

**Análisis cuantitativo y cualitativo del desempeño del sistema
micro financiero mexicano: 2005-2015**

**Quantitative and qualitative analysis of the performance of the
Mexican microfinance system: 2005-2015**

Henri Yves Bricard Abbadie

Universidad Nacional Autónoma de México (México)

María Luisa Saavedra García¹

Universidad Nacional Autónoma de México (México)

Teresa de Jesús Vargas Vega

Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo (México)

Recibido: 29 de agosto de 2021

Aceptado: 16 de febrero de 2022

Publicado: 09 de mayo de 2022

Resumen

El objetivo de esta investigación consiste en analizar la evolución del sistema micro financiero mexicano y su desempeño financiero y social, usando variables cuantitativas y cualitativas. Se recolectaron datos de 25 entidades micro financieras, por un período de 11 años, se realizó un análisis descriptivo y correlacional. El principal hallazgo fue que pocas

¹ Email: maluisasaavedra@yahoo.com



dominan el sector y obtienen retornos atractivos, la mayoría no tienen buen desempeño, principalmente por costos y gastos de operación elevados, morosidad en la recuperación de la cartera, baja retención de la clientela atendida, alta rotación del personal ocupado, fenómenos asociados a una débil eficiencia social. Lo que implica que son entes de baja competitividad, el valor de esta investigación radica en que se lograron identificar y aplicar indicadores de desempeño tanto cuantitativos como cualitativos, concluyendo que los altos costos y gastos y la débil eficiencia social dan como resultado una baja rentabilidad en estos entes.

Palabras clave: Sustentabilidad financiera; microfinancieras; ONG; desempeño; rentabilidad.

Abstract

This research aims to analyze the evolution of the Mexican microfinance system and its financial and social performance, using both quantitative and qualitative variables. We considered eleven years. The sample consisted of 25 microfinance entities (MFIs), descriptive and correlational statistical tests were used.

The main finding was that most entities do not get attractive returns. Hence, having poor financial performance, mainly due to high operating costs, loan portfolio delinquency, low retention of customers, high employee turnover, phenomena associated with weak social efficiency. Which implies that they are entities with low competitiveness, the value of this research lies in the identification and application of both quantitative and qualitative performance indicators, concluding that high costs and expenses and weak social efficiency result in low profitability in these entities.

Keywords: Financial sustainability, microfinance institutions, NGOs, performance; yield.

Introducción

En el sector bancario tradicional, para medir el desempeño financiero se hace uso de modelos netamente cuantitativos que se encuentran enfocados exclusivamente en la maximización del valor monetario para sus accionistas. Tales indicadores resultan insuficientes y limitados, siendo que una empresa responsable - más aun en el sector de micro finanzas - además de generar valor para sus inversionistas, debe promover el bienestar social y repartir en forma proporcional la riqueza entre todas las partes legítimamente interesadas, es decir los inversionistas, proveedores de recursos, clientela, trabajadores y autoridad. Las IMF (Instituciones Microfinancieras) requieren entonces de un análisis diferente de las formas clásicas de evaluación del desempeño financiero de entidades prestatarias bajo un enfoque multifactorial, puesto que, en el sector de microfinanzas, no se puede dissociar los elementos socio económicos de los financieros.

El microfinanciamiento en México es un modelo de atención financiera que se considera novedoso por su corta trayectoria, comparada con la amplia experiencia que tienen otros países de la región Latinoamericana, que incorporaron este modelo con el fin de lograr la inclusión financiera y bancarización de la base de la pirámide socio económica desde hace más de cincuenta años. Sin embargo, en México no es sino a partir de principios de este siglo que se plantearon varios Programas de Gobierno en este sentido.

La particularidad del sector micro financiero mexicano es una dicotomía muy pronunciada entre muy pocas IMF con posición dominante de mercado que les permite obtener retornos elevados, versus una amplia cantidad de éstas con muy baja participación de mercado y por ende con retornos muy bajos, lo que trae como consecuencia problemas notorios de sustentabilidad operativa y financiera. Considerando el hecho de que experimenta una fase de consolidación, mostrando algunas deficiencias y discordancias en la calidad y confiabilidad de datos financieros considerados relevantes, se debe realizar un diagnóstico a través de indicadores básicos y específicos clave de desempeño, conforme a mejores prácticas y considerando variables tanto cuantitativas como cualitativas.

Por lo anterior, en esta investigación se plantea la pregunta ¿Cuál es el desempeño financiero de una IMF considerando indicadores cuantitativos y cualitativos? de la cual se desprende el objetivo principal que es elaborar un diagnóstico de evaluación del desempeño de las IMF considerando indicadores cuantitativos y cualitativos.

1. Revisión de la Literatura

1.1 Modelos cuantitativos de evaluación de las IMF y sus limitaciones

1.1.1. El modelo MicroRate y el criterio de sustentabilidad financiera

MicroRate (2013, 2014) es considerada como la principal calificadora especializada en micro finanzas a nivel global dedicada a evaluar el desempeño y el riesgo de las instituciones micro financieras y fondos de inversión en micro finanzas. Según esta calificadora, para que una microfinanciera sea considerada como madura debe satisfacer los siguientes parámetros de sustentabilidad financiera: tamaño y transparencia, contar con un retorno sobre activos superior al 5%, con activos mayores a 50 millones de dólares, ser una entidad regulada y contar con estados financieros auditados por lo menos en los últimos tres años. Por lo tanto, las IMF que no cumplen con estos tres parámetros no se pueden considerar como maduras, sino en proceso de maduración, o sea su retorno sobre activos se sitúa abajo del 5% y cuentan con activos entre 5 y 50 millones de dólares (MicroRate, 2013). En este sentido, son IMF no maduras las que no reúnen estos requisitos y no son sostenibles financieramente, esto aplica a las IMF conformadas por pequeñas organizaciones no gubernamentales (ONG) cuyos activos son inferiores a 5 millones de dólares.

Esta segmentación por volumen de cartera es el criterio esencial para determinar el nivel de madurez, el factor de economía de escala y pone entonces en evidencia que es necesario en primera instancia que una IMF tenga una masa crítica de operaciones, tanto por volumen, como por monto de operación por cliente, que le permita lograr la auto suficiencia financiera y operacional, esto es, independientemente de la calidad de su cartera, de la cobertura de sus costos y gastos fijos, del sector de mercado atendido y de sus órganos de gobierno; asimismo,

prevalece una opinión generalizada por parte de los estudiosos de este sector, que se necesita un periodo promedio entre ocho y diez años de operación para que una IMF logre alcanzar su total maduración.

Coincidiendo con lo anterior, Cotler y López Rodríguez (2013) señalan dos aspectos que fundamentan la madurez de una IMF: la sustentabilidad financiera o viabilidad, así como, el alcance y penetración de una institución financiera. La sustentabilidad o la viabilidad financiera se alcanza cuando los rendimientos del capital neto de cualquier subsidio recibido igualan o exceden el costo de oportunidad de los fondos, por lo que la medición de viabilidad de una IMF se concentra en las recuperaciones de los préstamos, así como en la no dependencia del subsidio.

En este mismo sentido, Balkenhol y Valazza (2010), definen la sostenibilidad financiera o autosuficiencia financiera, como el coeficiente de los ingresos operativos ajustados con relación a los gastos operativos ajustados (financieros, administrativos, provisiones), donde los ajustes deben permitir apreciar si la institución podrá o no cubrir sus costos en el caso de no recibir subsidios y si será necesario que se allegue de capital a tasas de mercado. Debe considerarse que, si una IMF no alcanza el punto de equilibrio, aún con apoyo externo y tampoco logra acercarse a una autosuficiencia operacional con el tiempo, estará evidentemente en problemas.

1.1.2. El Modelo de ratios e índices financieros

a. Retorno sobre el Capital (ROE) y Retorno sobre Activos (ROA)

Estas dos medidas (ROE y ROA) son capaces de resumir el desempeño de todas las áreas de una empresa, pero, estos indicadores de rentabilidad pueden ser difíciles de interpretar debido a que constituyen la suma de muchos factores: al respecto MicroRate (2014) señala que todos los indicadores de desempeño tienden a ser de uso limitado (en realidad, pueden llegar a estar completamente equivocados) si son utilizados separadamente, como en el caso de los indicadores de rentabilidad. También, se debe considerar que para entender cómo una institución logra utilidades (o pérdidas), es necesario tomar en cuenta otros indicadores que

den mayor claridad sobre el desempeño operativo de la institución, tales como la eficiencia operativa y la calidad de la cartera.

