



ESPE

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y DEL COMERCIO**

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

**TRABAJO DE TITULACIÓN, PREVIO A LA OBTENCIÓN
DEL TÍTULO DE INGENIERO EN FINANZAS – CONTADOR
PÚBLICO – AUDITOR**

**TEMA: INCIDENCIA DEL GOBIERNO CORPORATIVO
LINEAMIENTOS LCLGC-CAF EN EL RIESGO FINANCIERO
DE LAS COAC'S**

AUTORES:

MENA BARBA, LESLY JESENNIA

VALLEJO PÉREZ, JAIME DAVID

**DIRECTOR: ALTAMIRANO SALAZAR, WASHINGTON
ANIBAL**

SANGOLQUÍ

2017



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO**

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

CERTIFICACIÓN

Certifico que el trabajo de titulación, **“INCIDENCIA DEL GOBIERNO CORPORATIVO LINEAMIENTOS LGLGC-CAF EN EL RIESGO FINANCIERO DE LAS COAC’S”** realizado por los señores: Lesly Jesennia Mena Barba y Jaime David Vallejo Pérez, ha sido revisado en su totalidad y analizado por el software anti-plagio, el mismo cumple con los requisitos teóricos, científicos, técnicos, metodológicos y legales establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, por lo tanto me permito acreditarlo y autorizar a los señores Lesly Jesennia Mena Barba y Jaime David Vallejo Pérez para que lo sustenten públicamente.

Sangolquí, 25 de Agosto del 2017

Atentamente,



Dr. Washington Aníbal Altamirano Salazar, MBA.

DIRECTOR



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO**

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA


AUTORIZACIÓN

Nosotros, LESLY JESENNIA MENA BARBA Y JAIME DAVID VALLEJO PÉREZ autorizamos a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar en la biblioteca Virtual de la institución el presente trabajo de titulación **“INCIDENCIA DEL GOBIERNO CORPORATIVO LINEAMIENTOS LCLGC-CAF EN EL RIESGO FINANCIERO DE LAS COAC’S”**, cuyo contenido, ideas y criterios son de nuestra autoría y responsabilidad.

Sangolquí, 25 de Septiembre del 2017



LESLY JESENNIA MENA BARBA
0502758352



JAIME DAVID VALLEJO PÉREZ
1721022125



CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD


Nosotros, Lesly Jesennia Mena Barba con cédula de identidad N° 0502758352 y Jaime David Vallejo Pérez con cédula de identidad N° 1721022125 declaramos que este trabajo de titulación **“INCIDENCIA DEL GOBIERNO CORPORATIVO LINEAMIENTOS LCLGC-CAF EN EL RIESGO FINANCIERO DE LAS COAC’S”**, ha sido desarrollado considerando los métodos de investigación existentes, así como se ha respetado los derechos intelectuales de terceros considerándose en las citas bibliográficas.

Consecuentemente declaramos que este trabajo es de nuestra autoría, en virtud de ello nos declaramos responsables del contenido, veracidad y alcance de la investigación mencionada.

Sangolquí, 25 de Septiembre del 2017



LESLY JESENNIA MENA BARBA
0502758352



JAIME DAVID VALLEJO PÉREZ
1721022125

DEDICATORIA

Lesly Jesennia Mena Barba

El presente trabajo se lo dedico a mi madre Eugenia Barba que con su esfuerzo y dedicación me ha demostrado que ser padre y madre no es un impedimento para alcanzar lo que uno se proponga siempre y cuando abunde la humildad y el amor en el corazón.

Jaime David Vallejo Pérez

El presente trabajo se lo dedico a dos guerreras mi madre Martha Pérez y María Pérez que siempre han estado impulsándome para cumplir con mis metas y que siempre han estado a mi lado.

AGRADECIMIENTO

Agradecemos inmensamente al Dr. Aníbal Altamirano por el apoyo prestado y motivación en el desarrollo del presente estudio siendo una persona que ha influido positivamente en nuestra formación académica y en la enseñanza de valores.

A la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, por brindarnos la oportunidad de prepararnos profesionalmente y conocer personas que han logrado contagiarnos de ese espíritu de superación que solo el día a día acudiendo a la universidad nos enseña.

A todos nuestros docentes, que gracias a sus enseñanzas tanto académicas, profesionales como también en valores y principios, nos han sabido guiar para alcanzar un logro más en nuestra vida buscando la superación constante.

A mi compañera de tesis, que me ha demostrado que siempre hay que salir de nuestro círculo de confianza para poder alcanzar más logros y objetivos que tenemos en la vida.

A mi compañero de tesis David, por enseñarme que el sacrificio de hoy, se convertirá en la más dulce recompensa del mañana, obteniendo siempre a largo plazo lo que uno siembra el día a día.

ÍNDICE DE CONTENIDO

CERTIFICACIÓN	ii
AUTORIZACIÓN	iii
AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD	iv
DEDICATORIA	v
AGRADECIMIENTO	vi
ÍNDICE DE CONTENIDO.....	vii
ÍNDICE DE TABLAS	ix
ÍNDICE DE FIGURAS.....	x
Resumen.....	xi
Abstract	xii
INTRODUCCIÓN	1
1.1. Planteamiento del problema	1
1.2. Delimitación del problema	3
1.2.1. Objeto del estudio	3
1.3. Objetivo General	3
1.4. Objetivos específicos	3
1.5. Justificación.....	4
CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO.....	7
2.1. Teorías de soporte	7
2.1.1. Teoría de agencia	7
2.1.2. Teoría de la administración o modelo de socios (stewardship)	9
2.1.3. Teoría stakeholders o grupos de interés	11
2.1.4. Teoría de los costos de transacción.....	13
2.1.5. Teoría de la asimetría de la información.....	15
2.1.6. Teoría del riesgo y la incertidumbre	16
2.1.7. Consideraciones finales.....	17
2.2. Marco referencial	19
2.2.1. Gobierno corporativo	19
2.2.1.1. Antecedentes	19
2.2.1.2. Gobierno corporativo en Latinoamérica	25
2.2.1.3. Gobierno corporativo en Ecuador	32
2.2.1.4. Cooperativas de ahorro y crédito en el Ecuador	34

2.2.2. Riesgo financiero	38
2.2.2.1. Antecedentes	38
2.2.2.2. Riesgo financiero en las COAC	40
2.3. Marco conceptual	45
2.4. Marco contextual o situacional	48
CAPÍTULO II: MARCO METODOLÓGICO	50
3.1. Enfoque de la investigación	50
3.2. Tipología de investigación	50
3.2.1. Cobertura de las unidades de análisis.....	51
3.3. Hipótesis.....	52
3.4. Procedimiento para recolección y análisis de datos	52
3.4.1. Método	52
3.4.2. Validación	52
3.4.3. Procedimiento de la variable gobierno corporativo	54
3.4.4. Procedimiento de la metodología CAMEL.....	55
3.4.5. Procedimiento de análisis de las dos variables	56
3.5. Instrumentos	56
CAPÍTULO III: RESULTADOS	65
4.1. Resultados de la información de gobierno corporativo.....	65
4.2. Resultados de la información metodología CAMEL.....	68
4.3. Resultados de la correlación entre las dos variables	73
CAPÍTULO IV: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	81
5.1. Conclusiones	81
5.2. Recomendaciones.....	82
5.3. Bibliografía	85

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Total de cooperativas al 2016	2
Tabla 2. Variables	2
Tabla 3. Segmentación de las entidades del SFPS	48
Tabla 4. Número de cooperativas en el segmento uno.....	49
Tabla 5. Información general de los expertos	53
Tabla 6. Cálculos de la variables (5) de gobierno corporativo	65
Tabla 7. Variables homogenizadas	66
Tabla 8. Índice de gobierno corporativo SPSS	68
Tabla 9. Indicadores CAMEL seleccionados.....	69
Tabla 10. Índice de riesgo CAMEL	73
Tabla 11. Estadísticas de la regresión	74
Tabla 12. Análisis de la varianza	75
Tabla 13. Coeficientes.....	76
Tabla 14. Probabilidades	77

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Prueba de KMO y Bartlett de gobierno corporativo	67
Figura 2. Gráfico de sedimentación del gobierno corporativo	67
Figura 3. Varianza total explicada del gobierno corporativo	68
Figura 4. Prueba de KMO y Bartlett de las variables	70
Figura 5. Gráfico de sedimentación de las variables del CAMEL	71
Figura 6. Varianza total explicada de las variables del CAMEL	71
Figura 7. Método de extracción: 2 componentes.....	72
Figura 8. Análisis de componentes principales	73
Figura 9. Tabla de distribución de Fisher	75
Figura 10. Tabla t-Student	76
Figura 11. Principales indicadores CAMEL 1/2	78
Figura 12. Principales indicadores CAMEL 2/2	79

Resumen

La presente investigación está motivada siguiendo los preceptos de los programas realizados por la Bolsa de Valores de Quito y el Banco de Desarrollo de América Latina sobre Gobierno Corporativo en el Ecuador desde el 2004 y también tomando en cuenta que en el país para diciembre del 2016 existe un total de 1012 cooperativas de las cuales el 72% son organizaciones activas, dejando a un 28% correspondiente a 284 entidades, inactivas; lo que dio origen a corroborar la necesidad que tienen las cooperativas de ahorro y crédito de una estructura de administración y gestión, encaminada a satisfacer las necesidades de la propia entidad y de los grupos de interés, respondiendo al objetivo de la economía social y solidaria, considerando los riesgos a los que se ven expuestas en sus actividades ordinarias, con información histórica desde el 2011 cuando empiezan a ser reguladas por la superintendencia y la variación de sus indicadores financieros como son liquidez, morosidad, rentabilidad, índice de capitalización, eficiencia e intermediación financiera. El método de investigación que será utilizado es el cuantitativo correlacional ya que de esta manera se cuantificará el grado de implementación del modelo para medir su relación con sus indicadores, y poder responder a la hipótesis de la incidencia o no de estas dos variables. El instrumento utilizado en la investigación son los lineamientos para un código latinoamericano de Gobierno Corporativo el cual ha sido comprobado y ha arrojado resultados favorables en varios países y empresas de la región así como en el Ecuador.

Palabras clave

GOBIERNO CORPORATIVO

RIESGO FINANCIERO

COOPERATIVAS

Abstract

This research is motivated following the precepts of the programs carried out by the Quito Stock Exchange and the Latin American Development Bank on Corporate Governance in Ecuador since 2004 and also taking into account that in the country for December 2016 a total of 1012 financial cooperatives of which 72% are active organizations, leaving 28% corresponding to 284 entities, inactive; which gave rise to corroborate the need of the credit unions of a structure of administration and management, aimed at meeting the needs of the entity itself and of interest groups, responding to the objective of the social and solidarity economy, considering the risks to which they are exposed in their ordinary activities, with historical information since 2011 when they begin to be regulated by the superintendence and the variation of their financial indicators such as liquidity, delinquency, profitability, capitalization index, efficiency and intermediation financial. The method of investigation that will be used is the correlational quantitative, since this way the level of implementation of the model will be quantified to measure its relation with its indicators, and to be able to respond to the hypothesis of the incidence or not of these two variables. The instrument used in the research is the guidelines for a Latin American Code of Corporate Governance which has been proven and has shown favorable results in several countries and companies in the region as well as in Ecuador.

Keywords

CORPORATE GOVERNANCE

FINANCIAL RISK

COOPERATIVES

INTRODUCCIÓN

1.1. Planteamiento del problema

En el Ecuador “la creación de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS), que a partir de mayo de 2012, edificó un sistema integral y eficiente de supervisión, regulación y control” (Jácome, y otros, 2016, pág. 24), año desde el cual las cooperativas financieras activas según los datos expuestos en el libro de Economía solidaria, historias y prácticas de su fortalecimiento de Jácome y otros (2016), existieron un total de 888 cooperativas que después de cinco años de la creación de este ente regulador ha disminuido el número de organizaciones a 728 como lo indica la tabla 1, por lo tanto 160 entidades han dejado de funcionar siendo todas estas cooperativas de ahorro y crédito.

Así también con datos al 21 de noviembre del 2016 existen un total de 1012 cooperativas financieras como lo indica la tabla 1 de las cuales el 72% son organizaciones activas, dejando a un 28% de entidades en estado jurídico de: liquidación, extinta, extinta fusión, y transformada, por consecuencia, un total de 284 entidades inactivas, aquí es donde radica el problema de estudio que por falta de políticas, lineamientos, normas para su gestión tienen como resultado su cierre definitivo por no dar respuesta a sus riesgos financieros que son inherentes a su actividad.

La causa abordada en esta investigación es la inexistencia de un gobierno corporativo que se conoce “como el conjunto de prácticas, formales e informales, que gobiernan las relaciones entre los administradores y todos aquellos que invierten recursos en la empresa, principalmente accionistas y acreedores” (Vicepresidencia de desarrollo y políticas públicas de CAF, 2013, pág. 5). Y de esta forma dar respuesta a los riesgos presentes en las actividades de intermediación financiera que se miden a través de los principales indicadores financieros establecidos por la SFPS que son: cobertura patrimonial, activos productivos, ROA, ROE, liquidez y morosidad.

Tabla 1
Total de cooperativas al 2016

Cooperativas de ahorro y crédito COAC's	Número	Porcentaje
En liquidación	183	18%
Extinta	65	6%
Extinta fusión	35	3%
Organización activa	728	72%
Transformada	1	0%
Total	1012	100%

Fuente: (Dirección Nacional de Información Técnica y Estadísticas, 2016, pág. n.f.)

Tabla 2
Variables

Todo	Interdependientes	Covariables	Categorías de las variables
Gobierno corporativo	Riesgo financiero	Órganos corporativos	Accionistas Directorio Alta gerencia
		Indicadores financieros	Cobertura patrimonial Morosidad Activos productivos ROA ROE Liquidez general

1.2. Delimitación del problema

1.2.1. Objeto del estudio

El enfoque utilizado es el sistemático ya que se utilizará la relación entre las variables del gobierno corporativo y riesgo financiero de las cooperativas de ahorro y crédito del segmento 1, que según la teoría de Morín, el catedrático Pereira (2010, pág. 68) lo define como:

ningún objeto o acontecimiento (que deba ser analizado por la ciencia) se encuentra aislado o desvinculado, sino que éste aparece dentro de un sistema complejo, desde donde entabla una gama de relaciones con otros objetos, ya sea “internos” (con otros objetos componentes del sistema), o “externos” (con elementos del ambiente, del entorno o del contexto de ese sistema).

1.3. Objetivo General

Determinar la relación del gobierno corporativo y el riesgo financiero en las cooperativas de ahorro y crédito del segmento uno a través los principales indicadores del sector financiero popular y solidario.

1.4. Objetivos específicos

- Determinar las principales teorías de soporte y el estado actual del gobierno corporativo en el país que ayudaran al desarrollo de la investigación.
- Identificar la existencia del gobierno corporativo en las COAC's a través de la implementación de los lineamientos para un código latinoamericano de gobierno corporativo y las fluctuaciones de sus principales indicadores financieros.
- Analizar los tres principales órganos internos de una cooperativa en las cinco grandes áreas de gobierno corporativo para dar respuesta a sus riesgos financieros.

- Proponer la implementación de los lineamientos para un código latinoamericano de gobierno corporativo para disminuir el riesgo financiero en las cooperativas de ahorro y crédito.

1.5. Justificación

El direccionamiento de la gestión de riesgos y su mitigación mediante la implementación de buenas prácticas que proporciona el gobierno corporativo era un tema que no todas las empresas del sector público, privado y de las entidades de la economía popular y solidaria sobre todo, tenían en su organización, desde la crisis inmobiliaria del 2008 se han presentado diferentes cambios en la administración de las empresas y mucho más en las entidades financieras ya que fueron afectados a tal punto de cerrar sus oficinas, de esta manera nacen las propuestas para mitigar los riesgos existentes en la economía, a través de buenas prácticas de gobierno corporativo que se han venido implementando en Latinoamérica como es el caso de los lineamientos del Banco de desarrollo de América latina y los principios de la OCDE, así como las propias leyes, normas que cada país tiene para de esta forma dar respuestas a futuras crisis económicas.

De esta manera en el Ecuador el “Programa de Buen Gobierno Corporativo ejecutado por la Bolsa de Valores de Quito con el auspicio del Banco Interamericano de Desarrollo, inició sus actividades en octubre de 2006” (Bolsa de valores de Quito, s.f., pág. 7), y termina en el año 2011 generando los comienzos de implementación de gobierno corporativo en nuestro país, desde la presente fecha normativamente el tema en cuestión no es regulado o estipulado de manera que las entidades del sector financiero popular y solidario se vean obligadas a cumplir, salvo por requerimientos o necesidades propias de la entidad.

Dentro de la ley que regulan a las cooperativas se establece que se registrarán a “los valores y principios universales del cooperativismo y a las prácticas de Buen Gobierno Corporativo” (Asamblea Nacional de la República del Ecuador, 2014, pág. 8), pero no necesariamente es obligación su implementación. Estas buenas prácticas de gobierno corporativo han sido estudiadas, analizadas y comprobadas en países latinoamericanos como Brasil, Colombia, Chile, Perú y México dando resultados

favorables a las empresas o entidades que las implementaban, por lo tanto “pasa a desempeñar un rol importante, ya que en la medida en que facilita la armonización de intereses de los grupos de interés en torno a los resultados de la empresa, esta es más rentable y autosustentable” (Oneto & Núñez, 2012, pág. 19).

Así en el Ecuador no ha existido un control para el manejo y administración dentro de las entidades financieras de la economía popular y solidaria, dando así que para el año 2016 según la tabla 1 existen un total de 1012 cooperativas financieras de las cuales solo 728 son organizaciones activas, por lo tanto, existe un 28% de entidades fuera de funcionamiento un total de 284, evidenciando la falta de una gestión en su funcionamiento estando expuestas a diferentes riesgos que según el artículo 20 de la Resolución No. 128-2015 de la Junta de política y regulación monetaria y financiera (2015, pág. 11):

Las entidades de los segmentos 1, 2, y cajas centrales deberán disponer de un sistema de información capaz de proveer a las administración y áreas involucradas, la información necesaria para identificar, medir, priorizar, controlar, mitigar y monitorear las exposiciones al riesgo, considerando parámetros de metodologías propias de esta gestión

Para lo cual, los riesgos inherentes a que se ven expuestas las cooperativas en esta investigación se tomarán en cuenta los principales indicadores financieros expuestos por estudios especializados de la intendencia de estadísticas, estudios y normas del SFPS; y además complementándolos con el análisis de la información presentada por cada entidad del segmento 1 publicados en los boletines mensuales en la web corporativa de la superintendencia.

Finalmente la investigación trata de responder a lo que el Banco de Desarrollo de América Latina dentro de sus lineamientos, menciona en la responsabilidad de las entidades financieras en la promoción del Gobierno Corporativo “si empresas con una estructura y prácticas de Gobierno Corporativo deficientes suponen un mayor riesgo, ¿deberían verse penalizadas a la hora de acceder a financiación u obtener recursos?” (Vicepresidencia de desarrollo y políticas públicas de CAF, 2013, pág. 145).

Para el desarrollo de la investigación se utilizara el modelo de la CAF, el cual propone lineamientos que se fundamentan en la definición de 51 medidas de gobierno corporativo cada una de ellas enmarcadas en las 5 áreas de estudio, y a su

vez se dividen en un número variable de recomendaciones en total de ciento treinta tres (133) consideradas como buenas prácticas corporativas y que sustenta cada una de las medidas (Vicepresidencia de desarrollo y políticas públicas de CAF, 2013).

CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO

2.1. Teorías de soporte

2.1.1. Teoría de agencia

La teoría de agencia surge académicamente en Estados Unidos a mediados de los años 70, donde se desarrollaron varias teorías fundamentales a su alrededor (Borlea & Achim, 2013). El problema de agencia se ocasiona cuando los dueños (principal) confía la administración de la empresa al agente, y este presenta asimetrías de información y otros intereses distintos que al del principal (Ganga & Vera, 2008). Este problema fue definido por primera vez en el siglo XVIII por Adam Smith, y otros expertos quienes han afirmado la existencia de inconvenientes derivados de la separación de la propiedad y el control (Abdullah & Valentine, 2009). También esta teoría tiene sus raíces en la teoría de la empresa expuesta por Alchian y Demsetz en 1972 (Borlea & Achim, 2013).

En este contexto los principales exponentes de esta teoría son Michael Jensen y William Meckling (1976) quienes establecen que existe una delegación de autoridad del principal al agente considerándose como un contrato (Portalanza, 2013). Teniendo en cuenta todos los intereses de los administradores así como el de los accionistas para maximizar el valor de la empresa (Borlea & Achim, 2013, pág. 119). Demostrando “aspectos relativos a la problemática de las relaciones personas-entorno-recursos, examinar las situaciones de delegación de autoridad en la toma de decisiones y la conjugación de intereses contrapuestos” (Álvarez, Arbesú, & Fé, 2000, pág. 174). De esta manera la teoría de agencia según Dailey y otros tiene dos factores, los gerentes y accionistas que velan por sus intereses y el egoísmo de los seres humanos (Yusoff & Adamu, 2012).

Sobre la base de las consideraciones anteriores la teoría se basa en las relaciones entre el principal y el agente, de los cuales se derivan conflicto de intereses entre estos, buscando beneficios a sí mismos. En efecto para el agente el problema surge cuando no cumple con las disposiciones del principal, sino actúa de manera egoísta satisfaciendo solo sus intereses (Ganga & Vera, 2008). En este propósito el principal

problema para el gobierno corporativo es el plantear normativas que alineen los intereses de las partes a un solo objetivo (Portalanza, 2013). Con el fin de llevar a la empresa a la consecución de sus objetivos; para el agente, el cumplimiento de sus funciones por las cuales se le remunera y para el principal rendimientos económicos.

Otro problema, el cual se basa esta teoría es la falta de información para cumplir con las funciones por las que el agente fue contratado, ya que el principal solo se preocupa de los resultados (Ganga & Vera, 2008). Siendo de esta manera que el agente se ve imposibilitado de cumplir sus funciones y solo busca una remuneración que satisfaga solo a él, sin importar su desempeño laboral. Para esto lo primordial sería que los agentes tengan claro sus funciones para las cuales fueron contratados y que según su rendimiento obtendrán más beneficios para sí mismos. Otra forma de evitar estos conflictos sería que el consejo de administración asegure que la actuación del agente sea la mejor para la empresa, siendo el presidente del consejo una persona independiente (Negreira & Negreira, 2008).

Perrow, citado en Portalanza (2013, pág. 121) crítica a esta teoría porque “se basan fundamentalmente en dos aspectos: la poca visión que aporta sobre la motivación del comportamiento humano y la asimetría (...) de las dos partes”. A efectos de este, la teoría de agencia intenta disminuir los costos que surgen por los conflictos de intereses entre el principal y el agente a través de contratos más eficientes (Ganga & Vera, 2008). De igual manera como se plantea el problema de agencia en las empresas, las cooperativas de la economía popular y solidaria también se ven afectadas por esta situación. En este sector el problema se agudiza o es más grave por su nivel de dispersión del control por parte de los principales como se detalla a continuación.

Esta teoría se enmarca dentro de la economía popular y solidaria cuando los propios socios son quienes elijan a los agentes los cuales se encarguen de la administración de la cooperativa. Para las cooperativas según Arcas citado en Pedrosa (2009) el problema de agencia vendría dado por las diferencias contractuales entre las relaciones del consejo rector con sus directivos profesionales y sus socios. Para esto sus relaciones laborales se convierten en el eje central que explica el desarrollo del gobierno corporativo en la entidad (Negreira & Negreira, 2008). De este modo los conflictos de agencia pueden presentarse de tres formas: primera surgida entre los propietarios y los gestores, segunda entre los socios como

administradores y propietarios, y tercera la que surge entre la dirección y los trabajadores asalariados (Briones, Muñoz, & Laborda, 2013).

2.1.2. Teoría de la administración o modelo de socios (stewardship)

La teoría de administración o conocida en inglés con el nombre de *stewardship* se desarrolla en los años 60, con McGragor y sus estudios sobre las teorías de la motivación del trabajo (Borlea & Achim, 2013). Según Davis y Donaldson en los años 90 esta teoría también se basa en la psicología social del comportamiento de los ejecutivos (Yusoff & Adamu, 2012). Esta perspectiva de administración sugiere que los ejecutivos están satisfechos y motivados cuando se logra el éxito de la organización (Abdullah & Valentine, 2009). Además describe el papel del liderazgo de la dirección al momento de generar valor para la empresa, aunque sea temporal el trabajo de sus ejecutivos (Borlea & Achim, 2013).

El ejecutivo “siente que si trabaja hacia objetivos organizacionales colectivos las necesidades individuales se encuentran, sus intereses se alinean entonces con los de la organización y con los de los propietarios” (Negreira & Negreira, 2008, pág. 3). El beneficio que recibe el principal es que tiene menores costos de transacción, al ya no tener que generar incentivos para los agentes, ni tampoco monitorearlos (Pastoriza & Ariño, s.f.). Significa entonces que esta teoría se basa en la maximización de los intereses de todas las partes involucradas, generando una ventaja competitiva, confianza y conduciendo al éxito de la organización (Borlea & Achim, 2013). Por lo tanto, satisface a los requerimientos de todas sus partes, generando equilibrio dinámico en su gobernanza con un comportamiento pro-organizacional y colectivista (Yusoff & Adamu, 2012).

