

Hacia un mayor conocimiento de los costos y la sostenibilidad de los productos microfinancieros regidos por la sharia

Si bien las finanzas islámicas son una industria en crecimiento, con más de 1000 instituciones financieras y activos combinados por US\$1,3 billones (Reuters, 2013), el desarrollo de las *microfinanzas* regidas por la sharia ha sido menos prolífico. Desde 2006, el número de prestadores de servicios que ofrecen productos microfinancieros regidos por la sharia se ha duplicado —aunque a partir de una base muy pequeña— y el número de clientes que utilizan estos productos se ha cuadruplicado (El-Zoghbi y Tarazi, 2013). No obstante, los consumidores de estos productos representan menos del 1 % de los clientes de microfinanzas convencionales. En general, la escasa diversidad de productos y la falta de aceptación por parte de los clientes se deben a los elevados costos de suministro, sobre todo en el caso de los productos que conllevan la participación en las pérdidas y las ganancias, como el *musharaka* o el *mudaraba*. Pero ¿cuáles son los costos de suministro? ¿Y es posible lograr que el suministro resulte sostenible para los prestadores de servicios financieros? ¿Las estructuras de costos básicos y los modelos de negocios necesarios para ofrecer estos productos están impidiendo el crecimiento de un sector sostenible de microfinanzas regidas por la sharia?

En este número de *Enfoques* se abordan esas cuestiones mediante dos estudios de casos sobre los productos (*musharaka* y *salam*) de dos prestadores de servicios financieros distintos en diferentes mercados (el Bank Al Baraka [BAB] de Argelia y la Fundación Wasil de Pakistán). Se analizan los costos operativos asociados a los dos productos y el crecimiento de los proyectos para evaluar en qué medida este tipo de productos puede resultar sostenible¹. Estos casos, aun cuando representan iniciativas muy incipientes de oferta de productos regidos por la sharia con un alcance relativamente limitado hasta el momento, se cuentan entre las pocas experiencias que han podido llevarse a cabo en el mundo.

Las dos innovaciones presentadas aquí (del BAB y la Fundación Wasil) ofrecen un breve análisis de cómo otros prestadores podrían diversificar su cartera de productos regidos por la sharia para llegar a más clientes. Luego de examinar los estudios de casos, se ofrecen aportes preliminares sobre cómo los prestadores de servicios podrían incorporar algunas de las enseñanzas de estos prestadores para brindar una mejor atención a sus clientes.

Recuadro 1. Un repaso de los productos regidos por la sharia

- El *ijara* es un tipo de contrato de arrendamiento financiero.
- El *mudaraba* consiste en un financiamiento con fideicomiso, donde una parte actúa como prestadora de fondos y la otra ofrece los conocimientos especializados en gestión para la ejecución del proyecto. Las ganancias se comparten de acuerdo a un coeficiente predeterminado, mientras que las pérdidas financieras son soportadas en su totalidad por el prestador, y el administrador pierde su tiempo y esfuerzo.
- El *murabaha* es un contrato de venta al costo más un margen.
- El *musharaka* es la participación de capital en un proyecto comercial, en el cual las partes comparten las pérdidas y las ganancias conforme a un coeficiente predeterminado.
- El *qard-hassan* es un préstamo sin interés, según el cual la entidad crediticia no puede exigir el pago de reembolso.
- El *salam* es un pago anticipado contra una entrega futura que se emplea en contextos agrícolas y que permite al agricultor financiar la producción a cambio de la entrega futura de los cultivos.

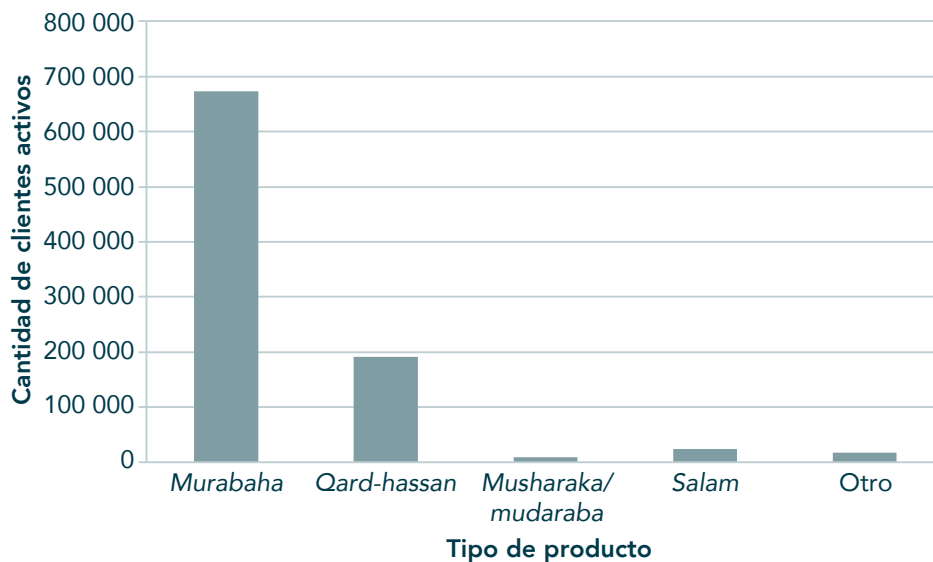
Los productos de pequeña escala hoy: *musharaka* y *salam*

Aunque actualmente se ofrecen diversos productos regidos por la sharia, el más común es el *murabaha*, que básicamente consiste en una transacción de costos más una comisión fija. El producto es el que más se asemeja a las microfinanzas convencionales y por ello ha sido el más adaptado por los prestadores que buscan atender a clientes musulmanes pobres. Sin embargo, en algunos mercados, las personas no suelen percibir el *murabaha* como un producto “auténtico” y se preguntan si el modelo de fijación de precios no es apenas algo más que un interés encubierto. Dado que este tipo de producto ya es de uso frecuente y sus estructuras y costos operativos son bastante similares a los de las microfinanzas convencionales², no hemos centrado la investigación en él.

