



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

# **Microfinanzas y las escuelas de pensamiento: Análisis del caso Banco Compartamos**

Autor: Míriam Gómez-Lavín Fernández

Director: Susana de los Ríos Sastre

Madrid

Junio, 2015

Miriam  
Gómez-Lavín  
Fernández

**Microfinanzas y las escuelas de pensamiento: Análisis del caso Banco Compartamos.**



## Resumen

Este trabajo de investigación analiza el debate ético surgido tras la salida a bolsa de Compartamos Banco. El análisis observa que la búsqueda de rentabilidad de las entidades microfinancieras es necesaria para la expansión rápida de las entidades y para el alcance de la autosuficiencia financiera y operativa de las mismas. Por último se concluye que esta evolución en las entidades es ética, siempre y cuando las empresas sean capaces de no desviarse de su misión. Para comprender a fondo este debate, se ofrece un marco teórico en el que se expone el panorama de las microfinanzas y de las escuelas de pensamiento actuales.

**Palabras clave:** Acción, Comercialización de las IMFs, Compartamos, debate ético, escuelas de pensamiento, Grameen, inclusión financiera, microfinanzas, reducción de la pobreza.

## Summary

This paper analyses the ethical debate arisen after Compartamos initial public offering. The analysis observes that the commercialization of microfinance entities is necessary to achieve scale rapidly and obtain both operational and financial self-sufficiency. It also states that the evolution from subsidized entities to sustainable companies is ethical as long as companies do not enrich themselves at the expense of the poor and do not drift away from their initial mission – creating social value. In order to understand the topic, a conceptual framework of the overall industry and the current schools of thoughts is offered.

**Key words:** Accion, Commercialization of MFIs, Compartamos, ethical debate, financial inclusion, Grameen, Microcredits, poverty reduction, schools of thought.



## Índice General

<b>Resumen / Summary</b> .....	<b>1</b>
<b>Índice General</b> .....	<b>2</b>
<b>Siglas y Acrónimos</b> .....	<b>3</b>
<b>Índice de Figuras y Anexos</b> .....	<b>5</b>
<b>1 Introducción</b> .....	<b>6</b>
<b>2 Marco Teórico</b> .....	<b>7</b>
<b>2.1 Las Microfinanzas y su evolución.</b> .....	<b>7</b>
2.1.1 Definición del Concepto de Microfinanzas .....	7
2.1.2 Evolución: Desde las primitivas ROSCAS hasta las IMFs actuales ..	8
2.1.3 Desarrollo de las IMFs .....	9
<b>2.2 Escuelas de Pensamiento</b> .....	<b>12</b>
2.2.1 Conceptos clave .....	12
2.2.2 Escuela Grameen. ....	15
2.2.3 Escuela de Acción .....	17
2.2.4 Otras Teorías .....	21
<b>3 Caso Compartamos</b> .....	<b>22</b>
<b>3.1 Exposición del caso</b> .....	<b>22</b>
3.1.1 Presentación de la compañía.....	22
3.1.2 Inicios y Expansión .....	24
3.1.3 Salida a bolsa de Compartamos .....	26
<b>3.2 Polémicas surgidas tras la salida a bolsa</b> .....	<b>31</b>
3.2.1 Pérdida de la esencia de los microcréditos .....	31
3.2.2 Problema de la agencia entre clientes e inversores .....	32
3.2.3 Uso de tipos de interés abusivos .....	33
3.2.4 Transparencia en la contabilidad .....	36
3.2.5 Qué se considera “mucho beneficio” .....	37
<b>3.3 Conclusión del Caso</b> .....	<b>38</b>
<b>4 Conclusiones</b> .....	<b>41</b>
<b>Bibliografía</b> .....	<b>42</b>
<b>Anexos</b> .....	<b>49</b>



## Siglas y Acrónimos

AMC	Accion Microfinance China
BG	Banco Grameen
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BRI	Banco Rakyat Indonesia
CGAP	Grupo consultivo de Ayuda a la Población más Pobre Consultative group to assist the poor.
DBL	Doble resultado final Double Bottom Line
FISEP	físico, intelectual, social-familiar, espiritual y professional
G20	Group of Twenty (20 economías más importantes)
IAP	Institución de Asistencia Privada
IFC	Corporación Internacional Financiera del Banco Mundial International Finance Cooperation.
IMFs	Instituciones Microfinancieras
IVA	Impuesto de Valor Añadido
LAC	Latinoamérica y el Caribe
MBA	Master en Administración y Dirección de Empresa Master In Business Administration
MIX	Microfinance Information Exchange
MF	Microfinanzas
NAFTA	Tratado de Libre Comercio de América del Norte North American Free Trade Agreement
ODM	Objetivos de Desarrollo del Milenio
ONG	Organización no Gubernamental
ONU	Organización de las Naciones Unidas
OPV	Oferta Pública de Ventas
ROA	Rendimiento de los activos Return on assets



Miriam Gómez-Lavín Fernández

ROE	Rendimiento del Patrimonio Neto Return on Equity
ROSCAS	Asociaciones de ahorro y crédito rotativo
SEWA	Asociación de Mujeres Autoempleadas Self-Employed women association
SKS	SKS Microfinance Limited
SOFOL	Sociedad Financiera de Objeto Limitado
USAID	Agencia de cooperación al desarrollo de EEUU
VIMs	Vehículos de Inversión microfinanciera



## Índice de Figuras y Anexos

### Figuras

Figura 3.1 - Empresas del Grupo Genera.....	23
Figura 3.2 - Principios de Compartamos .....	24
Figura 3.3 - Resultados de la OPV .....	28
Figura 3.4 - Estructura de la Propiedad antes y después de la OPV.....	29
Figura 3.5 - Coste de un préstamo .....	36

### **Anexos.....49**

Anexo 1 - Cartera de Productos.....	49
Anexo 2 - Productos y Clientes.....	50
Anexo 3 - Resultado del Ejercicio .....	51
Anexo 4 - Estructura Financiera .....	56
Anexo 5 - Alcance .....	57
Anexo 6 - Estructura Financiera General.....	59



## 1 Introducción

Hasta el año 2006, las microfinanzas eran herramientas casi desconocidas para el mundo. No fue hasta ese año – en el que Muhammad Yunus, fundador del microcrédito, fue galardonado con el Nobel de la Paz- cuando las microfinanzas empezaron a ser conocidas y a percibirse como una de las herramientas más útiles en la lucha contra pobreza. A partir de ese año la industria ha evolucionado a un ritmo vertiginoso, y muchas de las entidades microfinancieras que solían estar constituidas como organizaciones sin ánimo de lucro han evolucionado a bancos comerciales o empresas públicas. Este hecho ha generado una gran polémica. ¿Es ético enriquecerse a costa de los más pobres?

El trabajo de investigación académica que se presenta, expone el panorama de la industria microfinanciera, y analiza el debate ético que sobre la comercialización de las entidades microfinancieras ha surgido en los últimos años. Este análisis se ha realizado tomando como referencia los principios de las dos escuelas de pensamiento de microfinanzas más importantes y usando como ejemplo la salida a bolsa de Banco Compartamos en 2007.

La metodología que se emplea en este trabajo de investigación es de tipo documental, siendo ésta respaldada por análisis cualitativos y cuantitativos. Para ello se ha realizado un análisis cuantitativo de los estados financieros del banco después de su salida a bolsa, y de estos estados financieros hoy día. Esta información es obtenida fundamentalmente de dos bases de datos - MIX Market MFTransparency – que se encargan de recolectar y validar información sobre el rendimiento financiero y social de las entidades microfinancieras. Aunque debido al objetivo social de este modelo de negocio, todavía existen muchas voces críticas que cuestionan los resultados cuantitativos como únicos indicadores de impacto. También se han consultado fuentes bibliográficas que recopilan información y opiniones sobre los principales puntos conflictivos de esta evolución.

El trabajo se compone de cuatro partes, dos primeras que exponen el marco teórico de las microfinanzas y dos que exponen un caso práctico. La primera parte introduce de manera general el concepto de microfinanzas y cuenta la historia de las mismas. La segunda compara las principales escuelas de pensamiento surgidas como consecuencia de la evolución histórica. El tercer apartado expone el caso práctico de la salida a bolsa de Compartamos. Por último, se analiza el caso y extraen conclusiones sobre el mismo.



## 2 Marco Teórico

### 2.1 Las Microfinanzas y su evolución.

#### 2.1.1 Definición del Concepto de Microfinanzas

Las microfinanzas son un tipo de servicio bancario que se ofrece a personas de bajos ingresos o desempleadas - normalmente mujeres - que de otra manera no tendrían acceso a los servicios financieros. La Campaña de la Cumbre del Microcrédito las define como:

“La extensión de préstamos pequeños a personas de muy bajos recursos, en combinación con otros servicios financieros, tales como instalaciones para el ahorro, capacitación, servicios de salud, establecimiento de redes y apoyo grupal [que] les permite dedicarse a proyectos emprendedores que generan ingresos adicionales, ayudándolos así a proveer mejor para sí mismos y sus familias”(2015).<sup>1</sup>

Es decir, las microfinanzas son herramientas que promueven el espíritu emprendedor de las personas que las reciben, para que puedan empezar nuevos negocios o microempresas y salir de la pobreza.

Las microfinanzas parten de la base de que la gente pobre tiene habilidades que no utiliza. Según esta teoría, no es la falta de capacidades lo que hace pobre a estas personas, si no la falta de recursos para utilizarlas (Microcreditsummit.org, 2015). Una de las principales características de las microfinanzas es que los productos financieros son de menor cuantía que los ofrecidos por otras entidades de crédito; principalmente porque los ingresos de estas personas son menores, pero también porque las cantidades que necesitan son menores.

El microcrédito es una de las herramientas más utilizadas por las microfinanzas, y consiste en pequeños préstamos a personas necesitadas, para que éstas puedan poner en marcha nuevos negocios y poder así mejorar su nivel de vida. El objetivo final de los mismos es mejorar la vida de los prestatarios. De hecho, las Naciones Unidas (ONU) los declara como uno de los principales mecanismos para lograr reducir la pobreza a la mitad en el 2015 (Organización de la Naciones Unidas, 2005).

---

<sup>1</sup> Traducción propia de inglés



Son muchos los autores que creen que los microcréditos impulsan las economías locales. Por ejemplo, Hulme y Mosley (1996) creen que la inversión de capital es un factor que influye mucho en el crecimiento de la economía y de la renta, y que debido a la falta de acceso de los más pobres a este capital - ya sea por falta de garantías o por falta de la documentación requerida previa al préstamo - la economía y renta de ciertas poblaciones está estancada. El microcrédito permite que este segmento de la población tenga acceso a capital y por tanto se favorezca el desarrollo de las economías menores.

Son cinco los actores principales en la industria de las microfinanzas: los inversores, las instituciones microfinancieras (IMFs), los vehículos de inversión microfinanciera (VIMs), los clientes y las agencias calificadoras y agentes reguladores como el gobierno. Las IMFs son las instituciones encargadas de ofrecer los servicios bancarios a los clientes. Su entidad legal varía dependiendo del país y de la fecha de fundación, y pueden ser instituciones gubernamentales, ONGs o incluso bancos privados. Los VIMs o fondos de inversión microfinanciera son entidades de inversión independientes que se encargan de recaudar fondos con el fin de apoyar y financiar a las IMFs. Es decir, canalizan las inversiones privadas y públicas hasta las IMFs, que a su vez facilitan el acceso de los más pobres a este capital (Spainsif, 2015). Las agencias calificadoras dan opinión sobre la solvencia a largo plazo y la sostenibilidad de las IMFs.

Con el auge de las microfinanzas en los últimos años, se ha debatido mucho sobre el impacto real de las microfinanzas en los pobres y sobre la falta de regulación de esta industria. Por ello, han surgido recientemente agencias independientes calificadoras, como MicroRate, que se encargan de medir el rendimiento y los riesgos de las IMFs y de los VIMs (Microrate.com, 2015).

### **2.1.2 Evolución: Desde las primitivas ROSCAS hasta las IMFs actuales**

#### **Los principios de los pequeños préstamos**

Aunque el concepto de microcrédito como lo conocemos hoy surgió en los 70 de la mano de Muhammad Yunus, anteriormente ya se habían llevado a cabo muchas iniciativas similares para combatir la pobreza y la exclusión financiera.

Las primeras organizaciones informales de ahorro mutuo son las asociaciones de ahorro y crédito rotativo (ROSCAS). Las ROSCAS existen desde hace varios siglos en muchos países, y aunque se las conoce con distintos nombres



dependiendo de la región (*kye* en Corea, *Chit funds* en India y *Juntas* en Perú) todas tienen el mismo funcionamiento básico. Las ROSCAS están formadas por grupos de entre diez y treinta miembros, que aportan una contribución de capital periódica. La cantidad total recaudada se entrega de manera rotatoria a cada uno de los miembros del grupo, permitiéndoles así tener a su disposición grandes cantidades de dinero (Lacalle Calderón y Rico Garrido, 2008).

A principios del siglo XVIII Jonathan Swift fundó “*The Irish Loan Fund*”, institución que daba pequeños créditos a los pobres en Dublín justo antes de la gran hambruna en Irlanda. Esta iniciativa promovió la aparición de pequeñas instituciones formales en el país que daban préstamos de un cantidad máxima de diez libras, y que tenían que ser devueltos en 20 semanas (Hollis y Sweetman, 2003).

No fue sin embargo hasta principios del siglo XIX cuando se conocieron iniciativas similares a las de Swift en el resto de Europa. Friedrich Wilhelm Raifessen, un alcalde alemán, fundó en Alemania los bancos cooperativos europeos rurales. El objetivo de estos bancos no era el del beneficio económico, sino el de mejorar la situación financiera, económica y social de todos sus miembros (Toporowski y Michell, 2012). Y ya en el siglo XX, durante los años 50, Akhtar Hameed Khan también promovió el desarrollo de las zonas rurales de Pakistán con iniciativas como el Proyecto Piloto Orangi.

### 2.1.3 Desarrollo de las IMFs

En 1971 Bangladesh se independizó de Pakistán, lo que supuso que muchos de los ciudadanos que previamente habían emigrado volvieran al país para intentar “sacarlo adelante”. Muhammad Yunus era una de ellos. A su vuelta de Estados Unidos, y tras haber estudiado un máster en “Economía del desarrollo” y haber sido profesor en la universidad estatal de Middle Tennessee, Yunus tenía como objetivo hacer la economía de Bangladesh comparable a la de los países vecinos: Sri Lanka, Coreo del Sur o la India entre otros (Counts, 1996). Tras varios años trabajando para el gobierno y después de perder la confianza en que éste pudiera promover el desarrollo económico, se decantó por la vía de acción que siempre había considerado más eficaz: la educación. A través de su trabajo como personal docente, y con la ayuda de varios de sus estudiantes, Yunus estableció el Banco Grameen (BG), primera institución microfinanciera y pionera del concepto del microcrédito actual (Counts, 1996).

