

¿Cómo deberían financiarse las instituciones de microfinanzas?

Felipe Portocarrero Maisch
Álvaro Tarazona Soria
Glenn D. Westley

Banco Interamericano de Desarrollo

Washington, D.C.

**Serie de informes de buenas prácticas del
Departamento de Desarrollo Sostenible**

**Cataloging-in-Publication data provided by the
Inter-American Development Bank
Felipe Herrera Library**

Portocarrero M., Felipe (Portocarrero Maisch).

¿Cómo deberían financiarse las instituciones de microfinanzas? / Felipe Portocarrero Maisch, Alvaro Tarazona Soria, Glenn D. Westley.

p.cm. (Sustainable Development Department Best practices series ; MSM-130)

Includes bibliographical references.

1. Microfinance—Finance. 2. Small business—Finance. 1. Tarazona Soria, Alvaro. II. Westley, Glenn D. III. Inter-American Development Bank. Sustainable Development Dept. Micro, Small and Medium Enterprise Division. IV. Title. V. Series.

332.742 P33—dc22

Felipe Portocarrero Maisch es consultor e investigador en el área de microfinanzas. Álvaro Tarazona Soria es consultor en microfinanzas. Glenn D. Westley es Asesor Senior en la División de Micro, Pequeña y Mediana Empresa del Departamento de Desarrollo Sostenible. Los autores desean agradecer la colaboración de Socorro Acuña (CMAC Arequipa), Pedro Arriola y Gerardo Mendieta (Caja Los Andes), Eduardo Bazoberry (Prodem), Roberto Guanilo (CMAC Trujillo), Julio Herbas (Bancosol), Jaime Quesada (CRAC Señor de Luren), Andrés Urquidi (FIE), Pedro Talledo (CMAC Piura), Ángela María Becerra (Finamérica), Klaus Geyer y Antonio Martínez (Procredit, Nicaragua), Todd Farrington y Damian von Stauffenberg (MicroRate), Fleming Duarte, Felipe Morris y Bob Vogel. También reconocen la labor de Greta Greathouse, GMI, LLC y el personal de GMI quienes prepararon el material sobre el cual se basa el Anexo A y contribuyeron a la preparación del documento en el área del mercado de capitales. La investigación se desarrolló con el apoyo del Instituto de Estudios Peruanos (IEP), que ha organizado eficazmente muchos de los aspectos administrativos y ha provisto un estimulante marco para la discusión de los resultados. De ahí nuestro reconocimiento a Carolina Trivelli, Directora del IEP. Finalmente, se agradece la participación de Vanessa Banchemo como asistente de investigación.

Las opiniones expresadas en este informe son de los autores y no representan necesariamente la posición oficial del Banco Interamericano de Desarrollo. Queda permitido reproducir este informe, parcial o totalmente, siempre y cuando sea para fines no comerciales y se atribuya a los autores, el Departamento de Desarrollo Sostenible y el Banco Interamericano de Desarrollo.

Agosto de 2005

Para obtener copias adicionales de este informe (número de referencia: MSM-130), favor dirigirse a:

MSM Publicaciones
División de Micro, Pequeña y Mediana Empresa
Departamento de Desarrollo Sostenible
Banco Interamericano de Desarrollo
1300 New York Avenue, N.W.
Washington, D.C. 20577

Correo electrónico: mipyme@iadb.org
Fax: 202-312-4134
Sitio de Internet: www.iadb.org/sds/msm

Prólogo

La industria de las microfinanzas se encuentra en pleno proceso de maduración. Hace sólo unos años el enfoque estaba en cómo otorgar y recuperar préstamos y lograr la sostenibilidad. Mientras que éstas siguen siendo preocupaciones importantes, hay interés hoy día en otros temas, como el financiamiento de las instituciones de microfinanzas (IMF). Aunque en sus inicios muchas IMF dependían de la canalización de líneas de crédito de donantes y gobiernos, actualmente los depósitos del público constituyen su fuente principal de fondos, superando ampliamente otras opciones.

El presente estudio examina este fenómeno y temas relacionados y, a la vez, recopila la base de datos más grande en materia de financiamiento de instituciones de microfinanzas latinoamericanas. La base de datos proporciona cobertura detallada de 61 IMF reguladas en nueve países latinoamericanos con importantes mercados de microfinanzas. En conjunto, estas 61 instituciones tenían US\$ 1,899 millones en pasivos totales a fines de 2003, incluidos depósitos de US\$ 1,243 millones (65% del total de pasivos), préstamos (de gobiernos, donantes, bancos, inversionistas sociales y otros) de US\$ 517 millones (27% de los pasivos) y bonos pendientes de US\$ 33 millones (1.7% de los pasivos). Además, el patrimonio neto de las 61 IMF ascendió a US\$ 376 millones (20% del total de los pasivos, con un índice de apalancamiento de 5:1).

Tras examinar estos y otros hechos estilizados importantes relacionados con el financiamiento de las IMF reguladas, el estudio pasa a examinar los costos relativos de las cuatro fuentes principales de financiamiento: depósitos, préstamos y emisión de acciones y bonos. Como aspecto importante de este análisis, se examinan los costos operativos relacionados con la movilización de depósitos, sobre la base de estudios detallados de costos de 10 IMF latinoamericanas (seis de los estudios se llevaron a cabo para este análisis). Se halló que los costos operativos anuales promedio son relativamente altos para los depósitos de ahorros (11.4% del monto movilizado) pero mucho más bajos para los depósitos a plazo (2.4%), lo que ayuda a explicar por qué la mayoría de los depósitos movilizados por las IMF consisten en depósitos a plazo (74% del total).

El estudio también examina a fondo las demás ventajas y desventajas de cada una de las cuatro fuentes de fondos. Asimismo, recomienda una estructura de financiamiento para las IMF, tanto para las consolidadas como para las que están en vías de consolidación, y en entornos macroeconómicos estables e inestables.

Por último, se presentan numerosas recomendaciones en materia de mejores prácticas para utilizar cada una de las cuatro principales fuentes de financiamiento. Las recomendaciones son especialmente detalladas en el campo de la movilización de depósitos, pues examinan, por ejemplo, la estrategia general, la segmentación de clientes, la organización y gestión, estrategias para competir y aumentar la participación en el mercado, mercadeo y control de los principales riesgos de mercado (liquidez, tasas de interés y descalce de plazos y monedas). Por último se presenta una serie de sugerencias en cuanto a las maneras en que los donantes y los gobiernos pueden apoyar mejor el aspecto del financiamiento de las operaciones de las IMF.

Álvaro R. Ramírez

Jefe

División de Micro, Pequeña y Mediana Empresa

Índice

Resumen	i
1. Las tendencias actuales en el fondeo de las IMF	1
Panorama	1
Introducción	1
El fondeo de las IMF en América Latina	2
Los depósitos de las IMF	4
Factores detrás del éxito en la movilización de depósitos	9
2. Las características de las cuatro modalidades de fondeo	10
Los depósitos	10
Las líneas de crédito	29
La emisión de bonos	32
La emisión de acciones	33
3. Costos financieros y operativos de las diferentes fuentes de fondeo	38
Los costos totales de la movilización de depósitos: Introducción	38
Los costos totales de la movilización de depósitos: Los principales resultados	40
Los costos totales de las diferentes fuentes de fondeo	53
4. La estructura más aconsejable del fondeo para las IMF	58
El contexto y su influencia en las decisiones sobre el fondeo	60
La variación de la estructura de los pasivos por tamaño de la IMF	61
La estrategia más adecuada de fondeo: la mejor combinación de fuentes y su variación en distintos contextos	62
5. Las mejores prácticas	67
Los depósitos	67
Las líneas de crédito	72
La emisión de bonos	73
La emisión de acciones	73
Las mejoras prácticas en el uso de las diversas opciones de fondeo en coyunturas de crisis	74
Implicaciones de las mejores prácticas para la cooperación internacional y el sector público	75
Bibliografía	78
Anexo A. Descripción paso por paso de la emisión de acciones y bonos	82
Introducción	82
Paso 1: El plan de capitalización	82
Paso 2: Elección entre deuda y capital	85
Paso 3A: Emisión de acciones	87
Paso 3B: Emisión de bonos	95
Una mirada hacia el futuro	100
Anexo B. Evolución de pasivos en IMF de América Latina, 2000-2003	101
Anexo C. Líneas de crédito de las IMF, datos de MicroRate	107
Anexo D. Costeos por asignación en seis IMF estudiadas	112
Metodología de costeo por asignación	112
Resultados de los costeos de las seis IMF	115

Resumen

LAS TENDENCIAS ACTUALES EN EL FONDEO DE LAS IMF (CAPÍTULO 1)

En los últimos años, con la consolidación de las microfinanzas en América Latina, no sólo se ha incrementado notablemente el número de entidades que han alcanzado importantes logros en sostenibilidad y cobertura. También se ha transformado significativamente su estructura de capital, que ha madurado y se asemeja progresivamente más a la predominante en los bancos.

De esta forma, mientras que en sus inicios muchas instituciones de microfinanzas (IMF) dependían de la canalización de líneas de crédito nacionales e internacionales, actualmente los depósitos del público constituyen su fuente principal de fondos, superando ampliamente otras opciones. Se ha logrado, así, un éxito muy importante en la movilización de ahorros. Esta aseveración se fundamenta en una base de datos que hemos creado que cubre todas las 61 IMF especializadas en microfinanzas y sujetas a la regulación prudencial en nueve países que registran un mayor desarrollo de estas entidades (Bolivia, Colombia, Ecuador, El Salvador, Honduras, México, Nicaragua, Paraguay y Perú). A fines del 2003 estas 61 IMF captaron US\$ 1,243 millones en depósitos, lo que representa el 65% de sus pasivos totales. La relación depósitos/colocaciones ascendió al 76% a fines del 2003, indicando que el monto de los depósitos era casi igual al tamaño de la cartera de préstamos y que por ende los depósitos ya no son la mitad olvidada de las microfinanzas.

Cómo resultado, la importancia de las líneas de crédito en la estructura de capital de las IMF ha tendido a disminuir. Por su parte, la emisión de bonos continúa siendo poco utilizada, aunque prometedora. Si bien no se dispone de estimaciones precisas, la emisión de acciones para incorporar nuevos socios no ha sido un mecanismo muy utilizado por las IMF en América Latina. Más bien la base patrimonial de dichas entidades se ha incrementado sobre todo por la reinversión

de una proporción muy significativa de las utilidades generadas, dada la apreciable rentabilidad lograda (como se verá en el capítulo 3). A fines del 2003 las 61 IMF contaban con US\$ 517 millones en líneas de crédito (27% de los pasivos totales de US\$ 1,899 millones), US\$ 32.9 millones en bonos (1.7% de los pasivos totales) y US\$ 376 millones en patrimonio (20% de los pasivos totales, advirtiendo un apalancamiento de 5:1).

El Perú y Bolivia han sido particularmente dominantes en la captación de depósitos, dado que movilizan el 78% del total captado en los nueve países, o unos US\$ 964 millones del total de US\$ 1,243 millones. El Perú, por sí solo, capta el 62% del total movilizado en los nueve países (US\$ 772 millones) y Bolivia el 16% restante (US\$ 193 millones). En cuanto a las líneas de crédito, los pasivos totales y el patrimonio, la predominancia del Perú y Bolivia es sólo levemente menor, con participaciones del 66%, 73% y 71% en los totales registrados en los nueve países, respectivamente.

Las IMF han atraído los fondos del público con cuentas de plazo fijo (74% de total captado a fines del 2003), de ahorro (26%) y cuentas corrientes, que registran un desarrollo muy incipiente (0.1%). Las cuentas de plazo fijo ofrecen a los clientes un mayor rendimiento financiero y seguramente han permitido que muchos ahorristas trasladen sus cuentas de los bancos a las IMF. Para las IMF, las cuentas de plazo fijo registran una mayor estabilidad por lo menos en el corto plazo y menores costos operativos, ventajas que se contraponen a su mayor costo financiero y la mayor sensibilidad de los depositantes a las tasas de interés pagadas. Muy pocas de las 61 IMF están autorizadas a captar fondos en cuenta corriente. Las que sí cuentan con dicha autorización no le asignan prioridad a este instrumento de captación dado su alto costo operativo, la base informática potente (e interconectada) requerida y la reducida demanda para este producto por parte de los microempresarios.

Examinando con mayor detalle a los ahorristas se puede constatar que: (i) Las IMF han logrado captar un gran número de depositantes, masificando y atomizando así sus principales pasivos; (ii) La mayor parte de los clientes son pequeños ahorristas que aportan una fracción poco significativa de las captaciones; y (iii) Los estratos intermedios asumen una importancia significativa en el volumen captado, así como los grandes depositantes.

LAS CARACTERÍSTICAS DE LAS CUATRO MODALIDADES DE FONDEO (CAPÍTULO 2)

A continuación se exploran en mayor detalle las características de las cuatro modalidades de fondeo de las IMF.

Los depósitos del público

En general, los principales productos que ofrecen las IMF latinoamericanas autorizadas a movilizar ahorros del público son los depósitos de ahorro corriente (AC) y los depósitos a plazo fijo (DPF). Para fines del 2003 los primeros constituían el 25.8% del saldo captado, mientras que los segundos alcanzaban al 67.3%. Por su lado, los certificados de depósito (que son DPF endosables) y los depósitos en cuenta corriente asumen una importancia marginal, con participaciones de apenas 6.7% y 0.1% respectivamente.

Los depositantes de las IMF registran una significativa heterogeneidad. De ahí la importancia de analizar su segmentación para poder desarrollar estrategias específicas a cada grupo en lo referente al tipo de servicio ofrecido, la oferta de nuevos productos, la adaptación de los productos a los requerimientos de los distintos tipos de depositantes y las metas de crecimiento. Dentro de este contexto resulta importante la segmentación de la clientela por tamaño de depósito y también por criterios como la edad y el sexo. A las IMF les sería muy útil analizar con mayor profundidad las bases de datos de los clientes para poder orientar más eficazmente los esfuerzos de mercadeo y venta cruzada. Las IMF generalmente no realizan esta tarea, en algunos casos por las

limitaciones de la base informática pero en la mayoría por no haber apreciado su importancia.

Por lo general, los bancos y las demás IMF constituyen la principal competencia de las entidades de microfinanzas en la movilización del ahorro. Las principales fortalezas de las IMF en la captación de depósitos son sus atractivas tasas de interés, el servicio personalizado y eficiente, una imagen de solidez, el hecho de que no cobran comisiones ni cargos por mantenimiento, los reducidos montos mínimos para abrir una cuenta, y el arraigo del regionalismo en las IMF regionales. A su vez, entre las debilidades de las IMF en la movilización de recursos se puede mencionar la falta de una red nacional comparable a la de los bancos que facilite la realización de pagos y transferencias, la limitada base patrimonial de las IMF, la carencia de cajeros automáticos, y la poca variedad de los servicios ofrecidos.

La captación de depósitos genera riesgos operacionales adicionales y afecta significativamente los riesgos de mercado que enfrentan las IMF: el riesgo de liquidez, el riesgo de descalce de plazos, el riesgo de tasas de interés y el riesgo del tipo de cambio. En cada caso, la movilización de ahorros tiene repercusiones importantes para las IMF en la generación y mitigación de estos riesgos.

La captación de depósitos impone nuevos desafíos a las actividades de mercadeo en una IMF, ya que implica que deben disputar la participación en el mercado con todos los intermediarios establecidos. De ahí que se requiera contar con departamento o unidad de mercadeo, que planifique las campañas, analice a los clientes y su grado de satisfacción, y programe y supervise el uso de los medios de comunicación.

Las líneas de crédito

El análisis de la base de datos de MicroRate sobre las líneas de crédito utilizadas por 23 IMF en siete países latinoamericanos permite constatar que a fines del 2003 el sector público constituía la fuente más importante, suministrando el 47% de los fondos canalizados a las IMF; los donantes ocupan el segundo lugar con el 21%; los

bancos comerciales locales se sitúan en tercera posición con el 18% del total y, por último, los inversionistas sociales externos registran una menor importancia, ya que sólo proveen el 14% de los fondos.

La gran importancia de las líneas de crédito otorgadas por entidades del sector público y donantes es que les permiten a las IMF acceder a plazos y tasas de interés que serían muy difíciles de obtener de fuentes comerciales internas o externas. Las líneas de crédito de estas fuentes permiten a las IMF mitigar los riesgos de liquidez y de calce de plazos. Además, las tasas de interés cobradas por estas fuentes son claramente positivas en términos reales y tienden a acercarse a las vigentes en sus respectivos mercados, evitando así la generación de serias distorsiones en el sistema financiero y preparando a las IMF a incursionar en un financiamiento más comercial.

La contratación de líneas de crédito también afecta los riesgos que enfrenta una IMF. En primer lugar, cuando se dispone de saldos no utilizados en líneas de crédito aprobadas se facilita el manejo de la liquidez ya que estos saldos pueden ser movilizados dentro de un plazo corto para enfrentar dificultades coyunturales. En segunda instancia, el riesgo de cambio se acentúa dado que la mayor parte de las líneas de crédito se encuentran denominadas en moneda extranjera (ME) mientras que las colocaciones de las IMF se realizan predominantemente en moneda nacional (MN). En tercer lugar, el riesgo de tasa de interés se acentúa, dado que la mayor parte de las líneas se contratan a tasas variables (sobre todo las provenientes del segundo piso del sector público, los donantes y los inversionistas sociales). Por último, la contratación de líneas de crédito puede incrementar los riesgos de concentración, al generarse una dependencia de la IMF de sus principales acreedores.

La emisión de bonos

Dentro de las IMF en América Latina, sólo Mibanco en el Perú y Compartamos en México han emitido bonos en forma sistemática en los últimos años. En consecuencia, para fines del 2003 los instrumentos de renta fija representaban ape-

nas el 1.7% de los pasivos de las IMF latinoamericanas.

Las emisiones realizadas tienen varias características comunes: el predominio de plazos entre 18 meses y cinco años, la realización de todas las emisiones en moneda nacional y la contratación de un estructurador con amplia experiencia y reputación para facilitar la colocación de los papeles. En caso de orientarse a inversionistas institucionales las primeras emisiones deberán contar con una garantía externa para facilitar su colocación.

La emisión de acciones

La emisión de acciones en las IMF en América Latina se ha limitado en lo esencial a los programas de reinversión de utilidades y a la incorporación de nuevos socios vía una colocación privada de acciones. No se han registrado aún emisiones de acciones ofrecidas públicamente en la bolsa. Como se subraya en el Anexo A, resulta necesario elaborar un plan de capitalización de la IMF antes de iniciar la búsqueda de nuevos accionistas. Actualmente, se plantearían tres escenarios para la incorporación de nuevos socios en las IMF.

El primer escenario es el más extendido y representa la opción adoptada por la mayor parte de las organizaciones no gubernamentales (ONG) que se han formalizado. La ONG retiene el control de la entidad pero invita, por medio de una colocación privada, a incorporarse como socios a instituciones de cooperación financiera internacional. Esta es una forma de obtener recursos de capital adicionales, mejorar la imagen de la IMF por la presencia de accionistas de gran solvencia y elevada calificación de riesgo, y facilitar la captación de asistencia técnica. Al mismo tiempo, el grupo de administradores ligados a la ONG obtiene un beneficio adicional, al mantener el control de la IMF. La incorporación de accionistas privados normalmente se posterga, aunque algunas IMF ya han empezado el proceso de integrarlos.

El segundo escenario se presenta en las entidades con un accionariado privado mayoritario, integrado por inversionistas no vinculados a una

ONG que también pueden desear incorporar como accionistas a organismos ligados a la cooperación financiera, por las ventajas señaladas.

El tercer escenario está ligado a los eventuales procesos de privatización de las IMF que pertenecen al sector público, especialmente relevantes en el caso de las cajas municipales de ahorro y crédito (CMAC) en el Perú. Pero estos procesos son complejos y sus resultados muchas veces son difíciles de anticipar.

COSTOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE LAS DIFERENTES FUENTES DE FONDEO (CAPÍTULO 3)

En este capítulo se realiza una exploración de los costos totales, incluyendo los egresos financieros y operativos, de las diferentes fuentes de fondeo de las IMF, en base a estudios de costos de 10 IMF. Las entidades elegidas para el estudio representan un rango amplio de tamaños y presentan diferentes estructuras en sus pasivos, los cuales son factores que influyen en sus costos financieros y operativos.

La información analizada confirma que, en general, el capital constituye el recurso más caro, mientras que los costos totales de las demás fuentes varían según el tamaño de la IMF. Los costos totales de las fuentes se ordenan de menor a mayor, de la forma presentada en el siguiente cuadro. La relación entre el costo de los depósitos y el costo de las líneas de crédito depende, en

gran medida, del grado de subsidio presente en las segundas, especialmente en el caso de las IMF medianas y grandes, dado que estas entidades normalmente logran, por lo menos, un mínimo nivel de economías de escala en la captación de depósitos. Por eso, el ordenamiento de las fuentes en el cuadro puede verse afectado por cambios de políticas de los gobiernos y donantes en cuanto a las subvenciones de sus líneas de crédito.

Las IMF estudiadas captan fondos del público con dos productos básicos: depósitos de ahorro corriente (AC) y depósitos a plazo fijo (DPF), tanto en moneda nacional como en dólares. Considerando nuestra muestra de nueve IMF que ofrecen ambos productos y para las cuales tenemos datos de costos financieros y operativos, el costo total promedio de los depósitos de ahorro es 15.0% versus 12.2% para los depósitos a plazo fijo. Los costos operativos del ahorro corriente son mucho mayores y alcanzan en promedio al 11.4% anual del monto captado, mientras que el costo promedio de los depósitos a plazo fijo ascienden a 2.4%. Las tasas de interés pagadas sobre los depósitos forman la diferencia entre los costos totales y los costos operativos, y llegan a 3.6% para el ahorro corriente y 9.8% para los depósitos a plazo fijo. De estas cifras se constata que en el caso de los DPF el componente de costo fundamental son las tasas de interés pagadas y no los costos operativos como, como es el caso del ahorro corriente. De ahí la

Orden de los costos totales de las fuentes de financiamiento

IMF grandes	IMF pequeñas y medianas
1. Bonos	1. Líneas de crédito
2. Depósitos y líneas de crédito	2. Depósitos
3. Capital – acciones	3. Capital – acciones

Notas: Por definición, las IMF grandes captan más de US\$ 50 millones de depósitos, las pequeñas menos de US\$ 5 millones y las medianas entre US\$ 5 y 50 millones. Se supone que las IMF pequeñas y muchas de las medianas no pueden emitir bonos, ya que no alcanzan los volúmenes mínimos requeridos para realizar una emisión y el mercado de capitales no acogería un instrumento de renta fija de estas IMF.

importancia central de fijar adecuadamente las tasas de interés de los DPF en un nivel que permita atraer los fondos requeridos al menor costo. Sin embargo, muchas instituciones de microfinanzas no acordan a esta tarea la prioridad debida dado que sus todavía amplios márgenes financieros les permiten absorber sin demasiados problemas las altas tasas de interés que actualmente pagan a los DPF.

Dadas estas cifras, las IMF deben dar mayor prioridad a los depósitos a plazo fijo ya que sus costos totales son menores. Adicionalmente, los DPF tienen otras ventajas: son más fáciles de manejar y brindan una mayor estabilidad y predictibilidad en el fondeo a corto y mediano plazo (hasta que venzan los DPF), así como la posibilidad de lograr un mejor calce por plazos entre activos y pasivos durante ese mismo horizonte (pero no necesariamente en el más largo plazo, después del vencimiento de los DPF actuales).

La gran ventaja de los DPF en cuanto a los costos operativos se debe fundamentalmente al mayor tamaño promedio de las estas cuentas, las cuales son en promedio casi 20 veces más grandes que las cuentas de ahorro corriente (US\$ 7,396 vs. US\$ 399). Sorprendentemente, la ventaja no se debe al hecho de que las cuentas de ahorro involucran muchas más transacciones por cuenta que los depósitos a plazo fijo (en promedio cuatro veces más: 1.56 en AC vs. 0.39 en DPF). Esta información se deduce del hecho que los costos operativos mensuales *por cuenta* son más grandes para los DPF que para los el AC en todas las IMF, y en promedio más que tres veces mayor (US\$12.40 por mes en DPF vs. US\$ 3.50 por mes en AC). Parece que el mayor costo por cuenta de los DPF es la consecuencia del nivel de atención que reciben los clientes de mayor dimensión de los jefes de agencia y otros funcionarios de rango superior, lo que explica los altos costos unitarios (costos por cuenta) de los DPF. A pesar de que las cuentas de AC generen más transacciones por cuenta por mes, están atendidas por funcionarios con un nivel de remuneración mucho más bajo que los funcionarios que atienden a las cuentas de plazo fijo, y por eso los costos por cuenta de los DPF son superiores.

Los datos de los 10 estudios de costos de captación de depósitos presentan resultados mixtos sobre la existencia o no de economías de escala. Se han ordenado las 10 IMF según el número total de cuentas (AC + DPF), desde 1616 en Finamérica hasta 100,194 en CMAC Arequipa. El concepto de las economías de escala es que las IMF más grandes (en el sentido de las que tienen más cuentas) pueden diluir sus gastos generales entre un mayor número de cuentas.

Se puede apreciar la evidencia en favor de economías de escala comparando las dos IMF más pequeñas con las dos más grandes. En el caso de los depósitos de ahorro, las dos IMF más pequeñas registran un costo unitario (costo operativo por cuenta) promedio de US\$ 5.95, comparado con US\$ 3.20 para las dos IMF más grandes. En el caso de los depósitos a plazo fijo, el costo unitario promedio de las dos IMF más pequeñas es US\$ 13.70 mientras que el de las dos más grandes es de US\$ 4.40. Se concluye que hay claras evidencias de economías de escala dado las caídas importantes de los costos unitarios al pasar de las IMF pequeñas a las IMF grandes.

Las otras seis IMF suministran la evidencia en contra de economías de escala. Estas seis IMF de tamaño mediano muestran el menor costo unitario en el caso de los depósitos de ahorro (US\$ 2.20) y el mayor costo unitario en el caso de los depósitos a plazo fijo (US\$ 14.57), en vez de tener un costo unitario intermedio en ambos casos. Sin embargo, es posible que tanto las dificultades en asignar varios costos operativos importantes a cada producto y obtener así cálculos precisos de costos unitarios como las diferencias de eficiencia de gestión entre las IMF, compliquen las posibilidades de discernir economías de escala en los datos, excepto entre casos extremos como el de las IMF pequeñas y grandes.

El microahorro, que consta de las cuentas con saldos menores a US\$ 100, incluye el 74% del total de las cuentas en las IMF pequeñas y el 76% en las grandes. Sus saldos representan el 2.5% y el 3.0% del total captado, respectivamente. Estos reducidos depósitos concentran también el 30% y el 59% de las transacciones realizadas, en cada caso. Como resultado, sus costos operativos anuales resultan superiores al

200% del monto captado. En conclusión, el microahorro genera muy altos costos operativos en las IMF de todos los tamaños. Esto implica que los clientes con saldos reducidos son subsidiados por el resto.

Para encarar la problemática del microahorro las IMF podrían considerar alguna de las siguientes alternativas:

- *El subsidio al pequeño ahorrista.* Esta es la opción que más usan las instituciones de microfinanzas latinoamericanas, la cual justifican señalando que es parte de su misión social y que los depósitos brindan economías de alcance y otros beneficios relevantes. Sin embargo, casi nunca se estiman los costos de este subsidio y no se exploran las posibilidades de racionalizarlo. Es posible que a mediano plazo la intensificación de la presión competitiva en las microfinanzas conduzca a un cambio en esta orientación.
- *La adopción de una política de atención más selectiva frente a los microdepositantes,* por medio de una serie de medidas que pueden adoptarse, incluyendo el establecimiento de mayores montos mínimos de depósitos, el pago de interés sólo a partir de un saldo prefijado y el cobro de comisiones por las operaciones realizadas o cargos por mantenimiento.
- *La apuesta por masificar la clientela de microdepositantes,* alcanzando una masa crítica que pueda ser atendida en forma más económica por medio de innovaciones tecnológicas y organizativas, así como ofreciendo una variedad de productos financieros al pequeño ahorrista, para facilitarle sus transacciones y poder recuperar plenamente los costos generados.

LA ESTRUCTURA MÁS ACONSEJABLE DEL FONDEO PARA LAS IMF (CAPÍTULO 4)

En el primer capítulo se ha establecido que la captación de depósitos del público constituye con distancia la fuente actualmente dominante del fondeo de las IMF en América Latina. A su

vez, los costos totales de las diferentes fuentes de fondeo han sido explorados en el tercer capítulo, evidenciándose que para las IMF de mayor dimensión la movilización de depósitos puede ser la alternativa más económica (dado que muy pocas IMF pueden emitir bonos), mientras que para las entidades más pequeñas las líneas de crédito ocupan esta posición. Dentro de este contexto es importante subrayar que para muchas IMF la captación de depósitos del público ha permitido ofrecer un nuevo servicio financiero a sus clientes y superar su anterior concentración en el microcrédito. También ha incidido en la reducción de sus costos financieros y la diversificación de sus fuentes de fondeo y ha permitido un mayor apalancamiento. A su vez, la atomización de los pasivos ha brindado una mayor estabilidad al fondeo, que ya no se encuentra tan dependiente de las decisiones, a veces poco previsibles, del sector público y las agencias de cooperación internacional. Se ha logrado así una mayor autonomía en la gestión de las IMF, reduciéndose de esta forma la influencia de los organismos de segundo piso y de los donantes.

Los ahorros han constituido la principal fuente de pasivos de las IMF en América Latina en los últimos años. Sin embargo, en muchas entidades los depósitos y las líneas de crédito constituyen fuentes de financiamiento complementarias, ya que por sus mayores plazos ayudan a superar los problemas de calce y facilitan la planificación financiera a mediano plazo. Sólo en las coyunturas de exceso de liquidez se presenta una relación de sustitución entre ahorros y líneas de crédito.

Aún en las IMF pequeñas, el hecho de que las líneas de crédito puedan registrar un menor costo total no debería impulsar a dichas entidades a priorizar su atracción y a otorgar un menor énfasis a la movilización de ahorros. En efecto, para elegir una fuente de fondeo habría que considerar otros factores que pueden ser determinantes:

- La canalización de líneas de crédito se encuentra claramente restringida por los límites de exposición de cada fuente de recursos, que establecen toques para el endeudamiento

de cada intermediario, dificultando así la ampliación de los pasivos.

- Una participación muy relevante de las líneas concentra los riesgos del pasivo y puede determinar que la entidad dependa excesivamente del sector público y la cooperación internacional, que constituyen las principales fuentes de líneas para las microfinanzas. Se afectaría así la gestión de la liquidez y la capacidad de planificar a mediano plazo.
- Los depósitos atomizan los riesgos del pasivo y le otorgan una mayor estabilidad.
- Con el incremento del volumen de los ahorros se puedan reducir los costos operativos generados por estas operaciones, ya que es posible diluir los costos fijos en un volumen mayor de fondos y generar economías de escala.
- Por último la captación de ahorros presenta otras ventajas significativas, que incluyen: (i) La posibilidad de conocer mejor a la clientela por medio del examen de sus operaciones pasivas y así reducir los costos de analizar las solicitudes de préstamo (economías de alcance); (ii) El logro de una mayor integración a la economía local y regional, lo que ayuda a fidelizar a los clientes de la IMF; (iii) El apoyo a una mayor prudencia en la gestión, ya que los responsables de la entidad tienen que dar cuenta de sus resultados a una comunidad local de ahorristas, que pueden monitorear continuamente los resultados de una gestión en el ámbito local o regional, generándose así condiciones más propicias para el gobierno de la IMF; y (iv) El contar con una clientela significativa de ahorristas facilita el desarrollo y/o la venta cruzada de otros productos financieros, co-

mo créditos, transferencias, tarjetas de débito y crédito y microseguros; de esta manera, el ingreso obtenido de estos productos podría reducir aún más los costos operativos del ahorro al mismo tiempo que el cliente recibiría una mejor atención.

De ahí que entre las líneas y los depósitos se plantee una relación de complementariedad más que de sustitución. De esta manera, a mediano plazo sería deseable que la mayor fuente de fondos provenga de las imposiciones del público, reforzadas por líneas de crédito que permitan alargar los plazos del pasivo y quizás reducir sus costos totales. Posteriormente, estas fuentes podrían ser complementadas por el acceso al mercado local de capitales, con la emisión de bonos por parte de las IMF.

A su vez, la emisión de acciones presenta como aspectos favorables proveer los fondos más estables, que son destinados a cubrir riesgos, y generar posibilidades de apalancamiento de otros pasivos. Además, los nuevos socios pueden aportar conocimientos importantes y fondos adicionales en momentos de crisis. Como características desfavorables se destacan el alto costo del capital atraído, por la prima de riesgo que demandan los inversionistas, y los elevados costos de información generados. Además, los nuevos socios pueden generar conflictos en el gobierno de la IMF si no comparten su misión social.

La estrategia más adecuada del fondeo depende del grado de maduración de la IMF (cuán consolidada se encuentre su sostenibilidad) y de las características del país donde desarrolla sus actividades, incluyendo su estabilidad macroeconómica y política, así como el grado de desarrollo de su mercado financiero y de capitales. Si se combinan ambos criterios, se pueden plantear en una primera aproximación cinco escenarios:

Características del contexto	IMF en vías de consolidación	IMF Consolidada
Estable a mediano plazo	Escenario 1	Escenario 4 en eventual evolución a largo plazo al Escenario 5
Inestable	Escenario 2	Escenario 3

En el escenario 1 la IMF opera dentro de un contexto macroeconómico estable a mediano plazo y se encuentra en camino de afianzar su sostenibilidad en base a la maduración de sus operaciones activas, pero recién está preparándose para iniciar la captación de depósitos, como en el caso de algunas EDPYME en el Perú. La estrategia de fondeo más aconsejable en este caso es la de propender a la máxima la diversificación de las fuentes de líneas de crédito, complementando los recursos del segundo piso con el acceso a los fondos de la cooperación internacional y los acreedores comerciales internos y externos, siempre y cuando los costos sean razonables. Las IMF que logren obtener la autorización para captar fondos del público deberían iniciar esta tarea en forma progresiva, privilegiando en un primer período la atracción de depósitos a plazo fijo, por sus menores costos operativos y sus limitados requerimientos de infraestructura y plataforma informática. La emisión de bonos sólo resultaría aconsejable a mediano plazo cuando haya madurado la captación de depósitos del público y se haya consolidado plenamente la viabilidad financiera de la IMF. A su vez, la IMF debería incrementar progresivamente su apalancamiento, mientras que la ampliación del patrimonio debería basarse en una permanente política de altas reinversiones de utilidades y en la inclusión de nuevos socios por medio de la colocación privada de acciones, especialmente si estos accionistas pueden brindar asistencia técnica y facilitar el acceso a las líneas de financiamiento.

En el escenario 2 la IMF opera dentro de un contexto macroeconómico inestable y se encuentra en camino de afianzar su sostenibilidad en base al desarrollo de sus operaciones activas. De ahí que resulte aconsejable que la institución reduzca el plazo de sus préstamos; limite sus descalces de plazos y monedas; reduzca su apalancamiento y amplíe la canalización de líneas externas, que no resultan tan afectadas por las restricciones de liquidez local. Las entidades que logren la autorización para captar depósitos deberían enfrentar esta tarea en forma aún más prudente que en el escenario 1. Los demás aspectos de la estrategia de fondeo serían muy similares a los señalados para el escenario 1.

En el escenario 3 la IMF presenta una clara sostenibilidad, con eficientes operaciones activas y pasivas y adecuados indicadores financieros, pero se desenvuelve en un contexto macroeconómico inestable a mediano plazo, como en el actual caso de Bolivia. La estrategia de fondeo de la IMF debería contemplar los siguientes aspectos:

- Tomar como base los depósitos del público (incluyendo los institucionales), que no deberían representar más del 65 ó 75% de los pasivos por las eventuales fluctuaciones que puedan presentar y sus limitaciones como fuente de crecimiento a mediano plazo, dado el impacto negativo de la inestabilidad macroeconómica en la ampliación de los ahorros.
- La contratación de líneas de crédito debería ser reforzada y diversificada al máximo para mejorar el calce de plazos y enfrentar eventuales problemas de liquidez generados por los retiros de depósitos.
- No resultaría aconsejable emitir bonos en el mercado local por los altos costos financieros y limitados plazos que se generan con la inestabilidad macroeconómica.
- El apalancamiento de la entidad debería ser reducido para enfrentar la situación de crisis, mientras que sería conveniente reforzar el patrimonio de la IMF por medio de una política de permanente reinversión de utilidades y de la incorporación, vía colocaciones privadas, de nuevos socios, especialmente externos que puedan realizar aportes adicionales de capital y financiamiento sin estar restringidos por las inestables condiciones locales.

En el escenario 4 la IMF registra una clara sostenibilidad en un contexto macroeconómico estable a mediano plazo. Su estrategia de fondeo debería basarse en las siguientes orientaciones básicas:

- Adoptar como fuente básica los depósitos del público, que en ciertas ocasiones podrían

llegar a representar hasta más del 90% de los pasivos si se pueden reducir sus costos financieros y operativos. Asimismo, se debería buscar atomizar la base de depositantes, limitando la participación de los clientes institucionales –como los fondos mutuos y de pensiones y las empresas de seguros– para así controlar los riesgos asociados con retiros grandes.

- Apoyar y diversificar la contratación de líneas de crédito y la emisión de bonos para mejorar los calces de plazos, disponer de adecuadas reservas de liquidez y poder lanzar nuevos productos, que requieren financiamiento a mediano plazo. La IMF debería elegir entre las líneas y los bonos considerando las ventajas de cada fuente en términos de costos, plazos y diversificación. Algunos expertos estiman que la emisión de bonos no debería representar más del 15% de los pasivos para evitar que la IMF dependa en forma excesiva de mercados de capitales poco profundos y de limitado tamaño, lo que podría exponerla a un excesivo riesgo de refinanciación.
- Debería aumentarse el apalancamiento de la IMF para aprovechar las oportunidades abiertas por la coyuntura, mientras que el patrimonio de la IMF debería ser ampliado por medio de una activa política de reinversiones, la incorporación de nuevos socios resultante de la colocación privada de nuevas acciones y, posteriormente, a través de la oferta pública de acciones.

El escenario 5 representa un profundo desarrollo de las tendencias registradas en el caso anterior. Es decir, la IMF alcanza un desarrollo muy diversificado y exitoso y registra una apreciable participación en el mercado financiero, en un contexto de gran estabilidad macroeconómica, como se ha podido apreciar en el caso de las Cajas de Ahorro españolas en las últimas décadas. Una base muy atomizada de diversos tipos de depósitos (incluyendo las cuentas corrientes) constituye la base del fondeo de la entidad, superando en muchos casos los ahorros captados a las colocaciones. Las entidades desarrollan amplias relaciones con el mercado de capitales,

tanto colocando como adquiriendo obligaciones e instrumentos de diverso tipo en función de sus necesidades de inversión y de los requerimientos de su fondeo.

LAS MEJORES PRÁCTICAS (CAPÍTULO 5)

A continuación se presenta un resumen de las mejores prácticas a observar en el uso de las diferentes fuentes de fondeo en las IMF. Asimismo, se ofrecen sugerencias para que las estas instituciones puedan hacer frente a las coyunturas de crisis en la mejor manera posible y para que los donantes y gobiernos puedan brindar una ayuda apropiada.

Depósitos

En el campo de los depósitos resulta aconsejable: priorizar la captación de los depósitos a plazo fijo, por los menores costos operativos y totales normalmente generados y su contribución al calce de activos y pasivos; enfrentar los problemas del microahorro, generados por los altos costos operativos de la atención de un gran número de clientes con saldos reducidos; y analizar las bases de datos de los ahorristas y establecer una segmentación de la clientela. Asimismo, en el campo de la gestión se deberían desarrollar planes anuales de captaciones detallados y evaluarlos periódicamente; establecer tasas de interés diferenciadas por regiones y segmentos y revisarlas con frecuencia; y considerar la creación de incentivos para los funcionarios de ahorros. Deberían ampliarse, además, la participación en el mercado de captaciones mediante un servicio eficiente y personalizado, una oferta transparente de tasas y condiciones atractivas, una adecuada localización de las agencias, una eficaz plataforma informática e interconexión entre las agencias, y campañas de mercadeo eficientes.

La captación de ahorros genera riesgos de liquidez, calce de plazos, tasas de interés y tipo de cambio. Las buenas prácticas en su manejo incluyen: establecer un comité de gestión de activos y pasivos, integrado por los principales gerentes de la entidad y un plan anual de gestión, que incluya un flujo de caja primario a ser ac-

tualizado al menos una vez por mes. Asimismo, es aconsejable utilizar los modelos de brechas, los coeficientes de liquidez y las pruebas de stress para un adecuado monitoreo de la situación de la IMF. Es también importante contar con planes de contingencia para enfrentar situaciones de deterioro de la liquidez, así como adecuadas reservas de fondos líquidos. Las IMF más sofisticadas pueden utilizar el análisis de duración en vez del modelo de brechas para controlar el riesgo de tasas de interés.

Para minimizar el riesgo cambiario, las IMF también deberían otorgar préstamos en moneda nacional (MN) a clientes que producen bienes no transables y otorgar préstamos en moneda extranjera (ME) a clientes que producen bienes transables. Entonces las monedas de los pasivos de la IMF deberían calzarse con las monedas de la cartera resultante de préstamos. En cuanto a esta última condición, si hay una sobreoferta de depósitos en ME, la IMF puede estimular con mayores tasas y mejores condiciones los depósitos en MN, utilizar los depósitos (y líneas) en ME como garantía para obtener de los bancos líneas de crédito en MN (operaciones *back to back*) y emplear operaciones de cobertura en los mercados locales de *swap*.

Una exitosa captación de depósitos requiere establecer una unidad o departamento de mercadeo en la IMF, que: elabore estudios de mercadeo, tanto previos a la apertura de una agencia como a nivel global de la IMF; desarrolle periódicamente análisis de satisfacción del cliente y calidad de servicio; e implemente programas de fidelización de los mejores clientes. También debería establecerse una estrategia clara y eficiente sobre el uso de los medios de comunicación y de los promotores para reforzar la captación de ahorros. Finalmente, deberían evaluarse cuidadosamente (quizás con análisis costo/beneficio) las campañas de mercadeo, incluyendo la utilización de sorteos para incentivar las captaciones.

Líneas

En el ámbito de la contratación de líneas de crédito se debería priorizar la búsqueda de una cada vez mayor diversificación de las líneas, considerando su impacto en los costos y evitando una

dependencia excesiva de las entidades públicas de segundo piso. Se recomienda utilizar las líneas de crédito externas y del segundo piso para alargar los plazos de los pasivos y brindar una mayor estabilidad al fondeo, mientras que las líneas de fuentes comerciales internas deberían ser usadas para enfrentar necesidades de fondos de corto plazo y transformar los ahorros captados en ME en recursos prestables en MN por medio de operaciones *back to back*. Finalmente, es conveniente utilizar como reserva de liquidez los saldos no desembolsados de las líneas aprobadas y los recursos adicionales susceptibles de ser obtenidos de las diversas fuentes, especialmente del segundo piso, la cooperación internacional y las fuentes comerciales externas, que tienen una baja correlación con los ciclos internos de liquidez.

Bonos

En el campo de la emisión de bonos se recomienda acudir al mercado de capitales sólo cuando la IMF está plenamente consolidada y se desenvuelve en un contexto macroeconómico estable. Es aconsejable emitir los primeros bonos a plazos de 18 meses a tres años, para familiarizar al mercado con la IMF y su perfil de riesgo. Si se apunta a captar a los inversionistas institucionales resulta importante que, en las primeras emisiones, se cuente con el apoyo de un mejorador de riesgo, que provea una garantía parcial sobre el principal de la emisión, para elevar su calificación y facilitar su adquisición. En todo caso, se debería contratar a una entidad estructuradora con una sólida reputación y amplias relaciones. Para diversificar adecuadamente las fuentes de fondeo y no depender excesivamente de un mercado de capital que a menudo no es muy profundo, algunos expertos estiman que una IMF latinoamericana autorizada a captar depósitos no debería fondearse con bonos en una proporción mayor al 15% de sus pasivos.

Acciones

Es importante definir el rol de la reinversión de utilidades y de la emisión de nuevas acciones dentro del marco de una planificación estratégica a mediano plazo. Sus aspectos favorables son los de proveer los fondos más estables, que son

destinados a cubrir riesgos y generar posibilidades de apalancamiento de otros pasivos. Sus características desfavorables son el alto costo del capital atraído, por la prima de riesgo que demandan los inversionistas, y los elevados costos de información generados.

En caso de considerarse la incorporación de nuevos accionistas debería realizarse una detenida evaluación de sus diferentes tipos y de las ventajas y desventajas que pueden generar. Además de las virtudes y los defectos señalados en el párrafo anterior, esta evaluación debería considerar posibles aspectos favorables de los nuevos socios como su capacidad de realizar aportes adicionales de fondos; la contribución eventual a la gestión y gobierno de la IMF; la mejora de la calificación crediticia de la entidad y de su reputación; y la posibilidad que el nuevo accionista pueda facilitar acceso a recursos de asistencia técnica y líneas de financiamiento. Pero también deberían ponderarse los posibles inconvenientes de incorporar nuevos accionistas, como las distintas expectativas de rentabilidad y horizontes de inversión, las eventuales discrepancias en la definición de la misión de la entidad y de su orientación básica y los conflictos de interés que pueden suscitarse entre los socios debido a estos y otros factores.

Coyunturas de crisis

También resulta interesante recoger las lecciones de las IMF sobre el uso de las diversas opciones de fondeo en coyunturas de crisis. Se aconseja reforzar las reservas primarias y secundarias de liquidez; reducir el apalancamiento de la IMF; actualizar y reforzar los planes de contingencia destinados a mitigar los riesgos de liquidez; for-

talecer la actividad del comité de gestión de activos y pasivos; reducir el descalce de plazos y monedas, dada la mayor volatilidad de la coyuntura en épocas de crisis; revisar los planes de crecimiento de los depósitos para adaptarlos a la coyuntura y reajustar las tasas de interés en línea con el mercado; y adoptar una política más restrictiva en las colocaciones, con menores tasas de crecimiento, plazos más cortos y tasas más altas.

Papel de los donantes y gobiernos

El sector público y la cooperación internacional deberían propiciar condiciones favorables para que las IMF puedan desarrollar eficazmente sus propias estrategias de fondeo, al mismo tiempo que promueven el mantenimiento de un entorno adecuado para el desarrollo del sistema financiero. La experiencia también ha demostrado que es poco aconsejable privilegiar a las IMF con tratamientos de excepción.

Para apoyar las captaciones de depósitos de las IMF, el sector público y la cooperación internacional podrían llevar a cabo las siguientes acciones: (i) apoyar con asistencia técnica el desarrollo de las captaciones; (ii) promover en las IMF que captan depósitos la canalización de líneas de crédito sólo para complementar la captación de depósitos, para así evitar una dependencia excesiva de los acreedores públicos e internacionales y el desplazamiento de los depósitos como la fuente más relevante de fondeo y un servicio importante en sí; (iii) apoyar el desarrollo de un fondo de seguro de depósitos bien diseñado una vez que está consolidada la supervisión prudencial; y (iv) alentar la progresiva integración de las IMF a los mercados de capitales internos y externos.

1. Las tendencias actuales en el fondeo de las IMF

PANORAMA

Las instituciones de microfinanzas (IMF) enfrentan un conjunto de opciones en sus estrategias de financiamiento. ¿Deberían recurrir a los depósitos como su fuente básica de fondos y registrar así un desarrollo análogo al experimentado por los bancos en el pasado? ¿Cuál sería el papel de la contratación de líneas de crédito? ¿Resultará conveniente para las entidades emitir bonos y acciones? Para poder adoptar decisiones adecuadas sobre estos temas, las IMF no deberían considerar únicamente los costos financieros de cada fuente, sino incluir también la evaluación de sus costos operativos y de otros factores que resultan muy relevantes para establecer una estrategia de fondeo a mediano plazo, como los riesgos asociados a cada fuente, la influencia del contexto macroeconómico y del nivel de desarrollo de la IMF. El presente documento se orienta a explorar esta problemática para las IMF de América Latina.

El trabajo incluye cinco capítulos. En el primero se examinan las tendencias actuales del fondeo de las IMF en América Latina, comparando su estructura por países y analizando el desarrollo de los depósitos. En el segundo capítulo se examina en forma detallada las características de las distintas fuentes de fondeo en las IMF, mientras que el tercero aborda los costos financieros y operativos de la movilización de depósitos. En el cuarto capítulo se discute la estructura de fondeo más aconsejable para las IMF y en el quinto se presentan las mejores prácticas encontradas en las IMF sobre el uso de las diferentes fuentes de fondeo. Los cuatro anexos proporcionan: una guía detallada de cómo emitir bonos y acciones en América Latina (Anexo A), datos sobre la evolución de los pasivos en 61 IMF reguladas (Anexo B), mayor detalle sobre las líneas de crédito de 23 IMF (Anexo C) y una descripción y los datos de los costeos de seis IMF (Anexo D).

INTRODUCCIÓN

Durante la primera mitad de la década de los años 90 la preocupación central de las IMF en América Latina era cómo alcanzar la sostenibilidad, especialmente por medio de la implementación de una adecuada tecnología crediticia y financiera, que permitiera contar con una cartera de créditos a la microempresa de buena calidad y con rendimientos capaces de cubrir todos los costos.

A mediados de la década aparecieron claras evidencias de que las entidades más avanzadas podían alcanzar la meta de la sostenibilidad. Por esta razón, se generó un debate sobre cómo financiar el crecimiento de las IMF. Dos posiciones se formularon con claridad:

- Por un lado, hubo quienes apostaron por una perspectiva clásica de desarrollo de las IMF sobre la base de la captación de depósitos del público como eje fundamental de sus pasivos (véase, por ejemplo, Robinson, 1994). Se planteó así que dichas entidades podrían derivar la mayor parte de su fondeo de una masificación del servicio de ahorro, que atomizara la clientela y permitiera reducir los riesgos de concentración del pasivo, como lo habían mostrado las experiencias históricas de los países industriales y de Indonesia en el caso de las microfinanzas.
- Por el otro, adoptando una perspectiva de sistema financiero, se propuso que las IMF se desarrollaran como entidades especializadas en la provisión de microcrédito y que, a través de su integración al sistema financiero, pudieran captar los fondos requeridos para su crecimiento utilizando líneas de crédito y otros pasivos (véase, por ejemplo, Schmidt y Zeitinger, 1994, págs. 3-4, 102-5). Se sostenía que la captación de depósitos debería realizarse en forma cautelosa y progresiva, dado los altos costos operativos y financieros de esta alternativa de fondeo y las com-

plicaciones de brindar un buen servicio a dos grandes grupos de clientes, los depositantes y los prestatarios.

Una década después de iniciado el debate resulta interesante examinar la evolución reciente del fondeo de las IMF para analizar sus principales características y tendencias, en el marco del dinámico desarrollo de las microfinanzas en América Latina.

Para abordar esta problemática, en la primera sección del presente capítulo se realiza un examen de la importancia de las diferentes fuentes de fondeo de las 61 IMF reguladas en nueve mercados microfinancieros principales de América Latina en el período 2000-2003. En la segunda sección se profundiza el examen de la evolución de los depósitos como la fuente más relevante de fondeo. En la sección final, se describen los principales factores a los cuales se debe el éxito de las IMF en la movilización de ahorros en América Latina.

EL FONDEO DE LAS IMF EN AMÉRICA LATINA

Para examinar la realidad del fondeo de las IMF en América Latina se ha recurrido a establecer una muestra de las IMF más relevantes para el período 2000-2003. A ese efecto, se analizaron las 61 IMF sujetas a regulación prudencial en nueve países que registran un mayor desarrollo de las microfinanzas, incluyendo a Bolivia, Colombia, Ecuador, El Salvador, Honduras, México, Nicaragua, Paraguay y Perú. En la conformación de esta muestra sólo se ha considerado a las instituciones que concentran la mayor parte de sus operaciones en las microfinanzas, excluyéndose así a los bancos que pueden contar con una cartera de microcrédito como parte minoritaria de una diversificada cartera de colocaciones. En efecto, estos últimos presentan una estructura de capital típica de la banca comercial¹. De las 61 IMF en la muestra, 46 captan depósi-

¹ No se pudo incluirse a la República Dominicana dentro de la muestra por falta de datos. Chile y Guatemala también cuentan con mercados importantes de microfinanzas pero sin IMF reguladas y especializadas en las microfinanzas.

tos, es decir, todas menos las 14 EDPYME del Perú y Compartamos de México, las cuales no están autorizadas a movilizar depósitos. La base de datos completa se encuentra en el Anexo B.

Como se puede apreciar en los cuadros 1 y 2, las características y tendencias en la evolución de la estructura de capital de las IMF incluidas en la muestra son bastante marcadas e incluyen principalmente los siguientes puntos:

- *Depósitos – han dejado de constituir la mitad olvidada de las microfinanzas*². Se registra una presencia predominante y creciente de los depósitos del público, que representan el 61% de los pasivos en 2000 y alcanzan al 65% en 2003, constituyendo así la fuente dominante de fondeo. De esta manera, el total de depósitos se incrementó de US\$ 520 millones a US\$ 1,243 millones en el período, suministrando la parte más importante de los recursos requeridos para financiar el rápido crecimiento de la cartera de microcréditos. La relación depósitos/colocaciones oscila alrededor del 75% en los cuatro años, indicando que el monto de los depósitos es casi igual al tamaño de la cartera de préstamos y, por ende, que los depósitos ya no constituyen la mitad olvidada de las microfinanzas³. Las características más detalladas de la movilización de ahorros por parte de las IMF se analizarán en la siguiente sección y en los capítulos 2 y 3 del presente documento.
- *Líneas de crédito – todavía importantes pero menos que antes*. En el cuadro 2 se observa una tendencia a la reducción de la importancia relativa de las líneas⁴, cuya participación en el pasivo total disminuye del 29% al 27% entre 2000 y 2003. Sin embar-

² Véase Vogel (1984) para una discusión de la mitad olvidada.

³ Si se eliminara a las 15 IMF que no están autorizados a captar, la relación depósitos/colocaciones aumentaría unos siete puntos porcentuales y oscilaría alrededor del 82% durante los cuatro años.

⁴ La palabra “líneas” se utiliza para indicar cualquier tipo de préstamo que la IMF obtenga de bancos comerciales, donantes, gobiernos u otras fuentes.

go, es importante notar que las líneas se incrementan en términos absolutos y pasan de US\$ 245 millones a US\$ 517 millones, con lo cual siguen siendo la segunda fuente de fondeo más importante en términos del monto de fondos suministrados a las IMF (después de los depósitos pero antes del patrimonio).

- *Bonos – siguen muy incipientes.* Se advierte una participación muy limitada de la emisión de bonos, ya que estas obligaciones sólo representan el 1.7% de los pasivos de las IMF a fines de 2003. Sólo dos IMF cuentan con una presencia significativa de financiamiento con bonos: Compartamos (México, 29% de sus pasivos totales en el 2003) y Mibanco (Perú, 13%). El saldo de los bonos ha pasado de US\$ 0.8 millones a fines de 2000 a US\$ 32.9 millones a fines de 2003.
- *Patrimonio y la emisión de acciones.* Aunque no se disponen de estimados precisos, la emisión de acciones para incorporar nuevos socios no ha sido un mecanismo muy utilizado por las IMF en América Latina. Más bien la base patrimonial de dichas entidades se ha incrementado sobre todo por la reinversión de una proporción muy significativa de las utilidades generadas, dada la apreciable rentabilidad lograda (como se verá en el capítulo 3). De esta manera, el patrimonio de las IMF ha pasado de US\$ 177 millones en 2000 a US\$ 376 millones a fines de

2003. Esta última cifra es aproximadamente 30% menos que el monto suministrado por las líneas en la misma fecha (US\$ 517 millones).

- *Apalancamiento constante.* El índice de apalancamiento (la relación pasivo/patrimonio) oscila en un rango muy estrecho entre 4.8 y 5.2 en los años 2000-2003. Esta constancia refleja dos tendencias que se cancelan mutuamente: la creciente capacidad de las IMF de intermediar recursos y su mencionada tendencia a reinvertir las utilidades, lo que ha permitido que dicho índice no se eleve en forma importante.
- *La predominancia del Perú y Bolivia, especialmente el Perú, en el fondeo.* Estos dos países son particularmente dominantes en la captación de depósitos, dado que movilizan el 78% del total captado en los nueve países o unos US\$ 964 millones del total de US\$ 1,243 millones. El Perú, por sí solo, capta el 62% del total movilizado en los nueve países (US\$ 772 millones) y Bolivia el 16% restante (US\$ 193 millones). En cuanto a las líneas, los pasivos totales y el patrimonio, la predominancia del Perú y Bolivia es sólo levemente menor, con participaciones del 66%, 73% y 71% en los totales registrados en los nueve países, respectivamente.

