

**LA INDEPENDENCIA DEL DIRECTORIO Y SU
IMPACTO EN EL DESEMPEÑO: EVIDENCIA EN EL
SECTOR BANCARIO ARGENTINO**
**BOARD INDEPENDENCE AND ITS IMPACT ON
PERFORMANCE: EVIDENCE IN THE ARGENTINE
BANKING SECTOR**

Martín Dutto¹
Emiliano Carlevaro²
Juan Jullier³

Fecha de recepción: 24/03/2020
Fecha de aceptación: 28/05/2020

Resumen

En los últimos años, los bancos argentinos han avanzado en la aplicación de buenas prácticas de gobierno societario. Se construye un índice que mide la adopción de algunas de estas prácticas para bancos en Argentina durante 2015. Seguidamente, en un enfoque de corte transversal, se analiza la relación entre el índice y la *performance* de los bancos, medida como el Rendimiento sobre Activos (ROA). Esta relación no es estadísticamente significativa, por lo que se podría interpretar que la implementación de las prácticas no impacta de forma negativa en la *performance*.

Palabras clave: gobierno corporativo, desempeño bancario, teoría de la agencia y estructura de propiedad.

¹ Universidad Nacional del Litoral (UNL). E-mail: mardutto@gmail.com

² The University of Western Australia. E-mail: ecarlevaro@gmail.com. Este autor recibió apoyo financiero a través del Programa de Becas de Investigación del Estado australiano y la beca doctoral Excellence de la Universidad de Western Australia.

³ Universidad Nacional del Litoral (UNL). E-mail: juan.jullier@gmail.com

Abstract

In recent years, Argentine banks have implemented good corporate governance practices. In this paper, we build an index to measure the adoption of some of these practices by banks in Argentina during 2015. Next, we apply a cross-sectional approach to analyse the relationship between the index and banks' performance, measured as the Return on Assets. This relationship proves not to be statistically significant, which could lead us to interpret that the implementation of such practices does not negatively affect performance.

Keywords: corporate governance, banking performance, agency theory and ownership structure.

JEL: G3, G34, G31.

1. Introducción

Hasta 2001, Enron Corporation se había especializado en el mercado energético, consagrándose como una empresa exitosa. Poseía la cuarta parte del mercado 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 Securities and Exchange Commission (SEC) 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 Commonwealth Bank of Australia (Commbank), el mayor banco australiano 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, ya sea cobrando comisiones por servicios no prestados o brindando asesoramiento financiero pésimo para aumentar las ventas de productos financieros que no necesitaban. Según lo expresa Anil Hargovana⁴ (2019), “Las causas [de la mala conducta] se atribuyeron no sólo a la búsqueda de ganancias corporativas, sino que también fueron impulsadas por la ganancia individual estimulada por remuneración u otros incentivos financieros que recompensaron la mala conducta” (Hargovana, 2019: 1). Asimismo, el autor postula que “La causa raíz del actual estado de cosas surge del propio regulador, ASIC, que prefiere negociar antes que litigar en asuntos serios” (Hargovana, 2019: 2). Por último, menciona:

⁴ Profesor Asociado de la Facultad de Impuestos y Derecho Comercial, Universidad de Nueva Gales del Sur.

Al compilar útilmente los principios legales existentes, el comisionado Hayne identificó las siguientes seis normas de conducta que, probablemente, quedarán profundamente grabadas en las mesas de todas las salas de juntas de directorio en toda Australia, a saber: (1) obedecer la ley; (2) no engañar; (3) actuar de manera justa; (4) proporcionar servicios adecuados a su propósito; (5) prestar servicios con cuidados y habilidades razonables; (6) cuando actúe por otro, actúe en el mejor interés de ese otro. Estos seis principios, vistos como 'preceptos fundamentales', son un tema recurrente en los informes intermedios y final. (Hargovana, 2019: 3).

Todo lo descrito en los párrafos anteriores se ha visto influenciado por el contexto global de bajas tasas de interés, lo cual alienta a gerentes y operadores bancarios, quienes poseen parte de sus ingresos basados en comisiones, a realizar operaciones fuera de los límites éticos o legales en una búsqueda de mantener dichos ingresos.

A partir de estos acontecimientos, nuevas regulaciones⁵ surgieron en los diferentes países como respuesta 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 qué responsabilidades tenían. Luego, se desarrolló una segunda etapa de cambios regulatorios en los Estados Unidos que se dio tras la crisis financiera de 2008.