El BG es conocido como la primera institución de la industria, pero hubo otras



entidades como Acción Internacional fundada en Venezuela, o la Asociación de Mujeres Autoempleadas (SEWA) en la India, que también son responsables del gran avance de la industria en los años 70. Fueron ellas las responsables de formalizar el modelo ya existente y transformarlo en lo que es hoy en día. Hasta ese momento, esos préstamos se realizaban para cubrir necesidades básicas como el agua, la comida o la ropa, pero estas tres instituciones incitaban a las prestatarias a utilizar el dinero para emprender nuevos micronegocios (Krieger, 2006).

Fue en los 80 cuando las IMFs crecieron en número y en tamaño. El ratio de devolución era incluso más alto que el de los bancos comerciales debido a los nuevos préstamos grupales<sup>2</sup>; y las instituciones empezaron a movilizar los ahorros de los primeros prestatarios aumentando el capital que los bancos podía prestar y por lo tanto creciendo el número de prestatarios y reduciendo costes. Gracias a esto, la industria dio un giro de 180 grados y creció a límites anteriormente impensables. Bancos como el Banco Rakyat Indonesia (BRI) y el Banco Grameen (BG) son ejemplos de este cambio, ya que fueron capaces de servir a más de un millón de personas cada uno (Robinson, 2001).

Las IMFs, esparcidas alrededor del mundo, tenían distintas estructuras - en Indonesia eran entidades públicas y dirigidas por los gobiernos, en Latinoamérica eran privadas, y en Bangladesh organizaciones sin ánimo de lucro (Poudel, 2014) - y tenían distintos enfoques - ámbito regional, local, rural o dirigido a determinados sectores. Sin embargo, todas ellas tenían pérdidas y fueron desapareciendo. Sólo sobrevivieron aquellas que recibían inyecciones de efectivo en forma de subvenciones (Gutiérrez Nieto, 2006). Estas subvenciones devaluaban los intereses y sobrestimaban los beneficios a ojos de los prestatarios, lo que muchas veces resultaba en el impago del préstamo y con ello la insostenibilidad de estas instituciones. De hecho, Morduch (2000) afirma que apenas un 1% de las IMFs son actualmente sostenibles, y que no más del 5% lo será en el futuro (Brau y Woller, 2004).

A pesar de los altos costes de las instituciones, el porcentaje de morosidad era muy bajo y el mercado objetivo era muy grande. Empresarios y otras gentes con inquietudes sociales notaron que si las entidades tuvieran acceso a nuevas formas de capital, la divulgación aumentaría más aún y los costes podrían disminuir. Esto creó nuevas oportunidades de mercado para nuevos competidores y para las entidades ya existentes. Así pues, en los años 90,

---

<sup>2</sup> Para disminuir el riesgo de las entidades, se concedían préstamos a grupos de mujeres, ya que la presión de grupo reducía el ratio de morosidad.



muchas organizaciones y agencias donantes, como Acción en Latinoamérica, daban *knowhow*<sup>3</sup> y apoyo económico para transformar estas ONGs en entidades con ánimo de lucro, y convertirlas así en instituciones financieramente autosuficientes. Por ejemplo, Banco Solidario (BancoSol) en Bolivia fue fundado directamente como un banco privado comercial que servía a microempresas. BRI es propiedad de la administración pública en Indonesia y tiene como misión servir a los habitantes de las zonas rurales del país (Robinson, 2001).

Esta tendencia continuó en la primera década del siglo XXI. Muchas entidades buscaron nuevas formas de financiación y aparecieron bancos como Banco Compartamos en México que salió a bolsa a finales del 2007 (ACCIÓN Internacional, 2007), o SKS Microfinance Limited, regulado por el Banco de la Reserva de la India y que también salió a bolsa en 2010.

La industria ha continuado desarrollándose y con ella han aumentado el número de instituciones, el interés por la sostenibilidad, la regulación, y la supervisión y medida de impacto de las mismas. De hecho, García Cabello explica que esta tendencia de buscar nuevas rutas de financiación está causada, en parte, por el aumento de los costes derivados de la regulación (Velásquez González, 2015).

Actualmente, existen miles de instituciones microfinancieras alrededor del mundo. Es difícil estimar los datos reales, ya que la definición de institución microfinanciera no es del todo clara. El periódico Business News Daily publicó “los datos más recientes según el Banco Mundial”<sup>4</sup> (2013), que declaraba la existencia de más 7.000 IMFs alrededor del mundo, que sirven a más de 16 millones de personas y que han dado más de 2.250 millones de dólares en préstamos y otros productos (Brooks, 2013). Según el Banco Interamericano de desarrollo (BID), en Latinoamérica los números son también sorprendentes ya que en 2009 se había servido a más de 10,4 millones de personas (BID).

Últimamente, están surgiendo nuevos actores en la industria que están modificando el modelo de negocio. Kiva.org es una organización sin ánimo de lucro que se encarga de dar microcréditos a través de internet. Una de sus principales características es que el dinero prestado viene de personas

---

<sup>3</sup> Conocimiento del negocio

<sup>4</sup> Traducción propia de inglés



miembros o no de la organización, similar al *crowdfunding*<sup>5</sup>, que prestan el dinero sin intereses (Kiva, 2015). Musoni fue fundada en 2009 y es la primera IMF que opera únicamente a través de los teléfonos móviles (Musoni Kenya, 2015). Kiva y Musoni no son las únicas innovaciones que están reestructurando la industria. GiveDirectly, una ONG fundada en 2014, plantea una nueva forma de dar dinero a los pobres que está cuestionando los principios de las microfinanzas y los métodos de beneficencia utilizados hasta el momento. GiveDirectly, ‘dar directamente’ en inglés cree que los pobres saben en qué gastar el dinero y no necesitan directrices para hacerlo correctamente (GiveDirectly, 2015).

## 2.2 Escuelas de Pensamiento

### 2.2.1 Conceptos clave

A pesar de todas las innovaciones y nuevas instituciones surgidas en los últimos años, nadie ha sido capaz de combatir uno de los principales inconvenientes de este modelo de negocio: el *trade-off* entre crecimiento e impacto. Es decir, las entidades microfinancieras tienen que escoger entre buscar la rentabilidad, escala y crecimiento de la entidad, o aumentar el impacto de sus créditos en la pobreza. Como dicen Hulme y Mosley:

“Las IMFs [deberán] elegir entre buscar el crecimiento y consecuentemente destinar sus recursos a imitar el éxito de instituciones establecidas y con crecimiento rápido, o bien decantarse por un mayor impacto sobre la pobreza (...) y poner sus recursos al servicio de operaciones de mayor riesgo y que hacen esperar menores tasas de recuperación” (Berezo, 2005).

Berezo explica el estudio llevado a cabo por estos dos autores y en el que se valora la sostenibilidad económica vs. el alcance de 13 IMFs. Tras la valoraciones oportunas, Hulme y Mosley llegaron a la conclusión de que muchas de las entidades directamente excluyen o limitan la participación de los más pobres, para poder tener un mayor alcance; los mercados pobres son menos lucrativos que los menos pobres y por tanto frenan la expansión de la entidad. Por último, efectivamente existe un correlación entre la sostenibilidad financiera de las IMFs y el impacto de las mismas en la cantidad de prestatarios que escapan el umbral de la pobreza (Berezo, 2005).

Este *trade-off* entre crecimiento e impacto plantea un dilema para las IMFs.

---

<sup>5</sup> En español micromecenazgo. Consiste en la cooperación colectiva por personas en la red para conseguir dinero u otros recursos, normalmente para un negocio.

Las diferentes opiniones en las prioridades de las instituciones en este aspecto, han dado lugar a las dos escuelas de pensamiento actuales. Así pues, la escuela de Grameen cree que la profundidad del alcance a los más pobres debe ser la prioridad principal de una entidad, y la escuela de Acción, también conocida como la escuela de Ohio, apoya que el objetivo principal sea la expansión rápida y sostenible de las microfinanzas.

Es importante mencionar que el interés en investigar sobre este concepto siempre ha estado por detrás del desarrollo de la industria. Hasta 1997 las revistas y periódicos no habían publicado ningún artículo sobre este fenómeno (Brau y Woller, 2004). Fue en 2006 – año en el que Yunus ganó el Premio Nobel - cuando el público empezó a creer en las microfinanzas como la nueva herramienta que acabaría con la pobreza, pues hasta entonces eran casi desconocidas.

Para comprender a fondo las dos escuelas de pensamiento, es necesario conocer algunos conceptos que son mencionados muy habitualmente por sus autores.

### **Inclusión Financiera vs. Reducción de la Pobreza**

La **inclusión financiera** es uno de los temas de mayor relevancia en las economías mundiales. De hecho, es uno de los objetivos comunes de los países participantes del G20 (*Group of Twenty*). Se refiere a la situación en la que todos los adultos tienen acceso un conjunto de servicios bancarios como lo son el crédito, el ahorro, los pagos y los seguros. Esto implica que los servicios financieros se ofrezcan, mediante instituciones formales, a un precio que el cliente se pueda permitir y de manera sostenible para la institución. De esta manera, los clientes dejarán de acudir a proveedores de servicios informales (Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 2013).

La **pobreza** es la situación en la que las personas carecen de lo necesario para vivir, es decir, no son capaces de cubrir sus necesidades básicas. Se considera que una persona es extremadamente pobre cuando vive con menos de 1,25 dólares al día. De acuerdo con la ONU, la erradicación de la pobreza a nivel mundial implicaría reducir a la mitad los 700 millones de personas que aún viven con menos de esta cantidad al día, alcanzar el empleo pleno y productivo para todos (incluidos las mujeres y jóvenes) y reducir a la mitad el número de personas que pasa hambre. El acceso a la educación entre los jóvenes, la mejora de las condiciones de la mujer, la mejora en la sanidad y otros objetivos de desarrollo del milenio (ODM) son ejemplos de reducción de la pobreza a gran escala (Organización de la Naciones Unidas, 2005). A menor escala la



reducción de la pobreza implicaría por ejemplo que todos los niños de un familia vayan al colegio, que ningún miembro de la familia pase hambre, que la familia beba agua limpia y todos los miembros tengan vestido adecuado para sus circunstancias (Grameen Foundation USA, 2005).

### **Sostenibilidad vs. Autosuficiencia Financiera**

**Sostenibilidad** se refiere a todo aquello que puede conservarse o reproducirse por sí mismo, sin necesitar ayuda del exterior. Así pues, una IMF será sostenible o autosuficiente cuando sea capaz cubrir los gastos operativos con los ingresos generados por la misma. En el mundo empresarial por ejemplo, una empresa sostenible se refiere a una empresa que explota unos recursos naturales, sin poner en peligro la existencia de los mismos en el futuro. Por esto, es importante aclarar que en la industria microfinanciera muchos autores usan sostenibilidad y **autosuficiencia financiera** indistintamente, pero refiriéndose siempre a la capacidad de la instituciones de sobrevivir sin inyecciones de capital externas (Brau y Woller, 2004)

Woller y Brau , en una revisión de literatura de los microcréditos hablan de las donaciones como una forma de patrimonio neto, y de los donantes como "inversores sociales". La diferencia entre estos "inversores sociales" y un inversor es que los primeros no exigen un rendimiento monetario, sino que para ellos es suficiente el rendimiento social del capital invertido. El papel de "inversor social" según Yunus, sería la figura de un inversor que invierte en fondos de capital social llevada al extremo, ya que este inversor no espera rendimiento económico de su capital. Esto implicaría que muchas de las instituciones serían sostenibles, pero necesitarían donativos para ser autosuficientes (Brau y Woller, 2004).

### **Doble Resultado Final**

El **doble resultado final** o la **DBL**, por sus siglas en inglés, pretende ampliar el concepto de resultado final del ejercicio, que mide los beneficios de la empresa en términos económicos, añadiendo otro resultado que mida el impacto social de la misma (Kozlowski, 2015). Así pues, el éxito de una institución no se medirá solamente a través de sus estados financieros, sino a través del impacto social que ha tenido entre sus clientes. Todas las IMFs buscan, en última instancia, este doble resultado. El problema es que, como hemos explicado anteriormente, existe un *trade-off* entre los resultados financieros y el resultado social.

Es en la priorización de uno de estos resultados, en lo que difieren las dos



filosofías alrededor de los microcréditos. La escuela Grameen dará prioridad a la creación de valor social en su toma de decisiones, mientras que la escuela de Acción priorizará los resultados financieros – expansión y rendimiento del capital- a la creación de valor social.

### **2.2.2 Escuela Grameen.**

El Banco Grameen da nombre una de las escuelas de pensamiento de los microcréditos. Esta escuela está capitaneada por el Profesor Yunus, fundador del BG. Aunque los principios de esta escuela no están tan asentados y estructurados como los de la escuela de Acción, existen varios autores que han escrito sobre los conceptos más importantes. Tampoco hay ningún documento que identifique a los partidarios de esta teoría, aunque gracias a sus artículos e investigaciones podríamos nombrar a: Joe Remenyi, Benjamín Quiñones o el emprendedor Jonathan C. Lewis.

Siendo el objetivo principal de esta teoría la reducción de la pobreza, otros de sus principios son: el crédito como derecho humano, el sitio de los problemas sociales en el capitalismo, la Sostenibilidad de las IMFs, la objeción a los proveedores de crédito informales o el apoyo a los préstamos con fines específicos. Se detalla a continuación cada uno de ellos.

#### **Reducción de la pobreza**

El objetivo último de una entidad debería ser, según esta escuela, el de reducir la pobreza y mejorar el nivel de vida de los prestatarios. Esta mejora de vida resulta de un aumento en la capacidad de generar riqueza, pues acceden a los sistemas bancarios formales lo que conlleva a mayor información y acceso a productos bancarios profesionales (Brau y Woller, 2004). Esta mejora también se verá reflejada en aspectos sociales como el empoderamiento de la mujer, la mejora de la educación, el acceso a sistemas de salud etc. Para ellos la inclusión financiera no es el objetivo principal , si no el canal por el cual se reducirá la pobreza.

Una de las principales críticas de esta escuela, es la dificultad de medir con exactitud si una IMFs está cumpliendo o no con sus objetivos principales. Tras revisar 88 estudios sobre el impacto en la pobreza de distintas entidades alrededor del mundo, Woller determinó en 2003, que los impactos son muy variados y dependen en gran medida del contexto en el que se encuentren las entidades (Brau y Woller, 2004).



## **La Sostenibilidad de las IMFs.**

Como se explica al principio del apartado no es lo mismo sostenibilidad que auto-suficiencia, y mientras que los institucionalistas, partidarios de la escuela de Acción, apoyan la autosuficiencia de las entidades por encima de todo, los *wellfarists*<sup>6</sup> no. Para una IMF enmarcada en esta escuela los objetivos sociales son mucho más importantes y no se deberían sacrificar sólo para ser auto-suficiente. Por ejemplo Woller y Brau (2004) mencionan como Navajas et Al demostraron que las pocas entidades microfinancieras que han alcanzado la autosuficiencia no sirven a los más pobres, si no a personas que están ligeramente por encima o por debajo del umbral de la pobreza. Aunque no son muchas las evidencias que hay sobre este tema, se puede afirmar que a mayor autosuficiencia de la entidad, menor es la profundidad potencial del alcance de las IMFs. Con esto, los autores de la escuela Grameen, no quieren decir que las IMFs deberían estar siempre subvencionadas, si no que por el contrario promueven su autosuficiencia. De hecho, en el año 2000 se implementó un programa en el que el BG premiaba a las sucursales que lograban ser auto-suficientes (Marbán Flores, 2007).

