

Transformación de instituciones de microfinanzas constituidas como organizaciones no gubernamentales: Cuestiones críticas para considerar en relación con su propiedad

Una importante proporción de instituciones de microfinanzas (IMF) de países en desarrollo que se desenvuelve en calidad de organizaciones no gubernamentales (ONG) o bien de proyectos administrados por ONG internacionales tiene previsto “transformarse” en compañías con fines de lucro y, en muchos casos, en instituciones financieras reguladas. En muchos sentidos, el sector de las microfinanzas está dando los primeros pasos en este tipo de transformación¹, uno de cuyos componentes clave—la determinación de su propiedad—plantea problemas para la ONG y para los fundadores y los proveedores de fondos, tanto de la ONG como de la nueva institución; las siguientes son algunas de esas dificultades:

- Los límites legales a la participación accionaria de la ONG en la institución transformada, que pueden tener consecuencias para la misión y la dirección
- Las restricciones legales que afectan la capacidad de las IMF constituidas como ONG para aportar sus activos a la institución transformada
- La transferencia efectiva de los pasivos
- Las limitaciones vinculadas al financiamiento en forma de donaciones recibido por las ONG
- La emisión de acciones para la gerencia, los empleados y otras partes interesadas
- La futura cesión por parte de los accionistas originales

En el presente documento se ofrecen ideas y consejos para quienes planean ejecutar una

transformación², de manera que probablemente, para la mayoría de los lectores, el tratamiento de los temas resulte demasiado detallado y técnico. Al mismo tiempo, no se trata de un manual “de instrucciones”, ni se señalan las respuestas correctas o incorrectas³. Una modalidad semejante no sería factible, más que nada por las diferentes circunstancias que las instituciones interesadas en transformarse enfrentan según la ley y la regulación de cada lugar. Si bien en este documento se mencionan cuestiones que han suscitado dilemas éticos y difíciles problemas relacionados con los “dobles objetivos” en recientes transformaciones y ventas de acciones posteriores a la transformación, tales cuestiones no se tratan a fondo porque ya se han examinado en diversas publicaciones⁴.

Los fundadores y los proveedores de fondos de ONG deberían estudiar los temas aquí abordados mucho antes de iniciar una transformación. Una planificación anticipada y la consulta con abogados locales les ayudará a evitar tropiezos que puedan dar por resultado transformaciones innecesariamente costosas, difíciles y, en algunos casos, inviables.

Introducción

En la mayoría de las transformaciones, las IMF constituidas como ONG tienen dos objetivos primordiales: *i)* ofrecer a los clientes variados servicios financieros además del crédito⁵, como servicios de ahorro y transferencia⁶, y *ii)* ampliar el acceso al capital, ya sea mediante empréstitos

comerciales (que siguen siendo inaccesibles para muchas de esas IMF), depósitos o movilización de capital accionario, o a través de los tres medios. (Véase el Recuadro 1).

Recuadro 1. ¿Por qué llevar a cabo una transformación?

Las ONG se transforman por varias razones:

- para ofrecer otros servicios financieros, además de préstamos
- para tener acceso al capital
- para cumplir con nueva legislación que exige o permite la transformación
- para obtener legitimidad
- para permitir que empleados, clientes y otros interesados puedan convertirse en propietarios.

Cada vez con más frecuencia, las transformaciones se ven motivadas por modificaciones legislativas⁷. En algunos casos, se exige la transformación de las IMF que operan como ONG. En otros, las nuevas leyes o regulaciones ofrecen nuevas opciones institucionales para la ejecución de actividades microfinancieras. Varias IMF de ese tipo se han transformado en instituciones financieras reguladas para tratar de obtener legitimidad ante los ojos de inversionistas, prestamistas comerciales y otras instituciones y autoridades financieras. Unas pocas IMF se han transformado específicamente para permitir que empleados o clientes se convirtieran en sus propietarios.

En algunas transformaciones, las ONG consiguen inversionistas externos⁸, por lo general para poder acceder a capital nuevo o a determinados conocimientos especializados y asistencia técnica. (En varios casos, un asesor técnico que había trabajado durante años con la ONG actuó como agente catalizador de la transformación). Sin embargo, no todas las ONG aceptan inversionistas externos. Algunas prefieren tener el control total de la institución transformada, lo que es más frecuente en el caso de las ONG internacionales que han transformado sus proyectos u ONG locales en compañías locales.

Por lo general, estas transformaciones son resultado de cambios en la legislación o del deseo de ofrecer nuevos servicios. (En contadas

ocasiones la demanda de capital constituye el factor que motiva a las ONG internacionales). En realidad, muchas ONG internacionales que ya han efectuado una transformación planean transformar todas sus operaciones locales como parte de su estrategia institucional⁹. Por razones similares, varias ONG locales decidieron no incorporar propietarios externos. Es importante señalar que, en varias ONG que estaban analizando la posibilidad de transformarse en una institución financiera regulada, los directivos se opusieron a la medida e impidieron que se llevara a cabo por temor a perder su trabajo. Sin embargo, en última instancia, la legislación nacional puede ser el elemento que fije el rumbo que ha de seguir la ONG. Por ejemplo, en algunos países se permite que una ONG sea la propietaria exclusiva o mayoritaria de una institución financiera, mientras que, en otros, se le puede exigir que consiga inversionistas externos e, incluso, que reduzca su participación a menos del 50%.

De no tener propietario a tenerlo: Consecuencias del proceso

En el léxico de las microfinanzas, “transformación” es un término amplio que hace referencia a una gran variedad de transacciones mediante las cuales un negocio de microfinanzas se transfiere de una institución a otra. No obstante, a los fines del presente documento, se refiere específicamente a la transferencia de la totalidad de tal negocio o parte de él que una ONG (por definición, sin propietario) efectúa a una compañía con fines de lucro: una entidad jurídica nueva o preexistente con propietarios que ejercen derechos proporcionales a su participación societaria¹⁰.

Una transacción genérica podría describirse como sigue: una ONG transfiere su cartera de préstamos y otros activos, pasivos y empleados a una nueva compañía (Newco) a cambio de acciones de Newco o de un pago (efectivo, deuda o una combinación de ambos). La ONG pasa a ser el único accionista, el accionista mayoritario o un accionista minoritario de Newco. (En el Recuadro 2 se consignan las variantes de la estructura genérica). Otros de los propietarios de Newco pueden ser:

Recuadro 2. Distintas versiones de la transformación

Una ONG puede constituir una nueva compañía (Newco) como filial y venderle o transferirle su negocio de microfinanzas a cambio de acciones; las siguientes son algunas de las variantes que puede adoptar la situación:

- La ONG adquiere una institución financiera regulada o una compañía existente y le transfiere la totalidad de su negocio o parte de él (su cartera, otros activos, pasivos y empleados) (BWDA Finance Limited, India).
- La ONG “se fusiona” con una o más ONG; transfieren su cartera colectiva a Newco o a una institución financiera regulada o una compañía existente (Eco Futuro, Bolivia).
- La IMF que opera como ONG no transfiere su cartera, sino que, a medida que cada préstamo se reembolsa, la institución transformada otorga un nuevo préstamo (es decir, se transfiere la lista de clientes, pero no los préstamos) (MiBanco, Perú).
 - Otros activos y pasivos se pueden transferir en uno o varios pasos
 - Los empleados se pueden transferir desde un principio o bien después de que Newco se haya hecho cargo de la totalidad o parte de la cartera
- La ONG transfiere las sucursales a Newco considerando el caso de cada sucursal (como ocurrió, por ejemplo, con las filipinas CARD NGO y CARD Bank).
- La IMF que opera como ONG continúa realizando actividades microfinancieras junto con Newco (como en los casos de K-Rep y Krep Bank; CARD NGO y CARD Bank).
- La ONG se reorganiza y, de ser una compañía limitada por garantías, sin propietarios, pasa a ser una compañía con accionistas (FINCA, Uganda).

- Los fundadores de la ONG (por ejemplo, una ONG internacional o personas físicas)
- Síndicos o miembros del directorio de la ONG
- Miembros del directorio de Newco (que pueden haber sido también miembros del directorio de la ONG)
- La gerencia de la ONG (aun cuando no sea la gerencia de Newco)
- La gerencia de Newco (en muchos casos, la antigua gerencia de la ONG)
- Empleados de la ONG
- Empleados de Newco (por lo general, algunos de los antiguos empleados de la ONG, aunque no todos)
- Clientes de Newco (antiguos clientes de la ONG)
- Asesores técnicos
- Inversionistas externos independientes (por ejemplo, instituciones financieras internacionales e inversionistas privados nacionales y extranjeros)
- Organismos públicos

Es fundamental que quienes estén estudiando la posibilidad de una transformación conozcan las importantes diferencias que existen entre una ONG y una compañía con dueños. Se han escrito numerosos volúmenes sobre la forma de definir una ONG. (Las ONG adoptan diferentes denominaciones: asociación, fundación, sociedad sin fines de lucro,

compañía limitada por garantías, organización de interés público, etc.). A los fines de este documento, una ONG se caracteriza por los siguientes atributos: no tiene propietarios, no puede distribuir utilidades, no es estatal y la adhesión a ella es voluntaria.

Si bien hay variaciones de un país a otro, por lo general el órgano de dirección de una ONG comprende una asamblea general que se reúne anualmente y/o una junta de directores que es designada por los miembros o los fundadores (y, en algunos casos, se perpetúa) y asume la función de gobierno entre las reuniones anuales. Una de las principales misiones del órgano de dirección es asegurarse de que la gerencia trate de alcanzar el objetivo de la ONG, el cual, en el caso de una IMF que actúa como ONG, suele ser brindar acceso a los servicios financieros a la población pobre y de bajos ingresos.

En cambio, una compañía está formada por personas físicas y jurídicas que invierten capital en ella y, por lo general, mediante el ejercicio de sus derechos de voto en reuniones anuales o asambleas extraordinarias, determinan el rumbo que debe seguir. (Las compañías también pueden tener propietarios sin derecho a voto. Véase en el Recuadro 3 la descripción de diferentes tipos de participación accionaria). De acuerdo con la legislación nacional, los dueños de una compañía

Recuadro 3. Diferentes tipos de participación accionaria

Los propietarios de una sociedad por acciones pueden tener distintos tipos de participación en ella, por ejemplo, mediante acciones ordinarias, acciones preferidas y acciones preferidas convertibles.

- Las acciones ordinarias otorgan derecho a voto y entrañan mayores ventajas y desventajas. Sus dueños tienen derecho a recibir dividendos una vez que todos los demás (incluidos los accionistas y acreedores privilegiados) hayan percibido el pago correspondiente.
- Las acciones preferidas pagan un beneficio anual fijo y tienen prioridad frente a las acciones ordinarias en el pago de dividendos y el reintegro del capital en caso de quiebra. Pueden conferir o no derechos de voto, aunque estos derechos por lo general sólo rigen en determinadas circunstancias, como una nueva emisión de acciones. En algunos casos, los derechos de voto comienzan a regir únicamente ante la mora de los dividendos preferenciales.
- Las acciones preferidas convertibles son acciones preferidas que otorgan al tenedor el derecho, en una fecha determinada, a convertirlas en acciones ordinarias.

pueden tener el derecho o la obligación de elegir una junta directiva que se cerciore de que la gerencia ejecutiva maneja la empresa conforme a los deseos de los propietarios. En los documentos de constitución (el certificado o escritura de constitución y los estatutos) se puede especificar qué accionistas tienen el derecho de designar o votar a un miembro del directorio o a más de uno, lo que normalmente viene determinado por el porcentual de las tenencias accionarias.

Salvo que haya restricciones que limiten la posibilidad de transferir las acciones (o participaciones), la propiedad puede ir cambiando de manos con el correr del tiempo. Por lo general, los propietarios tienen interés en que la compañía genere ganancias y en recibir dividendos (o, al menos, obtener ganancias por la venta de sus acciones). Puede haber inversionistas sociales que tengan otros intereses que igualen o superen su afán de lucro, pero este factor no garantiza que una institución lleve adelante la misión de la ONG y dé prioridad a los intereses de los clientes.

Factores que pueden dificultar que la ONG conserve el control de la institución transformada

En la mayoría de las transformaciones, la ONG retiene (al menos en la etapa inicial) o desea retener el control de la institución transformada, sea como único accionista o de otra forma. En varias de ellas, sin embargo, por lo menos alguna de las restricciones jurídicas descritas más adelante ha interferido en la intención original de la ONG de convertirse en el único accionista o el accionista mayoritario.

1. Limitaciones a la participación máxima.

Muchos países limitan el porcentaje de acciones que una persona física o jurídica puede poseer en una institución financiera regulada¹¹. En un tercio de los 143 países que intervinieron en una encuesta de 2007 se ha fijado un porcentaje máximo de participación en la propiedad de los bancos (Caprio, Levine y Barth 2007)¹². Es probable que un país que establezca un límite máximo en ese caso también lo haga en el caso de las IMF de depósito, si existe tal categoría jurídica¹³. Este máximo se aplica habitualmente al total de las tenencias de todo grupo de personas relacionadas. En cuanto a las personas jurídicas, quedarían incluidas todas aquellas vinculadas por relaciones significativas de propiedad o control. Estas restricciones suelen aplicarse sólo a los propietarios que no son instituciones financieras reguladas¹⁴.

Normalmente, estos límites se implantan con la convicción de que la dirección de las intermediarias financieras con varios propietarios tendrá más frenos y contrapesos y, por lo tanto, será más segura. Otro beneficio potencial se relaciona con la capacidad de los dueños para responder a las solicitudes de capital. (En ambos casos, estos beneficios dependerán de la experiencia, la situación financiera y las cualidades específicas de aquéllos. A decir verdad, es posible que sumar dueños con poca experiencia y conocimientos o con activos líquidos de poca consideración no beneficie a la compañía). Sin embargo, los límites máximos a la propiedad pueden ser problemáticos para una ONG que quiera proteger la misión social de la Newco o no pueda encontrar inversionistas

interesados que compartan su adhesión a la misma misión. Más de una ONG internacional ha negociado con las entidades reguladoras para que se las exima específicamente de la obligación de cumplir tal límite, basándose en los antecedentes de la ONG como propietaria exitosa de instituciones financieras (tal fue el caso de FINCA Uganda). No obstante, la situación no es sencilla y es probable que dependa del éxito de las instituciones financieras en manos de la ONG.

2. Aprobación, por parte de las autoridades, de los propietarios con participación significativa. La legislación nacional puede exigir autorización para toda adquisición que implique que una persona física o jurídica, junto con las partes vinculadas (como las compañías controladas, controlantes o sujetas a un control común), pasará a ser dueña de una "participación significativa". Normalmente la autorización se basa en criterios de competencia y honorabilidad ("*fit and proper standard*"), que pueden incluir una evaluación de la situación financiera y la solvencia del propietario potencial. Ello puede plantear problemas para las ONG que no son "ricas", es decir, para la mayoría.

