

Alineando Intereses

Tratamiento adecuado de los incentivos de la administración y las partes interesadas durante las transformaciones de instituciones de microfinanzas



AUTORES

Elisabeth Rhyne
Ira W. Lieberman
Brian Busch
Stephanie Dolan

Fondo Multilateral de Inversiones
Banco Interamericano de Desarrollo
Washington, D.C.



Fondo Multilateral de Inversiones



CENTER FOR
FINANCIAL INCLUSION
AT ACCION INTERNATIONAL

ALINEANDO INTERESES

Tratamiento adecuado de los incentivos de la administración y las partes interesadas durante las transformaciones de instituciones de microfinanzas

AUTORES

*Elisabeth Rhyne
Ira W. Lieberman
Brian Busch
Stephanie Dolan*

*Fondo Multilateral de Inversiones
Washington, D.C.*

*Serie de Monografías FOMIN
#5*



Autores

Elisabeth Rhyne es la Directora Ejecutiva del Centro para la Inclusión Financiera de ACCION International; Ira W. Lieberman es el Presidente y CEO de LIPAM International, Inc., una firma consultora que apoya a Gobiernos, instituciones financieras internacionales, y a organizaciones sin fines de lucro en los países en vías de desarrollo; Brian Busch es Oficial de Inversiones en Omrix Inc., una empresa administradora de fondos de inversión y de consultoría financiera con sede en San José, Costa Rica; y Stephanie Dolan trabaja actualmente con el Centro para la Inclusión Financiera en ACCION Internacional.

La Serie de Monografías FOMIN pretende estimular la discusión en temas relacionados con la actividad del FOMIN para mejorar las prácticas que promuevan el crecimiento económico incluyente y la reducción de la pobreza a través de la promoción del sector privado en América Latina y el Caribe.

La versión completa de este documento que incluye los estudios de caso, se encuentra disponible en la siguiente dirección: <http://resources.centerforfinancialinclusion.org>.

Las opiniones expresadas son de los autores y no necesariamente representan la posición oficial del Banco Interamericano de Desarrollo. Queda permitido reproducir este informe, parcial o totalmente, siempre y cuando y se atribuya a los autores y al Banco Interamericano de Desarrollo.

Publicación del Banco Interamericano de Desarrollo, septiembre de 2009.
Serie de Monografías #5.

Para solicitar ejemplares adicionales de esta publicación, favor dirigirse al:

Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN)
Banco Interamericano de Desarrollo
1300 New York Avenue, N.W.
Washington, D.C. 20577

Correo electrónico: mifcontact@iadb.org
Sitio de Internet: www.iadb.org/fomin

Tabla de Contenido

Prólogo	1
Parte 1: Por qué es importante alinear los intereses del personal en las transformaciones de Instituciones de Microfinanzas (IMF)	3
Una historia aleccionadora	3
Proyecto de Investigación de Alineamiento de Intereses	4
Las instituciones de microfinanzas se transforman	5
Definiendo el éxito en la transformación	6
Transformación en otras industrias	8
Parte 2. Los retos del alineamiento de intereses	8
Choque de paradigmas	8
Intereses por grupo de partes interesadas	11
¿Qué está en juego?	14
Control y preservación de la misión	14
Construyendo un equipo institucional fuerte	18
Parte 3. Surgimiento de buenas prácticas y recomendaciones	19
Participación en el patrimonio	19
Indemnización por cesantía	21
La alineación de intereses de los miembros de la junta directiva	22
Planes de participación accionaria de los empleados (ESOP) y participación en las utilidades	22
Bibliografía	29
Los Patrocinadores	31
Los Autores	31
Lista de personas entrevistadas	33

Prólogo

La idea de este proyecto surgió de la experiencia de varios inversionistas de instituciones de microfinanzas que venían reflexionando sobre transformaciones de ONG que fracasaron. Al paso de los años, un número de personas ha intentado invertir en instituciones de microfinanzas que se encontraban en medio del proceso de transformación de una ONG a una entidad regulada; sólo para encontrar que el proceso no se podía llevar a cabo porque los intereses personales de una de las partes interesadas no estaban alineados con los de la nueva institución. Alex Silva, socio fundador de Omatrix Inc. y Presidente de Calmeadow, junto con Deborah Drake, Vice Presidenta de Inversiones del Centro para la Inclusión Financiera, de ACCION International, han impulsado este proyecto desde el principio. Calmeadow y el Centro para la Inclusión Financiera contribuyeron los recursos para la creación de este documento.

Al lograr definir un amplio esquema del tema que resultaría en el presente documento, los miembros del equipo (Ira W. Lieberman, el Coordinador, con Brian Busch y Stephanie Dolan) entrevistaron a varias personas, dentro y fuera de la industria de las microfinanzas, con experiencia en el tema. Aunque no pudimos incluir en el documento todas las anécdotas contadas y las reflexiones adquiridas a través de dichas conversaciones, les agradecemos a todos los que compartieron su tiempo y opiniones con nosotros. El Anexo 1 contiene una lista de las personas que contribuyeron.

Para examinar a un nivel profundo ciertas ocasiones específicas, y así entender los factores interrelacionados que tienen impacto sobre los intereses de las partes involucradas, contratamos a consultores externos para escribir ocho estudios de caso de diferentes regiones del mundo. Los casos fueron extraordinariamente realizados y le agradecemos a José Ruisánchez, a Modibo Kamara, a Alfredo Bello y a Tom Keleher de A2F Consulting, y a Mohini Bhatia, ahora con el IFC, por todo su trabajo al producir los casos. Cabe mencionar que no todos los casos están incluidos en algunas versiones del documento, sin embargo, todos están disponibles electrónicamente en la página: www.centerforfinancialinclusion.org.

A mediados de mayo de 2009, un grupo de profesionales de la industria se reunieron para discutir un primer borrador del documento, los temas surgidos y las conclusiones preliminares. Los comentarios recibidos fueron invaluable y sacaron a relucir lo complejo del tema. Aún y cuando hemos intentado hacer justicia a los comentarios recibidos, al final solo podemos aspirar a comenzar el debate sobre la adecuada alineación de los intereses, más no concluirlo. Los miembros de ese grupo de trabajo aparecen en el Anexo 1; deseamos agradecer en Particular a Rich Rosenberg de CGAP, quien posteriormente revisó en detalle otras iteraciones del documento, y a Gary Mulhair de Global Partnerships, por compartir su experiencia con otras empresas de interés social que pasaron por el mismo proceso de transformación y no alinearon los intereses de las partes interesadas.

Finalmente, deseamos expresar nuestro agradecimiento a Joan Hall, quien editó varias versiones de este documento, por la puntual e incisiva retroalimentación que nos brindó.

Vemos este documento como el inicio, de lo que esperamos se convierta en un diálogo importante y proceso de educación para la industria como un todo, sobre un tema extremadamente sensible. Esperamos también que el lector encuentre este documento tan estimulante como nos pareció al prepararlo. Por supuesto, cualquier error es solo de los autores.

– Ira W. Lieberman
Elisabeth Rhyne
Brian Busch
Stephanie Dolan

Parte 1: Por qué es importante alinear los intereses del personal en las transformaciones de Instituciones de Microfinanzas (IMF)

Una historia aleccionadora

En 1999, la Fundación Génesis Empresarial, una exitosa organización no gubernamental (ONG) de microfinanzas guatemalteca, buscó transformarse en una entidad con fines de lucro, regulada para incrementar su alcance mercado no atendido de las microempresas en Guatemala. Los reguladores dejaron en claro que ellos no aprobarían una licencia bancaria para Génesis. Así, se propuso una fusión con BancaSol, un banco cuyos propietarios habían tenido la intención de construir una institución para los pobres, pero no lograron su objetivo. La mayor parte de las partes interesadas, incluyendo al presidente de Génesis y los potenciales inversionistas, acordaron que las dos instituciones se “acoplaban” perfectamente: el banco tenía una licencia para servicios multibancarios, sistemas de información de avanzada, una cartera sana, aunque pequeña, y experiencia manejando transacciones en efectivo. Aún más importante, tenía licencia para captar depósitos de ahorros. Génesis, por su parte, tenía una enorme base de clientes microempresarios, además del personal y las metodologías crediticias para darles un buen servicio. Parecía que era una situación donde todos ganaban.

Sin embargo, esta visión resultó prematura. La cuestión de quién manejaría el nuevo banco resultó de una importancia crítica. Hubo un entendimiento entre los potenciales/nuevos inversionistas de que BancaSol seleccionaría un nuevo gerente general con experiencia en banca. Al gerente general de la ONG, con 20 años de experiencia en microfinanzas, le ofrecieron un puesto gerencial a nivel medio. Él consideró el puesto, sin estar del todo equivocado, una degradación. Tendría que aceptar una reducción de su prestigio, autonomía y de varios beneficios.

Los inversionistas y los directores no tomaron en cuenta al momento de la transformación el punto de vista del gerente general, ni se dieron cuenta en ese momento lo negativo que le parecía a él esta negociación. No se le ofreció la oportunidad de adquirir acciones en el nuevo banco ni otros incentivos financieros u otros intangibles, que pudieron haber hecho la fusión más atractiva para él. Como observó un inversionista: “Ni siquiera pensamos en los intereses personales del gerente general. No creímos que fuera necesario”.

Las negociaciones de la fusión gradualmente se atascaron conforme el gerente general de la ONG constantemente se las arreglaba para reabrir asuntos que aparentemente ya se habían resuelto. Después de dos años sin resolución, el grupo de inversionistas se retiró y la fusión no se dio.

Desde entonces, Génesis ha tratado tres veces más en transformarse en un banco. Los reguladores continúan resistiéndose. Su crecimiento se ha reducido significativamente, y no puede ofrecer ahorros u otros productos. Su gerente general ahora trabaja con la competencia. Génesis es aún una historia de éxito, un innovador pionero que da servicio a clientes pobres y que es una pieza prominente a nivel nacional. Sin embargo, no se ha podido regularse y lograr todo su potencial.¹

¹ Esta descripción y las otras descripciones detalladas en este documento son tomadas de estudios de casos encontrados en los anexos a este documento. Algunos de los casos solo están disponibles en inglés; favor visitar a la página www.centerforfinancialinclusion.org.

Proyecto de Investigación de Alineamiento de Intereses

El caso de Génesis no es único. Existen muchísimos ejemplos de instituciones de microfinanzas (IMF) que se transforman, en donde el alineamiento o no alineamiento de los intereses personales de los que toman las decisiones clave y los intereses de la institución a largo plazo afectaron el resultado final y el futuro de la organización. Aún así hasta la fecha ha habido poco análisis o discusión formal sobre este problema. Sin espacio para una discusión abierta sobre cómo tratar el tema de los intereses personales, el asunto muchas veces se ve relegado a susurros a escondidas. El costo resultante en términos de instituciones no transformadas y transformadas de forma insatisfactoria es difícil cuantificar, pero se sabe que es muy significativo.

La transformación de las IMF, de organizaciones sin fines de lucro sin un propietario definido, a entidades comerciales con una clara pertenencia y administración ha venido ocurriendo desde la primer transformación en 1992, la de la ONG boliviana PRODEM en el formidable BancoSol, el primer banco comercial privado dedicado exclusivamente a las microfinanzas. El empuje para conseguir más clientes, la intención de extender su oferta de productos, y los cambios regulatorios continúan empujando a las IMF a la transformación. Entre las IMF con fines de lucro, las oportunidades de fusión y las transformaciones por segunda vez (por ejemplo, de propiedad privada reducida a entidades inscritas en la bolsa o de compañía financiera a banco comercial) continuarán apareciendo, generando algunas de las mismas interrogantes que analizamos aquí.

La tendencia hacia la transformación no se ha dado sin dificultades. La transformación se ve complicada por cualquier cantidad de variables, desde el ambiente regulatorio, a los retos de la tecnología de información, a las necesidades de los inversionistas y la administración de la ONG. No todas las transformaciones que se han intentado han sido exitosas, y, como en el caso de Génesis, algunas que pudieron ser beneficiosas, nunca se llevaron a cabo.

Nuestro enfoque sobre el alineamiento de intereses en este documento se dirige a los elementos humanos en juego durante la toma de decisiones sobre el

futuro de las IMF en transformación; no tratamos de argumentar a favor o en contra de la transformación en general; esa decisión depende enteramente de la IMF. Las personas involucradas con la IMF en transformación (gerente general, miembros de junta directiva, personal y hasta clientes) tienen un interés personal en el resultado de la transformación. Si el resultado no es bueno para ellos, éstos podrían tener el poder de descarrilarlo. Los intereses en cuestión no son solamente financieros. Otros factores importantes son la situación personal, el reconocimiento público, la misión social, el deseo por el control, y algunas otras motivaciones. Es importante para todas las partes involucradas en el proceso de transformación, incluyendo los potenciales inversionistas que están en la mesa de negociaciones, reconocer la existencia de tales temas y buscar formas de alinear los intereses de los que toman las decisiones clave con el bien de la organización a largo plazo y su misión. Por sí mismos, los intereses alineados apropiadamente no pueden hacer que una transformación sea un éxito. Los intereses mal alineados, sin embargo, pueden hacer que falle.

El Proyecto de Investigación de Alineamiento de Intereses comenzó con un objetivo muy claro: estimular a la industria de las microfinanzas a discutir sobre este potencial obstáculo para las IMF que están pasando por una transformación. Investigamos a fondo cinco casos y los comparamos brevemente con otros. Los casos se enfocan en los intereses de las personas involucradas en tomar las decisiones sobre la transformación, especialmente el gerente general, pero también de los miembros de junta directiva y el personal. La mayoría son casos de transformación de entidades sin fines de lucro a entidades con fines de lucro, aunque también hemos tomado en cuenta fusiones y adquisiciones. Además de Génesis, los casos incluyen al Banco ACLEDA de Camboya, FIE en Bolivia, UMU en Uganda y Partner IMF en Bosnia. Los casos no deben de ser vistos como prescriptivos, sino como ejemplos específicos y reveladores. Los utilizamos para sacar conclusiones y motivar la reflexión. Éstos varían de acuerdo con la forma y el éxito con los que tratan el tema de alineamiento de intereses. Además, el documento se ve informado por entrevistas con numerosas personas de la industria de las microfinanzas (gerentes, inversionistas y redes de IMF) y con el sector privado más allá de las microfinanzas (fondos de inversión de capital,

firmas de recursos humanos y personas en el área de banca de inversión).

Durante la investigación para este documento, escuchamos un deseo muy fuerte de todos para que la discusión del tema fuera franca y a fondo. El asunto del alineamiento de intereses parece ser una preocupación válida, aún vital, para muchos de aquellos que están relacionados con las transformaciones. Aunque los intereses personales son un tema muy difícil de tratar abiertamente, la industria de las microfinanzas necesita desarrollar un medio para hacerlo, tanto a nivel de la industria como en casos individuales.

En el curso de nuestra investigación, surgió un segundo objetivo clave: el comenzar a desarrollar consenso sobre las herramientas para alinear los intereses. Estas herramientas pueden ser de dos tipos: primero, las recomendaciones sobre cómo incorporar la discusión sobre intereses personales en el proceso de toma de decisiones durante las negociaciones de la transformación, y segundo, cómo crear un entendimiento común sobre los medios potencialmente aceptables de compensar o premiar a las personas clave involucradas, tales como los gerentes generales, para aumentar su alineamiento con el éxito de la institución a largo plazo.

