

Panel III: Caso de Estudio Practicas Prometedoras en Entrega de Crédito

Alcanzando Cobertura y Sostenibilidad en Mercados Rurales de Crédito:

Lecciones de América del Sur

Javier Alvarado
Francisco Galarza
Juan Cajalvica

SOLO PARA COMENTARIOS

Resumen

La cobertura y la sostenibilidad son dos de las aproximaciones más usadas para medir el desempeño de una organización financiera. Este documento concentra su atención en 7 casos de Bolivia y Perú, que incluyen dos modalidades (*leasing* en Bolivia y *linking* en Perú), 2 ONG en Bolivia (PRODEM y AGROCAPITAL), una organización regulada en Perú (Caja Rural San Martín), y una empresa desmotadora de algodón en Perú (San Juan). La cobertura es analizada respecto a cinco dimensiones: ámbito, costo para el cliente, amplitud, profundidad y duración. La sostenibilidad incluye indicadores de autosuficiencia operativa y financiera, rentabilidad sobre activos, patrimonio y cartera, solvencia, morosidad y dependencia de subsidios.

Los resultados encontrados muestran un relativamente rápido crecimiento de la cobertura, que en la mayoría de los casos se ha dado junto con apreciables niveles de sostenibilidad y rentabilidad, lo que indicaría que los servicios ofrecidos son valiosos para los clientes. Estos resultados fueron alcanzados por organizaciones con características muy diversas en términos de escala, costos, experiencia, metodologías crediticias, que operan en diferentes contextos geográficos, culturales y socioeconómicos.

Además, estos resultados se dieron pese a las dificultades en el entorno tanto en Perú como en Bolivia, lo que demuestra que es posible ofrecer servicios financieros a pobladores rurales en contextos muy difíciles y aun así lograr resultados financieros importantes. Finalmente, se verifica una estrecha relación directa entre escala y sostenibilidad, lo que explicaría, parcialmente, el creciente deseo de las ONG por convertirse organizaciones reguladas.

1. Introducción

Los 7 casos presentados en este documento fueron seleccionados de un total de 15 de los que se tenía información financiera. La selección se basó principalmente en su mejor desempeño financiero y en la relevancia de su tecnología crediticia, más que en algún indicador de su cobertura. Así, se trata de casos que operan en diversos contextos geográficos, culturales, económicos y sociales, pero tienen en común una mayoritaria cartera rural y generalmente aplican una tecnología crediticia individual. Además, presentan niveles de profundidad bastante variables (el préstamo promedio fluctúa entre US\$ 427 y 9,993), así como tasas de interés (entre 18 y 66%), saldos de cartera (entre US\$ 50 mil y 20 millones) y número de clientes (entre 67 y 47 mil), lo que permite cubrir un conjunto más o menos diverso y representativo del financiamiento rural en Bolivia y Perú. (Ver el Anexo 1 para una descripción de las organizaciones analizadas).

Estos casos incluyen dos modalidades (tres casos): *leasing* y *linking*; dos Organizaciones no Gubernamentales (ONG), una organización regulada en Perú (CRAC San Martín); y una empresa desmotadora de algodón en Perú (Desmotadora San Juan).

La modalidad de *leasing* está a cargo de ANED, una de las organizaciones microfinancieras bolivianas más importantes, y constituye un creativo mecanismo de financiamiento de maquinaria para pequeños agricultores. El *linking* incluye dos innovadores casos peruanos, la de articulación Banco-ONG-Agricultor (Centro de Estudios Sociales Solidaridad, CESS) y Banco-Empresa-Agricultor (CRITECNIA S.A.), ambos dirigidos a pequeños productores agrícolas. Estos tres casos si bien son muy recientes han mostrado un buen desempeño financiero, y tienen una cartera totalmente rural que fluctúa entre los US\$ 240 mil (*leasing*) y 3.2 millones (CRITECNIA) y préstamos promedio también variables (entre US\$ 742 y 9,000), que responden a los distintos tipos de clientes atendidos (en el Anexo 2 se presenta una descripción de los clientes típicos atendidos).

Las dos ONG bolivianas, PRODEM y AGROCAPITAL, son dos de las experiencias bolivianas más exitosas en términos de cobertura, sostenibilidad y rentabilidad, con una cartera mayoritariamente rural (us\$ 20 y 12 millones, respectivamente). Estos dos casos aplican distintas tecnologías crediticias (individual en AGROCAPITAL y básicamente grupal en PRODEM), lo que incide directamente sobre el perfil de clientes alcanzado (pequeños comerciantes y productores rurales agrícolas en el caso de PRODEM y principalmente medianos productores y microempresarios - agrícolas y comerciantes - rurales en el caso de AGROCAPITAL).

Por otro lado, CRAC San Martín es una de las Cajas Rurales peruanas más exitosas, que tiene una cartera de us\$ 8.5 millones y un préstamo promedio de us\$ 1,778. Finalmente, la empresa desmotadora San Juan fue incluida pese a su reducida cobertura, debido a que su metodología de préstamos es una de las formas de financiamiento más representativas para el cultivo de algodón en la costa central peruana, y a las posibilidades de replicabilidad.

La información fue obtenida a través de entrevistas con los directivos de las organizaciones, y posteriores envíos de datos estadísticas, además de fuentes complementarias. Cabe señalar que una deficiencia es que sólo se tiene información consolidada de cobertura y sostenibilidad de un año (1998), y el desempeño puede variar de un año a otro, lo que impide un análisis de las

tendencias mostradas por cada caso particular y entre países. No obstante, se tratará de aliviar estas deficiencias aludiendo a los casos particulares con información complementaria.

2. Cobertura

Las dimensiones de la cobertura se presentan en el Recuadro 1. Una apreciación general de los 7 casos estudiados en Bolivia y Perú (Anexo 3) es que existe una gran dispersión de las características mostradas entre las distintas categorías mostradas e incluso dentro de una misma categoría (ONG y modalidad). El objetivo de esta sección resulta ser, por tanto, tratar de identificar los factores que han permitido una expansión de la cobertura de los servicios financieros ofrecidos por los casos estudiados.

Recuadro 1: Dimensiones de la Cobertura

Ámbito o Alcance

El ámbito mide la variedad de servicios ofrecidos, financieros o no financieros (y los tipos de contratos asociados). Se entiende que a mayor variedad de servicios y contratos ofrecidos, mayor será la posibilidad de satisfacer la demanda de los clientes y de generar economías de ámbito para la organización.

Calidad o Valor para el cliente

La calidad de la cobertura se mide por el valor que *el cliente* obtiene de los servicios financieros, y en ese sentido refleja la medida en la cual estos responden a las preferencias de los clientes. Por ello es que una medida de la calidad es la disposición a pagar. Indicadores alternativos de la calidad son la *lealtad*, medida por la *repetición* en el uso de los servicios y la *retención y deserción* de clientes; y la evaluación de los términos de los contratos de crédito.

Costo para el cliente

Se refiere al costo total (precios, costos de transacción implícitos e explícitos) que el cliente tiene por acceder a los servicios financieros. Este es un factor clave en los mercados financieros rurales que responde al diseño del contrato financiero porque de él depende en gran medida el potencial para aumentar la cobertura.

Amplitud o Escala

La amplitud se mide por la cantidad de clientes atendidos por la organización en un período dado (flujo) o a una fecha particular (*stock*); o alternativamente por el número de saldos vigentes. Adicionalmente, se suelen incluir los montos involucrados.

Profundidad

Mide el valor *social* asociado a la ganancia neta de atender a un tipo de clientela particular (meta). Ante la dificultad de medirla a través del ingreso o la riqueza de dicha clientela, la profundidad puede ser aproximada a través del género, la *etnicidad*, el nivel de pobreza (que puede ser aproximado por el tamaño promedio del préstamo), la actividad económica y el grado de *ruralidad* de los clientes, medidos como las proporciones en el número de clientes, transacciones y/o montos totales correspondientes.

Duración

Mide el espacio temporal de la prestación de los servicios de una organización, lo que le convierte en un componente clave de la cobertura, aunque en una dimensión difícil de medir. La continuidad de los servicios genera mayor valor para el cliente, al mismo tiempo que aumenta los costos de cambiar de acreedor. En ausencia de acceso a fondos ilimitados de recursos, la duración requiere necesariamente de la existencia de sostenibilidad, por lo que una *proxy* puede ser el nivel de utilidades netas de la organización o algún indicador de rentabilidad. En ese sentido, lo que importa es la imagen que proyecta la organización en los clientes para que estos tengan los incentivos adecuados para cumplir el contrato de crédito. Asimismo, puede influir positivamente sobre el rendimiento del personal.

2.1 Ámbito

De las organizaciones estudiadas, sólo la CRAC San Martín en el Perú puede captar ahorros del público, lo que le significa una ventaja diferencial en el acceso a fondos y en su capacidad de expansión y autosostenibilidad. Además, sólo en 4 casos se ofrece algún servicio de asistencia técnica, y dentro de estos en 3 (CRITECNIA, CESS y CRAC San Martín en el Perú), la asistencia es especializada y forma parte del contrato, lo que ayuda a aumentar las posibilidades de repago, aunque también aumenta el costo del servicio.

Respecto a las modalidades de préstamos ofrecidas, todos los casos ofrecen la modalidad individual y las tecnologías también son básicamente individuales, aunque con diferentes matices. En los casos de *linking* (CESS y CRITECNIA), la selección es grupal, pero la responsabilidad del repago es individual, mientras que en el *leasing* de ANED los préstamos son principalmente individuales, pero también existen préstamos grupales. Sólo PRODEM opera con una tecnología básicamente grupal (en la selección y recuperación), mientras que en los casos de AGROCAPITAL y CRAC San Martín los préstamos son netamente individuales. El caso de Desmotadora San Juan aplica una selección y recuperación individual.

2.2 Costo para el cliente

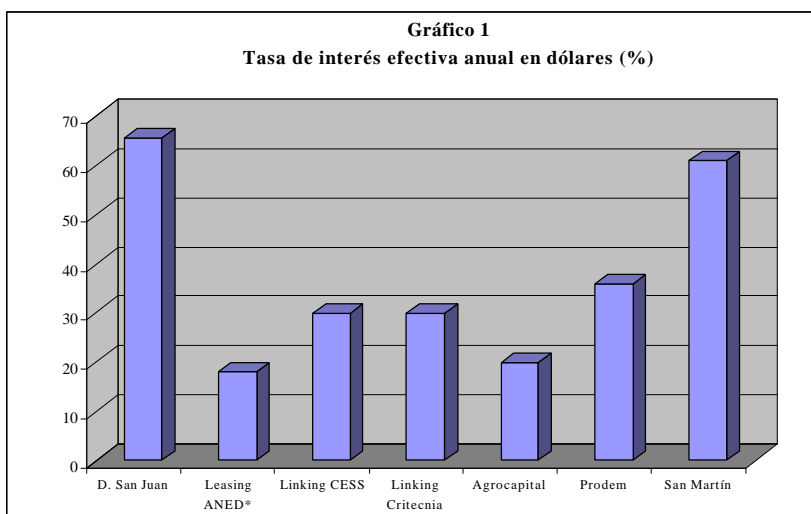
En cuanto al costo para el cliente, sólo se han podido obtener los costos financieros efectivos explícitos del crédito para todas las organizaciones. Los costos presentados están expresados en dólares (Anexo 3). Como se aprecia en el gráfico 1, existe una considerable dispersión dentro de los casos estudiados, e incluso dentro de una misma categoría de organización (ONG, modalidad), que puede estar explicada por las diferencias en riesgos, costos de transacción, grado de diversificación de la cartera, y niveles de rentabilidad esperada de los prestamistas.

