

**Gobierno corporativo: El rol de la junta directiva en las Instituciones  
Financieras Intermediarias de Microfinanzas (IFIM)**  
*Corporate governance: The role of the board of directors in Microfinance  
Intermediary Financial Institutions (IFIM)*

Yessenia Aguilar Quiñonez<sup>1</sup>  
yesseniaaguilarqui@gmail.com  
Código ORCID 0000-0002-2492-7842  
Edison Tabra Ochoa<sup>2</sup>  
etabra@pucp.edu.pe  
Código ORCID 0000-0002-6126-841X DOI: <https://doi.org/10.5377/derecho.v1i32.14670>

Fecha de recibido: abril de 2022 / Fecha de aprobación: junio de 2022

### Resumen

El presente artículo desarrolla, desde una perspectiva jurídica, el rol que desempeña la Junta Directiva en la implementación de prácticas de gobierno corporativo en las Instituciones Financieras Intermediarias de Microfinanzas (IFIM), como un medio que permita el cumplimiento eficaz de sus objetivos estratégicos y el fortalecimiento de su desempeño financiero y social, de tal manera que contribuya, de manera directa, con la inclusión financiera de aquellos grupos sociales que no tienen acceso a los servicios financieros a través de la banca tradicional. En este sentido, una buena gobernanza en las IFIM promoverá la confianza y la transparencia de las entidades crediticias, un eficiente diseño de sus productos financieros, la innovación tecnológica, y una mejor evaluación y gestión de riesgos. De esta forma, dichas prácticas de gobierno contribuirán en el fortalecimiento de su reputación y en la mejora de su posicionamiento en el mercado. Tomando en cuenta el impacto negativo que podría provocar una crisis de gobernanza en las instituciones que operan en el sector de microfinanzas, un mercado con un fuerte enfoque en el desempeño social, orientados principalmente a promover la inclusión financiera de los grupos marginados, resulta necesario y oportuno realizar un estudio que determine si las IFIM, inscritas voluntariamente en el Registro Nacional de IFIM de la Comisión Nacional de Microfinanzas (CONAMI) de Nicaragua, cuentan con un marco jurídico ideal que les provea los lineamientos necesarios para implementar buenas prácticas en materia de gobierno corporativo, o bien si la regulación doméstica establece limitaciones para su implementación desde la autorregulación.

### Palabras Clave

Gobierno Corporativo / Junta Directiva / IFIM / Microfinanzas

### Abstract

*This article proposes, from a legal perspective, the role performed by the Board of Directors in the implementation of corporate governance practices in Microfinance Intermediary Financial Institutions (IFIM), as a means that allows the effective compliance of its strategic objectives and the strengthening its financial and social work, in such a way that it directly contributes to the financial inclusion of those social groups that do not have access to financial services through traditional banking. In this sense, good governance in the IFIs will promote the trust and transparency of credit institutions, an efficient design of their financial products, technological innovation, and better risk assessment and management. In this way, these governance practices will contribute to strengthening its reputation and improving its position in the market. Taking into account the negative impact that a governance crisis could cause in the institutions that operate in the microfinance sector, a market with a strong focus on social performance, mainly oriented towards promoting the financial inclusion of marginalized groups, is necessary and opportune to do a survey to determine if the IFIs, voluntarily registered in the National Registry of IFIs of the National Microfinance Commission (CONAMI) of Nicaragua, have an ideal legal framework that provides them with the necessary guidelines to implement good practices in governance matters corporate, or if the domestic regulation establishes limitations for its implementation from the self-regulation.*

### Key words

Corporate Governance / Board of Directors / IFIM / Microfinance

<sup>1</sup> Máster en Derecho de Empresas por la Universidad Centroamericana de Nicaragua (UCA) (Managua, Nicaragua), Asesor Legal en la Comisión Nacional de Microfinanzas de Nicaragua, Inspector Capacitador en Gobernanza e Inclusión Financiera por el Programa GIF.

<sup>2</sup> Profesor de la Facultad de Derecho y la Escuela de Posgrado de la Pontificia Universidad Católica del Perú (PUCP) (Lima, Perú). Doctor por la Universidad de Navarra, Magister en Derecho de la Empresa por la PUCP, Abogado y Consultor en Gobierno Corporativo.



## Tabla de contenido

**Introducción. 1. Evolución Histórica del Tratamiento de Gobierno Corporativo. 2. El sector de Microfinanzas en Nicaragua. 3. Conceptos Claves. 3.1. Gobierno Corporativo. 3.2. Junta Directiva. 3.3. Modelos de Junta Directiva. 4. Problemática del Gobierno Corporativo en las Instituciones Financieras Intermediarias de Microfinanzas. 4.1. Directores no Ejecutivos. 4.1.1. Contexto actual. 4.1.2. Propuesta de valor. 4.1.2.1. Eficiencia en la función de asesoría y supervisión. 4.1.2.2. Composición equilibrada. 4.1.2.3. Complemento de la regulación externa y protección de minorías. 4.1.2.4. Instauración del director no ejecutivo. 4.2. Auditoría. 4.2.1. Contexto actual. 4.2.2. Propuesta de valor. 4.2.2.1. Comité de Auditoría. 4.2.2.2. Auditor Interna. 4.3. Evaluación de la Junta Directiva. 4.3.1. Contexto actual. 4.3.2. Propuesta de valor. 5. Informe de Gobierno Corporativo. 5.1. Contexto actual. 5.2. Propuesta de valor. 6. Código de Gobierno Corporativo. 6.1. Contexto actual. 6.2. Propuesta de valor. Conclusiones. Referencias bibliográficas.**

### Introducción

El buen gobierno corporativo tiene como objetivo la promoción de la confianza y de la transparencia de las entidades, de tal manera que favorezca la estabilidad financiera y social de la organización. En este sentido, la buena gobernanza en las Instituciones de Microfinanzas juega un papel fundamental en el diseño de productos, la innovación tecnológica y la evaluación y gestión de riesgos, contribuyendo de manera directa en el fortalecimiento reputacional y en la mejora de su posicionamiento en el mercado.

El rol que desempeña la Junta Directiva en la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo es de vital importancia debido a la transversalidad de su gestión; podemos definir este rol como un medio para el cumplimiento de sus objetivos estratégicos, el fortalecimiento de su desempeño financiero y social, contribuyendo de manera directa en la inclusión financiera de los grupos excluidos que no tienen acceso a la banca tradicional.

Las Instituciones Financieras deben aprender de las lecciones del pasado y de las experiencias de otras instituciones que operan en el sector. En este ejercicio las crisis financieras, en particular la crisis financiera mundial que inició en 2007-2009 puso en evidencia los efectos provocados por las deficiencias del gobierno corporativo en las instituciones financieras, entre ellas encontramos una negligente gestión de la Junta Directiva, manifestada principalmente en la desinformación de este órgano, miembros poco capacitados, centralización de decisiones, así como un precario o inexistente sistema de control interno y de gestión de riesgos.

Tomando en cuenta el impacto negativo que podría provocar una crisis de gobernanza en las instituciones que operan en el sector de microfinanzas, un mercado con un fuerte enfoque en el desempeño social, orientados principalmente a promover la inclusión financiera de los grupos marginados, resulta necesario y oportuno realizar un estudio que determine si las Instituciones Financieras Intermediarias de Microfinanzas (IFIM), inscritas voluntariamente en el Registro Nacional de IFIM de la Comisión Nacional de Microfinanzas (CONAMI), cuentan con una base jurídica que les provea los lineamientos

necesarios para implementar buenas prácticas en materia de gobierno corporativo, o bien si la regulación doméstica establece limitaciones para la implementación de buenas prácticas en materia de gobierno corporativo desde la autorregulación, además de visibilizar la importancia de su aplicación por parte de la Junta Directiva de las IFIM, con el objetivo de procurar la sostenibilidad y el fortalecimiento de dichas instituciones y la protección de los grupos de interés.

Para ello se realizará una revisión documental del régimen jurídico nacional que contiene directrices sobre la organización, composición y el funcionamiento de la Junta Directiva de las IFIM y se confrontará con los estándares internacionales en cuanto a la adopción de buenas prácticas de gobernanza. Así mismo, se realizará un análisis comparado, a través del Derecho Comparado con las Entidades de Desarrollo a la Pequeña y Micro Empresa (EDPYME) en el Perú, considerando que comparten características similares, ya que se dedican a la intermediación financiera del microcrédito y no captan recursos del público, a fin de conocer las oportunidades en el gobierno corporativo de las IFIM, inscritas voluntariamente en la CONAMI, por medio de una experiencia más madura. Finalmente, se propondrán un conjunto de prácticas de gobierno propias acordes a la labor propia que realizan las IFIM, así como recomendaciones para su implementación.

## I. Evolución histórica del tratamiento de Gobierno Corporativo

El hecho que provocó el estudio e implementación del Gobierno Corporativo en las sociedades en su moderno tratamiento fue la quiebra de una importante compañía de ferrocarriles. Penn Central<sup>3</sup> era la compañía de ferrocarriles más grande en Estados Unidos de América, calificada al momento de su liquidación como la sexta corporación industrial (Zavala, 2017). El 21 de junio de 1970 Penn Central solicitó su declaración en estado de quiebra, como parte de las principales debilidades indetificadas por el regulador se encontraron las siguientes: la omisión de supervisión de los miembros del directorio sobre la gestión del gerente de la compañía, cuyos resultados derivaron en una afectación grave e irreparable a los intereses de la empresa y de los inversionistas.

Posteriormente, en 1992 se publicó el Informe Cadbury en Gran Bretaña. El Informe surgió como respuesta a los escándalos corporativos de BCCI<sup>4</sup>, Polly Peck<sup>5</sup> y Maxwell<sup>6</sup>, y fue seguido por la creación del Código de Gobierno Corporativo del Reino Unido<sup>7</sup>. A partir de lo anterior surge la técnica regulatoria conocida como “*soft law*” o “legislación blanda”, con la emisión de recomendaciones, teniendo como contrapeso la publicidad, la cual básicamente corresponde a transparentar la desviación de la conducta

<sup>3</sup> Penn Central Transportation Company surgió en 1968, como consecuencia de la fusión de las líneas de ferrocarril de Pensylvania y New York Central, después de una década de negociaciones.

<sup>4</sup> Banco de Crédito y Comercio Internacional fundado en 1972.

<sup>5</sup> Polly Pocket International inició como una pequeña empresa textil fundada en 1940 para convertirse en un Consorcio económico.

<sup>6</sup> Robert Maxwell, propietario de medios de comunicación y miembro del Parlamento Británico.

<sup>7</sup> Tricker, Bob, citado por Leon Tovar, Soyla, menciona que si bien han existido escándalos financieros en las últimas décadas del Siglo XX, el siglo XXI se caracteriza de ser la “era del fraude” por la gravedad de los escándalos. Dichos escándalos perjudicaron a la economía mundial, en especial en países como Estados Unidos (Enron, World Com, Tyco, Adelphia, Xerox, Global Crossing); Francia (Vivendi); Alemania (Manesmann), Holanda (Ahold), Italia (parmalat), México (Banca Cremi, Banca Unión), y Reno Unido (Guinness, Polly Peck y Coloroll) (p.41, 2020).

recomendada, conocida como el Principio de *comply or explain* -cumplir o explicar- (Tabra y Aguilar, 2022).

Como parte de las iniciativas que buscan estandarizar a nivel internacional las buenas prácticas societarias se encuentran las recomendaciones de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, en adelante OCDE, que en 1999 publicó los “Principios de Gobierno Corporativo” con el objetivo de que sirvieran de guía o referencia a los Estados para evaluar y crear o fortalecer el marco legal sobre gobierno corporativo. En 2016 se publicó la revisión del documento denominado “Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20<sup>8</sup>”.

En esta línea, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea del Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés) también opinó sobre la necesidad de homogenizar la regulación financiera, por lo cual en 2006 emitió orientaciones sobre la “La mejora del gobierno corporativo en organizaciones bancarias”, revisadas en 2010 y 2015, denominando el documento como “Principios para mejorar el gobierno corporativo”, retomando para ello las enseñanzas esenciales derivadas de la crisis financiera y construido sobre la propuesta de la OCDE.

A nivel latinoamericano también se materializaron iniciativas que buscan promover la aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo, un ejemplo de ello lo encontramos con la Corporación Andina de Fomento, conocida por las siglas CAF, organización que publicó en 2013 la tercera revisión de los “Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo”.

Podemos aseverar entonces que, en el contexto internacional en las últimas dos décadas el interés sobre gobierno corporativo se ha encontrado en aumento y a partir de la crisis financiera internacional 2007-2009 este tema obtuvo un rol protagónico, ya que su origen puede ser atribuido de manera significativa a las prácticas societarias abusivas. A partir de ello la opinión internacional centró su atención en la implementación de mejoras enfocadas en tres ejes: primero, el fortalecimiento de la Junta Directiva y su capacidad para manejo de crisis, como una posible solución surgió el perfil del director no ejecutivo y el establecimiento de mecanismos de rendición de cuenta de este órgano, como segundo eje, el reforzamiento del sistema de control interno para una adecuada gestión de riesgos, con operadores que garanticen su eficacia, como lo es el Auditor Interno y el Comité de Auditoría y el tercero, el diseño e implementación de un sistema de remuneración de los gestores de las entidades, de tal manera que no estimulen los resultados en el corto plazo ni pongan en riesgo la sostenibilidad de la institución (Ponce Huerta, 2015).