De acuerdo con lo anterior, se podría hacer énfasis en la eficiencia operativa correlacionada con el incremento de la cartera productiva (neta de provisiones creadas) comparándolo con una reducción de gastos fijos (en términos relativos).

b. Ratio gastos operativos y costo por prestatario

Ambos ratios ofrecen en su conjunto una percepción precisa de la eficiencia operativa de una IMF: el ratio de gastos operativos, también llamado ratio de eficiencia, se calcula dividiendo todos los gastos relacionados con la operación de intermediación (excepto los gastos por intereses y provisiones por cartera morosa), entre la cartera bruta promedio del periodo, mientras que, el ratio de costo por prestatario se calcula dividiendo todos estos mismos gastos por el número promedio de prestatarios activos del periodo.

Así pues, el ratio de eficiencia mide el costo institucional de realizar intermediación comparado con el tamaño promedio de su cartera, de tal suerte que a menor ratio de gastos de operación, mayor será la eficiencia de una IMF. Por otra parte, el ratio de costo por prestatario muestra el costo promedio de mantener un prestatario activo; este segundo ratio es un indicador más justo que el primero puesto que, no favorece a las instituciones que otorgan préstamos más grandes.

c. Índice de capitalización

Tradicionalmente las IMF han mostrado ratios bajos de deuda/patrimonio debido a que en su calidad de entidades no reguladas, su capacidad para tomar deuda comercial está limitada por el hecho que las carteras de microcréditos cuentan con menor respaldo de garantías, siendo además, que sus perfiles de riesgo no se encuentran todavía asimilados por los prestamistas convencionales como los intermediarios financieros bancarios (MicroRate, 2014).

Considerando la diversidad de factores que rodean la operación de una IMF, así como la multiplicidad de contextos en los que opera, no se recomienda recurrir a un parámetro prefijado en cuanto al ratio deuda/ capital, aun cuando MicroRate (2014) considera que el ratio Deuda/Patrimonio, es una herramienta de importancia para comparar el nivel de riesgo de diferentes países.

d. Calidad de la cartera y cobertura de provisiones de crédito

Existe un consenso sobre un estándar de rendimiento de cartera ligado a un índice de préstamos morosos inferior al 5% del monto del portafolio en riesgo, para que una IMF no enfrente problemas de solvencia. De hecho, si bien existe mucha variación de región en región, MicroRate (2014) menciona que, en América Latina, donde hay una mezcla de metodologías crediticias, se reportó un PAR 30 (ratio de cartera en riesgo por préstamos con atraso mayor a 30 días) de 4.5% en 2012.

MicroRate (2014) enfatiza incluso que si una IMF recibe fondos subsidiados del gobierno el cual exige niveles estrictos de calidad de cartera, esta entidad puede llegar a manipular su PAR, por ejemplo, el gobierno mexicano exige un PAR 90, de 5% para acceder a ciertos fondos públicos.

Sin embargo, el nivel apropiado de cobertura debe ser el 100% de la cartera en riesgo mayor a 30 días, porcentaje mucho más elevado que la escala propuesta por MicroRate (2014); esto se justifica, primero, por el hecho de que los préstamos no cuentan generalmente con garantías reales y segundo, considerando los vencimientos semanales, por lo cual en este lapso de 30 días se han acumulado cuatro vencimientos o cuotas sin pagar.

1.1.3. El modelo de financiamiento

Muchas organizaciones de microfinanciamiento iniciaron como organizaciones no gubernamentales y fueron fondeadas por diferentes tipos de agencias, como es el caso del Grameen Bank el cual inició sus operaciones mediante una donación privada por parte de Yunus; conforme la institución vaya adquiriendo sus cartas credenciales como agente de

desarrollo económico, obtendrá mayores fondeos por parte de los gobiernos locales y donadores internacionales. Las subvenciones de donantes representan entonces un método para iniciar una micro financiera (Ashta, 2009; Trigo, Devaney y Rhyne, 2004).

Moon (2009) concuerda con la mayoría de los expertos en la materia, en la medida que existe una compensación real entre el alcance (el número de pobres que se logra atraer) y el rendimiento financiero sostenible, al operarse en el punto de equilibrio o ligeramente arriba de este, considerando que una sobretasa que exceda el 30% sobre el costo de fondeo de una entidad financiera se considera perjudicial para un desenvolvimiento transparente y armonioso de este sector de atención financiera con vocación esencialmente social.

Por su parte, Ashta (2009) subraya que se plantea la problemática de requerimiento de financiamiento de capital cuando la IMF muta de una institución no lucrativa a una institución sustentable. El capital puede provenir de los depositantes como en el caso de las Uniones de Crédito, puede también provenir de los inversionistas nacionales en cuanto la institución adquiere reconocimiento local y finalmente puede llevar a cabo una colocación de capital, como en el caso de la microfinanciera Compartamos en México en 2007, aunque, Yunus (2007) cuestionó muy fuertemente la productividad tan elevada que obtuvieron los accionistas mediante esta colocación secundaria de capital, pues, “Para Yunus las altas tasas de interés asociadas a las amplias utilidades extraídas a los ciudadanos más pobres de México es algo inconcebible” (Cull, Demirguc-Kunt y Morduch 2009b, p. 168).

Después de haber revisado diversos autores, se presenta la tabla 1, donde se resumen los índices e indicadores cuantitativos determinantes para la evaluación del desempeño financiero de una IMF.

Tabla 1.

Variables cuantitativas determinantes para la evaluación del desempeño financiero de una IMF

Autores	Variables cuantitativas	Aportación a la teoría y contribución empírica	Ámbito del estudio	Conclusiones y perspectivas
MicroRate 2013 y 2014	-Tres criterios de sustentabilidad: Activos>US 50 mm ROA positivo Regulación y calificación -Tamaño promedio del crédito por PIB per cápita -Ratio gastos operativos y costo por prestatario -Ratio de capitalización y retención de prestatario -Gasto por provisión y cobertura de provisiones de crédito	Diferenciación entre Banca Comunal y créditos individuales	Benchmarking mundial (800 calificaciones en cuatro continentes)	Integración de 18 indicadores: 14 financieros y 4 de desempeño social
Koveos y Randhawa, 2004 / Rhyne y Guimon, 2007/ Rosenberg, 2007/Schreiner, 1999 y 2011 / Kaplan y Norton,	- Diferencial tasa de interés pasivas y activas -Fondeo vía mercado de capitales - Calidad de cartera, recuperaciones y cobertura de riesgo	Eficiencia bajo una dimensión económica-financiera y social	Benchmarking mundial y 140 ONG en países emergentes (1995)	Cumplir con indicadores cuantitativos y cualitativos para atracción de inversionistas y diferenciación con el modelo

Autores	Variables cuantitativas	Aportación a la teoría y contribución empírica	Ámbito del estudio	Conclusiones y perspectivas
1996/ Sánchez y Corella, 2010/ San José et al.2014/ Yunus, 2007/ Cull Demirguc-Kunt, y Morduch 2009b/	- Rendimiento contable, operacional y financiero - Tablero de Comando (BSC)		Experiencia exitosa mexicana de Banco Compartamos	de Banca Comercial
Balkenhol y Valazza, 2010/ Cotler y López Rodríguez, 2013 / Ashta, 2009/ Moon 2005/ Pitt & Kandker 1998/ Roodman y Murdoch 2014/ Accinelli y Sanchez Carrera (2010 y 2012)/ Burdin et al.2008/ Rodríguez	-Recuperación de los préstamos (índice de cartera en riesgo) -Dependencia de los subsidios - Cantidad, monto y valor promedio de los préstamos -Eficiencia operativa y reducción costos administrativos	Dilema de extender la regulación por captación del ahorro de clientes versus mecanismos de auto regulación Superar la “Trampa de la Pobreza”	Análisis del mercado mexicano en proceso de maduración Benchmarking de las Micro Financieras en México (2009-2016) Investigaciones	Contribución al acervo micro financiero mexicano con un enfoque multifacético hacia mercados nichos

Autores	Variables cuantitativas	Aportación a la teoría y contribución empírica	Ámbito del estudio	Conclusiones y perspectivas
2009/Stocco y Goizueta 2012/			en América Latina y Bangladesh	

Fuente: Elaboración propia con base en los autores citados.