Cuadro 1
Evolución del fondeo de las IMF en América Latina
(US\$ millones, a fin del año)

	Depósitos				Líneas				Pasivos				Patrimonio			
	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
Bolivia	107.9	126.7	154.1	192.6	69.9	70.2	77.0	92.2	183.5	205.2	242.4	305.0	32.8	32.2	35.2	43.6
Colombia	9.7	13.7	15.7	18.1	10.0	10.5	8.4	12.6	21.6	27.2	25.7	32.9	8.4	8.4	8.1	9.2
Ecuador	44.6	76.5	106.3	129.1	10.8	20.4	36.2	47.5	61.0	101.4	150.6	184.2	9.5	11.0	15.8	23.5
El Salvador	0.0	14.9	22.8	35.3	0.0	13.6	19.2	34.2	0.0	29.7	48.9	71.6	0.0	7.9	8.5	13.7
Honduras	2.1	2.8	1.5	2.0	0.8	1.7	1.8	1.8	5.0	5.0	4.2	4.8	1.9	3.5	3.7	4.9
México	0.0	0.0	0.6	0.8	0.0	18.1	33.3	46.6	0.0	23.1	54.9	74.8	0.0	11.2	22.3	35.0
Nicaragua	14.1	15.2	11.3	12.5	1.7	2.6	16.9	31.6	17.5	18.9	30.1	46.3	2.2	2.2	4.9	7.8
Paraguay	62.1	57.7	44.3	80.5	2.1	1.8	0.3	4.0	75.3	70.4	53.1	90.4	17.5	15.2	10.5	14.6
Perú	279.5	405.6	560.1	771.8	149.9	183.8	238.1	246.5	485.8	624.8	848.5	1,089.0	104.6	131.0	171.2	223.9
Total	520.0	713.1	916.7	1,242.7	245.3	322.6	431.4	516.9	849.8	1,105.7	1,458.4	1,899.1	177.0	222.8	280.2	376.3

Fuente: las superintendencias de cada país.

Cuadro 2
Estructura del fondeo de las IMF en Latinoamérica
(%, a fin del año)

	Depósitos / Pasivos				Líneas / Pasivos				Depósitos / Colocaciones				Pasivo / Patrimonio			
	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
Bolivia	59%	62%	64%	63%	38%	34%	32%	30%	62%	67%	71%	70%	5.6	6.4	6.9	7.0
Colombia	45%	50%	61%	55%	46%	39%	33%	38%	38%	46%	58%	50%	2.6	3.2	3.2	3.6
Ecuador	73%	76%	71%	70%	18%	20%	24%	26%	123%	116%	101%	90%	6.4	9.2	9.5	7.8
El Salvador		50%	47%	49%		46%	39%	48%		50%	53%	54%		3.8	5.8	5.2
Honduras	41%	56%	36%	42%	16%	34%	44%	37%	39%	43%	23%	25%	2.6	1.4	1.1	1.0
México		0%	1%	1%		79%	61%	62%		0%	1%	1%		2.1	2.5	2.1
Nicaragua	81%	80%	37%	27%	10%	14%	56%	68%	110%	117%	45%	29%	7.9	8.5	6.2	5.9
Paraguay	82%	82%	84%	89%	3%	3%	1%	4%	90%	93%	106%	112%	4.3	4.6	5.0	6.2
Perú	58%	65%	66%	71%	31%	29%	28%	23%	76%	83%	80%	84%	4.6	4.8	5.0	4.9
Total	61%	64%	63%	65%	29%	29%	30%	27%	75%	78%	73%	76%	4.8	5.0	5.2	5.0

Fuente: las superintendencias de cada país.

Comparación con el sistema bancario

Resulta interesante comparar las estructuras de los pasivos de las IMF con las predominantes en el sistema bancario. En el cuadro 3 se plantea dicho análisis para Bolivia y el Perú, dada la importancia de las IMF de estos dos países.

Como se aprecia en el cuadro 3, la tendencia general en ambos países es que la estructura del pasivo de las IMF se aproxime cada vez más al patrón registrado por los bancos, que se caracteriza por un fuerte y creciente predominio de los depósitos y una reducción de la importancia de las líneas. En el caso de las IMF peruanas esta tendencia se presenta más marcada que en las entidades bolivianas, ya que en las primeras los depósitos alcanzan una mayor participación y las líneas una participación menor. Es importante señalar, sin embargo, la diferente composición de las captaciones de los bancos, que cuentan con una mayor diversificación de sus depósitos, incluyendo los depósitos en cuenta corriente, de ahorro y a plazo fijo, mientras que las IMF sólo captan fondos en ahorro y plazo fijo. Aún las IMF como Bancosol y Mibanco, que están autorizadas a captar en cuenta corriente, realizan muy poco de estas operaciones dado su complejidad y costo.

LOS DEPÓSITOS DE LAS IMF

Dado que los depósitos constituyen la fuente primordial de fondeo de las IMF, resulta importante explorar con más detalle su estructura. A fines de 2003, la estructura porcentual de los depósitos totales de las 61 IMF se compone de un 67.3% de depósitos a plazo fijo, un 25.8% de depósitos de ahorro corriente, un 6.7% de certificados de depósito y un 0.1% de depósitos en cuenta corriente (cuadro 4).

Como se explicará en el capítulo 3, los depósitos a plazo fijo (DPF) presentan menores costos operativos y en muchos casos menores costos totales (costos operativos más costos financieros) comparados con el ahorro corriente (AC). Además, dado sus plazos preestablecidos, el calce de los plazos de los DPF con los de la cartera de préstamos es menos complicado que en el caso del ahorro corriente. Por estas razones, las IMF generalmente priorizan la captación de los DPF. También, el tamaño promedio de los DPF es, por lo general, mucho más grande que el del AC (casi 20 veces más en las cuentas de las 10 IMF examinadas en el capítulo 3), y por eso los DPF pueden generar mucho más fondos.

Cuadro 3
Estructura de los pasivos de las IMF y del sistema bancario en Bolivia y Perú

BOLIVIA

	Instituciones de microfinanzas 1/				Sistema bancario 2/			
	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
Bonos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Depósitos	58.8%	61.7%	63.6%	63.1%	77.2%	78.6%	78.6%	81.1%
Depósitos en cuenta corriente	1.0%	0.2%	0.2%	0.3%	14.6%	18.1%	20.6%	23.6%
Depósitos de ahorro	7.6%	9.8%	14.0%	17.6%	15.6%	19.8%	18.2%	23.0%
Depósitos a plazo fijo	50.1%	51.7%	49.3%	45.3%	47.0%	40.7%	39.8%	34.5%
Líneas	38.1%	34.2%	31.8%	30.2%	18.0%	14.9%	15.3%	12.5%
Otros pasivos	3.1%	4.1%	4.7%	6.6%	4.8%	6.5%	6.2%	6.4%
Pasivo total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

1/ Las IMF incluyen a Bancosol, Prodem, Caja Los Andes, FIE y Ecofuturo.

2/ El sistema bancario excluye a Bancosol.

Fuente: la superintendencia de Bolivia (SBEF).

PERU

	Instituciones de microfinanzas 1/				Sistema bancario 2/			
	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
Bonos	0.0%	0.0%	0.7%	1.3%	0.0%	3.1%	1.5%	1.9%
Depósitos	57.5%	64.9%	66.0%	70.9%	69.1%	79.9%	83.9%	84.8%
Depósitos en cuenta corriente	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	12.6%	14.1%	14.1%	15.9%
Depósitos de ahorro	18.9%	19.5%	20.6%	20.3%	18.7%	20.5%	20.5%	20.8%
Depósitos a plazo fijo	38.5%	45.3%	45.3%	50.5%	37.8%	45.3%	49.3%	48.1%
Líneas	30.9%	29.4%	28.1%	22.6%	16.6%	6.5%	6.5%	6.7%
Otros pasivos	11.6%	5.7%	5.3%	5.2%	14.3%	8.0%	8.0%	6.5%
Pasivo total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

1/ Las IMF incluyen a las CMAC, CRAC, EDPYME, Mibanco y Banco del Trabajo.

2/ El sistema bancario excluye a Mibanco y Banco del Trabajo.

Fuente: la superintendencia del Perú (SBS).

Muy pocas de las 61 IMF están autorizadas a captar en cuenta corriente. Las que sí tienen esta autorización realizan muy poco de estas operaciones dado su alto costo operativo y la base informática potente e interconectada requerida. Además, un porcentaje muy bajo de microempresarios demandan este producto; por lo tanto, no es muy importante que las IMF lo ofrezcan a menos que traten de servir un número significativo de pequeñas y medianas empresas, muchas de las cuales sí demandan cuentas corrientes.

La diferencia entre los certificados de depósito (CD) y los DPF es que los CD son endosables y transferibles a terceras partes y los DPF no lo son. La emisión de CD sólo tiene importancia en seis IMF: las dos IMF de Colombia (Finamérica y Compartir) y las cuatro financieras de Paraguay. A fines de 2003 los CD representan el 100% y el 82% de los depósitos totales de estos dos grupos de IMF, respectivamente. Se refleja

así la orientación de estos seis intermediarios en cuanto a captar de depositantes institucionales y acceder al mercado de capitales con la venta de CD negociables, aunque colocan gran parte de sus CD directamente al público también.

Depósitos por monedas

La composición de los depósitos por monedas depende de la situación predominante en cada país (cuadro 5). De esta forma, en los países que han adoptado el dólar, como Ecuador y El Salvador, el 100% de los ahorros se encuentran denominados en moneda extranjera (ME). Muy similar es la situación de Nicaragua, donde los depósitos en ME representan el 91.6% del total. Por otro lado, las captaciones en moneda nacional (MN) son mayoritarias en las IMF de países como el Perú (57.1% de los depósitos totales), Paraguay (81.3%) y Honduras (100%).

Cuadro 4
Depósitos, por tipo, en las 61 IMF
(US\$ millones, al 31 de diciembre de 2003)

IMF	País	Depósitos totales	Depósitos en cuenta corriente	Certificados de depósito	Depósitos de ahorro	Depósitos a plazo fijo
Bancosol	Bolivia	69.9	0.1	0.0	20.6	49.2
Prodem	Bolivia	48.7	0.8	0.0	16.2	31.7
Caja Los Andes	Bolivia	47.0	0.0	0.0	10.2	36.8
FIE	Bolivia	19.9	0.0	0.0	5.4	14.5
Ecofuturo	Bolivia	7.1	0.0	0.0	1.2	5.8
TOTAL Bolivia		192.6	0.9	0.0	53.6	138.0
Finamérica	Colombia	12.8	0.0	12.8	0.0	0.0
Compartir	Colombia	5.3	0.0	5.2	0.0	0.0
TOTAL Colombia		18.1	0.0	18.1	0.0	0.0
Banco Solidario	Ecuador	126.6	0.0	0.0	27.4	99.2
Financiera Ecuatorial	Ecuador	2.5	0.0	0.0	0.0	2.5
TOTAL Ecuador		129.1	0.0	0.0	27.4	101.7
Financiera Calpiá	El Salvador	35.3	0.0	0.0	3.8	31.3
TOTAL El Salvador		35.3	0.0	0.0	3.8	31.3
Finsol	Honduras	2.0	0.0	0.0	0.0	2.0
TOTAL Honduras		2.0	0.0	0.0	0.0	2.0
Compartamos	México	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fincomún	México	0.8	0.0	0.0	0.8	0.0
TOTAL México		0.8	0.0	0.0	0.8	0.0
Findesa	Nicaragua	0.4	0.0	0.0	0.3	0.1
Procredit (Confía)	Nicaragua	12.5	0.0	0.0	4.0	8.1
TOTAL Nicaragua		12.9	0.0	0.0	4.3	8.2
Visión	Paraguay	26.7	0.0	20.7	4.9	1.1
El Comercio Financiera	Paraguay	8.9	0.0	6.0	1.5	1.3
Financiera Familiar	Paraguay	26.8	0.0	23.8	1.7	1.2
Interfisa	Paraguay	18.2	0.0	15.1	2.2	0.8
TOTAL Paraguay		80.5	0.0	65.7	10.4	4.5
Banco del Trabajo	Perú	175.7	0.6	0.0	21.2	153.8
Mibanco	Perú	66.1	0.2	0.0	14.7	51.2
CMACs (14 IMF)	Perú	439.0	0.0	0.0	144.0	294.8
CRACs (12 IMF)	Perú	90.4	0.0	0.0	40.1	50.4
EDPYMEs (14 IMF) 1/	Perú	0.6	0.0	0.0	0.6	0.0
TOTAL Perú		771.8	0.9	0.0	220.7	550.2
TOTAL 61 IMF		1242.7	1.7	83.7	321.0	836.2
% de Depósitos totales de las 61 IMF		100%	0.1%	6.7%	25.8%	67.3%

1/ La EDPYME Edyficar registra captaciones; son legales y representan depósitos de sus empleados.

Fuente: las superintendencias de cada país.

Cuadro 5
Estructura de depósitos por moneda
(%, al 31 de diciembre de 2003)

País	Depósitos de ahorros			Depósitos a plazo fijo			Certificados de depósito			Depósitos totales		
	MN	ME	Total	MN	ME	Total	MN	ME	Total	MN	ME	Total
Paraguay	71.9	28.1	100	69.5	30.5	100	84.2	15.8	100	81.3	18.7	100
Perú	51.3	48.7	100	59.7	40.3	100				57.1	42.9	100
Nicaragua	14.4	85.6	100	5.5	94.5	100				8.4	91.6	100
Honduras				100	0	100				100	0	100

Notas: Casillas en blanco indican que el producto no está ofrecido por las IMF.

MN: moneda nacional.

ME: moneda extranjera.

Fuente: las superintendencias de cada país.

Los depositantes de las IMF: una primera aproximación

Es interesante examinar la estratificación de los depósitos de las IMF en Bolivia y el Perú, dado que se dispone de la información requerida y que estas IMF representan el 78% de los depósitos totales captados por las 61 IMF en los nueve países (cuadro 6)⁵.

En primer lugar, se destaca el carácter masivo de la movilización de depósitos de las IMF, que disponen a fines de 2003 de 185,017 cuentas vigentes en Bolivia y 683,167 en el Perú.

En segunda instancia, se aprecia en Bolivia que los depósitos menores a US\$ 500 representan el 85.8% del número de cuentas pero aportan solamente el 3.1% de los montos captados, con un saldo promedio de US\$ 43 por imposición. En el otro extremo, las cuentas mayores a US\$ 100,000 representan sólo el 0.2% del número de cuentas pero concentran el 34.9% de los montos captados, con un promedio por cuenta de US\$ 270,813. También es importante destacar al estrato entre US\$ 10,001 y US\$ 100,000, que representan apenas el 1.3% de las cuentas pero provee el 37% de los fondos captados, con una

cuenta promedio de US\$ 34,343. Por último, los depositantes entre US\$ 501 y US\$ 10,000 incluyen al 12.8% de las cuentas y al 25% del monto captado, con un promedio de US\$ 2,312 por cuenta.

En tercer lugar, en las IMF del Perú se observa también una significativa concentración de los ahorros. En efecto, los depósitos menores a US\$ 1,973 representan el 93.3% del número de cuentas pero aportan sólo el 21.4% de lo captado, con un promedio de US\$ 175 por cuenta. En contraste, los grandes ahorristas, con saldos mayores a US\$ 78,933, representan apenas el 0.1% del número de cuentas y contribuyen con el 21.9% de los fondos, con un saldo promedio por cuenta de US\$ 269,552. En los estratos entre US\$ 1,973 y US\$ 19,733 se agrupa un importante grupo medio, que constituye el 6.3% de las cuentas y permite captar el 42.0% del monto de los ahorros.

Comparando la distribución de los ahorristas en las IMF peruanas con la de los bancos, se advierte una menor concentración en los grandes depósitos de las IMF. En efecto, los clientes del estrato más alto concentran el 52% del monto captado en los bancos y sólo el 22% en las IMF. Asimismo, hay diferencias similares en los tres segmentos inmediatamente por debajo del más

⁵ En el cuadro 6 se presentan datos para las cinco IMF de Bolivia y para las CMAC y CRAC del Perú. En el caso del Perú, el cuadro omite las EDPYME (que no hacen captaciones) y el Banco del Trabajo y Mibanco (que movilizan un tercio de todos los depósitos captados por todas las IMF peruanas).

Cuadro 6
Estratificación de los depósitos de ahorro y a plazo fijo
(al 31 de diciembre de 2003)

Estrato	TOTAL IMF Bolivia				
	Número de cuentas	%	Saldo (US\$ miles)	%	Depósito promedio (US\$)
Menores o iguales a US\$ 500	158,657	85.8%	6,823	3.1%	43
Entre US\$ 501 y US\$ 1,000	8,294	4.5%	5,903	2.7%	712
Entre US\$ 1,001 y US\$ 5,000	12,820	6.9%	29,903	13.6%	2,333
Entre US\$ 5,001 y US\$ 10,000	2,602	1.4%	19,019	8.7%	7,309
Entre US\$ 10,001 y US\$ 30,000	1,507	0.8%	26,296	12.0%	17,449
Entre US\$ 30,001 y US\$ 50,000	466	0.3%	20,294	9.3%	43,549
Entre US\$ 50,001 y US\$ 100,000	388	0.2%	34,494	15.7%	88,902
Mayores a US\$ 100,000	283	0.2%	76,640	34.9%	270,813
Total	185,017	100.0%	219,372	100.0%	1,186

Fuente: la superintendencia de Bolivia (SBEF).

Estrato	TOTAL CMAC y CRAC Perú				
	Número de cuentas	%	Saldo (US\$ miles)	%	Depósito promedio (US\$)
Menores o iguales a US\$ 1,973	637,532	93.3%	111,349	21.4%	175
Entre US\$ 1,973 y US\$ 4,933	27,845	4.1%	83,450	16.0%	2,997
Entre US\$ 4,933 y US\$ 9,867	9,957	1.5%	66,614	12.8%	6,690
Entre US\$ 9,867 y US\$ 19,733	5,079	0.7%	68,715	13.2%	13,529
Entre US\$ 19,733 y US\$ 78,933	2,330	0.3%	76,974	14.8%	33,036
Mayores a US\$ 78,933	424	0.1%	114,290	21.9%	269,552
Total	683,167	100.0%	521,392	100.0%	763

Fuente: la superintendencia del Perú (SBS).

Estrato	TOTAL Sistema Bancario Perú				
	Número de cuentas	%	Saldo (US\$ miles)	%	Depósito promedio (US\$)
Menores o iguales a US\$ 1,973	5,093,638	88.5%	842,543	6.4%	165
Entre US\$ 1,973 y US\$ 4,933	320,848	5.6%	981,165	7.4%	3,058
Entre US\$ 4,933 y US\$ 9,867	172,499	3.0%	1,137,984	8.6%	6,597
Entre US\$ 9,867 y US\$ 19,733	100,126	1.7%	1,345,488	10.2%	13,438
Entre US\$ 19,733 y US\$ 78,933	57,626	1.0%	1,971,696	14.9%	34,215
Mayores a US\$ 78,933	11,987	0.2%	6,921,256	52.4%	577,397
Total	5,756,724	100.0%	13,200,132	100.0%	2,293

Fuente: la superintendencia del Perú (SBS).

alto. En los bancos, los segmentos más altos de estos tres cuentan con una participación mayor en el monto captado, a diferencia de las IMF donde se presenta una distribución menos desi-

gual de los montos captados en estos tres estratos intermedios. Es probable que la mayor concentración predominante en los bancos se deba a que captan en mayor medida a la clientela de

altos ingresos y a los depositantes institucionales, dado que ambos grupos requieren de servicios bancarios que las I no están autorizadas a ofrecer.

Es importante destacar las principales conclusiones que se derivan del análisis precedente:

- En estos dos países, con un grado de desarrollo de las microfinanzas relativamente avanzado, las IMF han logrado captar un gran número de depositantes, masificando y atomizando así sus principales pasivos.
- Existe una marcada heterogeneidad entre los depositantes de ambos países, donde la mayor parte de los clientes son pequeños pero aportan una fracción poco significativa de los recursos movilizados. Resulta interesante explorar los costos operativos de la atención de estos grupos, tarea que se aborda en el capítulo 3 del presente documento.
- También se constata que los estratos intermedios constituyen una importante clientela dentro de los depositantes en ambos casos. De esta manera, mientras que la mayor parte de la cartera de las IMF está integrado por prestatarios de grupos de bajos ingresos, la mayor parte de los fondos captados proviene más bien de los sectores intermedios y de los grandes ahorristas.
- En el Perú, las IMF presentan una menor concentración en sus depósitos que el siste-

ma bancario y cuentan con una participación más destacada de una clientela de sectores de ingreso medio.

FACTORES DETRÁS DEL ÉXITO EN LA MOVILIZACIÓN DE DEPÓSITOS

El éxito reciente de las IMF en la movilización de ahorros en América Latina puede ser atribuido a varios factores⁶. En primer lugar, se destaca la influencia favorable de la estabilidad macroeconómica y de la reforma financiera, que han permitido que los depósitos puedan generar rendimientos positivos en términos reales. En segunda instancia, las instituciones han proyectado al público una imagen de confianza, por la consolidación financiera de las IMF y por el apoyo de un fondo de seguros de depósitos en algunos países, como el Perú, que ha permitido que el riesgo de los depositantes se reduzca en forma significativa. En tercer lugar, las IMF pagan atractivas tasas de interés a sus depositantes, generalmente por encima de las ofrecidas por los bancos. Estas entidades pueden ofrecer una interesante remuneración a sus depositantes sobre la base de las elevadas tasas activas que cobran. En cuarto lugar, las IMF otorgan un buen servicio al ahorrista, reduciendo sus costos de transacción, con una atención oportuna y sin cobrar muchas veces por mantenimiento de cuentas o penalizar a los pequeños clientes. Por último, muchas IMF han implantado una atractiva política de sorteos entre sus ahorristas.

⁶ Para un análisis más general de esta problemática en el caso del Perú, véase Portocarrero y Byrne Labarthe (2002).

2. Las características de las cuatro modalidades de fondeo

A continuación se exploran con mayor detalle las cuatro modalidades de fondeo disponibles para las instituciones de microfinanzas (IMF). El presente capítulo se divide en cuatro secciones. En la primera se examinan las diversas dimensiones relacionadas con la movilización de depósitos en las IMF, incluyendo los productos de captación que utilizan, la segmentación de su clientela, los aspectos organizativos y de gestión ligados a estas operaciones pasivas, la actuación de la competencia, los principales riesgos involucrados y las actividades de mercadeo realizadas para promover los depósitos. La segunda sección aborda la problemática de las líneas de crédito contratadas por las IMF, examinando las características y condiciones de sus fuentes actuales y su impacto en la gestión de riesgos. En la tercera sección se examinan las limitadas experiencias acumuladas por las IMF en la emisión de bonos, mientras que en la cuarta sección se revisan las incipientes actividades realizadas por estas entidades en la emisión de acciones.

LOS DEPÓSITOS

Los productos de captación que ofrecen las IMF y sus clientes

En general, las IMF latinoamericanas autorizadas a movilizar ahorros del público utilizan los depósitos de ahorro corriente (AC) y los depósitos a plazo fijo (DPF) como los principales productos pasivos. De esta manera, a fines de 2003 los primeros constituían el 25.8% del saldo captado, mientras que los segundos alcanzaban al 67.3%. Por su lado, los depósitos en cuenta corriente y los certificados de depósito asumen una importancia marginal, con participaciones de apenas el 0.1% y 6.7% respectivamente.

Las cuentas de ahorro representan depósitos remunerados que carecen de un plazo predeterminado, permitiendo realizar operaciones de depósito y retiro sin restricciones. De ahí que sean utilizadas en general como reserva de liquidez,

apreciando los pequeños depositantes sobre todo la seguridad, liquidez, facilidad de acceso y los bajos costos de mantenimiento antes que la tasa de interés. Son cuentas de transacción, con limitados saldos promedio.

Las cuentas a plazo fijo constituyen depósitos remunerados a un plazo determinado, que comportan a menudo una penalidad por un retiro antes de su vencimiento. Los clientes utilizan estas cuentas para rentabilizar excedentes de liquidez, cuya utilización puede ser programada. De ahí que la tasa de interés represente un criterio central que determina la decisión del ahorrista.

Número de cuentas y tamaño promedio

Para profundizar la comparación entre los dos principales instrumentos de captación, el ahorro corriente y los depósitos a plazo fijo, resulta interesante examinar el caso de Bolivia, que cuenta con la información más desagregada. De esta manera, como se advierte en el cuadro 7, las captaciones totales de las cinco IMF reguladas ascienden a US\$ 212 millones al 30 de junio de 2004, de los cuales un 20% corresponde al ahorro corriente y un 80% a los depósitos a plazo fijo. Pero los clientes del primer tipo de depósito representan el 94% del total con un saldo promedio de US\$ 210, mientras que los ahorristas a plazo constituyen apenas el 6% del número de clientes pero cuentan con un saldo promedio de US\$ 12,056. Destaca así la heterogeneidad de los ahorristas: un grupo limitado de depositantes a plazo institucionales y de ingresos medios provee lo sustancial los recursos atraídos, mientras que una gran masa de ahorristas aporta sólo una fracción limitada de los fondos (véase también el cuadro 6 del capítulo 1 y su discusión para más evidencia de este fenómeno basada en las cinco IMF de Bolivia y en 26 IMF del Perú).

Cuadro 7
La importancia de los diferentes tipos de depósitos en las cinco IMF reguladas de Bolivia ^{1/} (a junio del 2004)

	Saldos (US\$ millones)	%	Número de cuentas	%	Saldo promedio (US\$)
Ahorro corriente	43.1	20%	205,026	94%	210
Depósitos a plazo fijo	168.9	80%	14,009	6%	12,056
Total	212.0	100%	219,035	100%	968

1/ Las cinco IMF son Bancosol, Prodem, Caja Los Andes, FIE y Ecofuturo. Dado que estos datos son de junio de 2004 no concuerdan con los datos del Anexo B, que se refieren a diciembre de 2000 a 2003.

Fuente: la superintendencia de Bolivia (SBEF).

La distribución de los depósitos a plazo fijo por período de vencimiento

También resulta interesante explorar la distribución de los depósitos a plazo fijo por período de vencimiento, como se aprecia en el cuadro 8 con el ejemplo de la CMAC Arequipa del Perú. Se presenta una tendencia general a alargar los plazos, pero se observan diferencias significativas por monedas. De esta manera, la entidad ha logrado prolongar los plazos de los depósitos en moneda nacional (MN), ya que el 17% de los saldos de depósitos se concentran en el plazo de 361 a 720 días y el 30% en más de 720 días, como resultado de una política de ofrecer tasas más atractivas para estos segmentos. En efecto, la remuneración de los depósitos pasa del 9.9% anual en plazos de hasta 180 días al 13.6% en plazos mayores a 720 días. También es importante notar el mayor tamaño promedio de los depósitos a más de 720 días (US\$ 26,343 frente a los US\$ 5,975 del promedio), que muestra el esfuerzo de promoción realizado para captar a clientes de ingresos altos y medios y persuadirlos de ampliar los plazos de sus imposiciones⁷. Evidentemente, la estabilidad macroeconómica del Perú en el período ha resultado muy útil para

impulsar este proceso, dada la tendencia a la apreciación del tipo de cambio local.

Los depósitos en moneda extranjera (ME) presentan una situación algo diferente, ya que el 45% de los saldos captados se encuentra concentrado en depósitos a un plazo menor a 180 días, mientras que el 33% se ubica en el término de 181 a 360 días. Se refleja así el menor interés que registra la CMAC en alargar los períodos de las imposiciones en ME, dado que sus problemas de calce de plazos en dólares son más limitados⁸. Más bien la Caja alienta la renovación de los depósitos a plazo fijo en ME que vencen por períodos similares, para disponer de una fuente de fondeo estable y con menores costos financieros.

De esta manera, la gestión activa de los depósitos a plazo fijo ofrece interesantes posibilidades para que una IMF pueda utilizar estos fondos para mitigar sus problemas de calce por plazo y moneda, estimulando a los depositantes con tasas muy atractivas y campañas ad hoc para asignar sus excedentes de acuerdo con las prioridades institucionales.

⁷ Estos clientes disponen de mayores portafolios de activos; de ahí que puedan asignar con mayor facilidad una parte de sus fondos a inversiones de mediano plazo, como los depósitos a plazo fijo a más de dos años, con el objetivo de asegurarse una atractiva rentabilidad, que les compense el sacrificio de la liquidez de estos depósitos.

⁸ En efecto, la IMF dispone de una abundante oferta de líneas a mediano plazo en dólares.

Cuadro 8
Rango de plazos de depósitos a plazo fijo de CMAC Arequipa
(a junio del 2004)

Rango de plazos (días)	Depósitos a plazo fijo en moneda nacional					
	Número de cuentas	%	Saldo (US\$)	%	Saldo promedio (US\$)	Tasa Promedio (%)
De 0 a 180 días	2,084	45%	5,917,927	22%	2,840	9.9
De 181 a 360 días	1,632	35%	8,756,981	32%	5,366	8.7
De 361 a 720 días	573	12%	4,636,574	17%	8,092	11.4
Más de 720 días	310	7%	8,166,249	30%	26,343	13.6
Total	4,599	100%	27,477,731	100%	5,975	10.0

Rango de plazos (días)	Depósitos a plazo fijo en moneda extranjera					
	Número de cuentas	%	Saldo (US\$)	%	Saldo promedio (US\$)	Tasa Promedio (%)
De 0 a 180 días	3,428	59%	11,356,284	45%	3,313	4.7
De 181 a 360 días	1,856	32%	8,343,601	33%	4,495	4.4
De 361 a 720 días	449	8%	3,796,939	15%	8,456	4.7
Más de 720 días	77	1%	1,478,395	6%	19,200	5.4
Total	5,810	100%	24,975,219	100%	4,299	4.7

Fuente: CMAC Arequipa.

Los depositantes institucionales

Por otro lado, es conveniente destacar la importancia de los depositantes institucionales, que varía en gran medida en función del contexto de cada país. Están integrados por fondos mutuos, AFP, bancos, compañías de seguros, cooperativas de ahorro y crédito, ONG y programas sociales, los cuales realizan depósitos a plazo fijo por montos significativos. Debido al menor desarrollo del mercado de capitales de Bolivia, los ahorristas institucionales tendrían en dicho país una mayor participación en las captaciones, como lo ilustran los casos de Bancosol y Caja Los Andes, donde el 50% y el 30% de los depósitos a plazo fijo corresponden a este tipo de clientes, respectivamente. Por el contrario, en el Perú el mayor desarrollo del mercado de capitales determina que los depósitos institucionales tengan una menor participación en las captaciones de las IMF. Por ejemplo, en el caso de las CMAC

Arequipa y Piura, al 30 de junio de 2004, los ahorros de las personas jurídicas (mayormente depositantes institucionales) concentran el 24% y el 19% de las imposiciones de plazo fijo, respectivamente. En contraste, en la CRAC Señor de Luren al 30 de abril de 2004 las captaciones de las personas jurídicas asumen una menor importancia, ya que representan sólo el 6% de las imposiciones de plazo fijo.

Un examen más detallado de los depósitos a plazo fijo de las personas jurídicas (que en su mayor parte son depositantes institucionales) en FIE permite precisar mejor sus características. Dichos depósitos registran un saldo promedio de US\$ 96,034 por cuenta (cuadro 9) y representan el 39% del total captado por la IMF. Es importante recalcar que estos depósitos presentan un elevado grado de concentración, acumulando las imposiciones de más de US\$ 100,000 el 67% de los saldos atraídos. El resto se distribuye en cuentas de entre US\$ 10,000 y US\$ 100,000, careciendo de relevancia los estratos menores.

Cuadro 9
Depósitos a plazo fijo de personas jurídicas en FIE
(al 30 de junio de 2004)

Estratos	Depósitos a plazo fijo de personas jurídicas				
	Número de cuentas	%	Saldo (US\$)	%	Saldo promedio (US\$)
0 a US\$ 500	1	1%	126	0%	126
US\$ 501 a US\$1,000	1	1%	576	0%	576
US\$ 1,001 a US\$ 5,000	4	4%	8,853	0%	2,213
US\$ 5,001 a US\$ 10,000	4	4%	22,872	0%	5,718
US\$ 10,001 a US\$ 50,000	38	42%	1,217,262	14%	32,033
US\$ 50,001 a US\$ 100,000	22	24%	1,630,316	19%	74,105
Más de US\$ 100,000	21	23%	5,859,103	67%	279,005
Total	91	100%	8,739,109	100%	96,034

Fuente: FFP FIE.

Para los depositantes institucionales en Bolivia, el atractivo de las cuentas a plazo fijo en las IMF radica en sus competitivas tasas de interés, en la posibilidad de negociar en forma individualizada los términos y condiciones de cada imposición y en la imagen de solvencia y profesionalismo de estas entidades, que se refleja en sus buenas calificaciones de riesgo⁹. Pero conviene agregar que una participación muy importante de los depósitos institucionales eleva los riesgos de liquidez y de calce de plazos y monedas para la IMF, que pueden resultar afectados por las decisiones de un pequeño grupo de depositantes que tienden a usar similares criterios de evaluación, especialmente en momentos de restricción a la liquidez, donde los inversionistas institucionales no renuevan sus depósitos o reducen significativamente sus plazos.

Los depósitos del sector público y las cuentas corrientes

En general, los depósitos del sector público no son muy importantes para las IMF. Estos fondos tienden a concentrarse en los bancos y están sujetos a ciertas restricciones, como la necesidad de ser asignados por mecanismos de subasta en

el caso del Perú. De esta manera, en la CMAC Arequipa las imposiciones del sector público representan apenas el 3.9% de los fondos captados al 30 de junio de 2004, integrados por siete depósitos a plazo fijo, con un promedio de US\$ 540,000 por cuenta. Las ventajas de estas captaciones radican en: (i) que pueden tener costos financieros bajos (en el Perú se establecen estos costos en las subastas y últimamente la tasa efectiva anual en moneda nacional ha variado entre el 4.5% y 6%, mientras que en dólares alcanza al 2.75%, niveles significativamente inferiores a los que paga la Caja a sus clientes); y (ii) su gran tamaño promedio que reduce sensiblemente los costos operativos. Sin embargo, los fondos del sector público presentan también claros inconvenientes, como sus reducidos plazos (que se concentran entre 95 y 189 días) y su potencial inestabilidad, ya que la IMF no tiene la seguridad de ganar la siguiente subasta y además las entidades públicas pueden necesitar los fondos y reducir o cancelar sus depósitos al vencimiento. Finalmente, en tiempos de poca liquidez esta fuente de fondos puede ser costosa.

A su vez, la escasa relevancia de las cuentas corrientes se debe a dos factores principales. Por un lado, la gran mayoría de las IMF son intermediarios financieros no bancarios, que no están autorizados a realizar estas operaciones. Por el otro, las IMF que cuentan con licencia bancaria en general no ofrecen cuentas corrientes o lo

⁹ Bancosol, Caja Los Andes, FIE y Prodem tienen una calificación de riesgo A o mejor.

hacen sólo en forma muy restringida¹⁰, por la complejidad de su manejo, sus altos costos operativos, las grandes ventajas de la banca comercial en este segmento del negocio, que genera amplias economías de escala, y el limitado interés de sus clientes microempresarios en dichas cuentas. En efecto, en los sectores de bajos ingresos no se encuentra difundido el uso del cheque, imperando más bien la cultura del pago en efectivo. Adicionalmente, la reciente introducción del impuesto a las transacciones financieras (ITF) en Bolivia y el Perú ha reducido aún más el atractivo de dicha forma de pago en esos países.

La segmentación de la clientela

Como ya se ha visto en este capítulo y el anterior, los depositantes de las IMF registran una significativa heterogeneidad, razón por la cual es importante analizar su segmentación para poder desarrollar estrategias específicas a cada segmento en lo referente al tipo de servicio ofrecido, la oferta de nuevos productos y las metas de crecimiento.

De esta forma, la CMAC Arequipa ha planteado una segmentación de sus ahorristas por tamaño, estableciéndose los siguientes niveles de atención:

- Los clientes con saldos mayores a US\$ 144,000 se encuentran a cargo de la subgerencia de ahorros y finanzas.
- Los clientes entre US\$ 86,000 y US\$ 144,000 son de responsabilidad del jefe regional.
- Los clientes entre US\$ 43,000 a US\$ 86,000 son atendidos por el administrador de agencia.

- Los clientes entre US\$ 14,000 a US\$ 43,000 son canalizados al asistente de operaciones.
- Los clientes con saldos menores son atendidos en plataforma y ventanillas.

Se ha planteado una pauta de tratamiento diferenciada por segmento. De esta manera, a los clientes grandes se les brinda un servicio personalizado ya que son atendidos directamente por los funcionarios encargados sin necesidad de formar colas y pueden realizar sus operaciones por teléfono o correo electrónico. También se les invita a los eventos especiales que auspicia la Caja, se les visita en sus oficinas o domicilios para mantener permanentemente la relación y se les realiza pequeños obsequios con ocasión de su cumpleaños o navidad.

Esta atención personalizada, que beneficia a los mayores depositantes de la Caja, es muy apreciada por los clientes, que en Arequipa tienden a ser de edad y mostrar un espíritu muy regionalista. En los bancos tradicionales de Arequipa estos segmentos de clientes son tratados muchas veces en forma más estandarizada y anónima, a través de plataformas y ventanillas, lo que explica su preferencia por la Caja. En consecuencia, la segmentación ha servido para crear programas de fidelización de los clientes clave.

Asimismo, Bancosol ha realizado una exploración del perfil demográfico y socioeconómico de sus clientes, analizando sus patrones de uso de los productos financieros. Como resultado ha establecido ciertas categorías de clientes que reciben un tratamiento exclusivo, considerando la rentabilidad, antigüedad y experiencia. Las ventajas de que gozan estos depositantes es que tienen una atención más rápida, sin necesidad de formar colas; mayores tasas de interés para sus ahorros; una aprobación más flexible de créditos; la oferta de tarjetas de crédito y débito y el envío de información y ofertas bien adaptadas a sus requerimientos.

Por su lado, en la CMAC Trujillo se ha analizado la composición de la clientela por sexo. En la oficina principal y en el local de la Avenida España, que constituyen las dos agencias más importantes, se pudo establecer que en julio de

¹⁰ Como, por ejemplo, la experiencia de Mibanco, que opera muy limitadamente con los depósitos en cuenta corriente como una preparación para el mediano plazo, cuando algunos de los actuales clientes microempresarios se transformen en pequeñas o medianas empresas, las cuales muy a menudo sí tienen interés en cuentas corrientes.

2003 las mujeres concentraban el 41% y el 43% de las captaciones totales, mientras que a los hombres les correspondían el 28% y el 29% y a las personas jurídicas el 31% y el 28%, respectivamente. El predominio de la clientela femenina se explicaría por el hecho de que la mujer en Trujillo concentra las decisiones de inversión, por el arraigo regional de la entidad y por el hecho de que no cobra comisiones de mantenimiento de cuenta. También resulta interesante comprobar que la situación inversa se presenta en las agencias de las ciudades más pequeñas de la sierra, donde los hombres concentran entre el 51% y el 56% de los saldos captados.

Asimismo, en la CMAC Trujillo se ha examinado la distribución por edades de los depositantes y sus saldos, que se presenta en el cuadro 10. Se observa que el 50% de los montos captados en plazo fijo corresponden a las personas mayores de 51 años, que a su vez concentran el 37% de los montos depositados en ahorro corriente. La distribución de estos excedentes financieros por grupos de edad se ajusta bastante bien a la hipótesis del ciclo de vida, ya que las personas mayores disponen de excedentes más significativos, por haber contado con un período de acumulación más largo y por la necesidad de disponer de reservas para enfrentar la tercera edad¹¹. También se revela la importancia de la clientela de niños y jóvenes, especialmente en ahorro corriente, generando así una identificación con la Caja, que puede convertirse en un mecanismo de fidelización de una clientela que dispondrá de saldos más importantes en el futuro.

Un examen de la composición de la clientela por sexo y edad ha resultado muy útil para la CMAC Trujillo, ya que le permite orientar mejor sus campañas de mercadeo y estructurar los servicios y la atención al cliente en función de las necesidades de los segmentos clave.

Resulta muy importante analizar con mayor profundidad las bases de datos de los clientes para poder orientar más eficazmente los esfuerzos de mercadeo y venta cruzada, así como para adaptar mejor los productos y condiciones a los requerimientos de los distintos segmentos de de-

positantes. Esta tarea generalmente no se realiza en las IMF, en algunos casos por las limitaciones de la base informática pero en la mayoría por no haber apreciado su importancia.

Los aspectos organizativos y de gestión

En las IMF las captaciones del público se encuentran dentro del ámbito de la gerencia de ahorros y finanzas o alternativamente en la gerencia de operaciones. En general, la planificación de su desenvolvimiento se realiza dentro del marco de la elaboración de los planes anuales de gestión, donde se fijan las metas globales referidas a la movilización del ahorro, dentro de una proyección financiera consistente.

En consulta con los jefes de agencias, y considerando la situación del mercado financiero y sus perspectivas, se detallan estas metas globales para cada agencia. El cumplimiento de estas metas es evaluado mensualmente y se analizan las causas de eventuales desviaciones para poner en práctica las medidas correctivas requeridas.

En la mayor parte de los casos, las tasas de interés son fijadas centralmente, ya sea por la gerencia o por el directorio, en base a una evaluación de las tendencias del mercado financiero y de la oferta de la competencia. También influyen en la determinación de la remuneración de los ahorros las prioridades de la entidad; por ejemplo, para mejorar su calce de monedas muchas IMF en el Perú ofrecen tasas significativamente más altas en moneda nacional¹². Los jefes de agencia cuentan con cierta flexibilidad para mejorar las tasas, dentro de rangos previamente aprobados. Algunas IMF como Prodem y la CMAC Trujillo diferencian sus tasas por agencia, en base a la consideración del mercado local y la competencia en la zona, optimizando así el manejo de sus gastos financieros. Pero no utilizan los costeos de los productos pasivos como un criterio adicional para establecer la tasa de interés de los depósitos.

¹¹ Véase Ando y Modigliani (1963).

¹² A pesar que los niveles de inflación internos y externos han sido similares en los últimos años.

Cuadro 10
Distribución de los saldos de los depositantes por edad y
tipo de depósito en la CMAC Trujillo
(al 31 de mayo de 2004)

Edad (años)	Depósitos de ahorro (%)	Depósitos a plazo fijo (%)
Menos de 18	15.5%	9.9%
18-24	3.5%	4.9%
25-30	8%	8.8%
31-40	18.6%	11%
41-50	17.4%	15.3%
51-65	29.7%	30.3%
Más de 65	7.3%	19.9%
Total	100% (US\$ 20.8 millones)	100% (US\$ 43.4 millones)

Fuente: CMAC Trujillo.

Ciertas entidades emplean sistemas de incentivos para recompensar a los jefes de agencia y los empleados de plataforma por el cumplimiento de las metas en captaciones, pero su uso está mucho menos difundido que la utilización de los incentivos para los analistas de crédito. Esta situación se explicaría por el mayor énfasis que otorgan las IMF al crédito y por la mayor facilidad en evaluar los resultados de la gestión de los analistas. Sin embargo, las IMF deberían considerar la creación de incentivos para los jefes de agencia y los empleados de plataforma para reforzar la motivación del personal clave para el logro de las metas.

La competencia

Mientras que en los microcréditos las IMF enfrentan una limitada competencia de la banca comercial, que muchas veces no se interesa en dicho segmento del mercado, en las operaciones pasivas la situación es muy distinta, ya que todos los intermediarios se encuentran en situación de competencia. Los bancos pueden ofrecer a sus clientes una imagen de solidez y confianza, mayores facilidades para realizar transferencias y pagos, cajeros automáticos, tarjetas de crédito y productos como las cuentas corrientes y operaciones más complejas (la inversión en valores y el comercio exterior, por ejemplo) que resultan más relevantes para las empresas más grandes y

los clientes de ingresos medios y altos. Las desventajas de los bancos radican en las menores tasas de interés que pagan por los depósitos, el cobro de comisiones, el establecimiento de montos mínimos de depósito más altos y en un servicio menos personalizado que el que brindan las IMF.

En muchos casos las otras IMF constituyen una competencia muy importante en las operaciones pasivas de las entidades de microfinanzas, ya que ofrecen productos muy similares, a tasas de interés comparables y tienen un público objetivo semejante. Además, puede haber competencia de las mutuales y las cooperativas de ahorro y crédito, cuya importancia es muy variada en los diferentes mercados.

Las principales fortalezas de las IMF en la captación de depósitos incluyen:

- Atractivas tasas de interés
- Servicio eficiente y personalizado
- Imagen de solidez y seguridad (mejor en algunas IMF que en otras)
- No se cobra comisiones ni mantenimiento. Las tasas indican claramente el rendimiento de los depósitos y son un indicador más transparente que en los bancos.
- Montos mínimos reducidos para abrir una cuenta

Recuadro 1: La gestión de los depósitos en las agencias

Las agencias desempeñan un papel central en las operaciones de las IMF, que son entidades descentralizadas. En cuatro instituciones visitadas en el Perú y Bolivia se observan tres tipos de agencias: (i) las oficinas principales, que realizan las operaciones más complejas y de mayores montos tanto en préstamos como en depósitos; (ii) las agencias de vocación captadora, donde los depósitos son considerablemente mayores que los préstamos; y (iii) las agencias colocadoras, donde se registra la situación inversa. En todos los casos la localización de la agencia asume una importancia central, ubicándose generalmente en lugares cercanos a sus mercados objetivos. De esta manera, las oficinas principales suelen estar localizadas en la zona central de las ciudades, donde se concentra la actividad financiera. En el área de las captaciones estas oficinas centrales ofrecen condiciones más favorables para la atención de los grandes depositantes, como la facilidad de proveer una atención más personalizada y de poder negociar las tasas en forma más eficiente, por la proximidad de los centros de decisión de las IMF. Las agencias captadoras se sitúan en el centro o en los distritos de ingresos medios y altos, ofreciendo facilidades para los ahorristas de estos estratos. A su vez, las agencias colocadoras se ubican cerca de los principales centros de actividad microempresarial, priorizan el otorgamiento de préstamos, pero también atienden a los ahorristas. En muchos casos las IMF intentan equilibrar en mayor grado las operaciones activas y pasivas de estas agencias, aunque la composición de su clientela limita estos esfuerzos. Asimismo, las agencias colocadoras se sitúan a menudo en zonas con problemas de seguridad, lo que determina que muchos ahorristas prefieran realizar sus movimientos en las oficinas principales o en agencias en el centro¹³.

Estos tres tipos de agencia se reflejan claramente en los siguientes datos:

Características de una selección de agencias de cuatro IMF en el Perú y Bolivia

Agencia	Tipo	Años	Número de depositantes	Saldo de depósitos (US\$ millones)	Depósito promedio (US\$)	Saldo de colocaciones (US\$ millones)
La Merced (CMAC Arequipa)	Principal	6	Ahorro: 10,800 Plazo Fijo: 1,500	Ahorro: 2.74 Plazo Fijo: 18.97	Ahorro: 254 Plazo Fijo: 12,648	11.2
Mercaderes (CMAC Arequipa)	Captadora	15	Ahorro: 25,656 Plazo Fijo: 4,506 CTS: 3,374	Ahorro: 10.10 Plazo Fijo: 16.30 CTS: 4.08	Ahorro: 394 Plazo Fijo: 3,617 CTS: 1,209	11.5
El Porvenir (CMAC Trujillo)	Colocadora	14	Ahorro: 5,500 Plazo Fijo: 540	Ahorro: 0.74 Plazo Fijo: 1.38	Ahorro: 135 Plazo Fijo: 2,529	3.8
El Prado (Caja Los Andes)	Principal	1	Ahorro: 815 Plazo Fijo: 269	Ahorro: 0.59 Plazo Fijo: 2.25	Ahorro: 729 Plazo Fijo: 8,364	Total: 6.2 Microcrédito: 2.3 SME: 3.9
Gran Poder (Prodem)	Colocadora	7	Ahorro: 1,657 Plazo Fijo: 93	Ahorro: 0.11 Plazo Fijo: 1.32	Ahorro: 69 Plazo Fijo: 14,173	2.5

Nota: CTS indica depósitos de trabajadores por Compensación por Tiempo de Servicios.

Fuentes: CMAC Arequipa, CMAC Trujillo, Caja Los Andes y Prodem.

Debe destacarse también que el jefe de agencia cumple en todos los casos una muy importante función en las operaciones pasivas. Participa así en el proceso de establecer las metas de captación y evaluar su cumplimiento, diseñando planes de acción y realizando reuniones periódicas con el personal para solucionar los problemas que se puedan presentar y discutir las sugerencias para mejorar la gestión de la agencia.

El jefe de agencia también debe ocuparse de asegurar un buen nivel de servicio al cliente, organizando la agencia para evitar las colas y lograr una atención rápida del público. Bajo su responsabilidad se encuentra asimismo la promoción de los productos pasivos para atraer nuevos clientes, así como el trato personalizado y la visita a los depositantes más grandes, con quienes muchas veces puede negociar una mejora en las tasas preferenciales, dentro de los parámetros fijados por la IMF.

¹³ Es lo que sucedería en El Alto, cuyos clientes más importantes prefieran muchas veces depositar en las oficinas centrales de las IMF en La Paz.

- En las entidades regionales, el arraigo del regionalismo puede constituir una poderosa ventaja competitiva, como en el caso de las CMAC de Arequipa, Piura y Trujillo.

A su vez, entre las debilidades de las IMF en la movilización de recursos se puede mencionar:

- La falta de una red nacional comparable a los bancos, que facilite la realización de pagos y transferencias
- El limitado respaldo patrimonial de las IMF comparadas con los bancos
- La carencia de cajeros automáticos y de una plataforma informática que facilite el análisis de las bases de datos de los clientes
- La falta de variedad de los servicios ofrecidos. No se pueden abrir depósitos en cuenta corriente ni se financian operaciones de comercio exterior.

El éxito registrado por las captaciones de las IMF en los últimos años representa el resultado de factores externos e internos. Entre los primeros se destaca la relativa estabilidad macroeconómica, que ha caracterizado a muchos países y se ha reflejado en bajos niveles de inflación y tasas pasivas positivas en términos reales. Asimismo, los bancos en muchos países han experimentado desde el año 2000 un ciclo de bajas tasas y excedentes de liquidez. Esto los ha llevado a reducir fuertemente la remuneración a sus ahorristas y a concentrarse en disminuir gastos financieros en vez de priorizar el crecimiento de sus depósitos, facilitando así la penetración en el mercado de las IMF. Por último, en algunos países como el Perú se han establecido fondos de seguro de depósitos, que cubren a todas las instituciones financieras reguladas y han reducido en forma muy significativa el riesgo para los ahorristas. En el caso del Perú, este fondo cubre imposiciones de hasta US\$ 19,000.

A su vez, el éxito de las operaciones pasivas de las IMF también responde a importantes factores internos, como lo son un servicio eficiente y personalizado, una adecuada localización de las agencias, una oferta de tasas y condiciones atractivas, una eficaz plataforma informática que facilite las transacciones e incluya la interconexión entre las agencias, y la realización de eficientes campañas publicitarias que incorporan, en ciertos casos, sorteos y promociones, como se examina a continuación.

La utilización de los sorteos para promover el ahorro

Esta problemática es muy discutida y se presentan notables diferencias entre las IMF, como se puede ver en la comparación entre el Perú y Bolivia en el cuadro 11. Se percibe claramente que las IMF bolivianas no favorecen la utilización de sorteos, por varias razones:

- En Bancosol un estudio permitió mostrar que los sorteos no son populares en Bolivia, ya que ganan muy pocas personas y la mayoría cree que no hay transparencia en la elección de los ganadores. Los clientes prefieren que todos los depositantes reciban regalos pequeños como incentivo.
- En Bolivia los sorteos tienen una mala reputación, ya que han sido utilizados frecuentemente por los intermediarios que se encontraban en crisis, como parte de un esfuerzo desesperado para incentivar los depósitos y procurarse liquidez.

Por su parte, la situación en el Perú es muy distinta ya que la mayoría de las CMAC y CRAC han implementado campañas de sorteos para atraer ahorristas, con resultados muy positivos¹⁴. Dichos logros se explican por:

- Las diferencias en el contexto financiero, ya que en el Perú los sorteos cuentan con una buena reputación y muchos bancos grandes los realizan.
- Los sorteos de las IMF se realizan en general entre los depositantes de una región, en actos públicos dotados de abundante publicidad y adecuada transparencia, lo que contribuye a su buena imagen.

La conveniencia de utilizar los sorteos depende del contexto financiero de cada país y también de la necesidad de impulsar los depósitos. Por ejemplo, la CMAC Arequipa ha logrado un alto grado de penetración y un envidiable posicionamiento en la ciudad de Arequipa: ocupa el segundo lugar en las captaciones siendo sólo

¹⁴ Los sorteos también han desempeñado un papel en la exitosa experiencia de movilización del ahorro del BRI de Indonesia (véase Robinson, 1994, págs. 41-42).

superada por el Banco de Crédito, la entidad financiera más importante del país, que concentra el 36% de los depósitos del país. Por esa razón la Caja ha decidido no utilizar sorteos.

En otros casos, cuando se cuenta con un contexto financiero favorable y la IMF desea ampliar sus captaciones, puede ser aconsejable utilizar sorteos para promocionar los depósitos. Pero para maximizar los beneficios en dicha alternativa se requiere diseñar con cuidado los incentivos creados¹⁵ y realizar una cuidadosa programación y evaluación ex ante de la campaña, que debería ser complementada por una evaluación ex post para determinar la real rentabilidad de dicha actividad.

Los principales riesgos

La captación de depósitos ejerce un claro impacto en los cuatro riesgos de mercado que enfrentan las IMF: los riesgos de liquidez, descalce de plazos, tasas de interés y tipo de cambio. La captación de depósitos también origina riesgos operacionales adicionales.

Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez se pronuncia por la necesidad de atender los retiros de los ahorristas, que algunas veces no se pueden anticipar, especialmente en las cuentas de ahorros, que carecen de un plazo predeterminando. Asimismo, en los momentos de inestabilidad política o financiera pueden presentarse retiros inesperados y, en algunos casos, efectos de contagio. Los indicadores más utilizados para medir este riesgo son los coeficientes de liquidez (activos líquidos/pasivos a corto plazo) y las brechas entre activos y pasivos ordenados por plazos.

La Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) del Perú ha establecido un coeficiente mínimo de liquidez en moneda nacional (MN) del 8% y del 20% en moneda extranjera (ME), que todos los intermediarios deben respetar¹⁶. Ciertas entidades, como las CMAC Arequipa y Trujillo exigen como política interna coeficientes de liquidez más altos, del 10% en MN y 25% en ME. Cuando la IMF se acerca a estos umbrales mínimos se activa un plan de contingencia, que en el caso de la CMAC Arequipa incluye como principales medidas:

Cuadro 11
Utilización de sorteos para reforzar la atracción de depósitos
(información a junio del 2004)

País e IMF	Sí	No
Perú		
CMAC Arequipa		X
CMAC Chincha		X
CMAC Trujillo	X	
CRAC Señor de Luren	X	
Bolivia		
Bancosol		X
FIE		X
Caja Los Andes		X
Prodem		X

Fuente: las IMF.

¹⁵ Por ejemplo, en muchas IMF peruanas se dan más opciones de ganar en los sorteos a los depósitos a plazo fijo en moneda nacional y a plazos largos, por las prioridades institucionales de mejorar el calce de monedas y plazos.

¹⁶ Véase SBS, Resolución no. 472-01.

Recuadro 2: La campaña de sorteos de la CRAC Señor de Luren

La reciente experiencia de la CRAC Señor de Luren (SL), en Ica, Perú, refleja los costos y riesgos de una campaña de sorteos. continuación los resultados de la campaña “Ahorra y ana con osotros”, llevada a cabo entre octubre 2002 y julio de 2003. Los premios consistían en el sorteo de una casa amoblada, además de una serie de computadoras y electrodomésticos.

Participaban en el sorteo todas las personas naturales y jurídicas que abrieran un depósito a plazo fijo (DPF) o incrementaran su saldo en S/. 100 para DPF en moneda nacional (equivalente a aproximadamente US\$ 29) o en US\$ 50 para DPF en dólares. De este modo el sorteo reflejaba la preferencia de por DPF en moneda nacional. Las personas que calificaban para el sorteo recibían cupones de acuerdo a la siguiente relación:

- DPF 90 días – 1 cupón para el sorteo
- DPF 180 días – 2 cupones para el sorteo
- DPF 270 días – 3 cupones para el sorteo
- DPF 360 días – 4 cupones para el sorteo

ciertas limitaciones para realizar el análisis de los resultados de la campaña, ya que no se dispone de un grupo de control que pudiera ayudar a estimar las captaciones de en un escenario sin sorteos. Para simplificar se ha supuesto que todo el incremento en los depósitos en el período sea atribuido a la campaña¹⁷.

Se tomaron en cuenta todos los egresos relacionados a la campaña (US\$ 95,043): publicidad (35% del total), premios (36.8%), promoción (13.2%), gastos de filmación, modelo y espectáculo (12.3%) y gastos de mantenimiento y administración (2.6%).

También se consideraron los gastos financieros generados por los depósitos. En el plazo analizado, los gastos financieros promedio de los DPF fueron de 6.09% al año. El costo de la campaña representa un egreso promedio anual adicional de 4.74%, que se ha estimado considerando los US\$ 95,043 en gastos relacionados a la campaña como porcentaje del saldo de depósitos captados en la campaña. Esto implica que el costo de los depósitos aumenta un 78%, alcanzando un promedio anual de 10.83%, aún sin considerar los otros costos operativos de captar depósitos.

