%, las Municipalidades han abierto los desde que las CMAC tuvieron altas utilidades.	CMAC	CRECIMIENTO DE LAS CMAC
SOCORRO ACUÑA	La inversión de utilidades no se puede dar por ley, sino de acuerdo al plan de crecimiento, y la reinversión de utilidades no debería ser la única manera de inyectar capital sino que también debería haber un aporte del capital por parte del municipio.	CMAC	CRECIMIENTO DE LAS CMAC

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
SOCORRO ACUÑA	Hay veces que las CMAC se han sobrecapitalizado. Es peligroso que quieras crecer en colocaciones por encima del crecimiento del PBI. Lo que se logra es un sobreendeudamiento del cliente.	CMAC	CRECIMIENTO DE LAS CMAC
SOCORRO ACUÑA	No es necesario el aporte de capital si tu plan de crecimiento no está contemplado crecer tan aceleradamente: esperar que la economía crezca, que la morosidad baje o se estabilice.	CMAC	CRECIMIENTO DE LAS CMAC
SOCORRO ACUÑA	El tema crucial para la diferencia de la competitividad de las CMAC son los mercados, Piura Trujillo, Arequipa, ya que es un negocio que está relacionado a las economías de escalas. Muchos créditos muy pequeños. El tamaño del mercado y la zona es un factor muy importante. No es lo mismo el emprendedor del norte que el emprendedor del sur. El sur por naturaleza es una tierra de emprendedores.	CMAC	DIFERENCIA ENTRE CMAC
SOCORRO ACUÑA	Creo que todas las cajas perdieron su orientación para lo cual fueron creadas desde que se miden por rentabilidad. Hay cajas que tienen gastos administrativos muy elevados pero su ROE es alto debido a que cobran altas tasas de interés y pagan bajas tasas por ahorros, lo cual es una pérdida de eficiencia (la caja municipal no es un banco comercial)	CMAC	ENFOQUE DE LAS CMAC
SOCORRO ACUÑA	El foco social se viene perdiendo no por la municipalidad (quienes esperan la utilidad que les da las cajas) ni por los directores (quienes esperan quedarse buen tiempo en la silla y recibir las capacitaciones internacionales que les brinda la misma), sino los gerentes que quieren salir en entrevistas de banca y finanzas comparándose con sus pares del BCP por ejemplo, esto es imposible y es contradictorio que entidades que están hechas para atender al segmento de la MYPE ostenten oficinas más lujosas que la de los propios bancos comerciales.(ej: oficinas en LARCO).	CMAC	ENFOQUE DE LAS CMAC
SOCORRO ACUÑA	El éxito de cualquier entidad está relacionado con el Capital Humano, no solo la gerencia o el directorio sino todo el equipo. He visto gente muy buena en Cajas chicas que hoy en día no han desarrollado su talento	CMAC	GESTION DEL TALENTO HUMANO
SOCORRO ACUÑA	GTZ contrata a la IPC (consultora privada) que implanta el sistema de CMAC que hasta ahora subsiste. La parte medular que aportan los alemanes es la capacitación, la escuela de la IPC.	CMAC	MODELO DE LAS CMAC

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
SOCORRO ACUÑA	Las cajas han entrado a prácticamente todas las regiones donde se necesite inclusión financiera según mi experiencia en FEPCMAC donde vi todas las cajas, donde las CMAC aún no han entrado es al crédito rural, donde la participación de las mismas es muy poco incluso menor al de las financieras.	CMAC	MODELO DE LAS CMAC
SOCORRO ACUÑA	El Gobierno Corporativo es el “talón de Aquiles” de las CMAC, se puede pensar que con un directorio pluralista (7 directores) se reduce el riesgo de que se maneje mal la entidad pero no es así porque a largo plazo, por el tiempo de los directores quienes están tanto tiempo en la silla que se crean lazos “amiguismos” que van más allá del interés de la entidad.	GOBIERNO CORPORATIVO	ASPECTOS NEGATIVOS GOBIERNO CMAC
SOCORRO ACUÑA	La modificatoria de la ley 157 no ha limitado el tiempo que se debe quedar un director. Hay presidentes de directorio de CMAC que están 20 años, y hay directores que están 10-15 años. Es difícil que se pueda manejar de manera objetiva las decisiones, aprobación de políticas se tienen que realizar.	GOBIERNO CORPORATIVO	NUEVA LEY
SOCORRO ACUÑA	No es bueno el continuismo en una entidad pública como las CMAC, donde se sabe que el accionista es uno solo y que se cambia de alcalde cada 4 años y existen muchísimos intereses, que ha sido liberada del control de presupuesto de la república, que realizan compras sin sujetarse a la ley de contrataciones del estado	GOBIERNO CORPORATIVO	INFLUENCIA POLITICA
SOCORRO ACUÑA	Es interesante en el tema de accionistas la incorporación de socios terceros. La flexibilidad de una entidad como las CMAC por el niño costero fueron exonerados al momento de gestionar sus créditos dándole facilidades para manejarlos, me parece injusto que los adquiera un inversionista privado que lo que quiere es rentabilizar. Se debe ayudar al microempresario pero también estas ayudando a la entidad; yo hubiera puesto a la apertura del accionariado, la incorporación de terceros con un objetivo social (misión) afín de una CMAC, que se priorice la inclusión financiera, el otorgar créditos a tasas competitivas, ahorros a tasas competitivas. Veo difícil que el negocio del microcrédito se deje en manos puramente privadas.	GOBIERNO CORPORATIVO	NUEVOS ACCIONISTAS
SOCORRO ACUÑA	Mientras la municipalidad sea único accionista la gerencia mancomunada debe mantenerse, ya que minimiza el riesgo de que un solo gerente sea manejado por el municipio o por el directorio (cuyo presidente es casi siempre el representante de la mayoría). Está bien que la gerencia mancomunada se siga manteniendo en	GOBIERNO CORPORATIVO	ASPECTOS POSITIVOS GOBIERNO CMAC