1.2. La evaluación del desempeño financiero bajo parámetros cualitativos

1.2.1. Implementación de prácticas de gobierno corporativo

Pistelli, Geake y González (2012, encontraron que el gobierno corporativo ha sido un tema de interés secundario en el análisis de las micro finanzas, pues no lograron establecer correlación de los indicadores del antes y después de adoptar procedimientos de gobierno corporativo, para determinar la relación con el desempeño. Sin embargo, Beisland, Mersland y Randøy, (2014a), Armendáriz y Morduch (2011) y Labie y Mersland (2011), destacan la importancia de la implementación de prácticas de gobierno corporativo en las entidades de micro finanzas, por lo que refieren que resulta necesario investigar sobre cómo se relacionan los mecanismos de gobierno con el desempeño de las micro finanzas en su conjunto.

1.2.2. El papel de las calificadoras especializadas de riesgo

Según Beisland, Mersland y Randoy (2014b), los puntos de calificación se han convertido en una importante medida de evaluación del desempeño multidimensional de las IMF en la industria global de micro finanzas y son ampliamente utilizados por los inversionistas, donantes, prestamistas y otras partes interesadas previamente a cualquier contratación con una IMF, de tal suerte que la introducción de evaluaciones especializadas de calificación de

estas instituciones, es una innovación en un sector con una importante necesidad de transparencia en la información y está comprobado que una mejor divulgación de la información financiera tiene un impacto positivo significativo sobre su rendimiento operacional y un mejor nivel de calificación de riesgo (Ashbaugh-Skaife, Collins y LaFond 2006; Quayes y Hasan, 2014).

1.2.3. La retención de clientes y la rotación de personal

A nivel global el ratio de retención de clientes es del orden del 75%, aunque en mercados maduros como Latinoamérica y Asia del Este, debido a un incremento en la competencia disminuyó este ratio. En el caso de México, se ha observado aún menores niveles de retención de prestatarios, sobre todo tratándose de las entidades no reguladas. Esta tendencia, según explica MicroRate podría deberse a que las Sofomes E.N.R. (Sociedades Financieras de Objeto Múltiple, Entidades Financieras no Reguladas) ofrecen mayoritariamente créditos de banca comunal (versus una menor proporción de créditos individuales), siendo la causa el uso de una metodología propia para el otorgamiento de financiamiento grupal, porque cuando los prestatarios “descansan” del crédito en un ciclo ya no son considerados como prestatarios (MicroRate, 2014).

Otro factor adicional que se debe de considerar es que el mercado mexicano de entidades de microfinanzas está viviendo un proceso de consolidación y se presenta un fenómeno de pirateo de prestatarios entre dichas instituciones: en efecto, los promotores de crédito deciden cambiarse de microfinanciera para optimizar sus ingresos y sus comisiones por atracción de nuevos clientes a su nuevo empleador, implicando un efecto devastador a nivel de rotación de personal, la cual se relaciona en gran medida con la retención de prestatarios y llega a representar un problema endémico para el sector microfinanciero mexicano.

1.2.4. La regulación y la supervisión

En cuanto a la regulación y la supervisión, se presentan dos orientaciones opuestas: la primera aboga a favor de una reglamentación muy rígida, máxime tratándose de las entidades microfinancieras que captan recursos del público ahorrador o de su propia clientela; la

segunda considera que si se implementa una regulación similar a la de los demás intermediarios financieros se paralizaría el proceso de expansión y consolidación del sector microfinanciero, lo que resultaría un retroceso de estas actividades benéficas para el alivio de la pobreza, considerando además, el hecho de que la banca comercial tradicional no tiene las habilidades requeridas para atender plenamente a este estrato bajo de la pirámide socio económica demandante de servicios financieros básicos.

Un estudio del *Economist Intelligence Unit* (2014) concluyó que el criterio acerca de la regulación está dividido entre los participantes, puesto que en los casos de México y Colombia se afirma que es favorable a la expansión del sector, mientras que en el caso de Ecuador y Panamá la opinión es contraria, al considerar que la supervisión no contribuye a estimular las microfinanzas. El modelo de supervisión varía en efecto entre países: en el caso de Ecuador, El Salvador, Colombia y Paraguay se aplica un modelo de supervisión general, mientras que el caso de México se aplica un modelo de supervisión específico.

Armendariz y Morduch (2011) plantean que el ambiente regulador proporciona los límites para las microfinanzas, así como las reglas para su operación, lo cual tiene un efecto directo sobre las operaciones de las instituciones microfinancieras. En este sentido, Cull, Demirguc-Kunt y Morduch (2009a) estudiaron el impacto de la regulación sobre la rentabilidad de las IMF, con una muestra de 245 instituciones de Asia y América Latina, lograron documentar las compensaciones entre el acceso de los clientes más pobres con la regulación y supervisión prudenciales, encontrando que las IMF sujetas a una supervisión más rigurosa y regular, no son menos rentables si se las compara con otras, a pesar de los altos costos de supervisión.

Las múltiples investigaciones auspiciadas por organizaciones internacionales tales como Banco Mundial, Consulting Group to Assist the Poor (C.G.A.P.), ACCION International, entre otras, han puesto énfasis en la necesidad de implementar el marco regulador y de supervisión, acorde con la configuración del proceso general reformador y liberalizador del sector financiero que se ha registrado en la región Latinoamericana durante los últimos 20 años, bajo el enfoque específico que cada país haya adoptado (Trigo, et al., 2004).

En la tabla 2, a continuación, se condensan los índices e indicadores cualitativos encontrados en la literatura, determinantes para la evaluación del desempeño financiero de una IMF.

Tabla 2.
Variables cualitativas determinantes de evaluación del desempeño financiero-social de una IMF

Autores	Variables cualitativas determinante s	Aportación a la teoría y Contribución pragmática	Ámbito del estudio	Conclusiones y perspectivas
MIXMarket 2014/ Pistelli y Geake 2012/ Marulanda et	- Conjunto de más de 50 indicadores de gobernabilidad	- Factor diferenciador de las IMF para superar la crisis financiera de 2008	-Muestra de 162 IMF en 57 países - Muestra de IMF de Europa Central y del Este, y Estados del Sub Sahara Africano	-Correlación positiva con funciones de gestión de riesgos, auditoría y el desempeño financiero y social de las IMF
Nyapati 2011/ Attuel-Mendès 2012/ Alonso et al. 2013/Kelly y Rhyne, 2013/Shrader & Duflos, 2014/ Duvendack y Palmer-Jones, Copestake, Hooper, Loke y Rao, 2011/ Quayes y Hasan 2014/ Robinson 2001/	- Divulgación de información financiera oportuna - Tecnología de la información, automatización e innovación tecnológica	- Factor de sustentabilidad operativa y financiera de una IMF	- Muestras de IMF en México, Latinoamérica, Sudáfrica, Nigeria y en China	- Mayor acceso a servicios financieros básicos a clientes de la base de la pirámide y necesidad de flexibilización de los mismos.

Autores	Variables cualitativas determinante s	Aportación a la teoría y Contribución pragmática	Ámbito del estudio	Conclusiones y perspectivas
Beisland et al. 2014a/	*Generación de mayores clientes	Implementación de mecanismos de gobierno corporativo y su correlación con el desempeño de las microfinanzas en su conjunto	- Datos del MixMarket (1200 reportes de IMF a nivel global)	- Literatura todavía anecdotal
Beisland et al. 2014b/	* División D.G / Presidente del Consejo	- Apoyo al rendimiento y permanencia de mercado a largo plazo	- Muestra de 405 IMF en 73 países en base a reportes de calificación de las cinco principales calificadoras de valores	- Pocos estudios realizados
Armendariz y Morduch 2011/ Labie & Mersland, 2011 / Hartarska, 2005 / Trigo et al. 2004/ Mersland & Strom, 2009 / Ashbaugh-Skaife, Collins, LaFond, 2006/	*Auditores internos y externos *Defensas públicas de adquisición	- Transparencia en competencia y entorno regulatorio benéfico	especializadas en reportes de calificación de las cinco principales calificadoras de valores especializadas en IMF (SMRA) MicroRate, Microfinanza, Planet Rating, Crisil, y M-Cril	- Aportación de la Calificadoras de Valores especializadas en microfinanzas para mayor transparencia
Cull Demirguc-Kunt, y Morduch, 2009a/	*Comités de operación y/o riesgos integrados por Consejeros independientes *Calificación por Calificadora de Valores			- Rendimiento multidimensional de las IMF - Asequibilidad a fondeos de largo plazo