Visto por tipo de prestamistas, Desmotadora San Juan es la que cobra más caro (66%), debido a que no exige garantías reales ni avales como colateral (mayor riesgo). Le siguen CRAC San Martín (61%), que tiene una cartera muy concentrada en el financiamiento de arroz (alto riesgo), y muy de lejos las ONG (28% en promedio) y las modalidades (24% en promedio).

Asimismo, dentro de las modalidades, los casos peruanos de *linking* son los que cobran mayores tasas efectivas, debido a que los fondos provienen de bancos comerciales y a que incluyen un cobro por asistencia técnica de 4% en el caso del CESS y 6% en el de CRITECNIA.¹ En el caso de las ONG, PRODEM cobra la tasa más alta (36%), probablemente debido a los mayores riesgos (préstamos sin garantía real) y costos promedio de la cartera en que incurre.²

¹ Este es un estimado teniendo en cuenta que hay un cobro por asistencia técnica que asciende a us\$ 50 *flat* por hectárea, que el cliente promedio tiene 5 hectáreas y el plazo promedio es un año. Además, el contrato estipula que las ganancias por la compra en cantidad y la proveniente del crédito fiscal por la compra de insumos son repartidas en partes iguales entre la empresa y todos los productores. Esto significa que la tasa efectiva puede ser menor que el 24%.

² PRODEM es la ONG que tiene el mayor costo promedio de la cartera, lo que está fuertemente afectado por el elevado costo operativo de la cartera en que incurre (46.3%) (Ver Anexo 4). Cabe señalar que, pese a esto, el sueldo promedio de los analistas de crédito es uno de los más bajos de la muestra.



Resumiendo, lo anterior indicaría que la diferencia en tasas de interés se debe a los mayores riesgos que enfrentan los casos de Perú respecto a los de Bolivia (asociado a su menor diversificación geográfica y de las actividades financiadas) y al menor uso (o la menor efectividad) de técnicas de mitigación de riesgos debido a la menor especialización en las microfinanzas.³ Es importante señalar que las tasas de interés reales son positivas en todos los casos.

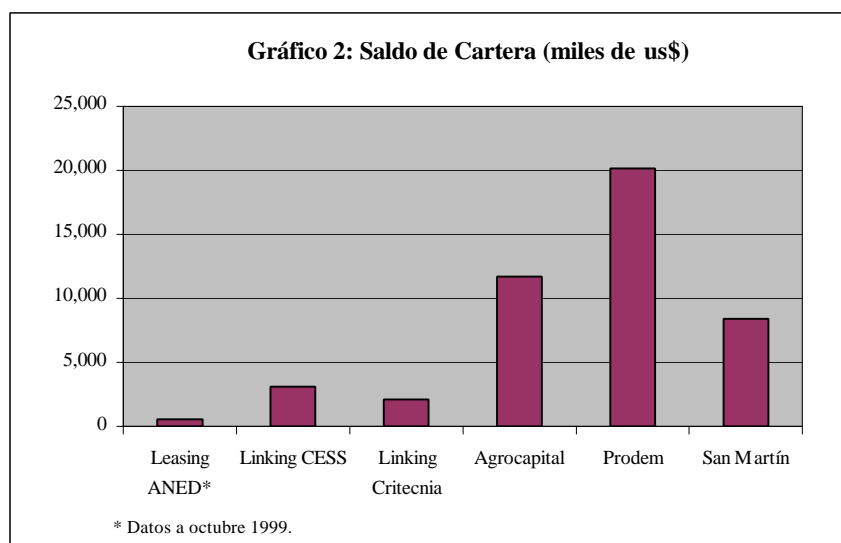
2.3 Amplitud

La amplitud de la cobertura muestra también diferencias importantes dentro de cada categoría (Ver gráfico 2). Como era de esperarse, las modalidades financian a un número reducido de prestatarios (máximo de 500, en el caso de CRITECNIA), y un menor saldo de la cartera que las ONG y CRAC San Martín. En cuanto a las ONG, PRODEM de Bolivia es de lejos la más grande, con una cartera mayor a 20 millones de dólares, más de 47 mil prestatarios y una cobertura nacional.⁴ Le sigue AGROCAPITAL (us\$ 11.7 millones de cartera), con una menor cobertura geográfica. Estas ONG tienen un mayor saldo de cartera que CRAC San Martín, que opera sólo en un departamento del Perú. Por último, desmotadora San Juan financia sólo a 67 productores de algodón con una cartera de us\$ 50 mil. Cabe señalar que la mayor *amplitud* que han alcanzado las organizaciones bolivianas está explicado por el mayor desarrollo de las microfinanzas, la mayor especialización de las organizaciones y el éxito alcanzado en este campo.⁵ Todo esto les ha permitido acceder a mayores y más estables fuentes de financiamiento externas, y a realizar una asignación más eficiente de tales recursos.⁶

³ No se puede decir nada concluyente respecto a si los costos promedio de la cartera de los casos están asociados con las tasas de interés. Del Anexo 4 se desprende que si bien PRODEM incurre en los mayores costos de la cartera (47%) y cobra la más alta tasa de las ONG, la CRAC San Martín también tiene un menor costo, pero cobra una tasa más alta. Los casos de ANED y AGROCAPITAL sí muestran una estrecha asociación entre el costo de la cartera y el costo del crédito.

⁴ Como ya se vio, pese a esta mayor escala, el costo de la cartera de PRODEM es mayor que en los demás casos.

⁵ El hecho de que las organizaciones financieras rurales peruanas tengan una menor *amplitud* que las bolivianas tiene que ver con las limitaciones de capital que enfrentan (que condiciona su menor cobertura geográfica, básicamente un departamento), la menor especialización y a la menor importancia que tienen los programas de



En cuanto al tema de cuánto tardaron los casos en alcanzar la escala actual, de la información obtenida puede señalarse que el crecimiento promedio anual de la cartera de AGROCAPITAL ha sido el más sorprendente: 54% desde su creación (1992). Asimismo, la cartera del *leasing* creció en 90% en 1998, y la de PRODEM en 10%. En el Perú, la CRAC San Martín y las modalidades de *linking* del CESS y de CRITECNIA también registraron importantes crecimientos en sus colocaciones entre 1996 y 1998 (69%, 65.5% y 36%, respectivamente),⁷ mientras que la cartera de la empresa San Juan registró una caída, como resultado del deterioro de la calidad de su cartera, provocado por la contracción económica del segmento de clientes que atiende. Pues bien, si se tiene en cuenta la antigüedad de las organizaciones en la prestación de servicios financieros, resulta claro que el aumento de la cartera de los casos bolivianos puede entenderse como una tendencia. En cambio, en los casos peruanos, esto podría ser sólo el resultado del impacto inicial de sus operaciones (dada su que fueron creados recientemente). De ahí el desafío para los casos peruanos de consolidar sus resultados financieros en el futuro y demostrar que pueden expandirse y al mismo tiempo ser sostenibles.

Finalmente, un factor esencial relacionado a la *amplitud* de la cobertura tiene que ver con la formalización de los programas de crédito. Uno de los rasgos comunes encontrados en los casos de Perú y Bolivia fue la tendencia hacia esta formalización, a través de la formación de EDPYME en Perú y FFP en Bolivia. De acuerdo a los directivos entrevistados, la formalización es una manera efectiva (quizá la única) de aumentar la escala de sus operaciones, y en cierta manera también de lograr un nivel de rentabilidad más alto en los mercados financieros rurales. No obstante esta similitud, cabe recalcar que las ONG bolivianas han alcanzado niveles de *amplitud* incluso superiores a los de las organizaciones formales en el Perú. Además, la imposibilidad de las EDPYME en el Perú de captar depósitos limita seriamente su potencial para expandirse, a diferencia de los FFP, ya que la captación de depósitos ayuda a

crédito dentro del resto de actividades que realizan. Esto sin duda reduce su capacidad de diversificar la cartera (i.e. de reducir el riesgo sistémico) y de reducir sus costos promedio.

⁶ Otro factor importante detrás de este mayor desarrollo es el marco regulatorio, que como ya se indicó, en Bolivia ha desempeñado un rol promotor de las microfinanzas, a diferencia de Perú y Chile.

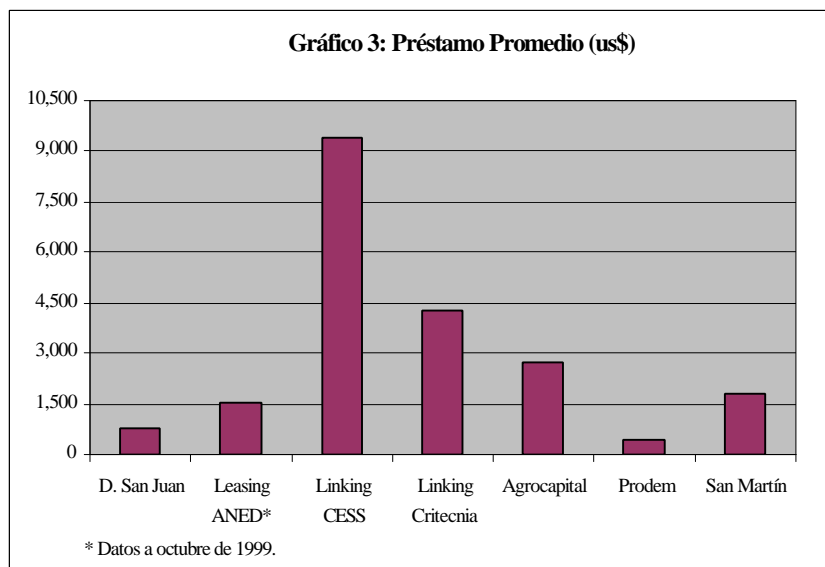
⁷ Dado que en estos tres casos la información se refiere a las colocaciones brutas y no al saldo de la cartera, las tasas no son estrictamente comparables con los casos bolivianos.

tener más *duración* y atender a más prestatarios respecto a las organizaciones financiadas sólo por donantes externos (Hollis y Sweetman, 1998).

