

Costos pagados por clientes y ingresos recibidos por Emprender

Noviembre 1998

Mark Schreiner

Microfinance Risk Management
6070 Chippewa St. #1W, St. Louis, MO 63109-3060, U.S.A.
Teléfono: (314) 481-9788, <http://www.microfinance.com/Castellano/indice.html>

y

Center for Social Development
Washington University in St. Louis
Campus Box 1196, One Brookings Drive, St. Louis, MO 63130-4899, U.S.A.

Resumen

Se mide la tasa de interés efectiva pagado por los clientes de Emprender. Esta tasa es mucha más alta que la tasa de pizarra dado la forma de cobro y las comisiones. Se comenta sobre los efectos de los ingresos y los egresos sobre la autosostenibilidad de la organización.

Reconocimientos

El autor agradece la cooperación de la gente de Emprender, en particular Juan Padilla, Luisa Pasman, Horacio Diez, María Alejandra Martinez, Francisco Figuerola y Emilio Pauselli. El autor reconoce también Héctor Horacio Colombet por su apoyo logístico en Buenos Aires.

1. Introducción

El costo de un préstamo del punto de vista de un cliente no es igual al ingreso recibido por Emprender de este mismo préstamo. Emprender recibe *el precio* del préstamo, mientras el cliente paga *el costo* del préstamo. El precio incluye todos los flujos de efectivo desde el cliente hacia Emprender, menos los flujos del repago del capital adeudado. El precio incluye los intereses pagados—regulares o punitivos—y el cargo semanal de \$2.50 por capacitación. El costo para el cliente incluye el precio más otros costos en efectivo o en especie incurrido por el cliente por el motivo de haber tomado prestado de Emprender. Los otros costos en efectivo incluyen el pago del Impuesto de Valor Agregado (IVA) sobre intereses, y dos descuentos hecho al momento del desembolso, uno por el pago de un impuesto por sellado de uno por ciento del monto adeudado y otro por un cargo de \$2.00 mensuales como prima de seguro de vida. Los otros costos incluyen los costos de transacción y los costos de oportunidad. Los costos de transacción son costos en efectivo no pagados a Emprender. Ejemplos de costos de transacción incluyen el precio de transporte vinculado con el préstamo, el precio de conseguir la documentación, y el gasto en comida que hace el cliente por estar haciendo diligencias vinculadas con el préstamo en vez de estar en su negocio o su casa. Los costos de oportunidad son costos en especie incurridos por el cliente y incluyen el ingreso que el cliente habría ganado o el valor del ocio que el cliente habría disfrutado si no hubiera tomado prestado. El costo de oportunidad es principalmente el valor del

tiempo gastado en la gestión de solicitar, recibir, y pagar un préstamo y el valor del tiempo usado en la coordinación con los otros miembros del grupo. El cliente paga todos estos costos de precio, transacción, y oportunidad aunque Emprender percibe como ingreso sólo el precio.

Este documento analiza los costos en efectivo pagados por clientes y los ingresos recibidos por Emprender. Los tres resultados más importantes se encuentran a continuación. Primero, los ingresos recibidos por Emprender por la prestación de servicios financieros han generado un rendimiento de la cartera de 5,6 por ciento mensual en el año contable terminado en abril de 1994 y de 1995, de 6,1 por ciento mensual para 1996, de 4,8 por ciento mensual para 1997, y de 4,7 por ciento mensual para 1998. Este rendimiento de cartera no es tan alto comparado con los rendimientos de otras organizaciones de microfinanza exitosas. Segundo, los costos pagados a Emprender en efectivo por los clientes son altos. Un cliente nuevo con un préstamo grupal paga costos equivalentes a una tasa de interés de 12 por ciento mensual. Tercero, el costo en efectivo pagado a Emprender por un cliente disminuye si el cliente queda con Emprender tomando préstamos más largos y/o préstamos de inversión y/o si alcanza dos años de antigüedad cuando puede dejar de pagar el cargo por capacitación y cuando se rebaja la tasa de interés publicada de 5 por ciento mensual a 4,5 por ciento. El hecho de que el costo en efectivo pagado por el cliente baja a lo largo de su relación crea incentivos que motivan el cumplimiento del parte del cliente.