Autores	Variables cualitativas determinante s	Aportación a la teoría y Contribución pragmática	Ámbito del estudio	Conclusiones y perspectivas
Gutierrez-Goiria , San –José y Retolaza,2016/		Compatibilidad de los objetivos sociales y económicos versus paradoja	Muestra heterogénea de 403 IMF en 80 países emergentes	Necesidad de un profundo análisis cualitativo adicional para perfeccionar
Gutierrez-Goiria J. y Goitisoló B. (2011).	Figura legal, visión de mercado,	del costo social	Estudio de campo en Zambia, Vietnam, Bolivia y Estado de	la eficacia financiera y social (factor humano y relacional)
Pava y Krausz 1996/	tamaño y antigüedad	Desarrollo del concepto de empresa social	Veracruz	
Gutiérrez- Nieto et al. 2009/ Karim y Osada, 1998/ Matin et al. 2002/			Experiencias del Grameen Bank e investigaciones arbitradas por el Banco Mundial (2008)	
Copestake et al. 2001/ Hidalgo- Celarié et al. 2005/				
Lanzi, 2008/ Lebovics. et al. 2015/				
Meyer, 2013/				
Mosley, 2001/				

Autores	Variables cualitativas determinante s	Aportación a la teoría y Contribución pragmática	Ámbito del estudio	Conclusiones y perspectivas
Abdelkader et al. 2014/				
Widiarto, Emrouznejad, 2015/ Mar, 2009/	- Fidelidad de la información, sistema de control interno,	Consenso sobre el auto financiamiento y madurez de una IMF después de 7 a 10 años de funcionamiento	- 1084 IMF (2003/2008) - Muestra de 61 IMF de África del Norte 2006-2009	Ponderar factores contextuales y entorno y recurrir a un enfoque organizacional centrado en el cliente resolver el desafío de la inclusión financiera
Berger, 2007/				
Hudon, 2008/	administración de riesgo, metodología	Principios de protección del cliente	- Muestra de 231 IMF Islámicas en tres regiones	
Wu y Harris, 2014				
Hastings, 2015	del crédito y medición del sobre-		- Muestra de 28 IMF vietnamitas	No hay dicotomía (<i>trade-off</i>) entre eficiencia financiera y eficiencia
Hulme, 2000	endeudamiento		- Smart Campaign en México, 2015	social
Yaron, 1994				
Zeller et al.2002			- Índice de Microfinanzas de Alcance y Saturación del Mercado (MIMOSA)	
Navajas et al. 2000 Cull Demirguc-Kunt, y Morduch, 2007				
Kalira & Rhyne, 2014/ Rozas, 2015/				
Schicks & Rosenberg, 2011/				

Autores	Variables cualitativas determinante s	Aportación a la teoría y Contribución pragmática	Ámbito del estudio	Conclusiones y perspectivas
Melé, 2007				
Evan y Freeman, 1988/ Bowen, 1953/ Ackerman, 1973/ Sethi, 1975/ Carroll, 1979/ Donaldson y Preston, 1995/ Yunus, 2007/	Relaciones fiduciarias de los directivos con los grupos implicados (Stakeholders) : empleados, clientes, proveedores y no solamente los accionistas	Responsabilidad social empresarial	OCDE 2004 Principios de Gobierno Corporativo Foro Mundial sobre Microfinanciamiento (WMFG, 2006 y 2008)	Hacia una novedosa responsabilidad socio empresarial incluyente, dentro del marco un capitalismo ético replanteado desde la base de la pirámide socio-económica
Freeman y Phillips, 2002/ Nyapati, 2011 / Vélez, 1999/			Organización Internacional del Trabajo, 2013	

Fuente: Elaboración propia con base en los autores citados

1.3. Nuevas perspectivas de evaluación de desempeño financiero de las IMF

1.3.1. La maximización del valor social de una IMF

Es necesario discernir si existe un conflicto entre los objetivos sociales y financieros, puesto que si el microcrédito se dirige en forma prioritaria a los estratos más pobres es muy probable que los apoyos van a resultar de baja cuantía, lo que a su vez genera costos operacionales más elevados, como lo revelan Conning (1999) y García y Olivie (2003). Sin embargo,

Armendáriz y Morduch (2011) no comparten esta percepción inicial señalando que, sí pueden existir buenos ejemplos de IMF rentables que atienden a los pobres, como en Bangladesh.

En un estudio realizado con una muestra de 587, microfinancieras a nivel mundial, Gutiérrez-Goria y Goitisoló (2011), encontraron que el 75% había logrado cubrir holgadamente todos sus gastos operativos, sin embargo, respecto al posible conflicto entre los objetivos económicos y sociales estos investigadores refieren que sigue siendo un tema sin resolver en el sector de microfinanzas. En cuanto a las variables de alcance social estos autores optaron por dos variables: el porcentaje de las prestatarias mujeres y el saldo promedio de préstamo por deudor.

Por su parte, Gutierrez-Goiria, San José y Retolaza (2016) en un estudio sobre 400 IMF a nivel mundial, proponen un nuevo y más completo enfoque del concepto de eficiencia social y de alcance, desde el punto de vista de la intermediación financiera, sus hallazgos indican que sí prevalece una relación entre la eficiencia económica y social, demostrando que los objetivos sociales y económicos son compatibles. Sin embargo, prevalecen dudas en cuanto a la oposición entre utilidad y atención a los asuntos sociales, con referencia a *la paradoja del costo social* (Pava y Krausz, 1996).

1.3.2 El ratio de crédito promedio nacional

Este ratio se calcula dividiendo el tamaño promedio del crédito entre el PIB *per cápita*, y es útil para estimar el nicho del microcrédito de una IMF, en el sentido que cuando más pequeño es el tamaño del préstamo más profundo es el mercado potencial y consecuentemente, más pobre es el nicho demográfico atendido, es decir, mientras más bajo sea el ratio, más pequeño es el tamaño del préstamo comparado con la riqueza media de un país.

El ratio de crédito promedio nacional es una medida de evaluación de desempeño financiero y social *sui generis* de una IMF y no tiene un equivalente en la banca comercial; los inversionistas tienden generalmente a elegir una IMF con un pequeño ratio de crédito promedio nacional, por considerar que atender al segmento de bajos ingresos es más beneficioso socialmente, además, de atomizarse el riesgo lo que implica un mejor

posicionamiento estratégico debido a las problemáticas inherentes a este tipo de mercado (MicroRate, 2014).

Los niveles de interacción de estos indicadores son:

<u>Promedio cartera por acreditado</u>	<u>Crédito promedio nacional</u>
Alto > \$ 15 mil pesos <i>per cápita</i>	Nicho alto > 100% del PIB
Mediano < 15 mil > \$ 10 mil pesos	Nicho medio < 100% > 50%
Bajo < \$ 10 mil pesos	Nicho bajo < 50% del PIB <i>per cápita</i>

Fuente: MicroRate (2014).

En México, las IMF atienden por lo general a un nicho medio bajo de la población, pero, por la disparidad del ingreso, se presiona este índice hacia abajo (MicroRate, 2014).

1.3.3 El índice de eficiencia social

El índice de eficiencia social, se calcula multiplicando el ratio de gastos operativos por el costo operativo por prestatario; este índice resulta ser “una aproximación de cuán eficientemente la institución está colocando sus préstamos neutralizando a su vez los efectos del tamaño promedio del crédito” (MicroRate 2014, p. 63). Favorece a aquellas IMF con créditos y cartera grandes, mientras que el costo operativo por prestatario favorece a aquellas IMF con monto de créditos más pequeños, así pues, una de sus bondades consiste en que permite realizar una comparación directa entre diferentes IMF, con diversas metodologías crediticias (MicroRate, 2014).

$$\frac{\text{Índice de eficiencia social}}{\text{Ratio Gastos operativos} * \text{Costo operativo por prestatario}}$$

El ratio de costo operativo por prestatario, que favorece a las IMF con montos de créditos más pequeños, se calcula dividiendo todos los gastos operativos entre el número promedio de prestatarios activos del periodo.

Típicamente este desempeño se divide en cuatro categorías:

Tabla 3.
Categorías de desempeño del Índice de eficiencia social

Desempeño	Puntuación del Índice
Excelente Eficiencia Social	Menor a 30
Buena Eficiencia Social	De 30 a 50
Moderada Eficiencia Social	De 50 a 100
Débil Eficiencia Social	Mayor a 100

Fuente: MicroRate (2014).

