

ÉTICA EN LAS MICROFINANZAS

Reinhard H. Schmidt¹

LA ÉTICA COMO ASPECTO IMPORTANTE EN LAS MICROFINANZAS

No hace mucho tiempo, la concesión de pequeños créditos o microcréditos y otros servicios financieros a personas relativamente pobres procedentes de países en vías de desarrollo y de países con antiguos regímenes socialistas de Europa del Este y Europa Central, conocida como microfinanzas, se aclamaba como una iniciativa fascinante y absolutamente positiva. Fue respaldada por casi todos los responsables de la elaboración de políticas y los expertos en desarrollo. La promoción exagerada de las microfinanzas alcanzó su cima a finales de 2006, cuando se concedió el Premio Nobel de la Paz al profesor Muhammad Yunus y al Banco Grameen, la institución de microfinanzas de Bangladesh que fundó en la década de los setenta. El Premio Nobel de la Paz permitió que las microfinanzas fueran repentinamente vox pópuli y que muchos las consideraran el rostro más humano del sistema financiero internacional, quizás incluso como su única cara humana. De hecho, el premio fue concedido por una buena razón: cualquiera que luchase por una distribución más justa de las oportunidades

¹ El autor dirige el departamento de Banca y Finanzas Internacionales en la Goethe Universität, Fráncfort. Su dirección de correo electrónico es schmidt@finance.uni-frankfurt.de. El presente documento es una versión actualizada y resumida de un artículo publicado en el diario electrónico *Poverty and Public Policy* 2, 2010.

para el desarrollo personal y económico, fomentando la concesión de préstamos de manera tan amplia y eficaz como Yunus y su banco habían hecho durante años estaba promoviendo a su vez la paz mundial, puesto que la falta de acceso a los servicios financieros constituye una de las principales razones por las que perdura la pobreza, convirtiendo la pobreza masiva y a largo plazo en una de las mayores amenazas para la paz². Por ello, existe claramente una relación manifiesta entre las microfinanzas y la ética.

Sin embargo, dado que escribo este documento en el verano de 2011, la situación ha cambiado de manera fundamental, y no solo porque la crisis financiera haya afectado a algunas instituciones de microfinanzas de forma tan contundente como a otros muchos bancos. Lo que resulta mucho más relevante es una cuestión meramente moral. En 2010, en la India se produjo una serie de suicidios entre prestatarios que habían obtenido préstamos de instituciones de microfinanzas. Estos trágicos sucesos atrajeron la atención pública y empañaron la antigua imagen inequívocamente positiva de las microfinanzas. De pronto, se generalizó el escepticismo. ¿Realmente funcionan las microfinanzas? ¿Pueden tener algún efecto positivo en la pobreza y el desarrollo? ¿El modelo de negocio adoptado por muchas de estas instituciones en los últimos años es realmente el adecuado? ¿Está justificado el uso de fondos públicos para apoyar las microfinanzas, tal y como se ha hecho durante los últimos años a una escala significativa? Todas estas preocupaciones aluden asimismo a cuestiones éticas.

Por ello, la relación entre las microfinanzas y la ética es, sin duda alguna, más compleja de lo que sugiere el Premio Nobel de la Paz concedido a Yunus y a su banco como reconocimiento a su “descubrimiento” de las microfinanzas como medio de combatir la pobreza. La complejidad va más allá de cualquier duda que haya sido expresada por los observadores com-

² Tal y como señaló Yunus con acierto en su discurso de aceptación del Premio Nobel; véase Yunus (2006, 285).

petentes desde hace algún tiempo sobre si las microfinanzas resultan realmente un instrumento adecuado para combatir la pobreza, puesto que incluso si esta duda fuese fundada, no implicaría que las microfinanzas carezcan de valores éticos o de desarrollo³.

Mi contribución a este volumen aborda varios aspectos de la relación entre las microfinanzas y la ética. El papel discutible de dichas microfinanzas en la mitigación de la pobreza y las afirmaciones exageradas realizadas a este respecto por Yunus y muchos de sus seguidores representan únicamente un aspecto secundario de este debate. Resultan más importantes las tensiones que parecen existir entre las normas morales y los imperativos económicos a la hora de constituir y gestionar las instituciones de microfinanzas. Más concretamente, el papel y el mérito de lo que se conoce como el enfoque comercial de las microfinanzas.

El término “enfoque comercial de las microfinanzas” significa una estrategia para la constitución y gestión de las instituciones de microfinanzas de forma que puedan cubrir sus propios gastos, incluido el coste del capital propio, tras un corto periodo de constitución y ser permanentemente independientes de las subvenciones de las instituciones de ayuda al desarrollo. Resulta interesante que Grameen no haya adoptado este enfoque y Yunus haya sido abiertamente uno de sus mayores críticos durante muchos años. No obstante, desde el cambio de milenio, la mayoría de los expertos en microfinanzas se ha convencido de que no cabe otra alternativa al enfoque comercial. Para unas pocas instituciones destacadas como el Banco Grameen, con un portavoz extremadamente elocuente y muy respetado como Muhammad Yunus, podría resultar viable un modelo de negocio para hacer simplemente un buen trabajo con alto contenido social confiando en el apoyo financiero externo para cubrir los déficits esperados de dichas actividades. No obstante, para

³ El escepticismo relativo al papel de las microfinanzas en la mitigación de la pobreza ha sido expresado, entre otros, por Morduch (1999).

cientos o incluso miles de instituciones de microfinanzas creadas durante los últimos treinta años, este no es el caso. Por este motivo, cualquier institución de microfinanzas debería tener, en cierta medida, una orientación comercial. Entonces la pregunta crucial es la siguiente: ¿cómo de sólida debería, o incluso, debe ser la orientación de una institución de microfinanzas?

Que una orientación comercial reducida pueda suponer un problema resulta obvio debido a que una falta de viabilidad financiera amenazaría precisamente la existencia misma de una institución de microfinanzas. Los casos más interesantes son las instituciones de microfinanzas cuyas actividades reflejan lo que yo llamo “comercialización excesiva”. Estos casos existen y han despertado recientemente una gran atención. Esto se debe a que los sucesos que infligieron a las microfinanzas una pérdida casi total de su reputación y atractivo moral tuvieron lugar precisamente en las instituciones de microfinanzas, a las que considero excesivamente comercializadas.

El presente documento se basa en tres propuestas: la primera es que las microfinanzas siguen siendo una empresa social económica y moralmente valiosa siempre y cuando se realicen de la forma correcta y se basen en una dosis saludable de orientación comercial. La segunda es que los últimos avances han causado una crisis moral en el campo de las microfinanzas derivada de la comercialización excesiva. La última propuesta es que se debería y se puede evitar dicha comercialización excesiva.

Con el fin de desarrollar y respaldar estos tres supuestos, el segundo apartado describe cómo se han desarrollado las microfinanzas y se han convertido en una historia de éxito. El tercer apartado explica el motivo de la controversia generada en la década de los noventa por el enfoque comercial. Seguidamente, en el apartado cuarto, planteo los recientes avances que han dado lugar a la actual crisis moral de las microfinanzas. Concluyo con lo que podría parecer una previsión inoportunamente optimista y paradójica de las microfinanzas para los próximos cinco o incluso diez años.

Comienzos humildes

El fomento de los sistemas financieros en países pobres ha sido durante mucho tiempo parte de la política occidental de ayuda al desarrollo. Se basaba en los supuestos plausibles de que los países pobres carecían de capital y que con un mejor sistema financiero podrían estimular el crecimiento económico. Sin embargo, los puntos de vista sobre lo que constituye un buen sistema financiero y cómo se puede mejorar el sistema financiero de los países en vías de desarrollo han cambiado con el paso del tiempo. Uno de estos cambios deriva en la aparición de las microfinanzas.

La antigua política de financiación del desarrollo seguida desde la década de los cincuenta consistía en canalizar grandes cantidades de capital de los países occidentales hacia bancos de desarrollo ligados al Gobierno en los países receptores, quienes volverían a prestar dichos fondos a proyectos o agencias estatales y a grandes compañías. La creencia optimista que subyacía en esta política era que el fomento de los denominados polos de crecimiento activaría en última instancia un proceso de crecimiento general, autosostenible, y que esto beneficiaría asimismo a los pobres y a las pequeñas empresas puesto que una “marea ascendente sacaría a flote a todos los barcos”.

No obstante, en la mayor parte de los países receptores, no tuvo lugar el “efecto goteo” esperado. La lección ética de este fracaso es clara y simple: no resulta suficiente confiar en teorías ilusorias y débilmente fundamentadas sobre lo que las medidas en cuestión podrían alcanzar y esperar que las iniciativas emprendidas lleven, de alguna manera, a resultados positivos⁴. Además, en la mayoría de los países, la forma tradicional de financiación

⁴ Véase igualmente Easterly (2001) para una crítica convincente sobre la falta de base teórica de esta política.

del desarrollo tuvo la consecuencia imprevista de que los ingresos, la riqueza y la oportunidad económica pasaron a estar distribuidos de forma aún menos equitativa que antes. En el periodo posterior a 1968 y el final de la Guerra de Vietnam, este efecto no resultaba políticamente aceptable.