## **El crédito como derecho humano**

Para el profesor Yunus y los demás miembros de la escuela, el crédito es un derecho al que toda persona, por el hecho de serla, debe tener acceso (Gutiérrez Nieto, 2006). Y aunque los microcréditos han sido acusados en muchos casos de ineficientes por causar sobreendeudamiento en los prestatarios, para los seguidores de esta filosofía el crédito no es una deuda opresora, sino una oportunidad con la que poder desarrollar sus capacidades y espíritu emprendedor. Se basan en el principio de que las personas no deberían ir al banco, si no que los bancos tienen que ir a las personas. Es por eso que el Banco Grameen abre sus sucursales en las zonas rurales más alejadas y donde se encuentra la pobreza (Marbán Flores, 2007).

## **El sitio de los problemas sociales en el capitalismo**

Está comúnmente aceptado que el motor del capitalismo es la avaricia y el beneficio personal, y que sólo aquellas personas que persiguen estos objetivos encuentran un sitio en el sistema. De hecho, parece que la creación de beneficios es lo único que activa la economía. Pero en el sistema también

---

<sup>6</sup> Wellfarist significa bienestarito y es otra manera de denominar la escuela de Grameen.



existe un lugar para aquellas personas, empresas o instituciones que quieren abordar los problemas sociales. Según Yunus, son los emprendedores sociales los encargados de convertir este mundo en "un mundo libre de pobreza e indignidad social" (Counts, 1996).

“¿Pueden los conceptos, las herramientas y teorías capitalistas permitir, apoyar e impulsar actividades económicas que tengan como objetivo alcanzar metas sociales a la vez que personales? Mi respuesta es sí. Podemos crear, fortalecer y ampliar el papel de emprendedores sociales mediante instituciones de apoyo, políticas de estado, sistemas educativos, mecanismos sociales de recompensa, y sistemas de apoyo internacional con redes solidarias....” .

Muhammad Yunus (Counts, 1996)<sup>7</sup>

### **Objeción a los proveedores de crédito informales.**

Los proveedores de crédito informales abusan de la situación de los prestatarios cobrándoles unos tipos de interés muy altos y con condiciones muy onerosas. Las ONGs , según Remenyi y Quiñones, ofrecen muchos menos riesgos, intereses más bajos y más confianza (Gutiérrez Nieto, 2006). Esta confianza es clave en los microcréditos, ya que es uno de los valores en los que se basa el modelo de negocio. Crédito viene de la palabra latina *credere*, que significa ‘creer’. Además, hay que “Confia(r en) que la persona a la que se le ha prestado el dinero lo devolverá”, bien sea por que el negocio en el que va a invertir sirva como aval, o por que exista un aval solidario tipo préstamo grupal (Lacalle Calderón y Rico Garrido, 2008). Este pequeño detalle da un giro a la cooperación, que hasta ahora había tenido una relación paternal con las personas a las que se ayudaba. La confianza, sin embargo, modifica esta relación paterno-filial en una relación de colaboración (Berezo, 2005).

Por último la escuela de Grameen cree en los **préstamos con fines específicos**. Así pues, los prestatarios determinarán con antelación el objetivo del microcrédito: comprarse una casa, empezar un negocio etc.

### **2.2.3 Escuela de Acción**

Acción es una organización fundada en 1961 en Venezuela, con el objetivo de concienciar a las juventudes estadounidenses de los problemas de la democracia alrededor del mundo. En los años 70, estas juventudes se

---

<sup>7</sup> Traducción propia de inglés



percataron de la falta de oportunidades laborales en las zonas urbanas venezolanas, y Acción empezó a otorgar pequeños préstamos a emprendedores, que debido a la falta de oportunidades, se habían visto obligados a empezar pequeños negocios para salir de la pobreza. Actualmente, Acción no sólo es una IMF, sino que además es una organización de apoyo para la creación de otras instituciones con sus mismos valores como los son el BancoSol en Bolivia o Accion Microfinance China (AMC) (Accion.org, 2015).

La escuela de pensamiento Acción recibe su nombre de esta organización y comparte los mismos principios. Aunque Acción fue fundada en 1961, los principios de la escuela se han ido modelando a lo largo de los años y sus ideas principales se han asentado en los últimos 20 años, debido al gran auge y debate alrededor de las microfinanzas. Esta filosofía, también es conocida como la Escuela de Ohio, ya que muchos de los partidarios de la misma son economistas de la Universidad del Estado de Ohio. Algunos de sus partidarios son: Dale Adams, Fritz Bouman, Carlos Cuevas, Gordon Donald, Claudio González-Vega o J.D. Von Pischke (Hulme y Mosley, 1996) (Gutiérrez Nieto, 2006).

El objetivo principal es la inclusión financiera. Otros puntos en común entre los miembros de esta escuela son la aversión al subsidio como fuente de financiación, la creencia en el papel facilitador del microcrédito, la ineficacia actual de la formación financiera, la creencia en las instituciones de crédito informales, y la oposición a los préstamos con fines específicos (Gutiérrez Nieto, 2006).

### **Inclusión financiera como objetivo principal**

El objetivo último de la IMF es la eliminación de la exclusión financiera lo antes posible, lo cual sólo se conseguirá con una expansión rápida y homogénea de sus servicios. Acción Internacional deja muy claro cual es su visión del mundo:

“Creemos en un mundo económicamente inclusivo, en el que todas las personas tengan acceso a una gama completa de servicios financieros asequibles y de alta calidad (...)” (Accion.org, 2015).

Acción no es la única organización con esta visión, Vera et al. explican que las entidades financieras no están dirigidas directamente a solucionar la pobreza, pero en algunas situaciones, ciertos programas afectan positivamente a la



reducción de la misma (Velásquez González, 2015). El banco Compartamos, del que hablaremos más adelante, está de acuerdo con esta afirmación. Creen en la creación de valor social mediante la oferta de sus servicios financieros al mayor número de personas en el menor tiempo posible (Compartamos Banco, 2008). Así pues, la reducción de la pobreza y el valor social serán una consecuencia del valor financiero creado por las entidades.

### **Sostenibilidad: Aversión al subsidio como fuente de financiación**

La escuela de Ohio se caracteriza por el paradigma institucional de su pensamiento, de ahí que muchas veces se la conozca como la escuela “institucionalista”. Afirma que todas las IMFs deberían poder cubrir sus gastos operativos y de financiación mediante un programa de ingresos, es decir, ser autosuficientes (Brau y Woller, 2004). Esta autosuficiencia implicaría dejar de depender de subvenciones y donaciones gubernamentales para operar. De hecho, Adams y Von Pischke consideran que las subvenciones son un círculo vicioso ya que incrementan la dependencia de las entidades de crédito a las donaciones (Gutiérrez Nieto, 2006).

En efecto, si hay más donaciones descenderían los tipos de interés. Si descienden los tipos de interés por los préstamos, también lo harían los tipos de interés que se pagan por los depósitos. Esto desincentivaría el ahorro y descendería la motivación de los prestatarios para ahorrar. Las instituciones, por falta de efectivo, tendrían que acudir más a menudo a donantes e instituciones para tener suficiente liquidez, creando un círculo vicioso (Gutiérrez Nieto, 2006). Por otro lado, cuanto más bajo sea el tipo de interés, menos incentivos tendrán los bancos para conceder préstamos pequeños ya que, como explicaremos más adelante, el monto tan pequeño de los préstamos es uno de los mayores costes a los que se enfrentan las instituciones.

Como consecuencia de que no creen en los subsidios como fuente de financiación, las instituciones que siguen esta filosofía, se han visto obligadas a buscar nuevos accesos de capital para financiar su expansión. Es debido a esta creencia, que en los últimos años encontramos instituciones financieras que han salido a bolsa, como SKS o instituciones que se han fundado desde sus orígenes como bancos comerciales, como por ejemplo, el BancoSol.

### **El papel facilitador del crédito**



Este tercer principio hace énfasis en que el crédito facilita el desarrollo de la economía, pero no juega un papel conductor en ella. Otra vez, encontramos en la misión de Acción un ejemplo de este principio:

“(…)Con acceso a las herramientas financieras adecuadas, las personas tienen una mejor oportunidad de capitalizar sus habilidades y alcanzar resultados económicos verdaderos y así construir futuros más prometedores para sí mismos y sus familias” (Accion.org, 2015).

El microcrédito potenciará las oportunidades de estas personas, pero no las creará. Así pues, no convertirá en autónomo a una persona que no tiene espíritu emprendedor, ni tampoco podrá vender un producto para el cual no hay sitio en el mercado (Gutiérrez Nieto, 2006). De hecho, el Banco Mundial apoya esta declaración y Marbán la reafirma añadiendo que “El microcrédito será realmente eficaz si existe un nivel mínimo de actividad económica que asegure oportunidades de mercado, así como la capacidad empresarial y talento gerencial” (Marbán Flores, 2007). Tomemos el ejemplo de Vilma, que quiere montar un negocio de hostelería. El microcrédito le dará el capital suficiente para alquilar un establecimiento y comprar las materias primas, pero no le proporcionará las capacidades y aptitudes – cocinar, atender a los clientes - para llevar el restaurante.

### **La convicción de la ineficiencia de la formación financiera y asistencia técnica**

Aunque la educación financiera es un concepto que ha ido alcanzando importancia en los últimos años y cada vez son más las entidades que tienen programas de formación para mejorar el manejo de las finanzas personales o evitar el sobreendeudamiento de los prestatarios y sus familias (Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 2013), la Escuela de Ohio crítica la ineficiencia de estos programas y la falta de evaluación de impacto de los mismos

### **Confianza en las instituciones de crédito informales.**

Otro de los conceptos importantes que defienden los economistas de esta escuela es que los proveedores de crédito informales se adaptan a los mercados de una manera más eficaz que instituciones de crédito. De hecho, en muchos casos, las tasas de interés que ofrecen son menores – porque sus



costes también lo son - y sus programas de crédito mucho más flexibles con las necesidades del consumidor (Gutiérrez Nieto, 2006).

Por último se **oponen a préstamos con fines específicos**.

#### 2.2.4 Otras Teorías

Hay una tercera opinión intermedia a las dos escuelas mencionadas, que no está tan estructurada ni desarrollada. Para los autores defensores de esta teoría, la sostenibilidad es un medio y no un fin . Un medio, con el que se podrá alcanzar el objetivo y misión principal de las entidades: reducir la pobreza.

Autores como Berezo (2005) explican que la sostenibilidad nos da la oportunidad de abarcar a más prestatarios, llegar a los más pobres y ampliar la cartera de productos que ofrecen las entidades. La sostenibilidad también permite subsistir a la competencia (efecto copia), que es muy común entre estos prestatarios. Pero, ¿tienen los pobres que cargar con todo el coste del desarrollo del acceso al crédito, cuando éste es un derecho? La sostenibilidad es una condición ineludible para las entidades, pero no a cualquier precio. Por eso, Berezo añade el factor tiempo a este dilema: "Las IMFs deben de ser subsidiadas durante los primeros años de existencia ya que no dispondrán de volumen de operaciones ni efectividad para absorber sus costes ofreciendo a su vez tasas de interés razonable" (Berezo, 2005). Durante los siguientes años estas subvenciones se disminuirán, y aumentarán las exigencias de sostenibilidad del banco, para que algún día los tipos de intereses sean iguales, o muy similares a los de los bancos comerciales sin necesidad de donaciones. Este mismo concepto ha sido usado también por otros autores como Julie Battilane o Silvia Dorado, pero bajo la denominación de organizaciones híbridas sostenibles (Dorado y Battilane, 2010).



## 3 Caso Compartamos

### 3.1 Exposición del caso

#### 3.1.1 Presentación de la compañía

Compartamos Banco, a partir de ahora ‘Compartamos’, es una institución microfinanciera fundada en 1990 que tiene como objetivo principal la erradicación de la exclusión financiera entre las personas de la base de la pirámide en Latinoamérica. Aunque empezó siendo una pequeña ONG que otorgaba micropréstamos a las familias rurales de México, actualmente tiene más de 2,5 millones de clientes por todo el mundo (Reports.mixmarket.org, 2015).

Compartamos fue fundado por Carlos Danel y Carlos Labarthe, o más conocidos como “los dos Carlos”, nacidos ambos en familias privilegiadas a las afueras la ciudad de México. Fueron realmente conscientes de la pobreza que les rodeaba cuando en 1985 cuando un terremoto de valor 8,1 en la escala de Richter devastó la ciudad. La experiencia que tuvieron mientras ayudaron a los afectados fue tan gratificante que marcó su orientación profesional desde los comienzos. Su formación fue técnica en un primer momento: Labarthe estudio Ingeniería Industrial en la Universidad de Anáhuac, y Danel se graduó en Arquitectura por la Universidad Iberoamericana de Ciudad de México; aunque acabaron ambos haciendo un MBA. Apenas estando en la carrera y con la ayuda de José Ignacio Avalos, Danel y Labarthe fundaron la una ONG, Compartamos IAP (Banco Compartamos, 2010).

Compartamos, pertenece al grupo empresarial Gentera, un grupo de compañías cuyo objetivo principal es la erradicación de la exclusión financiera en el mundo a través de las microfinanzas. Aunque Gentera comenzó llamándose Asociación grupo Compartamos IAP (Institución de Asistencia Pública) en los 90, en 2010 cambió su nombre a Grupo Compartamos. En 2013, pasó a denominarse Gentera y se transformo en la entidad encargada de la gestión, expansión y marketing de las empresas que la componen. Entre estas compañías podemos encontrar: Compartamos, Compartamos Financiera, Compartamos SA, Aterna, Yastás y Fundación de Gentera (Gentera.com.mx, 2015).



Figura 3.1 – Empresas del Grupo Gentera



\*Web Compartamos Banco: Información para los Inversionistas

Para poder conseguir la erradicación de la exclusión financiera, Compartamos se ha marcado como meta la creación de valor en tres áreas<sup>8</sup>: social, económica y humana. Un valor social, que viene de la capacidad de servir a un mayor número de personas en el menor tiempo posible. Un valor económico ofreciendo productos y servicios innovadores para el consumidor, que a la vez son eficientes y rentables para la empresa. Y por último, creación de valor humano a través de la confianza en las personas y en su capacidad de crecimiento y autorrealización (Compartamos.com.mx, 2015).

Para alcanzar estos objetivos se sirven de una sólida ética personal basada en los seis principios fundamentales de la compañía: la persona, el servicio, la responsabilidad, la pasión, el trabajo en equipo y la rentabilidad. La persona es el valor central de la compañía, y el fin último de todas sus acciones. Compartamos pretende apoyar tanto a sus empleados como a sus clientes en su desarrollo integral, con un método físico, intelectual, social-familiar, espiritual y profesional (FISEP). Como ellos mismo dicen: “Creemos en las personas y en su capacidad de superación para ser mejores” Para ello Compartamos ha construido un centro de formación en las oficinas corporativas que imparte cursos y talleres para todos sus colaboradores. Otro de sus valores principales es la rentabilidad, que consideran uno de los principales motores del desarrollo industrial (Compartamos.com.mx, 2015).