Pero una campaña de sorteos comporta un claro riesgo, ya que se define ex ante una inversión en premios y publicidad ligada a una meta de captaciones, que debería permitir diluir estos costos a un nivel razonable como porcentaje de los fondos captados. Como se ilustra en el siguiente cuadro el costo de la campaña varía fuertemente en función del cumplimiento de las metas. Por un lado, si sólo se alcanza el 50% de las captaciones estimadas la campaña duplica su costo al 9.48% y se torna muy onerosa; por el otro, si las metas se superan en un 50% el costo se reduce al 3.16%.

Costos de campañas de sorteos en CRAC Señor de Luren

Costos de los depósitos (anuales)				
Porcentaje de la meta alcanzada	Gastos financieros	Costos campaña	Costo total	Incremento por campaña
50%	6.09%	9.48%	15.56%	156%
100%	6.09%	4.74%	10.83%	78%
150%	6.09%	3.16%	9.25%	52%

Fuente: CRAC Señor de Luren.

Como se puede apreciar, la campaña de sorteos implica un costo adicional muy importante para la IMF, razón por la cual su utilización deberá ser cuidadosamente programada y evaluada.

¹⁷ En cambio, se ha adoptado una perspectiva conservadora al plantearse que los depósitos atraídos durante la campaña no permanecerán en la entidad a mediano plazo. Por ello no se ha estimado un valor residual de la porción de estos fondos que permanecerán más de una año en la IMF.

- Utilizar los saldos no desembolsados de las líneas de crédito aprobadas.
- Mejorar la recuperación de los créditos en el corto plazo.
- Reducir los plazos de las colocaciones y limitar los préstamos de mayor tamaño.
- Extender el vencimiento de las líneas.
- Fomentar los depósitos a plazo de mayor duración, con ofertas de tasas preferenciales.
- Si no hay otra alternativa, liquidar las reservas de la Caja (que incluyen depósitos en bancos y otros activos que se pueden liquidar en el corto plazo).

En general, se ha podido observar que no existe una estacionalidad significativa en los depósitos

urbanos de las IMF del Perú y Bolivia. Diferente es el caso de las agencias rurales, donde por ejemplo, Prodem ha registrado reducciones significativas en los ahorros en época de carnavales y al inicio del año escolar (en febrero y marzo).

Para cuantificar el riesgo de liquidez se puede también utilizar el modelo de brechas entre activos y pasivos ordenadas por plazos. Generalmente se supone que los depósitos a plazo se mantendrán hasta su vencimiento, mientras que se adopta una hipótesis sobre los retiros del ahorro corriente. Así la CMAC Arequipa ha aceptado el escenario de contingencia sugerido por la SBS, suponiendo que el 25% de los saldos en ahorro corriente se retiran dentro de los próximos 30 días y el 75% en los 11 meses restantes.

Recuadro 3: El modelo de brechas en una IMF

La recuperación de los activos y el vencimiento de los pasivos por plazo constituyen la base del modelo de brechas. En general, los bancos realizan una mayor transformación de plazos que las IMF, dado que sus colocaciones suelen tener plazos promedio más largos que las entidades de microfinanzas.

En una IMF la distribución de activos y pasivos por plazo normalmente registran desequilibrios menores, como se advierte en el caso de la CMAC Arequipa, que se presenta en el siguiente cuadro. En efecto, se destaca la holgada posición de liquidez, la cual se debe también a la considerable brecha positiva registrada en el plazo de hasta un mes, como consecuencia de las reservas de liquidez constituidas. Por efecto de estas reservas y los menores desequilibrios entre los activos y pasivos por plazo, la brecha acumulada es siempre positiva. Sólo se presentan brechas negativas en los períodos de 1 a 3 meses, por efecto de las hipótesis adoptadas sobre los retiros de los depósitos. Este desequilibrio temporal también se compensa en los siguientes períodos, como reflejo del predominio en la cartera de préstamos de capital de trabajo a la microempresa urbana, que comportan plazos menores a un año y pagos mensuales de capital e intereses¹⁸. De esta forma, el flujo mensual de recuperaciones provee una corriente permanente de recursos de gran importancia para la IMF, que manejando sus colocaciones puede generar con rapidez recursos para enfrentar eventuales demandas de liquidez.

Distribución de activos y pasivos por plazo en la CMAC Arequipa (US\$ millones, al 31 de mayo de 2004)

	Hasta 1 mes	1 a 2 meses	2 a 3 meses	3 a 6 meses	6 a 12 meses	Más de 12 meses	Total
Activos	42.9	6.9	5.2	15.2	23.4	34.0	127.6
Pasivos	21.4	12.2	11.0	13.2	16.5	31.8	106.0
Brecha	21.5	-5.2	-5.8	2.0	6.9	2.3	21.6
Brecha acumulada	21.5	16.2	10.4	12.4	19.4	21.6	

Fuente: CMAC Arequipa.

¹⁸ Es así que el 25% de la cartera otorgada a microempresarios en mayo de 2004 en MN vence en un plazo de 31 a 60 días (en general, préstamos paralelos destinados a cubrir necesidades puntuales de liquidez de clientes preferenciales, que comportan un solo pago final de capital e intereses), mientras que el 40% se aprobó a un plazo de entre 6 y 12 meses, con el consiguiente cronograma de amortizaciones mensuales de capital e interés.

En numerosas IMF se elabora un flujo de caja primario (para toda la entidad) derivado del plan anual de gestión, que es actualizado con frecuencia y se utiliza para manejar la liquidez. En coyunturas de inestabilidad política y/o financiera, como en las crisis de Bolivia de 2003-2004, resulta importante ampliar las reservas de liquidez para estar mejor preparado para enfrentar eventuales contingencias, aún a costa de frenar el crecimiento de las colocaciones. Hay que agregar que el riesgo se agrava dada la reducida profundidad del sistema financiero en Bolivia, que determina que las coyunturas de iliquidez se extiendan rápidamente a todos los intermediarios cuando los problemas en un sector absorben la mayor parte de la liquidez total disponible, presionando así el resto de la economía.

Resulta interesante evaluar el riesgo de liquidez aplicando pruebas de stress. Así la CMAC Trujillo simula el impacto de rescates anticipados en los depósitos a plazo fijo y de retiros de ahorro corriente, al mismo tiempo que se suponen retrasos en la recuperación de los préstamos. El desequilibrio resultante es comparado con las reservas de liquidez primarias y secundarias y se prepara un plan de contingencia, evaluándose el comportamiento de la IMF bajo el escenario de stress.

La captación de depósitos puede también generar ciertos riesgos de concentración si un pequeño número de ahorristas reúne una elevada proporción de los recursos atraídos. Este peligro se puede presentar especialmente en el caso de los depositantes institucionales, razón por la cual resulta importante evaluar periódicamente la participación de los 10 ó 20 mayores clientes y establecer límites máximos. De esa manera, la CMAC Arequipa ha establecido que los 10 mayores depositantes no deben tener un saldo superior al 20% del patrimonio efectivo. Para contrarrestar el riesgo de concentración resulta conveniente atomizar la captación, para cuyo fin se deberá diversificar la clientela, constituir adecuadas reservas de liquidez y elaborar planes de contingencia, para así poder evaluar los efectos de un retiro de los grandes clientes.

Riesgo de descalce de plazos

Para entender este riesgo se puede extender el análisis del modelo de brechas entre activos y pasivos ordenados por plazos a períodos mayores a un año. Por ejemplo, se pueden utilizar plazos de 1 a 2 años, 2 a 3 años, 3 a 4 años, 4 a 5 años y mayor de 5 años. Luego, todos los activos y los pasivos se colocan en el intervalo correspondiente a su vencimiento. El propósito es calzar el monto de los activos y pasivos que vencen en cada intervalo para evitar problemas de liquidez en el futuro.

La captación de depósitos también puede acentuar el riesgo de descalce de plazos en las IMF, al financiarse con pasivos de corto plazo –depósitos de ahorro y a plazo– préstamos de mayor plazo. Sin embargo, el predominio de los créditos de capital de trabajo, que son generalmente de corto plazo (menos de un año), determina que este riesgo no sea significativo en la mayoría de las IMF. Sin embargo, dos tendencias recientes agravan el problema de descalce de plazos. Primero, se ha evidenciado una tendencia a extender el plazo de los préstamos por efecto de la mayor competencia. Segundo, los financiamientos a las pequeñas y medianas empresas generalmente incluyen plazos más amplios, de hasta 36 meses, tanto para créditos de capital de trabajo como para la compra de equipo.

Como medida para responder a este riesgo, las entidades recurren a incentivar los depósitos a mayores plazos, ofreciendo a sus clientes una tasa de interés más atractiva por períodos de uno o dos años. Esta medida se puede adoptar si la situación macroeconómica ofrece la estabilidad requerida. Adicionalmente, se puede también considerar la contratación de líneas a plazos mayores y la emisión de bonos y acciones. Finalmente, algunas IMF pueden calzar una porción de sus cuentas de ahorro corriente (la porción estable) contra préstamos a mediano plazo. Se refleja así el hecho de que una fracción considerable de los depósitos (que puede llegar al 25% o más) es muy estable, si bien los depositantes tienen el derecho a retirar su dinero en cualquier momento. Muchos depositantes pequeños utilizan a una IMF debido a su ubicación cómoda o

al bajo depósito mínimo que se requiere y tienden a no retirar todos sus ahorros a menos que teman que la IMF se vuelva insolvente, con lo cual sus depósitos estarían en peligro. En dichos casos, las IMF pueden calzar sus préstamos a mediano plazo contra la porción estable de sus depósitos de ahorro con poco o ningún riesgo, siempre que la IMF siga siendo financieramente sólida.

Riesgo de tasas de interés

El riesgo de tasas de interés es la otra consecuencia del descalce de plazos descrito en la subsección anterior (más allá del riesgo de liquidez futuro). Supongamos, para simplificar, que una IMF otorga una cantidad considerable de préstamos a dos años de plazo, a una tasa de interés del 35% y financia todos estos préstamos con depósitos a plazo fijo de un año al 12%. Supongamos también que la IMF requiere un margen de 18% para cubrir sus costos operativos y pérdidas esperadas por préstamos incobrables. En consecuencia, la IMF espera tener una sólida utilidad de 5% sobre estos préstamos (= 35% - 12% - 18%). Pero, cabe preguntarse qué sucede si en el plazo de un año el país entra en un período de restricción monetaria o inflación que hace que las tasas de los depósitos a plazo fijo aumenten en 10 puntos porcentuales, del 12% al 22%. Cuando la entidad procede a renovar esos depósitos, sus utilidades del 5% se convierten en una pérdida del 5%. Se ilustra así el riesgo de tasas de interés, que deriva del impacto de los cambios en las tasas de interés del mercado en la rentabilidad de la institución financiera.

Es preciso formular cuatro salvedades importantes a la regla de que las IMF deberían calzar los montos de activos y pasivos en cada intervalo de tiempo. La primera es que hay que clasificar los activos y pasivos no con referencia a sus plazos de vencimiento sino con referencia al tiempo antes de la siguiente actualización de la tasa de interés. Por ejemplo, se puede considerar el caso de un préstamo a tres años que se acaba de otorgar con tasa variable indexada a una tasa referencial que se ajusta semestralmente más dos puntos porcentuales. Para efectos del riesgo de tasas de interés, este activo se debería clasificar en el intervalo de 3 a 6 meses, por ejemplo, y no en el intervalo de 2 a 3 años. De esta manera, el

análisis mide la brecha entre el monto de los activos sensibles a variaciones en las tasas de interés y el monto de los pasivos sensibles a variaciones en las tasas de interés en cada intervalo de tiempo (por ejemplo, hasta 1 mes, 1-2 meses, 2-3 meses, 3-6 meses, 6-12 meses, 1-2 años, 2-3 años, etc.).

La segunda salvedad es que los riesgos de tasas de interés, de descalce de plazos y de liquidez también se evitan cuando los pasivos tienen un vencimiento más largo que los activos que financian, siempre y cuando los pasivos puedan prepagarse sin penalidades considerables. Para entender esto, supongamos que la IMF otorga a sus clientes préstamos a un plazo de dos años utilizando dinero que toma en préstamo de un banco por tres años. Si las tasas de interés han disminuido considerablemente para la época en que vencen los préstamos en dos años, la IMF podría pagar con antelación su préstamo de tres años y obtener financiamiento más barato.

La tercera salvedad apunta al hecho de que las IMF con frecuencia querrán usar pasivos con plazos algo más cortos que los activos que financian. Esto se debe a que los primeros normalmente se vuelven más baratos al acortar sus plazos, de modo que la IMF puede aceptar un cierto monto de riesgo de tasas de interés, de descalce de plazos y de liquidez a cambio de ahorros de costos, en especial si estos ahorros son considerables. El objetivo de la estrategia de financiamiento de la IMF es maximizar la rentabilidad de la entidad con niveles aceptables de riesgo; no siempre se busca eliminar los riesgos al 100%.

La cuarta salvedad es que para el análisis y la mitigación del riesgo de tasas de interés –pero no para el análisis y la mitigación del riesgo de liquidez o de descalce de plazos– es más aconsejable utilizar el análisis de duración en vez del modelo de brechas. La idea del análisis de duración es igualar la duración de los activos totales de una institución financiera con la de sus pasivos y patrimonio¹⁹. La duración constituye una

¹⁹ La duración constituye el período efectivo o promedio de vencimiento de una serie de flujos de caja de un plazo determinado. Por ejemplo, la duración de un préstamo de cinco años de plazo, repagado en 60

herramienta muy apta para el análisis del riesgo de tasas de interés, dado que el cambio del valor actual de una serie de flujos de caja generado por una variación en la tasa de interés es proporcional a la duración de esa serie de flujos de caja. Puesto que el análisis de duración es una herramienta más compleja, se sugiere su uso sólo para las IMF más sofisticadas.

Para reducir o eliminar el riesgo de tasas de interés, hay que calzar los activos y pasivos por intervalos de tiempo (utilizando una serie de intervalos desde menos de un mes hasta más de cinco años) o mejor aún por su duración. Para muchas IMF el riesgo de tasas de interés encuentra su origen en la discrepancia que se plantea en la captación de depósitos y líneas a corto plazo y el otorgamiento de préstamos a más largo plazo. En efecto, las tasas de interés de los depósitos de ahorro pueden ser modificadas a muy corto plazo y buena parte de los depósitos a plazo fijo se realizan por períodos cortos, de 90 a 180 días renovables, que deben ser adaptados frecuentemente a las condiciones de mercado. Todas las medidas sugeridas para enfrentar el riesgo de descalce de plazos también pueden aplicarse en el caso del riesgo de tasas de interés.

Adicionalmente, para reducir o eliminar el riesgo de tasas de interés, la IMF podría cobrar una tasa variable en sus préstamos, de modo que estas últimas aumenten o disminuyan según las tasas de depósito que la IMF paga durante el período de reembolso. Dichas tasas variables de préstamos pueden ser poco populares con los clientes debido a los riesgos adicionales que generan a los clientes modificando, por ejemplo, los pagos mensuales. Las IMF pueden reducir los riesgos para sus clientes y reducir sus retenciones si fijan al inicio las tasas de interés variable a niveles inferiores a las que se cobran para los préstamos de tasa fija y si se fija un límite a los aumentos de tasas de interés durante toda la vigencia del préstamo de tasa variable. Sin embargo, al poner límites a los aumentos de las tasas de interés se devuelve a la IMF parte del riesgo de tasas de interés. Además, al esta-

cuotas iguales mensuales de capital e intereses puede ser alrededor de dos años, lo que refleja que en términos de su valor actual, los repagos se reciben en un promedio de dos años.

blecer tasas variables se puede inducir un incremento del riesgo crediticio, ya que si aumentan las tasas de los préstamos, se puede esperar una elevación del índice de morosidad de los clientes, que tendrían que enfrentar mayores pagos periódicos.

Riesgo de tipo de cambio

Las IMF que movilizan depósitos o obtienen préstamos en moneda extranjera (por ejemplo, dólares) con el fin de financiar préstamos en moneda nacional (por ejemplo, pesos) corren el riesgo de que una devaluación aumente en gran medida la magnitud de la deuda de la IMF, expresada en moneda nacional (MN). Por ejemplo, una deuda de US\$ 1 millón podría crecer de 10 millones de pesos a 20 millones de pesos si el tipo de cambio del peso al dólar cambia de 10:1 a 20:1. Sería mucho más difícil realizar el servicio de una deuda y reembolsarla si la IMF y sus clientes ganan principalmente en pesos.

Algunos creen que para evitar el riesgo cambiario lo único que las IMF requieren es calzar la moneda de sus activos con la de sus pasivos. Por ejemplo, eso significaría que si una IMF ha movilizado depósitos de US\$ 1 millón en dólares, todo lo que necesita hacer es otorgar esos fondos en préstamos en dólares con el fin de evitar el riesgo cambiario. Esto es cierto si los clientes de la IMF producen bienes transables (lo que significa bienes que se exportan o que compiten directamente con bienes importados) y no es correcto si los clientes producen bienes no transables (lo que significa bienes que ni se exportan ni compiten directamente con bienes importados).

Muchos productos agropecuarios, mineros y manufacturados son bienes transables, mientras que la mayoría de los servicios y las actividades del sector comercial normalmente forman parte de los bienes no transables. Como los clientes de las IMF se sitúan preponderantemente en el sector del comercio y los servicios, la mayoría produce productos no transables. Aún los clientes que pertenecen a los sectores manufacturero y agropecuario a veces producen bienes que son rústicos o que por otros motivos se consumen solamente a nivel local y no son substitutos cercanos de bienes que se comercian a nivel inter-

nacional. Estos clientes también producen productos no transables.

La importancia de esta distinción es que si hay una devaluación de, por ejemplo, 2:1, los precios de los bienes transables por lo general aumentan también en 2:1, en proporción con la devaluación. Los precios de los bienes no transables por lo general aumentan en mucho menos que 2:1. Esto significa que si la IMF otorga un préstamo en dólares a un cliente que produce productos no transables, ese cliente podría fácilmente verse arruinado por una marcada devaluación ya que el precio de lo que produce (en la MN en la que el cliente gana) no se mantendrá al ritmo de los pagos del servicio del préstamo del cliente (también expresados en MN). Por ejemplo, con una devaluación de 2:1, los pagos del servicio del préstamo se duplicarán en términos de MN, mientras que el valor de lo que el cliente vende por lo general aumentará mucho menos.

Durante la crisis financiera asiática de fines de los años noventa, muchas instituciones financieras aprendieron esta lección de manera difícil cuando sus clientes que tenían préstamos en dólares y manejaban productos no transables no pudieron reembolsar sus préstamos y las instituciones financieras se enfrentaron ante enormes incumplimientos de pago.

Para minimizar el riesgo cambiario, las IMF deberían otorgar préstamos en MN a clientes que producen productos no transables y otorgar préstamos en moneda extranjera (ME) a clientes que producen productos transables. De esta forma, las monedas de los pasivos de la IMF debería calzar con la cartera resultante de préstamos.

Para calzar la moneda de los pasivos con la de la cartera y los otros activos, es útil estimar por lo menos cada mes un modelo de brechas de activos y pasivos por moneda. Debería establecerse límites a la posición neta de cambio (el monto neto de la brecha) en relación al patrimonio efectivo de la IMF. Mientras más volátil sea el tipo de cambio más conservador debería ser este límite y más frecuente debería ser la actualización del modelo de brechas.

Una situación común es que la gran parte de la cartera de crédito de una IMF se otorga en mo-

neda nacional, por calzar mejor con la naturaleza de los productos de sus prestatarios (no transables) y quizás por los mayores intereses devengados. Pero puede ser que muchos depositantes quieren depositar en ME (para proteger el poder de compra de sus ahorros) y que las líneas de crédito disponibles consisten en su mayor parte de préstamos en ME. Para lograr un calce de monedas razonable en esta situación, la IMF puede:

- Estimular con mayores tasas y mejores condiciones los depósitos en MN.
- Buscar líneas de crédito de los bancos y otras fuentes en MN.
- Emitir bonos y acciones en MN.
- Utilizar líneas de crédito conseguida en el extranjero (en ME) o depósitos a plazo fijo en ME de sus depositantes como garantía para obtener de los bancos locales líneas de crédito en moneda nacional (operaciones *back to back*). En estas operaciones, la IMF tiene que depositar las divisas en una cuenta en el banco comercial para que sirvan efectivamente de garantía.
- Utilizar operaciones de cobertura (en los mercados locales de *swap*). Por ejemplo, la EDPYME peruana Edyficar ha calculado que las operaciones *swap* le resultarían en 100 puntos básicos (un punto porcentual) más baratas que las operaciones *back to back* para cubrir su descalce de monedas, si es que la Superintendencia de Banca y Seguros le permitiera utilizarlas.

Esta última posibilidad se refiere a la utilización de los mercados locales (no internacionales) de *swap* que existen en varios países latinoamericanos. Por ejemplo, una IMF podría ponerse en contacto con un banco comercial local con el que ha establecido un sólido historial crediticio. A cambio del pago de una suma, este banco puede aceptar vender un millón de dólares estadounidenses en dos años, a cambio de un monto predeterminado de pesos, para así cubrir el pago de un préstamo que la IMF ha contraído en dólares. Para el banco, esto sería tan sólo un pasivo más en dólares y un activo más en pesos para el futuro en sus cuentas de orden, que se equilibrará con todos sus otros compromisos futuros en dólares y pesos. El banco requiere que la IMF sea solvente con el fin de limitar su riesgo de

contrapartida, es decir, el riesgo de que la IMF no se presente con el monto predeterminado de pesos en el plazo de dos años. A este fin, el banco puede insistir en que la IMF tenga disponible una línea de crédito para ello. En principio, la transacción de *swap* debería proporcionar un método menos costoso de cubrir riesgos de tipo de cambio para la IMF que las operaciones *back to back*. Esto se debe a que las *back to back* conllevan la pérdida (para la IMF y el banco participante) de los intereses que podría haberse percibido sobre el encaje legal relacionado con el depósito de los dólares en el banco.

Riesgo operacional

La captación de depósitos también puede generar riesgos operacionales para las IMF, por el gran número de operaciones y clientes involucrados. Con el fin de mitigar estos riesgos, se debería contar con manuales de organización y funciones y de procedimientos, así como con

reglamentos y con un personal debidamente capacitado. A su vez, la plataforma informática debería incluir opciones adecuadas de seguridad, confidencialidad y *back up*. También es útil desarrollar planes de contingencia frente a desastres naturales (como sismos e inundaciones) y frente a coyunturas de perturbaciones sociales, como los saqueos de agencias bancarias (incluidas cuatro IMF) registrados en El Alto Bolivia en el conflicto de octubre de 2003.

Mercadeo

La captación de depósitos impone nuevos desafíos a las actividades de mercadeo en una IMF. En efecto, mientras el reclutamiento de nuevos prestatarios se realiza muchas veces por promoción directa de los analistas y por referencia de otros clientes, en un contexto de competencia limitada por parte de los bancos tradicionales, la atracción de depósitos implica que las IMF deben disputar la participación en el mercado con

Recuadro 4: Las campañas de mercadeo de la CMAC Arequipa y el uso de promotores

Para promover los productos pasivos de la Caja la unidad de mercadeo ha desarrollado una estrategia efectiva:

- Como primer paso se selecciona a un grupo de promotores con experiencia y aptitud para las ventas de intangibles.
- Los promotores son remunerados con un salario base reducido e incentivos por los ahorros captados, priorizando la atracción de depósitos a plazo fijo.
- Una vez al año se realiza un análisis en profundidad de los productos pasivos de la competencia y se los compara con los de la IMF, incluyendo las tasas de interés, otras comisiones y cargos, la publicidad y la calidad de la atención al cliente.
- Sobre la base de este análisis se establece la estrategia de ventas, que incide fundamentalmente en las ventajas de los productos de la Caja y las deficiencias de la oferta de la competencia.
- Una vez definida la estrategia de ventas, la unidad de mercadeo diseña el material publicitario requerido y lo somete a prueba para incorporar mejoras.
- Se establece un plan de ventas con metas para los promotores.
- Se monitorea la implementación del plan y sus resultados.

La experiencia ha demostrado que la utilización de promotores para captar depósitos a plazo fijo es muchas veces una estrategia más efectiva y económica que recurrir a la publicidad por los medios de comunicación masiva.

todos los intermediarios establecidos, por lo que se requiere contar con un departamento o una unidad de mercadeo.

Para atraer ahorros, la unidad de mercadeo debería realizar un conjunto de actividades, que incluyen entre las principales:

- La planificación e implementación de las campañas a ser lanzadas.
- El análisis de los clientes y de su grado de satisfacción con los servicios financieros brindados por la IMF.
- La programación y supervisión del uso de los medios de comunicación.

Es también muy importante examinar las necesidades financieras de los clientes en los diferentes mercados y segmentos en que actúa la IMF. Por ejemplo, la CMAC Trujillo realiza un estudio de mercadeo como requisito indispensable para abrir una nueva agencia, explorando las características del nuevo mercado y de sus clientes, para definir así su estrategia de penetración y poder establecer metas adecuadas para su crecimiento. Por su lado, para mejorar su oferta de depósitos de ahorro y a plazo, Caja Los Andes desarrolló un estudio basado en grupos focales, que exploró las necesidades financieras y las percepciones de los distintos segmentos de su clientela actual y potencial, incluyendo a grandes y pequeños depositantes de las diferentes regiones, así como clientes y no clientes. Dicho estudio resultó muy útil para mejorar las características de los productos y sus estrategias de venta.

Se debería explorar asimismo el grado de satisfacción de los clientes con los servicios que brinda la IMF. Desafortunadamente, estas actividades no se realizan en forma sistemática en muchos casos. De esta forma, si bien es muy común el examen de los contenidos de los buzones de sugerencias, resulta menos frecuente el esfuerzo sistemático para evaluar el grado de satisfacción de los clientes y sus variaciones. Dentro de este contexto es conveniente resaltar dos experiencias. Por un lado, Bancosol encarga a una empresa consultora especializada la reali-

zación un amplio estudio anual a nivel nacional, con una encuesta a 1.500 personas segmentada por región. Dicho estudio explora los temas de imagen y posicionamiento de la entidad y sus principales competidores, así como el grado de satisfacción de sus clientes. Estos análisis se complementan con la utilización de grupos focales cada seis meses, para evaluar en términos más cualitativos los productos financieros ofrecidos y la satisfacción de los clientes. Por el otro lado, Prodem utiliza clientes fantasmas que, sin revelar su función, son contratados para evaluar la calidad del servicio en las agencias con la ayuda de una guía sistematizada, que permite calificar los distintos componentes de la atención al público. Como resultado, se dispone de una calificación periódica por agencia, que resulta muy útil para asegurar que las entidades que se encuentran en un rápido crecimiento continúen ofreciendo un servicio de calidad.

Con el incremento de la competencia y la mayor participación de las IMF en el mercado de las captaciones se torna necesario desarrollar mecanismos de fidelización de los depositantes, especialmente de la clientela de los segmentos clave. La estrategia más practicada consiste en asegurar condiciones preferenciales y un servicio personalizado a los ahorristas más importantes. Sin embargo, no se han generalizado programas más amplios de fidelización de clientes. Algunas IMF están evaluando esta opción, como Prodem que ha realizado una experiencia piloto en una agencia, creando al “cliente estrella”, que obtiene mejores tasas y precios en todos los servicios, acumulando puntos (“millaje”) por el monto y número de transacciones realizadas. Pero las limitaciones de la plataforma informática todavía no han permitido masificar este programa.

El desarrollo de campañas de mercadeo genera también la necesidad de programar el uso de los medios de comunicación a ser utilizados, elaborar los contenidos respectivos y definir las estrategias que serán aplicadas. Un análisis detallado de esta problemática escapa al alcance del presente documento, por lo tanto aquí sólo se realizarán algunas observaciones principales.

En primer lugar, los recursos comprometidos en estas campañas son importantes, alcanzando por ejemplo en 2003 a US\$ 576,000 en la CMAC Trujillo, US\$ 373,000 en la CMAC Arequipa, US\$ 600,000 en Bancosol, US\$ 380,000 en Prodem y US\$ 280,000 en Caja Los Andes. Evidentemente, estos montos no son estrictamente comparables por el alcance nacional o regional de las distintas IMF y por las características de sus mercados de medios de comunicación masiva. Pero, aún así, indican con claridad que los presupuestos asignados a estas campañas son significativos. También se debe resaltar el hecho de que una parte importante de estos fondos se orienta a promover los productos pasivos, que asumen, por ejemplo, una participación del 65% en el total en la CMAC Trujillo y del 45% en la CRAC Señor de Luren. Por eso resulta indispensable lograr la mayor efectividad en el empleo de estos recursos.

En segunda instancia, el uso de los diversos medios de comunicación es variado, como se advierte en el cuadro 12.

Destaca así la importancia del uso de la televisión, tanto para campañas de imagen institucional como para promover la captación de depósitos. Sin embargo, muchas veces el uso de este medio se encuentra limitado por su alto costo, especialmente para las IMF que operan a nivel nacional. Los costos de esta publicidad son sustancialmente menores para las emisiones regionales o locales, lo que incentiva su mayor uso por parte de las IMF peruanas, que en su mayoría sólo operan a escala regional. Por su lado, la radio también se emplea en forma muy significativa, por sus reducidos costos y gran audiencia entre los microempresarios. Muchas entidades utilizan también la prensa para promover los depósitos a plazo, informando sobre su rentabilidad y comparándola con las condiciones de la competencia; esta publicidad resulta especialmente importante para los sectores de ingresos medios y altos, que poseen una mayor cultura financiera e intentan maximizar la rentabilidad de sus excedentes. Por último, en todas las IMF se ha destacado la gran efectividad e importancia de las actividades de auspicio, y promoción de los diferentes eventos folklóricos, barriales, escolares y gremiales, que contribuyen a reforzar

la imagen de la entidad y la identificación de sus clientes. La coordinación con las asociaciones de microempresarios para realizar publicidad y pasacalles en ferias y mercados constituye una herramienta muy efectiva y económica.

Para lograr un exitoso desenvolvimiento de la movilización de ahorros es necesario dotar de una adecuada imagen corporativa a la IMF, que brinde seguridad y confianza a sus clientes. De allí surge la importancia de desarrollar la marca de cada entidad, que será cada vez mayor conforme se intensifiquen las presiones competitivas en las microfinanzas. Sin embargo, en muchos casos las IMF no han desplegado un esfuerzo sistemático en esta área. Entre los ejemplos de desarrollo de marca pueden citarse:

- La CMAC Trujillo que, en base a un estudio de mercado realizado con grupos focales, trabajó desde el 2002 en un cambio de imagen, para diferenciarse de la competencia y de las demás CMAC. De esta forma, se modificó el nombre (de CMAC Trujillo a Caja Trujillo), se adoptó un nuevo y más moderno logo, se estableció un diferente lema (“Crece con nosotros”) y se adoptó un nuevo patrón de imagen corporativa, que orienta la presentación de las agencias y productos.
- Como parte de su proyecto de transformarse en banco, Caja Los Andes ha desarrollado una estrategia para desligarse del término Caja²⁰ y construir la marca Procredit (futuro nombre del banco). Como parte de este proceso se ha modificado el logotipo y se ha lanzado una campaña de imagen institucional.
- Bancosol ha lanzado con éxito una campaña para reforzar su imagen de marca y posicionarla en el público como el banco del microcrédito que brinda un buen servicio.

²⁰ Cuya imagen en Bolivia está muy ligada a la actividad de seguros.

Cuadro 12
Distribución estimada del gasto de publicidad en cuatro IMF
(primer semestre del 2004)

	CRAC Señor de Luren	CMAC Trujillo	CMAC Arequipa	Bancosol
TV	85%	45%	40%	40%
Radio	15%	25%	35%	12%
Prensa	s.i.	15%	15%	10%
Folletos, auspicios y promociones	s.i.	15%	10%	38%
Total	100%	100%	100%	100%

Nota: "s.i." indica sin información.

Fuente: las IMF.

- Prodem ha adoptado el lema "Oportunidad" como parte de su marca, reflejando en el isotipo de su logo que los componentes básicos de la empresa son sus accionistas, empleados y clientes. Además, en los letreros de las agencias rurales ha instalado relojes, para servir a la comunidad y propender que se asocie el nombre de la entidad con la puntualidad.

Como se ha mencionado, las actividades de mercadeo asumen una creciente importancia en las IMF, como parte del esfuerzo más amplio para apoyar la movilización de ahorros. Por esta razón, es necesario realizar evaluaciones sistemáticas de los resultados obtenidos. En la mayor parte de las entidades dichas evaluaciones se limitan a una comparación entre los resultados proyectados y los alcanzados. Sin embargo, la experiencia de la CMAC Trujillo revela que es muy útil realizar un análisis costo/beneficio de cada campaña, para derivar las principales lecciones aprendidas y mejorar las futuras iniciativas en este campo.

LAS LÍNEAS DE CRÉDITO

Las fuentes actuales: características y condiciones

Al inicio de las operaciones de muchas IMF, las líneas de crédito del sector público y la cooperación internacional constituían su principal fuente de fondeo. Sin embargo, a fines de 2003 las lí-

neas representaban sólo el 27% de los pasivos de las IMF en América Latina. Estas entidades han diversificado así significativamente sus fuentes de financiamiento en los últimos años. Los depósitos del público se han convertido en la principal fuente de fondos, mientras que ha aumentado significativamente el número y tipo de entidades que les otorgan líneas de crédito. De ahí que sea conveniente plantear una tipología de estas últimas.

Los criterios básicos para establecer una tipología se relacionan con el origen de los fondos (internos o externos) y con la naturaleza del proveedor (gobierno, donante o con orientación comercial). De la combinación de estos criterios surgen cuatro tipos de fuentes, que consisten en dos fuentes internas –(i) los bancos comerciales locales y (ii) el gobierno y otras fuentes internas– y dos fuentes externas –(iii) los donantes y (iv) los inversionistas sociales y otras fuentes externas.

Estas diversas fuentes presentan características diferenciales. En primer lugar, dentro de las internas, las fuentes provenientes del sector público incluyen a las entidades de segundo piso, que han adquirido una importante gravitación en la canalización de líneas a las IMF. Estas entidades de segundo piso otorgan, en general, financiamiento de mediano y largo plazo, con tasas de interés que no varían en función del riesgo de la IMF y que se encuentran a veces por debajo del mercado. La asignación de recursos puede verse

influida por prioridades del sector público y/o factores políticos. En segunda instancia, los bancos comerciales locales canalizan en general financiamiento a corto plazo y exigen garantías preferenciales. En tercer lugar, los donantes otorgan líneas a mediano y largo plazo en moneda extranjera, generalmente a tasa variable y con garantías genéricas. Por último, los inversionistas sociales externos canalizan fondos a mediano plazo en moneda extranjera y con garantías genéricas.

Los costos de transacción de estas diferentes fuentes para la IMF son a menudo considerables en la primera operación, ya que debe practicarse un análisis financiero y de riesgo de la institución y acordarse las condiciones contractuales y de garantía. Posteriormente, en los siguientes préstamos estos costos se reducen en forma muy apreciable.

La tipología propuesta incluye una cierta esquematización de la problemática, ya que muchas veces las diferencias no son tan marcadas como se sugiere. En primer lugar, a menudo las entidades públicas de segundo piso obtienen la mayor parte de sus recursos canalizando préstamos de la cooperación financiera internacional, como en el caso de los Programas Globales de Crédito a la Microempresa otorgados por el Banco Interamericano de Desarrollo en la última década a numerosos países latinoamericanos. En segunda instancia, en ciertos casos es borrosa la frontera que separa a las fuentes externas, ya que se han multiplicado las entidades privadas externas de inversionistas sociales que canalizan fondos a las IMF, utilizando a menudo recursos de los donantes en forma preponderante, por lo menos en una primera etapa.

A través del análisis de una base de datos proveniente de una muestra de 23 IMF reguladas de América Latina, que fue proporcionada por MicroRate²¹, los autores del presente informe han

²¹ La muestra de MicroRate incluye a 13 IMF del Perú, tres de Bolivia, dos de México, dos de Nicaragua, y uno de cada país entre Colombia, El Salvador y Paraguay. Se agradece a Damian von Stauffenberg y a Todd Farrington de MicroRate por haber proporcionado acceso a estas informaciones. Por razones de

podido establecer la participación relativa de las distintas fuentes de líneas de crédito y sus costos financieros, con informaciones al 31 de diciembre de 2003. Estos datos se presentan en forma global en el cuadro 13 y por IMF individual en el Anexo C. Se advierte que al nivel global el sector público constituye la fuente más importante ya que suministra el 47% de los fondos canalizados a las IMF; los donantes ocupan el segundo lugar con el 21%; los bancos comerciales locales se sitúan en tercera posición con el 18% del total y, por último, los inversionistas sociales externos registran una menor importancia, ya que sólo proveen el 14% de los fondos.

Como es previsible, las fuentes externas (donantes e inversionistas sociales) otorgan financiamiento preponderantemente en moneda extranjera, mientras que los bancos comerciales locales aprueban sus préstamos mayoritariamente en moneda nacional. A su vez, las entidades del sector público tienen una posición más equilibrada, ya que el 60% de sus líneas están denominadas en ME y el 40% en MN²². En total, predomina el financiamiento en ME, con una participación del 63%.

Se registra también una clara diferencia en los plazos del financiamiento otorgado por las diferentes fuentes: el 92% de las líneas otorgadas por los bancos comerciales locales se ha aprobado a corto plazo, mientras que el 84%, 77% y 57% de los fondos de los donantes, del sector público y de los inversionistas sociales y se han concedido a largo plazo, respectivamente. En el total, predomina el financiamiento a largo plazo, con una participación del 63%.

confidencialidad en el Anexo C se suprimen los costos financieros de las IMF individuales.

²² En este resultado influye significativamente el caso de las economías con alta dolarización, como Bolivia y Nicaragua, así como de los países que han adoptado el dólar como moneda, como El Salvador. En dichas economías la entidad de segundo piso aprueba líneas mayoritaria, o exclusivamente, en ME.

Cuadro 13
Importancia y costo de las diversas fuentes de líneas de crédito
en una muestra de 23 IMF reguladas en América Latina
(US\$ miles, al 31 de diciembre de 2003)

	Bancos comerciales locales		Gobierno y otros internos		Donantes		Inversionistas sociales y otros externos		Total		TOTAL	%
	Moneda nacional	Moneda extranjera	Moneda nacional	Moneda extranjera	Moneda nacional	Moneda extranjera	Moneda nacional	Moneda extranjera	Moneda nacional	Moneda extranjera		
Corto plazo	40,037	5,190	20,116	9,007	662	8,361	37	14,887	60,851	37,445	98,296	37%
Costo	9.3%	8.3%	11.3%	5.7%	10.2%	6.3%	10.0%	8.3%	10.0%	7.2%	8.9%	
Largo plazo	769	3,348	29,901	66,314	5,414	42,170	1,610	18,454	37,694	130,286	167,980	63%
Costo	7.7%	11.4%	9.5%	5.4%	8.0%	5.9%	14.2%	7.7%	9.4%	6.1%	6.8%	
TOTAL	40,805	8,538	50,017	75,321	6,076	50,531	1,647	33,341	98,545	167,731	266,276	100%
Costo	9.3%	9.5%	10.2%	5.4%	8.2%	6.0%	14.1%	8.0%	9.8%	6.3%	7.6%	
%	15%	3%	19%	28%	2%	19%	1%	13%	37%	63%	100%	

Fuente: MicroRate.

El costo de financiamiento en ME también varía significativamente por fuente: alcanza al 5.4% anual en el sector público, al 6.0% en los donantes, al 8.0% en el financiamiento de los inversionistas sociales externos y al 9.5% en los bancos locales. En otros términos, los fondos del sector público y los donantes tendrían tasas de interés más bajas que las imperantes en el mercado, aunque las diferencias no son muy marcadas. Ya se ha mencionado que los préstamos en MN sólo son relevantes para las fuentes internas, siendo sus costos semejantes (9.3% para los bancos locales y 10.2% para el sector público).

En resumen, la gran importancia de las líneas otorgadas por las entidades del sector público y por los donantes radica en que permiten a las IMF acceder a plazos y tasas de endeudamiento que sería muy difícil obtener de fuentes comerciales internas o externas. De esta forma, las IMF pueden mitigar sus riesgos de calce de plazos y de liquidez con las líneas de esas fuentes. Además, hay que señalar que las tasas de interés cobradas por estas fuentes son claramente positivas en términos reales y tienden a acercarse a las vigentes en sus respectivos mercados, evitando así la generación de serias distorsiones en el sistema financiero y preparando de esta forma a las IMF a incursionar en un financiamiento más comercial.

Los riesgos

La contratación de líneas de crédito afecta la gestión de riesgos en una IMF en diferentes aspectos, como se plantea a continuación.

En primer lugar, facilita el manejo de la liquidez el disponer de saldos no utilizados en las líneas de crédito aprobadas, que pueden ser movilizadas a corto plazo para enfrentar cualquier dificultad coyuntural y poner en práctica los planes de contingencia diseñados. De esta forma, las líneas de corto plazo de los bancos locales pueden ser empleadas con este propósito, aunque muchas veces las coyunturas de iliquidez se generalizan con rapidez en los mercados financieros poco profundos, restringiendo el uso de estas facilidades y sus ventajas como reserva de liquidez. Adicionalmente, muchas IMF buscan dejar una reserva sin usar en los límites de exposición de mediano plazo aprobados por las entidades de segundo piso y los donantes, para disponer así de una flexibilidad adicional, ya que la posición de liquidez de estas fuentes no está estrechamente correlacionada con la imperante en el mercado financiero local. Siempre hay un riesgo de refinanciación, dado que no está asegurada una renovación de las líneas de crédito a su vencimiento. Pero, a pesar de eso, las líneas, con sus plazos más extendidos, son útiles para enfrentar tanto el riesgo de iliquidez en el corto plazo como el riesgo de descalce de plazos en el mediano plazo.

En segunda instancia, el riesgo de cambio se acentúa dado que la mayor parte de las líneas de crédito se encuentran denominadas en ME mientras que las colocaciones de las IMF financian la producción de bienes y servicios que predominantemente no son transables.

En tercer lugar, el riesgo de tasas de interés se pronuncia, dado que la mayor parte de las líneas se contratan a tasas variables (sobre todo las provenientes del segundo piso, los donantes y los inversionistas sociales); por su lado, las colocaciones de las IMF generalmente se aprueban a tasa fija. Sin embargo, este riesgo se atenúa considerablemente por la composición de la cartera de las IMF, que está integrado mayoritariamente por microcréditos de capital de trabajo a plazos menores de un año. De esta manera, una modificación importante en las tasas de interés de las líneas puede ser contrarrestado con un cambio en las tasas activas, que se refleja en pocos meses en el rendimiento de la cartera. Diferente es la situación de las IMF que otorgan préstamos de mayor plazo destinados a la pequeña y mediana empresa; para contrarrestar su mayor exposición al riesgo de tasas de interés estas entidades aprueban dichos préstamos con tasas variables.

Por último, la contratación de líneas de crédito puede acentuar los riesgos de concentración, al generarse una dependencia de la IMF de sus principales acreedores. Este riesgo puede presentarse sobre todo en relación con las entidades del sector público. Por esta razón muchas IMF han realizado un notable esfuerzo en los últimos años para diversificar sus líneas de crédito en una amplia variedad de fuentes, recurriendo al sistema bancario local, a los donantes y los inversionistas sociales externos. El desarrollo de relaciones más estrechas con estos acreedores es a menudo una tarea de mediano plazo, pero que bien vale la pena iniciar para pasar de los altos costos de transacción que se generan en las primeras contrataciones con una nueva fuente.

LA EMISIÓN DE BONOS

Entre las IMF latinoamericanas, sólo Mibanco en el Perú y Compartamos en México han emitido bonos en forma sistemática en los últimos

años. La emisión pionera de Bancosol en 1997 fue por un monto limitado (US\$ 3 millones), contando con una garantía parcial de USAID y no fue continuada por sus altos costos. De esta manera, a fines de 2003 los instrumentos de renta fija representaban apenas el 1.7% de los pasivos de las IMF en América Latina.

Varias son las razones que explican este limitado desarrollo de la emisión de bonos en las IMF²³. En primer lugar, obstáculos regulatorios impiden el acceso de estas entidades al mercado de capitales; por ejemplo, en el Perú las CRAC, CMAC y EDPYME no están autorizadas a emitir papeles de renta fija. En segunda instancia, muchas veces el mercado de capitales no se encuentra familiarizado con las IMF, que son percibidos como intermediarios nuevos y de alto riesgo, lo que limita sus posibilidades de colocar obligaciones. En tercer lugar, los costos fijos de una emisión son relativamente altos y las necesidades de financiamiento de las IMF no los justificarían en algunos casos. Por último, el rápido crecimiento de los depósitos en las IMF ha permitido cubrir gran parte de sus necesidades de fondos.

Dentro de este contexto, es importante subrayar que los depósitos a plazo fijo pueden en cierta medida sustituir a los bonos, sobre todo en los países que no cuentan con un mercado de capitales muy amplio, dado que las IMF pueden captar depósitos a mediano plazo de inversionistas institucionales y privados, aprovechando la actual estabilidad macroeconómica y los buenos indicadores y calificaciones de riesgo de las IMF²⁴. La captación de estos depósitos es más simple que la emisión de bonos y no requiere de montos mínimos considerables; asimismo, es un instrumento más flexible dado que sus condiciones pueden ser negociadas caso por caso, de

²³ Véase el Anexo A para un análisis de los pasos requeridos por la emisión de bonos y de sus ventajas e inconvenientes.

²⁴ De esta forma, en muchas IMF son frecuentes los depósitos a plazo por 1-2 años e incluso la CMAC Arequipa ha logrado captar fondos a cinco años de clientes privados. Asimismo, muchas IMF en Bolivia cuentan con importantes depósitos de los fondos de pensiones y otros inversionistas institucionales.

acuerdo a las necesidades de la IMF y las prioridades del inversionista.

Las características de las emisiones realizadas por Mibanco y Compartamos se aprecian en el cuadro 14.

En las emisiones analizadas se observan varias características comunes:

- El predominio de plazos entre 18 meses y cinco años, que corresponde bien a emisores que recién se están introduciendo en el mercado de capitales y deben acreditarse con una experiencia adecuada antes de poder acceder a mayores plazos. Asimismo, hay que agregar que estos plazos resultan también adecuados para las IMF, cuyas carteras están integradas mayoritariamente por colocaciones de corto plazo y rara vez incluyen préstamos a más de cinco años.
- Las emisiones se han realizado en todos los casos en MN, eligiéndose en Mibanco la alternativa de una tasa fija, mientras que en Compartamos se ha preferido que los bonos comporten una tasa variable²⁵. Se ha respondido así a la necesidad de las IMF de generar un fondeo en MN a mediano plazo, dado que la mayor parte de sus préstamos se denominan en MN.
- En todos los casos el estructurador de la emisión ha sido Citibank/Citigroup, importante grupo financiero con presencia en muchos mercados de América Latina. Para las IMF resulta muy importante reclutar a una entidad de esta naturaleza, con amplia experiencia en el mercado de capitales y una considerable reputación, que facilita la colocación de los papeles en los inversionistas institucionales y privados.

Mibanco y Compartamos han puesto en práctica estrategias algo distintas para colocar sus pape-

²⁵ Esta diferencia refleja el predominio de emisiones a moneda nacional a tasa fija en el Perú (para un plazo de hasta cinco años), mientras que en México la mayoría de los instrumentos de renta fija se pactan a tasa variable.

les y afianzar su presencia en el mercado de capitales. De esta forma, Mibanco ha recurrido en sus dos primeras emisiones al apoyo de un mecanismo de mejoramiento del riesgo, por medio de una garantía parcial del 50%, otorgada por la cooperación financiera internacional, en ese caso USAID y la CAF. Con el uso de este mecanismo la calificación de los bonos ha resultado más alta que la correspondiente a la IMF y se ha facilitado su adquisición por parte de los inversionistas institucionales, que registran frecuentemente una marcada aversión al riesgo. Una vez que Mibanco se hubo posicionado en el mercado de capitales, pudo realizar una tercera emisión sin contar con una garantía externa, pero a un plazo menor y por un monto más pequeño, quedando así abierto el camino para emisiones posteriores basadas solamente en la garantía genérica de la propia IMF.

Por su lado, Compartamos ha adoptado una estrategia diferente. En una primera etapa, las tres primeras emisiones fueron dirigidas preponderantemente a clientes privados, que fueron contactados con el apoyo del estructurador y de otros bancos, sin la necesidad de contar con una garantía externa pero disponiendo de una buena calificación de riesgo. Este proceso fue facilitado por el limitado monto de la emisión, su plazo más corto y la menor aversión al riesgo de estos clientes. En un segundo momento, consolidada ya la presencia de Compartamos en el mercado de capitales mexicano, se realizó la cuarta emisión, de mayor plazo y monto, que estaba dirigida a los inversionistas institucionales. Para facilitar la colocación se utilizó una garantía de la IFC²⁶ por el 34% del principal de los bonos.

Para que una IMF pueda decidir sobre la conveniencia de emitir bonos no sólo deben evaluarse los costos financieros directos que se generan sino también los costos operativos, como se examina con detalle en el capítulo tercero del presente documento.

LA EMISIÓN DE ACCIONES

La emisión de acciones en las IMF en América Latina se ha limitado esencialmente a los pro-

²⁶ Que es accionista de Compartamos desde 2001.

gramas de reinversión de utilidades y a la incorporación de nuevos socios por medio de una colocación privada de acciones. No se han registrado aún emisiones de acciones en las IMF destinadas a ser ofrecidas públicamente en la bolsa.

La emisión de nuevas acciones por capitalización de utilidades constituye un proceso relati-

vamente sencillo: requiere de un acuerdo de junta general de accionistas, que sea formalizado por una escritura pública, que cuando es aprobada da lugar a la emisión y distribución de las nuevas acciones a pro rata de la participación de los socios en el capital. Generalmente, dicha capitalización no requiere la autorización del organismo supervisor.

Cuadro 14
Características de los bonos emitidos por Mibanco y Compartamos

	Fecha	Monto	Plazo	Tasa de interés	Estructurador	Garantía	Principales compradores
Mibanco I emisión	10.12.2002	US\$ 5.7 millones (20.0 millones en soles)	2 años	12.00%	Citibank	USAID 50% del principal	Fondos de pensiones 82%; otros inversores 18%
Mibanco II emisión	19.09.2003	US\$ 5.7 millones (20.0 millones en soles)	27 meses	5.75%	Citibank	CAF 50% del principal	Fondos mutuos 32.5%; sector público 28.8%; AFP 26.2%; bancos 10%; compañías de seguros 2.5%
Mibanco III emisión	23.10.2003	US\$ 2.87 millones (10.0 millones en soles)	18 meses	5.75%	Citibank	Garantía genérica de la entidad	Sector público 59.4%; fondos mutuos 21.15%; AFP 19.45%
Compartamos I emisión	05.07.2002	US\$ 10.4 millones (100.0 millones en pesos)	3 años	CETE (91 días) + 2.5%	Citibank	Garantía genérica de la entidad	Inversionistas individuales contactados por Citibank y otros bancos
Compartamos II emisión	08.11.2002	US\$ 4.92 millones (50.0 millones en pesos)	39 meses	CETE (91 días) + 2.5%	Citibank	Garantía genérica de la entidad	Inversionistas individuales contactados por Citibank y otros bancos
Compartamos III emisión	29.04.2003	US\$ 4.74 millones (50 millones en pesos)	3 años	CETE (91 días) + 2.9%	Citibank	Garantía genérica de la entidad	Inversionistas individuales contactados por Citibank y otros bancos
Compartamos IV emisión	30.07.2004	US\$ 16.6 millones (190 millones en pesos)	5 años	TIEE (28 días) + 1.5%	Citigroup / Banamex	IFC 34% del principal	Inversionistas institucionales (fondos mutuos, fondos de pensiones y compañías de seguros) 87.78%; inversionistas privados 12.22%

Notas: CETE es la tasa de subasta de valores del gobierno mexicano; TIEE es la tasa de interés interbancaria de equilibrio. Para una actualización periódica de estas tasas véase www.banxico.org.mx

Fuentes: "Memoria 2003" de Mibanco e informaciones suministradas por Compartamos.

Diferente es el caso de una colocación privada para incorporar nuevos socios²⁷. En este caso se precisa una autorización de la superintendencia de bancos, que debe asegurarse que los nuevos accionistas reúnan los requisitos de idoneidad moral, capacidad técnica y solvencia, que las leyes de bancos han establecido para los propietarios de las entidades financieras. Además, se deberá decidir si el nuevo socio adquiere una parte de las acciones ya emitidas o si se realiza una ampliación de capital para incorporarlo. En el primer caso han sido generalmente las ONG las que han vendido una parte de sus títulos. Pero en cualquier situación se plantea el problema de la valuación de estas acciones y del cobro de una eventual prima de emisión, para reflejar su mayor valor de mercado frente a su precio en libros²⁸. La justificación de una prima y su monto no se puede establecer con facilidad, ya que no existe un mercado de acciones de entidades comparables que pueda brindar una referencia. De ahí que tenga que utilizarse un método de valorización de la IMF²⁹, para plantear un rango de estimaciones que sirva de base para la negociación con los nuevos socios.

También hay que considerar los programas de *underwriting* propiciados por el sector público y la cooperación internacional. Estas operaciones están dirigidas a la incorporación temporal de un accionista público o extranjero, que aporta fondos adicionales a la IMF con el compromiso que las acciones adquiridas sean recompradas por la IMF en un plazo preestablecido. Generalmente, el nuevo accionista asume un rol pasivo en la gestión de la entidad³⁰. Los recursos adicionales de capital aportados por el *underwriting* contri-

²⁷ El Anexo A contiene un examen sistemático de la emisión de acciones y de sus procedimientos.

²⁸ Es así que en una IMF boliviana se les cobró a los nuevos accionistas una prima, vendiéndose las acciones al equivalente de 1.8 veces su valor en libros.

²⁹ Como la utilización del flujo de dividendos descontado a valor presente.

³⁰ Por ejemplo, en las operaciones de *underwriting* realizadas por COFIDE en las CRAC peruanas los directores designados por el accionista público deberían votar siempre a favor del criterio mayoritario del resto de los accionistas.

buyen a reducir el apalancamiento de la IMF y pueden posibilitar su más rápido crecimiento.

Pero resulta crucial diseñar adecuadamente estos programas para asegurar que ofrezcan incentivos compatibles con una gestión sana y prudente de las IMF. De esta manera, las operaciones de *underwriting* deberían limitarse a las mejores entidades, que reúnan y mantengan exigentes condiciones de elegibilidad en términos financieros, así como que se comprometan a reinvertir un alto porcentaje (como el 75% o más) de las utilidades generadas a mediano plazo (tres a cinco años según la duración del *underwriting*). Asimismo, se deberá establecer claramente las reglas de salida de la inversión, para evitar que el accionista público o internacional sea perjudicado en la distribución de utilidades.

No deberían aprobarse operaciones de *underwriting* en IMF que no reúnen los requisitos señalados, dado que podrían retrasar los cambios en la administración y accionariado que resulten necesarios para mejorar su desempeño, premiando así una gestión deficiente.

Como se subraya en el Anexo A, resulta necesario elaborar un plan de capitalización de la IMF antes de iniciar la búsqueda de nuevos accionistas. Actualmente, se plantearían tres escenarios para la incorporación de nuevos socios en las IMF.

El primer escenario es el más extendido y representa la opción adoptada por la mayor parte de las ONG que se han formalizado. La ONG retiene el control de la entidad pero invita, por medio de una colocación privada, a incorporarse como socios a organismos relacionados con la cooperación financiera internacional (inversionistas sociales en sentido amplio³¹). De esta manera, se obtienen recursos de capital adicionales, se mejora la imagen de la IMF por la presencia de accionistas de gran solvencia y elevada calificación de riesgo, y se facilita la captación de asistencia técnica. Al mismo tiempo, el grupo de

³¹ Véase Kaddaras y Rhyne (2004) para un examen de las características de los inversionistas en las IMF.

administradores ligados a la ONG obtiene un beneficio adicional, al mantener el control de la IMF. La incorporación de accionistas privados normalmente se realiza en un momento posterior, aunque algunas IMF ya han empezado el proceso de integrarlos.

El segundo escenario se presenta en las entidades con un accionariado privado mayoritario, integrado por inversionistas no vinculados a una ONG³² que también pueden desear incorporar como accionistas a organismos ligados a la cooperación financiera, por las ventajas señaladas en el párrafo anterior. Estas ventajas pueden compensar los altos costos de esta fuente de recursos, generados por la rentabilidad que obtienen los accionistas por la distribución y/o la reinversión de las utilidades, que en muchas IMF puede superar el 25% del capital al año. Estos

grupos privados mayoritarios no estarían dispuestos a compartir con nuevos socios privados el control de la gestión de la IMF.

El tercer escenario está ligado a los eventuales procesos de privatización de las IMF que pertenecen al sector público, especialmente relevantes en el caso de las CMAC en el Perú. Pero estos procesos son complejos y sus resultados muchas veces son difíciles de anticipar, como se plantea en el recuadro 5.

Los distintos tipos de accionistas que pueden incorporarse a una IMF presentan características y perspectivas diferenciadas. Debido a eso, cada entidad debería definir el tipo de socios que desea integrar considerando sus ventajas e inconvenientes, como se presentan en el cuadro 15.