3. Restricciones a la propiedad por parte de extranjeros. En algunos países—por ejemplo, en Etiopía—se limita la participación extranjera en la propiedad de las instituciones financieras, aunque en menor medida que hace dos decenios. En esos casos, las ONG internacionales no pueden ser propietarias directas, aunque, si la ley lo permite, pueden tener la propiedad en forma indirecta, a través de una filial local. Como otra solución, los propietarios podrían ser personas del país y la ONG internacional podría ejercer sus derechos mediante i) un convenio de préstamo con Newco, en el cual Newco introduciría determinadas cláusulas afirmativas y negativas, o ii) un convenio accesorio con los propietarios, si bien la posibilidad de hacerlo cumplirá dependerá de la legislación nacional.

4. Exigencia de capital inicial mínimo. En muchos casos, a las instituciones financieras reguladas se les exige un capital inicial mínimo. Normalmente, los propietarios deben depositar dicho capital o parte de él en una cuenta del banco central al

recibir una autorización o, en algunos países, al presentar la solicitud de autorización. En algunos países, la totalidad del capital exigido debe depositarse en efectivo; en otros, una parte puede cancelarse con aportes no monetarios, como una cartera de préstamos. La obligación de aportar en efectivo todo el capital inicial o la limitación de la parte aceptada en aportes no monetarios puede ocasionar dificultades a las IMF que operan como ONG y están escasas de efectivo¹⁵. Si la ONG no puede financiar el mínimo exigido con sus propios recursos, es posible que tenga que obtener los fondos a través de inversionistas externos.

Una ONG que cuente con una cartera de préstamos importante podría enfrentar el problema inverso si existiera un porcentaje máximo de participación en la propiedad estipulado por la legislación y no pudiera movilizar fondos suficientes a través de inversionistas externos. Es decir, si la ONG tuviera que aportar como capital el 100% de su cartera de préstamos, quizás no pueda obtener suficiente capital de inversionistas externos para mantener el citado porcentaje por debajo del límite legal. En ese caso, podría estudiar la posibilidad de vender la cartera a la institución transformada, ya sea a cambio de efectivo, de un préstamo o de títulos convertibles, como ocurrió en la transformación de K-Rep en Kenya. El Banco Central de Kenya dio a los títulos convertibles el tratamiento de reservas de capital.

5. Derechos de los accionistas minoritarios. En algunos países, la ley confiere a los accionistas minoritarios derechos que no se pueden menoscabar mediante acuerdos entre los accionistas. En esta situación, aun si la ONG posee una participación mayoritaria, es posible que determinados asuntos requieran la aprobación de los accionistas minoritarios. Al respecto, son de particular importancia los derechos relacionados con la designación de los miembros del directorio.

6. Actividades de la ONG con posterioridad a la transformación. En casi todos los países, una ONG debe desarrollar una actividad de beneficencia. En muchos casos, este requisito no quedaría cumplido por el solo hecho de la ONG fuera dueña de una compañía, incluso si tal compañía llevara a cabo

las mismas actividades que permitirían a una ONG cumplir el requisito mencionado. Las leyes de algunos países pueden prohibir tajantemente que una ONG sea propietaria, total o parcial, de una entidad con fines de lucro o que tenga como actividad primaria la propiedad de una entidad de esta naturaleza. Si una ONG tiene prohibido poseer acciones en una compañía con fines de lucro, entonces puede estructurar la operación de transformación de manera tal de recibir efectivo en lugar de acciones. Cuando una ONG se disuelve, en numerosos países los activos deben transferirse a otra entidad sin fines de lucro (en muchos casos, que realice actividades similares) o bien entregarse al Estado.

En ocasiones, la legislación no es clara: en el caso de Georgia, la nueva ley sobre microfinanzas exigía que todas las fundaciones y demás entidades sin fines de lucro cesaran de actuar en el sector de las microfinanzas a más tardar el 31 de diciembre de 2007. Las distintas IMF que operaban como ONG interpretaban la ley de manera diferente y no tenían certeza de que prohibiera toda futura participación de las ONG en las microfinanzas. Para algunas, la ONG podía seguir siendo dueña de la institución transformada; para otras, no se le permitía poseer acciones de una IMF. En cambio, las nuevas disposiciones bosnias sobre instituciones de microcréditos incluyen el infrecuente requisito de que, cuando se ejecuta la transformación, la IMF que actúa como ONG debe tener una participación inicial del 51%, como mínimo, en la institución transformada. También estipulan que una IMF de esa índole debe transferir sus activos a una empresa con fines de lucro para continuar desarrollando actividades vinculadas a los microcréditos después de la transformación.

De hecho, tras la transformación, muchas ONG han prestado servicios de fomento empresarial u otros en apoyo de microempresarios y pobladores pobres. Si sigue ofreciendo micropréstamos y otros servicios financieros (como lo han hecho algunas después de transformarse), la ONG puede, en última instancia, estar compitiendo con la nueva compañía que ha creado. En algunos de esos casos, la ONG y la institución transformada acordaron no competir (por ejemplo, mediante la

división de zonas geográficas). En algunos países, tales acuerdos pueden plantear problemas en virtud de la ley que regula la competencia. En otras transformaciones, la ONG buscó nuevas regiones geográficas o clientela que no atendía antes de la transformación. (Véase la descripción de las dos modalidades en el Recuadro 4).

Restricciones a la transferencia de la cartera de préstamos y otros activos como aporte de capital de las ONG

Para participar en la propiedad de la institución transformada, cada parte debe efectuar un aporte de capital. La participación porcentual de cada dueño y los correspondientes derechos de voto dependen del monto de capital aportado. (Los derechos de voto también dependen del tipo de acciones; como se describe en el Recuadro 3, las acciones preferidas por lo general no los confieren). En muchos casos, la contribución de

Recuadro 4. ONG que intervienen en el área de las microfinanzas después de la transformación

La primera transformación de que se tenga registro en el campo de las microfinanzas tuvo lugar en 1992, cuando la ONG boliviana Promoción y Desarrollo de la Microempresa (PRODEM) creó la institución bancaria comercial denominada Banco Solidario S.A. o BancoSol. PRODEM transfirió a BancoSol únicamente las sucursales que eran rentables. Ambas instituciones convinieron en que la ONG se dedicaría, en forma permanente, al desarrollo de nuevos mercados y transferiría sus nuevos clientes y sucursales a BancoSol cuando fueran rentables. Sin embargo, el acuerdo inicial culminó en profundas diferencias entre las dos instituciones. PRODEM acumuló una cartera de clientes del sector rural, pero la transfirió a una compañía financiera (Prodem FFP) que la ONG creó en 1999.

Nota: Actualmente Prodem FFP es la tercera IMF de Bolivia en importancia; atiende a más de 250.000 clientes a través de 90 sucursales rurales y urbanas. Más de 600 empleados de Prodem son también accionistas de la institución.

En cambio, la ONG filipina CARD tiene un acuerdo en vigencia con el Banco CARD (creado en 1997, 11 años después de la constitución de la ONG). Desde la transformación, la ONG ha seguido abriendo nuevas sucursales. Cuando una sucursal logra viabilidad financiera, el Banco CARD la absorbe (siempre que cuente con la aprobación de las autoridades).

capital de la ONG comprende, en todo o en parte, la cartera de préstamos y otros activos de la ONG.

1. Transferencia de la cartera de préstamos. La ONG debería comprender cabalmente la ley que rige el intercambio de una cartera de préstamos por acciones. En muchos países, la legislación nacional no permite transferir una cartera de préstamos a cambio de acciones, debido a los riesgos que, según se observa, entraña el cobro de los préstamos¹⁶. Como ya se señaló en “Factores que pueden dificultar que la ONG conserve el control de la institución transformada: Exigencia de capital inicial mínimo”, aun cuando no exista una prohibición semejante, una ONG que tenga la intención de aportar como capital su cartera de préstamos completa puede tropezar con límites que establezcan si toda o parte de ella se puede utilizar para cumplir el requisito del capital inicial mínimo.

Algunos países no imponen límites al capital que se puede aportar en especie (ya sea que se trate de una cartera de préstamos o de otro activo), pero pueden exigir que la contribución vaya acompañada de la valuación de un perito. En algunos casos, el perito debe cumplir determinados criterios objetivos establecidos por ley o integrar una lista de peritos autorizados. Una valuación de este tipo puede ser muy costosa¹⁷.

Ha habido más de una ONG que decidió no transferir su cartera sino estructurar la transacción como transferencia de su clientela: a medida que cada préstamo se reembolsaba a la ONG, el cliente recibía el préstamo siguiente de la institución transformada. Este mecanismo acarrea consecuencias para el de por sí complicado proceso de transferencia de empleados a la nueva institución. (La transición no lleva mucho tiempo si la ONG otorga préstamos a corto plazo; sin embargo, las IMF asiáticas y un número creciente de IMF de otros lugares conceden préstamos a un año o plazos más largos).

Hay dos soluciones posibles: la ONG podría conservar todos sus empleados o algunos de ellos para atender el servicio de los préstamos y transferirlos una vez que todos los préstamos se

hubieran reembolsado, o bien podría transferir todos los empleados a Newco y encargarles el servicio de los préstamos a cambio de una comisión o en calidad de adscriptos¹⁸. Por lo menos en un caso—la transformación de la ONG peruana ACP en MiBanco—MiBanco administró la cartera de préstamos sin costo alguno. De hecho, MiBanco pagó a la ONG US\$1 millón para tener acceso a la base de clientes de ACP.

Para estructurar la transacción como transferencia de la clientela, el o los accionistas de la institución transformada deben satisfacer en efectivo el requisito del capital mínimo. De no contar con suficientes recursos para financiar su parte del capital, la ONG necesitará que los demás accionistas le permitan integrar el capital a medida que se reembolsan los préstamos, lo cual puede afectar el precio al que la ONG comprará las acciones. Si los micropréstamos son a corto plazo, no debería surgir ningún problema importante.

En aquellos países donde el intercambio de una cartera de préstamos por acciones está prohibido, se puede permitir a la ONG que venda la cartera, a la institución transformada, en efectivo o a cambio de alguna otra retribución, además de las acciones. (Otra solución sería transferir la lista de prestatarios, como ya se describió). No obstante, la ONG debería determinar las consecuencias tributarias de dicha venta¹⁹.

La transferencia de una cartera de préstamos a una institución regulada puede ir acompañada de otros requisitos, además de los ya mencionados. Quizás el más importante sea la aprobación de la entidad de regulación financiera. Cuando la ONG peruana ACP se transformó en MiBanco, la Superintendencia de Banca aprobó la transacción, pero sólo se permitió la transferencia de los préstamos productivos²⁰. La ONG fue obligada a conservar los que se hallaban en mora.

2. Tratamiento normativo de la cartera de préstamos. Incluso en el caso de que la legislación nacional permita la transferencia de una cartera de préstamos a cambio de acciones, si Newco es un banco será importante determinar si la cartera puede ser considerada como capital

para efectos regulatorios, también denominado capital primario o capital principal²¹. Como se señaló anteriormente, 57 de los 143 países encuestados permiten que el aporte inicial de capital o los subsiguientes se efectúen con otros activos, aparte de efectivo o títulos públicos (Caprio, Levine y Barth 2007). Entre esos 57 figura la mayoría de los países industrializados, como los Estados Unidos. Si una cartera de préstamos no reúne los requisitos para ser considerada capital principal, la ONG debe determinar cómo va a transferirla (lo cual puede depender, en parte, del tratamiento fiscal de la venta frente al intercambio de activos por acciones) y qué fondos adicionales necesitará movilizar para reunir el capital inicial exigido.

3. Transferencia de otros activos. En la mayoría de los casos, por razones normativas, las primeras conversaciones sobre la transformación de una ONG y la transferencia de sus activos giran en torno a la cartera de préstamos. Sin embargo, por lo general, una transformación implica que la ONG debe transferir los demás activos o algunos de ellos, como los activos fijos (computadoras, escritorios, sillas) y los bienes intangibles, por ejemplo, los métodos de préstamo y la reputación de la ONG. El valor agregado de los bienes intangibles puede ser objeto de prolongadas negociaciones cuando intervienen inversionistas externos.

Como se observa en “Misión y propiedad a largo plazo: Vaciamiento de activos y valuaciones de peritos”, en la página 24, cuando una IMF se valúa como negocio (es decir, en su conjunto y no en función de sus componentes), hay tres métodos de valuación diferentes: por múltiplo de activos netos, método de flujo de fondos descontado y por múltiplo de utilidad neta²². En el primero de ellos, el valor en libros se suele utilizar con la aplicación de una prima o un descuento. Según una encuesta llevada a cabo recientemente por los miembros del Consejo de Fondos de Patrimonio de Microfinanzas, este método constituye el punto de partida más frecuente, aunque tiene sus desventajas ya que, por ejemplo, no se centra en las posibilidades futuras sino en los resultados pasados.

Transferencia de pasivos

En general, una IMF que opera como ONG y tiene previsto transformarse debe analizar si una transferencia de activos o una modificación de su figura jurídica infringiría alguna de sus obligaciones contractuales preexistentes. En caso de tener empréstitos pendientes de reembolso, debe examinar si esos pasivos serán transferidos y asumidos por la nueva compañía o quedarán en la ONG. Aunque normalmente los préstamos pueden quedar en manos de la ONG si los prestamistas aceptan, pocos prestamistas querrán encontrarse en una situación en que puedan solicitar el reembolso a la ONG sólo después de que ésta haya transferido su cartera de préstamos—principal fuente y garantía de reembolso—a otra entidad.

Si el préstamo estaba oficialmente garantizado por la cartera de préstamos, la ONG no podrá transferir los activos salvo que la compañía que los reciba también asuma el préstamo. Los prestamistas pueden insistir en que se efectúen ajustes a la estructura de la transformación antes de aprobar la cesión de su préstamo a la institución transformada. Estas negociaciones pueden ser prolongadas y costosas para ambas partes. Al menos un prestamista debió afrontar el pago de elevados honorarios legales al establecer y negociar las condiciones de una transformación.

Ocasionalmente, un prestamista quiere convertir la deuda en capital de la institución transformada, como fue el caso de FINCA Internacional en Ecuador. En unas pocas transformaciones, FINCA convirtió la deuda contraída por su ONG local en deuda subordinada, lo que facilitó el endeudamiento de otras fuentes.

Otra complicación surge si una IMF transformada comienza a tomar depósitos. Llegado ese caso, es probable que los préstamos no garantizados transferidos por la ONG a la IMF transformada queden legalmente subordinados a los derechos de los depositantes. En caso de problemas, el préstamo no garantizado sólo se pagará una vez pagados todos los depósitos.

Cuando la ONG negocia su convenio de préstamo original, debe tratar de incluir una disposición que le permita transferir el préstamo (es decir, ceder derechos y delegar responsabilidades) a una compañía sucesora en circunstancias claramente definidas.