Este documento busca iniciar una discusión en toda la industria sobre el tratamiento apropiado de los intereses de las partes interesadas clave de las IMF durante las transformaciones (y hasta cierto punto, fusiones). Buscamos:

- situar este documento relativo a otros asuntos de mayor importancia para la industria e IMFs que se están transformando;
- definir el reto de alinear intereses dentro del contexto de transformación desde paradigmas de operación sin fines de lucro a unos con fines de lucro;
- utilizar ejemplos y casos de la experiencia real en la industria; and
- proponer algunas soluciones tentativas a estos asuntos en la forma de “mejores prácticas” sugeridas y áreas que requieren más colaboración de la industria.

También hacemos notar que otras empresas e industrias sociales con objetivos finales dobles (sociales y financieros) han enfrentado y superado este mismo dilema. El problema no es insoluble, ni las microfinanzas son diferentes, en principio, de otras industrias de naturaleza social al momento de tomar en cuenta el alineamiento de incentivos.

El documento está dividido en tres secciones principales: (1) esta introducción, la cual explica el problema y lo sitúa en el contexto de la transformación de IMFs; (2) análisis, de la transición de una entidad sin fines de lucro a una con fines de lucro y de los intereses de varias partes interesadas, especialmente las personas encargadas de tomar las decisiones claves (tal y como se ilustra en los casos), y (3) soluciones potenciales y buenas prácticas, así como los siguientes pasos a seguir para que la industria trate este tema. En los anexos se encuentran los casos en detalle, una bibliografía y una lista de las personas entrevistadas.

Las recomendaciones tentativas mostradas en la sección final, solamente pueden ser vistas como un comienzo. Sin embargo, de este ejercicio salimos con por lo menos dos recomendaciones que parecen ser aplicables en muchas circunstancias. Primero, las organizaciones que están pasando por transformaciones necesitan incluir los intereses personales en sus deliberaciones de una forma justa y transparente. Ésta es nuestra recomendación más importante. Segundo, creemos que asesores independientes pueden ser útiles para brindar objetividad y ayudar a la organización a trabajar con estos problemas tan delicados. Dicho lo anterior, como la siguiente disertación mostrará, no existe una solución que aplique para todos los casos.

Las instituciones de microfinanzas se transforman

¿Por qué transformarse? Los practicantes de la industria de microfinanzas se refieren a una “transformación” como el cambio de estado de una organización sin fines de lucro a una con fines de lucro. Cuando BancoSol abrió sus puertas, convirtiéndose así en la primera institución de microfinanzas resultado de la transformación de una ONG a banco, se convirtió en un modelo de demostración para la industria introduciendo el concepto de transformación entre las IMF.

Las ONG de la industria de microfinanzas se transforman porque como instituciones financieras reguladas pueden crecer e incrementar su oferta de productos. La transformación lleva a las instituciones al sector financiero formal, en donde pueden no solo captar depósitos, sino que también apalancar más su capital en mercados locales e internacionales mediante inversionistas externos –de grandes prestamistas comerciales así como también fondos patrimoniales especializados e inversionistas privados locales e internacionales. La transformación ayuda a establecer a la institución para financiamiento a más largo plazo, conforme incrementa su credibilidad en los ojos de los inversionistas potenciales. Aunque el acceso al capital es uno de los principales motivos para la transformación en una entidad con fines de lucro, las ONG pasan por este proceso por muchas razones adicionales, incluyendo las siguientes:

- **Expandir los servicios financieros, especialmente ahorros, para los clientes:** Para poder suministrar servicios accesibles de ahorros y depósitos, y a la vez fuentes de financiamiento estables y de bajo costo para el consumidor, las ONG deben de convertirse en instituciones financieras reguladas.
- **Aumentar la escala:** Con un mayor acceso al financiamiento, las instituciones pueden aumentar la escala de sus operaciones y expandir sus servicios a la comunidad.
- **Ganar legitimidad:** Como instituciones reguladas, las IMF utilizan la transformación como una oportunidad de aumentar su credibilidad ante los ojos de los que diseñan las políticas gubernamentales, los inversionistas, nuevos clientes, y el sector financiero en general.
- **Aumentar la eficiencia:** Para cumplir con los requisitos regulatorios, las instituciones transformadas normalmente deben mejorar los sistemas de control y la transparencia en la rendición de cuentas, lo cual conlleva a operaciones más eficientes.
- **Adaptarse a la nueva legislación:** En algunos países con nuevas regulaciones sobre las microfinanzas, las transformaciones son gobernadas por reglas que requieren que todas las ONG estén reguladas.
- **Habilitar la propiedad formal:** Aunque que las ONG tienen juntas directivas, no tienen propietarios. Las instituciones transformadas se con-

vierten en instituciones de accionistas en las cuales los propietarios tienen un interés claro y definido. En algunos casos, los gerentes, el personal, y hasta los clientes de la ONG original pueden adquirir acciones en la nueva institución.

- **Mejorar la gobernabilidad:** Los reguladores requieren que las instituciones financieras con licencia designen una junta directiva “apta e idónea”, y muchas veces se introducen comités administrativos adicionales, tales como comités de manejo de riesgo, compensación y auditoría. Todo ello mejora la gobernabilidad.

Definiendo el éxito en la transformación

Antes de examinar los intereses privados, será beneficioso anclar por un momento, nuestra discusión tomando una muy amplia perspectiva de “interés público”. Necesitamos para ello un marco de referencia para juzgar si los intereses de varias de las partes interesadas están en línea con el bienestar de la institución a futuro. Una sencilla regla para tomar decisiones sería esta: *La transformación es exitosa si la introducción de un modelo con fines de lucro maximiza la capacidad de la IMF de lograr su misión.* Es difícil ver alguna razón para una transformación que no se derive de la optimización de la misión de la institución que se transforma (con la posible excepción de requerimientos regulatorios). Una transformación exitosa ayuda a la nueva institución a lograr los objetivos estratégicos y tácticos listados arriba, en servicio de su misión.

Los clientes están en el corazón de la misión de todas las IMF. Para ser más específicos, medimos el éxito de una transformación por si ésta maximiza el potencial de la IMF a largo plazo de brindar servicios de calidad a tantas personas como le sea posible llegar. La introducción de un motivo con fines de lucro en la mezcla sirve a este propósito permitiendo a la IMF lograr objetivos específicos como el acceso a las finanzas, el reconocimiento regulatorio, un más alto rango de productos, etcétera. Los intercambios complejos sin duda aparecerán, tales como si llegar a más clientes o llegar a clientes más pobres, y tales intercambios hacen la evaluación del éxito más compleja y sujeta a diferentes interpretaciones y opiniones.

Junto con esta ecuación está también el tema del futuro de la ONG original y su misión. Las transformaciones dejan de lado la ONG original, la cual normalmente se convierte en accionista de la nueva institución financiera. La ONG puede entonces moverse en una de varias direcciones. En algunos casos, la ONG continúa operando en el área de microfinanzas. PRODEM en Bolivia puso su enfoque en las áreas rurales después de convertirse en Ban-

coSol. Esta opción generalmente no es la recomendada ya que establece una relación potencialmente conflictiva entre la nueva IMF y la ONG original. La ONG podría enfocarse en otros problemas sociales, utilizando los dividendos de la IMF transformada para financiar estas nuevas actividades. Tal es el caso de la ONG original de Banco Compartamos, la cual continúa operando programas de salud y nutrición. Finalmente, como por ejemplo el caso de

Correccionales comunitarias

Hoy en día, las “correccionales comunitarias” incluyen una amplia variedad de agencias de tratamiento con fines de lucro y sin fines de lucro que brindan servicios de apoyo a personas en libertad condicional. Estos servicios pueden incluir terapia sobre delitos sexuales, abuso de sustancias, violencia doméstica, habilidades para vivir, control de impulsos y manejo de la ira.¹ El propósito de la industria es suavizar la transición de un infractor convicto cuando se reincorporan a la sociedad. Los clientes van desde infractores menores a víctimas de abuso severo de sustancias y enfermedades mentales. Con el tiempo, los oficiales de las correccionales, quienes buscaban mejores y menos costosas alternativas a la reintegración regular de los infractores, pusieron su mira en organizaciones de correccionales comunitarias.

Como los fondos del sector público fueron cada vez más direccionados a las agencias de correccionales comunitarias, algunas ONG se dieron cuenta de que podrían estandarizar sus servicios a segmentos específicos de la población de privados de libertad, lograr una escala significativa y operar de una forma sostenible. Sus motivaciones hacen eco del deseo de escala, alcance y productos adicionales en las transformaciones en el área de las microfinanzas. De cierta forma, toda la industria de correccionales comunitarias se “transformaron” en el curso de un período de diez a quince años. Muchos actores de la industria se convirtieron en entidades con fines de lucro, mientras que otros decidieron permanecer como ONG, muchas veces escogiendo trabajar con las poblaciones más difíciles, tales como la de las personas con enfermedades mentales.

El aspecto más pertinente de la experiencia de las correccionales comunitarias para este documento es que la industria como un todo logró un consenso sobre cómo alinear los intereses de las diversas partes interesadas. Un debate muy animado sobre la ética de las agencias con fines de lucro que ofrecen servicios acompañó la transformación de la industria, lo que resultó en un mayor enfoque en la responsabilidad mediante disposiciones contractuales y monitoreo continuo. La industria también desarrolló definiciones comunes para ciertos tratamientos, y emergieron encuestas transparentes, tales como el Informe DASIS para los proveedores de tratamientos contra el abuso de sustancias, el cual explícitamente compara agencias con fines de lucro con agencias sin fines de lucro. La licitación competitiva para contratos con el gobierno se hizo estándar con el fin de asegurar transacciones justas y transparentes; también se establecieron precedentes contractuales y legales para castigar los abusos de las agencias de tratamiento.²

Con estas disposiciones facilitando la calidad de los servicios ofrecidos, los observadores de la industria han indicado sentirse más cómodos con las agencias de tratamiento comerciales, y, presumiblemente, los esquemas de compensación que utilizan.³ La compensación con incentivos fue aceptada más ampliamente, aparentemente entre tanto agencias con fines de lucro y sin fines de lucro, y los paquetes de incentivos, tales como contratos de consultoría lucrativos, se hicieron aceptables para los gerentes de las ONG salientes cuando su organización se transformó en una entidad con fines de lucro o fue adquirida por una agencia comercial.

¹ Karol Lucken, “Privatizing Discretion: ‘Rehabilitating’ Treatment in Community Corrections,” *Crime and Delinquency* 43, no. 3 (1997).

² The DASIS Report, 2003, <http://www.oas.samhsa.gov/2k4/owners/owners.htm>.

³ Carole McCarthy and others, “Privatising Community Corrections,” Center for Applied Psychology and Criminology, Bond University, Australia, febrero de 2000.

ACLEDA, la ONG original puede cesar operaciones pasando a funcionar solamente como accionista. De cualquier forma, el papel futuro de la ONG es una parte importante del resultado que se debe de tomar en cuenta al evaluar el éxito de una transformación.

Los intereses personales estarán alineados cuando el plan para la transformación haga que los jugadores clave estén motivado a tomar decisiones que estén en línea con en los intereses de la institución. Es más probable que lo hagan así si ven que estas decisiones son buenas, o por lo menos aceptables, para ellos mismos.

Transformación en otras industrias

“Transformación,” como se utiliza aquí, pareciera ser un término único para el área de las microfinanzas. Sin embargo, las organizaciones en otras industrias también cruzan la línea de entidades sin fines de lucro a entidades con fines de lucro (por muchas de las mismas razones). Algunas lo hacen para atraer nuevos recursos y lograr una escala mucho más amplia, ó para aprovechar personalmente del valor creado por su trabajo, o ambos. Por ejemplo, algunas firmas de biotecnología han nacido de proyectos de investigación sin fines de lucro o institutos sin fines de lucro, tales como el National Institute of Health (Instituto Nacional de la Salud) en los EEUU. Los investigadores detrás de los descubrimientos generalmente se vuelcan al mundo con fines de lucro para comercializar sus nuevos productos.

La industria nicho para las casas de recuperación de adictos y organizaciones de rehabilitación de privados de libertad en los Estados Unidos y Europa, muchas veces conocidos como correccionales comunitarias, comenzaron a existir como un grupo diversificado de ONG dedicadas a la meta social de la reintegración del privado de libertad a la sociedad. Conforme pasó el tiempo, estas ONG se dieron cuenta de que podían operar mejor con una base financieramente sostenible o aún que produjera ganancias. La industria entera pasó por dicha transformación, la cual resultó en una amplia gama de ONG transformándose en compañías con fines de lucro (ver cuadro).²

² “Community Corrections,” The John Howard Society of Alberta, 1998, <http://www.johnhoward.ab.ca/PUB/C29.htm>.; Ver también Center for Community Corrections, <http://www.centerforcommunitycorrections.org>.

Los hospitales sin fines de lucro pasan por una transformación similar cuando son vendidos a grupos de hospitales con fines de lucro. En estos casos los individuos muchas veces reciben incentivos en línea con aquéllos del comprador con fines de lucro, y se han desarrollado métricas estándar para monitorear el desempeño social del hospital después de la transacción. Las industrias de biotecnología y cuidados de la salud han desarrollado prácticas estándar sobre los tipos de incentivo que las organizaciones consideraron apropiados.

Parte 2. Los retos del alineamiento de intereses

Choque de paradigmas

Lo que hace que el alineamiento de intereses en las transformaciones de las IMF sea difícil es la marcada diferencia entre los marcos de operación de organizaciones sin fines de lucro y aquellas con fines de lucro. Aún cuando las diferencias entre las organizaciones con fines de lucro y sin fines de lucro pueden ser obvias, creemos necesario mencionarlas. Cuando una ONG comienza a vivir dentro del marco sin fines de lucro, todas las personas relacionadas implícita o explícitamente aceptan las reglas básicas de una entidad sin fines de lucro. Esto incluye al gobierno que otorgó una licencia para que la ONG operara, los que financiaron a la ONG y los empleados que aceptaron sus condiciones de empleo.

- El gobierno otorga una licencia de entidad sin fines de lucro en reconocimiento al propósito social de la ONG, acordando por esa razón eximirles de impuestos. A cambio, éste estipula de forma escrita que la organización no puede distribuir ganancias para el beneficio de las partes privadas sin perder esa condición y se incurriría al pago de impuestos.
- Cuando los que financian ofrecen subvenciones o préstamos a bajo interés, lo hacen en el entendimiento que su ayuda apoyará el propósito social, ya que está protegido por el marco sin fines de lucro. Además, los que financian podrían solicitar restricciones específicas para el uso de sus fondos.
- Los gerentes de mayor rango (senior) aceptan condiciones de empleo que rara vez incluyen una compensación basada en el desempeño y nunca incluyen derechos de participación.

- Los directores reconocen que su papel no conlleva ningún interés financiero directo en la organización, aún cuando frecuentemente si sean compensados por su tiempo en las reuniones. Ellos fungen como custodios del propósito social, con un deber fiduciario de manejar los recursos financieros prudentemente.

En el caso de organizaciones con fines de lucro, prevalecen varias diferencias esenciales, especialmente para las instituciones financieras reguladas.