2.4 Profundidad

En este caso se tiene información del tamaño promedio de los préstamos (ver gráfico 3), de las actividades financiadas, del grado de “ruralidad” de la cartera y de la participación femenina. Respecto al primer indicador, este está estrechamente asociado al tipo de tecnología crediticia empleada. Así, la ONG PRODEM aplica una tecnología básicamente grupal (con préstamos grupales) y ofrece los préstamos más pequeños (us\$ 427 en promedio). Le sigue la modalidad de *leasing* de ANED (us\$ 1,532) que otorga principalmente préstamos individuales, pero también algunos préstamos a organizaciones.

Los casos restantes usan tecnologías individuales (con préstamos estrictamente individuales) y atenderían a clientes menos pobres; en especial las modalidades de *linking*; siendo el CESS el que registra el promedio más alto (us\$ 9,393), como resultado de su orientación hacia clientes con mayores activos y capital (el cliente promedio del CESS tiene entre 5 y 10 hectáreas de terreno agrícola).⁸ Lo mismo, pero en menor medida, sucede en el caso del *linking* de CRITECNIA (us\$ 4,256), cuyo cliente promedio posee 5 hectáreas de terreno. En el caso de AGROCAPITAL si bien el préstamo promedio es us\$ 2,700, resulta interesante el hecho de que el 54% de los préstamos vigentes sean menores a us\$ 1,000, aunque estos apenas representen el 9% de la cartera, lo que significa que se otorgan muchos préstamos pequeños y que la cartera está concentrada en unos pocos préstamos relativamente grandes (el 10% de préstamos son mayores a us\$ 5,000 y representan el 61% de la cartera).



Lo anterior delimita y determina claramente el segmento de clientes a los que atienden los casos estudiados: pequeños productores y comerciantes en el caso de PRODEM y la CRAC San Martín, pequeños agricultores y productores agropecuarios en el caso del *leasing*, pequeños agricultores pero con mayores activos en los dos casos de *linking*, y finalmente pequeños y

⁸ El *linking* del CESS concentra sus préstamos desembolsados en el rango us\$ 4,000-12,000 (72%) y sólo el 15% fue por montos entre us\$ 1,000-4,000.

medianos empresarios agrícolas, agroindustriales y comerciantes en el caso de AGROCAPITAL. (Ver Anexo 2 para una tipología más detallada del perfil de clientes atendidos).

Por otro lado, todas las organizaciones de Bolivia y Perú ofrecen servicios a clientes ubicados mayormente en zonas rurales (las 3 modalidades - *linking* del CESS y CRITECNIA y *leasing* de ANED - tienen cartera rural al 100%, así como la ONG AGROCAPITAL y la empresa desmotadora San Juan). Las excepciones son la ONG PRODEM (73%) y la CRAC San Martín (45%) (Ver Anexo 3).

Finalmente, existe poca información respecto a la importancia de las mujeres dentro de la cartera. De los 3 casos con información, sólo en PRODEM la proporción de prestamistas mujeres es mayoritaria (63%). Esta alta tasa, si bien no está explicada por la existencia de una especial orientación (o política) del crédito dirigida hacia las mujeres, refleja más bien la importancia de la actividad comercial de PRODEM dentro de la cartera (más del 50%), actividad que es desempeñada mayoritariamente por las mujeres.

2.5 Duración

Respecto a esta dimensión, no se ha hecho una entrevista a los prestatarios de las organizaciones estudiadas para examinar cómo son percibidas por sus clientes, pero la larga trayectoria, reconocimiento en su ámbito geográfico, y rentabilidad de la mayoría de ellas, y sobre todo su presencia durante largos años en el medio (no necesariamente ofreciendo créditos), permitiría indicar que son apreciadas como organizaciones que seguirán prestando servicios financieros en el ámbito rural,⁹ lo que tiende a reducir los incentivos al incumplimiento del contrato. La formalización de las cuatro ONG en Bolivia (ANED, PRODEM, AGROCAPITAL) y Perú (CESS) no pone en riesgo esta percepción, debido a que los servicios financieros continuarán ofreciéndose e incluso existe la posibilidad de que se amplíen y se incluyan servicios no financieros (comercialización, *marketing*, asistencia técnica, etc.).

2.6 Conclusiones

No obstante la importancia de otras dimensiones de la cobertura y de la complementariedad entre estas, la principal tarea de esta sección resulta extraer las lecciones sobre cómo ampliar básicamente la *amplitud* de la cobertura. En ese sentido, se han identificado una serie de factores imprescindibles:

- ? En primer lugar, la experiencia de los casos bolivianos (y en menor medida de los casos peruanos) que han expandido consistentemente su cartera en los últimos años muestra que sí se puede atender a los pobladores de bajos ingresos de las áreas rurales de manera sostenida. Pero se requiere una mayor especialización en las microfinanzas, una mayor capacitación del personal de crédito, un mayor conocimiento de las tecnologías crediticias aplicables en las áreas rurales, que vayan de la mano con una mejor identificación de las características de los clientes meta. No menos importante resulta la determinación firme

⁹ Según Rodríguez (1998), los años de operación no tienen necesariamente correlación con la autosostenibilidad. Sin embargo, Benjamin (1994) encontró evidencia empírica de que las organizaciones microfinancieras más antiguas tienden a tener menores IDS (más autosuficientes). Los casos analizados en este documento respaldan lo encontrado por Rodríguez.

de asignar préstamos a las áreas rurales (en el caso del Perú, son todavía muy pocas las organizaciones decididas a ofrecer servicios financieros a las zonas rurales, debido a que su tecnología no les permite reducir los mayores riesgos y costos involucrados). Adicionalmente, se requiere obtener resultados financieros favorables para poder acceder a líneas de financiamiento ya sea de los donantes externos o del sistema financiero nacional y mundial.

- ? Luego de obtener resultados financieros apreciables, la búsqueda de nuevos nichos de mercados resulta crucial para seguir asignando recursos, sobre todo dada la creciente competencia en la provisión de servicios financieros. En ese sentido, es importante tratar de ofrecer una mayor gama de servicios financieros, de manera que se atraiga a una mayor cantidad de clientes con distintas preferencias. La *calidad* de los servicios ofrecidos y la imagen de seriedad y permanencia de las organizaciones resultan cruciales para que estos clientes decidan establecer contratos con los prestamistas.
- ? Otro factor importante para promover la expansión de la cobertura es el marco regulatorio. Como se sabe, la regulación financiera boliviana tiene un carácter promotor de las microfinanzas, a diferencia de Perú y Chile. Un ejemplo claro de lo anterior es la aceptación de garantías solidarias en un contrato de crédito para las organizaciones formales. Además, las ONG financieras también están consideradas dentro del ámbito de acción de la Superintendencia de Bancos, la que dicta una serie de dispositivos legales para adaptar sus procedimientos informáticos y la clasificación de su cartera a los que rigen en las organizaciones reguladas.
- ? En el mismo sentido que lo anterior, dadas las limitaciones de trabajar como organización no regulada (ONG), la adopción de nuevas formas organizacionales (formalización) parece ser el mecanismo institucional más efectivo para seguir ampliando la cobertura en el futuro. Sin embargo, para poder llegar a formalizarse se requieren previamente una serie de requisitos que exigen un mejor manejo de la información de las ONG, así como una mejor identificación de su mercado objetivo y una mayor capacitación del personal de crédito para asignar los recursos eficientemente. Por ello es que la formalización no debiera ser el objetivo en sí, sino un instrumento para ampliar la cobertura de manera más sostenida.

3. Sostenibilidad

Esta sección intenta identificar los factores favorables que propician una mayor sostenibilidad. En este aspecto, la información obtenida es más reducida que en el caso de cobertura en todos los casos, debido a las mayores dificultades para obtenerla. Debe anotarse que en el caso de ANED, la información disponible se refiere a la organización y no a la modalidad de *leasing*. Como se aprecia en el cuadro 1, los resultados encontrados son bastante variables para los casos analizados, pero la mayoría de ellos logra indicadores financieros bastante aceptables. El esquema conceptual usado para esta parte se presenta en el Recuadro 2.

Cuadro 1

Indicadores de Sostenibilidad (%), 1998

País	Caso	Tasa de Morosidad*		Autosuficiencia Operativa (YOCO)				Rentabilidad del Patrimonio (ROE)				Rentabilidad del Activo (ROA)			Rentabilidad de la Cartera (ROC)			Inicio
		<5	5-10	<100	100-120	120-150	>150	<5	5-10	10-20	>20	<5	5-10	>20	<5	5-10	>10	
Linking																		
Perú	CESS	•					•							•	•			1994
Perú	CRITECNIA					•								•	•			1996
ONG																		
Bolivia	AGROCAPITAL	•				•								•				1992
Bolivia	ANED		•		•									•		•		1978
Bolivia	PRODEM		•		•						•		•				•	1986
Caja Rural																		
Perú	SANMARTIN		•		•									•	•			1994

* Cartera atrasada de más de un día.

Fuente: Anexo 4.

Recuadro 2: Dimensiones de la Sostenibilidad

La sostenibilidad se refiere a la permanencia de una organización, y en ese sentido responde al objetivo de maximizar el valor social de la misma, por lo cual no representa un objetivo *per se*. La sostenibilidad de una organización o modalidad crea incentivos para que los clientes repaguen sus préstamos, al anular la posibilidad de extinción de la deuda por liquidación de la organización. Asimismo, una organización sostenible promueve un mayor esfuerzo de sus empleados, porque representa estabilidad en su condición laboral. Las dimensiones de la sostenibilidad han sido agrupadas en este documento en indicadores de eficiencia operativa y autosostenibilidad; rentabilidad; solvencia; calidad de activos; y subsidios.

Eficiencia y Autosuficiencia

La eficiencia mide los costos generados por la prestación de los servicios financieros y no financieros para producir un determinado nivel de ingresos. En ese sentido una organización será más eficiente en la medida que sus costos operativos respecto al activo promedio o al saldo promedio de la cartera sean menores. Por otro lado, la Autosuficiencia se refiere a la capacidad de permanecer en el tiempo sin la existencia de subsidios y de continuar otorgando préstamos. A su vez, existe la distinción entre la autosuficiencia operativa y la financiera; así mientras la primera requiere que los ingresos operativos ajustados cubran al menos los costos operativos ajustados, la segunda es más exigente: necesita que dichos ingresos cubran, además, los costos financieros ajustados.

Rentabilidad

Esta dimensión mide los retornos netos generados ya sea por los activos totales promedio (ROA), el patrimonio promedio (ROE), o el saldo promedio de la cartera (ROC). En la medida que los retornos de la actividad crediticia sean permanentes, la organización será más sostenible.