Cuadro 15
Ventajas e inconvenientes por tipo de accionista

Tipo de accionista	Ventajas	Inconvenientes
Organizaciones ligadas a la cooperación internacional	<ul style="list-style-type: none"> - Orientación a largo plazo y visión social - Conocimiento de las microfinanzas - Amplio respaldo patrimonial - Elevada calificación crediticia - Facilitan acceso a asistencia técnica y líneas de crédito 	<ul style="list-style-type: none"> - Generalmente limitan sus inversiones a un período preestablecido, constituyendo socios temporales - Insisten en definir esquemas de salida - Poca flexibilidad para apoyar a corto plazo a la IMF con aportes frescos de capital, en momentos de crisis
Accionistas privados	<ul style="list-style-type: none"> - Clara orientación a la rentabilidad - Privilegian la eficiencia y la racionalización de costos - Pueden integrarse como socios de largo plazo 	<ul style="list-style-type: none"> - Tendencia a privilegiar objetivos de corto plazo - Presión para distribuir utilidades - Eventuales conflictos de interés con el resto de sus inversiones
Accionistas públicos	<ul style="list-style-type: none"> - Identificación con la misión social de la IMF 	<ul style="list-style-type: none"> - Eventual ingerencia de factores políticos en la gestión de la IMF - Poca capacidad para apoyar a la IMF con aportes frescos de capital - Puede generarle problemas de incobrabilidad a la IMF dado que los prestatarios pueden creer que el gobierno no ejecutará o condonará su deuda

³² Como en el caso de algunas CRAC y EDPYME en el Perú, cuyos propietarios son empresarios regionales.

Recuadro 5: La privatización de las CMAC

La privatización de las CMAC resulta conveniente para: lograr la ampliación de su base patrimonial, evitar los peligros de la politización de su gestión y del clientelismo, y alcanzar mayores niveles de eficiencia con el aporte tecnológico y el control característico de la empresa privada. La Ley General del Sistema Financiero ha abierto la posibilidad de incorporar accionistas privados en las cajas municipales, de acuerdo a lo que determine cada municipalidad³³.

Hasta el momento se ha logrado avanzar algunos pasos en el proceso de la privatización. Las cajas han cambiado sus estatutos y se han convertido en sociedades anónimas; se han realizado estudios de valorización y de propuesta de estrategias de incorporación de nuevos accionistas; y se han debatido los acuerdos de concejo que iniciarían la privatización. Sin embargo, hasta el momento ninguna municipalidad ha adoptado todas las decisiones requeridas para iniciar la privatización.

Esta situación se explica por varios factores centrales. En primer lugar, por el contexto político desfavorable a las privatizaciones, que se ha reforzado mucho desde las fuertes movilizaciones populares que llevaron al fracaso de la privatización de las empresas eléctricas regionales en el sur del país, en junio del 2002; de esta manera, los alcaldes muestran mucha reticencia a adoptar decisiones impopulares, aunque eventualmente puedan estimar que son técnicamente necesarias. En segunda instancia, las cajas se han convertido en importantes empresas municipales, con una gravitación indudable en la economía regional, y en significativas fuentes de recursos para el presupuesto de inversión del gobierno local³⁴. De ahí que para muchos defensores de la propiedad pública el control municipal resulta indispensable para mantener la misión social de las cajas y su orientación regional. En tercer lugar, algunos directores y funcionarios de las CMAC temen que la privatización podría significar la pérdida de su actual fuente de influencia y empleo³⁵.

Por las razones señaladas, las diferentes alternativas para la privatización de las CMAC han enfrentado distintas dificultades. Por un lado, las divergencias entre las municipalidades excluyen actualmente la alternativa de realizar un proceso integrado mediante la subasta pública en un solo bloque de la mayoría del capital de todas las cajas, que debería crear las bases para el establecimiento de una red integrada a nivel nacional, incluyendo la operación en el área metropolitana. Por el otro, queda abierta la posibilidad de que alguna municipalidad emprenda un proceso de privatización individual o de un grupo de cajas con una orientación común, aunque no hay que subestimar las dificultades políticas que se enfrenarían en el actual contexto. Por el momento, ninguna municipalidad ha adoptado una determinación que permita iniciar el proceso. Actualmente, se encuentra abierta la discusión sobre eventuales alternativas que puedan implicar la incorporación de accionistas privados en calidad de minoritarios o el establecimiento de empresas comunes con empresas privadas, para abordar el mercado de Lima. Sin embargo, es poco probable que inversionistas privados deseen ser socios minoritarios de un gobierno local en las actuales condiciones, por lo que las mencionadas alternativas deben ser todavía delineadas con mayor precisión y perfilarse sus características.

En conclusión, la privatización de las CMAC dependerá del consenso político que se pueda generar en las diversas municipalidades y de los resultados que puedan alcanzar las primeras experiencias que se realicen en este campo.

³³ Véase Ley 26702 del 9 de diciembre de 1996, XIV Disposición Transitoria.

³⁴ En Arequipa en 2003 los dividendos entregados por la Caja a la municipalidad alcanzaron al 33% del presupuesto total de la comuna y financiaron gran parte del gasto de capital realizado.

³⁵ Aunque hay que subrayar que la mayoría de los funcionarios entrevistados muestran más bien una actitud positiva frente a la privatización, como forma de asegurar la evolución a largo plazo de la entidad y el predominio de una gestión más técnica y estable.

3. Costos financieros y operativos de las diferentes fuentes de fondeo

En el presente capítulo se exploran los costos totales, incluyendo los egresos financieros y operativos, de las diferentes fuentes de fondeo de las instituciones de microfinanzas (IMF). Las primeras dos secciones del presente capítulo examinan los costos totales de la captación de depósitos, incluyendo los costos financieros y operativos. También se analizan en forma más detallada la descomposición de los costos operativos en fijos y variables, así como los egresos operativos que conlleva la atención al microahorro. Sobre esta base, la tercera sección compara los costos totales de los depósitos, las líneas de crédito, la emisión de bonos y la ampliación del capital.

LOS COSTOS TOTALES DE LA MOVILIZACIÓN DE DEPÓSITOS: INTRODUCCIÓN

A diferencia de las otras fuentes de fondeo, la captación de depósitos del público hace necesario que se incurra en una serie de importantes costos operativos ligados al establecimiento de una red de agencias, al empleo de personal en ventanillas y plataformas y al apoyo del *back office* para procesar las transacciones. Estos costos operativos deben ser considerados en forma conjunta con los costos financieros para adoptar decisiones adecuadas sobre el fondeo, por lo cual es necesario medirlos en forma sistemática.

Los estudios de caso realizados: La muestra de IMF examinadas y la metodología utilizada

Para profundizar el análisis de los costos operativos de la captación de ahorros se han realizado estudios de seis IMF en el Perú y Bolivia, considerando que ambos países concentran el 78% del monto captado por las IMF en nueve mercados microfinancieros principales de América Latina al 31 de diciembre de 2003 (véase cap. 1). Estas seis instituciones se seleccionaron de forma tal de que constituyan una muestra de instituciones

microfinancieras estratificadas por el tamaño de sus depósitos totales: dos pequeñas (con depósitos menores o iguales a US\$ 5 millones), dos medianas (con depósitos entre US\$ 5 y US\$ 50 millones) y dos grandes (con depósitos mayores a US\$ 50 millones). También se han aprovechado los estudios de costos elaborados recientemente en otras cuatro IMF de tamaño mediano en Bolivia, Colombia, Nicaragua y Perú. En los seis primeros estudios se ha utilizado la metodología del costeo por asignación y en los cuatro últimos el costeo basado en actividades (ABC). A continuación, y también en el Anexo D, se presenta una breve explicación de estas dos metodologías.

De las 61 IMF incluidas en la base de datos del capítulo 1 (es decir, todas las IMF reguladas y especializadas en microfinanzas de los nueve países), 46 captan depósitos. Estas 46 entidades se distribuyen por el tamaño de sus depósitos totales como se presenta en el cuadro 16.

Como se aprecia, el 61% de las IMF se ubica en la categoría de medianas, con depósitos promedio de US\$ 19.3 millones, que representan el 43.5% de los fondos atraídos. Pero es importante notar que sólo siete entidades grandes con depósitos promedio de US\$ 97 millones concentran el 54.6% de los ahorros movilizados. Por su lado, los intermediarios pequeños tienen una importancia limitada, ya que sólo cuentan con depósitos promedio de US\$ 2.1 millones y su participación en el total captado alcanza sólo al 1.9%.

En el cuadro 17 se presentan algunas características de las 10 IMF examinadas en detalle, incluyendo el país, el método de análisis de costos y el monto total de los depósitos. Por diseño, el monto total de los depósitos cubre un rango muy amplio. Por eso, el análisis de los costos de los depósitos que se elabora en este capítulo permite examinar las variaciones en los costos financieros y operativos de los productos de depósitos ofrecidos por IMF de distintos tamaños.

Cuadro 16
Distribución de las IMF según el tamaño de sus depósitos
(a diciembre del 2003)

IMF	Rango de depósitos (US\$ millones)	Número	%	Depósito promedio (US\$ millones)	Total depósitos (US\$ millones)	%
Pequeñas	Menor o igual a 5	11	23.9	2.1	23.4	1.9
Medianas	Entre 5 y 50	28	60.9	19.3	539.9	43.5
Grandes	Mayor a 50	7	15.2	97.0	678.7	54.6
Total		46	100.0	27.0	1,242.0	100.0

Fuente: las superintendencias.

Conviene realizar una breve descripción sobre la diferencia de ambas metodologías de costeo. Un costeo por asignación consiste en distribuir los gastos indirectos, o los que no se pueden asociar directamente, entre los productos utilizando diferentes criterios de asignación. En este caso, se supone que los productos son los causantes finales que originan los gastos. Un costeo ABC, o costeo basado en actividades, consiste en realizar primero un análisis del conjunto de actividades que se realizan en la IMF y atribuir los costos operativos a dichas actividades. Luego se traslada dichos costos a los productos a través de

los *cost drivers* o causantes de costos. En esta metodología se supone que los verdaderos causantes de los costos operativos son las actividades que realiza el personal para ofrecer los productos.

Para realizar los estudios de caso se ha adoptado la metodología del costeo por asignación. Las ventajas de la metodología aplicada incluyen: (i) La consideración del número de transacciones realizadas en ventanilla de los diferentes tipos de depósitos, lo cual brinda una mayor exactitud a los resultados, ya que un alto porcentaje de los gastos operativos de los depósitos está

Cuadro 17
Las IMF examinadas para el costeo

IMF	Tipo	País	Método de costeo	Mes del estudio	Depósitos (US\$ millones) 1/
CMAC Pisco	Pequeña	Perú	Asignación	May-04	3.0
CMAC Chincha	Pequeña	Perú	Asignación	May-04	3.9
CRAC Señor de Luren	Mediana	Perú	Asignación	Abr-04	11.5
Procredit (Confía)	Mediana	Nicaragua	ABC	Ene-04	12.5
CRAC NorPerú	Mediana	Perú	ABC	Set-03	14.4
Finamérica	Mediana	Colombia	ABC	Jul-04	15.5
FFP FIE	Mediana	Bolivia	Asignación	Jun-04	22.2
FFP Caja Los Andes	Mediana	Bolivia	ABC	Jun-04	48.3
CMAC Arequipa	Grande	Perú	Asignación	Jun-04	91.7
CMAC Piura	Grande	Perú	Asignación	Jun-04	96.5

Nota: En los siguientes cuadros del presente capítulo la información de cada IMF se refiere al mes del estudio realizado.

1/ Promedio de depósitos entre el mes del estudio y diciembre del año anterior.

Fuente: las IMF.

relacionados con transacciones de los clientes³⁶; y (ii) El examen en detalle de los costos operativos por estratos de tamaño de los depósitos de los clientes, lo que permite conocer la influencia de cada segmento de clientes en los costos operativos totales. La principal ventaja del costeo ABC es que normalmente es más preciso que el costeo por asignación.

En ambos métodos, se han presentado ciertas limitaciones. En primer lugar, el costeo es un ejercicio estático, por lo que debería aplicarse periódicamente para poder evaluar las tendencias de cambio. En segunda instancia, sólo se ha considerado los servicios de crédito y depósito ofrecidos por las ventanillas, sin considerar otros servicios de las IMF, como cobranza de servicios y giros, lo cual puede sobreestimar ligeramente los costos operativos de los depósitos³⁷.

LOS COSTOS TOTALES DE LA MOVILIZACIÓN DE DEPÓSITOS: LOS PRINCIPALES RESULTADOS

Las IMF seleccionadas para el estudio presentan diferentes estructuras en sus pasivos, que influyen en sus costos tanto financieros como operativos. Por este motivo, resulta conveniente analizar su estructura de fondeo, la cual se muestra en el cuadro 18. Se puede apreciar que existe una amplia diferencia entre las IMF. Por un lado, las CMAC Arequipa y Piura captan los mayores volúmenes, presentan una mayor participación de los depósitos dentro de su fondeo y muestran una menor dependencia de líneas de crédito. Por otro lado, las IMF medianas se financian en una mayor proporción por medio de líneas, y los depósitos representan una menor fracción del total de sus pasivos.

Cuando predominan en el fondeo, los depósitos explican una mayor proporción de los costos operativos de la IMF. Sin embargo, como se verá más adelante, también es importante tener en

cuenta cuál es el tipo de producto de depósito más significativo en la entidad, ya que cada uno tiene requerimientos de personal y de gastos administrativos diferentes.

Las IMF estudiadas captan fondos del público con dos productos básicos: depósitos de ahorro corriente (AC) y depósitos a plazo fijo (DPF), tanto en moneda nacional como en dólares. Ambos productos poseen características muy distintas, lo que se refleja claramente en sus costos operativos, como se analizará a continuación. El cuadro 19 ilustra la composición de las captaciones de las IMF analizadas, en donde se aprecia que no hay una correlación fuerte entre el tamaño de la entidad y su estructura de fondeo por productos de ahorro y a plazo.

Con el fin de determinar los costos totales de la captación en las IMF, se realiza a continuación un análisis de sus costos financieros y posteriormente se examina con mayor detalle la estructura de sus costos operativos por productos.

Costos financieros de la captación de depósitos

Las IMF analizadas poseen diferentes estructuras de fondeo tanto de productos, como por monedas. Dichas estructuras influyen directamente en las tasas de interés promedio pagadas a sus depositantes, tal como se aprecia en el cuadro 20. Como era de esperar, al ser un depósito de libre disponibilidad y con un mayor número de transacciones, el ahorro corriente remunera una tasa de interés menor que los depósitos a plazo fijo. Las IMF pequeñas tienden a pagar más por sus depósitos, ya que todavía no han alcanzado un posicionamiento comparable a las entidades de mayor tamaño en sus mercados regionales y locales.

Luego de analizar los costos financieros, también es útil obtener los costos financieros reales, con la finalidad de eliminar el efecto que la inflación podría tener en las tasas de interés de cada país. De esta manera, en el cuadro 21 se puede apreciar que los depósitos de ahorro casi no remuneran a los ahorristas si se descuenta la

³⁶ Para mayor detalle de la metodología utilizada, véase el Anexo D.

³⁷ Solamente en el caso de FIE, en Bolivia, se tuvo un detalle de las operaciones mencionadas, por lo que sí se pudo tener una idea de los costos de estos servicios complementarios brindados.

Cuadro 18
Estructura de fondeo de las IMF
(US\$ miles)

IMF	Tipo	Depósitos	Líneas	Patrimonio	Depósitos / Pasivos (%)	Líneas / Pasivos (%)
CMAC Pisco	Pequeña	2,979	971	838	68%	22%
CMAC Chincha	Pequeña	3,936	600	611	75%	11%
CRAC Señor de Luren	Mediana	11,511	7,648	2,478	56%	38%
Procredit	Mediana	12,542	14,185	3,764	46%	52%
CRAC NorPerú	Mediana	14,434	3,832	2,595	78%	21%
Finamérica	Mediana	15,520	5,608	5,135	72%	26%
FFP FIE	Mediana	22,166	15,455	6,250	52%	36%
FFP Caja Los Andes	Mediana	48,349	37,550	12,774	52%	40%
CMAC Arequipa	Grande	91,715	4,364	24,181	85%	4%
CMAC Piura	Grande	96,510	6,287	22,681	78%	5%
Promedio		31,966	9,650	8,131	69%	21%

Fuente: las IMF.

Cuadro 19
Estructura de depósitos de las IMF (%)

IMF	Tipo	Depósitos (US\$ miles)	Depósitos de ahorro	Depósitos a plazo fijo
CMAC Pisco	Pequeña	2,979	40%	60%
CMAC Chincha	Pequeña	3,936	24%	76%
CRAC Señor de Luren	Mediana	11,511	45%	55%
Procredit	Mediana	12,542	36%	64%
CRAC NorPerú	Mediana	14,434	42%	58%
Finamérica	Mediana	15,520	0%	100%
FFP FIE	Mediana	22,166	24%	76%
FFP Caja Los Andes	Mediana	48,349	17%	83%
CMAC Arequipa	Grande	91,715	32%	68%
CMAC Piura	Grande	96,510	18%	82%
Promedio 1/		31,966	31%	69%

1/ En los dos últimos promedios se excluye a Finamérica, dado que no se le permite captar depósitos de ahorro.

Fuente: las IMF.

inflación, siendo negativa en algunos casos, mientras que los depósitos a plazo fijo sí ofrecen una remuneración atractiva en términos reales sobre todo en moneda nacional.

Costos operativos de la captación de depósitos

Antes de proseguir con el análisis de los costos operativos de los depósitos conviene analizar algunas características de los productos de aho-

rro y a plazo fijo de estas IMF, ya que, como era de esperarse, los costos operativos como porcentaje del monto total depositado están inversamente relacionados con el depósito promedio, así como directamente asociados con el número de transacciones realizadas. Igualmente, los costos observados también dependen del nivel de eficiencia general de la IMF.

Cuadro 20
Costos financieros por producto y moneda
(% de saldo promedio)

IMF	Depósitos de ahorro		Depósitos a plazo fijo		Depósitos totales		Total
	Moneda nacional	Moneda extranjera	Moneda nacional	Moneda extranjera	Moneda nacional	Moneda extranjera	
CMAC Pisco	4.5%	4.0%	19.0%	9.0%	13.2%	7.1%	11.6%
CMAC Chincha	5.8%	5.2%	19.1%	10.9%	16.0%	9.2%	14.7%
CRAC Señor de Luren	3.1%	2.9%	14.8%	5.0%	8.7%	4.2%	6.6%
Procredit	5.9%	5.9%	8.2%	7.4%	6.9%	6.9%	6.9%
CRAC NorPerú	4.1%	2.3%	9.2%	4.6%	6.4%	3.8%	4.8%
Finamérica			12.5%		12.5%		12.5%
FFP FIE		2.9%		5.9%		5.2%	5.2%
FFP Caja Los Andes	6.8%	1.5%	11.7%	4.3%	s.i.	s.i.	3.9%
CMAC Arequipa	2.0%	1.3%	13.4%	6.9%	10.6%	4.7%	7.7%
CMAC Piura	1.9%	1.9%	11.7%	7.2%	9.5%	6.5%	8.1%
Promedio	4.3%	3.1%	13.3%	6.8%	10.5%	6.0%	8.2%

Notas: "s.i." indica sin información. Casillas en blanco indican que el producto no existe.

Fuente: las IMF.

Cuadro 21
Costos financieros reales por producto y moneda
(% de saldo promedio)

IMF	Depósitos de ahorro		Depósitos a plazo fijo		Depósitos totales		Total
	Moneda nacional	Moneda extranjera	Moneda nacional	Moneda extranjera	Moneda nacional	Moneda extranjera	
CMAC Pisco	0.2%	0.8%	14.7%	5.9%	8.9%	4.0%	7.6%
CMAC Chincha	1.5%	2.0%	14.8%	7.7%	11.7%	6.0%	10.3%
CRAC Señor de Luren	-1.1%	-0.3%	10.5%	1.9%	4.5%	1.1%	3.1%
Procredit	-1.1%	2.7%	1.2%	4.2%	-0.1%	3.7%	3.4%
CRAC NorPerú	2.1%	-0.9%	7.2%	1.4%	4.4%	0.7%	2.1%
Finamérica			6.4%		6.4%		6.4%
FFP FIE		-0.3%		2.7%		2.0%	2.0%
FFP Caja Los Andes	5.1%	-1.7%	9.9%	1.2%	s.i.	s.i.	0.8%
CMAC Arequipa	-2.3%	-1.9%	9.1%	3.7%	6.3%	1.5%	3.8%
CMAC Piura	-2.3%	-1.2%	7.4%	4.1%	5.2%	3.4%	4.2%
Promedio	0.3%	-0.1%	9.0%	3.7%	5.9%	2.8%	4.4%

Notas: "s.i." indica sin información. Casillas en blanco indican que el producto no existe.

Las tasas de interés en moneda nacional han sido ajustadas por la inflación en los 12 meses antes del estudio en el país respectivo. Las tasas de interés en US\$ de las IMF han sido ajustadas por la inflación de junio de 2003 a junio de 2004 de los Estados Unidos, que asciende a 3.2%.

Fuente: las IMF.

Cuadro 22
Número de cuentas y depósito promedio por producto

IMF	Depósitos de ahorro			Depósitos a plazo fijo		
	Número de cuentas	Saldo total (US\$ miles)	Saldo promedio (US\$)	Número de cuentas	Saldo total (US\$ miles)	Saldo promedio (US\$)
CMAC Pisco	3,962	1,178	297	1,390	1,801	1,296
CMAC Chincha	2,035	980	482	571	2,956	5,177
CRAC Señor de Luren	11,496	5,188	451	2,501	6,323	2,528
Procredit	5,174	4,535	876	416	8,008	19,249
CRAC NorPerú	16,880	6,007	356	5,692	8,428	1,481
Finamérica				1,616	15,520	9,604
FFP FIE	21,729	5,257	242	1,065	16,909	15,877
FFP Caja Los Andes	40,375	8,177	203	3,221	40,172	12,472
CMAC Arequipa	84,697	29,078	343	15,497	62,636	4,042
CMAC Piura	49,920	17,198	345	35,535	79,312	2,232
Promedio	26,252	8,622	399	6,750	24,206	7,396

Fuente: las IMF.

En el cuadro 22 se pueden observar las características de ambos productos, verificándose que el ahorro corriente presenta un depósito promedio de US\$ 399, mientras que el depósito a plazo fijo tiene un promedio de US\$ 7,396. Asimismo, los segundos son captados a un plazo determinado, mientras que el AC, por el contrario, registra un flujo mayor de transacciones, tal como se puede apreciar en el cuadro 23.

El número de transacciones realizadas en cada producto determina en buena parte sus costos operativos. En efecto, la realización de estas operaciones implica costos de personal (que atiende en ventanilla), comunicaciones, seguridad, uso de equipos y energía, entre otros. El número de transacciones varía de acuerdo a la IMF, pero queda claro que el AC registra un mayor flujo de operaciones, como era de esperarse dada la naturaleza de este producto y tal como se puede apreciar en el número de transacciones por cuenta.

Luego de haber analizado las características de los productos de depósito, en el cuadro 24 se presentan los resultados de los costos operativos. Como se mencionó, en todas las IMF el AC genera mayores costos operativos como porcentaje

del monto depositado. Eso se debe fundamentalmente al mayor tamaño promedio de las cuentas de DPF, las cuales son en promedio casi 20 veces más grandes que las cuentas de AC (cuadro 22). Sorprendentemente, el factor decisivo en esta relación no es que las cuentas de ahorro involucran muchas más transacciones por cuenta que los depósitos a plazo fijo (en promedio cuatro veces más según el cuadro 23). Sabemos eso porque, como se puede apreciar en el cuadro 25, los costos operativos mensuales por cuenta son más grandes para los DPF que el AC en todas las IMF y, en promedio, más que tres veces mayor. Parece que el mayor costo de los DPF es la consecuencia del nivel de atención que reciben los clientes de mayor dimensión por parte de los jefes de agencia y otros funcionarios de rango superior, lo que explica los altos costos unitarios (costos por cuenta) de los DPF. A pesar de que las cuentas de AC generan más transacciones por cuenta por mes, están atendidas por funcionarios con un nivel de remuneración mucho más bajo que los funcionarios que atienden a las cuentas de DPF y por eso los costos por cuenta de los DPF son superiores.

Cuadro 23
Número de transacciones al mes por producto

IMF	Depósitos de ahorro		Depósitos a plazo fijo	
	Transacciones	Transacciones por cuenta	Transacciones	Transacciones por cuenta
CMAC Pisco	367	0.10	25	0.02
CMAC Chincha	7,132	3.50	324	0.60
CRAC Señor de Luren	33,247	2.90	892	0.40
Procredit	351	0.07	45	0.11
CRAC NorPerú	22,447	1.33	680	0.12
Finamérica			s.i.	s.i.
FFP FIE	32,406	1.50	583	0.50
FFP Caja Los Andes	36,342	0.90	1,646	0.51
CMAC Arequipa	241,315	2.80	14,499	0.90
CMAC Piura	47,192	0.95	11,103	0.31
Promedio	46,755	1.56	3,311	0.39

Notas: "s.i." indica sin información. Casillas en blanco indican que el producto no existe.
Fuente: las IMF.

Cuadro 24
Costo operativo anual como porcentaje del saldo promedio

IMF	Depósitos de ahorro	Depósitos a plazo fijo	Depósitos totales
CMAC Pisco	13.9%	3.9%	7.9%
CMAC Chincha	21.2%	3.1%	7.6%
CRAC Señor de Luren	12.0%	3.1%	7.1%
Procredit*	2.6%	0.9%	1.5%
CRAC NorPerú*	8.3%	2.6%	5.0%
Finamérica*		1.8%	1.8%
FFP FIE	16.1%	1.5%	5.0%
FFP Caja Los Andes*	5.8%	3.7%	4.1%
CMAC Arequipa	10.5%	1.6%	4.4%
CMAC Piura	11.8%	1.9%	3.6%
Promedio	11.4%	2.4%	4.8%

* Costeo ABC (en vez de costeo por asignación).

Fuente: las IMF.

Cuadro 25
Costo operativo por cuenta (en US\$, por mes)

IMF 1/	Número total de cuentas	Costos totales		
		Depósitos de ahorro	Depósitos a plazo fijo	Depósitos totales
Finamérica*	1,616		14.0	14.0
CMAC Chincha	2,606	8.5	13.4	9.6
CMAC Pisco	5,352	3.4	4.2	3.6
Procredit*	5,590	1.9	14.4	2.8
CRAC Señor de Luren	13,997	4.5	6.5	4.9
CRAC NorPerú*	22,572	2.5	3.2	2.6
FFP FIE	22,794	3.3	20.3	4.0
FFP Caja Los Andes*	43,596	1.0	38.8	3.8
CMAC Piura	85,455	3.4	3.5	3.4
CMAC Arequipa	100,194	3.0	5.3	3.4
Promedio	30,377	3.5	12.4	5.2

* Costeo ABC (en vez de costeo por asignación).

1/ Las IMF han sido ordenadas de acuerdo al número total de cuentas.

Fuente: las IMF.

Los datos del cuadro 25 ofrecen evidencia mixta sobre la existencia o no de economías de escala. Las IMF están ordenadas en ese cuadro según el número total de cuentas (AC + DPF), desde 1616 en Finamérica hasta 100,194 en CMAC Arequipa. La idea de economías de escala es que las IMF más grandes (en el sentido de las que tengan más cuentas) pueden diluir sus gastos generales entre un mayor número de cuentas.

Se puede apreciar la evidencia en favor de economías de escala comparando las dos IMF más pequeñas con las dos más grandes. En el caso de los depósitos de ahorro, las dos IMF más pequeñas (las CMAC Chincha y Pisco, dado que Finamérica no puede ofrecer este tipo de cuenta) registran un costo unitario promedio de US\$ 5.95, comparado con US\$ 3.20 para CMAC Piura y Arequipa, las dos IMF más grandes. En el caso de los depósitos a plazo fijo, los costos unitarios promedio de las dos IMF más pequeñas y más grandes son de US\$ 13.70 y US\$ 4.40, respectivamente. Con ambos tipos de depósitos hay claras evidencias de economías de escala dado las caídas importantes de los costos unitarios al pasar de las IMF pequeñas a las grandes.

Las otras seis IMF dan evidencia en contra de las economías de escala. Estas seis instituciones de tamaño mediano tienen el menor costo unitario en el caso de los depósitos de ahorro (US\$ 2.20) y el mayor costo unitario en el caso de los depósitos a plazo fijo (US\$ 14.57), en vez de tener un costo unitario intermedio en ambos casos.

Los altibajos muy exagerados de los costos unitarios, especialmente en el caso de los depósitos a plazo fijo, nos lleva a cuestionar dos cosas: (i) si hay en realidad economías de escala y (ii) si los estudios de costos realmente suministran datos precisos y confiables. Sobre la segunda cuestión, la debilidad sobresaliente de esos estudios es que utilizan reglas arbitrarias para asignar los gastos indirectos a productos (o a actividades y luego a productos) y que estos gastos indirectos normalmente constituyen casi la mitad de los costos operativos totales³⁸. Quizás con otro juego de reglas, los costos unitarios calcu-

³⁸ Para más detalles véase el Anexo D, que también proporciona una lista de esos gastos y las reglas de asignación utilizadas en los estudios de costos de seis de las IMF.

lados de las IMF medianas hubieran sido más grandes para los DPF y más chicos para el AC y, por ende, más conformes con lo que uno hubiera esperado en cuanto a evidencia a favor de economías de escala. Además, los altibajos tan abruptos quizás hubieran sido suavizados. Para la resolución definitiva de estas dos cuestiones se deberá esperar más evidencia, ojalá con el empleo de la misma metodología para todos los estudios³⁹.

Cabe señalar que es importante separar los depósitos de ahorro de los depósitos a plazo fijo y buscar evidencia a favor o en contra de economías de escala en cada producto en forma individual. La alternativa es estimar el costo operativo por cuenta de los depósitos totales y analizar si este coeficiente se vuelve más pequeño en las IMF más grandes. El problema con esta última estrategia es que los costos unitarios de las cuentas de DPF son, en promedio, más que tres veces mayores que los costos unitarios promedio de las cuentas de AC (cuadro 25). Además, la participación de los DPF en los depósitos totales varía mucho de una institución a la otra (cuadro 19). Debido a esos dos factores, las variaciones de los costos unitarios de los depósitos totales pueden originarse en economías de escala o en variaciones de la participación de cada tipo de cuenta en los depósitos totales. Entonces, tal tipo de análisis no ofrecería evidencia muy clara de la existencia o no de economías de escala.

Los costos totales de la captación de depósitos

En el gráfico 1 se presenta la desagregación de los costos financieros y operativos por IMF y tipo de depósito. Se advierte que en el AC los costos financieros son reducidos y los operativos elevados, presentándose la situación contraria en DPF, ya que la remuneración percibida por el ahorrista constituye el componente fundamental de los costos totales.

Si se hace una comparación de los costos totales de los productos, teniendo en cuenta los costos

³⁹ En seis de los estudios aquí presentados el mismo equipo ha utilizado la misma metodología (costeo por asignación), mientras que en los otros cuatro estudios se ha utilizado otra metodología (costeo ABC).

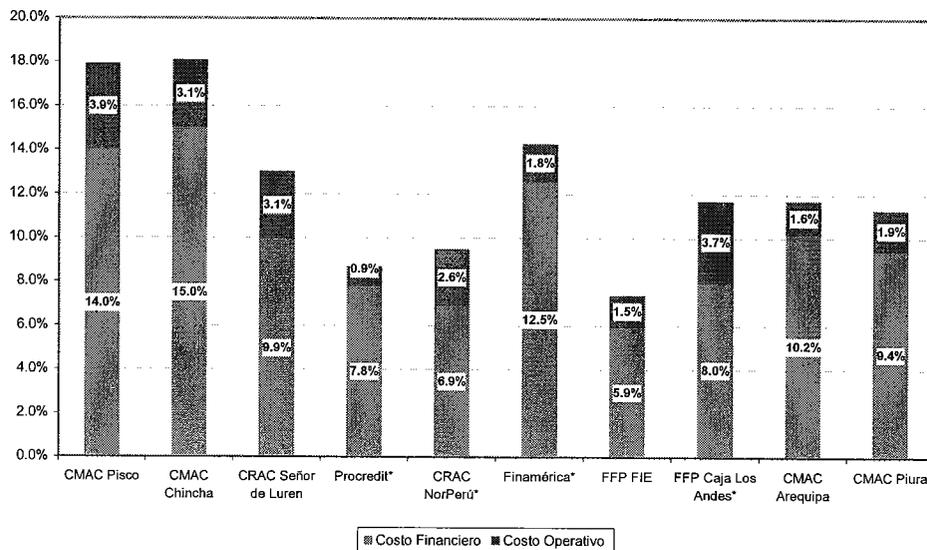
financieros y operativos, en general, el AC registra un mayor costo total. Considerando las nueve IMF que ofrecen ambos productos (todas menos Finamérica, dado que esa entidad puede ofrecer los DPF pero no el AC), el costo total promedio de los depósitos de ahorro es 15.0% versus 12.2% en el caso de los depósitos a plazo fijo. Sólo Caja Los Andes paga sustancialmente más para los DPF que el AC (11.7% vs. 9.9%), mientras que Procredit paga 0.2 puntos porcentuales más para los DPF que el AC. En las otras siete IMF el AC registra un mayor costo total, generalmente por un amplio margen. Entonces, basado en esta muestra, podemos decir que el AC tiende a ser más oneroso para las IMF que los DPF. A su vez, reducir el costo operativo del AC presenta mayores dificultades, dado que hay que implementar una importante racionalización de costos, mientras que por el contrario sólo se requeriría de una baja de las tasas de interés del DPF para generar un considerable ahorro efectivo en la IMF⁴⁰.

En conclusión, resulta más conveniente que las IMF prioricen los depósitos a plazo debido a sus menores costos totales. Adicionalmente, los DPF aportan otras ventajas: son más fáciles de manejar y brindan una mayor estabilidad y predictibilidad en el fondeo en el corto y mediano plazo (hasta su vencimiento), así como la posibilidad de lograr un mejor calce por plazos entre activos y pasivos durante ese mismo horizonte⁴¹.

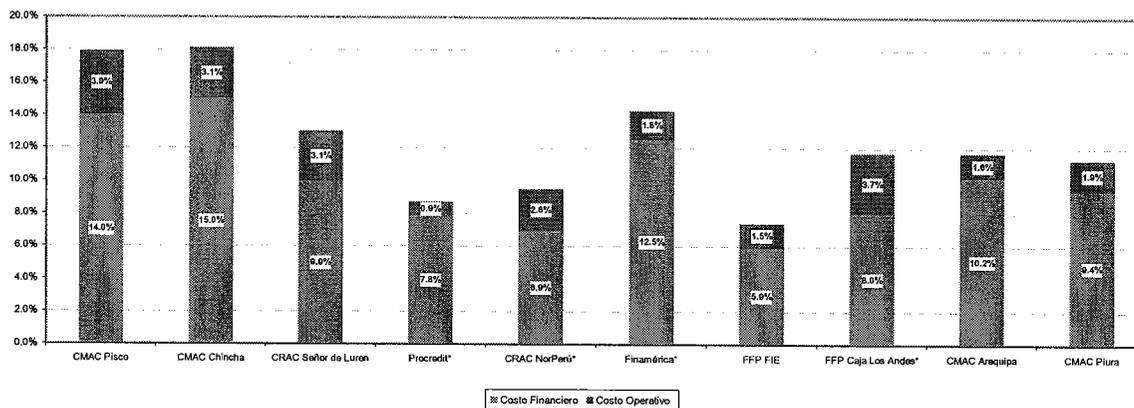
⁴⁰ Siempre teniendo en cuenta el impacto que implicaría esta medida, para lo cual debe analizarse las condiciones particulares de cada mercado y de la competencia directa en este producto de otras IMF y del sistema bancario.

⁴¹ Sin embargo, no es necesariamente el caso que los DPF son más estables que el AC en el más largo plazo (después del vencimiento de los DPF actuales). Esto es cierto por dos razones. Primero, el número mucho mayor de cuentas de AC le brinda a este instrumento cierta estabilidad, dado que los movimientos de las diferentes cuentas tienden a compensarse. Segundo, las cooperativas de ahorro y crédito y otras IMF que movilizan una cantidad considerable de ahorros de un gran número de depositantes pequeños, con frecuencia hallan que una proporción bastante grande (25% o más) de estos fondos es muy estable, si bien los depositantes tienen el derecho a retirar su dinero en cualquier momento. Muchos depositantes

Gráfico 1
Costo financiero y operativo de productos de depósito
a. Depósitos de ahorro



b. Depósitos a plazo fijo



También es importante señalar que en este producto el componente de costo fundamental son las tasas de interés pagadas y no los costos operativos como en AC. Por esta razón es de gran importancia fijar adecuadamente las tasas de interés de los DPF en un nivel que permita atraer

pequeños utilizan a una IMF debido a su ubicación cómoda o al bajo depósito mínimo que se requiere y tienden a no retirar todos sus ahorros a menos que teman que la IMF se vuelva insolvente, con lo cual sus depósitos estarían en peligro.

los fondos requeridos al menor costo. Sin embargo, esta tarea no recibe la prioridad debida en muchas IMF, dado que sus todavía amplios márgenes financieros les permiten absorber sin demasiados problemas las altas tasas pagadas a los depositantes en plazo fijo.

Una exploración más detallada de los costos operativos de los depósitos

En las páginas anteriores se examinó la problemática de los costos operativos de depósitos en

las IMF, pero no se llegó a resultados concluyentes sobre si se generan economías de escala conforme las entidades crecen en número de cuentas. Para entender mejor este tema, planteamos un análisis complementario sobre los costos operativos de las captaciones y su desagregación en costos fijos y variables. Aquí también se abordará el tema del microahorro.

Costos operativos fijos y variables

Los egresos operativos estimados también han podido ser clasificados en fijos y variables. Esto permite cuantificar la proporción de los costos operativos –los costos fijos– que puede diluirse conforme crezca el número de cuentas. De esta manera, estos egresos se incrementarían en menor proporción que el número de cuentas atraídas⁴².

En el gráfico 2 se muestra la desagregación de los costos operativos del ahorro y de los DPF en fijos y variables. En ambos productos se ha reconocido a los mismos tipos de gastos como fijos y variables. De esta manera, en las IMF de mayor dimensión se aprecia una menor proporción de los costos fijos sobre los totales, reflejando que dicha porción del gasto tiende a diluirse conforme aumenta el volumen. Esto se puede verificar si se calcula la correlación entre el volumen captado y los costos fijos como porcentaje del saldo promedio, que da como resultado un coeficiente de correlación negativo para el ahorro de -0.84, y para los DPF de -0.85, lo que muestra la alta asociación negativa entre ambas variables.

Se evidencia así que la parte de gastos conformada por el *back office* e integrado por el personal de la oficina principal, como gerentes y jefaturas de área (que representan a la mayor can-

tidad de costos tomados como fijos) tiende a diluirse en función del crecimiento del volumen captado. De esta manera, las IMF pequeñas y medianas, que poseen costos fijos en promedio del 23% de los costos operativos totales, pueden disminuir sus gastos operativos por lo menos en esa parte, sólo con el incremento del volumen. Cabe resaltar también que los costos fijos de los DPF son mayores, debido a que en este producto existe una mayor intervención de las gerencias y jefaturas en la negociación con los clientes o proveedores de recursos, dados los mayores montos promedios manejados en el producto.

Por otra parte, a medida de que se incremente la productividad del personal, es decir, si aumenta el coeficiente del número de cuentas de depósitos entre el número de personal, los costos variables también podrían disminuir respecto del volumen captado. De esta manera, las IMF podrían reducir tanto sus costos fijos como variables con un mayor número de cuentas de captación.

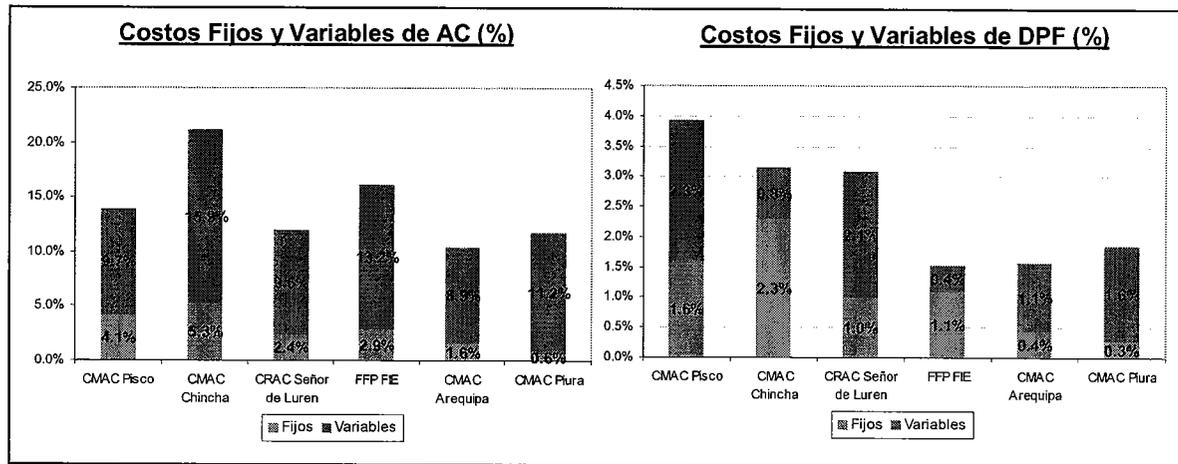
Los costos operativos del microahorro

Diversas publicaciones han analizado el tema del microahorro en las IMF y la misión social que tienen estas instituciones en promover el ahorro en los sectores de menores ingresos. Sin duda, resulta positivo ampliar el acceso de estos grupos al sistema financiero y promover la cultura del ahorro. Pero muchas veces priorizar la importancia de esta misión social ha conducido a descuidar una exploración profunda de los costos que el microahorro genera en las IMF. Estudios como el de Richardson (2003) exploran más el tema, concluyendo que este costo marginal no es prohibitivo, dado que las IMF cuentan también con clientes grandes, que logran compensar los mayores costos operativos del microahorro.

A continuación se analizarán los costos operativos del microahorro y sus implicancias para las IMF analizadas. No se explorará con mayor detalle los costos operativos en los depósitos a plazo fijo, dada la escasa relevancia de los clientes muy pequeños en este producto. Tal como se

⁴² Se podría argumentar que todos los costos son variables en el largo plazo. Sin embargo, se ha supuesto que hay ciertos costos que se mantendrán constantes conforme crezca la IMF, por ejemplo, los gastos del directorio, de la gerencia general y de las otras gerencias o jefaturas como las de créditos, ahorros, finanzas, riesgos, operación y mantenimiento, auditoría, tesorería y contabilidad. Para mayor detalle, ver el nexa D.

Gráfico 2
Costos operativos fijos y variables de depósitos
(% del saldo promedio)



aprecia en el cuadro 26, el AC concentra un promedio de 93% del número de transacciones y 82% del número de cuentas en las IMF, pero aporta sólo 31% de los depósitos totales. El ahorro corriente resulta así un producto con altos costos operativos.

Analizadas las características globales de los depósitos de ahorro, es importante explorar su

estratificación por número de clientes, montos y saldos promedio, que se presentan en el cuadro 27. Se aprecia que el microahorro –que aquí se define como las cuentas menores a US\$ 100– incluye en promedio tres cuartos de todas las cuentas aportando, sin embargo, menos del 3% del volumen captado en AC tanto en las IMF pequeñas como en las grandes.

Cuadro 26
Características de depósitos de ahorro en las IMF

IMF	Volumen (US\$ miles)	% del volumen total	Número de cuentas	% del total de cuentas	Número de transacciones	% del total de transacciones	Costo operativo del ahorro (%)	Costo operativo total (%)
CMAC Pisco	1,178	40%	3,962	74%	367	94%	13.9%	7.9%
CMAC Chincha	980	25%	2,035	80%	7,132	96%	21.2%	7.6%
CRAC Señor de Luren	5,188	45%	11,496	82%	33,247	97%	12.0%	7.1%
Procredit	4,535	36%	5,174	93%	351	89%	2.6%	1.5%
CRAC NorPerú	6,007	42%	16,880	75%	22,447	97%	8.3%	5.0%
FFP FIE	5,257	24%	21,729	95%	32,406	98%	16.1%	5.0%
FFP Caja Los Andes	8,177	17%	40,375	93%	36,342	96%	5.8%	4.1%
CMAC Arequipa	29,078	32%	84,697	85%	241,315	94%	10.5%	4.4%
CMAC Piura	17,198	18%	49,920	58%	47,192	81%	11.8%	3.6%
Promedio	8,622	31%	26,252	82%	46,755	93%	11.4%	5.1%

Fuente: las IMF.

Cuadro 27
Estratificación promedio de clientes de ahorro en las IMF ^{1/}

Estratos	IMF pequeñas					IMF grandes				
	Número de cuentas	%	Saldo total (US\$ miles)	%	Saldo promedio (US\$)	Número de cuentas	%	Saldo total (US\$ miles)	%	Saldo promedio (US\$)
De US\$ 0 a US\$ 100	2,219	74.0	30	2.5	14	49,966	76.1	593	3.0	12
De US\$ 101 a US\$ 500	475	15.8	112	9.2	235	8,793	13.4	2,076	10.6	236
De US\$ 501 a US\$ 1,000	141	4.7	99	8.1	700	2,769	4.2	1,950	10.0	704
De US\$ 1,001 a US\$ 5,000	135	4.5	270	22.2	2,006	3,468	5.3	7,112	36.4	2,051
De US\$ 5,001 a US\$ 10,000	15	0.5	99	8.2	6,850	438	0.7	2,961	15.2	6,761
De US\$ 10,001 a US\$ 50,000	13	0.3	279	31.0	21,856	212	0.3	3,640	18.6	17,171
De US\$ 50,001 a US\$ 100,000	2	0.1	140	10.4	69,874	9	0.0	526	2.7	58,402
Más de US\$ 100,000	1	0.0	51	8.4	101,431	5	0.0	685	3.5	137,085
Total	2,999	100.0	1,079	100.0	360	65,660	100.0	19,543	100.0	298

1/ Promedio de transacciones y saldos de cuentas de depósitos de ahorro por tipo de IMF. Las IMF pequeñas son las CMAC Pisco y Chíncha y las IMF grandes son las CMAC Arequipa y Piura.

Fuente: las IMF.

Por otro lado, cabe resaltar que en ambos grupos de IMF uno de los segmentos que concentra la mayor cantidad de fondos es el que se encuentra entre US\$ 1,001 y US\$ 5,000, con una mayor incidencia en las IMF grandes. Estas últimas IMF mantienen un gran número de clientes de microahorro pero también incrementan los volúmenes captados de los segmentos medios. En contraste, en las IMF pequeñas, los grandes clientes, con saldos mayores a US\$ 50,000, asumen una mayor relevancia, ya que concentran en 18.8% del total captado frente al 6.2% en las entidades más grandes.

Antes de analizar los costos operativos por estratos, resulta importante examinar la descomposición del número de transacciones realizadas por los diferentes segmentos, ya que gran parte de los costos operativos del ahorro están relacionados con las transacciones realizadas por los clientes en ventanilla. En el cuadro 28 se presenta el número de transacciones por estrato. Se destaca la mayor concentración de operaciones en el segmento del microahorro, sobre todo en las IMF grandes. Otro punto que resalta es el mayor número de transacciones por cuenta en los estratos más altos, que está asociado al manejo de cuentas de empresas que realizan operaciones a través de órdenes de pagos (instrumentos similares a los cheques, que permiten a sus

titulares girar contra sus saldos en ahorro), lo que determina un mayor número de operaciones por cuenta. A pesar de ello, los mayores volúmenes de estos segmentos compensan el mayor número de operaciones realizadas, como se verá en el análisis de los costos operativos por estrato.

Las características mencionadas se reflejan en los costos operativos que se muestran en el cuadro 29. En las cinco IMF que podían suministrar los datos se observa que los costos operativos anuales son superiores al 200% del monto captado para el microahorro. Esto significa que por cada dólar captado en este segmento, se gasta en promedio más de US\$ 2 anuales en costos operativos, sin considerar el interés que también se paga a estos clientes. Otro punto que se debe destacar es que a partir del estrato de US\$ 500 se puede constatar una reducción de los costos operativos, con niveles menores al promedio. Asimismo, el hecho de que más de tres cuartos del volumen del AC se concentre a partir del segmento entre US\$ 1,001 y US\$ 5,000, permite reducir significativamente los costos operativos de estas cuentas, por lo que se podría señalar que se presenta una suerte de subsidio cruzado entre los clientes grandes y los pequeños.

En conclusión, el microahorro genera muy altos costos operativos en las IMF de todos los tamaños. Los depositantes con saldos reducidos son así subsidiados por el resto. Sin embargo, habría que plantearse la sostenibilidad a largo plazo de estos subsidios cruzados, sobre todo en un contexto de mayores presiones competitivas.

Algunas estrategias frente al microahorro

Luego de haber analizado las características y los costos operativos del microahorro, se plantean por lo menos tres alternativas que las IMF podrían adoptar para encarar al microahorro de una manera racional y económicamente conve-

Cuadro 28
Transacciones mensuales por estrato de los clientes de ahorro ^{1/}

Estratos	IMF pequeñas			IMF grandes		
	Número de transacciones	%	Transacciones por cuenta	Número de transacciones	%	Transacciones por cuenta
De US\$ 0 a US\$ 100	1,076	30.0	0.5	82,774	58.6	1.7
De US\$ 101 a US\$ 500	950	26.5	2.0	25,729	18.2	2.9
De US\$ 501 a US\$ 1,000	271	7.6	1.9	9,673	6.9	3.5
De US\$ 1,001 a US\$ 5,000	701	19.6	5.2	15,200	10.8	4.4
De US\$ 5,001 a US\$ 10,000	489	13.6	33.7	3,506	2.5	8.0
De US\$ 10,001 a US\$ 50,000	69	1.9	7.1	2,924	2.1	13.8
De US\$ 50,001 a US\$ 100,000	5	0.1	1.0	805	0.6	94.6
Más de US\$ 100,000	21	0.6	21.4	525	0.4	116.6
Total	3,582	100.0	1.2	141,134	100.0	2.1

1/ Promedio de transacciones de cuentas de depósitos de ahorro por tipo de IMF. Las IMF pequeñas son las CMAC Pisco y Chincha y las IMF grandes son las CMAC Arequipa y Piura.

Fuente: las IMF.

Cuadro 29
Costos operativos por estrato de los depósitos de ahorro
(% anualizado sobre saldo promedio del estrato) ^{1/}

Estratos	CMAC Chincha	CMAC Pisco	CRAC Señor de Luren	CMAC Arequipa	CMAC Piura
	Pequeña	Pequeña	Mediana	Grande	Grande
De US\$ 0 a US\$ 100	596.7%	238.3%	235.3%	254.9%	298.0%
De US\$ 101 a US\$ 500	57.8%	19.7%	16.1%	16.3%	22.5%
De US\$ 501 a US\$ 1,000	18.1%	8.0%	6.8%	6.3%	8.0%
De US\$ 1,001 a US\$ 5,000	11.6%	4.0%	4.8%	2.8%	3.4%
De US\$ 5,001 a US\$ 10,000	18.1%	2.9%	4.3%	1.6%	1.7%
De US\$ 10,001 a US\$ 50,000	1.5%	1.8%	9.4%	1.2%	1.1%
De US\$ 50,001 a US\$ 100,000	0.9%	1.6%	3.6%	1.6%	0.9%
Más de US\$ 100,000	1.2%		4.5%	1.1%	0.9%
Total	21.2%	13.9%	12.0%	10.5%	11.8%

Nota: El incremento de los costos en el estrato 5 en CMAC Chincha, así como en el estrato 6 en CRAC Señor de Luren, se debe a cuentas de ahorro utilizadas por empresas para realizar pagos o cobranzas de servicios, y registran una gran cantidad de transacciones por cuenta.

1/ No se ha incluido a FIE debido a que no se tenía el detalle de cuentas de US\$ 0 a 100.

Fuente: las IMF.

niente, más allá de restringirse a la consideración de la misión social de estas entidades. Dichas estrategias incluyen:

1. *El subsidio al pequeño ahorrista*, que recibe una remuneración por los saldos que confía a la IMF y no se le cobran comisiones u otros cargos por los servicios que utiliza, a pesar de su alto costo operativo. Se atiende así una necesidad financiera de los sectores de bajos ingresos, que buscan un medio seguro, económico y fácilmente accesible para depositar sus excedentes de liquidez. Esta es la opción mayoritaria en las IMF de América Latina, que la justifican señalando que es parte de su misión social y que los depósitos brindan economías de alcance y otros beneficios relevantes presentados en el siguiente punto. Sin embargo, casi nunca se estiman los costos de este subsidio y no se exploran las posibilidades de racionalizarlo. Es posible que a mediano plazo la intensificación de la presión competitiva en las microfinanzas conduzca a un cambio en esta orientación.
2. *La adopción de una política de atención más selectiva frente a los microdepositantes*, por medio de una serie de medidas que pueden adoptarse en conjunto o en forma individual, incluyendo el pago de interés sólo a partir de un saldo prefijado, el establecimiento de mayores montos mínimos de depósitos y el cobro de comisiones por las operaciones realizadas o cargos por mantenimiento. De esta forma, se podría eliminar la remuneración de las cuentas que mantengan saldos menores a US\$ 100. Esto no crearía mayor problema en el fondeo, ni molestia en los clientes, ya que, como se ha podido comprobar en diversos estudios, los depositantes de AC valoran ante todo la seguridad, la conveniencia y la liquidez que les ofrece la IMF y no la tasa de interés⁴³. Sin embargo, el ahorro con esta medida sería poco significativo, debido a los bajos volúmenes registrados en este segmento. Así, el ahorro total anual de recursos sería solamente de

⁴³ Esto se da en el ahorro corriente, pero no en los depósitos a plazo fijo, que sí están influenciados directamente por las tasas de interés.

US\$ 19,120 en las cuatro IMF del cuadro 28⁴⁴.

Asimismo, es posible introducir en el AC un monto mínimo de depósito, por ejemplo de US\$ 100. Esta medida podría ser resistida por muchas IMF, que se identifican con la misión social de propiciar el acceso al sistema financiero de los sectores de menores ingresos. Para evaluar esta alternativa es conveniente realizar un análisis marginal que compare los costos en todos los productos con o sin el microahorro⁴⁵. Las reducciones de costo que se obtendrían por esta vía se plasmarían en un mediano y largo plazo, conforme se pueda ampliar las captaciones en otros segmentos de la clientela en AC y DPF, sin la necesidad de requerir de tanto personal e infraestructura en las agencias para la atención al público.

También podría plantearse el cobro de comisiones de mantenimiento mensuales para las cuentas que registren saldos menores a US\$ 100 y/o el cobro de un monto fijo por transacción realizada. Por ejemplo, del análisis realizado en la muestra de IMF se constata que para cubrir los costos de este segmento se podría optar por un cobro mensual de US\$ 2.60 por cuenta o cargar US\$ 1.30 por transacción realizada en las dos IMF grandes, comisiones bastante elevadas. Las comisiones necesarias para cubrir los costos son aún mayores en las dos IMF pequeñas.

Entre las razones que las IMF pueden tener en cuenta para no cobrar comisiones al microahorro (la última estrategia) se incluyen

⁴⁴ El ahorro en cada IMF depende de la tasa pagada al AC y del volumen captado en este segmento.

⁴⁵ Algunas IMF tienen una capacidad instalada ociosa, como infraestructura y personal de ventanillas, que no realizan tantas transacciones, por lo que implementar el microahorro no recargaría en gran medida los costos operativos, sino que ayudaría a reducir dicha capacidad ociosa, lo cual se podría detallar a través de un análisis marginal. No obstante, también se debe tener en cuenta que en algún momento esta masa de clientes podría generar problemas de congestión en las agencias, donde sí habría que realizar nuevas inversiones y gastos operativos para mantener satisfecho a este segmento de clientes.

las siguientes: (i) pueden analizar la rentabilidad de captar depósitos en su conjunto y no de un determinado segmento de clientes; (ii) la venta de servicios adicionales en la actualidad que se podría lograr en esta masa de clientes, como créditos (economías de alcance); (iii) los ingresos de la aplicación de comisiones no serían sustanciales; y (iv) el ciclo de vida de un cliente, que podría tener actualmente depósitos pequeños, pero posteriormente registrar saldos más interesantes, así como demandar otros servicios como créditos.

En su conjunto, las medidas planteadas buscarían reducir el subsidio otorgado a estos clientes, eliminando a los que generan mayores pérdidas y recuperando plenamente los costos incurridos en la atención de los pequeños depositantes rentables. Esta es la ruta que han adoptado la mayor parte de los bancos en América Latina. Las ventajas de esta alternativa para las IMF radicarían en una racionalización de los costos operativos y en la reducción de la congestión en las agencias, brindándose un mejor servicio al resto de clientes. Pero el inconveniente de esta opción es que se abandona o se reduce la atención a un sector del mercado y se pierden los beneficios señalados en el párrafo anterior.