- La institución con fines de lucro es libre de ganar y utilizar las ganancias como lo desee, para reinvertir en la compañía, premiar a los accionistas o incentivar al personal, siempre y cuando cumpla con sus obligaciones tributarias (y, para una institución financiera, mientras se mantenga solvente).³
- El control de la institución está determinado en la base de acciones de participación, y está sujeto a cambio cuando las acciones se compran o se venden (aunque los acuerdos entre los accionistas y los diferentes tipos de acciones pueden venir a modificar esto).
- El gobierno de la institución tiene a su cargo el mantener los intereses de los accionistas, específicamente los intereses financieros, por lo que se introduce un nuevo propósito fundamental para la organización. No existe ningún propósito social, a menos que esté acordado por todas las partes.
- Las instituciones financieras reguladas enfrentan consideraciones adicionales, tales como las reglas que gobiernan la propiedad y los criterios adecuados y apropiados para las altas gerencias y miembros de junta directiva.

Bajo el marco de sin fines de lucro normalmente se ha aceptado la premisa de que el propósito social no puede coexistir con la ganancia privada. El éxito de la comercialización de las microfinancieras

demuestra que esta premisa no es necesariamente cierta. El uso de marcos con fines de lucro ha permitido a las instituciones de microfinanzas transformadas ofrecer más servicios a más personas de lo que hubieran podido como organizaciones sin fines de lucro. La mayoría de las personas entiende y apoya a la distinción entre ambos marcos; la línea entre ambos es necesaria para crear un sector de organizaciones sin fines de lucro fuerte y que persigue varios fines sociales. No obstante, algunas veces es un hecho incómodo para las instituciones de microfinanzas que se transforman.

No hay nada naturalmente poco ético en cualquiera de los marcos de operación, pero la transición de uno al otro crea problemas que se producen desde tres fuentes:

- **Conservación del propósito social, el cual no es una parte explícita del marco con fines de lucro.** Las autoridades que otorgan la licencia confiere a la junta directiva de la ONG el deber de mantener ese propósito, especialmente mediante su administración del patrimonio de la organización. Si la junta directiva decide redireccionar estos recursos, el gobierno, como guardián del propósito social, podría objetar.
- **Acuerdo previo.** El hecho de que todas las partes han acordado un conjunto de reglas básicas hace difícil y potencialmente éticamente cuestionable el cambio de esas reglas sin el consentimiento de todos. De nuevo, este asunto aplica especialmente al uso del patrimonio de la organización.
- **Nuevas perspectivas.** El marco con fines de lucro trae consigo un nuevo grupo de partes interesadas, los inversionistas. Mientras que muchos inversionistas de microfinanzas están interesados en la misión social, otros no lo están. Si los inversionistas son nuevos a las microfinanzas, podrían no comprender, o respetar la validez de, las restricciones del marco sin fines de lucro.

Los inversionistas especializados en microfinanzas podrían estar mejor preparados que los inversionistas que operan en, por ejemplo, capital de riesgos, para unir los dos marcos. Los gerentes y directores de las IMF, que toman la decisión crítica de transformarse, podrían no estar familiarizados con las prácticas del marco con fines de lucro. El escenario

³ La reciente crisis financiera internacional ha mostrado una imagen negativa de la compensación ejecutiva y los incentivos para los empleados a muchas grandes compañías, especialmente las financieras. La indignación popular en contra de los paquetes de incentivos desorbitantes puede tener como resultado unos límites y una supervisión más estricta para las instituciones. Para una discusión más a fondo, ver Karen Dillon, "The Coming Battle over Executive Pay," *Harvard Business Review* 87, no. 9 (September 2009): 98-103.

está dispuesto para a lo mejor algunas confusiones durante las negociaciones y para lo peor, personas operando con propósitos cruzados.

El choque de paradigmas se ve ilustrado en el caso de la Uganda Microfinance Union (UMU). Dos talentosos y comprometidos gerentes construyeron una ONG de microfinanzas desde cero (ver caso completo en el Anexo). Los dos gerentes lanzaron UMU como un proyecto de tesis de grado de maestría cuando ambos estaban en la universidad, utilizando \$32.000 que recibieron de un banco local como capital semilla. Recibieron poco o ningún salario al principio, y pagaron de su propio bolsillo una parte de la deuda original. Al comenzar a pequeña escala, durante los años siguientes atrajeron más cantidades de subvenciones y financiamiento de la deuda de parte de donantes incluyendo a USAID, ACNUR, Hivos, NOVIB y la Fundación Ford. La UMU dio servicio a 36,000 prestatarios con una cartera de préstamos de más de \$16.6 millones cuando los fundadores decidieron transformarla, siguiendo nuevas regulaciones ugandesas que permiten a las IMF transformadas tomar depósitos.

Cuando comenzaron las negociaciones con los inversionistas, los dos fundadores junto con dos miembros de la junta directiva local original solicitaron un porcentaje significativo de participación dentro de la nueva organización. Ellos querían lo suficiente para ganar un derecho a una silla en la junta directiva (aproximadamente un 14 por ciento para cada fundador). De acuerdo con las personas entrevistadas para este documento, los gerentes sintieron que se merecían una parte significativa de las acciones en reconocimiento a su esforzado aporte a lo largo de los años. En el fondo, se preguntaban “¿Es justo que los nuevos inversionistas se queden con el valor total de la institución sin compensar a los que la construyeron?” Ellos argumentaban que una participación del patrimonio significativa los motivaría a mantener el sólido desempeño y el crecimiento de la IMF. Además, una amplia participación de las acciones les permitiría mantener algún control sobre la IMF transformada, justo como tenían casi el control total de la ONG. Sin embargo, ninguno de los gerentes tenía el capital para comprar las acciones deseadas.

Algunos donantes originales de UMU, ACCION Internacional (como coordinador de la transformación e inversionista prospecto) y nuevos inversionistas potenciales estuvieron involucrados en las negociaciones. Algunos donantes estaban preocupados sobre si era aceptable mover los recursos de los donantes cuyo propósito era servir necesidades sociales, así como las ganancias reinvertidas generadas por esas donaciones a una entidad con fines de lucro.⁴ Estos problemas fueron fácilmente resueltos; sin embargo, estaba claro que a) la nueva IMF continuaría siguiendo su propósito original, b) el capital donado se quedaría en la base patrimonial de la institución y c) la ONG continuaría beneficiándose en el futuro del valor y los dividendos de los acciones, proporcionados de acuerdo con el capital contribuido por la ONG.. Sin embargo, en lo concerniente a compensar a los fundadores/gerentes, hubo malestar porque el paradigma sin fines de lucro bajo el cual UMU comenzó a trabajar no permitía ganancias privadas. Los inversionistas y los donadores no se sintieron cómodos con la idea de otorgar una participación accionaria tan grande a los dos gerentes, a pesar de su indudable contribución al construir una IMF exitosa.

Como alternativa a otorgarles una participación accionaria total en un solo tracto, el grupo de inversionistas sugirió hacer del patrimonio parte de una compensación continua para los gerentes, quienes gradualmente ganarían su participación mediante su desempeño futuro. En contraste, los gerentes sintieron que se merecían una participación significativa inmediatamente, en reconocimiento a sus esforzadas contribuciones al crear dicho patrimonio. Las diferencias en los puntos de vista sobre el tamaño de su participación también continuaron, y las negociaciones se estancaron.

En este punto, los dos fundadores/gerentes reclutaron un grupo diferente de inversionistas, liderado por una compañía de capital de riesgo nueva en el mercado de las microfinanzas, Aureos Capital's East Africa Fund. Aureos estaba interesada en dar \$1 millón en participación patrimonial y capital de deuda adicional para la transformación, pero querían

⁴ Los acuerdos de subvención algunas veces incluyen cláusulas sobre el uso perpetuo del dinero de la subvención, estipulando que por siempre sirva a su propósito social inicial, y que no se convierta en riqueza privada.

estructurar una salida rápida. El nuevo grupo de inversionistas no estaba preocupado por los orígenes sin fines de lucro de la UMU, y en efecto, trataron a los fundadores/gerentes de forma similar a como tratarían a los empresarios fundadores de las otras compañías en donde han invertido. Otorgaron a los fundadores las acciones que deseaban, efectivamente financiadas por los recursos de la ONG y eliminaron el papel de la ONG como voz importante en el gobierno de la institución.

En agosto de 2005, Uganda Microfinance Union se transformó en Uganda Microfinance Limited (UML), una institución de microfinanzas regulada. En 2008, Aureos Capital lideró al grupo de accionistas de la UML en una venta de la institución al Equity Bank de Kenia.

El caso de la UMU ilustra la brecha entre las reglas del juego para entidades sin fines de lucro y con fines de lucro y la ausencia de un puente efectivo entre ellas.

Intereses por grupo de partes interesadas

Ahora tornamos nuestra mirada a las preocupaciones de los principales grupos de partes interesadas durante las transformaciones, comenzando con las personas encargadas de tomar las decisiones clave de la ONG: el gerente general y los miembros de junta directiva.

Gerentes generales. El gerente general (el presidente ejecutivo de la ONG) es normalmente la persona encargada de tomar las decisiones más importantes en el proceso de la transformación y podría incluso ser la persona que inicia la transformación. Por lo mínimo, como en el caso de Génesis, el gerente general ocupa una posición crítica desde la cual influencia los resultados. Para que una transformación tenga éxito, es extremadamente útil si el gerente general apoya el camino que toma la transformación.

¿Qué factores motivan a los gerentes de las ONG? Algunas cosas se vienen a la mente: amor por la institución y compromiso para con su misión; prestigio personal, reconocimiento y estatus; seguridad financiera y otros beneficios. Además, los gerentes desean ser tratados de una forma que ellos perciban como justa, dadas sus contribuciones pasadas —y

futuras— a la institución. Todos estos factores, por separado o combinados, influyen la anuencia del gerente para proceder con la transformación.

En muchos casos el gerente general de una ONG ha pasado años construyendo la IMF. Él o ella pudieron haber creado, promovido y pasado innumerables horas angustiándose por la institución y experimentando enormes satisfacciones al verla crecer. El personal y los clientes se han convertido en amigos cercanos. El gerente general podría ver la IMF como una vocación o como una fuente de estima entre la comunidad local. Generalmente, los gerentes gozan de una gran libertad para la toma de decisiones. Adicionalmente, el gerente recibe un salario y tiene un alto grado de estabilidad en el trabajo (aunque el salario puede que no sea una remuneración adecuada para las pruebas y tribulaciones implícitas en construir desde cero una ONG de microfinanzas). Si el gerente tiene suerte, hay una pensión.

Con la comercialización de las microfinanzas, las ONG transformadas se han convertido en instituciones lucrativas que premian a sus accionistas, muy bien en algunos casos. Los gerentes de las ONG de microfinanzas cada vez están más convencidos de esta posibilidad (algunas veces de forma poco realista). En otras ocasiones, los gerentes tienen en mente el hecho de que en buena cantidad de las transformaciones previas, el presidente ejecutivo han terminado siendo reemplazado por un nuevo gerente. Todas estas consideraciones influenciarán el proceso de toma de decisiones de un gerente durante una transformación.

Directores de la ONG. Los miembros de la junta directiva de la ONG son también partes interesadas importantes. En una transformación, los directores de una ONG muchas veces enfrentan la posibilidad de ceder su poder a los nuevos directores a cargo de la gobernabilidad de la IMF transformada que son elegidos por los accionistas. Aún así, la junta directiva de la ONG toma la decisión final sobre si la transformación procederá o no. El reconocer que la transformación crea elecciones personales difíciles para los directores de la ONG, ciertamente facilitará el sacar adelante la transformación más aún si hay además incentivos disponibles.

¿Necesitan los incentivos ser alineados para los clientes?

Los intereses de los clientes deben de ser tomados en cuenta en cualquier esfuerzo para alinear los intereses en una transformación en microfinanzas. Beneficiar a los clientes, es, después de todo, el propósito social de todas las ONG de microfinanzas. Sin embargo, los puntos de vista difieren ampliamente en cuál es la mejor manera de servir a los intereses de los clientes.

Los que proponen la propiedad de los clientes argumentan que poseer acciones da a los clientes una voz en las decisiones que les afecta directamente a ellos, tales como los precios de los productos. Además, permite a los clientes beneficiarse financieramente de las ganancias de la IMF, de igual forma que los inversionistas. Algunas IMF especializadas, tales como el Grameen Bank en Bangladesh, así como las cooperativas de crédito involucran a los clientes como propietarios.

Algunas transformaciones han sido estructuradas para que incorporen a los clientes como propietarios, incluso muchas veces mediante una asociación que se convierte en accionista. Esto ha ocurrido varias veces en India, en donde las ONG no pueden ser propietarias de instituciones con fines de lucro. Los escépticos argumentan que tales estructuras podrían ofrecer solamente una ilusión de alineamiento del cliente y que al final solamente enmascaran el control de la administración. También resaltan el cuestionable beneficio de utilizar los ahorros de los clientes para financiar la compra de acciones, reduciendo así el acceso de los clientes a esos fondos.

La perspectiva comercial estándar es que los intereses de los clientes se ven mejor servidos mediante su rol exclusivo como clientes. Es claro que las instituciones solamente crecen y prosperan atrayendo y reteniendo a clientes satisfechos. Las instituciones comerciales tienden a enfocarse en el alineamiento de los intereses de la administración con los de los clientes (por ej., mediante incentivos específicos para llegar a más clientes), más que al contrario. En este enfoque, los clientes se benefician financieramente solamente si la IMF reduce los precios.

La propiedad de parte de los clientes merece un tratamiento más completo del que se puede dar en este documento. Una última nota es que al tomar en cuenta el alineamiento de los intereses de los clientes, es importante tomar en consideración a todos los clientes, a lo largo del tiempo, más que a clientes específicos. Los clientes específicos podrían tener intereses en competencia, como en el caso de las cooperativas de crédito, en las que los ahorrantes y los prestatarios ven los intereses de diferente forma.

Algunos directores están entre los fundadores de la ONG, y en algunos casos, el presidente de la junta es la fuerza motora detrás de la creación de la ONG. Estos directores pueden sentir un profundo compromiso con la organización, y pueden sentir prestigio y satisfacción personal al liderar una organización exitosa. Otros directores podrían tener motivaciones similares, aunque menos intensas. Los directores que no son fundadores, que se reclutaron como un favor para el fundador o representante de una organización amiga, podría vacilar llegado el momento, de cuestionar a un gerente o a otro director. En cada contexto, los miembros de junta directiva dedicados y la administración muchas veces tienen un fuerte sentido de pertenencia. En todos los casos, los directores deberían tener un deber de lealtad a la organización y a su propósito social.

Los intereses personales de los miembros de junta directiva son ampliamente similares a los de los

gerentes senior, aunque hay algunas diferencias. La diferencia más importante es, por supuesto, que los directores no se ganan su sustento trabajando para la organización. Aunque podrían recibir cuotas por su puesto o reembolso de viajes, sus compensaciones son normalmente solo una pequeña parte de sus ingresos totales. El alineamiento de intereses para los directores podría ser sobre asuntos tales como el control, el poder, la participación, la imagen y estatus social, más que sobre una compensación financiera.

Una consideración final, la cual aplica normalmente tanto a directores y gerentes de ONG IMF, es su relativa falta de experiencia con inversiones patrimoniales y las prácticas comerciales relacionadas comparada con los nuevos inversionistas que están sobre la mesa. Estos podrían ser menos adeptos a defender sus intereses o crear soluciones novedosas para todas las partes.

