

Evaluación integral de las entidades microfinancieras desde la perspectiva de sostenibilidad

Icíar García Pérez

Miembro del equipo de investigación SoGREs, de la Xarxa de Serveis de la Universitat Jaume I (España).

María Jesús Muñoz Torres

Catedrática de Economía Financiera y Contabilidad y profesora de Finanzas en la Universitat Jaume I (España).

iciar.garcia10@gmail.com, munoz@uji.es

Recibido: enero, 2015.

Aceptado: abril, 2015.

Publicado: junio, 2015.

Resumen

Tras una revisión de la literatura sobre el impacto de las microfinanzas desde la perspectiva de la sostenibilidad, a través de la interrelación de las dimensiones financiera, ambiental, social y de gobernanza (FASG) y un análisis de su desempeño en la promoción de la inclusión financiera y la erradicación de la pobreza, presentamos una evaluación integral e inclusiva de las entidades microfinancieras que permita obtener una mejor comprensión de la situación actual de estas instituciones. Los resultados permiten detectar aspectos que necesitan ser revisados en el sector, como es el caso del sobreendeudamiento, el impacto ambiental de la financiación o el objetivo de reducción de pobreza, para garantizar la sostenibilidad de estas instituciones y permitir una adecuada gestión de los programas de financiación en todas sus dimensiones.

Palabras clave

Institución microfinanciera, sostenibilidad, análisis FASG, impacto social, pobreza.

Abstract

Following a review of the literature on the impact of microfinance from the sustainability perspective, through the interrelation of economic, environmental, social and governance dimensions (ESG), and an analysis of its performance in promoting financial inclusion and poverty eradication, we present a comprehensive and inclusive assessment of microfinance institutions that allows obtaining a better understanding of the current status of these institutions.

The results detect aspects as over-indebtedness, environmental impact of funding or poverty reduction target as issues that need to be reviewed to ensure the sustainability of these institutions and enable proper management of funding programs in all its dimensions.

Key words

Microfinance institution, sustainability, ESG analysis, social impact, poverty.

Una evaluación
de resultados
bajo la
perspectiva
FASG permitirá
detectar
aquellas áreas
necesitadas
de revisión

1. Introducción

Entre la gran diversidad de agentes que proveen servicios de intermediación en el sector financiero, se encuentran las denominadas Instituciones Microfinancieras (IMF). Desde una perspectiva inclusiva, la literatura define las IMF como aquellas que proveen productos y servicios financieros a clientes de bajos ingresos (MIX Market, 2010), con el objetivo de reducir la exclusión financiera e incrementar el bienestar de millones de personas pobres en todo el mundo (Lacalle, Rico, Márquez & Durán, 2006), siendo consideradas herramientas de desarrollo (Ledgerwood, 1998).

Inmersos en un contexto global y bajo el prisma de la sostenibilidad, el análisis de desempeño de la actividad de las organizaciones no puede realizarse únicamente desde su ejercicio económico, sino que es preciso medir su impacto bajo una mayor amplitud de criterios. El análisis a través de la interrelación de las dimensiones financiera, ambiental, social y de gobernanza (FASG), ha aumentado significativamente su presencia en la evaluación de procesos para responder a la gestión de la compañías ante inversores individuales e institucionales, accionistas y gobiernos desde un punto de vista sostenible (Manescu, 2011; Balagué & Navinés, 2012; Galbreath, 2013), así como en la creación de una estrategia competitiva, y la reducción de riesgos (Kocmanová & Němeček, 2009; Galbreath, 2013). Aunque no existe consenso sobre el impacto de la gestión sostenible sobre los resultados de los programas de microfinanzas, existe literatura reciente que muestra que una adecuada gestión bajo criterios FASG sugiere una repercusión positiva en los resultados económicos y en el desempeño global de las organizaciones (Kocmanová & Němeček, 2009; Hřebíček, Soukopova, Štencel & Trenz, 2011; Peiró, Segarra, Mondéjar & Vargas, 2013).

Dado el alto grado de vulnerabilidad del colectivo al que se dirige el sector, en parte, como consecuencia del elevado riesgo de exclusión financiera (Kempson & Whyley, 1999; Panigyrakis, Theodoriris & Veloutsou, 2002; Amaeshi, Ezeoha, Adi & Nwafor, 2007), y considerado el entorno de sostenibilidad en el que opera, se ha generado un interés creciente en relación con su desempeño que se refleja en la literatura desde una perspectiva económica (Morduch, 1999; Gutiérrez-Nieto, Serrano-Cinca & Mar-Molinero, 2005; Kaboski & Townsend, 2009; González, 2010), social (Von Pischke, 1998; Hulme, 2000; Mosley, 2001; Coleman, 2002), ambiental (Van Elteren, 2007; Hall, Collins, Israel & Wenner, 2008; Allet, 2011) y de gobernanza (Rock, Otero & Saltzman, 1998; Barrès & Nagarajan, 2001; Mersland & Storm, 2009). Sin embargo, hasta donde llega nuestro conocimiento, hay una notable falta de estudios que evalúen a las IMF de manera integrada.

Por lo tanto, el principal objetivo de este estudio será reflejar el comportamiento actual de las IMF presentando una visión global en términos de desempeño sostenible, considerando, por tanto, las dimensiones financiera, ambiental, social y de gobernanza.

Si bien los estudios previos se basan, en general, en estudios de casos o programas concretos de microfinanciación, establecer cuáles están siendo las estrategias y situaciones organizacionales actuales a nivel mundial es un punto de partida imprescindible para sentar las bases de futuras investigaciones. El presente estudio refleja la evaluación de desempeño de las IMF en un contexto de sostenibilidad considerando las dimensiones FASG de manera conjunta, ampliando el rango de conocimiento con respecto a las evaluaciones habituales y que permitirá profundizar en la relación entre las diferentes dimensiones, valorar su impacto y la detectar de un modo más preciso aquellas áreas necesitadas de una revisión en la gestión de los programas de financiación.

Un análisis en términos de desempeño sostenible nos proporciona una guía para valorar el estado actual del sector

La estructura de trabajo es la siguiente: tras la introducción, en la sección 2 se presenta una revisión de la literatura sobre el impacto de las microfinanzas desde las perspectivas financiera, ambiental, social y de gobernanza (FASG) y un análisis de su desempeño en la promoción de la inclusión financiera y la erradicación de la pobreza. En la sección 3, se define la metodología y se presentan las bases de datos utilizadas, para, en la sección 4, desarrollar una discusión de los resultados y finalmente exponer las principales conclusiones.

2. Estado del arte

Uno de los aspectos destacables en el análisis del desempeño financiero de las IMF es que entraña mayor dificultad para estas instituciones que para sus pares “tradicionales” debido a su vertiente marcadamente social. Así, en ocasiones, la rentabilidad financiera queda supeditada a la labor que ejercen y su impacto en la sociedad (Schreiner, 1999; Van Maanen, 2004) y son consideradas efectivas desde el momento en que proveen un servicio a la sociedad, asumiendo, en ocasiones, que los costes de los programas puedan ser superiores a sus beneficios (Armendáriz de Aghion & Morduch, 2005; Kaboski & Townsend, 2009).