Esta teoría tiene relaciones de semejanza con países como Japón, donde sus trabajadores se consideran también como administradores y realizan su labor con diligencia (Abdullah & Valentine, 2009). Existiendo factores situacionales y psicológicos que predisponen a los individuos a convertirse en agentes o administradores, influyendo el contexto cultural circundante, más que al ambiente de trabajo de una organización (Pastoriza & Ariño, s.f.). Así también se pone en contexto el liderazgo de las personas y su poder de dirigir a los demás, hacia el desarrollo personal y colectivo, generando herramientas y espacios en los cuales los

individuos puedan desarrollarse. De esta manera los individuos se encuentran en la “búsqueda del desarrollo y beneficio corporativo como se retroalimenta su propio desarrollo y beneficio personal y profesional” (Negreira & Negreira, 2008, pág. 4).

Es evidente entonces, que esta teoría difiere completamente con la teoría de agencia en la que existe conflicto de intereses particulares, buscando el beneficio propio y no el de los demás. Consecuencia de las motivaciones a las cuales se refiere esta teoría es incuestionable que las relaciones entre el principal y agente van más allá del aspecto laboral, sino también profesional. Como lo propuso McGragor en su teoría “Y” que asume que los agentes son seres racionales y no existe la necesidad de supervisión excesiva (Borlea & Achim, 2013). Considerando la ineficiencia de llevar controles, supervisión o monitorios excesivos de las actividades que realizan los agentes, ya que los principales confían el desarrollo oportuno y eficiente de estos.

De los anteriores planteamientos, la teoría *stewardship* dentro de las organizaciones de la economía popular y solidaria también sería considerable su aplicación debido a su desarrollo colectivista y pro-organizacional que presenta. Sin embargo muestra una limitación importante debido a que se basa en los socios como propietarios y al *steward* como directivo sin considerar a sus demás stakeholders cuya influencia es también importante (Pedrosa, 2009). Y más dentro de este tipo de sociedades donde predomina la influencia de los grupos de interés, ya que las cooperativas se forman por un conjunto de personas no solo los socios o administradores. Sino también personas con objetivos en común que buscan su desarrollo y que dinamizan a la economía y propende el beneficio general como el nicho de mercado al cual se dirigen.

En este orden de ideas, se puede citar a esta teoría como la contra parte de la teoría de agencia así como similar a la temática propuesta en la teoría stakeholders. Ya que la teoría de agencia busca primordialmente el beneficio económico de sus partes, bajo cualquier costo mientras que “*stewardship*”, busca el benéfico mutuo debido a factores situacionales y psicológicos. De la misma manera la teoría stakeholders se fundamenta en el beneficio de todos sus grupos de interés que conforman a la organización algo similar a “*stewardship*”, pero con la diferencia que se centran solo en la relación principal-agente. En efecto las teorías se han perfeccionado a base de las circunstancias en las cuales se desarrolla la organización aspectos como: social, cultural, político y económico, adaptándose a cada situación.

2.1.3. Teoría stakeholders o grupos de interés

La teoría stakeholders fue desarrollada por Freeman en 1984 y se basa en la responsabilidad corporativa relacionada con todos sus grupos de interés (Borlea & Achim, 2013). Esta teoría no se trata solo de una teoría formal, sino de una investigación tradicional que incorpora en su estudio: filosofía, ética, teoría política, economía, el derecho y la ciencia organizacional (Abdullah & Valentine, 2009). Además trata de entender como sus clientes, proveedores, empleados y demás partes interesadas se relacionan para crear valor para la empresa y también ayuda a explicar la interrelación entre estos (Portalanza, 2013). Así como “a entender el gobierno y la dirección de la organización porque busca explicar y guiar la coordinación necesaria entre los intereses múltiples de los diversos stakeholders que la componen” (Pedrosa, 2009).

El término "stakeholders" ayuda a describir a todas las personas, grupos u organizaciones, que tienen o han tenido algún tipo de relación con la empresa o han sido influenciados por esta (Borlea & Achim, 2013). Además esta teoría afirma que los grupos de interés deben incluir: organismos gubernamentales, grupos políticos, asociaciones comerciales, sindicatos, comunidades, corporaciones, posibles empleados y el público en general (Yusoff & Adamu, 2012). “La justificación de esta perspectiva es que los stakeholders también «invierten» en la creación de valor de la firma de diversas formas, incluyendo el capital humano, social y físico” (Alejos, 2015, pág. 11). De esta manera la teoría surge de la necesidad de una organización con responsabilidad social que se adapte a los nuevos retos de un mundo "postmoderno", "posindustrial", "post-capitalista" y “post-tradicional” (Borlea & Achim, 2013).

Siendo que “Los recursos y capacidades generados a partir de la relación de la organización con cada uno de los stakeholders son considerados como base para la creación de ventajas competitivas” (Pedrosa, 2009, pág. 12). En efecto McDonald y Puxty citado en Yusoff & Adamu (2012) consideran que la empresa ya no solo es la herramienta para los accionistas generadora de riqueza, sino que coexisten y tienen responsabilidades frente a una sociedad. De esta manera según la Comisión Europea esta teoría ha demostrado ser la más eficiente en la historia, ya que logra: éxito económico, ventaja competitiva, confianza y un mayor valor en el mercado (Borlea

& Achim, 2013). Sin embargo Jensen citado en Yusoff & Adamu (2012) crítica esta teoría por asumir un solo objetivo que es elegido democráticamente y que el desempeño de una empresa no es ni debe ser medido solo por sus partes interesadas.

También Freeman citado en Abdullah & Valentine (2009) afirma que mantener una red de relaciones con diversos grupos de interés puede llegar a afectar la toma de decisiones, ya que solo se prioriza las relaciones como procesos y resultados. En este propósito Harrison, Bosse, & Phillips consideran que si se presentan algún inconveniente entre las partes interesadas se busca llegar a un acuerdo que beneficie a los involucrados (Portalanza, 2013). Para esto la empresa debe entenderse con sentido de pluralidad, con varios agentes y principales desarrollándose así un nuevo paradigma empresarial que es el stakeholders (Pedrosa, 2009). A los efectos de esta teoría todos los agentes o interesados en la entidad buscan objetivos en común en su beneficio colectivo más no en el individual como en la teoría de agencia.

La teoría stakeholders dentro de las entidades de la economía social resulta de gran importancia ya que se alinean con la razón de ser de estas entidades que tienen varios grupos de interés. Siendo el objetivo principal de las cooperativas alinear los intereses propios con el resto de partes interesadas con la ayuda de un conjunto de valores que permita a la entidades mantenerse en el mercado (Pedrosa, 2009). A diferencia de otras teorías como la de agencia que solo busca intereses de pocos, *stewardship* se basa en el fin colectivista-pro organizacional, dependencia de recursos se fundamenta en las necesidades intelectuales y materiales. Ninguna de estas teorías considera todos los grupos de interés en su conjunto sino que se enfocan en diversas partes de la administración de las entidades, que todas resultan importantes como lo menciona esta teoría.

Considerando así que el estudio de la teoría de stakeholders dentro de las sociedades cooperativas genera identidad cooperativa para todas las partes interesadas, ya que se cumplen sus objetivos e intereses (Pedrosa, 2009). De esta manera abarcan a sus socios (principales), administradores (agentes), grupos de interés internos como externos y el bien colectivista y ayudan a la economía del sector en el cual se encuentran. Ante la situación planteada de esta investigación se basará en la teoría stakeholders por sus resultados a lo largo de la historia y su poder de integración de sus partes. Siendo que las entidades que tienen en cuenta todos los

puntos de vista para su correcta administración y gestión han demostrado mejores resultados, en un mundo cada vez más globalizado.

2.1.4. Teoría de los costos de transacción

La teoría de los costos de transacción es atribuible a Ronald Coase en 1937, en su publicación “la naturaleza de la firma” donde destaca el costo de utilizar el mecanismo de precios (Borlea & Achim, 2013). Luego fue desarrollada por Cyert y March en 1963 y después académicamente por Williamson en 1996, siendo esta teoría un estudio interdisciplinario de derecho, economía y organizaciones (Abdullah & Valentine, 2009). De esta manera se explora “la frontera de la firma: qué transacciones se desarrollan en su interior, cuáles se compran, cuáles se tercerizan, cuáles se realizan de manera conjunta entre dos o más firmas” (Salgado, 2003). Williamson citado en Marín (2012) afirma que los costos de transacción son los que la empresa realiza para su planificación, diseño y ejecución de su estructura administrativa que identifica a la: empresa, mercado y otras formas de organización.

Esta teoría “maneja la premisa de que son las consideraciones del intercambio las que determinan cuál es el modelo de organización que ha de adoptarse, en qué circunstancias y por que” (Uribe, 2000, pág. 108). Según Wieland mencionado en Borlea & Achim (2013) se fundamenta en tratar de explicar las transacciones medidas por su eficiencia dentro de la estructura administrativa, afirmando que la empresa es un ente jerárquico donde se ejecutan relaciones contractuales. En efecto Williamson citado en Marín (2012) menciona que para esta teoría su principal ventaja es la asignación analítica de los costos de transacción a la estructura administrativa, permitiendo su análisis. Y considerando que sus atributos depende del tipo de activo, la incertidumbre y la frecuencia, determinados por el nivel intrínseco de los bienes que se intercambian (Uribe, 2000).

Así también considerando a la empresa como un conjunto de personas con diferentes objetivos, siendo la unidad de análisis la transacción, y su desventaja son los agentes oportunistas que arreglan las transacciones a su beneficio (Abdullah & Valentine, 2009). “Si se considera el oportunismo como una de las fuentes de los costos de transacción, es necesario aceptar que la desconfianza desempeña un papel importante y ahorra costos de transacción” (Iglesias, 2011). Esta desventaja por el

oportunismo se la debe sumar la mentira, el robo y la trampa que estas personas utilizan para su beneficio ya que sin estas la gobernanza se manejaría bajo reglas (Uribe, 2000). En efecto el objetivo de esta teoría es identificar las características que hacen que una transacción asuma un costo o un problema y la manera de solucionarlos disminuyendo estos costos, siendo eficientes (Salgado, 2003).

Para esto Williamson citado en Iglesias (2011) plantea dos costos de transacción: ex-ante, todos los costos de redacción, negociación y protección de contratos y ex-post, responder a las contingencias que presentan estos contratos. Requiriéndose “la elaboración de contratos completos que incluyan todas las garantías y condiciones asociadas a la transacción, así sea que la racionalidad limitada influya en su confección y posteriormente deban realizarse ajustes” (Marín, 2012, pág. 75). Ante la situación planteada esta teoría se centra en la eficacia y eficiencia al momento de asignar los costos a cada transacción que se realice para el correcto funcionamiento. Según Klein y otros citados en Marín (2012) la reducción de estos costos las realizan los agentes al elegir una estructura de gobierno idónea que les otorgue mayor eficiencia y así aumentar sus beneficios.

Esta teoría así como las anteriores expuestas, se fundamentan en consideraciones distintas y específicas de la organización con factores externos como internos, en este caso vemos como la teoría se basa en costos de transacción. Otro punto de vista diferente de la gobernanzas de las empresas que aborda las relaciones de intercambio de las transacciones influenciadas por quien las realiza y su comportamiento frente a distintos inconvenientes que se presentan. En conclusión la teoría de costos de transacción trata sobre la capacidad de la empresa de optimizar los recursos generando un mayor valor a través de un menor costo. Para esto la administración correcta de los recursos depende del tipo de transacciones que se necesiten en las actividades ordinarias de la empresa y su correcta asignación de los costos, tratando de generar mayor rentabilidad.

Esta teoría dentro de las entidades de la economía social por sus características no resultaría oportuna, debido a que este sector es más social y hace frente a grupos de interés. Caso contrario a la teoría planteada que asume todos los costos que intervienen en la empresa, en un sentido más económico pero resulta eficiente para entidades de otros sectores. Aunque esta teoría es más moderna y ha generado resultados positivos, como lo mencionan los expertos tiene sus pros y contras, y para

el estudio presentado no existen estudios previos en base a esta teoría. Con este fin se mantiene la realización de esta investigación con el enfoque stakeholders en la gobernanza de las COAC debido a que es la mejor se adapta a este tipo de entidades.

2.1.5. Teoría de la asimetría de la información

La teoría de la asimetría de la información, fue desarrollada por Akerlof en 1970, analiza el comportamiento de los clientes y de los vendedores en un mercado sin información perfecta (Borlea & Achim, 2013). Esta teoría tiene sus similitudes con la teoría de agencia, en la cual el problema era la falta de información para el cumplimiento de las funciones de los agentes, así como la búsqueda de beneficios individuales. En cambio esta teoría trata exclusivamente de la falta de información que tienen los agentes para el desarrollo de sus actividades ya que en ciertas ocasiones unos poseen acceso a más información que otros. Según Akerlof citado en Borlea & Achim (2013) la falta de información en el mercado puede resultar en un problema o verse inmersa en una transformación por el ocultamiento de información que genera como resultado malas decisiones.

“La asimetría de la información desempeña un papel importante en el contexto del gobierno corporativo, dado que en una organización existen partes con intereses distintos” (Matute & et al., 2010, pág. 32). Para esto la selección de una gobernanza adecuada que solucione la falta de información tendrá como resultado una mejor imagen corporativa y evita que los directivos realicen acciones perjudiciales a la empresa (Borlea & Achim, 2013). Consecuentemente estas decisiones tomadas sin el debido cuidado afectan también a toda la empresa ya que al no tener un panorama claro con información transparente y útil no se logra el objetivo de generar valor. De esta manera Akerlof y Arrow citados en Casal & et al (2011) mencionan que esto tiene dos consecuencias: selección adversa refiriéndose a las decisiones tomadas con información incompleta y el riesgo moral que surge después de la transacción.

A los efectos de esta teoría en el gobierno corporativo toma relevancia al momento de que la empresa se ve afecta por la información incompleta que se usa para las decisiones cruciales que esta maneja. “Las soluciones que presenta Akerlof sobre el problema de la información asimétrica se relacionan con las certificaciones de la calidad del bien, la reputación de los agentes “ (Casal & et al., 2011, pág. 115).

Con este fin, para evitar problemas dentro de la empresa, se requieren agentes con reputación a los cuales otorgarles confianza en el uso de la información para que la usen al beneficio de la organización. En efecto, esta teoría tiene más relevancia en ciertas organizaciones donde se maneja información altamente confidencial para las actividades ordinarias de la empresa.

2.1.6. Teoría del riesgo y la incertidumbre

El estudio inicial del riesgo se remonta al siglo XVI con Girolamo Cardano en 1663 donde se introduce el término probable para hablar de eventos inciertos, siendo los primeros estudios que cuantifican al riesgo (García M. , s.f.). Así también el tema fue abordado por Galileo con la teoría de probabilidad y para el siglo XVII Pascal, Pierre de Fermat, y Chevalier Mére propusieron la sistematización para medir la probabilidad desde diferentes perspectivas (Vega, 2002). Para luego Bernoulli enfatizar sus estudios en la toma de decisiones en base a probabilidades todo esto dio como resultado para el siglo XX de la mano de Knight la distinción entre riesgo e incertidumbre. Ya que el riesgo no genera beneficios porque trabaja con distribución de probabilidades más concretas, mientras que la incertidumbre si precisamente por haberse atrevido a invertir en circunstancias inciertas que generan beneficios.

De esta manera, esta teoría surge en la actualidad de la oferta y demanda que existe en el mercado sumándole la constante que siempre se está expuesto a riesgos y enfrentarse a situaciones desconocidas que se entienden como incertidumbre. Los diferentes niveles de riesgo se consideran como aspectos críticos en la toma de decisiones entre las diferentes disciplinas, como en la financiera que las decisiones a tomar se miden entre retorno-medio y riesgo (Sarmiento & Vélez, 2007). Dentro de las finanzas un hito importante es la utilidad esperada desarrollada por Neumann y Morgenstern citados en Pascale & Pascale Gabriela (2011) que habla de la distribución incierta de la riqueza y la teoría de riesgos que son parte fundamentales. También hay que destacar las teorías del precio del riesgo que recalca la relación entre riesgo y rendimiento, la teoría del portafolio de Markowitz que responde a la interrogante de no invertir todo en un solo lugar (Pascale & Pascale Gabriela, 2011)

2.1.7. Consideraciones finales

Las teorías planteadas demuestran que el gobierno corporativo se lo puede implementar con distintos enfoques y características dependiendo de la empresa, su cultura y su estructura administrativa. Con este fin se plantea utilizar en la investigación la teoría stakeholders, ya que es la que más se acerca a este tipo de entidades del sector financiero social y solidario. Siendo que la teoría seleccionada se fundamenta en la atención de todos sus grupos de interés, las entidades del sector financiero popular y solidario se forman con el fin de atender necesidades en común de sus partes interesadas. De esta manera estas teorías han demostrado su aplicabilidad en diferentes países tanto de América como Europa en algunos casos más avanzados y especializados que otros como es el caso de Estados Unidos.

En este orden de ideas, en Latinoamérica, considerando estudios realizados por el Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores y el Banco de Desarrollo de América latina, coinciden en la implementación de buenas prácticas en la región. Tras varios estudios en países de la región se considera que tener gobierno corporativo es fundamental para mejorar la competencia, desarrollar los mercados y sobre todo disminuir los niveles de riesgos (Oneto & Núñez, 2012). Así, estos estudios han originado precedentes para poder plantear normas que ayudan a la administración de empresas, en este caso las cooperativas de ahorro y crédito (COAC) que forman parte del sector financiero popular y solidario. Para el año 2008 la crisis financiera afectó a todas las empresas así como también a las entidades financieras, dando un precedente para la respuesta de organismos internacionales en la creación de mecanismos para mitigar estos riesgos.

Considerándose que la crisis fue resultado de productos financieros de alto riesgos, conflicto de intereses y fracasos de agencias calificadores de crédito y del mercado mismo (Oneto & Núñez, 2012). Por consecuencia, organismos como la Banco de Desarrollo de América Latina y la Organización para la cooperación y desarrollo económicos, han creado lineamientos y principios alineados a la aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo que constan de medidas y recomendaciones a implantar. Con estos antecedentes en la región y en el Ecuador algunas empresas utilizan la metodología de la CAF que son los lineamientos para un código andino de gobierno corporativo el cual también será utilizado para la

investigación. En este propósito este código promueve la adopción a través de normas internas como estatutos y reglamentos de un modelo dinámico de gobierno, desde los accionistas hasta los empleados (Mercedes, y otros, 2015).

Así estos lineamientos han sido comprobados tras la aplicación en varios países y empresas, que sus resultados “permiten materializar el alcance de los Lineamientos de una manera práctica y eficaz para las empresas” (Mercedes, y otros, 2015, pág. 165). Permitiendo el “funcionamiento eficiente de la empresa, refuerce su sostenibilidad, y permita la adecuada protección de los intereses de los accionistas y, por ende, de otras partes interesadas” (Banco de desarrollo de América Latina, 2013, pág. 20). En el Ecuador la ley que regula al sector financiero popular y solidario menciona que las COAC se registrarán a “los valores y principios universales del cooperativismo y a las prácticas de Buen Gobierno Corporativo” (Asamblea Nacional de la República del Ecuador, 2014). De esta manera la investigación considera como referencia técnica los lineamientos propuestos por la CAF que serán utilizados para el desarrollo de esta investigación el que contiene 51 medidas que se sustenta con recomendaciones.

Estas medidas se dividen en áreas como: derechos y trato equitativo de los accionistas, asamblea general de accionistas, directorio, información financiera y no financiera y resolución de controversias (Banco de desarrollo de América Latina, 2010). Que son aplicadas y dirigen su atención a las relaciones existentes entre los accionistas, directorio y alta gerencia, conocidos como propiedad, administración y gestión de la empresa. (Banco de desarrollo de América Latina, 2013). Además son cumplidas a través del principio internacionalmente aceptado de cumplir o explicar en el cual quien se adopte los lineamientos, debe cumplir con su contenido o informar aquellos puntos que no se cumplan a totalidad (Banco de desarrollo de América Latina, 2013). Con este propósito la investigación se basará en la teoría stakeholders de la mano de los 51 lineamientos planteados por la CAF.

2.2. Marco referencial

2.2.1. Gobierno corporativo

2.2.1.1. Antecedentes

Las investigaciones realizadas alrededor del tema de investigación tratado se han tomado en cuenta de diferentes revistas especializadas que abordan el tema de gobierno corporativo desde diferentes puntos de vista. Estos estudios nacen para hacer frente a las crisis económicas empresariales y financieras presentadas a lo largo de la historia. Desde la caída del Wall Street, la creciente globalización en los años 70's, la crisis asiática, los escándalos financieros en Estados Unidos, el cierre de grandes entidades financieras en el 2008. Todas estas crisis son consecuencia de la especulación financiera, escándalos de gobierno corporativo, la independencia económica sin considerar sus stakeholders y la falta de ética en las organizaciones (Agüero, 2009).

Estas crisis han sido creadas por la inexistencia de regulaciones y supervisiones de las actividades empresariales así como la falta de ética de las personas que se encuentran administrando la organización (Banco de desarrollo de América Latina, 2013). Así como “El abuso del derecho es precisamente uno de los problemas que obstruyen la gobernanza corporativa” (Peña, 2015, pág. 13). De la Fuente y otros reiteran que los administradores hacen y deshacen según su conveniencia y beneficio propio (Ganga & Vera, 2008), de tal manera que la empresa no refleje la realidad financiera. Constituyendo un “escenario en donde la necesidad de avanzar en materias de gobierno corporativo es un imperativo para mantener la competitividad de los mercados y el crecimiento de las economías” (García, 2014, pág. 18)

Estos escándalos han generado que los mercados no puedan solucionar sus problemas, llegando a tal punto que las mismas empresas no se apeguen a autorregulaciones y evidencien la necesidad de un control externo (Agüero, 2009). De este modo los primeros indicios y requerimientos del gobierno de la buena empresa o conocido también como gobierno corporativo dentro de las sociedades fueron desarrollado por Richard EELLS (Sperber, 2012). Siendo así que cada vez más ha tomado importancia la responsabilidad y la transparencia en las actividades

ordinarias de las empresas así como la necesidad de normas que ayuden a su control. Y a la búsqueda de nuevas fuentes de financiación y la creciente necesidad de información que la sociedad lo requiere acorde a la expansión de los mercados (Méndez & Rivera, 2015).

El gobierno corporativo surge de la ineficiencia para atender estas crisis financieras por la ineficaz administración, transparencia y control tanto interna como externa de la empresa (Sperber, 2012). Por lo tanto esta se “dirige su atención al universo de relaciones existente entre la Propiedad (los accionistas), la Administración (el Directorio) y la Gestión (Alta Gerencia)” (Banco de desarrollo de América Latina, 2013, pág. 20). Debido a que “es el hilo conductor entre las prácticas empresariales sostenibles y la protección de los recursos culturales, ambientales y colectivos de la comunidad” (Buitrago & Betancourt, 2013, pág. 203). Enmarcándose así en normativas que ayuden a las empresas a alcanzar sus objetivos a través de su desempeño tanto dentro de la entidad como fuera de esta, generando confianza en el mercado.

Así también, el origen del gobierno corporativo en los años 70', nace de la necesidad de generar valor para los accionistas (Ospina, 2013). Académicamente el tema surge en 1976 de la mano de Jensen y Meckling, con la teoría económica formal de gobernanza corporativa que se fundamenta el costo de agencia (Mendes, Núñez, & Oneto, 2009). En cambio los primeros indicios académicos del análisis y recomendaciones de las prácticas de gobierno corporativo fue en Estados Unidos en 1978 por el American Law Institute (Alonso & Da Silva, 2010). “La fundamentación teórica de gobierno corporativo, propone que este fomenta el fortalecimiento operacional de las organizaciones y mejora su reconocimiento” (Méndez & Rivera, 2015, pág. 451).

Según la (Banco de desarrollo de América Latina, 2013) el estudio formalmente tiene su auge en los años 90 a partir de la globalización y la proliferación de empresas privadas en todo el mundo. De esta manera empiezan en varios países a formar sus propias normativas y códigos que sistematicen el accionar de las empresas y su administración con propuestas teóricas tanto occidentales como orientales. Para esto se han llevado a cabo varios intentos de normalizar prácticas de buena gobernanza que apoyen a la transparencia y eficiencia de la administración de las empresas. De este modo tanto en América como en Europa se crean normativas

de regulación de gobierno corporativo siendo estas en algunos casos obligatorias y otras voluntarias como es el caso de España y Estados Unidos.