Personal. Aunque el personal de segundo o menor nivel, generalmente no son los encargados de tomar las decisiones durante una transformación, sus actitudes y comportamiento influenciarán el éxito de la nueva institución, así que es importante tomar en cuenta sus intereses. Una transformación exitosa requiere del apoyo de la mayoría del personal de la ONG, muchos de los cuales pasarán a la nueva IMF. Este apoyo no es un resultado inevitable. Las preocupaciones del personal durante la transformación podrían incluir la seguridad de su empleo, especialmente en una fusión o cuando se trae nuevo personal especializado; la preservación de la misión y la cultura corporativa de la organización; y su propia compensación y avance profesional.

Cuando BancoSol se transformó, mucho del personal de la ONG se resistió a la idea de convertirse en un banco; su *espíritu de solidaridad* los habría llevado a ver a los bancos como parte del problema. Los retos de la cultura corporativa que BancoSol experimentó después de la transformación alertó a otras ONG que se estaban transformando sobre la importancia de incluir al personal durante el proceso de transformación. Aunque existen muchas maneras de hacerlo, tales como la comunicación escalonada y la capacitación, como ocurrió en el caso de la transformación de ACLEDA, en este documento nos enfocamos en la participación de acciones y la compensación final mediante los programas de participación accionaria de los empleados (ESOP, por sus siglas en inglés).

Inversionistas. Como futuros propietarios de una IMF con fines de lucro, los inversionistas están interesados en el crecimiento futuro y la rentabilidad de la institución, y si están socialmente motivados, también con el logro de las metas sociales. Estarán interesados en asegurar un equipo administrativo de máximo desempeño y una estructura de gobernabilidad efectiva. Los inversionistas inteligentes reconocen que necesitarán un equipo administrativo fuerte, y si vienen del sector privado, están acostumbrados a asegurarse de que tienen al equipo de trabajo correcto con las motivaciones correctas mediante la estructuración de paquetes de compensación basados en incentivos. También, los inversionistas quieren asegurarse de que la sucesión esté establecida, ya sea mediante el retiro voluntario o sustituyendo a los gerentes ya existentes. Finalmente, los inversionistas

quieren asegurarse de que el precio que ellos pagan por sus acciones les dé buenos prospectos para un retorno sólido de la inversión.

En el caso de las IMF en transformación, la mayoría de los inversionistas tienden a ser instituciones, incluyendo a la ONG. Si el inversionista es un fondo de inversión es probable que los mismos negociadores del fondo estén recibiendo algún tipo de compensación basada en el desempeño para alinear sus intereses con los intereses a largo plazo del fondo. Por otro lado, los negociadores de parte de las ONG, redes sociales e inversionistas del sector público (instituciones financieras internacionales) es poco probable que reciban una compensación variable. Aunque la compensación de los negociadores de los inversionistas no es directamente relevante, la mencionamos para enfatizar la variedad de perspectivas que se pueden unir alrededor de la mesa de negociaciones. Aquellos que reciben un pago basado en el desempeño podrían tener puntos de vista diferentes sobre su conveniencia para los gerentes de IMF que aquellos que no lo reciben.

Mientras que la administración, la junta directiva y los inversionistas son los jugadores principales en la transformación y el alineamiento de intereses, otras partes interesadas también juegan un papel importante.

Redes Sociales. En las redes de microfinanzas con IMF afiliadas en todo el mundo, tales como ACCION, FINCA, ProCredit y Opportunity International, la gerencia de la red tiene una fuerte importancia, o por lo menos un papel de guía, en las transformaciones. Esto muchas veces se deriva del papel de la red como miembros de junta directiva y/o inversionistas en sus subsidiarias o afiliadas. Las organizaciones de la red han tendido a desarrollar un enfoque específico para la transformación y llevan ese enfoque a cuantas afiliadas les sea posible. La mayor parte de las redes son organizaciones sin fines de lucro (la excepción más grande es ProCredit). Sin embargo, las redes que han estado relacionadas en transformaciones han creado fondos de capital con fines de lucro, tal como ACCION Investments, u otros vehículos de inversión para facilitar su participación en las IMF transformadas. En tales casos las redes tienen un fuerte interés en tanto el éxito social como financiero de la institución, y en la mayor

parte de los casos, están interesadas en mantener su propia voz o aún el control sobre la gobernabilidad de la institución.

Hasta hace poco, la mayor parte de las redes han vacilado en comprometerse con la consideración explícita de los intereses personales durante las transformaciones. Las redes más fuertes dirigidas a la pobreza se mantienen incómodas con algunas de las formas comerciales de incentivos que se estudian en la Parte 3. Sin embargo, más de un entrevistado de una red de microfinanzas mencionó que los intereses pobremente alineados han causado que las transformaciones fallen y que gerentes talentosos y con experiencia dejen las IMF. Tales experiencias, entre otros factores, podrían hacer que las redes creen incentivos más abiertos de lo que han hecho en el pasado. Un grupo de redes indicó que ellos han comenzado a introducir las acciones de rastreo (“tracking stock”) para la administración y los directores después de la transformación. Acciones de rastreo es un mecanismo de compensación con incentivos a largo plazo basado en el crecimiento de la valoración del capital de la IMF, pero que no tiene participación de acciones con derecho a voto.

Donadores. Frecuentemente mucho del financiamiento de las IMF ha venido de una variedad de instituciones donantes en la forma de subvenciones o préstamos a bajo interés durante sus etapas de crecimiento. Los fondos de algunos donadores implícitamente sirven como una porción del capital central de las IMF. Normalmente, de seguir el acuerdo entre el donante y la institución vigente, antes de la transformación la ONG IMF necesitaría de la aprobación del donante para permitir que sus subvenciones sirvan como patrimonio para la nueva compañía comercial,. Los donadores generalmente han buscado ser tan cooperativos como les sea posible porque las transformaciones finalizan la dependencia del donador, apalancando la donación inicial. En la mayoría de casos, no ha sido difícil asegurar la aprobación, aunque las legalidades asociadas con cada caso algunas veces han sido muy confusas.

Acreedores. La mayor parte de los acreedores comerciales prefieren prestar a las IMF después de la transformación. Sin embargo, los acreedores que representan instituciones públicas (tales como el IFC, KfW o FMO) o vehículos de inversiones en

microfinanzas podrían prestar a las ONG en vías de transformación mediante cuasi-patrimonio, tales como bonos convertibles que se convierten en patrimonio al momento de la transformación. En este caso el acuerdo de préstamo se escribe para proteger los derechos del prestamista conforme procede la transformación, incluyendo las estipulaciones sobre los requisitos de capital mínimo, calidad del portafolio, derechos de conversión y precio de conversión, etc. Debido a estas consideraciones, el acreedor juega un papel importante con la ONG que se transforma, pero, a menos que el acreedor se convierta en accionista, probablemente tiene un papel menor en la negociación directa de incentivos.

Reguladores. Los reguladores bancarios deben de aprobar la licencia de la IMF, y como parte del proceso de obtención de la licencia, los inversionistas y la administración también necesitarán ser aprobados. Las regulaciones definen también quienes pueden ser propietarios. En Bosnia, como en el caso Partner, las regulaciones limitan el porcentaje de una IMF regulada que puede ser poseída por terceros que no sean la ONG original. En India, las ONGs no pueden poseer acciones en instituciones financieras.

¿Qué está en juego?

Ahora que hemos revisado los intereses de varias de las partes interesadas que están en la mesa de negociaciones, examinemos algunos de los problemas implícitamente hablando. Todos los involucrados están haciendo las mismas preguntas. ¿Quién controlará la nueva IMF? ¿Seguirá la nueva IMF la misión original? ¿Cómo se distribuirán las ganancias? ¿Quiénes son las personas adecuadas para operar la nueva IMF? ¿Cómo se nos reconocerá por lo que nosotros hemos creado? Es a estas preguntas a las que pondremos atención ahora.

Control y preservación de la misión

La transformación requiere el cambio de la propiedad y a veces de la administración, lo cual trae aparejado el cambio del control y del poder. A los responsables de la toma de decisiones en la ONG original les piden, casi siempre, reducir su nivel del control. Aún si ellos están dispuestos a ceder control a los nuevos integrantes, pueden preocuparse para asegurarse que los nuevos colaboradores se dediquen tanto como ellos a la misión de la organización.

Las acciones en las nuevas empresas normalmente pueden ser compradas o vendidas en cualquier momento, y se suscita tanto una expectativa de que la propiedad cambie como un mecanismo para el cambio; esto no sucede tanto en una ONG, donde no hay ningún propietario. En una ONG el control surge de la interacción de individuos o de instituciones poderosas y enérgicas. A menudo, el verdadero control es más bien “de facto” que “de jure,” como lo ha observado la literatura sobre la administración de microfinanzas. Por ejemplo, en Principios y Prácticas de la Administración de las Microfinanzas, los autores destacan que el proceso de dirección puede fracasar si el poder se concentra en un ejecutivo fuerte cuyas decisiones encuentran una aprobación inoperante por parte de los directores o en directores que toman un papel muy operativo.⁵ La administración de la nueva empresa es por supuesto también vulnerable a una administración dominante y a una junta que interfiere; sin embargo las exigencias de administración más rigurosas que acompañan a las organizaciones con fines de lucro, y sobre todo a las instituciones financieras reguladas, son diseñadas para evitar o minimizar tales problemas.

Además, es muy común que el control de las ONG sea estático, con la misma gente responsable durante largos períodos de tiempo. En muchos casos, las ONG desarrollan prácticas de administración que proporcionan un panorama razonable en condiciones normales, siempre y cuando ningún cambio de gran magnitud haga reorganizar los centros de poder tradicionales dentro de la institución. El punto aquí es que los responsables de la toma de decisiones de una ONG pueden estar acostumbrados a una situación relativamente estable durante muchos años, en la cual ellos disfrutaban de mucho control personal. Los cambios causados por la transformación amenazan con interrumpir esta cómoda posición.

Los gerentes tanto de Génesis como de UMU disfrutaron del control casi total de las IMF antes de la transformación y sabían que la transformación los obligaría a sacrificar algún control. En el caso de Génesis, no se proporcionó ningún incentivo, y la transformación fracasó; en el caso UMU, los gerentes

rechazaron a los inversionistas, quienes rechazaron conceder el nivel de control deseado, y contrataron con un segundo grupo que estuvo de acuerdo con sus peticiones.

El caso de Partner, una IMF en Bosnia-Herzegovina, ilustra cuan importante puede ser el control. Partner, establecida por Mercy Corps en 1997, se ha convertido rápidamente en una de las IMF líderes en Bosnia. Partner ha mostrado un crecimiento excepcional a pesar del aumento de la competencia, con un retorno sobre el capital estable y una sólida calidad de activos. Un grupo cohesionado de gerentes clave, conducidos por un director carismático, propulsó a Partner al merecido reconocimiento entre sus pares. En este caso el equipo administrativo es el verdadero centro de poder de la institución, mucho más que la junta directiva de Mercy Corps. La administración ejerce un control efectivo casi como si fuera el accionista mayoritario.

Los accionistas de Partner desean transformar la organización en una institución financiera con fines de lucro a fin de captar depósitos. El nuevo marco regulatorio, adoptado en 2006, requiere que las organizaciones de microcrédito como Partner se transformen primero en fundaciones de microcrédito. Posteriormente, estas pueden optar por transformarse en una institución con fines de lucro teniendo a la fundación como el accionista principal. Sólo después de la transformación la institución puede solicitar una licencia para captar depósitos.

Al final de este proceso de dos pasos, aparecerán los siguientes desafíos. La ley estipula que la fundación debe poseer la participación mayoritaria. Mercy Corps, la administración y los empleados, todos, comprarían la participación minoritaria. Por ser un ente sin fines de lucro, la fundación no será organizada por porcentajes de participación. La administración y los empleados esperan comprar acciones de la nueva entidad, posiblemente con descuento, alcanzando la participación accionaria final aproximadamente del diez por ciento. Mercy Corps tendrá una participación similar entre diez y quince por ciento. El contraste de la futura posición minoritaria de la administración con su actual control de facto, ha reducido dramáticamente la marcha del proceso de transformación, ya que la transformación no resulta atractiva a la administración. Una solución

⁵ Maria Otero, Rachel Rock, and Sonia Saltzman, “Principles and Practices of Microfinance Governance,” Development Alternatives, Inc., agosto de 1998, <http://www.gdrc.org/icm/govern/govern.pdf>.

parcial que aparentemente está en consideración es que el presidente ejecutivo [C.E.O.] de la ONG de Patner permanezca como cabeza de la fundación (el verdadero lugar de control), en vez de encabezar la institución con fines de lucro.

Como el marco de las instituciones con fines de lucro no incorpora por lo general el objeto social, y porque introduce fines financieros como nuevo objetivo central, siempre surge la pregunta, en una transformación, de cómo se continuará la misión de la organización en la nueva institución. Aún si todos aceptan que la misión y el modelo de negocio se concentrará en servir a los pobres, el encontrar un balance entre las metas sociales y viabilidad financiera puede llevar a decisiones difíciles relacionadas con la política de dividendos y al precio de los créditos. La preservación de la misión es frecuentemente una de las preocupaciones significativas de los miembros del directorio, gerentes y las partes interesadas institucionales como los fundadores de las ONG y las redes de microfinanzas.

En muchas transformaciones la ONG recibe, del total del patrimonio, una participación accionaria que le otorga control. Esto sirve al objetivo dual de capturar los recursos de los donadores originales en de la hoja de activos de la ONG, y asegurar que la IMF mantenga la mira en su misión social. La ONG puede no querer perder el control de la IMF transformada debido a los activos que ha invertido para construir la ONG o debido al temor de que se produzca un desvío de misión, como en caso de FIE, descrito abajo. Podría ser la pérdida de prestigio u objetivo, o la preocupación que la ONG pueda no ser capaz de aprovechar ganancias futuras. Para la alineación de los intereses a favor de la transformación, es importante que los inversionistas y los donadores entiendan las causas subyacentes de las preocupaciones de la ONG, de modo que ellos puedan darles una auténtica consideración.

Un factor de complicación es la dificultad de distinguir entre el deseo de preservar la misión y el deseo de conservar la influencia personal. Uno de los modos más eficaces de preservar la misión es mantener, por supuesto, la misma gente en las posiciones directivas de la organización. La tendencia, muy humana por cierto, es que esta misma gente puede estar tan identificada con la institución o su misión que ven el

mantenimiento de su influencia como el mejor o el único camino para la preservación de la misión.

El caso del Centro de Fomento a Iniciativas Económicas (FIE) ilustra cómo una ONG boliviana decidió mantener el control mayoritario de la nueva IMF, a fin de preservar la misión. Poco después de la transformación de BancoSol, el gobierno de Bolivia introdujo la opción para algunas ONG de micro-financiamiento de convertirse en una forma financiera no bancaria llamada Fondo Financiero Privado (FFP). Como el salto de la ONG a un FFP era menos intimidante que el salto a un banco comercial, el FIE decidió formar un FFP.