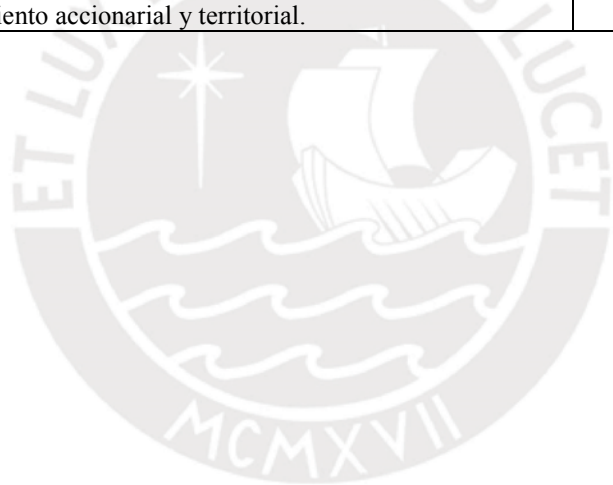
ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
	la modificatoria. Una alta rotación de gerentes es un signo de que algo pasa en la caja.		
SOCORRO ACUÑA	Según el 157, el directorio no ejerce funciones ejecutivas. Sin embargo en la práctica, como la gerencia es elegida por el directorio, el día que no cumplan alguna orden, se le pide su renuncia. El hecho de tener 3 gerentes ayuda a disminuir la injerencia política.	GOBIERNO CORPORATIVO	INFLUENCIA POLITICA
SOCORRO ACUÑA	Un modelo bueno en Perú me parece CONFIANZA que es manejada por la FUNDACION BBVA (parte social), si vamos a tener como accionista a Dionisio Romero, es claro que el interés será netamente financiero. El dilema es cuál es el límite entre financiero y social, que lo financiero no se vuelva usura y que lo social no afecte a la sostenibilidad de la caja.	MICROFINANZAS	MODELO DE LAS MICROFINANZAS
WILMER INFANTE	La idiosincrasia y actividad económica de las diferentes regiones es importante para poder explicar estas diferencias (de crecimiento)	CMAC	ASPECTOS CULTURALES Y TERRITORIALES
WILMER INFANTE	Hay diferencias por el punto de vista de las condiciones climáticas y de la geografía, es diferente trabajar en la Costa, que en la Sierra o en la Selva.	CMAC	ASPECTOS CULTURALES Y TERRITORIALES
WILMER INFANTE	Como los peruanos han tenido una dificultad para trabajar de manera asociada, el papel La FEPCMAC es un tema cultural, no se identifican como sistema para trabajar juntos y crear un soporte. No lo logran porque es un tema cultural, en la que no se pueden poner de acuerdo. Un ejemplo, se dio cuando quisieron crear un soporte informático como sistema, no se dio y cada caja se abrió.	CMAC	CMAC COMO SISTEMA
WILMER INFANTE	Una de las estrategias de alta dirección para ser competitivas tienen que ver con el nivel de crecimiento regional, zonal y hasta nacional, debido a uno de los principios de las microfinanzas, que es su masificación. Por tanto, una IMF, una caja siempre tiene que estar creciendo para poder ser sostenible.	CMAC	CRECIMIENTO DE LAS CMAC
WILMER INFANTE	"He estado y visto a entidades microfinancieras que mantenían nulo el nivel de crecimiento por temas estratégicos de alta dirección, solo les importaba no perder a los clientes actuales." Además, muchas de esas empresas que han mantenido el mismo nivel de colocaciones y de clientes ahora ya no existen o están a punto de ser compradas o fusionadas.	CMAC	CRECIMIENTO DE LAS CMAC

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
WILMER INFANTE	Existen diferencias marcadas entre las cajas, como por ejemplo: la estrategia competitiva, el modelo de negocio y la gestión del talento humano.	CMAC	DIFERENCIA ENTRE CMAC
WILMER INFANTE	La estrategia de la alta dirección como una estrategia de competitividad, con una visión a largo plazo, y con una buena relación y alineamiento entre la gerencia y el directorio.	CMAC	DIFERENCIA ENTRE CMAC
WILMER INFANTE	El primer factor de éxito sería alianza y/o fusiones entre las grandes y las chicas, manteniendo la identidad. Porque va ser bien difícil que la caja chica deje de ser la caja del departamento o territorio y que venga otra a apoderarse, del punto de vista regionalista. Solo faltaría ver la manera en que funcione esta identidad.	CMAC	FACTORES CLAVES DE EXITO DE LAS CMAC
WILMER INFANTE	Mantener a las cajas pequeñas igual, pero bien posicionadas en su región, y preocupadas en temas de inclusión financiera (nichos específicos), generando la identidad e incrementando la inclusión financiera.	CMAC	FACTORES CLAVES DE EXITO DE LAS CMAC
WILMER INFANTE	Mejorar la innovación, es un tema saber cómo las cajas están abordando este tema (tecnología, fintech). Saber cómo se están adaptando a las nuevas tendencias de innovación organizativa, y como lo lleva su competencia. Es importantes señalar que algunas cajas tienen su gerencia de innovación, en estas se debe desarrollar el nuevo tema de fintech, saber cómo afrontar los nuevos servicios al cliente; como por ejemplo que a un banco le mande por mensaje de texto al cliente, describiendo que el crédito está aprobado, el lugar y la fecha para poder ir a recogerlo. Por tanto, utilizar la tecnología a su favor para poder competir y ganar liderazgo.	CMAC	FACTORES CLAVES DE EXITO DE LAS CMAC
WILMER INFANTE	La gestión del talento humano que tiene que ver mucho con la fidelización del personal. El trabajo de las microfinanzas es sumamente difícil, el analista de microcréditos es uno de los puestos más claves del sector. Este tiene que levantarse temprano y llegar a los lugares más recónditos del país a cobrar, asesorar o a evaluar a sus clientes. Lo otro es que por las mismas estrategias de las entidades hace que la meta de los analistas sea sumamente fuerte, hace que ellos perfeccionen ya no tan solo sus destrezas de evaluador de créditos, sino también sus destrezas de ventas y de cobranzas (capacidad de negociar).	CMAC	GESTION DEL TALENTO HUMANO
WILMER INFANTE	Antiguamente no había mucha diversidad de trabajo, sin embargo, ahora si lo hay, por lo que las IMF's necesitan mantener su talento humano	CMAC	GESTION DEL TALENTO HUMANO

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
WILMER INFANTE	Las IMFs, para mantener a su talento humano, no tan solo da capacitaciones y reconocimientos, sino las hace rotar. Algunas entidades rotan a su personal de alta dirección por las distintas regiones del país, y para ello, adecuan y preparan su estadía, para que su trabajador se sienta a gusto en el lugar donde le toque estar. Esto debido, que es muy difícil cambiar tu lugar de confort y mucho más, de una región muy diferente a la que has vivido.	CMAC	GESTION DEL TALENTO HUMANO
WILMER INFANTE	El modelo de negocio, “tiene que ver como se estructura un esquema de alta productividad y de confianza, sin muchas escalas en el proceso”. Es decir, manejar mucho el tema de confianza y colaboración en los procesos crediticios. Asimismo, se ha podido ver muchas entidades que han tratado de estructurar muchos procesos con mucha tecnología; sin embrago, como se hace todo tan complejo, se pierde competitividad. Modelos pensados en la realidad del cliente (movilidad) no generar muchos procesos.	CMAC	MODELO DE LAS CMAC
WILMER INFANTE	Las cajas que han tenido éxito son las que no tienen excesivos procesos, las menos burocráticas en los procesos. Por ejemplo, en la unidad de negocio, el analista es el puesto clave, así como el administrador, que evalúa el crédito y es el responsable del nivel de morosidad. Si se le ponen trabas en los procesos para analizar el crédito, puede causar altas tasas de morosidad.	CMAC	DIFERENCIA ENTRE CMAC
WILMER INFANTE	Hay entidades que separan la evaluación del crédito, cobranza y aprobación del crédito. Entonces lo que funciona es que se cuente con personal de apoyo, sin quitarle la potestad al asesor o analista y al administrador. Asimismo, hay entidades que separan la aprobación del crédito en otras áreas, y le quitan la autonomía al administrador. Quitarle la autonomía a un administrador o funcionario crediticio es desmotivarlo. Por tanto, no debe ser muy burocráticos la autorización de crédito, en una industria donde se requiere mucha agilidad y eficiencia para responder a tantas personas.	CMAC	MODELO DE LAS CMAC
WILMER INFANTE	Una de las cosas que he podido ver con el tiempo, es que las cajas que están más fuertes actualmente, la mayoría de ellas, tienen gerencia que no han tenido alta rotación de la alta gerencia y también de algunos directores	GOBIERNO CORPORATIVO	ASPECTOS POSITIVOS GOBIERNO CMAC