Actualmente, sin tener en cuenta Estados Unidos, son Alemania y Canadá quienes lideran el camino con relación 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 principios 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 estas prácticas corresponde al Código de Gobierno Societario (CGS, en adelante): "El gobierno societario plantea un conjunto de relaciones entre el Órgano de Administración, sus accionistas

⁵ Como ejemplo de estas regulaciones, se menciona la Ley Sarbanes-Oxley surgida en el año 2002 en Estados Unidos a partir del caso de Enron Corporation.

y otras partes interesadas, proporcionando una estructura para alcanzar los objetivos de las empresas y supervisar su desempeño” (Streb, 2018: 2).

Según Apreda (2003), se entiende por gobierno corporativo la gestión de la dirección dentro de las corporaciones y de todo tipo de organización (incluidas las empresas estatales), considerando, entre otros, los siguientes temas:

- Estructura de la propiedad.
- Estatutos y códigos de buenas prácticas.
- Conflictos de intereses entre gerentes, acreedores, propietarios y otras partes interesadas.
- Desempeño e incentivos de los gerentes.
- Producción y divulgación de información a mercados, reguladores y partes interesadas.
- Rendición de cuenta a reguladores, partes interesadas e inversores.

Los problemas de información asimétrica afectan a todo tipo de entidades, financieras y no financieras, facilitando 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, en relación con ellas, podemos encontrar regulación sobre independencia del directorio, mecanismos de divulgación de información a los accionistas y demás interesados, entre otras.

El objetivo del presente trabajo es contribuir a la literatura relacionada con el buen gobierno corporativo, considerando en particular el caso del sistema bancario argentino. Para ello, se propone generar una medida cuantitativa que capture la adopción de buenas prácticas de gobierno societario y vincular dicha medida con la *performance* bancaria. Esto es, 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. En otras palabras, lo que se busca es analizar si existe correlación entre dos conceptos: la independencia del directorio de las entidades bancarias en Argentina y su desempeño.

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 (2018), 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 porqué.

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 y busca interpretar si la implementación del CGS conlleva aumentar el valor de la firma o algún otro beneficio.

Streb (2018) 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 *Return on Equity* (ROE) para la muestra utilizada. Sin embargo, sí 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) analizó 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) mostraron juntas más independientes, juntas más grandes, mayor cantidad de directores externos y un mayor incentivo económico para los *chief executive officer* (CEO). De aquí, algunos de estos resultados son consistentes con la idea de que aquellos 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 CEO es consistente con la idea de que dichas compensaciones pueden haber llevado a los ejecutivos 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. No obstante, lo que llama la atención es que los bancos que recibieron fondos debido a su negativa *performance* durante la crisis tengan juntas más independientes.

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 y Levine (2004) analizaron 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 y Weisbach (2001) enfocaron su análisis en 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 determinaron 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 y Balck (2002) plantean una visión que rechaza toda aquella postura que indique que mayor cantidad de directores independientes genera un aumento en el desempeño de las empresas. Realizaron 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. Concluyeron 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, a la 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” (Mishkin, 2008: 186). 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 otorgar 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 su propio beneficio, 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. A mayor infor-

mación disponible sobre una organización, mejor es el control de la misma que pueden realizar los accionistas. De aquí, la importancia que le confiere el Banco Central de la República Argentina (BCRA) a través de la Comunicación “A” 5201/11 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.

3.1. Antecedentes normativos y conceptos básicos

En la sección de conceptos generales de la Comunicación A 5201/11, el BCRA 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 de 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.º 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 se menciona el término “gobierno societario”, se 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 infor-

Tabla 1. Resumen de normativa vigente

Normativa	Ámbito de aplicación	Descripción
Comunicación A 5201/11 (BCRA)	Entidades Financieras	Aplicación de los lineamientos propuestos como una buena práctica en materia de gobierno societario.
Resolución 606/12 (CNV)	Entidades autorizadas para efectuar oferta pública	Establece la necesidad de información sobre el cumplimiento total de los principios y recomendaciones del Código de Gobierno Societario.
Resolución 797/19 (CNV)	Entidades autorizadas para efectuar oferta pública	Actualización del Código de Gobierno Societario: 1. Incluye una dimensión educativa que instruye sobre el beneficio y la importancia de adoptar buenas prácticas de gobierno societario. 2. Nuevo modalidad para informar sobre principios de Gobierno Societario. Las entidades deberán adaptarse al siguiente criterio: “aplica o no, explique”.

Fuente: elaboración propia.

mación. Si bien la mencionada resolución es la vigente durante el período bajo estudio, cabe destacar que en el año 2019 la CNV estableció nuevas reglamentaciones de gobierno societario a través de la Resolución General N.º 797/19.

El CGS de la CNV está estructurado a partir de principios y recomendaciones o buenas prácticas. Los principios enuncian conceptos generales que subyacen a todo buen gobierno societario, mientras que 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 CNV un informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario en forma anual. En dicho informe, la entidad debe mencionar 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 N.º 27440 de Financiamiento Productivo. 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 es la siguiente: existe una norma orientada a la totalidad de los bancos a través del BCRA, mientras que la CNV está facultada para regular en forma específica a las entidades bancarias que se encuentran dentro del régimen de oferta pública. Lo comentado en este apartado, se resume en la tabla 1.