La cuestión central en la transformación del FIE era cómo asegurar que la nueva institución seguiría sirviendo a su clientela de empresarios de bajos ingresos. La preocupación principal del FIE era que la dedicación a los pobres podría erosionarse en una nueva estructura que demandaba rentabilidad. En debates internos previos a la transformación el FIE investigó los modos de preservar su misión y mantener el control del FFP; decidió tomar las medidas siguientes:

- *La declaración de la misión del FFP permanece congruente con la del FIE de la ONG.*
- *Hubo una búsqueda larga y cuidadosa de accionistas potenciales que aceptarían con agrado la misión del FIE. Varios inversionistas potenciales fueron excluidos cuando se hizo evidente que su compromiso con el servicio a personas de bajos ingresos fue subordinado a la búsqueda de la rentabilidad de la inversión.*
- *El equipo de ejecutivos y el personal que habían hecho funcionar exitosamente al FIE como una ONG era el mismo equipo que comenzó el FFP. La institución decidió no traer talento ejecutivo de bancos.*
- *El pago de dividendos fue usado no sólo como compensación a los accionistas por su riesgo sino también como un modo de permitir al FIE ONG acumular los medios para comprar las acciones de sus socios por si algún desacuerdo pudiera darse respecto de la misión.*
- *No obstante la declaración de compromiso con la misión por parte de los inversionistas potenciales la ONG insistió en mantener el control mayoritario.*

La solución de la ONG de FIE de mantener el control mayoritario del FFP ha funcionado bien hasta ahora. Pero algunos observadores se han preguntado si el acuerdo es, a la larga, para bien del FIE, dado que la ONG tiene una capacidad limitada de generar crecimiento de capital sin diluir su participación (es decir, sólo por dividendos del FFP). BancoSol y Caja Los Andes, los competidores principales del FIE, ambos han devenido bancos comerciales, dejando al FIE en una posición algo menos competitiva. Se presentaron varias oportunidades de fusión durante años, que fueron rechazadas debido a preocupaciones de control y/o misión. En 2009, los accionistas del FIE comenzaron a considerar como una opción la constitución de un “holding” empresarial que ensancharía la base de la propiedad y traería el capital adicional sin cambiar la misión o la posición significativa del control.

La mayor parte de los gerentes y directores de las ONG que buscan el control de una IMF transformada, quieren asegurarse de que la IMF sigue sirviendo a los pobres. Su presencia en el consejo como un propietario ayuda a mantener la misión. Muchos de los individuos entrevistados para este proyecto destacaron que les gustaba ver la permanencia de la ONG fundadora como un accionista significativo, sobre todo considerando los muchos desafíos que la IMF enfrenta después de la transformación. La presencia de la ONG como un accionista puede ayudar a mantener la estabilidad de la institución.

Es interesante comparar los resultados del FIE y los ejemplos de UML/UML. Luego de la venta, FIE sigue como una institución financiera independiente, mientras los nuevos propietarios del UML vendieron la institución a un socio estratégico, Equity Bank. UML está convirtiéndose rápidamente en la primera operación regional del Equity Bank fuera de Kenia. No es fácil determinar cuál es el mejor resultado desde la perspectiva de la misión, considerando los logros impresionantes y las capacidades del Equity Bank y su compromiso de servir a la gente de bajos ingresos. Lo que está claro es que la ONG FIE ha desempeñado un papel importante en las decisiones directivas en FIE y resguardándolo de un cambio dramático; esto no ocurrió en UML: la transformación dejó a la ONG original sin ninguna influencia.

En el extremo, existe la posibilidad de que un accionista de la ONG que tenga control pueda oponerse a cualquier acción que le haría perder el control. Algunas IMF han demostrado un crecimiento asombroso, lo cual requiere que los accionistas existentes aumenten el capital o estén dispuestos a que su participación se vea diluida por otros inversionistas que aporten el capital necesario. En los primeros pocos años la ONG puede tener los recursos para hacer frente a las necesidades de capital, por ejemplo convirtiendo la deuda en patrimonio. Sin embargo, si el crecimiento continuase, la ONG podría ser incapaz de mantener el paso de las suscripciones de capital. En tales casos, una ONG puede ser tentada a restringir el crecimiento a fin de mantener el control de la IMF.

Para seguir la historia del FIE, destacamos que la IMF ha rechazado varias oportunidades de fusión que habrían causado la pérdida del control por parte de la ONG. Al menos una fusión potencial propuso un complemento intrigante de las operaciones existentes del FIE. La oportunidad en cuestión era una fusión propuesta con PRODEM. Después de la fundación de BancoSol, PRODEM se había reinventado exitosamente como un prominente actor rural de las microfinanzas. Al momento de la fusión propuesta, la clientela principal del FIE era primariamente urbana. Así la fusión planeó combinar dos instituciones complementarias, dando a la IMF fusionada una base de clientes mucho más amplia, y perspectivas de crecimiento tanto rural como urbano. Las discusiones de fusión no fueron lejos. Los responsables de la toma de decisiones del FIE decidieron rápidamente no realizar la fusión. La ONG de FIE no quiso sacrificar el control de sus operaciones, aún con beneficios potenciales. Por supuesto, otros factores estaban en el juego también; la fusión de dos instituciones es difícil aún en las mejores circunstancias. Presentamos este ejemplo para ilustrar que las ONG, como organizaciones, también pueden tener intereses que deben ser considerados como parte del proceso de transformación.

En una transformación típica de una IMF, la ONG fundadora termina poseyendo una gran cantidad de las acciones de la IMF transformada, cuando no una participación de control, con el propósito de mantener la misión de la institución. Parece aconsejable

que la ONG permanezca como un accionista predominante. La propiedad de la ONG asegurará que la misión social forme parte de las decisiones estratégicas al nivel de la junta, aún cuando muchos inversionistas prominentes de las microfinanzas también estén comprometidos con la misión social de las microfinanzas. Es aconsejable la incorporación de los objetivos sociales de la IMF en la declaración de la misión al momento de la transformación, como lo hizo el FIE, para ayudar a asegurar la continuidad de la «dualidad de objetivos» [sociales y financieros]. Finalmente, la continuidad de la propiedad es otra razón importante de la ONG para mantener una participación significativa. Muchos inversionistas de capital internacionales esperan encontrar una salida a mediano plazo, quizás de tres a siete años. Un porcentaje de participación accionaria significativa por parte de la ONG asegura que un accionista permanecerá con la IMF al largo plazo y mantendrá el sentimiento cultural de la institución.

Construyendo un equipo institucional fuerte

Inversionistas de capital de todo tipo a menudo dicen que el equipo de administración es el factor más importante en la decisión de invertir en cualquier negocio, y los inversionistas de las instituciones de las microfinanzas no son diferentes. La capacidad del equipo de administración de conducir la institución a su potencial máximo es una preocupación muy importante. Si el equipo de administración es sólido, los inversionistas tendrán un interés irresistible en mantener el equipo en el lugar y asegurar que ellos se queden con la institución en el futuro. Como se ha tratado en la parte 3, esta necesidad ha llevado a la oferta de varias formas de compensación basada en el desempeño, como las opciones de compra de acciones. En el ejemplo UMU, el primer grupo de inversionistas propuso esta clase de compensación para incentivar a los administradores superiores a estar comprometidos con la institución más allá del mediano plazo.

Este tema es complicado por el hecho que como una institución pasa de ser una ONG a ser una institución financiera regulada, y cuando luego sigue creciendo, las habilidades del personal directivo deberían evolucionar con la institución. Es necesario, aunque a menudo no agradable, hacer un seguimiento firme a la capacidad de un gerente de continuar conduci-

endo después de la transformación a una institución muy diferente. Incluso al transformarse las mejores ONGs pueden necesitar nuevo talento, y en la mayoría de los países las leyes bancarias requieren un presidente con experiencia bancaria.

Poco después de las transformaciones tanto de BancoSol en Bolivia como de MiBanco en Perú, dos transformaciones de microfinanzas tempranas, la junta directiva de cada institución pidió a los gerentes generales de entonces que renunciassen. Ambos gerentes habían sido los líderes empresariales de sus ONGs originales. Los profesionales del sector industrial que han visto muchas transformaciones reconocen que el individuo que construyó la institución como una ONG puede no ser la persona correcta para hacerse cargo de la institución en el siguiente nivel. Se requieren destrezas diferentes, particularmente destrezas bancarias. Esta transición también puede marcar un cambio clásico de la necesidad de un empresario de puesta en marcha e implementación dinámico por un gerente profesional requerido por un negocio más establecido.

Si la sustitución de un gerente es necesaria, y ésta no es efectuada en una manera transparente con los incentivos apropiados, se puede afectar el proceso de transformación entero, como se mostró en el caso de Génesis. En tales casos, la junta de la IMF transformada puede comenzar a buscar cualquier error o disculpa para despedir al gerente. Tales destituciones pueden ser traumáticas tanto para el gerente como para la institución, y podrían poner en riesgo la evolución de la IMF. A veces los miembros del consejo y los inversionistas sospechan, pero no están seguros, que el gerente general carece de la capacidad de conducir la institución regulada. En este caso, la nueva junta podría definir claramente los objetivos de desempeño para un año desde el momento de la transformación, acompañados por los incentivos apropiados.

ACLEDA en Camboya demuestra que en ciertos casos los gerentes de ONG pueden seguir manejando la institución regulada. El equipo de administración quiso tener la oportunidad de dirigir el nuevo banco, aunque los miembros del equipo eran totalmente conscientes de su propia inexperiencia. El número limitado de bancos desarrollados en Camboya en esa época y la carencia en el país de individu-

os con experiencia para tomar el nuevo cargo de gerente influyeron en la decisión de la junta de mantener el equipo de administración e invertir en su capacitación.

Parte 3. Surgimiento de buenas prácticas y recomendaciones

La alineación de intereses puede ser mejorada cuando el proceso de administración incluye la consideración clara, justa y transparente de los intereses de todas las partes interesadas. Los responsables de la toma de decisiones pueden ofrecer incentivos específicos y apropiados tal que las decisiones que ellos colectivamente tomen sean a favor de todos los intereses de la institución y sus clientes. Veremos ahora algunos de los instrumentos más importantes disponibles para la alineación de intereses.

Participación en el patrimonio

Entre los participantes del sector industrial que entrevistamos, la tenencia de acciones fue la solución más recomendada para la alineación de los intereses de la administración superior con los de los inversionistas y para el buen desenvolvimiento del negocio a largo plazo. En el mundo de las organizaciones con fines de lucro, la participación de los gerentes superiores del capital de la entidad ha devenido casi universal.

La participación de capital es deseable porque provee al gerente general de una rentabilidad potencial directamente vinculada al futuro éxito de la IMF. Muchos inversionistas quieren ver a los gerentes comprar acciones a fin de demostrar su compromiso con el futuro de la institución. La tenencia de acciones proporciona tanto un incentivo para la apreciación de valor a largo plazo como un claro vínculo con los resultados negativos que resulten de malas decisiones que dañen la IMF. Con la perspectiva de la apreciación de las acciones en el tiempo, la tenencia de acciones complementa a las gratificaciones y/o bonos anuales basadas en el desempeño enfocado a logros de corto plazo.

Los porcentajes de participación que los gerentes generales han recibido en el pasado componen un amplio rango. Sin embargo, por conversaciones con una variedad de inversionistas y proveedores de asisten-

cia técnica inferimos que los montos generalmente significan entre tres y cinco por ciento de la participación total para los gerentes generales y entra, con un fondo del uno al tres por ciento disponible para otros gerentes y/o ejecutivos, y un máximo total de participación total máxima en el rango del cinco al diez por ciento. Los datos de otras industrias indican que la tenencia accionaria de los gerentes y de la administración generalmente no excede el quince por ciento, sobre todo en sociedades que hacen oferta pública de sus acciones por las que los grupos gubernamentales de control de la administración de las empresas informarán a los inversionistas institucionales cuando la tenencia accionaria total de los gerentes y directores sea superior al quince por ciento. Las empresas de capital de riesgo son diferentes; antes de ir a oferta pública, la administración puede poseer entre el 20 y 30 por ciento del total accionario si puede alcanzar objetivos de crecimiento ambiciosos; pero esto normalmente requiere que los gerentes tengan parte de su propio dinero invertido en la empresa.⁶ Un entrevistado destacó que la participación accionaria debe además proporcionar una rentabilidad potencial significativa en relación con la remuneración base del gerente a fin de influir realmente en el comportamiento.

En varias transformaciones de IMF anteriores, los gerentes no necesariamente quieren poseer capital de la nueva IMF. Ellos vieron el aspecto positivo como demasiado arriesgado y no se sentían cómodos con el concepto de la propiedad del empleado, lo cual era entonces la excepción. Más recientemente, los gerentes, mirando el éxito de las IMF comerciales líderes, pueden no tener las mismas dudas. Existe cierta preocupación por parte de los gerentes y otros empleados en cuanto a la tenencia de acciones— por ejemplo el hecho que ella pueda reducir la liquidez y arriesgar la diversificación en la cartera financiera personal. En esta sección, suponemos que la participación en el capital es deseada por los gerentes superiores como un modo de alinear intereses, y examinar varias cuestiones sobre los modos apropiados y eficaces de estructurar tal participación.

⁶ Observe que si la ONG retiene una parte de participación para su aporte de cartera original, es decir el 20 o el 30 por ciento, luego el consejo original y la administración influenciarían directa o indirectamente sobre el 30 al 40 por ciento de las acciones, formando un bloque de votos fuerte.

La mayoría de los observadores están de acuerdo en que algunas vías a la participación del capital por parte de la administración son legítimas y apropiadas para ser usadas en la transformación de las IMF.

A continuación se detallan algunas:

- Los gerentes compran acciones en el momento de la transformación, pagando el mismo precio que los otros inversionistas. Un ejemplo de esto era la compra de acciones por varios miembros de la administración de la junta de Compartamos (México) cuando la ONG fue creada primeramente como SOFOL (compañía financiera) en el año 2000.
- Los gerentes ganan acciones en el tiempo por un desempeño muy destacado. Dichas acciones son pagadas con recursos provenientes de las ganancias de la IMF. Un ejemplo de esto es SHARE en la India. El presidente de SHARE recibe “warrants” (certificados que permiten al tenedor comprar acciones a un precio previamente negociado) como parte variable de un plan de compensación ligado tanto a objetivos financieros como sociales. En este caso, si el precio de la acción está encima del precio de compra del warrant (certificado), la diferencia representa un incentivo para el presidente. Cualquier ganancia es pagada esencialmente de las ganancias del IMF.

Sin embargo, algunas prácticas no son tan claramente aceptables desde una perspectiva ética, y a veces legal. En cuanto a tales prácticas las opiniones se diferencian extensamente. Cabe sin embargo anotar que aún si todas las partes de la negociación las consideran éticamente aceptables, ellas puedan estar prohibidas por la ley de las organizaciones sin fines de lucro.

Algunas de estas prácticas son:

- Otorgamiento de acciones, o fondos para comprar acciones, a los gerentes en el momento de la transformación, usando recursos de la ONG para pagar las acciones.
- Entrega de acciones a los gerentes en el momento de la transformación con un descuento, coronado con subsidios de la ONG.
- la ONG brinda apoyo a los Gerentes para la

adquisición de acciones, las cuales son otorgadas o compradas con un descuento, sin embargo, el apoyo y la compra de acciones no están explícitamente vinculados.