#### - **Ciberseguridad y Covid-19**

En una era en donde cada vez más cobra una relevancia mayor la transformación digital, no es posible hablar del mundo empresarial sin considerar las implicancias que tiene la tecnología en el desarrollo de cualquier negocio. En este contexto, resulta innegable que en la medida en que una organización crece se vuelve más dependiente de sus activos de información, encontrándose de esta manera expuesta a todo tipo de amenazas y con el pasar del tiempo estas resultan ser cada vez más sofisticadas, de esta manera la

---

<sup>8</sup> Este texto es el resultado de una segunda revisión que se llevó a cabo en 2014 y 2015, esta propuesta se estructuró con el objetivo de ayudar a los legisladores para mejorar la regulación del gobierno corporativo.

ciberseguridad se ha procurado un rol protagónico e inexpugnable, a fin de garantizar la seguridad de la información de cada organización, situación que no resulta ajena para las IFIM.

Desde la perspectiva del gobierno corporativo se plantean alternativas para garantizar una adecuada gestión de la ciberseguridad (Instituto de Auditores Internos, 2014), por ello en las recomendaciones profundiremos sobre la importancia del rol activo de la Junta Directiva en las IFIM como la base piramidal sobre la que se erige todo programa de seguridad o de gestión de riesgo tecnológico frente a los ataques informáticos.

Otro de los factores que está planteando nuevos cambios en el gobierno corporativo ha sido la pandemia causada por el Covid-19. Resulta necesario resaltar que a partir de esta pandemia la cotidianidad de todas las personas en este mundo globalizado ha cambiado, ha creado una nueva realidad a la que todos debemos adaptarnos.

En esta transición la agenda estratégica de las organizaciones debe cambiar, se debe decidir sobre los aspectos del negocio que deben modificarse y los que deben mantenerse incólumes. (Huber, Lund, & Spielmann, 2021). Como parte de ese proceso las organizaciones, en especial las IFIM, deberán revisar su modelo operativo, el análisis de mercado, la salud organizacional, los planes de sucesión, la comunicación con los *stakeholders* o grupos de interés, el plan de continuidad del negocio, relaciones con proveedores y clientes y la transformación digital, entre otros (Oneto, 2020).

Ahora bien, desde la perspectiva del funcionamiento del órgano de administración de una entidad también deberán replantearse las reuniones a distancia, la composición del directorio, la frecuencia y duración de las sesiones, la remuneración, el flujo de la información, entre otros (Oneto, 2020). Por ello, en los capítulos siguientes abordaremos las oportunidades que tiene la Junta Directiva de las IFIM frente a estos nuevos desafíos, que, tratados de una forma proactiva y prudencial, se convertirán en importantes beneficios en el mediano y largo plazo.

## **2. El sector de Microfinanzas en Nicaragua**

El sector de microfinanzas en Nicaragua cuenta con la participación de instituciones bancarias, sociedades financieras, cooperativas de ahorro y crédito, pero principalmente las Instituciones Financieras Intermediarias de Microfinanzas (IFIM). Para profundizar en el tema es necesario precisar que las Instituciones que se dedican a las microfinanzas surgieron en la década de 1990 (Rodríguez, 2021), constituidas como organizaciones civiles, bajo la figura de Organizaciones No Gubernamentales (ONG). Dada la importancia que el sector había cobrado en mercado nacional se planteó la necesidad de su regulación, por lo cual se emitió la Ley No. 769, Ley de Fomento y Regulación de las Microfinanzas, publicada en La Gaceta, Diario Oficial No. 128, del 11 de julio de 2011, en lo sucesivo Ley No. 769/2011. La citada Ley creó la CONAMI como un ente regulador y supervisor de las instituciones inscritas en el Registro Nacional de IFIM.

De acuerdo con las características que presentan las instituciones que se dedican a la intermediación financiera y que operan en el sector de microfinanzas, se pueden clasificar en dos tipos, la primera como Instituciones Financieras Intermediarias de Microfinanzas (IFIM), cuya inscripción en el Registro Nacional de IFIM es de carácter voluntario,

definida en el numeral 3 del artículo 4 de la Ley No. 769/2011<sup>9</sup>. En segundo lugar se encuentran las Instituciones de Microfinanzas (IMF), con inscripción de carácter obligatorio, definidas en el numeral 4 del artículo 4 de la citada Ley<sup>10</sup>.

Como se observa a partir de las definiciones relacionadas, las IFIM en Nicaragua se caracterizan por ser heterogéneas, pueden ser sociedades mercantiles u Organismos sin Fines de Lucro, en adelante OSFL. El concepto de IFIM que brinda la Ley No. 769/2011, permite que en esta clasificación se incluya no solo a las instituciones inscritas, reguladas y supervisadas por la CONAMI, sino también, a instituciones financieras reguladas y supervisadas por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) y Cooperativas de Ahorro y Crédito registradas en el Ministerio de Economía Familiar Comunitaria, Cooperativa y Asociativa (MEFCCA), además de otras entidades que se dedican a la intermediación financiera, que otorgan microcréditos y/o que prestan servicios auxiliares y que aún no se encuentran reguladas y supervisadas por la CONAMI, por la SIBOIF o el MEFCCA. Ahora bien, sin perjuicio de que sean reguladas o no en el sistema financiero, en lo que corresponde a la forma de constitución, organización y funcionamiento, en primer orden deben aplicar las disposiciones contenidas en el ordenamiento jurídico general.

Al tenor de lo anterior, si la naturaleza jurídica corresponde a una sociedad mercantil se debe aplicar el Código de Comercio (1916). En el caso de que la IFIM sea un Organismo sin Fines de Lucro se debe aplicar la Ley No. 1115, Ley General de Regulación y Control de Organismos sin Fines de Lucro, publicada en La Gaceta, Diario Oficial No. 66, del 06 de abril de 2022, en lo sucesivo Ley No. 1115/2022 y la Normativa del Departamento de Registro y Control de Asociaciones del Ministerio de Gobernación para la supervisión y control de las Organismos sin Fines de Lucro, aprobada por el Ministerio de Gobernación por medio de Acuerdo Ministerial No. 07-2019, del 12 de abril de 2019, en adelante Normativa para la Supervisión y Control de OSFL/2019. En ambos casos la regulación se encuentra enfocada principalmente en el nombramiento de la Junta Directiva y no en su funcionamiento, por lo cual carecen de directrices suficientes que orienten su organización, composición y funcionamiento acorde a las mejores prácticas internacionales.

Ahora bien, desde la perspectiva de la regulación especializada para el sector de microfinanzas, en el caso de las IFIM inscritas voluntariamente en el Registro Nacional de IFIM, es importante señalar que si bien dichas instituciones cuentan con un ente regulador y supervisor como lo es la CONAMI, el marco normativo aplicable se encuentra limitado a la Norma sobre Transparencia en las Operaciones de Microfinanzas, la Norma sobre Protección y Atención al Usuario y la Norma sobre Prevención de Lavado de Activos, el Financiamiento al Terrorismo y Financiamiento a la

---

<sup>9</sup> Artículo 4 numeral 3 de la Ley No. 769: “Toda persona jurídica de carácter mercantil o sin fines de lucro, que se dedicare de alguna manera a la intermediación de recursos para el microcrédito y a la prestación de servicios financieros y/o auxiliares, tales como bancos, sociedades financieras, cooperativas de ahorro y crédito, asociaciones, fundaciones y otras sociedades mercantiles”.

<sup>10</sup> Artículo 4 numeral 4 de la Ley No. 769: “Las IFIM constituidas como personas jurídicas sin fines de lucro o como sociedades mercantiles, distintas de los bancos y sociedades financieras, cuyo objeto fundamental sea brindar servicios de microfinanzas y posean un Patrimonio o Capital Social Mínimo, igual o superior a siete millones setecientos mil córdobas (C\$7,700,000.00), o en su equivalente en moneda dólar de los Estados Unidos de América según tipo de cambio oficial, y que el valor bruto de su cartera de microcréditos represente al menos el cincuenta por ciento de su activo total”.

## Proliferación de Armas de Destrucción Masiva.

Por tanto, nuevamente nos encontramos ante un vacío jurídico importante para las IFIM inscritas voluntariamente, ya que las disposiciones sobre buena gobernanza solo son aplicables a las IMF, Instituciones de inscripción obligatoria, no a las Instituciones Financieras Intermediarias de Microfinanzas (IFIM), Instituciones de inscripción voluntaria, sumado a que el marco legal general tampoco les provee directrices suficientes sobre el rol que debe desempeñar la Junta Directiva como pieza transversal en el fortalecimiento institucional. En una situación similar se encuentran las IFIM que operan en el sector y que no se encuentran inscritas en el Registro Nacional de IFIM de la CONAMI.

De acuerdo con la información publicada en la página web de la CONAMI, al corte de 15 de abril de 2022, 48 instituciones que se dedican a la intermediación financiera y que operan en el sector de microfinanzas se encuentran inscritas en el Registro Nacional de IFIM, de las cuales 34 son IMF, de inscripción obligatoria y 14 son IFIM inscritas voluntariamente. Según reporte estadístico generado desde la página web de la CONAMI, con corte al 28 de febrero de 2022, el saldo de cartera de 11 de las 14 IFIM voluntarias asciende a la cantidad de C\$1,897,965,361.89, un indicador significativo del aporte de estas instituciones en la inclusión financiera de los sectores vulnerables.

Las IFIM, ya sean OSFL o sociedades mercantiles, se caracterizan por la búsqueda del equilibrio entre el desempeño financiero y su desempeño social, básicamente se busca el retorno financiero para generar un impacto social. Los objetivos sociales de una IFIM usualmente se encuentran centrados en la búsqueda y promoción de la inclusión financiera y el alivio de la pobreza de los sectores marginados que no tienen acceso a servicios financieros, procurando cobertura de personas en condición de pobreza, créditos para mujeres, sectores rurales desatendidos, entre otros.

De acuerdo con lo anterior, resulta necesario y oportuno realizar un estudio que determine si las IFIM, con inscripción voluntaria, reguladas y supervisadas por la CONAMI, cuentan con una base jurídica que no limite la implementación de buenas prácticas en materia de gobierno corporativo desde la autorregulación, además de visibilizar la importancia de su aplicación por parte de la Junta Directiva de las IFIM, con el objetivo de procurar la sostenibilidad y el fortalecimiento de dichas instituciones. Para ello se realizará una revisión documental del régimen jurídico nacional que contiene directrices sobre la organización, composición y el funcionamiento de la Junta Directiva de las IFIM y se confrontará con los estándares internacionales en cuanto a la adopción de buenas prácticas de gobernanza. Así mismo, se realizará un análisis, a través del Derecho Comparado con las Entidades de Desarrollo a la Pequeña y Micro Empresa (EDPYME) en el Perú, considerando que comparten características similares, ya que se dedican a la intermediación financiera y no captan recursos del público, a fin de conocer las oportunidades en el gobierno corporativo de las IFIM, inscritas voluntariamente en la CONAMI, por medio de una experiencia más madura.

### **3. Conceptos claves: Gobierno Corporativo y Junta Directiva**

#### **3.1. Gobierno Corporativo**

Como hemos señalado anteriormente, el tratamiento moderno de “Gobierno

Corporativo” se acuñó en Estados Unidos, sin embargo, a pesar de su creciente y reforzado interés, resulta ser un concepto un poco impreciso, por lo que no existe una sola definición sino una variopinta lista de definiciones proporcionadas por distintas disciplinas y por una diversidad de organizaciones internacionales, entidades estatales y privadas.

En este sentido, Sir Adrian Cadbury es el precursor de los estándares de buena gobernanza y con ello también pionero en la definición mayormente aceptada sobre gobierno corporativo, iniciando porque en su sentido amplio plantea que el gobierno corporativo propugna por mantener el equilibrio entre los objetivos sociales y financieros (Mastrangelo, 2018) así mismo, propone que se trata de un “sistema de dirección y control de las compañías” (Cadbury, 2002, p. 1). Para Sir Cadbury este concepto es relevante por cuanto busca que las compañías realicen su actividad económica dentro de un conjunto de límites establecidos por el derecho y la regulación, los estatutos, los inversionistas y por la opinión pública (*idem*). Por su parte, la tarea de los directorios y las gerencias generales debe ser por alertar los cambios que se presenten en el desarrollo de la actividad empresarial<sup>11</sup>. Finalmente Sir Cadbury desde esa fecha ya concibe la inclusión de los intereses de los Stakeholders (2002, p. 2).

En el Derecho Doméstico el referente de Gobierno Corporativo lo encontramos en el artículo 51 de la Ley No. 769/2011 y en el artículo 3, numeral 1 de la Resolución CD-CONAMI-014-02JUN28-2013, Norma sobre Gobierno Corporativo, publicada en La Gaceta, Diario Oficial No. 134, del 18 de julio de 2013, en lo sucesivo Norma sobre Gobierno Corporativo/2013:

Conjunto de directrices y normas que regulan las relaciones internas entre la Asamblea General, la Junta Directiva, el ejecutivo principal, las gerencias, funcionarios y empleados; así como entre la institución, el ente supervisor y el público (p. 4261).

Del análisis de la definición proporcionada por la Ley No. 769/2011, identificamos primero que recoge el elemento de la regulación de las relaciones internas, es decir, el ordenamiento de las interacciones entre los diferentes actores de la institución, siendo estos la Asamblea General, la Junta Directiva, el Ejecutivo Principal que corresponde al Gerente General para las sociedades mercantiles o el Director Ejecutivo para los Organismos sin Fines de Lucro, la alta dirección y los empleados, en segundo lugar plantea la regulación entre la Institución y los actores externos, como lo son el ente supervisor, en este caso la CONAMI, así como el público en general.