La falta de acceso a los servicios financieros constituye una de las principales razones por las que perdura la pobreza, que es una de las mayores amenazas para la paz

En 1973, Robert McNamara, a la sazón presidente del Banco Mundial, renunció a la financiación del desarrollo tal y como había sido practicada hasta entonces. Su famoso discurso pronunciado en Nairobi marcó el inicio de la segunda fase de financiación del desarrollo y el comienzo de las microfinanzas tal y como las denominamos ahora. La nueva política presentada en su discurso seguía consistiendo en canalizar fondos hacia los países en vías de desarrollo. Pero entonces el capital ya no se suministraba únicamente en grandes cantidades a los grandes bancos y a las agencias centrales sino también directamente, dividido en pequeñas sumas, a los grupos objetivo recientemente identificados, formados por los pobres y las pequeñas empresas.

La idea de entregar pequeñas sumas de capital directamente a aquellos que supuestamente lo necesitaban más que nadie requería encontrar nuevos “canales de suministro” para asegurarse de llegar a dichos grupos objetivo. Dadas las restricciones del tipo de interés general presentes en prácticamente todos los países en aquella época, se creyó, acertadamente, que los bancos no podían ni deseaban desempeñar esta función: nunca les convendría servir a clientes pobres. De este modo, eran necesarias otras instituciones que estuviesen realmente interesadas en llegar y apoyar a las pequeñas empresas y a los pobres; y, de hecho, estas nuevas instituciones

fueron creadas con ayudas extranjeras con bastante celeridad. La mayoría eran instituciones sin ánimo de lucro con alta conciencia ética y elevadas intenciones. Pero dado que también eran muy onerosas y carecían de un modelo de negocio bien diseñado, se convirtieron en el consabido agujero sin fondo y casi ninguna de ellas sobrevivió a sus primeros años⁵. Además, una parte considerable de estas nuevas instituciones estaba gestionada por científicos sociales políticamente inspirados, procedentes de países occidentales, que no eran competentes para dirigir organizaciones financieras y poseían escasos conocimientos sobre los problemas financieros de los propietarios de las pequeñas empresas en países en vías de desarrollo. En consecuencia, el segundo enfoque sobre la financiación del desarrollo también fracasó, dejando atrás otra lección ética: no basta solo con tener buenas intenciones.

La llegada de las microfinanzas modernas

Otro grupo de nuevos proyectos de financiación tuvo mejores perspectivas de alcanzar el éxito. Consistían en programas de crédito con financiación externa de organizaciones no gubernamentales que no estaban diseñados y dirigidos por sociólogos y semejantes, procedentes de países industrializados, sino más bien por personas políticamente liberales, a menudo emprendedoras, de sus respectivos países anfitriones. Los impulsores de estos programas eran conscientes de las necesidades de los microempresarios, el principal grupo objetivo de la nueva política, y cabía suponer que entendían sus problemas económicos y financieros.

Hacia 1990, surgió la convicción entre los expertos en financiación del desarrollo de que los empresarios a pequeña y muy pequeña escala de los

⁵ Una de las pocas excepciones que lograron sobrevivir e incluso crecer significativamente debido al liderazgo carismático y las habilidades en la recaudación de fondos de Yunus fue el ahora famoso Banco Grameen.

países en vías de desarrollo representaban el grupo objetivo ideal y las ONG constituidas y gestionadas por empresarios locales eran la forma de ordenación ideal para una organización patrocinadora, creando el ajuste perfecto en el ámbito de las políticas de desarrollo. Debido a que las ONG tenían una orientación empresarial y estaban socialmente comprometidas, y tenían tan poco que ver con el Estado como sus clientes, esta constelación se ajustaba casi a la perfección al entorno político de la época. Varias agencias de desarrollo internacionales asumieron esta idea y patrocinaron a varias de estas nuevas ONG otorgantes de créditos.

Es importante distinguir entre dos tipos de institución de microfinanzas⁶. Uno de ellos consiste en aquellas que mostraban una cierta preocupación por la contención de los costes y el incremento de los beneficios con el fin de alcanzar finalmente un nivel de eficacia que las convirtiese en autosuficientes. En principio, esta orientación comercial implicaría el requisito de contener los costes centrándose en el crédito como el único servicio prestado e incrementar los beneficios aplicando tipos de interés más altos para los préstamos, que posiblemente incluso cubrirían los costes.

La política de las instituciones de microfinanzas del segundo tipo consistía en prestar el mayor tipo de servicios posible que los pobres pudiesen necesitar, aplicando tipos de interés más bajos para los micropréstamos y siendo menos estrictos con respecto al reembolso. Para los observadores externos, este enfoque más permisivo tenía un cierto atractivo dado que parecía ser más receptivo con el cliente y estar más adaptado a la capacidad de los clientes pobres de soportar el coste total del préstamo.

En 1992, el Banco Interamericano de Desarrollo encargó un estudio sobre la “eficacia de las ONG otorgantes de créditos” que cubrían a las institucio-

⁶ Véase igualmente Morduch (2000), quien describe gráficamente lo que él llama el “cisma en las microfinanzas”.

nes de microfinanzas de estos dos tipos. Los hallazgos del estudio, publicados en 1996, fueron un jarro de agua fría⁷. Los déficits anuales de aquellas instituciones de microfinanzas que habían seguido un enfoque permisivo fueron espeluznantes. Pero incluso las instituciones de microfinanzas que tenían alguna aspiración a lograr un equilibrio en sus operaciones crediticias estuvieron lejos de conseguirlo. La conclusión fue clara: con los altos niveles de costes recogidos en el estudio, no habría institución de microfinanzas capaz de sobrevivir y dependerían constantemente de subvenciones. No obstante, trasladar los costes elevados, que se situaban cerca del cien por cien, a sus clientes hubiese resultado igualmente imposible por motivos económicos, políticos y éticos.

Las agencias internacionales exigieron mayor eficiencia a las instituciones de microfinanzas. Dada esta presión, algunas se esforzaron en reducir costes y volverse eficientes

Si las microfinanzas tuvieran que ser tan onerosas como parecían en aquel momento no resultarían un instrumento adecuado, ni para la mitigación de la pobreza, ni para creación de puestos de trabajo o la estimulación del crecimiento. A largo plazo, las organizaciones en cuestión no podrían haber creado ni siquiera una ilusión de mayor igualdad social. La forma en la que se llevaban a cabo en aquella época las microfinanzas solo podía representar un mero maquillaje político, y parecía éticamente cuestionable apoyarlas como medio para las políticas de desarrollo, gastando unos fondos de donantes que podrían haberse destinado a otras medidas más eficaces de ayuda al desarrollo.

Estos hallazgos inspiraron a algunas agencias donantes internacionales a exigir un nivel de eficacia mucho más elevado a las instituciones de

⁷ Véase Schmidt y Zeitinger (1996).

microfinanzas a las que pretendían apoyar. Dada esta presión, algunas instituciones de microfinanzas otorgantes de créditos comenzaron a realizar serios esfuerzos para reducir los costes y volverse eficientes. Cuando J. D. von Pischke, uno de los expertos más destacados en financiación del desarrollo, tuvo conocimiento de los resultados del estudio, sugirió un objetivo que en aquella época parecía utópico: la suma de los costes administrativos y del riesgo de una institución de microfinanzas no debería ascender a más del 20% de su cartera de préstamos. Costes de esta envergadura serían lo suficientemente bajos para ser trasladados a sus clientes, permitiendo de este modo que las instituciones de microfinanzas cubriesen sus costes y ampliaran el alcance de su actividad de acuerdo con su doble objetivo de sostenibilidad e incremento de la difusión. Aquellos que aceptaron el desafío, sin duda una minoría entre las instituciones de microfinanzas existentes a principios de los noventa, adoptaron la nueva etiqueta de ser instituciones de microfinanzas comerciales.

EL ANTIGUO DEBATE SOBRE LA ÉTICA DE LAS MICROFINANZAS COMERCIALES

Microfinanzas comerciales y sus críticos

La segunda mitad de los noventa presencié notables avances en el ámbito de las microfinanzas. Ello fue posible gracias a una serie de innovaciones en la tecnología crediticia⁸ y a la estructura organizativa de las instituciones de microfinanzas y de los tipos de proyectos de desarrollo que sirvieron para crear nuevas instituciones y programas de microfinanzas⁹. Las mejo-

⁸ El debate en aquella época versaba sobre los méritos de tres tecnologías. La concesión de créditos a grupos reducidos, denominado préstamos a grupos, la concesión de préstamos a grupos de gran tamaño, denominado banca comunitaria, y la concesión de préstamos a pequeños empresarios y otra gente pobre.

⁹ El énfasis de este debate fueron los méritos relativos a tres tipos de proyectos de desarrollo en el campo de las microfinanzas denominados: *proyecto de downscaling, upgrading y green-field*; para información adicional, consulte el tercer apartado.

res instituciones de microfinanzas fueron capaces de reducir sus costes a un nivel cercano al 20% de sus carteras de préstamos. Unas pocas incluso se las arreglaron para cubrir la totalidad de sus costes con los beneficios generados.

Naturalmente, hubo profundos debates sobre la forma más adecuada de conseguir este ambicioso objetivo. De ellos se concretaron dos “enfoques” principales, tal y como se denominaron en la jerga técnica. Uno es el “enfoque de desarrollo de instituciones”, que considera la creación de instituciones viables que puedan conseguir un rendimiento destacado como elemento clave y requisito previo para el éxito financiero y de desarrollo. El principal protagonista de este enfoque fue la consultora alemana Internationale Projekt Consult (IPC). El otro enfoque se denominó el “enfoque comercial”. Entre los expertos, se asociaba fundamentalmente con ACCION, una organización para el apoyo de las microfinanzas con sede en Estados Unidos. Sin embargo, estas etiquetas no significan mucho ya que apenas existe contradicción entre ambos enfoques: las instituciones de microfinanzas viables a nivel financiero deben tener asimismo una orientación comercial y, si pretenden lograr el éxito comercial necesario para crear un impacto duradero, deben disponer de una forma institucional apropiada. Por este motivo continuó empleando para ambos el término más comúnmente utilizado de “enfoque comercial”.