El que las IMF operen bajo condiciones y objetivos diferentes a los de la banca tradicional no significa, que no deba contemplarse su desempeño y sostenibilidad financiera (Gutiérrez-Nieto et al., 2005). Este análisis va a constituir uno de los pilares que sustenten la garantía de pervivencia de las funciones de las IMF. Por tanto, su evaluación conlleva un trabajo técnico y examen más amplio, ya que el impacto de los elementos estrictamente financieros no puede ser disgregado de otros factores.

Tradicionalmente, en el análisis de desempeño de las entidades microfinancieras ha prevalecido la evaluación de los aspectos sociales y económicos aunque actualmente, algunas IMF y expertos están comenzando a incluir el medioambiente como tercer objetivo (Allet & Hudon, 2013; Hall et al., 2008; Van Elteren, 2007). En general, el conjunto de indicadores que mejor da respuesta a los principales problemas ambientales señalados en la literatura podríamos circunscribirlo a indicadores relacionados con el uso de los recursos, la medición de la contaminación, y de aquellas actividades que entrañan riesgo para la salud y que generalmente, se desarrollan al margen de cualquier sistema de regulación (Nishat, 2004; Van Elteren, 2007; Hall et al., 2008; Allet, 2011).

Respecto al análisis del impacto social y la pobreza, la mayoría de autores coinciden en la dificultad que entraña valorar estos resultados, en parte por la falta de datos adecuados para la medida del desempeño social (Baker, 2000), y la compleja estructura de grupos de interés de las IMF (Morduch, 1999; Hulme, 2000; Armendáriz de Aghion & Morduch, 2005).

En este estudio esta valoración se abordará mediante variables que revelen la calidad de las prácticas efectuadas para los distintos colectivos y siguiendo la evolución del nivel de pobreza de los clientes registrado por la IMF.

Como revela el trabajo de Hartarska (2005), existe la evidencia de una relación entre los mecanismos de gobierno corporativo y el desempeño de las IMF. Este análisis conlleva la consideración del sector en términos de su doble misión, valorando su sistema de propiedad, su responsabilidad fiduciaria y la evaluación de riesgos (Rock et al., 1998), así como las funciones y la composición de la Junta y la dirección (Hartarska, 2005; Council of Microfinance Equity Funds, 2012), y la transparencia como vehículo de mejora de sus prácticas (Barrès & Nagarajan, 2001; Waterfield, 2009).

Dada la heterogeneidad de programas, estatus de las instituciones, público objetivo o países de actuación, las conclusiones obtenidas en los diferentes trabajos varían considerablemente. Por lo tanto, hay que señalar que no existen unas conclusiones generales y unánimes en lo referente al desempeño de las IMF en su ámbito financiero, ambiental, social y de gobernanza.

Tras esta revisión presentamos como primer resultado una aproximación a la construcción de un sistema de indicadores de evaluación de resultados, realizada de manera holística (véase el cuadro 1) y en un contexto de sostenibilidad, que articule las dimensiones FASG y que permita con ello detectar cuáles son aquellas áreas necesitadas de revisión en la gestión de los programas de financiación, valorar su impacto y determinar si existe desvío de la misión.

La selección de estas variables se basa, tanto en la revisión de la literatura anteriormente presentada como en la translación hacia el sector de normas, estándares y diferentes metodologías de rating social, así como de otros modelos de sistemas de información, ciñéndose a aquellos conjuntos de factores disponibles que expliquen el estado de la cuestión en este particular y que se revelan como mejores indicadores de sostenibilidad.

Cuadro 1
Variables analizadas según categoría y referencia

Variables por perspectiva	Referencia
Perspectiva financiera Nº prestatarios, nº de prestatarios por empleado y por institución, importe medio de préstamo y en relación al PIB per cápita, coste medio por prestatario, porcentaje de mujeres prestatarias, nº depositantes, importe medio de depósitos, ROA, ROE, autosuficiencia operativa, sostenibilidad financiera, riesgo medio de la cartera.	ACCION; González (2010); Gutiérrez-Nieto et al. (2005); Hulme & Mosley (1996); <i>MicroRate</i> ; Morduch (1999); <i>Planet Rating</i> (analytical framework).
Perspectiva ambiental Dimensión interna: reciclaje papel, minimización del uso de electricidad convencional, reciclaje agua, minimización del uso de combustibles convencionales, política ambiental propia escrita para la actividad de la entidad. Dimensión externa: concienciación a clientes, identificación de empresas con riesgos ambientales, identificación de carteras con riesgos ambientales formación a clientes, inclusión cláusulas en contratos, créditos ligados a energías alternativas, política ambiental escrita para la actividad del cliente.	Allet (2011); Allet & Hudon (2013); <i>Global Reporting Initiative</i> ; <i>Principios del Ecuador</i> ; Van Elteren (2007); De la Cuesta, Muñoz-Torres & Fernández-Izquierdo (2006).
Perspectiva social Productos y servicios asociados: productos financieros, <i>yield on gross loan portfolio</i> , servicios no financieros. Clientes: público objetivo, alcance de género, prevención del sobreendeudamiento, porcentaje de la cartera con retraso en los pagos de más de 30 y 90 días. Empleados: formación, transparencia, igualdad, protección en el trabajo, participación empleados, cupo de mujeres en plantilla y cargos, políticas de conciliación, evaluación, sistema de incentivos. Comunidad: generación de nuevos puestos de trabajo, apoyo para el desarrollo económico o social, concesión de crédito a empresas con valores sociales negativos, liderazgo de las mujeres, apoyo en caso de emergencias, habla el idioma local, eliminación trabajo infantil y trabajos forzados, política escrita de responsabilidad social frente a la comunidad. Impacto sobre la pobreza: índice de medida de la pobreza, evolución del nivel de pobreza (bajo la línea de pobreza, menos de uno o dos dólares al día).	Cheston & Khun (2002); Ditcher (2006); Goetz & Sen Gupta (1996); Gómez (2006); <i>GRI</i> ; Hashemi et al. (1996); Hulme & Mosley (1996); <i>MFT</i> Transparency; <i>MicroFinanza Rating</i> ; <i>MicroRate</i> ; Minh-Phuong & Wahhaj (2012); Morduch (1999); <i>Planet Rating</i> (Social Performance Rating); <i>Principios del Ecuador</i> ; Schicks (2010); <i>Social Performance Task Force</i> ; <i>UN Global Compact</i> . Baker (2000); Coleman (2002); Gutiérrez-Nieto (2000); Mosley (2001).
Perspectiva de gobernanza Tamaño de las juntas directivas, número de mujeres en la Junta miembros integrantes en la Junta, registro documental, código escrito de ética empresarial, asuntos sociales en el plan de negocio, comité de desempeño social, transparencia.	Barrès & Nagarajan (2001); <i>Council of Microfinance Equity Funds</i> (2012); <i>GRI</i> ; Mersland & Storm (2009); <i>MicroFinanza Rating</i> , <i>Planet Rating</i> (analytical framework); Rock et al. (1998).

Las instituciones sin ánimo de lucro no son menos rentables que las que buscan beneficios

3. Metodología

Para el análisis de la situación del sector a nivel mundial, utilizaremos una metodología cuantitativa, basada en fuentes secundarias, a partir de bases de datos sobre la realidad social, con datos contables y de desempeño de IMF. Los datos relativos al área económica corresponden al año fiscal 2013. Los datos acerca del desempeño social, ambiental y de gobernanza corresponden al último año disponible con información pública y gratuita¹ (2009), obtenida a través de la plataforma MIX Market.