<sup>8</sup> Normalmente las empresas sólo tienen un objetivo único: el de maximizar el valor económico para los accionistas.



Figura 3.2 – Principios de Compartamos



\*Web Compartamos Banco: Nuestra mística

En los inicios de su actividad ofrecía solamente cuatro tipos de préstamos básicos, pero actualmente, y gracias a la denominación de banco comercial, Compartamos también ofrece servicios de ahorro y de seguro (Banco Compartamos, 2010). En el Anexo 1, se puede observar su cartera completa de productos, ya que a continuación solo se mencionan los más exitosos. El crédito mujer es el producto más importante que ofrece Compartamos, ya que un 90% de sus prestatarias son mujeres. Este microcrédito consiste en un préstamo de entre 200 y 260 dólares para mujeres que tienen su propio negocio, o quisieran emprender uno. Estas clientas tienen la opción de adquirir el Seguro Mujer para hacer frente a imprevistos en el negocio. Otro producto importante en la cuenta de depósito bancario a la vista, que permite el acceso inmediato y seguro al dinero del cliente, ya que le provee con una tarjeta de débito y acceso al cajero (Gentera, 2014).

### 3.1.2 Inicios y Expansión

A pesar de que actualmente Compartamos es una institución únicamente financiera, en sus comienzos tenía un programa más amplio que intentaba abordar otros temas como la salud y la alimentación. Danel ha explicado en más de una ocasión que fueron sus valores sociales y el hecho de que se negaron a aceptar las desigualdades sociales y económicas en Méjico, lo que unió a los dos fundadores. Está convencido de que lo que le llevó a escoger la industria microfinanciera como forma de reducción de la pobreza fue su espíritu emprendedor - algo que ambos fundadores tenían en común. El mismo espíritu que se espera y promueve en los clientes y prestatarios de este tipo de instituciones (Banco Compartamos, 2010).



En 1990 surgió la Asociación Programa Compartamos, (Institución de Asistencia Privada) que tenía como objetivo solucionar problemas relacionados con la alimentación, la salud y las microfinanzas (Compartamos.com.mx, 2015). El programa piloto de los microcréditos comenzó en 1993, al poco de ser fundada la ONG. Así, su misión era “ofrecer servicios financieros a la gente más pobre de México”. Iván Mancillas, actual director de negocios de Compartamos, y algunos colaboradores del banco visitaron varias instituciones microfinancieras en Asia, entre ellas el Banco Grameen y basaron su programa de microcréditos en lo que vieron. Ya en ese momento, el BG estaba muy bien establecido y servía a más de dos millones de personas en Bangladesh. La extensión alcanzada sorprendió a los colaboradores de Compartamos, y a su vuelta Mancillas y “los Carlos” establecieron que “La capacidad de poder establecer el modelo a gran escala era lo que más importaba” (Banco Compartamos, 2010). Como se menciona anteriormente en los valores de la empresa, Compartamos quiere crear valor económico sirviendo al mayor número de personas en el menor tiempo posible. (Banco Compartamos, 2010).

En sus orígenes, la financiación de la entidad se llevaba a cabo mediante ayudas internacionales a través de organizaciones como la agencia de cooperación al desarrollo estadounidense (USAID) o Acción Internacional. Esta ayuda no era suficiente para cubrir la expansión que Compartamos tenía en mente. En octubre de 2000, con la ayuda de Acción Internacional, Compartamos pasó de ser una ONG a tener una licencia SOFOL, es decir, pasó a ser una Sociedad Financiera de Objeto Limitado. Éstas licencias surgieron en 1993, como resultado del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA) y tienen como objeto:

“Otorgar créditos o financiamiento para la planeación, adquisición, desarrollo o construcción, enajenación y administración de todo tipo de bienes muebles e inmuebles, a sectores o actividades específicos, es decir, atienden a aquellos sectores que no han tenido acceso a los créditos ofrecidos por los intermediarios financieros tradicionales, como los bancos” (Condusef.gob.mx, 2015).

Es decir, son licencias de empresas mexicanas que permiten que una compañía se abra a nuevas vías de financiación. Hasta el momento Compartamos sólo podía acceder a más capital mediante donaciones y subvenciones, mientras que siendo una SOFOL podía acceder a él mediante donaciones, inversiones de capital privado, y/o emisiones de deuda (ACCIÓN



Internacional, 2007). Gracias a las inversiones de Acción Internacional, la Corporación Internacional Financiera del Banco Mundial (IFC, por sus siglas en inglés), la ONG de Compartamos y otros inversores privados mexicanos, Compartamos empezó esta nueva etapa con un patrimonio neto de 6 millones de dólares (Banco Compartamos, 2010).

En 2002 Compartamos emitió, en la Bolsa Mexicana de Valores, deuda por primera vez por un valor de 20 millones de dólares. Todos los bonos emitidos por Compartamos obtuvieron buenas calificaciones por parte de las empresas de rating: en 2006 según Standard and Poor's y Fitch la calificación de su deuda era MXA+. Según Danel, en los siguientes años "Compartamos pasó de servir 60.000 clientes a 600.000 y emitió más de 200 millones de dólares de deuda" (Banco Compartamos, 2010). Entre 2001 y 2006 la base de clientes de la entidad creció a una tasa anual compuesta del 46 % y su portfolio de préstamos creció un 60 % (ACCIÓN Internacional, 2007). Estos datos convirtieron a Compartamos en la IMF que más rápido crecía en Latinoamérica.

Aunque la licencia SOFOL permitió a Compartamos expandirse en cuanto a número de prestatarios, no le permitió ampliar su cartera con productos de ahorro o seguro. Y Compartamos creía firmemente en poder ofrecer estos productos, ya que no sólo beneficiaría a los clientes, sino que además les convertiría en otra fuente de financiación para la entidad y contribuiría a la expansión que los fundadores tanto deseaban. En Junio 2006 Compartamos se convirtió en un banco comercial. La transición de Compartamos como SOFOL a Banco Comercial no tuvo complicaciones en gran parte debido a su rentabilidad. En 2006, el ratio de rentabilidad financiera (ROE) del banco era 54,91%, la rentabilidad sobre los activos era de 22,19% y el ratio de autosuficiencia operacional<sup>9</sup> de 181,55%. La entidad pasó a llamarse Banco Compartamos S.A. Institución de Banca Múltiple y comenzó a tener la capacidad de ofrecer servicios de ahorro y seguro. En 2006, Compartamos servía a más de 600.000 clientes (Anexo 2).

### 3.1.3 Salida a bolsa de Compartamos

Gracias a las nuevas formas de acceso al capital y los altos tipos de interés, Compartamos crecía a una velocidad prodigiosa. A pesar del crecimiento, los planes de expansión que los dos fundadores tenían en mente necesitaban más

---

<sup>9</sup> La autosuficiencia operacional mide la capacidad del banco para llevar a cabo sus operaciones sin financiación externa y equivale a: Ingresos financieros/ (Gastos financieros + Gastos de Provisiones para Cartera de Préstamos, neta + Gastos operacionales



capital . En 2005 Compartamos no fue capaz de colocar el 100% de un bono calificado como AA, por lo que Compartamos seguía pensando en nuevas formas de financiación como accionistas privados o una salida a bolsa (Compartamos Banco, 2008).

Una de las principales preocupaciones de Compartamos era perder la misión, visión y valores de la misma, lo que tendría como consecuencia olvidar su razón de ser: servir a los más pobres. En un principio, pensaron en vender parte de la compañía a través de colocaciones privadas. Por ejemplo, venderle parte de la entidad a un banco internacional importante, o a un grupo de inversores de fondos privados dedicados a las microfinanzas. Sin embargo, esto implicaría que un número reducido de inversores adquiriría una gran parte del capital, lo que les daría más poder sobre la estrategia de la entidad. Esta es una de las razones por las que Compartamos se decantó por una salida a bolsa. Para limitar el poder de los inversores sólo se vendió alrededor del 30% de la compañía. Además, cada inversor o institución sólo podría adquirir un 10% de las acciones, o lo que es lo mismo, un 3% de la compañía. Gracias a esta política de empresa, ni la estructura de gestión ni el enfoque en el modelo de negocio han cambiado después de la operación (ACCIÓN Internacional, 2007).

La oferta pública de venta (OPV) fue de tipo secundario<sup>10</sup>. Varios grupos de interés de Compartamos incluyendo Acción International, La IFC, la ONG de Compartamos y otros inversores privados mejicanos adquirieron el 29.9% de la entidad a mediados del 2007 (Banco Compartamos, 2010). La OPV implicaba mucho más que el acceso al capital social. Sacar la compañía a bolsa permitiría, como dijo Álvaro Rodríguez, cofundador de Compartamos, “demostrar que invertir en los más pobres es una inversión rentable que atraerá financiación de fuentes comerciales para ayudar a luchar contra la pobreza” (ACCIÓN Internacional, 2007). Y así demostrar que ayudar a los más pobres es un buen negocio.

### **Proceso de la OPV**

Compartamos llevó un proceso de salida a bolsa estándar dirigido por Credit Suisse First Boston (CS) en colaboración con otros grupos de interés: un equipo legal externo especializado en salidas a bolsa, auditores externos,

---

<sup>10</sup> Constituyó una renegociación del paquete accionario vigente en el momento de la operación. No inyectó capital fresco a compañía, pero implicó tener acceso a una parte del Capital Social que de otra forma estaría inmovilizado.



entidades colocadoras locales (Banamex y Banorte) y el comité de consejo de la administración. Tras diez días de *roadshow* por Estados Unidos, Europa y América Latina, la demanda de las acciones fue 13 veces mayor de lo esperado. Tras este proceso, CS estableció el precio de la acción en MXN 40, es decir US \$3,65 y el 20 de Abril de 2007 comenzó la adjudicación de acciones. Durante ese día, Compartamos vendió más de 128 millones de acciones, el 30% de la compañía, por más de 468 millones de dólares. Estas acciones fueron vendidas principalmente a inversores internacionales (80%), aunque las acciones solo cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. Al cierre del día Compartamos estaba valorado en 1.560 millones de dólares, valor que aumentó hasta 2.240 millones de dólares en los dos siguientes meses (ACCIÓN Internacional, 2007). Los principales resultados del día se pueden observar en la siguiente tabla:

Figura 3.3 – Resultados de la OPV

Inclusión en el listado de cotizaciones	Primera OPV bancaria de México en los últimos años
Plazo para la culminación	17 semanas
Demanda	13 veces mayor que lo que se ofrecía para la suscripción
Porcentaje del capital total en flotación	29,90%
Número total de acciones vendidas	\$128.308.412,00
Precio de apertura por acción	\$3,65
Coeficiente entre precio de apertura y valor contable	12,8
Coeficiente entre precio de apertura y beneficios (al 19 de abril de 2007, sobre la base de los beneficios de 2006)	24,2
Valor de la oferta	\$468.325.703,00
Tramos	18% mexicano y 82% internacional

\* Acción Insight: Oferta Pública de Venta

Una de las principales preocupaciones del banco era no alterar mucho la estructura de propiedad ya que, como se ha mencionado anteriormente, evitaría un cambio brusco en las operaciones de la entidad, en el equipo de dirección y en el objetivo y misión de la empresa. Por ello, parte de las acciones fueron distribuidas entre los grupos de interés ya existentes. A continuación se muestra la estructura de capital antes y después de la OPV (ACCIÓN Internacional, 2007).



Figura 3.4 - Estructura de la Propiedad antes y después de la OPV

Accionistas	% de tendencia de la OPV	% vendida en la OPV	% de tendencia después de la OPV	Número de acciones (vendidas)/compradas
<b>Compartamos AC</b>	39,2	7,2	32	-25.159.212
<b>Acción</b>	18	9	9	-38.613.240
<b>IFC</b>	10,6	2,7	7,9	-11.302.644
<b>Inversores individuales</b>	32,2	11	21,2	-36.497.448
<b>Nuevos inversores</b>			29,9	128.308.412
<b>Total de acciones vendidas/compradas</b>				128.308.412

\* Acción Insight: Oferta Pública de Venta

Como se observa en la tabla, Compartamos sigue siendo accionista mayoritario. Por otro lado, Acción e IFC vendieron alrededor del 50% y el 75% de sus acciones respectivamente.

### Éxito de la OPV

El crecimiento de Compartamos en los últimos años ha sido vertiginoso, y esto ha sido gracias a la estrategia comercial que adoptó desde un principio. Compartamos en 2014 obtuvo unos beneficios netos de 243,1 millones de dólares, que durante los últimos 7 años han crecido a una tasa del 17,16% anual. Durante los últimos dos años este crecimiento ha sido aún mayor, de alrededor del 25 % (Anexo 3).

El Anexo 3 muestra que de 2001 a 2007 los beneficios totales se multiplicaron por 40, pasando a ingresar 774,8 millones de dólares comparado con los 19,61 millones que ingresaba en 2001. Desde 2007, la tasa de crecimiento de los ingresos ha sido de 18,5% y en 2014 ingresaron más de 3.000 millones de dólares. A pesar del crecimiento de sus beneficios e ingresos, Compartamos ha sido criticado muchas veces por sus altos costes. De hecho, en 2005, justo antes de la salida a bolsa, la relación gastos sobre beneficios de Compartamos era 2,5 veces más alta que la media mundial de las IMFs, que operan con un ratio de alrededor del 15%. Aunque es verdad que este porcentaje (36.4%) no es tan desorbitado en lo que a México se refiere, muestra una gestión ineficiente por parte de la administración (CGAP, 2007).



En el Anexo 3 se observa que hasta 2007 los gastos crecieron con una tasa anual de 59,53% y desde ese año sólo han crecido a un 22.53% anual. Esto indica que los costes han disminuido desde la salida a bolsa de Compartamos y que en 2014 supusieron un 28% de los ingresos.

En 2006 la institución recibió una licencia sin restricciones, lo que le permitió recibir depósitos de sus clientes pero aún así, a mediados de 2007, cuando salió a bolsa, todavía no había recibido ninguno (CGAP, 2007). Estos depósitos constituyen un nuevo acceso de capital para el banco más barato que las inversiones privadas o el endeudamiento, y por tanto reducen los costes de los préstamos. No fue hasta 2011 cuando Compartamos recibió su primer depósito, cerrando el año con alrededor de 358.500 depósitos. En 2014, ese número se ha multiplicado por 5, alcanzando los 2,3 millones. De hecho la relación préstamos depósito es de 75,61% (Anexo 4 y 5). Otro Indicador de difusión que se ha disparado es el número de clientes que Compartamos sirve actualmente: hasta 2007 la media de clientes nuevos al año era de 170.000, mientras que después de la OPV este número incrementó hasta 300.000 clientes al año. Actualmente, Compartamos sirve a más de 2,8 millones de clientes, y se ha convertido en la entidad microfinanciera más grande de todo América Latina (Anexo 2).

