

38 Jornadas Nacionales de Administración Financiera
Septiembre 2018

Gobierno corporativo y performance de bancos argentinos

Juan Jullier
Emiliano Carlevaro
Martín Dutto

Universidad Nacional del Litoral

SUMARIO

1. Introducción
2. Investigaciones previas
3. Marco teórico
4. Board y gobierno societario
5. Resultados
6. Conclusiones

Para comentarios:
mardutto@gmail.com

Resumen

En los últimos años, los bancos argentinos, han avanzado en la aplicación de buenas prácticas de gobierno societario. La independencia de las juntas directivas, es una de ellas. A partir de la construcción de un indicador cualitativo para el año 2015, se analiza si existe alguna relación entre la performance de los bancos argentinos, medida a través del Rendimiento sobre Activos (ROA), y el indicador. Este último, incorpora principios que evidencian buenas prácticas de gobierno societario. Se encontró que la relación es poco clara, y su significancia estadísticamente es nula.

1. Introducción

Hasta 2001, Enron Corporation, se había especializado en el mercado energético, consagrándose como una empresa exitosa. Poseía la cuarta parte del mercado energético y se había convertido en la séptima corporación más grande de Estados Unidos en esa época. Sin embargo, de un momento a otro, la compañía comenzó a decaer. En octubre de 2001, anunció pérdidas millonarias y “errores” contables. A partir de esta evidencia, la SEC (Securities and Exchange Commission) realizó una investigación y determinó que la compañía se había involucrado en una serie de transacciones que habían generado cantidades enormes de deudas y de contratos financieros fuera de sus balances. Todas estas operaciones, hicieron ocultar a la compañía las dificultades financieras que estaba atravesando. En diciembre de 2001, la empresa quebró.

Este derrumbe ilustra claros problemas de información asimétrica. Los administradores tienen enormes incentivos para ocultar información, evitando que los accionistas conozcan el verdadero valor de la empresa (Mishkin, 2008).

En la actualidad, el sistema bancario australiano está envuelto en escándalos plagiados de problemas de agencia. En 2017, el mayor banco australiano, una compañía multinacional como el Commonwealth Bank of Australia (Commbank), y el quinto banco más grande del mundo admitió haber violado normas sobre lavado de dinero y financiación de terrorismo al no haber verificado fehacientemente de forma reiterada operaciones de ciertos clientes.

En 2018, el Parlamento australiano inició una investigación independiente (aún en curso) que abarca a todos los bancos. La investigación ha demostrado que casi todos los bancos han violado la confianza que los clientes depositaron en ellos. En particular, los bancos como Commbank o ANZ han sistemáticamente cobrado comisiones a sus clientes por servicios no prestados o previsto asesoramiento financiero pésimo para aumentar las ventas de productos financieros que los clientes no necesitaban. El alcance de estas fallas es tal que involucra a casi todos los bancos y a varios niveles de las organizaciones.

Todo lo descripto, se ha complementado al contexto macroeconómico global de baja en tasas de interés con las fallas corporativas en los bancos. Bajas tasas de interés llevarían a gerentes y operadores de los bancos, quienes cobran por comisión, a realizar operaciones fuera de los límites éticos o legales en una búsqueda de mantener sus ingresos.

Sin embargo, a partir de estos acontecimientos, surgieron nuevas regulaciones para que este tipo de situaciones no volviera a ocurrir en el futuro. Las reglas incorporadas se vincularon con la información que debía revelarse a los inversores, cuáles eran los requerimientos de

independencia de los directorios, o que responsabilidades tienen. Luego, se desarrolló una segunda etapa de cambios regulatorios en los Estados Unidos, que se dio tras la crisis financiera de 2008.

Actualmente, analizando modelos por fuera de Estados Unidos; Alemania y Canadá lideran el camino en cuanto al desarrollo de gobierno corporativo. Además, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), acaba de reorganizar los lineamientos de gobierno corporativo. Todo aquel país que quiera ingresar al organismo, como es el caso de Argentina en la actualidad, debe cumplir con los lineamientos de gobierno corporativo. Por lo tanto, nuestro país está en un camino de desarrollo en cuestiones de prácticas de gobierno corporativo.

Cuando se mencionan prácticas de gobierno societario o corporativo, el instrumento a través del cual se cristalizan las mismas, corresponde al Código de Gobierno Societario (CGS, en adelante).

El gobierno societario plantea un conjunto de relaciones entre el Órgano de Administración, sus accionistas y otras partes interesadas, proporcionando una estructura para alcanzar los objetivos de las empresas y supervisar su desempeño (OCDE, 2015).

Según Apreada (2003), se entiende por gobierno corporativo, como al gobierno dentro de las corporaciones y de todo tipo de organización (incluidas las empresas estatales), considerando los siguientes temas:

- Estructura de la propiedad.
- Estatutos y códigos de buenas prácticas.
- Directorio y fiduciarios, asignación de los derechos en las decisiones de control.
- Deberes fiduciarios de la alta gerencia hacia los propietarios y sus derechos de decisión sobre la gestión.
- Los derechos de propiedad y cláusulas de salvaguardia para los inversores.
- Conflictos de intereses entre gerentes, acreedores, propietarios y otras partes interesadas.
- Desempeño e incentivos de los gerentes.
- Búsqueda de rentas oportunistas.
- Producción y divulgación de información a mercados, reguladores y partes interesadas.
- Rendición de cuenta a reguladores, partes interesadas e inversores.
- Guardianes privados, públicos y con alcance global.
- Limitaciones institucionales nacionales e internacionales (poder judicial, tradiciones, regulaciones y aplicación de la ley).

Podemos observar problemas de información asimétrica en diferentes entidades, financieras o no financieras, que facilitan que determinados sectores de las mismas, generen ventajas para sus propios intereses en detrimento del resto de los “stakeholders”. Una de las formas de atenuar estas situaciones, es a través de una vasta regulación en términos de información y transparencia. En este sentido, las buenas prácticas de gobierno societario juegan un papel significativo; y dentro de esas prácticas podemos encontrar regulación sobre: independencia del directorio, mecanismos de divulgación de información a los accionistas y demás interesados, entre otras.

Por lo tanto, el propósito de este trabajo es analizar si existe correlación entre dos conceptos: la independencia de los directorios de las entidades bancarias en Argentina y su desempeño. Por un lado, la independencia de los directorios es medida a través de la construcción de un índice binario (denominado **Board**) que incorpora atributos referidos a buenas prácticas de gobierno societario. Por otro lado, el desempeño de los bancos argentinos será observado a través del rendimiento sobre los activos (ROA). El presente análisis se realiza para el año 2015.