Cuando los propietarios son partes vinculadas a la ONG

Muchas ONG e inversionistas externos tienen interés en ofrecer, a la gerencia, los empleados y, en ocasiones, los miembros del directorio y los síndicos, la oportunidad de ser propietarios de la institución transformada. La razón puede ser el deseo tanto de recompensar a la gente por forjar la institución como de alinear los intereses de la institución transformada y su gerencia. En algunos casos, la gerencia, los miembros del directorio y, a veces, los empleados de la ONG reclamaron el derecho a la propiedad de la institución transformada, con el argumento de que su labor había consolidado la IMF en vías de transformación. En general, proporcionar a los empleados, la gerencia y, en ocasiones, los miembros del directorio y los síndicos de la ONG una participación accionaria es más complicado que incorporar dueños “externos” que no tengan conexión ni vinculación con la ONG, en especial si las personas no compran las acciones al valor de mercado.

1. La ONG como “otorgante” de una participación accionaria en la institución transformada. Las personas vinculadas a la ONG pueden adquirir acciones (ya sea al precio general de venta o con descuento) o recibirlas sin tener que pagarlas, por alguna de las siguientes vías: la ONG puede otorgarles acciones; la ONG puede negociar, con un donante, una donación que permita a las personas financiar la compra de las acciones de la institución transformada; y un inversionista privado puede financiar la emisión de acciones.

Cuando la ONG otorga acciones a las personas surge el interrogante acerca de si las donaciones con fines públicos se están utilizando para beneficio privado. De acuerdo con la legislación de la mayoría de los países, la ONG y sus operaciones tienen por objeto beneficiar a la población y por ello

están exentas del pago de impuestos y reciben donaciones que, en algunos casos, implican ventajas fiscales. Si la ONG, al emprender la transformación, adjudica acciones a determinadas personas sin recibir a cambio el valor normal de mercado, parece contradecir el principio básico de una entidad sin fines de lucro. Por otra parte, si la ONG o sus donantes gozan de ventajas tributarias, tal adjudicación implicaría la transferencia de activos públicos (es decir, los ingresos fiscales no percibidos) a particulares. Como se comenta en “Uso de fondos procedentes de donaciones”, en la página 18, si la ONG hubiera recibido una donación de un donante exento de impuestos o una o más donaciones destinadas al beneficio público (independientemente de la condición fiscal de la ONG), la adjudicación de acciones sin exigir el pago del valor normal de mercado también implicaría la transferencia a particulares de fondos procedentes de donaciones encaminados a beneficiar a la población pobre y de bajos ingresos.

Independientemente de que la legislación nacional permita a una ONG adjudicar acciones a particulares, el hecho en sí—la entrega de una compensación (mediante el otorgamiento de acciones), a antiguos empleados, gerentes, miembros del directorio o síndicos de la ONG, superior a la que habían pactado antes de la transformación—plantea una controversia ética. Sin embargo, este tipo de recompensa se está volviendo cada vez más frecuente, a medida que un mayor número de inversionistas privados—acostumbrados a tales recompensas—participan en la transformación de IMF que operan como ONG. (Véase el análisis de la adjudicación de acciones por partes distintas de la ONG en “Gerencia y miembros del directorio”).

La presente exposición no debe interpretarse en el sentido de que una ONG no puede utilizar sistemas de compensación de los empleados conforme al desempeño. Un contrato de trabajo que constituya una transacción entre partes en pie de igualdad y en el que se disponga que se puede adjudicar acciones al empleado como compensación por su desempeño futuro no necesariamente debería ocasionar problemas²³, aunque ello dependerá por completo de la

legislación nacional. Quien esté considerando la posibilidad de usar esta vía debería buscar asesoramiento impositivo. Por supuesto, la clave está en los detalles: es probable que el factor más importante a la hora de determinar si un contrato semejante es jurídicamente admisible consista en determinar si el contrato se negoció en pie de igualdad entre partes independientes, en especial en lo que concierne a los altos directivos.

2. Gerencia y miembros del directorio. Ha habido casos de IMF transformadas en los que la emisión de acciones para antiguos gerentes y miembros del directorio de la ONG dio origen a prolongadas y divisivas negociaciones, aun cuando unos y otros pagaran las acciones. (En algunos casos, la transformación no prosperó porque no se pudo llegar a un acuerdo). Se afirma que, por tales negociaciones, en una transformación el proceso se demoró un año más. En teoría, se podría especificar desde un principio—por ejemplo, al constituir la IMF en calidad de ONG o en un contrato de trabajo—la participación accionaria a la que tendrían derecho los gerentes en caso de una transformación. Sin embargo, si la ONG decidiera donarles las acciones, podría surgir un grave problema en relación con su exención impositiva y también con los donantes exentos de impuestos que aportan recursos para ella.

Ya sea que un gerente, un miembro del directorio o un síndico compre o reciba en donación las acciones, celebrar un acuerdo de esta clase a posteriori presenta un indudable conflicto de intereses, ya que la persona a la que se adjudican las acciones está en ambos lados de la transacción. ¿Cómo puede una compra o una donación semejante realizarse en pie de igualdad? ¿Quién debería representar los intereses de la ONG, si no sus gerentes y su directorio? Hay algunas posibilidades: un fundador institucional, por ejemplo, una ONG internacional, donantes o prestamistas. No obstante, hay muchos casos en los que las ONG internacionales y los donantes pasaron a ocuparse de otros proyectos y perdieron contacto con la ONG o no se mantuvieron informados sobre la marcha de sus actividades²⁴. Si quieren intervenir en las conversaciones sobre la emisión de acciones para la gerencia, el directorio o los síndicos, las ONG internacionales y los donantes tendrán que estudiar la forma de asegurarse su

participación. Incluso si el donante no se hubiera mantenido al margen de la actividad de la ONG, en el acuerdo ordinario de adjudicación de acciones no se contempla este tipo de situación y no se asigna al donante una condición jurídica clara que le permita objetar la venta o donación propuesta de acciones de la institución transformada a personas vinculadas a ella.

Los problemas que presenta la transferencia de los activos de una ONG a particulares no necesariamente impedirían a otros (por ejemplo, inversionistas externos interesados en recompensar a la gerencia y a los empleados de excelente desempeño) financiar la donación de acciones u otras formas de compensación extraordinaria. De hecho, varios donantes han contribuido a la financiación directa de la compra, por parte de empleados y clientes, de acciones de las instituciones transformadas. Sin embargo, el mismo problema existiría si inversionistas externos suministraran financiamiento y consideraran que esa compensación forma parte del valor total de la IMF, porque ello reduciría las acciones o los fondos recibidos por la ONG²⁵.

3. Empleados. Para algunas ONG, uno de los beneficios de la transformación es la posibilidad de ofrecer a los empleados una participación accionaria en Newco. Y adjudicar acciones a empleados de la ONG que no ocupan cargos directivos suscita menos controversias que adjudicarlas a la gerencia y los miembros del directorio, dado que habitualmente los empleados no controlan el proceso de transformación, ni determinan el número de acciones que se han de adjudicar o los beneficiarios²⁶.

Los empleados de algunas IMF constituidas como ONG se convirtieron en propietarios de la institución transformada, ya sea mediante la compra directa o donación de acciones o un plan de adquisición de acciones por los empleados. Normalmente, las acciones se adjudican o se asignan para la compra a los empleados de acuerdo con factores objetivos, como la antigüedad en el empleo o la edad. En algunas transformaciones, sólo tuvieron una participación los empleados transferidos a la nueva institución²⁷. En algunos casos, la ONG o los donantes suministraron fondos para que los

empleados adquirieran acciones o financiaron un plan al efecto; en otros, los propios empleados tuvieron que financiar la compra de las acciones, al precio normal o con descuento.

Si bien mucho se ha comentado últimamente acerca de las transformaciones de IMF y los planes de adquisición de acciones por los empleados, en realidad estos planes no son comunes en las transformaciones de ese tipo²⁸. (Véase en el Recuadro 5 una breve descripción de tres planes

Recuadro 5. Transformaciones y planes de adquisición de acciones por los empleados

En el caso de K-Rep, la ONG destinó especialmente el 10% de las acciones del banco para que las comprara Kwa Cooperative, el plan de adquisición de acciones por los empleados. Con una donación del CGAP se financiaron la creación de la cooperativa y la compra inicial de acciones. Las acciones se asignaron a los empleados según su edad y su antigüedad en K-Rep. Sin embargo, la transacción se estructuró como una donación de contrapartida: por cada acción adquirida, se donó otra. En cambio, el Banco ADEMI y CARD Rural Bank adjudicaron acciones al personal. El personal del Banco ADEMI posee el 20% mediante un plan de adquisición de acciones y tiene una banca en el directorio. CARD cedió al personal acciones preferidas sin derecho a voto.

diferentes). En primer lugar, muchos países en desarrollo carecen de un marco normativo apropiado para ellos²⁹. En segundo término, algunas ONG decidieron no incorporar como accionistas a los empleados por temor de que se desdibujaran los límites entre gobierno, gerencia y empleados. En general, esta inquietud refleja, más que nada, una perspectiva angloamericana sobre el gobierno de las empresas. De hecho, el riesgo puede ser mínimo: en el caso de la propiedad directa de las acciones, es improbable que los empleados influyan mucho en el gobierno, salvo que i) posean, en conjunto, un número importante de acciones, y ii) se organicen entre ellos y organicen su votación. Si los empleados poseen sólo acciones sin derecho a voto, no tienen más que un plan de participación en las utilidades, lo que no afecta el gobierno de la institución. Incluso si los empleados poseen acciones gracias a un plan de adquisición de acciones, su intervención en el gobierno dependerá de lo estipulado en el plan. Por ejemplo, en K-Rep, los empleados tienen, mediante el plan, una participación del 10% en el banco, pero no están representados en el directorio, a pesar de que sí lo están los demás inversionistas cuya participación sea, como mínimo, del 10%.

4. Clientes. En algunas transformaciones—SHARE Microfin (India), SKS (India), CARD (Filipinas)—la

Recuadro 6. CARD Bank y la participación accionaria de los clientes

CARD Rural Bank es ejemplo de una transformación que implicó la emisión tanto de acciones ordinarias como preferidas. El fundador de la ONG filipina CARD Inc. se abocó a crear un banco cuya propiedad y administración estuviera en manos de trabajadoras rurales sin tierra. El objetivo consistía en que los miembros de la ONG fueran dueños del 75% del banco y que la ONG conservara el resto. (Como el capital mínimo exigido a los bancos rurales es bajo, CARD no tuvo necesidad de movilizar capital de inversionistas externos). Como parte de la transacción de transformación, el directorio de la ONG apartó P7,5 millones (alrededor de US\$250.000 en 1997) de los “ahorros del fondo centralizado” de los clientes—principalmente ahorro forzoso, así como cargos punitivos e ingresos por intereses—, suma que los miembros habilitados utilizarían para comprar sus acciones. La compra se permitía sólo a los miembros que formaran parte de un grupo que reunía determinados requisitos.

Basado en la descripción de Campion y White (1999).

Para los miembros que eran clientes de la ONG (y también el personal) se emitieron acciones preferidas, en lugar de ordinarias. Campion y White (1999) atribuyeron esta decisión a dos factores: i) los tenedores de acciones ordinarias tendrían que haber estado presentes en la asamblea anual, lo que constituiría una pesada obligación para muchos, y ii) las acciones ordinarias son una inversión más riesgosa que las preferidas. (Según el trabajo de Campion y White, la gerencia del banco consideraba que la opinión de los miembros se tendría en cuenta a través de las reuniones de la ONG). Las acciones en manos de los miembros y el personal de la ONG no son transferibles y se ceden a otro miembro o integrante del personal en caso de cese en el servicio o muerte del tenedor. En esencia, las tenencias accionarias de los miembros y el personal representan una suerte de plan de participación en las utilidades.

ONG incorporó clientes como propietarios. (En el caso de CARD, descrito en el Recuadro 6, página 11, los clientes poseen acciones preferidas sin derecho a voto). En algunos casos, la ONG emitió acciones para los clientes a cambio de sus ahorros. (Véase en el Recuadro 7, página 13, la descripción de la transformación de SHARE Microfin). Hay quienes se preguntan si la inversión de ahorros en un activo ilíquido constituye un uso conveniente de los limitados fondos de los clientes, especialmente en vista del mayor riesgo de pérdida en comparación con la otra opción posible: un depósito en caja de ahorro.

Recientemente, en la India, algunas IMF que operan como ONG han hecho adquirir a sus clientes acciones de instituciones financieras no bancarias, ya sea en forma directa o mediante "fondos para beneficio mutuo", supuestamente sin el conocimiento de aquéllos. Al parecer, en algunos casos la medida puede haber sido un intento por eludir una disposición de la ley sobre el impuesto a las utilidades según la cual una organización de beneficencia pierde la exención impositiva si invierte en el capital social de una empresa privada con fines de lucro (aunque hay una excepción para los bancos registrados (*scheduled banks*) y bancos cooperativos).

Gobierno de las empresas

El término "gobierno" hace referencia a un sistema de frenos y contrapesos instaurado para garantizar que el poder de decisión quede adecuadamente distribuido entre la gerencia y el órgano de dirección, y que los recursos de una organización se administren correctamente. Un aspecto clave del buen gobierno, se trate de una ONG o de una empresa, es la participación activa del directorio, que debe brindar a la gerencia pautas acertadas sobre la orientación estratégica de la institución y supervisar los esfuerzos de los gerentes por avanzar en ese sentido. La principal diferencia entre el gobierno de una ONG y el de una empresa consiste en que una esta última está controlada por propietarios que tienen incentivos para proteger sus intereses financieros privados, mientras que una ONG no tiene dueños y depende de la motivación social de su órgano de dirección³⁰.

Si la ONG no es el único dueño, dejará de tener control del directorio, salvo que los accionistas minoritarios cedan el control (o de alguna otra forma renuncien a él) o en los documentos de constitución de la institución transformada se disponga que la ONG controlará al directorio. Si la ONG es un accionista minoritario, su papel a la hora de determinar la orientación de la compañía será más limitado. Incluso si es el único propietario, tendrá que ajustarse a nuevas medidas de rendición de cuentas, en especial si va a ser objeto de vigilancia o supervisión de las autoridades reguladoras. El cambio que se produce en cuanto a la rendición de cuentas es considerable e implica prestar atención y dar cabida a los intereses de los nuevos participantes.