MicroRate refiere que, en muchas regiones como África y Latinoamérica, el ratio ha empeorado en los últimos años debido al incremento de la competencia, lo que ha motivado a que muchas IMF hayan aumentado el monto de préstamo promedio para ganar eficiencia operativa, dando como resultado un lento avance en las tasas de crecimiento de los prestatarios y por el contrario un importante incremento del costo por prestatario, por lo que el índice se vio presionado al alza. En el contexto mexicano, Sánchez y Corella (2010) evidenciaron el caso de Compartamos, entidad financiera que mantenía una tasa de interés efectiva a créditos para capital de trabajo del 148%, comparando con las demás instituciones cuya tasa fluctuaba entre el 30% y el 77%.

Con base en la revisión anterior se plantea la siguiente hipótesis principal:

H₁: La evaluación del desempeño financiero de una IMF debe de considerar indicadores tanto cuantitativos de orden monetario, como cualitativos de orden social.

De la que se desprenden las siguientes Hipótesis específicas:

H₂: La autosuficiencia operativa y retorno financiero de una IMF están relacionados con altas tasas de intereses activas, mas no con la eficiencia operativa

H₃: A menor cobertura de riesgos de cartera corresponde un mayor apalancamiento financiero de una IMF establecida en México

H₄: A mayor retención de clientela corresponde una menor rotación de personal de las IMF seleccionadas

H₅: Los altos costos y gastos operativos, asociados al alto costo por prestatario están relacionados con un índice de eficiencia social débil o moderado.

2. Método

Con el fin de analizar este sector asimétrico, se hace necesario seleccionar los parámetros de análisis y calificación de riesgo útiles para este tipo de intermediarios, sin recurrir a los indicadores clásicos, como usualmente se lleva a cabo para la evaluación de cualquier tipo de intermediarios financieros, puesto que una microfinanciera, por su propia misión y visión de ayuda a los estratos menos protegidos de la pirámide socio económica, no debe ser evaluada bajo una óptica únicamente financiera, o sea, en función del retorno para el accionista, sino que se requiere llevar a cabo un análisis multifactorial mediante el cual se pueda fusionar lo financiero con lo social.

Tal acercamiento implica sensibilizar la evaluación del desempeño mediante diferentes variables que asimilen esta integración multidimensional y puedan proporcionar una apreciación más objetiva del desempeño financiero de una IMF, en el entendido que esta investigación pretende, además de dar a conocer la evolución reciente del sistema

microfinanciero mexicano, valorar su desempeño financiero y social, considerando variables de corte tanto cuantitativo como cualitativo, considerando para el análisis un periodo de once años, bajo múltiples criterios de evaluación.

2.1. Selección de la muestra de IMF

La muestra está conformada por 8 IMF maduras que aglutinan una cartera neta de \$35.1 mil millones de pesos (son entidades de tamaño grande), y 17 IMF en proceso de maduración, con una cartera neta de \$4.9 mil millones de pesos, estas fueron seleccionadas de conformidad con los criterios de exclusión de sustentabilidad financiera, disponibilidad de información financiera, desempeño social y desvinculación con un grupo bancario comercial clásico, conforme al benchmarking mundial de MicroRate (2014).

En la tabla 4, se muestran los indicadores básicos y específicos más representativos de evaluación de desempeño financiero de una entidad microfinanciera, de conformidad con los modelos cuantitativos, así como con base en los parámetros cualitativos explicativos del desempeño financiero de las IMF, tomando en consideración los datos disponibles. Se seleccionaron 15 indicadores, mismos que para fines metodológicos se agruparon en cuatro tipos: básicos, sustentabilidad, cartera y capital, agrupando a las IMF en dos bloques, maduras y en proceso de maduración y comparando los resultados del análisis longitudinal 2005-2015, por cada grupo, con la media en Latinoamérica y Caribe y *benchmarking* mundial recopilados por MicroRate para el año 2012. Comprobando de este modo la H_1 , puesto que se muestra la posibilidad de realizar la evaluación del desempeño de una IMF, considerando indicadores cuantitativos como cualitativos.

Tabla 4.
Indicadores básicos y específicos del desempeño financiero de las IMF establecidas en México (análisis longitudinal 2005-2015) y su comparación media Latinoamérica y Benchmarking mundial (2012)

Tipos de indicadores	Grupo de las 8 IMF maduras	Indicadores Básicos y Específicos	Grupo de las 17 IMF en proceso de maduración	% Diferencia entre los dos grupos muestra	Media Latinoamérica y Caribe (2012)	Benchmarking mundial (2012)
Básico	126%	% Autosuficiencia operacional	107%	18%	< 100%	<100%
Básico	3.6%	% Retorno sobre activos	(0.02%)	180 veces	2.1%	Entre 2% y 3.9%
Básico	76.48%	% Rendimiento cartera bruta	60%	27%	25.3%	Entre el 23% y el 33%
Sustentabilidad	66%	% Retención de prestatarios	68%	3%	80.5%	Entre el 75% y el 81%
Sustentabilidad	41.5%	% Rotación de personal	46.6%	12%	19.3%	Entre el 10% y el 29%
Sustentabilidad	70.54%	% Prestatarias mujeres	82.15%	16%	75%	No disponible
					Estimación propia	
Sustentabilidad	51%	% Gastos operativos/ Cartera bruta promedio	44%	16%	15.1%	Entre el 11% y el 23%

Cartera	\$ 5,253	\$ Monto cartera por acreditado	\$ 4,692	12%	\$7,500 Estimación propia	No disponible
Cartera	\$ 2,993	\$ Costo por acreditado	\$ 2.340	28%	\$ 3,260	Promedio del orden de \$ 2028
Cartera	10.66%	% Pérdida neta/ cartera neta	6.53%	63%	1.3%	Entre 0.1% y 1.5%
Cartera	6.96%	% Cartera en riesgo < 30 días	8%	15%	4.5%	Entre el 0.5% y el 5.3%
Cartera	65.7%	Saldo promedio crédito/ PIB per cápita	62.6%	5%	43.1%	Entre 11% nicho bajo y 86% nicho alto
Capital	141.9%	% Cobertura riesgos	96.7%	47%	102.2%	Entre el 59% y el 144%
Capital	3.22 a uno	Ratio Deuda /Capital	3.01 a uno	7%	3.7 a uno	Entre 4:1 y 5:1
Índice de eficiencia social (real y ajustado excluyendo 4 observaciones con débil eficiencia social)	Real 109 puntos	Ratio Gastos operativos*Costo Operativo por prestatario	Real 76 puntos	43%	37.9 puntos	Entre un óptimo de 11 puntos para el Continente Asiático, 40 puntos para Europa Oriental y 44 puntos para África
	Ajustado 77 puntos		Ajustado 56 puntos	37%		
	Sin considerar 2 observacione		Sin considerar			

s por 190 y	2
221 puntos	Observacion
	es por 347 y
	180 puntos

Fuente: Elaboración propia con base en datos del MIX y parámetros de calificación de valores de MicroRate (media de ratios para Latinoamérica y Caribe, en 2012).

Se realizó la correlación de estos indicadores para determinar con base en estas observaciones cuáles eran las más significativas, tomando como criterio de selección las correlaciones superiores a 50%.

3. Resultados

En la tabla 5, se puede ver que la autosuficiencia operativa y el retorno sobre activos están relacionados con altas tasas de interés, más no eficiencia operativa, en el entendido que tanto en las IMF maduras como las IMF en proceso de maduración, las altas tasas de intereses activas son determinantes, aunque el factor de economías de escala no favorece a las IMF en proceso de maduración dada la muy alta correlación inversa entre el retorno de activos y costo por acreditado mientras que en el caso de las IMF maduras este efecto correlacional inverso es mucho menor.

Es de notar que a menor cobertura de riesgos de cartera corresponde un mayor apalancamiento financiero, lo que da a entender una mayor transparencia de la IMF maduras para el reflejo de las pérdidas por cartera morosa y menor capacidad de endeudamiento de las IMF en proceso de maduración, implicando para estas últimas una mayor vulnerabilidad en el fondeo de recursos.

Por otra parte, se aprecia que a mayor retención de clientela corresponde una menor rotación de personal, siendo más alta la deserción de personal y más baja retención de prestatarios en las IMF maduras, por el efecto de la competencia de nuevas IMF en proceso de maduración.

Asimismo, se infiere que los altos costos operativos están relacionados con una débil eficiencia social, puesto que, en ambas muestras, la correlación es alta, pero en el caso de las IMF maduras el índice de eficiencia social es más débil (109 puntos) que en el caso de las IMF en proceso de maduración (76 puntos), aunque en ambos casos se comprobó en el análisis de la contextualización del tamaño del crédito como proporción al PIB per cápita, un resultado similar (66% del PIB para para IMF maduras y 63% para las IMF en proceso de maduración), lo que respalda el hecho que ambos grupos van dirigidos a los estratos o nichos bajos de mercado.