Hacia finales del siglo pasado, el enfoque comercial había logrado salir claramente victorioso frente a las formas menos estrictas, más tradicionales, bien intencionadas pero ineficaces, de llevar a cabo las microfinanzas. Sin embargo, sería un error asumir que los puntos de vista compartidos por IPC y ACCION, y por muchos otros destacados profesionales y académicos de las microfinanzas, eran universalmente aceptados. Las figuras clave de muchas instituciones de microfinanzas, incluida la de Yunus, así como multitud de expertos de instituciones de ayuda al desarrollo o del ámbito académico, expresaban fuertes reservas de cara al nuevo enfoque o incluso

llegaban a mostrarse abiertamente hostiles al mismo¹⁰. En mi opinión, intentar conseguir beneficios a través de proyectos de desarrollo era moralmente criticable a priori. Ni siquiera consideraron cubrir los costes como un objetivo relevante, puesto que a su modo de ver, el trabajo de las instituciones de microfinanzas era social y políticamente tan importante que los países industrializados estaban moralmente obligados a financiar sus actividades y a cubrir los déficits que necesitaban afrontar las instituciones de microfinanzas respetables a nivel de desarrollo. Esta crítica tenía fundamentos éticos, pero tal y como se muestra ahora, no estaba justificada en base a los hechos y las cifras.

El empleo de simples cifras para ilustrar el conflicto

El conflicto de la década de los noventa relativo al valor ético del enfoque comercial se puede demostrar comparando dos instituciones de microfinanzas hipotéticas, llamadas MFI-1 y MFI-2, basadas en lo que podrían ser buenas instituciones de sus respectivas clases para la época.

La MFI-1 posee una orientación comercial, mientras que la MFI-2 no. Ambas han sido fundadas cuatro años antes, utilizando la misma cantidad de fondos de ayuda al desarrollo y ambas emiten préstamos de un tamaño medio de 1.000 dólares estadounidenses. En su cuarto año de actividad, la MF-1 tiene unos costes administrativos y de riesgo (anuales) que ascienden conjuntamente al 15% de su cartera de préstamos promedio. Incluyendo unos

¹⁰ Las posturas críticas de Hulme y Mosley (1996) y Woller *et al.* (1999) son especialmente abiertas y dignas de mención puesto que ambos equipos de autores fueron editores de dos de los diarios más importantes en su campo, el *Journal of International Development* y el *Journal of Microfinance*, en la década de los años noventa. Woller y sus coautores atacaron de forma explícita el enfoque comercial. Manifestaron serias “preocupaciones sobre la dirección hacia la que [los partidarios del enfoque comercial] están intentado impulsar la industria”, y mencionaban al Banco Grameen como el “ejemplo más destacado” del único tipo de institución de microfinanzas que consideraban apropiado desde un punto de vista ético y de desarrollo.

costes de financiación de cerca del 10%, tiene unos costes totales de aproximadamente el 25%. A los propietarios de microempresas y pequeñas empresas se les ofrecen préstamos con términos y condiciones que corresponden a un tipo de interés efectivo del 30% si se incluyen los costes de las operaciones de los propios clientes. Por lo que la MFI-1 está cubriendo sus costes y, tal y como ha venido haciendo durante algún tiempo, también cuenta con el capital propio necesario para una ampliación de sus operaciones. También puede obtener fácilmente los préstamos adicionales de organizaciones de ayuda al desarrollo que necesite para su ampliación. Gracias a su mejor acceso a la financiación, la MFI-1 cuenta con 30.000 prestatarios. No obstante, su estricta orientación orientada a cubrir costes implica que su equipo de dirección no siempre puede mostrarse “agradable” con los prestatarios en cuanto a los pagos atrasados ni con los empleados que no colaboren.

La MFI-2 rechaza el enfoque comercial por motivos éticos y actúa en consecuencia. Por ello tiene unos costes totales superiores cercanos al 40%. Sus directivos no consideran aceptable trasladar estos costes a sus clientes. Los costes de intereses efectivos para los clientes representan solo el 20% pero no es suficiente para cubrir los costes de la MFI-2. Por ello, es necesario encontrar algunas organizaciones de ayuda al desarrollo que deseen compensar el déficit. Esto se puede gestionar con una determinada cantidad de esfuerzo y habilidades, pero dado que las organizaciones en cuestión que deben cubrir el déficit no aprueban el hecho de que la MFI-2 siga sin poder cubrir todos sus costes, no es posible convencerles de que aporten los fondos adicionales que harían viable una ampliación del nivel o el alcance de la actividad. Por lo tanto, la MFI-2 solo puede servir a 10.000 clientes.

Planteo igualmente el siguiente supuesto que hará que la evaluación resulte más sencilla: los clientes de ambas instituciones solicitan préstamos no por amor al arte sino porque realmente los necesitan para sus negocios. Su

única alternativa es pedir préstamos en el mercado de créditos informal donde el tipo de interés efectivo aplicado a los pequeños préstamos es de al menos el 100% anual, una cifra realista en las regiones más desfavorecidas del mundo.

El problema ético queda patente de inmediato: la MFI-1 puede resultar dura en ocasiones y solicita tipos de interés más altos a sus clientes pobres pero puede servir al triple de clientes que la MFI-2 al ofrecerles préstamos al 30%, o en otras palabras, permite que 20.000 personas más eviten tener que obtener sus préstamos del mercado informal a un coste del cien por cien. La MFI-2 no es tan estricta a la hora de tratar con sus clientes (y posiblemente con sus empleados) y, por lo tanto, es una institución más amable pero atiende a un número mucho menor de clientes.

El valor monetario de los costes que los clientes de una institución de microfinanzas ahorran al no solicitar un préstamo en el mercado informal se puede utilizar como una medida cuantitativa muy simple sobre el impacto de sus operaciones. Si multiplicamos el tamaño del crédito promedio por el número de préstamos pendientes, los ahorros de intereses (100% menos el interés pagado, es decir, el 30% o el 20%) por cada dólar prestado, genera un beneficio para los clientes de 21 millones de dólares estadounidenses en solo un año. El correspondiente cálculo para la MFI-2 genera un beneficio de tan solo 8 millones de dólares, lo que supone 13 millones de dólares menos¹¹.

También se podrían calcular otros beneficios ofrecidos por las dos MFI y también tendría sentido añadir los beneficios netos durante el transcurso de varios años. Pero para lo que quiero demostrar estas sofisticaciones no resultan necesarias. Un responsable de la toma de decisiones que actúe en pro del grupo objetivo oficialmente declarado de la gente pobre y las

¹¹ Para un cálculo más explícito, véase Schmidt (2010).

pequeñas empresas, difícilmente encontraría complicado decidir a cuál de las dos MFI se debería apoyar: la MFI-1 es claramente preferible tanto por razones económicas como éticas. Esta sencilla comparación del beneficio esperado para los prestatarios constituye un apoyo ético claro al enfoque comercial: resulta más ético sencillamente porque genera un impacto de desarrollo mucho más fuerte.

Nuevas formas para la creación de instituciones de microfinanzas

A mediados de los noventa, las condiciones económicas y reguladoras para la financiación de las pequeñas empresas y de las microempresas habían cambiado. Lo que es más importante, se habían retirado los límites máximos para los tipos de interés que los bancos podían cargar a sus clientes en la mayor parte de los países. En vista de los graves problemas de eficiencia a los que se enfrentaba la mayoría de las ONG de microfinanzas, los expertos en este campo comenzaron a pensar que sería más eficaz y eficiente contar con bancos de microfinanzas en lugar de ONG que prestasen servicios microfinancieros. La ventaja más importante de los bancos sería que podrían aceptar depósitos. Les permitiría ofrecer un servicio adicional que sus clientes podrían valorar muy positivamente y utilizar asimismo los depósitos de los clientes como fuente de financiación para realizar pequeños préstamos. Otra ventaja es que los bancos formales, autorizados como proveedores especializados de servicios de microfinanzas, serían reguladas por instituciones supervisadas y, solo por este motivo, cabría esperar que fuesen más eficientes. Sin embargo, ¿de dónde saldrían estos bancos? ¿Cómo se podrían identificar y cómo sería posible crearlos?

Una forma de crear el tipo deseado de bancos era un nuevo tipo de proyecto de financiación del desarrollo denominado “mejora” [*upgrading*]. Un proyecto de mejora consta de tres pasos. El primero es la identificación de la ONG otorgante de créditos cuyos fundadores o dirigentes en

cuestión deseen hacer que su ONG inicie una profunda transformación institucional. Como segundo paso, la ayuda extranjera se utiliza para reforzar la ONG y convertirla en una buena institución otorgante de créditos capaz de cubrir todos sus costes o que al menos esté bien encaminada hacia la plena cobertura de los mismos. El paso final y decisivo consiste en cambiar la situación legal de la ONG a la de una sociedad, obteniendo una licencia bancaria e iniciando las operaciones bancarias dentro de una estructura jurídica nueva. Un aspecto que ha suscitado entre algunos expertos en financiación del desarrollo grandes esperanzas por los proyectos de mejora fue la supuesta importancia del conocimiento disponible a nivel local y de la implicación activa de los principales participantes de la ONG.