1 Dado que no nos enfocamos en la demanda, este tipo de análisis es, desde luego, hipotético: se asume que habrá demanda cuando los productos sean ofrecidos y las instituciones puedan ampliar la oferta de manera eficaz en función de los costos. En los dos casos que se analizan en este artículo, los productos son relativamente nuevos y el nivel de difusión sigue siendo limitado. Por ello, nos basamos en proyecciones para vislumbrar el posible escenario futuro en términos de expansión y escala. Hasta hoy, no hay ningún prestador de servicios financieros que ofrezca este tipo de productos a escala.

2 Téngase presente que la forma en que los prestadores ofrecen el *murabaha* varía considerablemente: algunos emplean vales, mientras que otros operan como mayoristas. La mayoría de los prestadores que ofrecen el *murabaha* suele usar un sistema basado en vales que mantienen los costos operativos de los prestadores en niveles muy similares a los que conllevaría la liquidación de un préstamo en efectivo, o apenas por encima de dichos costos.

Gráfico 1. Cantidad de clientes activos, por tipo de producto



Fuente: Encuesta del CGAP sobre microfinanzas islámicas, 2011.

El segundo producto más común es el *qard-hassan*. Debido a sus características de préstamo benéfico, depende de una subvención o donación de algún tipo, con lo cual no resulta, por definición, viable desde el punto de vista comercial. Algunos prestadores suelen optar por ofrecer este tipo de productos, pero básicamente lo hacen desde una línea de actividad orientada a la responsabilidad social, más que con un ánimo comercial.

La investigación del CGAP sobre el suministro de microfinanzas regidas por la sharia muestra que es muy escasa la difusión de los tipos de productos con participación en las pérdidas y las ganancias, como el *musharaka* y el *mudaraba*, que se encuentran disponibles para menos de 9500 clientes (El-Zoghbi y Tarazi, 2013). Sin embargo, los tipos de contrato de esos productos son los más recomendados por los académicos especialistas en la sharia, ya que reflejan como ningún otro los principios islámicos. Este artículo se centra en el *musharaka* decreciente, un producto con participación en las pérdidas y las ganancias en virtud del cual el prestador y el cliente poseen de forma conjunta un negocio y el prestador transfiere gradualmente la titularidad completa al cliente conforme a un cronograma predeterminado y un acuerdo de coparticipación en las pérdidas y las ganancias, sujeto al desempeño comercial.

La difusión también es baja en el caso de los productos comerciales, como el *salam*, que se

encuentra disponible para menos de 25 000 clientes (El-Zoghbi y Tarazi, 2013). Los contratos de *salam* reflejan los principios islámicos, dado que la inversión se destina a una actividad productiva y quien la financia asume un riesgo en el negocio. El *salam* reviste especial importancia para la población rural pobre, uno de los mayores segmentos desatendidos. Se trata esencialmente de un contrato de venta con una entrega diferida de los productos que se emplea generalmente en agricultura como pago anticipado contra la entrega futura del rendimiento de los cultivos. Ello permite a los agricultores financiar la compra anticipada de los insumos que se utilizarán en la producción de los granos. El tipo de cereal, la cantidad y la fecha de entrega de la producción prevista se acuerdan de antemano.

El caso de los contratos de *musharaka* decreciente

Como se señaló, un contrato de *musharaka* es un acuerdo de inversión con participación de capital entre el propietario de un negocio y un prestador de servicios financieros que resulta en una posesión conjunta. Ambas partes comparten las pérdidas y las ganancias conforme a un coeficiente predeterminado en función de la participación de capital y a un cronograma por un período fijo. El coeficiente puede ser variable debido al carácter cíclico del negocio³.

³ El *mudaraba* es una variación del esquema de coparticipación en las pérdidas y las ganancias, donde el prestador aporta el dinero al contado para la inversión en una empresa y recibe una comisión de gestión variable durante el período del contrato por el uso del capital. Esta comisión variable se basa en la ganancia del emprendimiento.

Recuadro 2. Precisiones acerca de los parámetros

La comparación de los productos regidos por la sharia con los **préstamos** convencionales resulta engañosa.

Además del *murabaha* y el *qard-hassan*, que son instrumentos de deuda, la mayoría de los productos regidos por la sharia son instrumentos de **inversión**. Así pues, muchos de los parámetros, puntos de referencia y principios del ámbito microfinanciero tradicional no se utilizan en el sector regido por la sharia. Los parámetros como los préstamos improductivos (un indicador empleado habitualmente para denotar el porcentaje no productivo de la cartera total) no tienen sentido en el caso de los instrumentos de inversión, dado que estos se rigen por un conjunto diferente de parámetros de desempeño y de riesgo.

Si bien el *musharaka* es comparable con un préstamo bancario para pymes en cuanto al objetivo, en lo que respecta a las disposiciones y obligaciones contractuales está más próximo a la participación de social. El *salam* constituye una alternativa al préstamo agrícola convencional reembolsable al vencimiento y, en cuanto a la estructura, es prácticamente idéntico al contrato de materias primas.

En el caso del *musharaka* decreciente, los prestadores generalmente participan en el capital realizando una contribución en efectivo para la compra de un bien o capital de trabajo. Lo más importante es que en el contrato debe estipularse claramente el uso del dinero en efectivo para un fin determinado. Con el tiempo, el titular del negocio compra en forma gradual la parte del prestador. El término "decreciente" alude a la reducción progresiva de la participación propietaria del prestador. Dado que el coeficiente y el cronograma de recompra se determinan al momento de la celebración del contrato, las ganancias previstas se emplean para estimar dicho cronograma. En la práctica, la recompra de la participación se basa en las ganancias reales y la duración del contrato se vuelve a evaluar en función del rendimiento del negocio. Al vencimiento del contrato, el prestador transfiere la titularidad de los bienes o el capital de trabajo al cliente.

El BAB, un banco comercial islámico con sede en Bahrein, ofrece únicamente productos regidos por la sharia. BAB Argelia se constituyó en 1991 y actualmente posee 20 sucursales en ese país. Ofrece una amplia gama de productos para clientes comerciales y minoristas. Sin embargo, los *microproductos* regidos por la sharia son relativamente nuevos en el grupo del BAB.