4. Metodología

Como se mencionó en el apartado introductorio, el propósito del presente trabajo es analizar si existe correlación entre dos conceptos: la independencia del directorio de las entidades bancarias en Argentina y su desempeño. Para ello, la independencia de los directorios es medida a través de un indicador denominado Board, el cual incorpora atributos referidos a buenas prácticas de gobierno societario, mientras que el desempeño de los bancos argentinos es capturado a través del rendimiento sobre los activos (ROA). El análisis es llevado a cabo a través del método de regresión múltiple por mínimos cuadrados ordinarios.

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 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 (el tamaño del directorio, la frecuencia de la votación de miembros, la existencia de comités independientes, entre otros), los cuales se desarrollan en el anexo A, 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 un valor proporcional a la cantidad de atributos no faltantes. Finalmente, si no se identifica ningún atributo, corresponde el valor 0 (cero), específicamente, la suma de atributos para el banco genera el índice definido como (Ecuación 1):

$$Board_i = \frac{1}{11} \sum_{j=1}^{11} b_{i,j} \quad \text{tal que,} \quad b_{i,j} = 0,1. \quad (\text{Ec. 1})$$

Dichos atributos fueron obtenidos de una investigación previa de Aggarwal, Erel, Stulz y Williamson (2009), 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 cómo el trabajo es conducido y organizado.

En una investigación posterior realizada por Beltratti y 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 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 período). Esta definición es idéntica a la publicada por el BCRA en el indicador RG15. Este indicador solo está disponible desde junio 2014 por lo que para períodos anteriores el indicador fue calculado a partir de los estados contables.

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 llevadas a cabo en ese período. Se entiende que el año 2015 es oportuno para analizar ya que los bancos fuera del alcance de la resolución de la CNV han transitado por un período considerable desde la emisión de la comunicación del BCRA 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 la tabla 2 se presentan diferentes características para la totalidad de los bancos del sistema financiero argentino, subdividiendo el análisis entre

Tabla 2. Características de los bancos con y sin Board

Variable	Bancos con cálculo de Board	Bancos sin cálculo de Board
Acumulado por el total de bancos de cada grupo		
ACTIVOS/TOTAL ACTIVOS	80,64%	19,36%
DEPÓSITOS/TOTAL DEPÓSITOS	79%	21%
Medias para el total de bancos de cada grupo		
ROA	35,50	20,98
N_PROVINCIAS	8,56	3,62
GASTOS_ADMIN	9,14	26,97
PROPIETARIOS_ CONCENTRACIÓN	7.094,87	6.863,55
TOTAL OBSERVACIONES	42	21

Fuente: elaboración propia sobre la base del Informe de Entidades Financieras del BCRA.

aquellos que presentan el cálculo del Board y entre los que no lo poseen. La información bancaria es obtenida del Informe de Entidades Financieras publicado por el BCRA.

El cociente $\text{ACTIVOS/TOTAL ACTIVOS}$ indica la incidencia de los activos de los bancos seleccionados sobre el total de activos del sistema financiero. Se observa que aquellos bancos que poseen un CGS y cálculo del Board poseen una mayor participación en el sistema financiero en términos de activos, en comparación con el resto de los bancos. Lo mismo sucede cuando se analizan los depósitos a través del cociente $\text{DEPÓSITOS/TOTAL DEPÓSITOS}$.

Otra característica considerada es la *performance* de los bancos medida a través del retorno sobre activos (*Return on Assets*, ROA), donde aquellos que poseen el cálculo del Board sugieren tener un mejor desempeño con respecto al resto de las entidades bancarias.

Consideramos el promedio del ROA, $\overline{ROA}_{i,S}$, para cada banco en las respectivas muestras S (año 2015 y junio 2014 a junio 2016), utilizando el $ROA_{i,t}$ calculado por el BCRA en los informes, en donde $ROA_{i,t}$ es el retorno sobre activos para el banco i al mes t en los últimos 12 meses (Ecuación 2):

$$\overline{ROA}_{i,S} = \frac{1}{12} \sum_{j=0}^{11} ROA_{i,t-j} \quad , \text{ donde, } \quad ROA_{i,t} = \frac{\sum_{t=0}^{12} \text{Resultado}_{t-j}}{\frac{1}{12} \sum_{t=1}^{13} A_{i,t-j}} \quad (\text{Ec. 2})$$

El numerador de $ROA_{i,t}$ incluye los resultados en pesos corrientes de los últimos 12 meses mientras que el denominador es el promedio en pesos corrientes del activo en los 12 meses anteriores al mes t , excluyendo la doble contabilización de operaciones de pasas. La razón para usar el promedio de los ROA interanual en cada mes en lugar de un único ROA a diciembre de cada año es capturar cualquier distorsión estacional generada exclusivamente por la dinámica de la inflación. En particular, una aceleración de la inflación en ciertos meses del año que fue prevista por algunos bancos, pero no por otros, podría generar diferentes ROA durante el año que serían casi ignorados neteados de considerarse el ROA a cierre de ejercicio.