Tabla 5.
Resumen de las pruebas de hipótesis y correlaciones de variables

Hipótesis	Correlaciones involucradas	Coeficientes de correlaciones Pearson		Resultado empírico IMF maduras e IMF en proceso de maduración
		IMF maduras	IMF proceso maduración	
H ₂ : La autosuficiencia operativa y retorno sobre activos están relacionados con	Autosuficiencia operativa/ retorno sobre activos	98%	67%	En ambos casos las altas tasas de intereses activas son determinantes, aunque el factor de economías de escala no favorece a las IMF en proceso de maduración dada la muy alta correlación inversa entre el retorno de activos y costo por acreditado mientras que en el
	Retorno sobre activos /costo	(50%)	(85%)	

Hipótesis	Correlaciones involucradas	Coeficientes de correlaciones Pearson		Resultado empírico IMF maduras e IMF en proceso de maduración
		IMF maduras	IMF proceso maduración	
altas tasas de interés, más no con la eficiencia operativa	por acreditado			caso de las IMF maduras este efecto correlacional inverso es mucho menor.
H ₃ : A menor cobertura de riesgos de cartera corresponde un mayor apalancamiento financiero	Pérdida en cartera neta / cartera en riesgo > 30 días Cobertura de riesgos de cartera y apalancamiento financiero	70% (56%)	42% (14%)	Mayor transparencia de la IMF maduras para el reflejo de las pérdidas por cartera morosa y menor capacidad de endeudamiento de las IMF en proceso de maduración implicando para estas últimas una mayor vulnerabilidad en el fondeo de recursos.
H ₄ : A mayor retención de clientela corresponde una menor rotación de personal	Retención de clientela y rotación de personal	(92%)	(51%)	Alta deserción de personal y más baja retención de prestatarios de las IMF maduras por el efecto de la competencia de nuevas IMF en proceso de maduración

Hipótesis	Correlaciones involucradas	Coeficientes de correlaciones Pearson		Resultado empírico IMF maduras e IMF en proceso de maduración
		IMF maduras	IMF proceso maduración	
H ₅ : Los altos costos operativos están relacionados con una débil eficiencia social	Ratio Gastos/ Índice de eficiencia social	70%	88%	En ambas muestras la correlación es alta, pero en el caso de las IMF maduras el índice de eficiencia social es más débil (109 puntos) que en el caso de las IMF en proceso de maduración (76 puntos)

Fuente: Elaboración propia.

4. Conclusiones

La conclusión general de los hallazgos respecto al desempeño financiero y social de las IMF analizados del año 2005 a 2015 se circunscribe en lo siguiente: Los costos y gastos operativos afectan el retorno de las IMF y mayormente a las IMF en proceso de maduración.

Las IMF en proceso de maduración son a su vez más vulnerables por una menor capacidad de apalancamiento y de fondeo para enfrentar un deterioro y/o morosidad de cartera.

Se corrobora el problema endémico del sistema microfinanciero mexicano respecto a la baja retención de prestatarios asociada a la alta rotación del personal que impactan severamente en el retorno financiero de las entidades financieras.

Todo lo anterior repercute desfavorablemente en el mismo índice de eficiencia social que se considera bajo comparándose con el Benchmarking tanto mundial como el estándar latinoamericano. Prevalcen en efecto correlaciones de indicadores financieros clave que

evidencian que IMF en proceso de maduración llegan a alcanzar los mismos niveles e incluso de mayor eficiencia que las IMF maduras, por lo que se avala la hipótesis básica de esta investigación en el sentido que para la evaluación del desempeño financiero de una IMF se debe considerar indicadores tanto cuantitativos de orden monetario, como cualitativos de orden social, esto es independientemente de su grado de madurez o de su tamaño.

Este análisis empírico mostró que el desempeño financiero del sistema microfinanciero mexicano depende esencialmente del factor del diferencial de tasas activas contra tasas pasivas: el porcentaje de Rendimiento sobre cartera bruta que se sitúa en 76% para las IMF maduras y 60% para las IMF en proceso de maduración contra una media mundial que fluctúa entre 23% y 33%, lo que parece ser todavía un elemento clave de la permanencia de un sector poco capitalizado, aunado al hecho que la proporción de Gastos y Costos operativos sobre cartera sigue siendo muy elevada, al compararse con sus similares en otras latitudes (51% para las IMF maduras y 44% para las IMF en proceso de maduración contra un benchmarking mundial que se ubica entre 11% y 23%). Lo anterior explica entonces el bajo Retorno sobre activos de las IMF en proceso de maduración (negativo por 0.02%), contra una marca mundial que oscila entre 2% y 3.9%, aunque, por el fenómeno de economía de escala que favorece a las IMF maduras, este indicador resulta positivo por 3.6% para estas últimas, como media durante todo el periodo analizado.

Lo que se considera como dos fuertes desventajas competitivas que actúan de manera simultánea y que engendra un fenómeno de descapitalización paulatina del sector, son, para ambos grupos de IMF, la alta Rotación del personal operativo asociada a una baja retención de prestatarios: en el caso de la Rotación de personal, el promedio de ambas muestras es del 54% contra un parámetro mundial situado entre 10% y 29%, y, en cuanto a la Retención de prestatarios, el promedio de ambos grupos es del 66% comparando con un parámetro internacional observado entre 75% y 81%.

Respecto a la evaluación del desempeño social, el análisis longitudinal evidenció que el nivel del Índice de Eficiencia Social ajustado (ratio de Gastos operativos multiplicado por el Costo operativo por prestatario) queda evaluado como moderado y en el caso de las IMF en

proceso de maduración se obtiene todavía una mejor puntuación que las IMF maduras (76 puntos para las primeras contra 109 puntos para las maduras), al considerar que las primeras ofrecen montos de créditos más pequeños que sus similares IMF maduras y se concluye que tales correlaciones son el reflejo contundente de un desempeño financiero-social dirigido a los estratos o nichos medios y bajos de mercado, como se comprobó en el análisis de la contextualización del tamaño del Crédito como proporción al PIB per cápita (66% del PIB per cápita para las IMF maduras y 63% del PIB per cápita para las IMF en proceso de maduración).

Se perciben amenazas de permanencia de algunas de estas IMF, en el entendido que sobre las 25 entidades analizadas unas 14 IMF (que incluyen 4 maduras y 10 en proceso de maduración), por figurar de manera consistente en la clasificación de las cuatro peores IMF en cuanto a su desempeño financiero durante todo el periodo analizado 2005-2015, tendrían que recurrir forzosamente a aportaciones sustanciales de capital o considerar el ajuste y/o modificación de sus modelos de negocios. Tal observación deja entender que, pese a que en unos pocos casos y en ambos grupos muestra se visualizaron evoluciones favorables de desempeño financiero de las IMF analizadas, se debe concluir que el desempeño financiero del sector microfinanciero no fue acorde a las expectativas de autosuficiencia, sustentabilidad y retorno financiero.

Una manera de salvar la situación actual del pobre desempeño financiero-social del sector microfinanciero mexicano en su conjunto y con el afán de apuntalarlo, podría consistir en la implementación a nivel federal de una política de incentivos que fomentase el otorgamiento de líneas de crédito, tanto por parte de la banca de desarrollo como de la banca comercial y de otras entidades financieras no bancarias, mediante los clásicos sistemas de créditos direccionados hacia actividades prioritarias (cajones de inversión) que estuvieron en vigor en México durante buena parte del siglo pasado (entre 1948 y 1989), además de otros mecanismos de capitalización y de bursatilización de carteras generadas por estas entidades microfinancieras.

Tales acciones institucionales fomentarían a mediano plazo una mayor competitividad de las microfinanzas, incluso frente al surgimiento de la tecnología financiera (ecosistema *fintech*), por lo que las entidades de microfinanciamiento podrían entonces auto valorarse en función a tales realizaciones concretas, con múltiples y tangibles beneficios económicos y sociales desde la base de la pirámide, para contrarrestar la pobreza, más no mediante el cobro de una tasa de interés del crédito desproporcionada y en esencia contradictoria con la misión primordial del microfinanciamiento.