El grupo dedicado a los microproductos en Argelia trabaja de manera independiente del resto de las operaciones comerciales del BAB y centra su trabajo en Ghardaia, una ciudad de unos 100 000 habitantes ubicada al borde del desierto del Sahara. Ghardaia alberga a una sólida comunidad de mozabitas, un grupo musulmán conocido por su devoción y sentido de comunidad. Los líderes de esa comunidad, llamados *notables*, desempeñan un papel importante en la administración de los asuntos comunitarios y son fundamentales para el éxito de los productos de *musharaka* decreciente, puesto que dan fe de manera informal de la reputación y el renombre del titular de un negocio. Hasta septiembre de 2014, el BAB tenía en vigencia 54 contratos de *musharaka* decreciente por un valor total de inversión de US\$150 000.

Características del producto

El producto de *musharaka* decreciente del BAB se enfoca en la provisión de financiamiento para microempresas y pymes en una variedad de sectores, incluido el comercio en general, la actividad minorista, la venta de alimentos, las panaderías, los talleres mecánicos y la metalurgia. El promedio histórico de las inversiones del BAB asciende a US\$6250 (el equivalente al 116 % del producto interno bruto per cápita). Los contratos se celebran por períodos de hasta 36 meses. Actualmente, este producto no se utiliza para fines rurales, aunque las empresas dedicadas al procesamiento de productos agrícolas podrían reunir los requisitos para hacerlo. Para obtener un *musharaka* decreciente, los clientes deben haber estado en la actividad comercial durante al menos un año, aunque sea de manera informal, deben operar con fines de lucro, y deben poseer algún inventario de existencias. Por lo general, los clientes son únicos propietarios y tienen hasta tres empleados informales y, a menudo, irregulares.

Para suscribir el contrato, el cliente debe tener un negocio registrado. Si el negocio es informal, el BAB lo ayudará a registrarlo durante el proceso de solicitud. El producto no incluye comisiones de solicitud, desembolso ni procesamiento asociadas. Un notable debe actuar como "garante moral" de cada cliente, dando fe de su agudeza comercial, carácter, integridad y compromiso para cumplir las condiciones del contrato.

El BAB invierte en el cliente a través de una cuenta, cuya apertura es un requisito indispensable para los contratos de *musharaka* decreciente. Por otra parte, los pagos efectuados al BAB se debitan directamente

de la cuenta del cliente en función del acuerdo de coparticipación en las ganancias. Durante la vigencia del contrato, los clientes deben mantener un saldo mínimo de aproximadamente US\$12,50.

De forma trimestral y aproximadamente una semana antes del repago, el BAB se reunirá con el cliente para revisar los estados financieros, el desempeño comercial y la estimación de las ganancias a fin de determinar el monto de repago de la proporción que le corresponde. Si las ganancias son inferiores a las previstas, recibirá un pago inferior en función del coeficiente de coparticipación acordado. Asimismo, trabajará con el cliente para intentar mejorar las operaciones y la rentabilidad comercial. Sin embargo, en caso de pérdidas, los principios de la sharia le prohíben obligar al cliente a pagar⁴. El BAB está protegido contra las pérdidas por una garantía de cartera otorgada por un banco europeo.

Riesgos y generadores de costos

A partir del análisis de los costos operativos actuales del *musharaka* decreciente del BAB, se concluye que son tres los principales generadores de costos que incidirán en la rentabilidad de esta línea de productos: i) costos operativos, de los cuales la gestión de la relación con el cliente es el más importante; ii) costo de los fondos, y iii) riesgos operativos. Cabe señalar que en esta investigación no se examinó la etapa inicial de esta línea comercial, que sin dudas incluyó importantes gastos relacionados con la capacitación del personal, el diseño y ensayo del producto, y la certificación de la sharia.

Costos operativos. El establecimiento y la gestión de las relaciones con los clientes representan el mayor gasto asociado a la operación regida por la sharia que lleva a cabo el BAB. Los riesgos de este tipo de productos son los mismos que los de cualquier inversión de capital: los riesgos son mayores que las inversiones en deuda y deben ser controlados mediante una cuidadosa selección del cliente y técnicas apropiadas de mitigación. Por ello, el tiempo destinado a la administración del *musharaka* decreciente constituye un importante generador de costos. El personal abocado a la identificación y gestión de las relaciones con los clientes debe trabajar en estrecha colaboración con los líderes de la comunidad, los notables, para evaluar la reputación de los potenciales clientes, y debe también evaluar

la situación financiera del negocio. En general, los clientes del BAB no tienen conocimientos contables, por lo que el personal del banco debe crear estados financieros pro forma que sirvan de base para analizar el negocio. Una vez que el cliente firma un contrato de *musharaka* decreciente con el BAB, el funcionario de la institución celebrará reuniones trimestrales con los clientes para revisar los antecedentes comerciales y confirmar la rentabilidad del negocio antes de procesar la recompra.

Al igual que en el caso de las microfinanzas convencionales, la captación de nuevos clientes insume mucho más tiempo que la emisión de contratos repetidos. Según las estimaciones, desde que se admite un nuevo cliente hasta que se aprueba el contrato se requieren, en promedio, entre tres días y medio y cuatro días de tiempo del personal, un lapso mucho mayor al que insumen las microfinanzas convencionales o incluso las finanzas destinadas a las pymes, que suelen exigir menos de un día. Luego del contrato, un miembro del personal dedica como mínimo media jornada al mes a supervisar el sitio y a llamadas telefónicas. Con esta distribución del tiempo, un funcionario que trabaje al máximo de su capacidad podría emitir un máximo de cinco contratos de *musharaka* decreciente por mes y todos los meses se reduciría el número de nuevos clientes captados, debido a que el tiempo de dicho funcionario se destinaría a las funciones de supervisión. En consecuencia, un miembro del personal que desempeñe esas funciones estaría en condiciones de manejar una cartera máxima de 41 clientes por mes. Para ampliar el alcance de las operaciones, la organización debe incrementar considerablemente la cantidad de empleados, lo que a su vez incrementaría los gastos operativos. En resumidas cuentas, a diferencia de las microfinanzas convencionales, existen pocas economías de escala con productos de *musharaka* decreciente. En otras palabras, la mayor parte de los costos (el 76 %) no es variable sino fija.