Para el cómputo del ROA ajustado por inflación, para cada mes, ajustamos cada $ROA_{i,t}$ interanual por la inflación ocurrida durante el período (Ecuación 3):

$$\overline{ROA}_{i,S}^* = \frac{1}{11} \sum_{j=0}^{11} \frac{(ROA_{i,t-j} - \pi_{t-j})}{1 + \pi_{t-j}} \quad (\text{Ec. 3})$$

siendo $\overline{ROA}_{i,S}^*$, el retorno real promedio sobre activo para el banco i en la muestra S ; y π_{t-j} la tasa de inflación interanual realizada al mes $t - j$. Debido a la falsificación de estadísticas ocurrida durante nuestros períodos de análisis⁶, empleamos el índice de precios al consumidor calculado por PriceStats® utilizando precios de bienes y servicios en línea.

A su vez, la presencia en las provincias (variable $N_PROVINCIAS$) por parte de los bancos con Board es mayor con respecto al resto. Además, existen indicios de que estos últimos registran una mayor cantidad de gastos administrativos

⁶ Véase Coremberg (2017), Cavallo (2013), Camacho, Dal Bianco y Martinez-Martin (2015), entre otros.

(variable `GASTOS_ADMIN`) en relación con sus ingresos. Finalmente, la concentración accionaria (variable `PROPIETARIOS_CONCENTRACIÓN`), medida a través de índice de Herfindahl⁷ (IHH), es superior para aquellas entidades que presentan el cálculo del Board.

A lo largo del trabajo se incorporan otras variables, tales como grupo institucional, ratio de liquidez, ratio de préstamos en situación irregular al total de préstamos, empleados por cada peso de volumen de negocios, número de cajeros automáticos promedio por sucursal, tasa de interés real y provisiones contables. No obstante, para facilitar la comprensión y alentar a una lectura más fluida, las mismas son definidas en el siguiente apartado a medida que el texto se desarrolla.

5. Resultados

5.1. Estadística descriptiva

En la tabla 3 se incluyen las variables de estructura, eficiencia y riesgo que explicarían el rendimiento contable. La selección de variables es estándar en la literatura, véase Dietrich y Wanzenried (2014).

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, se consideró una variable para el grupo institucional al que pertenece cada banco a partir de 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 que la diversificación geográfica de los préstamos y/o la exposición a ciertas economías regionales pueden afectar diferencialmente el retorno, se incluye 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 y Olayinka (2017). En este sentido, la variable `PROPIETARIOS_CONCENTRACIÓN` es el índice IHH de concentración de los propietarios de cada entidad.

⁷ Es la sumatoria al cuadrado de la participación de cada propietario.

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)⁸ (Ecuación 4):

$$\text{Empleados} = \frac{(\text{Depósitos} + \text{Préstamos (capitales)})_{\text{abr08}}}{\text{Número empleados}} \quad (\text{Ec. 4})$$

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

En términos de riesgo, Balzarotti y Anastasi (2012) muestran 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, se calcularon las previsiones requeridas por la regulación para cada entidad (Ecuación 5):

$$\text{Previsiones} = \frac{\text{Previsiones requeridas}}{\text{Préstamos amplio}} \quad (\text{Ec. 5})$$

En donde *Préstamos amplio* incluye los rubros Préstamos, Arrendamientos Financieros y Otros créditos por intermediación financiera. Las Previsiones requeridas fueron deducidas a partir de los indicadores publicados⁹.

⁸ 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 variable real.

⁹ 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 previsiones teóricas como en la ecuación 7.