La información contenida en estas bases de datos es de carácter voluntario y para asegurar su calidad están sometidas a procedimientos internos de auditoría.

La muestra se compone de 324² IMF pertenecientes a cinco regiones predefinidas: África, EAP (East Asia and the Philippines), ECA (Europe and Central Asia), LAC (Latin America and the Caribbean), MENA (Middle East and North Africa) y South Asia.

El tamaño de muestra corresponde a una población total de 1457 individuos³ en 2009, para un nivel de confianza del 95 %, error muestral del 2 % y proporción del 5 % que maximice nuestro tamaño muestral y que atienden a las cuestiones relativas al desempeño social, ambiental y de gobernanza.

En el caso de los resultados económicos correspondientes se ha trabajado con los datos de la población total de IMF con clientes activos para el año 2013.

Para la codificación de la información relativa a cada una de las dimensiones se ha utilizado la técnica de análisis univariante de datos, cuya aplicación es habitual en los estudios donde el objetivo es el de evaluar el estado del sector a nivel general o con un enfoque económico, social o ambiental (Morduch, 1999; Gertler, Levine & Moretti, 2009; Christopher, 2010; Kimani, Ettarh, Kyobutungi, Mberu & Muindi, 2012; Pop & Bresfelean, 2011).

Si bien cualquier modelo simplifica la realidad, el análisis descriptivo de estos indicadores en un marco FASG nos proporciona una caracterización a grandes rasgos del sector de las microfinanzas y permite que las conclusiones obtenidas a partir de este análisis nos ayuden a avanzar un paso más en el conocimiento del estado actual del sector a nivel agregado. Asimismo proporciona un conjunto de variables extraídas de la literatura para analizar y comparar experiencias del sector.

4. Discusión de resultados

4.1. Perspectiva financiera

Atendiendo al resultado de nuestro estudio sobre las variables recogidas en el cuadro 1, estas IMF están dando crédito a más de 58 millones de personas a nivel global, con una media de 116.000 clientes por institución y de 134 clientes por empleado.

¹ La última actualización disponible corresponde al año 2011 y en el que, tras una revisión del cuestionario original, *MIX Market* ha eliminado variables que en mi estudio son determinantes como son asuntos relativos a las actuaciones frente a la comunidad, la actuación ambiental interna y la evolución del nivel de pobreza de los clientes.

² Los datos desagregados por indicador y área geográfica se encuentran disponibles bajo petición a los autores.

³ Número total de instituciones microfinancieras en 2009 con clientes activos. Fuente: *MIX Market*.

Instituciones de mayor tamaño, maduras y con estatus de banco tienen mejor comportamiento medioambiental.

El tamaño medio del préstamo es de 775 dólares, y este en relación al PIB per cápita es del 36,5 %, con gran dispersión de los datos por región (86,5 % en África, frente al 9 % en el sur de Asia). Cada préstamo genera unos costes de 160 dólares por prestatario, siendo mayor esta cifra cuando se trata de la financiación de pequeños negocios.

Los datos indican que en un 65 % de los casos los créditos son concedidos a mujeres. Sin embargo, si analizamos por región se observa que si bien en la mayoría de áreas la titularidad del crédito es aproximada al 50 % entre hombres y mujeres, en la caso del sur de Asia, la cifra es del 99,95 % de prestatarias.

El alcance es similar cuando se trata de depósitos, en cuyo caso la cifra de depositantes es de 51 millones de personas, con un importe medio de 496 dólares por depósito.

A pesar de la importancia que se concede a los productos de ahorro como pieza clave en el desarrollo del sector, se observa una falta de relación entre número de depósitos y depositantes, su autosuficiencia y rentabilidad. Es decir, un mayor número de ahorradores y depósitos no implica una mayor rentabilidad ni sostenibilidad de la institución, como ya adelantaron Gutiérrez-Goira y Goitisolo (2011) en su estudio empírico.

El cuadro 2 presenta la autosuficiencia operativa, ROE y ROA de las IMF, por región, en relación al número de depósitos y depositantes para el año 2013.

Los valores de autosuficiencia operativa describen la relación entre los ingresos financieros y la suma de gastos financieros, amortización de préstamos y costes operativos. Es decir, la autosuficiencia operativa se produce cuando una IMF cubre todos sus costes operativos a través de sus ingresos financieros (Lacalle et al., 2006).

Cuadro 2

Relación entre autosuficiencia operativa, rentabilidad, número de depositantes y cuentas de depósito para el año 2013

Región	Autosuficiencia Operativa (%)	ROA (%)	ROE (%)	Depositantes	Nº cuentas
África	105,46	0,65	2,22	15.164.381	15.364.642
LAC	110,67	1,65	7,92	22.477.486	27.156.715
South Asia	115,94	1,98	11,26	5.834.549	6.402.628
MENA	116,18	3,34	10,02	18.660	21.846
ECA	118,63	3,02	12,25	4.468.889	5.935.136
EAP	125,88	3,96	15,72	3.300.026	3.638.515

Las regiones de África y Latinoamérica, a pesar de poseer el mayor volumen de depósitos y depositantes, son las que presentan un peor desempeño en términos de rentabilidad y autosuficiencia operativa. Y en el caso contrario, el este de Asia con un 18% menos depósitos y ahorradores que las dos áreas anteriores, figura con el mejor desempeño y rentabilidad del conjunto de regiones.

Atendiendo al desempeño financiero del sector en función de si la institución posee o no ánimo de lucro, se observa que en el periodo comprendido entre 2007 y 2013, en media, las

El mayor efecto de las microfinanzas se da en los niveles más bajos de pobreza

entidades que no tienen ánimo de lucro no son menos rentables que las que buscan beneficios.

Es importante aclarar que las cifras obtenidas de ROA y ROE en el caso de las IMF deben ser tomadas con cautela, ya que estos indicadores son más adecuados para las instituciones que no reciben subsidios (Rosenberg, 2009) y que si bien ambos indicadores son un reflejo de rentabilidad, éstos deben ser ajustados para reflejar el impacto de las subvenciones.

Un indicador ajustado de uso común es la sostenibilidad financiera (FSS), considerada como la capacidad de mantener y ampliar la oferta de servicios financieros generando los ingresos netos necesarios para cubrir sus costes (Rosenberg, 2009), que no ha sufrido variaciones remarcables entre 2007 y 2013. Situándose en torno al 60 % el porcentaje de IMF sostenibles financieramente.

4.2. Perspectiva ambiental

La valoración de esta categoría se va a llevar a cabo desde una óptica doble. Por un lado, las actuaciones directas de la IMF, su dimensión interna, en la que se considerarán factores asociados a su eficiencia energética y política ambiental. Y, por otra, la dimensión externa, que, en el caso de las IMF, cobra especial relevancia, en la medida en la que a través del crédito promueve determinadas actividades y sectores.

En relación a su dimensión interna, actuaciones propias, y siguiendo el símil con el sector financiero (Muñoz-Torres, Fernández-Izquierdo & Escrig, 2013) para la definición de sus indicadores, el reciclaje de papel (62 %), la minimización del uso de electricidad convencional (51 %) y el reciclaje de agua y minimización del uso de combustibles (ambas con un 31 %) son las prácticas más extendidas para el caso de las IMF analizadas.