La rentabilidad financiera durante e inmediatamente después de la operación fue excepcional y, aunque disminuyó ligeramente entre 2011 y 2012, actualmente las cifras se están recuperando. El rendimiento de los fondos propios (ROE) y de los activos (ROA) alcanzó un máximo en los años 2008 y 2006 respectivamente con porcentajes de 55,19% y 22,19 % (Anexo 6). Durante 2011 y 2012 se observa una disminución en el ROE y ROA debido a la gran inversión que el banco tuvo que hacer en tecnologías de información, pero desde ese año los indicadores de crecimiento han mejorado. Esta disminución del ROE se debe a la fundación de Yastás, una plataforma de pago basada en la telefonía móvil que permite la realización de pagos y transferencias en zonas con poca infraestructura bancaria (Gentera.com.mx, 2015). Además, en 2016 Compartamos lanzará su banca móvil, lo que preveen aumentará la productividad del banco y será clave en la expansión de Compartamos hacia su objetivo de servir a diez millones de clientes (Sap.com, 2015).

Compartamos ha sido autosuficiente operacionalmente desde sus principios, pero una disminución en el ratio de autosuficiencia operacional desde 2011 demuestra el esfuerzo que el banco hace para mejorar su eficiencia. De hecho, los datos más antiguos proporcionados por MIX Market indican que ya en 2001



el ratio era de 166,75%. Hasta 2007 este dato se incrementó en un 5,27% y actualmente ha vuelto a disminuir a un 145%, es decir a disminuido en 58% (Anexo 6). Este dato es especialmente importante ya que, como se ha mencionado anteriormente, uno de los grandes debates alrededor de las entidades de microcrédito es su capacidad de mantenerse operando sin la ayuda de subsidios. Así no sólo se demuestra que las microfinanzas son un negocio sostenible, sino que además se pueden generar beneficios comparables a los del mercado.

En 2011 Compartamos Holding hizo una oferta pública de adquisición voluntaria mediante la que Compartamos Banco dejó de cotizar independientemente en bolsa. A partir de ahora, Compartamos cotizaría bajo el grupo Genera.

Mirando los resultados de Compartamos en los últimos años, podemos afirmar que la salida a bolsa fue un éxito. Sin embargo, ya desde su anuncio produjo una gran polémica entre los partidarios de las microfinanzas: es obvio que para poder financiar la masiva y rápida expansión era necesario mejorar el rendimiento económico del banco, pero ¿hasta qué punto es ético obtener este rendimiento? ¿Hasta qué punto es ético que una entidad que empezó como una entidad sin ánimo de lucro y cuya misión es reducir la pobreza se enriquezca a expensas de los más pobres?

### **3.2 Polémicas surgidas tras la salida a bolsa**

Son muchas las disyuntivas causadas por la OPV entre los partidarios de las microfinanzas. Algunos de estos desacuerdos son: pérdida de la esencia principal de los microcréditos, el problema de la agencia entre inversores y clientes, el uso abusivo de las tasas de interés, la transparencia en la contabilidad por parte de Compartamos y la creación de beneficios a costa de los pobres.

#### **3.2.1 Pérdida de la esencia de los microcréditos**

El primer punto de desacuerdo entre los partidarios de la comercialización de las entidades de microcréditos y los opositores, es que la comercialización de los mismos se aleja de la esencia principal de las microfinanzas. En este ejemplo podemos ver un caso práctico entre los principales desacuerdos de las teorías de pensamiento expuestas al principio de la investigación.



Muhammad Yunus ha expresado varias veces que el concepto de microfinanzas entendido por algunas entidades y negocios hoy en día está muy equivocado. En su opinión, en Latinoamérica existe una oportunidad enorme para el desarrollo de negocios socialmente responsables y de empresas sociales, pero es muy importante que el objetivo principal de estos negocios sea el de ayudar a las personas y no el de ganar dinero. Yunus enfatiza en que Compartamos no debería autodenominarse una entidad microfinanciera, ya que ellos ven las microfinanzas como un negocio y no como una inversión a largo plazo. “La idea [de las microfinanzas] no debe ser prestar dinero y después hacerse millonario con los intereses, sino prestar [dinero] para ayudar a las personas” (Chávez, 2011). Yunus no es el único especialista que ha mostrado su sorpresa e indignación porque el modelo de negocio de los microcréditos haya sido utilizado para crear millones de dólares en beneficio de los inversores. De hecho, Jonathan C Lewis, fundador de MicroCredit Enterprises escribió una crítica muy severa - *Microloan Sharks* – que habla de los altos tipos de interés y la falta de transparencia de estas entidades (C. Lewis, 2015). Incluso autores que defienden la comercialización de las microfinanzas, como Reinhard H. Schmidt, han planteado y escrito sobre el tema, preguntándose que moral detrás de este nuevo modelo de negocio.

En su defensa, los dirigentes del banco han expresado que Compartamos, como banco comercial que es, tiene que ser sostenible, y que todo el valor económico que ha creado ha sido como consecuencia de la creación del valor social (Insead, 2009). Para ellos la mayor contribución que pueden hacer al mundo de la microfinanzas no es la reducción de la pobreza, sino la expansión del mercado. Gracias a la salida a bolsa, Compartamos fue capaz de acceder a más de 60.000 emprendedores mexicanos en los dos años siguientes a la operación (Insead, 2009). Sin este nuevo acceso a capital la expansión habría tardado décadas y para Compartamos, ofrecer sus servicios al mayor número de personas en el menor tiempo posible es una de sus prioridades.

### 3.2.2 Problema de la agencia<sup>11</sup> entre clientes e inversores

A pesar del debate existente relativo al objetivo principal de los microcréditos, la misión de Compartamos es crear un valor social, económico y humano en la sociedad Mexicana. Como dijo Fernando Álvarez Toja, CFO de Compartamos: “Detrás de cada préstamo existe una persona, familia u hogar que ha

---

<sup>11</sup> El problema de la agencia explica la existencia de un posible conflicto entre los distintos grupos de interés en una empresa debido a diferencia entre los objetivos personales de cada uno de ellos.

encontrado en Compartamos la oportunidad de, con su esfuerzo personal, mejorar su negocio, su nivel de vida y desarrollarse como mejor persona” (Chávez, 2011). Sin embargo, con la salida a bolsa Compartamos tiene que presentar estados financieros cuatrimestrales en los cuales los inversores esperan un rendimiento de patrimonio comparable con el del mercado. Estos dos objetivos parecen contradecirse, ya que para aumentar el rendimiento del capital invertido es necesario reducir costes - como se observa en el análisis anterior Compartamos ha incrementado sus costes en los últimos años- o incrementar el margen de beneficio y por lo tanto los intereses, dejando de servir así a los más pobres.

Por otro lado la nueva estructura gubernamental podría presentar un riesgo para la actual misión de la compañía, ya que después de la OPV los inversores sociales e instituciones sin ánimo de lucro se convirtieron en accionistas minoritarios (CGAP, 2007). Los nuevos accionistas pagaron 27 veces los beneficios de la compañía en 2006, por lo que la inversión solo sería rentable si esta rentabilidad actual de la compañía aumentara. Sería lógico pensar que en 2011, con la utilización de los depósitos, Compartamos reduciría los márgenes, pero es debido al precio que los inversores tuvieron que pagar por las acciones que las tasas de interés apenas se han visto reducidas (CGAP, 2007).

Esta postura ha sido llevada al extremo por algunos de los más críticos que se han cuestionado si es correcto que Compartamos cambiase su estructura legal de una ONG a una organización con ánimo de lucro. Los simpatizantes de ésta opinión ven correcto que una ONG tenga relaciones contractuales con una empresa privada, pero no que esta se convierta en una de ellas.

El problema de la agencia es un dilema que surge en todas las empresas debido al conflicto de intereses entre los distintos grupos de interés. Si además tenemos en cuenta que uno de los objetivos principales de la compañía es reducir la pobreza y mejorar la vida de sus clientes, este conflicto de intereses se acentúa y se convierte en muchos de los casos en un dilema ético.

### **3.2.3 Uso de tipos de interés abusivos**

La tercera disyuntiva, y probablemente la más compleja de todas, es la causada por las altas tasas de interés de Compartamos. Antes de la operación solo era una predicción que las tasas de interés aumentarían y que, después de esta, disminuirían gracias a la entrada de los depósitos. Hoy, sin embargo, las tasas de interés de Compartamos siguen por encima de la media y no se han visto reducidas en gran medida durante los últimos años. Esta tendencia



es común en toda la región Latinoamericana, ya que desde 2007 se observa un estancamiento en esta reducción (CGAP y Its Partners, 2013). Existen mucha controversia alrededor de los altos tipos de interés, ya que por un lado suponen son un impedimento para que las personas más pobres puedan acceder al capital y por otro no son éticas.

Para poder entender bien el problema, es necesario comprender los componentes principales de las tasas de interés del banco, el tipo de interés comúnmente aceptado por la comunidad microfinanciera y las tendencias y medias de los intereses en México y en el mundo. Es teniendo en cuenta todos estos factores cuando podremos estimar si las tasas de Compartamos son, efectivamente, muy altas.

Es sencillo comprender que el coste de un microcrédito va a ser siempre mayor que el de un crédito normal, ya que es mucho más costoso recolectar una suma de dinero mediante muchos créditos pequeños que mediante pocos créditos de grandes cuantías. Pero los costes administrativos no son los únicos factores que afectan a los tipos de interés. Factores como el coste de financiación, la morosidad, la competencia o el porcentaje de beneficios de la entidad afectarán también a las tasas de interés.

El coste de financiación de un banco equivale, si está en su mayoría financiado por depósitos, a la tasa de interés de los mismos (Roodman, 2011). Además, si tiene otro tipo de financiación, como las inversiones privadas, el precio de esta financiación equivaldrá a la rentabilidad exigida por los accionistas - que es superior a la de los depósitos. Otro factor que afecta al nivel de interés es el ratio de morosidad, que actualmente es del 2,9% (Gentera, 2014) comparado con el 1,9% del año 2006 (CGAP, 2009). Este incremento en la morosidad contribuye al incremento de las tasas de interés, pero a su vez es un indicador de que las tasas exigidas actualmente son demasiado altas. Aún así, la tasas de morosidad de los IMFs son mucho menores a las de los bancos de crédito. La saturación del mercado también afecta en cierto grado a los tipos de interés y, en los últimos años, han surgido nuevas empresas dedicadas a la inclusión financiera, lo que ha aumentado la competencia a un ritmo vertiginoso. Algunos mercados Latinoamericanos están saturados, pero México ha perdido alrededor de 50.000 prestatarios en 2012 (Womens World Banking, 2014), lo que no contribuye a una bajada de los tipos de interés. Por último, el beneficio que quiera tener la IMF también contribuirá a la tasa de interés. Es aquí cuando se produce el desacuerdo entre organizaciones sin ánimo de lucro y organizaciones comerciales, ya que cuanto mayor beneficio obtenga la



compañía, mayores tendrán que ser los tipos de interés. Aunque una ONG querría tener un porcentaje de beneficios que poder reinvertir en el negocio y poder expandirse, no tiene que presentar resultados financieros cuatrimestrales. En el caso de los bancos comerciales, a este beneficio que se reinvierte hay que añadirle la rentabilidad exigida por los inversores privados – normalmente comparada a la del mercado.

Yunus ha dejado muy claro cuál es el tipo de interés que las IMFs deben cobrar a sus clientes. En un estudio realizado en 2008<sup>12</sup> indicó que el precio de los préstamos no debería de estar por encima del 15% del coste de financiación, lo que permitiría cubrir los costes operativos y produciría beneficio. Su metodología define tres zonas en la que se puede situar una IMF: una zona verde, en la que se encuentran las instituciones que cobran menos de un 10% por encima del coste de financiación; una zona amarilla para las entidades entre el 10% y el 15%; y por último una zona roja, en la que se situarían las instituciones que cobran intereses con excedentes de más del 15%. Aunque, actualmente no sabemos cual es el porcentaje en el que se encuentra Compartamos, Yunus ha hecho referencia a ellos en más de una ocasión al hablar de entidades que se encuentran en la zona roja. Sorprendentemente, las IMFs sin ánimo de lucro tienden también a estar en esta zona en mayor proporción a aquellas con objetivos comerciales. Aún así, Yunus califica a estas instituciones con objetivos comerciales como *microloan sharks*<sup>13</sup> (C. Lewis, 2015) (MIX Market, 2010).

En 2005 según Cgap, los tipos de interés de Compartamos eran de 86,3% y superaban el 100% al añadir el impuesto de valor añadido (IVA). En 2011 David Roodman, volvió a realizar el cálculo estimando los intereses en 98.1% o de alrededor del 200%, teniendo en cuenta el IVA, el efecto de composición de los intereses, y el requisito de tener un 10% del valor del préstamos depositado en el banco. Esta cifra es desorbitada en comparación con el 30% (sin contar IVA, intereses compuestos o ahorros obligatorios) que cobran de media las IMFs en el mundo, pero no tiene en cuenta las diferencias de los costes de personal u otros costes en los diferentes países. De acuerdo con el citado estudio de Yunus , el 75% de todos los prestatarios de Latinoamérica y el Caribe (LAC) fueron atendidos por una entidad en la zona roja de intereses (MIX Market, 2010). Por su parte, el Cgap también realiza una comparación

---

<sup>12</sup> Los datos del estudio fueron revisados en 2011, y los datos fueron casi idénticos a los obtenidos en el 2008. Por lo tanto, las conclusiones sacadas en el momento de la publicación son aplicables al 2011.

<sup>13</sup> Del inglés - tiburones prestamistas



con algunas de las principales IMFs de México (CGAP y Its Partners, 2013), en las que se observa que los intereses de Compartamos están entre los más altos, pero no en la cima.

### 3.2.4 Transparencia en la contabilidad

Como se ha mencionado anteriormente, uno de los grandes problemas en la industria microfinanciera ha sido el causado por los altos tipos de interés del banco comparados con los de otras entidades en la industria y en la región. Sin embargo, actualmente los consumidores no saben exactamente cual es el precio real de los productos de Compartamos o de cualquier otra IMF. El acceso a crédito para los más pobres siempre ha existido, pero a un precio mucho más elevado que el del mercado. Las microfinanzas surgieron, en parte, para ofrecer una alternativa de crédito a bajo coste, pero irónicamente, han creado un ambiente confuso, en el que es muy difícil conocer con exactitud los precios absolutos y relativos de los productos (Waterfield, 2009).

Es importante recalcar que una de las razones que hacen que la transparencia en los precios sea difícil es el hecho de que el tamaño del préstamo es un factor muy influyente en el mismo. A medida que disminuye el monto, incrementan los costes operativos, por lo que los tipos de interés también variarán. Así pues, y como se observa en la tabla, un préstamo de \$100 dólares, tiene un coste de aproximadamente el doble que uno de \$1000. Esta variación en los precios tan drástica complica la transparencia.