El indicador A21 provee el exceso de provisiones sobre lo requerido por regulación (Ecuación 6):

$$\text{Exceso Provisiones} = \frac{\text{Provisiones contabilizadas} - \text{Provisiones requeridas}}{\text{Provisiones requeridas}} \quad (\text{Ec. 6})$$

Para comparar todos los bancos, se emplea los mismos requerimientos de (Ecuación 7):

$$\text{Provisiones requeridas} = \frac{\text{Provisiones requeridas}}{\text{Préstamos amplio}} \quad (\text{Ec. 7})$$

En donde Prestamos Amplio incluye:

$$\text{Préstamos} + \text{Otras Operaciones Int. Fciera} + \text{Arrendamientos Fcieros}$$

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

Tabla 3. Estadísticos descriptivos año 2015

Indicador	Media	Desviación 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_CONCENTRACIÓN	0,70	0,25	35%
BOARD	0,47	0,14	29%
Total observaciones $n(g \times t)$	41		

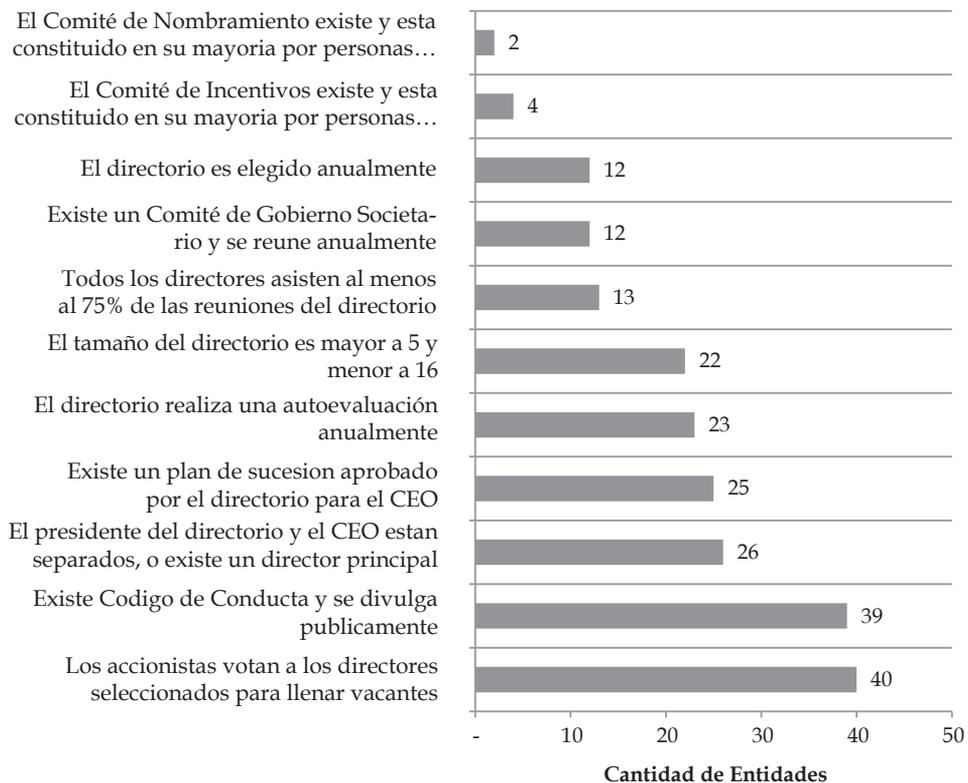
Fuente: elaboración propia sobre la base del Informe de Entidades Financieras del BCRA.

Debido a la alta correlación entre provisiones requeridas y porcentaje de cartera irregular, se adoptó la variable `CARTERA_IRREGULAR` que arroja una mayor significación 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 mercado de capitales fue descartado porque solo 13 bancos son públicos en el mercado de valores.

En la figura 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 para el año 2015.

Figura 1. Cumplimiento de los atributos por entidades



Fuente: elaboración propia a partir de la construcción del Board.

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

Si consideramos solo los bancos que cotizan (tabla 5), estos presentan en promedio un Board de 0,55. El mismo es superior a la media observada en los bancos analizados y, además, es evidente que coincide con el análisis presentado en el párrafo anterior.

Tabla 4. Estadística descriptiva del indicador Board por grupos de bancos

Tipo de entidad	Observ.	Media	Desvío estándar	Mínimo	Máximo
Bancos públicos	7	0,415	0,137	0,272	0,636
Nacionales	2	0,363	0,128	0,272	0,454
Provinciales	5	0,436	0,149	0,272	0,636
Bancos privados	35	0,483	0,131	0,181	0,727
De capital nacional	26	0,503	0,123	0,272	0,727
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. 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.

Cabe destacar que, cualquiera sea el tamaño de la entidad, los bancos privados evidencian un índice superior con respecto a los bancos públicos (la

Tabla 5. Board entidades cotizantes

Entidad	Board
Banco Hipotecario SA	0,64
Banco Macro SA	0,64
Banco Patagonia SA	0,45
Banco Santander Río SA	0,45
BBVA Banco Francés SA	0,55
Promedio de Board entidades cotizantes	0,55

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

Tabla 6. Board por tipo y tamaño de entidad

Tipo Activo	Banco público	Banco privado
Primer cuartil	0,31	0,31
Observaciones	4	10
Segundo cuartil	0,45	0,45
Observaciones	1	9
Tercer cuartil	0,54	0,54
Observaciones	1	7
Cuarto cuartil	0,63	0,64
Observaciones	1	9

Fuente: elaboración propia a partir de la construcción del indicador Board.

diferencia es marginal para bancos pequeños). De hecho, en lo empírico, son los bancos privados los que 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 de entre 5 y 16 miembros; sucediendo lo contrario cuando se analizan a los bancos públicos.