Estas últimas situaciones se producen por varios motivos, los cuales estuvieron todos presentes en el caso UMU. Los gerentes de UMU usaron el concepto de la aportación de mano de obra propia para sostener que ellos merecían recibir acciones como reconocimiento de sus contribuciones a la creación de la IMF, sobre todo considerando que sus sueldos habían sido mínimos –hasta a veces inexistentes– durante los años de la puesta en marcha. Si los inversionistas privados, que no habían estado presentes desde principio, estaban por beneficiarse del valor que ellos (el fundador y los gerentes) habían creado en UMU, ¿no deberían ellos beneficiarse también? Es fácil ver por qué muchos observadores se adhirieron a su argumento y reconocieron el valor de sus aportes. Sin embargo, el hecho inconveniente fue que ellos habían inicialmente acordado operar conforme a las normas de las ONG, y habían usado el dinero de los donadores para hacer crecer la institución; los donantes hicieron sus aportes y el gobierno permitió la exoneración de impuestos porque confiaba en las normas de la ONG.

Un problema adicional es que los fundadores, muchas veces, no tienen acceso al monto del capital necesario para comprar acciones. Esto es un dilema común para los gerentes que han estado trabajando durante años en organizaciones sin fines de lucro. Los gerentes han renunciado a la oportunidad de ganar mayor riqueza decidiendo trabajar en las IMF. Sólo aquellos que han elegido el camino de las organizaciones con fines de lucro, o quienes son independientemente adinerados, tienen los recursos para comprar acciones a su precio de venta total.

Varias IMF han empleado mecanismos de fijación de precios favorables para ayudar a la administración a comprar acciones, vinculando la adquisición de las acciones al desempeño en el tiempo a través de un calendario negociado de antemano. El premio de las acciones puede estar ligado a objetivos financieros y sociales específicos. “Vesting” se refiere al período en el cual el empleado se gana un otorgamiento de acciones o durante el cual las opciones de acciones están disponibles para el empleado para su conversión. Un

período típico de “vesting” (otorgamiento a derecho) es de cinco años; el empleado recibe a un precio reducido un quinto del total de las acciones disponibles para él cada año. Cualquier variación en el mismo tema es posible. Por ejemplo, una parte de las acciones podría ser recibida inmediatamente, y el resto entre tres a cinco años. El valor de este criterio desde un punto de vista ético consiste en que el incentivo es financiado de las ganancias de la organización con fines de lucro. El valor desde un punto de vista de la alineación de intereses consiste en que está basado en el futuro, no en el desempeño del pasado.

En resumen, las cuestiones éticas y legales surgen si los recursos de la ONG, más que aquellos ganados por la organización con fines de lucro, son la fuente de los beneficios ofrecidos a los gerentes. Esto necesariamente significa que las gratificaciones retrospectivas (otorgamientos en reconocimiento de aportes pasados) son más problemáticas que las prospectivas (opciones de comprar o de recibir acciones con base en ganancias futuras). Casi todos los entrevistados consideraron la compra a su precio de venta total como la solución óptima en el momento de la transformación, y también apoyaron el pago en acciones adicionales en el tiempo por acuerdos basados en el desempeño. Muy pocos en la industria recomiendan el otorgamiento libre de acciones a gerentes en la transformación, aunque muchos están dispuestos a considerar el precio reducido o la adquisición de acciones parcialmente subsidiada.

Con esta variedad de puntos de vista no es sorprendente que veamos una muy amplia gama de prácticas. Las condiciones para los gerentes o empleados varían enormemente, desde un pago simbólico hasta cerca del precio de venta total. En el caso de Partner, el equipo de administración espera adquirir una participación en el capital en términos favorables de fijación de precios. Un inversionista prominente de la India destacó que él consideraba los subsidios de acciones o los mecanismos favorables de fijación de precios como un medio aceptable de contrarrestar la falta de capital por parte del gerente para comprar acciones.

Indemnización por cesantía

En los casos en que se necesitaba un nuevo gerente general, las ONG efectuaron pagos de indemnización por cesantía a los gerentes que se iban. Varios

profesionales de la industria entrevistados mencionaron ejemplos de estos pagos. Una indemnización por cesantía es el pago de una suma global hecho cuando una organización termina la relación de empleo con un empleado o gerente. El monto del pago de cesantía por lo general aumenta en relación con el tiempo que el gerente ha pasado en la institución y la percepción de su aporte durante esos años. El uso de pagos de cesantía cuando los empleados parten es apropiado, y a menudo exigido por las leyes del trabajo. Las pautas varían, pero la mayor parte de pagos de cesantía implican algún múltiplo del sueldo mensual o anual, que la junta directiva puede decidir aumentar. Una indemnización por cesantía “aumentada” podría ser llamada un pago de reconocimiento “o paracaídas de oro.” Más allá del monto mínimo de cesantía, sin embargo, no hay ninguna pauta además “de la prueba de olor” – es decir las normas informales entre participantes de la industria – para determinar cuan grande es aceptable un pago de cesantía. “La prueba de olor” es, lamentablemente, bastante imprecisa.

En el conjunto de modificaciones de las ONG mencionadas antes, había varios casos en los cuales una organización con fines de lucro que adquiría una sin fines de lucro ofreció a un gerente un contrato de consultoría que requería muy poco del antiguo gerente. Tales contratos fueron considerados como una compensación por dejar una posición directiva o partir de la institución totalmente.

Si la aceptación de algún tipo de compensación por dejar la IMF fuera considerada aceptable para los gerentes que parten, quizás los gerentes, directores, y los inversionistas estarían más inclinados a participar en discusiones francas y transparentes sobre las necesidades de dirección de la institución, facilitando así el proceso de transformación. Lamentablemente, el hecho que las normas de las organizaciones sin fines de lucro prohíben el beneficio personal, seguirá haciendo que ésta sea una vía problemática.

Un último punto sobre los pagos de cesantía es que éstos también han sido usados en casos donde el gerente realmente no se marchaba, sino que estaba en la transición de una organización sin fines de lucro a una con fines de lucro, y como una forma de proporcionarle capital para la compra de acciones.

En al menos un caso, el gerente de una IMF recibió una indemnización de cesantía importante, y luego compró una participación de capital en la institución transformada. Tal práctica es esencialmente otra versión de la situación problemática descrita más arriba en la que los recursos de una ONG son usados para proporcionar gratificaciones a los gerentes.

La alineación de intereses de los miembros de la junta directiva

Como se comentó más arriba, los miembros de la junta directiva de la ONG que se transforma pueden tener intereses más o menos iguales a los del gerente general, a excepción del hecho que ellos no son empleados por la organización, siendo su dependencia de los ingresos de la organización generalmente menos intensa. Hay, sin embargo casos donde algunos miembros de los consejos directivos de una ONG desempeñaron un papel activo y significativo en la IMF y en la transformación se sintieron con derecho a una participación material del capital accionario.

El criterio a seguir para la alineación de los intereses de los miembros del consejo directivo de la ONG es similar al que se aplica para los intereses de los gerentes. La solución preferida es que si los miembros del consejo directivo desearan invertir, ellos deberían usar su capital personal. Los porcentajes de la participación accionaria resultantes variarían enormemente, principalmente debido a la riqueza relativa o la capacidad de invertir, pero aquellos con quienes hablamos sugirieron que la participación en el capital de los miembros del consejo directivo debería ser modesta, a lo sumo un bajo porcentaje. Los mecanismos de fijación de precios preferenciales o el otorgamiento de acciones restringidas a largo plazo (vesting) también pueden ser opciones, sujetas a las mismas inquietudes comentadas más arriba.

En la pos-transformación es posible que se implemente una compensación para el consejo directivo. La experiencia general en la industria de las microfinanzas es que la mayoría de las ONG no compensan a sus directores. Por el contrario, la mayoría de las empresas comerciales sí lo hacen. La compensación de directores en el sector privado (más allá de las microfinanzas) generalmente puede incluir un pago anual en concepto de honorarios de disponibilidad y/o honorarios de asistencia a las reuniones de la

junta y a las reuniones de los comités. Los presidentes de comités clave, como el de auditoría o el de compensaciones pueden recibir una compensación adicional. Además, en muchas empresas comerciales, los directores reciben opciones de compra de acciones y/u otorgamiento de acciones restringidas. Esto último es menos común.

Entre las IMF comerciales, la mayoría de las compensaciones a los directores son modestas y están basadas en la asistencia a las reuniones. En nuestras entrevistas, los pocos casos anecdóticos citados estaban entre USD \$ 500 y USD \$ 1.000 por reunión, esencialmente compensando a los miembros por el tiempo de la reunión, más que como si ellos hubieran sido consultores profesionales. Los estipendios u honorarios anuales no eran comunes. No tenemos datos de si la práctica de retribuir a los miembros de la junta se aplica extensamente ni sobre los montos involucrados. Una mayor transparencia y la revelación sobre estipendios de los miembros de la junta ayudarían a aumentar el nivel del profesionalismo de la administración empresarial entre las IMF y liberar a los directores de cierta indignidad.

Planes de participación accionaria de los empleados (ESOP) y participación en las utilidades

A fin de incluir a gran parte o a todo el personal en un programa de incentivos, varias prominentes y exitosas IMF han puesto en práctica variaciones de planes de participación accionaria de los empleados (ESOP, por sus siglas en inglés). Un ESOP es un plan en la forma de fideicomiso por el cual los empleados pueden comprar acciones de la empresa que los emplea. Los ESOP son extensamente usados en países de altos ingresos. Millones de empleados en los Estados Unidos participan de los ESOP, y casi todas las firmas japonesas que cotizan en la bolsa tienen un ESOP. La participación accionaria proporciona incentivos financieros a los empleados a través de dividendos y apreciación de las acciones, y da a los participantes un rol más significativo en el éxito de la institución. Un ESOP también otorga a los empleados voz en la administración. En la mayoría de los casos, los empleados combinan sus derechos de votación para elegir a los representantes del consejo.

Las IMF pueden usar el modelo ESOP para aumentar el apoyo de los empleados a la transformación. Los ESOP pueden estar restringidos a la administración superior, pero en este trabajo vemos dos ejemplos donde los ESOP fueron creados para todos los empleados como parte de las estrategias de transformación: ACLEDA en Camboya y K-Rep en Kenia.

Desde sus primeros días como un proyecto y luego como una ONG, ACLEDA tuvo una muy buena estructura de administración participativa. Así, fue natural que la idea de la participación del empleado y la propiedad figuraran en la discusión de la transformación. Después de muchas consultas internas, los empleados aprobaron la transformación, y se estableció la Asociación del Personal de ACLEDA (ASA). ASA está estructurada como una sociedad de inversiones que permite que todo el personal, sin tener en cuenta rango ni título, posea acciones del Banco ACLEDA. ASA opera de la forma en que se comenta a continuación, con varios rasgos que lo distinguen de un ESOP estándar:

- *El personal no fue beneficiado con ninguna fijación de precios preferencial; tampoco reciben ninguna acción como la parte de su compensación. Cada empleado puede decidir la compra de acciones, y casi todos los aproximadamente seis mil empleados actualmente lo hacen. A fin de hacer más fácil la compra para el personal, considerando sus recursos limitados, se les da una extensión de tiempo más larga para efectuar las compras.*
- *Típicamente, las acciones son asignadas con base en la jerarquía de la posición y la antigüedad en el empleo, pero en el caso del ASA todos los empleados tienen igualdad de derechos para la compra de acciones.*
- *ASA tiene el derecho de comprar hasta el diecinueve por ciento del patrimonio total de ACLEDA en cada nueva emisión de capital u oferta de capital. Es claro que los empleados no tienen el mismo acceso al capital para comprar acciones que tienen los inversionistas internacionales. Por lo tanto la ONG puede comprar las acciones a nombre del ASA y luego con el tiempo devolverlas a ASA como acciones de compra de empleados individuales.*
- *Cada seis meses, se realiza un intercambio abierto dentro de ASA, estableciendo un precio fijo*

general para todo intercambio de acciones de los meses siguientes. Al facilitar un intercambio, ASA también procura la liquidez a los empleados que desean vender acciones o dejar el banco.

- *Los miembros de ASA votan por los dos representantes que representan la tenencia accionaria de ASA en la junta de ACLEDA.*

ASA no es subsidiada con capital de donaciones ni por la ONG, ni recibe recompensa por la aportación de mano de obra. Los empleados participan voluntariamente y asumen los mismos riesgos, derechos, responsabilidades, y ganancias financieras potenciales como los otros accionistas.

Los gerentes vieron la invitación a los empleados de participar en la nueva institución como una declaración importante del valor la organización puesto en el personal, y ASA devino una manifestación tangible del sentido de la propiedad a largo plazo del personal. ACLEDA diseñó ASA para dar a todos los empleados un reconocimiento igualitario por sus contribuciones a la evolución de la organización. ACLEDA ya había decidido que los empleados votarían por último si había que transformar. Los gerentes sintieron que era importante que los empleados entendieran que ellos se convertirían en verdaderos dueños del banco. La administración tuvo la expectativa de que la participación de los empleados en el plan facilitase la transición, crease un apoyo a la nueva compañía, y mejorase la productividad de los empleados. Después de su transformación, ACLEDA disfrutó de un período de crecimiento de alcance espectacular con resultados financieros significativos.

K-Rep comenzó en 1984 como un programa de desarrollo de empresa de objetivo múltiple. A partir de 1990, K-Rep se concentró en micropréstamos aunque retuvo una amplia participación accionaria para el desarrollo de la empresa, que la ONG revitalizó después de hacer girar el micropréstamo al nuevo Banco K-Rep. La ONG de K-Rep iba a permanecer activa después de la formación del banco, y algunos empleados iban a quedarse en la ONG mientras los otros se irían al banco. La incertidumbre sobre la seguridad en el trabajo y el futuro de las dos instituciones K-Rep llevó a la inquietud exacerbada por un choque cultural entre los nuevos contratados mejor pagados y los empleados de

largo tiempo de la ONG.⁷ La administración de K-Rep trató este problema de diferentes maneras, incluyendo un programa ESOP disponible tanto para los empleados de la ONG como los del banco. El ESOP fue establecido como la Sociedad Cooperativa Multiobjetivo (Kwa). Administrado por un administrador profesional externo, el Kwa financió la compra de acciones a empleados usando financiamiento proporcionado por una donación del Grupo Consultor para Asistir a los Pobres (CGAP Consultative Group to Assist the Poor)]. Esta entidad mantiene la liquidez de los empleados que abandonan K-Rep comprándoles sus acciones.

La experiencia con los ESOP en microfinanzas todavía es bastante rara. El uso de acciones como una recompensa o incentivo no es común en el mundo en vías de desarrollo, y algunos observadores comentaron que los ESOP no eran un incentivo eficaz para incrementar el desempeño operativo, precisamente porque el beneficio no era bien entendido o apreciado por los empleados. Además, en algunos países no existe ningún marco legal para los ESOP, requiriendo el diseño creativo para moldear estructuras que realicen la función de los ESOP utilizando las estructuras legales disponibles. Un criterio seguido ha sido el establecimiento de asociaciones de empleados que imitan la estructura de fideicomiso.⁸

Un segundo problema consiste en que las acciones de instituciones de las microfinanzas privadas rara vez se intercambian. La iliquidez de las acciones y la falta de precios de referencia pueden complicar el ESOP. Una solución es mantener un fondo de liquidez dentro del ESOP de modo que los empleados puedan tener acceso al capital mantenido en aquellas acciones durante una emergencia o de modo que los empleados que dejan la institución puedan liquidar su participación, como lo hace ACLEDA. Si la institución o sus inversionistas no han vendido recientemente ninguna acción, la IMF tendrá que determinar por su cuenta el valor de las acciones.