3. *La apuesta por masificar la clientela de microdepositantes*, alcanzando una masa crítica que pueda ser atendida en forma más económica por medio de innovaciones tecnológicas y organizativas, así como ofreciendo una variedad de productos financieros al pequeño ahorrista para facilitar sus transacciones y poder recuperar plenamente los costos generados. El FFP Prodem se orienta en esa dirección, introduciendo la tarjeta inteligente con identificación a través de la huella digital, un uso amplio de cajeros automáticos especialmente diseñados para los sectores de bajos ingresos y la operación de una amplia red de agencias en las zonas rurales y urbanas, así como la prestación de un conjunto de servicios para facilitar la realización de pagos y transferencias entre

cuentas⁴⁶. Como forma de recuperar en alguna medida el costo de estos servicios, Prodem cobra a sus clientes una comisión anual de US\$ 7. Esta nueva experiencia debería ser oportunamente evaluada en forma detallada para determinar si se logra atender en forma rentable y, por ende sostenible a largo plazo, a los microdepositantes.

LOS COSTOS TOTALES DE LAS DIFERENTES FUENTES DE FONDEO

Como se ha mencionado, las IMF pueden recurrir a diferentes fuentes de recursos para enfrentar sus necesidades de fondeo. Los principales criterios que pueden orientar la elección de la mejor combinación de fuentes incluyen sus costos totales, tanto financieros como operativos, los riesgos asociados al uso de cada fuente y la estrategia de mediano plazo de la IMF. Por ello es importante examinar con mayor detalle en la presente sección la problemática de los costos totales de cada fuente de fondeo. A su vez, en los capítulos 2 y 4 se analiza la temática de los riesgos asociados a cada fuente y la estrategia de mediano plazo más conveniente para la IMF.

Los costos totales de las distintas fuentes de fondos presentan características diferentes en cada caso. En primer lugar, como se ha señalado, en la captación de depósitos los costos financieros se incrementan con egresos operativos de gran relevancia, por la importancia del personal y la infraestructura requerida para procesar las transacciones que genera la movilización de ahorros del público. En segunda instancia, la contratación de líneas de crédito genera costos operativos muy limitados, sobre todo cuando ya se ha realizado una primera operación con el proveedor de fondos, por lo que para simplificar el análisis se supondrá que las líneas sólo ocasionan costos financieros. En tercer lugar, la emisión de bonos sí origina egresos operativos apreciables, como los honorarios del estructurador y de los asesores legales, y las comisiones a ser pagadas a la bolsa, la autoridad reguladora del mercado de capitales y las sociedades agentes de bolsa, entre los principales. Por lo tanto, el

⁴⁶ Para un presentación de la experiencia de Prodem, véase Bazoberry (2003).

costo total de una emisión de bonos debe incluir los egresos financieros y operativos comprometidos. Por último, no existe en América Latina experiencia en la emisión de acciones de las IMF por oferta pública, por lo que no se pueden estimar sus costos operativos. Las operaciones realizadas se han dirigido a la colocación privada de acciones (con costos operativos muy variados, pero a veces bastante bajos) o a la reinversión de utilidades (con costos operativos insignificantes). Como resultado se supondrá que los costos totales de la emisión de acciones pueden ser válidamente aproximados por el ROE de cada entidad, es decir, por la rentabilidad generada por el patrimonio de la IMF⁴⁷.

Adoptando los supuestos señalados en el párrafo precedente, el cuadro 30 compara los costos totales de las cuatro fuentes de fondeo.

La comparación entre los costos de las cuatro fuentes de fondos, que se presenta en el cuadro 30 permite establecer las siguientes conclusiones:

Depósitos. Sumando los costos financieros y operativos, se presentan los costos totales de la captación de ahorros en las IMF. Si se hace una

⁴⁷ La idea de utilizar el ROE como el costo de la emisión de acciones puede entenderse mediante el siguiente ejemplo. Supongamos que el ROE es de 20% y que una sola persona es dueño de todas las acciones. Esa persona piensa en aumentar el patrimonio en 10% con una nueva emisión de acciones. Supongamos que se puede emplear este nuevo capital con igual productividad como el patrimonio existente, es decir, que el ROE se mantiene en 20%. Sólo para simplificar la exposición, supongamos también que se distribuyen todas las utilidades a los accionistas cada año. Si el dueño actual vende las nuevas acciones a otra persona en vez de invertir su propio dinero, esa otra persona va a ganar 20% sobre su inversión. Es decir, el costo de emitir acciones es igual al ROE, dado que se distribuyen las ganancias entre todas las accionistas y se les darán a cada accionista \$.20 por cada \$1 invertido. La gran incógnita en este cálculo es si el ROE va a mantenerse en el mediano plazo. En algunos mercados competitivos puede ser que el ROE tenderá a reducirse con el incremento de la presión competitiva. En otros casos, puede ser que la IMF logre avances sustanciales en su productividad (como muchas han hecho en el pasado), lo que tenderá a aumentar el ROE.

comparación de las IMF pequeñas y grandes, se observa una relación inversa entre los costos totales y el tamaño de las IMF. Las entidades pequeñas –las CMAC Pisco y Chincha– registran altos costos totales (19.5% y 22.3%, respectivamente), como resultado de las altas tasas de interés que deben pagar para atraer a sus clientes y de los elevados egresos operativos resultantes de su reducida escala de operación. En cambio, en las dos IMF grandes –las CMAC Arequipa y Piura– se observan costos totales mucho más reducidos del 12.1% y 11.7%, respectivamente. Estos últimos se deben a los menores costos financieros que las IMF grandes están obligadas a pagar para atraer fondos del público (dado que están más establecidas en el mercado) y a los menores costos operativos como resultado de las economías de escala y otros factores. Entre estos dos extremos, las seis IMF medianas registran costos totales bastante heterogéneos, algunas con costos mayores que los costos logrados por las IMF grandes y algunas con costos menores. El costo total finalmente pagado por la IMF depende, entre otras cosas, de la combinación de AC y DPF captada (los depósitos a plazo fijo normalmente son más baratos que el ahorro corriente), del porcentaje de depósitos en moneda extranjera (los cuales normalmente generan tasas de interés menores que los depósitos en moneda nacional, como se observa en el cuadro 20), del tamaño promedio de las cuentas (dado que hay economías en el manejo de cuentas más grandes) y del tamaño de la IMF (debido a economías de escala y posiblemente a economías por ser más establecida en el mercado). Puesto que el tamaño de la IMF es sólo uno de estos factores, no debería sorprender que el costo total de los depósitos no esté fuertemente correlacionado con el tamaño de la IMF.

Acciones. El capital constituye el recurso más caro, con costos notablemente más elevados que el resto de las fuentes, que alcanzan en promedio al 19.8%, ya que los accionistas reclaman una elevada prima de riesgo como compensación por su posición subordinada frente a los demás acreedores de la entidad (véase también Wisniewski, 1999b, p. 3).

Cuadro 30
Costos anuales totales de las fuentes de fondeo de las IMF

IMF	Tipo	Fecha	Depósitos			Líneas	Capital	Bonos
			Costo financiero	Costo operativo	Costo total	Costo financiero 1/	ROE 2/	Costo total
CMAC Pisco	Pequeña	May-04	11.6%	7.9%	19.5%	13.0%	4.1%	
CMAC Chincha	Pequeña	May-04	14.7%	7.6%	22.3%	12.1%	31.5%	
CRAC Señor de Luren	Mediana	Abr-04	6.6%	7.1%	13.7%	6.5%	17.8%	
Procredit*	Mediana	Ene-04	6.9%	1.5%	8.4%	s.i.	s.i.	
CRAC Nor Perú*	Mediana	Set-03	4.8%	5.0%	9.7%	5.7%	21.1%	
Finamérica*	Mediana	Jul-04	12.5%	1.8%	14.3%	5.7%	4.6%	
FPP FIE	Mediana	Jun-04	5.2%	5.0%	10.2%	5.1%	23.6%	
FPP Caja Los Andes*	Mediana	Jun-04	3.9%	4.1%	8.0%	4.3%	14.3%	
CMAC Arequipa	Grande	Jun-04	7.7%	4.4%	12.1%	13.0%	29.1%	
CMAC Piura	Grande	Jun-04	8.1%	3.6%	11.7%	10.6%	32.6%	
Compartamos 3/	Grande	Jul-04						9.4%
Mibanco 4/	Grande							9.1%
Promedio			8.2%	4.8%	13.0%	8.4%	19.8%	9.2%

Notas: "s.i." indica sin información. Casillas en blanco indican falta de datos.

* Costeo ABC (en vez de costeo por asignación).

1/ Se supone que las líneas tienen un costo operativo de 0%.

2/ Se supone como costo del capital el ROE de cada IMF, que sería lo que deberían pagar si se distribuye la totalidad de las utilidades.

3/ Costo de la emisión de julio del 2004, que incluye el costo financiero de 8.61% y el costo operativo de 0.81% anual.

4/ Costo financiero ponderado de las tres emisiones de Mibanco de 8.25% más el costo operativo de 0.8% anual, estimado a partir de información suministrada del mercado de capitales.

Fuente: las IMF.

Bonos. No se puede establecer el costo de emitir bonos en las 10 IMF con estudios de los costos operativos de los depósitos ya que ninguna de estas 10 entidades ha emitido instrumentos de renta fija. Como referencia se ha incluido los costos de las tres emisiones de Mibanco, que registran en promedio un costo total del 9.1%, incluyendo un costo financiero del 8.25% y un costo operativo estimado del 0.8% al año. También se han estimado los costos de la cuarta emisión realizada por Compartamos en México, que alcanzan al 9.4%, incluyendo costos financieros del 8.61% y operativos del 0.81% anual. La experiencia de Mibanco podría suministrar una orientación sobre los costos que deberían pagar las CMAC Arequipa y Piura en caso que emitan bonos, ya que las tres IMF tienen un tamaño similar y una misma calificación de riesgo.

El costo operativo de la cuarta emisión de Compartamos se detallan en el cuadro 31. Dicho costo operativo ascendió a US\$ 671,000 sobre un total emitido de US\$ 16.6 millones, un costo que equivale al 4.05% del total emitido, o un promedio del 0.81% por año en los cinco años plazo de la emisión. Estos egresos en gran medida asumen el carácter de fijos, por lo que la emisión debe contar con un tamaño mínimo para poder diluirlos adecuadamente.

Líneas vs. depósitos en las IMF pequeñas. En las IMF pequeñas, como las CMAC Chincha y Pisco, las líneas resultan significativamente más baratas que los depósitos, ya que estas entidades deben pagar mayores tasas a sus ahorristas y sus costos operativos de captación son más elevados, por la ausencia de economías de escala.

Cuadro 31
Costos operativos de la cuarta emisión de bonos de Compartamos

Descripción	Monto (US\$)	Porcentaje de costos operativos totales
1. Honorarios del estructurador Citigroup/Banamex, igual al 1.5% del monto emitido de US\$ 16.6 millones, más 15% IVA	285,995	43%
2. Comisión por la garantía IFC	146,675	22%
3. Gastos legales	76,265	11%
4. Gastos de las calificadoras	54,014	8%
5. Inscripción al registro nacional de valores	35,602	5%
6. Honorarios de los representantes de los bonistas	31,108	5%
7. Listado y mantenimiento en la Bolsa Mexicana de Valores	21,859	3%
8. Gastos del auditor	13,089	2%
9. Otros gastos (estudio y trámite CNBV, avisos de oferta pública, promoción)	6,637	1%
Total	671,244	100%

Fuente: Compartamos.

Líneas vs. depósitos en las IMF medianas. En las IMF medianas las líneas resultan menos costosas que los depósitos, especialmente por el gran peso de los fondos subsidiados que canalizan. Por ejemplo, FIE contrata el 46% de sus líneas de crédito con NAFIBO, la entidad boliviana de segundo piso, a un plazo de cinco años y un costo financiero del 4.4% anual, mientras que la CRAC Señor de Luren obtiene el 47% de sus líneas de Agrobanco, entidad peruana de segundo piso que canaliza recursos financieros al agro, a un plazo de 18 meses y una tasa promedio del 1.9% anual.

Líneas vs. depósitos en las IMF grandes. En las IMF grandes no se presenta una situación homogénea. Por un lado, en la CMAC Arequipa los depósitos registran menores costos totales (12.1%) que las líneas (13%), en parte por efecto de las economías generadas con el mayor volumen de captaciones. Por el otro, en la CMAC Piura las líneas resultan ligeramente menos costosas (10.6%) que los depósitos (11.8%). Esta situación probablemente resulte de una mayor contratación de líneas de corto plazo en los bancos, con garantías líquidas, que son utilizados para generar fondos en moneda nacional sobre la base de los recursos captados de los ahorristas en moneda extranjera.

Como conclusión, la evidencia analizada confirma que en general el capital constituye el recurso más caro, mientras que los costos totales de las demás fuentes varían según el tamaño de la IMF. Los costos totales de las fuentes se ordenan de menor a mayor de la forma presentada en el cuadro 32. La relación entre el costo de los depósitos y el costo de las líneas depende en gran medida del grado de subsidio presente en las segundas, especialmente en el caso de las IMF medianas y grandes, dado que estas IMF normalmente logran por lo menos un mínimo nivel de economías de escala en la captación de depósitos. Por eso, el ordenamiento de las fuentes en el cuadro 32 puede verse afectado por cambios de políticas de los gobiernos y donantes en cuanto a las subvenciones de sus líneas.

Pero evidentemente el uso de las diferentes fuentes de fondeo no sólo se determina en función de sus costos. Otros factores ejercen una influencia muy importante, como el contexto macroeconómico, el grado de desarrollo de la IMF y las estrategias que adopta para enfrentar su gestión de riesgos, como se verá en el capítulo 4 del presente documento.

Cuadro 32
Ordenamiento de los costos totales de las fuentes de fondeo
(ordenados de menor a mayor costo)

IMF grandes	IMF pequeñas y medianas
1. Bonos	1. Líneas
2. Depósitos y líneas	2. Depósitos
3. Capital – acciones	3. Capital – acciones

Nota: se supone que las IMF pequeñas y muchas medianas no pueden emitir bonos, ya que no alcanzan los volúmenes mínimos requeridos para realizar una emisión y el mercado de capitales no acogería un instrumento de renta fija de estas IMF.

4. La estructura más aconsejable del fondeo para las IMF

En el primer capítulo se ha establecido que la captación de depósitos del público constituye la fuente actualmente dominante del fondeo de las IMF reguladas en América Latina. A su vez, los costos totales de las diferentes fuentes de fondeo han sido explorados en el tercer capítulo, evidenciándose que para las IMF de mayor dimensión la movilización de depósitos o las líneas de crédito pueden ser las alternativas más económicas (dado que muy pocas IMF pueden emitir bonos), mientras que para entidades más pequeñas las líneas de crédito ocupan esta posición. Por su lado, en el capítulo segundo se ha analizado las características y riesgos de las fuentes de fondeo de las IMF.

Dentro de este contexto, es importante subrayar que para muchas IMF la captación de depósitos del público ha permitido ofrecer un nuevo servicio financiero a sus clientes y superar su anterior concentración en el microcrédito. También ha incidido en la reducción de sus costos financieros, la diversificación de sus fuentes de fondeo y ha permitido un mayor apalancamiento. A su vez, la atomización de los pasivos ha brindado una mayor estabilidad al fondeo, que ya no se encuentra tan dependiente de las decisiones, a veces poco previsible, del sector público y la cooperación internacional. Se ha conquistado así una mayor autonomía en la gestión de las IMF, reduciéndose de esta forma la influencia de los organismos de segundo piso y de los donantes.

Mientras que los ahorros han constituido la principal fuente de pasivos de las IMF en América Latina en los últimos años, en muchas entidades los depósitos y las líneas constituyen fuentes de fondos complementarias, ya que por sus mayores plazos las líneas ayudan a superar los problemas de calce y facilitan la planificación financiera a mediano plazo. Sólo en las coyunturas de exceso de liquidez se presenta una relación de sustitución entre ahorros y líneas.

Pero, además de estas ventajas tangibles, la movilización de ahorros genera otros beneficios a las IMF, como la mejora en su imagen, la mayor

disposición de los prestarios a cumplir con sus obligaciones frente a una entidad que obtiene sus fondos de la comunidad y la mayor responsabilidad y prudencia en la gestión de un intermediario que depende de la confianza del público.

Como se analiza con mayor detalle en el capítulo 3, la captación de depósitos del público genera altos costos operativos, especialmente en el ahorro corriente de pequeño monto. Por ello muchas IMF orientan la mayor parte de sus esfuerzos a fomentar los depósitos a plazo, aún cuando comportan un mayor costo financiero. En efecto, estas imposiciones presentan costos operativos significativamente menores, ayudan a mitigar los riesgos de calce, tornan más predecible a la gestión financiera y facilitan el manejo de la liquidez.

Pero depender en gran medida del fondeo del público genera también algunos riesgos. En primer lugar, eleva el riesgo de liquidez, sobre todo en América Latina donde los mercados financieros son poco profundos. En segunda instancia, una excesiva presencia de ahorristas institucionales puede generar riesgos de concentración y debilitar los incentivos para atraer depósitos al detalle. Por último, las IMF han ampliado su integración al sistema financiero local al movilizar ahorros, lo que en coyunturas de crisis y/o *shocks* externos puede generar una mayor incertidumbre y volatilidad en su gestión, como los han experimentado las IMF en Bolivia a raíz de las crisis de 2003-2004.

Sin embargo, pensamos que, aún en las IMF pequeñas, el hecho de que las líneas de crédito puedan registrar un menor costo total no debería impulsar a dichas entidades a priorizar su atracción y a otorgar un menor énfasis a la movilización de ahorros. En efecto, para elegir una fuente de fondeo habría que considerar otros factores que pueden ser determinantes:

- La canalización de líneas de crédito se encuentra claramente restringida por los límites de exposición de cada fuente de recursos,

que establecen topes para el endeudamiento de cada intermediario, dificultando así la ampliación de los pasivos. De esta manera, muchas entidades de segundo piso fijan estos límites en el equivalente de uno a tres veces el patrimonio efectivo de la IMF. Por su lado, los bancos comerciales a menudo requieren exigentes garantías.

- Una participación muy importante de las líneas concentra los riesgos del pasivo y puede determinar que la entidad dependa excesivamente del sector público y la cooperación internacional, que constituyen las principales fuentes de líneas para las microfinanzas. Se afectaría así la gestión de la liquidez y la capacidad de planificar a mediano plazo. Además, las líneas pueden crear otros tipos de dependencias en la gestión de la IMF, ya que la IMF: i) trata de buscar los favores de los donantes y entidades de segundo piso en lugar de proporcionar buenos servicios a sus clientes y ii) en algunos casos, la IMF tiene que prestar a clientes/actividades que no son rentables para la entidad.
- Los depósitos atomizan los riesgos del pasivo y le otorgan una mayor estabilidad.
- Con el incremento del volumen de los ahorros se puedan reducir los costos operativos generados por estas operaciones, ya que es posible diluir los costos fijos en un volumen mayor de fondos y generar economías de escala⁴⁸.
- Por último la captación de ahorros presenta otras ventajas significativas, que incluyen: (i) La posibilidad de conocer mejor a la clientela por medio del examen de sus operaciones pasivas y así reducir los costos de analizar las solicitudes de préstamo (economías de alcance); (ii) El logro de una mayor integración a la economía local y regional, lo que ayuda a fidelizar a los clientes de la

IMF; (iii) El apoyo a una mayor prudencia en la gestión, ya que los responsables de la entidad tienen que dar cuenta de sus resultados a una comunidad local de ahorristas, que pueden monitorear continuamente los resultados de una gestión en el ámbito local o regional, generándose así condiciones más propicias para el gobierno de la IMF; y (iv) El contar con una clientela significativa de ahorristas facilita el desarrollo y/o la venta cruzada de otros productos financieros, como créditos, transferencias, tarjetas de débito y crédito y microseguros; de esta manera, el ingreso obtenido de estos productos podría reducir aún más los costos operativos del ahorro al mismo tiempo que el cliente recibiría una mejor atención.

Por lo expuesto, entre las líneas y los depósitos se plantea una relación de complementariedad más que de sustitución. De esta manera, a mediano plazo sería deseable que la mayor fuente de fondos provenga de las imposiciones del público, reforzadas por líneas de crédito que permitan alargar los plazos del pasivo y quizás reducir sus costos totales. Posteriormente, estas fuentes podrían ser complementadas por el acceso al mercado local de capitales, con la emisión de obligaciones por parte de las IMF. En el cuadro 33 se presentan en forma resumida los aspectos favorables y desfavorables de la emisión de bonos para una IMF.

A su vez, la emisión de acciones presenta la ventaja de proveer los fondos más estables, que son destinados a cubrir riesgos, y generar posibilidades de apalancamiento de otros pasivos. Además, nuevos socios pueden brindar conocimientos importantes, aportar fondos adicionales en momentos de crisis, mejorar la reputación y calificación crediticia de la IMF y facilitar acceso a líneas de financiamiento. Como características desfavorables se destacan el alto costo del capital atraído, por la prima de riesgo que demandan los inversionistas, y los elevados costos de información

⁴⁸ Esta evolución también se presenta en la gestión de las líneas y bonos, aunque con una menor intensidad dados sus costos operativos mucho más reducidos.

Cuadro 33
Aspectos favorables y desfavorables de la emisión de bonos para una IMF

Aspectos favorables	Aspectos desfavorables
<ul style="list-style-type: none"> • Prolonga los plazos de los pasivos • Al emitirse en moneda nacional, se genera un mejor calce de monedas con el portafolio crediticio de las IMF • A la larga permite reducir los costos de los pasivos • Torna posible construir una curva de rendimiento de los pasivos de la IMF, lo que permite contar con un criterio para fijar las tasas de interés de los depósitos a plazo fijo • Mejora la imagen de la IMF 	<ul style="list-style-type: none"> • Genera un riesgo de refinanciación, dado que al vencimiento de una obligación puede presentarse una situación de estrecha liquidez, que determina que los costos financieros suban considerablemente o que el mercado no muestre interés en los instrumentos

generados. Además, nuevos socios pueden generar conflictos en el gobierno de la IMF, especialmente si no comparten su misión social o requieren estrategias especiales de salida.

Los principales pro y contra de las diferentes fuentes de fondeo se resumen en el cuadro 34.

EL CONTEXTO Y SU INFLUENCIA EN LAS DECISIONES SOBRE EL FONDEO

En la elección de la estructura del fondeo resulta muy importante considerar adecuadamente el contexto económico y financiero dentro del cual se desarrolla la IMF. Esta última debería programar su desenvolvimiento para aprovechar las oportunidades que se plantean y poder evitar o mitigar las eventuales amenazas que se susciten.

Dentro de esta perspectiva más amplia es importante subrayar que la liberalización del mercado financiero y la estabilidad macroeconómica crean condiciones favorables en las IMF para el fondeo por medio de la captación de depósitos y para la integración de la IMF al mercado de capitales. A su vez, la represión financiera, la inestabilidad macroeconómica y el predominio de altas tasas de inflación sin duda afectan en forma negativa a los esfuerzos de las IMF para atraer ahorros y lograr acceso al mercado de capitales.

También es necesario señalar que las intervenciones del sector público en el sistema financiero pueden generar significativas distorsiones que afectan el desarrollo de las microfinanzas. Por ejemplo, la canalización de líneas subsidiadas a las IMF y orientadas al crédito agrícola es una práctica común en el Perú. El Agrobanco, entidad pública que combina las funciones del primer y segundo piso, intenta compensar así el impacto de los programas de rescate financiero agropecuario aprobados por las autoridades. La incursión de la banca de fomento pública en las microfinanzas puede afectar al desarrollo de las IMF ya que las condiciones no son iguales para todos los participantes en el mercado. En efecto, la banca de fomento cuenta con acceso privilegiado a fondos públicos y muchas veces realiza operaciones sin orientarse por criterios comerciales.

La mera disponibilidad de líneas subsidiadas del sector público no debería conducir a una aceptación ciega de estos recursos por parte de las IMF. Si bien estos fondos pueden presentar un costo financiero muy bajo es necesario evaluar detenidamente la conveniencia de utilizarlos. En efecto, hay que tomar en cuenta las obligaciones colaterales que su utilización impone, como la canalización de créditos a ciertos clientes y regiones, que no necesariamente son rentables, y el establecimiento de topes a la tasa de interés y de condiciones muy favorables para los prestatarios, que pueden ejercer un efecto demostración

negativo sobre el resto de la cartera. En caso de utilizar las líneas subsidiadas, la IMF debería asegurarse de que estos fondos no representen un componente importante en sus pasivos, por la dependencia que se podría generar de recursos inestables y sujetos a condicionamientos políticos, que conducen a una reducción de los márgenes de libertad en la gestión.

LA VARIACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE LOS PASIVOS POR TAMAÑO DE LA IMF

Muchas veces se supone que las IMF de mayor tamaño y grado de desarrollo presentan pasivos

más diversificados y se fondean en mayor medida con las captaciones de depósitos, mientras que las entidades más pequeñas recurren sobre todo a las líneas de crédito, especialmente del sector público y la cooperación internacional.

Pero la evidencia incluida en el cuadro 35 no confirma esta hipótesis de la relación entre el tamaño de las entidades y su mayor grado de fondeo con depósitos. Existen numerosas IMF pequeñas (con activos menores a US\$ 10 millones) que cuentan, sin embargo, con una elevada

Cuadro 34
Principales ventajas y desventajas de las diferentes fuentes de fondeo

Fuentes de fondos	Ventajas	Desventajas
Depósitos del público – ahorro corriente	<ul style="list-style-type: none"> - Atomizan los riesgos del pasivo y le otorgan más estabilidad - Menores costos financieros 	<ul style="list-style-type: none"> - Costos operativos más elevados, especialmente en el microahorro - Generan mayores exigencias en gestión de liquidez y controles internos
Depósitos del público – plazo fijo	<ul style="list-style-type: none"> - Permiten captar importantes volúmenes de fondos - Registran menores costos operativos que el ahorro corriente - Tornan posible mejorar los calces de plazos y monedas 	<ul style="list-style-type: none"> - Altos costos financieros - Riesgos de liquidez por mayor concentración - Riesgo de renovación
Depósitos institucionales	<ul style="list-style-type: none"> - Pueden canalizar importantes saldos - Bajos costos operativos 	<ul style="list-style-type: none"> - Altos costos financieros - Riesgos de liquidez por mayor concentración - Riesgo de renovación - Tendencia de los inversionistas a asumir un comportamiento de rebaño
Líneas de crédito subsidiadas	<ul style="list-style-type: none"> - Bajo costo financiero 	<ul style="list-style-type: none"> - Se exige prestar a clientes/actividades que pueden no ser rentables para la entidad; eventuales topes a sus tasas de interés - Inestabilidad y condicionamientos políticos - Crean dependencia en la gestión de la IMF - Racionamiento en la canalización de recursos - Altos costos de información y reportes
Líneas de crédito comerciales	<ul style="list-style-type: none"> - Pueden canalizar saldos importantes - Bajos costos operativos 	<ul style="list-style-type: none"> - Mayor costo financiero - Exigentes requisitos de garantía - Claros límites de exposición total y por acreedor
Emisión de bonos	<ul style="list-style-type: none"> - Prolonga plazos de los pasivos - Permite reducir costos financieros 	<ul style="list-style-type: none"> - Significativo riesgo de refinanciación - Tendencia de los inversionistas a asumir un comportamiento de rebaño
Emisión de acciones	<ul style="list-style-type: none"> - Provee los fondos más estables y orientados a cubrir riesgos - Genera posibilidades de apalancamiento de otros pasivos - Nuevos socios pueden aportar conocimientos importantes y fondos adicionales en momentos de crisis 	<ul style="list-style-type: none"> - Altos costos por prima de riesgo que demandan los inversionistas - Altos costos de información - Nuevos socios pueden generar conflictos en el gobierno de la IMF si no comparten su misión social

proporción de depósitos sobre pasivos, como en los casos de las CRAC Cajamarca (72.5%), Los Andes (77.3%), Chavín (83.5%), Cruz de Chalpón (85.1%) y Libertadores (87.4%) y de las CMAC Pisco (68.0%) y Chincha (74.9%). Asimismo, dentro de las grandes IMF (con activos superiores a los US\$ 100 millones) se registran cifras semejantes en el indicador depósitos/pasivos, también con cierto grado de variabilidad, como se indican los casos de Mibanco (61.8%), Bancosol (71.5%), CMAC Piura (73.3%), Banco Solidario (76.9%), Banco del Trabajo (79.5%) y CMAC Arequipa (90.5%).

De esta manera, si se examinan las estadísticas recientes de las 46 entidades que están autorizadas a captar ahorros en los nueve países examinados en capítulo 1, se puede comprobar con claridad que el tamaño de las IMF de América Latina no determina diferencias significativas en su estructura de pasivos. En el cuadro 35, se registra una débil correlación positiva ($r = 0.10$) entre el tamaño de los activos y la proporción de los depósitos en el pasivo, mientras que la hipótesis más difundida supone la existencia de una fuerte asociación positiva entre ambas variables. Asimismo, se presenta una leve correlación negativa ($r = -0.14$) entre el tamaño de los activos y la proporción de las líneas en el pasivo, cuando se debería evidenciar una fuerte asociación negativa entre ambos indicadores.

Por el contrario, los factores legales, regulatorios e institucionales sí resultan muy importantes para determinar la estructura de los pasivos en muchas IMF, como se aprecia en los siguientes casos:

- En México, las SOFOL (Sociedad Financiera de Objeto Limitado), como Compartamos, no están facultadas a captar depósitos del público pero sí pueden canalizar líneas de crédito y emitir bonos. Esta realidad explica el interés de Compartamos de desarrollar un activo programa de emisión de instrumentos de renta fija y de contar con un acceso permanente a la bolsa de valores.
- En el Perú, las EDPYME no están autorizadas por la Ley General del Sistema Financiero para captar depósitos del público y emitir bonos, lo que hace que su fondeo dependa casi totalmente de la contratación de líneas de crédito. Por su parte, las CMAC y CRAC no están autorizadas a emitir bonos, lo que imposibilita su integración directa al mercado de capitales. Para diversificar sus fuentes de fondeo estas entidades están solicitando una modificación del marco legal vigente.
- En Colombia, las CFC (Compañías de Financiamiento Comercial), como Finamérica y Compartir, no pueden ofrecer depósitos de ahorro (sólo depósitos a plazo fijo), lo que tiende a reducir sus posibilidades de captación.
- La edad del programa de captación de depósitos puede jugar un rol importante. De las 46 IMF en el cuadro 35, cuatro captan depósitos en 2003 pero no en 2000. Estas cuatro IMF, con programas muy nuevos de captación, son Findesa (Nicaragua), Fincomún (México), Financiera Ecuatorial (Ecuador) y Financiera Calpiá (El Salvador). Tienen una relación depósitos/pasivos del 2%, 6%, 13% y 49%, respectivamente, muy por debajo del promedio para las 46 IMF del 66.5%.

LA ESTRATEGIA MÁS ADECUADA DE FONDEO: LA MEJOR COMBINACIÓN DE FUENTES Y SU VARIACIÓN EN DISTINTOS CONTEXTOS

En una IMF, como en las demás instituciones financieras, el principio de la diversificación, considerando evidentemente su impacto en los costos, constituye el eje fundamental para estructurar una adecuada estrategia de fondeo. Este principio no sólo apunta a contar con una amplia variedad de fuentes, dentro de las restricciones legales y de mercado que enfrenta cada IMF, sino también procurar dentro de cada tipo de fuente incluir una adecuada representación de

Cuadro 35
Estructura del pasivo en IMF de América Latina (al 31 de diciembre de 2003)

IMF	País	Activo (US\$ millones)	Depósitos / Pasivo (%)	Líneas / Pasivo (%)
Banco del Trabajo	Perú	250.4	79.5	13.3
Banco Solidario	Ecuador	181.6	76.9	18.9
CMAC Piura	Perú	142.2	73.3	24.1
Mibanco	Perú	139.0	61.8	16.0
CMAC Arequipa	Perú	122.4	90.5	4.7
Bancosol	Bolivia	114.6	71.5	23.7
Caja Los Andes	Bolivia	98.6	54.1	36.7
CMAC Trujillo	Perú	94.8	70.4	26.1
Financiera Calpiá	El Salvador	85.3	49.3	47.7
Prodem	Bolivia	77.8	68.9	24.8
CMAC Cusco	Perú	54.2	92.6	3.7
CMAC Sullana	Perú	52.6	68.2	27.3
CMAC Huancayo	Perú	46.7	88.8	5.5
FIE	Bolivia	46.0	50.1	42.6
CMAC Tacna	Perú	37.2	73.1	24.2
Visión	Paraguay	36.8	80.2	11.1
Financiera Familiar	Paraguay	34.5	95.1	1.2
CMCP Lima	Perú	31.4	41.2	50.2
Confia	Nicaragua	31.0	44.2	52.2
CRAC San Martín	Perú	30.4	77.3	22.0
Financiera Ecuatorial	Ecuador	26.1	12.8	83.8
CRAC Nor Perú	Perú	23.7	78.3	19.5
Findesa	Nicaragua	23.2	2.3	91.0
CMAC Ica	Perú	22.5	84.3	9.6
Finamérica	Colombia	22.4	70.8	20.2
Interfisa	Paraguay	21.8	93.9	0.0
CRAC Cajasur	Perú	20.8	59.2	38.0
CRAC Señor de Luren	Perú	20.7	61.0	36.3
CMAC Maynas	Perú	20.6	77.8	16.9
CMAC Paíta	Perú	20.0	67.8	28.2
Compartir	Colombia	19.7	35.6	60.3
CMAC Del Santa	Perú	18.9	72.1	21.7
Fincomún	México	16.4	6.0	86.6
El Comercio Financiera	Paraguay	12.0	91.4	0.0
Ecofuturo	Bolivia	11.6	71.6	26.9
CRAC Quillabamba	Perú	10.3	81.5	16.2
Finsol	Honduras	9.7	42.1	37.4
CRAC Cruz de Chalpón	Perú	7.8	85.1	12.0
CRAC Profinanzas	Perú	7.5	62.2	36.5
CRAC Libertadores	Perú	7.3	87.4	7.7
CMAC Chíncha	Perú	5.2	74.9	19.9
CRAC Cajamarca	Perú	5.1	72.5	21.7
CMAC Pisco	Perú	5.0	68.0	25.5
CRAC Prymera	Perú	4.9	36.2	60.5
CRAC Chavín	Perú	3.0	83.5	12.6
CRAC Los Andes	Perú	1.9	77.3	17.6
Promedio		45.1	66.5	27.4

Fuente: Superintendencias de bancos.

los diferentes segmentos de depositantes y proveedores de fondos.

Aunque la evidencia del capítulo 3 no era muy concluyente, es probable que existan economías de escala en los costos operativos ligados a la captación de depósitos del público por parte de las IMF, que todavía pueden ser incrementadas a través de la racionalización de los microdepósitos. Asimismo, es probable que el crecimiento de las IMF pueda reforzar estas economías de escala y permitir a estas entidades reducir la prima de tasa de interés que deben pagar actualmente frente a los bancos para atraer depositantes. De esta forma, si sus costos financieros y operativos de la captación de depósitos pueden asumir una tendencia decreciente, las IMF deberían adoptar una decisión fundamental: convertir la movilización de ahorro en su eje de fondeo, apuntando a largo plazo a bajar sus costos para lograr así disponer de una económica base de fondeo, que pueda reforzar su ventaja competitiva. Como se verá más adelante, las estrategias de fondeo deben de considerar también el grado de maduración de la IMF y las características del contexto donde operan, factores que tienen una influencia gravitante en las decisiones a ser adoptadas.

Es claro que convertir a los depósitos en la base de su fondeo no significa descuidar el importante rol complementario para las IMF que deben asumir las líneas de crédito y el acceso al mercado de capitales, como parte de una estrategia diseñada a lograr una adecuada relación riesgo/rentabilidad en el uso de las diferentes fuentes de recursos.

Como acaba de notarse, la estrategia más adecuada de fondeo depende del grado de madura-

ción de la IMF (cuán consolidada se encuentre su sostenibilidad) y de las características del país donde desarrolla sus actividades, incluyendo su estabilidad macroeconómica y política, así como el grado de desarrollo de su mercado financiero y de capitales. Combinando ambos criterios, se pueden plantear en una primera aproximación cinco escenarios, que definirían las estrategias más adecuadas de fondeo en cada caso. Obviamente, dichas estrategias deberían adaptarse a las características de cada entidad y de la coyuntura que enfrenta.

Los cinco escenarios se presentan en el cuadro 36.

En el escenario 1 la IMF opera dentro de un contexto macroeconómico estable a mediano plazo y se encuentra en camino de afianzar su sostenibilidad en base a la maduración de sus operaciones activas, pero recién está preparándose para iniciar la captación de depósitos, como en el caso de algunas EDPYME en el Perú. La estrategia de fondeo más aconsejable en este caso es propender a la máxima diversificación de las fuentes de líneas de crédito, complementado los recursos del segundo piso con el acceso a los fondos de la cooperación internacional y los acreedores comerciales interno y externos, siempre y cuando los costos sean razonables. Las IMF que logren obtener la autorización para captar del público deberían iniciar esta tarea en forma progresiva, privilegiando en el primer período la atracción de depósitos a plazo fijo, por sus menores costos operativos y sus limitados requerimientos de infraestructura y plataforma informática. La emisión de bonos sólo resultaría aconsejable a mediano plazo cuando haya madurado la captación de depósitos del

Cuadro 36
Las estrategias de fondeo

Características del contexto	IMF en vías de consolidación	IMF consolidada
Estable a mediano plazo	Escenario 1	Escenario 4 en eventual evolución a largo plazo al Escenario 5
Inestable	Escenario 2	Escenario 3

público y se haya consolidado plenamente la viabilidad financiera de la IMF. A su vez, la IMF debería incrementar progresivamente su apalancamiento, mientras que la ampliación del patrimonio debería basarse en una permanente política de altas reinversiones de utilidades y en la inclusión de nuevos socios por medio de la colocación privada de acciones, especialmente si estos accionistas pueden brindar asistencia técnica y facilitar el acceso a las líneas de financiamiento.

En el escenario 2 la IMF opera dentro de un contexto macroeconómico inestable y se encuentra en camino de afianzar su sostenibilidad en base al desarrollo de sus operaciones activas. De ahí que resulte aconsejable que reduzca el plazo de sus préstamos; limite sus descalces de plazos y monedas; limite su apalancamiento y amplíe la canalización de líneas externas, que no resultan tan afectadas por las restricciones de liquidez local. Las entidades que logren la autorización para captar depósitos deberían enfrentar esta tarea en forma aún más prudente que en el escenario 1, por lo menos hasta que se alcance un momento más propicio para la estabilidad macroeconómica. Los demás aspectos de la estrategia de fondeo serían muy similares a los señalados para el escenario 1.

En el escenario 3 la IMF presenta una clara sostenibilidad, con eficientes operaciones activas y pasivas y adecuados indicadores financieros, pero se desenvuelve en un contexto macroeconómico inestable a mediano plazo, como en el actual caso de Bolivia. La estrategia de fondeo de la IMF debería contemplar los siguientes aspectos:

- Tomar como base los depósitos del público (incluyendo los institucionales), que no deberían representar más del 65-75% de los pasivos por las eventuales fluctuaciones que puedan presentar y sus limitaciones como fuente de crecimiento a mediano plazo, dado el impacto negativo de la inestabilidad macroeconómica en la ampliación de los ahorros.

- La contratación de líneas de crédito debería ser reforzada y diversificada al máximo para mejorar el calce de plazos y enfrentar eventuales problemas de liquidez generados por los retiros de depósitos.
- No resultaría aconsejable emitir bonos en el mercado local por los altos costos financieros y limitados plazos que se generan con la inestabilidad macroeconómica.
- El apalancamiento de la entidad debería ser reducido para enfrentar la situación de crisis, mientras que sería conveniente reforzar el patrimonio de la IMF por medio de una política de permanente reinversión de utilidades y de la incorporación vía colocaciones privadas de nuevos socios, especialmente externos que puedan realizar aportes adicionales de capital y financiamiento sin estar restringidos por las inestables condiciones locales.

En el escenario 4 la IMF registra una clara sostenibilidad en un contexto macroeconómico estable a mediano plazo. Su estrategia de fondeo debería fundarse en las siguientes orientaciones básicas:

- Adoptar como fuente básica los depósitos del público, que podrían llegar a representar en ocasiones hasta más del 90% de los pasivos si se pueden reducir sus costos financieros y operativos. Asimismo, se debería buscar atomizar la base de depositantes, limitando la participación de los clientes institucionales –como los fondos mutuos y de pensiones y las empresas de seguros– para así limitar los riesgos asociados con retiros grandes. A su vez, las empresas posiblemente no constituirán ahorristas importantes para las IMF, dado que requieren servicios financieros (de cuentas corrientes y comercio exterior) que las entidades no proveen.
- Apoyar y diversificar la contratación de líneas de crédito y la emisión de bonos para mejorar los calces de plazos, disponer de adecuadas reservas de liquidez y poder lan-

zar nuevos productos, que requieren financiamiento a mediano plazo. La IMF debería elegir entre las líneas y los bonos considerando las ventajas de cada fuente en términos de costos, plazos y diversificación. Algunos expertos estiman que la emisión de bonos no debería representar más del 15% de los pasivos para evitar que la IMF dependa excesivamente de mercados de capitales poco profundos y de limitado tamaño, que puedan exponerla a un excesivo riesgo de refinanciación.

- El apalancamiento de la IMF debería elevarse para aprovechar las oportunidades abiertas por la coyuntura, mientras que su patrimonio debería ser ampliado por medio de una activa política de reinversiones, la incorporación de nuevos socios a través de la colocación privada de nuevas acciones y, posteriormente, con la oferta pública de acciones. En eso hay que considerar que la intensificación de la competencia posiblemente reduzca los márgenes financieros y la

rentabilidad de las IMF, tornando necesario recurrir a aportes externos de capital para poder aprovechar todas las oportunidades de crecimiento que se presenten.

El escenario 5 representa un profundo desarrollo de las tendencias registradas en el caso anterior, cuando la IMF alcanza un desarrollo muy diversificado y exitoso, registrando una apreciable participación en el mercado financiero, en un contexto de gran estabilidad macroeconómica, como se ha podido apreciar en el caso de las Cajas de Ahorro españolas en las últimas décadas. Una base muy atomizada de diversos tipos de depósitos (incluyendo las cuentas corrientes) constituye la base del fondeo de las entidades y, en muchos casos, los ahorros captados superan a las colocaciones. Las entidades desarrollan amplias relaciones con el mercado de capitales, para lo cual colocan o adquieren obligaciones e instrumentos de diverso tipo en función de sus necesidades de inversión y de los requerimientos de su fondeo.

5. Las mejores prácticas

En la última sección del capítulo 4 se ha examinado qué estrategias resultan aconsejables para las IMF en el uso de las cuatro fuentes de fondeo, considerando tanto las características de cada entidad como las del contexto macroeconómico dentro del cual desarrollan sus operaciones.

A continuación se presenta un resumen de las mejores prácticas observadas en el uso de las diferentes fuentes de fondeo en las IMF. En las primeras cuatro secciones del presente capítulo se examinan las mejores prácticas en la captación de depósitos, la contratación de líneas de crédito y en la emisión de bonos y acciones, respectivamente. En la quinta sección se estudian las experiencias acumuladas en el uso de las diferentes opciones de fondeo en coyunturas de

crisis. Por último, en la sexta sección se plantean algunas implicaciones de estas mejores prácticas para el sector público y la cooperación internacional.

En el capítulo 2 de este documento se incluye un tratamiento detallado de las diversas fuentes de fondeo de las IMF, lo que sirve como base para las recomendaciones de mejores prácticas en las páginas siguientes.

LOS DEPÓSITOS

Las IMF pueden utilizar una **variedad de productos** para captar ahorros del público. Como se argumenta con mayor detalle en los capítulos 2 y 3, se pueden establecer las siguientes como mejores prácticas en este aspecto:

Mejores prácticas	Comentarios
Priorizar la captación de depósitos a plazo fijo (DPF)	<ul style="list-style-type: none"> - Presentan menores costos operativos y mayor estabilidad a corto plazo, que compensan su mayor costo financiero - Facilitan el calce de activos y pasivos y pueden atraer a un importante público de los sectores medios - Es importante atomizar la captación, alcanzando una masa crítica de clientes que evite la concentración en depositantes institucionales y grandes clientes privados
Estudiar con mayor profundidad el problema del microahorro, generado por un gran número de clientes con saldos reducidos (v. gr., US\$ 100 o menos) que realizan muchas transacciones y aportan una fracción reducida de los fondos atraídos, generando altos costos operativos	<p>Considerar la adopción de alguna de las siguientes alternativas:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Cobrar comisiones y/o aumentar los montos mínimos de depósito para cubrir <i>plenamente</i> los costos de los servicios brindados - Desarrollar una política progresiva de <i>reducción</i> de este tipo de cuentas vía comisiones y/o montos mínimos de depósito más altos - Masificar la clientela de microdepositantes y atenderla en forma más económica
No otorgar prioridad a las cuentas corrientes	<ul style="list-style-type: none"> - Presentan un alto costo operativo - Requieren una base informática potente e interconectada - Los microempresarios no demandan el producto (pero los pequeños y medianos empresarios sí lo demandan)
En una IMF que recién inicia las captaciones se debería priorizar los depósitos a plazo fijo e introducir posteriormente el ahorro corriente	<ul style="list-style-type: none"> - Los depósitos a plazo fijo son una operación más sencilla y generan menos transacciones y costo operativo por peso captado - Brindan mayor estabilidad a corto plazo a los flujos captados; afianzada una base de clientes se puede introducir progresivamente el ahorro corriente, que representa un producto más masivo

Los ahorristas representan un conjunto heterogéneo, con características diferenciadas. De ahí la importancia de la **segmentación de los clientes**. La experiencia de las IMF demuestra que resulta recomendable:

Mejores prácticas	Comentarios
Analizar a los ahorristas y establecer los segmentos más importantes considerando variables como monto y propósito del depósito, edad y sexo de los depositantes, entre otros factores	La segmentación permite diferenciar los niveles de atención y las actividades de mercadeo, para adaptarlas a los requerimientos de cada grupo
Analizar las bases de datos de los clientes pasivos	Muchas IMF no examinan sistemáticamente sus bases de datos, perdiendo oportunidades de venta cruzada y de ofrecer condiciones más atractivas

Pero una captación de depósitos conlleva la adopción de un conjunto de medidas en los campos de la **organización y la gestión**. Las mejores prácticas en este terreno se resumen a continuación.

Mejores prácticas	Comentarios
Desarrollar planes anuales detallados de las captaciones, especificando metas por agencia y producto, así como presupuestando los recursos requeridos para alcanzar los objetivos	- Dichos planes deberían ser elaborados con la participación de la administración central y las agencias - Es recomendable que formen parte de una planificación estratégica, que establezca una programación de su fondeo a mediano plazo
- Evaluar por lo menos mensualmente la implementación del plan y formular los eventuales correctivos requeridos - Establecer comparaciones sistemáticas entre agencias	Logra que el personal se identifique con las metas y contribuya a su logro
Revisar periódicamente las tasas de interés, en línea con el desarrollo del mercado y los requerimientos de la gestión. Otorgar cierta flexibilidad a los jefes de agencia para modificar las tasas dentro de rangos previamente aprobados.	Para brindar mayor flexibilidad es conveniente que la gerencia tenga facultades para modificar las tasas, dando cuenta al directorio
Establecer tasas de interés diferenciadas por regiones y segmentos	Permite afinar la estrategia de penetración en una variedad de mercados y segmentos, que confrontan una diferente situación competitiva
Considerar la creación de incentivos para los jefes de agencia y los empleados de plataforma	Puede reforzar la motivación del personal clave para el logro de las metas
Reforzar los controles internos	Ayuda a evitar los fraudes ligados a la captación de depósitos (como en el caso de personal de una IMF que crearon préstamos fantasma con garantía de depósitos a plazo fijo para apropiarse de los fondos respectivos sin la autorización de los depositantes afectados)

En el capítulo 1 se evidenció que las IMF pueden enfrentar la competencia de los bancos y ganar **participación en el mercado de captaciones**. Entre los factores internos que explican su éxito se incluyen los siguientes:

Mejores prácticas	Comentarios
Un servicio eficiente y personalizado al cliente	Los bancos muchas veces brindan una atención anónima y no muy rápida a sus ahorristas, sobre todo a los pequeños y medianos
Una oferta transparente y atractiva de tasas y condiciones	<ul style="list-style-type: none"> - Con frecuencia, las IMF pagan mayores tasas y no cobran comisiones, portes y mantenimiento - Los costos de los bancos a menudo no son transparentes
Una adecuada localización de las agencias	Resulta muy importante para la IMF establecer una red de puntos de atención al cliente que responda a las necesidades de los diversos tipos de ahorristas
Una eficaz plataforma informática e interconexión entre las agencias	Facilita la atención al público y los controles gerenciales; contribuye a reducir los costos operativos
La realización de eficientes campañas publicitarias, incluyendo el uso juicioso de sorteos	Permite reforzar la imagen de la IMF y difundir las ventajas de sus productos pasivos

Para las IMF la captación de depósitos genera riesgos de liquidez, calce de plazos, tasa de interés y cambio, que deberían ser adecuadamente identificados y gestionados.

Riesgo de liquidez y calce de plazos

Mejores prácticas	Comentarios
Establecer un comité de gestión de activos y pasivos, integrado por los principales gerentes de la entidad	- El comité debería identificar los riesgos de liquidez y calce de plazos, y diseñar medidas para mitigarlos - También debería realizar una tarea similar para los riesgos de tasa de interés y cambio
Elaborar un plan anual de gestión, que incluya un flujo de caja primario a ser actualizado al menos una vez al mes	Facilita anticipar las necesidades de fondos y programar su adquisición
Elaboración y permanente puesta al día de un modelo de brechas de activos y pasivos por plazo	Permite establecer los períodos donde pueden presentarse desequilibrios y diseñar mejor mecanismos para enfrentarlos
Uso de coeficientes de liquidez computados diariamente, que puedan ser más exigentes que los mínimos establecidos por la superintendencia	Funcionan como un mecanismo de alarma temprana ante situaciones de deterioro de la liquidez
Diseño de planes de contingencia para enfrentar situaciones de deterioro de la liquidez, que son evidenciadas por los mecanismos de alarma temprana	La IMF puede implementar así un conjunto bien preparado de medidas para mejorar su liquidez
Mantenimiento de adecuadas reservas de liquidez	Deberían ser adaptadas a los requerimientos de la coyuntura y las necesidades estacionales y regionales del área de servicio
Realización de pruebas de stress	- Se supone que se producen rescates anticipados de los depósitos a plazo fijo y de retiros mayores a los habituales de los ahorros corrientes, al mismo tiempo se generan retrasos en la recuperación de los préstamos - El resultado se compara con las reservas de liquidez y con el plan de contingencia - Estas pruebas permiten apreciar los principales puntos vulnerables y desarrollar medidas preventivas para enfrentarlos
Estructurar adecuadamente los vencimientos de los plazos fijos, incentivando a los clientes a alargar sus vencimientos	Si la situación macroeconómica lo permite, para mitigar el riesgo de calce resulta muy efectivo fomentar los depósitos a plazo fijos por períodos mayores de un año

Riesgo de tasa de interés

Mejores prácticas	Comentarios
Utilizar el modelo de brechas para evaluar el riesgo y actualizarlo con frecuencia	- Permite establecer la magnitud del descalce entre pasivos a tasa variable (como el ahorro corriente y los DPF de corto plazo) y activos a tasa fija - Cuando dicho descalce es reducido el riesgo puede ser retenido por la IMF
Cuando los pasivos a tasa variable (como el ahorro corriente y los DPF de corto plazo) son más importantes resulta conveniente calzarlos con colocaciones a tasa variable y/o con préstamos a tasa fija de corto plazo	- Los préstamos a tasa variable normalmente se canalizan a la pequeña y mediana empresa y se otorgan a mediano plazo - A su vez, los créditos de corto plazo generan un importante flujo de recuperaciones que puede ser recolocado con las respectivas variaciones de tasas
Las IMF más sofisticadas pueden emplear el análisis de duración en vez del modelo de brechas	La duración es el período efectivo o promedio de vencimiento de una serie de flujos de caja fijos. La duración es una herramienta muy apta para el análisis del riesgo de tasa de interés porque el cambio del valor actual de una serie de flujos de caja producido por un cambio de la tasa de interés es proporcional a la duración de la serie.

Riesgo de cambio

Mejores prácticas	Comentarios
Para minimizar el riesgo cambiario, las IMF deberían otorgar préstamos en moneda nacional a clientes que producen productos no transables y otorgar préstamos en moneda extranjera a clientes que producen productos transables. Entonces la moneda de los pasivos de la IMF debería calzar con la moneda de la cartera resultante de préstamos.	No es suficiente simplemente calzar las monedas de los pasivos y los activos (segunda parte), como se piensa a menudo; véase capítulo 2.
Actualizar por lo general mensualmente un modelo de brechas de activos y pasivos por monedas y establecer límites a la posición neta de cambio en relación al patrimonio efectivo	Es importante ajustar los límites de la posición neta de cambio a las perspectivas del mercado cambiario, adoptando una posición prudente. Mientras más volátil sea el tipo de cambio, más conservadores deberían ser estos límites y más frecuente debería ser la actualización del modelo de brechas.
Si hay una sobreoferta de depósitos en moneda extranjera la IMF puede estimular con mayores tasas y mejores condiciones los depósitos en moneda nacional	En cambio, cuando la estabilidad económica lo permite, las IMF pueden apoyar activamente la transformación de depósitos de moneda extranjera a préstamos de moneda nacional.
Los depósitos a plazo fijo (y las líneas) en moneda extranjera pueden utilizarse como garantía para obtener de los bancos líneas de crédito en moneda nacional	Estas operaciones <i>back to back</i> permiten reducir el riesgo cambiario
Otra manera de reducir el riesgo de cambio es por medio de operaciones de cobertura	Hay que acceder a los mercados locales de <i>swap</i>

La atracción de ahorros genera también la necesidad de que las instituciones de microfinanzas desarrollen actividades de mercadeo para conocer las características y necesidades de los clientes, evaluar su grado de satisfacción con el

servicio brindado, desarrollar mecanismos de fidelización, utilizar en forma eficaz y eficiente los medios de comunicación y desarrollar la marca. A continuación se resumen brevemente las mejores prácticas en estas áreas.

Mercadeo

Mejores prácticas	Comentarios
Establecer una unidad o departamento de mercadeo	Sus tareas principales incluyen la planificación de las campañas; el análisis de los clientes y la programación del uso de los medios de comunicación
Realizar estudios de mercadeo, tanto previos a la apertura de una agencia como a nivel global de la IMF	Permite determinar el posicionamiento de la entidad, afinar su estrategia de penetración y establecer metas adecuadas para su crecimiento
Desarrollar periódicamente estudios de satisfacción del cliente y calidad de servicio	- Utilizar empresas especializadas, que empleen cuestionarios, grupos focales y clientes fantasma - Analizar sistemáticamente los buzones de sugerencias
Implementar programas de fidelización de los mejores clientes	Estos programas deberían ofrecer una atención especial y condiciones más ventajosas para estos clientes
Usar los medios de comunicación con una estrategia clara y eficiente	La magnitud de los recursos comprometidos determina que sea indispensable evaluar periódicamente las campañas
Utilizar promotores para reforzar la captación de ahorros	Una fuerza de ventas bien adiestrada puede ser un instrumento eficaz y económico para promover los depósitos a plazo
Los pasacalles y los auspicios son una alternativa eficiente y económica	Refuerzan la imagen de la entidad y difunden sus productos en segmentos clave de la clientela
Evaluar cuidadosamente la utilización de sorteos para incentivar las captaciones	En la evaluación deberían considerarse el contexto del país, el posicionamiento de la IMF en su mercado y sus necesidades de fondos, así como también las metas, costos y riesgos del programa de sorteos
Impulsar el desarrollo de la marca	Permite reforzar la imagen de la IMF y la identificación de sus clientes
Evaluar sistemáticamente las campañas de mercadeo	Incluir un análisis costo/beneficio de las actividades realizadas

LAS LÍNEAS DE CRÉDITO

Aún cuando las líneas de crédito ya no representan la principal fuente de fondeo de las IMF en América Latina todavía cumplen en muchos países una función significativa en la gestión de la liquidez y los calces. En muchos casos, proveen fondos a plazos más amplios que los plazos de los depósitos y la disponibilidad de las líneas del gobierno y de los donantes se encuentra poco relacionada con los ciclos locales de liquidez. Contribuyen así las líneas a flexibilizar la gestión de las IMF.

Las mejores prácticas observadas en el uso de las líneas de crédito incluyen:

- Como principio fundamental, la búsqueda de una cada vez mayor diversificación de las fuentes de líneas, evitando una dependencia excesiva de las entidades públicas de segundo piso, que puede reducir el margen de flexibilidad de la gestión en las IMF y someterlas a presiones políticas, que afectan negativamente a su sostenibilidad. En muchos

casos las entidades aceptan incluso pagar a corto plazo mayores tasas de interés con la finalidad de establecer relaciones con nuevos acreedores.

- Evitar canalizar recursos del sector público que incluyan condiciones que pongan en peligro la sostenibilidad de las IMF y puedan distorsionar los mercados financieros, como topes a las tasas de interés y esquemas de crédito dirigido.
- Utilizar las líneas de crédito de la cooperación financiera internacional, las entidades de segundo piso y las fuentes comerciales externas para contribuir a alargar los plazos de los pasivos y brindar una mayor estabilidad al fondeo.
- Emplear las líneas de fuentes comerciales internas para enfrentar necesidades de fondos de corto plazo y transformar los ahorros captados en moneda extranjera en recursos prestables en moneda nacional por medio de operaciones *back to back*.