5.2. Análisis de regresión

El análisis es llevado a cabo a través del modelo de regresión múltiple por mínimos cuadrados ordinarios. Nuestro objeto de interés es la relación entre el índice Board y la *performance* medida por el ROA, lo cual define nuestra recta de regresión como (Ecuación 8):

$$\overline{ROA}_{i,S} = \alpha + \beta_0 \cdot Board_i + \beta_1' \cdot x_1 + u_i \quad (\text{Ec. 8})$$

donde α es el intercepto, las variables son definidas como en la sección anterior, x_1 es un vector (9×1) que contiene todas las variables de control y β_1 es su correspondiente (9×1) vector de parámetros; u_i : es el término del error, la variable aleatoria que agrupa el efecto sobre $ROA_{i,S}$ de otras variables no consideradas explícitamente en el modelo y que asumimos tiene una media constante de cero. El coeficiente de interés es β_0 que captura la variación en el ROA asociada con el cambio en las prácticas de buena gobernanza corporativa.

La tabla 7 muestra los resultados de las regresiones para los promedios de las medidas de las variables mensuales para el año 2015. Los coeficientes estandarizados son obtenidos a partir de la estandarización de las variables, a través del método *z-score*, previo a correr la regresión. La información bancaria es obtenida del Informe de Entidades Financieras publicado por el Banco Central de la República Argentina, mientras que la información sobre inflación de PriceStats® (Cavallo, 2012). Para capturar diferencias de retorno entre distintos esquemas organizacionales, se incluyó una variable de control 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

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

Variable explicada Período	ROA anual (%) 2015	
Variable	Coefficiente	Coefficiente estandarizado
CUOTA_MERCADO	-0,03 (0,075)	-0,02
BANCO_PRIVADO (constante)	16,21*** (2,135)	N/C
BANCO_ESTATAL	-0,20 (0,754)	-0,02
BANCO_EXT	0,43 (0,969)	0,03
N_PROVINCIAS	-0,08*** (0,040)	-0,13
PROPIETARIOS_CONCENTRACION	-2,46*** (0,994)	-0,11
RATIO_LIQUIDEZ	-0,02 (0,021)	-0,04
TASA_ACT_REAL	1,18*** (0,090)	0,61
GASTOS_ADMIN	-12,77*** (1,500)	-0,57
VOL_NGCIOxEMPLEADO	0,33 (0,286)	0,07
ATMxSUCURSAL	0,18* (0,110)	0,09
CARTERA_IRREGULAR	-0,57*** (0,155)	-0,22
BOARD	-1,17 (1,956)	-0,03
Total observaciones	37	37
R ²	0,94	0,94

Nota. Estimador: Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO). Los coeficientes estimados para cada variable son mostrados en donde ***, ** y * indican significación estadística al 5%, 10% y 15%, respectivamente.

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

las demás variables constantes. Si se tiene en cuenta que la media del ROA en la muestra es del 30,95%, la significación económica de los gastos de administración es notable (el coeficiente estandarizado es de 0,57 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* es estadísticamente significativa y sugiere que un aumento de una desviación estándar (2,89%) en el porcentaje de préstamos irregulares estuvo asociado a una reducción del ROA en 0,57 puntos porcentuales. Por otro lado, la variable *TASA_ACT_REAL* también es estadísticamente significativa para el período bajo análisis.

Los resultados no sugieren ninguna significación estadística de la variable Board sobre el retorno sobre activos para el año 2015.

5.3. Prueba de robustez

La tabla 8 muestra los resultados de la regresión para los promedios de las medidas de las variables mensuales, considerando ahora el período que va desde junio de 2014 hasta junio de 2016. El objetivo de tomar un diferente tamaño de la muestra es suavizar las variables que puedan tener valores extremos como el ROA. La variable Board solo está disponible para el año 2015. Se observa, sin embargo, que los resultados no cambian.

Por último, se repitió el proceso para el año 2015, considerando ahora el ROA ajustado por inflación como medida de la *performance* de cada banco. Sin embargo, en términos generales, los resultados no cambian (véase anexo B). En otras palabras, ajustar el ROA por inflación no modifica la significación estadística o económica de las variables consideradas en comparación con los resultados de la tabla 6.

La poca significación estadística de la variable Board sobre el retorno sobre activos puede deberse a una razón econométrica. El indicador Board presenta la menor variación entre las variables empleadas (su coeficiente de variación es el menor de la tabla 3). Por tanto, su varianza es reducida y esto impacta negativamente en la significación 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 descriptas en las secciones previas. 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 Board.