El cuadro 3 muestra en detalle cuál es el comportamiento de las IMF a nivel medioambiental en relación a sus actuaciones directas por región.

Cuadro 3
Comportamiento de las IMF a nivel medioambiental en relación a sus actuaciones directas por región (porcentaje)

Acciones medioambientales (dimensión interna)	África	EAP	ECA	LAC	MENA	South Asia	Total
Recicla papel	45,00	63,89	42,42	71,62	61,11	63,89	61,63
Minimiza el uso de electricidad convencional	40,00	50,00	34,85	59,48	33,33	63,89	51,23
Recicla agua	25,00	33,33	18,18	39,19	16,67	30,56	21,17
Minimiza el uso de combustibles convencionales	20,00	5,56	12,12	28,38	5,56	8,33	18,52
La organización posee una política ambiental propia escrita	5,00	27,78	15,15	13,51	27,78	16,67	16,05

En relación a su dimensión medioambiental externa, actuaciones frente a terceros, el 44 % de las IMF crea conciencia a sus clientes sobre impactos ambientales, el 32 % identifica las empresas en cartera con riesgos ambientales y el 26% forma a sus clientes respecto a mejoras ambientales (véase el cuadro 4).

Sin embargo, en cuanto a actuaciones respecto a sus clientes, son relativamente pocas las instituciones las que las llevan a cabo. Así, solo un 15 % de los créditos incluyen cláusulas específicas para mitigar riesgos sociales y ambientales y un 12 % ofrece créditos ligados a energías alternativas.

Cuadro 4

Comportamiento de las IMF a nivel medioambiental en relación a sus actuaciones indirectas por región (porcentaje)

Acciones medioambientales (dimensión externa)	África	EAP	ECA	LAC	MENA	South Asia	Total
Crea conciencia a sus clientes sobre impactos ambientales	60,00	50,00	36,36	42,57	38,89	47,22	43,52
Identifica empresas con riesgos ambientales	40,00	33,33	48,48	25,68	16,67	27,78	31,79
Forma a sus clientes respecto a mejoras ambientales	35,00	27,78	16,67	27,03	16,67	36,11	25,93
Existe una política ambiental escrita para los clientes a los que financia	5,00	27,78	28,79	16,22	33,33	19,44	20,68
Se incluyen cláusulas específicas en los contratos de préstamo para mitigar los riesgos ambientales específicos	25,00	13,89	24,24	13,51	5,56	8,33	15,43
Ofrece líneas de crédito ligadas a energías alternativas	15,00	16,67	12,12	11,49	16,67	2,78	11,73

A nivel formal, casi la totalidad de las organizaciones carece de política ambiental propia y un escaso 21 % de IMF posee una Política Ambiental escrita para los clientes o microempresas a las que financia.

Estudiando cada una de las diferentes actuaciones medioambientales, tanto en su dimensión interna como externa, en todas ellas se cumple que el tamaño medio de las instituciones comprometidas es superior al de las no comprometidas. Del mismo modo, el tamaño medio de las instituciones comprometidas es superior a la media general.

Asimismo, la excelencia en gestión medioambiental se da en instituciones de mayor tamaño. Si consideramos en cuántas de las once actuaciones anteriormente contempladas participan cada una de las entidades, se observa que las entidades que ejecutan cuatro o más objetivos, tienen un tamaño superior a la media.

En relación a la edad, las entidades entre 8 y 15 años son las que en conjunto llevan a cabo un mayor número de actuaciones relacionadas con el medioambiente.

En general, las IMF con estatus de banco efectúan un mayor número de acciones medioambientales que el resto de figuras jurídicas.

El cuadro 5 muestra las notas medias por estatus legal, que se han calculado sumando el número de actuaciones en las que la institución declara participar.

Urge profundizar en la medida del impacto social y la evolución del nivel de pobreza

Cuadro 5
Comparativa de nota media por tipo de institución

Estatus legal	Puntuación media	Diferencia respecto a la media
Banco	4,93	1,65
ONG	3,33	0,05
Cooperativa/Unión de Crédito	3,12	-0,16
IFNB	3,11	-0,17
Banco rural	1,33	-1,95
<i>Media general</i>	3,28	

Pese a que los datos reflejan que las IMF calificadas como banco tienen un mejor comportamiento que la media, lo más revelador es el escaso compromiso generalizado en cuestiones medioambientales en el sector.

Atendiendo a los resultados del estudio del Allet y Hudon (2013), las IMF de mayor tamaño tienen un mejor desempeño en políticas ambientales, huella ecológica y evaluación de riesgos medioambientales y las instituciones más maduras tienen un mejor comportamiento ambiental. Conclusiones que coinciden con el comportamiento de nuestra muestra.

En su estudio, reflejan que, en cuanto al estatus, aquellas registradas como banco tienen mejores prácticas para la evaluación de riesgo y políticas medioambientales, mientras que las calificadas como ONG o más activas en áreas rurales desarrollan mejor los servicios no financieros asociados al medioambiente. Sin embargo, en la muestra analizada, aquellas IMF calificadas como banco reflejan un mejor desempeño en todas las actuaciones medioambientales.

No obstante, es importante señalar que para las características de la población anteriormente citadas, como son tamaño, edad y estatus legal y su relación con el cumplimiento de acciones medioambientales, no se ha encontrado una relación de correlación determinante.

4.3. Perspectiva social

Siguiendo con la estructura del análisis propuesto, el impacto social se va a analizar desde la perspectiva de los principales grupos de interés que conformarían el mapa de *stakeholders*, siguiendo los mecanismos de evaluación de modelos como el GRI o el Pacto Global de Naciones Unidas, tal y como se recoge en el cuadro 1, añadiendo el análisis del producto desde la perspectiva del cliente como punto de partida.

Productos y servicios asociados

Los principales productos y servicios financieros que ofrecen estas instituciones se agrupan en tres categorías: crédito, ahorro y seguros.

En el caso de créditos, se materializan esencialmente en microcréditos para financiar microempresas (98 %), préstamos ligados a agricultura (63 %) y préstamos para PYMES (56 %). Estas cifras son interesantes, en la medida en que la literatura empírica evidencia casos concretos en los que existe una relación positiva y significativa entre la concesión de esta financiación y el desempeño de la PYMES en términos de cuota de mercado, eficiencia productiva y competitividad (Bolnick & Nelson, 1990; Franks, 2000; Mosley, 2001; Christopher, 2010).

África sufre un retraso en los pagos dos veces superior al de las regiones de Asia

No se dispone de las cifras relativas a las tasas aplicadas a los microcréditos, pero dada la relevancia de este dato, se ha tomado el *yield on gross loan portfolio* como aproximación.

La tendencia general entre los años 2007 y 2013 ha sido estable, con una media de 28,7 %, con diferencias pequeñas entre áreas, a excepción de la región de África, cuya tendencia es ascendente con un notable incremento en el último año en el que alcanza un 36,4 % de media de rendimiento bruto de la cartera de préstamos. En general, organizaciones y académicos atribuyen unos precios más elevados comparados con los de otras instituciones financieras a los costes administrativos y de personal, la elevada prima de riesgo y en ocasiones, al traspaso al cliente de la falta de eficiencia en el control de costes de la propia organización (Waterfield, 2009; Prior & Argandoña, 2009; González, 2010).