⁷ John Nyerere y otros, “The Case of K-Rep—Nairobi, Kenya,” The World Bank, 2004.

⁸ David M. Binns y Ronald J. Gilbert, “The Role of Employee Stock Ownership Plans in the Restructuring and Privatization of State-Owned Financial Institutions,” presentación durante una conferencia de The World Bank, 2004.

Varios inversionistas especularon sobre otros modos de tratar la iliquidez, incluso el pacto de recompra de acciones prenegociado de los gerentes según calendarios de entrega de acciones a derecho (vesting) para cumplir objetivos de desempeño futuros, o diseñar instrumentos similares al capital que proporcionen pagos en efectivo ligados al valor del patrimonio de la institución. La iliquidez de las acciones afecta a todos los propietarios (incluso inversionistas y gerentes que poseen acciones), que claramente alinea a todos los accionistas en un deseo común de mayor liquidez. Otra opción de proveer liquidez a los empleados sin que vendan sus acciones es la creación de un ESOP “apalancado” que permita a los empleados la toma de préstamos de su compañía, usando las acciones como la garantía subsidiaria. Si el empleado incumple, la compañía recupera las acciones; ésta es una estrategia de préstamo de bajo riesgo bajo para la empresa.⁹

Los ESOP requieren una planificación significativa e incurren en continuos gastos de administración. Por estos motivos, varios individuos entrevistados para este proyecto indicaron que ellos preferirían esquemas de distribución de los beneficios o acciones sin derecho a voto. Mientras los mecanismos de distribución de los beneficios no requieren un esfuerzo financiero de los empleados ni confieren derechos de administración y responsabilidades, ellos pueden ofrecer un incentivo financiero significativo. Los planes de participación de los beneficios distribuyen dinero al final de año (gravable) o difieren los fondos en una cuenta del empleado, accesible al empleado sólo en condiciones preestablecidas. La última opción puede no ser gravable.

La tenencia de acciones por parte de la administración y empleados, sobre todo por otorgamiento de acciones restringidas u opciones que se entregan en transcurso del tiempo a menudo es referida como “grilletes de oro.” Esto liga al empleado a la institución para el mediano y largo plazo. Esa conexión no siempre es positiva. Si el valor de la IMF disminuye y las acciones valen menos, éstas pueden convertirse en un incentivo negativo. También, si no hay liquidez en un período de tiempo razonable después de que las restricciones de acciones son levantadas (por ejemplo, dentro de cinco años), o una manera para los empleados o personal directivo de

⁹ Ibid.

vender algunas de sus acciones, las opciones pueden jugar un papel negativo a medida que el tiempo de la tenencia se extiende. Por ejemplo, la idea original de K-Rep era ofrecer acciones del Banco en unos pocos años. Ya que esto no ocurrió, el valor del ESOP de Kwa disminuyó con el tiempo, quedó concentrado en unos pocos empleados de alto nivel jerárquico.

Lo contrario fue cierto para el Equity Bank y Compartamos, que fueron capaces de beneficiar a sus empleados a través de la oferta pública. Muchos de los empleados y clientes de Equity Bank devinieron accionistas cuando el banco reestructuraba de una caja de ahorros a un banco comercial. Haciendo oferta pública, el Equity Bank aumentó el valor de esas acciones, y les dio a estos pequeños accionistas un modo de salir si ellos lo querían. En el caso de Compartamos, el equipo de administración superior compró acciones cuando Compartamos se convirtió en una compañía financiera. Cuando Compartamos cotizó en la bolsa mexicana y vendió acciones a través de una oferta secundaria, el equipo de administración obtuvo ganancias significativas.

Los empleados con poca experiencia en la tenencia de acciones pueden no reconocer el riesgo implicado. Son necesarias explicaciones claras acerca de que lo que sube puede bajar. En todo caso los empleados deben ser aconsejados, desde un punto de vista de la diversificación del riesgo, de los riesgos de tener la mayor parte de sus activos financieros en la misma institución que les provee el sustento diario.

Llevando la alineación de intereses a la práctica – Procesos, normas y próximos pasos

El argumento gana terreno en algunos círculos en los que la marcada diferencia entre lo de sin fines de lucro y lo de con fines de lucro tiene varias consecuencias negativas.¹⁰ Seguramente, como hemos visto, esto complica las transformaciones de las IMF. La inversión socialmente responsable es una tentativa de trazar un camino intermedio. Los centros correccionales, los hospitales, las firmas de biotecnología y ahora las microfinanzas, todos, han enfrentado el desafío de crear instituciones de doble objetivo (social y financiero). Las soluciones del problema de

intereses personales en estas situaciones requieren la aplicación de normas que sean vistas como éticas por todas las partes interesadas, y en conformidad con la ley. Estas normas deben establecerse de forma transparente y plasmarse en acuerdos formales. Deben ser aplicadas por terceros desde un punto de vista objetivo, que implícitamente representen los estándares éticos de la industria o la comunidad. Ahora veremos procesos recomendados sobre cómo tratar estas cuestiones, primero en las IMF individuales y luego en la industria de las microfinanzas.

IMF individual. Mientras los casos presentados en este trabajo son sólo ejemplos específicos de una cuestión que se manifiesta de muchas maneras diferentes, ellos demuestran que la alineación de intereses no ha sido siempre tratada de una manera clara y transparente. Idealmente, los responsables de la toma de decisiones clave organizarán un foro para hablar abiertamente de sus intereses y de los intereses ajenos. El proceso de transformación es diferente para cada IMF, y por eso no es posible recomendar una sola receta para la alineación. Sin embargo, hacemos algunas recomendaciones de carácter general sobre procesos adecuados de cómo trabajar hacia la alineación antes, durante y después de la transformación.

Tal como lo hablamos en las primeras secciones de este trabajo, muchos de los dolores de cabeza y angustias asociadas con la transformación son el resultado de los términos de los acuerdos implícitos y explícitos que rodean la creación de la ONG original. Algunos de éstos podrían ser evitados si se prevé la posibilidad de transformación de una ONG-IMF al momento en que es constituida. En el pasado, la mayor parte de las ONG comenzaron sin pensar en la transformación, pero desde 1992 hay casos donde la transformación fue prevista desde el principio, haciendo el proceso posterior algo más fácil. El caso de Procrédito, la ONG boliviana que engendró a Caja Los Andes FFP, fue creado con la intención de ser transformado en una institución financiera regulada. Hay varios otros casos desde entonces. Hoy, cualquier ONG debería considerar de entrada si la transformación podría ser parte de su futuro, y de ser así, sus acuerdos de fundación deberían prever la posibilidad tanto como fuere posible: El equivalente en una ONG es equivalente a un “acuerdo prenupcial”. Algunas maneras de prever estas cuestiones

¹⁰ Dan Pallotta, *Uncharitable: How Restraints on Nonprofits Undermine Their Potential* (Medford: Tufts University Press, 2008).

en los acuerdos podrían incluir las siguientes, entre muchas otras:

- Los acuerdos de fundación traten la contribución de recursos (humanos o de otro tipo) a costos por debajo de mercado bajo el entendido de que podrían haber remuneraciones adicionales durante una transformación futura y fijando un marco por el cual las organizaciones fundadoras o los individuos puede obtener una parte de la propiedad en la institución al momento de la transformación.
- Los fondos proporcionados a las ONG por las organizaciones fundadoras pueden tomar la forma de préstamos a largo plazo, haciendo más fácil para un fundador el retiro de fondos de la ONG y su traspaso a la institución regulada.
- Las cláusulas en los contratos de trabajo de los gerentes superiores pueden prever la transformación y proporcionar una fórmula para recompensar la creación de valor.

Las disposiciones tales como la concesión de reconocimiento de la aportación de “tiempo y esfuerzo”, que puede ser éticamente cuestionable de ser concedida retrospectivamente, se hacen más aceptables precisamente porque todas las partes de la institución han estado de acuerdo explícitamente con ellas desde el principio. Sin embargo, debe tenerse cuidado en la elaboración de cualquiera de estas disposiciones para asegurar que ellas están de acuerdo con la ley local. Los fundadores también tendrán que asegurar que tales disposiciones no obstruirán o desalentarán posteriormente la incorporación de inversionistas.

La valuación de la compañía es a menudo el pivote alrededor del cual ocurren las negociaciones de transformación con los inversionistas. La valuación de la IMF existente y la nueva compañía mira hacia atrás para incorporar logros pasados y hacia adelante para prever una visión del futuro. Así, parece natural que las discusiones sobre la alineación de intereses personales sean estrechamente unidas a discusiones de valuación.

Uno de los métodos más adelantados para brindar la mayor transparencia a este proceso puede ser el uso de consultores independientes. Las IMF y los inversionistas a veces contratan consultores para realizar una valuación de la IMF, pensando que un tercero

sin interés personal en la valuación proporcionará un resultado objetivo y justo. Este mismo principio podría aplicarse a la alineación de intereses en la transformación. Aunque diferente de la valuación, un experto independiente podría prestar transparencia al proceso y coordinar las discusiones sobre el tema, actuando mucho como un mediador. El consultor escucharía opiniones de todos los lados y luego aplicaría su conocimiento de las “buenas prácticas” para hacer el trabajo dentro de un marco propuesto. Algunas organizaciones de servicio de consultoría que trabajan en microfinanzas, como aquellas que ayudan a las IMF a obtener fondeo (tanto de deuda como de patrimonio), pueden hacer estar haciendo ya un poco de este trabajo informalmente y podrían estar, quizás, en una posición para ayudar a extender las buenas prácticas. Para maximizar la objetividad y la aceptación por todas las partes, el consultor debería ser seleccionado por todas las partes que negocian y sus honorarios ser pagados como gastos de prelanzamiento; del mismo modo los gastos legales son compartidos por inversionistas que se incorporan.

Una vez que la transformación ocurre, el directorio de la nueva IMF toma la responsabilidad de administración y compensación de los empleados y su propia compensación, jugando en el último caso un papel de autovigilancia, con la supervisión de los accionistas. Normalmente, la junta designa un comité de compensaciones para tomar la responsabilidad de esta función. El comité de compensaciones trabaja estrechamente con la administración para alinear las compensaciones, incluso las gratificaciones anuales, así como acciones o premios en opciones con específicos objetivos corporativos.

La industria de las microfinanzas. Las prácticas que ayudan a la alineación de los intereses personales e institucionales necesitan del apoyo de la industria de las microfinanzas en conjunto. Un consenso entre los participantes en la industria sobre el tema del alineamiento de los intereses personales ayudará a sacar la cuestión del armario y traerla a la sala de negociación donde puede ser tratada de un modo más maduro y constructivo. Las “buenas prácticas” reconocidas pueden proporcionarle a la administración la legitimidad necesaria y hacer más fácil las negociaciones durante la transformación, el aumento de la transparencia de sus propios procesos

y el logro de mejores resultados. Por ejemplo es importante para los consultores profesionales formar su pericia en esta área, de modo que sean reconocidos como expertos, y así extender su aceptación a todas las partes del proceso de negociación.

Un problema importante es la brecha en la información disponible para la industria de las microfinanzas sobre compensaciones. La industria de las microfinanzas se ha quedado atrás respecto de otras partes del sector financiero, y de otros sectores en general, en el suministro de datos comparables. En sectores tan diversos como la banca, el capital privado y la biotecnología, la compensación de dichas industrias analiza la compensación tipo de los gerentes generales, directores generales de operaciones, directores generales de finanzas y otras posiciones de alto nivel. Los estándares de referencia son proporcionadas por el tamaño de la institución, área geográfica, si la institución es privada o pública, y otros factores. Las investigaciones sobre compensaciones son muy similares a las compensaciones de referencia operativas de IMF's incluidas en el Boletín Microbanca, y ellos funcionan con base en un grupo anónimo de pares, protegiendo la confidencialidad de la información específica de la compañía. Los comités de compensaciones de los directorios usan estos estudios o los datos proporcionados por firmas especializadas en preparar los paquetes de compensaciones de sus propias empresas. Asimismo contratan periódicamente expertos en compensación para adaptar los paquetes basados en actualizaciones periódicas. Dichas firmas están bien informadas como para proporcionar una opinión objetiva y apoyar las negociaciones entre la junta de la IMF, la administración y los inversionistas. Un grupo de inversionistas de las microfinanzas indicó que contrata firmas locales para hacer un estudio de compensaciones de modo que el grupo entienda las prácticas de mercado locales antes de ofrecer sueldos e incentivos.

La compensación de referencia ("benchmarking") sería difícil para la industria de las microfinanzas, con las IMF que operan en todo el mundo en regiones y países diversos, cada una con su propia moneda y normas de compensación. Sin embargo, creemos que podría ser factible comenzar con las IMF transformadas y comercializadas, que son limitadas en número y vinculadas muchas de ellas a redes internacionales de inversionistas. La compen-

sación de referencia podría ser determinada por el Intercambio de Información de las Microfinanzas (MIX) y su Boletín Microbanca, y al principio con el apoyo de una subvención. Si se demostrase su aporte a la industria, se les podría pedir a todas las IMF que participen en un estudio más amplio, como lo hacen para el Boletín del MIX, en una base confidencial, pagando su parte justa para el acceso a los datos de estudio.

Al mismo tiempo, reconocemos que las prácticas de compensación en la parte principal del sector financiero están siendo reconsideradas significativamente por el surgimiento de la crisis financiera. Nada en este trabajo o en las opiniones de quienes entrevistamos sugiere algún apoyo a las excesivas compensaciones o premios por la toma de riesgo excesivo.

Más generalmente, un siguiente paso para la industria es la documentación de los tipos y los montos relativos de los incentivos actualmente ofrecidos a los accionistas. Es nuestra esperanza que cuando la discusión crezca, las compensaciones de referencia surgirán como resultado del consenso de la industria.

Este trabajo ha presentado el tema de la alineación de intereses y algunas sutilezas de las cuestiones tratadas. Esto no intenta concluir la discusión pretende más bien, sólo comenzarla y enmarcarla. Mientras que muchos aspectos específicos mencionados en el trabajo requieren más discusión e investigación, se destacan dos tareas claras para la industria:

- La industria en su conjunto debe seguir debatiendo la cuestión de la alineación de intereses. Sólo si las IMF, los inversionistas, los consultores especializados, y los observadores comparten su experiencia se podrá desarrollar normas adecuadas y definir las "buenas prácticas". La evaluación continua de la experiencia aumentará el entendimiento de cómo incorporar mejor la alineación de intereses en los procesos de administración y transformación. Esto también aumentará el consenso en cuanto a qué incentivos constituyen una compensación justa y ética.
- Una investigación adicional debe examinar las implicaciones legales, contables y reguladoras de los conceptos presentados aquí. Las IMF toman riesgos serios si tratan tales intereses sin hacer un análisis completo de las exigencias le-

gales y reguladoras. Es nuestro entendimiento que el CGAP, entre otros, está ya investigando algunas de estas cuestiones. Esperamos que éste y otro trabajo sigan ampliando las opciones claras y prácticas para las IMF que enfrentan la necesidad de alinear intereses.