Solvencia

La solvencia se refiere al monto de patrimonio que se tiene respecto a los activos totales y sirve como un indicador del grado de riesgo asumido por una organización en la estructura de su balance y además está estrechamente asociado con la posibilidad de generar un mayor retorno sobre el patrimonio.

Calidad de Activos

Refleja el grado de riesgo de los activos usados para prestar. El indicador usado aquí es la tasa de morosidad a partir de un día, medida como el porcentaje de cartera atrasada respecto a la cartera total.

Subsidios

Refleja la capacidad de la organización para operar sin la ayuda de subsidios. El indicador típico usado es el índice de Dependencia de Subsidios de Yaron, que indica el grado de dependencia de subsidios para continuar sus operaciones y está expresado por el aumento necesario en la tasa de interés vigente para no depender de ningún tipo de subsidio. La independencia de subsidios ayuda a lograr una mayor autosostenibilidad en el futuro.

3.1 Eficiencia Operativa, Autosuficiencia Operativa y Financiera

Todos los casos, excepto CRITECNIA, muestran respetables niveles de eficiencia operativa (costos operativos como porcentaje de los activos totales o del saldo de cartera), sobre todo en los casos de PRODEM, AGROCAPITAL, San Martín y el CESS,¹⁰ que registran niveles comparables a los de los casos exitosos reportados por Christen *et al.* (1995) y al promedio de casos latinoamericanos reportados por el *MicroBanking Bulletin* (1998). Es particularmente interesante y aparentemente contradictorio el resultado de que PRODEM, pese a otorgar préstamos grupales, genera un mayor costo operativo respecto a su cartera que la CRAC San Martín y AGROCAPITAL, que otorgan préstamos individuales. La clave para explicar esto sería que la reducción en los costos de prestar a los grupos fue más que compensada por el aumento en los costos causado por los reducidos préstamos promedio otorgados. No obstante, pese a los mayores costos operativos, también los ingresos operativos como porcentaje de los activos y del saldo de la cartera fueron mucho mayores en PRODEM que en el resto de casos, lo que ha determinado que esta ONG exhiba mejores niveles de rentabilidad. Esto mismo se aplica al caso de CRITECNIA.

En términos de la autosuficiencia, de los 6 casos con información, todos alcanzaron largamente la autosuficiencia operativa (medida como el *ratio* ingresos operativos / costos operativos), con la excepción de ANED, que registra un modesto 105%. Destacan los casos de linking debido a que al no ser intermediarios financieros, no generan costos ni ingresos financieros por prestar. Las variables que en conjunto explican mejor la eficiencia y autosuficiencia operativa en la muestra de casos son, por el lado de los mayores ingresos operativos: una menor morosidad, mayores tasas de interés; y por el lado de los costos operativos: una mayor productividad de los analistas de crédito (ver Anexos 3-5). De esta manera, se puede aumentar el margen operativo.

Pese a los buenos resultados en términos de autosuficiencia operativa y rentabilidad (sección 3.2), ningún caso ha logrado alcanzar la autosuficiencia financiera (ingresos financieros / costos operativos y financieros). Esto estaría explicado en los casos de las ONG PRODEM y

¹⁰ Resulta pertinente señalar que en el caso del *linking* del CESS los costos *totales* de generar el crédito son mayores a los que esta ONG incurre, por cuanto luego de la preselección de un cliente el mismo banco Wiese hace la evaluación del expediente del préstamo. Lo mismo sucede con los ingresos y la utilidad neta. Por tanto el análisis de los indicadores aquí presentados se refiere al desempeño de la ONG y no del producto financiero.

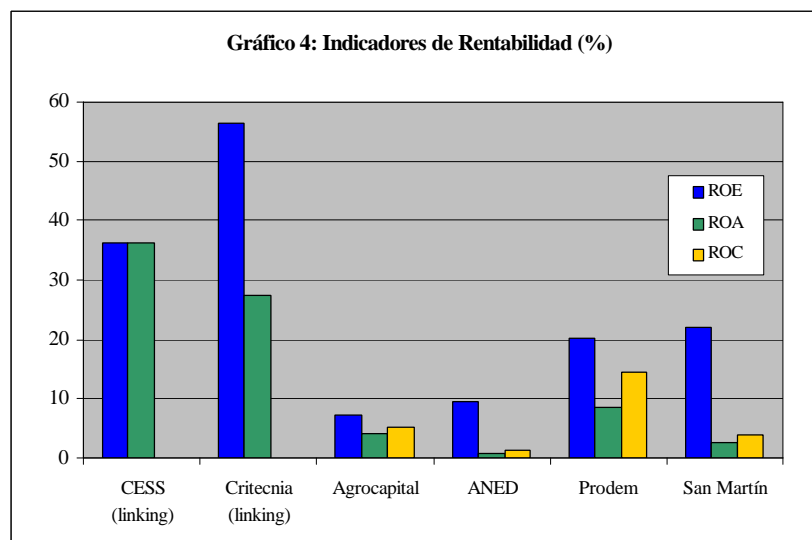
AGROCAPITAL por los mayores gastos administrativos incurridos para el proceso de conversión en FFP, lo que redujo sustancialmente sus ingresos netos. En el caso de ANED, los crecientes gastos administrativos efectuados desde 1996 han hecho que las utilidades generadas sean todavía muy reducidas para generar autosostenibilidad. En el Caso de la CRAC San Martín, la utilidad neta ha ido creciendo en los últimos tres años, pero aún recién en 1998 tuvo un nivel apreciable; en este caso, un mejor control de gastos operativos (incluyendo remuneraciones) ayudaría mucho a mejorar la autosuficiencia. El caso del *linking* del CESS debe tomarse con cuidado porque los fondos prestados a través de esta la modalidad no pertenecen a la ONG, por lo que sus ingresos y costos son generados básicamente de la asistencia técnica ofrecida y no por el interés cobrado, que va a manos del banco Wiese. En el caso de CRITECNIA existe una dificultad similar. Por ello es que el análisis de los indicadores del rentabilidad y solvencia será excluido del resto de casos.¹¹

3.2 Rentabilidad¹²

Los indicadores de rentabilidad alcanzados por los 6 casos con información son variables (ver cuadro 1 y gráfico 4), pero la mayoría de ellos registró importantes niveles (ver Anexo 4) y en promedio registran niveles comparables a los de los casos “plenamente sostenibles” reportados en el *MicroBanking Bulletin* (1998). En términos generales, la ONG PRODEM obtiene los mejores resultados, seguida de AGROCAPITAL, CRAC San Martín, y finalmente de ANED. Los buenos resultados en la rentabilidad se explican por un manejo eficiente de las inversiones (en particular de la cartera), una adecuada estructura de activos y pasivos (que permita generar mayores utilidades sobre el patrimonio), y una tecnología crediticia aplicada apropiadamente en las áreas rurales, que permita una buena recuperación de los préstamos. Cabe señalar que para los dos casos de *linking*, que funcionan como una especie de agentes de los bancos, estos indicadores deben tomarse con cuidado y no son comparables con el resto de casos, dado que la cartera no forma parte de sus activos porque pertenece al banco. Además, el caso del CESS, que sólo ofrece asistencia técnica, no registra pasivos.

¹¹ Por ejemplo, en el caso de la rentabilidad, existe una contradicción entre un bajo ROC y un alto ROA, debido a que el CESS no es el dueño de los fondos prestados, por lo que la Cartera no forma parte del Activo.

¹² El ROE, ROA y ROC se han calculado sobre los saldos del patrimonio, activo y cartera, respectivamente y no sobre los promedios, lo que representa una dificultad metodológica. No obstante, si se incluyera el saldo promedio del patrimonio, el ROE de AGROCAPITAL sería muy ligeramente mejor.



El detalle de los indicadores es el siguiente. La rentabilidad del patrimonio (ROE) alcanzada por todos los casos es importante. Excluyendo los casos de linking, se aprecia una predominancia muy clara de la CRAC San Martín (22%) y PRODEM (20%), resultados obtenidos gracias a una buena estructura de los activos y una buena asignación de sus fondos propios (en particular de la cartera en el caso de PRODEM). Comparado con la tasa de inflación promedio, sólo AGROCAPITAL registró un ROE ligeramente menor a la inflación,¹³ debido al aumento de los gastos (sobre todo en activo fijo y personal) registrado desde 1996 a raíz del inicio del proceso de formalización.¹⁴

En cuanto a la rentabilidad del activo (ROA), que indica el desempeño de la organización respecto a todos los activos (Ledgerwood, 1999), quitando los casos de linking por ser casos atípicos, PRODEM está mucho mejor que el resto de casos (8.5%), que tienen menos del 5%. ANED registra el menor nivel debido a las exiguas utilidades generadas por la asignación de su cartera. Este último factor resulta decisivo para explicar el desempeño en términos de los activos, dado que la cartera representa en promedio en los 4 casos relevantes (AGROCAPITAL, ANED, PRODEM y CRAC San Martín) el 70% de los activos. La escala también es un factor importante, en la medida que permite lograr menores costos.

Finalmente, respecto a la rentabilidad de la cartera (ROC), un indicador más estrecho que el ROA, como ya se indicó, PRODEM es el que destaca ampliamente (14.4%), pese a tener una tasa de morosidad relativamente elevada alta. Le siguen AGROCAPITAL (5.1%) y la CRAC San Martín (4%), aun cuando registra una mayor morosidad. ANED registra un débil 1.2%, debido a que desde 1996 los gastos administrativos han aumentado considerablemente. Los resultados más favorables se mantendrán sólo si existe un mayor control de la morosidad; es decir, si se mantiene y afina la tecnología crediticia, sobre todo en los procesos de selección de clientes.

¹³ Esto significa que AGROCAPITAL estaría perdiendo cada año en términos reales us\$ 12,340 (0.03% de la diferencia entre el activo monetario y el patrimonio).

¹⁴ Debido a esto, el ROE y el ROA han decrecido desde 1996. En 1995, el ROA fue de 9.3% y el ROE, 18.7%.

3.3 Solvencia

AGROCAPITAL y PRODEM registran importantes niveles de solvencia (57% y 42%, respectivamente), lo que indica que están siendo muy conservadoras (bajo apalancamiento o *leverage*) en el manejo de su cartera de crédito. Cabe señalar que en el caso de AGROCAPITAL su menor exposición al riesgo (menor *leverage*) le habría impedido alcanzar un mayor retorno sobre el patrimonio, ya que al tener menos pasivos sobre el patrimonio, tiene menos posibilidades de generar utilidades con los fondos captados. Contrariamente a esto, la mayor exposición al riesgo en los casos de ANED y CRAC San Martín les habría permitido obtener niveles de ROE más importantes (10 y 22%, respectivamente). El caso de PRODEM escapa a esta regla debido a que, pese a su mayor aversión al riesgo, los ingresos netos generados por su cartera fueron extraordinariamente grandes respecto al resto de casos como para generar un elevado retorno sobre el patrimonio (20%).