- Utilizar como reserva de liquidez los saldos no desembolsados de las líneas aprobadas y los recursos adicionales susceptibles de ser obtenidos de las diversas fuentes, especialmente del segundo piso, la cooperación internacional y las fuentes comerciales externas, que tienen una baja correlación con los ciclos internos de liquidez.
- Muchas líneas de mediano y largo plazo incluyen tasas de interés variables, lo que requiere una clara contrapartida. Por un lado, se pueden otorgar préstamos en las mismas condiciones, sobre todo a los sectores de la pequeña y mediana empresa. Por el otro, se puede mantener la mayor parte de las colocaciones a la microempresa a corto plazo, para generar un flujo considerable de recuperaciones, que pueda ser recolocado a las nuevas tasas de interés.
- Si se apunta a captar a los inversionistas institucionales, desde el inicio resulta importante contar en las primeras emisiones con el apoyo de un mejorador de riesgo, que provee una garantía parcial sobre el principal de la emisión, para elevar su calificación y facilitar su adquisición.
- En caso de dirigir las primeras emisiones a clientes privados, la intervención del estructurador y una buena calificación de riesgo pueden obviar la necesidad de una garantía externa.
- Evaluar si resulta conveniente lograr una alta calificación de riesgo del instrumento a ser emitido, comparando los costos generados por una garantía o una titularización con los beneficios derivados de una menor tasa de interés.

LA EMISIÓN DE BONOS

Las IMF en América Latina tienen una limitada experiencia con esta fuente de fondeo. Sólo Mibanco y Compartamos recurren regularmente al mercado de capitales para colocar instrumentos de renta fija.

Las emisiones de bonos realizadas por las IMF han permitido derivar algunas mejores prácticas, cuyo eje incluye desarrollar una estrategia de acercamiento progresivo al mercado de capitales, que a mediano plazo promueva la incorporación de la IMF. Con este objetivo resultan convenientes las siguientes prácticas:

- Cuando se presenta una situación macroeconómica inestable no resulta conveniente emitir bonos, por las restricciones de liquidez imperantes, así como por la dificultad y el costo del acceso al mercado de capitales.
- Emitir los primeros bonos a plazos de 18 meses a tres años, para familiarizar al mercado con las características de la IMF y su perfil de riesgo. Posteriormente, cuando la IMF se ha establecido en el mercado de capitales las emisiones podrían alargar sus plazos a 5-7 años.
- Contratar a una entidad estructuradora con una sólida reputación y amplias relaciones, que faciliten la colocación de los bonos.
- Diversificar adecuadamente las fuentes de fondeo para no depender excesivamente de un mercado de capitales que a menudo no es muy profundo y puede crear un significativo riesgo de refinanciación para la IMF en momentos de iliquidez en el mercado financiero local. Esta iliquidez puede generarse como resultado de diversos factores como la implementación de políticas monetarias restrictivas o el impacto de las recesiones internas o de una crisis externa. Por eso, algunos expertos estiman que una IMF latinoamericana autorizada a captar depósitos no debería fondearse con bonos en una proporción mayor al 15% de sus pasivos.
- Tomando en cuenta todas estas sugerencias, la decisión de emitir bonos debería estar precedida por dos acciones. En primer lugar, debería desarrollarse un plan estratégico a mediano plazo, que defina las fuentes de fondeo a ser utilizadas y su importancia relativa, para determinar la conveniencia de acceder al mercado de capitales en las circunstancias específicas de cada país, el mo-

mento óptimo para iniciar las emisiones y el diseño de un adecuado programa de colocación de instrumentos de renta fija. En segunda instancia, la salida al mercado en cada caso debería prepararse cuidadosamente, para minimizar los costos financieros y operativos de los bonos.

LA EMISIÓN DE ACCIONES

En este campo las IMF se han limitado a emitir nuevas acciones para formalizar la reinversión de las utilidades generadas y, en menor medida, realizar colocaciones privadas para incorporar nuevos socios. Es interesante agregar que la decisión de capitalizar (transferir los resultados acumulados a la cuenta de capital) resulta irreversible, mientras que las ganancias retenidas y aun no capitalizadas pueden ser distribuidas en cualquier momento. Es por ello que la decisión de capitalización representa un importante compromiso de los actuales accionistas con el futuro de la IMF.

En la discusión de las experiencias y perspectivas sobre la incorporación de nuevos accionistas en las IMF se han podido derivar algunos criterios de mejores prácticas:

- Es importante definir el rol de la reinversión de utilidades y de la emisión de nuevas acciones dentro del marco de una planificación estratégica a mediano plazo. La reinversión de utilidades y la emisión de nuevas acciones tienen la ventaja de proveer los fondos más estables, que son destinados a cubrir riesgos, y de generar posibilidades de apalancamiento de otros pasivos. Las desventajas son el alto costo del capital atraído, por la prima de riesgo que demandan los inversionistas, y los elevados costos de información generados.
- En caso de considerarse la incorporación de nuevos accionistas, debería realizarse una detenida evaluación de sus diferentes tipos y de las ventajas e desventajas que pueden generar. Además de los pro y contra señalados en el punto anterior, esta evaluación debería considerar posibles aspectos favorables de los nuevos socios, tales como su capacidad

de realizar aportes adicionales de fondos; la contribución eventual a la gestión y gobierno de la IMF; la mejora de la calificación crediticia de la entidad y de su reputación; y la posibilidad que el nuevo accionista pueda facilitar acceso a recursos de asistencia técnica y líneas de financiamiento. Pero también deberían ponderarse los posibles inconvenientes de incorporar nuevos accionistas, como las distintas expectativas de rentabilidad y horizontes de inversión, las eventuales discrepancias en la definición de la misión de la entidad y de su orientación básica, y los conflictos de interés que pueden suscitarse entre los socios debido a estos y otros factores.

- Por lo general, se debería: (i) incrementar el apalancamiento en coyunturas de estabilidad y reducirlo en momentos de crisis y (ii) fomentar un mayor apalancamiento en las IMF más antiguas y consolidadas.

LAS MEJORES PRÁCTICAS EN EL USO DE LAS DIVERSAS OPCIONES DE FONDEO EN COYUNTURAS DE CRISIS

Sólo desde los años noventa han experimentado las microfinanzas un desarrollo importante en América Latina. Las recesiones y crisis bancarias experimentadas por muchos países a finales de los años noventa, así como la recesión y la inestabilidad política y social experimentada por Bolivia en 2003-2004, han enfrentado a las IMF a difíciles coyunturas y permiten derivar algunas lecciones que pueden ser útiles para el manejo de las diferentes fuentes de fondeo en ese contexto. Estas mejores prácticas incluyen:

- Reforzar las reservas primarias y secundarias de liquidez para poder enfrentar adecuadamente eventuales caídas en los depósitos del público.
- Reducir el apalancamiento de la IMF por medio de un aumento de capital o de una reducción de sus deudas.
- Actualizar y reforzar los planes de contin-

gencia destinados a mitigar los riesgos de liquidez.

- Fortalecer la actividad del comité de gestión de activos y pasivos.
- Si se presenta una aceleración de la inflación y cambios más frecuentes en las tasas activas y pasivas resulta conveniente delegar en un comité ejecutivo del directorio la autorización para reajustar las tasas, dando cuenta posteriormente al directorio entero.
- Reducir el descalce de plazos y monedas, dada la mayor volatilidad de la coyuntura en épocas de crisis.
- Ampliar la canalización de líneas de crédito del segundo piso, la cooperación internacional y las fuentes externas, para disponer de fondos que puedan no ser afectados por coyunturas internas de iliquidez.
- Revisar los planes de crecimiento de los depósitos para adaptarlos a la coyuntura y reajustar las tasas de interés en línea con el mercado.
- Adoptar una política más restrictiva en las colocaciones, con menores tasas de crecimiento, plazos más cortos y tasas más altas.
- Reforzar los controles internos para enfrentar el mayor riesgo crediticio y asegurar una prudente administración de los fondos líquidos.

IMPLICACIONES DE LAS MEJORES PRÁCTICAS PARA LA COOPERACIÓN INTERNACIONAL Y EL SECTOR PÚBLICO

Como es cada vez más ampliamente reconocido, el rol central del sector público y la cooperación internacional en el desarrollo de las microfinanzas no debería orientarse principalmente a la provisión de financiamiento, sino más bien dirigirse a propiciar condiciones favorables para que las IMF puedan desarrollar eficazmente sus propias estrategias de fondeo en los mercados fi-

nancieros y, en especial, la captación de depósitos del público. De esta manera, podrán acceder a los recursos que precisa su crecimiento, ampliándose adecuada y sosteniblemente la frontera del sistema financiero.

Dentro de estas condiciones favorables asume una gran importancia la creación de un entorno propicio al desarrollo del sistema financiero, que incluya la promoción de la estabilidad macroeconómica, el impulso a mercados financieros y de capital flexibles y abiertos, así como también el establecimiento de un adecuado marco regulatorio y de supervisión para la actividad financiera, que establezca condiciones semejantes y apropiadas para los diversos intermediarios. Es poco aconsejable privilegiar a las IMF con tratamientos de excepción (como menores requerimientos de encaje o exoneraciones a ciertos impuestos como el impuesto a las transacciones financieras), que les otorgarían una ventaja espuria frente a los bancos y demás intermediarios. Más bien la práctica ha demostrado que las IMF bien gestionadas pueden competir en igualdad de condiciones con los bancos en la captación de ahorros.

Para apoyar las captaciones de depósitos de las IMF, el sector público y la cooperación internacional podrían adoptar las siguientes iniciativas:

- Apoyar con asistencia técnica el desarrollo de las captaciones en las IMF, en los diversos aspectos referidos a: diseño e implementación de nuevos productos; establecimiento de una adecuada segmentación de la clientela y una explotación sistemática de las bases de datos; reforzamiento de las actividades de mercadeo; y mejora de la plataforma informática, para que las entidades puedan brindar servicios en forma competitiva. La asistencia técnica brindada debería estar orientada como un esfuerzo de mediano plazo, dado que los resultados significativos en estas áreas se alcanzan después de un período prolongado.
- En las IMF que captan depósitos, se debería promover la canalización de líneas de crédito sólo para complementar la movilización de depósitos de las IMF y así evitar una de-

pendencia excesiva de los acreedores públicos e internacionales y el desplazamiento de los depósitos como la fuente más relevante de fondeo y un servicio importante en sí. Se deberían establecer topes globales para las líneas, logrando así que no superen a un porcentaje relativamente bajo (como por ejemplo el 25%) de los fondos captados del público. Diferente es el caso de las IMF que no están autorizadas a captar depósitos. La función del sector público y la cooperación internacional debería orientarse a otorgarles financiamiento, al mismo tiempo que les brinda asistencia técnica para prepararlas a la movilización de ahorros.

- Apoyar el establecimiento de fondos de seguro de depósitos (FSD), que puedan promover la resolución de las crisis bancarias en forma más ordenada y además estimular las captaciones, especialmente de los pequeños depositantes, eliminando o mitigando los riesgos ligados a la asimetría de información y creando mayor confianza en las IMF. Los FSD deberían obedecer los siguientes principios:
 - ❖ La pérdida máxima cubierta para cada persona por el FSD no debería ser ilimitada.
 - ❖ Las primas del FSD pagadas por las instituciones financieras deberían variar con el nivel de riesgo de cada intermediario para así incentivar comportamientos menos riesgosos y ayudar a ahorrar dinero para el fisco.
 - ❖ No se debe ofrecer el seguro de depósito si la supervisión prudencial no es adecuada. Esto se debe a que, con los FSD los depositantes siempre relajan su vigilancia y, por ende, la supervisión prudencial debe estar en condición de sustituirla.
- Plantear incentivos para incorporar nuevos accionistas en las IMF que mejoren su perfil de gobierno y contribuyan a superar las estructuras difusas de propiedad, que se generan cuando una ONG constituye el accionista mayoritario.

El sector público y la cooperación internacional deberían también jugar un importante papel en la progresiva integración de las IMF a los mercados de capitales internos y externos, para diversificar sus opciones de fondeo y disponer de recursos de mayor plazo para poder apoyar el financiamiento de la inversión en activos fijos y vivienda de los micro y pequeños empresarios. De esta manera, la emisión de bonos de las IMF podría ser impulsada por:

- Una mayor utilización de esquemas de garantía parcial de las obligaciones a ser emitidas, por parte de las agencias de la cooperación internacional y/o de entidades de segundo piso del sector público, que tendrían ventajas comparativas para asumir este papel por su conocimiento del mercado y de las IMF. Estas garantías parciales sólo deberían ser otorgadas a las entidades que cumplan con exigentes criterios de elegibilidad y deberían constituir solamente un apoyo temporal, que permita a las IMF establecer su reputación en el mercado y emitir posteriormente sólo con las garantías que las propias entidades puedan suministrar.
- El apoyo por medio de asistencia técnica a procesos de titularización de microcréditos en las IMF, lo que puedan respaldar sus emisiones y mejorar su calificación de riesgo.
- Cuando la regulación vigente no permite la emisión de bonos, resulta aconsejable propiciar la modificación de las disposiciones legales pertinentes.

A largo plazo la estructura de capital de las IMF tendrá que abrirse, para incorporar nuevos accionistas tanto internacionales como internos, a fin de poder disponer de los mayores recursos de capital requeridos por el crecimiento. Por esa razón, y para facilitar esta incorporación y promover un mecanismo más transparente de transferencia de acciones, es aconsejable que a mediano plazo las IMF inscriban sus acciones en bolsa. Los programas de *underwriting* del sector público y la cooperación internacional pueden apoyar este proceso.

También resulta importante señalar brevemente lo que el sector público y la cooperación Internacional deberían evitar a fin de incentivar adecuadas estrategias de fondeo en las IMF. En primer lugar, una oferta muy generosa de financiamiento del segundo piso y la cooperación internacional podría debilitar notablemente los incentivos para la captación de ahorros y el uso de fuentes más comerciales de fondos en las IMF. En segunda instancia, la provisión de líneas de crédito subsidiadas debería eliminarse o limitarse al máximo posible, para evitar distorsionar la asignación de recursos.

Dentro de este contexto, al sector público le cabe una responsabilidad especial para evitar intervenciones políticas en el funcionamiento de los mercados financieros, que puedan distorsionarlos. Asimismo, no resulta aconsejable establecer impuestos que graven la intermediación financiera, como la reciente introducción del impuesto a las transacciones financieras (ITF) en Bolivia y el Perú, y reduzcan su eficiencia, limitando sus posibilidades de desarrollo.

Bibliografía

- Ando, Albert y Franco Modigliani. 1963. The “Life Cycle” Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests. *American Economic Review* 53(1):55-84.
- Arshadi, Nasser y Gordon V. Karels. 1997. *Modern Financial Intermediaries & Markets*. New Jersey: Prentice-Hall.
- Bazoberry, Eduardo. 2003. The Bolivian Experience of FFP Prodem. Presentado en la conferencia titulada, “Paving the Way Forward for Rural Finance”. Washington, D.C.: USAID.
- Branch, Brian y Janette Klaehn, editores. 2002. *Striking the Balance in Microfinance: A Practical Guide to Mobilizing Savings*. Washington, D.C.: PACT Publications.
- Buchenau, Juan. 2004. Innovations in Microfinance: Long Term Loans, Remittances, Costing. Washington, D.C.: Frontier Finance International.
- _____. 2003. Innovative Products and Adaptations for Rural Finance. Washington, D.C.: Frontier Finance International.
- Carter, Michael y Eliza Waters. 2004. Rethinking Rural Finance : A Synthesis of the Paving the Way Forward for Rural Finance Conference. Washington, D.C.: USAID.
- CGAP. 2002. Savings Are as Important as Credit: Deposit Services for the Poor. Donor Brief 4. Washington, D.C.: Consultative Group to Assist the Poorest.
- _____. 2000. The Microfinance Experience with Savings Mobilization. Technical Note 3. Eschborn, Alemania: Working Group on Savings Mobilization.
- _____. 1998. Estrategias de movilización del ahorro: Enseñanzas derivadas de cuatro casos. Focus Note 13. Washington, D.C.: Consultative Group to Assist the Poorest.
- Chao-Beroff, René. 1999. Self Reliance Village Banks, Mali. Case Study. Washington, D.C.: CGAP.
- Charinotenko, Stephanie, Anita Campion y Nimal A. Fernando. 2004. Commercialization of Microfinance: Perspectives from South and Southeast Asia. Manila: Banco Asiático de Desarrollo.
- Cracknell, David, Henry Sempangi y Graham A.N. Wright. 2004. Costing and Pricing of Financial Services: A Toolkit for MFIs. Nairobi, Kenia: MicroSave.
- Elser, Laura, Alfred Hannig y Sylvia Wisniwsky. 1999. Comparative Analysis of Savings Mobilization Strategies. Working Group on Savings Mobilization. Eschborn, Alemania: CGAP.
- Farrington, Todd y Julie Abrams. 2002. La evolución de la estructura del capital en las instituciones microfinancieras. *Microempresa: Informe de Avances*. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo.

- Fernando, Nimal A. 2004. *Micro Success Story? Transformation of Nongovernment Organizations into Regulated Financial Institutions*. Regional and Sustainable Development Department. Manila: Banco Asiático de Desarrollo.
- Fiebig, Michael, Alfred Hannig y Sylvia Wisniwski. 1999. *Savings in the Context of Microfinance – State of Knowledge*. Working Group on Savings Mobilization. Eschborn, Alemania: GTZ y CGAP.
- Fitchett, Delbert. 1999. *Bank for Agriculture and Agricultural Cooperatives (BAAC), Thailand (Case Study)*. Working Group on Savings Mobilization. Eschborn, Alemania: GTZ y CGAP.
- Gómez Soto, Franz. 2003. *Evolución de los depósitos en los fondos financieros privados de microfinanzas en Bolivia: Tendencias y volatilidad*. Proyecto SEFIR, USAID. La Paz, Bolivia: Development Alternatives, Inc.
- González-Vega, Claudio. 2003. *Evolución de las microfinanzas en Bolivia*. Rural Finance Program. Columbus, Ohio: The Ohio State University.
- González-Vega, Claudio y Jorge Rodríguez Meza. 2003. *Importancia de la macroeconomía para las microfinanzas en Bolivia*. Proyecto SEFIR, USAID. La Paz, Bolivia: Development Alternatives, Inc.
- Goodwin-Groen, Ruth. 2003. *Success in Rural Savings: How One Donor Led the Way*. Donor Information Resource Center. Washington, D.C.: CGAP.
- Gorton, Gary y Andrew Winton. 2002. *Financial Intermediation*. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research (NBER).
- Helms, Brigit y Lorna Grace. 2004. *Microfinance Product Costing Tool*. Technical Tools Series No. 6. Washington, D.C.: CGAP.
- Hempel, George, Donald Simonson y Alan B. Coleman. 1994. *Bank Management: Text and Cases*. Fourth edition. Nueva York: John Wiley & Sons.
- Hirschland, Madeline. 2003. *Serving Small Depositors: Overcoming the Obstacles, Recognizing the Tradeoffs*. *Microbanking Bulletin* 9:3-8. Washington, D.C.: The Microfinance Information eXchange (The MIX).
- Jansson, Tor. 2003. *Financiar las microfinanzas*. División de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Kaddaras, James y Elisabeth Rhyne. 2004. *Characteristics of Equity Investment in Microfinance*. Washington, D.C.: Council of Microfinance Equity Funds.
- Maurer, Klaus. 1999. *Bank Rakyat Indonesia (BRI), Indonesia (Case Study)*. Working Group on Savings Mobilization. Eschborn, Alemania: CGAP.
- Moore, Amanda et al. 2000. *Saving and Asset-Accumulation Strategies Used by Low-Income Individuals*. Center for Social Development. St. Louis: Washington University.

- Moyo, Sibusiso et al. 2002. Use and Impact of Savings Services among Low Income People in South Africa. Nairobi, Kenia: MicroSave.
- Mutesasira, Leonard. 1999. Savings and Needs in East Africa: An Infinite Variety. Nairobi, Kenia: MicroSave.
- Nalela, Richard. Rural Financial Institutions: Savings Mobilization. Kampala, Uganda: Centenary Rural Development Bank.
- Pikholz, Lynn y Pamela Champagne. Proactive Risk Management: Lessons for Microfinance Institutions. Briefing Note 22. Nairobi, Kenia: MicroSave.
- Portocarrero M., Felipe y Alvaro Tarazona. 2003a. *Costeo basado en actividades (ABC) en CRAC Nor Perú, resultados finales*. Trujillo. Website: <http://www.cgap.org/productcosting/experiences.html>
- _____. 2003b. Determinantes de la rentabilidad en las cajas rurales de ahorro y crédito. En Carolina Trivelli, et al., *Mercado y gestión del microcrédito en el Perú*. Lima, Perú: CIES.
- Portocarrero M., Felipe y Guillermo Byrne Labarthe. 2002. Las microfinanzas y la movilización de depósitos. *Punto de Equilibrio* 77:22-23. Lima, Perú: Universidad del Pacífico.
- Ravicz, R. Marisol. Searching for Sustainable Microfinance: A Review of Five Indonesian Initiatives. Rural Cluster, Development Economics Research Group.
- Rhyne, Elisabeth. 2003. Towards a Package of Savings Indicators. *Microbanking Bulletin* 9:19-23. Washington, D.C.: The Microfinance Information eXchange (The MIX).
- Richardson, David. 2003. Going to the Barricades for Microsavings Mobilization: A View of the Real Costs from the Trenches. *Microbanking Bulletin* 9:9-13. Washington, D.C.: The Microfinance Information eXchange (The MIX).
- Robinson, Marguerite S. 1994. Savings Mobilization and Microenterprise Finance: The Indonesian Experience. En *The New World of Microenterprise Finance*, eds. María Otero y Elisabeth Rhyne. Bloomfield, Connecticut: Kumarian Press.
- Robinson, Marguerite y Graham Wright. 2001. Mobilizing Savings. Briefing Note 3. Nairobi, Kenia: MicroSave.
- Rutherford, Stuart. 1999. Money Managers: The Poor and Their Savings. Briefing Note 13. Nairobi, Kenia: MicroSave.
- Schmidt, Reinhard H. y C.-P. Zeitinger. 1994. *Critical Issues in Small and Microbusiness Finance*. Frankfurt, Alemania: IPC.
- Villafani Ibernegaray, Marcelo. 2003. Evolución de la cartera de los fondos privados y Bancosol: Mirando las cifras desde una nueva perspectiva. Proyecto SEFIR, USAID. La Paz, Bolivia: Development Alternatives, Inc.
- Vittas, Dimitri. 1995. Thrift Deposit Institutions in Europe and the United States. Washington, D.C.: Banco Mundial.

- Vogel, Robert C. 1984. Savings Mobilization: The Forgotten Half of Rural Finance. En *Undermining Rural Development with Cheap Credit*, eds. Dale W. Adams, Douglas H. Graham y J.D. von Pischke. Boulder, Colorado: Westview Press.
- Vogelgesang, Ulrike. 2001. Investigating Microfinance: Caja Los Andes, Bolivia. Mannheim, Alemania: University of Mannheim.
- Wehnert, Ulrico. 1999. Rural Bank of Panabo (RBP), Philippines (Case Study). Working Group on Savings Mobilization. Eschborn, Alemania: CGAP.
- Westercamp, Christine. 1999. Federation of the Agricultural Savings and Credit Unions, Benin (Case Study). Working Group on Savings Mobilization. Eschborn, Alemania: CGAP.
- Westley, Glenn. 2003. Arrendamiento y préstamo para equipo: Guía para el microfinanciamiento. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Wisniwski, Sylvia. 1999a. Banco Caja Social (BCS), Colombia (Case Study). Working Group on Savings Mobilization. Eschborn, Alemania: CGAP.
- _____. 1999b. Microsavings Compared to Other Sources of Funds. Working Group on Savings Mobilization. Eschborn, Alemania: CGAP.
- Wright, Graham A.N. 2000. Two Perspectives on Savings Services. Briefing Note 12. Nairobi, Kenia: MicroSave.
- _____. 1999a. A Critical Review of Savings Services in Africa and Elsewhere. Nairobi, Kenia: MicroSave.
- _____. 1999b. Beyond Basic Credit and Savings: Developing New Financial Service Products for the Poor. Eschborn, Alemania: CGAP.
- _____. 1998. Beyond Basic Credit and Savings: Developing New Financial Service Products for the Poor. Nairobi, Kenia: MicroSave.
- Wright, Graham A.N. y Leonard Mutesasira. 2001. The Relative Risks to the Savings of Poor People. Briefing Note 6. Nairobi, Kenia: MicroSave.
- Wright, Graham A.N., David Cracknell, Leonard Mutesasira y Rob Hudson. 2003. Strategic Marketing for MicroFinance Institutions. Briefing Note 22. Nairobi, Kenia: MicroSave.
- Wright, Graham A.N., Robert Peck Christen y Imran Matin. 2000. Introducing Savings into a MicroCredit Institution – Lessons from ASA. Briefing Note 2. Nairobi, Kenia: MicroSave.

Anexo A: Descripción paso por paso del proceso de la emisión de acciones y bonos⁴⁹

INTRODUCCIÓN

La emisión de deuda o capital en los mercados internos de capital no es un proceso rápido ni sencillo. En este anexo se presenta una reseña de los procedimientos, la documentación, la comercialización y las prácticas de fijación de precios que se necesitan para tales transacciones en América Latina en general. No se proporcionan requisitos ni restricciones detallados país por país más allá de algunos ejemplos ilustrativos.

La estructura de este anexo es como sigue. Comenzamos tratando la necesidad de que las instituciones de microfinanzas (IMF) creen una estrategia a mediano plazo para el financiamiento de todos los activos de su balance. La creación de este plan de capitalización es el paso número uno en el proceso de emisión de deuda o capital. Luego examinamos los pro y los contra de la emisión de deuda en comparación con la de capital que establece lo necesario para el paso número dos del proceso de emisión: la elección entre la deuda y el capital. Las dos secciones siguientes proveen una guía específica en cuanto a la manera de proceder para la emisión de capital y de deuda, respectivamente, desglosando el proceso en tres fases en cada caso: fase preparatoria, fase de estructuración y negociación, y cierre de la transacción. Una sección final contempla los posibles acontecimientos futuros que podrían promover un mayor acceso por parte de las IMF a los mercados de acciones y bonos.

PASO 1: EL PLAN DE CAPITALIZACIÓN

A medida que las IMF se dirigen hacia la formalización y la comercialización, inevitablemente se enfrentan ante la decisión de si deberían financiarse por medio de deuda o capital, o por una combinación de las dos. Esta decisión desempeña un papel significativo en la gobernabilidad, la gestión y el perfil de riesgo de la IMF. Como resultado, el primer paso que las IMF deberían dar cuando se consideran fuentes externas de financiamiento, es crear un plan de capitalización o una estrategia que sea apropiada a sus circunstancias individuales. El plan de capitalización necesita considerar la cultura de la IMF, su enfoque a la formalización, los requisitos de su plan de negocios, la tolerancia de riesgo de la

Requisitos previos para un plan de capitalización

- Equipo de gestión de dedicación exclusiva
- Un proceso de planificación de negocios sólido y comprobado
- Un plan estratégico implantado
- Función de tesorería y finanzas con personal adecuado
- Preparación institucional
- Una unidad de gestión de riesgo

Creación de un plan de capitalización

- Identificar los factores que influyen en la estrategia de capitalización.
- Cuantificar las necesidades de financiamiento para cinco años
- Evaluar los diferentes tipos de estructuras de deuda y capital
- Determinar la estructura entre deuda y capital
- Determinar la estructura del balance
- Crear un plan para administrar los nuevos riesgos financieros

Ejecución de un plan de capitalización

- Dedicar recursos adecuados para la ejecución
- Permanecer en contacto con los interesados del sector
- Evaluar constantemente las condiciones del mercado y las estructuras alternativas disponibles
- Determinar el riesgo financiero y el costo de financiamiento
- Formular recomendaciones a la administración y a la junta

⁴⁹ Este anexo se basa en un documento preparado por Greta Greathouse, GMI, LLC.

IMF, los factores competitivos, así como también los factores reguladores y del entorno. En su forma más sencilla, el plan de capitalización responde a una pregunta básica: ¿cómo se financiarán los activos del balance? A un nivel más complejo, determina el apalancamiento de la IMF, ejerce un impacto en la rentabilidad, genera temas de gobernabilidad y puede cambiar los valores culturales de la institución. Si se lo hace bien, la IMF se asegura suficiente financiamiento para satisfacer sus objetivos de crecimiento y rentabilidad y para mantener su perfil de riesgo deseado. Pero si se lo hace mal, la IMF puede encontrar dificultades para acceder a financiamiento o hallar su crecimiento restringido, su rentabilidad desgastada, su perfil de riesgo en deterioro y su posición competitiva socavada. Un número sorprendente de IMF carece de un plan de capitalización a mediano plazo.

Creación de un plan de capitalización

Existen varios requisitos previos para elaborar un plan de capitalización. El primero es que la IMF debe tener un equipo de gestión dedicado, asignado exclusivamente al proyecto. Dado que la elaboración y ejecución de un plan absorberá cantidades considerables de tiempo de la administración, la tarea debería asignarse formalmente al equipo de finanzas de la IMF, con informes periódicos de la marcha de las actividades al gerente general y a la junta directiva para controlar el rumbo del proceso y proporcionar un foro para tratar los problemas que puedan surgir. La responsabilidad no debería recaer únicamente en el gerente general o un director administrativo⁵⁰. El segundo requisito previo es que la IMF debe tener un proceso de planificación de negocios sólido y comprobado, que haya producido un plan de negocios y una estrategia que se basen en la realidad. El plan de capitalización no existe en forma aislada, sino debe relacionarse con las necesidades de financiamiento que se indican en el plan de negocios y apoyarlas. Tercero, la IMF necesita tener una función de tesorería y finanzas dotada de personal adecuado. Al principio del proceso de formalización, la IMF debería identificar al personal y a las funciones clave que necesitan ser fortalecidas. La capacidad adecuada del equipo de tesorería y finanzas es decisiva para la elaboración y ejecución de un plan de capitalización. Finalmente, la IMF debe estar bien preparada institucionalmente para satisfacer las demandas de información, explicación, justificación y aclaración que son parte intrínseca de la emisión de acciones y bonos. Esto incluye la deliberación y preparación adecuadas en áreas como gestión de riesgo, riesgo de crédito y otras políticas y procedimientos.

Al crear un plan de capitalización, una IMF debe identificar y entender sistemáticamente los factores que puedan tener un impacto en su estrategia de capitalización. Entre ellos figuran factores de entorno, institucionales y de negocios, que se presentan en el cuadro A1. La IMF debería cuantificar sus necesidades actuales y futuras de financiamiento sobre la base de proyecciones de un plan de negocios de cinco años y las condiciones del mercado. Además, debería determinar una estructura entre deuda y capital apropiada (y en evolución) debido a las restricciones reguladoras y de mercado, las preferencias de riesgo propias de la IMF y la protección prudente de los accionistas. El equipo de tesorería y finanzas debe estar preparado también para entender los tipos y las fuentes apropiados de deuda y capital que puedan usarse para financiar la IMF. El equipo debe seleccionar luego entre las diferentes opciones considerando la estructura entre deuda y capital escogida, la fijación de precios y otros pro y contra.

Ejecución de un plan de capitalización

El considerable compromiso de tiempo que se necesita para elaborar y ejecutar un plan de capitalización hace que revista rigurosa importancia que el equipo responsable del proceso cuente con personal adecuado que haya tenido el adiestramiento necesario. La ejecución de un plan de capitalización requiere

⁵⁰ Es bastante común que los gerentes generales o directores ejecutivos traten de asumir toda la responsabilidad de las crecientes necesidades de financiamiento de una IMF. Dada la considerable cantidad de tiempo que se necesita para elaborar y ejecutar adecuadamente un plan de capitalización, la responsabilidad debería ser compartida con un equipo.

Cuadro A1
Factores que influyen en la estrategia de capitalización de una IMF

Factores de entorno	Factores institucionales	Factores de negocios
<p>Reguladores</p> <ul style="list-style-type: none"> • Coeficiente de suficiencia patrimonial (Basilea II) • Requisito mínimo de capital del banco central (por ejemplo, US\$ 2 millones) • Existencia de topes a las tasas de interés • Limitaciones a los tipos de estructuras legales permitidas a las IMF • Limitaciones a los tipos de accionistas (por ejemplo, limitación al porcentaje de propiedad extranjera) • Requisitos de emisión 	<p>Problemas estructurales</p> <ul style="list-style-type: none"> • Rol de la ONG, pasado y futuro • Estructura existente de propiedad: algunas formas legales de IMF son más problemáticas para los nuevos inversionistas, tales como cooperativas de ahorro y crédito, IMF con grandes porcentajes de control gubernamental, y mutuales de vivienda • Existencia de estructuras apropiadas de gestión de riesgo • Existencia de sistemas e informes a la administración adecuados • Observancia de las mejores prácticas, especialmente en la gestión de riesgo y transparencia • División de la inversión de una ONG en deuda y capital de la IMF • Transferencia de activos (pasar clientes o cartera a una nueva entidad) 	<p>Sector microfinanciero</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nivel de penetración del mercado • Competencia de otras IMF • Competencia de otras instituciones financieras no bancarias • Dedicación de los bancos comerciales al sector • Estabilidad y volatilidad de las actividades económicas de los clientes • Existencia y nivel de riesgo correlacionado entre las actividades del cliente (por ejemplo, las concentraciones de clientes en actividades de monocultivos)
<p>Desarrollo del mercado financiero</p> <ul style="list-style-type: none"> • Amplitud y profundidad de los mercados internos de capital y finanzas • Preferencias de liquidez de los inversionistas y disponibilidad de financiamiento a más largo plazo • Nivel de liquidez de los bancos comerciales • Instrumentos del mercado de capital disponibles • Rendimiento de los instrumentos del tesoro locales • Tranquilidad de los inversores con el apalancamiento • Organismos de calificación de riesgo 	<p>Problemas culturales</p> <ul style="list-style-type: none"> • Misión social en comparación con la rentabilidad • Ambiciones de crecimiento en el futuro • Tranquilidad de la administración y la junta directiva respecto a la gestión de los riesgos financieros • Apertura al cambio 	<p>Estrategia comercial</p> <ul style="list-style-type: none"> • Crecimiento proyectado • Mercado objetivo • Concentraciones en el riesgo de crédito • Restricciones competitivas a la rentabilidad • Introducciones de nuevos productos
<p>Condiciones macroeconómicas</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nivel general de estabilidad económica • Riesgo de eventos • Riesgo país (para inversionistas internacionales) 	<p>Problemas de gobernabilidad</p> <ul style="list-style-type: none"> • Función de la junta directiva • Responsabilidades fiduciarias • Asignación de puestos de la junta directiva: representantes de accionistas frente a miembros independientes • Potencial de desvío de la misión y conflictos • Derechos al voto • Políticas sobre conflictos de intereses • Estructura apropiada para notificación sobre la gestión de riesgos • Evaluaciones del desempeño de la administración superior y de la junta directiva • Política sobre dividendos • Período de gestión de la junta directiva • Comités 	<p>Estrategia financiera</p> <ul style="list-style-type: none"> • Costo existente del financiamiento • Impacto de opciones en los costos de financiamiento proyectados • Requisitos de tasas de interés sustentables • Capacidad de gestión del riesgo financiero

trabajo coordinado, seguimiento detallado, comunicación con los administradores superiores y la junta directiva, y la participación de una cantidad de interesados. El equipo responsable del plan de capitalización debería consultar de ordinario con sus donantes, consejeros, redes, otras IMF y los miembros de la junta directiva. Debería reunirse periódicamente con banqueros, banqueros de inversión, compañías de seguro, corredores de bolsa, fondos de pensiones, inversionistas, y organismos reguladores y de calificación.

Para las emisiones, tanto privadas como públicas, el equipo evaluará las condiciones del mercado, incluidos los tipos de inversionistas disponibles, los requisitos de tamaño y otras necesidades y expectativas, las opciones de plazo y los márgenes de riesgo. Esto debe incluir un estudio completo de las transacciones que han tenido lugar en el mercado y los términos y condiciones que se han concedido a instituciones de calidad comparable. La evaluación debería considerar la recepción que se anticipa en el mercado a los financiamientos propuestos y debería incluir los planes para mitigar los problemas o las inquietudes que se hayan identificado. El equipo examinará las estructuras alternativas de la deuda y el capital para los efectos de pertinencia y disponibilidad. Por último, determinará los riesgos financieros conexos con las estructuras alternativas de financiamiento y la mejor forma de gestionar estos riesgos. Esto comprende un análisis de los rangos aceptables de descalce entre activos y pasivos, los riesgos de liquidez, la aceptabilidad de la exposición al riesgo de cambio, el tema de la concentración del financiamiento, el riesgo de contraparte, las políticas de relaciones con bancos y el impacto de financiamientos alternativos en el costo del financiamiento.

El impacto del plan de capitalización propuesto sobre el perfil de riesgo de la IMF debería discutirse en todos los puntos del proceso. El plan finalizado y sus recomendaciones deberían ser aprobados tanto por la junta directiva como por la estructura de gestión de riesgo de la IMF. Las estructuras de gestión de riesgo de las IMF varían considerablemente. A medida que aumente la sofisticación financiera de la IMF, es necesario que las funciones de tesorería y finanzas se amplíen y se refuercen. Además, la junta directiva puede crear un comité de gestión de riesgo al cual deben informar los departamentos de finanzas, auditoría y otros. Puede haber un comité de activos y pasivos (ALCO, por sus siglas en inglés) como parte de la estructura de gestión de riesgo para atender a los riesgos financieros específicos y a otros riesgos⁵¹. Este comité tiene la responsabilidad de definir las políticas y procedimientos de gestión de riesgo de la institución, así como también de vigilar tanto los resultados como el cumplimiento de estas políticas. En algunos mercados, como los del Perú y Bolivia, las entidades de supervisión han determinado por mandato que debe haber una unidad de gestión de riesgo en las IMF reguladas.

Finalmente, un plan de capitalización no es un documento estático sino que cambia para reflejar las alteraciones que se produzcan en el plan de negocios, las condiciones de mercado u otros factores que podrían modificar sustancialmente el perfil de riesgo de la IMF, su acceso al mercado y el costo del financiamiento.

PASO 2: ELECCIÓN ENTRE DEUDA Y CAPITAL

Los pro y los contra de la deuda frente al capital

Encontrar un equilibrio entre el financiamiento por medio de la deuda y el capital puede ser crítico para el desarrollo y el crecimiento de una IMF. Cuando una IMF prepara su plan de capitalización, debería considerar las ventajas y desventajas que se presentan en el cuadro A2 para ayudar a guiarla en esta elección.

⁵¹ Entre los tipos de riesgos de los cuales deben responsabilizarse dichos comités estarían los riesgos de crédito, liquidez, descalce de plazos, tasas de interés, tipo de cambio, suficiencia patrimonial, operacionales y de gobierno.

Cuadro A2
Ventajas y desventajas de la deuda frente al capital

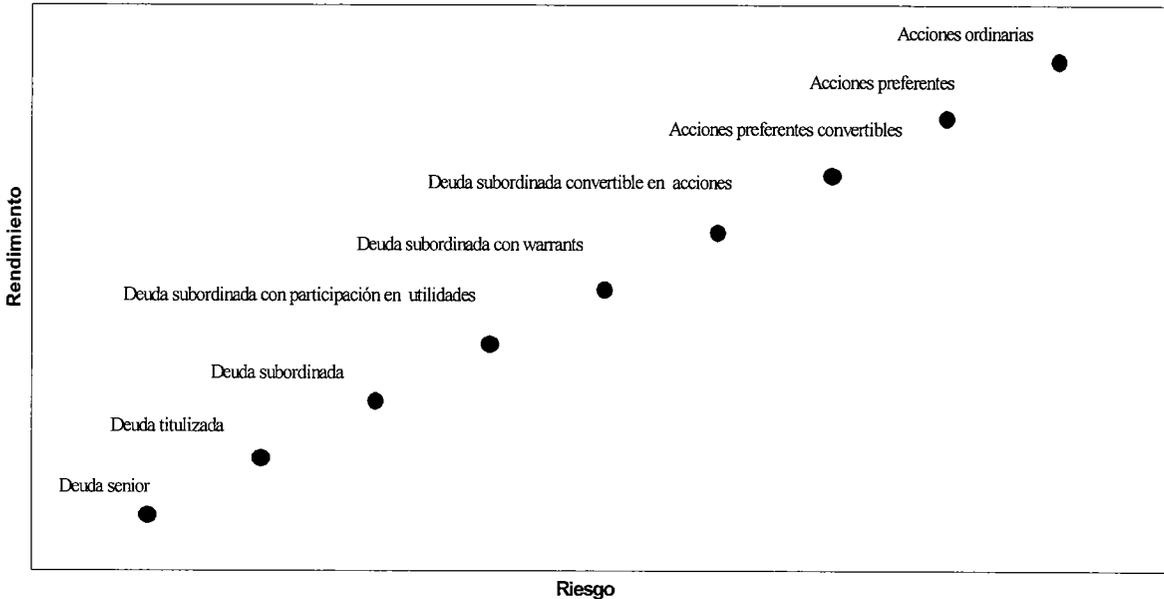
Deuda	
Ventajas	Desventajas
<ul style="list-style-type: none"> • A menudo existe una mayor demanda local de deuda que de capital • Mayor eficiencia administrativa para la IMF <ul style="list-style-type: none"> ➢ Mayor facilidad para negociar ➢ Menor tiempo de negociación ➢ Relacionamiento menos intensivo con los prestamistas que con los accionistas • Los pagos por interés pueden ser deducibles como gasto para fines tributarios • La IMF no pierde el control de la empresa 	<ul style="list-style-type: none"> • Limitaciones reguladoras al apalancamiento • Más riesgo financiero debido al mayor apalancamiento. Los acuerdos de deuda pueden limitar las alternativas de la IMF cuando surgen problemas.
Capital	
Ventajas	Desventajas
<ul style="list-style-type: none"> • Compromiso de fondos a mayor plazo (si bien algunos inversionistas pueden exigir estrategia de salida) • Los accionistas pueden traer beneficios adicionales a la IMF: <ul style="list-style-type: none"> ➢ Los conocimientos especializados financieros y comerciales de los accionistas pueden ayudar a desarrollar la capacidad de la IMF ➢ Algunos accionistas pueden estar en condiciones de responder a emergencias con capital adicional ➢ Algunos accionistas internacionales y otros pueden aportar prestigio, lo cual puede mejorar la reputación y la calificación de riesgo de la IMF, facilitar el acceso a las líneas de crédito y ayudar con los reguladores • Una política conservadora en materia de dividendos puede facilitar la acumulación de capital 	<ul style="list-style-type: none"> • Dificultades en la identificación de accionistas quienes están totalmente dedicados a la misión social de la IMF • Pueden surgir controversias con los nuevos inversionistas en numerosas áreas, como estrategia de salida, nombramientos del personal, control de la junta directiva y política sobre dividendos • El proceso de negociación puede ser más prolongado, requerir mayor participación de la administración y dar lugar a un proceso de documentación más largo

Deuda frente a capital: La perspectiva de un inversionista

Desde la perspectiva de un inversionista, una IMF con un alto potencial de crecimiento en los próximos tres a cinco años y un sólido margen bruto para mantener su flujo de fondos constituye un buen candidato para la inversión de capital. Las IMF que no satisfacen esos criterios pueden aún ser candidatas deseables para la inversión de capital, pero con una inversión estructurada de modo que tenga menor riesgo.

El gráfico A1 ofrece una visión general de los instrumentos de financiamiento que abarcan la gama de riesgo y rendimiento desde la deuda senior o titularizada (menos riesgosa para los inversionistas) hasta acciones ordinarias (más riesgosa para los inversionistas). Si bien muchos de estos instrumentos de deuda y capital se usan comúnmente en los Estados Unidos, en los mercados de capital de América Latina su uso es todavía muy incipiente.

Gráfico A1
Perfil de riesgo y rendimiento de los instrumentos de deuda y de capital



PASO 3A: EMISIÓN DE ACCIONES

Las etapas que se requieren para encontrar y obtener inversiones de capital de fuentes privadas pueden organizarse en tres fases: la fase preliminar, el proceso de colocación y la fase de cierre. El grado de formalidad de los procesos, el grado al cual las fases se superponen o se separan en tiempo, el tiempo necesario para llevar a cabo las fases y el proyecto en general, y el uso de intermediarios externos (consultores, asesores financieros, banqueros de inversión y reestructuradores) variará considerablemente entre una IMF y otra. Los factores que afectan la duración y la complejidad del proceso incluyen el grado de preparación de la IMF y su equipo de capitalización, los entornos reguladores y empresariales locales, la capacidad de las partes interesadas y de la junta directiva de ayudar al proceso, la claridad y unanimidad de las partes interesadas existentes y el número y tipo de accionistas que se busca.

Fase 1 de la emisión de acciones: Fase preliminar

Las actividades de la fase preliminar comprenden la labor preparatoria que se requiere de la IMF antes de iniciar el proceso de colocación. Esta labor debe ser responsabilidad del equipo de capitalización. Sus recomendaciones deben ser comunicadas de ordinario a la administración superior, la junta directiva y las partes interesadas existentes como las redes, los donantes, los prestamistas y otros según corresponda. La fase preliminar tiene tres componentes principales:

Creación del plan de capitalización

El paso 1 descrito anteriormente bosqueja el proceso de creación del plan de capitalización. Este es un paso esencial que a menudo se pasa por alto en la emisión tanto de deuda como de capital. Como se señaló antes, la creación del plan de capitalización debería incluir una identificación de los tipos de inversionistas disponibles para una emisión pública o privada de acciones, así como de los requisitos y expec-

tativas de estos inversionistas en cuanto a tamaño y rendimiento, sus estrategias de salida u otras necesidades que puedan tener.

Análisis más detallado de los tipos de inversionistas potenciales, incluyendo sus ventajas y desventajas

Para obtener un mayor acceso a los mercados financieros y de capital se requerirá que las IMF entiendan cabalmente las necesidades de los inversionistas y la variación de estas necesidades según el tipo de inversionista. Los intereses, las expectativas y las estrategias diferentes de los distintos tipos de inversionistas significan que, para cualquiera de las IMF, pueden existir puntos fuertes y débiles singulares relacionados con cada tipo de inversionista (véase el cuadro A3). Los distintos tipos de accionistas pueden categorizarse de varias formas, que a veces se superponen: locales o internacionales, sociales o comerciales, públicos o privados, y especializados en IMF o inversionistas en general. Los distintos inversionistas tendrán diferentes puntos de vista sobre una cantidad de asuntos, como, por ejemplo, las políticas en materia de dividendos, la misión social, los derechos a voto y el control.

Comprensión de las restricciones del banco central o de otras entidades reguladoras

Se pueden aplicar varias restricciones reguladoras a una emisión de acciones. Lo más crítico es asegurarse que la estructura jurídica de la IMF cumpla con la reglamentación de la emisión de capital. Los países a menudo regulan el monto total del capital social. También pueden existir requisitos como la cantidad de años que una IMF ha estado en funcionamiento y el número de años de estados financieros sometidos a auditoría. La participación en el capital social también puede estar sujeta a restricciones a la propiedad extranjera y a la concentración de la propiedad, como también a restricciones y aprobación de propietarios con más de un porcentaje establecido del total de acciones. Por lo general los países también requieren la aprobación de las personas propuestas como miembros de la junta directiva.

Recuadro A1: Descripción de los instrumentos de deuda y capital

La deuda senior es dinero tomado en préstamo cuyo reembolso se realiza antes de la deuda subordinada y las acciones de una compañía en la eventualidad de la liquidación de la compañía.

La deuda titularizada se crea mediante la emisión de bonos usando flujos de fondos futuros como garantía. Por ejemplo, los flujos de fondos futuros pueden ser reembolsos de préstamos que los microempresarios efectúan a una IMF. La deuda titularizada puede tener mayor o menor riesgo que la deuda senior. Los acreedores de deuda titularizada tienen prioridad sobre los flujos de fondos futuros que han sido gravados en garantía en la titularización (por ejemplo, el producto de la totalidad de la cartera de préstamos de la IMF o el componente de préstamos para la vivienda de su cartera). Los acreedores de deuda senior tienen prioridad sobre todos los activos que no han sido específicamente gravados en garantía. Por lo tanto, la deuda titularizada puede ser más riesgosa o menos riesgosa que la deuda senior dependiendo de cuál de los reclamos ofrece una mayor protección al inversionista.

La deuda subordinada es dinero tomado en préstamo que se reembolsa después que otras deudas pero antes que a los accionistas de una compañía en la eventualidad de la liquidación de la empresa. La deuda subordinada a menudo tiene un vencimiento a largo plazo, por lo que puede considerarse como una forma de cuasicapital. A veces la deuda subordinada contiene un elemento de convertibilidad, según se explica a continuación:

Deuda subordinada con participación en las utilidades. Este tipo de deuda subordinada se utiliza como una forma de capital de riesgo o en la estructuración financiera de compañías relativamente nuevas. Al proporcionar un medio para que el inversionista acreedor tenga una participación definida en las utilidades de la compañía, este instrumento permite que el inversionista pueda disfrutar de mayores ganancias sobre sus inversiones sin que la compañía tenga que desprenderse de participaciones de capital.

*Deuda subordinada con "warrants"*⁵². Este tipo de deuda subordinada se emite a los inversionistas con un *warrant* adjunto. El titular del *warrant* tiene derecho a adquirir una cantidad determinada de acciones a un precio fijo antes de una fecha específica futura.

Los títulos convertibles son inversiones en deuda o en capital que pueden cambiarse por otra cosa de valor. Las formas más comunes de títulos convertibles son la deuda subordinada convertible en acciones y las acciones preferentes convertibles; ambas son convertibles en acciones ordinarias. Los títulos convertibles se consideran una buena manera para que los inversionistas protejan su inversión, ya que les permite tener una oportunidad de participar en cualquier aumento de valor de las acciones de la compañía.

En la *deuda subordinada convertible en acciones* el capital y/o los intereses devengados de la deuda se pueden convertir, a elección del acreedor, en acciones ordinarias de la compañía deudora a una tasa de conversión acordada de antemano. Debido a que es una forma de deuda, la deuda subordinada convertible tiene preferencia sobre las acciones ordinarias y preferentes en la eventualidad de la liquidación de la compañía.

Las acciones preferentes convertibles pueden convertirse en acciones ordinarias de acuerdo con una fórmula predeterminada y suelen ser usadas por los inversionistas de capital de riesgo. Siempre que las acciones preferentes se mantengan como tales, sin convertirlas, los titulares se benefician de las preferencias, como se explica en el párrafo siguiente.

Las acciones preferentes son una forma de participación en el capital de una compañía que conlleva preferencias con respecto a las acciones ordinarias. Dichas preferencias normalmente incluyen el derecho a recibir dividendos antes que los accionistas ordinarios. Además, pueden incluir preferencias en el derecho a voto, ciertos derechos a veto definidos y el derecho a redimir sus acciones. En caso de liquidación, se paga a los accionistas preferentes antes que a los accionistas ordinarios, pero después que a todos los acreedores.

Las acciones ordinarias son los títulos valores emitidos con mayor frecuencia por las compañías y representan una participación en el capital de las mismas. En la mayoría de los casos las acciones ordinarias conllevan el derecho a votar por miembros de la junta directiva y en otros asuntos que afectan a la compañía. Los accionistas ordinarios participan en último lugar en los beneficios que resulten de la liquidación de la compañía.

⁵² Los *warrants* son una forma de opción. Además de emitirse en conjunto con ciertos instrumentos de deuda o capital, con frecuencia se incluyen en la remuneración que se paga a un corredor de bolsa o banquero de inversión por finalizar con éxito una transacción de ampliación de capital. Comúnmente se los conoce como bonificaciones (*equity kickers*).

Cuadro A3
Atributos de los inversionistas sociales en comparación con los comerciales: ventajas y desventajas desde la perspectiva de la IMF

I. Inversionistas sociales y cuasi comerciales	
a. Donantes	
Ventajas	Desventajas
<ul style="list-style-type: none"> • Interés en demostrar actividad en el sector • Pueden contribuir fácilmente un porcentaje significativo del capital total de una IMF, ya que los fondos necesarios son pequeños en comparación con otros proyectos 	<ul style="list-style-type: none"> • Los problemas y las estrategias políticas pueden cambiar • Pueden exigir una estrategia de salida • La visión de la misión social puede o no coincidir con la de otros miembros de la junta y propietarios • La participación continuada y la representación en la junta directiva pueden estar sujetas a cambio
b. Gobiernos	
Ventajas	Desventajas
<ul style="list-style-type: none"> • Proporcionan influencia política a la organización • Interés en demostrar actividad en el sector 	<ul style="list-style-type: none"> • La interferencia política puede poner en riesgo las metas comerciales • Pueden no agregar valor a la junta directiva en términos de pericia comercial o financiera • Los temas y las estrategias políticas pueden cambiar • Pueden desalentar a otros inversionistas • Énfasis en las políticas
c. ONG internacionales	
Ventajas	Desventajas
<ul style="list-style-type: none"> • Compromiso a largo plazo con la inversión • Contribución a la credibilidad y la imagen institucional 	<ul style="list-style-type: none"> • Necesitan satisfacer a todas las partes interesadas
d. Inversionistas socialmente responsables (p. ej., Triodos, Oiko, Calvert)	
Ventajas	Desventajas
<ul style="list-style-type: none"> • Apoyan a la misión de la institución • Pueden tener experiencia con otras IMF • Menor énfasis en el rendimiento de la inversión, pero más en la preservación del capital 	<ul style="list-style-type: none"> • Algunos tienen rendimientos en deterioro, lo que indica un esfuerzo débil o fallido que podría tener impacto en su capacidad de inversión futura • Pueden o no agregar valor a la junta directiva en el contexto local
II. Inversionistas comerciales	
a. Inversionistas institucionales (p. ej., fondos de pensión, compañías de seguro, fondos mutuos)	
Ventajas	Desventajas
<ul style="list-style-type: none"> • Pueden aportar montos de capital significativos • Interés más pronunciado en detectar señales de alerta temprana respecto a problemas potenciales 	<ul style="list-style-type: none"> • Sus criterios de rendimiento y otros requisitos pueden dificultar su atracción • Falta de conocimiento a fondo de las IMF • La documentación y las condiciones pueden resultar complicadas
b. Inversionistas individuales (acciones colocadas en forma privada)	
Ventajas	Desventajas
<ul style="list-style-type: none"> • Pueden conocer a fondo la institución y tener valores comunes y pericia bancaria o comercial 	<ul style="list-style-type: none"> • Los grandes inversionistas privados pueden tener puntos de vista divergentes acerca de la evolución y el rumbo de la institución
c. Fondos especializados de inversión	
Ventajas	Desventajas
<ul style="list-style-type: none"> • Pericia acumulada de una variedad de instituciones • Respuesta rápida en la toma de decisiones 	<ul style="list-style-type: none"> • Expectativas de alto rendimiento • Necesidad de una estrategia de salida • Pueden requerir un nivel significativo de inversión

Fase 2 de la emisión de acciones: Fase de colocación

La fase de colocación se caracteriza por un número de diferentes actividades que se detallan a continuación. Estas son las mismas si el proceso es el de una “colocación privada” formal⁵³ que utiliza asesores externos, o si es un proceso impulsado por los propios contactos locales e internacionales de la IMF. La IMF que no utiliza un asesor legal externo pero que, en lugar de ello, se pone en contacto con varios inversionistas provenientes de su conocimiento de las fuentes de financiamiento locales e internacionales, igualmente seguiría los mismos procedimientos generales y se beneficiaría con el ajuste de sus actividades al modelo más formal que aquí se propone. Esto se debe a que pocos o ningún inversionista está dispuesto a comprometer sumas considerables de dinero sin recibir información detallada ni realizar el *due diligence*.

Preparación de un memorándum de oferta

Un memorándum de oferta es un documento detallado que proporciona información sobre el desempeño y la trayectoria de la IMF, colocándola en el contexto de la industria local y destacando su estrategia de negocios y cómo se diferencia de sus competidores. Este documento debería estar dirigido a las necesidades y a la sensibilidad de los inversionistas y dar respuesta a las preguntas que probablemente estén en la mente de los lectores. Las IMF deberían idear un formato profesional para presentar su desempeño financiero en el contexto de los resultados obtenidos por las IMF nacionales, latinoamericanas e internacionales. El memorándum de oferta debe proporcionar también un panorama claro del rumbo futuro de la institución, incluidos detalles de su plan quinquenal de negocios, sus proyecciones financieras y la estrategia que impulsa dichos planes y proyecciones.

Preparación del “road show” o presentaciones a los inversionistas

La IMF y su equipo de capitalización deberían prepararse minuciosamente para reuniones individuales y grupales con los inversionistas propuestos. Muchas veces estas reuniones se realizan de una manera menos formal en el sector de la IMF debido a que los inversionistas potenciales conocen la institución. Sin embargo, la IMF no debería dar por sentado a los inversionistas y debería preparar presentaciones detalladas, actualizadas y profesionales. Los gerentes de mayor rango y todo el personal que tomará parte en las presentaciones deberían estar bien informados acerca de las áreas que pueden resultar de mayor interés para los inversionistas y deberían prepararse a responder a las posibles preguntas y practicar las respuestas.