Algunos proyectos de mejora tuvieron bastante éxito. Pero el número de casos con éxito fue menor del esperado¹² y, en muchos casos, se volvió muy difícil integrar a los líderes de la antigua ONG en las nuevas organizaciones debido a que estaban muy ligados al modelo antiguo. Por ello, la mayor parte de los supuestos beneficios de transformar las ONG existentes en bancos de microfinanzas resultaron inalcanzables.

Dado que la mejora tuvo menos éxito del previsto, se llevó a cabo un nuevo tipo de proyecto de financiación del desarrollo. En lugar de transformar una ONG existente en un banco para clientes de pequeñas empresas locales, las agencias de ayuda y sus asesores comenzaron a constituir instituciones de microfinanzas orientadas a los grupos objetivo “desde cero”, es decir, sin una institución precursora. El otro enfoque se denominó *greenfield* “enfoque completamente nuevo”. Por ahora, este enfoque se ha convertido en la forma preferida para la creación de nuevas instituciones de microfinanzas orientadas hacia la eficiencia y hacia los grupos objetivo.

¹² En 2007, Nair y Von Pischke plantearon lo mismo al examinar la estrategia de *upgrading* de los diez últimos años.

La pregunta crucial sobre la propiedad

La creación de un banco de microfinanzas bajo la forma jurídica de una sociedad, ya sea mediante la mejora de una ONG antigua o mediante la constitución de dicho banco desde cero, se volvió más o menos una operación de rutina tras la implementación con éxito de los primeros casos. Sin embargo, en todos ellos existe un problema muy importante que evidentemente comporta un aspecto ético: ¿quién debería ser el o los propietarios o los accionistas de la nueva institución? Un posible candidato en el caso de un proyecto de mejora sería la antigua ONG. Pero esto rara vez resultaría suficiente, se necesitarían accionistas adicionales. La experiencia también demostró que los dirigentes de la antigua ONG difícilmente podrían gestionar un banco que, después de todo, constituye una empresa mucho más compleja que una ONG. Los donantes internacionales que en la mayoría de los casos apoyaron la conversión o la creación de la nueva institución a nivel financiero podrían ser otros candidatos. No obstante, tal y como se pudo ver en la práctica, no fueron capaces o no quisieron asumir toda la responsabilidad de hacer que el nuevo banco tuviese éxito tanto en el ámbito financiero como de desarrollo. Los inversores puramente comerciales tampoco se consideraron propietarios adecuados para las instituciones de microfinanzas, simplemente porque se temía que se centrasen únicamente en la rentabilidad, dejasen de lado su papel social y de desarrollo, y su misión como bancos de microfinanzas.

Ser accionista estratégico, o simplemente propietario de una institución de microfinanzas requiere algo más que aportar únicamente capital social. Un propietario cualificado debe sentirse responsable de la institución y de su éxito en dos dimensiones, tanto la financiera como la de desarrollo, y debe actuar en consecuencia. Por supuesto, la nueva institución de microfinanzas debería tener éxito comercialmente porque de lo contrario no podría convertirse en una institución estable. No obstante, su función en última instancia es la de contribuir al desarrollo económico del país y servir a los

miembros menos favorecidos de su sociedad. Por lo tanto, preguntar quién resulta más idóneo para ejercer la propiedad y el control hace que resulte necesario preguntarse quién usaría sus derechos de propiedad para tomar decisiones que equilibrasen de forma justa los objetivos financieros a corto y medio plazo con los objetivos de desarrollo a largo plazo.

Ser accionista estratégico requiere algo más que aportar únicamente capital social

Cuando la creación de nuevas instituciones de microfinanzas se convirtió en la regla general, no existía una buena respuesta a la pregunta de quién podría ser un propietario competente, paciente y socialmente responsable de las instituciones de microfinanzas con orientación comercial. Curiosamente, las dos organizaciones antes mencionadas, IPC y ACCION, que habían sido las más fervientes defensoras del enfoque para el desarrollo de instituciones comerciales durante años y que a su vez habían sido las participantes con mayor éxito a la hora de crear instituciones de microfinanzas viables a nivel financiero y con orientación comercial, fueron también las primeras en sufrir el problema de que no basta con crear dichas instituciones. Con vistas a su estabilidad y crecimiento constante, necesitan propietarios estratégicos competentes y dedicados. Finalmente, adoptaron esta función ellas mismas. ACCION creó varios vínculos institucionales y respaldados por capital propio para el gran número de instituciones de microfinanzas en cuya constitución había participado, e IPC fundó una sociedad de participaciones en capital llamada ProCredit Holding-AG. Esta última posee actualmente la mayor parte del capital de veintidós pequeños bancos en veintidós países y actúa como coordinador central de este grupo de bancos¹³.

¹³ Puede encontrar información sobre ACCION, IPC y ProCredit Holding y las redes de los bancos de microfinanzas afiliados a ACCION y ProCredit-Holding en sus respectivos sitios web. ProCredit ya no llama bancos de microfinanzas a los integrantes de la red sino pequeños bancos comerciales.

La aparente victoria del enfoque comercial como punto de partida

El periodo comprendido entre mediados de los noventa y mediados de la última década fue el de los años dorados de las microfinanzas. Lo que había empezado como un ámbito de diletantes bien intencionados pero difícilmente competentes se convirtió progresivamente en pasto de profesionales. Paralelamente, las microfinanzas se volvieron cada vez más efectivas en términos financieros y de desarrollo. Muchas de las nuevas instituciones de microfinanzas se constituyeron y gestionaron basándose en el enfoque comercial; algunas de ellas tuvieron bastante éxito a nivel puramente financiero y comenzaron al mismo tiempo a tener un impacto considerable. Las instituciones y las redes de las instituciones de microfinanzas constituidas por ACCION e IPC/ProCredit sirvieron de modelos y se imitaron ampliamente sus “mejores prácticas”. Cuando Yunus y su Banco Grameen recibieron el Premio Nobel de la Paz en 2006, el “nuevo mundo de las microfinanzas”, por citar el título de un importante libro editado por ACCION¹⁴, parecía demostrar que el enfoque comercial había logrado una victoria absoluta en la lucha por encontrar la mejor solución a un importante problema en el ámbito del desarrollo social y económico.

Fue parte del éxito aparente de las microfinanzas comerciales el que los inversores con orientación comercial y sus asesores también comenzasen a interesarse por las microfinanzas como una nueva e “interesante clase de activo”¹⁵. Este interés fue bien recibido porque las carteras de préstamos de las nuevas instituciones de microfinanzas crecían con rapidez en aquella época. Puesto que muchas instituciones de microfinanzas nuevas representaban bancos regulados, una cartera creciente requería una base de

¹⁴ Véase Otero y Rhyne (1994).

¹⁵ Véase DB-Research (2007).

capital social creciente. La falta de capital se había convertido en una limitación para el crecimiento y los nuevos inversores potenciales podrían ofrecer una solución a este problema, siempre y cuando aportasen únicamente capital y no intentasen alterar el delicado equilibrio entre los beneficios y la orientación al desarrollo que las mejores instituciones de microfinanzas habían establecido para ellas mismas.

En la aparente victoria pueden esconderse las semillas de la derrota. No solo aquellos que habían trabajado durante muchos años en microfinanzas con el objetivo de mitigar los problemas de desarrollo se dieron cuenta de que podían ser rentables. Los nuevos actores comenzaron a invadir el terreno de juego y parecían enarbolar intenciones muy diferentes a las de los jugadores tradicionales. ¿Quiénes eran estos nuevos elementos y qué hicieron?

La doble cara de las microfinanzas comerciales

El término “comercialización” tiene más de un significado. Hasta ahora, lo he empleado únicamente en el sentido de llevar a cabo las microfinanzas con un fuerte interés en cubrir todos los costes de la gestión de la institución e incluso generar beneficios moderados con el fin de atraer nuevos fondos. Estos podrían ser capital o préstamos, eliminando la antigua dependencia de las subvenciones y de los fondos de ayuda al desarrollo.

Un segundo significado del término hace referencia al (posible) hecho de que los agentes puramente comerciales, tales como la banca comercial privada y otros inversores orientados únicamente hacia los beneficios, participen en operaciones comerciales con personas pobres, pequeñas empresas y microempresas, haciéndolo de forma que solo tenga en cuenta sus propios objetivos. Desde mediados de la última década, se está produciendo la comercialización en ambos sentidos del término. El éxito indiscutible de las microfinanzas comerciales en el primer sentido del término “comer-

cial” sentó las bases para la comercialización en su segunda acepción, al haber demostrado a los actores puramente comerciales que el mercado de las microfinanzas podía ser rentable.