De esta forma en el año 2002 se aprueba en Estados Unidos la ley Sarbanes Oxley para regular a las empresas, que para esta época existieron constantes escándalos financieros (García, Cortez, & Rodríguez, 2009). Esta ley no exigía la creación de un código de conducta y ética que rija a toda la empresa pero si recomendaba crearlo para fomentar la transparencia en sus operaciones (Gómez & Zapata, 2013). De esta manera, también en Europa en el año 1992 la bolsa de valores crea el comité para la realización del informe Cadbury para dar respuesta a la inexistencia de controles (Alonso & Da Silva, 2010). En este contexto estas normas han evolucionado a tal punto que se han convertido en leyes que regulan a todo el sector como es el caso del Código Aldama en España (Alonso & Da Silva, 2010).

Siendo estos los preámbulos para que países como Canadá, Francia, Holanda, España y Bélgica creen su propia normativa, así en 1999 la OCDE propone los principios de gobierno corporativo brindando un marco de referencia (Agüero, 2009). Estos principios se dividen en 6 cada una con un cierto número de recomendaciones, estas áreas son: 1. Garantizar la base de un marco eficaz para el gobierno corporativo, 2. Derechos de los accionistas y funciones clave en el ámbito de la propiedad, 3. Tratamiento equitativo de los accionistas, 4. El papel de las partes interesadas en el gobierno corporativo, 5. Revelación de datos y transparencia, y 6. Las responsabilidades del consejo (Organización para la cooperación y el desarrollo económicos, 2004).

De aquí surge la importancia de presentar una estructura idónea de organización que atienda a las necesidades tanto de la empresa como a sus organismos reguladores, que cada vez toman más fuerza en varios sectores económicos. Considerando que el tener incorporado principios de buen gobierno genera una buena imagen empresarial la cual motiva a negociantes a invertir en el sector lo cual ayuda al crecimiento del país. Este fue el punto de partida para que cada región, país y empresas se vean en la necesidad de tener normas que regulen las prácticas corporativas.

Esencialmente para el correcto funcionamiento de las empresas tanto del sector público y privado así como entidades financieras, las buenas prácticas han sido imprescindibles en su estructura administrativa. Pero aquí nace la “preocupación por

la separación entre la propiedad y el control ha sido cuestionada por economistas clásicos desde Adam Smith (1776) hasta Berle y Means (1932)” (Gaitán, 2009, pág. 139). Que debido a la separación de quien genera los recursos y quienes lo administran se encuentran representados por dos partes, por un lado los agentes asalariados y los principales, los dueños de las empresas (González P. , 2002). Con este fin surge el problema de agencia ya que al momento de asignar funciones a los agentes y por el manejo de información privilegiada, estos se pueden ver motivados a buscar intereses ajenos a los de la empresa.

Concibiéndose así grandes conflictos de intereses entre los principales y los agentes que cada uno busca sus propios intereses, sin considerar que el generar valor a la empresa es su objetivo. “la raíz del problema se hallaba en el excesivo poder de una junta de accionistas volcada exclusivamente en una satisfacción miope y, en algunas circunstancias, incompatible con el interés de la comunidad” (Mercedes, y otros, 2015, pág. 50). Por consecuencia se trata de seleccionar a las personas más capaces para asumir los puestos importantes y que así alineen sus objetivos con los de los propietarios, inversionistas, dueños (García, 2014). Y dejar de lado que las empresas solo servían a un solo actor, sino tanto a los accionistas como a los empleados y comunidad en general (González P. , 2002).

Con este fin hace algún tiempo cada vez más han ido tomando fuerza la utilización de códigos de buenas prácticas corporativas que les genere mayor veracidad en el mercado y confianza para los inversionistas. Logrando esto desde el interior de la empresa definiendo reglas internas o políticas donde se registren, se evalúe y se monitoree su desempeño (Díaz E. , 2010). Como lo menciona Anand citado en Peña (2015) existen dos formas de acogerse a estas, la primera por su legislación oficial, obligatoria y la segunda por sus propias normas o códigos implementados dentro de la empresa, voluntariamente. Logrando así resultados beneficios tanto para la empresa como para todos sus grupos de interés y también los organismos supervisores que son a los que más les interesa el correcto funcionamiento de las compañías.

De esta forma, en el mundo según (Agüero, 2009) existen dos grandes enfoques que predominan en el gobierno corporativo, orientados a la creación de valor a la empresa y a los grupos de interés. El predominante “ha sido aquel que entiende el problema de agencia como un desalineamiento entre los incentivos de la

administración y los de los inversionistas” (García, 2014, pág. 9). Siendo este el enfoque angloamericano el cual intervienen la junta directiva, el gerente y los accionistas que priman sus intereses sobre el de los demás sin importar los costos sociales que estos tengan (Gaitán, 2009). “Esto supone un tipo de gobierno corporativo basado en mecanismos de mercado y de control de las corporaciones, orientado a proteger principalmente el derecho, la propiedad y el interés de los accionistas” (Agüero, 2009, pág. 8).

El segundo enfoque es el alemán donde intervienen dos juntas una elegida por los accionistas y la otra con participación de los empleados, este modelo busca el beneficio mutuo entre todos los que conforman la organización (Gaitán, 2009). Basándose principalmente en la teoría de los stakeholders o grupos de interés que suponen un tipo de gobierno orientado a atender a todos los involucrados en la empresa. De esta manera los dos sistemas plantados, el primero el anglosajón atiende las necesidades solo del accionista mientras que el alemán a todos quienes forman parte de este (González P. , 2002). En cambio también existe la concepción japonesa que toma lo mejor de los dos sistemas y rechaza la primacía del accionista sobre el de los demás ya que lo consideran el menos importante (Gaitán, 2009).

Los países y organismos internacionales que se encuentran a la vanguardia en la creación e implementación de códigos de buen gobierno corporativo son Chile, Brasil, México, Perú y Colombia, así como la OCDE y la CAF. Estos últimos son las entidades referentes en la región sobre el tema, la OCDE tuvo sus inicios en 1998 estableciendo normas y lineamientos que para 1999 se los conoció como los principios de gobierno corporativo (Gaitán, 2009). En cambio el primer hito para la CAF fue en el año 2005 cuando se publicaron los lineamientos para un Código andino de gobierno corporativo (Mercedes, y otros, 2015). Así también en la región cada vez más ha tomado fuerza la creación de códigos o normas de buenas prácticas para el sector financiero ya que están expuestos a mayores riesgos.

Consecuentemente con los primeros códigos de gobierno corporativo en países desarrollados, en Latinoamérica también surgen esta necesidad para lo cual estos países han tomado como referencia los principios de la OCDE y los lineamientos de la CAF. Además gran parte de estos códigos son desarrollados para empresas cotizadas sin considerar que la mayoría de empresas en la región son familiares que en su conjunto contribuyen a la economía (Gómez & Zapata, 2013). Y que han sido

realizados a base de investigaciones en varios países como: Ecuador, Perú entre otros, que han puesto en manifiesto líneas de acción para enfrentar futuras crisis y aprender de las ya suscitadas. Ya que contar con buenas prácticas de gobernanza corporativa genera confianza en el mercado así como en los inversionistas, usuarios y entidades supervisoras, que ven reflejado en estas empresas transparencia en sus actividades.

Para el nuevo siglo XX las empresas experimentaron los efectos de la globalización así como el riesgo de mantener un gobierno corporativo que no se adapte al constante crecimiento de los mercados (Núñez & Oneto, 2012). En respuesta a esto se requirió estudiar, actualizar y profundizar en buenas prácticas corporativas aplicables tanto a empresas como a entidades financieras (Banco de desarrollo de América Latina, 2013). Para esto la OCDE conjuntamente con el Banco mundial y la CAF realizaron mesas redondas sobre el tema en varios países y con la participación de representantes de empresas quienes aportaron con su experiencia y conocimiento. Para finalmente exponer sus resultados en el año 2004 a través del White Paper, siendo esto referente para el comienzo de la creación de códigos adaptados a cada país. (Alonso & Da Silva, 2010)

Así también la CAF con el apoyo de varias instituciones de la región actualiza sus lineamientos en el 2010 y en el 2013 se crean los “Lineamientos para un código latinoamericano de gobierno corporativo” (Banco de desarrollo de América Latina, 2013). Además una serie de documentos para su correcto entendimiento y aplicación, como son Gobierno corporativo: lo que todo empresario debe saber, Manual de gobierno corporativo para empresas de capital cerrado entre otros. De esta forma con la ayuda de estas publicaciones de entidades internacionales cada país ha ido especializándose para su aplicación en su propio mercado generando normativas acorde a cada país. Considerando que este “no se entiende en sí mismo como un fin, sino como un medio” (Banco de desarrollo de América Latina, 2013, pág. 20) para la administración de las empresas y su desenvolvimiento sustentable y sostenible en el tiempo.

La celebración de debates en la región sobre las buenas prácticas corporativas se justifica por ser países con similitudes unas más acentuadas que otras, y que viabilizan la identificación de desafíos comunes (Mercedes, y otros, 2015). En mercados en esta perspectiva se ha avanzado con el estudio del gobierno corporativo

llegando a afirmar que este no afecta a solo las empresas sino a todas las demás organizaciones (Ganga & Vera, 2008). Como es el caso del sector financiero considerado cada vez más un referente en la aplicación de recomendaciones ya que estas son más estrictas en casos como bancos o instituciones financieras. (Núñez & Oneto, 2012). Que debido a que sucumbieron en la crisis financiera internacional del 2009 nace la necesidad de impulsar una reforma que abarque en su totalidad el gobierno corporativo desde sus bases (Mercedes, y otros, 2015).

Para esta crisis fue preciso que se introduzcan en la normativa de gobierno corporativo las nuevas formas de organización financiera, adaptándolas a estas nuevas características como es el caso de las cooperativas (Fernández de Mesa, 2012). Que debido a su exposición a riesgos inherentes por su actividad se requiere proteger los fondos de los depositantes, siendo importante su regulación a través de estas medidas (Bank for International Settlements, 2006). Contribuyendo a una intermediación financiera adecuada que permita captar el ahorro de las personas y estos sirvan para proyectos de inversión más rentables (García, 2014). Y así contribuir a mitigar futuras crisis teniendo normas o prácticas corporativas que ayuden a las entidades a mantenerse en el tiempo de manera sustentable y generando rentabilidad.

2.2.1.2. Gobierno corporativo en Latinoamérica

Con estos antecedentes en Latinoamérica se han desarrollado sin números de normativas de gobierno corporativo, en unos países este tema es más desarrollado que en otros, como es el caso de Brasil. Y más aún en una región en desarrollo que día a día busca fortalecerse, es primordial la implementación de las buenas prácticas corporativas adaptadas a las necesidades de cada país. Ya que su ejecución y supervisión se han convertido en un importante caso de estudio de los inversionistas al decidir dónde colocar su dinero (Zegers & Consiglio, 2013). De esta manera el desarrollo de este tema en la región, se presenta a continuación las diferentes perspectivas de cinco países y concluyendo con el estado actual del Ecuador.

Gobierno corporativo en Chile

En Chile la necesidad de gobierno corporativo se diferencia del resto de países ya que surge este requerimiento por darle mejor acceso a los fondos de pensiones para financiar empresas (Mendes, Núñez, & Oneto, 2009). Siendo uno de los países con avances más significativos en materia de buen gobierno, contando con el Centro de gobierno corporativo y Mercado de capitales de la Universidad de Chile (Mercedes, y otros, 2015). Para el año 2014 existe heterogeneidad en la adopción de buenas prácticas corporativas entre los sectores destacados como: la salud, construcción, financiero entre otras, inclusive hasta en el Fútbol (García, 2014). Siendo así que Chile tiene un alto nivel en el ranking de estudios internacionales comparativos sobre transparencia, entrega de información y mecanismos de salvaguarda a los accionistas minoritarios (González & Lefort, 2008).

Este país con sus empresas es un referente sobre el tema, todo esto debido a que desde algún tiempo atrás ya implemento estas buenas practicas incentivando el ambiente de negocios (Lefort, 2008). Así para el 2009 se crea la ley de gobiernos corporativos y también para el 2012 por iniciativa de la superintendencia de valores y seguros se impulsa la norma de carácter general 341 (García, 2014). “En concreto, la NCG 341 recoge 19 prácticas genéricas sobre las que cada sociedad debe informar, centradas mayoritariamente en el funcionamiento del directorio” (Mercedes, y otros, 2015, pág. 203). Y de esta manera establecer un mecanismo idóneo para incrementar la competitividad de la empresas y facilitar su sostenibilidad en el tiempo, mejorando la economía y por ende al país (Banco de desarrollo de América Latina, 2013).

De manera global en Chile según (García, 2014) el país a lo largo de estas dos últimas décadas se ha desarrollado en el tema, a través de regulaciones para proveer más y mejor información. Así lo demuestra la investigación realizada por Rodrigo García (2014) que el gobierno corporativo de las empresas chilenas tanto de dominio extranjero o influencia de este, tiene resultados influyentes en el sector. Así como empresas que forman parte del principal índice bursátil Chile que tienen mayor adopción a buenas prácticas corporativas, así también las controladas por extranjeros y empresas con presencia extranjera. Demostrando que los inversionistas extranjeros se encuentran siempre a la vanguardia en la adopción del buen gobierno corporativo y el país en su regulación procurando el conocimiento y transparencia de las empresas para obtener más inversionistas.

Gobierno corporativo en Brasil

Uno de los países más desarrollados en materia de gobierno corporativo es Brasil debido a su desarrollo y compromiso sobre el tema, teniendo segmentos diferenciadores de empresas cotizadas (Mercedes, y otros, 2015). De esta manera para el año 1995 se crea el Instituto Brasileño de Gobernanza Corporativa entidad encargada de la difusión de la normativa de mejores prácticas y su importancia. (Núñez & Oneto, 2012). Así también en el 2000 la BM&FBOVESPA implementó los segmentos diferenciadores de gobierno corporativo con el fin de estimular a los inversionistas a realizar negociaciones con empresas que tienen mejores prácticas (Núñez & Oneto, 2012). Teniendo “en cuenta que Brasil es el país que cuenta con el mayor número de sociedades con dualidad de clases de acciones” (Mercedes, y otros, 2015, pág. 201).

Este país es el único en la región en implementar esta segmentación siendo referente en el tema para que demás países puedan implementarlo, como es el caso de Perú que también presenta un índice de gobierno corporativo. Los segmentos son nivel 1, nivel 2 o nuevo mercado (NM), la diferente entre estos radica en el grado de implementación o compromiso de la empresa (Núñez & Oneto, 2012). Y según Black y otros citados en Zegers & Consiglio (2013) para el año 2006 se incrementa un segmento diferenciador más para empresas pequeñas el “Bovespa Mais” que les ayuda a cotizarse en el mercado. Siendo el índice nuevo mercado para empresas con adopción de buenas prácticas que van más allá de lo que la ley lo requiere, teniendo un impacto favorable para atraer más inversión (Mercedes, y otros, 2015).

En la práctica, el sistema propuesto de segmentación es una herramienta que optimiza el llamado problema de agencia, y la asimetría de la información logrando que los inversionistas conozcan los riesgos (Núñez & Oneto, 2012). “Según dos estudios recientes, que aplicaron índices amplios de gobierno corporativo, en Brasil, las empresas con un gobierno deficiente podrían aumentar su capitalización de mercado en un 85–100%” (Corporación Financiera Internacional, 2010, pág. 15). “Actualmente, cotizan 132 sociedades en Novo Mercado, 22 en el Nivel 2, 31 en el Nivel 1 y 9 en Bovespa Mais” (Mercedes, y otros, 2015, pág. 201). Estos antecedentes hacen que este país se ha uno de los pioneros en la región en esta materia, tanto en el sector público como privado.

Gobierno corporativo en Colombia

En Colombia el tema de gobierno corporativo se desarrolla en tres etapas, la primera con normas básicas, la segunda normativamente con la resolución 275/2001 y finalmente con el código país (Núñez & Oneto, 2012). Cada etapa que existió evolucionó considerando la economía tanto interna como externa y las crisis que ha sufrido el mundo, dando una respuesta a la necesidad de regulación de las empresas sobre el tema. Una importante entidad para el desarrollo y difusión de estas buenas prácticas es la Confederación de Cámaras de Comercio creada en 1999 con el apoyo del Centro Internacional para la Empresa Privada. Resultado de sus programas de difusión logra para el año 2005 a través de Ley 964 incluir en la ley de mercado de valores aspectos de gobierno corporativo dando un gran paso para la regulación de las empresas (Mercedes, y otros, 2015).

Hasta la fecha existen 4 códigos, que son los siguientes: Confecamaras 2001, 2003 para empresas pequeñas y medianas, código andino y código para empresas listadas “Código país” en el 2007 (Zegers & Consiglio, 2013). Un punto a destacar en la regulación sobre el gobierno corporativo en este país es la premisa de todo o nada, que las empresas cumplen o no, dejando de lado cualquier nivel de diferenciación (Núñez & Oneto, 2012). De esta manera el actual código país consta de 33 medidas que se agrupan en un total de 148 recomendaciones (Mercedes, y otros, 2015). Además desde el año 2007 se comenzó a responder voluntariamente por parte de las empresas una encuesta anual sobre la adopción de las buenas prácticas de gobierno corporativo (Núñez & Oneto, 2012).

Una buena fuente de información en este país es la obligatoriedad de la encuesta anual del código país la cual genera datos importantes del grado de implementación de estas recomendaciones. Siendo así que para el año 2014 se crea un nuevo código de gobierno corporativo aprobado por la superintendencia financiera de este país considerando como el nuevo código país (Mercedes, y otros, 2015). Este nuevo código se basa principalmente en los lineamientos para código andino de gobierno corporativo desarrollado por la CAF que cuenta con 51 medidas. Recién para el año 2011 se adhiere al principio tradicional de cumplir o explicar que la mayorías de

códigos presentan, debido a la ineficiencia de la metodología utilizada anteriormente de todo o nada (Mercedes, y otros, 2015).

Gobierno corporativo en México

Según Hernández citado en Zegers & Consiglio (2013) en este país el gobierno corporativo surge por la globalización, la apertura de nuevos mercados y la necesidad de inversión extranjera para las empresas mexicanas. Tras esto el país muestran grandes avances en el marco normativo de gobierno corporativo, así también se muestra un sesgo debido a la estructura de capital de sus empresas (Núñez & Oneto, 2012). Para el año 1999 se crea el Consejo Coordinador Empresarial con el enfoque mejorar las prácticas de gobernanza corporativa, para luego ser actualizado en el año 2006 y 2010 (Zegers & Consiglio, 2013). Entidad la cual crea el código de mejores prácticas corporativas de gobierno corporativo donde aborda recomendaciones para empresas tanto públicas como privadas sin ninguna distinción (Mercedes, y otros, 2015).

Así también en marzo del año 2004 la Universidad Anáhuac México del sur crea Centro de excelencia en gobierno corporativo (CEGC) que conjuntamente con el Consejo coordinador empresarial realizan actualizaciones periódicas del código (Corporación Financiera Internacional, 2011). De esta manera apoyan a proyectos de gran relevancia para el continuo perfeccionamiento de esta herramienta y tener un mercado de capitales llamativo para los inversionistas. Con este fin el código busca que las sociedades cuenten con información: de su estructura administrativa y financiera, y procesos participativos y que fomenten una adecuada revelación a los accionistas (Delgado, 2010). Y además con el apoyo interinstitucional de la Bolsa de valores mexicana el país también cuenta con el índice de gobierno corporativo dando competitividad a las empresas y generando una buena imagen y rendimientos (Corporación Financiera Internacional, 2011).

Adicionalmente cabe resaltar que México por limitar con Estados Unidos fue afectado por la crisis financiera del 2009 en gran medida, sufriendo una contracción al 6% del PIB (Núñez & Oneto, 2012). Para esto en este mismo año se creó el Instituto Mexicano de mejores prácticas corporativas sirviendo como ente de referencia de buenas prácticas según los estándares modernos (Mercedes, y otros,

2015). Con este fin se crea el nuevo código el cual consta de 47 recomendaciones que abordan temas además del gobierno corporativo, ética, responsabilidad social empresarial, prevención de fraudes y conflictos de interés (Mendes, Núñez, & Oneto, 2009). De esta manera México se ha ido acoplado a los cambios constantes que ha sufrido el gobierno corporativo a consecuencia de las diferentes crisis globales e internas acontecidas.

Gobierno corporativo en Perú

En este país toman fuerza el tema de gobierno corporativo para el año 2002 con la Comisión nacional supervisora de empresas y valores, entidad que emite los principios de buen gobierno (Mercedes, y otros, 2015). Los cuales se constituyen “en una guía para las empresas, de tal modo que su implementación evidencie una clara capacidad de autodeterminación y autorregulación” (Flores & Rozas, 2008, pág. 15). Estos principios se actualizaron para el año 2012 con el apoyo financiero de la CAF, constando de 31 principios sin tomar en cuenta aspectos como la responsabilidad social corporativa (Superintendencia del Mercado de Valores, 2013). El cumplimiento de estas prácticas genera valor a las empresas peruanas, ayudándolas a reducir costos de capital, siendo competitivas y más eficientes en el mercado (Bolsa de Valores de Lima, s.f.).

De igual manera la Bolsa de valores de lima promueve el uso de estas prácticas a través del índice de buen gobierno que refleja el comportamiento de las empresas que han implementado en mayor parte los 31 principios del código (Mercedes, y otros, 2015). Con este fin la BVL otorga anualmente la “Llave de la bolsa” a la empresa que mejores puntuaciones ha obtenido mediante el índice y ajustada por criterios bursátiles (Corporación Financiera Internacional, 2011). Siendo Perú también un país avanzado en este tema de buenas prácticas, al igual que otros países latinoamericanos que tiene sus propios índices, que en su conjunto aportan para que la región crezca a nivel mundial. Marcando cada vez más la importancia que se debe tener sobre el tema en la administración, gestión y propiedad de las empresas.

PROCAPITALES es otra institución que apoya en la promoción del buen gobierno, siendo miembro de la red de Institutos de Gobierno Corporativo de Latinoamérica y promoviendo su creación en el Perú (Mercedes, y otros, 2015). De

este modo Oscar Jasau presidente de Pacific Credit Rating menciona que “Hoy en día que una empresa muestre buenas prácticas de gobierno corporativo es tan importante como mostrar un buen desempeño financiero” (Bolsa de Valores de Lima, s.f., pág. 10). De esta manera en el Perú se han desarrollado varios programas, con ayuda interinstitucional fomentando en las empresas su adopción de estas prácticas desde el 2002, con su constante evolución. Generando “una verdadera cultura de gobierno corporativo en el Perú, que mejore la percepción de las sociedades anónimas por parte de los inversionistas, promueva el desarrollo empresarial, y coadyuve a la generación de valor” (Superintendencia del Mercado de Valores, 2013, pág. 8).

Sobre la base de las consideraciones anteriores en Latinoamérica podemos observar que algunos países han logrado avances significativos respecto a las buenas prácticas de gobierno corporativo. En efecto países como Brasil, Perú y México comparativamente con Colombia y Chile, han avanzado más en el tema llegando a implementar un índice de gobierno corporativo en su mercado. Se observa claramente que el uso de índices que reflejen la adopción de buenas prácticas es un plus para las empresas en su búsqueda de inversión y rentabilidad en algunos casos recibiendo reconocimientos de su labor. Este índice “es el sistema a través del cual las empresas son administradas y controladas para el cumplimiento de principios de responsabilidad con los accionistas y sus stakeholders” (Bolsa de Valores de Lima, s.f., pág. 3).

Los cinco países según se ha citado se manejan siguiendo “el principio, ampliamente difundido en Europa, de *comply or explain*, introducido en el Reino Unido en 1992” (García, 2014, pág. 5). En ese mismo sentido los diferentes códigos de gobierno corporativo en la región, su adopción o implementación en la mayoría de los casos son de forma voluntaria, dependiendo de la empresa. Resulta oportuno también afirmar el marco de referencia tomado para la realización de los diferentes códigos es en base a los principios de la OCDE y a los lineamientos de la CAF. De acuerdo con los razonamientos que se han venido realizando cada país hace frente a la necesidad de contar con un código que rijan las buenas prácticas corporativas respondiendo a los acontecimientos sucedidos en el mundo.

De los anteriores planteamientos se deduce que cada país se maneja de acuerdo a sus necesidades con ayuda tanto gubernamental como privada, como es el caso de

Chile donde existe la ley de gobierno corporativo. Brasil es un país a resaltar en la regulación y adopción de estas prácticas ya que desde algunos años ha implementado segmentos diferenciadores, algunos casos que superan hasta la misma ley. Cabe agregar que estos segmentos son especializados, siendo el segmento “nuevo mercado NM” para empresas con altos estándares de cumplimiento y adopción y “Bovespa Más” empresas que recién ingresan al mercado. Colombia presenta una perspectiva totalmente diferente sin la existencia de niveles o segmentos para su regulación, además este país recién se adhiere al principio de cumplir o explicar en el 2011.

México en relación con los demás países afrontó de primera mano las crisis suscitadas en el mundo, por ubicarse a lado de Estados Unidos llegando a contraer su economía y su desarrollo. En este propósito también el país ha visto la necesidad de actualizar su código de buenas prácticas para afrontar crisis futuras, además también cuenta con el índice de gobierno corporativo. Perú igual que México y Brasil cuenta con un índice de gobierno corporativo, donde se encuentran empresas líderes en el mercado llegando a ser reconocidas en la región por la adopción de buenas prácticas. Es evidente entonces que la región cada vez avanza más en la regulación de las empresas generando estabilidad económica y protegiendo a los accionistas y sus stakeholders a través de las prácticas de buen gobierno corporativo.