El material de apoyo que se ha de utilizar en las presentaciones debería ser creado con mucha anticipación y estar disponible para todos los ejecutivos de la IMF con el fin de ayudarlos a prepararse para las reuniones. Es mejor tener una visión amplia de lo que se necesitará, y la IMF debería estar especialmente preparada para tocar temas tales como la gestión de riesgo crediticio, gestión de riesgo financiero, control interno y auditoría. La institución debería tener manuales de políticas y procedimientos sobre estos temas. Una preparación así nunca constituye una pérdida de tiempo ya que la fase siguiente, la del *due diligence*, requerirá la existencia de dichos documentos.

⁵³ En los Estados Unidos, la “colocación privada” es un término legal específico que se refiere a la oferta y venta de un título valor por parte de una firma de corretaje de bolsa. Aunque no supone una oferta pública, a menudo implica condiciones específicas reguladoras a las que hay que conformarse y otras restricciones reguladoras adjuntas a la transacción. Informalmente, el término también se usa para describir sencillamente el proceso de recaudar dinero de fuentes privadas, con o sin la participación de una firma de corretaje de bolsa.

Due diligence de los inversionistas

La IMF puede esperar visitas de *due diligence* de todos los inversionistas realmente interesados. Con antelación a las visitas, la IMF debería preparar y enviar el material de *due diligence*, el cual puede incluir copias de los estados financieros, el plan quinquenal de negocios, evaluaciones y calificaciones, material proporcionado a los organismos reguladores y los manuales esenciales de políticas y procedimientos. Los inversionistas individuales pueden solicitar información adicional antes de la visita in situ o durante la misma. Las IMF reguladas deberían esperar que los inversionistas potenciales investiguen el nivel de acatamiento de las normas prudenciales por parte de la IMF.

Las condiciones políticas y macroeconómicas del país pueden influir en el proceso de *due diligence*. Los inversionistas internacionales tendrán inquietudes acerca del riesgo país, el riesgo cambiario y el riesgo de transferencia. Los inversionistas locales pueden estar muy bien informados acerca de los factores que emergen, como elecciones, riesgos de eventos y escollos económicos, los que podrían ejercer grave impacto en el sector financiero y, por lo tanto, pueden generar solicitudes de análisis adicionales de sensibilidad. Una IMF que cuenta con sistemas y procedimientos de gestión de riesgos podrá responder a muchas de estas inquietudes. Los inversionistas se sentirán más tranquilos al asumir un cierto nivel de riesgo si la IMF tiene un sistema sólido y transparente para la gestión de sus riesgos.

Las visitas in situ pueden exigir mucho tiempo de la administración. Por lo general duran de dos a cinco días y requieren la disponibilidad de un salón de conferencias para uso de los visitantes, un frondoso programa de reuniones con cada departamento, inspecciones in situ y reuniones con ejecutivos superiores. De ser posible, y si hay inversionistas interesados que estén de acuerdo, la IMF se beneficiará al tener en forma simultánea procesos de *due diligence* que se den con algunos de los inversionistas visitantes o incluso con todos ellos.

La gestión del proceso de *due diligence* es difícil, pero la preparación anticipada ayudará a que la IMF emerja del proceso de manera más eficiente. El *due diligence* típico no termina cuando los visitantes se marchan; puede haber recurrentes solicitudes de información y aclaraciones. La eficiencia del proceso de *due diligence* se verá afectada por asuntos como la experiencia de los inversionistas con las IMF y sus propios requisitos internos de *due diligence*. Los inversionistas experimentados tendrán sus propios formatos de *due diligence* que se basan en sus requisitos para la aprobación inicial de la inversión. Aunque sus procesos pudieran ser más detallados, su estructura organizada hace que sea bastante claro para la IMF qué es lo que se requiere. Los inversionistas tradicionales en IMF conocerán más a fondo la índole de los negocios que éstas realizan y cómo medir su desempeño, lo que facilitará el proceso de *due diligence*. Los inversionistas locales e internacionales pueden tener procesos y requisitos que difieren ampliamente.

Estructura de la transacción

A continuación, la IMF debe estructurar su accionariado, es decir, debe decidir sobre la participación de cada clase de accionistas (el porcentaje de acciones que irá a la ONG, los donantes, los inversionistas privados y a otros) y los términos y condiciones de dicha participación. La estructuración debería basarse en las condiciones de los mercados de capital privados y de los sectores financiero y microfinanciero, así como también en una evaluación completa de los requisitos financieros y de negocios de la compañía. La IMF debe comparar sus necesidades con las sensibilidades y los requisitos de los inversionistas.

Algunos de los puntos más difíciles de negociación son, por lo general, los siguientes:

- La valoración de la compañía y la fijación del precio de sus acciones. En mercados desarrollados, por lo general se fija el valor de las acciones colocadas en forma privada por debajo del valor de mercado porque estas acciones son menos líquidas.

- La fijación de precios distintos para diferentes grupos, por ejemplo, precios preferenciales para los ejecutivos y empleados de la compañía, pueden llevar a conflictos con los nuevos inversionistas.
- La conversión de los préstamos existentes de donantes o inversionistas sociales en capital. Esto puede o no ser factible a causa de políticas, restricciones, exposición a los riesgos del país y otros factores.
- El requisito de estrategias de salida que imponen algunos inversionistas.
- Asignación de acciones y el asunto de quién controlará la IMF, por ejemplo: la ONG, accionistas externos o un grupo de diferentes tipos de accionistas.
- Cómo asignar los cargos directivos de manera justa e incorporar los directores independientes necesarios.
- Expectativas de rendimiento: política sobre dividendos y el asunto de conflicto de misión.
- Derechos de los accionistas minoritarios, particularmente cuando una ONG intenta retener el control mayoritario. Estos derechos podrían incluir, por ejemplo, la necesidad de tener una mayoría calificada para acordar ciertos cambios, de tal forma que alguien que tenga el 51% de las acciones no controle cada voto.
- Algunos inversionistas pueden requerir cláusulas de antidilución en sus acuerdos. Estas cláusulas aseguran a los inversionistas su ventaja relativa de precio o el mantenimiento de su participación en el capital.

Las inquietudes de los diferentes tipos de inversionistas frecuentemente se manifiestan en los tipos de asuntos que son cruciales para ellos durante las negociaciones. Las inquietudes de los inversionistas internacionales pueden ser más específicas y a veces más exigentes que las que provienen de los inversionistas locales. Los inversionistas internacionales buscan a menudo: garantía de ciertos derechos para los accionistas minoritarios, pagos por participación en la junta directiva y viajes, pagos de honorarios legales, restricciones al derecho de la IMF de vender acciones adicionales y el precio requerido (valor en libros o mejor), cobertura en divisas del valor de su capital, coinversionistas locales e internacionales adecuados, una estrategia de salida documentada y un rediseño de la estructura administrativa para incluir cargos adicionales, como jefe de operaciones o jefe de finanzas. Los inversionistas locales pueden tener diferentes prioridades. Los inversionistas locales a menudo tienen buenas relaciones con los fundadores iniciales de la IMF, quienes los incorporan como inversionistas y miembros de la junta directiva con la esperanza de desarrollar una base de accionistas que apoye a los fundadores.

Negociación de los términos

La administración, los miembros de la junta directiva y los inversionistas potenciales negocian los términos sobre la base de las necesidades institucionales, las condiciones del mercado y otros factores. Cuanto mayor sea el número de inversionistas que participan en la transacción, más largo y más difícil puede ser el proceso.

Aprobación del inversionista y la aceptación de las condiciones

Cada inversionista tendrá sus propios procedimientos internos para la aprobación de la inversión, lo que puede incluir aprobaciones por parte de su comité de inversiones y su junta directiva.

Fase 3 de la emisión de acciones: Cierre de la transacción

La fase de cierre consta tanto de actividades internas como externas. Las actividades externas están parcialmente fuera del control de la IMF y pueden causar que la fase del cierre lleve más tiempo de lo previsto.

Preparación del cronograma

En este punto, la IMF debería preparar un cronograma de cierre que se comunica a todas las partes. Dicho cronograma incluirá una lista detallada de actividades que deben llevarse a cabo antes del cierre. Esto reviste particular importancia para las IMF que empiezan a ser reguladas dado que tales entidades pueden tener una necesidad creciente de capital a fin de satisfacer los requisitos de suficiencia patrimonial al transferirse los activos de la antigua entidad a la nueva y al registrar la nueva entidad nuevos préstamos. La IMF también necesita satisfacer las normas de capital mínimo (por ejemplo, US\$ 1,000,000). Es posible que el cronograma tenga que permitir la emisión de acciones en múltiples tramos a fin de satisfacer de manera eficiente los requisitos de suficiencia patrimonial de la IMF sin llevar consigo niveles excesivos de capital ocioso.

Emisión de cartas de compromiso

Será necesario que todos los inversionistas emitan una carta formal de compromiso en la que se establezcan los términos y las condiciones de su inversión. El cronograma debería establecer una fecha límite para la emisión de estas cartas a fin de mantener la transacción según lo programado.

Aceptación de los compromisos por la junta directiva y la asignación de acciones

La administración de la IMF debería analizar todas las ofertas y debería presentarlas a la junta directiva con sus recomendaciones. La asignación de acciones, fuera de las restricciones reguladoras, debería regirse por el plan de capitalización de la IMF.

Autorización reguladora (según se necesite)

Por lo general, se requerirán la inscripción y las aprobaciones reguladoras de los accionistas propuestos, en especial si la IMF está regulada por la superintendencia de bancos. En algunos países, puede haber restricciones en cuanto a los tipos de accionistas permitidos, incluido un límite a la participación extranjera. En muchos países, la superintendencia de bancos debe aprobar a los accionistas con más de cinco por ciento del total de acciones. Además, muchos países requieren que la IMF obtenga autorización de todos los directores propuestos.

Documentación

Existe poca estandarización en cuanto a la documentación de inversiones en el sector microfinanciero. Los estándares tienden a ser fijados por los mayores inversionistas internacionales, como la Corporación Financiera Internacional (IFC) y la IPC, cuando éstas participan en una transacción. Se puede reducir el tiempo y el costo de documentación tratando de conseguir que los inversionistas acepten el uso de un solo bufete de abogados y la conformación de sus procesos de documentación.

Retiro de fondos

La documentación debería especificar tanto el cronograma como los medios mediante los cuales la IMF recibirá los fondos de los inversionistas. Estos medios pueden incluir el uso de una cuenta en custodia en la cual los inversionistas colocan sus fondos que pueden ser liberados en cuanto la IMF cumpla con cier-

tos términos prescritos, como la entrega de documentos que muestren todas las aprobaciones reguladoras. De manera alternativa, los inversionistas pueden retener el control de los fondos y liberarlos en tramos después de recibir una solicitud formal de la IMF.

Composición de la junta directiva y de los comités de la junta

Para las IMF que empiezan a ser reguladas, la junta directiva de la IMF cambiará cuando logre su condición de entidad regulada. La junta directiva de la antigua ONG tendrá que ser cambiada para que corresponda a los intereses de todos sus accionistas. Estos cambios pueden ser difíciles dado que no se pueden incluir a todos los fundadores y directores originales en la nueva junta directiva. De manera similar, los requisitos de gobernabilidad para una institución basada en acciones y regulada serán considerablemente más serios y pueden requerir cambios sustanciales en el estilo y la cultura de su administración. Estos asuntos deberían tratarse a fondo con la antigua junta directiva mucho antes de la fase de cierre. Abordar estos asuntos es, de hecho, una actividad apta de ser incluida en el plan de capitalización, en la etapa más temprana posible del proceso de emisión de acciones.

PASO 3B: EMISIÓN DE BONOS

Muchas de las etapas de la emisión de bonos son similares a las de emisión de acciones, aunque existen algunas diferencias importantes. Las etapas de emisión de deuda se pueden organizar en tres fases: la fase preliminar, la fase de estructuración y negociación y la fase de cierre.

Fase 1 de la emisión de bonos: Fase preparatoria

Las actividades de la fase de preparación permiten a la IMF identificar sus opciones financieras y compararlas con sus necesidades y estrategias, identificando en el proceso las fuentes más probables de financiamiento apropiado y el tiempo que se necesita para finalizar el financiamiento. Una preparación minuciosa por parte de la IMF facilitará y acelerará en gran medida la emisión de deuda; por lo tanto, esta primera fase del proceso no es algo que deba minimizarse.

Elaboración del plan de capitalización

El paso 1 anterior bosqueja el proceso de elaboración de un plan de capitalización. Este es un paso esencial que con frecuencia se pasa por alto en la emisión de bonos o acciones. Al definir la parte de la emisión de bonos del plan de capitalización, una IMF necesita prestar especial atención a las proyecciones de su flujo de fondos, su estructura de activos y pasivos y los procesos de gestión de riesgo. La proyección de los fondos que necesita la IMF para apoyar su crecimiento y el vencimiento de su deuda debería basarse en estimaciones bien preparadas de su flujo de fondos, derivados de su plan de negocios y su presupuesto. El plan de capitalización debería incluir un cronograma realista de las actividades necesarias para tener disponibles los fondos derivados de la emisión de deuda cuando sean necesarios. La IMF debería tener disponibles planes de negocios actualizados, presupuestos, historia operativa y otra información de antecedentes para su presentación a los inversionistas.

Análisis y comprensión de las condiciones existentes del mercado

Por lo menos una parte del análisis y de la comprensión que se necesitan aquí se realiza con la creación del plan de capitalización (paso 1). La IMF debe evaluar las condiciones del mercado, incluidos los posibles plazos de los bonos, los márgenes financieros necesarios para cubrir el nivel de riesgo de la emisión, y los tipos de inversionistas disponibles junto con sus requisitos de tamaño y sus expectativas de rendimiento. Dado que existe un limitado historial de emisión de bonos de IMF, se deberían analizar emisiones locales o extranjeras comparables en la región, las que podrían ser consideradas como posibles puntos de

referencia. Estas comparaciones podrían incluir emisiones de bancos, de instituciones financieras no bancarias y de nuevos emisores en otras industrias.

Identificación de potenciales tipos de inversionistas y estructuras

Las IMF deberían considerar el tamaño, el plazo, la tasa de interés y la estructura de la emisión de bonos que se propone y comparar estos factores con los tipos de inversionistas disponibles y sus preferencias. Si existe un rol para un mejorador del riesgo del crédito (incluidas garantías parciales o totales), titularizaciones u otras estructuras, éstos también deberían explorarse. Al determinar estructuras potenciales, una IMF debería:

- Identificar el tipo apropiado de obligación de deuda para sus necesidades (véase el gráfico A1, más arriba).
- Determinar una tasa de interés meta, que se base en el análisis de otras emisiones de bonos y su costo de fondos provenientes de otras fuentes (depósitos, préstamos y emisión de acciones).
- Definir una estructura apropiada, incluidos el plazo de la emisión de bonos y el uso de un mejorador de riesgo. Aun si no se requiriese éste para emitir deuda, su uso puede permitir que la IMF logre un plazo más largo de vencimiento, tasas más bajas de interés o una emisión de mayor tamaño.
- Estimar los costos de la emisión, incluido el costo de un mejorador de riesgo.

Evaluación de los mejoradores de riesgo

Como se ve en el capítulo 2, tanto Compartamos como Mibanco han utilizado mejoradores de riesgo para emitir bonos con condiciones más favorables, como vencimientos a más largo plazo, emisiones mayores y tasas más bajas de interés. En ambos casos, las garantías parciales de terceros dieron a estas IMF acceso a inversionistas institucionales. Los tipos de mejoradores de riesgo comprenden: garantías totales o parciales de terceros, el uso de depósitos de terceros o activos de la IMF como garantía, la creación de estructuras no subordinadas y subordinadas para lograr una mejor estructura general de calificación, y estructuras titularizadas. Se debe calcular el costo de un mejorador de riesgo para obtener los costos totales de la transacción para la IMF. Se deberían estudiar los mejoradores de riesgo, no solamente como sean usados por las IMF sino también por otros tipos de emisores nacionales e internacionales.

Comprensión de los requisitos reguladores para la emisión de bonos

Las emisiones de bonos deben dimensionarse para asegurar que la IMF cumpla con los requisitos de suficiencia patrimonial (o límites máximos de apalancamiento) de la superintendencia de bancos. Las prácticas reguladoras modernas requieren cada vez más que todas las instituciones financieras cuenten con políticas y procedimientos de gestión de activos y pasivos, y pruebas de acatamiento de los mismos.

La entidad reguladora de valores por lo general requiere que una IMF sea evaluada por una entidad de calificación reconocida antes de emitir un bono. La definición de una entidad de calificación reconocida varía de un país a otro, y algunos países requieren la utilización de calificadores reconocidos internacionalmente y sus asociados locales, en vez de una entidad de calificación local.

Fase 2 de la emisión de bonos: Fase de estructuración y negociación

Los componentes de esta fase de emisión de bonos tienen mucho en común con la fase dos de la emisión de acciones.

Reevaluación del cronograma

En base a la información recolectada en la fase 1 y a un examen preliminar de los pasos y las opciones que se considerarán en las fases 2 y 3, la IMF debería establecer un cronograma realista para las actividades que conlleva la finalización de la emisión de bonos. Se deberían identificar los impedimentos más grandes y proporcionar los recursos para eliminar dichos impedimentos. Las entidades de calificación y regulación, los mejoradores de riesgo y los inversionistas pueden ser fuentes de demoras frustrantes. Mi-banco tardó dos años en lanzar al mercado su primera emisión de bonos, pero las emisiones subsiguientes fueron mucho más rápidas.

Preparación de un memorándum de oferta

La preparación de este documento detallado es muy similar a lo requerido para la colocación de acciones, y debería abordar las mismas sensibilidades de los inversionistas. En el caso de una emisión de bonos, generalmente se usa una intermediaria, es decir, un banco de inversiones o banco comercial local, que coloca la emisión en el mercado. La presentación de la información requerida en un formato profesional será realizada por ellos; sin embargo, no disminuye la necesidad de que la IMF provea la información disponible en forma utilizable. La IMF y su equipo de capitalización estarán enteramente involucrados en el proceso. El memorándum de oferta para una emisión de bonos está sujeto al cumplimiento de los requisitos de contenido que varían según las regulaciones locales.

Preparación del road show o presentaciones a los inversionistas

Nuevamente, este proceso es muy similar al que se requiere para una emisión de acciones. Si se utiliza una intermediaria para la emisión de bonos, la misma organiza las visitas, produce los documentos, diapositivas y otras materiales necesarios, y participa en las presentaciones. En todos los casos, la participación de funcionarios de la administración superior en las presentaciones es una parte vital del proceso, y su preparación y “habilidad para vender” son clave para dar credibilidad a toda la emisión de bonos.

El due diligence de los inversionistas

Como en el caso de una emisión de acciones, los inversionistas interesados emprenderán un proceso de *due diligence* para las emisiones de deuda. Una diferencia importante entre los dos casos estriba en que para las emisiones de deuda muchos inversionistas institucionales confían parcial o aún enteramente en el informe de calificaciones emitido sobre la IMF. Por lo tanto, si los inversionistas institucionales son compradores potenciales importantes de la emisión de bonos de la IMF, debería cambiarse el orden de los pasos 4 y 5 que se presentan aquí; es decir, se debería obtener una calificación antes de que comience el proceso de *due diligence*. Muchos de los nuevos inversionistas sociales y fondos especializados han elaborado procesos detallados de *due diligence*, a menudo tomando como modelo los procesos muy meticulosos de la IFC. Al igual que en el caso de la emisión de acciones, la preparación por anticipado y una documentación de alta calidad facilitan el proceso.

Obtención de una calificación

Las entidades de calificación están desempeñando un papel cada vez mayor en hacer que los mercados financieros sean accesibles a las IMF. Si bien las calificaciones microfinancieras especializadas pueden ser aceptables para los fondos de inversión de las IMF e inversionistas sociales, los reguladores de valores por lo general requieren que los emisores de bonos tengan calificaciones de entidades de calificación reconocidas internacionalmente, como Standard and Poor’s, Fitch o Moody’s o sus asociados locales. Además de hacer posibles las emisiones de bonos, las calificaciones pueden beneficiar a las IMF de varias otras maneras:

- Una calificación permite que la IMF ahorre tiempo al conocer por anticipado cuáles son los tipos de instrumentos, inversionistas y tasas de interés a los que puede apuntar.
- Una calificación puede destacar las debilidades institucionales de una IMF, dando a la institución la oportunidad de abordar estas debilidades y mejorar su capacidad crediticia antes de emitir un bono.
- Las calificaciones llenan un requisito clave de los inversionistas institucionales quienes, por lo general, sólo pueden invertir en instrumentos de deuda calificados o deudas de compañías calificadas, y también tienen requisitos mínimos de calificación para los valores que compran.
- Las calificaciones sirven para educar a los inversionistas institucionales y a otros que podrían estar contemplando una IMF por primera vez. De esta forma, sirven para ampliar la base de inversionistas con respecto a los valores de la IMF y pueden mejorar la tasa, el tamaño o el vencimiento de la emisión de bonos.
- Las calificaciones pueden hacerse sobre la solvencia general (capacidad de reembolso de deuda) de la IMF, pero también pueden ser emitidas sobre instrumentos específicos, reflejando el riesgo de tal instrumento y sus reclamos de pago frente a otras obligaciones del prestatario.

Selección del instrumento apropiado

Los productos disponibles a las IMF pueden estar limitados por requisitos reguladores y el nivel de desarrollo del mercado. Pueden incluir pagarés a corto plazo, similares a los valores comerciales de los Estados Unidos, así como deudas a mediano y largo plazo, incluidas deudas titularizadas. A medida que las IMF establecen un historial crediticio y un registro de su trayectoria en los mercados de valores, a menudo también pueden extender la curva de tipos de interés de sus bonos mediante la emisión de instrumentos a plazos más largos. Esto permite que las IMF valoren sus instrumentos en forma más eficiente al mismo tiempo que extienden sus vencimientos y reducen las tasas de interés. Una curva de tipos de interés más elaborada permite que una institución emita deuda en forma oportuna, en concordancia con las condiciones de mercado y conforme a su propia estructura de activos y pasivos.

Diseño del mejorador de riesgo apropiado, si lo hubiere

Como se señaló anteriormente, un mejorador de riesgo bien diseñado puede ampliar la base de inversionistas y permitir así que una IMF emita bonos con condiciones más favorables, tales como plazos más largos, montos mayores o tasas de interés más bajas. La IMF debe evaluar si estas condiciones más favorables justifican los gastos del mejorador de riesgo.

Fase 3 de la emisión de bonos: Cierre de la transacción

Preparación del cronograma

La IMF y su intermediario (el banco comercial o de inversiones que está colocando la emisión en el mercado) deberían preparar un cronograma para el cierre, lo cual se comunica a todas las partes. La lista detallada de actividades que se llevarán a cabo antes del cierre es similar a la de la emisión de acciones. Se requiere cierta flexibilidad en vista de que es importante tratar de elegir un momento oportuno para entrar en el mercado. Los movimientos repentinos al alza de las tasas de interés pueden elevar el costo de la emisión de bonos y, por lo tanto, es común tener una emisión lista para salir pero esperar hasta que se surja una oportunidad de mercado favorable. Por otro lado, los emisores necesitan saber que algunos inversionistas en instrumentos tanto de deuda como de capital pueden tener sus propias presiones de tiempo para llenar cuotas por lo menos por montos mínimos de inversiones aprobadas para el trimestre o el año.

Fijación de precios de la emisión

Se fija el precio del bono cerca de la fecha en la cual será emitido finalmente. El memorándum de oferta puede haber indicado un precio aproximado, pero éste se ajusta ahora para reflejar las condiciones actuales del mercado. En algunos casos, el precio del bono será determinado por medio de un mecanismo de subasta. En Perú, por ejemplo, los bonos de Mibanco se vendieron mediante una subasta holandesa⁶.

Emisión de cartas de compromiso

El intermediario solicita expresiones de interés y recibe indicaciones preliminares de niveles de interés de los inversionistas. Por lo general, cada inversionista emite una carta formal de compromiso, que por lo común está sujeto a cualesquier temas que estén todavía abiertos o para los cuales los procesos no se han finalizado todavía. Si se está utilizando un proceso de subasta holandesa, los inversionistas potenciales indican la cantidad que estarían dispuestos a comprar y a qué tasas.

Documentación

La documentación para las emisiones de bonos se lleva a cabo antes de la venta de los valores. Por lo general, se incluyen estipulaciones que pueden ser de índole administrativa o financiera. Las estipulaciones administrativas contienen el requisito de mantener las licencias adecuadas, satisfacer otros requisitos reglamentarios y legales y suministrar estados financieros auditados al término de períodos específicos. Las estipulaciones financieras pueden contener restricciones sobre la emisión de deuda adicional y el cumplimiento de ciertos coeficientes financieros, como apalancamiento, coeficiente de liquidez en base a activos corrientes, relación entre el activo disponible y el pasivo corriente y otros.

A pesar de que existe poca documentación estandarizada en el sector microfinanciero, el creciente papel de los inversionistas especializados está comenzando a dar lugar a prácticas conformadas por grupos de inversionistas. Los estándares también están siendo impulsados por las necesidades de otros grandes inversionistas; por ejemplo, los inversionistas institucionales a menudo cuentan con formas estandarizadas de documentación.

Retiro de fondos

El producto de la venta de emisiones de bonos se deposita con los agentes fiduciarios o agentes de transferencia designados y se entregan a la IMF una vez finalizado el proceso.

UNA MIRADA HACIA EL FUTURO

Las mejoras en ciertas áreas de la “infraestructura” de los mercados de capital ayudarían a que las IMF tuvieran una mayor capacidad para emitir acciones y bonos. Estas mejoras serían de ayuda para asegurar la futura liquidez de instrumentos de deuda y capital y promoverían el apareamiento de compradores y vendedores de tales instrumentos.

Entidades de calificación

La calificación y evaluación independiente de las IMF por parte de entidades de calificación debe ser más generalizada. A la vez, las mismas entidades de calificación necesitan trabajar más hacia la estandarización regional y mundial así como para forjar una mayor credibilidad con los inversionistas y reguladores. Esto requerirá que las entidades de calificación de IMF especializadas desarrollen aún más su ca-

⁶ Una subasta holandesa es una técnica de licitación pública en la cual el precio más bajo necesario para vender la cantidad total de valores ofrecidos se convierte en el precio en el cual se venden todos los valores.

pacidad de evaluación, por ejemplo, mediante la integración de un análisis más profundo de las prácticas de gestión de riesgo financiero y operacional de las IMF en sus evaluaciones y calificaciones formales. Con el tiempo, podría haber cambios significativos en la industria de calificación de IMF, incluyendo un aumento en las fusiones y *joint ventures* entre las entidades especializadas y tradicionales de calificación.

Centrales de riesgo

Las centrales de riesgo pueden desempeñar un papel importante en asegurar a los inversionistas externos que el riesgo de crédito de la cartera de préstamos de una IMF no es demasiado grande y que está bajo control. Para la mayoría de los inversionistas externos que no están familiarizados con la industria microfinanciera, una precaución inherente sobre la capacidad de reembolso y el historial crediticio de los microprestatarios continúa siendo un desafío para las IMF que procuran un acceso mayor al financiamiento comercial. Las centrales de riesgo viables pueden jugar un papel importante en el proceso de evaluar a las IMF y a sus clientes. Se deberían establecer centrales de riesgo en los países donde no existen y deberían extenderse para cubrir los préstamos más pequeños en los países en que se registran sólo préstamos por encima de un cierto umbral (como US\$ 10,000 o US\$ 20,000).

Ejecución de transacciones

Es preciso mejorar la gestión de la custodia de valores de capital y deuda, particularmente en mercados donde existe potencial para transacciones en el mercado secundario. Un custodio confiable puede asegurar la protección del capital y la liquidez de un instrumento.

Procedimientos de liquidación

Se necesitan condiciones de liquidación estandarizadas para asegurar la liquidez de instrumentos de deuda, particularmente en las transacciones en el mercado secundario. Los procedimientos de liquidación mejorados facilitarían la circulación de documentos y la adopción de formatos legal estandarizados.

	Bonos (US\$ millones)			Depósitos (US\$ millones)			Depósitos en cuenta corriente (US\$ millones)			Certificado de depósitos (US\$ millones)			Depósitos de ahorro (US\$ millones)			Depósitos a plazo (US\$ millones)								
	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003				
PERÚ	0.0	0.0	0.0	0.0	77.2	102.4	138.4	175.7	0.7	0.4	0.5	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	10.4	14.7	20.0	21.2	66.1	87.3	118.0	153.8
20. B. del Trabajo	0.0	0.0	0.0	0.0	9.4	25.8	43.2	66.1	0.0	0.0	0.4	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	1.4	4.2	10.4	14.7	8.0	21.6	32.4	51.2
21. Mibanco	0.0	0.0	0.0	0.0	37.8	54.5	67.5	92.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	14.8	20.4	26.3	32.8	23.0	34.1	41.3	60.0
22. CMAC Arequipa	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.6	1.9	3.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.5	0.0	0.5	1.6	3.0
23. CMAC Chinchipe	0.0	0.0	0.0	0.0	15.3	22.6	32.3	42.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	8.4	11.5	16.9	20.4	6.8	11.2	15.4	21.6
24. CMAC Cusco	0.0	0.0	0.0	0.0	2.3	5.1	8.6	12.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.2	1.3	2.7	3.4	1.1	3.8	5.9	8.7
25. CMAC Del Santa	0.0	0.0	0.0	0.0	8.6	16.2	26.9	34.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.1	4.7	9.2	13.2	5.4	11.4	17.7	21.5
26. CMAC Huancayo	0.0	0.0	0.0	0.0	6.5	8.9	12.0	15.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.7	3.2	4.8	5.9	3.9	5.7	7.2	9.4
27. CMAC Ica	0.0	0.0	0.0	0.0	2.9	5.2	10.1	13.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1	2.1	3.5	3.7	1.7	3.1	6.6	9.9
28. CMAC Maynas	0.0	0.0	0.0	0.0	2.4	4.6	6.4	11.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1	1.6	1.8	3.6	1.3	3.1	4.6	8.3
29. CMAC Páta	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1	1.5	2.3	2.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	0.4	0.7	0.8	0.6	1.1	1.6	2.1
30. CMAC Pisco	0.0	0.0	0.0	0.0	40.7	56.0	61.0	90.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	7.6	13.1	14.6	18.1	33.0	42.9	46.4	72.2
31. CMAC Piura	0.0	0.0	0.0	0.0	9.4	14.1	18.7	30.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.6	4.0	5.9	10.0	6.8	10.1	12.8	20.4
32. CMAC Sullana	0.0	0.0	0.0	0.0	10.9	9.7	16.1	23.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	7.8	4.5	6.2	8.7	3.1	5.2	10.0	14.6
33. CMAC Tacna	0.0	0.0	0.0	0.0	16.0	27.1	38.8	57.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6.8	8.7	13.7	18.4	9.2	18.4	25.1	38.7
34. CMAC Trujillo	0.0	0.0	0.0	0.0	3.5	2.9	5.1	9.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.9	2.0	2.7	4.5	1.6	0.9	2.4	4.6
35. CMCP Lima	0.0	0.0	0.0	0.0	1.7	2.2	2.9	3.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.4	1.9	2.2	2.2	0.4	0.4	0.7	0.9
36. CRAC Cajamarca	0.0	0.0	0.0	0.0	3.2	5.2	7.8	10.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0	3.3	4.5	6.3	1.2	1.9	3.3	4.4
37. CRAC Cajasur	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	0.7	1.2	1.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.4	0.7	0.8	0.1	0.3	0.5	1.0
38. CRAC Chavín	0.0	0.0	0.0	0.0	2.5	4.1	5.3	5.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	1.8	2.0	1.7	1.1	2.3	3.3	4.3
39. CRAC Cruz de Chalipón	0.0	0.0	0.0	0.0	3.2	3.0	4.1	6.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.7	2.4	3.0	3.8	0.5	0.6	1.1	2.2
40. CRAC Libertadores	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.3	0.7	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.1	0.1	0.4	0.5
41. CRAC Los Andes	0.0	0.0	0.0	0.0	7.0	9.1	13.1	16.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.5	4.2	6.0	7.0	3.5	4.9	7.1	9.2
42. CRAC Nor Perú	0.0	0.0	0.0	0.0	2.3	1.9	3.2	4.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.4	1.1	2.4	2.8	0.8	0.8	0.8	1.5
43. CRAC Profinanzas	0.0	0.0	0.0	0.0	3.3	4.3	5.3	7.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1	1.5	2.0	2.6	2.2	2.8	3.2	5.1
44. CRAC Prynmera	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6.9	9.3	16.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.7	3.2	6.5	7.1	4.2	6.1	9.8	14.3
45. CRAC Quillabamba	0.0	0.0	0.0	0.0	4.2	6.4	9.0	11.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.2	4.3	4.6	5.2	1.0	2.1	4.4	6.0
46. CRAC San Martín	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
47. CRAC Señor de Luren	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
48. EDPYME Alternativa	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
49. EDPYME Camco Plura	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
50. EDPYME Confianza	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
51. EDPYME Crear Arequipa	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
52. EDPYME Crear Cusco	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
53. EDPYME Crear Tacna	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
54. EDPYME Crear Trujillo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
55. EDPYME Creativisión	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
56. EDPYME Edyficar I/	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5	1.0	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
57. EDPYME Nueva Visión	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
58. EDPYME Proempresas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
59. EDPYME Pro Negocios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
60. EDPYME Raíz	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
61. EDPYME Solidaridad	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
TOTAL Perú (sin EDPYmes)	0.0	0.0	5.7	14.4	279.5	404.1	559.1	771.2	0.7	0.4	0.8	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	91.6	120.6	174.1	220.0	187.1	283.0	384.1	550.2
TOTAL Perú	0.0	0.0	5.7	14.4	279.5	405.6	560.1	771.8	0.7	0.4	0.8	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	91.6	122.1	175.2	220.7	187.1	283.0	384.1	550.2
TOTAL (sin EDPYmes y Compartamos)	0.8	0.9	5.7	14.8	520.0	711.6	915.6	1,242.0	4.0	5.6	1.4	1.7	61.9	63.4	51.7	83.7	117.8	163.2	252.8	320.4	336.3	479.4	609.7	836.2
TOTAL	0.8	0.9	22.5	32.9	520.0	713.1	916.7	1,242.7	4.0	5.6	1.4	1.7	61.9	63.4	51.7	83.7	117.8	164.7	253.8	321.0	336.3	479.5	609.7	836.2

I/ La EDPYme Edyficar registra captaciones. Son legales y representan depósitos de sus empleados.

	Lineas (US\$ millones)			Pasivo (US\$ millones)			Patrimonio (US\$ millones)			Capital social (US\$ millones)			Reservas (US\$ millones)			Utilidad del periodo (US\$ millones)								
	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003				
BOLIVIA																								
1. Bancosol	19.9	19.2	23.9	23.2	79.8	83.4	89.8	97.7	15.1	14.5	14.8	16.8	11.0	12.7	11.6	11.1	0.8	0.8	2.9	3.4	0.6	0.1	0.3	2.2
2. Prodem	7.9	9.5	12.2	17.5	26.7	36.2	48.1	70.7	4.8	4.7	6.4	7.1	4.4	4.0	5.4	6.0	0.0	0.0	0.5	0.3	0.1	0.0	0.5	0.8
3. Caja Los Andes	27.5	24.8	26.5	31.9	44.1	49.8	66.4	86.9	5.7	6.3	7.0	11.7	2.3	2.1	2.9	4.7	0.7	0.7	0.9	1.2	0.7	0.8	1.2	1.8
4. FIE	9.8	12.6	13.6	16.9	22.9	24.8	32.4	39.7	4.5	4.4	5.2	6.3	3.2	2.9	2.9	3.6	0.1	0.1	1.1	1.1	1.4	0.4	1.1	1.3
5. Ecofuturo	4.9	4.0	0.8	2.7	10.1	11.0	5.8	9.9	2.7	2.3	1.8	1.7	3.0	2.9	2.1	1.7	0.0	0.0	0.2	0.1	-0.6	-0.9	-0.6	-0.1
TOTAL Bolivia	69.9	70.2	77.0	92.2	183.5	205.2	242.4	305.0	32.8	32.2	35.2	43.6	24.0	24.7	24.9	27.1	1.6	1.6	5.6	6.5	1.1	0.4	2.4	6.1
COLOMBIA																								
6. Finamérica	7.2	6.9	4.4	3.7	15.9	19.8	17.3	18.1	3.6	3.3	3.6	4.3	2.0	2.0	2.1	2.3	0.8	0.6	0.6	1.0	-0.2	-0.3	0.2	0.2
7. Compartir	2.8	3.6	4.0	8.9	5.7	7.5	8.4	14.8	4.9	5.2	4.5	4.9	2.4	2.3	2.0	2.0	0.3	0.2	0.4	0.8	-0.1	0.4	0.4	0.3
TOTAL Colombia	10.0	10.5	8.4	12.6	21.6	27.2	25.7	32.9	8.4	8.4	8.1	9.2	4.4	4.3	4.0	4.4	1.1	0.9	0.9	1.7	-0.3	0.1	0.6	0.4
ECUADOR																								
8. Banco Solidario	10.8	20.4	31.7	31.0	61.0	101.4	145.2	164.6	9.5	11.0	13.0	17.0	3.2	4.0	5.7	11.5	5.7	5.4	4.0	1.7	0.6	1.0	2.7	3.0
9. Financiera Ecuatorial	0.0	0.0	4.5	16.4	0.0	0.0	5.4	19.6	0.0	0.0	2.9	6.5	0.0	0.0	2.6	5.8	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.6
TOTAL Ecuador	10.8	20.4	36.2	47.5	61.0	101.4	150.6	184.2	9.5	11.0	15.8	23.5	3.2	4.0	8.3	17.3	5.7	5.4	4.0	1.8	0.6	1.0	2.9	3.6
EL SALVADOR																								
10. Financiera Calpiá	0.0	13.6	19.2	34.2	0.0	29.7	48.9	71.6	0.0	7.9	8.5	13.7	0.0	5.7	7.6	7.6	0.0	1.8	0.1	0.6	0.0	0.3	0.7	0.5
TOTAL El Salvador	0.0	13.6	19.2	34.2	0.0	29.7	48.9	71.6	0.0	7.9	8.5	13.7	0.0	5.7	7.6	7.6	0.0	1.8	0.1	0.6	0.0	0.3	0.7	0.5
HONDURAS																								
11. Finsol	0.8	1.7	1.8	1.8	5.0	5.0	4.2	4.8	1.9	3.5	3.7	4.9	0.0	3.1	2.9	4.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.3	0.5
TOTAL Honduras	0.8	1.7	1.8	1.8	5.0	5.0	4.2	4.8	1.9	3.5	3.7	4.9	0.0	3.1	2.9	4.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.3	0.5
MÉXICO																								
12. Compartamos	0.0	18.1	22.7	35.0	0.0	23.1	41.3	61.4	0.0	11.2	20.9	32.0	0.0	7.0	7.3	6.2	0.0	0.0	0.2	0.6	0.0	2.1	9.0	14.3
13. Fincomún	0.0	0.0	10.6	11.6	0.0	0.0	13.6	13.4	0.0	0.0	1.5	3.0	0.0	0.0	2.4	3.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3
TOTAL México	0.0	18.1	33.3	46.6	0.0	23.1	54.9	74.8	0.0	11.2	22.3	35.0	0.0	7.0	9.7	10.0	0.0	0.0	0.2	0.6	0.0	2.1	9.1	14.6
NICARAGUA																								
14. Findesa	0.0	0.0	9.8	17.4	0.0	0.0	10.7	19.1	0.0	0.0	2.6	4.1	0.0	0.0	2.2	2.8	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.4	1.1
15. Procredit (Confía)	1.7	2.6	7.1	14.2	17.5	18.9	19.4	27.2	2.2	2.2	2.3	3.8	2.9	5.4	5.7	2.2	0.1	0.1	0.1	0.1	-1.7	0.2	0.5	1.6
TOTAL Nicaragua	1.7	2.6	16.9	31.6	17.5	18.9	30.1	46.3	2.2	2.2	4.9	7.8	2.9	5.4	7.9	4.9	0.1	0.1	0.1	0.1	-1.7	0.2	0.9	2.7
PARAGUAY																								
16. Visión	1.7	1.1	0.3	3.7	24.5	23.7	19.7	33.2	4.1	3.6	2.7	3.6	2.8	2.1	1.7	2.2	0.6	0.7	0.7	1.0	0.6	0.8	0.4	0.5
17. El Comercio Financiera	0.1	0.2	0.0	0.0	11.7	11.1	7.4	9.7	3.3	2.5	1.5	2.2	2.6	1.9	1.3	1.6	0.3	0.3	0.3	0.2	0.4	0.5	-0.1	0.5
18. Financiera Familiar	0.3	0.5	0.0	0.3	21.0	18.7	12.2	28.1	6.6	6.0	4.3	6.3	2.6	1.9	1.3	2.1	2.0	1.9	1.7	3.2	1.7	1.7	0.8	1.0
19. Interfisa	0.0	0.0	0.0	0.0	18.2	16.8	13.7	19.4	3.5	3.1	2.0	2.4	2.4	1.9	1.3	1.4	0.8	0.7	0.6	0.8	0.4	0.5	0.1	-0.1
TOTAL Paraguay	2.1	1.8	0.3	4.0	75.3	70.4	53.1	90.4	17.5	15.2	10.5	14.6	10.3	7.7	5.5	7.4	3.8	3.6	3.3	5.1	3.1	3.6	1.1	1.8

	Depósitos / Pasivos						Líneas / Pasivos						Depósitos / Colocaciones						Número de cuentas						Depósito promedio (US\$)						Pasivo / Patrimonio												
	2000		2001		2002		2003		2000		2001		2002		2003		2000		2001		2002		2003		2000		2001		2002		2003		2000		2001		2002		2003				
PERÚ																																											
20. B. del Trabajo	67%	73%	72%	80%	20%	20%	22%	13%	92%	98%	92%	94%	59,708	82,187	101,392	890	913	822	916	6.2	7.9	8.1	7.5									2.0	3.0	3.5	3.4								
21. Mibanco	31%	46%	51%	62%	60%	39%	32%	16%	26%	44%	49%	61%																				8.1	7.0	5.5	5.2								
22. CMAC Arequipa	79%	86%	83%	90%	13%	8%	11%	5%	104%	118%	104%	107%	42,484	59,708	82,187	890	913	822	916	2.0	3.0	3.5	3.4									8.1	7.0	5.5	5.2								
23. CMAC Chinchta	75%	46%	62%	75%	0%	52%	34%	20%	171%	52%	77%	92%																				0.4	4.2	8.1	9.1								
24. CMAC Cusco	90%	95%	96%	93%	5%	1%	1%	4%	128%	140%	118%	106%	29,009	37,367	49,208	527	606	656					5.5	5.9	6.2	5.1									4.2	6.1	7.3	7.5					
25. CMAC Del Santa	54%	68%	73%	72%	36%	26%	22%	22%	76%	89%	91%	93%								5.3	5.7	6.2	5.2									3.7	4.1	4.6	4.1								
26. CMAC Huancayo	61%	75%	84%	89%	33%	20%	10%	6%	78%	96%	120%	109%								3.4	3.8	5.6	5.8									4.0	4.8	5.1	6.8								
27. CMAC Ica	62%	68%	82%	84%	30%	29%	15%	10%	68%	82%	111%	97%								3.4	3.8	5.6	5.8									4.0	4.8	5.1	6.8								
28. CMAC Maynas	53%	67%	71%	78%	34%	28%	27%	17%	65%	72%	80%	105%								3.4	3.1	4.8	5.3									3.4	3.1	4.8	5.3								
29. CMAC Paiza	55%	63%	63%	68%	33%	32%	32%	28%	67%	79%	95%	96%								4.0	4.8	5.1	6.8									4.0	4.8	5.1	6.8								
30. CMAC Pisco	67%	76%	76%	68%	21%	15%	18%	26%	94%	107%	99%	87%								4.0	4.8	5.1	6.8									4.0	4.8	5.1	6.8								
31. CMAC Piura	60%	65%	63%	73%	34%	32%	32%	24%	106%	112%	112%	106%								3.4	3.1	4.8	5.3									3.4	3.1	4.8	5.3								
32. CMAC Sullana	51%	62%	60%	68%	38%	33%	36%	27%	70%	78%	76%	87%	32,981							5.5	5.1	5.3	5.6									5.5	5.1	5.3	5.6								
33. CMAC Taena	82%	73%	68%	73%	11%	24%	29%	24%	136%	102%	94%	97%								5.6	4.1	5.8	5.8									4.0	4.6	6.2	6.0								
34. CMAC Trujillo	76%	85%	73%	70%	18%	11%	24%	26%	91%	105%	85%	77%								2.0	1.0	1.5	2.3									4.7	4.3	4.8	5.0								
35. CMCP Lima	56%	58%	46%	41%	10%	14%	36%	50%	77%	51%	43%	38%								4.0	4.6	6.2	6.0									4.0	4.6	6.2	6.0								
36. CRAC Cajamarca	62%	80%	86%	72%	28%	14%	11%	22%	21%	109%	125%	83%								2.0	1.0	1.5	2.3									4.7	4.3	4.8	5.0								
37. CRAC Cuzco	30%	45%	59%	59%	48%	52%	38%	38%	169%	51%	78%	82%								5.3	5.5	5.0	6.7									5.3	5.5	5.0	6.7								
38. CRAC Chavin	26%	39%	67%	84%	65%	50%	31%	13%	35%	42%	76%	85%								2.9	2.2	2.1	2.3									2.9	2.2	2.1	2.3								
39. CRAC Cruz de Chalpón	51%	68%	76%	85%	37%	26%	20%	12%	71%	98%	103%	130%								4.0	4.6	6.2	6.0									4.0	4.6	6.2	6.0								
40. CRAC Libertadores	68%	72%	82%	87%	25%	28%	16%	8%	128%	121%	122%	196%								2.7	2.1	2.0	1.8									2.7	2.1	2.0	1.8								
41. CRAC Los Andes	13%	28%	60%	77%	78%	65%	36%	18%	15%	27%	70%	75%								2.7	2.1	2.0	1.8									2.7	2.1	2.0	1.8								
42. CRAC Nor Perú	62%	72%	78%	78%	28%	25%	20%	19%	89%	115%	115%	110%	18,747	22,068						6.1	6.2	7.0	6.9									6.1	6.2	7.0	6.9								
43. CRAC Profmanzas	31%	32%	52%	62%	58%	67%	47%	36%	45%	54%	100%	109%								7.8	7.9	11.9	11.6									7.8	7.9	11.9	11.6								
44. CRAC Primavera	16%	11%	21%	36%	73%	86%	72%	61%	24%	11%	30%	35%								1.9	2.5	2.6	2.1									1.9	2.5	2.6	2.1								
45. CRAC Quilabamba	61%	78%	83%	81%	29%	21%	15%	16%	82%	115%	140%	121%								6.4	7.5	7.2	9.9									6.4	7.5	7.2	9.9								
46. CRAC San Martín	38%	49%	62%	77%	47%	50%	37%	22%	63%	84%	100%	129%								6.7	7.4	9.4	10.1									6.7	7.4	9.4	10.1								
47. CRAC Señor de Luren	38%	53%	60%	61%	42%	44%	37%	36%	55%	74%	95%	84%	19,288	25,212						5.3	5.5	6.5	7.9									5.3	5.5	6.5	7.9								
48. EDPYME Alternativa	8%	0%	0%	0%	0%	0%	93%	87%	0%	0%	0%	0%								0.0	0.0	0.0	0.0									0.0	0.0	0.0	0.0								
49. EDPYME Camco Piura	0%	0%	0%	0%	90%	92%	95%	90%	0%	0%	0%	0%								3.0	3.5	4.8	4.5									3.0	3.5	4.8	4.5								
50. EDPYME Confianza	0%	0%	0%	0%	92%	95%	95%	95%	0%	0%	0%	0%								4.0	3.8	4.4	4.6									4.0	3.8	4.4	4.6								
51. EDPYME Crear Arequipa	0%	1%	0%	0%	92%	95%	95%	95%	0%	1%	0%	0%								1.9	3.1	3.6	3.0									1.9	3.1	3.6	3.0								
52. EDPYME Crear Cusco	0%	0%	0%	0%	98%	99%	97%	96%	0%	0%	0%	0%								5.0	3.5	3.4	3.2									5.0	3.5	3.4	3.2								
53. EDPYME Crear Tacna	0%	0%	0%	0%	89%	95%	95%	92%	0%	0%	0%	0%								5.9	5.9	4.3	4.9									5.9	5.9	4.3	4.9								
54. EDPYME Crear Trujillo	0%	0%	0%	0%	0%	49%	47%	64%	0%	0%	0%	0%								0.0	0.0	0.0	0.1									0.0	0.0	0.0	0.1								
55. EDPYME Credivisión	0%	8%	5%	2%	51%	85%	90%	93%	0%	8%	5%	2%								3.0	4.1	3.5	4.4									3.0	4.1	3.5	4.4								
56. EDPYME Edyficar I/	0%	0%	2%	0%	59%	98%	96%	95%	0%	0%	2%	0%								1.1	1.2	1.6	1.8									1.1	1.2	1.6	1.8								
57. EDPYME Nueva Vision	0%	0%	0%	0%	83%	97%	96%	97%	0%	0%	0%	0%								3.8	3.8	4.4	4.4									3.8	3.8	4.4	4.4								
58. EDPYME Pro Negocios	0%	0%	0%	0%	0%	0%	88%	94%	0%	0%	0%	0%								0.0	0.0	1.0	1.5									0.0	0.0	1.0	1.5								
59. EDPYME Pro Negocios	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	22%	0%	0%	0%	0%								0.0	0.0	0.0	0.0									0.0	0.0	0.0	0.0								
60. EDPYME Raíz	0%	0%	0%	0%	97%	97%	96%	93%	0%	0%	0%	0%								2.6	4.9	2.6	1.7									2.6	4.9	2.6	1.7								
61. EDPYME Solidaridad	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%								5.2	5.6	5.8	5.6									5.2	5.6	5.8	5.6								
TOTAL Perú (sin EDPYmes)	61%	69%	70%	75%	29%	26%	24%	18%	82%	91%	88%	92%								4.6	4.8	5.0	4.9									4.6	4.8	5.0	4.9								
TOTAL Perú	58%	65%	66%	71%	31%	29%	28%	23%	76%	83%	80%	84%																															
TOTAL (sin EDPYmes y Compartamos)	63%	68%	67%	70%	27%	26%	27%	24%	79%	85%	82%	83%								5.1	5.6	6.0	5.8									5.1	5.6	6.0	5.8								
TOTAL	61%	64%	63%	65%	29%	29%	30%	27%	75%	78%	73%	76%								4.8	5.0	5.2	5.0									4.8	5.0	5.2	5.0								

Anexo C: Líneas de crédito de las IMF, datos de MicroRate (US\$ miles, a diciembre del 2003)

1. Caja Los Andes, Bolivia

	Bancos comerciales locales		Gobierno y otros internos		Donantes		Inversores sociales y otros externos		Total		TOTAL	%
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME		
Corto plazo				\$1,132		\$3,895		\$749	\$0	\$5,776	\$5,776	20%
Largo plazo				\$10,195		\$8,925		\$4,394	\$0	\$23,515	\$23,515	80%
TOTAL	\$0	\$0	\$0	\$11,327	\$0	\$12,820	\$0	\$5,143	\$0	\$29,291	\$29,291	100%
%	0%	0%	0%	39%	0%	44%	0%	18%	0%	100%	100%	

Nota: Para todos los cuadros del anexo C: MN = Moneda nacional, ME = Moneda extranjera.