En particular, podemos afirmar que buscamos determinar si existe algún incentivo –en términos de desempeño– para los bancos argentinos, que derive en la aplicación de prácticas que acentúen la independencia de los directorios.

La pregunta tiene enorme relevancia para inversores como así también para reguladores. Si es posible demostrar una relación de causalidad entre las buenas prácticas de administración y las ganancias de un banco, los inversores tendrán el mayor interés en demandar a los bancos la implementación de dichas prácticas. La reciente recalificación de Argentina en el grupo de países emergentes ejemplifica esta vía. Inversores de fondos de pensión demandan para invertir en un mercado financiero, que cumplan ciertas regulaciones a nivel del mercado como así también la implementación de buenas prácticas de administración y gerencia en las diferentes sociedades que conforman un mercado (Bolsa, Banco de Valores, operadores, etc.).

2. Investigaciones previas

De acuerdo a Streb (2017) existen dos sistemas de gobernanza. Por un lado, el sistema anglosajón, que se caracteriza por dispersión accionaria, liquidez, control del mercado activo, protección a los inversores y problemas de agencia entre accionistas y gerentes. Por el otro, el sistema continental, que se distingue por un alto nivel de concentración, poca liquidez, control del mercado inactivo y problemas de agencia entre accionistas controlantes y minoritarios. Sin embargo, la autora plantea que a lo largo del tiempo los sistemas han dejado de ser puros, tendiendo a la convergencia.

Considerando la mencionada clasificación, la autora describe la situación actual de Argentina en términos de CGS. Se enfoca en las empresas cotizantes que están obligadas por la Comisión Nacional de Valores (CNV), a emitir anualmente un informe de cumplimiento del CGS. Se aplica bajo la modalidad de “cumpla o explica”, y contiene nueve principios, en donde las entidades deben decir si cumplen o no con los principios y el por qué.

Bajo este planteo la autora analiza, desde distintos marcos teóricos, si existen ciertos incentivos para las empresas, que los lleven a cumplimentar con dichos principios. Busca interpretar, si cumplimentar con el CGS, conlleva aumentar el valor de la firma o algún otro incentivo.

Streb (2017) no pudo establecer ningún tipo de relación entre el Índice de Gobierno Societario (IGS) de las empresas con los indicadores de desempeño, como el ROA y ROE para la muestra utilizada. Sin embargo, si pudo identificar una relación entre la tasa de retorno sobre el capital invertido (ROIC) y el IGS. Concretamente, el ROIC mejora debido a una mayor eficiencia, que se logra por una reducción en los costos de agencia gracias al cumplimiento voluntario del CGS.

Existe una diversidad de literatura que plantea un análisis entre gobierno corporativo y el desempeño de las entidades, así como también la vinculación entre la composición y el tamaño de las juntas directivas, y el desempeño mencionado.

Adams (2009), analiza el impacto de la calidad de gobierno sobre las entidades financieras y no financieras, en la crisis de 2008. Uno de sus hallazgos indica que los bancos que recibieron fondos a través del programa TARP (Troubled Asset Relief Program) tienen juntas más independientes, juntas más grandes, mayor cantidad de directores externos y un mayor incentivo económico para los CEO. De aquí, algunos de estos resultados son consistentes con la idea de que los bancos que recibieron fondos se caracterizaron por presentar un débil sistema de gobierno. En particular, el hecho de que los bancos tengan un mayor pago por desempeño para los CEOs es consistente con la idea de que dichas compensaciones pueden haber llevado a los ejecutivos de los bancos a asumir demasiado riesgo para la entidad. El hecho de que cuenten con juntas más grandes es también un indicador de un endeble sistema de gobierno. Pero, quizás, el hecho que los bancos receptores de fondos debido a su negativa performance durante la crisis, tengan juntas más independientes, es lo que llama la atención.

En este sentido, el autor explica que no siempre la independencia de las juntas directivas es beneficiosa, ya que los directores independientes carecen de información de las entidades, y muchas veces cuentan con poca formación financiera para afrontar las tareas asignadas, entre otras cuestiones.

Caprio, Laeven, & Levine (2004) analizan el impacto de las leyes de protección de los accionistas, la regulación bancaria y la estructura de propiedad sobre las valoraciones bancarias. Uno de los principales resultados, es que una mayor protección legal de los accionistas minoritarios está asociado a bancos más valorados en el mercado.

Hermalin & Weisbach (2001) enfocan su análisis a las juntas directivas de las entidades financieras, asimilando a las juntas como un mecanismo de gobernanza determinado endógenamente, para abordar problemas de agencia inherentes a muchas organizaciones. Los hallazgos determinan que la composición de las juntas no está relacionada con el desempeño corporativo, mientras que el tamaño de la junta tiene una relación negativa con el desempeño corporativo. En síntesis, estos autores afirman que dos características de las juntas, su tamaño y composición, presentan cierta relación con el desempeño.

Bhagat & Balck (2002) plantean una visión que elimina toda aquella postura que indique que mayor cantidad de directores independientes, genera un aumento en el desempeño de las empresas. Realizan un análisis sobre empresas norteamericanas con el objetivo de encontrar si existe correlación alguna entre la independencia del directorio y el desempeño de las mismas. Concluyen que no existe evidencia de que una estrategia que implique mayor cantidad de directores independientes genere una mejor rentabilidad. Sugieren que la constitución de una junta directiva más heterogénea, incluyendo directores independientes, internos y socios, podría lograr mejores resultados. Argumentan, que tal vez ante una situación conflictiva, los directores independientes actúan con mayor rapidez, pero es más probable, que por su falta de información, terminen haciendo algo incorrecto.

3. Marco teórico

Al abordar la independencia de las juntas directivas, toma relevancia el análisis de los problemas de información asimétrica. En este sentido, Mishkin, 2008 plantea que la información asimétrica consiste en la insuficiencia de información por una de las partes que hace inviable que se tomen decisiones exactas al momento de desarrollar una transacción. Por ejemplo, los administradores de una entidad financiera saben que cuentan con información privilegiada con respecto al desempeño de la entidad, al cual no tienen acceso los accionistas-propietarios.

El autor plantea que “*la presencia de la información asimétrica conduce a problemas de selección adversa y de riesgo moral.*”¹ La selección adversa es un problema de información asimétrica que ocurre antes de la transacción, mientras, que el riesgo moral se presenta en un momento posterior al desarrollo de la transacción. Como ejemplo del último, se menciona a aquellos prestatarios que deciden asumir altos riesgos, porque saben que están jugando (o administrando) con dinero que no es propio. Como el riesgo moral disminuye la posibilidad de que el crédito sea devuelto, es probable que los prestamistas decidan no hacer el préstamo.