Referencias

- Abdelkader, B., Hathroubi, B. & Mekki, M. (2014). Microfinance Institutions' Efficiency in the MENA Region: a Bootstrap-DEA approach. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(6), 179-191.
- Accinelli, E., Sánchez, E. (2010). Los fundamentos estratégicos de las trampas de la pobreza. *Revista de análisis de Economía, Comercio y Negocios Internacionales*. [http://publicaciones.eco.uaslp.mx/VOL5/Paper01-4\(1\).pdf](http://publicaciones.eco.uaslp.mx/VOL5/Paper01-4(1).pdf)
- Accinelli, E., Sánchez, E. (2012). The evolutionary game of poverty traps. *The Manchester School*, 80(4) 381-400. <http://doi.org/10.1111/j.1467-9957.2011.02262.x>
- Ackerman, R. (1973). How companies respond to social demand. *Harvard Business Review*, 51(4), 88-98.
- Alonso, J., Santiago, C., López-Moctezuma, C. & Tuesta, D. (2013). *Mobile banking in Mexico as a mechanism for financial inclusion: recent developments and a closer look into the potential market*, BBVA Research.
- Armendariz, B. & Morduch, J. (2011). *The Economics of Micro Finance* (2 Ed.). USA: Massachusetts Institute of Technology.

- Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D., LaFond, R. (2006). The effects of corporate governance on firms' credit ratings. *Journal of Accounting & Economics*, 42(1-2), 203-243. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.02.003>
- Ashta, A. (2009). Microcredit Capital Flows and Interest Rates: An Alternative Explanation. *Journal of Economics*, 43(3), 681-684. <http://doi.org/10.2753/JEI0021-3624430305>
- Attuel-Mendès, L. (2012). Is Microcredit a Real Innovation? Recent Developments in Alternative Finance. Empirical Assesments and Economic implications, *International Symposia in Economic Theory and Econometrics*, (22), 235-245. [https://doi.org/10.1108/S1571-0386\(2012\)0000022017](https://doi.org/10.1108/S1571-0386(2012)0000022017)
- Balkenhol, B. y Valazza, A. (2010). *Eficiencia y sostenibilidad en las microfinanzas, en Microfinanzas y políticas públicas, Objetivos de eficiencia para un sector responsable*. Organización Internacional del Trabajo.
- Barber, C., González, J., Moreno, R. y Franck, A. (2010). *Microfinanzas en América Latina*. Lid Editorial.
- Beisland, L., Mersland, R., & Randøy, T. (2014a). Transparency and disclosure in the global microfinance industry: Implications for practice and policymakers. In J. Forssbaeck, & L. Oxelheim (Eds.), *The Oxford Handbook of Political, Institutional and Corporate Transparency*. Oxford University Press; pp. 1-27.
- Beisland, L., Mersland, R. & Randoy, T. (2014b). The Association between microfinance rating scores and corporate governance: a global survey, *International Review of financial Analysis*, (35), 268-280. <http://doi.org/10.1016/j.irfa.2014.10.012>
- Berger M., Goldmark L., Miller-Sanabria T. (2007). *El boom de las microfinanzas, el modelo latinoamericano visto desde adentro*. Banco Interamericano de Desarrollo.
- Bowen, H. (1953). *Social Responsibilities of the Businessman*. Harper & Row.

- Burdín G., Ferrando, M., Leites, M. y Salas, G. (2008). *Trampas de pobreza: concepto y medición - Nueva evidencia sobre la dinámica de ingreso en Uruguay*. Instituto de Economía, Universidad de la República.
- Carroll, A. (1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505.
- Conning, J. (1999). Outreach, Sustainability and Leverage in Monitored and Peer-Monitored Lending. *Journal of Development Economics*, 60(1), 51-77.
[https://doi.org/10.1016/S0304-3878\(99\)00036-X](https://doi.org/10.1016/S0304-3878(99)00036-X)
- Copstake, J., Bhalotra, S. & Johnson, S. (2001). Assessing the impact of microcredit: A Zambian case study. *Journal of Development Studies*, 37(4), 81-100.
<http://doi.org/10.1080/00220380412331322051>
- Cotler, P. y López Rodríguez, P. (2013). *Las Microfinanzas en México, Instrumento de Desarrollo e Inclusión Financiera*. IMEF, Fundación de Investigación.
- Cull, R., Demirguc-Kunt, A. & Morduch, J. (2007). Financial Performance and Outreach: A Global Analysis of Leading MicroBanks. *The Economic Journal*, (117), 107-133.
<https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2007.02017.x>
- Cull, R., Demirguc-Kunt, A. & Morduch, J. (2009a). Does regulatory supervision curtail microfinance probability and outreach? *World Development*, 39(6), 949-965.
<https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2009.10.016>
- Cull, R., Demirguc-Kunt, A. y Morduch, J. (2009b). Microfinance meets the market. *Journal of Economic Perspectives*, 23(1), 167-192. DOI: [10.1257/jep.23.1.167](https://doi.org/10.1257/jep.23.1.167)
- Donaldson, T. y Preston, E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65-91.

- Duvendack, M., Palmer-Jones, R., Copestake, J., Hooper, L., Loke, Y. & Rao, N. (2011). *What is the evidence of the impact of microfinance on the well-being of poor people?* EPPI-Centre, Social Science Research Unit Institute of Education, University of London.
- Economist Intelligence Unit (2014). *Microscopio Global 2014: Análisis del entorno para la inclusión financiera*. FOMIN/BID, CAF, ACCION and Citi, EIU.
- Evan, W. y Freeman, R. (1988). A Stakeholder Theory of the Corporation: Kantian Capitalism en T. Beauchamp y N. Bowie (ed.). *Ethical Theory Business*, pp. 75-98. Prentice Hall.
- Freeman, R. y Phillips, R. (2002). Stakeholder Theory: A Libertarian Defence., *Business Ethics Quarterly*, 12 (3), 331-349.
- García, C. y Olivie, I. (2003). Alcance versus desempeño financiero en los programas de microfinanzas: apuntes teóricos y algunos ejemplos. *Revista de Economía Mundial*, (9), 129-152.
- Gutierrez-Goiria, J. y Goitisoló, B. (2011). Profitability and Social Performance of Microfinance Institutions: Empirical Evidence of Relations between Different Types of Variables. *Revista de Economía Mundial*, (27), 189-214.
- Gutierrez-Goiria, J., San-José, L. & Retolaza, J.L. (2016). Social Efficiency in Microfinance Institutions. Identifying how to improve it. *Journal of International Development*, 29(2), 1-22. <https://doi.org/10.1002/jid.3239>
- Gutierrez-Nieto B., Serrano C. & Molinero, M. (2009). Social efficiency in microfinance institutions. *Journal of the Operational Research Society*, 60(1), 104-119. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jors.2602527>
- Hartarska, V. (2005). Governance and performance of microfinance institutions in Central and Eastern Europe and the newly independent states. *World Development*, 33(10), 1627- 1643. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2005.06.001>

- Hastings, H. (2015). Global Microfinance Leaders Launch Initiatives to Prevent Over-Indebtedness and Translate Client Protection Principles into a Model Legal Framework, Responsible Inclusive Finance and Customer Empowerment, UMM Thematic Paper, by the e-MFP University Meets Microfinance Action Group, *14th University Meets Microfinance Workshop*, Frankfurt School of Finance & Management, September 2015.
- Hidalgo, N., Altamirano R., Zapata, E. y Martínez, B. (2005). Impacto económico de las microfinanzas dirigidas a mujeres en el Estado de Veracruz, México. *Agrociencia* (39), 351-359.
- Hudon, M. (2008). Norms and values of the various microfinance institutions. *International Journal of Social Economics*, 35(1), 35-48.
<http://dx.doi.org/10.1108/03068290810843828>
- Hulme, D. (2000). Impact assessment methodologies for microfinance: Theory, experience and better practice. *World Development*, 28(1), 79-98.
[https://doi.org/10.1016/S0305-750X\(99\)00119-9](https://doi.org/10.1016/S0305-750X(99)00119-9)
- Kalira, T. & Rhyne, E. (2014). *Customer-Centricity for Financial Inclusion*. CGAP, BRIEF 90 951. <https://www.cgap.org/sites/default/files/Brief-Customer-Centricity-for-Financial-Inclusion-Jun-2014.pdf>
- Kaplan, R. y Norton, D. (1996). *El cuadro de mando Integral*. Gestión 2000, Grupo Planeta.
- Karim, M. & Osada, M. (1998). Dropping out: An emerging factor in the success of microcredit-based poverty alleviation programs. *The Development Economic*, 36(3), 257-288. <https://doi.org/10.1111/j.1746-1049.1998.tb00219.x>
- Kelly, S. & Rhyne, E. (2013). *Growing Income. Growing Inclusion: How Rising Incomes at the Base of the Pyramid Will Shape Financial Inclusion*. Financial Inclusion 2020 Project: Mapping the Invisible Market. USA: Center for Financial Inclusion at Action.