Figura 3.5 – Coste de un préstamo/valor del préstamo

Componentes	\$100,00	\$1.000,00
Costes Financieros	10%	10%
Incobrables	2%	2%
Costes Operativos	50%	15%
Ganancias	10%	10%
<b>Precio Total</b>	<b>72%</b>	<b>37%</b>

\* MFTransparency: Waterfield, 2009

La dificultad de comunicar y educar al público al que las microfinanzas está dirigido es otro de los factores que ha afectado a la falta de transparencia. Actualmente, existen plataformas como MFTransparency o MIX Market que intentan cerrar la brecha existente, pero dependen en gran parte de la disposición de las entidades a proporcionar esta información. MFTransparency



surgió poco después de la salida a bolsa de Compartamos, cuando Chuck Waterfield se dio cuenta de que a pesar de la polémica surgida nadie conocía muy bien cuál era la tasa exacta que cobraba Compartamos. A pesar de todo, siguen sin proporcionar datos de Compartamos o de la industria en México (Roodman, 2011). MIX Market ofrece muchos datos sobre la rentabilidad financiera de Compartamos, pero no dispone de información detallada sobre los productos y sus precios. De hecho, la calificación de la información proporcionada por el banco ha ido disminuyendo en los últimos años en cantidad y fiabilidad. En el ranking de transparencia que proporciona la web, el año 2013 está calificado con una puntuación de uno sobre cinco y el año 2014 con una puntuación de 3<sup>14</sup> (Reports.mixmarket.org, 2015).

### 3.2.5 Qué se considera “mucho beneficio”

La última y más importante fuente de preocupación de los simpatizantes de las microfinanzas es la compatibilidad del objetivo social y del desarrollo de Compartamos con las altas ganancias generadas por la salida a bolsa y los beneficios creados en los años posteriores a la operación – causados mayoritariamente por las altas de interés. Para comprender este tema es necesario distinguir entre la existencia de beneficios y la cantidad de los éstos. La mayoría de la comunidad financiera no tiene nada en contra de la generación de algunos beneficios para las entidades. De hecho, muchas de las agencias que subsidiaban a Compartamos antes de su comercialización lo hacían esperando ganancias privadas que a su vez crearían ganancias de valor social en el mercado mexicano (CGAP, 2009). Sin embargo son muchos los que se cuestionan la ética detrás de enriquecerse a través de los pobres.

Ya desde sus principios, Compartamos tenía el objetivo de expandir el microcrédito de manera masiva en México. La expansión del microcrédito requiere de capital que se obtendría mediante la captura de depósitos. Compartamos tendría, por tanto, que migrar sus operaciones a las de una organización con ánimo de lucro. Es un hecho que si Compartamos no hubiera seguido esta estrategia comercial, actualmente, no serviría a más de 2,5 millones de clientes. Por tanto nadie debería sorprenderse por el hecho de que los inversores estén obteniendo beneficios (CGAP, 2009).

---

<sup>14</sup> MIX está comprometido con la transparencia en las microfinanzas y usa un sistema de “diamantes” para clasificar el nivel de transparencia de una IMF. Las calificaciones oscilan entre uno y cinco, siendo cinco una IMF más transparente y que aporta datos más confiables. <http://mixmarket.org/>



Sin embargo, la cantidad de los beneficios que el banco ha generado desde su salida a bolsa es excesiva. Por ejemplo, con la salida a bolsa Compartamos recaudó 450 millones de dólares con la venta del 30% de sus acciones a nuevos inversores – 75 veces más que la inversión inicial de 6 millones de los inversores originales. En el 2008 la compañía fue valorada en 1.500 millones de dólares, es decir que la tasa de rentabilidad fue de más del 100% durante más de 8 años seguidos (C. Lewis, 2015). Actualmente, el rendimiento de los fondos propios es del 42,86%, rentabilidad mucho más alta que la de los últimos 5 años, que oscilaba entre el 30% y el 40%. Estos datos son buenas noticias para los inversores privados y para la compañía, pero pueden no ser tan buenas para los clientes y futuros clientes del banco (Anexo 6). Afortunadamente, no todos los beneficios generados por el banco van a parar a manos de los accionistas, ya que parte de ellos es reinvertida en la compañía (Insead, 2009). Con la venta de parte de sus acciones Acción – uno de los principales inversores originales de la compañía- obtuvo 135 millones de dólares que reinvertirá en la mejora de las instituciones microfinancieras en todo en todo el mundo (CGAP, 2009).

### 3.3 Conclusión del Caso

Como hemos mencionado a lo largo del trabajo son muchos los debates alrededor de las microfinanzas y de la comercialización de las mismas. Por un lado existen organizaciones como la ONU o el BID que creen son una gran herramienta para reducir la pobreza y alcanzar muchos de los ODMs. Por otro lado, las microfinanzas han sido muy criticadas al no existir una medida del impacto de las IMFs, y por causar sobreendeudamiento entre los prestatarios. En mi opinión, los microcréditos, son una herramienta muy útil para la reducción de la pobreza, creación de empleo y desarrollo de las economías locales.

Dejando de lado el debate de dónde procede el capital - subvenciones o inversiones – creo que es muy importante que las instituciones microfinancieras tomen como ejemplo muchos de los procesos operativos de las empresas privadas. Ya que éstas se caracterizan por operar con mayor eficacia y eficiencia que la mayoría organizaciones sin ánimo de lucro. De hecho, una empresa necesita ser eficaz<sup>15</sup> y eficiente<sup>16</sup> para poder seguir en el mercado.

---

<sup>15</sup> La medida en la que se han cumplido ciertas metas y objetivos.

<sup>16</sup> Relación entre los inputs utilizados para un proyecto y los resultados del mismo.



Al igual que las dos escuelas de pensamiento, creo en la sostenibilidad de las entidades microfinancieras, ya que aseguran la existencia de los productos financieros en el mercado a largo plazo. Sin embargo, opino que la autosuficiencia financiera de las mismas es necesaria, ya que no sólo promueve la eficiencia de las entidades, sino que además independiza a la entidad de las subvenciones y donaciones. Las entidades dejan de depender de inyecciones de capital externas para operar. Por ello, apoyo la idea de que la comercialización de la industria es una manera positiva de obtener esta autosuficiencia.

En cuanto a la OPV de Compartamos, creo que era la mejor solución para alcanzar la autosuficiencia financiera y la expansión y escala que el banco tenía como objetivo, con total transparencia como se exige en las bolsas. Aún así, hay dos puntos clave en los que creo que Compartamos se equivocó: la elección de los inversores y la falta de medidas en el impacto social.

Creo que es éticamente correcto que los inversores obtengan beneficios. De hecho, Álvaro Rodríguez ya dijo que estos beneficios demuestran que la base de la pirámide es rentable y que existe un mercado en los grupos socio-económicos inferiores (ACCIÓN Internacional, 2007). Pero, al igual que CGAP, no me parece ético que los inversores multipliquen sus ganancias por setenta y cinco en 6 años, a costa de clientes que viven justo por encima, si no es por debajo del umbral de la pobreza (C. Lewis, 2015). Por ello, es necesario escoger a inversores sociales, por que esperan un doble resultado del ejercicio. Es decir, exigirán un rendimiento del capital que añada valor social – como sería la reducción de la pobreza, empoderamiento de la mujer o incremento de las oportunidades laborales – y un rendimiento del capital económico – que estaría por debajo del exigido por un inversor que únicamente ve las microfinanzas como una oportunidad de generar beneficios. Compartamos no supo escoger bien a sus inversores, ya que la mayoría de ellos sólo veían la inversión como rentable económicamente. De hecho, tras las OPV, los accionistas sociales de Compartamos se convirtieron en minoría, lo que en parte provocó este porcentaje de beneficios exorbitados.

En segundo lugar Compartamos no ha prestado atención al impacto social. El hecho objetivo es que Compartamos, al igual que otras entidades, no ha sido capaz de cuantificar el impacto social y sí el impacto financiero. Esto ha hecho que el banco haya centrado la mayor parte de sus esfuerzos en mejorar los resultados financieros, que si era capaz de cuantificar, habiéndose desviado



Míriam Gómez-Lavín Fernández

del objetivo principal del proyecto, que era el de mejorar el nivel de vida de sus clientes.

Son estos dos errores, los que en mi opinión han hecho que Compartamos se haya desviado de su misión inicial y se haya convertido en un banco que presta a gente pobre, en vez de ser una institución microfinanciera.



## 4 Conclusiones

Los objetivos de este trabajo de investigación han sido los de describir la industria microfinanciera, su historia y las distintas corrientes teóricas. En concreto, se ha querido analizar el debate ético surgido tras la salida a bolsa de algunas entidades microfinancieras en los últimos años, según el punto de vista de estas dos corrientes. A través de un caso práctico como es el Compartamos, se logran explicar los principales problemas éticos a los que la industria financiera se enfrenta, al igual que los principales inconvenientes del modelo: a veces no llega a los más pobres, altos tipos de interés y la falta de transparencia entre otros.

Los hallazgos de este trabajo de investigación pueden ser de gran utilidad para posibles entidades microfinancieras que estén buscando nuevas vías de financiación. Cada vez son más las organizaciones que se deciden por la comercialización de sus operaciones, y evaluar los pros y los contras de cada una de las opciones es un paso clave en el proceso. Este trabajo expone algunas de las ventajas e inconvenientes de una salida a bolsa y ofrece un caso práctico del que estas organizaciones pueden aprender. Por otro lado, son muchos los interesados en este debate, y este trabajo es una fuente de información que recopila las opiniones de varios eruditos del tema.

Actualmente, las entidades no son constantes a la hora de medir el impacto de las microfinanzas en los más pobres, en parte por que es muy costoso y en parte porque no existe un procedimiento generalmente aceptado que mida este impacto con exactitud. De hecho, muchos de estos análisis y pruebas están muy sujetos a la situación individual de cada una de las entidades y por tanto son difíciles de trasladar a otros contextos. Los expertos siguen investigando en el tema, y encontrarán nuevos indicadores que permitan medir el impacto social de estas entidades antes y después de su comercialización. Cuando esto ocurra, se podrá avanzar en el debate que se plantea a lo largo del trabajo.



## Bibliografía

ACCIÓN Internacional, (2007). *Oferta Pública Inicial de Banco Compartamos*.

Disponible en:

<https://centerforfinancialinclusionblog.files.wordpress.com/2011/10/the-banco-compartamos-initial-public-offering-spanish.pdf> [Último acceso: 27 Mayo 2015].

Accion.org, (2015). *Nuestra historia I Acción*. Disponible en:

<https://www.accion.org/es/acerca-de-nosotros/nuestra-historia> [Último acceso: 27 Mayo 2015].

Accion.org, (2015). *Visión y Estrategia I Acción*. Disponible en:

<https://www.accion.org/es/acerca-de-nosotros/visi%C3%B3n-y-estrategia> [Último acceso: 27 Mayo 2015].

Banco Compartamos. (2010). 1st ed. [ebook] Boston: NU Social Enterprise

Case Serie. Disponible en: [http://www.northeastern.edu/sei/wp-content/uploads/2011/10/Banco\\_Compartamos.pdf](http://www.northeastern.edu/sei/wp-content/uploads/2011/10/Banco_Compartamos.pdf) [Último acceso: 27 Mayo 2015].

Berezo, J. (2005). Las Microfinanzas en los Países en Desarrollo. Disponible

en: <http://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2056704> [Último acceso: 28 Mayo 2015].

Brau, J. y Woller, G. (2004). Microfinance: A comprehensive review of the existing literature. *EconStor*, 9, pp.1-27. Disponible en:

<http://www.econstor.eu/handle/10419/55971> [Último acceso: 27 Mayo2015].

Brooks, C. (2013). What is Microfinance?. *Business News Daily*. Disponible

en: <http://www.businessnewsdaily.com/4286-microfinance.html> [Último acceso: 27 MMayo2015].

C. Lewis, J. (2015). Microloan Sharks. [Blog] *Stanford Social Innovation*



*Review.* Disponible en:

[http://www.ired.org/modules/infodoc/cache/files/english/microloan\\_sharks\\_.pdf](http://www.ired.org/modules/infodoc/cache/files/english/microloan_sharks_.pdf) [Último acceso: 27 MMayo2015].

Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, (2013). *Inclusión financiera en América Latina y el Caribe: acceso, uso y calidad.* Boletín del CEMLA. Disponible en: [http://www.cemla.org/PDF/boletin/PUB\\_BOL\\_LIX03-01.pdf](http://www.cemla.org/PDF/boletin/PUB_BOL_LIX03-01.pdf) [Último acceso: 27 Mayo2015].

CGAP y Its Partners, (2013). *Microcredit Interest Rates and Their Determinants.* Access to Finance Forum. Washington DC. Disponible en: <http://www.cgap.org/sites/default/files/Forum-Microcredit%20Interest%20Rates%20and%20Their%20Determinants-June-2013.pdf> [Último acceso: 27 Mayo2015].

CGAP, (2007). *Reflexiones del CGAP sobre la oferta pública inicial de Compartamos: Un estudio de caso sobre las tasas de interés y ganancias en microfinanzas.* CGAP. Disponible en: <http://www.cgap.org/sites/default/files/CGAP-Focus-Note-CGAP-Reflections-on-the-Compartamos-Initial-Public-Offering-A-Case-Study-on-Microfinance-Interest-Rates-and-Profits-Jun-2007-Spanish.pdf> [Último acceso: 27 Mayo2015].

CGAP, (2009). *¿Las tasas de interés de los microcréditos son excesivas?* Washington DC: CGAP. Disponible en: <http://www.cgap.org/sites/default/files/CGAP-Brief-Are-Microcredit-Interest-Rates-Excessive-Feb-2009-Spanish.pdf> [Último acceso: 27 MMayo2015].

Chávez, G. (2011). La crisis es un motor de oportunidad afirma Muhammad Yunus. *Excelsior.* Disponible en: <http://www.excelsior.com.mx/2011/09/22/dinero/769879> [Último acceso: 27 Mayo2015].

Compartamos Banco, (2008). *Carta a la Industria de las Microfinanzas.*



Disponible en:

[http://www.compartamos.com/wps/wcm/connect/?MOD=PDMPProxy&TYPE=personalization&ID=NONE&KEY=NONE&LIBRARY=/contentRoot/icm:libraries&FOLDER=/Acerca+de+Compartamos/Documentos+es/&DOC\\_NAME=/contentRoot/icm:libraries/Acerca+de+Compartamos/Documentos+es/Carta+a+la+Industria+de+Microfinanzas.pdf&VERSION\\_NAME=NONE&VERSION\\_DATE=NONE&IGNORE\\_CACHE=false&CONVERT=text/html&MUST\\_CONVERT=false](http://www.compartamos.com/wps/wcm/connect/?MOD=PDMPProxy&TYPE=personalization&ID=NONE&KEY=NONE&LIBRARY=/contentRoot/icm:libraries&FOLDER=/Acerca+de+Compartamos/Documentos+es/&DOC_NAME=/contentRoot/icm:libraries/Acerca+de+Compartamos/Documentos+es/Carta+a+la+Industria+de+Microfinanzas.pdf&VERSION_NAME=NONE&VERSION_DATE=NONE&IGNORE_CACHE=false&CONVERT=text/html&MUST_CONVERT=false) [Último acceso: 27 Mayo2015].