1. Directorio. El directorio desempeña un importante papel en la determinación de la forma en que la nueva institución con fines de lucro ha de crecer, ser rentable, administrar el riesgo y, al mismo tiempo, preservar su misión. La estructura del directorio es fundamental para garantizar el correcto equilibrio entre obligar a la gerencia a rendir cuentas y permitirle conservar independencia y flexibilidad. Los principales aspectos incluyen el tamaño y la composición del directorio, así como la duración del mandato de sus miembros³¹. ¿Cuántas bancas debería haber (el número, tanto máximo como mínimo, puede estar limitado por ley) y cómo se seleccionará/elegirá a los miembros? ¿Cuáles serán los derechos de voto de los diferentes accionistas? ¿Tienen los accionistas minoritarios, por ley, derecho a elegir director? ¿Habrá directores independientes (es decir, personas que no tengan participación accionaria ni vinculación con ninguno de los propietarios)?³². Es posible que los miembros del directorio y/o la alta gerencia estén supeditados a la aprobación de la entidad reguladora, que se puede basar en factores objetivos o subjetivos. Por lo general, los criterios de competencia y honorabilidad se refieren a la honradez (fundamentalmente, la ausencia de antecedentes penales o la participación en instituciones financieras fallidas) y la experiencia profesional en el campo de las finanzas.

Además, una ONG tiene que considerar los requisitos jurídicos relativos a las atribuciones y

la residencia/nacionalidad de los miembros del directorio, y las cuestiones para cuya aprobación no basta una mayoría simple.

2. Acuerdos entre accionistas. Los accionistas pueden celebrar un acuerdo donde figure una declaración sobre la misión de la compañía y también se aborden asuntos vinculados con las operaciones generales. En un acuerdo de este tipo se puede estipular la relación entre los accionistas después de la transformación, incluidos temas de gobierno tales como la aprobación por una mayoría especial, la representación en el directorio, los derechos de preferencia y las restricciones a las transferencias³³.

- Normalmente, la mayor parte de los asuntos está supeditada a la aprobación de la mayoría. En el acuerdo se puede especificar que algunos de ellos necesitarán la aprobación de una mayoría especial o estarán sujetos a la aplicación de los derechos de veto. Entre esas cuestiones se podrían incluir el nombramiento y la remoción de la alta gerencia, las transacciones importantes (en particular los empréstitos de importancia), los dividendos y las transacciones con las partes vinculadas. Toda modificación de las disposiciones en las que se indique la necesidad de aprobación por mayoría especial también se decidirá con el voto de una mayoría especial.
- Habitualmente, en el acuerdo entre los accionistas se estipularían el número de

bancas; el número de directores designados por cada accionista y la forma en que esto se modificará si varía la participación de un propietario en el capital; la composición del comité y si habrá miembros del directorio de carácter independiente y, de ser así, cómo serán seleccionados.

- Los derechos de preferencia en la suscripción de toda nueva emisión de acciones (es decir, un aumento de capital) facultan a los accionistas que son partes en el acuerdo a adquirir las acciones que les sean asignadas (determinadas por su participación porcentual) en toda nueva emisión de acciones y tienen por objeto evitar que se diluya la participación de los accionistas iniciales.
- Para conservar el control y la participación relativa existentes en el momento de la transformación, los accionistas pueden convenir en incluir restricciones a la transferencia aplicables en los primeros años posteriores a la transformación. De allí en más, los propietarios pueden tener derechos de primera oferta o derechos de suscripción preferente.

Sin embargo, en algunos países los acuerdos entre accionistas no son ejecutables. En otros, la ley que rige las sociedades condiciona determinadas cuestiones a la aprobación de los accionistas minoritarios o prohíbe el requisito de aprobación unánime de ciertos asuntos. Por lo general, un

Recuadro 7. SHARE Microfin y la participación accionaria de los clientes

En 1999, después de 10 años de operar como entidad sin fines de lucro, la Society for Helping and Awakening Rural Poor Through Education (SHARE) completó la primera transformación, de la India, de una ONG en una institución financiera no bancaria (IFNB): SHARE Microfin Limited. A su término, el 99% del capital totalmente pagado, que ascendía a US\$1,2 millones, había sido aportado por más de 26.000 clientes, mujeres de escasos recursos, mediante la conversión de su ahorro forzoso en acciones. Durante tres años consecutivos, los clientes recibieron por las acciones un dividendo anual del 10%. En 2005, se le exigió a SHARE Microfin que devolviera los ahorros. En parte para hacerlo, las acciones en manos de clientes y de fondos para beneficio mutuo (que tenían las acciones en nombre de los clientes) fueron adquiridas por el personal y otros particulares conocidos del personal (pero que no intervenían en las actividades de la ONG)

así como por los promotores de la ONG, con una prima del 50%. Debido a la obligación de devolver todos los ahorros de los clientes y a otros factores que afectaban su situación financiera, SHARE Microfin enfrentó una grave crisis de liquidez.

En mayo de 2007, una financiera privada de Dubai, Legatum Capital, adquirió una participación mayoritaria en la IFNB por US\$25 millones (Rs100 125 crore)*. El personal vendió el 18% de sus acciones a Legatum; el resto de la inversión de la compañía constituía un aporte de capital nuevo (es decir, la compra de nuevas acciones que se habían emitido). Actualmente, SHARE Microfin es propiedad de Legatum (65%), Aavishkaar Goodwell (5%), los promotores de la ONG (5%) y aproximadamente otros 3.100 empleados y particulares (25%).

*Fuente: SHARE Microfin Limited. La inversión de Legatum fue la segunda en magnitud de un inversionista extranjero en una IMF india.

acuerdo privado entre accionistas no puede anular estas disposiciones.

3. Transacciones en pie de igualdad. La ONG y la institución transformada deben negociar en pie de igualdad, sea o no la ONG el único accionista. Las normas ya pueden exigir este tipo de relación en las transacciones entre partes vinculadas. Un ejemplo clásico de lo que puede ocurrir cuando una empresa matriz y su subsidiaria no negocian en pie de igualdad es el de la transformación de la ONG colombiana Corposol en la financiera Finansol. Si bien Corposol transfirió a Finansol una cartera de préstamos de más de 25.000 prestatarios de excelente calidad, una metodología de comprobada eficacia y una buena rentabilidad operativa, la situación financiera de Finansol se deterioró rápidamente debido, en gran parte, a la irregular relación entre las dos entidades³⁴. Los estatutos de Finansol estipulaban que el control mayoritario de su directorio debía quedar en manos de Corposol. Las dos organizaciones se valieron de este control para soslayar obligaciones aplicables a las instituciones financieras reguladas³⁵. Para cuando la autoridad de supervisión bancaria tomó conocimiento de la situación, la cobranza de los préstamos se había deteriorado a tal punto que Corposol fue declarada insolvente y sólo pudo ser rescatada mediante la conversión, en capital, de su impagable deuda con un fondo mayorista estatal.

Quizás uno de los ejemplos cada vez más frecuentes (y problemáticos) de error en las decisiones de una ONG que controla a la entidad transformada es la resistencia de la ONG a ampliar el capital accionario de la institución transformada, por temor a perder el control.

Uso de fondos procedentes de donaciones

En general, el financiamiento en forma de donaciones otorgado a instituciones sin fines de lucro dedicadas a las microfinanzas tiene por objeto beneficiar a las personas pobres y de bajos ingresos, al contribuir al desarrollo de las instituciones que les ofrecen acceso a los servicios financieros formales. Las donaciones pueden brindar recursos básicos no destinados

a fines específicos o bien estar orientadas a capital en préstamo, asistencia técnica, infraestructura (por ejemplo, sistemas de gestión de la información) o servicios jurídicos y otro tipo de servicios de apoyo. La finalidad de estas donaciones—sea que provengan de un donante bilateral, un donante multilateral o una fundación privada—no consiste en beneficiar a los propietarios privados de las instituciones de microfinanzas³⁶. Sin embargo, la transformación de una ONG en una compañía con fines de lucro puede implicar efectivamente que la ONG transfiera a la nueva compañía fondos procedentes de donaciones, aunque la ONG—si negocia bien y conoce su propio valor—debería recibir el valor justo de mercado por sus activos, incluidos aquéllos acumulados con el producto de las donaciones. La licitud de tal transferencia depende de los siguientes factores:

- las circunstancias de la transacción de transformación
- las condiciones del acuerdo de donación (en particular, el propósito declarado de la donación) y si el acuerdo hubiera expirado
- la identidad del donante
- la legislación nacional

1. Tratamiento histórico de los fondos suministrados a título de donación en las transformaciones. Hasta hace poco tiempo, los donantes no contemplaban la posibilidad de que una ONG se transformara en una compañía con fines de lucro, de modo que carecían de políticas que abordaran el caso de que un receptor de las donaciones transfiriera sus activos a una empresa con propietarios privados. Por ello, el tratamiento que reciben los fondos provenientes de donaciones en las transformaciones de IMF que operan como ONG depende, en gran medida, de cada donante, aunque muchos no han aplicado un criterio uniforme. Esta falta de uniformidad es reflejo de i) la evolución de las deliberaciones internas de los donantes a lo largo del tiempo, ii) la incongruencia de las estrategias empleadas por las distintas oficinas exteriores de los donantes ante la ausencia de una política sistemática de la sede principal, así como la opinión particular de los funcionarios a cargo de las donaciones, y iii) la

modalidad del departamento en el que se origina el programa de microfinanzas (por ejemplo, sector privado, desarrollo rural, etc.).

En la actualidad, la mayoría de los donantes consideran que las donaciones tienen como objetivo primordial ampliar el acceso de los pobres a los servicios financieros y que si los fondos se utilizan para crear una institución sostenible (es decir, la institución transformada) que pueda atender a un mayor número de personas pobres, entonces las donaciones habrán cumplido su propósito. Ello no implica que los donantes favorezcan la transferencia de activos, sin compensación, de la ONG a partes del sector privado; antes bien, en la mayoría de las transformaciones aprobadas por los donantes, la ONG recibe acciones u otros valores a cambio de la transferencia de activos a la nueva institución. Aun así, algunas ONG han limitado la transferencia de fondos luego de la transformación y han tomado medidas para asegurarse de conservar efectivamente los fondos recibidos en calidad de donación (como ocurrió con la participación de Mercy Corps en el Banco XAC). Algunos donantes exigen que las donaciones para capital en préstamo queden en manos de la ONG o bien “permanezcan en el país”, lo que por lo general significa que se le exige a la ONG que, al transformarse, sea propietaria de un porcentaje de la compañía igual al monto de los fondos procedentes de donaciones dividido por el total del capital inicial de la institución transformada y que mantenga esa posición indefinidamente (como fue el caso de la transformación de Ugandan Women’s Finance Trust)³⁷. Otros donantes no imponen limitaciones a las ONG que se transforman.

2. La transacción de transformación. Habitualmente, la ONG transfiere sus activos a cambio de efectivo, deuda o acciones. Si es propietaria exclusiva de la nueva IMF, entonces el beneficio de las donaciones no se habrá transferido a particulares. Si hay más de un dueño, pero la ONG conserva la titularidad de activos por un valor equivalente al valor total de las donaciones recibidas, no debería haber problemas. Aun cuando la ONG transfiera todos sus activos, si éstos han sido valuados correctamente y la ONG recibe

acciones de valor equivalente, retendrá el beneficio de las donaciones, que supuestamente continuará poniendo al servicio de algún propósito público. En este último caso, los demás propietarios de la institución transformada cosecharán los beneficios futuros (en forma de dividendos) del negocio de microfinanzas que se forjó con ayuda de las donaciones, aunque esta situación no debería, en principio, conllevar problemas legales, ni dar lugar a objeciones *si los activos (tangibles e intangibles) se valoraron correctamente en el momento de la transferencia*.

Algunos sostienen que, en muchos casos, las IMF transformadas han sido subvaluadas por su propia falta de experiencia y porque los consultores que realizaron las valuaciones no conocían debidamente el sector³⁸. Por otra parte, la determinación del “valor justo de mercado” es una tarea engorrosa en aquellas situaciones donde no hay, en realidad, verdaderos proveedores comerciales de fondos dispuestos a invertir porque el sector se percibe como demasiado nuevo y riesgoso. La ausencia de un método estándar y objetivo para valorar las IMF crea conflictos de intereses particularmente serios si los mandantes de la ONG que negocian el precio de los activos de ésta pueden beneficiarse personalmente con la transformación.

3. El acuerdo de donación. La confusión acerca del lugar correcto donde mantener las donaciones en caso de una transformación es, en gran medida, resultado de la falta—hasta hace poco tiempo—de disposiciones de los acuerdos de donación en las que se especifique a quién le correspondería cada cosa en el momento de la transformación. Ello obedece a que la mayoría de los donantes no previeron que las IMF que actuaban como ONG se transformarían en compañías con fines de lucro y, por lo tanto, no idearon planes al respecto. Lo ideal sería que cada donante manifestara con claridad su posición respecto del tratamiento que se dará a las donaciones y los fondos provenientes de ellas después de la transformación, y que en cada acuerdo de donación se especificara claramente a quién corresponderá en ese momento la propiedad de los fondos y qué restricciones pesarán sobre ellos. Algunos donantes han comenzado a añadir

cláusulas generales relativas a las transformaciones en sus acuerdos de donación.

Por lo general, los acuerdos de donación contienen condiciones sobre el uso de la donación durante un plazo determinado. Si la donación está en vigencia (es decir, no se ha desembolsado en su totalidad o bien se ha desembolsado íntegramente, pero el plazo del acuerdo aún no ha expirado), el donante puede hacer cumplir los términos del acuerdo y cerciorarse de que se la utilice para el propósito declarado. Si el donante es una entidad exenta de impuestos, está obligado por ley a asegurarse de que se dé a los fondos el destino manifestado. Es posible que esos donantes hubieran otorgado donaciones a IMF que actuaban como ONG convencidos de que la ley del país de la IMF prohibiría a ésta distribuir fondos u otros activos a particulares o usarlos para fines ajenos al bien público, y que las autoridades de regulación nacionales harían cumplir esas disposiciones.

No obstante, si el plazo convenido de la donación vence y la ONG posteriormente distribuye o utiliza los activos de manera inadecuada, es probable que el donante carezca de fundamentos jurídicos para reclamar los fondos³⁹. (Muchos donantes no quieren reclamarlos por distintos motivos; por ejemplo—en el caso de las fundaciones estadounidenses—hay requisitos fiscales relacionados con el cumplimiento de un nivel mínimo anual de distribución). A pesar de ello, ha habido varios casos en los que donantes, ONG y potenciales inversionistas en transformaciones han insistido en incorporar mecanismos que aislarían los fondos procedentes de donaciones e impedirían su transferencia a particulares⁴⁰. (Por “aislar” los fondos se entiende la práctica de colocar los recursos en un mecanismo financiero independiente o limitar de algún otro modo su uso o su exposición al riesgo). Se ha invocado el argumento de que las utilidades no distribuidas pueden terminar en manos privadas, no así la donación en sí misma.

Si la donación se otorga a una red, con la intención de que los fondos se transfieran a una o más de las ONG que la integran, la red puede tratar de recuperar los fondos a la hora de la transformación

o, al menos, asegurarse una participación en la propiedad de la institución transformada. Por este y otros motivos, los acuerdos de donación deberían ser explícitos sobre el tratamiento de los fondos en una transformación⁴¹.