3.4 Calidad de Activos

Respecto a la tasa de morosidad (desde un día de atraso), en general los casos más exitosos son las ONG,¹⁵ y la menos exitosa CRAC San Martín, aun cuando registra una tasa de un dígito (7.8%). Dentro todos los casos, destacan el *linking* del CESS (1.3%) y AGROCAPITAL (3.3%), que han mostrado que se puede tener éxito en las zonas rurales otorgando ya sea préstamos con mecanismos de selección grupal (CESS), como préstamos individuales (AGROCAPITAL), y en ambos casos con montos promedio relativamente grandes (ver Anexo 3). Cabe señalar que la relativamente alta tasa de morosidad de PRODEM (6.8%, con una mora mayor a 30 días de 3.3%) se debió a un problema de otorgamiento de préstamos por encima del tope máximo establecido, sin previa consulta.¹⁶ En el caso de CRAC San Martín, la tasa de morosidad responde en mayor medida al elevado riesgo de sus clientes, debido a una escasa diversificación de la cartera (el 45% financia actividades agrícolas y casi exclusivamente arroz).

Los buenos resultados de las ONG en la recuperación y el *linking* responden a la tecnología crediticia apropiada aplicada. Y en el caso de AGROCAPITAL se trata de una tecnología lo suficientemente minuciosa y detallada como para controlar los riesgos idiosincráticos, además que los préstamos están respaldados principalmente por garantías reales (67% de la cartera). En el caso de ANED, los clientes son mayoritariamente “antiguos” (57% de clientes) y, al igual que Prodem, tiene una cartera diversificada geográficamente (ambos operan a nivel nacional) y dentro de las actividades financiadas, así como un gran capital de información sobre su cartera de clientes. El caso del *linking* del CESS también representa un caso exitoso que justifica su resultado gracias al gran conocimiento de los clientes y a la rigurosidad de la evaluación en la selección de clientes. Cabe señalar que en ningún caso la remuneración de

¹⁵ Es pertinente señalar que la modalidad de *leasing* de ANED tiene cero por ciento de morosidad debido en gran parte a que recién tiene 2 años de funcionamiento y el plazo es de hasta 5 años. La mora total de ANED es 5.1%.

¹⁶ El tope máximo que se puede otorgar en una ampliación del monto del préstamo es de 30% de la cuota al mes, para lo cual se requiere el visto bueno del gerente regional y una nueva evaluación económica.

los analistas de crédito tiene una prima por productividad, por lo que no existen incentivos monetarios adicionales para aumentar la recuperación de la cartera.

Es importante mencionar que en los tres países estudiados en 1998 se presentó un problema de recesión económica generalizada, lo que significa que la tecnología crediticia que aplican es bastante exitosa, pese a la relativa concentración de las carteras en algunos casos (CESS, San Martín, ANED), gracias a los efectivos incentivos al repago: préstamos repetidos más grandes y más ágiles (AGROCAPITAL, PRODEM, CESS, CRAC San Martín), y al control de los riesgos idiosincráticos (autoselección de grupos, selección grupal y presión social: CESS, PRODEM, CRITECNIA; garantías reales: ANED, CESS, CRITECNIA, AGROCAPITAL, CRAC San Martín).

3.5 Subsidios

El indicador calculado fue el índice de dependencia de subsidios (IDS) de Yaron (1992), que es un indicador del incremento necesario en la tasa de interés vigente para cubrir todos los costos del crédito y no depender de subsidios. A menor IDS, menos dependencia de subsidios.¹⁷ A su vez, se descompuso el IDS en tres tipos de subsidio: 1) subsidio *financiero* (SF), originado por la obtención de préstamos a tasas concesionales; 2) subsidio al *retorno del capital* (SRK), que mide la diferencia entre el costo de oportunidad del capital y la utilidad neta obtenida, y 3) subsidios *directos* (SD), que reflejan donaciones y subsidios de operación.

De los 4 casos con información del IDS (Anexo 4), todos tienen algún tipo de subsidio, y sólo CRAC San Martín (organización regulada) no depende de subsidios para cubrir todos sus costos reales (IDS negativo). Asimismo, se puede apreciar que en general las ONG son más subsidiadas (lo que está explicado principalmente por la existencia de SD) que la CRAC San Martín.

Respecto al SRK, todas los casos tuvieron subsidio negativo, lo que significa que están obteniendo beneficios positivos gracias a un buen trabajo en la asignación y recuperación de créditos (confirmado por las bajas tasas de morosidad registradas). PRODEM el que destaca dentro del conjunto (SRK = -30%), lo que está estrechamente asociado al mejor retorno sobre la cartera obtenido (ver Anexo 4). En cuanto al SF, 2 casos con información (CRAC San Martín y AGROCAPITAL) tuvieron subsidios positivos, como resultado del acceso a préstamos otorgados a tasas concesionales. Por último, respecto a los SD, no sorprende que las 3 ONG sean las únicas dependientes. En este caso, AGROCAPITAL tiene el más alto SD, producto de la obtención de fondos en proceso de donación por un monto equivalente a 9.4% de su cartera,¹⁸ a tal punto que tendría que aumentar su tasa de interés en 42% para cubrir todos sus costos reales sin ayuda de SD. En los casos de PRODEM y ANED esta tasa es menor (12% y 2%, respectivamente).

3.6 Conclusiones

¹⁷ Existe una discusión respecto al tema de si el IDS mide o no sostenibilidad. Schreiner (1997a) indica que el IDS no mide sostenibilidad, y en dos trabajos recientes con Yaron plantean ajustes al IDS para reflejar mejor los subsidios recibidos por una organización financiera (Schreiner, 1997b; y Schreiner y Yaron, 1998).

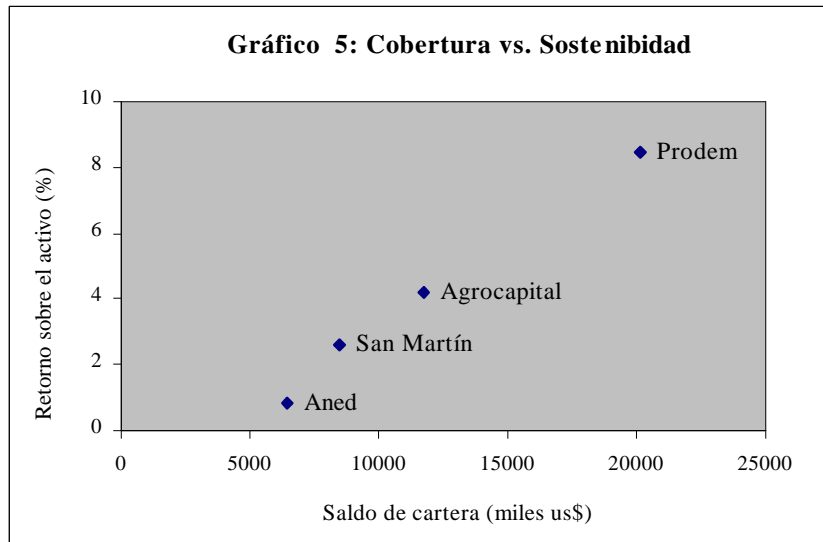
¹⁸ Resulta pertinente señalar que AGROCAPITAL no registró en 1998 como ingresos estas donaciones, sino como parte del pasivo a largo plazo; además, ha venido registrando en su Balance continuamente “fondos en proceso de donación” todos los años desde su creación por montos superiores a 1 millón de dólares. Quitando esos fondos en proceso de donación, el IDS registrado sería de -0.8%, es decir, no dependería de subsidios.

Esta sección se ocupa de presentar los principales factores claves que habrían permitido lograr la sostenibilidad de los casos analizados, que pueden servir de lecciones para las demás organizaciones financieras que prestan servicios en las zonas rurales.

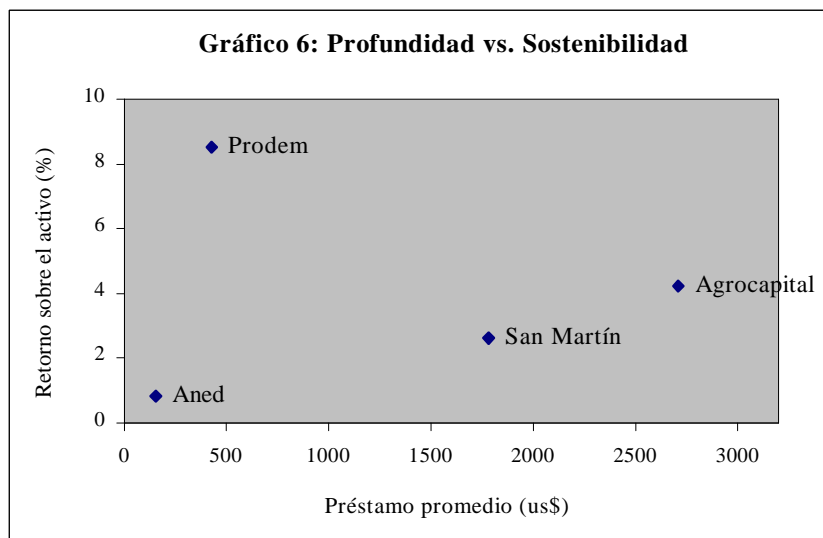
- ? En primer lugar, el rol de la tecnología crediticia resulta vital para lograr un importante nivel de retorno sobre la cartera, a través de una mayor recuperación. En este aspecto, al capital de información sobre el segmento donde operan los clientes es esencial. En cuanto al diseño del contrato de crédito, también resultan cruciales la fijación de tasas de interés no subsidiadas a los prestatarios y el establecimiento de requisitos fácilmente verificables en los procesos de selección para reducir los costos de transacción para ambas partes. La experiencia y habilidad de los analistas de crédito para manejar importantes montos de cartera (una mayor productividad) es otro factor que facilita una reducción de costos operativos.
- ? Asimismo, la capacidad gerencial para manejar eficientemente las inversiones (en particular la cartera) y para lograr una adecuada estructura de activos y pasivos, que logre un equilibrio entre la rentabilidad y la exposición al riesgo de la cartera son también importantes para lograr la sostenibilidad. PRODEM es un ejemplo de cómo lograr importantes niveles de rentabilidad, al mismo tiempo que se mantiene una prudente solvencia.
- ? Por otro lado, la escala también es un factor importante, en la medida que permite abaratar costos y mejorar la rentabilidad. Asimismo, un adecuado control de los gastos administrativos, que establezca un apropiado balance entre la productividad del personal de crédito y la calidad de la cartera. En ese sentido, no se debe “sacrificar” costos al permitir una mayor productividad del *staff* de crédito que luego hará imposible mantener una calidad de la cartera satisfactoria.
- ? Finalmente, sobre todo en el caso de las ONG, la excesiva dependencia de subsidios puede limitar seriamente los incentivos para comportarse como organizaciones financieras competitivas y de esta manera impedir lograr la autosostenibilidad. En ese sentido, las organizaciones estudiadas están cada vez más interesadas en fijar tasas de interés de mercado, que a su vez reflejen el verdadero costo del crédito para sus clientes.