Bibliografía

- Binns, David M. and Ronald J. Gilbert. “The Role of Employee Stock Ownership Plans in the Restructuring and Privatization of State-Owned Financial Institutions.” Presentación, conferencia de The World Bank, 2004.
- Campion, Anita and Cheryl Frankiewicz. “Guidelines for the Effective Governance of Microfinance Institutions.” *MFN Occasional Paper*, no. 3, MicroFinance Network (1999).
- Campion, Anita and Victoria White. “Institutional Metamorphosis: Transforming Microfinance NGOs into Regulated Financial Institutions.” *MFN Occasional Paper*, no. 4, MicroFinance Network (1999).
- Clark, Heather A. *When There Was No Money: Building ACLEDA Bank in Cambodia’s Evolving Financial Sector*. New York: Springer, 2006.
- Hishigsuren, Gaamaa. Appendix 2 in “Transformation of Microfinance Operations from NGO to Regulated MFI.” Paper, Microfinance Summit, marzo de 2006. http://www.microcreditsummit.org/papers/Workshops/3_Hishigsuren.pdf.
- Ledgerwood, Joanna and Victoria White. *Transforming Microfinance Institutions. Providing Full Financial Services to the Poor*. Washington DC: The World Bank, 2006.
- Lieberman, Ira and Elizabeth Rhyne. “The Practice of Corporate Governance in Shareholder-Owned Microfinance Institutions.” The Council of Microfinance Equity Funds – Consensus Statement (mayo de 2005). <http://www.cmef.com>.
- Otero, Maria, Rachel Rock, Sonia Saltzman. “Principles and Practices of Microfinance Governance.” Development Alternatives, Inc. (agosto de 1998). <http://www.gdrc.org/icm/govern/govern.pdf>.

Los Patrocinadores

Calmeadow Foundation

Calmeadow es una organización sin fines de lucro canadiense que tiene más de 20 años apoyando a la industria de las microfinanzas. La Organización tiene como meta apoyar a los empresarios pobres en países en vías de desarrollo para fortalecer sus negocios y así lograr mejorar su calidad de vida y la de sus familias. Su estrategia es asegurar el acceso inmediato a servicios financieros sostenibles y a precios razonables. Con sede en Toronto y base de operaciones en Costa Rica, Calmeadow se ha enfocado desde 1996 a canalizar y administrar su capital en inversiones en vehículos financieros de microfinanzas en Latinoamérica y África. Su experiencia previa adquirida trabajando en una amplia gama de iniciativas de microfinanzas le convenció de que la ruta más directa para el desarrollo significativo de la industria global de microfinanzas iba a requerir la participación de instituciones financieras comerciales.

El Centro para la Inclusión Financiera de ACCION International

El Centro para la Inclusión Financiera de ACCION International es un centro de acción y investigación que trabaja en favor de la industria de la microfinanzas en general, que pretende servir como canal para incrementar el interés del sector privado en las microfinanzas. En colaboración con organizaciones sin fines de lucro, bancos comerciales, empresas de tecnología, entes reguladores, universidades, y otros más, el Centro trabaja en atraer a las mentes más brillantes y experimentadas para enfrentar los retos que afronta la industria en general. Por medio de la convocatoria, la investigación, coaliciones, entrenamiento y diseminación de ideas, el Centro se dedica a proponer la idea de que las personas de bajos ingresos merecen acceder a servicios financieros regulados de alta calidad y que dichos servicios deben ser provistos por entidades comerciales, sostenibles y con propósito social. El Centro busca conectar a la comunidad de las microfinanzas con los principales motores de la economía global, por ejemplo los mercados de capital y la tecnología, y acoger sus avances para atender las necesidades financieras de los pobres. Al unir estos elementos el Centro funciona como un puente entre las microfinanzas actuales y un futuro de oportunidades económicas para todos.

Los Autores

Elisabeth Rhyne

La Sra. Rhyne es la Directora Ejecutiva del Centro para la Inclusión Financiera de ACCION International. Como Vice-Presidenta Senior de ACCION International puesto que desempeñó hasta el año 2000, la Sra. Rhyne tuvo bajo su responsabilidad el inicio de operaciones en África e India. Dirigió los esfuerzos de la organización para el desarrollo nuevos productos financieros y tuvo a su cargo las publicaciones y actividades educativas de ACCION. La Sra. Rhyne es reconocida como pensadora y escritora líder en microfinanzas, ha publicado numerosos artículos y cuatro libros sobre el tema, incluyendo a *Mainstreaming Microfinance: How Lending to the Poor Began, Grew and Came of Age in Bolivia*, publicado por Kumarian Press en mayo de 2001. Es también coautora de “El Nuevo Mundo de las Microempresas” (*The New World of Microenterprise Finance*), que introdujo a muchos de profesionales a la industria. La experiencia de la Sra. Rhyne en las microfinanzas comprende ocho años como directora de USAID en África y consultora independiente en políticas y operaciones del Gobierno en microfinanzas, organizaciones internacionales e IMF.

Ira W. Lieberman

El Sr. Lieberman es el Presidente y CEO de LIPAM International, Inc., una firma consultora que apoya a Gobiernos, instituciones financieras internacionales, y a organizaciones sin fines de lucro en los países en vías de desarrollo. El Sr. Lieberman creó CGAP, la división consultora del Banco Mundial enfocada en las microfinanzas, y fue su CEO de junio 1995 a junio 1999. Actualmente se desempeña como Presidente del Consejo de Administración de ELF, un fondo apoyar a las IMF en América Latina durante emergencias de liquidez; es Director y miembro del Comité de Inversiones de la Fundación Calvert; es Presidente de Fintech África, una facilidad de asistencia técnica para las IMF afiliadas a AfriCap; y es miembro del Consejo de Fondos de Patrimonio de Microfinanzas (CMEF).

Brian Busch

El Sr. Busch es Oficial de Inversiones en Omtrix Inc., una empresa administradora de fondos de inversión y de consultoría financiera con sede en San José, Costa Rica. El Sr. Busch trabaja con IMF por todo Latinoamérica y el Caribe en dos facilidades de asistencia técnica, la Facilidad de Gestión de Riesgo para las Microfinanzas y la Facilidad de Apoyo Técnico para el Caribe. Ambos programas fueron diseñados para fortalecer a IMF socias. Además, apoya al Fondo para Emergencias de Liquidez, una facilidad creada para mitigar el impacto de desastres naturales en el sistema financiero. Antes de trabajar con Omtrix, laboró en ACCION International y el CMEF, donde fue co-autor de una investigación sobre el crecimiento de las entidades de microfinanzas reguladas entre el 2004 y el 2006. Se graduó del Boston College donde obtuvo títulos en finanzas y en filosofía.

Stephanie Dolan

La Srta. Dolan trabaja actualmente con el Centro para la Inclusión Financiera en ACCION Internacional. Como parte del equipo de Inversiones en las Finanzas Inclusivas, coordina las actividades del Consejo para Fondos de Patrimonio de las Microfinanzas (CMEF) y trabaja en conjunto con los miembros y demás participantes en proyectos de investigación sobre inversiones en patrimonio de las IMF, entre las que se incluye la publicación “Microfinance Banana Skins”. La Srta. Dolan está también involucrada en iniciativas de transformación y cursos de preparación para la inversión directa dirigidos a las IMF; siendo el más reciente en Lagos, Nigeria. La Srta. Dolan juega un papel importante en organización de las conferencias de ACCION, tales como ‘Cracking the Capital Markets’ así como de otros eventos en la India y América Central. Antes de unirse a ACCION, trabajó como Analista en la División de Crédito y Manejo de Riesgo de Morgan Stanley; en graduada en las ciencias políticas del Dartmouth College.

Lista de personas entrevistadas

Participantes en la discusión en mayo

Lauren Burnhill	-	One Planet Ventures, USA
Paul DiLeo	-	Grassroots Capital, USA
Modibo Kamara	-	A2F, USA
Elissa McCarter	-	CHF International, USA
Gary Mulhair	-	Global Partnerships, USA
Rich Rosenberg	-	CGAP, USA
Damian von Stauffenberg	-	MicroRate, USA

Lista de personas entrevistadas

Fouad Abdelmoumni	-	Al Amana, Morocco
Femke Bos	-	Triodos Bank, the Netherlands
Phil Broughton	-	FINCA International, USA
Edgar Búcaro	-	Génesis Empresarial, Guatemala
Deborah Burand	-	U of Michigan Law School, USA
Vincent Burgi	-	Individual Investor, Switzerland
Carlos Castello	-	ACCION International, USA
Luis Castillo	-	Apoyo Integral, El Salvador
Jill Chen	-	Grameen Foundation, USA
Paul Christensen	-	Kellogg University, USA
Michael Chu	-	Harvard Business School, USA
Heather Clark	-	Independent Consultant
Pam Eser	-	United Nations
Enrique Ferraro	-	ACCION Investments in Microfinance, USA
John Fischer	-	ACCION Investments in Microfinance, USA
Sean Foote	-	Labrador Ventures, USA
Erik Geurts	-	TripleJump, the Netherlands
Anna Gincheran	-	Women's World Banking
Philip Goodeve	-	FINCA International, USA
Diego Gúzman	-	ACCION International, Colombia
Steve Halstedt	-	Centennial Ventures, USA
Miguel Herrera	-	ACCION Investments in Microfinance, USA
Mona Kachhwaha	-	Bellwether Fund, India
Valerie Kindt	-	ACCION Internacional, USA
Peter Kooi	-	ACLEDA Bank, Cambodia
Brian Kuwik	-	ACCION International, USA

Melissa Lumpkin	-	ACCION International, USA
Leonor Melo de Velasco	-	FMM Popayán, Colombia
Venky Natarajan	-	Lok Capital, India
Juan Niemann	-	Génesis Empresarial, Guatemala
Francisco “Pancho” Otero	-	IPM, Bolivia
Viswanatha Prasad	-	Bellwether Fund, India
Steve Rasmussen	-	CGAP, USA
José Ruisanchez	-	Independent Consultant, USA
Eric Savage	-	Unitus Capital, India
Mark van Doesburgh	-	TripleJump, the Netherlands
Ken Vander Weele	-	Opportunity Internacional, USA
Philip Vassilou	-	Legatum, Dubai, United Arab Emirates
Juan Vega	-	PROMIFIN, Nicaragua
Victoria White	-	ACCION International, USA

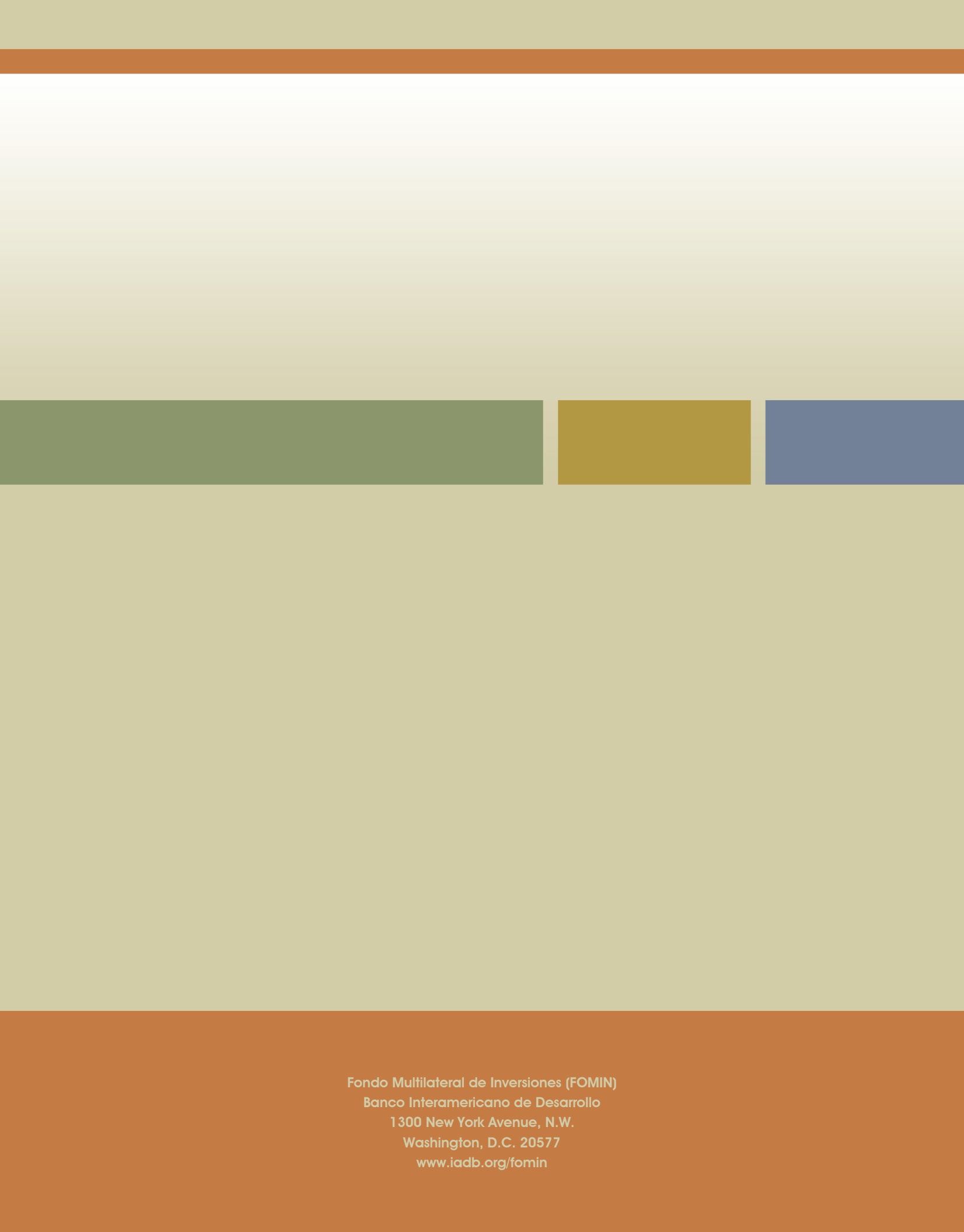
EL CENTRO PARA LA INCLUSION FINANCIERA sigue la proposición que las personas de bajos ingresos merecen servicios financieros de alta calidad y que estos servicios pueden ser mejor prestados por los modelos comerciales que incorporan propósitos sociales. El Centro trabaja a favor de la industria de microfinanzas como tal, sirviendo como puente entre los intereses del sector privado y las microfinanzas. Colaborando con otros, el Centro trabaja para traer a las mejores mentes y la mejor experiencia para enfrentar los problemas de la industria. Estamos enfocados en resultados, poniéndonos metas específicas y medidas de responsabilidad para cambiar el mundo.

www.centerforfinancialinclusion.org

CALMEADOW es una ONG registrada en Canadá que por más de 20 años ha apoyado las ideas de innovación en microfinanzas; ideas que promueven mayores niveles de eficiencia y alcance a través de la provisión de servicios financieros a microempresarios y personas de bajos ingresos. Con sede en Toronto y una base operativa en Costa Rica, Calmedow ha enfocado sus esfuerzos para movilizar y manejar capital para inversión directa en instituciones de microfinanzas crecientes en América Latina y África.

www.calmeadow.com





Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN)
Banco Interamericano de Desarrollo
1300 New York Avenue, N.W.
Washington, D.C. 20577
www.iadb.org/fomin