La definición en términos generales es una conceptualización amplia, consideramos que es indiscutible que el gobierno corporativo debe comprender inexorablemente el conjunto de normas y directrices, que se traducen en reglas o normas para dirigir la actuación de los diferentes actores y reducir los problemas de agencia, sin embargo, queda pendiente la inclusión del elemento de la conducta, en su dimensión formal, es decir, esas prácticas formales, debidamente positivizadas, así como la dimensión factual, que son las actuaciones de la organización que no se encuentran reguladas ni documentadas pero que efectivamente son implementadas.

---

<sup>11</sup> Esta noción de gobierno corporativo fue acogida por diversos estudiosos del derecho corporativo como Klaus Hopt quien lo contrapone a la noción elaborada por Scheifer y Vishny quienes consideran que el gobierno corporativo es el proceso que promueve las formas ideales para garantizar los retornos de los inversionistas (Hopt, 2011, p. 7).



### 3.2. Junta Directiva

Para profundizar sobre el rol que debe desempeñar la Junta Directiva es prioritario que primero despejemos la identidad, naturaleza y características de este órgano, por ello consideramos oportuno traer a colación la definición proporcionada por el organismo internacional referente para Instituciones Financieras como es el caso del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea del BIS en “Principios de Gobierno Corporativo para bancos” (2015):

El Consejo es el responsable último de la estrategia de negocio y la solvencia financiera del banco, decisiones clave de personal, organización interna y estructura y prácticas de gobierno, así como gestión del riesgo y obligaciones de cumplimiento. El Consejo puede delegar algunas de sus funciones, pero no así sus responsabilidades, a comités del Consejo cuando proceda (p. 11).

Considerando que además de que las IFIM son Instituciones Financieras que se dedican a la intermediación financiera, les presentamos una definición más ajustada para las Instituciones de Microfinanzas, propuesta por la Fundación Microfinanzas BBVA, Institución con una amplia trayectoria en el sector de microfinanzas y con una cobertura internacional, en su “Código Universal de Gobierno Corporativo para Instituciones de Microfinanzas” (2011):

Es el órgano responsable de la administración de la organización con todas las facultades requeridas. Por tanto, en las buenas prácticas de gobierno debe destacarse la importancia de la Junta Directiva como órgano rector de la organización, que canaliza la estructura y el funcionamiento de sus órganos sociales en interés de la organización (p. 15).

Podemos afirmar entonces que, en las IFIM, sean estas OSFL o sociedades mercantiles, la Junta Directiva es un órgano de gobierno de toda organización, de carácter colegiado, cuya estructura y tamaño deben ser acordes a las características y necesidades de la entidad, con una investidura que se encuentra enfocada en la toma de decisiones estratégicas, desempeñando funciones de asesoría, supervisión y control, a fin de fortalecer el funcionamiento institucional, mitigando el riesgo de agencia, impulsando la diversidad de opinión desde la composición equilibrada y la alta cualificación profesional de sus integrantes.

### 3.3. Modelos de Junta Directiva

De acuerdo con lo planteado por Fama y Jensen (1983) citados por Trujillo et al., (2015, p. 22), el proceso de toma de decisiones en una empresa contempla cuatro pasos: formulación, ratificación, implementación y supervisión, por lo cual estas pueden clasificarse como “decisiones gerenciales”, haciendo referencia a la formulación e implementación, usualmente asignadas a la alta gerencia, y las “decisiones de control” que implican ratificación y supervisión, atribuidas a la Junta Directiva.

Con base en lo anterior, se han caracterizado dos modelos de órganos de dirección, primero, el Directorio unitario o de un nivel, conformado por directores no ejecutivos con algunos miembros de la alta gerencia o inclusive el ejecutivo principal, presentando como ventaja un liderazgo enérgico y un proceso de toma de decisiones eficaz, no obstante, presenta como desventaja la afectación de la independencia del órgano de

dirección producto de la participación de la gerencia, por lo cual limita la función de supervisión de este órgano colegiado (IFC, 2019). El segundo, el Directorio dual o de dos niveles, siendo la supervisión y la gestión dos instancias diferentes, la supervisión es delegada en un órgano consultivo y la segunda en un consejo de administración. En congruencia con lo anterior, la gestión diaria es asignada al consejo de administración, lo que en la práctica doméstica es la alta dirección o el equipo gerencial de más alto nivel, incluyendo al principal ejecutivo, este órgano es controlado por el consejo de supervisión, lo que nosotros conocemos como Junta Directiva, quien vigila la aplicación de la estrategia corporativa, elegido por la máxima autoridad en la entidad, que es la Junta o Asamblea General de accionistas, asociados o de miembros, debiendo responder ante la misma. La ventaja de este modelo es la separación de las responsabilidades, permitiendo una adecuada segregación de funciones, aunque también se ha criticado por la lentitud en la toma de decisiones (IFC, 2019).

Las 14 Instituciones Intermediarias de Microfinanzas (IFIM), con inscripción voluntaria, que se encuentran reguladas por la CONAMI poseen una estructura legal heterogénea, aseveración sustentada en que el 71% se encuentran constituidas legalmente como una sociedad mercantil, el 29% como Asociaciones y Fundaciones, de acuerdo con la información del Registro Nacional de IFIM, publicada por la CONAMI, a través de su página web con fecha de corte 16 de abril de 2022, por lo que se hace necesario revisar lo que el régimen legal establece para cada una de ellas en lo concerniente a la estructura de la Junta Directiva.

En lo que hace a las sociedades mercantiles, el Código de Comercio (1916) sienta las bases para que las sociedades mercantiles estructuren un modelo de toma de decisiones de dos niveles, separando a la Junta Directiva de la alta dirección. Lo anterior encuentra fundamento en que en su artículo 243 establece que: “La Administración de las sociedades anónimas estará confiada a una Junta Directiva, nombrada por la Junta General o conforme lo disponga la escritura social”. Así mismo, el artículo 250 del citado Código reconoce que la gestión operativa puede ser delegada a un Gerente, estableciendo la posibilidad de que este no pertenezca a la Junta Directiva.

En el caso de las Asociaciones y Fundaciones, de acuerdo con lo referido en el numeral 12 del artículo artículo 16 de la Ley No. 1115/2022, se establece que la estructura interna, a través de la cual operará la entidad deberá estar definida en su escritura de constitución y estatutos, debiendo considerar inexorablemente para ello como órganos de gobierno: “la Asamblea General y Junta Directiva”. Reconociendo en su artículo 19 que la Junta Directiva es “el órgano de administración del OSFL”, dejando a discreción de la entidad la determinación de los requisitos para el nombramiento, el procedimiento de elección, período, atribuciones, modalidad de votaciones, reelección, destitución, sustitución y retribuciones. La práctica sobre la organización interna de las Asociaciones y Fundaciones en relación a contar con una Asamblea General como máxima autoridad y una Junta Directiva como órgano de dirección, ha

sido confirmada primero por la Normativa para la Supervisión y Control de OSFL/2019<sup>12</sup> y ahora por Ley No. 1115/2022<sup>13</sup>.

Por otra parte, en el caso de las IMF también utilizan el modelo dual, ya que las decisiones gerenciales se encuentran separadas de las decisiones de control. Efectivamente se prohíbe la participación de gerentes, funcionarios y empleados de la misma entidad en la Junta Directiva, sin embargo, se permite la posibilidad de que el principal ejecutivo pueda ser nombrado como director, de acuerdo con lo establecido en el numeral 4 del artículo 46 de la Ley No. 769/2011.

Después de abordados los diferentes modelos de dirección y administración de la organización que se utilizan en varios países, resulta importante aclarar que esta investigación hace referencia a la Junta Directiva que en otras regulaciones puede ser denominada también como Órgano Máximo de Gobierno, Directorio, Consejo de Administración, Órgano de Dirección, Junta de Administración, entre otros, todos como equivalentes al órgano colegiado que se encarga de supervisar la dirección estratégica de la organización y de la supervisión y asesoría de la alta dirección de la entidad. Por otra parte, denominaremos como “Alta Dirección” también conocida como Comité Gerencial, Comité Ejecutivo, Consejo Ejecutivo, que está integrado por el Principal Ejecutivo y los Gerentes de área al más alto nivel como el órgano que se encarga de la gestión operativa de la entidad.

Ahora conviene preguntarnos, ¿Cuál es la importancia de la existencia y funcionamiento de la Junta Directiva? Al respecto podemos plantear que contar con un órgano de dirección colegiado, con una estructura y tamaño acorde a las necesidades de la organización se convierte en la base piramidal del sistema de gobierno. Por tanto, ya sea por ser una institución financiera regulada, que cotice en la bolsa de valores o una entidad con el objetivo de promover mayor confianza y credibilidad ante los proveedores de fondos, que es el caso de las IFIM, la figura del órgano de administración se convierte en un mecanismo apropiado para asegurar la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo. En definitiva, contar un órgano colegiado promueve la toma de decisiones estratégicas desde una perspectiva variada, con opiniones especializadas como consecuencia del alto nivel de competencias y profesionalización de sus miembros, así como la planificación para la sucesión, todo ello en beneficio de la organización y de auto-sostenibilidad a largo plazo. Además, la junta directiva promueve el control o supervisión a los actos de la gerencia para prevenir o gestionar cualquier acto de administración que perjudique los intereses de la Asamblea y de los demás grupos de interés de la IFIM.

#### **4. Problemática del Gobierno Corporativo en las instituciones Financieras Intermediarias de Microfinanzas (IFIM)**

Considerando la importancia de la aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo por parte de las instituciones que operan en sector financiero, no solo como una consecuencia natural de las lecciones aprendidas de la última crisis financiera mundial, sino también enfocada que siendo las IFIM entidades con un doble objetivo,

---

<sup>12</sup> Artículo 4, inciso “A” literal “f, g, y h”, así como en el inciso “B”, literal “e, f, y g” de Normativa para la Supervisión y Control de OSFL/2019.

<sup>13</sup> Artículo 16 y 19 de la Ley No. 1115/2022.

social y financiero, resulta indiscutible que ellas sean las más interesadas en fortalecer su gobierno corporativo para garantizar su sostenibilidad en el mediano y largo plazo, fomentar la transparencia, su posicionamiento en el mercado, a fin de continuar promoviendo la inclusión financiera de los grupos marginados de los servicios financieros tradicionales.

Las IFIM inscritas voluntariamente en el Registro Nacional de IFIM de la CONAMI, en lo que hace a su funcionamiento interno deben aplicar en primer nivel el Código de Comercio (1916) para el caso de las sociedades mercantiles y la Ley No. 1115/2022, para el caso de los Organismos sin Fines de Lucro, así como la Ley No. 769/2011 en lo que corresponde a Transparencia, Protección al Usuario y Prevención de Lavado de activos.

#### 4.1. Directores no Ejecutivos

##### 4.1.1. Contexto actual

Los directores independientes “son personas que no tienen vínculos sustanciales con la gerencia de la empresa, los accionistas u otros directores”, por lo cual son esenciales para el desempeño de las funciones de supervisión y para proporcionar una asesoría imparcial. Por otra parte, los directores Externos “son personas que de ninguna forma trabajan para la empresa, proporcionando una perspectiva más imparcial” (IFC, 2018, p. 42).

Con el objetivo de determinar la aplicabilidad de esta buena práctica, nos referiremos a estos dos tipos de directores bajo el término de “directores no ejecutivos”. En este sentido hemos revisado el marco legal aplicable a las IFIM que son sociedades mercantiles, específicamente sociedades anónimas, identificando que el Código de Comercio (1916) en su artículo 244 establece que: “La elección de los directores se efectuará de entre los mismos socios, por tiempo fijo y determinado, que no exceda de diez años, sin perjuicio de revocación del mandato, siempre que este acuerdo se tome en Junta General (...)”.

Por su parte, las Asociaciones y Fundaciones, de acuerdo con lo referido en el numeral 12 del artículo 16 y el numeral 13 del artículo 19 de la Ley No. 1115/2021 y la Normativa para la Supervisión y Control de OSFL/2019, se establecen los criterios que determinan la composición de la Junta Directiva, quedan a discrecionalidad de los Asociados y Fundadores, por lo cual la determinación de los requisitos para poder ser nombrado como miembro de la junta directiva deben quedar reglamentados en el acto constitutivo, así como en sus Estatutos. En este caso la Ley No. 769/2011, en su título IV “Instituciones de Microfinanzas”, aplicable únicamente a IMF, en su artículo 45 también establece limitaciones para la incorporación de un director independiente, ya que refiere que para ser director primero se debe ser accionista o miembro de la asamblea.

De acuerdo con lo anterior, para el sector de microfinanzas en Nicaragua desde la perspectiva de la regulación impositiva no existe una disposición que establezca la obligación o la posibilidad de nombramiento de directores independientes. Por el contrario, se observa que para las IFIM constituidas como sociedades mercantiles existe una limitación taxativa para que se pueda realizar el nombramiento de un director independiente, ya que es requisito *sine qua non* que para poder ser nombrado director,

primero se debe ser accionista de la institución, lo cual rompe el perfil del director independiente al vincularlo con la Asamblea General de la organización.