2.2.1.3. Gobierno corporativo en Ecuador

En el Ecuador el tema de gobierno corporativo se remonta al 2003 por iniciativa de la Bolsa de valores de Quito que difundió estas buenas prácticas con la ayuda de la CAF (Bolsa de valores de Quito, s.f.). Fue entonces cuando se desarrollaron varios programas de difusión, así como el diagnóstico e implementación de buenas prácticas a 60 empresas piloto del sector empresarial (Mercedes, y otros, 2015). El resultado de la implementación de estas prácticas en el país fue al deseado al inicio de los programas de difusión, sus resultados se pueden ver en varias empresas y entidades financieras. En efecto algunos casos de éxito son en entidades como: Banco solidario, Ecoelectric, y empresas estatales como la empresa: Eléctrica Quito, EMASEO, EMAAP, EMMOP-Q, Rocafuerte seguros, Ferrocarriles FEEP (Mercedes, y otros, 2015).

Así en el Ecuador se crean el Instituto Ecuatoriano de Gobernanza Corporativa (IEGC) y el Comité Ejecutivo Nacional de Buen Gobierno Corporativo (CEN), con el soporte de la CAF y la Bolsa de valores. De esta manera el comité aprobó y adoptó el 13-I-2005 código de buen GC, basado en los lineamientos para un código andino establecido por la CAF (Sperber, 2012). Mientras que la superintendencia de compañías y valores es el ente regulador en el Ecuador, encargada de la implementación, supervisión y emisión de normas que considere necesarias para el buen gobierno (Mercedes, y otros, 2015). Marcando el inicio para la regulación sobre el tema en las empresas ecuatorianas ya que su implementación se debía reflejar estatutariamente en cada compañía.

En este propósito de la misma manera que los países de la región el código ecuatoriano se basa en el principio de cumplir o explicar y es de adopción voluntaria. Así también el Instituto Ecuatoriano de Gobierno Corporativo tiene como objetivo primordial mantener la promoción y difusión de las buenas prácticas, así como generar, actualizar y desarrollar estudios sobre el gobierno corporativo (Mercedes, y otros, 2015). Es evidente entonces que “contar con buenos estándares de gobierno corporativo constituye una ventaja competitiva que hace más atractivo al mercado nacional y permite atraer más inversionistas” (García, 2014, pág. 4). Ante la situación planteada el gobierno corporativo en el país no se encuentra estipulado de manera explícita en alguna ley como las de: mercado de valores, compañías o instituciones del sistema financiero.

Según la publicación de la Bolsa de valores de Quito sobre las memorias de buen gobierno corporativo, las leyes ecuatorianas tienen cierto grado de coincidencia o discrepancia con normativas desarrolladas por la CAF y Basilea. En este sentido las normas generales para las instituciones del sistema financiero en el libro uno estipulan la utilización de los principios de buen gobierno, así también en el sistema de seguros privados y de seguridad social. En cambio el código orgánico monetario y financiero estipula en la sección de supervisión: preventiva, correctiva e intensiva, la utilización de estas prácticas como herramientas que indiquen el estado de las entidades financieras. Un hecho resaltar es que la superintendencia de bancos para el año 2009 presenta un nuevo proceso de supervisión de entidades financieras disponiendo de un manual único de supervisión (MUS) con la metodología de calificación denominada GREC (Michelena, 2009).

Esta considera lo estipulado en el capítulo IV de las mejoras de gobierno corporativo para organizaciones bancarias expedido por el Comité de supervisión bancaria de Basilea en febrero de 2006 (Bolsa de valores de Quito, s.f.). A los efectos de este nuevo proceso, la metodología abarca gobierno corporativo, riesgos, evaluación económica-financiera y cumplimiento por sus iniciales, mejorando el marco normativo de regulación y supervisión de instituciones financieras (Michelena, 2009). Dadas las condiciones que anteceden en el país el gobierno corporativo está presente en varias instituciones y empresas que han decidido adoptar de manera voluntaria y otras por disposiciones del ente regulador estas buenas prácticas. A los efectos de este, actualmente el tema todavía no está inmiscuido en las prácticas empresariales de manera legislativa si no según la necesidad de cada organización, como es el caso de las entidades financieras.

Según Sperber afirma que “En materia de mercado de valores, nuestro país toda vía está “en pañales” frente a Otros países latinoamericanos, no hablar siquiera de mercados más desarrollados” (Sperber, 2012, pág. 84). Tal como se ha visto en países como Brasil, Perú y México que cuentan hasta con un índice de gobierno corporativo y además se distingue a las empresas cuyas buenas prácticas han marcado diferencia. Así también es favorable que en el sector financiero se desarrolle un mayor nivel de crecimiento económico a través del gobierno corporativo generando un mercado más próspero con mayores tasas de crecimiento de las economías (García, 2014).

2.2.1.4. Cooperativas de ahorro y crédito en el Ecuador

Un hito en la historia de país se marca en mayo del 2012 con la creación de la Superintendencia de economía popular y solidaria, entidad que cimentó un sistema integral y eficiente de supervisión, regulación y control (Jácome, y otros, 2016). Generando un punto de referencia para diferenciar a las instituciones financieras ya posicionadas en el mercado, de las entidades de la economía social como son las cooperativas. Que normativamente se definen como “el conjunto de cooperativas entendidas como sociedades de personas que se han unido en forma voluntaria para satisfacer sus necesidades económicas, sociales y culturales en común” (Asamblea Nacional de la República del Ecuador, 2014, pág. 8). Con este fin para mayo del

2013 ya finalizado el proceso de formación de superintendencia esta sumo para su regulación a 3.259 cooperativas y cerca de 2.839 asociaciones del sector (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2013).

“En el tema de la estabilidad financiera y crisis se debe recalcar que las cooperativas no son especialmente sensibles de sufrir crisis, al menos no en mayor cantidad que los bancos” (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2013, pág. 19). Para esto la crisis sufrida en el país a finales de la década de los noventa no impacto tanto en las cooperativas de ahorro y crédito sino que afianzo su participación en el mercado. Siendo que este tipo de organizaciones al ser más transparente, fue la clave para que sus clientes tengan confianza y por ende estabilidad económica en su conjunto (Méndez & Rivera, 2015). “Sin embargo, las cooperativas también atraviesan por crisis propias, en muchos casos a consecuencia de una gestión incorrecta o un mal gobierno cooperativo, o la combinación de los dos” (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2013, pág. 20)

En efecto su naturaleza social y su estructura las cooperativas tienen similitudes con organizaciones del sector societario, así como diferencias al momento de implementar prácticas de gobierno corporativo (Ontiveros & Sánchez, 2012). De esta manera en el Ecuador las cooperativas no se encuentran obligadas, pero si sujetas “a los valores y principios universales del cooperativismo y a las prácticas de Buen Gobierno Corporativo” (Asamblea Nacional de la República del Ecuador, 2014, pág. 8). Con este fin el superintendente recalco la importancia de un modelo que conste de: gobierno cooperativo, evaluación económica financiera y del balance social, análisis de riesgos y la prevención de lavado de activos (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2013). Logrando de este modo alcanzar el principal objetivo de estas prácticas que es el salvaguardar los intereses de las partes afectadas, así como el interés público, todo esto de manera sostenible (Bank for International Settlements, 2006).

Ante la situación planteada la Alianza cooperativa internacional propone el “Modelo de buen gobierno cooperativo”, el cual es adaptable a cada tipo de cooperativa y a su cultura contando con 232 indicadores (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2013). Siendo así que la COAC El Sagrario fundada hace 45 años, siendo la segunda más antigua del país, fue la primera entidad cooperativista en adoptar prácticas de buen gobierno corporativo (Bolsa de valores

de Quito, s.f.). “La estructura de propiedad y de gobierno de las cooperativas de crédito hace que aunque a veces pequeñas y territoriales estas entidades sean eficientes, solventes y además cumplan con un papel importante de banca social” (Álvarez-Vijande, 2012, pág. 61). Como lo demuestra la cooperativa El Sagrario que su meta es generar valor para sus grupos de interés, como son sus más de 65.000 socios, con la ayuda esencial del buen gobierno (Bolsa de valores de Quito, s.f.).

En la actualidad las entidades que según la indagación llevada a cabo, es posible hacer hincapié la decisión de las cooperativas de incorporar el uso de buenas prácticas en su estructura administrativa. Hechas estas consideraciones las cooperativas se ven en la necesidad de implantar estas prácticas y que estas sean certificadas por organismos internacionales especializados. Siendo así que las cooperativas indistintamente al segmento al cual pertenecen buscan destacarse en la calificación y cumplimiento de estas prácticas, ofreciendo credibilidad y transparencia en sus operaciones. En ese este sentido algunas cooperativas como: CACPECO, OSCUS, 29 de Octubre, Alianza del valle y la Cámara de comercio de Ambato, tienen la certificación otorgada por la ACI-Américas de buen gobierno cooperativo.

Casos exitosos de adopción de estas buenas prácticas por parte de las cooperativas hace que cada vez más las demás entidades buscan apegarse a la implementación de estas de manera voluntaria. En el segmento uno donde se basa nuestra investigación existe cooperativas que todavía no han implementado gobierno corporativo, pero si cumplen las disposiciones de la ley a la que se rigen. Ejemplos de instituciones que mencionan tener implementado este modelo son las cooperativas: Policía Nacional, 29 de Octubre, Cooprogreso, Alianza del Valle, Andalucía, 23 de Julio y FINANCOOP. Así también existen entidades que mencionan no tener gobierno corporativo, pero si cumplir con lo estipulado en la ley, estas son: Atuntaqui, Pablo Muñoz Vega, Tulcán, Pilahuin Tio y Servidores públicos MEC.

Expertos como Puentes (2009), Briones (2013) y Buitrago (2013) abordan el tema de buenas prácticas en sociedades cooperativas, en entidades de la economía social y sobre la sostenibilidad económica, desde la perspectiva del gobierno corporativo. Con estos diferentes puntos de vista llegan a coincidir en que “si empresas con una estructura y prácticas de Gobierno Corporativo deficientes suponen un mayor riesgo” (Banco de desarrollo de América Latina, 2013, pág. 145).

Ya que las cooperativas “gozan de mayor autonomía en la medida que ni se encuentran obligadas por la Ley (...) ni a dar explicaciones del grado de aplicación” (Ontiveros & Sánchez, 2012, pág. 55). De esta manera siendo el ideal cooperativo entidades sin jerarquía y con democracia y participación de sus empleados hace que estas consideraciones resulte el mayor problema en las cooperativas (Álvarez, Arbesú, & Fé, 2000).

Como es el caso en España, no están “considerando las singularidades jurídicas y organizativas de otras figuras jurídicas presentes en el mercado de valores, como son las sociedades cooperativas” (Puentes, Velasco, & Vilar, 2009, pág. 135). “sin embargo, la propia naturaleza cooperativa que determina una atención preferente a las necesidades financieras de sus socios, (...) son diferencias consustanciales a su naturaleza societaria y económica” (Ontiveros & Sánchez, 2012, pág. 57). Sobre la base de las consideraciones anteriores surge la necesidad de un código de buen gobierno para cooperativas que están expuestas a riesgos inherentes por la naturaleza de sus operaciones. Considerando que la información asimétrica que poseen las cooperativas y su capacidad de respuesta al riesgo las caracterizan y definen su sostenibilidad y sustentabilidad en el mercado.

Para tal efecto la política económica justifica el uso de estas buenas prácticas en las cooperativas de crédito, debido al impacto que estas tienen a sus grupos de interés (Ontiveros & Sánchez, 2012). Recalcando que un buen gobierno es la base en las entidades de la economía social permitiendo a los stakeholders facilitar la integración de los miembros en sus relaciones socioeconómicas (Briones, Muñoz, & Laborda, 2013). Siendo que el gobierno corporativo enfocado a sus grupos de interés, amplían la razón social de las entidades para ya no solo crear riqueza sino beneficiar a sus stakeholders (Puentes, Velasco, & Vilar, 2009). Y en consecuencia “busca garantizar el suministro y acceso a la información, proteger los derechos de propiedad y reducir los costos de transacción, teniendo en cuenta los niveles de incertidumbre” (Bohórquez, 2011, pág. 43).

El gobierno corporativo para las cooperativas de ahorro y crédito como lo mencionan los autores debe enfocarse a los stakeholders o grupos de interés, y más aún en el caso de las cooperativas de la economía social. Siendo el modelo específico de buenas prácticas de las cooperativas que se fundamenta en la participación colectiva y democrática, lo que demuestran que hay retos futuros de gobierno

corporativo los cuales hay que afrontar (Ontiveros & Sánchez, 2012). De esta manera en esta investigación se desarrollara en base a la teoría de los stakeholders por ser la que más se adapta a la realidad del sector de la economía popular y solidaria. Que según (Puentes, Velasco, & Vilar, 2009) el enfoque predominante en las cooperativas debido a su propia naturaleza y a que perciben objetivos además de económicos, sociales es el stakeholders.

Además con la idea de “Mejorar la calidad de los gobiernos corporativos es esencial para reducir los niveles de riesgo, elevar la competencia, desarrollar los mercados financieros y proteger la fe pública (Núñez & Oneto, 2012). De igual manera se utilizaran los lineamientos para un código andino de gobierno corporativo desarrollado por el Banco de desarrollo de América Latina que constan de 51 medidas de buenas prácticas. Estos lineamientos son los elegidos ya que en el país son los que en un principio se difundió su uso de la mano de la Bolsa de valores de Quito. Y además son los que utilizan varias empresas privadas, entidades financieras y entidades estatales, considerando adicionalmente que para su realización se consideraron empresas piloto del país.

2.2.2. Riesgo financiero

2.2.2.1. Antecedentes

El cooperativismo tiene sus inicios tras la revolución industrial naciendo como una alternativa para los trabajadores en defensa de sus condiciones económicas y sociales (SENA, 1985). Dando así los primeros antecedentes de una sociedad con igualdad de derechos donde todos pueden tener acceso a créditos para solventar sus necesidades de vivienda, económicas y alimentación. Así también llega a países de Latinoamérica donde se divide en dos tendencias: la república cooperativa de Charles Gide y la cooperativa de Rochadle que buscan mejorar la calidad de vida de los trabajadores (Cooperativa de Servicios Públicos de Madryn, 2016). De este modo en el Ecuador así como en Europa, surge la necesidad del acceso a un crédito para las minorías representadas por: agricultores, comerciantes, y demás grupos económicos, que les facilite sus actividades de comercio.

Por ende en el país se incorporó la primera caja de ahorros de la Sociedad de artesanos amantes del progreso en la ciudad de Guayaquil en 1886, basada en un modelo de sociedad de capitales (Miño, 2013, pág. 27). Siendo así que las cooperativas financieras formaron parte importante de las entidades que manejan los recursos de los ciudadanos impulsado el desarrollo y crecimiento de estos. Desde entonces se ha incrementado el número de cooperativas de ahorro y crédito presentes dentro de la sociedad ecuatoriana así como leyes y entes reguladores que las supervisen. Estas entidades tuvieron un papel primordial en la crisis financiera del Ecuador en los años 90, que dio como resultado el congelamiento de los depósitos de los ciudadanos, cierres de bancos y el declive de la economía del país.

En esta época el país se vio inmerso en escándalos financieros ya conocidos por el mundo y que desquebrajaron la confianza de los ciudadanos hacia la banca privada que resultó totalmente afectada. Para el nuevo siglo el país encontró la respuesta a esta crisis a través de la dolarización, donde el cambio de moneda acentuó la falta de confianza en los bancos. En consecuencia los fondos de los depositantes se perdieron y en el mejor de los casos se vieron disminuidos en su totalidad, generándose así la necesidad de regulaciones más estrictas para los bancos. Por lo tanto surge la búsqueda de entidades que protejan los recursos de las personas, que se gestionen de forma transparente y donde sus clientes tengan la confianza de que sus recursos son bien administrados.

En efecto el papel de las cooperativas de ahorro y crédito en la crisis fue importante ya que este tipo de sociedades no fueron tan afectadas como a las instituciones financieras. Debido a sus características, estructura y administración, ya que los socios que la conformaban se unían de forma voluntaria para satisfacer necesidades en común, es aquí donde surge el auge de las cooperativas en el Ecuador. En consecuencia para el 2012, se marcó un hito trascendental en la historia del país, año en el cual se crea la Superintendencia de economía popular y solidaria que regula a sectores económicos marginados y a las cooperativas financieras. Destacando la importancia de la economía popular y solidaria dentro de la sociedad y que está conformada por su sistema económico y financiero, aportando así al desarrollo del país.

Además en este año se transfirió la regulación y supervisión de las cooperativas de ahorro y crédito, de la superintendencia de Bancos a la nueva superintendencia de

EPS. Marcando el comienzo de un nuevo sector tan importante para el Ecuador como lo son el público y privado, y más aun siendo un país en vías de desarrollo. En consecuencia se incrementa el número de cooperativas de ahorro y crédito presentes dentro de la sociedad de la mano del ex presidente Rafael Correa y su ideología del socialismo del siglo XXI. En base al plan nacional del buen vivir que tiene como objetivo la supremacía del ser humano ante el capital permitiendo la inclusión de sectores marginados a que se han participes de una economía social.

Ante esta proliferación de las cooperativas, se puede distinguir la diferencia entre estas mediante la clasificación en segmentos desde el 1 hasta el 5, las cuales difieren por el número de socios y el capital suscrito. Con este fin para el año 2012 las cooperativas de ahorro y crédito concentraba el 12,8% de los resultados y el 10,8% de los depósitos del sistema financiero privado (Manchay, 2014). Siendo el segmento más significativo el primero ya que es donde se concentra la mayor cantidad de recursos de sus depositantes y también son las de mayor trascendencia del sector. De esta forma en el país las COAC han marcado su relevancia para la economía y su desarrollo, así como en otros países de la región, donde su importancia es cada vez más crucial.

2.2.2.2. Riesgo financiero en las COAC

Según se ha citado las cooperativas de ahorro y crédito tiene un papel importante en el desarrollo económico de los países emergentes, ya que aportan de confianza y transparencia para sus socios, clientes y entes reguladores. “Sin embargo, las cooperativas también atraviesan por crisis propias, en muchos casos a consecuencia de una gestión incorrecta o un mal gobierno cooperativo, o la combinación de los dos” (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2013, pág. 20). Por el hecho de su naturaleza las cooperativas se exponen a diferentes riesgos siendo uno de los más influyentes el riesgo financiero, en “Cuanto mayor sea el riesgo, mayor será la rentabilidad” (Barquero & Huertas, 2001, pág. 25). “Al hablar de riesgo ya refiriéndose a organizaciones concretas, éste se puede definir como un efecto de la incertidumbre existente en tales organizaciones, lo que puede consistir en un efecto negativo” (Herrera & Terán, 2008, pág. 142).

Por lo tanto, esta incertidumbre es la inseguridad o duda sobre los resultados que van a tener las cooperativas en un futuro (Olarte, 2006). En consecuencia cuando se estudia los riesgos y su naturaleza financiera en las entidades crediticias es cuando se encuentra presente el riesgo financiero (Herrera & Terán, 2008). De esta forma “se entenderá como riesgo financiero la probabilidad de obtener rendimientos distintos a los esperados como consecuencia de movimientos en las variables financieras” (Lizarzaburu, Berggrun, & Quispe, 2012, pág. 98). Y según las normas generales para las instituciones del sistema financiero ecuatoriano definen al riesgo como la posibilidad de que se presente hechos inesperados que generen pérdidas y que estas afecten al valor económico de las instituciones (Junta de política y regulación monetaria y financiera, 2004).

De este modo, surge la necesidad en las cooperativas de aplicar mecanismos financieros adecuados que ayuden a diagnosticar los niveles de riesgo a los que están expuestos y preservar su valor económico. Al respecto se requiere tener estrategias financieras que ayuden a minimizar los riesgos, evaluando su probabilidad e impacto en las entidades financieras (Freire, Lozada, Veloz, & Caicedo, 2015). Siendo la administración de riesgos financieros una rama específica de las finanzas corporativas que estudia la administración y respuesta a estos riesgos que las entidades financieras presentan en sus operaciones (Olarte, 2006). También la gestión de riesgos se le conoce como “el conjunto de técnicas y herramientas que pretenden maximizar el valor económico de la institución financiera, en un contexto de incertidumbre” (Herrera & Terán, 2008, pág. 143).

Algunas entidades manejan de mejor manera este riesgo ya que presentan una estructura administrativa idónea y otras no dando como resultado mayores fluctuaciones de los riesgos en sus actividades. De aquí nace el objetivo principal de las entidades que es contralar los riesgos financieros a los que se ven expuestos por la naturaleza de sus operaciones (Lizarzaburu, Berggrun, & Quispe, 2012). Por lo cual los riesgos financieros por su entorno se clasifican en riesgos de: mercado, crédito, liquidez, legal, operativo y reputacional (Haro, 2008). Y según la SEPS y la SBS además de los riesgos mencionados existen riesgos: tasa de interés, tipo de cambio, commodities y renta variable todos estos incluidos dentro del riesgo de mercado.

“Su correcta medición, gestión y control debe contribuir a la consecución de márgenes adecuados y al mantenimiento de la solvencia de la entidad; principal base

de la confianza de clientes, inversores y empleados” (Díaz C. M., 2013, pág. 142). Además este riesgo es el principal factor que considera el nivel ejecutivo de las cooperativas para ser evaluado, de aquí su importancia ya que de este depende la continuidad de las operaciones. Más aun cuando “las cooperativas de ahorro y crédito en la economía nacional es creciente y para diciembre del 2014 ya representa poco más del 16% en relación al PIB” (Torresano, y otros, 2015, pág. 34). Para esto los organismos de control dictan normas a cumplir a través de las leyes y resoluciones con el fin monitorear y compararlas, evaluando su desempeño y estructura financiera (Manchay, 2014).

En efecto según el artículo 4 expedido por la Junta de política y regulación monetaria y financiera las cooperativas de ahorro y crédito deben contar con una estructura organizacional para dar respuestas a los riesgos. Siendo así que cada entidad debe tener consejo de administración, consejo de vigilancia, comité de administración integral de riesgos, unidad de riesgos y administrador de riesgos (Junta de política y regulación monetaria y financiera, 2015). De esta manera cada organismo interno cumple con distintas funciones para que en su conjunto ayuden a la entidad a dar respuesta a los diferentes riesgos a los que se exponen. Y según la resolución No. 128-2015-F los riesgos a los que se ven expuestos, se deben considerar por lo menos los siguientes riesgo de: crédito, liquidez, mercado, operativo y legal; así como su adecuado procedimiento de respuesta.

Además, las normativas para el manejo de estos riesgos consideran establecer límites a estos a través de indicadores o al menos los límites establecidos por la junta de política y regulación monetaria y financiera. Estos limites son: la concentración de cartera por sujeto de crédito, producto y tipo de crédito, el monto individual y de grupo de créditos vinculados en relación al patrimonio técnico, el nivel de morosidad, la relación entre activos líquidos y obligaciones con el público, la concentración de depósitos por plazos y depositantes, la volatilidad de depósitos, el nivel de solvencia, la participación de activos improductivos, el nivel de tasas de interes activas y pasivas y los gastos operativos. Tambien se consideran niveles de riesgo que para su definición cada entidad podra utilizar las metodologias más convenientes, consideradnose cuatro niveles: crítico, alto, medio y bajo, según su probabilidad e impacto (Junta de política y regulación monetaria y financiera, 2015).

En este contexto según los estados financieros presentados por las cooperativas a la superintendencia, mensualmente este organismo presenta boletines los cuales abordan la información pertinente de cada cooperativa según su segmento. Así también genera indicadores financieros para ver la situación de cada cooperativa para compararla y evaluar su desempeño tanto individualmente, como del segmento en el cual se encuentran y el sector en general. Esta información nos arroja la situación financiera en la que se encuentran las cooperativas y también a conocer su exposición y respuesta a los diferentes riesgos financieros. En conjunto algunos indicadores financieros importantes que la superintendencia considera para evaluar a las cooperativas son: índice de morosidad, rentabilidad, eficiencia y liquidez que se encuentran definidos de la siguiente manera.

La morosidad es considerada como uno de los más importantes indicadores de futuras crisis financieras y según la SEPS se mide como el porcentaje de la cartera total improductiva frente a la cartera total bruta (Pinaya & Trávez, 2015). Este tipo de información es crucial considerando que “un aumento significativo en la morosidad puede provocar un problema de rentabilidad y liquidez, incluso se traduciría en la generación de pérdidas” (Pinaya & Trávez, 2015, pág. 3). Por otro lado la rentabilidad es la principal razón de ser de las entidades, ya que de esta dependen los beneficios que se obtengan por la intermediación financiera, siendo la relación de los resultados conseguidos para el promedio del patrimonio. De este modo hay que hacer hincapié en la importancia de la rentabilidad ya que “es el indicador que, en última instancia, expresa el éxito o fracaso de la gestión” (Naranjo, 2012, pág. 5).