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
WILMER INFANTE	Un director con mucha experiencia ayuda mucho a un directorio, pero hay directores que no conocen mucho sobre lo que es las microfinanzas y su funcionamiento. Por tanto, considero que el conocimiento y su experiencia deberían ser de un buen gobierno corporativo. Saber cuál es su rol como director y saber dejar el rol del gerente, es decir dejarlo trabajar	GOBIERNO CORPORATIVO	PROBLEMA DE AGENCIA
WILMER INFANTE	Yo como director digo: "si esto no funciona, sencillo pues hay que cambiar a todos administradores y punto". Sin embargo, si haces eso, generas una incertidumbre para todos los trabajadores; si los analistas, que son lo que manejan su propia cartera, se van, se irán con todos sus clientes. Esto sucede porque aquellos clientes, viven en lugares recónditos, no conocen a la IMF a la que le brindan el préstamo, es en el analista en que confían y le pagan a él.	GOBIERNO CORPORATIVO	ASPECTOS NEGATIVOS GOBIERNO CMAC
WILMER INFANTE	Cambios políticos, implica cambio de directores, cambio de lineamientos y genera incertidumbre, también genera cambios en las gerencias y en las jefaturas. Por tanto, esto cambios políticos puede generar bastante incertidumbre.	GOBIERNO CORPORATIVO	INFLUENCIA POLITICA
WILMER INFANTE	La composición del directorio que tiene cierto perfil, repercute en la toma de decisiones en las cajas. "Los directores deben tener cierto perfil en cuanto a conocimientos, a saber, desenvolverte como director, considero que en algunas cajas no ha funcionado". La SBS está dando algunos lineamientos para evitar la rotación de directores, el tiempo se iba alargar. Por lo que ha sido un factor a mejorar. (ponencia de Socorro Heysen).	GOBIERNO CORPORATIVO	BUENAS PRACTICAS DE GC
WILMER INFANTE	La obligación de reinversión y otorgar el 50% de utilidades a la municipalidad funciona en la medida que tengas una estrategia de largo plazo, en la cual el directorio asegure que habrá reinversión. Ha habido cajas que han estado muy bien en la medida, en que se ha dado un fuerte liderazgo por parte de los alcaldes que determinaron en apoyar a la caja en términos de reinversión y conseguir el mejor personal posible y evitar, un ruido político en la entidad. Sin embargo, cuando es al revés (no apoyo de la municipalidad) no funciona.	GOBIERNO CORPORATIVO	INFLUENCIA POLITICA

ENTREVISTADO	FRAGMENTO	CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA
WILMER INFANTE	Es rentable que terceros accedan a introducir capital a las cajas que están en caída, un claro ejemplo puede ser las empresas fondeadoras como Incofi, siempre y cuando le den un lugar en el accionariado. Estas son empresas privadas en el mundo que participan como accionarias en entidades privadas y que están buscando donde poner su dinero en microfinanzas, a las cajas no han ido porque no han podido, pero ellas van a ser las primeras en tocar las puertas.	GOBIERNO CORPORATIVO	NUEVOS ACCIONISTAS
WILMER INFANTE	Actualmente se están viendo periodos de fusiones y absorciones, por ejemplo, la caja Los Andes compro Edpyme Solidaridad, imagínense si las cajas grandes puedan participar en el accionariado en las cajas pequeñas, cajas con buen gobierno corporativo participen en cajas pequeñas, sin perder la identidad. Un ejemplo, en Alemania, se han fusionado dos cajas medianas de una misma región, generando un crecimiento accionarial y territorial.	MICROFINANZAS	TENDENCIAS DE LAS MICROFINANZAS



ANEXO Q: Consentimientos Informados

CONSENTIMIENTO Q 1: JAVIER GALLO

Consentimiento Informado para Participantes de Investigación

El propósito de esta ficha de consentimiento es proveer a los participantes en esta investigación con una clara explicación de la naturaleza de la misma, así como de su rol en ella como participantes.

La presente investigación es conducida por **André Francia, Ronald Bustamante y Aaron Meza**, de la **Pontificia Universidad Católica del Perú**. El tema de este estudio es el gobierno corporativo y la sostenibilidad de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú.

Si usted accede a participar en este estudio, se le pedirá responder preguntas en una entrevista (o completar una encuesta, o lo que fuera según el caso). Esto tomará aproximadamente 60 minutos de su tiempo. Lo que conversemos durante estas sesiones se grabará, de modo que el investigador pueda transcribir después las ideas que usted haya expresado.

La participación en este estudio es estrictamente voluntaria. La información que se recoja será confidencial y no se usará para ningún otro propósito fuera de los de esta investigación. Sus respuestas al cuestionario y a la entrevista serán codificadas usando un número de identificación y por lo tanto, serán anónimas. Una vez transcritas las entrevistas, los cassettes con las grabaciones se destruirán.

Si tiene alguna duda sobre este proyecto, puede hacer preguntas en cualquier momento durante su participación en él. Igualmente, puede retirarse del proyecto en cualquier momento sin que eso lo perjudique en ninguna forma. Si alguna de las preguntas durante la entrevista le parecen incómodas, tiene usted el derecho de hacérselo saber al investigador o de no responderlas.

Desde ya le agradecemos su participación.

Acepto participar voluntariamente en esta investigación, conducida por **André Francia, Ronald Bustamante y Aaron Meza**. He sido informado (a) de que el tema de este estudio es el gobierno corporativo y la sostenibilidad de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú.

Me han indicado también que tendré que responder cuestionarios y preguntas en una entrevista, lo cual tomará aproximadamente _____ minutos.

Reconozco que la información que yo provea en el curso de esta investigación es estrictamente confidencial y no será usada para ningún otro propósito fuera de los de este estudio sin mi consentimiento. He sido informado de que puedo hacer preguntas sobre el proyecto en cualquier momento y que puedo retirarme del mismo cuando así lo decida, sin que esto acarree perjuicio alguno para mi persona. De tener preguntas sobre mi participación en este estudio, puedo contactar a Aaron Meza al teléfono 991300548.

Entiendo que una copia de esta ficha de consentimiento me será entregada, y que puedo pedir información sobre los resultados de este estudio cuando éste haya concluido. Para esto, puedo contactar a Aaron Meza al teléfono anteriormente mencionado.

Javier Gallo C

19/06/19

Nombre del Participante
(en letras de imprenta)

Firma del Participante

Fecha

CONSENTIMIENTO Q 2: SAÚL VELA

Consentimiento Informado para Participantes de Investigación

El propósito de esta ficha de consentimiento es proveer a los participantes en esta investigación con una clara explicación de la naturaleza de la misma, así como de su rol en ella como participantes.

La presente investigación es conducida por Andrés Franco de la Universidad PUCP. La meta de este estudio es Explicar por qué el actual modelo de crecimiento por remuneración de capital no permite una aceleración de la competitividad de las CMAC.

Si usted accede a participar en este estudio, se le pedirá responder preguntas en una entrevista (o completar una encuesta, o lo que fuera según el caso). Esto tomará aproximadamente 60 minutos de su tiempo. Lo que conversemos durante estas sesiones se grabará, de modo que el investigador pueda transcribir después las ideas que usted haya expresado.