La propuesta del perfil del director no ejecutivo no se encuentra establecida de forma taxativa en el marco legal aplicable al sector de las microfinanzas, sin embargo, en la descripción de las prohibiciones para ejercer el cargo de director definidas en el artículo 46 de la Ley No. 769/2011<sup>14</sup>, retomadas en el artículo 16 de la Norma sobre Gobierno Corporativo/2013, encontramos algunas condiciones que tienen como objetivo procurar la imparcialidad del director, entre ellas identificamos por ejemplo, la imposibilidad de que un gerente o funcionario de la misma entidad funja como director, con la excepción del principal ejecutivo, otro ejemplo radica en la implicación por el nivel de parentesco con otro miembro de la Junta Directiva o con el Principal Ejecutivo.

Por otra parte, en lo que corresponde a la implementación del director externo se observó una limitación en el marco regulatorio existente, ya que si una IMF optara por implementar esta figura, en el caso de las entidades que pertenecen a un grupo empresarial, el director externo podría ser un ejecutivo, director o miembro de la asamblea general de accionistas o de miembros en otra empresa del grupo, sin embargo, la limitación se encuentra en que este director externo no podría participar y aportar su competencia y experiencia en la Junta Directiva de varias Instituciones de intermediación financiera al mismo tiempo, ya que la Ley No. 769/2011, en el numeral 3 del artículo 46 establece como un impedimento para fungir como director el hecho de ser miembro de otro órgano de dirección o en el caso de desempeñarse como empleado de otra entidad que opera en el mismo sector: “3. Los directores, gerentes y empleados de cualquier otra IFIM”.

#### **4.1.2. Propuesta de valor**

##### *4.1.2.1. Eficiencia en la función de asesoría y supervisión*

Considerando que los directores independientes y los directores externos son directores no ejecutivos, es decir, que de ninguna forma trabajan para la entidad, proporcionando una perspectiva más imparcial son esenciales para el desempeño de las funciones de supervisión y para proporcionar una asesoría imparcial (Tabra y Aguilar, 2022). Por tanto, la instauración de estos directores independientes o externos en una IFIM implicará un aporte significativo en la función de asesoría y supervisión efectuada por la Junta Directiva.

El rol de los directores no ejecutivos está llamado a ser un rol supervisor de los directores internos cuando se enfrentan a conflictos de interés, lo que se busca es que los directores internos cumplan con el deber de diligencia y lealtad y la maximización del valor de la Institución. El director no ejecutivo también ejerce una función supervisora de la gestión del principal ejecutivo y de la alta gerencia, a fin de disminuir los costes de agencia, a través de la disuasión de la comisión de prácticas perjudiciales, así como de la mitigación de riesgos que puedan afectar a la organización, considerando para ello que

<sup>14</sup> Artículo 46 de la Ley No. 769/2011: No podrán ser miembros de la Junta Directiva de una IMF, y su elección carecerá de validez, las personas siguientes: (...) 4. Los gerentes, funcionarios y empleados de la misma entidad, con excepción del ejecutivo principal. 5. Las que con cualquier otro miembro de la Junta Directiva o ejecutivo principal fuesen cónyuges, compañeros en unión de hecho estable o tuviesen relación de parentesco dentro del cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad (...).

si los gerentes están siendo monitoreados van a tomar decisiones en beneficio de la organización, alineados con los intereses de los accionistas. Básicamente los intereses de los accionistas o de quienes detentan el control de la toma de decisiones en las OSFL son trasladados a los directores no ejecutivos, evitando los problemas de agencia antes y después de la toma de decisiones (Gutiérrez & Sáenz, p. 24).

Si bien la literatura coincide en recomendar la instauración de directores no ejecutivos, ¿cómo se mide si la labor realizada por este tipo de directores? En este sentido, diversos estudios se han centrado en conocer la eficacia del rol del director no ejecutivo, según Guevara, Arbeláez, Amaya y Yepes (2019), un estudio del INSEAD Business School<sup>15</sup> de Singapur, realizado durante trece años con 2,158 empresas listadas en el Standar & Poors 1500, concluyó que el valor de las compañías aumenta durante los primeros nueve años de permanencia de los directores independientes.

#### *4.1.2.2. Composición equilibrada*

En una institución de microfinanzas el rol del director independiente propugna la protección de los intereses de los grupos de interés, particularmente de los clientes porque son el eslabón más desprotegido y la razón de su quehacer organizacional, que se reduce a la promoción de la inclusión financiera de los grupos marginados, de esta manera el director no ejecutivo se convierte en una herramienta para disminuir la posibilidad de que los directores ejecutivos prioricen los intereses de los accionistas o de las personas que detentan el control, en detrimento del desempeño social de la institución, en este caso, la misión del director no ejecutivo es tomar decisiones que prioricen el equilibrio entre el desempeño social y sostenibilidad financiera de la entidad. Bajo esta línea, el director no ejecutivo es una garante de que la institución cumpla con sus objetivos estratégicos sin desviaciones que no se encuentren acorde con su naturaleza.

Una vez probado que la función del director no ejecutivo efectivamente aporta valor a la organización, las IFIM pueden aprovechar la implementación de la figura del director independiente o del director externo para promover una composición equilibrada de los miembros de la Junta Directiva con competencia en materia financiera, evaluación y gestión de riesgos, así como en temas de planificación y cumplimiento de objetivos institucionales, ciberseguridad, entre otros, garantizando que las decisiones tomadas presenten una perspectiva integral que les permita dirigir y controlar el negocio con base en sus objetivos sociales y financieros.

#### *4.1.2.3. Complemento de la regulación externa y protección de minorías*

Ahora bien, desde la perspectiva de las estructuras con que operan las entidades, la propuesta del rol del director independiente y del director externo en las IFIM debería ser un híbrido del rol desempeñado por este tipo de directores en una estructura de propiedad dispersa y una estructura de propiedad concentrada.

Lo anterior tomando en cuenta que por un lado, las Juntas Directivas de las IFIM, en la mayoría de los casos, están formadas por directores que no poseen la competencia o

---

<sup>15</sup> INSEAD Business School, reconocida como una de las escuelas de negocios más prestigiosas del mundo, con sede en Europa, Asia, Oriente Medio y América del Norte.

experiencia que garantice una adecuada supervisión del principal ejecutivo, del negocio y sobre la gestión de riesgos, entonces el director no ejecutivo debe ser un complemento o sustituto de la regulación externa, a fin de reducir los problemas de agencia entre accionistas o asociados y los gerentes, así como en función del fortalecimiento institucional a largo plazo (Lengua, s.f.).

Por otro lado, considerando que en el 100% de las IFIM objeto de estudio existe un accionista mayoritario, un asociado o fundador dominante, el control se encuentra centralizado en una persona, por lo cual el rol del director no ejecutivo también debe enfocarse en la supervisión del riesgo de expropiación de los accionistas o asociados minoritarios frente al amplio y determinante radio de acción del miembro que detenta la mayoría decisoria (Gutiérrez & Sáenz, 2012).

#### 4.1.2.4. *Instauración del director no ejecutivo*

La figura del director no ejecutivo es una fórmula que ha sido aplicada y puesta a prueba en varios países del continente Europeo, en el caso de América tenemos a países como Estados Unidos de América, Perú, Argentina, Colombia, Uruguay, entre otros, cuyos resultados han reflejado la aportación de valor en las empresas en las que estos directores no ejecutivos participan, ya que existe una relación positiva entre el tipo de miembros que conforman el directorio y los rendimientos logrados por la empresa (Barroso, Villegas & Pérez, 2010).

Un ejemplo de la importancia y de la vigencia del rol del director no ejecutivo lo encontramos en el mismo sector financiero nicaragüense regulado por la SIBOIF, ya que estas instituciones utilizan y pueden experimentar el aporte de la figura del director independiente, en razón que la Ley No. 561, Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros de Nicaragua (2005)<sup>16</sup>, en su artículo 28 expresa taxativamente que no se requiere ser accionista para poder ser nombrado como director. En línea con lo anterior, el anteproyecto del Código Mercantil de la República de Nicaragua<sup>17</sup> establece que en el caso de las sociedades mercantiles el administrador puede ser socio o no.

Caso similar ocurre con las Empresas de Desarrollo a la Pequeña y Micro Empresa (EDPYME) del Perú, instituciones cuya especialidad consiste en otorgar financiamiento preferentemente a los empresarios de la pequeña y micro empresa y que no tienen autorizado recibir depósitos del público como el caso de las IFIM en Nicaragua. Las EDPYME se encuentran reguladas por la Ley No. 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguro y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros (1996), con sus respectivas reformas, la que en sus artículos del 79 al 90 regula la composición y funcionamiento de la Junta Directiva en dichas entidades, cuyos requisitos no comprenden la condición de ser accionistas. Por su parte, la Ley No. 26887, Ley General de Sociedades<sup>18</sup> (1997) determina de forma expresa que no se requiere ser

<sup>16</sup> Artículo 29 de la Ley No. 561/2005: “Los miembros de la Junta Directiva de los bancos podrán ser personas naturales o jurídicas, accionistas o no (...)”

<sup>17</sup> Artículo 2162-I del Anteproyecto del Código Mercantil de la República de Nicaragua: “Para la administración de todos los asuntos de la sociedad, ésta nombrará o elegirá a uno o varios administradores o administradoras, los que podrán ser socios o no de la sociedad a administrar (...)”.

<sup>18</sup> Artículo 160 de la Ley No. 26887/1997: “No se requiere ser accionista para ser director, a menos que

accionistas. Así mismo el Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos/2017 establece que las Instituciones reguladas deben contar con al menos un director independiente cuando la Junta Directiva se encuentre conformado por cinco o menos directores. De conformidad con lo anterior, la experiencia de las EDPYME en el Perú en lo que hace a la instauración de directores independientes en el órgano de dirección ha sido exitosa, lo que ha promovido la composición equilibrada del directorio, que además de sumar beneficios a la empresa, implica beneficios para el mercado en general (Vargas, 2021).

En el caso de una IFIM cuya estructura legal corresponda a una asociación o fundación, desde la autorregulación podría optar por el nombramiento de uno o varios directores independientes sin experimentar las limitaciones encontradas en el Código de Comercio (1916) que requiere que los directores sean elegidos entre los accionistas.

En el caso de las IFIM constituidas como sociedades anónimas, con base al marco jurídico vigente actualmente, la propuesta se centra en la utilización de la figura del director externo, cuyo perfil implica que es una persona que de ninguna forma trabaja para la empresa, proporcionando una perspectiva más imparcial. Entonces bajo la condición que implica que para ser director se debe ser accionista o asociado, sí pudiese aplicarse la figura del director externo, siempre y cuando éste sea un accionista o miembro de la Asamblea y no desempeñe un cargo ejecutivo en la Institución, aportando de esta manera esa visión estratégica imparcial que requiere un órgano de dirección de una entidad en el sistema financiero.

Así mismo, las limitaciones planteadas para incorporar directores independientes en las juntas directivas de las IFIM que son sociedades mercantiles, así como en las IMF que también fueron constituidas como sociedades mercantiles, debería conducir a plantearse una revisión y posible reforma del marco legal sobre la composición del órgano de dirección con el objetivo de que ambos tipos de instituciones puedan experimentar los beneficios que conlleva la participación de directores independientes o directores externos en este órgano, principalmente las relacionadas con la diversidad, que permite que la Junta Directiva en conjunto cuente con el equilibrio adecuado de conocimientos y competencias (OCDE, 2016), experiencia en materia financiera, evaluación y gestión de riesgos, así como en temas de planificación, ciberseguridad, entre otros, garantizando que las decisiones tomadas presenten una perspectiva integral que les permita dirigir y controlar el negocio con base en sus objetivos sociales y financieros.

## 4.2. Auditoría

### 4.2.1. Contexto Actual

Dentro de las funciones claves del órgano de dirección es garantizar la integridad de los sistemas de presentación de informes contables y financieros de la organización, incluida la auditoría independiente y la adopción de sistemas adecuados de control, de gestión de riesgos, de control económico y operativo, además de la adecuación al marco legal pertinente (OCDE, 2016).

Para lograr lo anterior, el órgano de dirección debe establecer e implementar un sistema transparente y preciso de delegación de responsabilidades, así como un proceso de

---

el estatuto disponga lo contrario (...)"



rendición de cuentas en la organización, además de verificar que la alta dirección realiza una supervisión adecuada. De conformidad con lo relacionado, surge la necesidad de implementar un sistema de control interno, que de acuerdo con los estándares internacionales debe estar conformado por cinco elementos: ambiente de control, evaluación de riesgos, actividades de control, información y comunicación y monitoreo.

Como parte de la estructuración e implementación del sistema de control interno, la Junta Directiva se auxilia de la auditoría interna así como órganos de apoyo para temas que requieren atención prioritaria, como es el caso del Comité de Auditoría, un órgano sin poderes ejecutivos asignados, su misión fundamental es asegurar que las cuentas de la entidad están correctamente elaboradas y proporcionan una imagen fiel de la situación y vela por el pleno cumplimiento de leyes y normas tanto externas como internas. Su característica más importante es la independencia de sus miembros respecto de los responsables ejecutivos y de posibles grupos de interés (IC-A, 2011). Por otra parte, como parte de las líneas de defensa de la organización, el Auditor Interno proporciona un aseguramiento a la Junta Directiva y a la alta dirección sobre la calidad y eficacia de los sistemas y procesos de control interno, gestión y gobierno de riesgos de la entidad, ayudando con ello a proteger la organización y reputación. (OCDE, 2016).