La manera en que afectan los problemas de información asimétrica al comportamiento económico se denomina *teoría de la agencia*. Dicha teoría deriva en el problema del agente principal que es un tipo de riesgo moral. En este contexto, existen dos partes: el principal y el agente. Este último, realiza acciones económicas por cuenta del principal. Así, en el ámbito de las entidades financieras las juntas directivas (el agente) podrían actuar administrando los destinos de la entidad en función de sus propios intereses y alejándose de los intereses de los accionistas-propietarios (los principales).

Según el autor mencionado, existen algunas herramientas para dar solución al problema del agente principal. Por un lado, la producción de información funciona como un mecanismo para disminuir el riesgo moral, logrando la participación de los accionistas en la producción de la misma y en el control de las actividades de la empresa. De aquí, la importancia que le confiere el BCRA a través de la comunicación A 5201 a la transparencia al momento de dirigir una entidad financiera. De esta manera se persigue la apropiada divulgación de la información hacia el accionista y el público en general, a través del conocimiento de la estructura del directorio, la propiedad accionaria, la estructura organizacional, la información relativa a las prácticas de incentivos económicos al personal, la divulgación de códigos de ética, entre otras.

Por otro lado, el desarrollo de amplias regulaciones por parte del Gobierno sobre el sistema financiero, termina funcionando como un elemento adecuado para disminuir el riesgo moral generado por el problema del agente principal.

Ejemplos concretos de regulación provienen del Banco Central de la República Argentina (BCRA), a través de la comunicación A 5201, como se mencionó anteriormente. La misma, es aplicable a entidades financieras y regula sobre lineamiento básicos para el gobierno societario. Dichos lineamientos se materializan a través de la construcción del Código de Gobierno Societario (CGS).

En complemento con el párrafo anterior, la Comisión Nacional de Valores (CNV) dictó la Resolución General (RG) N° 606/12 donde se plantea la necesidad de modificar y actualizar, el vigente en ese momento.

¹ Mishkin, 2008, pág. 186

4. Board y gobierno societario

4.1 Antecedentes normativos y conceptos básicos.

En 2011, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) emitió la comunicación A 5201, como se mencionó en la sección anterior.

En la sección de conceptos generales, la comunicación establece que el CGS se refiere a la manera en la que el Directorio y la Alta Gerencia de la entidad financiera dirigen sus actividades y negocios, lo cual influye en la forma de:

- Establecer las políticas para cumplir con los objetivos societarios.
- Asegurar que las actividades la entidad cumplan con niveles de seguridad y solvencia necesarios y que se ajusten a las leyes y demás normas vigentes.
- Definir riesgos a asumir por la entidad.
- Proteger los intereses de los depositantes.
- Asumir sus responsabilidades frente a los accionistas y tener en cuenta los intereses de los terceros relevantes.
- Realizar las operaciones diarias.

Por otro lado, la Comisión Nacional de Valores (CNV) dictó la Resolución General (RG) N° 606/12 donde se plantea la necesidad de modificar y actualizar el anterior CGS ante el desarrollo de la crisis financiera 2007-08. En la misma, cuando menciona el término “gobierno societario” hace referencia a la forma en que una empresa es administrada y regulada, abarcando aspectos como el rol y el funcionamiento del Órgano de Administración, la transparencia de los controles internos y externos de la empresa y la divulgación de la información.

El CGS de la CNV, está estructurado a partir de principios y recomendaciones o buenas prácticas, donde los principios enuncian conceptos generales que subyacen a todo buen gobierno societario, y las recomendaciones sugieren un marco para la aplicación de esos principios dentro de la Emisora, las cuales son seguidas de comentarios indicativos de cómo llevar a cabo la buena práctica en cuestión.

Las entidades que se encuentran en el régimen de oferta pública y aquellas que solicitan autorización para ingresar al régimen, deben otorgar a la Comisión un informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario en forma anual. En dicho informe, la entidad debe informar si cumple total o parcialmente con los principios del CGS, o bien, que no cumplen con los mismos.

Cabe destacar, que esta facultad que posee la CNV es otorgada a través del artículo 43 de la ley de Financiamiento Productivo, No. 27440. Además, dicha ley habilita a la CNV a aplicar las sanciones reguladas en el artículo 88, ante la presencia de información falsa emitida por los bancos.

La situación normativa actual en Argentina, determina la existencia de una norma orientada a la totalidad de los bancos a través del BCRA, mientras que la CNV es facultada para regular en forma específica a las entidades bancarias que se encuentran dentro del régimen de oferta pública.

4.2 Metodología de construcción del Indicador Board

La construcción del indicador Board busca demostrar el grado de independencia que presenta el directorio o junta directiva, con respecto a la alta gerencia y/o a los accionistas. La mencionada independencia se evalúa a través del tamaño, y composición de los comités, políticas de transparencia y dirección del trabajo realizado dentro de las juntas directivas.

Seleccionamos once atributos (ver Anexo) analizados por cada entidad. Si una firma cumple con todos los atributos, el Board alcanza el valor de 1 (uno). En cambio, si en una firma hay faltantes de atributos, el Board adquiere el valor de los atributos no faltantes. Finalmente, si no se identifica ningún atributo, corresponde el valor 0 (cero).

Dichos atributos fueron obtenidos de una investigación previa de Aggarwal, Erel, Stulz, & Williamson (2007), quienes construyeron un índice de gobernanza con el objetivo de analizar las prácticas implementadas en entidades financieras de diferentes países. Los atributos seleccionados capturan aspectos de funcionamiento del directorio que se relacionan con la independencia, la composición, tamaño, y transparencia de los comités, y como el trabajo es conducido y organizado.

En una investigación posterior realizada por Beltratti & Stulz (2010), se utilizaron los atributos mencionados en el párrafo anterior pero seleccionando solo los correspondientes a la independencia de las juntas directivas.

El objetivo de dichos autores era analizar los diferentes factores que pudieron influir sobre la variación en un ratio contable como el ROA durante la última crisis financiera de 2008. Sus resultados evidenciaron que ante entidades financieras con juntas directivas más “amigables” (es decir, poco independientes) a los accionistas, se registró una performance peor con respecto a otros bancos.

Para determinar si los atributos eran cumplidos por los bancos argentinos, se consideraron los Códigos de Gobierno Societario, las actas de directorio y los estatutos.

Los Códigos de Gobierno Societario fueron obtenidos a través de la página web de la Comisión Nacional de Valores (CNV) para aquellas entidades que están sujetas al régimen de oferta pública.