4. Identidad del donante. La cuestión de la propiedad legítima y el lugar donde se mantendrán los fondos donados de una ONG después de la transformación despierta vivas y variadas reacciones de los numerosos agentes afectados.

Donantes bilaterales. Quizás la discusión más acalorada se dé en torno a las donaciones de los donantes bilaterales, porque el país receptor espera que el dinero permanezca en él.

Cuando se produjeron las primeras transformaciones de IMF que operaban como ONG, los organismos bilaterales comenzaron a debatir si la ONG debía conservar los fondos donados⁴². Esto es fácil de hacer cuando la ONG es el único dueño de la institución transformada y continúa llevando a cabo actividades en el área de las microfinanzas u otras conexas, pero tarde o temprano surgirán problemas si la ONG decide vender toda su participación o parte de ella. A medida que las IMF incorporaban nuevos propietarios, los organismos empezaron a escuchar quejas de varios interesados, incluso funcionarios públicos y ciudadanos del país receptor. El principal argumento era que los fondos donados pertenecían a la población del país receptor y que, al transferir los beneficios a dueños privados, se vulneraba el propósito de la donación⁴³. Muchos expresaron inquietud por la salida de fondos del país cuando la propiedad de la institución transformada pasaba a manos extranjeras⁴⁴.

Actualmente, la mayoría de los organismos de ayuda bilaterales dejan en claro que no exigen, a la hora de la transformación, el reembolso de los fondos procedentes de donaciones y no imponen condiciones o limitaciones a la transformación de una ONG. Sin embargo, algunos todavía sostienen que todos los fondos suministrados a título de donación deberían “quedar en la ONG”⁴⁵. Este objetivo es más fácil de lograr si la ONG continúa en funcionamiento, ya sea en el sector de las

microfinanzas o en otras actividades, como los servicios de desarrollo empresarial. Sin embargo, todavía habrá problemas si la ONG se va a vender, total o parcialmente, como quedó demostrado en la reciente oferta pública inicial de acciones del Banco Compartamos, de México. Entre sus fuentes de financiamiento, Compartamos tenía donaciones de varios donantes, incluido un organismo bilateral (USAID). Como resultado de la oferta pública inicial (que implicó únicamente la venta de acciones de los accionistas originales), los accionistas de Compartamos obtuvieron ingentes ganancias, de unos US\$300 millones en total. La mayor parte de estas ganancias fue para accionistas que eran, a su vez, instituciones de bien público sin fines de lucro, pero un tercio fue a manos de inversionistas particulares⁴⁶, lo que provocó protestas, entre otros, de contribuyentes estadounidenses.

Donaciones de organismos públicos y fondos mayoristas nacionales. La situación se puede complicar y politizar cuando una IMF ha recibido financiamiento estatal. Concretamente, el gobierno puede oponerse a la transformación, preocupado por la apariencia (o la realidad) de que los fondos públicos benefician a particulares. Además, dentro del gobierno puede haber resistencia a perder el control de una institución a la que se prestaba ayuda. El problema puede ser aún mayor en países socialistas o con orientación o programas socialistas. Por ejemplo, Agrocapital, de Bolivia, es una fundación de crédito rural sin fines de lucro que se inició como proyecto del gobierno de Bolivia con la asistencia de ACDIVOCA. Cuando Agrocapital comenzó las tratativas para convertirse en una financiera privada, el ministerio de hacienda y una parte de la superintendencia de bancos se opusieron, declarando que el capital de Agrocapital pertenecía al público, a pesar de que sólo una parte del financiamiento provenía del Estado.

Los fondos mayoristas nacionales (instituciones de segundo piso) pueden tener limitaciones internas respecto del uso de los fondos suministrados como donación o pueden introducir esas limitaciones en los acuerdos de donación. Las IMF afganas que recibieron donaciones de la institución de segundo

piso MISFA han convenido, según negociaron con MISFA y el gobierno, en devolver los fondos suministrados por la institución en caso de transformarse en una empresa con fines de lucro y en incluir esta disposición en sus respectivos estatutos.

Donantes privados exentos de impuestos.

El tratamiento de las donaciones efectuadas por donantes privados exentos de impuestos plantea problemas diferentes. Cuando una fundación estadounidense de este tipo⁴⁷ realiza una donación a una ONG extranjera, debe cerciorarse de que, de acuerdo con la legislación nacional, la ONG i) no tenga permitido distribuir fondos para beneficio privado de sus miembros o de terceros y ii) esté obligada a transferir los activos distribuibles a otra institución de beneficencia en caso de liquidación. Una fundación estadounidense puede otorgar una donación directamente a una entidad con ánimo de lucro; sin embargo, debe asegurarse de que las actividades financiadas con la donación sean filantrópicas y de que el beneficio se traslade a los beneficiarios previstos y no recaiga en los propietarios de la compañía. En la transformación de una ONG receptora, por lo general la fundación estadounidense aceptará la transacción, siempre que la entidad transformada continúe atendiendo a clientes pobres y de bajos ingresos.

5. Legislación nacional. La legislación nacional puede prohibir la transferencia de fondos efectuada en una transformación, aun cuando se pague la debida contraprestación. Por ejemplo, una nueva resolución de Uzbekistán dispone que una organización de microfinanzas tiene derecho a exenciones impositivas respecto de los fondos recibidos de un donante sólo si en el acuerdo de donación se estipula que los fondos donados y los ingresos por intereses devengados sobre éstos siguen siendo propiedad de la organización donante. En otros países, los abogados han señalado que los fondos suministrados a las ONG en calidad de donación—independientemente del origen—se reciben “en fideicomiso” para beneficio de la población y que, como tales, no se pueden entregar a particulares.

Misión y propiedad a largo plazo

¿Puede alguien asegurar que se procurará llevar adelante la misión original de la ONG una vez que ésta deje de controlar a Newco? ¿Quedarán accionistas con el mismo interés en cumplir la misión original⁴⁸?

1. **Venta de ONG.** Muchas ONG, incluso algunas internacionales, tienen previsto, a la larga, desprenderse de sus activos: una ONG internacional puede haber decidido que las microfinanzas dejarán de formar parte de las actividades básicas de la organización; es posible que, sencillamente, a la IMF no le vaya bien. En ocasiones, la ley exige a las ONG desprenderse de su participación en caso de transformarse en una nueva institución con fines de lucro. Incluso si la ONG no tiene en sus planes la enajenación, la propiedad y el control futuros pueden ser imprevisibles, salvo que todos los inversionistas iniciales acuerden no vender sus acciones (ni emitir nuevas), excepto entre sí. (Véase el Recuadro 8 sobre la sorprendente compra de Prodem FFP por el banco venezolano de desarrollo). Y si una institución transformada tiene múltiples propietarios, la participación de la ONG se puede diluir cuando la institución incorpora nuevos accionistas para ampliar su base de capital⁴⁹. La institución transformada puede, en última instancia, quedar en manos de accionistas cuyos objetivos difieran considerablemente de los que

Recuadro 8. El caso de Prodem FFP

La entidad boliviana Prodem FFP fue creada en 1999 por la ONG PRODEM. En febrero de 2008, el banco nacional de desarrollo venezolano adquirió un interés mayoritario en Prodem FFP. (Esta transacción representó la culminación de un año de negociaciones entre Prodem y otro banco estatal venezolano, Banco Industrial de Venezuela o BIV). El precio de compra estuvo entre 1,8 y 2,5 veces el valor en libros (según la identidad del vendedor), mientras que a los empleados se les pagó el precio más alto. Muchos manifestaron inquietud ante la compra inicial propuesta por el BIV y ante el riesgo de que el gobierno venezolano obligara a Prodem a cobrar los préstamos a tasas inferiores a las de mercado. El desenlace sigue siendo incierto.

tenían los fundadores de la ONG⁵⁰. El ejemplo más descarnado de esta situación se observa cuando hay una oferta pública de acciones. Véase en el Recuadro 9 una descripción de la evolución de las tenencias accionarias del Banco Compartamos.

Recuadro 9. Compartamos

Compartamos nació como una ONG en 1990 y se transformó en una compañía financiera de responsabilidad limitada (Financiera Compartamos S.A. de C.V. SOFOL) en 2001. En el momento de la transformación, la compañía tenía 18 propietarios: la ONG, ACCION Gateway Fund, ProFund y 15 accionistas particulares mexicanos. En 2006, Financiera Compartamos se convirtió en una sociedad en comandita por acciones y obtuvo una licencia para operar como banco comercial. En 2007, Banco Compartamos realizó una oferta pública inicial de acciones en la cual los accionistas vendieron aproximadamente el 30% de sus tenencias. Los nuevos accionistas eran principalmente inversionistas establecidos (es decir, administradores de fondos internacionales) y otros inversionistas comerciales.

Para algunos observadores, esta incertidumbre sobre el curso futuro de las IMF transformadas plantea serios interrogantes acerca del rumbo de las microfinanzas.

2. **Proteger la misión.** Una forma de proteger la misión consiste en incluir una declaración de objetivos en los documentos constitutivos de la institución transformada y/o en un acuerdo entre accionistas, y exigir la aprobación unánime de los accionistas para modificarla. Sin embargo, en algunos casos la legislación nacional prohíbe imponer como requisito el consentimiento unánime, y en algunas jurisdicciones directamente no se hacen cumplir los acuerdos entre accionistas.

Otra solución posible es pedir a los accionistas iniciales (que quizás fueron seleccionados por su interés en la misión) que conserven sus acciones por un determinado lapso. Para evitar problemas, tales restricciones a la transferencia deben ser claramente estipuladas en acuerdos exigibles. (En el caso de la boliviana Eco Futuro—producto de la “fusión” de cuatro ONG—una de las ONG

fundadoras decidió imprevistamente vender sus acciones después de la transformación).

En lugar de imponer la prohibición lisa y llana de vender las acciones, los fundadores de la institución transformada pueden convenir en someter los nuevos propietarios a la aprobación de los dueños y en conceder a los dueños iniciales el derecho de preferencia (es decir, si uno de ellos encuentra un comprador, se otorga primero a los demás propietarios el derecho a adquirir las acciones en los mismos términos, y todas las acciones nuevas emitidas por la compañía se ofrecen primero a los accionistas existentes)⁵¹. Sin embargo, el derecho de preferencia puede reducir el valor de las acciones debido al cierre imprevisible de la transacción. El grado en que se reduzca este valor depende, en gran parte, del período prescrito durante el cual los accionistas existentes deben actuar o pierden su derecho a adquirir las acciones.

3. Vaciamiento de activos y valuaciones de peritos. La expresión “vaciamiento de activos” se refiere a una serie de mecanismos que, de manera impropia, trasladan los activos de la ONG a los bolsillos privados⁵². Es lo que puede ocurrir si el negocio de la ONG se transfiere a la institución transformada con accionistas privados a un valor muy inferior al valor probable de mercado, seguido de una venta, a un valor más alto, de los activos o las acciones de la institución transformada. (No es inusual que, después de la transformación, el negocio resulte más valioso que antes, de modo que el hecho de que los activos o las acciones puedan venderse finalmente por un precio más elevado—incluso mucho más elevado—que el precio de compra no implica necesariamente que se haya producido un vaciamiento de activos). Para evitar el vaciamiento, es fundamental que la ONG encomiende la realización de una valuación idónea e independiente. De una encuesta reciente del Consejo de Fondos de Patrimonio de Microfinanzas surgieron diez factores cualitativos de la valuación (enumerados por orden de importancia)⁵³:

- calidad de la alta gerencia
- complejidad de la estructura de gobierno y el directorio de la IMF

- visión y planificación a largo plazo, según lo indicado en un plan de negocios detallado
- desempeño financiero hasta la fecha
- calidad de la base y la cartera de clientes
- nivel de competencia y posición de la IMF en el mercado
- marco normativo y posibilidad de la IMF de ofrecer una amplia variedad de productos (sea como banco o con otra figura jurídica)
- futuros requisitos de capital y fuentes existentes de fondos
- factores políticos y macroeconómicos nacionales
- riesgo cambiario

En una transformación, algunos de estos factores pueden variar según la forma en que se estructure la transacción. Por ejemplo, puede cambiar la composición de la alta gerencia (ya sea voluntariamente o por exigencias jurídicas); es posible que la estructura de gobierno y el directorio se modifiquen; lo más probable es que la institución transformada ofrezca otros productos, además de los ofrecidos por la ONG.

Otras circunstancias también pueden afectar el valor de las acciones después de la transformación. En primer lugar, el comprador de la participación mayoritaria normalmente pagaría una prima. En segundo término, también la liquidez—es decir, la posibilidad de vender con facilidad las acciones de la empresa—probablemente influya en el precio. En tercer lugar, los inversionistas sociales pueden estar dispuestos a pagar más que otros por las acciones de una compañía a cuya misión quieren contribuir.

Conclusión

En muchos casos, las transformaciones—especialmente aquéllas que implican la incorporación de nuevos propietarios y/o la creación de una institución financiera regulada (en particular, una institución de depósito)—llevaron más tiempo y resultaron más costosas y problemáticas que lo previsto. No obstante, algunas han sido muy ventajosas, porque han permitido a la institución transformada

ofrecer nuevos servicios, tener acceso al capital comercial y trabajar para mejorar su gestión de gobierno. Algunas de estas ventajas obedecen específicamente a la introducción de propietarios externos, que pueden aportar conocimientos financieros, importantes conexiones con proveedores de capital y el potencial para contribuir a un gobierno eficaz. Sin embargo, también hay riesgos, en especial la posibilidad de apartarse de la misión original.

Las ventajas y desventajas derivan, en gran parte, de la selección de los propietarios externos y su intervención en el gobierno de la institución, determinada por el tipo de participación accionaria. (Los propietarios externos sin derecho a voto tienen poca—o ninguna—injerencia en la dirección de la compañía). Por este y otros motivos, es crucial que la ONG se informe, mucho tiempo antes de la transformación, acerca de las consideraciones jurídicas y financieras que pueden

afectar la selección de inversionistas externos. Los inversionistas potenciales también querrán conocer, antes de iniciar las negociaciones, los límites que se les impondrán. Estas cuestiones pueden ser especialmente complicadas cuando más de una ONG transfiere activos a la nueva compañía.

Casi sin excepción, los participantes en transformaciones de IMF han tropezado con limitaciones y problemas imprevistos, en muchos casos con graves consecuencias. En el presente trabajo se ha tratado de alertar acerca de las dificultades y los escollos más importantes en materia de propiedad puestos de manifiesto por esas experiencias. Creemos que una investigación minuciosa de estas cuestiones en el contexto específico de cada futura transformación será muy beneficiosa, pues redundará en transacciones con menos contratiempos, más rápidas y efectivas, y menos costosas.