Otro indicador que las entidades del sector financiero utilizan como medida de diagnóstico situacional es la eficiencia financiera, el mismo que facilita encontrar la máxima productividad utilizando todos los medios posibles. Su cálculo según la SEPS viene dado por la relación entre el margen de intermediación estimado y el patrimonio promedio. Del mismo modo la liquidez es la capacidad de tener recursos suficientes para solventar obligaciones en un futuro e inmediatas a través de una correcta gestión y así evitar un fortuito riesgo de liquidez (Orozco, 2015). Según la SEPS se calcula con la relación de los fondos disponibles para el total de depósitos a corto plazo.

Con estos antecedentes, para la investigación planteada se tomara en cuenta una importante herramienta que ayuda a evaluar a las cooperativas y que es utilizada por la superintendencia de economía popular y solidaria, el sistema CAMEL. Esta metodología fue desarrollada por la Reserva federal de los Estados Unidos en 1979 y considera áreas como: capital, calidad de activos, manejo administrativo, rentabilidad y liquidez (Banco central del Ecuador, 2015). De este modo esta metodología aparte de identificar problemas, ayuda al agente a encontrar soluciones rápidas y eficaces con criterios estandarizados, es considerada como un sistema de alerta que genera información que toda persona la puede usar (Richardson, 2002). Además posee una ventaja importante que es posibilidad de resumir en un solo indicador la situación de la entidad financiera, así como su simplicidad de interpretación ayuda a estimar el estado de la cooperativa (Crespo J. , 2011)

Las áreas por las cuales está compuesto este sistema poseen indicadores en cada uno de ellas, en un total de 53 indicadores que cada uno evalúa una parte de la cooperativa. Entre los principales y los que servirán para esta investigación son la, cobertura patrimonial de activos, morosidad bruta total, activos productivos, ROA, ROE y la liquidez general.

2.3. Marco conceptual

Gobierno Corporativo.- “el conjunto de prácticas, formales e informales, que gobiernan las relaciones entre los administradores y todos aquellos que invierten recursos en la empresa, principalmente accionistas y acreedores” (Banco de desarrollo de América Latina, 2013, pág. 5)

“Órganos corporativos: la Asamblea General de Accionistas y el Directorio” (Banco de desarrollo de América Latina, 2010, pág. 111)

Los conceptos citados a continuación se obtuvieron del anexo IV de los Lineamientos para un código latinoamericano de gobierno corporativo publicados por el Banco de desarrollo de América Latina 2013:

Alta gerencia.- Conjunto de personas responsables de la gestión ordinaria de la sociedad, que en su gran mayoría reportan jerárquicamente de forma directa al Ejecutivo Principal.

Asamblea general de accionistas.- Reunión del conjunto de accionistas de una sociedad. Equivalente a Junta General de Accionistas.

Directorio.- Órgano colegiado de administración de una sociedad. Equivalente a Junta Directiva o Consejo de Administración o Consejo de Directores.

Derechos y trato equitativo de accionistas.-

El reconocimiento de los derechos de los accionistas y los mecanismos para su ejercicio es uno de los temas más relevantes desde la perspectiva de Gobierno Corporativo, ya que éstos, independientemente de que sean controladores, significativos o minoritarios, son los verdaderos dueños de la empresa y quienes aportan el capital para el ejercicio de su actividad (Banco de desarrollo de América Latina, 2013, pág. 24).

Arquitectura de control.- “es un concepto integral, que aglutina todo lo que tiene ver con la materia de ambiente de control, gestión de riesgos, sistemas de control interno, información y comunicación, y monitoreo” (Banco de desarrollo de América Latina, 2013, pág. 98).

Transparencia e información financiera y no financiera.- “La transparencia, entendida como el acto de revelar información sobre la sociedad, cuyo contenido, formato de presentación y temporalidad reúnan determinadas características” (Banco de desarrollo de América Latina, 2013, pág. 109).

Stakeholder: “grupo de personas que tiene un particular interés en nuestra empresa o que se ven afectados por las operaciones que ésta realiza” (Mercedes, y otros, 2015, pág. 488).

Riesgo financiero.- “se entenderá como riesgo financiero la probabilidad de obtener rendimientos distintos a los esperados como consecuencia de movimientos en las variables financieras” (Quispe, Lizarzaburu, & Berggrun, 2012, pág. 98)

Administración de riesgos: es el proceso mediante el cual las entidades identifican, miden, priorizan, controlan, mitigan, monitorean y comunican los riesgos a los cuales se encuentran expuestas; (...)

Riesgo: Es la probabilidad de que se produzca el evento que genere pérdidas con un determinado nivel de impacto para la entidad (Junta de política y regulación monetaria y financiera, 2015, pág. 2)

Riesgo de crédito: es la probabilidad de pérdida que asume la entidad como consecuencia del incumplimiento de las obligaciones contractuales asumidas por la contraparte.

Riesgo de Liquidez: es la probabilidad que una entidad no disponga de los recursos líquidos necesarios para cumplir a tiempo sus obligaciones y que, por tanto, se vea forzada a limitar sus operaciones, incurrir en pasivos con costo o vender sus activos en condiciones desfavorables (Junta de política y regulación monetaria y financiera, 2015, pág. 8)

Morosidad.- La morosidad de la cartera de créditos que supervisa la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria se calcula en relación a sumatoria de la cartera que no devenga interés con relación a la cartera neta, (...),

Liquidez.- mide la capacidad de atender obligaciones de corto plazo por poseer dinero en efectivo o activos que se transforman fácilmente en efectivo, (...),

Rentabilidad.-

$$ROA = \text{Utilidad o pérdida del ejercicio} / \text{Activo}$$

Un mayor valor de esta relación, refleja una mejor posición de la rentabilidad en el sistema.

$$ROE = \text{Utilidad o pérdida del ejercicio} / (\text{Patrimonio} - \text{Utilidad o pérdida del ejercicio})$$

Un mayor valor de estas relaciones, refleja una mejor posición rentable del sistema cooperativo (Viñan, Lombeida, Pinaya, & Orozco, 2016, págs. 19-23)

Solvencia.-

Es la suficiencia patrimonial que deben mantener en todo tiempo las entidades para respaldar las operaciones actuales y futuras, para cubrir las pérdidas no protegidas por las provisiones de los activos de riesgo y para apuntalar el desempeño macroeconómico. Se obtiene de la relación entre el patrimonio técnico constituido y los activos y contingentes ponderados por riesgo (Junta de política y regulación monetaria y financiera, 2015, pág. 3)

Cartera por vencer: Es el saldo total neto de la cartera de crédito que se encuentra al día en el cumplimiento de las obligaciones de una entidad a una fecha de corte;

Cartera vencida: Es la parte del saldo del capital de la cartera de crédito que reporta atrasos en el cumplimiento de sus obligaciones de pago;

Cartera que no devenga intereses: Es la diferencia entre el saldo del capital pendiente de pago y la cartera vencida;

Cartera improductiva: Es el resultado de sumar la cartera que no devenga intereses más la cartera vencida (Junta de política y regulación monetaria y financiera, 2015, págs. 2-3)

2.4. Marco contextual o situacional

La presente investigación, se desarrollará dentro del sistema económico popular y solidario, el cual lo integran la economía popular y solidaria y el sector financiero popular y solidario según lo establece la constitución. De esta manera el sector financiero según el artículo 78 de la ley que rige esta parte de la economía establece que “integran el Sector Financiero Popular y Solidario las cooperativas de ahorro y crédito, entidades asociativas o solidarias, cajas y bancos comunales, y cajas de ahorro” (Asamblea Nacional de la República del Ecuador, 2014, pág. 18), por lo tanto, la investigación se realizará a las cooperativas de ahorro y crédito que se encuentran en la segmentación de entidades que por su nivel de activos, es la siguiente:

Tabla 3

Segmentación de las entidades del SFPS

Segmento	Activos (USD)
1	Mayor a 80'000.000,00
2	Mayor a 20'000.000,00 hasta 80'000.000,00
3	Mayor a 5'000.000,00 hasta 20'000.000,00
4	Mayor a 1'000.000,00 hasta 5'000.000,00
5	Hasta 1'000.000,00
	Cajas de ahorro, bancos comunales y cajas comunales

Fuente: (Junta de política y regulación monetaria y financiera, 2015, pág. 1)

Determinando así el segmento al cual va dirigida la investigación que por sus niveles de activos son las más representativas dentro del sector, con más de 80 millones de dólares siendo las más importantes ya que su intermediación financiera abarca las ciudades más trascendentales del país, por consecuencia, en este segmento se encuentran un total de 27 entidades distribuidas de la siguiente manera como lo muestra la tabla 4.

Tabla 4
Número de cooperativas en el segmento uno

Cooperativas de ahorro y crédito COAC's Segmento 1	
Zona 2 Quito	13
Zona 3 Ambato	9
Zona 5 Guayaquil	1
Zona 6 Cuenca	4
Total	27

Fuente: (Dirección Nacional de Estadísticas y Estudios de la EPS y SFPS, 2016, pág. n.f.)

Se ha tomado como referencia el segmento 1 en el cual, se distribuyen en varias zonas del país como se indica en la tabla 4, en un total de 27 entidades, una caja central y la Corporación nacional de finanzas populares y solidarias según lo estipula en el listado de cooperativas financieras de la dirección nacional de información técnica y estadísticas al 21 de noviembre del 2016.

Además, la investigación se realizará a las cooperativas de ahorro y crédito de estado jurídico activo con información de las cooperativas a lo largo de los años, que evidencia su funcionamiento y gestión dentro del sector, desde el año en el cual “se creó la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, SEPS, en 2012, institución que ha dado un importante respaldo a la confiabilidad del sistema cooperativo particularmente de ahorro y crédito” (Jácome, y otros, 2016, pág. 42).

Con el propósito principal de analizar su gestión en los riesgos presentes de su actividad después de ser supervisadas por la superintendencia de bancos y pasar a ser reguladas y monitoreadas por su propia superintendencia autónoma para el sector con su propia ley y reglamento, considerando para la investigación desde enero hasta diciembre del 2016.

CAPÍTULO II: MARCO METODOLÓGICO

3.1. Enfoque de la investigación

El enfoque de la investigación será cuantitativo ya que se pretende justificar la influencia del gobierno corporativo en las fluctuaciones de los principales indicadores financieros de la SFPS como son: cobertura patrimonial, morosidad, activos productivos, liquidez, ROA y ROE, desarrollándose así el estudio que “se fundamenta en la medición de las características de los fenómenos sociales, lo cual supone derivar de un marco conceptual pertinente al problema analizado” (Bernal, 2010, pág. 60).

3.2. Tipología de investigación

La investigación por su finalidad es aplicada ya que la hipótesis a tratar es la incidencia del gobierno corporativo en el riesgo al que están expuestas las cooperativas de ahorro y crédito, considerando que ésta variable afecte tanto de forma positiva como negativa, para lo cual se utilizarán las bases de datos presentadas por estas instituciones al ente regulador. Así como las recomendaciones de los lineamientos para un código latinoamericano de gobierno corporativo del Banco de desarrollo de América Latina sobre la responsabilidad de las entidades crediticias en la predisposición de implementar una estructura administrativa que los ayude a generar valor a la cooperativa.

La información utilizada será la que proporcionen las propias entidades investigadas así como fuentes primarias y secundarias a través de la encuesta sobre gobierno corporativo y el análisis de documentos obtenidos en las bases digitales del ente regulador sobre su situación financiera y económica; además la información de entidades externas que estudian a estas cooperativas como la Dirección nacional de información técnica y estadística, utilizando 12 boletines financieros mensuales del año 2016, los cuales contiene información detallada de cada cooperativa.

La investigación es insitu ya que se realizara las visitas de campo a cada una de las once cooperativas de la muestra seleccionada del segmento uno, las cuales para

ser calificadas como tales deben contar con un valor de activos mayor a 80 millones de dólares según lo establece su normativa. Además se desarrollara dentro de un marco no experimental y transversal siendo que se realizara sin manipular las variables y en un punto en el tiempo (Hernández, Fernández, & Baptista, 1997). Y el tipo de indagación a realizar será correlacional puesto que “este tipo de estudios tienen como propósito medir el grado de relación que exista entre dos o más variables” (Hernández, Fernández, & Baptista, 1997, pág. 72).

3.2.1. Cobertura de las unidades de análisis

La muestra a utilizar fue seleccionada mediante el cálculo de esta conociendo el tamaño de la población, que según la Dirección nacional de información técnica y estadística (2016) existen un total de 728 cooperativas consideradas como organizaciones en estado activo. La población que se utilizara para esta investigación son las del segmento 1, en donde según la Superintendencia de economía popular y solidaria (2016) existen 27 cooperativas distribuidas en todo el país en ciudades como: Quito, Ambato, Guayaquil y Cuenca; y aplicando la formula siguiente:

$$n = \frac{N * Z_a^2 * p * q}{d^2 * (N - 1) + Z_a^2 * p * q}$$

N = tamaño de la población

Z = nivel de confianza

p = probabilidad de éxito

q = probabilidad de fracaso

d = precisión (erro máximo admisible) (Arboleda, 2017)

Para esto la investigación tendrá los siguientes datos: tamaño de la población 27, nivel de confianza del 95%, una probabilidad de éxito del 0,95 y un error máximo admisible del 10%, dándonos como resultado una muestra igual a 11 cooperativas siendo así objeto de nuestro estudio las cooperativas en listadas del segmento uno zona 2 Quito que como se demostró en el marco contextual y situacional es la ciudad donde más entidades se encuentra registradas y que poseen el mayor porcentaje de cartera bruta del 38% según la tabla 4.

$$n = \frac{27 * 1,96^2 * 0,95 * 0,05}{0,1^2 * (27 - 1) + 1,96^2 * 0,95 * 0,05} = 11$$

3.3. Hipótesis

Hipótesis: Influye el gobierno corporativo de manera directa en la respuesta a los riesgos que las entidades presentan en sus operaciones.

Hipótesis nula: No influye el gobierno corporativo de manera directa en la respuesta a los riesgos que las entidades presentan en sus operaciones.

3.4. Procedimiento para recolección y análisis de datos

3.4.1. Método

El desarrollo de la investigación concierne un enfoque cuantitativo aplicado el cual busca encontrar la correlación entre las dos variables estudiadas de tipo no experimental y transversal en el año 2016. Para este fin se toma como referencia los lineamientos planteados por la CAF y la información de la situación económica y financiera de las once cooperativas. Llevándose a cabo en tres etapas; la primera aplicando la encuesta de cada una de las recomendaciones de los lineamientos CAF, teniendo un total de 133 preguntas. Las mismas que antes de aplicarlas pasaran por un proceso de validación de expertos sobre el tema del sector al cual se dirigen el estudio, para luego tener una encuesta enfocada a las cooperativas.

Y finalmente poder emplearlas en cada una de las once cooperativas a su máxima autoridad o a su vez los representantes de estas ubicadas en la provincia de Pichincha, cantón Quito. La segunda etapa se analiza la situación económica y financiera de las cooperativas a través de sus estados financieros con la ayuda de la metodología CAMEL direccionándonos a indicadores representativos de cada área de evaluación de esta metodología como por ejemplo: la liquidez, solvencia, ROA y ROE. La tercera etapa comprende el estudio de la correlación de las dos variables a través de una regresión lineal.

3.4.2. Validación

Dando veracidad al instrumento, se procedió a su validación, requiriendo la opinión de 15 expertos de los cuales 6 ocupan el cargo de gerente general, y los 5 restantes el de asesor jurídico, presidente del consejo de administración, jefe de planificación procesos y logística, jefe de recursos humanos y supervisor operativo respectivamente. Además se contó con la participación de 4 docentes investigadores con dominio y altos niveles de preparación académica sobre gobierno corporativo. En la tabla 5 se detallan los datos relevantes de los críticos que participaron en la investigación.

Tabla 5
Información general de los expertos

N.	Género	Instrucción	Cargo	Institución a la que pertenece
1	Masculino	Tercer nivel	Gerente general	COAC Pilahuin Tio
2	Masculino	Tercer nivel	Gerente general	COAC Cooprogreso
3	Masculino	Cuarto nivel	Gerente general	COAC Tulcán
4	Masculino	Tercer nivel	Gerente general	COAC Pablo Muñoz Vega
5	Masculino	Tercer nivel	Gerente general	COAC Servidores Públicos Ministerio de Educación y Cultura
6	Masculino	Tercer nivel	Gerente general	COAC 29 de Octubre
7	Masculino	Tercer nivel	Asesor jurídico	COAC Policía Nacional
8	Masculino	Cuarto nivel	Presidente Consejo de Administración	COAC Atuntaqui
9	Femenino	Tercer nivel	Jefe de Planificación Procesos y Logística	COAC Andalucía
10	Masculino	Tercer nivel	Jefe de Recursos Humanos	COAC Alianza del Valle
11	Femenino	Tercer nivel	Supervisor operativo	COAC 23 de Julio
12	Masculino	Cuarto nivel	Docente investigador	Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE
13	Masculino	Cuarto nivel	Docente investigador	Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE
14	Femenino	Cuarto nivel	Docente investigador	Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE
15	Masculino	Cuarto nivel	Docente investigador	Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE

La información que describe a cada uno de los expertos reveló: que 12 de los integrantes pertenecen al género masculino representando el 80%, y 3 al género femenino con un 20%. En cuanto al cargo que ocupan, 6 de ellos (40%) se devuelven en el puesto de Gerencia general de las cooperativas de ahorro y crédito, los cuales tienen una representatividad del 48% con respecto a las demás zonas a nivel nacional. 1 (6,66%) ocupa el cargo de Asesor jurídico, 1 (6,66%) es Presidente del

consejo de administración, 1 (6,66%) el puesto de Jefe de planificación procesos y logística, 1 (6,66%) Jefe de recursos humanos y 1 (6,66%) es Supervisor operativo. Además se obtuvo la colaboración de 4 (26,67%) docentes investigadores de la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE del departamento de Ciencias Económicas Administrativas y de Comercio.

Se determinó cuatro aspectos relevantes como son la representatividad, comprensión, interpretación y claridad para calificar y clasificar a cada una de las preguntas mediante la asignación de una escala del 1 al 3, siendo el 1 un criterio bajo y 3 un alto. Siendo así, la representatividad viene dada por el criterio nada representativo (1) y muy representativo (3); la comprensión expone con el (1) ser incomprensible y con el (3) entendible; en el caso de la interpretación, el (1) indica que la pregunta presenta algunas definiciones y el (3) una sola definición; y la claridad expresa que la información no es clara con el (1) y totalmente precisa con el (3) (Crespo, D' Ambrosio, Racines, & Castillo, 2016). De esta manera se eliminaron preguntas que según la opinión de los críticos no eran representativas en el estudio ya que algunas se encontraban relacionadas directamente con la aplicación de la ley y otras tenía una relación similar.

Una vez concluido el proceso de validación de la encuesta, de un total de 133 preguntas se seleccionó solamente aquellas que obtuvieron una calificación igual o mayor al 75% criterio que lo menciona (Moreta & Crespo, 2017) en su estudio. Descartando 61 preguntas que alcanzaron hasta un 74% de su totalidad de esta manera se definieron para la encuesta 69 idóneas que fueron utilizadas para la aplicación de la encuesta. La cual para su medición se utilizó la escala de Likert que según (Instituto cultural Tampico, s.f.): tiene como finalidad establecer el grado de aprobación o conformidad que tiene el encuestado respecto a la interrogante, para lo que se definió el esquema de evaluación del 1 al 5, teniendo como “Totalmente de acuerdo” asignado al número 1, “En desacuerdo” al 2, “Ni acuerdo ni en desacuerdo” al 3, “De acuerdo” al 4 y “Totalmente de acuerdo” al número 5.

3.4.3. Procedimiento de la variable gobierno corporativo

Debido al volumen de los datos recolectados (Anexo N°1) a través de la aplicación de la encuesta a los representantes legítimos y delegados de cada una de

las once cooperativas de ahorro y crédito inmersas en nuestro estudio, con el soporte del software estadístico IBM SPSS versión 24, se llevó a cabo el análisis factorial (Anexos N° 2 y 3) ya que es una técnica de reducción de la dimensionalidad de los datos, cuyo propósito es buscar un número de dimensiones capaces de explicar toda la información recolectada teniendo así datos simplificados de acuerdo a su representatividad que facilitará su interpretación (De la Fuente, 2011).

Como primer punto al momento de analizar los datos, se codificó a cada una de las preguntas (recomendaciones) con las principales iniciales de su respectivo lineamiento siguiendo una numeración de acuerdo al orden de ubicación. Lo mismo se realizó con las cooperativas, asignándolas una numeración del 1 al 11, según corresponda, así como con los datos que revela la ocupación, el género, la edad, años de trabajo, estado civil y nivel de estudios. Esto se realiza con el fin de que todas las variables sean cuantificables.

Una vez definidos los datos de acuerdo a la escala predestinada, se construye una tabla en Excel, donde las cooperativas se las enlista en columnas y las demás variables en filas construyendo así la base de datos (Anexo N° 2) que mediante la opción de análisis factorial del SPSS se consolidan calculando nuevas variables mediante la suma de acuerdo al bloque de lineamientos al cual pertenezcan. Con éstas nuevas variables se homogenizó la unidad de medida obteniendo el valor Z dado por la resta de cada variable con su promedio y éste resultado dividido para su desviación estándar; éste proceso generó una nueva base de datos que aplicando nuevamente el proceso de análisis factorial proyecta un índice el cual será la variable independiente con respecto al riesgo en el análisis de regresión múltiple utilizado para ver la correlación que existente en las variables planteadas.

3.4.4. Procedimiento de la metodología CAMEL

A partir de la información económica publicada en la web corporativa de la Superintendencia de economía popular y solidaria del año 2016, se consolidó en un archivo Excel (Anexo N° 4) la situación financiera de cada una de las cooperativas de ahorro y crédito que a través de la metodología CAMEL se obtuvo los indicadores financieros de los cuales la cobertura patrimonial de activos, morosidad bruta total, activos productivos, ROA, ROE y la liquidez general serán utilizados para el análisis

con respecto a las cooperativas mencionadas. Debido a que son los índices más importantes considerados en cada área del sistema CAMEL, desarrollándose un proceso similar con respecto al del gobierno corporativo, codificando cada uno de los indicadores de acuerdo a sus iniciales así como a cada cooperativa se la asignó un número. Construida una vez ésta base de datos se la sintetiza mediante el análisis factorial con IBM SPSS versión 24 (Anexo N° 5 y 6).

3.4.5. Procedimiento de análisis de las dos variables

A partir de la obtención de la información se procederá a clasificarla con la ayuda de métodos estadísticos como son la regresión múltiple y la correlación, tomando en cuenta que la regresión es el “Proceso general para predecir una variable a partir de otra mediante medios estadísticos utilizando datos históricos” (Levin & Rubin, 2004, pág. 555). Y “El análisis de correlación es la herramienta estadística que podemos usar para describir el grado en el que una variable está linealmente relacionada con otra” (Levin & Rubin, 2004, pág. 535). Entonces una vez expresados los resultados que se obtuvieron a través del análisis factorial de la información del gobierno corporativo e indicadores CAMEL de las cooperativas, en una matriz elaborada en Excel (Anexo N° 7) se puntualizó los ejes a los cuales pertenecen las variables.

Debido a nuestro estudio los indicadores que pertenecen a la variable riesgo financiero componen la variable dependiente (y) ubicada en el eje de las abscisas y el gobierno corporativo la variable independiente (x) eje de las ordenadas. Una vez definido aquello se ejecutó el análisis de datos, del cual se obtendrá el resumen de las estadísticas de regresión con su respectivo gráfico para su interpretación.

3.5. Instrumentos

La investigación se basa fundamentalmente en los lineamientos para un código de latinoamericano de gobierno corporativo creados por el Banco de desarrollo de América Latina (Banco de desarrollo de América Latina, 2013), el cual consta de 5 áreas con 133 recomendaciones en total. Posteriormente a estas recomendaciones se

las realizaron cuestionamientos para poder así adaptarlas al sector financiero popular y solidario especialmente a las cooperativas de ahorro y crédito. Finalmente se realizó en una primera etapa la encuesta de validación realizada a expertos como se muestra en la tabla 5 para luego consolidar los datos y tener una encuesta definitiva con 69 preguntas evaluadas a través de una escala de Likert que se procedió a aplicarla a cada una de las 11 cooperativas de la muestra seleccionada. La encuesta definitiva se muestra a continuación y en el Anexo N°8.



**UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS ESPE
GOBIERNO CORPORATIVO
ENCUESTA**

Nombre: **Fecha:**
Cooperativa: **Cargo:**
Género: Masculino.... Femenino..... **Edad:**
Años de trabajo: 1-5 ... 6-10 ... 11-15... 16-20
Nivel de estudios: Bachiller ... Ingeniero ... Licenciado ... Doctor ... PhD ...
Estado civil: Soltero ... Casado ... Divorciado ... Unión Libre ... Otros ...