4. Cobertura y Sostenibilidad

En los 5 casos con información sobre cobertura y sostenibilidad se encuentra una muy clara relación directa entre ambos aspectos (ver gráfico 5), lo que confirma la importancia de la escala para el logro de una mayor sostenibilidad. Naturalmente, esta relación directa no es automática, sino que se logra como resultado de la aplicación de una tecnología crediticia apropiada, un adecuado diseño de contratos y un personal eficiente en el manejo de la cartera de créditos y en general en aspectos financieros.



Asimismo, se exploró la posibilidad de que existiera una relación entre la profundidad de la cobertura (medida por el préstamo promedio) y la sostenibilidad (medida por el ROA). En los 4 casos con información no se observa una relación tan clara, pues coexisten casos como PRODEM, que otorga préstamos pequeños (más profundidad) y obtienen niveles relativamente altos de sostenibilidad, mientras que AGROCAPITAL tienen préstamos más grandes pero alcanza una menor sostenibilidad. Esto indicaría que aumentar la profundidad (reducir el préstamo promedio) no necesariamente deteriora la sostenibilidad, aunque esto sea lo más probable (ver gráfico 6), debido nuevamente a la importancia de la escala y a los menores costos unitarios de ofrecer préstamos más grandes. Los resultados no cambian significativamente si se incluyen el ROE y el ROC en lugar del ROA en ambos gráficos (5 y 6).



5. Conclusiones

Los 7 casos analizados han sido escogidos de una muestra de 15 casos de Bolivia, Chile y Perú, y están principalmente, si no exclusivamente, orientados a ofrecer créditos en las áreas

rurales de dichos países. Los criterios básicos para su selección fueron su mejor desempeño financiero y la creatividad y adecuación de las tecnologías crediticias empleadas. En efecto, la mayoría de los casos han mostrado ser viables, autosuficientes y rentables en cada uno de los ámbitos geográficos, institucionales y socioeconómicos donde son aplicados; y en un contexto de expansión sostenida de la cobertura (salvo contadas excepciones), lo que es un buen indicador de la *calidad* de los servicios que prestan.

El estudio de casos ha mostrado que una combinación compatible entre cobertura y sostenibilidad se alcanza sólo cuando existe un *staff* profesional y competitivo, al mismo tiempo que un *know how* importante acumulado a través de los años, que asegure buenos resultados financieros y una administración eficiente de los recursos. Casos que han logrado aumentar su cobertura con un control e incluso reducción de la tasa de morosidad son ANED, AGROCAPITAL y PRODEM en Bolivia y el programa de *linking* del CESS en Perú. Todos ellos han venido expandiendo su cartera por encima del 10% anual, exhibiendo tasas de morosidad inferiores al 6% (excepto PRODEM, 6.76%), niveles de autosuficiencia operativa superiores al 116% (excepto ANED, 105.3%) y retornos sobre el patrimonio por encima del 20% (excepto ANED, 9.6% y AGROCAPITAL, 7.4%). El *linking* del CESS y PRODEM destacan entre todos los casos señalados, aun cuando la reducida escala del primero limita su potencial de impacto sobre el mercado rural, y su naturaleza *sui generis* dificulta una comparación apropiada.

Entre 1997 y 1998 Bolivia y Perú enfrentaron, en mayor o menor medida, una recesión generalizada y la presencia del fenómeno El Niño (que afectó en mayor medida a los sectores pesca y agricultura). Esto tuvo una repercusión importante sobre la capacidad de pago de los prestatarios de los casos analizados, debido a que las carteras de los casos analizados están muy concentradas en el sector agropecuario (ver Anexo 3). Los resultados antes señalados logrados en este contexto adverso demuestran las bondades de las tecnologías crediticias aplicadas en todos los casos, en un medio donde no existen seguros que protejan a los intermediarios contra los riesgos sistémicos. No obstante, existen casos no tan exitosos en términos de recuperación (CRAC San Martín, San Juan), que además de la falta de diversificación y los *shocks* externos (recesión, caída en precios de los principales productos financiados, etc.), han tenido una no tan buena asignación de los préstamos.

Además de la *duración* de la cobertura (factor esencial), para el prestatario rural (y en particular para el pequeño productor) dos dimensiones serían especialmente importantes en su decisión de prestarse o no: el *costo* (explícito e implícito) y la utilidad del préstamo (*calidad*) y de los servicios complementarios. En los casos analizados, las tasas de interés reales cobradas han sido relativamente altas; pero pese a ello, las carteras se han ido expandiendo en los últimos años y las tasas de morosidad han permanecido relativamente bajas, lo que induce a pensar que los prestatarios atendidos *valoran* positivamente los servicios financieros ofrecidos y que las inversiones financiadas tienen una alta rentabilidad, pues les permite repagar el préstamo a tiempo. En consecuencia, resulta clara la importancia de diseñar productos financieros que se adapten a las características de los clientes para que sean rentables.

Ante la presencia de la cada vez mayor escasez de fondos provenientes de la cooperación internacional y de los organismos de segundo piso para las ONG, uno de los mecanismos más frecuentes usados en Perú y Bolivia para expandir la cobertura ha sido la formalización de los programas de crédito de las ONG (a través de las EDPYME en Perú y los FFP en Bolivia). Esta formalización permitiría también, además del acceso a mayores fuentes de financiamiento y en mejores condiciones, la adquisición de autonomía en la asignación de los préstamos. La

percepción de los directivos entrevistados es que existe un techo a la expansión de la cobertura, del cual no se puede pasar siendo ONG, incluso con los mejores resultados en términos de rentabilidad, sostenibilidad, productividad y eficiencia.

En los casos que tienen modalidades de préstamo con mecanismos de selección grupal (ANED y PRODEM) se ha verificado una tendencia a implementar modalidades de crédito individual a medida que los montos de los préstamos crecen. Esto se justifica porque a medida que aumenta el tamaño del grupo y los montos prestados el compromiso social para el repago disminuye; se acentúan las diferencias en los riesgos individuales y eventualmente también en las capacidades de repago; y las posibilidades de colusión son mayores, tal como encuentran otros autores (e.g. Besley y Coate, 1995). La respuesta natural entonces es ofrecer créditos individuales. De ahí la importancia de tener ambas modalidades para atender a un mayor tipo de clientes. Además, el estudio de casos muestra que con la modalidad grupal se atiende a un segmento de clientes más pobre.

Otro de los resultados más importantes encontrados es que, al menos en una situación estática, el hecho de ser una organización regulada no implica necesariamente un mejor resultado en términos de sostenibilidad respecto a una ONG, aun cuando podría ser más fácil expandir la cobertura. El problema es más bien la “sostenibilidad” de esos resultados, que sin duda es más factible cuando se pueden captar ahorros del público. La formalización, si bien permitiría un mayor acceso a fondos, requiere un buen manejo para que no se convierta en una carga, en lugar de impulsar el crecimiento de la cobertura y la mejora de la sostenibilidad. Una condición indispensable para que el mayor acceso a recursos potencie la organización es que la tecnología sea ya de por sí eficiente en un contexto de recursos reducidos para intermediar. No debe esperarse que la tecnología mejore con el acceso a más fuentes de fondeo.

Finalmente, otro de los resultados positivos de estas experiencias es su permanente búsqueda porque las tasas de interés cobradas cubran los costos generados por la actividad financiera; así como la tendencia generalizada a cobrar tasas de mercado, y una apuesta constante por mejorar la recuperación de los préstamos; factores todos que tienen incidencia directa sobre su rentabilidad y sostenibilidad. Asimismo, la imagen de seriedad y el prestigio de los prestamistas y su permanencia en el tiempo son factores importantes al momento de recuperar, porque actúan como un mecanismo disuasivo del comportamiento *oportunistico* del cliente. Además, el amplio conocimiento de los sectores donde operan, así como la preocupación por mantener relaciones de largo plazo con los clientes, es también un capital fundamental para el éxito de la tecnología crediticia que aplican en el sector rural (economías de *experiencia*), aun cuando puede no resultar determinante.

5.1 Lecciones Aprendidas

Las principales lecciones aprendidas en este estudio de casos son:

- 2 La innovación e imaginación para superar los elevados riesgos de operar en los mercados financieros rurales y reducir los costos de transacción, así como la continua adaptación de la tecnología crediticia, resultan cruciales para expandir la cobertura y mejorar la sostenibilidad. El ajuste continuo de la tecnología crediticia (flexibilidad), la adopción de modalidades individuales a medida que los préstamos aumentan de monto para abarcar nuevos nichos de mercado (PRODEM, ANED), la creación de nuevos productos financieros

de gran aceptación que respondan a las necesidades financieras (*demand driven*) de los clientes y potenciales clientes (*leasing*), la articulación de las empresas y ONG con la banca comercial (*linking*), y el uso de agentes locales para la selección de clientes (desmotadora San Juan), son ejemplos claros que ilustran lo anterior.

- ? Los casos que ofrecen modalidades de crédito con mecanismos de selección grupal (ANED y PRODEM) han demostrado que sí se puede atender a segmentos de bajos ingresos alcanzando viabilidad financiera. En el mismo sentido, cada vez es más frecuente para las organizaciones microfinancieras, incluso las ONG, el cobro de tasas de interés que cubran los costos (no subsidios a los clientes), lo que representa un avance importante respecto a las anticuadas concepciones de crédito subsidiado para los segmentos de menores ingresos, y un ingrediente básico para el logro de la sostenibilidad financiera.
- ? En el caso de las modalidades, existen rasgos particulares que justifican su éxito, que sirven de lecciones para otros prestamistas: la estrecha relación con los clientes, la reputación del prestamista, la oferta de servicios de asistencia técnica (*linking* del CESS y CRITECNIA) y la búsqueda de nuevos servicios (no financieros) que abarquen más etapas del ciclo productivo de los clientes para el logro de economías de escala (CRITECNIA), y la ya mencionada oferta de servicios financieros con un gran potencial de demanda (*leasing*).
- ? El contexto macroeconómico puede ser una fuente importante de riesgos sistémicos en las transacciones financieras en las áreas rurales, debido a su mayor vulnerabilidad, lo que significa que la política económica puede actuar como un mecanismo decisivo para reducir esos riesgos.
- ? El marco institucional puede también actuar como un elemento promotor del desarrollo y adopción de nuevas formas organizacionales de los prestamistas institucionales en su esfuerzo por continuar expandiendo su cobertura y lograr una mayor sostenibilidad. La creación de las EDPYME y los FFP como mecanismos de formalización de las ONG crediticias, proceso que todos los casos de la muestra han seguido o están siguiendo es un claro ejemplo de ello. Aquí surge la cuestión abierta de si no sería mejor tratar de regular adecuadamente a las mismas ONG, de manera que no se inhiba su creatividad, en lugar de forzar su formalización.