Notas finales

1. A diciembre de 2007 se habían realizado al menos 84 transformaciones de este tipo en más de 30 países. Véase el cuadro que figura en el Anexo 1. (El listado no incluye las transformaciones de cooperativas o en cooperativas u otra forma similar de organización en manos de sus miembros). Muchas de estas transformaciones se consideran simples porque no intervienen en ellas inversionistas externos.
2. Véase en el Anexo 2 la lista de las personas consultadas, que son principalmente especialistas en microfinanzas, fundadores y proveedores de fondos de IMF (tanto de algunas que se transformaron como de otras que no lo hicieron) y otros expertos que han participado en este tipo de transformaciones, han asesorado sobre ellas o de algún otro modo están familiarizados con el tema.
3. Ledgerwood y White (2006) es lo más parecido a un "manual de instrucciones" que se podría pedir y constituye un excelente recurso y una guía para toda institución que esté analizando la posibilidad de una transformación.
4. Véase el análisis de las tensiones entre los objetivos sociales y comerciales realizado en Rosenberg (2007).
5. Aproximadamente la mitad de las instituciones transformadas son solventes. Por ejemplo, en el Perú, país donde se ha registrado el mayor número de transformaciones (véase en el Anexo 3 la lista de transformaciones por país), nueve de las diez IMF se convirtieron en instituciones reguladas que no aceptan depósitos.
6. En la mayoría de los casos, estas actividades requieren una licencia especial y están reguladas y supervisadas por una entidad de control financiero, como el banco central o el ministerio de hacienda. En cambio, en la mayor parte de los países, las instituciones dedicadas sólo al otorgamiento de créditos no están reguladas o bien sólo están sometidas a normas mínimas de prudencia.
7. De las 11 transformaciones ejecutadas en 2007 (véase el Anexo 1), siete fueron impuestas por la nueva legislación y se tradujeron en la creación (al menos en un principio) de instituciones con fines de lucro dedicadas exclusivamente a la actividad crediticia.
8. El proceso de selección de inversionistas es crucial para el éxito de la institución transformada y el cumplimiento de la misión social de la ONG. Sin embargo, como el tema ya ha sido abordado en varios documentos y libros, no se examina en el presente trabajo. Véase un análisis detallado en Ledgerwood y White (2006).
9. Al menos una ONG internacional ha constituido una compañía con fines de lucro en propiedad absoluta y otra ha creado una entidad sin fines de lucro que son o serán propietarias de las respectivas filiales de la ONG internacional en cuestión.
10. Si bien las cooperativas y otras instituciones de propiedad de sus miembros (como las cooperativas de crédito y las mutuales) cumplen una importante función en el sector de las microfinanzas en algunos países, en este documento no se aborda la transformación de tales instituciones. Normalmente, en estos casos los miembros propietarios tienen un solo voto, independientemente del capital aportado. Por esta y otras razones, la transformación de estas instituciones presenta problemas muy diferentes de los que plantean las transformaciones de ONG.
11. Son contadas las ocasiones en que se imponen límites máximos a los dueños de las compañías financieras no reguladas. La ley de sociedades puede exigir que haya más de un propietario, pero la participación de los nuevos dueños podría ser nominal y, en la mayoría de los casos, no se prohíbe que los propietarios estén relacionados o formen parte de un grupo. En Kirguistán, la ley de IMF permite que determinadas instituciones posean el 100% de una IMF y, sin embargo, según la ley de sociedades una sociedad en comandita por acciones debe tener al menos un accionista minoritario (que puede estar relacionado con el accionista mayoritario o controlarlo) que posea por lo menos una acción.
12. De la encuesta surge que, al parecer, con la excepción de Canadá, Luxemburgo y Noruega, los países desarrollados no imponen limitaciones a la participación en la propiedad de los bancos.
13. Por ejemplo, en Uganda la participación máxima en la propiedad es del 49% en el caso de los bancos y del 30% en el de las instituciones de depósito.
14. En algunos países, la ley sobre la competencia también podría imponer restricciones a la propiedad de una institución financiera por parte de otra o impedir que el propietario de una IMF tenga una participación significativa en otra IMF.
15. Por ejemplo, si no más del 30% del capital inicial exigido de US\$1 millón se puede entregar en aportes no monetarios y la cartera de préstamos está valuada en US\$600.000, la ONG podría aportar la mitad de la cartera como capital y necesitaría invertir otros US\$700.000 en efectivo (si se le permitiera ser dueña del 100%) o bien conseguir inversionistas que contribuyeran con la totalidad de esa suma o parte de ella. Si la ONG deseara tener una participación mayoritaria, tendría que aportar al menos US\$200.001 en efectivo. Hubo ONG que tomaron fondos en préstamo para capitalizar la nueva institución, aunque esta estrategia suele estar prohibida por las leyes nacionales.
16. Según una encuesta realizada en 2007 en 143 países, 57 países permiten que el aporte inicial de capital o los subsiguientes se efectúen con otros activos, aparte de efectivo o títulos públicos, entre los que puede figurar la cartera de préstamos (Caprio, Levine y Barth 2007).
17. Si la transformación implica el ingreso de nuevos accionistas, lo más conveniente para la ONG puede ser contratar a un perito para que efectúe la valuación de toda la entidad y no sólo de la cartera de préstamos. Véase O'Brien (2006), donde se sostiene que, debido a la falta de valuaciones, algunas IMF se vendieron a precios inferiores a los que deberían haberse obtenido.
18. En el presente documento no se abordan los problemas relacionados con el derecho laboral que podrían surgir en torno a la rescisión de los contratos de los empleados y su nueva contratación por parte de la institución transformada.
19. Una venta puede estar sujeta a un impuesto sobre las operaciones, mientras que el intercambio puede estar gravado por un impuesto sobre las ganancias de capital. Si la ONG dona la cartera de préstamos (para evitar los impuestos a la venta o el intercambio), siempre que la ley nacional de ONG lo permita, la donación puede traer aparejados otros problemas: es posible que la institución transformada tenga que pagar el impuesto a las utilidades según el valor de la cartera de préstamos; si la ONG está exenta del pago de impuestos, las autoridades tributarias pueden considerar que la donación infringe las normas relativas al beneficio privado.
20. Los préstamos permanecieron en la cartera de ACP hasta su reembolso, pero MiBanco los administró sin costo alguno. Con cada reembolso, MiBanco otorgó un nuevo préstamo.
21. Las autoridades de regulación bancaria clasifican el capital de los bancos en dos tipos (a veces tres) a los fines del cálculo de la relación de suficiencia de capital. En todos los países, el capital primario (o principal) consiste en el capital social (las acciones ordinarias emitidas y pagadas y las acciones preferidas perpetuas de dividendo no acumulativo, excluidas las acciones preferidas de dividendo acumulativo) y las reservas publicadas (es decir, las utilidades no distribuidas menos las pérdidas acumuladas). El capital secundario es complementario. Al menos el 50% del capital exigido para cumplir con la relación de suficiencia de capital debe ser primario. (Muchos países imponen el requisito de Basilea de que el capital de un banco debe ser igual o mayor al 8% de los activos ponderados en función de los riesgos).
22. Véase en O'Brien (2006) un examen de la valuación de una IMF (por contraposición a la valuación de sus componentes).
23. En última instancia, un mecanismo de este tipo podría distorsionar los incentivos para quienes ocupan cargos gerenciales o de control. Por ejemplo, un gerente podría inclinarse a administrar la ONG para que aumente al máximo su valor, en lugar de tener en cuenta el crecimiento (y la sostenibilidad) institucional y los beneficios para los clientes actuales y potenciales. En teoría, el mecanismo podría traer aparejado al gerente un conflicto de intereses entre su deber fiduciario frente a la organización y su interés financiero personal.
24. En una transformación reciente que todavía está en curso, la ONG internacional—que por años no había intervenido en la ONG que había ayudado a fundar—desconocía la transformación y las

- prolongadas negociaciones entre los prestamistas de la ONG y la gerencia y los miembros del directorio de la ONG sobre la emisión de acciones para gerentes y directores.
25. Sería difícil disipar la percepción (a veces la realidad) de que la ONG ha sido estafada, si quienes reciben la compensación extraordinaria hubieran participado en la negociación de la transacción en nombre de la ONG.
 26. No obstante, si la ONG adjudica acciones a empleados que no las pagan o pagan un precio inferior al de mercado, se plantea la misma inquietud examinada en "Gerencia y miembros del directorio" (página 12) respecto de la transferencia a particulares de activos destinados a beneficiar a la población.
 27. Si bien, por lo general, un plan de adquisición de acciones beneficia a los empleados de la *institución transformada* (incluidos, cuando corresponde, los empleados que hayan trabajado para la ONG), en el caso de K-Rep, en Kenya, se permitió que el personal no transferido a la institución transformada también se convirtiera en propietario mediante un plan de esa índole.
 28. Las siguientes cinco instituciones transformadas han instituido planes de adquisición de acciones por los empleados: Banco ADEMI (República Dominicana), ACLEDA (Camboya), Hattha Kaksekar (Camboya), XAC Bank (Mongolia) y K-Rep Bank (Kenya).
 29. El puñado de planes de adquisición de acciones por los empleados surgido de las transformaciones de IMF que operaban como ONG se estructuró de distintas maneras: como fondos fiduciarios, cooperativas y compañías.
 30. Al menos en un país—Afganistán—se da la insólita situación jurídica de una entidad sin fines de lucro constituida como sociedad por acciones. Sin embargo, los accionistas son propietarios nominales únicamente, ya que no tienen derecho a recibir dividendos, ni a vender sus acciones.
 31. Por lo menos una transformación se estancó debido al desacuerdo entre la ONG internacional fundadora y el director ejecutivo (junto con los miembros del directorio de la ONG) en relación con la futura composición del directorio de la institución transformada. La ONG presentó una demanda y, a la fecha de publicación del presente trabajo, el asunto seguía sin resolverse y se dirimía en los tribunales nacionales.
 32. En algunos países, la ley exige la actuación de directores independientes, especialmente en las instituciones reguladas.
 33. Gran parte de este análisis se basa en Cleary, Gottlieb, Steen y Hamilton (2006).
 34. Véase Iglesias y Castello (1997).
 35. Concretamente, Corposol, que era una ONG y no una institución financiera regulada, mantuvo una parte de los préstamos en sus libros. Las dos instituciones intercambiaban entre sí las carteras, incluso las morosas, ocultaban esta práctica a las autoridades y presentaban una declaración falsa de la situación financiera de ambas instituciones.
 36. Estos comentarios no se aplican a las donaciones efectuadas específicamente para financiar inversiones en IMF transformadas. Por ejemplo, el CGAP ha financiado la creación de un plan de adquisición de acciones por los empleados así como la compra de acciones por parte de la ONG, clientes y miembros del personal. USAID otorgó financiamiento a un prestador de asistencia técnica para que adquiriera acciones de IMF transformadas, por considerar que dicho prestador afianzaría la institución al actuar en calidad de propietario y miembro del directorio.
 37. Este requisito recuerda lo sucedido en los Estados Unidos en los años ochenta, cuando el sector privado comenzó a adquirir instituciones de atención de salud sin fines de lucro (que rebosaban de efectivo). En síntesis, el Fiscal General del estado y las comunidades locales comenzaron a examinar esas adquisiciones y determinaron que los adquirentes tendrían que facilitar la creación de fundaciones derivadas "para conversión" que actuarían como tenedoras del "capital" aportado por organismos públicos y fundaciones (y generado por la exención impositiva de las instituciones sin fines de lucro), y que esos fondos se utilizarían en beneficio de la comunidad. Ejemplo de una fundación de este tipo es California Endowment, constituida después de que una empresa con ánimo de lucro adquiriera Blue Cross Blue Shield en California.
 38. Véase O'Brien (2006).
 39. Para un empleado de un importante donante que intervino en numerosas transformaciones de ONG, resultó muy problemático que, cuando las donaciones se cerraron, no hubiera habido un intercambio de cartas en las que se indicara que la ONG tenía derecho a conservar los fondos y otros activos procedentes de las donaciones.
 40. Por ejemplo, a la ONG peruana ACP Inversiones y Desarrollo (ACP), que se transformó en 1998 en el banco comercial MiBanco, se le exigió que se asegurara de que los fondos donados quedaran en manos de una "institución similar", aun cuando la mayoría de las donaciones habían vencido para 1990. A febrero de 2008, cuando MiBanco anunció que planeaba realizar una oferta pública inicial, ACP seguía siendo el accionista mayoritario.
 41. Una importante ONG internacional planea exigir a cada IMF afiliada que, antes de emprender una transformación, investigue los fondos procedentes de donaciones y verifique que los donantes no tienen derechos vigentes sobre ellos.
 42. En un principio, USAID sostuvo—con respecto a sus actividades de microfinanzas en el Cáucaso—que la cartera de préstamos de una IMF que opera como ONG es un activo fijo, tal como un automóvil, y que la ONG tenía que dirigirse al organismo para decidir el destino del activo. En 2000, el consejero jurídico general de USAID anunció que, después de que el dinero se "reciclaba" una vez mediante la cartera de préstamos, perdía su identidad y no se podía recuperar. Sin embargo, ello no fue óbice para que USAID, después de ese anuncio, exigiera a una ONG en proceso de transformación que aislara las donaciones de USAID.
 43. En varios casos, la ayuda bilateral estuvo específicamente orientada a respaldar el proceso de transformación (por ejemplo, a financiar la contratación de un administrador o los pasos técnicos de la transformación), a capitalizar la nueva institución o a otorgar financiamiento a una red o un prestador de asistencia técnica para la compra de acciones de la institución transformada. Estas donaciones son menos problemáticas porque se conceden expresamente para facilitar la transformación.
 44. Este argumento es más convincente cuando se trata de acuerdos de donaciones donde se dispone que los fondos no se pueden transferir de una filial de una ONG en un determinado país a su sede internacional.
 45. Un organismo intentó exigir que los fondos que dona se conviertan en capital legal de la institución transformada, que no se puede distribuir. Es interesante destacar que, en una transformación, fueron los nuevos inversionistas quienes exigieron que se aislaran los fondos procedentes de donaciones, porque no querían que el público considerara que buscaban beneficiarse con las donaciones destinadas a los ciudadanos del país.
 46. Véase Rosenberg (2007).
 47. El ejemplo sobre una fundación estadounidense y otras referencias que se hacen en el presente documento a instituciones estadounidenses exentas de impuestos reflejan la realidad de que, en gran parte de las transformaciones, están involucrados proveedores de fondos y fundadores estadounidenses exentos del pago de impuestos.
 48. La experiencia de Compartamos, en México, parece indicar que no basta con tener inversionistas con orientación social y sin fines de lucro para garantizar que los intereses de los pobladores pobres reciban prioridad. A pesar de que Compartamos estaba controlada por una ONG mexicana, una ONG internacional y una institución financiera de desarrollo internacional, financió gran parte de su rápido crecimiento cobrando a mujeres mexicanas de escasos recursos tasas de interés mucho más elevadas que sus costos, incluso después de haber tenido acceso a otras fuentes de financiamiento. Véase Rosenberg (2007).
 49. Es lo que ocurrió con Mercy Corps y el banco mongol XAC. Mercy Corps quería mantener el control mayoritario del banco, preocupada por el rumbo futuro de una institución comercial controlada por instituciones comerciales. A la postre, como resultado de la incorporación de nuevos accionistas invitados por el banco, la participación de Mercy Corps se redujo significativamente y en la actualidad ya no es mayoritaria.
 50. Este riesgo de desviarse de la misión original puede traer complicaciones impositivas a los dueños exentos del pago de impuestos que incorporan accionistas con fines de lucro. Al

menos una ONG ha estudiado la posibilidad de introducir, en los documentos de constitución de la institución transformada o en un acuerdo entre accionistas, una cláusula donde se estipule que, en caso de conflicto entre el objetivo de atender a los pobres (o a la clientela específica) y el de maximizar las ganancias, prevalecerá el primero. Si este tipo de solución dará resultado (y si existe un problema, para empezar) depende de la legislación del país de la institución exenta de impuestos. En los Estados Unidos, una entidad que goza de exenciones impositivas puede ser dueña de una IMF sin fines benéficos siempre que el negocio no sea de importancia en relación con las actividades de aquélla. Sin embargo, todo ingreso (es decir, dividendos) recibido de la IMF por la entidad exenta puede ser gravado como ingreso proveniente de actividades no relacionadas con la actividad principal.