Tabla 8. Resultados regresión ROA. Período 2014-2016

Variable explicada Período	ROA anual (%) 2014-06 a 2016-06
Variable	Coefficiente
CUOTA_MERCADO	0,02 (-0,107)
BANCO_PRIVADO (constante)	17,66*** (-3,336)
BANCO_ESTATAL	-0,52 (-1,037)
BANCO_EXT	-0,21* (-1,389)
N_PROVINCIAS	-0,13*** (-0,06)
RATIO_LIQUIDEZ	-0,03 (-0,033)
TASA_ACT_REAL	0,81 (-1,143)
GASTOS_ADMIN	-11,96*** (-3,12)
VOL_NGCIOxEMPLEADO	0,32 (-0,382)
ATMxSUCURSAL	0,11 (-0,154)
CARTERA_IRREGULAR	-0,53** (-0,269)
PROPIETARIOS_CONCENTRACION	-3,31*** (-1,397)
BOARD	-0,42 (-2,759)
Total observations	33
R ²	0,629

Nota. Estimador: Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO). Los coeficientes estimados para cada variable son mostrados en donde ***, ** y * indican significación estadística al 5%, 10% y 15%, respectivamente.

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

6. Conclusiones

El indicador Board mide la adopción de buenas prácticas de gobierno societario en el sistema bancario argentino. Los atributos mayormente cumplimentados por los bancos de la muestra son: *Los accionistas votan a los directores seleccionados para llenar las vacantes y Existe Código de Conducta y se divulga públicamente*. Sin embargo, es destacable que la mayoría de las entidades evidencian 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. Más aún, son los bancos privados principalmente los que cumplen con buenas prácticas de gobierno societario. Esto es, elaboran un plan de sucesión para el CEO, cumplen con la conformación de un directorio de entre 5 y 16 miembros, entre otros atributos.

La relación del Board 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). No obstante, los resultados sugieren que el mayor grado de implementación de prácticas del buen gobierno societario por parte de los bancos argentinos no afecta de forma negativa el ROA.

El indicador Board, construido para el año 2015, aunque muestra un coeficiente negativo (económicamente poco significativo), su significación estadística es nula. Esto puede deberse a la baja varianza del índice en relación con las otras variables explicativas. Una hipótesis es que esta baja varianza es resultado de la introducción de regulación anterior a 2015, lo cual implicó la adopción de las mismas prácticas por varios bancos. Asimismo, puede que en realidad el impacto de la implementación de las prácticas mencionadas sea en la cuota de mercado de los bancos y no en el ROA.

Una futura línea de trabajo consistiría en 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, lo cual podría arrojar luz sobre la poca significación estadística del Board.

Referencias

- Adams, R. (2009). Governance and the Financial Crisis. ECGI - Finance Working Paper, 248. Recuperado de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1398583
- Aggarwal, R., Erel, I., Stulz, R. & Williamson, R. (2009). Differences in governance practices between US and foreign firms: Measurement, causes, and consequences. *The Review of financial studies*, 22(8), 3131-3169. Recuperado de <https://www.nber.org/papers/w13288>
- Aprada, R. (2003). The semantics of governance (The common thread running through corporate, public, and global governance). Buenos Aires. UCEMA. Documento de trabajo, (245). Recuperado de https://ucema.edu.ar/publicaciones/doc_trabajo.php
- Balzarotti, V. & Anastasi, A. (2012). Soluciones regulatorias a la pro-ciclicidad del credito bancario. ¿Peor el remedio que la enfermedad? BCRA. Documento de trabajo, (54). Recuperado de http://www.bcr.gov.ar/pdfs/investigaciones/WP_54_2011e.pdf
- BCRA (2011). Comunicación A 5201: Lineamientos para el gobierno societario de entidades financieras. Recuperado de <http://www.bcr.gov.ar/pdfs/comytexord/A5201.pdf>
- Beltratti, A. & Stulz, R. (2010). The credit crisis around the globe: Why did some banks perform better? *Journal of Financial Economics*, 105(1), 1-17. Recuperado de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X11002790>
- Bhagat, S. & Balck, B. (2002). Board Independence and Long-term firm performance. *Journal of Coporation Law*, 27, 231-273. Recuperado de <https://www.questia.com/library/journal/1P3-128916471/the-non-correlation-between-board-independence-and>
- Camacho, M., Dal Bianco, M. & Martinez-Martin, J. (2015). Toward a more reliable picture of the economic activity: An application to Argentina. *Economics Letters*, 129-132. Recuperado de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165176515001330>
- Caprio, G., Laeven, L. & Levine, R. (2004). Governance and bank valuation. World Bank. Policy Research, Working Paper, (3202), 1-47. Recuperado de <http://documents.worldbank.org/curated/en/934651468779179139/Governance-and-bank-valuation>