Los productos de ahorro son gestionados por menos de la mitad de las IMF estudiadas (40 %). Materializándose en depósitos voluntarios, depósitos a plazo fijo y depósitos obligatorios utilizados como garantía en efectivo.

La oferta de seguros es la de menor presencia en nuestra muestra de organizaciones (21 %). Los más comercializados son los seguros de vida asociados al titular del crédito (41 %) y los seguros de vida en general y de salud (32 % y 11 % respectivamente). La importancia de esta tercera categoría se pone de manifiesto como complemento a los tradicionales microcréditos y como mecanismo de cobertura en estructuras deficientes (Mishra, 1994; Nourse, 2001; Kimani et al., 2012).

Entre los servicios no financieros destacan los servicios de la alfabetización financiera (44 %), formación empresarial para mujeres (40 %), desarrollo empresarial que incluyen asesoramiento, consultoría y servicios de marketing (37 %) y servicios médicos básicos (21 %).

La literatura empírica pone de manifiesto que las IMF necesitan focalizarse más en sus clientes para ofrecer un conjunto de productos financieros que se adapten a las necesidades específicas de este colectivo (Cohen, 2000; Woller, 2004; Armendáriz de Aghion & Morduch, 2005).

Clientes

El perfil del cliente tipo para las IMF analizadas es mujer (85 %), con bajos ingresos (82 %) y que habita en el área rural (35 %).

En relación al alcance de género, tanto en el caso de préstamos individuales como solidarios para el año 2013, la cifra de prestatarias es del 65 %. Como se indicó anteriormente, esta cifra varía mucho por región, por lo que es interesante precisar que si bien en la mayoría de áreas la titularidad del crédito es aproximada al 50 % entre hombres y mujeres, en la caso del sur de Asia, la cifra es del 99,95 % de prestatarias.

El interés principal de este dato radica en la medida en la que esta financiación puede afectar al empoderamiento o fortalecimiento de las competencias de la mujer, la confianza en sí mismas, las relaciones familiares y con respecto a la violencia de género, al estatus en el hogar y en la comunidad, pero, sobre todo, en la toma de decisiones (Cheston & Khun, 2002; Gómez, 2006). En este último aspecto, si bien la mayoría de académicos acuerda que el efecto es positivo, hay estudios que sugieren que no es tan determinante. Los estudios de Goetz y Sen Gupta (1996) y Hashemi, Schuler y Riley (1996), señalan que los casos en los que las mujeres son las que han tomado la decisión sobre la contratación y el futuro uso del dinero se sitúa entre el 37 % y el 63 %. Recordemos que, en el caso de las IMF estudiadas, la titularidad

Es fundamental la evaluación de desempeño de las IMF en un contexto de sostenibilidad

del ahorro es eminentemente masculina, mientras que el endeudamiento, con la responsabilidad que conlleva, es asumido en su mayoría por las mujeres.

Además, si atendemos al resultado del estudio llevado a cabo por Minh-Phuong y Wahhaj (2012), sugiere que una intervención que requiere la cooperación de ambos cónyuges y se asegura de que ninguno de ellos se vea perjudicado puede tener más éxito en el logro de los impactos sociales que las intervenciones que se centran en solo esferas autónomas de las mujeres.

Con anterioridad se mencionaban las importantes consecuencias que se podían derivar de un sobreendeudamiento en un colectivo ya de por sí vulnerable. En relación al riesgo de impago, durante el periodo 2007-2009 se produjo un deterioro significativo de la cartera de clientes del sector microfinanciero. En media, los retrasos en los pagos de más 30 días eran cercanos al 3 % y del 1,5 % para 90 días en el año 2007, duplicando estas cifras en 2009. Entre los años 2009 y 2013, se observa un control del grado de sobreendeudamiento, alcanzando en 2013 cifras muy similares a las de 2007.

Esta mejora en la calidad de las carteras, coincide con una reducción del número de IMF en valor absoluto, siendo mayor el descenso de instituciones no reguladas frente a reguladas. También se observa una diversificación de productos, con gran incremento en la cifra de depósitos, así como un aumento progresivo de IMF con mayor alcance (más de 30.000 prestatarios por institución). Factores relacionados con la saturación del mercado, su nivel de formalidad, diversificación de productos o alcance son aspectos que CGAP (2011), en su informe acerca del sobreendeudamiento en el microcrédito, señalaba podrían afectar positivamente a su reducción.

En cuanto al comportamiento por región, este no ha variado a lo largo de los años. África permanece como la región con mayor riesgo de cartera, con un porcentaje de retraso en los pagos dos veces superior al de las regiones de Asia.

De la muestra de IMF, el 65 % de las instituciones declara formar a su plantilla para la prevención del sobreendeudamiento, cifra que no parece muy elevada dada la importancia de sus efectos nocivos. Por otra parte, el 86 % señala que lleva a cabo procesos de evaluación de la asequibilidad del préstamo⁴.

Empleados

Se pone de manifiesto la actitud de estas instituciones respecto a este grupo a través de la formación impartida, transparencia, composición de la plantilla y políticas aplicadas.

Más de la mitad de los altos directivos, mandos intermedios y agentes de crédito reciben formación en asuntos relacionados con la responsabilidad social. El objetivo de esta formación es fundamentalmente la orientación a la misión (72 %), cómo dar respuesta a las necesidades de los clientes (71 %), la comunicación de los precios (68 %) y, en menor porcentaje, medida de la pobreza (30 %).

Las políticas más tenidas en cuenta por las instituciones son la transparencia en sueldos, seguros y pensiones (96 %), la igualdad de remuneración y políticas antidiscriminación (93 %) y la protección en el trabajo, que incluye seguridad y normas anti-acoso (85 %).

⁴ Lamentablemente la información de la que se dispone indica si existe o no el proceso y no su desarrollo o su grado de cumplimiento.

Tradicionalmente ha prevalecido la evaluación de los aspectos sociales y económicos en las IMF

El porcentaje de mujeres en plantilla es del 38 %; y en lo referente a políticas de conciliación, la que de forma general es más practicada (90 %) es la de permisos de maternidad o paternidad, la adaptación del horario de trabajo en función de condicionantes familiares (31 %) y las políticas de apoyo a la movilidad (27 %).

En cuanto a incentivos, un 63 % de las IMF premia a sus empleados por la consecución de determinados objetivos, fundamentalmente en relación a la calidad de la cartera, la capacidad de captación de clientes y la fidelización.

Comunidad

El impacto de la actividad de las IMF trasciende más allá del propio receptor del préstamo a través de la financiación de empresas de nueva creación y generación de puestos de empleo formales. Las instituciones evaluadas declaran haber generado más de un millón y medio de puestos de trabajo a nivel global.

Además, entre las acciones que promueven, destacan con un 65 % el apoyo a la comunidad local para el desarrollo económico o social, evitar la concesión de crédito a empresas con valores sociales negativos, denegando la financiación a actividades que puedan perjudicar o atentar directa o indirectamente contra determinados colectivos o entornos (62 %), el apoyo al liderazgo de las mujeres (56 %) y apoyo a la comunidad local en caso de emergencias (39,5 %). Aunque en menor medida, el 25 % contribuye a la eliminación del trabajo infantil y el 15 % a la supresión de los trabajos forzados.