Costo de los fondos. El costo de los fondos para el producto *musharaka* equivale a la tasa de oferta interbancaria de Londres (LIBOR) + 3 %⁵. El BAB puede acceder a capitales a tasas razonables en los mercados internacionales y de su propia base de activos; cobra un margen diferencial mínimo a la unidad de micronegocios regida por la sharia por los desembolsos supletorios efectuados a los clientes.

⁴ En ocasiones, el BAB puede acudir a los notables como último recurso para trabajar con el cliente en la mejora del desempeño comercial.

⁵ A los efectos del análisis, para calcular el costo de los fondos se aplicó un 3,5 %.

Debido al nivel históricamente bajo de la LIBOR y al mínimo margen diferencial interno que el BAB cobra en la línea de micronegocios sujetos a la sharia, el costo de los fondos es inferior al que se afrontaría en otros casos. Conforme vaya creciendo la cartera y la institución obtenga capital de otras fuentes, el costo de los fondos muy probablemente pase a representar un porcentaje mayor que el de los gastos generales.

Si bien dichos costos escapan al control de cualquier institución, son un factor importante cuando un prestador de servicios financieros analiza su modelo operativo y financiero. Muchos prestadores regidos por la sharia a menudo carecen de acceso a fuentes de capital sujetas a dicho régimen. Hasta tanto no se instrumente en su totalidad el sistema de capital vigente regido por la sharia, la mayoría de quienes ofrecen servicios financieros de este tipo recurrirán a fuentes convencionales para obtener financiamiento.

Gestión de riesgos operativos. El financiamiento en forma de participaciones de capital es inherentemente más riesgoso que el endeudamiento. Si bien el BAB ha estructurado el *musharaka* decreciente para asemejarlo en la medida de lo posible a un producto de deuda típico, dicho producto conlleva un mayor riesgo para la institución. Para resguardarse, esta debe destinar tiempo y esfuerzo a la gestión de las relaciones con los clientes, dado que es el principal mecanismo que posee para reducir los riesgos de este tipo de financiamiento del capital social. Asimismo, el BAB cuenta con una garantía de cartera. Si bien se desconocen los costos exactos, se estima, tomando como referencia las carteras de deudas en la región, que representan un 5 % de la cartera. Sin embargo, las investigaciones del CGAP muestran que este tipo de garantía es atípica y que no suele estar disponible para otras instituciones financieras de otros países.

Análisis de la rentabilidad

La escala actual de micronegocios regidos por la sharia en el BAB es bastante pequeña, con apenas 54 contratos en vigencia. Si bien dicho banco afirma que actualmente cubre todos sus costos operativos, no asigna algunos costos que en otros casos serían habituales para este tipo de negocios, como los costos indirectos de la casa matriz o el de la garantía de cartera. Para determinar si este modelo podría alcanzar el nivel de rentabilidad, el CGAP examinó la estructura de costos actual de la operación,

la proyectó a partir de varias situaciones hipotéticas de crecimiento y añadió estimaciones para otros costos que el BAB actualmente no asigna al producto. El análisis revela que **el BAB necesitaría ampliarse 10 veces para comenzar a cubrir sus costos operativos**⁶. Se podría obtener cierta eficiencia si se modificara el modelo de prestaciones operativas, entre otras cosas reduciendo el tiempo y el esfuerzo destinados a analizar estas pequeñas empresas. Sin embargo, la naturaleza del producto confirma la hipótesis inicial de que el costo operativo de un producto que implica la coparticipación en las pérdidas y las ganancias tiene menos oportunidades de alcanzar una eficiencia de escala.

El caso de los contratos de *salam*

El *salam* es un instrumento de deuda regido por la sharia para acuerdos de compra anticipada que se emplea principalmente en la agricultura. El tipo de cultivo y la cantidad y fecha de entrega de la producción agrícola prevista se acuerdan de antemano y se estipulan en el contrato. Estos contratos permiten al agricultor financiar la compra anticipada de insumos como las semillas que se usarán para la producción. A cambio de la compra anticipada al contado, el agricultor vende los granos al prestador de servicios financieros a una tasa predeterminada. En algunos contratos de *salam*, el prestador celebra un contrato aparte con el agricultor en virtud del cual este último acuerda vender los granos en nombre del prestador y compartir las ganancias de la venta con él. También se acepta, con arreglo a los principios de la sharia, que los prestadores exijan al agricultor contratar un seguro de cosecha antes de celebrar un contrato de *salam*.

La Fundación Wasil fue creada en 1992 como el Centro para el Desarrollo Cooperativo de las Mujeres y se aboca a las necesidades microfinancieras de clientes de bajos ingresos. En 2010, tomó la decisión estratégica de volcarse por completo a las microfinanzas regidas por la sharia. Trabaja únicamente con clientes que se encuentran por debajo de la línea de pobreza, es decir, que viven con menos de US\$ 1 por día y pertenecen, en su mayoría, a la población rural pobre. Según su experiencia, los productos microfinancieros regidos por la sharia dan una mejor respuesta a las necesidades de las personas pobres, dado que apuntan a lograr que

⁶ Las proyecciones financieras del CGAP muestran que cuando las operaciones del BAB se expandan a más de 500 clientes activos, los micronegocios regidos por la sharia podrán cubrir sus costos operativos.

el prestador de servicios financieros y el cliente prosperen juntos, lo que aumenta la probabilidad de generar una relación fructífera. Wasil cuenta con un equipo de trabajo de casi 90 personas, de las cuales el 30 % se encuentra en la casa matriz radicada en Lahore (Pakistán). Posee 16 sucursales en Punjab, donde actualmente se ofrece este producto.

En virtud de su mandato en materia de microfinanzas, Wasil financia únicamente a agricultores que poseen menos de cinco hectáreas de tierra, enfocándose principalmente en productores de trigo. En general, el Gobierno del Pakistán compra el trigo solo a los grandes hacendados, con lo cual excluye a aquellos agricultores con menor producción. Wasil, por lo tanto, es una intermediaria que aglomera la producción de los pequeños agricultores. Cada una de sus sucursales emplea un contrato de *salam* para negociar un precio de compra con los grupos de productores dentro de un margen estipulado por la casa matriz. Tras la cosecha, acumula estas producciones y las vende a granel al Gobierno. Esto brinda un margen de utilidad módico a la institución, pero garantiza a los agricultores la posibilidad de acceder a un mercado del que en otro caso estarían excluidos.