- Cavallo, A. (2013). Online and official price indexes: Measuring Argentina's inflation. *Journal of Monetary Economics*, 152-165. Recuperado de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304393212000967>
- Comunicación n° 5201 de 2011 [Banco Central de la Republica Argentina]. Por el cual se regula los lineamientos básicos para el gobierno societario. 9 de mayo de 2011.
- Coremberg, A. (2017). Argentina Was Not the Productivity and Economic Growth Champion of Latin America. *International Productivity Monitor*, (33), 77-90. Recuperado de <https://ri.conicet.gov.ar/handle/11336/56216>
- Dietrich, A. & Wanzenried, G. (2014). The determinants of commercial banking profitability in low-, middle-, and high-income countries. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 337-354. Recuperado de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1062976914000179>
- Hargovan, A. (2019). Chartered secretary: Banking royal commission final report: Cultural issues and implications. [Secretario colegiado: Reporte final de la Comisión Real Bancaria: cuestiones culturales e implicaciones]. *Governance Directions*, 71(3), 128. Recuperado de <https://search.informit.com.au/documentSummary;dn=293195507564363;res=IELBUS>
- Hermalin, B. & Weisbach, M. (2001). Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature. *National Bureau of Economic Research*. Recuperado de <https://www.nber.org/papers/w8161>
- Ley 27440 de 2018. Por la cual se establece el impulso al financiamiento de Pymes. 11 de mayo de 2018. B.O. n°33868 (Argentina).
- Mishkin, F. S. (2008). Moneda, banca y mercados financieros. México: Pearson Education.
- Ozili, P. K. & Uadiale, O. (2017). Ownership concentration and bank profitability. *Future Business Journal*, 3(2), 159-171. Recuperado de <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2314721017300804>
- Resolución General n°606 de 2012 [Comisión Nacional de Valores]. Por la cual se regula los contenidos mínimos del Código de Gobierno Societario para las entidades autorizadas a efectuar oferta pública de sus valores negociables. 31 de mayo de 2012. B.O. n°32408 (Argentina).
- Resolución General n°797 de 2019 [Comisión Nacional de Valores]. Por la cual modifica Resolución General n°606 de 2012 [Comisión Nacional de Valores]. 19 de junio de 2019. B.O. n.° 34138 (Argentina).
- Streb, M. L. (2018). ¿Por qué cumplimentar un Código de Gobierno Societario voluntariamente? Experiencia del mercado de capitales de Argentina 2012-2015. Serie Documentos de trabajo. Universidad del CEMA. Recuperado de <https://ucema.edu.ar/investigacion/dt-632>.

Anexo A: Atributos considerados y la importancia de su cumplimiento

Atributo	Importancia de su cumplimiento
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.
El directorio realiza una autoevaluación anualmente.	La Comunicación A 5201 del BCRA, considera como buena práctica de gobierno societario 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.

Fuente: elaboración propia.

Anexo B. Resultados regresión ROA ajustado por inflación (ROA real) para el año 2015

Variable explicada Período	ROA Real anual (%) 2015	
Variable	Coefficiente	Coefficiente estandarizado
CUOTA_MERCADO	-0,02 (0,059)	-0,02
BANCO_PRIVADO (constante)	-8,58*** (1,686)	N/C
BANCO_ESTATAL	-0,17 (0,595)	-0,02
BANCO_EXT	0,34 (0,765)	0,03
N_PROVINCIAS	-0,07*** (0,031)	-0,13
PROPIETARIOS_CONCENTRA- CION	-1,95*** (0,785)	-0,11
RATIO_LIQUIDEZ	-0,02 (0,016)	-0,04
TASA_ACT_REAL	0,93*** (0,071)	0,61
GASTOS_ADMIN	-10,05*** (1,184)	-0,57
VOL_NGCIOxEMPLEADO	0,25 (0,226)	0,07
ATMxSUCURSAL	0,15* (0,087)	0,09
CARTERA_IRREGULAR	-0,45*** (0,122)	-0,22
BOARD	-0,96 (1,545)	-0,03
Total observaciones	37	
R ²	0,94	

Nota. Estimador: Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO). Los coeficientes estimados para cada variable son mostrados en donde ***, ** y * indican significación estadística al 5%, 10% y 15%, respectivamente.

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

© 2020 por los autores; licencia otorgada a la revista *Escritos Contables y de Administración*. Este artículo es de acceso abierto y distribuido bajo los términos y condiciones de una licencia Atribución-No Comercial 4.0 Internacional (CC BY-NC 4.0) de Creative Commons. Para ver una copia de esta licencia, visite <https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>