De conformidad con lo anterior, una organización que no cuenta con la función de la Auditoría Interna y del Comité de Auditoría carece de la seguridad y confianza razonable de que los controles internos son adecuados y que estos funcionan bien. La falta de monitoreo frecuente por estos dos actores provoca la desprotección de los derechos de los accionistas, miembros, asociados o fundadores, así como de los otros actores interesados, el desconocimiento de las oportunidades de mejora de la entidad, así como la ignorancia de los riesgos a los que se encuentra expuesta la organización, todo ello una clara manifestación del problema de agencia.

Las bases para la realización de la función de auditoría en las IMF se encuentran referidas en la Ley No. 769/2011, además que se encuentran ampliadas en la Norma de Auditoría Interna para Instituciones de Microfinanzas, mediante las cuales se instruye la obligación de contar con un Auditor Interno y con un Comité de Auditoría<sup>19</sup>. En el caso de las IFIM con inscripción voluntaria que son sociedades mercantiles, el Código de Comercio (1916), a través de su artículo 203 establece las bases para la instauración de un sistema de control interno, primero con la determinación de responsabilidades de actores claves, como lo es la Asamblea General, la Junta Directiva y la Junta de Vigilancia<sup>20</sup>. Luego, el artículo 246 establece que la supervisión de la administración social se confía a la Junta

---

<sup>19</sup> Artículo 48 de la Ley No. 769/2011: “(...) éstas deberán contar con un Auditor interno a cuyo cargo estarán las funciones de inspección y fiscalización de las operaciones y cuentas de la IMF (...). El Auditor Interno deberá rendir un informe trimestral de sus labores a la Junta Directiva, Comité de Vigilancia o Vigilantes o al Comité de Auditoría, según sea el caso (...)”.

<sup>20</sup> Artículo 203: En los estatutos se detallarán las atribuciones de la Junta Directiva, de la Junta de Vigilancia y de las Juntas Generales ordinarias o extraordinarias; se establecerá un régimen de buena administración, de vigilancia de las operaciones de los gerentes, el derecho de los socios (...)”.

de Vigilancia<sup>21</sup>, sin embargo, las funciones conferidas en el artículo 293<sup>22</sup> del citado Código se encuentran orientadas a una revisión financiera y contable de los activos de la organización, resultados que deben ponerse a disposición de la Asamblea General de Accionistas con un mes de antelación a la sesión ordinaria de dicho órgano.

Conforme la naturaleza de sus funciones la Junta de Vigilancia resulta ser un órgano similar al Comité de Auditoría, ya que este comité efectivamente tiene dentro de sus responsabilidades la supervisión de la revisión financiera y contable de las cuentas de la entidad y la elaboración de informes sobre los estados financieros de la organización. En lo que corresponde al resto de funciones que debe desempeñar un Comité de Auditoría para garantizar el funcionamiento adecuado del sistema de control interno la Junta de Vigilancia carece de ellas, lo cual resulta comprensible al reconocer que este Código fue promulgado en 1916.

De acuerdo con las funciones mínimas del Comité de Auditoría recomendadas por la CAF para la instauración de buen gobierno, se encuentran pendientes de ser establecidas la atribución de: a) Revisar el plan anual de auditoría, e informes mensuales, trimestrales y anuales, b) Velar por la independencia y eficacia de la función de auditoría interna, recibir información periódica sobre sus actividades; c) Proponer a la Junta Directiva el o los candidatos para auditor interno y externo, así como su remoción o reelección, d) Supervisar los servicios de auditoría externa; e) Recibir y explicar, en caso de observaciones, el informe de auditoría externa; f) Supervisar el cumplimiento de la Normativa externa e interna de la organización; g) Cumplimiento del código de ética y la eficacia del sistema de denuncias establecidas por la Organización; h) Conocer y evaluar el proceso de información financiera (2013).

Por otra parte, el Anteproyecto del Código Mercantil reconociendo la relevancia del control interno propone una sección especial para la “Vigilancia social y el control interno de la sociedad”. En su artículo 2165-I establece la obligación para las sociedades anónimas de la conformación de “un órgano societario para que ejerzan una sana y permanente vigilancia de la administración social y todos los negocios y operaciones sociales”. Así mismo reconoce la posibilidad de que este órgano societario puede estar conformado por directores independientes al relacionar que sus miembros pueden ser socios o no. De igual manera, se regula el plazo de su nombramiento, así como las condiciones mínimas para el ejercicio de la tarea encomendada, la obligación de la presentación de informe anual sobre la vigilancia social.

Podemos concluir entonces, que la figura de la Junta de Vigilancia reconocida en el Código de Comercio (1916), tanto su funcionamiento como sus atribuciones se encuentran limitadas a la revisión financiera y contable de los activos de la organización,

---

<sup>21</sup> Artículo 246 del Código de Comercio: “La vigilancia de la administración social estará confiada a uno o varios vigilantes, que pueden ser accionistas o no, y cuya elección se hará por la Junta General, de conformidad con los estatutos. Corresponde a estos vigilantes, que no estén obligados a obrar en conjunto, las atribuciones que determinan los estatutos, siéndoles en todo caso aplicables las disposiciones de los artículos 293 y 295”.

<sup>22</sup> Artículo 293.- Los miembros del Consejo de Vigilancia tienen la obligación de comprobar los libros, la caja, la cartera y valores de la sociedad. El Consejo debe presentar cada año a la Junta General un informe en el cual señalará las irregularidades o inexactitudes que haya reconocido en los inventarios y balances, y exponer, si hubiere lugar, los motivos que se opongan a la distribución de los dividendos propuestos por el socio o socios gestores.

así como a una evaluación anual, sin embargo, la industria demanda que un órgano de esta naturaleza tenga un alcance integral y un seguimiento más cercano. En este sentido, la figura de la Junta de Vigilancia ha quedado en desuso, precisamente porque no se ajusta a las necesidades de control interno y de gestión de riesgos a los que se encuentran expuestas las empresas que operan en el sector financiero, haciéndose prevalente la figura del Comité de Auditoría, exigiendo una evolución natural de la Junta de Vigilancia al Comité de Auditoría. Así mismo, en lo que hace a la función de auditoría interna no existen disposiciones específicas en el marco regulatorio que le resulten aplicables a las IFIM que sirvan de orientación y guía.

#### 4.2.2. Propuesta de valor

El establecimiento de procesos de rendición de cuentas, la determinación de responsabilidades y roles son acciones directas para instaurar una buena gobernanza, sin embargo, no basta con el establecimiento de las mismas, por ello las iniciativas propuestas por la OCDE, el BIS, el Banco Mundial, así como la mayoría de las regulaciones prudenciales para el sector financiero, requieren la implementación de la función de auditoría enfocada en la evaluación del cumplimiento de normativas internas y externas.

En este sentido, el BIS (2015) propone la figura del auditor interno con el objetivo de proporcionar una garantía independiente a la Junta Directiva y a la Alta Dirección sobre la calidad y eficacia de los sistemas y procesos de control interno, gestión y administración de riesgos, a fin de promover la sostenibilidad de la institución. Adicional a lo anterior, la OCDE (2016) propone la función de la auditoría interna como un mecanismo que ofrezca a los directores y accionistas o a las personas que detentan el control en las OSFL, un garantía externa y objetiva de que los estados financieros reflejan la situación financiera real y que se encuentran contenidos los aspectos sustanciales de la institución, propiciando un mejor control de la entidad.

Por otra parte, el Comité de Auditoría Interna de acuerdo con la propuesta del BIS (2015), corresponde a un órgano de apoyo en el cual la Junta Directiva se auxilia para realizar la función de supervisión de las actividades de auditoría, así como en la relación con el auditor externo (OCDE, 2016), permite y facilita el seguimiento cercano sobre el funcionamiento del sistema de control interno de la entidad, por lo cual recomienda que este comité especial se encuentre conformado en su totalidad por directores no ejecutivos, a fin de procurar la imparcialidad de sus miembros y que en conjunto el comité cuente con una amplia experiencia en la materia.

Tal es el nivel de relevancia del sistema de control interno que existe una organización líder a nivel mundial centrada en la elaboración de estándares sobre la gestión de riesgos corporativos<sup>23</sup>, controles internos y disuasión de fraudes, en este caso *The Committee of Sponsoring Organizations (COSO)*. Contar con una arquitectura de control interno eficaz es de vital importancia para las entidades, ya sean estas negocios u organizaciones sin ánimo de lucro, en cualquiera de los escenarios se enfrentan a un panorama en constante

<sup>23</sup> La Administración de riesgos corporativos es un proceso efectuado por el directorio, la administración y las personas de la organización, siendo aplicado desde la definición estratégica hasta las actividades del día a día, diseñado para identificar eventos potenciales que puedan afectar a la organización y administrar los riesgos dentro de su apetito, al objeto de proveer una seguridad razonable respecto del logro de los objetivos de la organización (COSO y WBCDSD, 2018).

evolución en cuanto a los riesgos relacionados con factores sociales, de gobierno y medioambientales (ESG) que pueden afectar a su rentabilidad, éxito e incluso su supervivencia. (COSO y WBCDSD, 2018).

#### *4.2.2.1. Comité de Auditoría*

Con el objetivo de realizar un seguimiento más frecuente y cercano la Junta Directiva puede conformar comités de apoyo a fin de atender temas cruciales para la organización, un ejemplo de ello es el Comité de Auditoría. Se han realizado estudios enfocados en el análisis del impacto del trabajo realizado por la Junta desde los comités de apoyo, uno de ellos, el estudio efectuado por Upadhyay, Bhargava y Faircloth (2014), quienes identificaron que la labor realizada desde estos órganos de apoyo, en particular el comité de auditoría, permite reducir la falta de interés de los miembros de la junta directiva al involucrarse en dichos comités, así mismo, fortalece la comunicación entre sus miembros y mitiga la probabilidad de que los directores desvíen su gestión de los intereses de la empresa (Trujillo, et al).

Se propone la instauración del Comité de Auditoría, ya que siendo la función de supervisión una atribución indelegable, el órgano de dirección, a través del comité de auditoría asegura la atención prioritaria del control interno. En este sentido, la auditoría interna reporta funcionalmente al comité de auditoría nombrado por la Junta Directiva y no reporta al principal ejecutivo, excepto para fines administrativos, de tal manera que se le dote de la independencia necesaria para el ejercicio de su función fiscalizadora. Así mismo, con el propósito de facilitar el ejercicio de la auditoría y la detección de oportunidades de mejora en el negocio, así como el fortalecimiento de la mitigación de los riesgos derivados de la teoría de la agencia, permite prevenir y gestionar adecuadamente los conflictos de interés entre los diversos actores, además de proteger a los usuarios de la información (Guevara, Arbeláez, Amaya y Yepes, 2019).

El comité de auditoría se convierte en una alternativa idónea para garantizar el funcionamiento del sistema de control interno, tanto para las sociedades mercantiles como para los organismos sin fines de lucro, ya que el ordenamiento jurídico no considera una figura similar para las organizaciones civiles, aunado a que la necesidad imperiosa de contar con un órgano de esta naturaleza se mantiene vigente. En congruencia con lo anterior, proponemos que para una adecuada gestión del Comité de Auditoría de las entidades financieras adopten las funciones mínimas establecidas por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2015) y/o por la OCDE (2016), a fin de contar con un sistema de control interno eficiente, entre ellas se encuentran: a) Configurar la política sobre auditoría interna y divulgación de información financiera, b) Vigilar el proceso de divulgación de información financiera, c) Aprobar o recomendar la aprobación a la Junta Directiva o a los accionistas el nombramiento retribución y destitución de los auditores externos, d) Revisar y aprobar el alcance y la frecuencia de la auditoría, e) Recibir informes clave de auditoría y garantizar que la alta dirección esté tomando las acciones correctivas necesarias y de manera oportuna, entre otros (Bis, 2015, p. 20).

#### *4.2.2.2. Auditor Interno*

Considerando los nuevos riesgos impulsados por la tecnología, la inestabilidad económica, a su vez la interconexión del mercado global hace que sea cada vez más difícil aislar cualquier negocio de estos riesgos nuevos y emergentes (The Internal Audit

Foundation, 2020), por lo cual bajo este escenario el Comité de Auditoría debe contar con el apoyo que la Auditoría Interna brinda. Por tanto, la función de la Auditoría Interna debe ser un asesor de confianza para el Comité, involucrado en un proceso constante de aprendizaje a fin de asesorar acertadamente a organizaciones cada vez más activas y dinámicas.

Considerando la imparcialidad de la que debe caracterizar al auditor interno, el BIS (2015) recomienda que debe contar con atribuciones claras, reporta al Comité de Auditoría y a la Junta Directiva, debe ser independiente de las actividades auditadas, para ello se requiere contar con alto prestigio, honorabilidad, destrezas, recursos y autoridad en la entidad que le permitan el desempeño de sus funciones.

Tal es la relevancia del tema que el Anteproyecto del Código Mercantil, a través de su artículo 2165-5<sup>24</sup>, dispone la obligación de que si así se establece la escritura de constitución esta función le corresponderá al auditor interno. Es de vital importancia que las IFIM cuenten con un sistema de control interno, por ello se propone que se fortalezca dicho sistema con la implementación de la función del Auditor Interno, esta función debe ser preferiblemente interna. La máxima autoridad en la institución debería garantizar la mayor independencia posible de la auditoría interna con relación a la alta dirección para garantizar la total transparencia de los riesgos/problemas que deben abordarse (IFC, 2018).