Para el resto de las entidades se los obtuvo a través de la página institucional de cada una de ellas. En este caso, la obligación de la CNV no es aplicable, por lo que no todas las entidades publican un CGS.

Finalmente, las actas de directorio y los estatutos fueron obtenidos desde la página de la CNV.

El período analizado fue el año 2015, considerando el CGS y estatutos vigentes en ese mismo año. Además, se consideraron las diversas actas de directorios que surgieron de cada una de las reuniones que realizó el directorio en ese período.

Consideramos que el año 2015 es oportuno para analizar, ya que es un momento en donde los bancos que no caen bajo la resolución de la CNV, han transitado por un período considerable, desde la emisión de la comunicación del BCRA – año 2012 -, y suficiente para el diseño y divulgación de CGS.

De acuerdo a la disponibilidad de información se obtuvo una muestra de 42 entidades bancarias de un total de 63 existentes.

En complemento con lo expresado en el párrafo anterior, en la Tabla 1 se presentan diferentes características para la totalidad de los bancos del sistema financiero argentino, subdivi-

diendo el análisis entre aquellos que presentan el cálculo del Board, y entre lo que no lo poseen.

El cociente *ACTIVOS/TOTAL ACTIVOS*, indica la incidencia de los activos de los bancos seleccionados sobre el total de activos del sistema financiero. Existe una clara evidencia de que los bancos seleccionados para el cálculo del Board, debido a la existencia de un CGS, presentan una mayor participación sobre el sistema financiero en términos de activos. Lo mismo sucede cuando se analizan los depósitos a través del cociente *DEPOSITOS/TOTAL DEPOSITOS*.

Otra característica considerada es la performance de los bancos a través del ROA, donde aquellos que poseen el cálculo del Board, evidencian un mejor desempeño con respecto al resto de las entidades bancarias.

A su vez, la presencia en las provincias por parte de los bancos con Board es mayor con respecto al resto. Además, estos últimos registran una mayor cantidad de gastos administrativos en relación a sus ingresos. Finalmente, es superior la concentración accionaria (medida a través de índice de Herfindahl – IHH-) para aquellas entidades que presentan el cálculo del Board.

Tabla 1: Características de los bancos con y sin Board

La tabla muestra características de la totalidad de los bancos del sistema financiero argentino, subdividiendo en función de la existencia del cálculo del Board.

Las variables consideradas están definidas en el texto.

Variable	(1) Bancos que poseen board	(2) Bancos que no poseen board
ACTIVOS/TOTAL ACTIVOS	80,64%	19,36%
DEPÓSITOS/TOTAL DEPOSITOS	79%	21%
ROA	35,50	20,98
N_PROVINCIAS	8,56	3,62
GASTOS_ADM	9,14	26,97
PROPIETARIOS_CONCENTRACIÓN	7.094,87	6.863,55
TOTAL_OBS	63	

Fuente: Elaboración propia en base al Informe de Entidades Financieras del BCRA

5. Resultados

5.1 Estadística descriptiva

A continuación, se incorpora un resumen de la información obtenida de la base de datos utilizada.

En la Tabla 2, se incluyen variables de estructura, eficiencia, riesgo y rendimiento. Con el objetivo de contemplar diferentes retornos por economías de escala se consideró la variable CUOTA_MERCADO, que es la cuota de mercado de cada banco (por Activos reales en pesos de abril 2008).

Además, una variable binaria para el grupo institucional al que pertenece el banco. Se consideraron tres grupos: bancos privados (incluye locales de capital nacional, local de capital extranjero y cooperativos), bancos estatales y bancos sucursales de entidades financieras del exterior.

Dado de que la diversificación geográfica de los préstamos y/o la exposición a ciertas economías regionales pueden afectar diferencialmente el retorno se incluyó la variable *N_PROVINCIAS*, la cual contiene el número de provincias en la que el banco opera.

Por último, existe evidencia de que los retornos pueden ser influenciados por la cantidad de propietarios de un banco según se observa en Ozili & Olayinka (2017). En este sentido, la variable *PROPIETARIOS_CONCENTRACION* es el índice IHH^2 de concentración de los propietarios de cada entidad.

Con relación a variables de eficiencia, el ratio de liquidez (*RATIO_LIQUIDEZ*) es la suma de disponibilidades más títulos (públicos y privados) susceptibles de ser vendidos en mercados y valuados a precios de mercado, sobre el Activo en pesos corrientes.

Al mismo tiempo, se considera el número de empleados por cada peso del volumen de negocio. El volumen del negocio es la suma de Depósitos y Préstamos (capitales) valuados en moneda constante (en pesos de abril 2008)³.

$$\text{Empleados} = \frac{(\text{Depósitos} + \text{Préstamos (capitales)})_{\text{abr08}}}{\text{Número empleados}} \quad \text{Ecuación 1}$$

El número de cajeros automáticos promedio por sucursal *ATMxSUCURSAL* es incluido como una variable de eficiencia.

En términos de riesgo, Balzarotti & Anastasi (2012) muestra que la tasa de interés es una forma de previsión contable anticipada (*forward-looking*): muestra el riesgo a futuro. Por lo tanto, podemos considerar la tasa de interés cargada por préstamos como una variable *forward-looking* sobre el riesgo que el banco asume. Intuitivamente, un banco que carga una mayor tasa en promedio, presta a prestatarios con mayor riesgo. La variable *TASA_ACT_REAL* es el promedio mensual de la tasa mensual de interés real por préstamos en pesos.

También se consideraron las previsiones contables. A partir de los indicadores publicados por el BCRA y el balance de saldos, calculamos las previsiones requeridas por la regulación para cada entidad:

$$\text{Previsiones} = \frac{\text{Previsiones requeridas}}{\text{Préstamos amplio}} \quad \text{Ecuación 2}$$

En donde *Préstamos amplio* incluye los rubros Prestamos, Arrendamientos Financieros y Otros créditos por intermediación financiera. Las Previsiones requeridas fueron deducidas a partir de los indicadores publicados⁴.

² Es la sumatoria al cuadrado de la participación de cada propietario.

³ La definición original del indicador publicado por el BCRA en el Informe de Entidades Financieras (indicador E17) considera los depósitos y préstamos en valor nominal. Aquí optamos por usar el valor real. De no hacerlo, la inflación introduce una severa distorsión en el indicador ya que el numerador es una variable nominal (afectada por la inflación) y el denominador una variables real.