En los productos de *salam* que ofrece Wasil, la obligación contractual del agricultor se extingue con la entrega de los granos. Wasil asume el riesgo de almacenamiento y venta; sin embargo, acumula la cosecha de varios clientes y las vende a granel a los molinos para obtener un precio mejor del que los productores podrían conseguir de forma individual. Actualmente no exige a los clientes que contraten un seguro de cosecha. Asimismo, ha limitado su margen de ganancias al 30 %, independientemente del precio de venta de los granos, y devuelve al cliente las ganancias obtenidas, ya sea que se encuentren por encima o por debajo de dicho porcentaje. Por otra parte, asume todos los riesgos asociados a la venta de las cosechas.

A junio de 2013, Wasil tenía apenas algo más de 4000 clientes activos en total. El *salam* representaba una cartera de aproximadamente US\$100 000, casi el 10 % de su cartera total.

Características del producto

El *salam* comenzó a ofrecerse en una sucursal en el año 2008, con ocho contratos de trigo para la compra de un total de 22 toneladas; en 2009, Wasil tenía 29 contratos. En 2011, amplió el producto para incluir granos de arroz⁷. Hoy tiene aproximadamente 344 contratos de *salam*, de los cuales 258 corresponden a trigo y el resto, a arroz. Durante la temporada de trigo de 2012-13 (de noviembre a junio)⁸, el monto promedio de los contratos de *salam* oscilaba entre US\$550 y US\$650 para 2200 kg de trigo.

En promedio, Wasil almacena el trigo entre dos y tres meses en depósitos alquilados para tal fin⁹. Luego de que los clientes entregan el trigo a las oficinas de Wasil, esta última lo traslada al depósito para almacenarlo; en cada contrato se estipula una comisión por bolsa para compensar los costos directos de traslado del grano desde la sucursal hasta el sitio de almacenamiento. Los granos son acumulados hasta que Wasil determina tanto el volumen como la garantía de venta a granel a precios de mercado.

En general, Wasil contrata para aproximadamente entre uno y dos tercios del total del monto del cereal de hasta US\$720, lo que implica que no ofrece contratos de compra anticipada para toda la cosecha de un productor, de modo que este último pueda usar los granos remanentes para alimentar a la familia, venderlos o trocarlos en otro lugar. Por contrato, no puede estipular qué parte del cultivo (de una porción específica de tierra) está afectada al contrato de *salam*, sino únicamente la variedad de grano, el monto, la fecha de entrega y el precio.

En teoría, no se fijan topes al monto máximo de ganancia que se puede obtener en un contrato de *salam* (aunque, como se señaló, Wasil fija un límite para su propia ganancia). Por el contrario, asume todo el riesgo en caso de que caigan los precios del trigo o se pierda la cosecha¹⁰. Con el objeto de garantizar la atención a los sectores más necesitados, exige que los clientes no posean ningún otro producto financiero formal otorgado por ninguna otra institución¹¹. En caso de estar disponible, el crédito de todos los clientes se evalúa a partir de información

7 Wasil probó los contratos de *salam* con el algodón, pero surgieron problemas de almacenamiento (descomposición) y de fluctuación de precios. También se probó con el maíz, pero no había recursos para continuar, debido a problemas de almacenamiento (requiere mucha atención y control del clima).

8 En Pakistán, la temporada de arroz se extiende de julio a diciembre y la cosecha se inicia en septiembre.

9 El arroz se seca con rapidez, lo que hace que su peso se reduzca; por ello, Wasil lo almacena por un máximo de entre 10 y 15 días.

10 Los riesgos de Wasil se ven mitigados, al menos en parte, por el precio de venta a granel que establece el Gobierno.

11 En algunos casos, los productores pueden participar en un programa de préstamos para un tractor instrumentado por el Banco de Pakistán para el Desarrollo Agrícola.

extraída de la base de datos de microfinanzas de Pakistán (denominada CID). Cada cliente también debe presentar una verificación y evaluación física de la tierra que se utilizará para los cultivos.

Riesgos y generadores de costos

A partir del análisis de los costos operativos actuales del *salam*, se concluye que son tres los principales generadores de costos que incidirán en la rentabilidad de esta línea de productos: *i)* los costos operativos, de los cuales en este caso el componente más importante es el manejo de las relaciones; *ii)* el costo de los fondos, y *iii)* los costos asociados a la gestión de los riesgos operativos. Al igual que en el caso del BAB, en la investigación no se indagó sobre los costos iniciales asociados a la transformación de Wasil en un prestador integral de productos regidos por la sharia ni los costos de capacitación e investigación vinculados a la identificación de las materias primas adecuadas para brindar los servicios.

Costos operativos. El proceso que consiste en establecer y gestionar las relaciones con los clientes y asociaciones de productores representa el costo más elevado. Wasil acude a líderes comunitarios y asociaciones de productores para encontrar clientes potenciales, y dichos líderes y organizaciones actúan como agentes para difundir la información sobre el *salam* entre los clientes potenciales. Cada comunidad u organización de productores tiene un *numberdar*, esto es, una persona que es capaz de realizar cálculos aritméticos básicos (aunque no sepa leer) y que ha demostrado aptitud para comprender algunos principios comerciales, contratos, el rendimiento eficaz de los cultivos y nociones de los principios del *salam*. El *numberdar* trabaja con los clientes potenciales para asegurarse de que comprendan el contrato de *salam* y ayuda a los agricultores de más edad que tienen más posibilidades de obtener un contrato. Durante la temporada de crecimiento de los cultivos, Wasil supervisará a los productores y los granos para cerciorarse de que se estén tomando todas las medidas necesarias para que el rendimiento de la cosecha cumpla las especificaciones del contrato, incluida la aplicación de los fertilizantes apropiados, la irrigación y el control de plagas. Durante la cosecha, un representante de la fundación estará presente para garantizar que todos los cultivos se cosechen de manera tal que cumplan con los requisitos del contrato referidos al volumen.

Luego de la cosecha, es responsabilidad del productor entregar los granos a Wasil. Antes de liberar al cliente de sus obligaciones contractuales, esta verificará que se hayan cumplido las estipulaciones del contrato en cuanto al tipo de cultivo y al rendimiento.