5.2 Desafíos para Ampliar la Cobertura

- ? Existe una restricción institucional de las ONG para expandir su cobertura, debido a que la creciente competencia por el acceso a fuentes de la cooperación internacional exige un desempeño financiero cada vez mejor, y a que no son sujetos de crédito en la banca comercial. Esto ha sido un determinante clave para el inicio de los procesos de formalización de las ONG estudiadas en Perú y Bolivia. En los casos de las modalidades (*linking* y *leasing*), existe un enorme reto por conseguir mayores fuentes de financiamiento para sus clientes.
- ? Dada la naturaleza principalmente rural (y agropecuaria) de los casos estudiados, resulta importante encontrar mecanismos creativos que reduzcan los riesgos de covariación de actividades, sobre todo en los casos con mayor concentración geográfica, para tener una menor exposición al riesgo de incumplimiento del crédito por insolvencia.

- 2 La implementación de servicios financieros y no financieros adicionales al crédito no es contemplada tan claramente por los prestamistas como una forma de aumentar el repago. En ese sentido, un mayor impulso de las complementariedades entre servicios financieros y no financieros y una mayor gama de dichos servicios (que por ejemplo involucre más etapas del ciclo productivo de los clientes) podrían ser mecanismos importantes para asegurar una mejor recuperación (como los casos de CRITECNIA y CRAC San Martín en el Perú, que ofrecen asistencia técnica especializada) y al mismo tiempo una mayor utilidad para los prestatarios. Pero debe cuidarse no generar una excesiva alza del costo del crédito. Esto implica que los servicios no financieros no deben ser provistos necesariamente por la misma organización financiera, sino que pueden establecerse convenios con otras organizaciones especializadas.

- 2 Finalmente, como ya se indicó, la innovación en la prestación de servicios financieros resultará crucial para continuar ampliando su cobertura y lograr mejores resultados financieros, sobre todo en un contexto de creciente competencia. Esto está estrechamente asociado a la adaptabilidad de la tecnología a las características de los clientes atendidos y a la búsqueda constante de nuevos nichos de mercados. Una cuestión pendiente es cómo inducir la innovación. Muchas veces es la misma competencia la que promueve la innovación tecnológica, y a veces también el marco regulatorio puede ayudar a promover la innovación, en la medida en que provea nuevos instrumentos financieros que pueden ser aprovechados por las organizaciones financieras.

ANEXO 1: Organizaciones y Modalidades Analizadas

AGROCAPITAL, ONG financiera creada en 1992 en Bolivia, con la misión de ayudar al desarrollo rural y periurbano a través del apoyo al sector productivo rural, con los auspicios del gobierno boliviano y de USAID. AGROCAPITAL opera en 3 departamentos: La Paz, Cochabamba y Santa Cruz, y actualmente está en la última etapa para convertirse en un Fondo Financiero Privado (FFP), con el propósito de aumentar su escala de operación, alcanzar autonomía en sus decisiones y ser ajena a toda injerencia política.

ANED (Asociación Nacional Ecuménica de Desarrollo), en Bolivia, fundada en 1978, una de las ONG más antiguas e importantes creada con el objetivo de ofrecer exclusivamente créditos a los sectores urbano y rural de bajos ingresos, típicamente marginados del sistema bancario. Actualmente opera en 8 de los 9 departamentos de Bolivia, y es socia del FFP ECOFUTURO. La modalidad de *leasing* estudiada es bastante reciente (1997) y constituye un novedoso mecanismo de financiamiento de maquinaria agrícola a sus clientes medianos. Este producto es único en el medio rural boliviano.

Caja Rural de Ahorro y Crédito (CRAC) San Martín, en Perú, organización regulada creada en 1994, opera en el departamento de San Martín, en la selva oriental. CRAC San Martín es una de las más importantes del sistema de Cajas Rurales.

CESS (Centro de Estudios Sociales Solidaridad), en Perú, ONG multipropósito fundada en 1980, con la misión de contribuir al mejoramiento de las condiciones de vida de los pobres del campo y la ciudad. Concentra sus operaciones en el departamento de Lambayeque y actualmente ha constituido una EDPYME. Su programa de *linking* con el banco Wiese (entidad financiadora) surgió en 1994 y está dirigida a productores de arroz y caña de azúcar de los valles de Chancay y Lambayeque. El programa representa el 73% de las colocaciones totales de la ONG.

CRITECNIA S.A., en Perú, empresa de servicios de asesoría gerencial creada en 1996 con el objetivo de brindar servicios de asesoría empresarial a productores agrarios, a través de la constitución de empresas (sociedades anónimas), en los valles de las provincias de Chincha (departamento de Ica) y Cañete (departamento de Lima). CRITECNIA a través de convenios con la banca comercial hace posible el financiamiento de algodón, maíz y maíz chala de sus clientes, además de ofrecerles una gama de servicios (asistencia técnica, comercialización, etc.) que completan sus ciclos productivos.

DESMOTADORA San Juan, en Perú, empresa desmotadora de algodón que desde los años 60's financia a pequeños productores de algodón en la provincia de Huaral, departamento de Lima.

PRODEM (Fundación para la Producción y Desarrollo de la Microempresa), en Bolivia, ONG creada en 1986, con asistencia de ACCION Internacional y CALMEADOW, es una de las más conocidas en el mundo y pionera en el financiamiento a la microempresa en Bolivia. Inicialmente trabajó en el área urbana, pero luego fue concentrándose en el área rural de todo Bolivia y con una tecnología básicamente grupal. PRODEM creó el conocido Banco Solidario (BANCOSOL) en 1992 y actualmente está en proceso de convertirse en un FFP, con el propósito de acceder a mayores fondos de recursos.

ANEXO 2: Clientes Típicos Atendidos

AGROCAPITAL, Bolivia

Pequeños y medianos productores agropecuarios, agroindustriales y comerciantes de las áreas rurales de los departamentos de Cochabamba, Santa Cruz y La Paz (Bolivia). Cabe señalar que AGROCAPITAL atiende también a pequeños productores (33% de los préstamos son menores a us\$ 500), pero concentra el volumen de su cartera en los préstamos de us\$ 5,000-50,000 (54% del total). Esto mismo sucede respecto a las actividades financiadas, donde los servicios y el comercio representan el 71% de los créditos, pero sólo el 41% de la cartera. La cartera está bastante diversificada dentro de una misma actividad y los préstamos son casi totalmente respaldados por garantías, reales (67% de la cartera) o personales (32%).

CRAC San Martín, Perú

Pequeños productores de arroz (45% de las colocaciones) y comerciantes poseedores de garantías reales, del departamento de San Martín en la selva peruana. Tiene un préstamo promedio de us\$ 1,778.

Leasing de ANED, Bolivia

Este producto es único en el medio rural y está dirigido a microempresas en desarrollo y pequeños productores agropecuarios rurales que buscan aumentar su productividad y que tengan experiencia en el manejo de los equipos financiados (tractores, motobombas, etc.). Se trata de agricultores con un bajo nivel educativo, que cultivan principalmente hortalizas. Los clientes son promovidos de la modalidad de crédito asociativo (grupal) de ANED o clientes nuevos. El 8% de los clientes a 1998 fueron mujeres y el préstamo promedio a octubre de 1999 fue de us\$ 1,532.

Linking Banco-ONG-Agricultor (CESS), Perú

Pequeños agricultores, productores de arroz y caña de azúcar en los valles de Chancay y Lambayeque (departamento de Lambayeque), en el norte del Perú. El cliente típico posee en promedio entre 5 y 10 hectáreas de terreno. El monto de préstamo mínimo desembolsado en 1998 fue de us\$ 1,000 y del total desembolsado el 46% estuvo entre us\$ 4,000-8,000. Dada su exclusiva orientación agrícola, del total de clientes atendidos en 1998, sólo el 7% fue mujer.

Linking Banco-Empresa-Agricultor (CRITECNIA S.A.), Perú

Pequeños agricultores, productores de algodón, y en mucha menor proporción de maíz chala, en los valles de las provincias de Chincha (departamento de Ica) y Cañete (departamento de Lima) en la costa peruana. Poseen en promedio 5 hectáreas de terreno. Todos son agricultores con experiencia, tienen garantías reales inscritas y el monto desembolsado promedio en 1998 fue de us\$ 4,256.

PRODEM, Bolivia

Pequeños comerciantes (más de la mitad de clientes), pequeños agricultores y microempresarios rurales (40% de clientes) de todo Bolivia, que poseen sólo garantes solidarios. Dada que la principal actividad financiada es el comercio y que las mujeres se dedican con mayor frecuencia a la misma, los clientes son mayormente mujeres (63%). El préstamo promedio es de us\$ 427, lo que confirma su orientación hacia los segmentos pobres.

ANEXO 3: Indicadores de Cobertura: Bolivia y Perú
(al 31 de diciembre de 1998)

Característica	Empresa	Modalidad			ONG		CRAC
	Desmotad. San Juan, Peru	Leasing (ANED)*, Bolivia	Linking (CESS), Peru	Linking (Critecnia), Peru	Agrocapital, Bolivia	PRODEM, Bolivia	San Martín, Peru
Generales							
Fecha fundación	1960s	1978 (1997)	1980 (1994)	1996	1992	1986	1994
Tipo de organización ^a	ENF	ONG	ONG	ENF	ONG	ONG	CRAC
Cobertura geográfica (departamentos) ^b	Lima	La Paz, Oruro (Nacional)	Lambayeque	Lima	La Paz, Santa Cruz y Cochabamba	Nacional	San Martín
Ámbito							
Tipo de servicios ^c	C, AT	C, CA	C, AT	C, AT	C	C	C, D, AT
Modalidades de crédito ^d	I	I, G	I	I	I	I, G	I
Costo del préstamo							
Tasa de interés \$ anual (%)	65.7	18 (15.4)	30.0	30.0	20.0 ^{1/}	36.0	61.0
Tasa de interés real	56.4	9.6 (7.1)	22.6	22.6	11.5	26.3	51.9
Amplitud							
No. de prestatarios	67	407 (41803) ^{2/}	342	500 ^{3/}	4,333	47,130	4,777
Tasa de crecimiento (%)	-42.2	26.4	47.9	164.6	10.5	23.2	50.8
Saldo de cartera (us\$)	50,386	623,591 (6,451,941) ^{2/}	3,212,500	2,127,776 ^{4/}	11,735,819	20,120,669	8494569 ^{5/}
Tasa de crecimiento (%)	-48.1	160.9	13.5	135.5	10.6	10.1	50.8
Profundidad							
Préstamo promedio (us\$)	n.d.	1532 (154) ^{2/}	9,393	n.d.	2,708	427	1,778
Como % del PBI per cápita	n.d.	153.2 (15.4)	381.8	n.d.	270.8	42.7	72.3
Monto desembols. prom.(us\$)	752	n.d.	7,931	4,256	2,117	1,926	2,193
Cientes mujeres (%)	n.d.	7.8 (31.4)	6.8 ^{6/}	n.d.	n.d.	63.0	n.d.
Cartera rural (%)	100.0	100 (91)	100.0	100.0	100.0	73.0 ^{7/}	n.d.
Cartera agropecuaria (%)	100.0	100 (61.4)	100.0	100.0	58.0 ^{8/}	31.5 ^{9/}	45.0 ^{10/}

* Los datos entre paréntesis se refieren a la organización como un todo.