Preguntas de la encuesta:

Derecho y trato equitativo de accionistas (socios)

1. Inexistencia de ventajas por información privilegiada (La inexistencia de información privilegiada genera equidad entre los socios)
2. Informe previo directorio (En las operaciones relevantes que afecten los derechos de los socios, se entregan informes previos para su correcta comunicación y difusión)
3. Opinión de asesor externo (Un asesor externo ayuda a consolidar y validar informes sobre operaciones estratégicas para que los derechos de los socios no se vean afectados)
4. Publicidad de los informes (Deben ponerse a disposición de los socios todos los informes que involucren su participación dentro de la cooperativa)
5. Página web corporativa (La publicación de información relevante para los socios se la debería realizar a través de su página web corporativa con el fin de fomentar su participación)
6. Comunicación con accionistas (Se debe mantener la comunicación con los socios a través de cualquier medio a fin de presentar transparencia en sus actividades)

7. Reuniones informativas (Se mantienen reuniones de carácter informativo para todos los socios con el fin de socializar la gestión realizada)
8. Derecho de coventa (Mediante estatutos, la cooperativa se respalda, para que no se concentre su representatividad en grupos de socios)
9. Especial manejo conflicto de interés matriz-subordinadas con minoritarios (La gestión de las agencias se alinean a disminuir conflictos de interés entre estas y la matriz)
10. Cláusulas compromisorias de sumisión al arbitraje (Existan cláusulas compromisorias de sumisión al arbitraje para atender conflictos de interés entre los socios y la administración)

Asamblea general de accionistas (socios)

11. Reconocimiento de competencias exclusivas e indelegables (Dentro de las funciones del directorio se reconocen sus competencias exclusivas e indelegables para su correcto desenvolvimiento)
12. Reglamento de la asamblea (Se cuenta con un reglamento que ayude a la asamblea a la toma de decisiones y control de la cooperativa)
13. Convocatoria de asamblea extraordinaria por accionistas, plazo suficiente convocatoria (Los socios pueden convocar con suficiente antelación a asamblea extraordinaria para tratar temas de interés que afecten a estos, apoyando a la gestión del directorio)
14. Propuestas de acuerdos (Las propuestas de acuerdos entre los socios se las realiza con las recomendaciones efectuadas por el directorio, evitando que los puntos a tratar en la asamblea sean inamovibles)
15. Votación independiente sobre modificación de artículos en estatuto (Las modificaciones de los artículos en los estatutos se las realiza por separado logrando la aceptación de todos los socios)
16. Derecho a recibir y solicitar documentación e información escrita con antelación (Los socios tiene derecho a recibir y solicitar todo tipo de información con antelación, así como información adicional y aclaraciones con un plazo suficiente para que puedan conocer los temas a tratar en la asamblea)

17. Promoción del voto electrónico (Ante la existencia de socios fuera del país de residencia, se debería promover el voto electrónico disminuyendo errores y presuntos fraudes)

18. Asistencia de asesores externos, alta gerencia y miembros directorio (La asistencia de asesores externos, alta gerencia y miembros del directorio es indispensable en las reuniones de la asamblea)

19. Asistencia ejecutivo principal con su informe de labores (La asistencia del ejecutivo principal debe ser obligatoria, así como la presentación de su informe de asuntos que afecten a la cooperativa)

Directorio (Consejo de administración)

20. Necesidad de directorio (Para un adecuado desempeño de funciones se debe contar con un número de miembros adecuado que conformen el directorio)

21. Simetría con la estructura accionarial (La composición del directorio debe ser proporcional y simétrico al número de socios de la cooperativa)

22. Facultades indelegables (Entre las normas internas, la existencia de facultades indelegables contribuye al principio de protección de intereses de los socios)

23. Reglamento de directorio, definición y regulación de deberes y derechos en estatutos (Para regular la organización y funcionamiento de la cooperativa, el directorio debe abordar su propio reglamento con sus deberes y derechos como norma interna)

24. Número impar de directores (El directorio debe estar formado por un número impar de integrantes para evitar posibles empates en las discusiones)

25. Procedimiento concreto de selección y propuesta justificada comité nombramientos y retribuciones (Un procedimiento concreto de selección y afinidad al cargo, llevado a cabo por el directorio o el comité nombramientos y retribuciones, ayudando a fomentar formalidad y transparencia al proceso de selección de directores)

26. Requisitos para ser director (La cooperativa es la responsable estatutaria y reglamentariamente de fijar los requisitos para ser director)

27. Información relaciones familiares directores a asamblea y mapa de partes vinculadas (Las relaciones familiares entre los miembros del directorio que afecten a la independencia de sus criterios, se deberán informar a la asamblea)

28. Declaración independencia (El postulante a director debe declarar pública y explícitamente su independencia frente a la cooperativa, socios y administradores)
29. Causales e informe previo del cese de directores (Los estatutos serán los que fijen los causales de cese de directores, así como el propio directorio será el único encargado emitir el informe previo favorable al cese)
30. Política y procedimiento para el manejo de conflicto de interés personales y por actividad (Debería existir un procedimiento definido y formalizado en la normativa interna societaria para la administración y gestión de los conflictos de interés personales, así como por actividad)
31. Política para la valoración, aprobación y revelación de operaciones vinculadas (Para evitar conflicto de intereses dentro de la cooperativa debe mantenerse una política para la valoración, aprobación y revelación de operaciones estratégicas)
32. Política retributiva transparente aprobada por asamblea (La política retributiva debe ser aprobada por la asamblea considerando tanto la parte fija y variable de una manera transparente considerando todos los importes económicos que los trabajadores tengan)
33. Reforzar las funciones del presidente del directorio, teniendo un tratamiento diferenciado y la inexistente de su voto dirimente (Se deben reforzar las funciones del presidente del directorio, así como mantener un tratamiento diferenciado en el compromiso, dedicación y remuneración de la figura del presidente, que no poseerá voto dirimente salvo en casos excepcionales)
34. Previsión en estatutos de la figura del vicepresidente del directorio (La previsión en estatutos de la figura del vicepresidente del directorio debe ser para establecer contrapesos de poder en los casos que el presidente se vea en conflictos de interés)
35. Reforzar posición e independencia del secretario del directorio, así como su previsión en estatutos de sus reglas de nombramiento y funciones (Reforzar la posición e independencia del secretario del directorio, teniendo constancia en estatutos de las reglas de nombramiento y sus funciones para conservar, velar y comprobar todas las actividades que realiza, garantizando su correcto desempeño)

36. Separación entre la administración y su gestión ordinaria (Segregación de funciones entre la administración del directorio y su gestión ordinaria a cargo de la alta gerencia genera la máxima eficacia de la cooperativa)
37. Ejecutivo principal miembro del directorio (El ejecutivo principal debe ser miembro del directorio para garantizar la cercanía y el conocimiento de los asuntos de la cooperativa)
38. Política de remuneración de la alta gerencia (En la política de remuneración de la alta gerencia se deben considerar componentes fijos y variables adecuadamente equilibrados)
39. Evaluación del desempeño del ejecutivo principal (La evaluación del desempeño del ejecutivo principal la debe liderar el directorio con periodicidad anual)
40. Plan de trabajo del directorio (El plan de trabajo del directorio se lo debe realizar con la asistencia del secretario y del ejecutivo principal para establecer las reglas de convocatoria, la periodicidad de las reuniones y los procedimientos para su desarrollo)
41. Reuniones periódicas del directorio según el calendario de sesiones ordinarias (Las reuniones periódicas del directorio se las deben realizar de una a dos veces al año según su calendario de sesiones ordinarias que debe ser concreto, según las necesidades de la cooperativa)
42. Convocatoria directorio por directores o ejecutivo principal (La convocatoria del directorio se la debe realizar cuando lo soliciten dos o más directores o el ejecutivo principal)
43. Publicidad asistencia directores (Se debe hacer público la asistencia de los directores a las reuniones ya que así manifiestan la razón de ser por la cual fueron elegidos y de su deber de diligencia)
44. Evaluación del directorio (La evaluación del directorio se debe llevar a cabo por lo menos una vez al año, examinando su eficacia como órgano colegiado)
45. Comités especializados (La cooperativa requiere contar con comités especializados para actuar como órganos de estudio y apoyo)
46. Comités conformados por mayoría de miembros externos (Los comités conformados dentro de las cooperativas en su mayoría deben tener miembros externos para evitar futuros conflictos de interés)

47. Existencia de un sólido ambiente de control adaptado al tamaño y complejidad de la empresa (La existencia de un sólido ambiente de control de acuerdo a cada entidad define la filosofía de la cooperativa en lo relativo al control y administración de riesgos)

Arquitectura de control

48. Existencia de un mapa de riesgos, conocido y supervisado por el directorio (Debe existir una clara identificación y seguimiento de los riesgos financieros y no financieros y que éstos sean conocidos y supervisados por el directorio)

49. Política de administración y delegación de riesgos aprobada por el directorio (La política de administración y delegación de riesgos es responsabilidad del directorio, así como la fijación de sus límites máximos de exposición a cada riesgo así como a cada nivel en la cooperativa)

50. Supervisión de la eficacia del sistema de control interno por el directorio o el comité de auditoría (La supervisión de la eficacia del sistema de control interno la debe realizar el directorio o el comité de auditoría midiendo su eficacia e idoneidad)

51. Principio de autocontrol en toda la organización (Para que exista una adecuada respuesta a los riesgos dentro de la cooperativa también se debe considerar el principio de autocontrol en toda la entidad)

52. Ejecutivo principal o gerente de riesgos como responsable del diseño de los controles (El ejecutivo principal o gerente de riesgos debe ser el responsable del diseño de controles aportando una visión integral y completa sobre los ya existentes)

53. Sistemas de información de administración de riesgos y control (Los sistemas de información de administración de riesgos y control deben dirigirse hacia abajo, arriba y en horizontal para su correcto funcionamiento)

54. Proceso de comunicación interno sobre riesgos y control (El proceso de comunicación interno sobre riesgos y control debe permitir un lenguaje común de riesgo, límites, roles y responsabilidades de todo el personal)

55. Líneas de denuncia anónima o whistleblowers (La cooperativa debe mantener líneas de denuncia anónima que permitan a los empleados comunicar comportamientos antiéticos que afecten directamente a ésta)

56. Implicación de auditoría interna y auditoría externa en la labor de monitoreo (La implicación de auditoría interna y auditoría externa en la labor de monitoreo permite evaluar la eficacia de la arquitectura de control)
57. Estatuto de auditoría interna (El estatuto de auditoría interna debe ser aprobado por su comité estableciendo el alcance de funciones y estándares de evaluación de los procesos administrativos)
58. Independencia profesional del máximo responsable de auditoría interna (El máximo responsable de auditoría interna debe actuar con principios de diligencia, lealtad y reserva destacando su independencia profesional)
59. Responsabilidad del directorio en el nombramiento y cese del auditor interno (El directorio tiene la responsabilidad del nombramiento y cese de las funciones del auditor interno)
60. Línea de reporte jerárquico del auditor interno al comité de auditoría (La línea de reporte jerárquico del auditor para conservar su independencia debe ser al comité de auditoría)
61. Realización de auditoría externa sobre la efectividad del sistema de control interno (La realización de auditoría externa sobre el sistema de control interno ayuda a detectar posibles riesgos)
62. Política para la designación del auditor externo, su período de nombramiento y rotación por contratos de unos o dos años renovables previa evaluación (Para entidades financieras, es necesario incorporar en sus estatutos una política para la designación del auditor externo y su temporalidad aprobada por su directorio)

Transparencia de información financiera y no financiera

63. Política de revelación de información (La cooperativa debe mantener una política de: qué, cómo, a quién y el procedimiento de revelación de información financiera y no financiera)
64. Informe sobre gestión de riesgo (La información sobre la arquitectura de control de las cooperativas debe complementarse con informes sobre la gestión de riesgos)
65. Rendición de estados financieros según NIIF y NIC (La rendición de cuentas con los estados financieros se los debe realizar según NIIF y NIC manejando un lenguaje común que ayude a la toma de decisiones)

66. Operaciones vinculadas como hecho relevante (Todas las operaciones estratégicas que afecten a la cooperativa deben detallarse en la información financiera anual)

67. Transparencia de acuerdos entre accionistas (Los acuerdos entre socios deben ser comunicados con carácter inmediato a todos los demás socios de la cooperativa fomentando la transparencia en sus decisiones)

68. Evaluación normas de gobierno corporativo. (La adopción de normas o lineamientos de gobierno corporativo en las cooperativas requieren una constante evaluación para su correcto funcionamiento por parte del consejo de administración y/o la alta gerencia).

69. Informe anual sobre gobierno corporativo. (Debe existir un informe sobre gobierno corporativo que será realizado por el directorio y difundido en sus memorias anuales y de carácter público).

CAPÍTULO III: RESULTADOS

4.1. Resultados de la información de gobierno corporativo

El análisis de los resultados tras el procesamiento de los datos en la base del programa SPSS se procedió a calcular nuevas variables a partir de las ya existentes, mediante la variable objetivo y su expresión numérica dependiendo del área de gobierno corporativo al que se refieran los datos, arrojando los resultados de la tabla 6 referentes a cada tipo sección: DT derecho y trato equitativo de accionistas, AG asamblea general de accionistas, D directorio, AC Arquitectura de control y TF transparencia de información financiera y no financiera.

Tabla 6
Cálculos de la variables (5) de gobierno corporativo

DT	AG	D	AC	TF
30	36	106	65	21
22	19	63	63	27
40	39	117	68	32
46	41	119	72	28
43	37	125	75	29
32	36	92	63	27
38	39	123	80	35
38	35	101	61	25
38	38	107	64	29
31	39	117	64	30
45	37	111	70	35

Estas nuevas 5 variables se convierten en la información referente a cada tipo de cooperativa y área para el estudio, se procedió a homogenizar los datos utilizando la fórmula del promedio y su desviación estándar para ingresar de nuevo al SPSS generándonos información relevante a cada área como lo demuestra en la tabla 7. Posteriormente se procedió al análisis factorial descriptivos a través de la matriz de correlaciones KMO y prueba de esfericidad de Bartlett cuyos resultados fueron como lo muestra la figura 1.

Tabla 7
Variables homogenizadas

DTZ	AGZ	DZ	ACZ	TFZ
-0,91	0,00	-0,08	-0,46	-1,91
-2,02	-2,88	-2,50	-0,80	-0,46
0,46	0,51	0,54	0,05	0,75
1,29	0,85	0,66	0,72	-0,22
0,88	0,17	1,00	1,23	0,02
-0,64	0,00	-0,87	-0,80	-0,46
0,19	0,51	0,88	2,07	1,47
0,19	-0,17	-0,36	-1,13	-0,95
0,19	0,34	-0,02	-0,63	0,02
-0,78	0,51	0,54	-0,63	0,26
1,15	0,17	0,21	0,38	1,47

El test de esfericidad de Bartlett como podemos observar el aproximado del ji cuadrado es de 30,57 el cual nos ayudará a probar si las variables analizadas no están correlacionadas en la población, para esto se puede dar como válidos los resultados que generen un valor elevado del test y se pueda continuar con el análisis. De la misma manera el nivel de significancia de nuestra investigación que es de 0,001 nos demuestra que si están intercorrelacionadas las variables lo que nos quiere decir que nuestra matriz de datos es válida y se puede continuar con el proceso factorial. Así también el índice Káiser-Meyer-Olkin nos ayudará a medir la adecuación de la muestra, indicándonos que tan factible es aplicar el análisis factorial, teniendo en cuenta que los valores entre 0,5 y 1 que son apropiados y se pueda continuar con el análisis (Montoya , 2007). Y como podemos observar en el gráfico 6 nuestro índice es de 0,664 lo cual nos faculta a continuar con el análisis factorial.

Prueba de KMO y Bartlett

Medida Kaiser-Meyer-Olkin de adecuación de muestreo		,664
Prueba de esfericidad de Bartlett	Aprox. Chi-cuadrado	30,572
	gl	10
	Sig.	,001

Figura 1. Prueba de KMO y Bartlett de gobierno corporativo

Tras el análisis de las pruebas de KMO y Bartlett que nos faculta continuar con el estudio, la extracción de los componentes iniciales se puede observar en la figura 2, que nos indica que se debe extraer un solo componente ya que este cumple con los requisitos de correlación. De esta manera la varianza total explicada de la figura 3 nos sustenta a detalle el componente seleccionado que tiene valores mayores que 1 en nuestro estudio es de 3,331 y explica el 66,61% de la varianza. Lo que nos quiere decir que se representa el 66,612% del problema original, generando una pérdida de información de 33,388% de la información original representada en las cinco áreas del gobierno corporativo. Siendo relevante solo un factor para resumir toda la metodología de los lineamientos del modelo de la CAF.

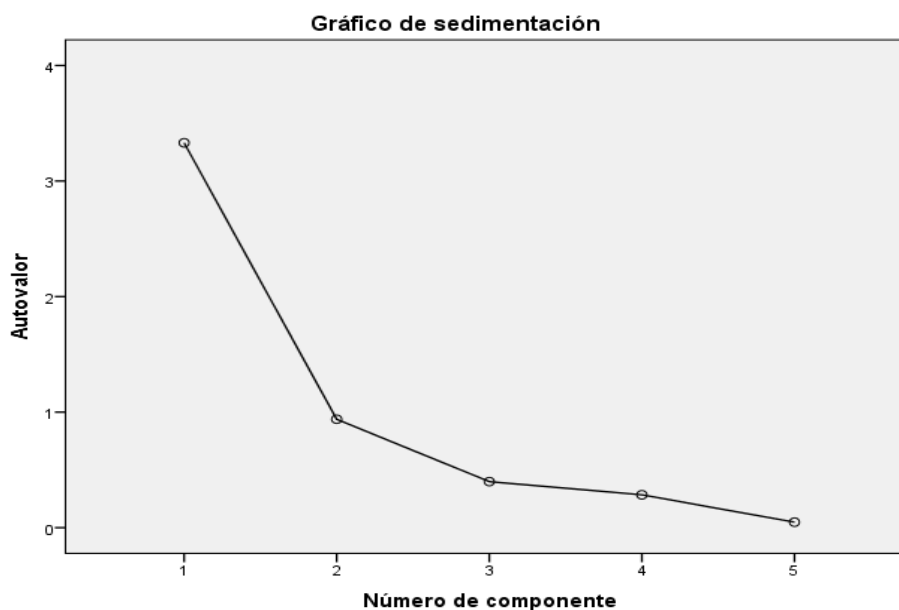


Figura 2. Gráfico de sedimentación del gobierno corporativo

Varianza total explicada

Componente	Autovalores iniciales			Sumas de extracción de cargas al cuadrado		
	Total	% de varianza	% acumulado	Total	% de varianza	% acumulado
1	3,331	66,612	66,612	3,331	66,612	66,612
2	,938	18,766	85,378			
3	,399	7,978	93,356			
4	,284	5,687	99,042			
5	,048	,958	100,000			

Método de extracción: análisis de componentes principales.

Figura 3. Varianza total explicada del gobierno corporativo

Para concluir el análisis factorial se genera las puntuaciones factoriales para cada una de las cooperativas permitiendo ser utilizados para expresar cada factor como una combinación lineal del gobierno corporativo. Esto sirvió para la investigación obtener los datos de la variable independiente que afecta al riesgo que es el gobierno corporativo.

Tabla 8
Índice de gobierno corporativo SPSS

Cooperativa	Índice de GC
Policía Nacional	-0,73365
Alianza del Valle	-2,22661
Pilahuin Tío	0,55535
Andalucía	0,85935
Cooprogreso	0,83837
Pablo Muñoz V.	-0,68255
Atuntaqui	1,18429
29 de Octubre	-0,53703
CACSPMEC	-0,01219
23 de Julio	-0,01796
Tulcán	0,77262

4.2. Resultados de la información metodología CAMEL

Para desarrollar la segunda fase de la investigación se recolectó a través de los boletines publicados por cada una de las cooperativas que comprende nuestro estudio los balances y estado de resultados al año 2016 con lo que se pretende hallar la

sensibilidad y vulnerabilidad de su información, por lo que se utilizó la metodología CAMEL. Para llevar a cabo el análisis de los resultados obtenidos a partir del procesamiento de los datos en el programa estadístico SPSS versión 24, se eligieron las variables de la tabla 9, partiendo de la base elaborada inicialmente en Excel donde consta como columnas las cooperativas según corresponda de acuerdo al número asignado y en filas los valores más representativos de cada perspectiva de la metodología CAMEL, es decir, los que tienen mayor concentración de valor con respecto al total de su respectivo grupo o enfoque.

Tabla 9
Indicadores CAMEL seleccionados

Cooperativa	Cobertura patrimonial	Morosidad bruta	Activos productivos	ROA	ROE	Liquidez general
Policía Nacional	2,847	0,042	0,915	0,004	0,018	0,253
Alianza del Valle	6,037	0,071	0,963	0,009	0,063	0,290
Pilahuin Tío	0,793	0,131	0,827	0,001	0,006	0,172
Andalucía	9,098	0,072	0,972	0,004	0,024	0,323
Cooprogreso	1,850	0,076	0,933	0,001	0,011	0,352
Pablo Muñoz V.	4,998	0,082	0,959	0,006	0,038	0,253
Atuntaqui	5,137	0,050	0,958	0,007	0,046	0,243
29 de Octubre	1,571	0,097	0,893	0,002	0,015	0,289
CACSPMEC	5,359	0,050	0,946	0,007	0,027	0,241
23 de Julio	3,703	0,095	0,927	0,006	0,033	0,348
Tulcán	4,422	0,070	0,949	0,010	0,063	0,222

Posteriormente se obtuvo la matriz de correlaciones KMO y la prueba de esfericidad de Bartlett que arrojó el análisis factorial corrido por el sistema estadístico mencionado, cabe recalcar que la información obtenida presenta la misma unidad de medida para cada una de las distribuciones según al grupo de indicadores que pertenezcan por lo que no se requirió la utilización del proceso de homogenización de variables y se trabajó con la base de datos original, es decir, directamente con los valores de los indicadores financieros CAMEL, obteniendo los resultados de la figura 4 que a continuación se muestra.

Medida Kaiser-Meyer-Olkin de adecuación de muestreo		,524
Prueba de esfericidad de Bartlett	Aprox. Chi-cuadrado	41,773
	gl	15
	Sig.	,000

Figura 4. Prueba de KMO y Bartlett de las variables

El índice Káiser-Meyer-Olkin nos muestra un valor de 0,524 lo que demuestra la factibilidad del análisis factorial para analizar la variable riesgo financiero expuesta, poniendo en consideración que de acuerdo a Montoya (2007) el rango óptimo para dar validez la medición de la muestra fluctúa entre 0,5 y 1. Por otro lado, el test de esfericidad de Bartlett busca demostrar la correlación existente entre la población y las variables analizadas, para lo cual, mientras mayor sea el valor de ji cuadrado se tendrá mayor validez en el proceso de análisis, en nuestro caso, se obtuvo un valor de 41,77 que se encuentra dentro de un rango aceptable.

De igual manera, se analiza el nivel de significancia, buscando hallar la intercorrelacionalidad de las variables que según Montoya (2007) debe presentar un valor superior al límite de 0,05 lo que nos quiere decir que la matriz de datos es válida ya que presenta un valor de 0.000 muy inferior al límite y se puede continuar con el análisis factorial. Una vez que los índices expuestos en la tabla anterior ratifiquen la continuidad y veracidad del estudio, por medio del gráfico 5 de sedimentación se extrae cada uno de los componentes inicialmente analizados, indicando el que más representatividad y concentración presente, lo que quiere decir que cumple con los requisitos de correlación.

En este caso, podemos visualizar claramente que se extraen dos componentes, que según Montoya (2007) se escogen todos los valores propios que sean mayores que uno, de esta manera el componente número 1 es el más relevante y el que más información global aporta a todo el grupo de análisis de indicadores CAMEL utilizado. De esta forma a través de la figura 6 varianza total explicada se trata de dar soporte a la interpretación del gráfico de sedimentación, visualizando dos componentes que presentan valores iniciales mayores a uno, los cuales representan el 79,78% del total de indicadores CAMEL, teniendo una pérdida de información del 20,22% ; concentrando la interpretación del análisis únicamente en el componente 1

ya que presenta una varianza de 58,17%, el doble de la del componente dos, reflejando que éste factor es el que resume a toda la información financiera original.