El indicador A21 provee el exceso de provisiones sobre lo requerido por regulación:

$$\text{Exceso Provisiones} = \frac{\text{Previsiones contabilizadas} - \text{Previsiones requeridas}}{\text{Previsiones requeridas}}$$

Para comparar todos los bancos, se emplea los mismos requerimientos de:

$$\text{Previsiones Requeridas} = \frac{\text{Previsiones Requeridas}}{\text{Préstamos Amplio}} \quad \text{Ecuación 3}$$

En donde Préstamos Amplio incluye:

Préstamos + Otras Operaciones Int. Fciera. + Arrendamientos Fcieros.

Adicional a las provisiones se consideró la variable CARTERA_IRREGULAR que es el ratio de préstamos en situación irregular al total de préstamos.

Tabla 2: Estadísticos descriptivos año 2015

Todas las variables excepto Board medidas de forma mensual

Indicador	Media	Desvío estándar	CV (%)
ROA	30,95	24,70	80%
CUOTA_MERCADO (%)	1,93	4,34	225%
N_PROVINCIAS	8,52	8,71	102%
RATIO_LIQUIDEZ (%)	18,91	12,51	66%
GASTOS_ADMIN	0,66	0,24	37%
VOL_NGCIOxEMPLEADO	2,70	1,31	48%
ATMxSUCURSAL	3,09	2,77	90%
TASA_ACT_REAL (%)	0,86	2,68	310%
CARTERA_IRREGULAR (%)	2,86	2,89	101%
PROPIETARIOS_CONCENTRACION	0,70	0,25	35%
BOARD	0,47	0,14	29%
Total observations n (g × t)		41	

Fuente: Elaboración propia a partir de Informe de Entidades Financieras. El índice Board es obtenido a partir de los Códigos de Gobierno Societario de cada banco.

Debido a la alta correlación entre provisiones requeridas y porcentaje de cartera irregular se adoptó la variable CARTERA_IRREGULAR que arroja mejor significancia estadística. Los resultados son similares si usamos PREVISIONES_REQUERIDAS.

Con respecto al rendimiento se optó por emplear el ROA en lugar del ROE por la menor variabilidad que esta variable presenta. Por otro lado, el uso del retorno usando valores de

⁴ El indicador publicado A21 es $\frac{\text{Previsiones contabilizadas} - \text{Previsiones teóricas}}{\text{Previsiones teóricas}}$. Las *Previsiones contabilizadas* son obtenidas del balance de saldos. Combinando ambos valores, obtenemos las provisiones teóricas como la ecuación 3.

mercado de capitales fue descartado porque solo 13 bancos son públicos en el mercado de valores.

El ROA mensual empleado es anual: resultados acumulados (antes de Impuesto a las Ganancias) de los últimos 12 meses sobre el valor promedio del Activo (nominal) neto de las operaciones de pase a término y contado a liquidar en los últimos 12 meses (rezagado un periodo). Esta definición es idéntica a la publicada por el BCRA (indicador RG15 a partir de junio 2014). Esta información no está disponible con anterioridad a 2014-06 a partir del Informe del BCRA por lo que fue calculada combinando los otros indicadores disponibles.

En el Gráfico 1, se presenta la distribución sobre el cumplimiento de los atributos por entidades. En el eje de las abscisas se presenta la cantidad de empresas y en el de ordenadas los 11 atributos considerados para la construcción del índice.

Los atributos *Los accionistas votan a los directores seleccionados para llenar vacantes*, y *Existe Código de Conducta y se divulga públicamente* son los que más cumplen las entidades. Por otro lado, solo dos entidades de la muestra consideran necesario la constitución de un Comité de Nombramiento y su conformación de manera independiente.

Al mismo tiempo, solo cuatro entidades de las 42 observadas, tienen conformado un Comité de Incentivos (órgano encargado de otorgar incentivos económicos según la productividad de los miembros del directorio) con integrantes en su mayoría independientes. Por lo tanto, la mayoría de las entidades evidencia una débil supervisión en la porción variable de la remuneración de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea, y su vinculación con el rendimiento a mediano y/o largo plazo.

En la Tabla 3 se observan medidas de estadística descriptiva para el indicador Board a partir de la observación de 42 bancos de la Argentina. En promedio presentan un Board de 0.47.

Tabla 3: Estadística descriptiva Board

La tabla indica medidas de estadística descriptiva para el indicador Board. La información es obtenida a partir de la construcción del índice Board, de acuerdo a la publicación de códigos de gobierno societario.

Variable	Obs	Media	Desvío estándar	Min	Max
Board	42	0,4719	0,1335	0,1818	0,7273

Fuente: Elaboración propia en base a la construcción del indicador Board.

En la Tabla 4 se observan valores de estadística descriptiva del Board, diferenciando entre entidades públicas y privadas. Respecto a las entidades públicas, es posible observar que presentan un Board promedio inferior al que poseen las entidades privadas.

En la Tabla 5 se observan valores de estadística descriptiva del Board, diferenciando entre entidades públicas y privadas y a su vez distinguiendo los diferentes grupos que presentan.

Dentro de las entidades públicas, los bancos provinciales presentan un mejor promedio de Board, con respecto a los bancos nacionales.

En relación a las entidades privadas, los bancos de capital nacional presentan un Board promedio superior al de los bancos de capital extranjero.

Gráfico 1: Cumplimiento de los atributos por entidades

Gráfico de barra para las variables ATRIBUTOS y CANTIDAD DE ENTIDADES. ATRIBUTOS corresponde a cada una de las afirmaciones analizadas en cada entidad, vinculadas con las buenas prácticas de gobierno. CANTIDAD DE ENTIDADES, corresponde a la cantidad de bancos que cumplen con cada uno de los atributos considerados. El gráfico corresponde al año 2015.