De acuerdo con lo planteado por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2015), proponemos que el responsable de auditoría interna en el marco de la gestión integral de riesgos a los que se encuentra expuesta la organización, como mínimo se consideren las siguientes: “La eficacia de la función de gestión de riesgos y cumplimiento; la calidad de la notificación de riesgos a la Junta Directiva y a la alta dirección; y la eficacia del sistema de controles internos de la entidad” (p. 34). El ambiente de control garantizará que la información se publique de forma clara y a los sectores que tengan incidencia directa con la situación que la originó para generar confianza en los usuarios. Las organizaciones grandes, medianas, pequeñas y micro también se ven afectadas por escenarios de riesgos por fraudes financieros y administrativos (Fundación Universitaria del Área Andina, 2018).

Finalmente, podemos aseverar que con la implementación de un sistema de control interno, fortalecido a través de la gestión de la Auditoría Interna y del Comité de Auditoría, se provee de una seguridad razonable la calidad y la eficacia de los sistemas de control interno, la gestión y gobierno de los riesgos a los que encuentra expuesta la entidad, lo cual a su vez garantizará el cumplimiento de los objetivos estratégicos de la entidad, la continuidad de la inclusión financiera de los grupos marginados, además de fortalecer la reputación de la IFIM en el mercado.

---

<sup>24</sup> Artículo 2165-5 del Anteproyecto del Código Mercantil: “El control interno de la sociedad, si así se acuerda en el contrato social, corresponderá al órgano de auditoría interna, a quien le corresponde controlar el cumplimiento de los manuales y procedimientos que rigen los negocios y otras actividades de la sociedad”.

### 4.3. Evaluación de la Junta Directiva

#### 4.3.1. Contexto actual

La Junta Directiva en las Instituciones de Microfinanzas es el órgano de gobierno que se encarga de la dirección estratégica de la organización, estableciendo como prioridad el equilibrio entre el desempeño financiero y social, adicionalmente tiene la responsabilidad de la instauración y seguimiento del sistema de control interno y la función de asesoría y supervisión de la alta gerencia.

Considerando lo anterior, no basta con que la entidad cuente con un órgano de dirección estratégico, sino que su gestión debe ser eficiente, a fin de cumplir con los objetivos estratégicos institucionales, los especialistas coinciden mayoritariamente en la proposición de que las organizaciones implementen procesos de evaluación para medir el desempeño de la Junta Directiva, esta puede ser realizada por asesores externos, inclusive algunos autores recomiendan que la metodología que se utilice se alterne entre autoevaluación y evaluación externa.

En el caso de las OSFL como lo son las Asociaciones y Fundaciones, no se debe confiar en que por tener un fin social y altruista, su administración y gestión será realizada de manera eficiente. Si bien la Junta Directiva es la responsable del cumplimiento de las obligaciones en los OSFL, sus miembros pueden carecer de conocimientos relevantes para el desarrollo de su rol, por lo cual su participación es limitada a actividades excesivamente formalistas como la ratificación de presupuestos, sumado a que puede influir en su eficiencia el poco tiempo dedicado al cargo, ya que por la gratuidad o poca remuneración de las responsabilidades asignadas en la OSFL, se dedican a otras actividades (De Alonso, Martín & Romero, 2004).

Considerando que la Junta Directiva tiene la responsabilidad de supervisar al principal ejecutivo y a la alta gerencia, si este rol no se ejecuta de forma eficiente, tanto en las OSFL como en la sociedades mercantiles se observará un potencial problema de agencia, ya que los recursos económicos son administrados por un equipo gerencial o de dirección ejecutiva con un alto grado de autonomía, permitiendo que la toma de decisiones se desvíe de los objetivos institucionales hacia intereses propios de los gestores (Tabra y Aguilar, 2022).

De la revisión del Código de Comercio (1916) y de la Ley No. 1115/2022 y la Normativa para la supervisión y control de las Organismos sin Fines de Lucro/2019, se identificó que estos cuerpos legales carecen de una disposición que oriente sobre la necesidad de realizar un proceso de evaluación o autoevaluación periódica de la Junta Directiva, lo que puede implicar que la Junta Directiva presente una actuación pasiva y conformista, como consecuencia del desconocimiento de su eficacia como órgano de gobierno, de la razonabilidad de sus normas internas y de la dedicación y rendimiento de sus miembros. Una manifestación de la relación sinalagmática que debe existir entre desempeño de cada miembro de la Junta Directiva y la remuneración que recibe la identifica claramente el Anteproyecto de Código Mercantil en su artículo 2163-10<sup>25</sup>. Para el caso de las IMF, la Norma sobre Gobierno Corporativo/2013 establece que dichas entidades deben

---

<sup>25</sup> Artículo 2163-10 del Anteproyecto del Código Mercantil: "(...) pero nunca deberán ser en proporciones contrarias a la situación económica y financiera que tuviera la sociedad en el momento en que se establezca y sin relacionarlas con las funciones que cada administrador desempeña".

institucionalizar el mecanismo de evaluación de la Junta Directiva, a través del Código de Gobierno Corporativo<sup>26</sup>, sin establecer algunos lineamientos para ello, por lo que queda a discrecionalidad de cada entidad.

Podemos concluir que además de desconocer la eficacia del órgano de dirección, si la entidad no aplica una evaluación objetiva de la Junta Directiva carecerá de los insumos necesarios que permitan analizar el desempeño de este órgano, de la calidad de gestión en relación con las responsabilidades asignadas, además de analizar la necesidad o no de ajustar el esquema de remuneración de los directores, a fin de que los incentivos entregados sean congruentes con el rendimiento presentado por cada director, lo que a su vez repercutirá de forma directa en la consecución de los objetivos estratégicos de la entidad como lo es la promoción de la inclusión financiera.

#### **4.3.2. Propuesta de valor**

Las herramientas diseñadas por diferentes iniciativas públicas y privadas coinciden en proponer un proceso de evaluación o autoevaluación para medir el desempeño de la Junta Directiva, debiendo establecer los criterios para la evaluación en conjunto y a cada uno de los directores y a sus comités, con el objetivo de encaminarse en un proceso de mejora constante de su desempeño. Esta evaluación debe realizarse como mínimo con una frecuencia anual, de manera formal y rigurosa, examinando la eficacia de su trabajo, la dedicación y rendimiento, conforme a criterios objetivos establecidos por la organización y aprobados por el órgano de Dirección (Tabra y Aguilar, 2022).

Para evitar el pensamiento único y trasladar la diversidad de opinión a las deliberaciones de la Junta Directiva, ésta debe cuestionarse también si, en conjunto, posee el equilibrio adecuado de conocimientos y competencias (OCDE, 2016). Una de las oportunidades de mejora más recurrente que las instituciones dedicadas a la intermediación financiera han identificado es el fortalecimiento de las competencias de los directores (Martínez, 2021), de ello depende la calidad de la dirección estratégica que recibe la entidad, por lo cual se requiere un proceso de formación constante, tanto interna como a través de cursos externos.

De acuerdo con Schmidt y Brauer (2006) citados por Trujillo, et al., la autoevaluación de la Junta Directiva de forma colectiva e individual es cuestionada porque los directores pueden preferir evitar el desafío de cuestionar el desempeño de los otros directores y los miembros con desempeño menos eficiente pueden coludirse con otros para mantenerse en el cargo, arrojando resultados poco realistas. Gerut, A. (2019), coincide con este planteamiento y opina que la evaluación por pares es complicada, precisa que la metodología de la evaluación al desempeño de los colegas de forma anónima pareciera ser parte de la solución.

Otra alternativa de evaluación del desempeño de la Junta Directiva es la realizada por un comité externo, una práctica común en Estados Unidos de América, en donde un tercio de las empresas más grandes del país utilizan los servicios de comités externos

---

<sup>26</sup> Numeral 6 del artículo 7 de la Norma sobre Gobierno Corporativo: Definición de las políticas, procesos y mecanismos de rendición de cuentas que permitan evaluar la gestión de los órganos de gobierno de la IMF, por parte de los accionistas, socios, asociados, empleados y control social, sobre la eficiencia y eficacia del desempeño de sus funciones, independientemente de la evaluación de control interno que les corresponde.

para esta tarea. Esta metodología aporta como ventaja que es menos sesgada y más independiente, no obstante, el obstáculo radica en que los evaluados externos no poseen toda la información, desconocen la dinámica de trabajo del órgano de dirección y no participan del proceso de formulación y seguimiento de la planeación estratégica, limitando considerablemente su evaluación (Schmidt & Brauer, 2006, citados por Trujillo, et al.). Inclusive la metodología elaborada por MCIF & ICC (2016) propone un mecanismo híbrido que fomenta la alternancia de las autoevaluaciones con la evaluación realizada por asesores externos, considerando para ello la disponibilidad de recursos por parte de las organizaciones, así como la objetividad de la evaluación que aportan los asesores externos.

En congruencia con lo anterior, se propone que desde la autorregulación las IFIM establezcan su proceso de evaluación o autoevaluación en esta primera etapa, de esta manera se promueve una gestión proactiva, dinámica y propositiva por parte de la Junta Directiva, generando valor a la organización, transmitiendo por cada director confianza en el mercado con su gestión empresarial. Consideramos que el procedimiento de evaluación colectiva de la Junta Directiva debería considerar como mínimo criterios o indicadores enfocados en los siguientes componentes generales: a) El tamaño, composición y conocimiento del Órgano de Gobierno; b) Su funcionamiento interno; c) La planificación y gestión de las reuniones del Órgano de Gobierno y de sus Comité; d) Mecanismos para asegurar el cumplimiento de sus funciones mínimas.

Inclusive a algunas entidades les resulta más práctica la aplicación de una evaluación individual por cada director, debido a que se mide el desempeño de cada miembro, su dedicación y rendimiento, conforme criterios objetivos que describen la eficiencia de la Junta Directiva. En esta metodología, el IC-A (2018) recomienda valorar los conocimientos, habilidades, diligencia, juicio, franqueza, trabajo en equipo e integridad de cada director, a lo cual proponemos agregar indicadores que permitan medir el cumplimiento de las atribuciones de los directores conforme los cuatro componentes relacionados en el párrafo anterior.

Retomando las mejores prácticas y experiencias de otros países, proponemos que, a partir de los resultados de la evaluación del desempeño de la Junta Directiva, dicho órgano deberá tomar decisiones, elaborar un plan de acción de ser necesario, en atención de las oportunidades de mejora individuales y colectivas identificadas, requiriendo una evaluación y seguimiento a su implementación por parte de la Junta Directiva o del Comité de Nombramiento y Retribuciones, en el caso de existir. Así mismo, los resultados de la evaluación deberían ser considerados en el esquema de remuneración o de incentivos otorgados a la Junta Directiva para que sean congruentes con el rendimiento presentado.

## **5. Informe de Gobierno Corporativo**

### **5.1. Contexto actual**

El Informe anual sobre el cumplimiento de buenas prácticas de gobernanza, refleja la evaluación en la gestión de la entidad. El contenido del documento es responsabilidad de la Junta Directiva, quien puede apoyarse en sus comités para el análisis y revisión previa. La evaluación de la eficacia del gobierno se orienta a determinar el grado en que la Junta Directiva y la alta dirección demuestran conductas eficaces que contribuyen al buen gobierno (BIS, 2015).



El informe es un documento de carácter explicativo por el cual la organización da a conocer, primero, información objetiva, entre ello tenemos la estructura de propiedad o las funciones de la Junta Directiva, en segundo lugar, la información y datos precisos que describen el cumplimiento, o no, las diferentes prácticas de gobierno que afectan a la entidad (CAF, 2013). Tal como lo plantea MCIF & ICC (2016), este informe presenta al público de forma conjunta el estado de cumplimiento de indicadores de gobierno corporativo y el desarrollo de actividades relacionadas a la adopción de buenas prácticas de gobernanza, una sección específica que reseña la gestión y resultados de desempeño social, así como dimensiones complementarias relacionadas a la promoción de la sostenibilidad de la entidad

En el marco jurídico general que le resulte aplicable a las IFIM no se encontró una referencia regulatoria adicional a esta disposición, ya que el Código de Comercio (1916) y la Ley No. 1115/2022 no contienen consideraciones al respecto. La única referencia que se encuentra en marco legal doméstico para el sector de microfinanzas se encuentra en el artículo 28 de la Norma sobre Gobierno Corporativo<sup>27</sup>, que establece la obligación para las IMF de presentar un Informe anual sobre Gobierno Corporativo mediante el cual se reporta el cumplimiento de determinados indicadores.

La falta de aplicación de una evaluación integral de las prácticas de buen gobierno propicia la ineficiencia de la organización en las diferentes instancias, en los diferentes órganos y actores que la conforman, limitando e impidiendo el cumplimiento de sus objetivos estratégicos, su fortalecimiento institucional y su desarrollo sostenible, afectando de forma significativa la confianza de los proveedores de fondos o inversionistas por la poca credibilidad de su administración.

## 5.2. Propuesta de valor

Teniendo presente que el informe anual de gobierno corporativo no tiene como propósito describir el sistema de gobierno corporativo de la organización, sino explicar el funcionamiento de la organización durante el año reportado, se propone la adopción de esta buena práctica como una manifestación del compromiso institucional en la mejora constante en la gestión de la organización.