2. Bancosol, Bolivia

	Bancos comerciales locales		Gobierno y otros internos		Donantes		Inversores sociales y otros externos		Total		TOTAL	%
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME		
Corto plazo		\$499							\$0	\$499	\$499	7%
Largo plazo				\$3,496		\$1,748		\$1,489	\$1,489	\$5,243	\$6,732	93%
TOTAL	\$0	\$499	\$0	\$3,496	\$0	\$1,748	\$1,489	\$0	\$1,489	\$5,742	\$7,231	100%
%	0%	7%	0%	48%	0%	24%	21%	0%	21%	79%	100%	

3. FIE, Bolivia

	Bancos comerciales locales		Gobierno y otros internos		Donantes		Inversores sociales y otros externos		Total		TOTAL	%
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME		
Corto plazo									\$0	\$0	\$0	0%
Largo plazo				\$6,356		\$4,670		\$2,798	\$0	\$13,824	\$13,824	100%
TOTAL	\$0	\$0	\$0	\$6,356	\$0	\$4,670	\$0	\$2,798	\$0	\$13,824	\$13,824	100%
%	0%	0%	0%	46%	0%	34%	0%	20%	0%	100%	100%	

4. Finamérica, Colombia

	Bancos comerciales locales		Gobierno y otros internos		Donantes		Inversores sociales y otros externos		Total		TOTAL	%
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME		
Corto plazo				\$719					\$719	\$0	\$719	18%
Largo plazo				\$3,389					\$3,389	\$0	\$3,389	82%
TOTAL	\$0	\$0	\$0	\$4,108	\$0	\$0	\$0	\$0	\$4,108	\$0	\$4,108	100%
%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	100%	

5. Calpiá, El Salvador

	Bancos comerciales locales		Gobierno y otros internos		Donantes		Inversores sociales y otros externos		Total		TOTAL	%
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME		
Corto plazo		\$1,000							\$0	\$1,000	\$1,000	3%
Largo plazo				\$18,240		\$11,648			\$0	\$29,887	\$29,887	97%
TOTAL	\$0	\$1,000	\$0	\$18,240	\$0	\$11,648	\$0	\$0	\$0	\$30,887	\$30,887	100%
%	0%	3%	0%	59%	0%	38%	0%	0%	0%	100%	100%	

6. Compartamos, México

	Bancos comerciales locales		Gobierno y otros internos		Donantes		Inversores sociales y otros externos		Total		TOTAL	%
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME		
Corto plazo	\$23,232	\$1,000				\$833			\$23,232	\$1,833	\$25,065	72%
Largo plazo					\$220	\$5,415		\$3,999	\$220	\$9,414	\$9,634	28%
TOTAL	\$23,232	\$1,000	\$0	\$0	\$220	\$6,248	\$0	\$3,999	\$23,452	\$11,247	\$34,699	100%
%	67%	3%	0%	0%	1%	18%	0%	12%	68%	32%	100%	

7. Fincomún, México

	Bancos comerciales locales		Gobierno y otros internos		Donantes		Inversores sociales y otros externos		Total		TOTAL	%
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME		
Corto plazo									\$0	\$0	\$0	0%
Largo plazo			\$3,981					\$100	\$3,981	\$100	\$4,081	100%
TOTAL	\$0	\$0	\$3,981	\$0	\$0	\$0	\$0	\$100	\$3,981	\$100	\$4,081	100%
%	0%	0%	98%	0%	0%	0%	0%	2%	98%	2%	100%	

8. Procredit (Confia), Nicaragua

	Bancos comerciales locales		Gobierno y otros internos		Donantes		Inversores sociales y otros externos		Total		TOTAL	%
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME		
Corto plazo			\$2,000	\$550		\$305		\$8,375	\$2,000	\$9,229	\$11,229	79%
Largo plazo			\$272	\$205		\$1,006		\$1,473	\$272	\$2,685	\$2,957	21%
TOTAL	\$0	\$0	\$2,272	\$755	\$0	\$1,311	\$0	\$9,848	\$2,272	\$11,914	\$14,186	100%
%	0%	0%	16%	5%	0%	9%	0%	69%	16%	84%	100%	

9. Findesa, Nicaragua

	Bancos comerciales locales		Gobierno y otros internos		Donantes		Inversores sociales y otros externos		Total		TOTAL	%
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME		
Corto plazo				\$381		\$500		\$400	\$0	\$1,281	\$1,281	7%
Largo plazo		\$2,803		\$8,420		\$2,729		\$2,000	\$0	\$15,952	\$15,952	93%
TOTAL	\$0	\$2,803	\$0	\$8,801	\$0	\$3,229	\$0	\$2,400	\$0	\$17,233	\$17,233	100%
%	0%	16%	0%	51%	0%	19%	0%	14%	0%	100%	100%	

10. El Comercio Financiera, Paraguay

	Bancos comerciales locales		Gobierno y otros internos		Donantes		Inversores sociales y otros externos		Total		TOTAL	%
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME		
Corto plazo									\$0	\$0	\$0	0%
Largo plazo			\$476			\$1,384			\$476	\$1,384	\$1,860	100%
TOTAL	\$0	\$0	\$476	\$0	\$0	\$1,384	\$0	\$0	\$476	\$1,384	\$1,860	100%
%	0%	0%	26%	0%	0%	74%	0%	0%	26%	74%	100%	

11. CMAC Arequipa, Perú

	Bancos comerciales locales		Gobierno y otros internos		Donantes		Inversores sociales y otros externos		Total		TOTAL	%
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME		
Corto plazo	\$578		\$1,852	\$1	\$76	\$19			\$2,506	\$20	\$2,526	54%
Largo plazo			\$1,363	\$4	\$753	\$39			\$2,116	\$43	\$2,158	46%
TOTAL	\$578	\$0	\$3,215	\$5	\$829	\$58	\$0	\$0	\$4,622	\$63	\$4,685	100%
%	12%	0%	69%	0%	18%	1%	0%	0%	99%	1%	100%	

12. CMAC Cusco, Perú

	Bancos comerciales locales		Gobierno y otros internos		Donantes		Inversores sociales y otros externos		Total		TOTAL	%
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME		
Corto plazo									\$0	\$0	\$0	0%
Largo plazo			\$1,445	\$251					\$1,445	\$251	\$1,697	100%
TOTAL	\$0	\$0	\$1,445	\$251	\$0	\$0	\$0	\$0	\$1,445	\$251	\$1,697	100%
%	0%	0%	85%	15%	0%	0%	0%	0%	85%	15%	100%	

13. CMAC Ica, Perú

	Bancos comerciales locales		Gobierno y otros internos		Donantes		Inversores sociales y otros externos		Total		TOTAL	%
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME		
Corto plazo	\$145	\$450	\$429	\$179					\$574	\$630	\$1,204	84%
Largo plazo					\$224				\$224	\$0	\$224	16%
TOTAL	\$145	\$450	\$429	\$179	\$224	\$0	\$0	\$0	\$798	\$630	\$1,428	100%
%	10%	32%	30%	13%	16%	0%	0%	0%	56%	44%	100%	

14. CMAC Santa, Perú

	Bancos comerciales locales		Gobierno y otros internos		Donantes		Inversores sociales y otros externos		Total		TOTAL	%
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME		
Corto plazo	\$1,003		\$95						\$1,097	\$0	\$1,097	49%
Largo plazo			\$894		\$240				\$1,134	\$0	\$1,134	51%
TOTAL	\$1,003	\$0	\$988	\$0	\$240	\$0	\$0	\$0	\$2,231	\$0	\$2,231	100%
%	45%	0%	44%	0%	11%	0%	0%	0%	100%	0%	100%	

15. CMAC Sullana, Perú

	Bancos comerciales locales		Gobierno y otros internos		Donantes		Inversores sociales y otros externos		Total		TOTAL	%
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME		
Corto plazo	\$3,882		\$3,652	\$83					\$7,535	\$83	\$7,618	63%
Largo plazo			\$3,148	\$167				\$1,251	\$3,148	\$1,418	\$4,566	37%
TOTAL	\$3,882	\$0	\$6,800	\$250	\$0	\$0	\$0	\$1,251	\$10,683	\$1,501	\$12,184	100%
%	32%	0%	56%	2%	0%	0%	0%	10%	88%	12%	100%	

16. CMAC Tacna, Perú

	Bancos comerciales locales		Gobierno y otros internos		Donantes		Inversores sociales y otros externos		Total		TOTAL	%
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME		
Corto plazo	\$2,312	\$250		\$400					\$2,312	\$651	\$2,963	38%
Largo plazo	\$115		\$2,502	\$688	\$678	\$480		\$280	\$3,295	\$1,449	\$4,744	62%
TOTAL	\$2,427	\$250	\$2,502	\$1,088	\$678	\$480	\$0	\$280	\$5,607	\$2,099	\$7,707	100%
%	31%	3%	32%	14%	9%	6%	0%	4%	73%	27%	100%	

17. CMAC Trujillo, Perú

	Bancos comerciales locales		Gobierno y otros internos		Donantes		Inversores sociales y otros externos		Total		TOTAL	%
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME		
Corto plazo	\$3,884	\$1,106	\$2,346	\$2,217		\$167			\$6,229	\$3,489	\$9,719	46%
Largo plazo		\$374	\$3,498	\$7,245		\$334			\$3,498	\$7,953	\$11,451	54%
TOTAL	\$3,884	\$1,480	\$5,844	\$9,462	\$0	\$500	\$0	\$0	\$9,727	\$11,442	\$21,170	100%
%	18%	7%	28%	45%	0%	2%	0%	0%	46%	54%	100%	

18. Edpyme Confianza, Perú

	Bancos comerciales locales		Gobierno y otros internos		Donantes		Inversores sociales y otros externos		Total		TOTAL	%
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME		
Corto plazo	\$1,630	\$291	\$636						\$2,266	\$291	\$2,557	28%
Largo plazo			\$641	\$2,218	\$814	\$1,343		\$1,406	\$1,455	\$4,968	\$6,423	72%
TOTAL	\$1,630	\$291	\$1,277	\$2,218	\$814	\$1,343	\$0	\$1,406	\$3,721	\$5,259	\$8,979	100%
%	18%	3%	14%	25%	9%	15%	0%	16%	41%	59%	100%	

19. Edpyme Crear Arequipa, Perú

	Bancos comerciales locales		Gobierno y otros internos		Donantes		Inversores sociales y otros externos		Total		TOTAL	%
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME		
Corto plazo	\$305							\$976	\$305	\$976	\$1,281	20%
Largo plazo			\$3,445	\$176	\$553	\$781		\$200	\$3,999	\$1,157	\$5,156	80%
TOTAL	\$305	\$0	\$3,445	\$176	\$553	\$781	\$0	\$1,176	\$4,304	\$2,133	\$6,436	100%
%	5%	0%	54%	3%	9%	12%	0%	18%	67%	33%	100%	

20. Edpyme Crear Tacna, Perú

	Bancos comerciales locales		Gobierno y otros internos		Donantes		Inversores sociales y otros externos		Total		TOTAL	%
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME		
Corto plazo	\$113		\$425	\$318		\$209			\$539	\$526	\$1,065	29%
Largo plazo			\$1,250	\$1,074	\$100	\$167			\$1,350	\$1,240	\$2,590	71%
TOTAL	\$113	\$0	\$1,675	\$1,391	\$100	\$375	\$0	\$0	\$1,888	\$1,767	\$3,655	100%
%	3%	0%	46%	38%	3%	10%	0%	0%	52%	48%	100%	

21. Edpyme Edyficar, Perú

	Bancos comerciales locales		Gobierno y otros internos		Donantes		Inversores sociales y otros externos		Total		TOTAL	%
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME		
Corto plazo	\$2,814	\$105	\$6,539	\$2,884	\$30	\$1,192	\$37	\$3,037	\$9,420	\$7,218	\$16,638	60%
Largo plazo	\$654	\$10	\$1,999	\$6,664	\$1,594		\$122		\$4,368	\$6,674	\$11,042	40%
TOTAL	\$3,468	\$115	\$8,538	\$9,548	\$1,624	\$1,192	\$158	\$3,037	\$13,788	\$13,892	\$27,680	100%
%	13%	0%	31%	34%	6%	4%	1%	11%	50%	50%	100%	

22. Edpyme Nueva Visión, Perú

	Bancos comerciales locales		Gobierno y otros internos		Donantes		Inversores sociales y otros externos		Total		TOTAL	%
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME		
Corto plazo			\$412	\$156	\$194	\$160			\$606	\$316	\$922	45%
Largo plazo			\$631	\$164	\$113	\$239			\$744	\$404	\$1,148	55%
TOTAL	\$0	\$0	\$1,043	\$320	\$307	\$400	\$0	\$0	\$1,350	\$720	\$2,070	100%
%	0%	0%	50%	15%	15%	19%	0%	0%	65%	35%	100%	

23. Edpyme Proempresa, Perú

	Bancos comerciales locales		Gobierno y otros internos		Donantes		Inversores sociales y otros externos		Total		TOTAL	%
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME		
Corto plazo	\$140	\$490	\$1,010	\$707	\$361	\$1,081		\$1,350	\$1,511	\$3,627	\$5,138	57%
Largo plazo		\$160	\$967	\$750	\$125	\$1,262		\$551	\$1,092	\$2,724	\$3,817	43%
TOTAL	\$140	\$650	\$1,977	\$1,457	\$486	\$2,343	\$0	\$1,902	\$2,603	\$6,351	\$8,954	100%
%	2%	7%	22%	16%	5%	26%	0%	21%	29%	71%	100%	

24. Perú*

	Bancos comerciales locales		Gobierno y otros internos		Donantes		Inversores sociales y otros externos		Total		TOTAL	%
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME		
Corto plazo	\$16,805	\$2,691	\$17,396	\$6,944	\$662	\$2,828	\$37	\$5,363	\$34,900	\$17,827	\$52,726	48%
Costo	8.0%	8.0%	12.0%	5.5%	10.2%	6.7%	10.0%	9.3%	10.0%	7.2%	9.1%	
Largo plazo	\$769	\$545	\$21,783	\$19,402	\$5,194	\$4,645	\$122	\$3,689	\$27,867	\$28,281	\$56,148	52%
Costo	7.7%	8.1%	10.3%	6.2%	8.3%	7.8%	10.0%	7.8%	9.8%	6.7%	8.3%	
TOTAL	\$17,574	\$3,236	\$39,179	\$26,347	\$5,856	\$7,472	\$158	\$9,052	\$62,767	\$46,107	\$108,874	100%
Costo	8.0%	8.0%	11.0%	6.0%	8.5%	7.4%	10.0%	8.7%	10.0%	6.9%	8.7%	
%	16%	3%	36%	24%	5%	7%	0%	8%	58%	42%	100%	

* Total de las IMF del Perú analizadas, que incluye el costo financiero ponderado.

25. Bolivia*

	Bancos comerciales locales		Gobierno y otros internos		Donantes		Inversores sociales y otros externos		Total		TOTAL	%
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME		
Corto plazo	\$0	\$499	\$0	\$1,132	\$0	\$3,895	\$0	\$749	\$0	\$6,275	\$6,275	12%
Costo		9.3%		4.0%		5.6%		6.7%		5.8%	5.8%	
Largo plazo	\$0	\$0	\$0	\$20,047	\$0	\$15,343	\$1,489	\$7,192	\$1,489	\$42,582	\$44,071	88%
Costo				4.0%		6.2%	14.5%	6.1%	14.5%	5.1%	5.4%	
TOTAL	\$0	\$499	\$0	\$21,178	\$0	\$19,238	\$1,489	\$7,941	\$1,489	\$48,857	\$50,346	100%
Costo		9.3%		4.0%		6.1%	14.5%	6.1%	14.5%	5.2%	5.5%	
%	0%	1%	0%	42%	0%	38%	3%	16%	3%	97%	100%	

* Total de las IMF de Bolivia analizadas, que incluye el costo financiero ponderado.

26. Resto de las IMF de América Latina*

	Bancos comerciales locales		Gobierno y otros internos		Donantes		Inversores sociales y otros externos		Total		TOTAL	%
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME		
Corto plazo	\$23,232	\$2,000	\$2,719	\$931	\$0	\$1,638	\$0	\$8,775	\$25,951	\$13,343	\$39,294	37%
Costo	10.3%	8.4%	6.7%	9.3%		3.8%		7.8%	9.9%	7.5%	9.1%	
LP	\$0	\$2,803	\$8,118	\$26,865	\$220	\$22,182	\$0	\$7,573	\$8,338	\$59,423	\$67,761	63%
Costo		12.0%	7.6%	5.9%	1.0%	5.4%		9.3%	7.4%	6.4%	6.5%	
TOTAL	\$23,232	\$4,803	\$10,837	\$27,796	\$220	\$23,820	\$0	\$16,347	\$34,289	\$72,766	\$107,055	100%
Costo		10.5%		6.0%		5.3%		8.5%	9.3%	6.6%	7.5%	
%	22%	4%	10%	26%	0%	22%	0%	15%	32%	68%	100%	

* Incluye a todas las IMF presentadas en este anexo excepto las IMF del Perú y Bolivia (es decir, todas las IMF de Colombia, El Salvador, México, Nicaragua y Paraguay).

Anexo D: Costeos por asignación en seis IMF estudiadas

METODOLOGÍA DE COSTEO POR ASIGNACIÓN

Existen diferentes metodologías de costeo para las IMF, entre las cuales las más utilizadas son la de costeo por asignación, y costeo basado en actividades (ABC)⁵⁴. El primero, consiste en distribuir los gastos de las IMF a los productos, utilizando diferentes criterios para *asignar* los gastos indirectos, y es el que hemos utilizado para los estudios de caso en seis IMF. Por otro lado, los costeos basados en actividades (ABC) desglosan los costos en un conjunto de actividades que lo componen. Los costos se distribuyen en las diferentes actividades según el tiempo y otros recursos dedicados a la actividad. Finalmente, se suman los costos de cada actividad para obtener el costo de cada producto.

En los costeos por asignación realizados se han calculado los costos de los productos de ahorro, que constan de los costos financieros y operativos. Estos últimos se desagregan en los costos de personal y administrativos, y en ambos rubros hay costos directos e indirectos. Gran parte de estos gastos son indirectos. Por tanto, es de suma importancia que los criterios utilizados para distribuir dichos gastos sean adecuados, y permitan distribuir los costos a los productos de la manera más exacta posible.

Costos financieros

Los gastos financieros por productos se han obtenido directamente de los balances de comprobación de las IMF, y en algunos casos, a través de la exploración de las bases de datos de depósitos. El costo financiero ha sido ajustado por el encaje en la moneda respectiva, sin considerar otras cargas financieras, ni ingresos que puedan haber por comisiones⁵⁵. Respecto de este último punto, todas las IMF estudiadas manifestaron no cobrar ningún tipo de comisión a los clientes de depósito⁵⁶.

Costos operativos

El cálculo de los costos operativos es la parte central de los costeos realizados. El objetivo es tratar de estimar de la manera más exacta posible los costos operativos causados por la movilización de los diferentes productos de depósito. Para ello se requiere distribuir los costos totales de personal y administrativos entre los productos crediticios y las captaciones.

Cabe resaltar que en los estudios de caso la gran mayoría de gastos relacionados con depósitos son indirectos. Son muy pocos los gastos de personal o otros gastos administrativos que sean exclusivamente para depósitos, por lo que para casi todos los gastos se ha utilizado criterios de asignación para distribuirlos.

Criterios de asignación

La distribución de los costos indirectos entre los varios productos de préstamo y depósito se ha realizado utilizando los criterios de asignación presentados en el cuadro D1.

⁵⁴ Para un mayor detalle de la metodología de costeos por asignación y ABC véase Helms y Grace (2004). Para una aplicación de los costeos ABC y por asignación en unas IMF en Perú, véanse Portocarrero y Tarazona (2003a; 2003b).

⁵⁵ Para el cálculo del costo financiero ajustado por el encaje no se ha tenido en cuenta la remuneración que la IMF recibe por el encaje ya que no es mucho.

⁵⁶ Algunas IMF cobran comisiones pero a los clientes que mantienen cuentas de ahorro inactivas por ejemplo, pero en general, no tienen un cobro mensual, ni por un exceso de transacciones realizadas.

Cuadro D1
Criterios de asignación utilizados en costeos

Criterio de asignación	Unidad	Descripción
Intermediación	Volumen	Considera el volumen total de créditos y depósitos desagregado por producto. En general se aplica al personal con rangos altos en las IMF, como gerencias.
Intermediación	Número	Similar al anterior criterio, pero utilizando el número de cuentas. Se aplica más a personal operativo, como contabilidad, auditoría, etc.
Transacciones	Número	Utiliza el número de transacciones realizadas en ventanilla por todos los productos. Utilizado para el personal de operaciones o ventanilla, y otros gastos generales. Se supone que las transacciones de un mes son las representativas de todo el período de análisis.
Depósitos	Volumen	Considera exclusivamente el volumen de depósitos por producto. Aplicado para el personal de tesorería, por ejemplo.
Créditos		Asigna la totalidad del gasto a créditos.
Igual		Considera que tanto los productos activos como pasivos se “benefician” de la misma manera con un gasto determinado.

Además de los criterios utilizados para asignar los gastos indirectos, también se ha clasificado cada uno de los gastos de personal y gastos administrativos, en costos fijos o variables. De esta manera se ha podido obtener la desagregación de los costos operativos en dicha clasificación, para tratar de estimar cuánto es lo que se podría diluir de los costos totales conforme aumente el volumen captado de depósitos, es decir, cuantificar los costos fijos. Además, es importante tener en cuenta que las economías de escala también se pueden generar con los costos variables, por efecto del incremento de la productividad del personal respecto del volumen total captado por ejemplo.

La definición de los costos entre fijos y variables puede resultar complicada debido a que todos los gastos en una IMF tienden a ser variables en un largo plazo. Sin embargo, lo que se da muchas veces es que las variaciones de los gastos son menores proporcionalmente que las variaciones de los volúmenes captados, de ahí que se puedan producir economías de escala. En el cuadro D2 se presentan las clasificaciones de acuerdo al tipo de gasto.

Cuadro D2
Clasificación de costos operativos en fijos y variables

Gasto operativo	Clasificación	Detalle
Personal	Fijos	<ul style="list-style-type: none"> • <u>Staff</u>: gerencia general; otras gerencias o jefaturas como las de créditos, ahorros, finanzas, riesgos, operación y mantenimiento, auditoría, tesorería, contabilidad.
	Variables	<ul style="list-style-type: none"> • <u>Personal de agencias</u>: jefes de agencia, analistas (oficiales) de crédito, auxiliares de operaciones (ventanilla). También se consideran como variables todos los otros auxiliares, asistentes, entre otros, incluyendo los de la oficina principal.
Administrativo	Fijos	<ul style="list-style-type: none"> • Gastos de directorio, gastos de viaje, sociedades de auditoría.
	Variables	<ul style="list-style-type: none"> • Vigilancia y protección, comunicaciones, alquileres, suministros diversos, publicidad, seguros y demás gastos generales.

Costos de personal

La distribución de los gastos de personal es importante debido a que este gasto constituye más del 50% del total de costos operativos en las IMF. Esta es la razón por la que se debe tener un mayor detalle en la distribución de este gasto. Para ello se obtuvo la planilla mensual con los sueldos por trabajador, indicando sus cargos respectivos. De acuerdo con cada cargo específico se eligió un criterio determinado, para aproximar el tiempo dedicado a cada producto. De la suma total de gastos por producto obtenido de cada empleado, se obtiene un porcentaje o distribución determinada para cada producto. Dicha distribución es la que se utiliza para asignar el costo de personal total en el período.

Costos administrativos

Para la asignación de los gastos administrativos también se ha tomado en cuenta individualmente los principales gastos de la IMF, utilizando criterios diferentes para cada tipo de gasto. En el cuadro D3 se presentan algunos de los principales gastos y los criterios utilizados.

Cuadro D3
Criterios de asignación de los principales gastos administrativos

Criterio	Gasto administrativo
Créditos	Combustibles y lubricantes Gastos judiciales Gastos notariales Sociedades de auditoría Transporte
Intermediación (Número de cuentas)	Publicidad Relaciones públicas y eventos Seguros
Intermediación (Volumen)	Estudios y proyectos Gastos del directorio Tributos
Depósitos	Fondo de seguro de depósitos
Transacciones	Alquileres Comunicaciones Depreciación y amortización Energía y agua Fotostáticas Limpieza Reparación y mantenimiento Transferencias electrónicas Útiles de oficina y suministros diversos Vigilancia y protección

Costos por estratos

Los costos operativos generales se obtienen a través del uso de los criterios de asignación. Para cada uno de los costos de cada producto también se pudo obtener una desagregación por estratos, utilizando los mismos criterios de asignación ya descritos pero por estratos, dado que se tuvo acceso a las bases de datos de las IMF.

En la base de datos de transacciones se pudo relacionar cada una de las operaciones de depósitos con el saldo respectivo del cliente a fin de mes. De esta manera se obtuvo un número total de transacciones realizadas por cada segmento, el que se utilizó para distribuir los costos en cada producto cuando se asignó el gasto de acuerdo al criterio de transacciones.

RESULTADOS DE LOS COSTEOS DE LAS SEIS IMF

A continuación se muestra los principales resultados de los estudios de costeo de depósitos realizados en las seis IMF. En la presentación de los cuadros se han utilizado las siguientes abreviaturas:

AC = Ahorro Corriente

CTS = (depósitos de trabajadores por) Compensación por Tiempo de Servicios

DPF = Depósito a Plazo Fijo

IFI = Institución Financiera Intermediaria

ME = Moneda Extranjera

MN = Moneda Nacional

OP = Órdenes de Pago (cuentas de depósito utilizadas en su mayoría por empresas para realizar pagos a terceros a través de cheques, o recibir pagos numerosos en sus cuentas, como se aprecia en el mayor número de transacciones por cuenta, con el consecuente mayor costo operativo)

Transacc. = Transacciones

Costeo en CMAC Pisco, a mayo del 2004

Indicadores generales de depósitos

	Ahorro MN	Ahorro ME	DPF MN	DPF ME	TOTAL
Volumen (US\$)	883,751	294,108	1,307,112	494,630	2,979,601
Número de cuentas	3,396	566	1,006	384	5,352
Depósito promedio (US\$)	260	520	1,299	1,288	557
Plazo promedio (años)			1.1	1.0	
Número de transacc. al mes	336	31	23	2	392
Transacciones por cuenta	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1

Costo de depósitos (%) - costos financieros ajustados por el encaje legal

	Ahorro MN	Ahorro ME	DPF MN	DPF ME	TOTAL
Costo financiero (%)	4.5%	4.0%	19.0%	9.0%	11.6%
Costo operativo (%)	15.6%	8.5%	3.9%	4.1%	7.9%
- Fijos	4.6%	2.7%	1.6%	1.6%	2.6%
- Variables	11.0%	5.8%	2.3%	2.5%	5.3%
Costo total (%)	20.2%	12.5%	22.9%	13.2%	19.4%

	Ahorro MN	Ahorro ME	DPF MN	DPF ME	TOTAL
Costo operativo por cuenta (US\$ al mes)	3.4	3.7	4.2	4.4	3.6

Costos financieros por estratos (%) - costos financieros ajustados por el encaje legal

	Ahorro MN	Ahorro ME	DPF MN	DPF ME	TOTAL
US\$ 0 a 100	5.0%	4.1%	19.4%	8.7%	6.8%
US\$ 101 a 500	4.9%	4.1%	17.5%	8.1%	8.0%
US\$ 501 a 1000	4.9%	4.1%	18.3%	8.0%	9.8%
US\$ 1001 a 5000	4.8%	4.1%	18.4%	8.1%	11.2%
US\$ 5001 a 10,000	4.7%	4.0%	19.5%	9.9%	12.8%
US\$ 10,001 a 20,000	4.8%	3.0%	19.3%	10.6%	15.6%
US\$ 20,000 a 50,000	4.3%	4.1%	20.0%	12.3%	13.2%
Más de US\$ 50,000	2.2%				
TOTAL	4.5%	4.0%	19.0%	9.0%	11.6%

Principales costos operativos (%)

	Ahorro MN	Ahorro ME	DPF MN	DPF ME	TOTAL
Costo operativo (%)	15.63%	8.51%	3.86%	4.10%	7.85%
Gasto de personal	3.50%	1.63%	0.80%	0.75%	1.67%
Otros servicios	2.22%	1.11%	0.44%	0.45%	1.04%
Tributos	1.51%	0.75%	0.30%	0.30%	0.70%
Gastos de directorio	0.54%	0.54%	0.54%	0.54%	0.54%
Seguros	0.52%	0.52%	0.52%	0.52%	0.52%
Honorarios	0.92%	0.46%	0.18%	0.19%	0.43%
Depreciación	1.11%	0.31%	0.05%	0.01%	0.39%
Publicidad	0.32%	0.97%	0.22%	0.58%	0.38%
Prácticas preprofesionales	0.39%	0.20%	0.08%	0.08%	0.18%

Estructura de número de cuentas por estratos (%)

Estratos	Ahorro MN	Ahorro ME	DPF MN	DPF ME	TOTAL
TOTAL	3,396	566	1,006	384	5,352
US\$ 0 a 100	75.7%	55.8%	48.0%	44.3%	66.1%
US\$ 101 a 500	15.7%	22.3%	14.9%	11.6%	16.0%
US\$ 501 a 1000	3.9%	9.9%	10.9%	11.1%	6.4%
US\$ 1001 a 5000	4.0%	9.9%	20.2%	28.8%	9.4%
US\$ 5001 a 10,000	0.3%	1.6%	3.1%	3.3%	1.2%
US\$ 10,001 a 20,000	0.1%	0.4%	2.2%	0.8%	0.6%
US\$ 20,000 a 50,000	0.2%	0.1%	0.7%	0.3%	0.3%
Más de US\$ 50,000	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Estructura de saldos por estratos (%)

Estratos	Ahorro MN	Ahorro ME	DPF MN	DPF ME	TOTAL
TOTAL (US\$)	883,751	294,108	1,307,112	494,630	2,979,601
US\$ 0 a 100	3.9%	2.0%	0.2%	0.2%	1.5%
US\$ 101 a 500	14.3%	10.7%	3.2%	2.8%	7.2%
US\$ 501 a 1000	10.7%	13.2%	6.1%	6.6%	8.2%
US\$ 1001 a 5000	29.3%	36.3%	33.6%	53.7%	35.9%
US\$ 5001 a 10,000	8.7%	20.7%	16.6%	19.3%	15.1%
US\$ 10,001 a 20,000	6.7%	11.8%	23.9%	8.7%	15.1%
US\$ 20,000 a 50,000	18.0%	5.3%	16.4%	8.7%	14.5%
Más de US\$ 50,000	8.4%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%

Costo operativo por estratos (%)

Estratos	Ahorro MN	Ahorro ME	DPF MN	DPF ME	TOTAL
US\$ 0 a 100	247.1%	186.6%	498.3%	687.0%	265.5%
US\$ 101 a 500	20.5%	16.5%	13.5%	14.2%	18.1%
US\$ 501 a 1000	8.4%	6.8%	6.1%	6.6%	7.2%
US\$ 1001 a 5000	4.3%	3.3%	2.8%	2.5%	3.1%
US\$ 5001 a 10,000	3.4%	2.2%	1.9%	1.9%	2.2%
US\$ 10,001 a 20,000	1.9%	2.5%	1.5%	2.2%	1.7%
US\$ 20,000 a 50,000	1.4%	3.8%	1.4%	2.1%	1.5%
Más de US\$ 50,000	1.6%				1.6%
TOTAL	15.6%	8.5%	3.9%	4.1%	7.9%

Costeo en CMAC Chincha, a mayo del 2004

Indicadores generales de depósitos

	Ahorro MN	Ahorro ME	DPF MN	DPF ME	TOTAL
Volumen (US\$)	751,653	228,567	2,440,284	515,986	3,936,489
Número de cuentas	1,821	215	462	109	2,606
Depósito promedio (US\$)	413	1,066	5,282	4,734	1,511
Plazo promedio (años)			0.8	0.6	
Número de transacc. al mes	6,828	304	291	33	7,456
Transacciones por cuenta	3.8	1.4	0.6	0.3	2.9

Costo de depósitos (%) - costos financieros ajustados por el encaje legal

	Ahorro MN	Ahorro ME	DPF MN	DPF ME	TOTAL
Costo financiero (%)	5.8%	5.2%	19.1%	10.9%	14.7%
Costo operativo (%)	25.4%	7.6%	3.1%	3.1%	7.6%
- Fijos	5.9%	3.3%	2.3%	2.3%	3.0%
- Variables	19.5%	4.3%	0.8%	0.8%	4.6%
Costo total (%)	31.1%	12.9%	22.2%	14.0%	22.3%

	Ahorro MN	Ahorro ME	DPF MN	DPF ME	TOTAL
Costo operativo por cuenta (US\$ al mes)	8.7	6.8	13.8	12.3	9.6

Costos financieros por estratos (%) - costos financieros ajustados por el encaje legal

	Ahorro MN	Ahorro ME	DPF MN	DPF ME	TOTAL
0 a US\$ 100	5.7%	5.7%	17.0%		6.9%
US\$ 101 a US\$ 500	5.8%	6.1%	15.0%	7.4%	9.0%
US\$ 501 a US\$ 1,000	5.7%	5.8%	15.2%	7.6%	9.5%
US\$ 1,001 a US\$ 5,000	5.7%	6.2%	15.7%	7.8%	10.5%
US\$ 5,001 a US\$ 10,000	4.9%	5.8%	17.1%	9.9%	12.8%
US\$ 10,001 a 50,000	5.9%	5.8%	19.4%	10.6%	17.2%
US\$ 50,001 a 100,000	5.9%		21.1%	13.6%	15.3%
Más de US\$ 100,000	5.9%				
TOTAL	5.8%	5.2%	19.1%	10.9%	14.7%

Principales costos operativos (%)

	Ahorro MN	Ahorro ME	DPF MN	DPF ME	TOTAL
Costo operativo (%)	25.35%	7.62%	3.14%	3.12%	7.64%
Gasto de personal	10.51%	3.64%	1.90%	1.89%	3.64%
Depreciación	2.94%	0.43%	0.04%	0.02%	0.61%
Comunicaciones	2.86%	0.42%	0.04%	0.02%	0.60%
Gastos de directorio	0.48%	0.48%	0.48%	0.48%	0.48%
Seguros	2.06%	0.30%	0.03%	0.01%	0.43%
Suministros diversos	1.16%	0.45%	0.09%	0.10%	0.32%
Aportes SBS y FEPCMAC	0.99%	0.38%	0.08%	0.09%	0.27%
Fondo de seguro de depósito	0.26%	0.26%	0.26%	0.26%	0.26%
Vigilancia y protección	0.99%	0.14%	0.01%	0.01%	0.21%

Estructura de número de cuentas por estratos (%)

Estratos	Ahorro MN	Ahorro ME	DPF MN	DPF ME	TOTAL
TOTAL	1,821	215	462	109	2,606
0 a US\$ 100	77.7%	63.6%	13.1%	0.0%	61.8%
US\$ 101 a US\$ 500	13.9%	16.3%	29.4%	26.1%	17.4%
US\$ 501 a US\$ 1,000	4.1%	7.7%	13.0%	14.2%	6.4%
US\$ 1,001 a US\$ 5,000	3.2%	8.9%	22.5%	42.7%	8.8%
US\$ 5,001 a US\$ 10,000	0.3%	1.2%	4.5%	7.3%	1.4%
US\$ 10,001 a 50,000	0.5%	2.1%	15.9%	6.9%	3.6%
US\$ 50,001 a 100,000	0.1%	0.2%	1.5%	2.8%	0.5%
Más de US\$ 100,000	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Estructura de saldos por estratos (%)

Estratos	Ahorro MN	Ahorro ME	DPF MN	DPF ME	TOTAL
TOTAL (US\$)	751,653	228,567	2,440,284	515,986	3,936,489
0 a US\$ 100	2.3%	1.1%	0.1%	0.0%	0.5%
US\$ 101 a US\$ 500	7.5%	3.8%	1.4%	1.8%	2.7%
US\$ 501 a US\$ 1,000	7.1%	4.8%	1.8%	2.5%	3.1%
US\$ 1,001 a US\$ 5,000	17.0%	20.4%	9.3%	22.0%	13.1%
US\$ 5,001 a US\$ 10,000	5.8%	7.3%	6.2%	11.3%	6.9%
US\$ 10,001 a 50,000	22.9%	51.1%	63.8%	25.4%	50.2%
US\$ 50,001 a 100,000	23.9%	11.4%	17.5%	37.0%	20.9%
Más de US\$ 100,000	13.5%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%

Costo operativo por estratos (%)

Estratos	Ahorro MN	Ahorro ME	DPF MN	DPF ME	TOTAL
0 a US\$ 100	633.7%	348.8%	575.4%		595.2%
US\$ 101 a US\$ 500	60.9%	37.0%	51.2%	34.5%	53.7%
US\$ 501 a US\$ 1,000	19.3%	12.0%	18.2%	14.2%	17.7%
US\$ 1,001 a US\$ 5,000	14.4%	4.0%	6.5%	5.4%	8.0%
US\$ 5,001 a US\$ 10,000	23.9%	3.0%	2.5%	2.3%	6.0%
US\$ 10,001 a 50,000	1.9%	1.0%	1.3%	1.4%	1.4%
US\$ 50,001 a 100,000	0.9%	1.1%	1.0%	0.9%	0.9%
Más de US\$ 100,000	1.2%				1.2%
TOTAL	25.4%	7.6%	3.1%	3.1%	7.6%

Costeo en CRAC Señor de Luren, a abril del 2004

Indicadores generales de depósitos

	Ahorro MN	Ahorro ME	OP MN	OP ME	DPF MN	DPF ME	TOTAL
Volumen (US\$)	2,577,474	2,014,966	534,832	61,262	2,886,371	3,437,236	11,512,141
Número de cuentas	8,730	2,537	206	24	1,634	867	13,997
Depósito promedio (US\$)	295	794	2,603	2,553	1,767	3,965	823
Plazo promedio (años)					0.6	0.7	
Número de transacc. al mes	17,040	2,095	14,013	99	644	248	34,139
Transacciones por cuenta	2.0	0.8	68.2	4.1	0.4	0.3	2.4

Costo de depósitos (%) - costos financieros ajustados por el encaje legal

	Ahorro MN	Ahorro ME	OP MN	OP ME	DPF MN	DPF ME	TOTAL
Costo financiero (%)	3.3%	2.8%	2.2%	5.2%	14.8%	5.0%	6.6%
Costo operativo (%)	13.1%	5.1%	31.6%	17.3%	3.5%	2.8%	7.1%
- Fijos	3.3%	1.7%	1.0%	1.0%	1.1%	0.9%	1.6%
- Variables	9.9%	3.5%	30.5%	16.3%	2.3%	1.9%	5.5%
Costo total (%)	16.5%	7.9%	33.7%	22.5%	18.3%	7.8%	13.7%

	Ahorro MN	Ahorro ME	OP MN	OP ME	DPF MN	DPF ME	TOTAL
Costo operativo por cuenta (US\$ al mes)	3.2	3.4	68.5	36.8	5.1	9.2	4.9

Costos financieros por estratos (%) - costos financieros ajustados por el encaje legal

	Ahorro MN	Ahorro ME	OP MN	OP ME	DPF MN	DPF ME	TOTAL
0 a US\$ 100	3.3%	2.8%	2.2%	5.2%	20.3%	5.1%	4.3%
US\$ 101 a US\$ 500	3.3%	2.8%	2.2%	5.2%	13.9%	3.9%	5.3%
US\$ 501 a US\$ 1000	3.3%	2.8%	2.2%	5.2%	14.2%	3.8%	5.9%
US\$ 1001 a US\$ 5000	3.3%	2.8%	2.2%	5.2%	13.7%	4.0%	6.4%
US\$ 5001 a 10,000	3.3%	2.8%	2.2%	5.2%	15.2%	5.2%	7.4%
US\$ 10001 a US\$ 50,000	3.3%	2.8%	2.2%	5.2%	16.7%	5.9%	8.4%
US\$ 50,001 a US\$ 100,000		2.8%			19.8%	7.4%	9.2%
Más de US\$ 100,000			2.2%		12.8%	4.6%	5.6%
TOTAL	3.3%	2.8%	2.2%	5.2%	14.8%	5.0%	6.6%

Principales costos operativos (%)

	Ahorro MN	Ahorro ME	OP MN	OP ME	DPF MN	DPF ME	TOTAL
Costo operativo (%)	13.15%	5.11%	31.57%	17.31%	3.45%	2.80%	7.10%
Gasto de personal	2.98%	1.24%	3.09%	0.90%	0.78%	0.55%	1.39%
Fondo de seguro de depósito	0.85%	0.85%	0.85%	0.85%	0.85%	0.85%	0.85%
Depreciación	1.21%	0.19%	4.80%	0.30%	0.04%	0.01%	0.54%
Honorarios	1.45%	0.54%	0.16%	0.17%	0.24%	0.11%	0.52%
Suministros diversos	1.15%	0.18%	4.58%	0.28%	0.04%	0.01%	0.52%
Comunicaciones	1.06%	0.17%	4.19%	0.26%	0.04%	0.01%	0.47%
Vigilancia y protección	0.80%	0.13%	3.95%	0.37%	0.11%	0.04%	0.43%
Publicidad	0.30%	0.39%	1.46%	12.74%	0.27%	0.23%	0.41%
Mantenimiento de cuentas	0.75%	0.12%	2.97%	0.18%	0.03%	0.01%	0.34%

Estructura de número de cuentas por estratos (%)

Estratos	Ahorro MN	Ahorro ME	OP MN	OP ME	DPF MN	DPF ME	TOTAL
TOTAL	8,730	2,537	206	24	1,634	867	13,997
0 a US\$ 100	67.4%	37.3%	40.9%	41.7%	16.2%	4.3%	51.7%
US\$ 101 a US\$ 500	19.0%	26.6%	18.5%	16.7%	23.6%	10.1%	20.4%
US\$ 501 a US\$ 1000	6.5%	14.2%	6.6%	8.3%	18.7%	21.2%	10.2%
US\$ 1001 a US\$ 5000	6.3%	19.9%	25.3%	14.6%	34.0%	45.0%	14.7%
US\$ 5001 a 10,000	0.5%	1.4%	5.6%	8.3%	5.0%	12.0%	2.0%
US\$ 10001 a US\$ 50,000	0.2%	0.5%	2.9%	10.4%	2.4%	6.9%	1.0%
US\$ 50,001 a US\$ 100000	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.0%
Más de US\$ 100,000	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.1%	0.2%	0.0%

Estructura de saldos por estratos (%)

Estratos	Ahorro MN	Ahorro ME	OP MN	OP ME	DPF MN	DPF ME	TOTAL
TOTAL (US\$)	2,577,474	2,014,966	534,832	61,262	2,886,371	3,437,236	11,512,141
0 a US\$ 100	3.6%	1.1%	0.4%	0.3%	0.2%	0.0%	1.1%
US\$ 101 a US\$ 500	15.5%	8.7%	1.9%	1.8%	4.1%	1.1%	6.4%
US\$ 501 a US\$ 1000	15.9%	12.9%	1.9%	2.7%	7.6%	4.2%	9.1%
US\$ 1001 a US\$ 5000	43.4%	53.0%	23.1%	12.2%	40.6%	28.3%	38.8%
US\$ 5001 a 10,000	12.3%	12.1%	15.8%	21.8%	18.9%	23.5%	17.5%
US\$ 10001 a US\$ 50,000	9.3%	9.1%	24.0%	61.2%	22.5%	31.4%	20.1%
US\$ 50,001 a US\$ 100000	0.0%	3.2%	0.0%	0.0%	2.1%	3.6%	2.2%
Más de US\$ 100,000	0.0%	0.0%	32.9%	0.0%	4.0%	7.8%	4.9%

Costo operativo por estratos (%)

Estratos	Ahorro MN	Ahorro ME	OP MN	OP ME	DPF MN	DPF ME	TOTAL
0 a US\$ 100	161.8%	105.8%	5200.1%	988.6%	120.6%	163.3%	229.8%
US\$ 101 a US\$ 500	16.3%	11.4%	80.0%	138.0%	10.8%	11.5%	15.1%
US\$ 501 a US\$ 1000	6.7%	5.3%	38.3%	83.1%	5.7%	6.5%	6.6%
US\$ 1001 a US\$ 5000	4.2%	3.1%	23.9%	24.5%	3.1%	3.1%	4.0%
US\$ 5001 a 10,000	2.9%	2.8%	12.0%	14.4%	2.4%	2.3%	3.0%
US\$ 10001 a US\$ 50,000	16.6%	2.6%	6.9%	5.9%	2.1%	2.0%	3.9%
US\$ 50,001 a US\$ 100000		3.6%			3.4%	2.6%	3.4%
Más de US\$ 100,000			4.5%		2.6%	2.2%	3.0%
TOTAL	13.1%	5.1%	31.6%	17.3%	3.5%	2.8%	7.1%

Costeo en FFP FIE, a junio del 2004

Indicadores generales de depósitos

	Caja de ahorros	A plazo fijo personas naturales	A plazo fijo personas jurídicas	TOTAL
Volumen (US\$)	5,256,973	8,169,930	8,739,109	22,166,011
Número de cuentas	21,729	974	91	22,794
Depósito promedio (US\$)	242	8,388	96,034	972
Plazo promedio (años)		1.2	1.2	
Número de transacc. al mes	32,406	543	40	32,989
Transacciones por cuenta	1.5	0.6	0.4	1.4

Costo de depósitos (%) - costos financieros ajustados por el encaje legal

	Caja de ahorros	A plazo fijo personas naturales	A plazo fijo personas jurídicas	TOTAL
Costo financiero (%)	2.9%	5.9%	5.9%	5.2%
Costo operativo (%)	16.1%	1.7%	1.4%	5.0%
- Fijos	2.9%	1.1%	1.1%	1.5%
- Variables	13.2%	0.6%	0.3%	3.5%
Costo total (%)	19.1%	7.6%	7.3%	10.2%

	Caja de ahorros	A plazo fijo personas naturales	A plazo fijo personas jurídicas	TOTAL
Costo operativo por cuenta (US\$ al mes)	3.3	11.7	111.6	4.0

Costos financieros por estratos (%) - costos financieros ajustados por el encaje legal

	Caja de ahorros	A plazo fijo personas naturales	A plazo fijo personas jurídicas	TOTAL
0 a US\$ 500	2.9%	4.6%	3.6%	3.1%
US\$ 500 a 1,000	2.9%	4.4%	0.0%	3.2%
US\$ 1,000 a 5,000	2.9%	4.9%	6.5%	3.6%
US\$ 5,001 a 10,000	2.9%	5.8%	6.4%	4.9%
US\$ 10,001 a US\$ 50,000	2.9%	5.6%	5.6%	5.4%
US\$ 50,001 a 100,000	2.9%	6.7%	6.0%	6.2%
Más de US\$ 100,000	2.9%	6.7%	6.0%	5.9%
TOTAL	2.9%	5.9%	5.9%	5.2%

Principales costos operativos (%)

	Caja de ahorros	A plazo fijo personas naturales	A plazo fijo personas jurídicas	TOTAL
Costo operativo (%)	16.13%	1.68%	1.39%	4.99%
Gasto de personal	6.70%	0.99%	0.86%	3.44%
Impuestos	1.51%	0.02%	0.00%	1.03%
Alquileres	0.95%	0.01%	0.00%	0.65%
Depreciación	0.94%	0.01%	0.00%	0.64%
Comunicaciones	2.08%	0.06%	0.01%	0.52%
Papelera, útiles	0.56%	0.01%	0.00%	0.39%
Mantenimiento y reparaciones	0.55%	0.01%	0.00%	0.38%
Seguridad	0.39%	0.02%	0.00%	0.27%
Servicios de computación	0.37%	0.00%	0.00%	0.25%

Estructura de número de cuentas por estratos (%)

Estratos	Caja de ahorros	A plazo fijo personas naturales	A plazo fijo personas jurídicas	TOTAL
TOTAL	21,729	974	91	22,794
0 a US\$ 500	90.2%	15.8%	0.6%	86.6%
US\$ 500 a 1,000	3.9%	14.1%	1.1%	4.3%
US\$ 1,000 a 5,000	5.3%	37.3%	4.4%	6.7%
US\$ 5,001 a 10,000	0.5%	15.3%	4.4%	1.1%
US\$ 10,001 a US\$ 50,000	0.1%	14.6%	42.0%	0.9%
US\$ 50,001 a 100,000	0.0%	2.2%	24.3%	0.2%
Más de US\$ 100,000	0.0%	0.7%	23.2%	0.1%

Estructura de saldos por estratos (%)

Estratos	Caja de ahorros	A plazo fijo personas naturales	A plazo fijo personas jurídicas	TOTAL
TOTAL (US\$)	5,256,973	8,169,930	8,739,109	22,166,011
0 a US\$ 500	13.6%	0.5%	0.0%	3.4%
US\$ 500 a 1,000	11.7%	1.4%	0.0%	3.3%
US\$ 1,000 a 5,000	45.4%	12.0%	0.1%	15.2%
US\$ 5,001 a 10,000	12.6%	13.8%	0.3%	8.2%
US\$ 10,001 a US\$ 50,000	10.5%	39.2%	13.9%	22.4%
US\$ 50,001 a 100,000	2.8%	18.0%	18.7%	14.7%
Más de US\$ 100,000	3.5%	15.1%	67.0%	32.8%

Costo operativo por estratos (%)

Estratos	Caja de ahorros	A plazo fijo personas naturales	A plazo fijo personas jurídicas	TOTAL
0 a US\$ 500	92.1%	36.7%	335.3%	89.1%
US\$ 500 a 1,000	7.9%	12.1%	147.3%	8.7%
US\$ 1,000 a 5,000	3.2%	4.1%	38.7%	3.6%
US\$ 5,001 a 10,000	6.9%	1.8%	15.3%	3.8%
US\$ 10,001 a US\$ 50,000	2.9%	1.0%	3.2%	1.7%
US\$ 50,001 a 100,000	1.2%	0.7%	1.7%	1.2%
Más de US\$ 100,000	0.7%	0.6%	0.8%	0.8%
TOTAL	16.1%	1.7%	1.4%	5.0%

Costeo en CMAC Arequipa, a junio del 2004

Indicadores generales de depósitos

	AC MN	AC ME	DPF MN	DPF ME	CTS MN	CTS ME	IFI MN	IFI ME	TOTAL
Volumen (US\$)	11,659,429	17,418,926	27,477,732	24,975,220	2,516,698	1,290,263	5,363,305	1,013,010	91,714,581
Número de cuentas	57,409	27,288	4,599	5,810	3,526	1,517	25	21	100,194
Depósito promedio (US\$)	203	638	5,975	4,299	714	851	214,532	48,239	915
Plazo promedio (años)			2.0	1.1			0.3	0.9	
Número de transacc. al mes	202,852	38,463	2,755	2,128	6,827	2,789	3,947	1,106	260,867
Transacciones por cuenta	3.5	1.4	0.6	0.4	1.9	1.8	157.9	52.7	2.6

Costo de depósitos (%) - costos financieros ajustados por el encaje legal

	AC MN	AC ME	DPF MN	DPF ME	CTS MN	CTS ME	IFI MN	IFI ME	TOTAL
Costo financiero (%)	2.0%	1.3%	14.5%	7.1%	17.6%	6.0%	5.6%	2.9%	7.7%
Costo operativo (%)	19.2%	4.6%	1.3%	1.4%	4.7%	4.1%	1.5%	1.8%	4.4%
- Fijos	2.5%	1.0%	0.4%	0.4%	0.9%	0.8%	0.3%	0.4%	0.8%
- Variables	16.6%	3.7%	0.9%	1.0%	3.8%	3.2%	1.2%	1.4%	3.6%
Costo total (%)	21.1%	6.0%	15.8%	8.5%	22.4%	10.0%	7.1%	4.7%	12.1%

	AC MN	AC ME	DPF MN	DPF ME	CTS MN	CTS ME	IFI MN	IFI ME	TOTAL
Costo operativo por cuenta (US\$ al mes)	3.2	2.5	6.6	5.0	2.8	2.9	268.7	70.5	3.4

Costos financieros por estratos (%) - costos financieros ajustados por el encaje legal

	AC MN	AC ME	DPF MN	DPF ME	CTS MN	CTS ME	IFI MN	IFI ME	TOTAL
0 a US\$ 100	2.2%	1.4%	7.7%	4.1%	17.6%	6.0%			3.3%
US\$ 101 a US\$ 500	2.1%	1.3%	8.7%	5.9%	17.6%	6.0%			3.6%
US\$ 501 a US\$ 1000	2.1%	1.3%	9.0%	5.9%	17.6%	6.0%			3.7%
US\$ 1001 a US\$ 5000	2.1%	1.3%	10.7%	6.0%	17.6%	6.0%		0.7%	4.6%
US\$ 5001 a US\$ 10000	1.9%	1.3%	12.5%	6.4%	17.6%	6.0%	3.8%	1.3%	5.8%
US\$ 10001 a US\$ 50000	1.7%	1.4%	15.3%	7.1%	17.6%	6.0%	1.3%	0.9%	9.2%
US\$ 50001 a US\$ 100000	1.4%	0.7%	16.2%	8.2%	17.6%	6.0%	1.3%	0.7%	13.1%
Más de US\$ 100,000	1.5%		15.6%						
TOTAL	2.0%	1.3%	14.5%	7.1%	17.6%	6.0%	5.6%	2.9%	7.7%

Principales costos operativos (%)

	AC MN	AC ME	DPF MN	DPF ME	CTS MN	CTS ME	IFI MN	IFI ME	TOTAL
Costo operativo (%)	19.17%	4.65%	1.32%	1.40%	4.74%	4.07%	1.50%	1.75%	4.39%
Gasto de personal	6.57%	1.73%	0.50%	0.54%	1.73%	1.49%	0.52%	0.60%	1.57%
Seguros	1.88%	0.60%	0.06%	0.09%	0.54%	0.45%	0.00%	0.01%	0.42%
Depreciación y amortización	2.28%	0.29%	0.01%	0.01%	0.36%	0.28%	0.10%	0.14%	0.37%
Fondo de seguro de depósito	0.36%	0.36%	0.36%	0.36%	0.36%	0.36%	0.36%	0.36%	0.36%
Trabajos eventuales	1.31%	0.42%	0.04%	0.06%	0.37%	0.31%	0.00%	0.01%	0.29%
Vigilancia y protección	1.40%	0.18%	0.01%	0.01%	0.22%	0.17%	0.06%	0.09%	0.23%
Alquileres	1.20%	0.15%	0.01%	0.01%	0.19%	0.15%	0.05%	0.08%	0.20%
Útiles de oficina	0.83%	0.11%	0.00%	0.00%	0.13%	0.10%	0.04%	0.05%	0.14%

Estructura de número de cuentas por estratos (%)

Estratos	AC MN	AC ME	DPF MN	DPF ME	CTS MN	CTS ME	IFI MN	IFI ME	TOTAL
TOTAL	57,409	27,288	4,599	5,810	3,526	1,517	25	21	100,194
0 a US\$ 100	79.9%	62.9%	3.3%	0.1%	76.2%	57.1%	0.0%	0.0%	66.6%
US\$ 101 a US\$ 500	12.7%	15.5%	30.7%	14.4%	11.0%	20.9%	0.0%	0.0%	14.5%
US\$ 501 a US\$ 1000	3.4%	7.3%	16.6%	18.8%	3.1%	6.5%	0.0%	0.0%	6.0%
US\$ 1001 a US\$ 5000	3.5%	11.6%	33.4%	48.7%	5.7%	10.9%	0.0%	14.3%	9.9%
US\$ 5001 a US\$ 10000	0.3%	1.8%	6.6%	11.2%	2.2%	3.0%	8.0%	4.8%	1.8%
US\$ 10001 a US\$ 50000	0.1%	0.9%	7.3%	6.3%	1.8%	1.6%	28.0%	42.9%	1.1%
US\$ 50001 a US\$ 100000	0.0%	0.0%	1.1%	0.3%	0.1%	0.1%	16.0%	9.5%	0.1%
Más de US\$ 100,000	0.0%	0.0%	1.0%	0.3%	0.0%	0.0%	48.0%	28.6%	0.1%

Estructura de saldos por estratos (%)

Estratos	AC MN	AC ME	DPF MN	DPF ME	CTS MN	CTS ME	IFI MN	IFI ME	TOTAL
TOTAL (US\$)	11,659,429	17,418,926	27,477,732	24,975,220	2,516,698	1,290,263	5,363,305	1,013,010	91,714,581
0 a US\$ 100	4.7%	1.3%	0.0%	0.0%	1.5%	1.4%	0.0%	0.0%	0.9%
US\$ 101 a US\$ 500	14.6%	6.0%	1.4%	1.2%	3.6%	5.8%	0.0%	0.0%	3.9%
US\$ 501 a US\$ 1000	11.7%	8.0%	2.0%	3.3%	3.0%	5.4%	0.0%	0.0%	4.7%
US\$ 1001 a US\$ 5000	33.7%	39.1%	12.4%	26.2%	19.6%	29.4%	0.0%	1.0%	23.5%
US\$ 5001 a US\$ 10000	10.4%	19.4%	7.5%	17.6%	22.2%	24.3%	0.2%	0.6%	13.0%
US\$ 10001 a US\$ 50000	12.8%	23.2%	25.2%	25.7%	44.3%	29.4%	4.2%	20.6%	22.7%
US\$ 50001 a US\$ 100000	2.8%	2.9%	12.1%	4.2%	5.8%	4.4%	4.3%	9.8%	6.2%
Más de US\$ 100,000	9.3%	0.0%	39.4%	21.8%	0.0%	0.0%	91.3%	68.0%	25.0%

Costo operativo por estratos (%)

Estratos	AC MN	AC ME	DPF MN	DPF ME	CTS MN	CTS ME	IFI MN	IFI ME	TOTAL
0 a US\$ 100	281.8%	187.1%	61.3%	78.2%	205.9%	138.7%			247.8%
US\$ 101 a US\$ 500	19.0%	11.9%	15.0%	10.2%	13.3%	13.2%			15.5%
US\$ 501 a US\$ 1000	8.0%	4.6%	6.3%	4.9%	5.1%	5.1%			6.0%
US\$ 1001 a US\$ 5000	4.2%	2.0%	2.5%	2.1%	2.0%	2.0%		9.9%	2.5%
US\$ 5001 a US\$ 10000	3.0%	1.1%	1.3%	1.1%	1.1%	1.1%	29.8%	10.2%	1.4%
US\$ 10001 a US\$ 50000	2.2%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	5.7%	2.3%	1.0%
US\$ 50001 a US\$ 100000	2.9%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	2.7%	1.3%	0.9%
Más de US\$ 100,000	1.1%		0.7%	0.7%			1.2%	1.5%	0.8%
TOTAL	19.2%	4.6%	1.3%	1.4%	4.7%	4.1%	1.5%	1.8%	4.4%

Costeo en CMAC Piura, a junio del 2004

Indicadores generales de depósitos

	AC MN	AC ME	OP MN	OP ME	DPF MN	DPF ME	CTS MN	CTS ME	TOTAL
Volumen (US\$)	5,875,167	4,132,643	5,530,145	1,660,318	38,838,187	39,124,278	581,482	768,183	96,510,402
Número de cuentas	38,671	7,947	2,909	393	17,166	12,571	3,116	2,683	85,455
Depósito promedio (US\$)	152	520	1,901	4,225	2,263	3,112	187	286	1,129
Plazo promedio (años)					0.4	0.3			
Número de transacc. al mes	40,962	4,807	1,367	56	6,055	2,941	1,397	710	58,295
Transacciones por cuenta	1.1	0.6	0.5	0.1	0.4	0.2	0.4	0.3	0.7

Costo de depósitos (%) - costos financieros ajustados por el encaje legal

	AC MN	AC ME	OP MN	OP ME	DPF MN	DPF ME	CTS MN	CTS ME	TOTAL
Costo financiero (%)	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	11.6%	7.2%	18.4%	8.1%	8.1%
Costo operativo (%)	27.7%	6.2%	2.3%	1.4%	1.9%	1.6%	12.8%	6.7%	3.6%
- Fijos	1.2%	0.5%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.8%	0.6%	0.3%
- Variables	26.5%	5.7%	2.0%	1.1%	1.6%	1.3%	11.9%	6.2%	3.3%
Costo total (%)	29.6%	8.1%	4.2%	3.3%	13.5%	8.7%	31.2%	14.9%	11.7%

	AC MN	AC ME	OP MN	OP ME	DPF MN	DPF ME	CTS MN	CTS ME	TOTAL
Costo operativo por cuenta (US\$ al mes)	3.5	2.7	3.6	4.8	3.6	4.0	2.0	1.6	3.4

Costos financieros por estratos (%) - costos financieros ajustados por el encaje legal

	AC MN	AC ME	OP MN	OP ME	DPF MN	DPF ME	CTS MN	CTS ME	TOTAL
0 a US\$ 100	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	8.1%	6.1%	26.2%	14.0%	6.6%
US\$ 101 a US\$ 500	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	8.2%	6.3%	22.7%	11.5%	5.9%
US\$ 501 a US\$ 1,000	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	8.6%	6.3%	19.9%	8.5%	6.0%
US\$ 1,001 a US\$ 5,000	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	10.5%	6.4%	15.6%	6.7%	6.7%
US\$ 5,001 a US\$ 10,000	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	11.5%	6.7%	17.0%	6.6%	7.3%
US\$ 10,001 a US\$ 50,000	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	12.7%	7.3%	17.1%	7.0%	8.8%
US\$ 50,001 a US\$ 100,000	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	16.7%	8.6%			11.5%
Más de US\$ 100,000	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	10.5%	8.3%			8.8%
TOTAL	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	11.6%	7.2%	18.4%	8.1%	8.1%

Principales costos operativos (%)

	AC MN	AC ME	OP MN	OP ME	DPF MN	DPF ME	CTS MN	CTS ME	TOTAL
Costo operativo (%)	27.67%	6.18%	2.25%	1.36%	1.90%	1.56%	12.77%	6.75%	3.63%
Gasto de personal	10.07%	2.15%	0.67%	0.34%	0.55%	0.42%	4.68%	2.44%	1.19%
Vigilancia y protección	3.34%	0.56%	0.12%	0.02%	0.07%	0.04%	1.15%	0.44%	0.29%
Alquileres	3.04%	0.51%	0.11%	0.01%	0.07%	0.03%	1.05%	0.40%	0.26%
Comunicaciones: telefonía	2.89%	0.48%	0.10%	0.01%	0.06%	0.03%	1.00%	0.38%	0.25%
Suministros diversos	2.43%	0.40%	0.09%	0.01%	0.05%	0.03%	0.84%	0.32%	0.21%
Publicidad y publicaciones	1.22%	0.36%	0.10%	0.04%	0.08%	0.06%	0.99%	0.65%	0.16%
Seguros	0.93%	0.27%	0.07%	0.03%	0.06%	0.05%	0.76%	0.50%	0.13%
Otros servicios	0.75%	0.22%	0.06%	0.03%	0.05%	0.04%	0.61%	0.40%	0.10%