^a ENF: Empresa no financiera, ONG: Organización no Gubernamental; CRAC: Caja Rural.

^b Bolivia tiene 9 departamentos y Perú, 24.

^c AT: asistencia técnica, C: crédito, CA: capacitación en gestión, D: depósitos, R&D: Investigación y Desarrollo, RL: Reconversión Laboral, CF: *Contract Farming*.

^d I: individual, G: grupal.

^{1/} Tasa base del crédito de inversión, que junto con la modalidad de crédito a sola firma representó el 68.4% de la cartera total.

^{2/} Para el caso del *leasing* se han consignado datos a fines de octubre de 1999, debido a que son más confiables que los de fines de 1998. A 1998, el saldo de cartera fue de us\$ 239 y el número de clientes, 322.

^{3/} Número de préstamos desembolsados.

^{4/} Monto de préstamos desembolsados.

^{5/} Colocaciones brutas.

^{6/} Número de clientes atendidos durante 1998.

^{7/} Según área de servicios para 1997. Tomado del *Microfinance Network*.

^{8/} Se refiere al sector productivo en general. Pero dada su orientación 100% rural, la mayor parte de este es agropecuario.

^{9/} Estimado para el sector Agrícola.

^{10/} Información a 1997. Se refiere a las colocaciones brutas.

ANEXO 4: Indicadores de Sostenibilidad: Bolivia y Perú
(al 31 de diciembre de 1998)

Indicador	Modalidad (linking)		ONG			CRAC
	CESS, Peru	Critecnia, Peru	Agrocapital, Bolivia	ANED*, Bolivia	PRODEM, Bolivia	San Martín, Peru
Eficiencia Operativa (%)						
Costos Operativos/Activo Total	54.5	203.3	19.6	13.0	27.8	22.7
Costos Operativos/Saldo de Cartera	2.5	17.1	23.8	19.0	46.3	32.8
Ingresos Operativos/Activo Total	90.8	267.9	23.8	13.7	33.3	26.5
Ingresos Operativos/Saldo de Cartera	4.2	22.6	28.9	20.0	55.5	38.4
Autosuficiencia Operativa (%)						
Ingresos Operativos/Costos Operativos	166.5	131.8	121.5	105.3	120.0	116.8
Ingresos Operativos/(Costos Operativos+Financ.)	166.5	120.1	107.2	88.0	103.1	86.2
Autosuficiencia Financiera (%)						
Ingresos Financieros/(Cost. Operativ. + Financ.)**	54.8	n.a.	79.8	76.4	79.3	76.4
Rentabilidad (%)						
Utilidad Neta (us\$)	53418	48888	599372	78512	2844229	321406
Utilidad Neta/Patrimonio (ROE)***	36.3	56.5	7.4	9.6	20.1	21.9
Utilidad Neta/Activo Total (ROA)	36.3 ^{1/}	27.3 ^{1/}	4.2	0.8	8.5	2.6
Utilidad Neta/Saldo de Cartera (ROC)	1.7 ^{1/}	2.3 ^{1/}	5.3	1.2	14.4	3.8
Solvencia (%)	3.0					
Adecuación de Capital (Patrimonio / Activo)	100.0	48.3	57.2	8.7	42.2	11.9
Calidad de Activos (%)						
Tasa de Morosidad (Cart. Atrasada/Cart. Total)	1.3	n.d.	3.3	5.1	6.8	7.8
Subsidios (%)						
Índice de Dependencia de Subsidios (IDS)	n.a.	n.a.	41.6	n.d.	n.d.	-1.3
Subsidio Financiero (SF)			3.2	n.d.	n.d.	5.4
Subsidio al Retorno del Capital (SRK)			-4.1	-2.7	-29.7	-6.8
Subsidios Directos (SD)			42.4	1.9	12.4	0.0

n.a.: no aplicable; n.d.: no disponible.

* Se incluye información de ANED como organización y no de la modalidad de leasing.

** El CESS no incurre en costos financieros debido a que los fondos que presta son del banco Wiese. En este caso, se calculó el costo financiero "sombra" aplicando la tasa de interés pasiva en dólares promedio del sistema financiero al saldo de la cartera. El caso de Critecnia no tiene ingresos financieros.

*** Sólo para los casos de PRODEM y AGROCAPITAL se considera el saldo mensual promedio del patrimonio.

^{1/} Estos datos deben tomarse con cuidado porque en la modalidad de linking, los fondos pertenecen al banco y no a la CESS ni a CRITECNIA, por lo que no forman parte de sus Activos.

ANEXO 5: Indicadores de Tecnología: Bolivia y Perú
(al 31 de diciembre de 1998)

Indicador	Modalidad	ONG (Bolivia)			CRAC
	CESS, Peru	Agrocapital	ANED	PRODEM	San Martín, Peru
Tipo de tecnología^a	I	I	I	G, I	I
Productividad					
Cartera promedio por oficial de crédito (us\$)	1070833	667186	248152	120628	943841
Cartera promedio por oficina (us\$)	3212500	1134216	379526	329718	1213510
Número de prestatarios por oficial de crédito	114	255	1608	287	531
Número de prestatarios por oficina	342	443	2459	734	682
Eficiencia (veces)					
<i>Eficiencia de la cartera</i>	40.0	3.7	5.2	2.1	2.9
Costo promedio de la cartera (%)	2.5	26.9	19.1	46.7	34.9
<i>Eficiencia operativa</i>	40.0	7.4	5.3	2.2	3.0
Costo operativo promedio de la cartera (%)	2.5	13.6	19.0	46.3	32.8
<i>Eficiencia financiera</i>	---	31.6	26.9	13.2	8.6
Costo financiero promedio de la cartera (%)	0.0	3.2	3.7	7.6	11.7
Costos por transacción realizada					
Costo total de producir un préstamo	203.4	652.7	64.7	352.2	474.4
Costo financiero de producir un préstamo	0.0	76.6	12.6	57.1	158.7
Costo operativo de producir un préstamo	203.4	328.8	64.3	349.0	446.6
Recuperación de préstamos					
Tasa de recuperación (%) ^c	98.7	96.7	94.9	93.2	92.2
Remuneraciones					
Sueldo de los ofic. de crédito (us\$)	600	979	450	300	440
Como % del PBI per cápita	24.4	97.9	45.0	30.0	17.9
Comisiones de ofic. de crédito (us\$)	0	0	0	0	0

n.a.: no aplicable; n.d.: no disponible.

^{a/} I: individual; G: grupal

^{b/} Se considera la diferencia del 100% y la tasa de morosidad a partir de un día.

REFERENCIAS

- Benjamin, McDonald (1994). "Credit Schemes for Microenterprises: Motivation, Design, and Viability." Unpublished Ph.D. Dissertation, Georgetown University.
- Besley, Timothy y Stephen Coate (1995). "Group lending, repayment incentives and social collateral," Journal of Development Economics 46 (1), Amsterdam: Elsevier, February.
- Christen, Robert P.; Elisabeth Rhyne y Robert Vogel (1995). "Maximizing the Outreach of Microenterprise Finance: The Emerging Lessons of Successful Programs." USAID Program and Operations Assessment Report No. 10, July.
- González-Vega, Claudio (1976). "On the Iron Law of Interest Rate Restrictions: Agricultural Credit Policies in Costa Rica and in other Less Developed Countries." Unpublished Ph.D. Dissertation, Stanford: Stanford University.
- (1998a). "Microfinance: Broader Achievements and New Challenges," Economics and Sociology Occasional Paper No. 2518, Columbus, Ohio: The Ohio State University, October.
- (1998b). "Cobertura y Sostenibilidad de Organizaciones Financieras Rurales. Metodología de Evaluación." Trabajo sin publicar preparado para el proyecto *Prácticas Prometedoras en Finanzas Rurales*, San José, Costa Rica: Academia de Centroamérica, December.
- (1999a). "Indicadores Prácticos de Evaluación. Metodología de Evaluación. Primera Parte." Trabajo sin publicar preparado para el proyecto *Prácticas Prometedoras en Finanzas Rurales*, San José, Costa Rica: Academia de Centroamérica, January.
- (1999b). "Indicadores Prácticos de Evaluación. Segunda Parte" Trabajo sin publicar preparado para el proyecto *Prácticas Prometedoras en Finanzas Rurales*, San José, Costa Rica: Academia de Centroamérica, February.
- Hollis, Aidan y Arthur Sweetman (1998). "Microcredit: What can We Learn from the Past?" World Development 26 (10), October.
- Ledgerwood, Joanna (1999). Microfinance Handbook: An Institutional and Financial Perspective. Washington, DC: The World Bank, Sustainable Banking with the Poor, Second Printing, July.
- Navajas, Sergio; Mark Schreiner; Richard L. Meyer; Claudio González-Vega y Jorge Rodríguez Meza (2000). "Microcredit and the Poorest of the Poor: Theory and Evidence from Bolivia." World Development 28 (2), February.
- Rodríguez A., Tania (1998). Autosostenibilidad Financiera en Instituciones de Microfinanzas en Bolivia. La Paz, Bolivia: FUNDAPRO, October.
- Schreiner, Mark (1997a). "A Framework for the Analysis of the Performance and Sustainability of Subsidized Microfinance Organizations with Application to BancoSol of Bolivia and Grameen Bank of Bangladesh." Unpublished Ph.D. Dissertation, The Ohio State University.
- (1997b). "How to Measure the Subsidy Received by a Development Finance Institution," Economics and Sociology Occasional Paper No. 2361, Columbus, Ohio: The Ohio State University, May.
- (1999). "Aspects of Outreach: A Framework for Discussion of the Social Benefits of Microfinance. Center for Social Development Working Paper No. 99-3, St. Louis: Washington University.
- Schreiner, Mark y Jacob Yaron (1998). "Two Measures of the Social Cost of Subsidized Development Finance Institutions." Center for Social Development, St. Louis: Washington University, October. Ms.
- Yaron, Jacob (1992). "Successful Rural Finance Institutions," World Bank Discussion Paper No. 150, Washington, DC: The World Bank.