51. Los accionistas existentes también pueden tener derechos de prelación para la compra de acciones conforme a las leyes nacionales.
52. En algunos países (como Bosnia, donde la inquietud ha sido manifestada no sólo por las autoridades de regulación, sino también por organismos de ayuda bilaterales), hay gran preocupación ante la posibilidad de que los administradores o terceros que controlen las instituciones transformadas las vacíen de activos. Es probable que ello ocurra, en gran medida en vista de lo sucedido con la privatización de empresas estatales (particularmente en determinados países de Europa central y oriental y en algunos de los nuevos Estados independientes) que, en rigor, consistieron en el robo, por unos pocos, de instituciones construidas con el trabajo de muchos.
53. Véase O'Brien (2006).

Anexo 1

TRANSFORMACIÓN DE IMF CONSTITUIDAS COMO ONG (hasta diciembre de 2007)

Año	Número de transformaciones en un año	Nombre de la institución o el proyecto que se transformó	ONG u otro fundador, red o prestador de asistencia técnica internacional*	Nombre de la nueva institución financiera	Tipo de institución financiera formal	País
1992	1	Promoción y Desarrollo de la Microempresa (PRODEM)	ACCION International	BancoSol	Banco comercial	Bolivia
1993	1	Corposol (disuelta en 1996)		Finansol (reestructurada, pasó a denominarse FINAMERICA en 1997)	Compañía financiera comercial	Colombia
1994	1	Women's World Banking Ghana	Women's World Banking (WWB) network	Mutual Assistance Susu Savings & Loan	Compañía de ahorro y préstamo	Ghana
1995	2	Procrédito	Internationale Projekt Consult GMBH (IPC) (prestador de AT)	Caja Los Andes	Fondo financiero privado	Bolivia
		AMPES		Financiera Calpiá	Compañía financiera	El Salvador
1996	1	AzerCredit (proyecto)	World Vision International (WVI)	WV AzerCredit LLC	IFNB	Azerbaiyán
1997	3	SEPAR		EDPYME Confianza	IFR	Perú
		CARE Perú	CARE	EDPYME EDYFICAR	IFR	Perú
		CARD		CARD Rural Bank	Banco rural	Filipinas
1998	5	FIE		FIE Fondo Financiero Privado	Fondo financiero privado	Bolivia
		ADEMI		BancoADEMI	Banco de desarrollo	República Dominicana
		ACP	ACCION International (prestador AT)	MiBanco	Banco comercial	Perú
		Hábitat Arequipa Siglo XXI	Hábitat	EDPYME Crear Arequipa	IFR	Perú
		Hábitat Tacna Siglo XXI	Hábitat	EDPYME Crear Tacna	IFR	Perú
1999	7	FEFAD		ProCredit Bank	Banco	Albania
		PRODEM (cartera rural)		PRODEM Fondo Financiero Privado	Fondo financiero privado	Bolivia
		IDEPRO, CIDRE, FADES y ANED		ECO Futuro Fondo Financiero Privado	Fondo financiero privado	Bolivia
		K-Rep	World Education	K-Rep Holdings (propietaria de K-Rep Bank)	Banco comercial	Kenya

Año	Número de transformaciones en un año	Nombre de la institución o el proyecto que se transformó	ONG u otro fundador, red o prestador de asistencia técnica internacional ^a	Nombre de la nueva institución financiera	Tipo de institución financiera formal	País
		Micro-Start program	MicroStart	X.A.C. Ltd. Co.	IFNB	Mongolia
		Nirdhan	Save the Children	Nirdhan Utthan Bank Ltd.	Banco de desarrollo	Nepal
		Fundación Intervida		EDPYME Raíz	IFR	Perú
2000	8	ACLEDA ^b		ACLEDA Bank Plc.	Banco comercial ^c	Camboya
		FUNADEH (Fundación Nacional para el Desarrollo de Honduras)		Financiera FINSOL	Compañía financiera privada	Honduras
		SHARE	WWB network	Share Microfin Ltd.	CFNB	India
		Moznosti	Opportunity International (OI)	Moznosti	Banco de ahorro	Macedonia
		CHISPA	MEDA	Corporación Nicaragüense Financiera, S.A. (CONFIA) (véase 2005, transformación en banco)	Financiera autorizada	Nicaragua
		Centro de Estudios Sociales Solidaridad		EDPYME Solidaridad	IFR	Perú
		Hábitat Crear Cusco Siglo XXI		EDPYME Crear Cusco	IFR	Perú
		World Vision	WVI	EDPYME Credivision	IFR	Perú
2001	8	BRAC Holding		BRAC Bank	Banco comercial	Bangladesh
		Ennathian Moulethan Tchonnebat (EMT) (proyecto)		EMT	CNB compañía de microfinanzas autorizada	Camboya
		Hattha Kakesekar		Hattha Kakesekar Ltd.	CNB compañía de mf autorizada	Camboya
		Vision Fund (programa)	WVI	VisionFund Cambodia	Compañía – licencia Banco nacional en 2004	Camboya
		Asociación Programa Compartamos	ACCION International (prestador de asistencia técnica)	Financiera Compartamos S.A. de C.V. SOFOL (véase 2006, transformación en banco)	Compañía financiera de responsabilidad limitada	México
		XAC and Goviin Ekhlel Co. [fusión] ^d	Mercy Corps y otros	XAC-GE Group, sociedad de cartera dueña de XacBank Ltd.	Banco comercial	Mongolia

Año	Número de transformaciones en un año	Nombre de la institución o el proyecto que se transformó	ONG u otro fundador, red o prestador de asistencia técnica internacional ^a	Nombre de la nueva institución financiera	Tipo de institución financiera formal	País
		Hábitat Crear Trujillo Siglo XXI	Hábitat	EDPYME Crear Trujillo	IFR	Perú
		KMBI, ASKI, TSKI, DSPI, RSPI; APPEND	OI	Opportunity Microfinance Bank	Banco de ahorro	Filipinas
2002	6	Microcredit Montenegro	OI	Opportunity Bank Montenegro	Banco comercial	Montenegro
		Center for Self-Help Development (CSD)		Swalamaban Nikas Bank (SBB)	Banco de desarrollo	Nepal
		Aga Khan Rural Support Program	Aga Khan	First Microfinance Bank	Banco de microfinanzas	Pakistán
		ARDCI		Vision Bank	Banco rural	Filipinas
		E Zobel Foundation (programa)		Banco Ng Masa	Banco rural	Filipinas
		La Asociación del Fondo del Instituto Nicaragüense de Desarrollo (FINDE)		FINDESA	IFNB de depósito	Nicaragua
2003	3	Thaneakea Phum (proyecto)	Catholic Relief Services (CRS)	Thaneakea Phum Camdodia	Compañía de microfinanzas autorizada ^e	Camboya
		FINCA Kirguistán (programa)	FINCA International	FINCA Microcredit Company	Compañía de microcrédito	Kirguistán
		ADOPEM	WWB network	Banco de Ahorro y Crédito ADOPEM	Banco de ahorro y crédito	Nicaragua
2004	8	CREDIT (proyecto)	World Relief	CREDIT Microfinance Institution	Licensed microfinance company ^f	Camboya
		FINCA Ecuador	FINCA International	FINCA Ecuador	Financiera (institución financiera regulada)	Ecuador
		Financiera Calpia ^g	IPC (prestador de asistencia técnica)	Banco ProCredit	Banco	El Salvador
		Sinapi Aba Trust	OI	OI Sinapi Aba S&L Ltd.	IFNB	Ghana
		Fondasyon Kole Zepol (Fonkoze)		Sevis Finansye Fonkoze (Fonkoze Servicios Financieros)	IFNB	Haití

Año	Número de transformaciones en un año	Nombre de la institución o el proyecto que se transformó	ONG u otro fundador, red o prestador de asistencia técnica internacional ^a	Nombre de la nueva institución financiera	Tipo de institución financiera formal	País
		Rural Finance Program of Kosovo	ADIE International (proyecto)	Kreditimi Rural I Kosovo (KRK)	Sociedad de responsabilidad limitada (SRL)	Kosovo
		Ai-Ken, Ak-Peil Talas, Umai-Ene, Keremet-Kol, Ak-Maal Yug	Mercy Corps	Kompanion Financial Group	Compañía de microcrédito	Kirguistán
		FINCA Uganda	FINCA	FINCA Uganda Ltd.	IMF de depósito	Uganda
2005	10	Caja Los Andes ^h	IPC	Banco ProCrédito	Banco comercial	Bolivia
		Spandana		Spandana	IFNB	India
		SKS		SKS	CFNB	India
		Public Fund Asian Credit Fund	Mercy Corps	Asian Credit Fund LLP	Nueva filial de una institución autorizada	Kazajstán
		Bai Tushum Financial Foundation	ACDI-VOCA	Bai Tushum and Partners	Compañía de microcrédito ^l	Kirguistán
		Confía ⁱ		Banco ProCredit Nicaragua	Banco comercial	Nicaragua
		FORA Fund for Small Business Support	OI	FORUS Bank	Banco comercial	Rusia
		RWMN	WWB network	RWMN NDCO	Organización no bancaria de depósito y crédito	Rusia
		ARC (programa)	ARC	Finance Salone	SRL	Sierra Leona
		PRIDE Uganda	PRIDE network	PRIDE Microfinance Ltd.	IMF de depósito	Uganda
		Uganda Microfinance Union	ACCION International (prestador AT)	Uganda Microfinance Ltd.	IMF de depósito	Uganda
		Uganda Women's Finance Trust	WWB network	Uganda Finance Trust Ltd. (U-Trust)	IMF de depósito	Uganda
2006	9	Aregak (programa)	UMCOR	Aregak	Org. de crédito universal (soc. por acciones cerrada)	Armenia
		FINCA	FINCA International	FINCA Armenia	Organización de crédito universal	Armenia
		Horizon		Nor Horizon	Organización de crédito universal	Armenia
		AMEEN	CHF	AMEEN JSC	Cía. de servicios financieros	Líbano
		Compartamos Financiera, S.A. de C.V. ^k		Banco Compartamos	Banco comercial	México

Año	Número de transformaciones en un año	Nombre de la institución o el proyecto que se transformó	ONG u otro fundador, red o prestador de asistencia técnica internacional ^a	Nombre de la nueva institución financiera	Tipo de institución financiera formal	País
		Capa Finance	WVI	Capa Finance	Compañía de MF no bancaria	Rumania
		CHF International	CHF	Express Finance	Sociedad por acciones	Rumania
		Opportunity Microcredit Romania (OMRO)	OI	Opportunity Microcredit Romania	Compañía de MF no bancaria	Rumania
		Agroinvest (project)	WVI	Agroinvest LLC	SRL	Serbia
2007	11	Mikrofin	CARE	Mikrofin	Organización de microcrédito	Bosnia
		MiBospo	WWB network	MiBospo	Organización de microcrédito	Bosnia
		Lider	CHF	Lider	Organización de microcrédito	Bosnia
		Constanta	Save the Children	Constanta (JSC)	Organización de microfinanzas autorizada	Georgia
		Crystal Fund		Crystal (JSC)	Organización de microfinanzas autorizada	Georgia
		Small Business Development Fund	Oxfam GB	Lazika Capital (JSC)	Organización de microfinanzas autorizada	Georgia
		VisionFund Credo Foundation	WVI	Credo (LLC)	Organización de microfinanzas autorizada	Georgia
		Activists for Social Alternatives—Grama Vidiyal (ASA-GV)		Grama Vidiyal Microfinance Ltd.	CFNB	India
		Bandhan		Bandhan	CFNB	India
		BSS (registered public charity)		BSS	CFNB	India
		Kazakhstan Loan Fund	ACDI-VOCA	KazMicroFinance	LLC	Kazajstán
Total	84					35 países

Nota: IFNB = institución financiera no bancaria; IFR = institución financiera regulada; CFNB = compañía financiera no bancaria

^a En algunos casos, la ONG internacional fundadora puede no haber estado involucrada con la ONG en la época de la transformación.

Las referencias a redes y prestadores de asistencia técnica incluyen sólo a los que operaban con la ONG en el momento de la transformación.

^b Association of Cambodian Local Economic Development Agencies (creada por el PNUD y la OIT).

^c Autorizado inicialmente a operar como banco especializado (con el nombre de ACLEDA Bank Limited), y como banco comercial en 2003.

^d Esta transformación es de "segunda etapa": una ONG ya transformada se está convirtiendo en una entidad regulada. Este tipo de transformación no se computa a los fines de la columna 2.

^e TPC se convirtió en una SRL en 2002 y recibió su autorización en 2003.

^f CREDIT se convirtió en una SRL en 2003 y recibió su autorización en 2004.

^g Transformación de segunda etapa.

^h Transformación de segunda etapa. Se convertirá en una compañía microfinanciera de depósito o un banco de microfinanzas.

ⁱ Transformación de segunda etapa.

^k Transformación de segunda etapa.

^l Tiene previsto convertirse en banco en 2009.

Fuentes: Fernando (2003), actualizado por William Steel, nueva actualización por Kate Lauer.