Compartamos.com.mx, (2015). *Compartamos Banco*. Disponible en:

<http://www.compartamos.com.mx/wps/portal/Banco/AcercaCompartamos/NuestroProposito#> [Último acceso: 27 Mayo2015].

Condusef.gob.mx, (2015). *Sociedades Financieras de Objeto Limitado (Sofoles)*. Disponible en:

<http://www.condusef.gob.mx/index.php/instituciones-financieras/otros-sectores/sociedades-financieras-de-objeto-limitado-sofoles> [Último acceso29Mayo2015].

Counts, A. (1996). *Give us credit*. New York: Times Books.

Dorado, S. y Battilane, J. (2010). Building Sustainable Organizations: The Case of Commercial Microfinance Organization. *Academy of Management Journal*, 53(10). Disponible en:

[http://www.researchgate.net/profile/Silvia\\_Dorado/publication/259285229\\_BUILDING\\_SUSTAINABLE\\_HYBRID\\_ORGANIZATIONS\\_THE\\_CASE\\_OF\\_COMMERCIAL\\_MICROFINANCE\\_ORGANIZATIONS/links/0c96052ab3f685442d000000.pdf](http://www.researchgate.net/profile/Silvia_Dorado/publication/259285229_BUILDING_SUSTAINABLE_HYBRID_ORGANIZATIONS_THE_CASE_OF_COMMERCIAL_MICROFINANCE_ORGANIZATIONS/links/0c96052ab3f685442d000000.pdf) [Último acceso: 27 Mayo 2015].

Genera, (2014). *Informe Anual y de Sustentabilidad 2014*. México DF.

Disponible en:

<http://www.compartamos.com/wps/wcm/connect/?MOD=PDMPProxy&TYPE=personalization&ID=NONE&KEY=NONE&LIBRARY=%2FcontentRoot%2Ficm%3Alibraries&FOLDER=%2FGrupo+Compartamos%2FRelaci3n+Co>



n+Inversionistas%2FAsambleas%2FAsamblea08042015%2F&DOC\_NAME=%2FcontentRoot%2Ficm%3Alibraries%2FGrupo+Compartamos%2FRelaciÃ³n+Con+Inversionistas%2FAsambleas%2FAsamblea08042015%2FI.+2+a)+Informe+anual+y+sustentable+2014+GENTERA.pdf&VERSION\_NAME=NONE&VERSION\_DATE=NONE&IGNORE\_CACHE=false&CONVERT=text/html&MUST\_CONVERT=false [Último acceso: 27 Mayo 2015].

Genera.com.mx, (2015). *Genera*. Disponible en:

<http://www.genera.com.mx/wps/portal/Genera/Acerca/Historia> [Último acceso: 27 Mayo 2015].

GiveDirectly, (2015). *GiveDirectly: Send money directly to the extreme poor*.

Disponible en: <https://www.givedirectly.org/faq.html> [Último acceso: 27 Mayo2015].

Grameen Foundation USA, (2005). *Measuring the Impact of Microfinance:*

*Taking Stock of What We Know*. Grameen Foundation USA Publication Series. p.11. Disponible en:

[http://www.microfinancegateway.org/sites/default/files/mfg-en-paper-measuring-the-impact-of-microfinance-taking-stock-of-what-we-know-dec-2005\\_0.pdf](http://www.microfinancegateway.org/sites/default/files/mfg-en-paper-measuring-the-impact-of-microfinance-taking-stock-of-what-we-know-dec-2005_0.pdf) [Último acceso: 27 Mayo 2015].

Gutiérrez Nieto, B. (2006). El microcrédito: dos escuelas teóricas y su influencia en las estrategias de lucha contra la pobreza. *Redalyc*, 58, pp.167-186.

Disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=17405407> [Último acceso2 Feb. 2015].

Hollis, A. y Sweetman, A. (2003). *Microfinance and Famine: The Irish Loan Funds during the Great Famine*.

Hulme, D. y Mosley, P. (1996). *Finance against poverty*. London: Routledge.

Insead, (2009). *Social vs Commercial Enterprise: The Compartamos debate and Battle of the Soul of Microfinance*. Fontainebleau Cedex: Insead.

Disponible en:



[http://www.insead.edu/facultyresearch/centres/social\\_entrepreneurship/research\\_resources/documents/Compartamos-w.pdf](http://www.insead.edu/facultyresearch/centres/social_entrepreneurship/research_resources/documents/Compartamos-w.pdf) [Último acceso: 27 Mayo 2015].

Kiva, (2015). *Kiva - About Us*. Disponible en: <http://www.kiva.org/about> [Último acceso: 27 MMayo2015].

Kozlowski, L. (2015). Impact Investing: The Power Of Two Bottom Lines. Forbes. Disponible en: <http://www.forbes.com/sites/lorikozlowski/2012/10/02/impact-investing-the-power-of-two-bottom-lines/> [Último acceso: 29 Mayo 2015].

Krieger, R. (2006). The Evolution of Microfinance. *Frontline World*. Disponible en: <http://www.pbs.org/frontlineworld/stories/uganda601/history.html> [Último acceso: 27 MMayo2015].

Marbán Flores, R. (2007). Origen, caracterización y evolución del sistema de microcréditos desarrollado por el Grameen Bank en Bangladesh. *Revista de Economía Mundial*, 16. Disponible en: <http://rabida.uhu.es/dspace/bitstream/handle/10272/494/b1513255.pdf?sequence=1> [Último acceso: 27 Mayo 2015].

Microcreditsummit.org, (2015). *What is Microfinance | Microcredit Summit Campaign*. Disponible en: <http://www.microcreditsummit.org/what-is-microfinance2.html> [Último acceso: 27 Mayo 2015].

Microrate.com, (2015). *About MicroRate | MicroRate , Microfinance Ratings Services for Microfinance Institutions , MFIs and MIVs , Microfinance Fund and Microfinance Investment analysis*. Disponible en: <http://www.microrate.com/about-microrate> [Último acceso: 27 Mayo 2015].

MIX Market, (2010). *Analyzing Microcredit Interest Rates. A Review of the Methodology Proposed by Mohammed Yunus*. MIX Data Brief N° 4. Disponible en: <http://file:///Users/miriamgomezlavín/Downloads/SSRN-id1571814.pdf> [Último acceso: 27 Mayo 2015].



Miriam Gómez-Lavín Fernández

Morduch, J. (2000). The Microfinance Schism. *World Development*, 28(4), pp.617-629.

Musoni Kenya, (2015). *Home*. Disponible en: <http://musoni.co.ke> [Último acceso: 28 Mayo 2015].

Organización de la Naciones Unidas, (2005). *La microfinanciación y los objetivos de desarrollo del Milenio*. Publicado por el Departamento de Información Pública de las Naciones Unidas.

Poudel, P. (2014). Funding Structure of an MFI: An Ethical Debate. Disponible en: [http://www.researchgate.net/publication/266386492\\_Funding\\_Structure\\_of\\_an\\_MFI\\_An\\_Ethical\\_Debate](http://www.researchgate.net/publication/266386492_Funding_Structure_of_an_MFI_An_Ethical_Debate) [Último acceso: 27 MMayo2015].

Reports.mixmarket.org, (2015). *Compartamos Banco | MIX Market Reports*. Disponible en: <http://reports.mixmarket.org/mfi/compartamos-banco> [Último acceso: 27 Mayo 2015].

Robinson, M. (2001). *The microfinance revolution*. Washington, D.C.: World Bank.

Roodman, D. (2011). Compartamos in Context. *Center for Global Development*. Disponible en: <http://www.cgdev.org/blog/compartamos-context> [Último acceso: 27 Mayo 2015].

Roodman, D. (2011). Does Compartamos Charge 195% Interest?. *Center for Global development*. Disponible en: <http://www.cgdev.org/blog/does-compartamos-charge-195-interest> [Último acceso: 27 Mayo 2015].

SAP, Compartamos Banco, (2012). *Compartamos Banco: Leveraging an Organic Growth Strategy with the SAP Value Management Program*. Disponible en: [http://www.sap.com/bin/sapcom/en\\_us/downloadasset.2012-10-oct-04-06.compartamos-banco-pdf.html](http://www.sap.com/bin/sapcom/en_us/downloadasset.2012-10-oct-04-06.compartamos-banco-pdf.html) [Último acceso: 27 Mayo 2015].



Míriam Gómez-Lavín Fernández

Sap.com, (2015). *Compartamos Banco / SAP*. Disponible en:

[http://www.sap.com/customer-testimonials/banking/compartamos\\_banco.html](http://www.sap.com/customer-testimonials/banking/compartamos_banco.html) [Último acceso: 27 Mayo 2015].

Spainsif, (2015). *Vehículos de inversión financiera y performance*. Bilbao, p.2.

Disponible en:

[http://www.spainsif.es/sites/default/files/upload/publicaciones/art%C3%ADculo%20VIMs\\_0.pdf](http://www.spainsif.es/sites/default/files/upload/publicaciones/art%C3%ADculo%20VIMs_0.pdf) [Último acceso: 27 Mayo 2015].

Toporowski, J. y Michell, J. (2012). *Handbook of critical issues in finance*.

Cheltenham: Edward Elgar.

Velásquez González, J. (2015). El microcrédito: Sostenibilidad financiera vs.

impacto sobre la pobreza. *Anales de la Universidad Metropolitana*,, 7(1), p.139. Disponible en:

<http://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3665785> [Último acceso: 2 Feb. 2015].

Waterfield, C. (2009). *Por que necesitamos transparencia en os precios de las microfinanzas*.

Womens World Banking, (2014). Crédito Individual para Microempresas en México: Un Estudio sobre las Limitaciones y las Oportunidades. McGraw Hill Financial. Disponible en: <http://www.womensworldbanking.org/wp-content/uploads/2014/10/WomensWorldBanking-Microenterprise-Individual-Lending-Mexico-Spanish.pdf> [Último acceso: 27 Mayo 20



## Anexos

### Anexo 1 – Cartera de Productos

#### El Crédito Mujer

- El Crédito Adicional
- El Crédito Crece y Mejora
- El Crédito Individual
- El Crédito Comerciante

#### Productos de ahorro o captación:

- La Cuenta Personal Compartamos
- La Cuenta Básica Compartamos

#### Productos de seguro, ofrecidos a través de Aterna:

- Seguro de Vida Básico
- Seguro de Vida Integral

\* Gentera Web



**Anexo 2 – Productos y Clientes**

Fiscal year	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Annual Diamonds</b>	5	4	4	4	4	4	4
<b>As of date</b>	31/12/01	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05	31/12/06	31/12/07
<b>Active borrowers</b>	92.773	144.991	215.267	309.637	453.131	616.528	838.754
<b>Borrowers growth</b>		56,29%	48,47%	43,84%	46,34%	36,06%	36,04%
<b>Absolute growth (# of borrowers)</b>		81.609	104.338	135.740	209.993	222.317	302.327
<b>Active clients</b>	92.773	144.991					
<b>Active loans outstanding</b>			215.267	324.442	481.389	652.025	869.153
<b>Depositors</b>	0	0				0	2.749
<b>Depositor accounts</b>						0	2.749

  

Fiscal year	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Annual Diamonds</b>	4	5	5	5	5	1	3
<b>As of date</b>	31/12/08	31/12/09	31/12/10	31/12/11	31/12/12	31/12/13	31/12/14
<b>Active borrowers</b>	1.155.850	1.503.006	1.961.995	2.334.440	2.495.028	2.488.616	2.573.961
<b>Borrowers growth</b>		30,03%	30,54%	18,98%	6,88%	-0,26%	3,43%
<b>Absolute growth (# of borrowers)</b>		436.976	599.155	443.146	171.635	-6.396	88.272
<b>Active clients</b>	1.155.850						
<b>Active loans outstanding</b>	1.269.889	1.698.777	2.209.240	2.618.926	2.824.102	2.741.958	3.007.000
<b>Depositors</b>	0	0	0	18.149	62.881	96.918	127.498
<b>Depositor accounts</b>		0	0	18.149	62.881	102.383	

\*MIX Market – Compartamos: Data & Reports



**Anexo 3 – Resultado del Ejercicio (Todas las cantidades en dólares)**

<b>Fiscal year</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>Annual Diamonds</b>	5	4	4
<b>As of date</b>	31/12/01	31/12/02	31/12/03
<b>Financial revenue</b>	19.035.320,26	32.135.988,54	48.472.760,85
<b>Financial revenue from loans</b>			46.006.832,87
<b>Interest income on loan portfolio</b>			46.006.832,87
<b>Other fee and commission income</b>			0
<b>Other income from operations</b>	575.739,34	0	2.465.927,98
<b>Other income</b>			
<b>Total revenues</b>	19.611.059,60	32.135.988,54	142.952.354,57
<b>Revenue growth</b>		63,87%	344,84%
<b>Growth rate</b>			
<b>Interest expense on borrowings</b>			
<b>Interest expense on deposits</b>			
<b>Net impairment loss, gross loan portfolio</b>	1.060.956,38	1.110.699,08	971.652,82
<b>Impairment loss (reversal of impairment loss), gross loan portfolio</b>			971.652,82
<b>Recoveries on loans written off</b>			0
<b>Operating expense</b>	7.833.461,31	12.024.763,46	18.184.025,85
<b>Personnel expense</b>			10.749.769,16
<b>Depreciation and amortization expense</b>			0
<b>Administrative expense</b>			7.434.256,69
<b>Total expenses</b>	8.894.417,69	13.135.462,54	38.311.357,34
<b>Expense growth</b>		47,68%	191,66%
<b>Growth rate</b>			
<b>Net non-operating income</b>	0	0	0
<b>Net operating income</b>	7.620.137,73	13.941.196,42	21.774.976,92
<b>Net Income before taxes and donations</b>	7.620.137,73	13.941.196,42	21.774.976,92
<b>Tax expense</b>	3.347.981,56	5.466.108,70	8.384.579,87
<b>Net Income after taxes and before donations</b>	4.272.156,16	8.475.087,72	13.390.397,05
<b>Donations</b>	0	0	0
<b>Profit (loss)</b>	4.272.156,16	8.475.087,72	13.390.397,05
<b>Profit growth</b>		98,38%	58,00%
<b>Profit growth (value)</b>		4.202.931,56	4.915.309,33

\*MIX Market – Compartamos: Data & Reports.