En el cuadro 6, se desglosan por región todas las acciones relacionadas con la comunidad contempladas en la muestra y el porcentaje de instituciones que contribuyen a cada una de ellas.

Cuadro 6

Porcentaje de IMF que contemplan en su actividad diversas acciones relacionadas con la comunidad por región

Acciones frente a la Comunidad	África	EAP	ECA	LAC	MENA	South Asia	Total
Apoya a la comunidad local para el desarrollo económico o social	75,00	75,00	53,03	16,92	66,67	58,33	65,43
Evita entregar crédito a empresas con valores sociales negativos	75,00	72,22	53,03	56,76	72,22	80,56	62,35
Apoya el liderazgo de las mujeres	50,00	55,56	45,45	57,43	61,11	75,00	56,48
Apoya a la comunidad local en caso de emergencias	65,00	61,11	19,70	38,51	38,89	44,44	39,51
Empleados que hablan el idioma local	45,00	44,44	27,27	25,00	33,33	61,11	33,33
Promueve condiciones de trabajo razonables	35,00	50,00	33,33	19,59	55,56	47,22	31,79
Contribuye a la eliminación del trabajo infantil	40,00	33,33	19,70	18,92	33,33	41,67	25,31
Contribuye a la eliminación de trabajos forzados	15,00	13,89	15,15	10,81	16,67	30,56	14,81

A nivel formal, menos de un 30 % de las instituciones cuenta con una política escrita de responsabilidad social frente a la comunidad.

Notable incremento del 'yield on gross loan portfolio' en África en 2013

Impacto sobre la pobreza

Para determinar la evolución del nivel de pobreza, las IMF analizadas, que realizan un seguimiento en este sentido de sus clientes, indican cuántos clientes entraron viviendo por debajo de la línea de la pobreza y cuántos clientes, después de tres o cinco años, viven por encima de esta línea (véase el cuadro 7).

También se cuantifica cuántos prestatarios accedieron al programa viviendo con menos de un dólar al día y cuántos de estos, después de tres o cinco años, viven con más de un dólar al día. Del mismo modo se realiza para aquellos que ingresaron viviendo con menos de dos dólares y tras tres o cinco años, superan esta cifra.

En el caso de las instituciones presentes en la base de datos de *MIX Market* para el año fiscal 2009, hay que contemplar que el 58 % no mide la pobreza de sus clientes al inicio del programa y solo la mitad lo hace después de tres o cinco años en él⁵.

Cuadro 7

Seguimiento del nivel de pobreza a nivel global (porcentaje)

	Acceso	3 años	5 años
Por debajo de la línea de pobreza	34,83 %		
Superan la línea de pobreza		42,55 %	47,02 %
Menos de 1 dólares/día	34,18 %		
Superan 1 dólares/día		9,40 %	11,95 %
Menos de 2 dólares/día	48,97 %		
Superan 2 dólares/día		22,97 %	18,32 %

Para aquellas IMF que sí realizan un seguimiento del nivel de pobreza, los resultados obtenidos indican que el 35 % de clientes acceden viviendo por debajo de la línea de la pobreza. A los cinco años de estar en el programa, casi la mitad de estos pasan a vivir por encima de esta línea.

Sin embargo, en el caso de clientes que entran viviendo con menos de un dólar al día (34 %), solo un 12 % de estos pasan a vivir con más de un dólar al día a los cinco años. Resultados similares se obtienen en el caso de clientes que acceden a los programas viviendo con dos dólares al día (49 %), en esta categoría, tras cinco años, el 18 % supera los dos dólares.

Lamentablemente la base de datos de *MIX Market* provee el porcentaje de clientes para un nivel de pobreza determinado, así como el porcentaje de aquellos que mejoran su posición, pero no especifica los casos en lo que la posición de pobreza ha empeorado tras su ingreso en el programa.

Si bien estos datos parecen corroborar lo que indican otros estudios que consideran que el mayor efecto de las microfinanzas se da en los niveles más bajos de pobreza, hay que considerar que la tasa de respuesta en relación al porcentaje de clientes que mejora su posición es muy reducida⁶. Por ello, es importante señalar la débil consistencia de las conclusiones que se puedan obtener.

⁵ Tasa promedio de respuesta del 31 % para la pregunta: '¿existe medida de los niveles de pobreza tras permanecer en el programa tres o cinco años?'

⁶ Tasa promedio de respuesta del 6 % a la cuestión: 'Porcentaje de clientes que mejora su posición tras tres o cinco años en el programa'.

El cliente de las IMF analizadas es mujer, con bajos ingresos y de área rural

4.4. Perspectiva de gobernanza

Para conocer el estado del gobierno corporativo de las IMF a nivel mundial, se han utilizado las variables que se recogen en el cuadro 1, de entre las provistas por *MIX Market* para el año 2009 y que fundamentalmente hacen referencia a su dimensión interna.

El modelo de junta directiva más habitual en el caso de las IMF analizadas consta de ocho miembros, seis hombres y dos mujeres, y cuenta con la participación de al menos alguno de sus principales grupos de interés, como son clientes, representantes gubernamentales, empresas independientes o representantes de la comunidad.

Desde el punto de vista documental, la actuación es deficiente, ya que solo un 15 % de las instituciones realiza actas de estas juntas y casi la mitad de IMF prescinde de un código escrito de ética empresarial.

En relación al plan de negocio, el 82 % de IMF contempla asuntos de desempeño social, sin embargo, solo un 22 % tiene un comité para vigilar su ejecución.

El tratamiento de la transparencia presenta cifras dispares, ya que cuando hace referencia a los beneficios para los empleados (salarios, seguros y pensiones), el 96 % de las IMF estudiadas, publica esta información. Sin embargo, cuando se trata de transparencia de precios, solo un 5 % revela estos datos a la organización *MFTransparency Initiative*.

5. Conclusiones

El presente estudio evalúa descriptivamente el estado del sector microfinanciero a nivel global en relación a su desempeño en un contexto de sostenibilidad, articulando las perspectivas financiera, ambiental, social y de gobernanza en su cometido de paliar la exclusión financiera y aliviar la pobreza.

En relación al desempeño financiero, tradicionalmente, la medida de rentabilidad no ha sido uno de los objetivos primordiales en el sector financiero, dado que su función social y de instrumento de desarrollo era crucial. En términos globales, la rentabilidad de las organizaciones no se relaciona con un mayor número de productos de ahorro y las instituciones sin ánimo de lucro no son menos rentables que aquellas que buscan beneficios.

Sin embargo, los indicadores habituales ROA y ROE en microfinanzas presentan ciertas peculiaridades que dificultan su comparación directa con la banca convencional. Deben ser tomados con cautela, ya que no incluyen el impacto de las subvenciones y precisan ser ajustados. En este sentido, la sostenibilidad financiera, como indicador ajustado, apunta que más de la mitad de las IMF son sostenibles financieramente.

Dada la vocación con la que nacen las microfinanzas y con su clara orientación hacia la sociedad, parece que sus actuaciones se rigen, en mayor o menor medida, bajo ciertos criterios de responsabilidad social. En general, tanto para gobierno corporativo, empleados y comunidad, el grado de compromiso es alto.

En relación a clientes, como consecuencia de una evolución del sector en estos últimos años y su mejora en la calidad de las carteras, con una disminución del riesgo de impago hace que se haya incrementado la protección de este colectivo frente al sobreendeudamiento y las nocivas consecuencias que este provoca, tanto para la propia supervivencia de la entidad como para las condiciones de vida del prestatario.