La participación en este estudio es estrictamente voluntaria. La información que se recoja será confidencial y no se usará para ningún otro propósito fuera de los de esta investigación. Sus respuestas al cuestionario y a la entrevista serán codificadas usando un número de identificación y por lo tanto, serán anónimas. Una vez transcritas las entrevistas, los cassettes con las grabaciones se destruirán.

Si tiene alguna duda sobre este proyecto, puede hacer preguntas en cualquier momento durante su participación en él. Igualmente, puede retirarse del proyecto en cualquier momento sin que eso lo perjudique en ninguna forma. Si alguna de las preguntas durante la entrevista le parecen incómodas, tiene usted el derecho de hacérselo saber al investigador o de no responderlas.

Desde ya le agradecemos su participación.

Acepto participar voluntariamente en esta investigación, conducida por Andrés Franco. He sido informado (a) de que la meta de este estudio es _____

Me han indicado también que tendré que responder cuestionarios y preguntas en una entrevista, lo cual tomará aproximadamente _____ minutos.

Reconozco que la información que yo provea en el curso de esta investigación es estrictamente confidencial y no será usada para ningún otro propósito fuera de los de este estudio sin mi consentimiento. He sido informado de que puedo hacer preguntas sobre el proyecto en cualquier momento y que puedo retirarme del mismo cuando así lo decida, sin que esto acarree perjuicio alguno para mi persona. De tener preguntas sobre mi participación en este estudio, puedo contactar a _____ al teléfono _____.

Entiendo que una copia de esta ficha de consentimiento me será entregada, y que puedo pedir información sobre los resultados de este estudio cuando éste haya concluido. Para esto, puedo contactar a _____ al teléfono anteriormente mencionado.

SAUL VELA ZAVALA 17.01.17 Saúl Vela

Nombre del Participante
(en letras de imprenta)

Firma del Participante

Fecha

CONSENTIMIENTO Q 3: ROBINSON AYALA

Consentimiento Informado para Participantes de Investigación

El propósito de esta ficha de consentimiento es proveer a los participantes en esta investigación con una clara explicación de la naturaleza de la misma, así como de su rol en ella como participantes.

La presente investigación es conducida por **André Francia, Ronald Bustamante y Aaron Meza**, de la **Pontificia Universidad Católica del Perú**. El tema de este estudio es el gobierno corporativo y la sostenibilidad de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú.

Si usted accede a participar en este estudio, se le pedirá responder preguntas en una entrevista (o completar una encuesta, o lo que fuera según el caso). Esto tomará aproximadamente 100 minutos de su tiempo. Lo que conversemos durante estas sesiones se grabará, de modo que el investigador pueda transcribir después las ideas que usted haya expresado.

La participación en este estudio es estrictamente voluntaria. La información que se recoja será confidencial y no se usará para ningún otro propósito fuera de los de esta investigación. Sus respuestas al cuestionario y a la entrevista serán codificadas usando un número de identificación y por lo tanto, serán anónimas. Una vez transcritas las entrevistas, los cassettes con las grabaciones se destruirán.

Si tiene alguna duda sobre este proyecto, puede hacer preguntas en cualquier momento durante su participación en él. Igualmente, puede retirarse del proyecto en cualquier momento sin que eso lo perjudique en ninguna forma. Si alguna de las preguntas durante la entrevista le parecen incómodas, tiene usted el derecho de hacérselo saber al investigador o de no responderlas.

Desde ya le agradecemos su participación.

Acepto participar voluntariamente en esta investigación, conducida por **André Francia, Ronald Bustamante y Aaron Meza**. He sido informado (a) de que el tema de este estudio es el gobierno corporativo y la sostenibilidad de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú.


Me han indicado también que tendré que responder cuestionarios y preguntas en una entrevista, lo cual tomará aproximadamente 60 minutos.

Reconozco que la información que yo provea en el curso de esta investigación es estrictamente confidencial y no será usada para ningún otro propósito fuera de los de este estudio sin mi consentimiento. He sido informado de que puedo hacer preguntas sobre el proyecto en cualquier momento y que puedo retirarme del mismo cuando así lo decida, sin que esto acarree perjuicio alguno para mi persona. De tener preguntas sobre mi participación en este estudio, puedo contactar a Aaron Meza al teléfono 991300548.

Entiendo que una copia de esta ficha de consentimiento me será entregada, y que puedo pedir información sobre los resultados de este estudio cuando éste haya concluido. Para esto, puedo contactar a Aaron Meza al teléfono anteriormente mencionado.

Robinson Ayala Paezan

Nombre del Participante
(en letras de imprenta)


Firma del Participante

09.06.17

Fecha

CONSENTIMIENTO Q 4: JAVIER ALVARADO

Consentimiento Informado para Participantes de Investigación

El propósito de esta ficha de consentimiento es proveer a los participantes en esta investigación con una clara explicación de la naturaleza de la misma, así como de su rol en ella como participantes.

La presente investigación es conducida por **André Francia, Ronald Bustamante y Aaron Meza**, de la **Pontificia Universidad Católica del Perú**. El tema de este estudio es sostenibilidad y gobierno corporativo de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú.

Si usted accede a participar en este estudio, se le pedirá responder preguntas en una entrevista (o completar una encuesta, o lo que fuera según el caso). Esto tomará aproximadamente 30 minutos de su tiempo. Lo que conversemos durante estas sesiones se grabará, de modo que el investigador pueda transcribir después las ideas que usted haya expresado.

La participación en este estudio es estrictamente voluntaria. La información que se recoja será confidencial y no se usará para ningún otro propósito fuera de los de esta investigación. Sus respuestas al cuestionario y a la entrevista serán codificadas usando un número de identificación y, por lo tanto, serán anónimas. Una vez transcritas las entrevistas, los cassettes con las grabaciones se destruirán.

Si tiene alguna duda sobre este proyecto, puede hacer preguntas en cualquier momento durante su participación en él. Igualmente, puede retirarse del proyecto en cualquier momento sin que eso lo perjudique en ninguna forma. Si alguna de las preguntas durante la entrevista le parecen incómodas, tiene usted el derecho de hacérselo saber al investigador o de no responderlas.

Desde ya le agradecemos su participación.

Acepto participar voluntariamente en esta investigación, conducida por **André Francia, Ronald Bustamante y Aaron Meza**. He sido informado (a) de que el tema de este estudio es sostenibilidad y gobierno corporativo de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú.

Me han indicado también que tendré que responder cuestionarios y preguntas en una entrevista, lo cual tomará aproximadamente 30 minutos.

Reconozco que la información que yo provea en el curso de esta investigación es estrictamente confidencial y no será usada para ningún otro propósito fuera de los de este estudio sin mi consentimiento. He sido informado de que puedo hacer preguntas sobre el proyecto en cualquier momento y que puedo retirarme del mismo cuando así lo decida, sin que esto acarree perjuicio alguno para mi persona. De tener preguntas sobre mi participación en este estudio, puedo contactar a Aaron Meza al teléfono 991300548.

Entiendo que una copia de esta ficha de consentimiento me será entregada, y que puedo pedir información sobre los resultados de este estudio cuando éste haya concluido. Para esto, puedo contactar a Aaron Meza al teléfono anteriormente mencionado.