**Anexo 3 Continuación – Resultado del Ejercicio**

<b>Fiscal year</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
<b>Annual Diamonds</b>	4	4	4
<b>As of date</b>	31/12/04	31/12/05	31/12/06
<b>Financial revenue</b>	73.097.251,77	123.568.870,52	188.532.018,35
<b>Financial revenue from loans</b>	72.563.475,18	120.745.454,55	182.491.743,12
<b>Interest income on loan portfolio</b>	72.238.386,52	120.745.454,55	180.814.678,90
<b>Other fee and commission income</b>	325.088,65	0	1.677.064,22
<b>Other income from operations</b>	533.776,60	824.885,22	4.343.486,24
<b>Other income</b>			
<b>Total revenues</b>	218.757.978,72	365.884.664,84	557.858.990,83
<b>Revenue growth</b>	53,03%	67,26%	52,47%
<b>Growth rate</b>			
<b>Interest expense on borrowings</b>			
<b>Interest expense on deposits</b>			
<b>Net impairment loss, gross loan portfolio</b>	1.708.953,90	4.656.014,69	4.241.100,92
<b>Impairment loss (reversal of impairment loss), gross loan portfolio</b>	1.708.953,90	4.656.014,69	4.241.100,92
<b>Recoveries on loans written off</b>	0	0	0
<b>Operating expense</b>	31.518.439,72	50.929.384,76	74.879.816,51
<b>Personnel expense</b>	17.525.265,96	28.246.831,96	39.768.440,37
<b>Depreciation and amortization expense</b>	0	1.552.249,77	2.539.357,80
<b>Administrative expense</b>	13.993.173,76	21.130.303,03	32.572.018,35
<b>Total expenses</b>	66.454.787,24	111.170.798,90	158.241.834,87
<b>Expense growth</b>	73,46%	67,29%	42,34%
<b>Growth rate</b>			
<b>Net non-operating income</b>	0	-287.695,13	1.284.403,67
<b>Net operating income</b>	29.557.003,55	50.741.322,31	84.457.064,22
<b>Net Income before taxes and donations</b>	29.557.003,55	50.453.627,18	85.741.467,89
<b>Tax expense</b>	10.420.035,46	15.810.192,84	27.798.165,14
<b>Net Income after taxes and before donations</b>	19.136.968,09	34.643.434,34	57.943.302,75
<b>Donations</b>	0	0	0
<b>Profit (loss)</b>	19.136.968,09	34.643.434,34	57.943.302,75
<b>Profit growth</b>	42,92%	81,03%	67,26%
<b>Profit growth (value)</b>	5.746.571,04	15.506.466,25	23.299.868,41

\*MIX Market – Compartamos: Data & Reports



**Anexo 3 Continuación – Resultado del Ejercicio**

<b>Fiscal year</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Annual Diamonds</b>	4	4	5
<b>As of date</b>	31/12/07	31/12/08	31/12/09
<b>Financial revenue</b>	261.299.176,58	334.316.845,88	370.784.023,67
<b>Financial revenue from loans</b>	254.198.902,10	324.462.365,59	360.946.745,56
<b>Interest income on loan portfolio</b>	251.325.709,06	319.623.655,91	355.769.230,77
<b>Other fee and commission income</b>	2.873.193,05	4.838.709,68	5.177.514,79
<b>Other income from operations</b>	5.087.465,69	4.836.559,14	0
<b>Other income</b>			
<b>Total revenues</b>	774.784.446,48	988.078.136,20	1.092.677.514,79
<b>Revenue growth</b>	38,89%	27,53%	10,59%
<b>Growth rate</b>			
<b>Interest expense on borrowings</b>		22.222.222,22	23.520.710,06
<b>Interest expense on deposits</b>		0	0
<b>Net impairment loss, gross loan portfolio</b>	6.404.391,58	7.616.487,46	20.562.130,18
<b>Impairment loss (reversal of impairment loss), gross loan portfolio</b>	6.404.391,58	7.616.487,46	20.857.988,17
<b>Recoveries on loans written off</b>	0	0	295.857,99
<b>Operating expense</b>	110.562.854,53	159.139.784,95	165.680.473,37
<b>Personnel expense</b>	55.505.855,44	84.318.996,42	97.855.029,59
<b>Depreciation and amortization expense</b>	3.273.650,50	5.824.372,76	0
<b>Administrative expense</b>	51.783.348,58	68.996.415,77	67.825.443,79
<b>Total expenses</b>	233.934.492,21	355.734.767,04	396.597.633,15
<b>Expense growth</b>	47,83%	52,07%	11,49%
<b>Growth rate</b>	59,53%		
<b>Net non-operating income</b>	3.842.634,95	-537.634,41	0
<b>Net operating income</b>	112.442.817,93	131.003.584,23	150.369.822,49
<b>Net Income before taxes and donations</b>	116.285.452,88	130.465.949,82	150.369.822,49
<b>Tax expense</b>	36.047.575,48	30.107.526,88	40.162.721,89
<b>Net Income after taxes and before donations</b>	80.237.877,40	100.358.422,94	110.207.100,59
<b>Donations</b>	0	0	0
<b>Profit (loss)</b>	80.237.877,40	100.358.422,94	110.207.100,59
<b>Profit growth</b>	38,48%	25,08%	9,81%
<b>Profit growth (value)</b>	22.294.574,65	20.120.545,54	9.848.677,65

\*MIX Market – Compartamos: Data & Reports



**Anexo 3 Continuación – Resultado del Ejercicio**

<b>Fiscal year</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Annual Diamonds</b>	5	5	5
<b>As of date</b>	31/12/10	31/12/11	31/12/12
<b>Financial revenue</b>	495.803.642,12	635.024.154,59	724.237.804,88
<b>Financial revenue from loans</b>	484.323.040,38	621.175.523,35	708.460.365,85
<b>Interest income on loan portfolio</b>	478.859.857,48	612.479.871,18	692.530.487,80
<b>Other fee and commission income</b>	5.463.182,90	8.695.652,17	15.929.878,05
<b>Other income from operations</b>	0	0	
<b>Other income</b>			
<b>Total revenues</b>	1.464.449.722,88	1.877.375.201,29	2.141.158.536,58
<b>Revenue growth</b>	34,02%	28,20%	14,05%
<b>Growth rate</b>			
<b>Interest expense on borrowings</b>	23.911.322,25	30.273.752,01	37.347.560,98
<b>Interest expense on deposits</b>	0	644.122,38	990.853,66
<b>Net impairment loss, gross loan portfolio</b>	23.515.439,43	37.842.190,02	61.890.243,90
<b>Impairment loss (reversal of impairment loss), gross loan portfolio</b>	23.673.792,56	38.164.251,21	62.423.780,49
<b>Recoveries on loans written off</b>	158.353,13	322.061,19	533.536,59
<b>Operating expense</b>	219.794.140,93	314.492.753,62	384.375.000,00
<b>Personnel expense</b>	130.482.977,04	183.172.302,74	221.875.000,00
<b>Depreciation and amortization expense</b>	5.859.065,72	8.937.198,07	14.634.146,34
<b>Administrative expense</b>	83.452.098,18	122.383.252,82	147.865.853,66
<b>Total expenses</b>	510.847.189,24	736.231.884,06	931.935.975,62
<b>Expense growth</b>	28,81%	44,12%	26,58%
<b>Growth rate</b>			
<b>Net non-operating income</b>	2.058.590,66	5.555.555,56	6.097.560,98
<b>Net operating income</b>	206.809.184,48	239.613.526,57	226.067.073,17
<b>Net Income before taxes and donations</b>	208.867.775,14	245.169.082,13	232.164.634,15
<b>Tax expense</b>	60.253.365,00	78.663.446,05	75.838.414,63
<b>Net Income after taxes and before donations</b>	148.614.410,13	166.505.636,07	156.326.219,51
<b>Donations</b>	0	0	0
<b>Profit (loss)</b>	148.614.410,13	166.505.636,07	156.326.219,51
<b>Profit growth</b>	34,85%	12,04%	-6,11%
<b>Profit growth (value)</b>	38.407.309,54	17.891.225,94	-10.179.416,56

\*MIX Market – Compartamos: Data &amp; Reports



**Anexo 3 Continuación – Resultado del Ejercicio**

Fiscal year	2013	2014
Annual Diamonds	1	3
As of date	31/12/13	31/12/14
Financial revenue	929.812.206,57	1.005.939.849,62
Financial revenue from loans	923.943.661,97	1.001.578.947,37
Interest income on loan portfolio	886.228.482,00	963.909.774,44
Other fee and commission income	37.715.179,97	37.669.172,93
Other income from operations	0	
Other income	0	
<b>Total revenues</b>	<b>2.777.699.530,51</b>	<b>3.009.097.744,36</b>
Revenue growth	29,73%	8,33%
Growth rate		18,48%
Interest expense on borrowings	43.974.960,88	38.195.488,72
Interest expense on deposits	0	12.781.954,89
Net impairment loss, gross loan portfolio	107.276.995,31	106.992.481,20
Impairment loss (reversal of impairment loss), gross loan portfolio	107.276.995,31	106.992.481,20
Recoveries on loans written off	0	0
Operating expense	462.519.561,82	518.345.864,66
Personnel expense	268.468.750,00	324.847.187,50
Depreciation and amortization expense		
Administrative expense		
<b>Total expenses</b>	<b>989.517.263,32</b>	<b>1.108.155.458,17</b>
Expense growth	6,18%	11,99%
Growth rate		21,46%
Net non-operating income	-5.868.544,60	-10.225.563,91
Net operating income	287.089.201,88	314.962.406,02
Net Income before taxes and donations	281.220.657,28	304.736.842,11
Tax expense	85.915.492,96	61.654.135,34
Net Income after taxes and before donations	195.305.164,32	243.082.706,77
Donations	0	
<b>Profit (loss)</b>	<b>195.305.164,32</b>	<b>243.082.706,77</b>
Profit growth	24,93%	24,46%
Profit growth (value)	38.978.944,81	47.777.542,45
Growth rate		17,16%

\*MIX Market – Compartamos: Data & Reports



**Anexo 4 - Estructura Financiera**

Fiscal year	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Transparency	5	4	4	4	4	4	4
As of date	31/12/01	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05	31/12/06	31/12/07
Capital/asset ratio	32,68%	33,54%	35,31%	39,27%	37,67%	42,39%	34,02%
Debt to equity ratio	2,06	1,98	1,83	1,55	1,65	1,36	1,62
Deposits to loans			0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%
Deposits to total assets			0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%
Gross loan portfolio to total assets	72,22%	76,48%	73,07%	80,73%	84,54%	91,33%	80,76%

  

Fiscal year	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Transparency	4	5	5	5	5	1	3
As of date	31/12/08	31/12/09	31/12/10	31/12/11	31/12/12	31/12/13	31/12/14
Capital/asset ratio	35,13%	43,91%	49,44%	44,12%	39,13%	35,52%	41,38%
Debt to equity ratio	1,85	1,28	1,02	1,27	1,56	1,82	1,42
Deposits to loans	0,00%	0,00%	0,00%	0,04%	0,12%	0,24%	0,18%
Deposits to total assets	0,00%	0,00%	0,00%	0,04%	0,10%	0,21%	0,15%
Gross loan portfolio to total assets	70,52%	81,55%	85,71%	84,85%	84,48%	88,03%	83,75%

\*MIX Market – Compartamos: Data & Reports



**Anexo 5 – Alcance**

Fiscal year	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Annual Diamonds	5	4	4	4	4	4	4
As of date	31/12/01	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05	31/12/06	31/12/07
Active borrowers	92.773	144.991	215.267	309.637	453.131	616.528	838.754
Active clients	92.773	144.991					
Percent of female borrowers	97,86%	98,56%	99,02%	96,05%	98,27%	98,35%	97,88%
loans outstanding			215.267	324.442	481.389	652.025	869.153
gross loan portfolio	24.713.166	41.615.840	63.277.580	101.017.742	180.715.052	271.111.111	377.726.856
Average loan balance per borrower / GNI per capita	4,77%	4,78%	4,47%	4,40%	4,94%	5,03%	4,79%
Average outstanding balance			294	311	375	416	435
Average outstanding balance / GNI per capita			4,47%	4,20%	4,65%	4,76%	4,62%
Number of depositors	0	0				0	2.749
Number of accounts						0	2.749
Number of deposits			0	0	0	0	91.659
Average deposit balance per depositor							33
Average deposit balance per depositor / GNI per capita							0,00%
Average deposit account balance							33
Average deposit account balance / GNI per capita							0,00%

\*MIX Market – Compartamos: Data & Reports



**Anexo 5 Continuación – Alcance**

Fiscal year	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Annual Diamonds	4	5	5	5	5	1	3
As of date	31/12/08	31/12/09	31/12/10	31/12/11	31/12/12	31/12/13	31/12/14
Active borrowers	1.155.850	1.503.006	1.961.995	2.334.440	2.495.028	2.488.616	2.573.961
Active clients	1.155.850						
Percent of female borrowers	98,18%	97,85%	97,58%	95,75%	93,76%		89,90%
Loans outstanding	1.269.889	1.698.777	2.209.240	2.618.926	2.824.102	2.741.958	3.007.000
Gross loan portfolio	414.533.623	577.488.515	780.794.165	840.000.000	1.126.851.852	1.255.496.183	1.287.236.931
Average loan balance per borrower / GNI per capita	3,59%	4,29%	3,81%	3,57%	4,48%	5,00%	5,03%
Average outstanding balance	326	340	353	321	399	458	428
Average outstanding balance / GNI per capita	3,27%	3,79%	3,38%	3,18%	3,96%	4,54%	4,31%
Number of depositors	0	0	0	18.149	62.881	96.918	127.498
Number of accounts		0	0	18.149	62.881	102.383	127.498
Number of deposits	0	0	0	358.423	1.311.728	2.977.099	2.376.103
Average deposit balance per depositor				20	21	31	19
Average deposit balance per depositor / GNI per capita				0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Average deposit account balance				20	21	29	19
Average deposit account balance / GNI per capita				0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

\*MIX Market – Compartamos: Data & Reports



**Anexo 6 – Estructura Financiera General**

Fiscal year	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Annual Diamonds	5	4	4	4	4	4	4
As of date	31/12/01	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05	31/12/06	31/12/07
Return on assets	18,09%	19,12%	18,99%	18,08%	20,62%	22,19%	19,98%
Growth		5,69%	-0,68%	-4,79%	14,05%	7,61%	-9,96%
Return on equity	38,86%	57,59%	54,85%	48,01%	53,88%	54,91%	53,62%
Growth		48,20%	-4,76%	-12,47%	12,23%	1,91%	-2,35%
Operational self sufficiency	166,75%	176,62%	181,56%	167,88%	169,67%	181,15%	175,54%
Growth		5,92%	2,80%	-7,53%	1,07%	6,77%	-3,10%
							5,27%

  

Fiscal year	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Annual Diamonds	4	5	5	5	5	1	3
As of date	31/12/08	31/12/09	31/12/10	31/12/11	31/12/12	31/12/13	31/12/14
Return on assets	19,12%	17,01%	18,38%	15,80%	12,95%	13,75%	16,23%
Growth	-4,30%	-11,04%	8,05%	-14,04%	-18,04%	6,18%	18,04%
Return on equity	55,19%	42,60%	39,01%	33,62%	30,50%	36,67%	42,84%
Growth	2,93%	-22,81%	-8,43%	-13,82%	-9,28%	20,23%	16,83%
Operational self sufficiency	168,44%	168,22%	171,56%	160,60%	145,38%	144,67%	145,58%
Growth	-4,04%	-0,13%	1,99%	-6,39%	-9,48%	-0,49%	0,63%
							-17,07%

\*MIX Market – Compartamos: Data & Reports