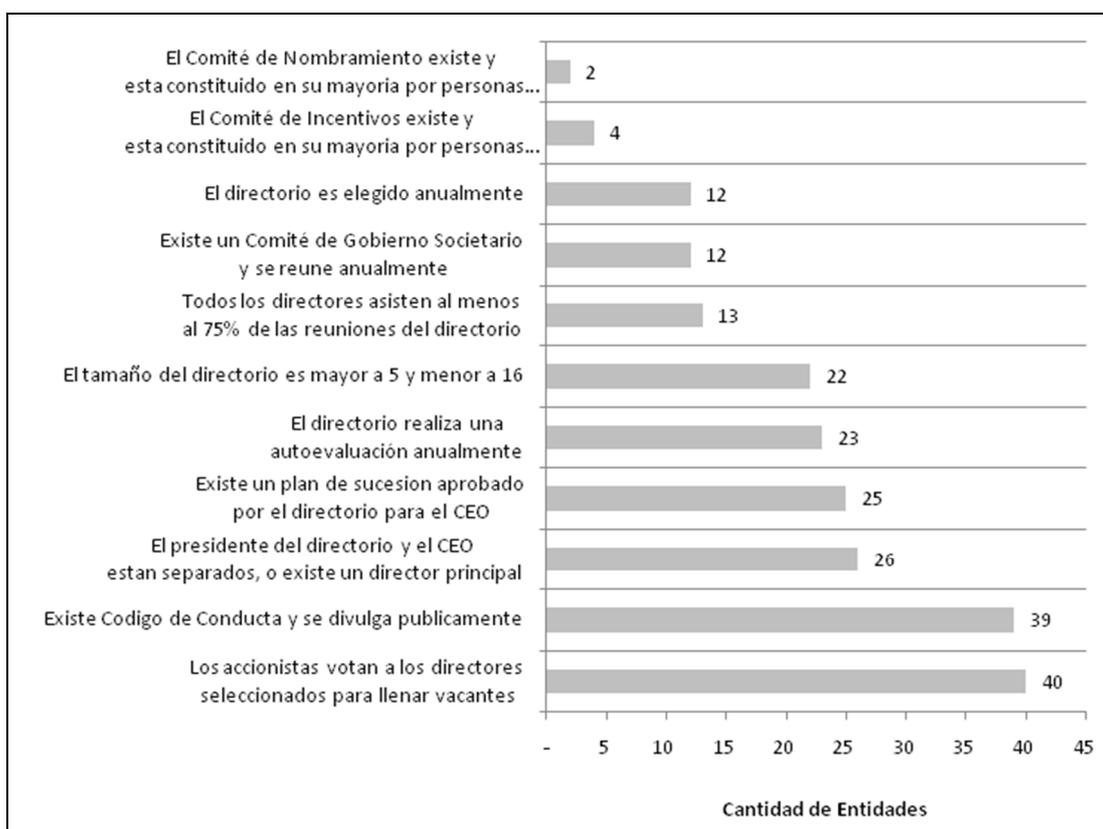


Tabla 4: Estadística descriptiva sobre indicador Board para Bancos Públicos y Privados

En la tabla se observa medidas de estadística descriptiva para los bancos considerados en la muestra, subdivididos en entidades bancarias públicas y privadas.

La información es obtenida a partir del cálculo del indicador Board.

Tipo de entidad	Obs	Media	Desvío estándar	Min	Max
Bancos Privados	35	0,48311	0,13187	0,18181	0,72727
Bancos Públicos	7	0,41558	0,13744	0,27272	0,63636

Fuente: Elaboración propia en base a la construcción del indicador Board.

Tabla 5: Estadística descriptiva del indicador Board por grupos de bancos

En la tabla se observan medidas de estadística descriptiva para los bancos considerados en la muestra, distinguiendo entre entidades públicas y privados. A su vez, se realiza una subdivisión en función al origen de los capitales integrantes.

La información se obtiene a partir de la construcción del indicador Board.

Tipo de entidad	Obs	Media	Desvío estándar	Min	Max
Bancos Públicos	7	0,415	0,137	0,272	0,636
Banco Públicos Nacionales	2	0,363	0,128	0,272	0,454
Banco Públicos Provinciales	5	0,436	0,149	0,27272	0,636
Bancos Privados	35	0,483	0,131	0,181	0,727
Bancos Privados de Capital Nacional	26	0,503	0,123	0,272	0,727
Bancos Privados de Capital Extranjero	9	0,424	0,143	0,181	0,636

Fuente: Elaboración propia en base a la construcción del indicador Board.

En la Tabla 6 se observa el Board promedio por tipo y tamaño de entidad. El tipo de entidad se define según si el banco es público o privado. Mientras, que el tamaño de la entidad se analiza en función de los activos y de acuerdo a dicha distribución, se determina el promedio por cada cuartil.

Tabla 6: Board por tipo y tamaño de entidad

Activo \ Tipo	Banco Público	Banco Privado
	Primer cuartil	0,318181
Obs	4	10
Segundo cuartil	0,454545	0,454545
Obs	1	9
Tercer cuartil	0,545454	0,545454
Obs	1	7
Cuarto cuartil	0,636363	0,646464
Obs	1	9

Fuente: Elaboración propia en base a la construcción del indicador Board.

Cabe destacar, que cualquiera sea el tamaño de la entidad, los bancos privados evidencian un índice superior con respecto a los bancos públicos (la diferencia es marginal para bancos pequeños).

De hecho, en lo empírico, son los bancos privados quienes cumplen con buenas prácticas de gobierno societario. Elaboran un plan de sucesión para el CEO, aprobado por el directorio,

en mayor medida que los bancos públicos. Además, es posible observar que cumplen en su mayoría, con la conformación de un directorio entre 5 y 16 miembros; sucediendo lo contrario cuando se analizan a los bancos públicos.

5.2 Análisis econométrico

La Tabla 7 muestra los resultados para los promedios de las variables mensuales en 3 sub-muestras: año 2015, junio 2014 a junio 2016 y junio 2013 a junio 2016. El objetivo de los diferentes tamaños de muestra es suavizar las variables que puedan tener valores extremos como el ROA. La variable Board solo está disponible para el año 2015.

Para capturar diferencias de retorno entre distintos esquemas organizacionales se incluyó una variable binaria para los bancos privados locales, estatales y sucursales de bancos extranjeros.

Las variables relativas a eficiencia son las que mayor impacto tienen en la determinación del ROA. En particular, para el 2015, un aumento del 1% del ratio de gastos de administración a ingresos netos (GASTOS_ADMIN) significó una reducción del ROA en promedio de aproximadamente 12,76% manteniendo las demás variables constantes. Si se tiene en cuenta que la media del ROA en la muestra es del 30,94%, la significancia económica de los gastos de administración es notable (el coeficiente estandarizado es de -0.570 señalando que un aumento de un desvío estándar en GASTOS_ADMIN reduce el ROA en 0.57 desvío estándar).

En segundo orden de magnitud, la variable de riesgo CARTERA_IRREGULAR sugiere que un aumento de una desviación estándar (2,89%) en el porcentaje de préstamos irregulares estuvo asociado a una reducción del ROA en 0.571 puntos porcentuales. Esta variable es estadísticamente y económicamente significativa en todas las sub-muestras (columnas 1 a 3). Por otro lado, la variable TASA_ACT_REAL solo es estadísticamente significativa para la sub-muestra del año 2015.

Los resultados no sugieren ninguna significancia estadística de la variable Board sobre el retorno sobre activos en ninguna de las sub-muestras.