JAVIER ALVARADO

Nombre del Participante
(en letras de imprenta)



Firma del Participante

24 de mayo de 2017

Fecha

CONSENTIMIENTO Q 5: WILMER INFANTE

Consentimiento Informado para Participantes de Investigación

El propósito de esta ficha de consentimiento es proveer a los participantes en esta investigación con una clara explicación de la naturaleza de la misma, así como de su rol en ella como participantes.

La presente investigación es conducida por **André Francia, Ronald Bustamante y Aaron Meza**, de la Pontificia Universidad Católica del Perú. El tema de este estudio es el gobierno corporativo y la sostenibilidad de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú.

Si usted accede a participar en este estudio, se le pedirá responder preguntas en una entrevista (o completar una encuesta, o lo que fuera según el caso). Esto tomará aproximadamente _____ minutos de su tiempo. Lo que conversemos durante estas sesiones se grabará, de modo que el investigador pueda transcribir después las ideas que usted haya expresado.

La participación en este estudio es estrictamente voluntaria. La información que se recoja será confidencial y no se usará para ningún otro propósito fuera de los de esta investigación. Sus respuestas al cuestionario y a la entrevista serán codificadas usando un número de identificación y por lo tanto, serán anónimas. Una vez transcritas las entrevistas, los cassettes con las grabaciones se destruirán.

Si tiene alguna duda sobre este proyecto, puede hacer preguntas en cualquier momento durante su participación en él. Igualmente, puede retirarse del proyecto en cualquier momento sin que eso lo perjudique en ninguna forma. Si alguna de las preguntas durante la entrevista le parecen incómodas, tiene usted el derecho de hacérselo saber al investigador o de no responderlas.

Desde ya le agradecemos su participación.

Acepto participar voluntariamente en esta investigación, conducida por **André Francia, Ronald Bustamante y Aaron Meza**. He sido informado (a) de que el tema de este estudio es el gobierno corporativo y la sostenibilidad de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú.

Me han indicado también que tendré que responder cuestionarios y preguntas en una entrevista, lo cual tomará aproximadamente _____ minutos.

Reconozco que la información que yo provea en el curso de esta investigación es estrictamente confidencial y no será usada para ningún otro propósito fuera de los de este estudio sin mi consentimiento. He sido informado de que puedo hacer preguntas sobre el proyecto en cualquier momento y que puedo retirarme del mismo cuando así lo decida, sin que esto acarree perjuicio alguno para mi persona. De tener preguntas sobre mi participación en este estudio, puedo contactar a Aaron Meza al teléfono 991300548.

Entiendo que una copia de esta ficha de consentimiento me será entregada, y que puedo pedir información sobre los resultados de este estudio cuando éste haya concluido. Para esto, puedo contactar a Aaron Meza al teléfono anteriormente mencionado.

Wilmer Infante  18.7.17

Nombre del Participante (en letras de imprenta)	Firma del Participante	Fecha
--	------------------------	-------

CONSENTIMIENTO Q 6: JORGE ECHEANDIA

Consentimiento Informado para Participantes de Investigación

El propósito de esta ficha de consentimiento es proveer a los participantes en esta investigación con una clara explicación de la naturaleza de la misma, así como de su rol en ella como participantes.

La presente investigación es conducida por **André Francia, Ronald Bustamante y Aaron Meza**, de la **Pontificia Universidad Católica del Perú**. El tema de este estudio es el gobierno corporativo y la sostenibilidad de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú.

Si usted accede a participar en este estudio, se le pedirá responder preguntas en una entrevista (o completar una encuesta, o lo que fuera según el caso). Esto tomará aproximadamente _____ minutos de su tiempo. Lo que conversemos durante estas sesiones se grabará, de modo que el investigador pueda transcribir después las ideas que usted haya expresado.

La participación en este estudio es estrictamente voluntaria. La información que se recoja será confidencial y no se usará para ningún otro propósito fuera de los de esta investigación. Sus respuestas al cuestionario y a la entrevista serán codificadas usando un número de identificación y por lo tanto, serán anónimas. Una vez transcritas las entrevistas, los cassettes con las grabaciones se destruirán.

Si tiene alguna duda sobre este proyecto, puede hacer preguntas en cualquier momento durante su participación en él. Igualmente, puede retirarse del proyecto en cualquier momento sin que eso lo perjudique en ninguna forma. Si alguna de las preguntas durante la entrevista le parecen incómodas, tiene usted el derecho de hacérselo saber al investigador o de no responderlas.

Desde ya le agradecemos su participación.

Acepto participar voluntariamente en esta investigación, conducida por **André Francia, Ronald Bustamante y Aaron Meza**. He sido informado (a) de que el tema de este estudio es el gobierno corporativo y la sostenibilidad de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú, _____

Me han indicado también que tendré que responder cuestionarios y preguntas en una entrevista, lo cual tomará aproximadamente _____ minutos.

Reconozco que la información que yo provea en el curso de esta investigación es estrictamente confidencial y no será usada para ningún otro propósito fuera de los de este estudio sin mi consentimiento. He sido informado de que puedo hacer preguntas sobre el proyecto en cualquier momento y que puedo retirarme del mismo cuando así lo decida, sin que esto acarree perjuicio alguno para mi persona. De tener preguntas sobre mi participación en este estudio, puedo contactar a Aaron Meza al teléfono 991300548.

Entiendo que una copia de esta ficha de consentimiento me será entregada, y que puedo pedir información sobre los resultados de este estudio cuando éste haya concluido. Para esto, puedo contactar a Aaron Meza al teléfono anteriormente mencionado.

Jorge Echeandia Cevallos [Firma] 19/07/17
Nombre del Participante Firma del Participante Fecha
(en letras de imprenta)

CONSENTIMIENTO Q 7: CAROLINA TRIVELLI

Consentimiento Informado para Participantes de Investigación

El propósito de esta ficha de consentimiento es proveer a los participantes en esta investigación con una clara explicación de la naturaleza de la misma, así como de su rol en ella como participantes.

La presente investigación es conducida por **André Francia, Ronald Bustamante y Aaron Meza**, de la **Pontificia Universidad Católica del Perú**. El tema de este estudio es el gobierno corporativo y la sostenibilidad de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú.

Si usted accede a participar en este estudio, se le pedirá responder preguntas en una entrevista (o completar una encuesta, o lo que fuera según el caso). Esto tomará aproximadamente _____ minutos de su tiempo. Lo que conversemos durante estas sesiones se grabará, de modo que el investigador pueda transcribir después las ideas que usted haya expresado.

La participación en este estudio es estrictamente voluntaria. La información que se recoja será confidencial y no se usará para ningún otro propósito fuera de los de esta investigación. Sus respuestas al cuestionario y a la entrevista serán codificadas usando un número de identificación y por lo tanto, serán anónimas. Una vez transcritas las entrevistas, los cassettes con las grabaciones se destruirán.

Si tiene alguna duda sobre este proyecto, puede hacer preguntas en cualquier momento durante su participación en él. Igualmente, puede retirarse del proyecto en cualquier momento sin que eso lo perjudique en ninguna forma. Si alguna de las preguntas durante la entrevista le parecen incómodas, tiene usted el derecho de hacérselo saber al investigador o de no responderlas.

Desde ya le agradecemos su participación.