Previamente se dieron algunos episodios en los que los actores comerciales invadieron el mercado de las microfinanzas de un país y llevaron a cabo sus operaciones en el mismo de forma que no solo no solucionaron el problema que tenían las personas pobres a la hora de acceder a la financiación en términos razonables, sino que provocaron problemas de sobreendeudamiento. Pero fueron casos aislados y sus efectos negativos se superaron rápidamente. No obstante, desde mediados de la última década, este nuevo tipo de comercialización se convirtió en un fenómeno muy extendido. Las llamadas “microfinanzas” en México son un ejemplo conocido. Tal y como publicó la revista empresarial *Business Week* en varias ocasiones recientemente (una de ellas bajo el título “el lado oscuro de los micropréstamos”¹⁶), algunos grandes bancos internacionales han iniciado actividades en el campo de las microfinanzas en México. Desgraciadamente, también en otros lugares. Aunque dichas operaciones se denominen “microfinanzas”, este negocio tiene poco que ver con la financiación de pequeñas empresas y microempresas. En lugar de eso, se trata simplemente de préstamos al consumo. En general, parte del escepticismo está justificado en lo que respecta a si resulta éticamente defendible financiar el consumo de las personas pobres, aún más cuando dicha financiación se presenta bajo una etiqueta equívoca. Cuando la concesión de préstamos a consumidores está dirigida a las personas desfavorecidas, constituye un préstamo irresponsable si, tal y como señaló *Business Week*, se produce a tipos de interés leoninos. La transformación gradual de las microfinanzas desde la financiación de microempresas hasta los préstamos al consumo ha comenzado a empañar la reputación de las microfinanzas y dicho cambio resulta cuestionable desde un punto de vista ético.

¹⁶ Véase *Business Week* (2007). El artículo, disponible en Internet, aparece en las páginas 38-46 de la edición estadounidense del 24 de diciembre de 2007.

La IPO de Compartamos de 2007

Desgraciadamente, la invasión del ámbito de las microfinanzas por parte de algunos bancos no es el único avance reciente que las ensombrece y genera reparos éticos. Existe asimismo la creciente tendencia de algunas instituciones de microfinanzas genuinas a adoptar lo que yo llamo una “comercialización excesiva”.

Al emitir acciones al público general y cotizar dichas acciones en una bolsa de valores para permitir la comercialización, una institución de microfinanzas intenta atraer inversores privados orientados hacia los beneficios. Una oferta pública inicial (IPO, por su sigla en inglés) satisfactoria, para emplear terminología financiera, de una institución de microfinanzas indica que las microfinanzas han alcanzado un alto grado de madurez puesto que esto requiere que la institución de microfinanzas y los bancos inversores que la respaldan sean capaces de convencer a nuevos inversores de que sus inversiones serán amortizadas. Los inversores no deben llamarse a engaño: una IPO también implica un compromiso por parte de la institución de microfinanzas, que garantizará que estos accionistas obtengan los beneficios esperados.

Durante los cinco últimos años, cinco instituciones de microfinanzas, tres de ellas situadas en Asia, una en África y otra en México, han llevado a cabo IPO¹⁷. Abordaré en primer lugar la IPO de la institución de microfinanzas mexicana Compartamos, un caso que resulta útil para poner de relieve la dimensión ética de la comercialización excesiva.

A principios de 2007, el 30% de las acciones ordinarias existentes de Compartamos, una antigua ONG reconvertida en sociedad anónima en el año

¹⁷ Cuatro de estos casos han sido comparados y analizados en Lieberman *et al.* (2007); el caso indio se produjo después.

2000, fue vendida a inversores privados e institucionales americanos y mexicanos, y las acciones cotizaron en la bolsa mexicana de valores. Puesto que no se crearon nuevas acciones durante la IPO, la propia institución de microfinanzas no recibió nuevos fondos. Solo aquellos que habían invertido con anterioridad tuvieron la oportunidad de vender obteniendo beneficios.

La IPO tuvo un gran éxito en términos financieros. El precio de emisión correspondiente a las acciones de Compartamos fue trece veces superior al valor en libros¹⁸, lo que corresponde a una elevada ratio precio-ganancias¹⁹. Tasada al precio de oferta, Compartamos valía cerca de 1.500 millones de dólares, aunque en aquel momento todavía era una institución pequeña²⁰. A pesar del elevado precio de emisión, esta fue sobresuscrita en una proporción de trece veces. Tras la emisión, el precio se incrementó de nuevo, en torno a un 50%.

Entre aquellos que vendieron acciones durante la IPO se encontraba ACCION y la institución para la financiación del desarrollo, IFC, una filial del Banco Mundial, así como diversos accionistas privados surgidos de entre los fundadores y directivos de Compartamos. Todos ellos habían adquirido sus acciones al valor nominal en el año 2000, cuando Compartamos se transformó de ONG en sociedad, y su inversión se volvió muy lucrativa.

¹⁸ Todas las cifras aquí indicadas han sido obtenidas de una cuidadosa evaluación de la IPO de Compartamos realizada por Richard Rosenberg, un miembro del personal de CGAP; cf. Rosenberg (2007). La documentación igualmente extensa sobre la IPO publicada por ACCION (2007) llega a conclusiones muy distintas a las de Rosenberg, pero no da lugar a duda sobre sus cifras.

¹⁹ La ratio precio-ganancias de las acciones de Compartamos en el momento de la IPO se situaba cerca de 25. Por lo general, la ratio precio-valor contable de bancos que cotizan en bolsa se sitúan entre 1 y 4, y sus relaciones precio-ganancias entre 10 y 20.

²⁰ Al cierre del ejercicio anterior a la IPO, la cartera crediticia de Compartamos se situaba solo en algo más de la mitad de la del Banco Grameen y solo una octava parte del tamaño de la cartera del Grupo ProCredit. No obstante, la cartera de préstamos de Compartamos creció más rápido que la de las otras dos instituciones.

Durante un periodo de siete años, entre 2000 y 2006 (ambos inclusive) el valor de su inversión se duplicó cada año.

Creo que los aspectos financieros de esta IPO deberían suscitar preocupación. Sin embargo, esta no se debería basar en el mero hecho de que las acciones de una institución de microfinanzas se vendiesen a una amplia gama de inversores o que la IPO fuese extremadamente rentable para estos. Ambas características de la IPO tienen el efecto positivo de mejorar la reputación de las microfinanzas como “una oportunidad de inversión”, haciendo que sea sencillo para otras instituciones de microfinanzas acceder al mercado de capitales y utilizarlo como fuente del tan necesario capital social.

No obstante, sí era motivo de preocupación lo que hacía que las acciones de Compartamos fuesen tan valiosas. En este caso, eran los beneficios sumamente elevados obtenidos durante el periodo transcurrido desde la conversión de ONG a sociedad. El alto precio de emisión solo se puede explicar a través de las expectativas que tenían los compradores de las acciones de que dicho nivel asombroso de rentabilidad se mantendría durante los años siguientes así como la promesa implícita de los propietarios iniciales y directores de Compartamos de mantener dicho nivel desorbitado de beneficios.

Los anteriores beneficios de Compartamos no provenían ni de los bajos costes operativos ni de los bajos costes de financiación. Más bien, era su política de precios consistente en cobrar un tipo de interés promedio cercano al cien por cien en todos sus préstamos. Se había producido un estallido inflacionista en México a finales de la década de los noventa. Cuando la inflación se disparó hasta alcanzar casi el cien por cien, Compartamos hizo lo que se suponía que haría cualquier buena institución de microfinanzas. Incrementó en consonancia los tipos de interés para sus préstamos, de modo que los tipos de interés ajustados en base a la inflación siguieron siendo positivos. Sin embargo, la tasa de inflación de México volvió rápida-

mente a su nivel normal. Por su parte, Compartamos mantuvo sus altos tipos de interés, lo que sugiere que su política de tipos de interés podría haberse elegido con vistas a la IPO planificada.

Al emitir acciones y cotizar en bolsa para permitir la comercialización, una institución de microfinanzas intenta atraer inversores privados orientados hacia los beneficios

Los tipos de interés real cercanos al cien por cien constituirían un problema político y ético en cualquier institución financiera. Más aún en las instituciones que se presentan a sí mismas como instituciones de microfinanzas orientadas al desarrollo, tal y como viene haciendo Compartamos hasta la fecha. En mi opinión, compartida por otros muchos observadores, los beneficios excesivos son resultado de una simple y clara explotación de los clientes²¹. Esto lleva a la conclusión de que, al menos hasta 2007, la orientación comercial de Compartamos era simplemente excesiva e incompatible con el mandato ético de las microfinanzas, lo que constituye un problema ético fundamental.

¿Había razones para esperar que la política de precios abusiva de Compartamos cambiaría después de la IPO y se adaptaría a lo que constituye las mejores prácticas entre las instituciones de microfinanzas con orientación comercial pero también con motivaciones éticas? Era poco probable desde el principio ya que cerca de la mitad de las acciones se vendieron para fondos de cobertura [*hedge funds*] durante la IPO²². Los fondos de cobertura no encarnan al tipo de accionistas que suele mostrar un firme compromiso

²¹ Un sencillo cálculo presentado en Schmidt (2010) muestra que el alto valor de Compartamos en el momento de su IPO fue fundamentalmente un reflejo de la transferencia de riqueza conseguida al mantener los altos tipos de interés tras el pico de la inflación.

²² Esta información se facilita en ACCION (2007, 10) y se confirma en Lieberman *et al.* (2007, 32).

con los objetivos sociales y de desarrollo. Cederles el poder mediante la emisión de acciones ordinarias con pleno derecho a voto equivalió a perder todo poder y renunciar a las iniciales aspiraciones de desarrollo.

La IPO de Compartamos suscitó una oleada de críticas por parte de la comunidad de las microfinanzas. Uno de los comentarios más agrios fue el de Muhammad Yunus. Como bien señaló, las microfinanzas se habían creado para combatir a los usureros, no para crear otros nuevos. Existe la tentación de desacreditar la crítica de Yunus, por inapropiada, dado que él nunca había aceptado el completo enfoque comercial de las microfinanzas. Pero no estaba solo. Otros como Rosenberg (2007) que siempre habían defendido el enfoque comercial, se quedaron igualmente horrorizados por la IPO de Compartamos y el ejemplo que parecía ofrecer para las microfinanzas comerciales, así como el daño que había hecho a la imagen de las microfinanzas en general.