El 82 % de IMF declara incluir asuntos de desempeño social en su plan del negocio

En el área de medioambiente se observa que las mejores actuaciones se realizan por instituciones maduras, de mayor tamaño y con status de banco. Sin embargo, existe una necesidad de reforzar sus actuaciones, sobre todo en su dimensión externa, en la consideración del destino de la financiación y la promoción de actividades económicas sostenibles.

El impacto social del sector es sólido en cuanto a que provee productos y servicios a colectivos con riesgo de exclusión financiera. No obstante, la baja tasa de respuesta en las variables relacionadas con la evolución del nivel de pobreza hace que no se puedan obtener conclusiones suficientemente consistentes, por lo que, asumiendo las dificultades que conlleva medir el impacto social, sería conveniente profundizar en cómo se están gestionando estos programas o si se existe desvío de la misión, ya que solo a través de la evaluación y seguimiento de estos programas se podrá mejorar su desempeño, modificando o eliminando aquellos de elevados costes y promoviendo aquellos cuyo presupuesto y esfuerzo estén bien focalizados.

Una de las limitaciones que presenta el estudio es que algunas de las variables contempladas indican si una determinada acción se realiza o no, pero no se indican los procedimientos establecidos, recursos involucrados o la periodicidad de realización. Para futuras investigaciones sería deseable un mayor grado de profundización en el protocolo y cumplimiento de determinadas prácticas.

Las interacciones entre los aspectos FASG son una cuestión que resulta compleja de analizar, sobre todo debido a la falta de información homogénea intra-entidad. Aun sí se detectan aspectos que pueden dar lugar a profundizar en futuras investigaciones. Tal es el caso del mejor desempeño financiero en áreas geográficas donde el grueso de los prestatarios son mujeres, lo que sugiere una interacción positiva entre género y sostenibilidad financiera de los programas.

6. Bibliografía

- Allet, M. (2011). Measuring the environmental performance of microfinance: a new tool. *CEB Working Paper* N° 11/045, Brussels: Université Libre de Bruxelles - Solvay Brussels School of Economics and Management Centre Emile Bernheim.
- Allet, M., & Hudon, M. (2013). Green Microfinance. Characteristics of MFIs involved in environmental management. *Journal of Business Ethics*, 126(30), 395-414.
- Amaeshi, K., Ezeoha, A., Adi, C., & Nwafor, M. (2007). Financial Exclusion and Strategic Corporate Social Responsibility: A missing link in sustainable finance discourse? *Research Paper Series*, 49.
- Armendáriz de Aghion, B., & Morduch, J. (2005). *The Economics of Microfinance*. Cambridge: The MIT Press.
- Baker, J. (2000). *Evaluación del impacto de los proyectos de desarrollo en la pobreza. Manual para profesionales*. Washington D.C: World Bank.
- Balagué, J., & Navinés, F. (2012). Sistema de indicadores para la gestión sostenible de un destino turístico: aplicación a la Costa Brava. *Harvard Deusto Business Research*, 1(2), 132-146. <http://dx.doi.org/10.3926/hdb.27>
- Barrès, I., & Nagarajan, G. (2001). Transparency Initiatives. *The Microbanking Bulletin Focus on Transparency*, 7, 3-5.
- Bolnick, B., & Nelson, E. (1990). Evaluating the Economic Impact of a Special Credit Programme: KIK/KMKP in Indonesia. *The Journal of Development Studies*, 26, 299-312. <http://dx.doi.org/10.1080/00220389008422153>
- CGAP (2011). Over-Indebtedness in Microcredit. *XIV Inter-American Forum on Microenterprise (Foromic)*, Costa Rica.
- Cohen, M. (2000). Making microfinance more client-led. *Journal of International Development*, 14(3), 335-350. <http://dx.doi.org/10.1002/jid.881>
- Coleman, B. (2002). Microfinance in northeast Thailand: Who benefits and how much?, en Armendáriz de Aghion, B., & Morduch, J. (2005). *The Economics of Microfinance*, Cambridge: Massachusetts Institute of Technology.
- Council of Microfinance Equity Funds (2012). *The Practice of Corporate Governance in Shareholder-Owned Microfinance Institutions: Consensus Statement of the Council of Microfinance Equity Funds*. Council of Microfinance Equity Funds. Disponible en <http://www.cmef.com/document.doc?id=1026>

- Cheston, S., & Kuhn, L. (2002). *Empowering Women through Microfinance*, UNIFEM.
- Christopher, I. (2010). Impact of Microfinance on Small and Medium-Sized Enterprises in Nigeria. *Proceedings of the 7th International Conference on Innovation & Management*, 1864-1871.
- De la Cuesta, M., Muñoz-Torres, M. J., & Fernández-Izquierdo, M. A. (2006). Analysis of Social Performance in the Spanish Financial Industry Through Public Data. A Proposal. *Journal of Business Ethics*, 69(3), 289-304. <http://dx.doi.org/10.1007/s10551-006-9091-8>
- Ditcher, T. (2006). *Hype and Hope: The Worrisome State of the Microcredit Movement*. The Microfinance Gateway.
- Franks, J. (2000). Macroeconomic Stabilization and the Microentrepreneur. *Journal of Microfinance*, 2(1), 69-91.
- Galbreath, J. (2013). ESG in Focus: The Australian Evidence. *Journal of Business Ethics*, 118(3), 529-541. <http://dx.doi.org/10.1007/s10551-012-1607-9>
- Gertler, P., Levine, D., & Moretti, E. (2009). Do microfinance programs help families insure consumption against illness? *Health Economics*, 18, 257-273. <http://dx.doi.org/10.1002/hec.1372>
- Goetz, A. M., & Sen Gupta, R. (1996). Who Takes the Credit? Gender, Power, and Control Over Loan Use in Rural Credit Programs in Bangladesh. *World Development*, 24(1), 45-63. [http://dx.doi.org/10.1016/0305-750X\(95\)00124-U](http://dx.doi.org/10.1016/0305-750X(95)00124-U)
- Gómez, C. (2006). El dilema de los microcréditos en las políticas de desarrollo. *Cuadernos Bakeaz*, 76, agosto.
- González, A. (2010). Analyzing Microcredit Interest Rates A Review of the Methodology Proposed by Mohammed Yunus. *MIX Data Brief*, 4, february.
- Gutiérrez-Goiria, J., & Goitisoló, B. (2011). Profitability and Social performance of microfinance institutions: empirical evidence of relations between different types of variables. *Revista de Economía Mundial*, 27, 189-214.
- Gutiérrez-Nieto, B. (2000). *Microcréditos y reducción de la pobreza. La experiencia de la AOD española*. Disponible en <http://pendientedemigracion.ucm.es/info/ec/jec7/pdf/com6-5.pdf>
- Gutiérrez-Nieto, B., Serrano-Cinca, C., & Mar Molinero, C. (2005). Microfinance institutions and efficiency. *Omega*, 35(2), 131-142. <http://dx.doi.org/10.1016/j.omega.2005.04.001>
- Hall, J., Collins, L., Israel, E., & Wenner, M. (2008). *The Missing Bottom Line: Microfinance and the Environment*, GreenMicrofinance. Disponible en <http://www.microfinancegateway.org/gm/document-1.9.34581/12.pdf>
- Hashemi, S., Schuler, R., & Riley, A. (1996). Rural Credit Programs and Women's Empowerment in Bangladesh", en Morduch, J. (1999). The Microfinance Promise. *Journal of Economic Literature*, XXXVII, 1569-1614.
- Hřebíček, J., Soukopova, J., Štencl, M., & Trenz, O. (2011). Integration of economic, environmental, social and corporate governance performance and reporting in enterprises. *Universitatis Agriculturae et Silviculturae*, LIX(7), 157-166.
- Hartarska, V. (2005). Governance and performance of microfinance institutions in Central and Eastern Europe and the newly independent states. *World Development*, 33(10), 1627-1643. <http://dx.doi.org/10.1016/j.worlddev.2005.06.001>
- Hulme, D. (2000). Impact Assessment Methodologies for Microfinance: Theory, Experience and Better Practice. *World Development*, 28(1), 79-98. [http://dx.doi.org/10.1016/S0305-750X\(99\)00119-9](http://dx.doi.org/10.1016/S0305-750X(99)00119-9)
- Hulme, D., & Mosley, P. (1996). *Finance Against Poverty*, en Amaeshi, K., Ezeoha, A., Adi, C., & Nwafor, M. (2007). Financial Exclusion and Strategic Corporate Social Responsibility: A missing link in sustainable finance discourse? *Research Paper Series*, 49, Nottingham, UK: Nottingham University Business School.
- Kaboski, J., & Townsend, R. (2009). The Impacts of Credit on Village Economies. *American Economic Journal: Applied Economics*, 4(2), 98-133. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1395348>
- Kempson, E., & Whyley, C. (1999). *Kept out or opted out? Understanding and combating financial exclusion*, Bristol, UK: The Policy Press.
- Kimani, J., Ettarh, R., Kyobutungi, C., Mberu, B., & Muindi, K. (2012). Determinants for participation in a public health insurance program among residents of urban slums in Nairobi, Kenya. *BMC Health Services Research*, 12-66.
- Kocmanová A., & Němeček, P. (2009). Economic, Environmental and Social Issues and Corporate Governance in Relation to Measurement of Company Performance. *Liberec Economic Forum 2009*, 177-186.
- Lacalle, M., Rico, S., Márquez, J., & Durán J. (2006). *Glosario básico sobre microfinanzas*. Cuaderno monográfico nº 5. Madrid: Fundación Nantik Lum. nº. 5, Foro Nantik Lum de MicroFinanzas, Madrid.
- Ledgerwood, J. (1998). *Microfinance Handbook: An Institutional and Financial Perspective*. Washington: The International Bank for Reconstruction. <http://dx.doi.org/10.1596/978-0-8213-4306-7>