Acepto participar voluntariamente en esta investigación, conducida por **André Francia, Ronald Bustamante y Aaron Meza**. He sido informado (a) de que el tema de este estudio es el gobierno corporativo y la sostenibilidad de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú, _____

Me han indicado también que tendré que responder cuestionarios y preguntas en una entrevista, lo cual tomará aproximadamente _____ minutos.

Reconozco que la información que yo provea en el curso de esta investigación es estrictamente confidencial y no será usada para ningún otro propósito fuera de los de este estudio sin mi consentimiento. He sido informado de que puedo hacer preguntas sobre el proyecto en cualquier momento y que puedo retirarme del mismo cuando así lo decida, sin que esto acarree perjuicio alguno para mi persona. De tener preguntas sobre mi participación en este estudio, puedo contactar a Aaron Meza al teléfono 991300548.

Entiendo que una copia de esta ficha de consentimiento me será entregada, y que puedo pedir información sobre los resultados de este estudio cuando éste haya concluido. Para esto, puedo contactar a Aaron Meza al teléfono anteriormente mencionado.

Caroline Trivelli



27.7.2017

Nombre del Participante
(en letras de imprenta)

Firma del Participante

Fecha

CONSENTIMIENTO Q 8: PABLO LEON-PRADO

Consentimiento Informado para Participantes de Investigación

El propósito de esta ficha de consentimiento es proveer a los participantes en esta investigación con una clara explicación de la naturaleza de la misma, así como de su rol en ella como participantes.

La presente investigación es conducida por **André Francia, Ronald Bustamante y Aaron Meza**, de la **Pontificia Universidad Católica del Perú**. El tema de este estudio es sostenibilidad y gobierno corporativo de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú.

Si usted accede a participar en este estudio, se le pedirá responder preguntas en una entrevista (o completar una encuesta, o lo que fuera según el caso). Esto tomará aproximadamente 30 minutos de su tiempo. Lo que conversemos durante estas sesiones se grabará, de modo que el investigador pueda transcribir después las ideas que usted haya expresado.

La participación en este estudio es estrictamente voluntaria. La información que se recoja será confidencial y no se usará para ningún otro propósito fuera de los de esta investigación. Sus respuestas al cuestionario y a la entrevista serán codificadas usando un número de identificación y, por lo tanto, serán anónimas. Una vez transcritas las entrevistas, los cassettes con las grabaciones se destruirán.

Si tiene alguna duda sobre este proyecto, puede hacer preguntas en cualquier momento durante su participación en él. Igualmente, puede retirarse del proyecto en cualquier momento sin que eso lo perjudique en ninguna forma. Si alguna de las preguntas durante la entrevista le parecen incómodas, tiene usted el derecho de hacérselo saber al investigador o de no responderlas.

Desde ya le agradecemos su participación.

Acepto participar voluntariamente en esta investigación, conducida por **André Francia, Ronald Bustamante y Aaron Meza**. He sido informado (a) de que el tema de este estudio es sostenibilidad y gobierno corporativo de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú.

Me han indicado también que tendré que responder cuestionarios y preguntas en una entrevista, lo cual tomará aproximadamente 30 minutos.

Reconozco que la información que yo provea en el curso de esta investigación es estrictamente confidencial y no será usada para ningún otro propósito fuera de los de este estudio sin mi consentimiento. He sido informado de que puedo hacer preguntas sobre el proyecto en cualquier momento y que puedo retirarme del mismo cuando así lo decida, sin que esto acarree perjuicio alguno para mi persona. De tener preguntas sobre mi participación en este estudio, puedo contactar a Aaron Meza al teléfono 991300548.

Entiendo que una copia de esta ficha de consentimiento me será entregada, y que puedo pedir información sobre los resultados de este estudio cuando éste haya concluido. Para esto, puedo contactar a Aaron Meza al teléfono anteriormente mencionado.

Pablo Leon-Prado

**Nombre del Participante
(en letras de imprenta)**



Firma del Participante

15 de junio de 2017

Fecha

CONSENTIMIENTO Q 9: SOCORRO ACUÑA

Consentimiento Informado para Participantes de Investigación

El propósito de esta ficha de consentimiento es proveer a los participantes en esta investigación con una clara explicación de la naturaleza de la misma, así como de su rol en ella como participantes.

La presente investigación es conducida por **André Francia, Ronald Bustamante y Aaron Meza**, de la **Pontificia Universidad Católica del Perú**. El tema de este estudio es sostenibilidad y gobierno corporativo de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú.

Si usted accede a participar en este estudio, se le pedirá responder preguntas en una entrevista (o completar una encuesta, o lo que fuera según el caso). Esto tomará aproximadamente 30 minutos de su tiempo. Lo que conversemos durante estas sesiones se grabará, de modo que el investigador pueda transcribir después las ideas que usted haya expresado.

La participación en este estudio es estrictamente voluntaria. La información que se recoja será confidencial y no se usará para ningún otro propósito fuera de los de esta investigación. Sus respuestas al cuestionario y a la entrevista serán codificadas usando un número de identificación y, por lo tanto, serán anónimas. Una vez transcritas las entrevistas, los cassettes con las grabaciones se destruirán.

Si tiene alguna duda sobre este proyecto, puede hacer preguntas en cualquier momento durante su participación en él. Igualmente, puede retirarse del proyecto en cualquier momento sin que eso lo perjudique en ninguna forma. Si alguna de las preguntas durante la entrevista le parecen incómodas, tiene usted el derecho de hacérselo saber al investigador o de no responderlas.

Desde ya le agradecemos su participación.

Acepto participar voluntariamente en esta investigación, conducida por **André Francia, Ronald Bustamante y Aaron Meza**. He sido informado (a) de que el tema de este estudio es sostenibilidad y gobierno corporativo de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú.

Me han indicado también que tendré que responder cuestionarios y preguntas en una entrevista, lo cual tomará aproximadamente 30 minutos.

Reconozco que la información que yo provea en el curso de esta investigación es estrictamente confidencial y no será usada para ningún otro propósito fuera de los de este estudio sin mi consentimiento. He sido informado de que puedo hacer preguntas sobre el proyecto en cualquier momento y que puedo retirarme del mismo cuando así lo decida, sin que esto acarree perjuicio alguno para mi persona. De tener preguntas sobre mi participación en este estudio, puedo contactar a Aaron Meza al teléfono 991300548.

Entiendo que una copia de esta ficha de consentimiento me será entregada, y que puedo pedir información sobre los resultados de este estudio cuando éste haya concluido. Para esto, puedo contactar a Aaron Meza al teléfono anteriormente mencionado.

Socorro Acuña		24 de julio de 2017
Nombre del Participante (en letras de imprenta)	Firma del Participante	Fecha

CONSENTIMIENTO Q 10: EMERSON TOLEDO

Consentimiento Informado para Participantes de Investigación

El propósito de esta ficha de consentimiento es proveer a los participantes en esta investigación con una clara explicación de la naturaleza de la misma, así como de su rol en ella como participantes.

La presente investigación es conducida por **André Francia, Ronald Bustamante y Aaron Meza**, de la **Pontificia Universidad Católica del Perú**. El tema de este estudio es sostenibilidad y gobierno corporativo de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú.