Costo de los fondos. El costo de los fondos es elevado, puesto que representa en promedio el 11 % de la cartera de Wasil. De hecho, esta considera que el esquema no es sostenible y que debería existir otra fuente de financiamiento para su cartera de productos regidos por la sharia. No obstante, desde el punto de vista de los costos, necesitaría reflejar el costo de mercado de los fondos en sus ajustes contables. Actualmente, todo el financiamiento de Wasil proviene del Fondo de Pakistán para el Alivio de la Pobreza (PPAF, por su sigla en inglés) a través de un préstamo convencional que utiliza para sostener su cartera de productos regidos por la sharia. Desde siempre, el costo de los fondos se ha fijado conforme a la tasa oficial interbancaria de Karachi (KIBOR)¹². El financiamiento que proporciona el PPAF se estructura como un préstamo convencional en cuotas trimestrales del mismo valor. Wasil accede a estos fondos mediante un préstamo de 12 meses sin garantía. Asimismo, ha logrado negociar con el PPAF un plazo de repago de 20 meses, según un cronograma correspondiente a la temporada de crecimiento del *salam* de 6 meses, para la proporción del préstamo destinada a financiar a los clientes del *salam*. Al igual que en el caso del BAB, por el momento la fuente de financiamiento de Wasil no observa los principios de la sharia.

Gestión de los riesgos operativos. Al igual que en el caso de los contratos de futuros sobre productos básicos, en los contratos de *salam* buena parte del riesgo proviene de factores externos. Los desastres naturales o las condiciones climáticas severas pueden tener efectos adversos en el rendimiento de la producción. Exclusivamente en los contratos de *salam*, Wasil asume, en relación con la cosecha, los riesgos de fluctuación de precios en el mercado al contado. Dado que el precio de compra se fija con bastante anticipación, no cuenta con protección contra la caída de precios; no obstante, se ha impuesto a sí misma un margen máximo de ganancia bruta del 30 % sobre el precio del cereal comercializado. Está sujeta a cualquier cambio que se produzca en la política agrícola interna en relación con el precio de

¹² La KIBOR es una tasa flotante similar a la LIBOR, que se emplea en Pakistán para el mercado interno y los instrumentos financieros denominados en rupia pakistani.

compra de trigo. Al mismo tiempo, la diversificación hacia otros productos podría resultar todo un desafío debido a los costos asociados al almacenamiento de otros granos.

Análisis de la rentabilidad

Al igual que en el análisis del caso del BAB, el CGAP proyectó el crecimiento de la operación para evaluar con cuánta rapidez esta puede llegar a ser sostenible a la luz de la estructura de costos actual. A diferencia de lo que sucede en el caso del *musharaka*, los costos del *salam* guardan relación con la cantidad de trigo o arroz contratado, calculada en maund¹³. A medida que aumente la cantidad de trigo o arroz contratado, Wasil deberá afrontar mayores costos de almacenamiento, transporte y supervisión por parte del personal, entre otros. Incluso ante niveles inferiores de producción, por ejemplo de solo 10 000 maund, este producto puede arrojar ganancias para la institución financiera (si se asumen costos operativos similares a los de Wasil). En virtud del contrato de *salam*, el tamaño promedio del contrato es considerablemente inferior al del producto de *salam* (US\$530 en comparación con US\$6250). Aun así, la institución se beneficia de las economías de escala, por lo que puede cubrir los costos con mucha mayor rapidez que con el *musharaka* decreciente. En otras palabras, los costos fijos asociados a este producto son relativamente bajos (de apenas el 22 %), lo que ofrece una flexibilidad considerable para que la entidad prestadora de servicios financieros crezca y se beneficie de las economías de escala.

¿Qué enseñanzas pueden extraer los prestadores de servicios financieros de estos estudios de casos?

Se requieren sólidos conocimientos técnicos de los sectores básicos que financia. Tanto el *musharaka* decreciente como el *salam* requieren conocimiento técnico especialmente alto por parte de la institución financiera. Para verificar el desempeño en función de la coparticipación en los riesgos o el propósito deseado que se acuerdan en el contrato, sobre todo en el caso de la financiación del *musharaka*, se necesita transparencia y una elaboración atenta de informes. El *salam* exige conexiones y conocimientos sólidos acerca de los actores de las cadenas de valor agrícola a los que está destinado. En consecuencia,

este control y conocimiento agregado que se requiere para comprender la economía real a la que se atiende genera costos operativos sustanciales, sobre todo para los prestadores asociados a agricultores o micro- y pequeñas empresas que no están habituados a la rigurosidad de la contabilidad formal.

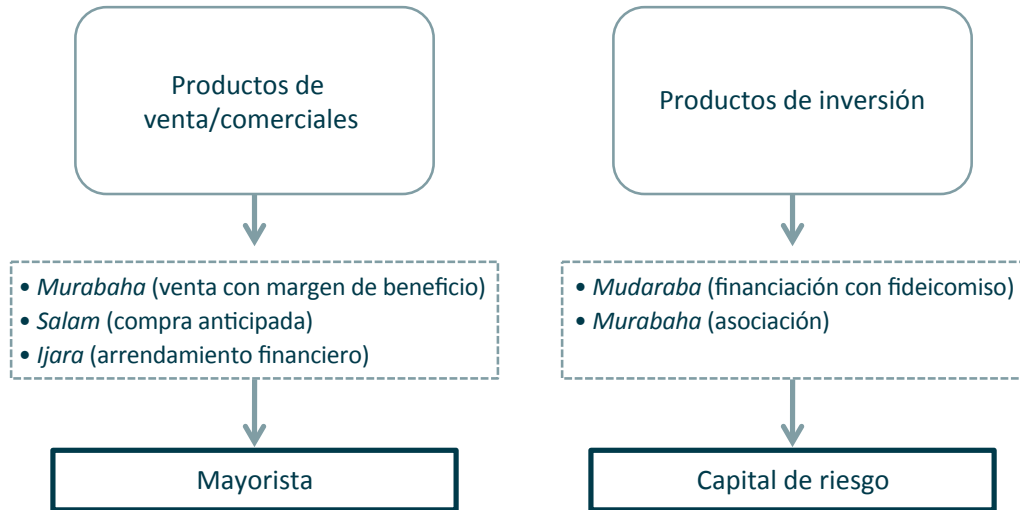
Los costos operativos son, en general, elevados, aunque el *salam* se ajusta mejor a las economías de escala que el *musharaka* decreciente. Si bien ambos productos conllevan altos costos operativos y altos riesgos asociados a las posibles anomalías de las inversiones básicas, los modelos operativos necesarios para ofrecerlos presentan estructuras de costos muy diferentes. En el caso del *musharaka* decreciente, el 76 % de los costos son fijos; en el caso del *salam*, en cambio, esa cifra se reduce a tan solo el 22 %. Esto implica que el potencial de crecimiento del *musharaka* decreciente es relativamente limitado en comparación con el del *salam*, que puede beneficiarse mucho más pronto de las economías de escala.