La mayoría de los Códigos de Buen Gobierno como el caso de Francia, Holanda, Bélgica, España Reino Unido, entre otros, plantean la recomendación de que las entidades elaboren un Informe Anual de Gobierno Corporativo, todo desde un enfoque de cumplimiento voluntario, en los cuales se sugiere informar el grado de cumplimiento de las prácticas de buena gobernanza, debiendo expresar si se cumplen o no en la organización (Olsece, 2005), teniendo que explicar los motivos de la falta de seguimiento en el caso de que no se cumplan, una manifestación del principio “cumplir o explicar”. La excepción a la regla de adopción voluntaria se encuentra enfocada en las empresas cotizadas en bolsas de valores (Ferruz, Marco y Acero, 2010), ya que en la mayoría de los países se establece como una obligación la elaboración y publicación anualmente un informe de gobierno corporativo.

<sup>27</sup> Artículo 28 de la Norma sobre Gobierno Corporativo/2013: “Presentación de indicadores. Las IMF deberán enviar al Presidente la información contenida en el anexo 2 de la presente Norma denominado: “Indicadores de gobierno corporativo (IGC)”, en el primer mes de cada año, con la información del año anterior”.

En congruencia con lo planteado por la CAF (2013), se propone que el Informe Anual sobre Gobierno Corporativo presente la siguiente estructura mínima: i) Estructura de propiedad, ii) Estructura de administración, iii) Operaciones vinculadas, iv) Sistema de gestión de riesgos, v) Asamblea General, vi) Grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo. En la experiencia de las Instituciones que operan en el Perú, encontramos que aquellas entidades que quieran adoptar voluntariamente el Código de Buen Gobierno Corporativo de las Sociedades Peruanas (2013), encuentran un referente en su Principio 31, ya que regula esta materia<sup>28</sup>. La implementación del Informe de Gobierno Corporativo es una herramienta que permite mejorar la transparencia y la credibilidad de la IFIM en el mercado, lo que a su vez permitirá la obtención de recursos financieros, a unos costos más bajos, ya que los proveedores de fondos están más dispuestos a invertir en organizaciones bien administradas.

Proponemos que este informe sea presentado con una frecuencia anual, además de ser un plazo prudencial para obtener avances significativos en el sistema de gobierno corporativo, a fin de presentar los resultados sobre el funcionamiento de la institución conforme el ejercicio económico de la misma, visibilizando de esta manera el cumplimiento de los objetivos sociales y financieros por parte de la entidad. Los organismos internacionales y las organizaciones privadas recomiendan incluir este reporte en el Informe Anual de Gestión (Fernández, R. y Suárez, E., 2005). En este sentido, la organización deberá evaluar la publicación de esta información, ya que desde la perspectiva de la transparencia aporta credibilidad a la gestión institucional, aunado a que puede ser utilizado como una herramienta de presentación con los inversionistas en la búsqueda de fondos para la intermediación financiera, así como con los otros grupos de interés de la institución. La recomendación se encuentra orientada a comunicar este reporte como un dato relevante, no solo para ser remitido al ente supervisor, sino como información con amplia divulgación, inclusive de ser considerado pertinente, publicada en la página web institucional.

## **6. Código de Gobierno Corporativo**

### **6.1. Contexto actual**

Todas las compañías, ya sea que estén cotizadas en bolsa de valores o que se mantengan como privadas, deberían desarrollar y poner a disposición de sus accionistas un conjunto de políticas escritas que definan el rol y los procedimientos de trabajo de la Junta Directiva y sus directores (OCDE, 2004).

Una Junta Directiva eficiente agrega valor a las operaciones de la compañía, a través de una cantidad de dimensiones. En orden a lograr una mayor eficiencia en este órgano de dirección y ofrecer a los accionistas una mayor claridad acerca de cómo la Junta Directiva intenta cumplir con sus responsabilidades, es importante que los miembros de éste por sí mismos, estén activamente comprometidos en la formulación de sus tareas y procedimientos de trabajo. Una manera útil de llevar esto a cabo, es la de elaborar un

---

<sup>28</sup> Principio 31 del Código de Buen Gobierno Corporativo del Perú: La sociedad divulga los estándares adoptados en materia de gobierno corporativo en un informe anual, de cuyo contenido es responsable el Directorio, previo informe del Comité de Auditoría, del Comité de Gobierno Corporativo, o de un consultor externo, si es necesario.

documento escrito que pueda servir como guía, así como también, como una herramienta para la evaluación (Trujillo, et al).

Desde una perspectiva formal, la adopción y el compromiso por parte de la organización para aplicar buenas prácticas de gobierno, debe encontrarse documentada en un Código de Gobierno Corporativo, que defina ese conjunto de políticas y reglas de procedimiento que regulan las relaciones internas entre la Asamblea General, la Junta Directiva, el Ejecutivo Principal, la alta Gerencia y todos los empleados, así como entre la institución y los actores interesados.

La OCDE por su parte plantea su preocupación sobre la estructuración de código de gobierno corporativo: “Códigos aplicables a toda la empresa se erigen como norma de conducta tanto para el Consejo como para los ejecutivos principales, estableciendo el marco para formular juicios de valor” (2016, p. 55). En este sentido, la Norma sobre Gobierno Corporativo/2013 aplicable a las IMF en su artículo 5 establece la obligación de la Junta Directiva de aprobar un Código de Gobierno Corporativo, relacionando en el artículo 6 y 7 el contenido mínimo general y particular que debe cumplir el mismo<sup>29</sup>. Por su parte, la Ley No. 561, Ley General de Bancos, Instituciones Financieras No Bancarias y Grupos Financieros (2005), en su artículo 40 refiere que sus instituciones reguladas y supervisadas deben contar con políticas de gobierno corporativo y regula además el contenido mínimo de las mismas. Por otra parte, la Norma sobre Gobierno Corporativo de los Emisores de Valores de Oferta Pública (2011), en su artículo 5 establece el contenido de las políticas que regulan el gobierno corporativo de los emisores.

Retomando que el Código de Comercio (1916) no establece lineamientos para el funcionamiento interno de una IFIM, que la Ley No. 769/2011, específicamente su capítulo sobre la “Constitución, Organización, Administración y Control” es aplicable exclusivamente a las IMF y no a las IFIM con inscripción voluntaria y que la Ley No. 1115/2022, establece que la organización y funcionamiento de las OSFL deben encontrarse prescrito en su acta constitutiva y estatutos, sin embargo, la práctica ha evidenciado que el pacto constitutivo y los estatutos resultan ser insuficientes como regulación interna del gobierno corporativo de las instituciones, las IFIM de inscripción voluntaria al no contar con un Código de Gobierno Corporativo carecen de una regulación doméstica que les oriente cómo organizarse y gestionar sus procesos para garantizar la aplicación de buenas prácticas de gobernanza que permitan el desarrollo sostenible de la entidad.

## 6.2. Propuesta de valor

En sintonía con la metodología utilizada por los organismos internacionales como la CAF o bien organizaciones privadas como la Fundación de Microfinanzas BBVA y el IC-A, entre otros, que han estructurado las mejores prácticas de buen gobierno corporativo en Códigos, proponemos la integración de estas conductas en un documento de igual o

<sup>29</sup> Artículo 5 de la Norma sobre Gobierno Corporativo/2013: La Junta Directiva de las IMF o el organismo que haga sus veces emitirán las políticas y los procesos, que permitirán ejecutar sus disposiciones que garanticen un marco eficaz para las relaciones de propiedad y gestión, transparencia y rendición de cuentas. Estas políticas y procesos se formalizarán en un documento que se definirá como el “Código de Gobierno Corporativo” (CGC), que se considerará una extensión de la presente Norma, y su incumplimiento estará sujeto al mismo régimen de sanciones e imposición de multas.

similar naturaleza, a fin de organizar, documentar e institucionalizar dichas prácticas en la Institución.

Se propone la incorporación de las prácticas de gobierno corporativo, a través de un código o manual, con el objetivo de institucionalizar la responsabilidad de la organización, transformándose en un elemento permanente y estable de la política global de la entidad. Tal como lo plantea la Norma sobre Gobierno Corporativo/2013, el código deberá recoger las políticas y los procesos, que permitirán ejecutar sus disposiciones que garanticen un marco eficaz para las relaciones de propiedad y gestión, transparencia y rendición de cuentas. Si bien las políticas y procedimientos de buena gobernanza, que podríamos sintetizar en mecanismos de gestión, dirección, control y aporte de información pueden ser adoptados bajo diferentes fórmulas, se propone la formalización, a través de un código de conducta como lo es el Código de Gobierno Corporativo, porque corresponde a una declaración formal de la empresa de someterse desde la autorregulación vinculante al cumplimiento de los estándares más altos sobre buena gobernanza, adecuados a la cultura organizacional, a las características y necesidades de la organización (Longinos, Arcas, Martínez & Olmedo, 2012).

De manera general podemos plantear seis pilares a tomar en cuenta para el diseño del código de gobierno corporativo: i) Derecho de propiedad, ii) Órgano de Gobierno, iii) Gestión, iv) Cumplimiento y gestión de riesgos, v) Ética y conflictos de interés y vi) Transparencia e información. El Código deberá ser aprobado por el órgano de dirección y su cumplimiento deberá ser garantizado por la Junta Directiva a través de los mecanismos de control que tiene a su disposición (MCIF & ICC (2016)).

La falta de regulación impositiva aplicable a las IFIM sobre buen gobierno, plantea la necesidad de que dichas instituciones desde la autorregulación adopten buenas prácticas de gobierno corporativo y las incluyan en el Código de Gobierno Corporativo, entre ellas podemos enunciar principalmente aquellas orientadas a regular el funcionamiento de la Asamblea General de Socios o Asociados/Fundadores, la Junta Directiva, Comités, Auditoría, Principal Ejecutivo, Alta Dirección y los empleados: a) La definición de la competencia de la Asamblea General de Accionistas, Fundadores o Asociados y la Junta Directiva, b) La forma de asegurar la participación de los socios o asociados en las deliberación de los asuntos propios de su competencia, c) La definición e integración del sistema de control interno, d) Las políticas y procesos que definan la estructura de un sistema de información y difusión de la misma, e) Mecanismos por medio de los cuales se promueva la confidencialidad de la información en todos los niveles y f) Políticas y procesos para rendición de cuentas que permitan evaluar la gestión de la Asamblea General, la Junta Directiva, el Principal Ejecutivo, la Alta Dirección y los empleados, entre otros.

Lo idóneo es la instrumentación de estos lineamientos en un documento que facilite su implementación y se convierta en un eje permanente de la política institucional. Así mismo, su instrumentación en un documento de esta naturaleza facilitará el seguimiento de su cumplimiento por parte de la función de auditoría y de otros actores interesados, contribuyendo significativamente en la transmisión de confianza y de credibilidad de las prácticas corporativas frente a los grupos de interés, con especial énfasis en los usuarios de los servicios financieros ofertados y de los inversionistas o proveedores de fondos interesados en la vinculación con la Institución.

El impacto de la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo es positivo, aunado a que su falta de implementación, en la gran mayoría de los casos, perjudica significativamente a la organización.

## Conclusiones

Después de realizar un análisis exhaustivo de las disposiciones sobre gobierno corporativo contenidas en el marco regulatorio aplicable a las Instituciones Financieras Intermediarias de Microfinanzas (IFIM), inscritas en el Registro Nacional de IFIM, reguladas y supervisadas por la CONAMI, así como la revisión de la doctrina y de algunas experiencias de otros países, a través del Derecho comparado, nos permite llegar con seguridad a las siguientes conclusiones:

1. Las IFIM en Nicaragua se encuentran constituidas legalmente como sociedades mercantiles y como organismos sin fines de lucro, bajo la figura de una Asociación o una Fundación. En el caso de las sociedades mercantiles la máxima autoridad corresponde a la Asamblea General de Accionistas y para los OSFL corresponde a la Asamblea General de Asociados o de Fundadores. El Órgano de Dirección en ambos casos es la Junta Directiva, a quien se le atribuye la responsabilidad de la toma de decisiones estratégicas, así como la función de asesoría y supervisión del principal ejecutivo y de la alta dirección, entre otras funciones.
2. En el caso de las IFIM constituidas como sociedades mercantiles, el problema de agencia más común al que se enfrentan es que los intereses de quienes lideran la gestión operativa no coincidan con los intereses de los accionistas, así como la posible divergencia entre los intereses de los accionistas mayoritarios frente a los accionistas minoritarios. En el caso de los OSFL el problema de agencia más usual es que la gestión de la organización no sea congruente con sus objetivos de desempeño social y con la naturaleza misma de la organización. El buen gobierno corporativo se presenta como una solución para el problema de agencia que se pueda suscitar en ambos tipos de IFIM, por lo que se convierte un medio para el cumplimiento de los objetivos estratégicos institucionales, lo que conlleva a mejorar el desempeño financiero y social, contribuyendo de manera directa en la mejora de la calidad de vida de los grupos que no tienen acceso a la banca tradicional.
3. El ordenamiento jurídico carece de disposiciones que le pueden servir de guía suficiente a las IFIM para adoptar y regular el funcionamiento del gobierno corporativo de la organización, considerando para ello que el Código de Comercio (1916) y la Ley No. 1115, Ley General de Regulación y Control de Organismos sin Fines de Lucro (2022), carecen de lineamientos mínimos para regular el funcionamiento interno de estas entidades, sumado a que el capítulo sobre gobierno corporativo establecido en la Ley No. 769, Ley de Fomento y Regulación de las Microfinanzas no le es aplicable a la IFIM de inscripción voluntaria en la CONAMI.
4. Desde la autorregulación, es decir, a través de la regulación contenida en la Escritura de Constitución y los Estatutos, ampliados por medio de políticas y procedimientos internos estructurados en manuales, códigos, reglamentos, entre ellos el Código de Gobierno Corporativo o documentos similares, las IFIM pueden adoptar prácticas de buen gobierno, con un enfoque de cumplimiento gradual, ajustadas a las

características y a la cultura organizacional de la institución, con el objetivo de mejorar y fortalecer su gestión institucional.