Si usted accede a participar en este estudio, se le pedirá responder preguntas en una entrevista (o completar una encuesta, o lo que fuera según el caso). Esto tomará aproximadamente 30 minutos de su tiempo. Lo que conversemos durante estas sesiones se grabará, de modo que el investigador pueda transcribir después las ideas que usted haya expresado.

La participación en este estudio es estrictamente voluntaria. La información que se recoja será confidencial y no se usará para ningún otro propósito fuera de los de esta investigación. Sus respuestas al cuestionario y a la entrevista serán codificadas usando un número de identificación y, por lo tanto, serán anónimas. Una vez transcritas las entrevistas, los cassettes con las grabaciones se destruirán.

Si tiene alguna duda sobre este proyecto, puede hacer preguntas en cualquier momento durante su participación en él. Igualmente, puede retirarse del proyecto en cualquier momento sin que eso lo perjudique en ninguna forma. Si alguna de las preguntas durante la entrevista le parecen incómodas, tiene usted el derecho de hacérselo saber al investigador o de no responderlas.

Desde ya le agradecemos su participación.

Acepto participar voluntariamente en esta investigación, conducida por **André Francia, Ronald Bustamante y Aaron Meza**. He sido informado (a) de que el tema de este estudio es sostenibilidad y gobierno corporativo de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú.

Me han indicado también que tendré que responder cuestionarios y preguntas en una entrevista, lo cual tomará aproximadamente 30 minutos.

Reconozco que la información que yo provea en el curso de esta investigación es estrictamente confidencial y no será usada para ningún otro propósito fuera de los de este estudio sin mi consentimiento. He sido informado de que puedo hacer preguntas sobre el proyecto en cualquier momento y que puedo retirarme del mismo cuando así lo decida, sin que esto acarree perjuicio alguno para mi persona. De tener preguntas sobre mi participación en este estudio, puedo contactar a Aaron Meza al teléfono 991300548.

Entiendo que una copia de esta ficha de consentimiento me será entregada, y que puedo pedir información sobre los resultados de este estudio cuando éste haya concluido. Para esto, puedo contactar a Aaron Meza al teléfono anteriormente mencionado.

EMERSON TOLEDO

Nombre del Participante
(en letras de imprenta)



Firma del Participante

23 de junio de 2017

Fecha

CONSENTIMIENTO Q 11: ROLANDO CASTELLARES

Consentimiento Informado para Participantes de Investigación

El propósito de esta ficha de consentimiento es proveer a los participantes en esta investigación con una clara explicación de la naturaleza de la misma, así como de su rol en ella como participantes.

La presente investigación es conducida por **André Francia, Ronald Bustamante y Aaron Meza**, de la **Pontificia Universidad Católica del Perú**. El tema de este estudio es sostenibilidad y gobierno corporativo de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú.

Si usted accede a participar en este estudio, se le pedirá responder preguntas en una entrevista (o completar una encuesta, o lo que fuera según el caso). Esto tomará aproximadamente 30 minutos de su tiempo. Lo que conversemos durante estas sesiones se grabará, de modo que el investigador pueda transcribir después las ideas que usted haya expresado.

La participación en este estudio es estrictamente voluntaria. La información que se recoja será confidencial y no se usará para ningún otro propósito fuera de los de esta investigación. Sus respuestas al cuestionario y a la entrevista serán codificadas usando un número de identificación y, por lo tanto, serán anónimas. Una vez transcritas las entrevistas, los cassettes con las grabaciones se destruirán.

Si tiene alguna duda sobre este proyecto, puede hacer preguntas en cualquier momento durante su participación en él. Igualmente, puede retirarse del proyecto en cualquier momento sin que eso le perjudique en ninguna forma. Si alguna de las preguntas durante la entrevista le parecen incómodas, tiene usted el derecho de hacérselo saber al investigador o de no responderlas.

Desde ya le agradecemos su participación.

Acepto participar voluntariamente en esta investigación, conducida por **André Francia, Ronald Bustamante y Aaron Meza**. He sido informado (a) de que el tema de este estudio es sostenibilidad y gobierno corporativo de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú.

Me han indicado también que tendré que responder cuestionarios y preguntas en una entrevista, lo cual tomará aproximadamente 30 minutos.

Reconozco que la información que yo provea en el curso de esta investigación es estrictamente confidencial y no será usada para ningún otro propósito fuera de los de este estudio sin mi consentimiento. He sido informado de que puedo hacer preguntas sobre el proyecto en cualquier momento y que puedo retirarme del mismo cuando así lo decida, sin que esto acarree perjuicio alguno para mí persona. De tener preguntas sobre mi participación en este estudio, puedo contactar a Aaron Meza al teléfono 991300548.

Entiendo que una copia de esta ficha de consentimiento me será entregada, y que puedo pedir información sobre los resultados de este estudio cuando éste haya concluido. Para esto, puedo contactar a Aaron Meza al teléfono anteriormente mencionado.

Rolando Castellares



24 de marzo de 2017

Nombre del Participante
(en letras de imprenta)

Firma del Participante

Fecha

CONSENTIMIENTO Q 12: JULIO GAMERO

Consentimiento Informado para Participantes de Investigación

El propósito de esta ficha de consentimiento es proveer a los participantes en esta investigación con una clara explicación de la naturaleza de la misma, así como de su rol en ella como participantes.

La presente investigación es conducida por **André Francia, Ronald Bustamante y Aaron Meza**, de la **Pontificia Universidad Católica del Perú**. El tema de este estudio es **sostenibilidad y gobierno corporativo de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú**.

Si usted accede a participar en este estudio, se le pedirá responder preguntas en una entrevista (o completar una encuesta, o lo que fuera según el caso). Esto tomará aproximadamente 30 minutos de su tiempo. Lo que conversemos durante estas sesiones se grabará, de modo que el investigador pueda transcribir después las ideas que usted haya expresado.

La participación en este estudio es estrictamente voluntaria. La información que se recoja será confidencial y no se usará para ningún otro propósito fuera de los de esta investigación. Sus respuestas al cuestionario y a la entrevista serán codificadas usando un número de identificación y, por lo tanto, serán anónimas. Una vez transcritas las entrevistas, los cassettes con las grabaciones se destruirán.

Si tiene alguna duda sobre este proyecto, puede hacer preguntas en cualquier momento durante su participación en él. Igualmente, puede retirarse del proyecto en cualquier momento sin que eso lo perjudique en ninguna forma. Si alguna de las preguntas durante la entrevista le parecen incómodas, tiene usted el derecho de hacérselo saber al investigador o de no responderlas.

Desde ya le agradecemos su participación.

Acepto participar voluntariamente en esta investigación, conducida por **André Francia, Ronald Bustamante y Aaron Meza**. He sido informado (a) de que el tema de este estudio es **sostenibilidad y gobierno corporativo de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú**.

Me han indicado también que tendré que responder cuestionarios y preguntas en una entrevista, lo cual tomará aproximadamente 30 minutos.

Reconozco que la información que yo provea en el curso de esta investigación es estrictamente confidencial y no será usada para ningún otro propósito fuera de los de este estudio sin mi consentimiento. He sido informado de que puedo hacer preguntas sobre el proyecto en cualquier momento y que puedo retirarme del mismo cuando así lo decida, sin que esto acarree perjuicio alguno para mi persona. De tener preguntas sobre mi participación en este estudio, puedo contactar a **Aaron Meza** al teléfono 991300548.