Las dimensiones de crecimiento y sostenibilidad difieren para cada producto. En el caso del *musharaka* decreciente, el nivel de esfuerzo necesario para evaluar la rentabilidad de un cliente potencial es considerable, mientras que las medidas para contrarrestar los riesgos (como una mayor inversión de tiempo en aprender sobre la actividad y el propietario del negocio) son onerosas, lo que limita las posibilidades de crecimiento. Por otra parte, una vez que el prestador invirtió en los conocimientos especializados y los instrumentos de cobertura para reducir los riesgos asociados al clima y los cultivos, las posibilidades de ampliar la escala de actividades con los contratos de *salam* son altas. Asimismo, dado el mandato de los prestadores regidos por la sharia que trabajan en zonas rurales, la demanda de *salam* probablemente se mantendrá en niveles altos entre sus clientes, como lo demuestra la cartera mucho más abultada de Wasil. Si se contara con un círculo de clientes más sólido y un ciclo financiero previsible (atado a la producción de granos y los ciclos de cosecha), se podría lograr una mayor sostenibilidad.

Existe un potencial equilibrio entre la filosofía islámica de la inversión que da prioridad al objetivo de desarrollo y a la coparticipación en los riesgos y el logro de la eficiencia operativa. Las dos instituciones destacadas en este artículo claramente dan prioridad a su mandato de desarrollo.

¹³ 1 maund = 32,7 kg.

Gráfico 2. Categorías de productos y modelos de negocios



Han introducido productos financieros regidos por la sharia con modelos de negocios que reflejan la filosofía islámica de programas financieros justos y la participación en las pérdidas y las ganancias. Por ejemplo, para apoyar a agricultores pobres, Wasil se vio obligada a fijar un tope a su margen de ganancias. Sin dudas, otros prestadores pueden encontrar formas de mejorar la eficiencia, reducir riesgos y disminuir los costos operativos¹⁴, pero cabe el riesgo de que en la búsqueda de eficiencia estos modelos operativos pierdan su esencia.

Los modelos de negocios tradicionales de los prestadores no están adaptados a los productos regidos por la sharia. En general, estos productos pueden agruparse en dos categorías: comerciales/basados en la venta o de inversión. Esencialmente, cada categoría requiere un modelo operativo diferente. Los productos comerciales/basados en la venta exigen un modelo de negocios más similar al de los mayoristas que al de los prestadores tradicionales, mientras que los productos de inversión necesitan un modelo de negocios más parecido al de los fondos de capital de riesgo que al de un banco típico¹⁵.

Es necesario conocer el rendimiento de la inversión para cada tipo de sociedad participada. Los dos casos tratados se refieren a instituciones incipientes que tienen un alcance relativamente limitado.

Esto significa que hubo pocas oportunidades de analizar el rendimiento de la inversión de sus distintas sociedades participadas. Conforme las instituciones se desarrollan, necesitan considerar la rentabilidad de cada tipo de sociedad participada (por ejemplo, arroz, trigo, maíz y soja en el caso de los contratos de *salam*) y administrar su cartera de inversiones de modo que el rendimiento de la inversión de toda la cartera se mantenga en niveles relativamente sólidos.

¿Qué se puede esperar a futuro?

Las enseñanzas extraídas de los casos del BAB y de Wasil demuestran que las instituciones comprometidas con la prestación de servicios regidos por la sharia pueden hacerlo de manera sostenible, pero que para ello es necesaria una inversión inicial considerable. La mayor inversión debe hacerse en la propia institución: los prestadores necesitan personal capacitado, nuevos modelos operativos, conocimiento de las industrias a las que quieren atender y, en el caso de los contratos de *salam*, acceso a la infraestructura y los contactos necesarios para almacenar y vender las mercancías contratadas. Este tipo de inversiones supone una decisión importante para cualquier institución, por lo que no debería tomarse a la ligera.

¹⁴ Por ejemplo, algunas instituciones fijan normas de desempeño por sector de actividad y prevén una rentabilidad general en función de dichas normas, independientemente del rendimiento de la inversión.

¹⁵ Algunos PSF ofrecen productos de *murabaha* empleando vales en lugar de involucrarse directamente en servicios mayoristas. Según el país y la percepción de autenticidad respecto de los principios de la sharia, quienes observan el islam podrían o no aceptar que se trata de un enfoque regido por esta.

Un asunto que los prestadores de servicios financieros deben considerar es cuán cómodos se sienten con los riesgos operativos y los límites de crecimiento que muestran estos productos y modelos de negocios regidos por la sharia. Los dos tipos de productos financieros tratados en este artículo se enfocan en inversiones productivas; así, habrá límites intrínsecos al tamaño del mercado que pueden atender. Para brindar productos financieros que aborden las necesidades de facilitación del consumo de las personas pobres, los prestadores que se rigen por la sharia están limitados a productos como el *qard-hassan*, que requiere subsidios y, a la vez, no contribuye a su viabilidad financiera.

Los prestadores que optan por introducir una "línea" islámica, en lugar de convertir todas sus operaciones para que se ajusten a la sharia, podrían equilibrar los costos y riesgos mientras expanden las operaciones a una escala considerable con subvenciones cruzadas a través de sus operaciones convencionales para algunos de los costos adicionales de la línea regida por la sharia. Este enfoque requiere un estudio más exhaustivo de las regulaciones, la percepción de los clientes y otras consideraciones, aspectos no contemplados en la investigación en la que se basa este artículo.