5. Las IFIM constituidas como Organismos sin Fines de Lucro, desde la autorregulación tienen la posibilidad de aplicar sin limitaciones jurídicas la figura del director independiente. En el caso de las IFIM constituidas como sociedades anónimas, con base al artículo 244 del Código de Comercio (1916) que requiere que los directores deben ser elegidos entre los accionistas, presentan la limitación para nombrar un director independiente, no obstante, lo anterior, pueden implementar la figura del director externo o director no ejecutivo, siempre y cuando éste sea un accionista o miembro de la Asamblea y no desempeñe un cargo ejecutivo en la Institución. En ambos casos, tanto la figura del director independiente como el director externo contribuirán en la visión estratégica imparcial y en la composición equilibrada que necesita un órgano de dirección de una entidad que se dedica a la intermediación financiera.
6. Para estructurar y poner en funcionamiento del sistema de control interno la Junta Directiva de las IFIM puede auxiliarse de la Auditoría Interna y del Comité de Auditoría Interna, a fin de proveer de una seguridad razonable en el logro de una adecuada organización administrativa, transparencia, atención a los usuarios, alineación organizacional, eficiencia operativa, confiabilidad de los reportes que fluyen de sus sistemas de información, apropiada identificación y administración de los riesgos que enfrenta en sus operaciones y actividades y, el cumplimiento de las disposiciones legales y Normas que le son aplicables.
7. Con la finalidad de cumplir eficientemente las funciones atribuidas a la Junta Directiva, así como evitar el pensamiento único y trasladar la diversidad de opinión a las deliberaciones del órgano de dirección, éste debe cuestionarse también si, en conjunto, posee el equilibrio adecuado de conocimientos y competencias, a través de la evaluación al desempeño de la Junta, con una frecuencia anual como mínimo, preferiblemente alternando la metodología de la evaluación realizada por asesores externos con la autoevaluación.
8. El Informe de Gobierno Corporativo para las IFIM como entidades que se dedican a la intermediación financiera es una práctica que les permite medir la gestión realizada por la organización, propiciando el desempeño eficiente de los diferentes órganos y personal que la conforma, así como el cumplimiento de sus objetivos estratégicos, su fortalecimiento institucional y su desarrollo sostenible en el mediano y largo plazo, además de ser una herramienta de presentación ante los grupos de interés, generando confianza sobre su administración.
9. La Junta Directiva por la naturaleza de sus funciones debe ejercer un rol de liderazgo en la gestión institucional, por lo cual en el proceso de implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo debe tener un alto compromiso y una participación activa en la toma de decisiones, así como en el aseguramiento de las mismas.
10. La adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo mejora la transparencia y la credibilidad de la IFIM en el mercado, lo que a su vez permitirá la obtención de recursos financieros, a unos costos más bajos o a precios razonables, ya que los proveedores de fondos están más dispuestos a invertir en organizaciones bien

administradas, contribuyendo significativamente en la inclusión financiera de los grupos marginados.

11. La aplicación de las políticas y procedimientos de buen gobierno fortalece la cultura institucional de la gestión de riesgos, procurando de esta manera la protección de los intereses de los *stakeholders*.

## Referencias Bibliográficas

- Amado Piñeros, M. I. (2018). *Gobierno Corporativo*. Bogotá: Fundación Universitaria del Área Andina.
- Borrador Total- *Anteproyecto de Código Mercantil de la República de Nicaragua*. Ministerio de Fomento, Industria y Comercio (MIFIC).
- Barroso, C., Villegas, M., & Pérez, L. (2010). ¿Son efectivos los consejos de administración? La eficacia del Consejo y los resultados de la empresa. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*. Vol. 16, (3), 107-126.
- Banco de Pagos Internacionales (2015). *Principios de gobierno corporativo para bancos*. Autor.
- Cadbury, A. (2002). *Corporate Governance and Chairmanship*. London: Oxford University Press.
- Constitución Política de la República de Nicaragua. Publicada en *La Gaceta, Diario Oficial* No. 32 del 18 de febrero del año 2014.
- Código de Comercio de la República de Nicaragua, aprobado el 14 de abril de 1914, publicado en *La Gaceta, Diario Oficial* No. 248, del 30 de octubre de 1916.
- CAF-Banco de Desarrollo de América Latina (2013). *Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo*. Recuperado de <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/555>
- Comisión Europea. (2013). *Código de Conducta para la provisión de Microcréditos en la Unión Europea*. Unión Europea: Autor.
- Corporación Financiera Internacional- IFC-(2019). *Guía de Gobierno Corporativo para las PYMES*. Recuperado de <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/4dae4860-f5a2-47e0-b083-f1f414af2122/IFC+SME+Guide+SPANISH.pdf?MOD=AJPERES&CVID=mTkYEe->
- COSO y WBCSD (2018). *Gestión de riesgo empresarial*. Recuperado de <https://www.coso.org/Shared%20Documents/COSO-Guidance-on-Applying-ERM-to-Environ-Social-Gover-related-Risks-Spanish.pdf>
- Decreto Ejecutivo No. 241-A, Reglamento de la Ley No. 56, publicado en *La Gaceta, Diario Oficial* No. 28572-B, del 19 de julio de 2018.

- De Alonso, P., Martín Cruz N. y Romero Merino E. (2004). El Gobierno de las sin gobierno. *Universia Business Review*, 4, pp. 42-51.
- Deloitte (2010). *Plan de Sucesión*. Boletín de Gobierno Corporativo. Recuperado <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/mx/Documents/risk/Gobierno-Corporativo/plan-de-sucesion.pdf>
- Fernández, R. y Suárez, E: (2005). Informe Aldama: El Gobierno Corporativo en la web. *Temas contables y empresariales*, 167, pp. 68-75.
- Fundación de Microfinanzas BBVA. *Código Universal de Gobierno Corporativo para Instituciones de Microfinanzas*. Madrid: Autor.
- Fama, E. & Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control, *Journal of Law and Economics* 26 (2):301–325.
- Ferruz, L, Marco, I. y Acero, I. (2010). El nuevo modelo de informe anual de gobierno corporativo español: Implicaciones prácticas. *Revista de Responsabilidad Social de la Empresa*, 2, No. 2, pp. 55-82.
- Gerut, A. (2019). *SPIKE IN BOARDS ASSESSING INDIVIDUAL DIRECTOR PERFORMANCE*. Recuperado de agenda - spike in boards assessing individual director performance (agendaweek.com)
- Gilson, R. & Kraakman, R. (2011). *Reinventando al Director Externo: Una Agenda para Inversionistas Institucionales*. Themis, (59), 159-188.
- Guevara, A., Arbeláez, M., Amaya, L. & Yepes. L. (2019). *El Comité de auditoría como herramienta del gobierno corporativo en el sector financiero*. *Desarrollo Gerencial*, 11(2), 1-18. Recuperado: <https://doi.org/10.17081/dege.11.2.3625>
- Gutiérrez Urriaga, M. & Sáenz Lacave, M. (2012). El mito de los consejeros independientes. *InDret Revista para el análisis del Derecho*, (2.2012), 2-44.
- Hopt K. (2013) Corporate Governance of Banks and Other Financial Institutions after the Financial Crisis. *Journal of Corporate Law Studies*, (13), part 2, pp. 219-253.
- Huber, C., Lund, F. & Spielmann N. (2021). *The postpandemic board agenda: Redefining corporate resilience*. Recuperado de <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/the-postpandemic-board-agenda-redefining-corporate-resilience>
- Instituto de Consejeros-Administradores-IC-A (2018). *Guía práctica de gobierno corporativo para las ONG: Asociaciones de Utilidad Pública y Fundaciones*. Madrid: Autor.
- Instituto de Auditores Internos (2014). *Ciberseguridad: Están adentro. ¿Ahora qué?* Recuperado de <https://global.theiia.org/knowledge/Pages/Tone-at-the-Top.aspx>.
- Instituto Internacional de Auditores Internos (2017). *Las expectativas de los accionistas, ¿Qué es lo que todo director de auditoría debe saber?* Recuperado de <https://global.theiia.org/knowledge/Pages/Tone-at-the-Top.aspx>.



- Lengua Peña, R. (s/f). *El Gobierno Corporativo: Un enfoque económico sobre los mecanismos de control existentes para asegurar el manejo eficiente de las sociedades cotizadas*. Recuperado de <https://docplayer.es/89781718-El-gobierno-corporativo-un-enfoque-economico-sobre-los-mecanismos-de-control-existentes-para-asegurar-el-manejo-eficiente-de-las-sociedades-cotizadas.html>
- Ley No. 769, Ley Fomento y Regulación de las Microfinanzas, publicada en *La Gaceta, Diario Oficial* No. 128, del 11 de julio de 2011.
- Ley No. 1115, Ley General de Regulación y Control de Organismos sin Fines de Lucro, publicada en *La Gaceta, Diario Oficial* No. 66, del 06 de abril de 2022.
- Ley No. 561, Ley General de Bancos, Instituciones Financieras No Bancarias y Grupos Financieros, publicada en *La Gaceta, Diario Oficial* No. 232, del 30 de noviembre de 2005. República de Nicaragua.
- Ley No. 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, publicada en el *Diario Oficial El Peruano* del 09 de diciembre de 1996. República del Perú.
- Ley No. 26887, Ley General de Sociedades, publicada en el *Diario Oficial El Peruano* No. 6375, del 09 de diciembre de 1997. República del Perú.
- Longinos, J., Arcas N., Martínez I., & Olmedo I. (2012). Transparencia, Gobierno Corporativo y Participación: Claves para la implementación de un código de conducta en empresas de economía social. *Revesco*, (108), 83-112.
- MCIF & Consultants-International Consulting Consortium Inc. (2016). *Base Teórica y Manual de Gobernanza*. Lima: Autor.
- Normativa del Departamento de Registro y Control de Asociaciones del Ministerio de Gobernación para la supervisión y control de las Organismos sin Fines de Lucro, aprobada por Acuerdo Ministerial No. 07-2019, del 12 de abril de 2019.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (2016), *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*. Paris: Autor.
- Oneto, A. (2021). *La importancia de tener buenos gobiernos corporativos*. Recuperado de <https://www.caf.com/es/conocimiento/visiones/2017/04/la-importancia-de-tener-buenos-gobiernos-corporativos/>
- Oneto, A. (2020). *Gobierno Corporativo en tiempos de Covid-19: De los peligros a las oportunidades*. Recuperado de Gobierno corporativo en tiempos de COVID-19: de los peligros a las oportunidades | CAF
- Olcese, A. (2005). *Teoría y Práctica del Buen Gobierno Corporativo*. Madrid: Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales, S. A.
- Ponce Huerta, J. (2015). Tendencias y Perspectivas Internacionales del Gobierno Corporativo en Fundación Instituto iberoamericano de Mercados de Valores, (Ed.), *El Gobierno Corporativo en Iberoamérica*, pp. 49-81. Madrid: IIMV.

Resolución CD-CONAMI-014-02JUN28-2013, Norma sobre Gobierno Corporativo, publicada en *La Gaceta, Diario Oficial* No. 134, del 18 de julio de 2013.

Resolución No. CD-CONAMI-007-01ABR15-2013, Norma sobre Auditoría Interna para Instituciones de Microfinanzas, publicada en *La Gaceta, Diario Oficial* No. 104, del 06 de junio de 2013.

Resolución No. CD-SIBOIF-683-01-JUL6-2011, Norma sobre Gobierno Corporativo de los Emisores Valores de Oferta Pública, publicada en *La Gaceta, Diario Oficial* No. 236, del 11 de diciembre de 2008.

Rodríguez, T. (2021). *Estudio de caso: Comisión Nacional de Microfinanzas (CONAMI) Nicaragua*. Recuperado de <https://sptf.info/images/RES-Regulator-Conami-Case-Study-v3.pdf>

Tabra, E. y Aguilar, Y. (2022). El Fortalecimiento del Gobierno Corporativo en las Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (EDPYME). *Revista IUS ET VERITAS* (64).

The Internal Audit Foundation (2020). *Gestión de Riesgo de Fraude*. Recuperado de <https://www.kroll.com/es-mx/-/media/kroll-mx/pdfs/gestion-del-riesgo-de-fraude.pdf>

Trujillo, M., Guzmán, A., & Prada F. (2015). *Juntas Directivas en el desarrollo del Gobierno Corporativo*. Bogotá: Editorial CESA.

Vargas Cabrera, A., (2021). *La importancia del rol de los directores independientes en la administración de una sociedad peruana*. PUCP: Blog de Derecho y Empresa. Recuperado de [La importancia del rol de los directores independientes en la administración de una sociedad peruana - Derecho y Empresa PUCP](#).

Zavala Ortiz de la Torre, I. (2017). *Breve apunte sobre la evolución histórica del Gobierno de los EE.UU., y la participación ciudadana en su configuración, de 1840 a 2014*. Madrid: Editorial DYKINSON, S. L.