Entiendo que una copia de esta ficha de consentimiento me será entregada, y que puedo pedir información sobre los resultados de este estudio cuando éste haya concluido. Para esto, puedo contactar a **Aaron Meza** al teléfono anteriormente mencionado.

JULIO GAMERO REQUENA

Nombre del Participante
(en letras de imprenta)

Firma del Participante

20 de mayo de 2017

Fecha

CONSENTIMIENTO Q 13: GABY CÁRDENAS

Consentimiento Informado para Participantes de Investigación

El propósito de esta ficha de consentimiento es proveer a los participantes en esta investigación con una clara explicación de la naturaleza de la misma, así como de su rol en ella como participantes.

La presente investigación es conducida por **André Francia, Ronald Bustamante y Aaron Meza**, de la Pontificia Universidad Católica del Perú. El tema de este estudio es el gobierno corporativo y la sostenibilidad de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú.

Si usted accede a participar en este estudio, se le pedirá responder preguntas en una entrevista (o completar una encuesta, o lo que fuera según el caso). Esto tomará aproximadamente _____ minutos de su tiempo. Lo que conversemos durante estas sesiones se grabará, de modo que el investigador pueda transcribir después las ideas que usted haya expresado.

La participación en este estudio es estrictamente voluntaria. La información que se recoja será confidencial y no se usará para ningún otro propósito fuera de los de esta investigación. Sus respuestas al cuestionario y a la entrevista serán codificadas usando un número de identificación y por lo tanto, serán anónimas. Una vez transcritas las entrevistas, los cassettes con las grabaciones se destruirán.

Si tiene alguna duda sobre este proyecto, puede hacer preguntas en cualquier momento durante su participación en él. Igualmente, puede retirarse del proyecto en cualquier momento sin que eso lo perjudique en ninguna forma. Si alguna de las preguntas durante la entrevista le parecen incómodas, tiene usted el derecho de hacérselo saber al investigador o de no responderlas.

Desde ya le agradecemos su participación.

Acepto participar voluntariamente en esta investigación, conducida por **André Francia, Ronald Bustamante y Aaron Meza**. He sido informado (a) de que el tema de este estudio es el gobierno corporativo y la sostenibilidad de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú.

Me han indicado también que tendré que responder cuestionarios y preguntas en una entrevista, lo cual tomará aproximadamente 75 minutos.

Reconozco que la información que yo provea en el curso de esta investigación es estrictamente confidencial y no será usada para ningún otro propósito fuera de los de este estudio sin mi consentimiento. He sido informado de que puedo hacer preguntas sobre el proyecto en cualquier momento y que puedo retirarme del mismo cuando así lo decida, sin que esto acarree perjuicio alguno para mi persona. De tener preguntas sobre mi participación en este estudio, puedo contactar a Aaron Meza al teléfono 991300548.

Entiendo que una copia de esta ficha de consentimiento me será entregada, y que puedo pedir información sobre los resultados de este estudio cuando éste haya concluido. Para esto, puedo contactar a Aaron Meza al teléfono anteriormente mencionado.

Gaby Cárdenas Q

Nombre del Participante
(en letras de imprenta)



Firma del Participante

11/07/17

Fecha

ANEXO R: Glosario

Covenant (Acuerdos vinculantes): Es una cláusula en un contrato de emisión de valores donde se establece las acciones que el emisor y los tenedores de bonos pueden hacer o abstenerse de realizar en determinadas situaciones. Por ejemplo, respecto al uso de las garantías, la realización de nuevas emisiones, las fechas de los reportes, etc. Existen para reducir el riesgo para todas las partes en un bono.

Desarrollo sostenible: Desarrollo que cubre las necesidades del presente sin comprometer la capacidad de generaciones futuras de cubrir sus necesidades”. Informe Brundtland de la ONU "Our Common Future"

Factores claves de éxito: Los factores claves de éxito son los elementos que le permiten al empresario alcanzar los objetivos que se ha trazado y distinguen a la empresa de la competencia haciéndola única

Gastos de administración: Comprende los gastos de personal, de directorio, por servicios recibidos de terceros, impuestos y contribuciones y gastos diversos de gestión incurridos, que se registran sobre una base acumulativa.

Gastos financieros: Incluye las siguientes cuentas: intereses por obligaciones con el público, intereses por fondos interbancarios, intereses por depósitos de empresas del sistema financiero y organismos financieros internacionales, intereses por adeudos y obligaciones financieras, intereses por cuentas por pagar, intereses por valores, títulos y obligaciones en circulación, comisiones y otros cargos por obligaciones financieras, el saldo negativo por diferencia en cambio y las cargas financieras diversas.

Ingresos financieros: Incluye las siguientes cuentas: intereses por disponibles, intereses y comisiones por fondos interbancarios, intereses por inversiones, intereses y comisiones por créditos, el saldo positivo por diferencia en cambio, y otros ingresos financieros (incluyendo el saldo positivo de los ingresos menos los gastos inter oficinas).

Ingresos totales: Se obtienen sumando los ingresos financieros del balance de comprobación sin incluir los ingresos por diferencia en cambio, ya que solo debe considerarse el saldo positivo de la diferencia entre los ingresos y gastos por diferencia en cambio; los ingresos por servicios financieros; los ingresos por ventas; los ingresos extraordinarios, los ingresos de ejercicios anteriores excluyendo los ingresos por disminución de provisiones; y restando los gastos financieros inter oficinas. Margen financiero bruto: El margen financiero está compuesto por los ingresos financieros menos los gastos financieros. Margen financiero total: Equivale al margen financiero bruto, más los ingresos por servicios financieros, menos los gastos por servicios

financieros y más otros ingresos y gastos. Oficinas: Corresponde al número de oficinas que captan depósitos y/o colocan créditos.

Pasivo total: Considera el total del pasivo menos los ingresos diferidos por intereses y comisiones de créditos, por intereses y comisiones cobrados por anticipado por arrendamiento financiero no devengados y por compraventa de valores no devengados, y los pasivos por el contrario de bienes cedidos en arrendamiento financiero; y se suman los saldos negativos del disponible en el Banco Central de Reserva del Perú, en bancos y otras.

Patrimonio contable: Recursos propios de las empresas, constituido por la diferencia entre el activo y el pasivo. Comprende la inversión de los accionistas o asociados, el capital adicional (proveniente de donaciones y primas de emisión), así como las reservas, el capital en trámite, los resultados acumulados y el resultado neto del ejercicio, netos de las pérdidas, si las hubiere. No incluye el capital suscrito mientras no haya sido integrado al capital. Patrimonio efectivo: Importe extracontable que sirve de respaldo a las operaciones de la empresa. Es igual a la suma del patrimonio básico y del patrimonio suplementario.

Valor social: se refiere a los impactos más amplios que los financieros de los programas, las organizaciones y las intervenciones, incluidos el bienestar de los individuos y las comunidades, el capital social y el medio ambiente.

Valor económico: El concepto de valor económico hace referencia al valor de un bien o un servicio según las pautas que marca la Economía. El valor económico total viene definido por cuatro marcadores: el valor de uso directo, el valor de uso indirecto, el valor de opción y el valor de existencia o intrínseco.

Factores claves de éxito: Los factores claves de éxito son los elementos que le permiten al empresario alcanzar los objetivos que se ha trazado y distinguen a la empresa de la competencia haciéndola única.