La IPO de SKS en 2010

Sin embargo, sorprendentemente el gran público no fue consciente de la IPO de Compartamos y sus aspectos cuestionables. Simplemente no tuvo el suficiente atractivo para los medios de comunicación. No obstante, este desinterés no duró mucho tras la segunda gran IPO de una institución de microfinanzas que tuvo lugar en la India en 2010.

La India era uno de los últimos países en subirse al carro de las microfinanzas, a pesar de su proximidad a Bangladesh, el hogar del Banco Grameen, ASA y BRAC, tres de las instituciones de microfinanzas más grandes y conocidas a nivel mundial. Una razón fue que los bancos propiedad del Gobierno y los programas gubernamentales habían dominado el campo de las microfinanzas en la India durante muchos años. Por lo tanto, las instituciones de microfinanzas privadas y especialmente las de orientación

comercial arrancaban con lentitud. Sin embargo, tras su arranque, los microcréditos prácticamente se dispararon en la India. Entre 2006 y 2010, el número de clientes-prestatarios de instituciones de microfinanzas con orientación comercial creció de 8 a 28 millones y el volumen de préstamos pendientes se incrementó en ocho veces. Un año antes, la India, y especialmente el estado de Andhra Pradesh se habían convertido en sede de algunas de las instituciones de microfinanzas de crecimiento más rápido del mundo y, a la postre, también las de mayor tamaño. Una de ellas era SKS Microfinance.

Dos sucesos que se produjeron en esta parte de la India en 2010 dieron lugar a una situación que los observadores calificaron de “crisis de gran envergadura” (*The Wall Street Journal*) e incluso de “muerte de las microfinanzas” (*Global Post*, India). Uno de ellos fue la IPO por parte de SKS, y el otro, una serie de casi ochenta suicidios relacionados con los problemas de pago de los prestatarios de microfinanzas y la presión que supuestamente ejercían los agentes de recobros de las instituciones de microfinanzas.

SKS es una gran MFI con orientación estrictamente comercial, cuyas oficinas centrales se encuentran en Hyderabad, en el estado de Andhra Pradesh. Opera tanto en dicho estado como en varios colindantes de India del Sur. Fue fundada como ONG en 1997 por Vikram Akula, un empresario que había trabajado como consultor en Estados Unidos. En 2003, SKS se transformó en sociedad de responsabilidad limitada, es decir, una institución con ánimo de lucro, y se convirtió en sociedad anónima en 2009. Con el paso de los años, la propiedad de SKS ha ido cambiando drásticamente. Hasta 2003 había sido principalmente propiedad de sus clientes. Entonces, antes y después de la IPO, la mayor parte de las acciones estaba en manos de sociedades americanas de capital riesgo. En términos del tamaño de su cartera de préstamos en el momento de la IPO, SKS era dos veces mayor que Compartamos. Poco antes de la IPO, Akula y otros altos directivos vendieron sus acciones obteniendo importantes réditos.

El 28 de agosto de 2010, el 23% de las acciones de SKS se emitió para el gran público, incluyendo a más inversores institucionales. En términos financieros, la IPO tuvo al menos tanto éxito como la de Compartamos. En base a su precio de emisión, SKS tenía un valor de mercado total cercano a los 1.500 millones de dólares estadounidenses, casi igual que Compartamos en el momento de su IPO, y la emisión fue también sobresuscrita en una proporción de trece veces²³.

Al igual que Compartamos, SKS fue, y sigue siendo, una institución que solo concede préstamos y no acepta depósitos. La obtención de capital proviene principalmente de inversores institucionales como los mencionados anteriormente, y el volumen principal de financiación de SKS se realiza mediante deuda de bancos indios. Existe un requisito legal en la India por el que los bancos deben proporcionar una determinada parte de sus préstamos a prestatarios con pocos ingresos. No obstante, pueden cumplir este requisito si prestan dinero a instituciones de microfinanzas; y así es como lo hace la mayoría de los bancos de la India. Por lo tanto, durante mucho tiempo, la financiación no fue un problema para las principales instituciones de microfinanzas de la India a pesar de sus altísimas tasas de crecimiento. En el caso de SKS, la tasa promedio de crecimiento anual de la cartera se situaba en más del 160% durante los cinco años anteriores a la IPO.

El elevado precio de emisión de las acciones de SKS y la alta ratio precio-ganancias, por encima de 40, son difíciles de explicar. Debido a la dura competencia con otras instituciones de microfinanzas, y posiblemente también queriendo la dirección de SKS evitar atraerse las críticas generadas por Compartamos tres años antes, los tipos de interés aplicados por SKS eran inferiores y dentro del rango normal que se puede encontrar entre las buenas instituciones de microfinanzas. De este modo, el argumento de reper-

²³ Para información adicional y las cifras específicas utilizadas en este apartado, véase Chen *et al.*, 2010.

cutir intereses en exceso a los clientes, el principal motivo de crítica en el caso de Compartamos, no se podía aplicar a SKS. Su rentabilidad de capital y la rentabilidad de los activos tampoco eran especialmente elevadas. En base a sus beneficios moderados, parece que aquellos que adquirieron las acciones a un precio muy alto debían de estar convencidos de que SKS sería capaz de mantener las enormes tasas de crecimiento de número de clientes, volumen de préstamos y personal que había conseguido en los cinco años anteriores a la IPO. Otra posibilidad sería que simplemente sobrevaloraron las nuevas acciones que les ofrecieron, tal y como creían Chen *et al.* (2010).

La crisis de las microfinanzas en la India

Tal y como he mencionado, las recientes tasas de crecimiento de los microcréditos en la India eran enormes y varias instituciones de microfinanzas de rápido crecimiento competían ávidamente por conseguir una mayor cuota de mercado. De forma similar a la crisis de las hipotecas *sub-prime* en Estados Unidos, esta situación incitó a la negligencia en las valoraciones crediticias realizadas por los agentes de préstamos y a una política de expansión crediticia ilimitada por parte de la dirección de las instituciones de microfinanzas. Como consecuencia, los prestatarios pobres se sintieron animados a solicitar préstamos de varias instituciones de microfinanzas. Los préstamos múltiples eran algo muy común, lo que derivó en la incapacidad de los clientes para pagar sus préstamos. Con el aumento repentino de los impagos, las prácticas de recobro de deudas se tornaron progresivamente más implacables.

Tal y como se comentó ampliamente en la prensa de todo el mundo, un número cada vez mayor de prestatarios no podía soportar la presión ejercida sobre ellos por los recaudadores de préstamos que trabajaban para SKS y otras instituciones de microfinanzas, y ochenta personas se suicidaron,

supuestamente a causa de dicha presión. Por supuesto, resulta imposible conocer la verdadera razón del suicidio en cada caso concreto, y es aún más complicado entender lo que significa en una cultura específica como la de India del Sur. Sin embargo, resulta plausible asumir que estos casos aciagos estuvieron relacionados con la concesión y aceptación exagerada de préstamos. Para las familias afectadas constituye una tragedia, y para las microfinanzas, desde luego, un desastre ético.

También fue un desastre desde el punto de vista político y comercial para las instituciones de microfinanzas de la India. Los políticos de Andhra Pradesh y de otros estados reaccionaron con rapidez recomendando que los clientes de las instituciones de microfinanzas dejaran de pagar sus préstamos. También implantaron medios legales para detener las cuestionables operaciones de los agentes de recobro, así como las de los responsables de la concesión de nuevos préstamos. Las tasas de devolución de préstamos cayeron drásticamente, al igual que el número de préstamos nuevos. En pocas palabras, el mercado de los micropréstamos se detuvo. El precio de las acciones de SKS cayó a cerca de un tercio del precio de emisión tan solo un año antes.

Si se echa un vistazo a los sucesos acontecidos en el núcleo de las microfinanzas de la India, podría pensarse que la crisis de Andhra Pradesh fue también una crisis de las microfinanzas en toda la India y que indicaba el comienzo de una crisis similar en otros países. Sin lugar a dudas, los profesionales y los observadores no fueron alertados del peligro derivado de la exagerada concesión de préstamos y de préstamos múltiples realizada por las instituciones de microfinanzas; tampoco lo fueron del peligro de los préstamos de instituciones de microfinanzas que fueron simplemente préstamos al consumo, en lugar de préstamos para microempresas que contribuirían a generar más ingresos. Sin embargo, la crisis de la India no se ha llegado hasta ahora a convertir en una crisis de las microfinanzas en general. Se limita a un número reducido de mercados de microfinanzas

nacionales o regiones, e incluso en ellos, solo afecta principalmente a las operaciones de algunas instituciones de microfinanzas.

Sin embargo, incluso si resulta prematuro predecir una crisis generalizada de las microfinanzas, tal y como creen algunos comentaristas, el daño ya está hecho. Además de que para las personas afectadas directamente significa pasar grandes apuros, los sucesos ocurridos en India del Sur han provocado que las microfinanzas hayan perdido casi todo su antiguo atractivo ético y político. Tal y como Chuck Waterfield, experto en microfinanzas y defensor del enfoque comercial, escribió en un blog²⁴ administrado por la conocida organización de apoyo a las microfinanzas CGAP, “corremos el riesgo de que el mundo no vea la diferencia entre las microfinanzas y los prestamistas que a los que tratamos de desbancar”.