- Koveos, P. y Randhawa, D. (2004). Financial services for the poor: assessing microfinance institutions. *Managerial Finance*, 30(9), 70-95.
<http://dx.doi.org/10.1108/03074350410769281>
- Labie, M. & Mersland, R. (2011). Corporate governance challenges in micro finance. In B. Armendariz & B. Labie (Eds), *The handbook of microfinance*. World Scientific Publishing; pp. 283-298. https://doi.org/10.1142/9789814295666_0013
- Lanzi, D. (2008). Microfinance at a crossroads. *Review of Banking, Finance and Monetary Economics*, 37(2), 203-210. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0300.2008.00197.x>
- Lebovics, M., Hermes, N. y Hudon, M. (2015). Are financial and social efficiency mutually exclusive? A case study of Vietnamese microfinance institutions. *Annales de l'économie publique, sociale et cooperative*, 87(1), 1-32.
<https://doi.org/10.1111/apce.12085>
- Mar, C. (2009). Eficiencia social y financiera de las entidades de microcrédito, *3rd International Conference on Industrial Engineering and Industrial Management, XIII Congreso de Ingeniería de Organización Barcelona-Terrassa*, September-2nd-4th, pp. 1115-1124.
- Marulanda, B., Fajury, L., Paredes, M. y Gómez, F. (2010). *Lo bueno de lo malo en Microfinanzas: lecciones aprendidas de experiencias fallidas en América Latina*. Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN), Banco Interamericano de Desarrollo.
- Matin, I., Hulme, D. & Rutherford, S. (2002). Finance for the poor: From microcredit to microfinancial services. *Journal International Development*, 14(2), 273-294.
<https://doi.org/10.1002/jid.874>
- Melé, D. (2007). Responsabilidad social de la empresa: una revisión crítica a las principales teorías. *Ekonomiaz, Revista Vasca de Economía*, 65(2), 50-67.

- Mersland, R. & Strom, O. (2009). Performance and governance in microfinance institutions. *Journal of Banking & Finance*, (33), 662-669. <http://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.11.009>
- Meyer, J. (2013). *Investing in Microfinance: An Analysis of Financial and Social Returns*. Thesis of Doctor of Philosophy in Banking & Finance. University of Zurich.
- MicroRate (2013). *Microfinance Institution Tier Definitions*. www.microrate.com/media/downloads/2013/04/MicroRate-White-paper-Microfinance-Institution-Tier-Definitions.pdf
- MicroRate (2014). *Indicadores de desempeño financiero y social para instituciones Microfinancieras, Guía Técnica*. Microrate. www.microrate.com
- MixMarket (MIX) (2014). *Bulk annual Data 2014*. The world Bank.
- Moon, E. (2009). The great divide in microfinance: Political economy in microcosm. *Moving Beyond Storytelling: Emerging Research in Microfinance*, (92), 109-144. [http://dx.doi.org/10.1108/S1569-3759\(2009\)0000092007](http://dx.doi.org/10.1108/S1569-3759(2009)0000092007)
- Mosley, P. (2001). Microfinance and poverty in Bolivia. *Journal of Development Studies*, 37(4), 101-132. <https://doi.org/10.1080/00220380412331322061>
- Navajas, S., Schreiner, M., Meyer, L., González-Vega, C. & Rodríguez-Meza, J. (2000). Microcredit and the poorest of the poor: Theory and evidence from Bolivia. *World Development*, 28(2), 333-346. [https://doi.org/10.1016/S0305-750X\(99\)00121-7](https://doi.org/10.1016/S0305-750X(99)00121-7)
- Nyapati, K. (2011). Stakeholder Analysis of IT Applications for Microfinance. En *Advanced Technologies for Microfinance: Solutions and Challenges*. IGI Global Publisher; pp. 1-17. <http://doi.org/10.4018/978-1-61520-993-4.ch001>
- Pava, M. & Krausz, J. (1996). The Association between Social Responsibility and Financial Performance: the Paradox of Social Cost. *Journal of Business Ethics*, 15(3), 321-357.

- Pistelli, M., Geake, S. & González, A. (2012). Measuring governance in microfinance: Initial findings from a pilot project. *MicroBanking Bulletin*, 1-17
- Pitt, M. M., & Khandker, S. R. (1998). The impact of group-based credit on poor households in Bangladesh: Does the gender of participants matter? *Journal of Political Economy*, (106), 958-996.
- Quayes, S. & Hasan, T. (2014). Financial disclosure and performance of microfinance institutions. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 10(3), 314-337. <http://dx.doi.org/10.1108/JAOC-12-2011-0067>
- Rhyne, E. y Guimon, A. (2007). Oferta pública Inicial de Banco Compartamos. *Acción Insight*, (23), 1-20.
- Robinson, M. (2001). *The Microfinance Revolution: Sustainable finance for the poor*. The World Bank.
- Rodríguez, F. (2009). *¿Está América Latina sumida en una trampa de la pobreza?* Serie Macroeconomía del Desarrollo. *Santiago de Chile: CEPAL*.
- Roodman, D. & Morduch, J. (2014). The Impact of Microcredit on the Poor in Bangladesh: Revisiting the Evidence. *Journal of Development Studies*, 50(4), 583-604. <http://doi.org/10.2139/ssrn.2231535>
- Rosenberg, R. (2007). CGAP reflections on the compartamos initial public offering: a case study on microfinance interest rates and profits. *Focus Note No 42*. Washington, D. C.: World Bank Group.
- Sánchez, C., Corella, M. (2010). La participación de la banca comercial en las microfinanzas: el caso de América Latina. *Revista Internacional Administración & Finanzas (RIAF)*, 3(2), 31-147.
- San José L., Retolaza, JL., Pruñonosa JT. (2014). Efficiency in Spanish banking: A multistakeholder approach analysis. *Journal of International Financial Markets Institutions and Money*, (32), 240-255. <http://doi.org/10.1016/j.intfin.2014.06.005>

- Schreiner, M. (1999). *A Framework for measuring the Performance and Sustainability of Subsidized Development Finance Institutions*, https://www.microfinance.com/English/Papers/Framework_for_Measurement.pdf
- Schreiner, M. (2011). A Simple Poverty Scorecard for México. *Well-being and Social Policy*, 7(1), 47-85.
- Sethi, S. (1975). Dimensions of Corporate Social performance: An Analytical Framework. *California Management Review*, 17(3), 58-64.
- Schicks, J., & Rosenberg, R. (2011). Too Much Microcredit?: A Survey of Issues and Evidence on Over-Indebtedness among Micro-Borrowers. *CGAP Occasional Paper*, (19), 1-43.
- Shrader, L. & Duflos, E. (2014). China: A New Paradigm in Branchless Banking? *CGAP, Consultative Group to Assist the Poor, Working Paper*, march.
- Stocco, E. y Goizueta, J. (2012). *Las Microfinanzas: una comparativa en siete regiones del mundo*. Tesis de grado de Master para el Desarrollo. Universidad Autónoma de Madrid. España: UAM.
- Trigo, J., Devaney, L. y Rhyne E. (2004). *Supervisión y Regulación de las Microfinanzas en el Contexto de la Liberación del Sector Financiero, Las experiencias de Bolivia, Colombia y México*. Nueva York: Fundación Tinker.
- Vélez, I. (1999). *Creación de valor*. Colombia: Universidad Pontificia Javeriana.
- Widiarto, E. (2015). Social and Financial Efficiency of Islamic Microfinance Institutions: a Data Envelopment Analysis Application. *Socio Economic Planning Sciences*, (50), 1-17. <https://doi.org/10.1016/j.seps.2014.12.001>
- Wu, E. & Harris, G. (2014). The role of Microfinance Ratings in the Sustainable Development of China's Financial Inclusion Sector. China: Planet Finance China and Planet Rating.

Yaron, J. (1994). What makes rural finance institutions successful? *The World Bank Research Observer*, 9(1), 49–70. <https://www.jstor.org/stable/3986549>

Yunus, M. (2007). Remarks by Muhammad Yunus, Managing Director, Grameen Bank. *Microcredit Summit E-News*, 5(1),1.

Zeller, M., Sharma, M., Henry, C. & Lapenu, C. (2002). An operational tool for evaluating poverty outreach of development policies and projects. In: Zeller M and Meyer RL (eds). *The Triangle of Microfinance*. John Hopkins University Press; pp. 172–191.