Esto puede deberse a una razón econométrica. El indicador Board presenta la menor variación de variables empleados (su coeficiente de variación es el menor de la Tabla 1). Por tanto, su varianza es reducida y esto impacta negativamente en la significancia estadística del coeficiente estimado. Una baja varianza significa similitud en las prácticas de gobernanza corporativa aplicadas entre los distintos bancos. Este puede deberse a la introducción de las exigencias regulatorias descritas en la sección anterior. Ante estas exigencias, ya sea del BCRA o de la CNV, la mayoría de los bancos han adoptado las mismas o similares prácticas arrojando una baja varianza del índice Board.

Bajo la hipótesis anterior, una futura línea de trabajo sería emplear un índice Board ponderado. En este nuevo índice cada una de las prácticas tendría distinto peso en función de su esperado impacto en el rendimiento. Sin embargo, la ponderación le añadiría un cuestionable grado de discreción al análisis. Otra alternativa, entonces, sería considerar el índice Board antes y después de los cambios regulatorios, teniendo la expectativa de tener mayor varianza en la variable.

Tabla 7: Resultados regresión retorno sobre activos (ROA) para 2015

La tabla muestra los resultados de la regresión de ROA para los promedios mensuales de 3 submuestras. La columna (1) corresponde a los resultados para los promedios mensuales de todas las variables durante el año 2015. La columna (2) muestra los resultados para los promedios mensuales de las variables desde junio 2014 a junio 2016. Columna (3) corresponde a la muestra con promedios mensuales desde junio 2013 a junio 2016. ROA anual corresponde al promedio mensual del retorno sobre activo de los últimos 12 meses. El grupo base corresponde a los bancos privados (locales de capital extranjero, locales de capital nacional y cooperativos).

La definición de las variables se encuentra en el texto.

Los coeficientes estimados para cada variable son mostrados en donde ***, ** y * indican significancia estadística al 5%, 10% y 15% respectivamente.

La información bancaria es obtenida del Informe de Entidades Financieras publicado por el Banco Central de la República Argentina. La información sobre inflación de PriceStats® (Cavallo, 2012).

Estimador Variable explicada	Mínimos Cuadrados Ordinarios ROA anual (%)	
	2015	
Período	Coeficiente	Coeficiente estandarizado
CUOTA_MERCADO	-0.030 (0.075)	-0.025
BANCO_PRIVADO (constante)	16.212*** (2.135)	N/C
BANCO_ESTATAL	-0.204 (0.754)	-0.018
BANCO_EXT	0.432 (0.969)	0.031
N_PROVINCIAS	-0.084*** (0.040)	-0.135
PROPIETARIOS_CONCENTRACION	-2.463*** (0.994)	-0.114
RATIO_LIQUIDEZ	-0.019 (0.021)	-0.042
TASA_ACT_REAL	1.178*** (0.090)	0.606
GASTOS_ADMIN	-12.768*** (1.500)	-0.570
VOL_NGCIOxEMPLEADO	0.326 (0.286)	0.070
ATMxSUCURSAL	0.184* (0.110)	0.092
CARTERA_IRREGULAR	-0.571*** (0.155)	-0.219
BOARD	-1.172 (1.956)	-0.028
Total observations n	37	37
R ²	0.947	0.947

Fuente: Elaboración propia a partir de Informe de Entidades Financieras.

Tabla 8: Resultados regresión ROA para diferentes muestras

La tabla muestra los resultados de la regresión de ROA para los promedios mensuales de 2 sub-muestras. La columna (1) muestra los resultados para los promedios mensuales de las variables desde junio 2014 a junio 2016. Columna (2) corresponde a la muestra con promedios mensuales desde junio 2013 a junio 2016. ROA anual corresponde al promedio mensual del retorno sobre activo de los últimos 12 meses. El grupo base corresponde a los bancos privados (locales de capital extranjero, locales de capital nacional y cooperativos). La definición de las variables se encuentra en el texto.

Los coeficientes estimados para cada variable son mostrados en donde ***, ** y * indican significancia estadística al, 5%, 10% y 15% respectivamente.

La información bancaria es obtenida del Informe de Entidades Financieras publicado por el Banco Central de la República Argentina. La información sobre inflación de PriceStats® (Cavallo, 2012).

Estimador Variable explicada	Mínimos Cuadrados Ordinarios	
	ROA anual (%)	
Período	(1)	(2)
	2014-06 a 2016-06	2013-06 a 2016-06
CUOTA_MERCADO	0.022	-0.057
	-0.107	(0.138)
BANCO_PRIVADO (constante)	17.663***	21.834***
	-3.336	(4.020)
BANCO_ESTATAL	-0.516	-1.951
	-1.037	(1.311)
BANCO_EXT	-0.212*	-2.983*
	-1.389	(1.707)
N_PROVINCIAS	-0.127***	-0.164***
	-0.06	(0.077)
RATIO_LIQUIDEZ	-0.035	0.003
	-0.033	(0.047)
TASA_ACT_REAL	0.809	0.483
	-1.143	(1.586)
GASTOS_ADMIN	-11.958***	-13.424***
	-3.12	(3.982)
VOL_NGCIOxEMPLEADO	0.322	0.413
	-0.382	(0.477)
ATMxSUCURSAL	0.111	-0.157
	-0.154	(0.192)
CARTERA_IRREGULAR	-0.535**	-0.726***
	-0.269	(0.312)
PROPIETARIOS_CONCENTRACION	-3.315***	-2.290
	-1.397	(1.831)
BOARD	-0.424	-2.811
	-2.759	(3.566)
Total observations <i>n</i>	33	38
R2	0.629	0.678

Fuente: Elaboración propia a partir de Informe de Entidades Financieras.