Resulta casi evidente que muchas de las prácticas poco éticas que han ensombrecido seriamente la antigua reputación de las microfinanzas se remontan a una “comercialización excesiva”. No resulta sorprendente que las dos instituciones de microfinanzas que iniciaron ofertas públicas iniciales con un éxito espectacular meramente en términos financieros y que supusieron enormes ganancias para aquellos que las habían constituido se encuentren en el corazón de la crisis. Milford Bateman, experto británico, cita a Shakespeare al escribir “algo huele a podrido en el Estado de las microfinanzas” y culpa “al modelo de las microfinanzas preferido por la comunidad de desarrollo internacional, el modelo comercial” de la situación actual²⁵. A su modo de ver, “oculto detrás del énfasis de ampliar la difusión se encontraba el hecho inoportuno de que los altos directivos de las instituciones de microfinanzas estaban transformando discretamente las ganancias institucionales en ganancias privadas extraídas en forma de

²⁴ Este blog se encuentra disponible en <http://microfinance.cgap.org/tag/chuck-waterfield/>. Consultado el 18 de octubre de 2010.

²⁵ Esta declaración, con fecha 11 de febrero de 2011 se encuentra asimismo disponible en <http://microfinance.cgap.org/author/Milford-Bateman/>.

salarios espectaculares, primas, dividendos y, ocasionalmente, beneficios inesperados derivados de una IPO”.

Resulta casi evidente que muchas de las prácticas poco éticas que han ensombrecido seriamente la antigua reputación de las microfinanzas se remontan a una “comercialización excesiva”

El comentario de Bateman se dirigía especialmente a esas dos instituciones de microfinanzas cuyas IPO hemos analizado con más detalle. Sus características comunes son la firme implicación de empresas privadas de inversión y fondos de cobertura en calidad de inversores, así como las enormes ganancias de los propietarios que vendieron sus acciones durante el proceso de la IPO. Esto plantea la pregunta de si la participación de este tipo de inversor y el enriquecimiento de los fundadores y altos directivos están en modo alguno relacionados. Parece ser el caso. De forma más general, ¿supone una IPO necesariamente el final de las microfinanzas tal y como las habíamos conocido y de todas sus aspiraciones morales, o es simplemente un problema de cómo se implementa una IPO? ¿Pueden las microfinanzas comerciales tradicionales evitar encontrarse con los problemas de los préstamos múltiples, el endeudamiento excesivo y una pérdida de orientación hacia el desarrollo? Abordaré estas preguntas en el apartado de conclusiones.

CONCLUSIÓN Y PERSPECTIVAS

¿Resultan inevitables los efectos negativos del mercado de capitales?

Me da la impresión de que en los dos casos de IPO de instituciones de microfinanzas, las personas que una vez habían creado la institución de microfinanzas con la noble intención de realizar una contribución al desa-

rollo, las pusieron en manos del “mercado de capitales”. Aparentemente, de ese modo perdieron el control de las instituciones de microfinanzas y se volvieron incapaces o no quisieron mantener la orientación hacia el desarrollo que en principio los inspiró. Más concretamente, pusieron sus instituciones de microfinanzas en manos de fondos de cobertura y empresas privadas de inversión, es decir, de inversores que presumiblemente solo se interesaban por los beneficios e indiferentes a las pretensiones y los efectos sociales y de desarrollo. ¿Lo que sucedió a estas instituciones de microfinanzas es una consecuencia inevitable de recurrir al mercado de capitales? ¿Lanzar una IPO supone necesariamente el final de las microfinanzas con motivaciones éticas para las instituciones en cuestión, descartando así la opción de utilizar el mercado de valores para atraer más capital y, de ese modo, aumentar los posibles efectos positivos que pueden tener las microfinanzas?

Haciendo uso del ejemplo de la IPO de una institución de microfinanzas, que se había planteado pero no ejecutado debido a la crisis financiera generalizada, espero que sea posible esbozar al menos una respuesta. El caso que tengo en mente es el de ProCredit Holding-AG, o para abreviar, PCH. PCH es el *holding* alemán ya mencionado de un grupo de veintidós pequeños bancos comerciales en veintidós países. Estoy familiarizado con este caso porque hasta hace no mucho fui miembro de su consejo de administración.

El *holding* y las instituciones de microfinanzas dentro de su organización siguieron firmemente en el pasado el enfoque comercial y, como grupo, fueron bastante rentables durante mucho tiempo. Son asimismo plenamente conscientes de su mandato relativo a la política de desarrollo e intentan respetarlo al máximo. Por ello, se puede considerar que PCH ha tenido éxito en ambos sentidos. Desde mediados de la última década, PCH ha valorado lanzar una IPO con el fin de recaudar fondos nuevos, que necesitaba con urgencia para poder respaldar el negocio de préstamos de sus

pequeños bancos comerciales afiliados con rápido crecimiento. Cuando la crisis financiera estalló en 2007, los preparativos estaban bastante avanzados. Sin embargo, la crisis ha detenido completamente cualquier actividad de IPO en Europa occidental y en América. Por lo tanto, los planes han quedado pospuestos, al menos por el momento²⁶.

Para PCH, el éxito financiero de la IPO de Compartamos tenía implicaciones ambiguas. Por un lado, se consideró alentadora porque mostró que el mercado de capitales es receptivo a las acciones de las instituciones de microfinanzas. Por otro, los directivos y propietarios de PCH temían que después de la controversia que rodeó a la IPO de Compartamos, los inversores comprometidos con las cuestiones sociales y el desarrollo, con los que PCH había planeado colocar parte de sus acciones, darían rotundamente la espalda a las microfinanzas porque ya no confiarían en que las instituciones de microfinanzas con orientación comercial mantuviesen su compromiso con los objetivos de desarrollo, una vez que se hubiesen sometido a las “exigencias de los mercados de capitales”. Además, los directivos y los propietarios actuales podrían haber temido también que su organización, y posiblemente ellos mismos como personas, pudiesen cambiar al igual que pareció ocurrir en Compartamos, así como en SKS, al hacer pública PCH, o incluso solo con considerar seriamente hacerlo.

¿Podría hacer algo PCH para evitar que esto sucediera? Existe una respuesta positiva a esta pregunta. No obstante, dicha respuesta requiere una profunda comprensión de los problemas que se deben resolver. Lo que ocurrió en Compartamos, y posiblemente también en SKS, era predecible en un principio, puesto que en cada momento, sucedió exactamente lo que se podría haber esperado que sucediera, en base a los incentivos para los participantes y las opciones a su disposición en todo momento. Pero que

²⁶ La información relativa al plan de PCH se mantuvo, por motivos comprensibles, en secreto durante mucho tiempo. No obstante, los lectores atentos pueden encontrarla ahora en las observaciones recogidas del sitio web de PCH.

este mecanismo es efectivo también resulta predecible en principio y como *principio*: se pueden prever los incentivos y las oportunidades que surgirán posteriormente. Sin embargo, también se podrían estructurar anticipadamente. Se puede intentar crear compromisos vinculantes *por adelantado* que tengan efecto *a posteriori* si se sabe *anteriormente* que no se desea actuar de acuerdo con los incentivos y oportunidades que surgirán *posteriormente*. No obstante, no es una tarea sencilla y presenta costes económicos.

Hace varios años, Thomas Schelling analizó de forma magistral el principio de compromiso propio²⁷. Se puede aplicar directamente al caso de la IPO de una institución de microfinanzas con orientación comercial como PCH, que también cuenta con un objetivo social y de desarrollo, y desea mantenerlo tras la IPO. *Antes* de la IPO, los propietarios existentes pueden crear un compromiso vinculante relativo a la orientación que su institución de microfinanzas respetará *después* de la IPO mediante la formalización de un acuerdo de accionista como contrato mutuo. Por ejemplo, pueden acordar que el nivel de beneficios obtenido por su institución de microfinanzas no pueda exceder un límite específico. Con dicho acuerdo en vigor, se limitaría el incentivo de pasar *posteriormente* a conceder préstamos al consumo o productos similares con valor social reducido frente a la presión del mercado de capitales. Por supuesto, resulta necesario asegurarse de que este compromiso no sea fácilmente modificable. Por lo tanto, los actuales propietarios de la institución de microfinanzas deben encontrar la forma de otorgar a su acuerdo una fuerza vinculante o constitutiva.

²⁷ Para el argumento básico, véase Schelling (1960). Schelling recibió el Premio Nobel de Economía en 2005, principalmente por este trabajo. En un libro posterior (Schelling 1984, 57), explicó su principio de precompromiso utilizando el ejemplo de Ulises, quien quería escuchar el cántico encantador de las sirenas, sabiendo que cuando las hubiese escuchado, es decir, *después*, solo tendría un único anhelo, ir directamente hacia ellas, y moriría en los acantilados de su isla.