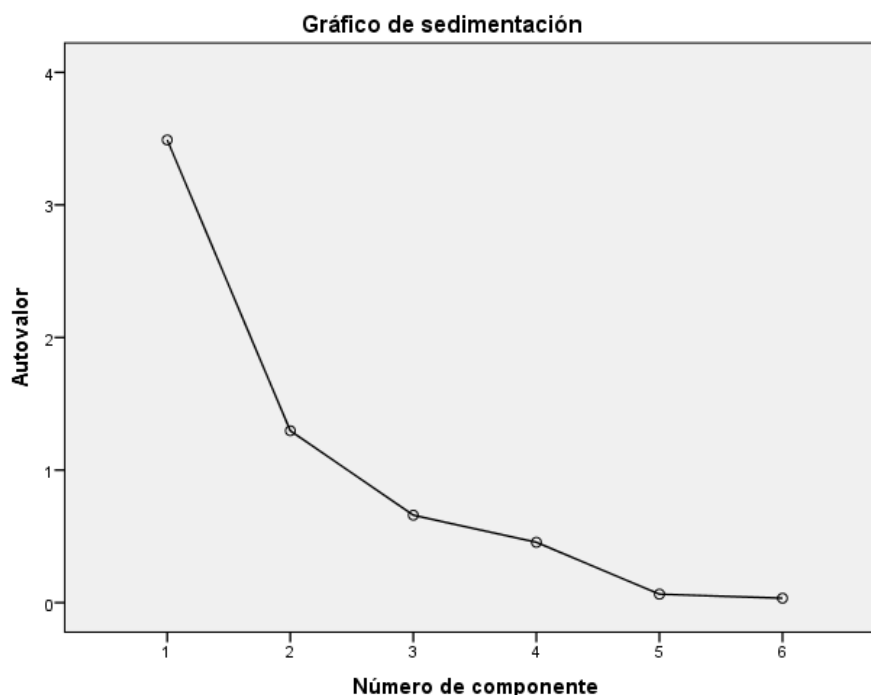


Figura 5. Gráfico de sedimentación de las variables del CAMEL

Varianza total explicada

Componente	Autovalores iniciales			Sumas de extracción de cargas al cuadrado			Sumas de rotación de cargas al cuadrado		
	Total	% de varianza	% acumulado	Total	% de varianza	% acumulado	Total	% de varianza	% acumulado
1	3,490	58,170	58,170	3,490	58,170	58,170	3,302	55,030	55,030
2	1,297	21,614	79,784	1,297	21,614	79,784	1,485	24,754	79,784
3	,660	10,996	90,781						
4	,455	7,587	98,368						
5	,064	1,071	99,439						
6	,034	,561	100,000						

Método de extracción: análisis de componentes principales.

Figura 6. Varianza total explicada de las variables del CAMEL

La figura 7 representa la matriz de componentes extraídos que según Montoya (2007) es la correlación existente de cada uno de los factores extraídos y las variables CAMEL, indicando el grado de correspondencia entre estas para esto se seleccionan los mayores a 0,5 y cercanos a 1, dejando de lado a valores cercanos a 0. De este modo el componente uno está compuesto por las variables como: cobertura patrimonial de activos, morosidad bruta, activos productivos, ROA y ROE; mientras

que el componente dos tiene solo la liquidez por lo tanto no es significativo para el estudio.

Matriz de componente^a

	Componente	
	1	2
COBERTURA PATRIMONIAL DE ACTIVOS	,809	,197
MOROSIDAD BRUTA TOTAL	-,704	-,159
ACTIVOS PRODUCTIVOS / TOTAL ACTIVOS	,936	,294
ROA	,859	-,423
ROE	,827	-,438
LIQUIDEZ GENERAL	,204	,881

Método de extracción: análisis de componentes principales.

a. 2 componentes extraídos.

Figura 7. Método de extracción: 2 componentes

Adicionalmente también se analizó las variables a través de la rotación ortogonal para tener un panorama más claro que según Montoya (2007) el objetivo es conseguir interpretar los datos de mejor manera con la ayuda de VARIMAX que distribuye las varianzas a todos los componentes en la matriz aproximando las cargas a 1 y a -1 y las cargas más bajas a 0. De esta manera tenemos la figura 8 que sintetiza nuevos valores que no alteran los resultados iniciales, pero si describen de mejor forma las variables que se consideran en los componentes, como en nuestro estudio ratifica que la variable liquidez no influye al primer módulo por ser de -0,63 y así también la morosidad total que es de -0,627.

Y para finalizar se obtiene una nueva base de datos que sirve como información referente para llevar a cabo el siguiente paso de su análisis, se determina las puntuaciones factoriales para cada una de las cooperativas respecto a cada indicador CAMEL de la tabla 10. Conformando la base de datos de la variable dependiente que compone el modelo de regresión aplicado en el estudio de la correlación de ambas variables (gobierno corporativo – riesgo financiero).

Matriz de componente rotado^a

	Componente	
	1	2
COBERTURA PATRIMONIAL DE ACTIVOS	,716	,425
MOROSIDAD BRUTA TOTAL	-,627	-,359
ACTIVOS PRODUCTIVOS / TOTAL ACTIVOS	,809	,555
ROA	,946	-,153
ROE	,919	-,177
LIQUIDEZ GENERAL	-,063	,902

Figura 8. Análisis de componentes principales

Tabla 10
Índice de riesgo CAMEL

Cooperativa	Índice CAMEL
Policía Nacional	-0,269
Alianza del Valle	1,1936
Pilahuin Tío	-1,704
Andalucía	0,167
Cooprogreso	-1,137
Pablo Muñoz V.	0,412
Atuntaqui	0,881
29 de Octubre	-1,150
CACSPMEC	0,494
23 de Julio	-0,197
Tulcán	1,311

4.3. Resultados de la correlación entre las dos variables

Luego de haber analizado las variables por separado se procedió analizarlas a través de la regresión múltiple con la ayuda del Microsoft Excel la cual nos generó los siguientes resultados como lo indica la tabla 11 de estadísticas de la regresión. Los resultados arrojan que un 18,26% de los datos están relacionados entre sí, lo que nos demuestra que no es tan fuerte su correlación y que las variables no se explican mutuamente. De la misma manera su coeficiente de determinación nos proyecta que

el riesgo financiero es explicado en un 3,33% por el gobierno corporativo, es decir que este porcentaje de variabilidad del riesgo se logra explicar con la relación que existe entre las dos variables, el cual es muy bajo. En cambio el mismo coeficiente tras ser ajustado a una variable independiente que en este caso es el gobierno corporativo nos arroja y confirman que con un -7,41% su grado de incidencia no es representativo para afirmar la hipótesis planteada.

Tabla 11
Estadísticas de la regresión

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,183
Coefficiente de determinación R ²	0,033
R ² ajustado	-0,074
Error típico	1,036
Observaciones	11

Análisis de la varianza los grados de libertad para la regresión es uno, ya que se trabaja con una sola variable independiente llamada “k”, de la misma manera los grados de libertad para los residuos son de 9 calculados de la siguiente manera como lo mencionan Levin y Rubin (2004) que es igual a $n - k - 1$, por ende los grados de libertad son $11 - 1 - 1 = 9$ y en total son 10. Los valores de F y el valor crítico de F nos ayudarán a probar nuestra hipótesis que es:

$H_0: \beta_1 = 0$ No influye el gobierno corporativo de manera directa en la respuesta a los riesgos que las entidades presentan en sus operaciones.

$H_a: \beta_1 \neq 0$ Influye el gobierno corporativo de manera directa en la respuesta a los riesgos que las entidades presentan en sus operaciones.

En este contexto nuestro valor F es de 0,31 con un nivel confianza del 95% de esta manera con la ayuda de la tabla de distribución de Fisher obtenemos que según los grados de libertad 1 y 9 nos da un valor de 5,117 como lo demuestra la figura 9 que según Levin y Rubin (2004) para que se rechace la hipótesis nula $H_0: \beta_1 = 0$ si el valor F obtenido es mayor que el valor F de la tabla de Fisher, por consecuencia al ser un valor menor el que se alcanzó en la investigación la hipótesis nula se acepta. En cambio el valor crítico de F de la investigación es de 0,591 que comprado con el

nivel de significancia de 0,05 es mayor, confinando la aceptación de la hipótesis nula.

$n_2 \backslash n_1$		$1 - \alpha = 0.95$									
		$1 - \alpha = P(F \leq f_{\alpha, n_1, n_2})$									
		n_1 = grados de libertad del numerador n_2 = grados de libertad del denominador									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	1	161.446	199.499	215.707	224.583	230.160	233.988	236.767	238.884	240.543	241.882
2	1	18.513	19.000	19.164	19.247	19.296	19.329	19.353	19.371	19.385	19.396
3	1	10.128	9.552	9.277	9.117	9.013	8.941	8.887	8.845	8.812	8.785
4	1	7.709	6.944	6.591	6.388	6.256	6.163	6.094	6.041	5.999	5.964
5	1	6.608	5.786	5.409	5.192	5.050	4.950	4.876	4.818	4.772	4.735
6	1	5.987	5.143	4.757	4.534	4.387	4.284	4.207	4.147	4.099	4.060
7	1	5.591	4.737	4.347	4.120	3.972	3.866	3.787	3.726	3.677	3.637
8	1	5.318	4.459	4.066	3.838	3.688	3.581	3.500	3.438	3.388	3.347
9	1	5.117	4.256	3.863	3.633	3.482	3.374	3.293	3.230	3.179	3.137
10	1	4.965	4.103	3.708	3.478	3.326	3.217	3.135	3.072	3.020	2.978
11	1	4.844	3.982	3.587	3.357	3.204	3.095	3.012	2.948	2.896	2.854
12	1	4.747	3.885	3.490	3.259	3.106	2.996	2.913	2.849	2.796	2.753

Figura 9. Tabla de distribución de Fisher

Tabla 12
Análisis de la varianza

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,333	0,333	0,31	0,591
Residuos	9	9,667	1,074		
Total	10	10			

En este contexto también se analizaran los coeficientes, el error típico, el estadístico y la probabilidad, los valores que toma β_0 y β_1 en la investigación son como lo indica la tabla 13:

$\beta_0 = -1,66e - 07$ Es la intercepción de la ecuación lineal con el eje (Y) cuando X es cero

$\beta_1 = -0,183$ Es el coeficiente de la variable independiente gobierno corporativo, de esta forma logramos encontrar la ecuación lineal que representa a la investigación

$$y = -1,66e - 07 - 0,183X_1$$

Tabla 13
Coeficientes

	Coeficientes	Error típico	Estadístico t
Intercepción	-1,66E-07	0,31	-5,311E-07
Gobierno corporativo	-0,18	0,33	-0,56

El estadístico T

Presenta como intercepción $-5,31e-07$ y el coeficiente de la variable independiente de $-0,56$ generándose así las hipótesis:

$H_0: \beta_1 = 0$ No influye el gobierno corporativo de manera directa en la respuesta a los riesgos que las entidades presentan en sus operaciones.

$H_a: \beta_1 \neq 0$ Influye el gobierno corporativo de manera directa en la respuesta a los riesgos que las entidades presentan en sus operaciones.

Según Levin y Rubin (2004) rechazamos la hipótesis nula si el valor absoluto del estadístico t obtenido es mayor al valor estadístico t de las tablas t-student de la figura 10 entonces para distintos niveles de significancia tenemos:

$$\alpha : 0,01 = 2,8214; \alpha : 0,025 = 2,2622; \alpha : 0,05 = 1,8331$$

La investigación tiene un valor de $-5,31e-07$ el cual es menor a todos los grados de significancia por ende se acepta la hipótesis nula.

Para la variable del gobierno corporativo tenemos en cambio un estadístico t calculado de $-0,56$, entonces como es mayor cuando el nivel de significancia en los tres casos la hipótesis nula correspondientes a estos niveles es aceptada.

Grados de libertad	0.25	0.1	0.05	0.025	0.01	0.005
1	1.0000	3.0777	6.3137	12.7062	31.8210	63.6559
2	0.8165	1.8856	2.9200	4.3027	6.9645	9.9250
3	0.7649	1.6377	2.3534	3.1824	4.5407	5.8408
4	0.7407	1.5332	2.1318	2.7765	3.7469	4.6041
5	0.7267	1.4759	2.0150	2.5706	3.3649	4.0321
6	0.7176	1.4398	1.9432	2.4469	3.1427	3.7074
7	0.7111	1.4149	1.8946	2.3646	2.9979	3.4995
8	0.7064	1.3968	1.8595	2.3060	2.8965	3.3554
9	0.7027	1.3830	1.8331	2.2622	2.8214	3.2498
10	0.6998	1.3722	1.8125	2.2281	2.7638	3.1693

Figura 10. Tabla t-Student

Probabilidades

Dentro de las probabilidades tenemos que el interceptor es 1 y para el gobierno corporativo es 0,591 como podemos observar en la tabla 14, para un nivel de significancia de 0,05 como la probabilidad es mayor que el nivel de significancia aceptamos la hipótesis nula.

Tabla 14
Probabilidades

Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
1,00	-0,71	0,71	-0,71	0,71
0,59	-0,92	0,56	-0,92	0,56

En relación con este último según los estados financieros presentados por las cooperativas a la superintendencia se generan indicadores financieros para ver la situación de cada cooperativa comparando y evaluando su desempeño tanto individualmente, como del segmento en el cual se encuentran. Esta información nos arroja la situación financiera en la que se encuentran las cooperativas, en conjunto tras la recolección de información y análisis desde el 2011 hasta el 2016 del segmento 1, respecto a algunos indicadores financieros presentados según la metodología tenemos: morosidad, rentabilidad, eficiencia, liquidez, índice de capitalización e intermediación financiera; se encuentran de la siguiente manera respecto al gobierno corporativo al 2016.

La morosidad es considerada como uno de los más importantes indicadores de futuras crisis financieras y según la SEPS se mide como el porcentaje de la cartera total improductiva frente a la cartera total bruta (Pinaya & Trávez, 2015). Este índice se encuentra a lo largo de los seis años desde que se crea la superintendencia, en crecimiento desde el 2,42% en el 2011 hasta el 7,64% al 2016. Evidenciando un crecimiento en seis años de cinco puntos porcentuales como se muestra en la figura 11, dato alarmante ya que la morosidad trata del impago de los clientes que cada vez aumenta. Esta información es crucial considerando que “un aumento significativo en la morosidad puede provocar un problema de rentabilidad y liquidez, incluso se traduciría en la generación de pérdidas” (Pinaya & Trávez, 2015, pág. 3).

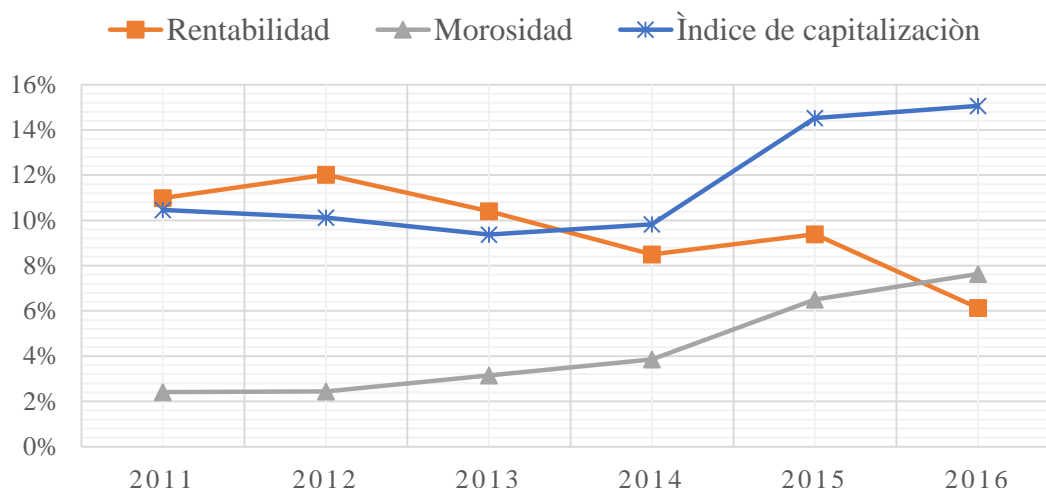


Figura 11. Principales indicadores CAMEL 1/2

El Índice de capitalización según las SEPS (2016) se calcula a través de la relación entre el patrimonio, resultados e ingresos extraordinarios para los activos productivos e improductivos, de esta manera este índice ha aumentado desde el 2011 que se encontraba en un 10,47% al 15,06% al 2016, demostrando que las cooperativas estudiadas han sido eficientes en obtener sus ingresos respecto al patrimonio y que también presentan una fortaleza financiera para hacer frente a pérdidas inherentes de sus operaciones.

La rentabilidad es la principal razón de ser de las entidades, ya que de esta dependen los beneficios que se obtengan por la intermediación financiera, siendo la relación de los resultados conseguidos para el promedio del patrimonio. Este índice durante los seis años observados evidencia una paulatina declinación de su rendimiento, fluctuando del 11% en el 2011 a un 6,14% aproximadamente para el año 2016 como lo muestra la figura 11. Lo que refleja la falta de productividad de las operaciones realizadas por estas cooperativas a pesar de contar con un mayor número de entidades en este segmento para el año 2016. De este modo hay que hacer hincapié en la importancia de la rentabilidad ya que “es el indicador que, en última instancia, expresa el éxito o fracaso de la gestión” (Naranjo, 2012, pág. 5).

Otro indicador que las entidades del sector financiero utilizan como medida de diagnóstico situacional es la eficiencia financiera, el mismo que facilita encontrar la máxima productividad utilizando todos los medios posibles. Su cálculo según la SEPS (2016) viene dado por la relación entre el margen de intermediación estimado

y el patrimonio promedio, el mismo que para el año 2011 era del 12%, llegando al 2016 con un porcentaje del 4,29% un notable disminución según la figura 12. Lo que quiere decir que conforme han aumentado el número de cooperativas ha disminuido su eficiencia lo que no les permite entregar información relevante y apoyar al modelo de gestión que son clave para el segmento (Espinosa, 2014). Permitiendo un deficiente manejo de recursos disponibles que no aportan al objetivo de crecer competitivamente siendo solventes y sobre todo estables en el desarrollo de sus actividades.

La liquidez que es la capacidad de tener recursos suficientes para solventar obligaciones en un futuro e inmediatas a través de una correcta gestión y así evitar un fortuito riesgo de liquidez (Orozco, 2015). Según la SEPS (2016) se calcula con la relación de los fondos disponibles para el total de depósitos a corto plazo que en los seis años según la figura 12 ha aumentado de casi de un 12,68% hasta un 27,11% en el 2016. Lo que evidencia el buen estado de las cooperativas para hacer frente al probable riesgo de liquidez y que esté genere pérdidas potenciales a las instituciones. En cambio también se debe considerar que la entidad puede solo captar recursos y que estos no sean colocados en el mercado lo que refleja en graficas anteriores y justifica la disminución de su rentabilidad.

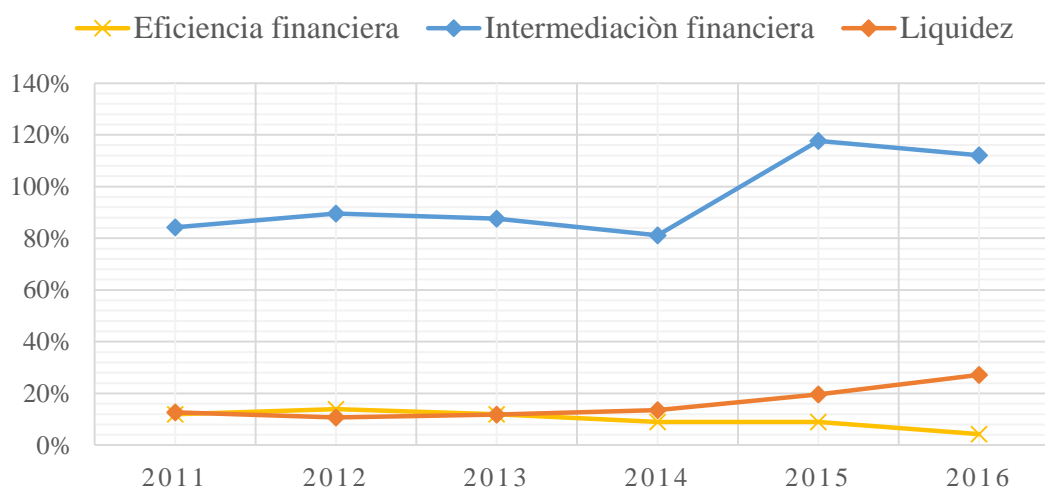


Figura 12. Principales indicadores CAMEL 2/2

A lo largo de los planteamientos realizados se puede tener una perspectiva de las once cooperativas evaluadas así como también se encuentran respecto a sus riesgos

financieros con la ayuda de algunos indicadores importantes. De esta manera se puede evidenciar que a lo largo de seis años su liquidez aumenta, pero no su rentabilidad dejando la interrogante, si las cooperativas son cada vez más liquidas ¿Por qué no tienen mayor rentabilidad?, así también su índice de morosidad ha aumentado lo que quiere decir que sus colocaciones no son rentables ya que no se recuperan a tiempo su cartera bruta. En efecto su eficiencia financiera ha disminuido a casi a más de la mitad lo que demuestra que la capacidad de colocar y captar recursos de las cooperativas no es la más óptima como lo muestra la figura 12.

Partiendo de los datos analizados acerca de la aplicación del gobierno corporativo al año 2016, podemos deducir que la disminución de los índices de rentabilidad, eficiencia e intermediación financiera del año 2015 al 2016 y el aumento de la morosidad este periodo se debe a la deficiente asesoría profesional que las cooperativas presentan al momento de implementar estas buenas prácticas, ya que las entidades como lo pudimos observar tras la aplicación de la encuesta, algunas entidades han logrado implementar de forma parcial o total los lineamientos de la CAF. En cambio el índice de capitalización y la liquidez han aumentado reflejando que estas recomendaciones tienen su incidencia en la generación de fondos disponibles a corto plazo y a la capitalización de estas.

CAPÍTULO IV: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. Conclusiones

Los objetivos planteados en la investigación se han cumplido ya que se analizó la implementación del gobierno corporativo y el comportamiento de cada uno de los índices representativos de cada área de la metodología CAMEL, teniendo como resultado tras un corte transversal de la información recolectada del año 2016, que el gobierno corporativo se relaciona con el riesgo financiero de forma leve ya que existe un sesgo de información, lo cual nos arrojó como resultado que se acepta la hipótesis nula de que no influye el gobierno corporativo de manera directa en la respuesta a los riesgos que las entidades presentan en sus operaciones. Ya que presentan ciertos inconvenientes como:

- No existe una data balanceada entre la información obtenida mediante la encuesta que analizó el comportamiento del gobierno corporativo en el año 2016 y todas las variables que se evalúan para definir los riesgos desde el 2011 hasta el 2016, siendo no comparable el gobierno corporativo de un año con las series de tiempo del riesgo financiero.
- La información pública que ofrece el organismo de control en este caso la superintendencia de economía popular y solidaria es de 5 años atrás (2011-2016), no es suficiente para realizar una inferencia estadística.
- La estructura de las cooperativas no es homogénea a través del tiempo, ya que constantemente el personal que se encarga de su administración y gestión rotan periódicamente.

Las principales teorías de soporte que ayudaron a la investigación son las teorías: agencia, administración, costos de transacción, asimetría de la información, riesgo e incertidumbre y principalmente la teoría stakeholders que como se ha demostrado en estudios previos es la que más se adapta a este tipo de investigaciones del sector financiero popular y solidario ya que se toman en cuenta todos los grupos de interés y se trabaja para un beneficio común, en cambio el gobierno corporativo en el país no se encuentra desarrollado en su totalidad salvo en empresas grandes o

en el sector publico donde es exigida su implementación de estas buenas prácticas, pero que contrasta en el sector estudiado donde solo se menciona su recomendación al aplicarlo.

Tras la investigación realizada se pudo comprobar que solo algunas cooperativas del sector estudiado poseen implementado en su estructura administrativa las prácticas de gobierno corporativo como es el caso de la cooperativa Andalucía que ya lleva algún tiempo con este modelo y en otros casos solo se rigen a lo estipulado en las leyes sin tener en cuenta modelos o sistemas que ayuden a su entidad, en si los lineamiento desarrollados por la CAF son aceptados por varias empresas aunque en menor cantidad por cooperativas pero algunas se encuentran en proceso de implementación, así también sus administradores se encuentra cada vez más en la búsqueda de mecanismos que les ayuden a impulsar a sus entidades.

Los tres principales órganos internos de la cooperativa que son la propiedad, administración y gestión se vieron envueltos en las cinco áreas de gobierno corporativo algunos de manera más influyente que otros como es el caso del directorio que su influencia fue de casi el 93,2%, la asamblea general de socios en un 83,8% y el derecho y trato equitativo de los socios en un 87,2%, demostrando que estos órganos internos si son representantes en la administración de las entidades y además se comprobó que tiene una relación muy leve frente al riesgo financiero, que la implementación este modelo no afecta en gran medida a los riesgos que se ven expuestas las cooperativas.

5.2. Recomendaciones

Tras la investigación se recomienda cerciorarse de que ambas variables involucradas posean información histórica y se encuentren en la misma serie de tiempo con el objetivo de ser compatibles y comparables para este tipo de análisis, además se exhorta que para futuras investigaciones sobre el tema de gobierno corporativo en el Ecuador específicamente en las cooperativas se vaya generando una base de datos anual y que conforme el tiempo avance se tenga una data balanceada respecto a otras variables, ya que por ser un tema que recién toma fuerza en este sector no se tiene información adecuada, para que refleje como afectaría en un futuro al riesgo financiero teniendo datos de por lo menos 10 años atrás, así también la

homogeneidad de sus principales administradores ya que depende de ellos que se mantengan implementadas estas buenas prácticas de una manera periódica.