- Manescu, C. (2011). Stock Returns in Relation to Environmental, Social and Governance Performance: Mispricing or Compensation for Risk? *Sustainable Development*, 19(2), 95-118. <http://dx.doi.org/10.1002/sd.510>
- Mersland, R., & Storm, R. (2009). Performance and governance in microfinance institutions. *Journal of Banking & Finance*, 33(4), 662-669. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.11.009>
- Minh-Phuong, T., & Wahhaj, Z. (2012). Microfinance and gender empowerment. *Journal of Development Economics*, 99, 1-12. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jdeveco.2011.09.003>
- Mishra, P. (1994). Crop insurance and crop credit: Impact of the Comprehensive Crop Insurance Scheme on co-operative credit in Gujarat, en Brau, J. C., & Woller, G. (2004). Microfinance: A comprehensive review of the existing literatura. *Journal of Entrepreneurial Finance*, 9(1), 1-27.
- MIX Market (2010). *Glossary of terms*. [Fecha de consulta: 21-04-2015]. Disponible en <http://www.themix.org/about-microfinance/glossary-terms>
- Morduch, J. (1999). The Microfinance Promise. *Journal of Economic Literature*, XXXVII, 1569-1614. <http://dx.doi.org/10.1257/jel.37.4.1569>
- Mosley, P. (2001). Microfinance and poverty in Bolivia. *The Journal of Development Studies*, 37, 101-132. <http://dx.doi.org/10.1080/00220380412331322061>
- Muñoz-Torres, M. J., Fernández-Izquierdo, M. A., & Escrig, E. (2013). Responsabilidad social corporativa e internacionalización bancaria: el caso de la banca española en Argentina, Brasil y Chile. *Harvard Deusto Business Research*, 2(2), 143-164.
- Nishat, A. (2004). *Poverty and Environment: role of microfinance*. Bangladesh: IUCN.
- Nourse, T. H. (2001). The missing parts of microfinance: Services for consumption and insurance. *SAIS Review*, 21, 61-70. <http://dx.doi.org/10.1353/sais.2001.0020>
- Peiró, A., Segarra, M., Mondéjar, J., & Vargas, M. (2013). Influence of the Environmental, Social and Corporate Governance Ratings on the Economic Performance of Companies: An overview. *International Journal of Environmental Research*, 7(1), 105-112.
- Pop, Z., & Bresfelean, V. (2011). Impact of the financial crisis on the Romanian microfinance sector. *13th Intl Conference on Finance and Banking*. Disponible en http://www.opf.slu.cz/kfi/icfb/proc2011/pdf/00b_Content.pdf
- Panigyrakis, G. G., Theodoriris, P. K., & Veloutsou, C. A. (2002). All Customers Are Not Treated Equally, en Gutiérrez-Nieto, B. (2008). Coste del microcrédito versus coste del desempleo. *Revista de Economía Mundial*, 19, 63-82.
- Prior, F., & Argandoña, A. (2009). Credit accessibility and corporate social responsibility in financial institutions: the case of microfinance. *Business Ethics: A European Review*, 18(4), 349-363. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-8608.2009.01568.x>
- Rock, R., Otero, M., & Saltzman, S. (1998). Principles and Practices of Microfinance Governance. *Microenterprise Best Practices*, August.
- Rosenberg, R. (2009). *Measuring Results of Microfinance Institutions. Minimum Indicators That Donors and Investors Should Track. A Technical Guide*. Washington, DC: Consultative Group to Assist the Poor/The World Bank.
- Schicks, J. (2010). Microfinance Over-Indebtedness: Understanding its drivers and challenging the common myths. *CEB Working Paper 10/048*. Brussels: Université Libre de Bruxelles - Solvay Brussels School of Economics and Management.
- Schreiner, M. (1999). Aspects of Outreach: A Framework for Discussion of the Social Benefits of Microfinance. *Journal of International Development*, 14(5), 591-603. <http://dx.doi.org/10.1002/jid.908>
- Van Elteren, A. (2007). Environmental and social risk management and added value at MFIs and MFI funds – the FMO approach. *Microbanking Bulletin*, 15, 1-8.
- Van Maanen, G. (2004). *Microcredit sound business or development instrument*. Zeist, the Netherlands: Oikocredit.
- Von Pischke, J. D. (1998). Poverty, Human Development and Financial Services, en Gutiérrez-Nieto, B. (2000). *Microcréditos y reducción de la pobreza. La experiencia de la AOD española*, Universidad de Zaragoza.
- Waterfield, C. (2009). *Why We Need Transparent pricing in microfinance*. Microfinance Transparency. Disponible en <http://www.mftransparency.org/> 