Para tomar la decisión de ingresar al ámbito regido por la sharia, será necesario tener un profundo conocimiento de la demanda. Si bien todo prestador debe conocer la demanda antes de poner a prueba y desplegar productos financieros nuevos, esta recomendación resulta mucho más pertinente en el caso de los productos regidos por la sharia, puesto que requieren cambios fundamentales y considerables en los modelos operativos de negocios de los prestadores convencionales. Sería prudente que, antes de realizar la inversión financiera, el prestador conociera cabalmente las necesidades, las preferencias y los comportamientos relacionados con la demanda. En general, las técnicas empleadas en la mayoría de los estudios para analizar los servicios financieros regidos por la sharia no han permitido desentrañar los factores que motivan las decisiones del consumidor. Es probable que cualquier musulmán al que se le pregunte si prefiere los productos regidos por la sharia o los convencionales elija la primera opción. Sin embargo, esto no se ve reflejado necesariamente en las decisiones que efectivamente

toman cuando se les ofrece estos productos en forma paralela. Es necesario redoblar los esfuerzos e invertir mucho más para conocer mejor este tipo de cuestiones relacionadas con la demanda.

En última instancia, para que los prestadores regidos por la sharia prosperen, deberán demostrar que cuentan con la viabilidad financiera necesaria para atraer inversiones y desarrollarse. En el mundo de las microfinanzas convencionales, esto supuso todo un sistema de servicios para lograrlo: parámetros de desempeño sistematizados, una plataforma que permitiera acceder fácilmente a esos parámetros (MIX Market) y la creación de vías de inversión dedicadas a atender el segmento, entre otras cosas. Para que el sector regido por la sharia tome impulso, debería crearse un sistema similar. Mientras tanto, probablemente seguirá dependiendo de la creatividad y el impulso de los fundadores y administradores de entidades financieras que creen en su misión.

Metodología

Para analizar los costos de ambas instituciones, en el estudio se usó una técnica de cálculo de costos de productos: el enfoque de asignación tradicional de costos (ATC)¹⁶. Al igual que con cualquier otro ejercicio de cálculo de costos de un producto, la asignación es uno de los principales factores de la rentabilidad. Siempre que fue posible, los datos de las fuentes primarias se revisaron en función de la tabla de categorías de cuentas. Tanto el BAB como Wasil recurren al personal de las sucursales dedicado casi exclusivamente a estos productos, al menos en algunas sucursales, lo que en muchos casos permitió un cálculo directo de costos. Los recursos de la casa matriz, de algunas sucursales y otras oficinas regionales, así como los recursos compartidos se asignaron aplicando la metodología adoptada respectivamente por cada institución.

El CGAP realizó visitas sobre el terreno para analizar el modelo de negocios, explorar las tácticas de difusión entre los clientes, conocer las características del producto, revisar el proceso de contratación, conocer a los clientes y mantener reuniones pormenorizadas sobre costos y gastos. Asimismo, el material y los datos de referencia se recopilaron de antemano, con un seguimiento remoto luego de cada visita.

¹⁶ Las dos metodologías más aceptadas para el cálculo de costos de los productos en las microfinanzas convencionales son la ATC y el cálculo de costos por actividad. Este último, si bien es el más exacto, presenta algunas dificultades y a menudo resulta poco práctico para las organizaciones financieras que no cuentan con registros contables rigurosos y meticulosos, ni flujos de procesos o centros de costos. Véase Helms y Grace (2004).

Bibliografía

El-Zoghbi, Mayada y Michael Tarazi (2013), *Tendencias en la inclusión financiera que cumple con la sharia*, *Enfoques* n.º 84, Washington, DC: CGAP, marzo.

Helms, Brigit y Lorna Grace (2004), *Microfinance Product Costing Tool*, en colaboración con MicroSave y Bankakademie, serie de herramientas técnicas n.º 6, Washington, DC: CGAP, junio.

Karim, Nimrah, Michael Tarazi y Xavier Reille (2008), *Microfinanzas conforme a los principios del islam: Un nicho de mercado emergente*, *Enfoques* n.º 49, Washington, DC: CGAP, agosto.

Karim, Nimrah, y Mohammed Khaled (2011), *Taking Islamic Microfinance to Scale*, blog del CGAP, 23 de febrero.

Khaled, Mohammed (2011), *Building a Successful Business Model for Islamic Microfinance*, presentación, Nueva York: MFCNY, 21 de octubre.

——— (2011), *Why Has Islamic Microfinance Not Reached Scale Yet?*, blog del CGAP, 9 de marzo.

Reuters (2013), *Islamic Finance Development Report 2013*, Reuters.

Comparta este número de *Enfoques* con sus colegas o solicite ejemplares adicionales de este u otros artículos de la serie.

El CGAP agradecerá sus comentarios sobre este trabajo.

Todas las publicaciones del CGAP se pueden encontrar en su sitio web: www.cgap.org.

CGAP
1818 H Street, NW
MSN P3-300
Washington, DC
20433 EE. UU.

Tel.: 202-473-9594
Fax: 202-522-3744

Correo electrónico:
cgap@worldbank.org
© CGAP, 2015

Las autoras de este número de *Enfoques*, Mayada El-Zoghbi, especialista sénior en sector financiero (CGAP), y Kaylene Alvarez agradecen a Nadine Chehade y Michael Tarazi por su importante contribución al proceso de investigación y a las

versiones preliminares de este documento. Asimismo, expresan su reconocimiento a Samer Badawi, Olga Tomilova, Matthias Range y Greg Chen por sus valiosos comentarios y correcciones.

Con fines bibliográficos, se sugiere citar este número de la serie como:

El-Zoghbi, Mayada y Kaylene Alvarez (2015), *Hacia una comprensión de los costos y la sostenibilidad de los productos microfinancieros regidos por la sharia*, *Enfoques* n.º 101, Washington, DC: CGAP, febrero.

Edición impresa: ISBN 978-1-62696-064-0
pdf: ISBN 978-1-62696-065-7

epub: ISBN 978-1-62696-066-4
mobi: ISBN 978-1-62696-067-1