Al llevar a cabo la investigación se recomienda tener claro que tipo de teorías afectan tanto directa como indirectamente al comportamiento de las variables involucradas con el fin de conocer el panorama real de las mismas en el país, de este modo una de las principales teorías a incentivar su aplicación en el sector financiero popular y solidario es la stakeholders ya que se alinea con la razón de ser de las cooperativas de ahorro y crédito que es el trabajo en común en busca de beneficios para todos sus grupos de interés, así de esta manera esta teoría sería la más óptima para adoptar en este sector tan crucial para la economía del país.

Teniendo en cuenta la importancia de implementar modelos de buenas prácticas desarrollados y avalados por organismos internacionales como es el caso de la CAF se pudo comprobar que algunas empresas públicas en el país tienen implementado gobierno corporativo, así como ciertas cooperativas como la Andalucía y la pionera en hacerlo El sagrario, de esta manera han arrojado resultados favorables para cada organización siendo así que el uso e implementación de las medidas de buenas prácticas se lo debe llevar a un ámbito normativo como una ley para cada tipo de organizaciones, considerando modelos ya establecidos en la región y así de esta forma guiar sus actividades en base a estructuras administrativas que permitan alcanzar su solvencia impulsándolas a ser competitivas, solventes y líderes en su sector.

Una vez llevada a cabo la investigación se comprobó el grado de implementación de los tres principales órganos internos de la cooperativa, llegando a tal punto que se recomienda su ejecución en la organización y que esta sea en todos los niveles desde el más alto hasta niveles inferiores así como entre departamentos logrando que exista un alto nivel de adaptación a estas medidas y que generen resultados favorables para la institución.

Para terminar, se recomienda el uso de los lineamientos para un código latinoamericano de buen gobierno corporativo creado por el Banco de Desarrollo de América Latina CAF, siendo el más idóneo debido a que se realizaron estudios previos y programas pilotos que arrojaron medidas acorde a cada tipo de organización estudiada en la región; siendo el modelo referente para nuestro país. Además la implementación de los lineamientos para un código latinoamericano de

gobierno corporativo cada vez toma más fuerza en las organizaciones de la región y en el país, con este fin en las cooperativas se propone la adopción de estas normas que aunque los resultados han arrojado que no tienen una relación muy fuerte entre las dos variables debido al sesgo existente en las bases de la información se puede evaluar las experiencias de cooperativas que ya tienen implementado estas medidas como es el caso de la cooperativa El sagrario que fue la primera en tenerlo y que hasta la fecha es una entidad sustentable y sostenible en el tiempo, dejando una mejor imagen tanto de la entidad como del sector, incentivando a inversionistas a mejorar sus relaciones de intermediación financiera.

5.3. Bibliografía

- Abdullah, H., & Valentine, B. (2009). *Fundamental and ethics theories of corporate governance*. Obtenido de <https://pdfs.semanticscholar.org/886d/c63d287375c54f5143225243a5edecddbf59.pdf>
- Agüero, J. (2009). *Gobierno corporativo: una aproximación al estado de debate*. Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=357935472001>
- Alejos, C. (2015). *Gobierno corporativo ¿y? responsable*. Obtenido de http://www.iese.edu/Aplicaciones/upload/catedralaciaxa28_1.pdf
- Alonso, M. d., & Da Silva, J. (2010). *Códigos de buen gobierno corporativo en Iberoamérica análisis comparativo entre Brasil y México*. Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=337228641006>
- Álvarez, B., Arbesú, P., & Fé, C. (2000). *Las cooperativas en el marco de la teoría de la agencia*. Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=17403407>
- Álvarez-Vijande, J. (2012). *El Consejo Rector de las cooperativas de crédito: principios de actuación y responsabilidades*. Obtenido de <http://www.unacc.com/Portals/0/Otras%20Publicaciones/Libros/El%20consejo%20rector%20de%20las%20cooperativas%20de%20cr%C3%A9dito.%20Principios%20de%20actuaciOn%20y%20responsabilidades.pdf>
- Arboleda, A. (2017). *Andres Felipe Arboleda - Docente orientador en programas técnicos laborales*. Obtenido de <https://andresmarketing.blogspot.com/>
- Asamblea Nacional de la República del Ecuador. (Octubre de 2014). *Ley orgánica de economía popular y solidaria*. Obtenido de <http://www.seps.gob.ec/documents/20181/25522/Ley%20Org%C3%A1nica%20de%20Econom%C3%ADa%20Popular%20y%20Solidaria.pdf/0fb9b64e-fecf-485e-ba73-63df33aa9e6f>
- Banco central del Ecuador. (2015). *Cuadernos de Trabajo Nro. 135*. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Cuadernos/Cuad135.pdf>
- Banco de desarrollo de América Latina. (2010). *Lineamientos para un Código andino de gobierno Corporativo*. Obtenido de <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/703>

- Banco de desarrollo de América Latina. (2013). *Lineamientos para un código latinoamericano de gobierno corporativo*. Obtenido de <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/555>
- Bank for International Settlements. (2006). *La mejora del gobierno corporativo en organizaciones bancarias*. Obtenido de <http://www.bis.org/publ/bcbs122es.pdf>
- Barquero, J., & Huertas, F. (2001). *Manual de banca finanzas y seguros*. Barcelona: Gestión 2000.
- Bernal, C. (2010). *Metodología de la investigación* (Tercera ed.). Bogotá: Pearson.
- Bohórquez, L. (2011). *Gobierno corporativo y control interno: algunas limitaciones y desafíos*. Obtenido de http://revistaeconomia.puj.edu.co/html/articulos/Numero_12/BOHORQUEZ.PDF
- Bolsa de Valores de Lima. (s.f.). *Suplemento oficial sobre el índice de buen gobierno corporativo*. Obtenido de <http://www.bvl.com.pe/ipgc/suplemento.pdf>
- Bolsa de valores de Quito. (s.f.). *Memorias del programa de buen gobierno corporativo*. Obtenido de http://www.bolsadequito.info/uploads/promocion-y-capacitacion/publicaciones/memorias-buen-gobierno-corporativo/120202154203-1a18f4a11aca478290813a693b4c9208_gobierno.pdf
- Borlea, S., & Achim, M. (2013). *Theories of corporate governance*. Obtenido de <http://studiaeconomia.uvvg.ro/images/2013/p1/12.pdf>
- Briones, A., Muñoz, M. d., & Laborda, F. (2013). Gestión económica para el buen gobierno corporativo en las entidades de la economía social. *Tourism & Management Studies*, 4 () 1167-1182. Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=388743877010>
- Buitrago, H., & Betancourt, M. (2013). El gobierno corporativo como pilar fundamental para la sostenibilidad de la economía. *Gestión & Desarrollo*, 195-205. Obtenido de <http://revistas.usb.edu.co/index.php/GD/article/view/628>
- Casal, R., & et al. (2011). *La asimetría de la información en contabilidad*. Obtenido de <http://2011.redalyc.org/articulo.oa?id=34219888008>

- Cooperativa de Servicios Públicos de Madryn. (28 de 11 de 2016). *Historia del cooperativismo*. Obtenido de <http://www.servicoop.com/024historiacoopativismo.php>
- Corporación Financiera Internacional. (2010). *Guía práctica de gobierno corporativo*. Obtenido de <http://www.pcslatam.com/uploads/5/8/3/5/58359201/4.pdf>
- Corporación Financiera Internacional. (2011). *Gobierno corporativo en Latinoamérica 2010-2011*. Obtenido de https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/53419f004e478357b616be7a9dd66321/Gobierno_Corporativo_en_Latinoamerica_2010-11.pdf?MOD=AJPERES
- Crespo, G., D' Ambrosio, G., Racines, A., & Castillo, L. (2016). *Cómo medir la percepción de la responsabilidad social empresarial en la industria de gaseosas*. Obtenido de <https://es.scribd.com/document/353550838/Articulo-8-1-Responsabilidad-Social-Empresarial-Guido-Crespo>
- Crespo, J. (2011). *CAMEL vs. discriminante, un análisis de riesgo al sistema financiero venezolano*. Obtenido de <http://www.scielo.org.co/pdf/ecos/v15n33/v15n33a2.pdf>
- De la Fuente, S. (2011). *Análisis factorial*. Obtenido de <http://www.fuenterrebollo.com/Economicas/ECONOMETRIA/MULTIVARIANTE/FACTORIAL/analisis-factorial.pdf>
- Delgado, I. (2010). *Algunas reflexiones sobre el gobierno corporativ*. Obtenido de <http://revistas.unam.mx/index.php/rde/article/download/19333/18320>
- Díaz, C. M. (04 de 2013). Riesgo financiero en la cartera de créditos agrícola de la banca universal Venezolana 1997-2010. *Revista Electrónica de Gerencia Empresarial*, 4(2), 141-162.
- Díaz, E. (2010). *Gobierno corporativo: lo que todo empresario debe saber*. Obtenido de <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/842>
- Dirección Nacional de Estadísticas y Estudios de la EPS y SFPS. (31 de Diciembre de 2016). *Boletín financiero comparativo segmento I*. Obtenido de <http://www.seps.gob.ec/estadistica?boletines-financieros-mensuales>
- Dirección Nacional de Información Técnica y Estadísticas. (21 de Noviembre de 2016). *Listado de cooperativas financieras*. Obtenido de <http://www.seps.gob.ec/documents/20181/475912/LISTADO+DE+COOPER>

ATIVAS+FINANCIERAS+21-11-2016.xlsx/5acdafdc-a5c1-4541-b61b-587908b77c87

- Espinosa, R. (2014). *Eficiencia financiera*. Obtenido de <https://www.pwc.com/mx/es/deals/archivo/slides-individuales-web-adquisiciones/2014-01-22-eficiencia-financiera.pdf>
- Fernández de Mesa, Í. (2012). *Las nuevas tendencias reguladoras en materia de gobierno corporativo en España*. Obtenido de <http://www.unacc.com/Portals/0/Otras%20Publicaciones/Libros/Las%20nuevas%20tendencias%20reguladores%20en%20materia%20de%20gobierno%20corporativo%20en%20Espa%C3%B1a.pdf>
- Flores, J., & Rozas, A. (2008). *El gobierno corporativo: un enfoque moderno*. Obtenido de http://sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtualdata/publicaciones/quipukamayoc/2008_1/a02.pdf
- Freire, R., Lozada, E., Veloz, M., & Caicedo, F. (2015). *Aplicación del sistema de monitoreo perlas en la cooperativa de ahorro y crédito "Ambato" ltda. para mejorar las estrategias que permitan minimizar los niveles de exposición del riesgo: liquidez, crediticio, operativo y de mercado*. Obtenido de <http://repositorio.espe.edu.ec/xmlui/bitstream/handle/21000/9459/AC-ESPEL-CAI-0427.pdf?sequence=2&isAllowed=y>
- Gaitán, S. (2009). *Gobierno corporativo en Colombia. Tendencias actuales*. Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=322327246007>
- Ganga, F., & Vera, J. (2008). *Gobierno corporativo: consideraciones y cimientos teóricos*. Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=20503505>
- García, H., Cortez, K., & Rodríguez, M. (2009). *Activismo legal como factor de cambio en el gobierno corporativo*. Obtenido de <http://www.scielo.org.co/pdf/cadm/v22n38/v22n38a03.pdf>
- García, M. (s.f.). *El surgimiento de la teoría de la probabilidad*. Obtenido de <https://www.uv.es/asepuma/VIII/m07/m7-04.pdf>
- García, R. (2014). *Norma de información sobre prácticas de gobierno corporativo en Chile*. Obtenido de https://www.svs.cl/portal/publicaciones/610/articulos-16379_doc_pdf.pdf

- Gómez, G., & Zapata, N. (2013). *Gobierno corporativo: Una comparación de códigos de gobierno en el mundo, un modelo para empresas latinoamericanas familiares y no familiares*. Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=265429948008>
- González, P. (2002). *El gobierno corporativo en el Brasil y el papel social en las empresas*. Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=21208304>
- González, R., & Lefort, F. (2008). *Hacia un mejor gobierno corporativo en Chile*. Obtenido de eacc10.puc.cl/files/ABT/Contenidos/Vol-11-N1/lefort.pdf
- Haro, A. (2008). *Médeción y control de riesgos financieros*. Mexico DF: Limusa.
- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P. (1997). *Metodología de la investigación*. Bogotá: Mcgraw Hill.
- Herrera, M., & Terán, J. (2008). *Conceptualización del riesgo en los mercados financieros*. Obtenido de <http://repositorio.uasb.edu.ec/bitstream/10644/1968/1/RF-10-TC-Herrera.pdf>
- Iglesias, W. (2011). *La economía de los costos de transacción*. Obtenido de <http://www.unilibrebaq.edu.co/ojsinvestigacion/index.php/dictamenlibre/artic le/download/488/463>
- Instituto cultural Tampico. (s.f.). *Escala de Likert*. Obtenido de http://www.ict.edu.mx/acervo_bibliotecologia_escalas_Escala%20de%20Lik ert.pdf
- Jácome, H., Sánchez, J., Oleas, J., Martínez, D., Torresano, D., Romero, D., & al., e. (2016). *Economía solidaria Historias y prácticas de su fortalecimiento*. Obtenido de <http://www.seps.gob.ec/documents/20181/26626/Libro-Economi%CC%81a%20Solidaria.%20Historias%20y%20pra%CC%81cticas %20de%20su%20fortalecimiento2016%20.pdf/ff618ad6-b4b6-497b-abe1-24b0ab16605e>
- Junta de política y regulación monetaria y financiera. (2004). *Normas generales para las intituciones del sistema financiero*. Obtenido de http://www.sbs.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/normativa/nueva_codificacion/todos/L1_X_cap_I.pdf
- Junta de política y regulación monetaria y financiera. (2015). *Resolución No. 038-2015-F*. Obtenido de

<https://www.juntamonetariafinanciera.gob.ec/PDF/Resolucion%20No.%20038-2015-F.pdf?dl=0>

Junta de política y regulación monetaria y financiera. (2015). *Resolución No. 128-2015-F*. Obtenido de

<http://www.seps.gob.ec/documents/20181/25522/Resol128.pdf/5c74f247-0de4-4862-b5fb-c89ff62817d7>

Junta de política y regulación monetaria y financiera. (2015). *Resolución No. 129-2015-F*. Obtenido de

<http://www.seps.gob.ec/documents/20181/25522/Resol129.pdf/3e459b17-7585-4953-8447-6936ea56b462>

Junta de política y regulación monetaria y financiera. (2015). *Resolución No. 131-2015-F*. Obtenido de

<http://www.seps.gob.ec/documents/20181/25522/Resol131.pdf/3e109e80-9748-4852-a7a3-42801aeab09d>

Lefort, F. (2008). *Hacia un mejor gobierno corporativo en Chile*. Obtenido de <https://repositorio.uc.cl/bitstream/handle/11534/1522/552603.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Levin, R., & Rubin, D. (2004). *Estadística para administración y economía*. México: Pearson.

Lizarzaburu, E., Berggrun, L., & Quispe, J. (2012). Gestión de riesgos financieros. Experiencia en un banco latinoamericano. *Estudios gerenciales*, 96-103.

Manchay, P. (2014). *Propuesta de un modelo de diagnóstico financiero para una cooperativa de ahorro y crédito*. Obtenido de <https://repositorio.espe.edu.ec/bitstream/21000/9103/1/AC-MFE-ESPE-048259.pdf>

Marín, D. (2012). *Teoría de agencia y costos de transacción: una observación teórica de sus postulados*. Obtenido de <https://revistas.utadeo.edu.co/index.php/mutis/article/download/362/360>

Matute, G., & et al. (2010). *Gobernabilidad de las empresas familiares peruanas y principios de buen gobierno corporativo*. Obtenido de <http://www.esan.edu.pe/publicaciones/2015/12/07/Empresas%20familiares%20final.pdf>

- Mendes, G., Núñez, G., & Oneto, A. (2009). *Gobernanza corporativa y desarrollo de mercados de capitales en América Latina*. Obtenido de <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/494>
- Méndez, J., & Rivera, H. (2015). *Relación entre gobierno corporativo y posicionamiento organizacional: instituciones de educación superior en América Latina*. Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=83443150004>
- Mercedes, E., Ponce, J., Oliveira, M., Rawlins, O., Rivero, C., Nabil, M., & al., e. (2015). *El gobierno corporativo en Iberoamérica*. Obtenido de http://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2015/04/gobierno-corporativo_web.pdf
- Michelena, E. (2009). *Supervisión Bancaria: El nuevo proceso se presenta hoy*. Obtenido de http://www.superbancos.gob.ec/practg/p_index?vp_art_id=512&vp_tip=1&vp_imp=1
- Miño, W. (2013). *Historia del cooperativismo en el Ecuador*. Quito, Pichincha, Ecuador: Editogran S.A.
- Montoya, O. (2007). *Aplicación del análisis factorial a la investigación de mercados caso de estudio*. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/4804281.pdf>
- Moreta, M., & Crespo, G. (2017). Como medir la estrategia y planificación en las PYMES en el sector de concesionarios de vehículos del distrito metropolitano de Quito. *Yura relaciones internacionales*, 1-22.
- Naranjo, O. (2012). *Indicadores de eficiencia en el sistema financiero nacional*. Obtenido de http://www.superbancos.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/articulos_financieros/Estudios%20Técnicos/2012/AT21_2012.pdf
- Negreira, F., & Negreira, J. (2008). *Alternativas de gobierno de la empresa de propiedad familiar en su evolución ligada al tránsito generacional bajo las perspectivas de la teoría de la agencia y de la teoría del "stewardship"*. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/2723593.pdf>
- Núñez, G., & Oneto, A. (2012). *Gobernanza corporativa en el Brasil, Colombia y México*. Obtenido de

http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/3972/S1200098_es.pdf?sequence=1&isAllowed=y

- Olarte, J. C. (2006). Incertidumbre y evaluación de riesgos financieros. *Scientia Et Technica*, 12(32), 347-350.
- Oneto, A., & Núñez, G. (2012). *Gobernanza corporativa en el Brasil, Colombia y México*. Obtenido de <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/613>
- Ontiveros, E., & Sánchez, E. (2012). *Gobierno corporativo y cooperativas de crédito: un modelo singular*. Obtenido de <http://www.unacc.com/Portals/0/Otras%20Publicaciones/Libros/Gobierno%20corporativo%20y%20cooperativas%20de%20credito.%20Un%20modelo%20singular.pdf>
- Organización para la cooperación y el desarrollo económicos. (2004). *Principios de gobierno corporativo de la OCDE*. Obtenido de <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>
- Orozco, A. (2015). *Análisis de Riesgo de Liquidez del Sector Financiero Popular y Solidario*. Obtenido de http://www.seps.gob.ec/documents/20181/26626/Estudio_de_liquidez_Dic.pdf/72b8a7ae-cda4-40c1-93e7-e7788c8a6cc2
- Ospina, A. (2013). *El gobierno corporativo en Colombia*. Obtenido de <http://repository.unimilitar.edu.co/bitstream/10654/11791/1/EI%20Gobierno%20Corporativo%20en%20Colombia.pdf>
- Pascale, R., & Pascale Gabriela. (2011). *Teoría de las finanzas sus supuestos, neoclasicismo y psicología cognitiva*. Obtenido de http://www.economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion_general/sadaf/xxxi_jornadas/xxxi-j-pascale.pdf
- Pastoriza, D., & Ariño, M. A. (s.f.). *When agents become stewards: Introducing learning in the stewardship theory*. Obtenido de http://www.iese.edu/en/files/6_40618.pdf
- Pedrosa, C. (2009). *Modelos teóricos que nos ayudan a comprender el gobierno de las sociedades cooperativas, una apuesta por el enfoque de los stakeholders*. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3113469&orden=232333&info=link>

- Peña, M. (2015). *Gobierno corporativo, oportunismo y abuso del derecho en sociedades mercantiles*. Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=360043572003>
- Pereira, J. (2010). *Consideraciones básicas del pensamiento complejo de Edgar Morin, en la educación*. Obtenido de https://www.researchgate.net/profile/Jose_Pereira-Chaves/publication/255712702_Consideraciones_basicas_del_pensamiento_complejo_de_Edgar_Morin_en_la_educacion/links/0c9605205b1d5658e5000000.pdf
- Pinaya, E., & Trávez, C. (2015). *Análisis de riesgo de crédito del sector financiero popular y solidario*. Obtenido de <http://www.seps.gob.ec/documents/20181/26626/Riesgo%20de%20Cr%C3%A9dito%20Sector%20Financiero%20Popular%20y%20Solidario-%20actualizado%2011%20agosto-2015.pdf/ea0f593f-0d1a-4f25-81f9-0317e9877d30>
- Pinto, E. (2010). *Tabla t- student*. Obtenido de <http://dpinto.cs.buap.mx/pln/Autumn2010/tstudenttable.pdf>
- Portalanza, A. (2013). *Gobierno corporativo una aproximación teórica*. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5109386.pdf>
- Puentes, R., Velasco, M., & Vilar, J. (2009). El buen gobierno corporativo en las sociedades cooperativas. *Revesco. Revista de estudios cooperativos*, 118-140. Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=36711444005>
- Quispe, J., Lizaraburu, E., & Berggrun, L. (2012). Gestión de riesgos financieros. Experiencia en un banco latinoamericano. *Estudios gerenciales*, 28 () 96-103. Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=21226279011>
- Richardson, D. (2002). *Sistema de monitoreo perlas*. Obtenido de <http://pirun.ku.ac.th/~fecongk/supplyment/pearls2002.pdf>
- Salgado, E. (2003). *Teoría de costos de transacción: una breve reseña*. Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=20502604>
- Sarmiento, R., & Vélez, R. (2007). *Teoría del riesgo en mercados financieros: una visión teórica*. Obtenido de <http://www.gacetafinanciera.com/TEORIARIESGO/TeoriaR.pdf>

- SENA. (1985). *Generalidades del cooperativismo Cartilla No. 1*. Obtenido de <http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/ciencias/sena/cooperativismo/generalidades-del-cooperativismo/indice.htm>
- Sperber, D. (2012). *El gobierno corporativo, ¿en el Ecuador?* Obtenido de http://www.usfq.edu.ec/publicaciones/iurisDictio/archivo_de_contenidos/Documents/IurisDictio_10/EI%20Gobierno_Corporativo_en_el_Ecuador.pdf
- Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. (2013). *II Jornadas de Supervisión de la Economía Popular y Solidaria: "Supervisión diferenciada, Balance social y Experiencias cooperativas exitosas"*. Obtenido de http://www.seps.gob.ec/documents/20181/26626/Memoria_%20II%20Jornadas_v4_19-02-14_def.pdf/3cf8063f-9dd6-4928-bc5b-706363d4df6d
- Superintendencia del Mercado de Valores. (2013). *Código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas*. Obtenido de http://www.smv.gob.pe/uploads/codbgc2013%20_2_.pdf
- Torresano, D., Herman, E., Trávez, C., Durán, Á., Pena, A., Miño, M., . . . Bastidas, O. (2015). *Economía solidaria, experiencias y conceptos*. Obtenido de <http://www.seps.gob.ec/documents/20181/26626/Economi%CC%81a%20Solidaria-Experiencias%20y%20Conceptos.pdf/2705a873-b256-4f6a-8dfd-59370b09f0d4>
- Universidad autónoma de Madrid. (s.f.). *Tablas de fisher*. Obtenido de https://www.uam.es/personal_pdi/ciencias/anabz/Prest/Trabajos/tabla-fisher.pdf
- Uribe, E. (2000). *La teoría de los costes de transacción y la fijación de los límites organizaciones al otro lado de las fronteras nacionales*. Obtenido de <http://www.bdigital.unal.edu.co/26726/1/24375-85381-1-PB.pdf>
- Vega, O. (2002). *Surgimiento de la teoría matemática de la probabilidad*. Obtenido de <http://euler.mat.uson.mx/depto/publicaciones/apuntes/pdf/1-1-6-probabilidad.pdf>
- Vicepresidencia de desarrollo y políticas públicas de CAF. (2013). *Lineamientos para un código latinoamericano para un gobierno corporativo*. Obtenido de http://publicaciones.caf.com/media/25389/lineamientos_codigo_latinoamericano.pdf

- Viñan, D., Lombeida, B., Pinaya, E., & Orozco, A. (2016). *Análisis de coyuntura del sector financiero popular y solidario*. Obtenido de <http://www.seps.gob.ec/documents/20181/26626/COYUNTURA%20SFPS%202015.pdf/afc18852-289d-4f0b-b93a-cdefa1f3f97f>
- Yusoff, W., & Adamu, I. (2012). *Insight of corporate governance theories*. Obtenido de <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.685.6748&rep=rep1&type=pdf>
- Zegers, M., & Consiglio, J. (2013). *Gobierno corporativo en Latinoamérica: Un análisis comparativo entre Brasil, Chile, Colombia y México*. Obtenido de <http://www.centrobuengobierno.ie.edu/wp-content/uploads/sites/87/2013/11/GobiernoCorporativoEnLatiniamericaUnAnalisisComparativoEntreBrasilChileColombiaMexico.pdf>