Sin embargo, ¿no cambiaría automáticamente la nueva distribución de los derechos a voto entre los propietarios una vez realizada la IPO, dejando así sin efecto el contrato? La respuesta depende de si los nuevos accionistas reciben o no el derecho a voto. Las acciones sin derecho a voto existen en casi todos los sistemas legales. Con el fin de convertir su compromiso en irreversible, los propietarios existentes de PCH, que querían preservar la orientación de su institución de microfinanzas, planearon acordar entre ellos la emisión de acciones sin derecho a voto únicamente en la IPO prevista, manteniendo así intacta la distribución existente de los derechos a voto y garantizando que la orientación hacia el desarrollo de PCH continuase vigente. Evidentemente esto tiene un precio, y un precio que puede incluso resultar muy alto, puesto que las acciones sin derecho a voto no se pueden emitir al mismo precio que las acciones con derecho a voto. Se podría temer asimismo que las acciones sin derecho a voto no estuviesen incluidas. Los propietarios de PCH deseaban correr ese riesgo. Sin embargo, la buena lección de la IPO de Compartamos que resulta pertinente aquí es que el mercado de capitales parece tener un apetito considerable por las acciones de las instituciones de microfinanzas. Por ello cabría esperar que el mercado aceptara incluso acciones sin derecho a voto de una institución de microfinanzas con un compromiso autoimpuesto a largo plazo por los objetivos de desarrollo. Esto es, en esencia, lo que los propietarios y directivos actuales de PCH habían planeado hacer antes de que la crisis desbaratase sus planes de emitir acciones al gran público. Con un concepto como ese, PCH puede todavía hoy intentar, y de hecho esperar, mantener su identidad y su orientación hacia el desarrollo, lo que resulta importante para los propietarios, aprovechando al mismo tiempo el mercado de capitales.

Para concluir, me atrevo a hacer la propuesta optimista de que mientras una institución de microfinanzas evite exponerse a los riesgos del mercado de capitales de forma ciega e inocente, la orientación comercial no tiene por qué abocar a una situación en la que la induzca a maximizar los beneficios sacrificando todos los objetivos éticos y de desarrollo.

El futuro papel de las microfinanzas

A mediados de 2010, se publicaron varios nuevos estudios de investigación en los que se alegaba que la efectividad de las microfinanzas como medio para superar la pobreza había sido enormemente sobrevalorada en el pasado. Probablemente sea cierto en gran medida. No obstante, no es nueva en absoluto. Entre muchos otros, Jonathan Morduch la había puesto de relieve anteriormente declarando que las microfinanzas, al menos las que tenían una orientación comercial, eran más un medio de generar empleo y estabilizar las capas sociales con ingresos medios y bajos de un país en vías de desarrollo que un instrumento para combatir la pobreza (Morduch 2000). Después de todo, el cliente típico de una institución de microfinanzas es el panadero local de una ciudad pequeña, no su vecino pobre que de vez en cuando trabaja en la panadería. El panadero local es un miembro de la clase media-baja local. Es pobre según los patrones occidentales pero no según los patrones locales. Las personas realmente pobres no necesitan préstamos, lo que les supondría inevitablemente un endeudamiento, sino otro tipo de servicios, tales como el acceso al agua potable y la asistencia sanitaria por la que tuviesen que pagar muy poco o nada.

Mientras una institución de microfinanzas evite exponerse a los riesgos del mercado de capitales, la orientación comercial no tiene por qué llevarla a maximizar los beneficios sacrificando todos los objetivos éticos y de desarrollo

Pero ¿por qué debería ser importante mejorar el acceso del panadero al crédito mediante unos servicios financieros de mayor calidad? Existen tres razones. Una es que el panadero, como prestatario, ofrece determinadas expectativas de generar ingresos y empleo para sí mismo, para su familia y también para otras personas. De este modo, se debe recuperar al menos un

elemento del antiguo concepto “goteo” al pensar en las microfinanzas o, como debería llamarse con el fin de evitar falsas expectativas, financiación para pequeñas empresas. Hay suficientes pruebas que demuestran que la financiación para pequeñas empresas puede tener efectos positivos en los ingresos y el empleo.

En segundo lugar, los recientes acontecimientos ocurridos en la India y en otros lugares nos han enseñado la amarga lección de que difícilmente se puede evitar que los clientes de instituciones de microfinanzas realmente pobres adquieran préstamos de otras instituciones de microfinanzas y de prestamistas privados. Por lo tanto, es casi imposible evitar los préstamos múltiples y el sobreendeudamiento si una institución de financiación del desarrollo se centra en conceder créditos a casi cualquier persona pobre sin tener en cuenta cómo se emplearán los fondos prestados. En el caso de conceder un préstamo al panadero, existe al menos alguna posibilidad de controlar el uso de los fondos y evitar el sobreendeudamiento y los préstamos múltiples.

El tercer argumento a favor de conceder préstamos a clientes que pertenecen a la clase media local más baja más que a personas realmente pobres es que los propietarios de pequeñas empresas podrían estar más interesados en solicitar y apoyar la democracia, un sistema legal que funciona bien, así como una burocracia eficaz, y podrían estar más dispuestos y ser más capaces de manifestar sus intereses. De este modo, la concesión de préstamos satisfactoria a pequeños empresarios puede tener el efecto positivo de ayudar a establecer y estabilizar sociedades bien organizadas, y en consecuencia, beneficiar indirectamente a otros grupos de población.

¿Qué implica todo esto para el futuro de las microfinanzas? Muchas o incluso la mayoría de las instituciones de microfinanzas existentes se han convertido en pequeños bancos comerciales. Por supuesto, estos bancos deben ser instituciones estables y rentables, y esto requiere que continúen

operando en base al enfoque comercial. El desafío ético fundamental para ellas consiste en encontrar formas de comprometerse con el apoyo a aquellas partes de la sociedad y de la economía local que durante mucho tiempo han carecido del suficiente acceso a la financiación. La financiación para las personas realmente pobres puede no tener futuro, al menos en lo que respecta a las grandes instituciones de microfinanzas con orientación comercial. La idea de tener instituciones de microfinanzas que se encarguen principalmente de la gente realmente pobre puede resultar, después de todo, una simple ilusión. Y para todas las personas realmente pobres, es necesario que la próxima generación de empresarios sociales y expertos innovadores con motivaciones éticas logre perfeccionar nuevas soluciones.

BIBLIOGRAFÍA

- ACCION. 2007. "The Banco Compartamos Initial Public Offering", *ACCION InSight* 23.
- Bateman, M. 2011. "Over-indebtedness and Market Forces", CGAP Microfinance Blog, 11 de febrero.
- Chen, G, S. Rasmussen, X. Reille y D. Rozas. 2010. "Indian Microfinance Goes Public: The SKS Initial Public Offering", CGAP Focus Note 65.
- DB-Research. 2007. *Microfinance: An Emerging Investment Opportunity*. Fráncfort: Deutsche Bank
- Easterly, W. 2001. *The Elusive Quest for Growth: Economists' Adventures and Misadventures in the Tropics*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Hulme, D., y P. Mosley. 1996. *Finance Against Poverty*. Londres-Nueva York: Routledge.
- Lieberman, I., A. Anderson, Z. Grafe, B. Campbell, y D. Kopf. 2007. *Microfinance and Capital Markets: The Initial Listings/Private Offering of Four Leading Institutions*. Calmeadow and the Microfinance Equity Fund.
- Morduch, J. 1999. "The Microfinance Promise", *Journal of Economic Perspectives* 37: 1569-1614.
- Morduch, J. 2000. "The Microfinance Schism", *World Development* 28: 617-629.
- Nair, A., y J. D. von Pischke. 2007. "Commercial Banks and Financial Access", en: M.S. Barr et al. (eds.), *Building Inclusive Financial Systems: A Framework for Financial Access*. Washington D.C.: Brookings, 89-116.
- Otero, M., y E. Rhyne (eds.). 1994. *The New World of Microfinance*. Bloomfield, CT: Kumarian Press.
- Rosenberg, R. 2007. "CGAP Reflections on the Compartamos Initial Public Offering: A Case Study on Microfinance Interest Rates and Profits", CGAP Focus Note 42.
- Schelling, T. C. 1960. *The Strategy of Conflict*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Schelling, T. C. 1984. *Choice and Consequences*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Schmidt, R. H. 2010. "Microfinance, Commercialisation and Ethics", *Poverty and Public Policy* 2: 99-137.
- Schmidt, R. H., y C.-P. Zeitinger. 1996. "The Efficiency of Credit-Granting NGOs", *Savings and Development* 20: 353-385.
- Waterfield, C. 2010. "Has the Microfinance Market Come of Age?", CGAP Microfinance Blog 18 de octubre.
- Woller, G., C. Dunford y W. Woodworth. 1999. "Where to Microfinance?" *International Journal of Economic Development* 1 (1).
- Yunus, M. 2006. "La pobreza es una amenaza para la Paz", discurso de aceptación del Premio Nobel de la Paz el 10 de diciembre 2006, publicado como epílogo en: Yunus. M. 2008. *Un mundo sin pobreza*. Barcelona: Paidós.

>> Consideradas un eficaz medio de combatir la pobreza, las microfinanzas han ido tomando un cariz de feroz comercialización, de elevados márgenes de beneficio e incluso de incrementadas tasas de suicidio entre los prestatarios. Por lo tanto, ¿sirven de algo las microfinanzas? Este capítulo rompe una lanza a favor de un enfoque comercial de las microfinanzas, argumentando que las instituciones necesitan cubrir todos sus costes para ser financieramente viables y poseer un impacto significativo. Sin embargo, ser comercial no significa guiarse únicamente por los beneficios. Mediante una minuciosa planificación, cabe crear instituciones de microfinanzas que combinen la ética con la propia sostenibilidad. A pesar de que no sean la panacea contra la pobreza, las microfinanzas pueden desempeñar un papel en la creación de riqueza entre las naciones más desfavorecidas.

REINHARD H. SCHMIDT

Goethe Universität, Fráncfort