Tabla 9. Correlaciones

La tabla muestra los coeficientes de correlación de Pearson entre las variables
Valores en negrita indican significancia estadística al 5%

	ROA	CUOTA MERCADO (%)	GRUPO INSTITU CIONAL	N_PROVI NCIAS	RATIO_LI QUIDEZ	TASA_AC T_REAL	GASTOS_ ADMIN	VOL_NG CIOxEMP LEADO	ATMxSU CURSAL	CARTER A_IRREG ULAR	PROPIET ARIOS_C ONCENTR ACION	BOARD
ROA	1.000											
CUOTA_MERCADO (%)	0.029	1.000										
grupoIDUni3	-0.116	0.005	1.000									
N_PROVINCIAS	0.029	0.613	-0.212	1.000								
RATIO_LIQUIDEZ	0.209	-0.078	0.142	-0.169	1.000							
TASA_ACT_REAL	0.037	-0.004	-0.003	-0.008	0.024	1.000						
GASTOS_ADMIN	-0.787	-0.077	0.064	-0.084	-0.108	-0.035	1.000					
VOL_NGCIOxEMPLE ADO	0.201	0.111	0.003	0.033	-0.128	-0.075	-0.174	1.000				
ATMxSUCURSAL	0.033	0.096	-0.136	0.215	-0.054	-0.009	-0.041	-0.057	1.000			
CARTERA_IRREGULAR	-0.295	-0.128	0.066	-0.137	-0.044	0.115	0.266	-0.164	-0.182	1.000		
PROPIETARIOS_CON CENTRACION	-0.074	0.148	0.184	-0.122	0.076	-0.272	0.080	0.024	-0.129	-0.116	1.000	
BOARD	-0.090	-0.155	0.010	0.067	-0.300	-0.083	0.088	0.073	0.365	-0.191	-0.309	1.000

Fuente: Elaboración propia a partir de Informe de Entidades Financieras

6. Conclusiones

El construido indicador Board capta la adopción de buenas prácticas de gobierno societario en el sistema bancario argentino de forma cuantitativa. Su relación con el rendimiento, sin embargo, no es clara.

El retorno sobre activos es mayormente explicado por variables de riesgo o precio como la tasa de interés real por préstamos, eficiencia (ratio de gastos de administración a ingresos netos) y riesgo (proporción de cartera de préstamos en situación irregular).

El indicador Board construido para el año 2015, aunque muestra un coeficiente negativo (económicamente poco significativo), su significancia estadística es nula. Esto puede deberse a la baja varianza del índice en relación a las otras variables explicativas. Una hipótesis es que esta baja varianza es resultado de la introducción de regulación anterior a 2015 que implicó la adopción de las mismas prácticas por varios bancos. Un análisis considerando el índice antes y luego de la introducción de las regulaciones puede arrojar luz sobre la poca significancia estadística del Board.

REFERENCIAS

- Adams, R. (2009). *Governance and the Financial Crisis*. European Corporate Governance Institute.
- Aggarwal, R., Erel, I., Stulz, R. & Williamson, R. (2007). *Differences in governance practices between U.S. and foreign firms: measurement, causes, and consequences*. National Bureau of Economic Research.
- Aprada, R. (2003). *The semantics of governance (The common thread running through corporate, public, and global governance)*. Buenos Aires. UCEMA.: Documento de trabajo N° 245.
- Balzarotti, V., & Anastasi, A. (2012). *Soluciones regulatorias a la pro-ciclicidad del crédito bancario. ¿Peor el remedio que la enfermedad?* BCRA.
- Beltratti, A. & Stulz, R. (2010). *The credit crisis around the globe: Why did some banks perform better?* Journal of Financial Economics.
- Bhagat, S. & Balck, B. (2002). *Board independence and long-term firm performance*. Journal of Corporation Law.
- Caprio, G., Laeven, L. & Levine, R. (2004). *Governance and bank valuation*. World Bank Policy Research Paper.
- Hermalin, B. & Weisbach, M. (2001). *Boards of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature*. National Bureau of Economic Research.
- Mishkin, F. S. (2008). *Moneda, banca y mercados financieros*. Mexico: Pearson Education.
- Ozili, P. & Olayinka, U. (2017). *Ownership concentration and bank profitability*. Business Journal.
- Streb, M. L. (2017). *¿Por qué cumplimentar un Código de Gobierno Societario voluntariamente? Experiencia del mercado de capitales de Argentina 2012-2015*. Universidad del CEMA.
- BCRA (2011). Comunicación A 5201: Lineamientos para el gobierno societario de entidades financieras.

ANEXO*Atributos considerados y la importancia de su cumplimiento.*

<i>Atributo</i>	<i>Importancia de su cumplimiento</i>
Todos los directores asisten al menos al 75% de las reuniones del directorio.	La asistencia de los directores a la mayoría de las reuniones facilita que las decisiones que se lleven adelante, poseen una participación diversa y no se concentren en quienes solo asisten a todas ellas.
Existe un Comité de Gobierno Societario y se reúne anualmente.	La existencia del mismo asegura una evaluación de la gestión del Directorio y la renovación y sustitución de la Alta Gerencia. Además, posibilita una actualización permanente del Código de Gobierno Societario.
El tamaño del directorio es mayor a 5 y menor a 16	El número de integrantes del directorio configura una buena práctica, ya que permite ejercer un juicio independiente para la toma de decisiones, evitando ser influido por intereses externos inapropiados.
El Comité de Nombramiento existe y está constituido en su mayoría por personas independientes.	La existencia de un Comité específico para la elección del personal e integrado con personas independientes, asegura que las elecciones no sean discrecionales y arbitrarias.
El Comité de Incentivos existe y está constituido en su mayoría por personas independientes.	Permite vigilar que el sistema de incentivos económicos al personal sea consistente con la contribución al rendimiento de la empresa, a sus objetivos y negocios de largo plazo.
El presidente del directorio y el CEO están separados, o existe un director principal.	Según la comunicaron A 5201 del BCRA no se reúne la calidad de independiente como miembro del directorio, aquellos que desempeñen funciones ejecutivas o las haya desempeñado durante los tres últimos años. Además, la independencia permitirá dar cumplimiento a otra normativa emitida por el BCRA, como la comunicación A 5106 sobre separación de funciones ejecutivas y de dirección.
Los accionistas votan a los directores seleccionados para llenar vacantes.	Los accionistas aseguran que sus intereses estén representados en la confección del directorio.
Existe Código de Conducta y se divulga públicamente.	De acuerdo a la comunicación A 5201 del BCRA, se considera buena práctica de gobierno societario la elaboración de códigos que contengan estándares profesionales y valores societarios para el Directorio, para la alta Gerencia y para todo el personal. Dichos estándares deberán estar referidos a la regulación de los actos en competencia, la prevención de la corrupción y de otras prácticas ilegales o no éticas.

<i>Atributo</i>	<i>Importancia de su cumplimiento</i>
El directorio realiza una autoevaluación anualmente.	La Comunicación A 5201 del BCRA, considera como buena práctica de gobierno societario a la realización de una autoevaluación de su desempeño como órgano y de cada uno de sus miembros.
Existe un plan de sucesión aprobado por el directorio para el CEO.	La existencia de un plan de sucesión para los ejecutivos está determinada como una buena práctica de gobierno según la comunicación A 5201 del BCRA. De este modo, los candidatos van a poder reunir los requisitos necesarios para administrar la entidad.
El directorio es elegido anualmente.	Permite lograr una alternancia en la composición del directorio, logrando una mejor transparencia.