2. Ingresos recibidos por Emprender

El cálculo del rendimiento de la cartera, basado en los ingresos recibidos por Emprender por la prestación de servicios financieros, se encuentra en la línea Ag de Tabla 1 en la página 5. Los ingresos tiene tres componentes: los intereses normales pagados por préstamos, los intereses punitivos, y los cargos por capacitación. Se supone que los ingresos por cargos por capacitación son ingresos por servicios de crédito por dos tres. Primero, los costos de brindar servicios de capacitación no superan más de 10 por ciento de los ingresos por cargos de capacitación, según Emilio Pauselli. Segundo, de todos los clientes que tienen derecho de acceder al servicio de capacitación, son menos de 15 por ciento que sí efectivamente aprovechan del servicio. Tercero, se supone que se cobra por capacitación en vez de por interés no porque los cargos son verdaderamente por operaciones de capacitación sino porque hay ventajas impositivas o porque Emprender no que fama de usurero. Los datos de ingresos vienen de los estados auditados de Emprender por los años contables terminados en 1993, 1994, 1995, 1996 y 1997. Los datos de 1998 vienen de los estados analíticos suministrado por Emprender.

El rendimiento de la cartera es la razón de ingresos por la prestación de servicios financieros sobre la cartera bruta promedia vigente durante el año contable. Las cifras de la cartera bruta vigente son de las páginas de estadísticas de la producción suministrado por Juan Padilla y Luisa Pasman. Dado que C_0 es la cartera bruta vigente al 31 de abril de año contable $t-1$ tomado y que C_i es la cartera neta vigente al

fin del mes i del año contable t , el cálculo de la cartera bruta promedio vigente toma la forma siguiente:

$$\text{Cartera bruta promedio vigente} = \frac{C_0 + C_{12}}{2} + \frac{\sum_{i=1}^{11} C_i}{11}. \quad (1)$$

2.1 El rendimiento de la cartera por Emprender

El rendimiento de la cartera fue 5.6 por ciento mensual—lo que implica un rendimiento anual de 68 por ciento—en los años contables terminados en abril de 1994 y 1995 (líneas Af y Ag de Tabla 1 en la página 5). En el año contable terminado en abril de 1996, el rendimiento fue de 6.1 por ciento mensual, o sea, 73 por ciento anual. El rendimiento bajó a 4.8 y 4.7 por ciento anual—57 por ciento anual—para los años contables terminados en abril de 1997 y 1998. No hay datos para el primer año contable terminado en abril 1993.

Sin un conocimiento más profundo de Emprender, es difícil especificar razones por las cuales el rendimiento ha cambiado a través del tiempo. Tampoco es posible juzgar definitivamente si el nivel de rendimiento es alto o bajo. Es importante, sin embargo, que los funcionarios de Emprender tengan una idea básica del nivel del rendimiento y de su evolución para poder manejar este variable con más destreza.

Línea	Por el año contable terminado abril		1993	1994	1995	1996	1997	1998
Aa	Intereses normales	Datos	NA	322,884	786,675	1,059,246	1,111,488	1,311,803
Ab	Intereses punitivos	Datos	NA	NA	NA	NA	NA	8,271
Ac	Cargos por capacitacion	Datos	1,261	49,549	104,100	241,578	331,913	277,580
Ad	Total de ingreso servicios crediticios	Aa+Ab+Ac	NA	372,433	890,775	1,300,824	1,443,401	1,597,654
Ae	Cartera neta promedia	Datos	91,628	549,727	1,331,690	1,773,698	2,518,300	2,846,770
Af	Rendimiento anual (%)	Ad/Ae*100	NA	68	67	73	57	56
Ag	Rendimiento mensual (%)	Af/12	NA	5.6	5.6	6.1	4.8	4.7

Fuente: Elaboración propia. Basado en estados financieros de Er

Table 1: Rendimiento de la cartera de Emprender

Este rendimiento de cartera es alto, pero a lo mejor no parece ser tan alto comparado con los rendimientos de otras organizaciones de microfinanza exitosas. En Bolivia, por ejemplo, los rendimientos de las cuatro organizaciones más conocidas están entre 3 y 5 por ciento mensual, o sea, 40 y 60 por ciento anual (Gonzalez-Vega *et al.*, 1997). Sería importante comparar el rendimiento de Emprender con los rendimientos de sus competidores en Argentina, por ejemplos los detallistas de electrodomésticos que venden a plazo y las tarjetas de crédito.

2.2 El costo de la cartera por Emprender

El rendimiento sobre la cartera es alto, si no muy alto. Al mismo tiempo, los costos son aun más altos, tan altos que Emprender habría pérdidas grandes y constantes que debilitarían la organización si Emprender no fuera a recibir donaciones grandes y constantes. El caso de altos rendimientos junto con grandes pérdidas en un caso clásico de ineficiencia (Schmidt y Zeitinger, 1996a and 1996b).