Anexo 2

Lista de personas consultadas

Jim Anderson, Asesor, PYMES y microfinanzas, Mercy Corps

Hany Assaad, Jefe del departamento de microempresas, empresas rurales y pequeñas empresas, servicios financieros y E-Finance, Corporación Financiera Internacional

Jay Banjade, director asociado, Economic Opportunities Development Programs for Children, Save the Children

Caitlin Baron, directora de Global Microfinance Initiative, Michael & Susan Dell Foundation

Deborah Burand, consultora independiente

Tim Burgett, consejero jurídico superior, WWI

Mary Chaffin, consejera jurídica general, Mercy Corps

Sita Conklin, especialista en oportunidades económicas, Save the Children

Tamara Cook, oficial de programas, Bill & Melinda Gates Foundation (ex analista de microfinanzas del CGAP)

Deborah Drake, vicepresidenta, Investment Policy & Analysis, ACCION International

Sabina Dziurman, funcionaria superior, Banco Europeo de Reconstrucción y Fomento

Pam Eser, directora, Microenterprise and Economic Development, Mercy Corps

Bill Farrand, asesor técnico superior; Microfinanzas, Catholic Relief Services

Prabhu Ghate, consultor independiente

Geeta Goel, oficial de donaciones, Michael & Susan Dell Foundation

Bill Harrington, asesor técnico superior; Microfinanzas, Catholic Relief Services

Martin Holtmann, jefe, Microfinance Group, Corporación Financiera Internacional

Jim Kaddaras, Developing World Markets

Jean-Pierre Klumpp, jefe de operaciones, BlueOrchard

Udaia Kumar, director gerente, SHARE Microfin Ltd. Tamar Lebanidze, director, Constanta

Lisa Lindsley, director gerente, CtW Investment Group (ex gerente de ACCION Gateway Fund)

César López, vicepresidente, Operaciones Internacionales, ACCION International

Elissa McCarter, directora, Office of Development Finance, CHF (ex funcionaria de Catholic Relief Services)

Dawn McGee, consejero jurídico general y gerente de transformaciones, Unitus

Jason Meikle, director de FINCA Tanzania (es director de FINCA Kirguistán)

Patricia Mwangi, Financial Sector Deepening Trust; Tanzania (ex funcionaria del CGAP)

Jorge Noda, presidente ejecutivo, AgroCapital

Viswanatha Prasad, director gerente, Bellwether Microfinance Fund

Doug Rutzen, presidente y funcionario ejecutivo principal, International Center for Not-For-Profit Law

Rodney Schuster, cofundador, Uganda Microfinance Union y Uganda Microfinance Limited

Beso Shengalia, gerente general, Lazika Capital (ex gerente general de Small Business Development Fund)

Chris Shore, director, Microenterprise Development, WVI

Stacie Shrader, director a cargo de Rusia, Opportunity International; presidente del Directorio, FORA

Sanjay Sinha, director gerente, M-CRIL

William Steel, consultor independiente

Lloyd Stevens, vicepresidente, Deutsche Bank

Thierry van Bastelaer, vicepresidente adjunto, Economic Opportunities Development Programs for Children, Save the Children

Gagik Vardanyan, director ejecutivo, MDF-Kamurj

Victoria White, vicepresidenta, Operaciones Internacionales, ACCION International

Anexo 3

Transformaciones por país, hasta diciembre de 2007

País	Primera transformación	Última transformación	Total (no.)
Albania	1999		1
Armenia	2006	2006	3
Azerbaiyán	1996		1
Bangladesh	2001		1
Bolivia	1992	1999	5 más 1 transformación de segunda etapa ^a (2005)
Bosnia	2007	2007	3
Camboya	2000	2004	6
Colombia	1993		1
Ecuador	2004		1
El Salvador	1995		1 más 1 transformación de segunda etapa (2004)
Filipinas	1997	2002	4
Georgia	2007	2007	4
Ghana	1994	2004	2
Haití	2004		1
Honduras	2000		1
India	2000	2007	7
Kazajstán	2005	2007	2
Kenya	1999		1
Kirguistán	2003	2005	3
Kosovo	2004		1
Líbano	2006		1
Macedonia	2000		1
México	2001	2001	1 más 1 transformación de segunda etapa (2006)
Mongolia	1999	2001	1 más 1 transformación de segunda etapa (2001)
Montenegro	2002	2006	2
Nepal	1999	2002	3
Nicaragua	2000	2003	3 más 1 transformación de segunda etapa (2004)
Pakistán	2002		1
Perú	1997	2001	10
República Dominicana	1998		1
Rumania	2006	2006	3
Rusia	2005	2005	2
Serbia	2006		1
Sierra Leona	2005		1
Uganda	2004	2005	4
35 países			84

^a Una transformación de segunda etapa es aquella de una compañía con fines de lucro que ya se había transformado de una ONG a un banco.

Bibliografía

ACCION International. 2000. *Ventures*. Washington, D.C.: ACCION.

Banco Asiático de Desarrollo. 2003. "Commercialization of Microfinance—Philippines". Manila: Banco Asiático de Desarrollo.

Bohnstedt, Andrea, David L. Kalyango y Fiona Musana. 2001. *The Formalization Experience of K-Rep Bank—Some Lessons to Learn*. GTZ Financial Sector Development Project. FSD Series No. 5. Uganda: Bank of Uganda, German Technical Co-Operation.

Campion, Anita y Victoria White. 1999. "Institutional Metamorphosis: Transformation of Microfinance NGOs into Regulated Financial Institutions", Occasional Paper No. 4. Washington, D.C.: The MicroFinance Network.

———. 2001. "NGO Transformation". MicroLinks at www.mireda.org/DOCUMENTS/00517.pdf.

Caprio, Gerard, Ross Eric Levine y James R. Barth. 2007. Bank Regulation and Supervision database at <http://go.worldbank.org/SNUSW978P0>.

Cater, Roberto y Ganhayag Chulun. 2001. "Equity Investments in MFIs and Transformation: The Case of XAC, Mongolia". Preparado para UNCDF/SUM/UNDP Global Microfinance Meeting on Young and Promising MFIs, 30 de mayo - 1 de junio. www.uncdf.org/english/microfinance/documents_and_reports/thematic_papers/XAC-Equity.pdf.

CGAP. 2004. "Leveraging Our Comparative Advantage to Improve Aid Effectiveness". Microfinance Donor Peer Reviews—Joint Memorandum from the High Level Meeting. Washington, D.C.: CGAP, febrero.

———. 2006. "Acuerdo sobre una mejor ayuda para un mayor acceso a los servicios financieros". Washington, D.C.: CGAP, octubre.

———. 2006. *Guía sobre buenas prácticas para los financiadores de las microfinanzas: Directrices de*

consenso sobre microfinanzas, segunda edición. Washington, D.C.: CGAP.

Chaffin, Mary. 2005. "Timeline for Consolidation/Transformation Kompanion Financial Group". Presentación en la conferencia del Microfinance Centre for Central and Eastern Europe and the New Independent States.

Charitonenko, Stephanie. 2003. "Transformation of Microfinance". Manila: Banco Asiático de Desarrollo.

Chen, Greg. 1997. "The Challenge of Growth for Microfinance Institutions: The BancoSol Experience". Focus Note 6. Washington, D.C.: CGAP, marzo.

Christen, Robert Peck y Deborah Drake. 2002. "Commercialization: The New Reality of Microfinance". En Deborah Drake y Elisabeth Rhyne, editoras. *The Commercialization of Microfinance*. West Hartford, Conn.: Kumerian Press.

Cleary, Gottlieb, Steen & Hamilton. Junio de 2006. "Mergers & Acquisitions and Corporate Governance Report". Inédito.

Consejo de Fondos de Patrimonio de Microfinanzas. 2005. "The Practice of Corporate Governance in Shareholder-Owned Microfinance Institutions". Consensus Statement. <http://cmef.com/governancefinal.pdf>.

Fernando, Nimal A. 2003a. "MiBanco, Peru: Profitable Microfinance Outreach, with Lessons for Asia". Manila: Asian Development Bank, Regional and Sustainable Development Department.

———. 2003b. "Transformation of NGOs into Regulated Financial Institutions—Expectations Fulfilled?" Presentación en la Conferencia de ADBI, diciembre. www.adb.org/Documents/Events/2004/Reg_Com_Micro/nfernando_success_story.pdf.

———. 2003c. "Transformation of Nongovernment Organizations into Formal Financial Institutions: International Experience and Some Reflections". Draft. Manila: Banco Asiático de Desarrollo.

———. 2004. "Micro Success Story? Transformation of Nongovernment Organizations into Regulated

- Financial Institutions". Manila: Asian Development Bank, Regional and Sustainable Development Department, junio. www.adb.org/Documents/Studies/microfinance-success/micro-success.pdf.
- Hardy, Daniel C., Paul Holden y Vassili Prokopenko. 2002. "Microfinance Institutions and Public Policy". Documento de Trabajo del FMI 02/159. Washington, D.C.: Fondo Monetario Internacional.
- Holtmann, Martin. 2002. "Staff Incentive Schemes—The International Experience". Uganda: MicroSave, mayo.
- Iglesias, María Eugenia y Carlos Castello. 1997. "Corposol/Finansol: An Institutional Crisis in Microfinance". En Craig Churchill, ed., *Establishing a Microfinance Industry: Governance, best practices, access to capital markets*. México D.F.: Micro-Finance Network.
- Jansson, Tor, Ramón Rosales y Glenn Westley. 2004. "Principles and Practices for Regulating and Supervising Microfinance". Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Ledgerwood, Joanna y Victoria White. 2006. *Transforming Microfinance Institutions: Providing Full Financial Services to the Poor*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Lee, Patricia. 2001. "Corposol/Finansol Case Study: Lessons for Commercialization". USAID—Microenterprise Best Practices Project. Washington, D.C.: USAID.
- . 2002. "Corposol and Finansol: Institutional Crisis and Survival". En Deborah Drake and Elisabeth Rhyne, editoras, *The Commercialization of Microfinance*. West Hartford, Conn.: Kumerian Press.
- McCarter, Elissa. 2002. "Mergers in Microfinance: Twelve Case Studies—A Companion Resource for Tying the Knot: A Guide to Mergers in Microfinance". Baltimore: Catholic Relief Services.
- McKim, Andrew y Matthew Hughart. 2005. "Staff Incentive Schemes in Practice: Findings from a Global Survey of Microfinance Institutions". Mexico: MicroFinance Network, septiembre.
- Mwangi, James. 2004. "Case Study: Kenya: Scaling up Microcredit—the K-Rep Story". Presentado en *Scaling Up Poverty Reduction*, Shanghai, 25–27 de mayo.
- Namara, Suleiman y Drollah Nabukenya. 2002. "Workshop on Tax Implications for Transforming Micro Deposit-Taking Institutions (MDIs)". En Joanna Ledgerwood, Deborah Burand y Gabriela Braun, editoras., *The Micro Deposit-Taking Institutions Bill 2002: Summary of Workshops and Information Exchange Events*. Uganda: Bank of Uganda/GTZ/USAID/SPEED, noviembre.
- Nyerere, John. 2004. "The Case of K-Rep—Nairobi, Kenya". Presentado en *Scaling Up Poverty Reduction*, Shanghai, 25–27 de mayo.
- O'Brien, Barclay. 2006. "Valuing Microfinance Institutions". *Savings and Development Journal*, pp. 275–96.
- ProFund Internacional, S.A. profile. 2006. <http://www.calmeadow.com/ProFund.pdf>.
- Rhyne, Elizabeth. 2002. *Mainstreaming Microfinance: How Lending to the Poor Began, Grew and Came of Age in Bolivia*. Washington, D.C.: ACCION.
- Rock, Rachel, María Otero y Sonia Saltzman. 1998. "Principles and Practices of Microfinance Governance". USAID Microenterprise Best Practices. Washington, D.C.: USAID, agosto.
- Rodrigues, Harsha Thadhani y Tricia Morente. 2005. "Expansion Strategies in Microfinance Focus Note". New York: Women's World Banking.
- Rosenberg, Richard. 2007. "CGAP Reflections on the Compartamos Initial Public Offering: A Case Study on Microfinance Interest Rates and Profits". Focus Note 42. Washington, D.C.: CGAP.
- Rosengard, Jay K. 2000. "Doing Well by Doing Good: The Future of Microfinance Via Regulated Financial Institutions". Presentado en el III Foro

Interamericano de la Microempresa, Barcelona, España, 17–20 de octubre.

Rosengard, Jay K., Ashok S. Rai, Aleke Dondo y Henry O. Oketch. 1999. "Microfinance Development in Kenya: Transforming K-Rep's Microenterprise Credit Program into a Commercial Bank". Development Discussion Paper No. 762. Equity and Growth through Economic Research/Public Strategies for Growth and Equity Project. Cambridge, Mass.: Harvard Institution for International Development, noviembre.

Sriram, M. S. y Rajesh S. Upadhyayula. 2004. "The Transformation of the Microfinance Sector in India: Experiences, Options and Future". Journal of Microfinance Vol. 6, No. 2.

Steege, Jean. 1998. "The Rise and Fall of Corposol: Lessons Learned from the Challenges of Managing Growth". Washington, D.C.: ACCION International.

Tucker, Michael y Winston Tellis. 2005. "Microfinance Institutions in Transition: Fonkoze in Haiti Moves toward Regulated Banking Status". Journal of Microfinance Vol. 7, No. 2.

White, Victoria. 2006. "A Case Study in Transformation: The Creation of Uganda Microfinance Limited". Monograph Series No. 15. Washington, D.C.: ACCION.

Comparta este número de Estudios Especiales con sus colegas o solicite ejemplares adicionales de éste u otros artículos de la serie. CGAP agradecerá sus comentarios sobre este trabajo.

Todas las publicaciones del CGAP están disponibles en su sitio web: www.cgap.org.

CGAP

1818 H Street, NW

MSN P3-300

Washington, DC

EE. UU.

Tel: 202-473-9594

Fax: 202-522-3744

Correo electrónico:

cgap@worldbank.org

© CGAP, 2008

La autora de este Estudio Especial es Kate Lauer, abogada y consultora asesora sobre políticas del CGAP. El presente trabajo fue concebido por Elizabeth Littlefield y se terminó—tras casi dos años de investigaciones y redacción—gracias al aliento y apoyo de Timothy R. Lyman y Rich Rosenberg, quienes proporcionaron valiosos consejos y comentarios. La autora agradece a

Alexia Latortue, Kate McKee y Jeanette Thomas su detenido examen y las sugerencias formuladas, y a todas las personas (enumeradas en el Anexo 2) a quienes consultó durante el proceso de investigación. Cualquier error que se hubiera podido deslizar es de exclusiva responsabilidad de la autora.

Las publicaciones del CGAP se citan a menudo en otros trabajos. Para este Estudio Especial se sugiere la siguiente cita bibliográfica:

Lauer, Kate. 2008. "Transforming NGO MFIs: Critical Ownership Issues to Consider". Estudio Especial 13. Washington, D.C.: CGAP, mayo.