Hay dos otras razones que pueden explicar los costos altos de Emprender. Primero, es posible que el entorno del sector la microempresa en Argentina no permite llegar a la clientela de Emprender a costos más bajos. Segundo, es posible que la tecnología crediticia de Emprender no es adecuada para el entorno Argentino y que existe—o puede existir—una tecnología crediticia que implicaría costos menos altos. Es probable que la explicación de los costos altos en la práctica es una combinación de los tres factores ya mencionados: Emprender apunta a una clientela difícil de alcanzar en

un entorno como lo de Argentina pero Emprender también tiene una tecnología no perfectamente ajustada al entorno Argentino y que hay también algo de ineficiencia operativa. El trabajo para Emprender es primero decidir cuáles son las causas más importantes y segundo encontrar maneras factibles de resolverlos.

3. Costos pagados por los clientes

Los resultados básicos del cálculo de los costos pagados en efectivo por los clientes por tomar prestado de Emprender se encuentran en la línea Iq de Tabla 2 en la página 15. La tasa de interés efectiva real mensual es la tasa interna de retorno (TIR) del flujo de caja vinculado con un préstamo de Emprender desde el punto de vista del cliente. El flujo incluye el monto recibido al desembolso. Esta cantidad es menor del monto adeudado porque se descuenta los pagos de prima por seguro de vida y el sellado del desembolso.

3.1 La tasa interna de retorno (TIR)

La TIR es la tasa de descuento que hace que sea cero el valor actual neto (VAN) de un flujo de caja dado. El VAN desde el punto de vista de un momento en el tiempo toma en cuenta el hecho que un peso recibido o pagado hoy no vale igual que un peso recibido o pagado en el futuro. Se supone que un peso recibido hoy vale más que un peso recibido en el futuro, y también que un peso pagado hoy cuesta más que un peso pagado en el futuro. Este supuesto está basado en el hecho de que se puede invertir un peso hoy y recibir más de un préstamo en el futuro. El supuesto está basado también en el hecho de que los humanos se mueren y así prefieren recibir hoy porque a lo mejor mañana ya no estarán.

Para poder comparar cantidades monetarias recibidos y/o pagados en diferentes tiempos futuros, el VAN descuenta cantidades según la distancia en el tiempo en que ocurra el flujo. Supongamos que $\delta=1/(1+r)$ es el factor de descuento por mes, donde r es la tasa de interés que uno podría ganar en el mes si tuviera la oportunidad. Supongamos que p_i es pesos recibidos o pagados en mes i y que hay n meses desde el desembolso hasta el cumplimiento final del contrato de préstamo. Por convenio, flujos procedentes de Emprender hacia el cliente (el monto recibido del desembolso por el cliente) son cantidades positivas, y flujos procedentes del cliente hacia Emprender son cantidades negativas.

Por ejemplo, consideremos el préstamo en columna 6 de Tabla 2 en la página 15. Es un préstamo individual para la inversión. Se supone que el cliente que ya tiene más de dos años de antigüedad con Emprender, y por eso la tasa publicada es 4,5 por ciento al mes y el cliente no tiene que pagar por la capacitación. El cliente no está inscrita en el sistema de contribuciones y paga IVA de 31,5 por ciento sobre los intereses cobrados. El monto adeudado al momento de desembolso es \$2.000. Sin embargo, el monto recibido por el cliente en efectivo tiene descontado 1 por ciento del monto adeudado para pagar impuesto de sellado y también con \$2 por mes de plazo descontado por prima de seguro de vida. Se supone que el plazo del préstamo es 24 semanas, y el cliente paga una cuota cada 4 semanas. Según Francisco Figuerola, el monto recibido por el cliente al desembolso (p_0) es \$1968,00. Desde el punto de vista del cliente, el flujo

p_0 es positivo. Según Francisco Figuerola, la cuota cada cuatro semanas es de \$390.35.

Desde el punto de vista del cliente, las seis cuotas ($p_1, p_2, p_3, p_4, p_5, p_6$) son negativas.

Dado una tasa de descuento mensual $r=0,10$ y entonces un factor de descuento

$\delta=1/(1+0,10)=0,9091$, el VAN de los flujos representados por el contrato del préstamo

es:

$$\begin{aligned} \text{VAN} &= \sum_{i=0}^6 \delta^i \cdot p_i, \\ &= 1 \cdot 1968 - 390,35 \cdot (0,9091 + 0,8264 + 0,7513 + 0,6830 + 0,6209 + 0,5640), \\ &= 267,99. \end{aligned} \tag{2}$$

La TIR no puede ser $r=0,10$ dado que el VAN con $r=0,10$ no es cero. Sale que el VAN es cero cuando la TIR es $r=0,0521$, lo que da $\delta=0,9505$:

$$\begin{aligned} \text{VAN} &= \sum_{i=0}^6 \delta^i \cdot p_i, \\ &= 1 \cdot 1968 - 390,35 \cdot (0,9505 + 0,9034 + 0,8587 + 0,8162 + 0,7757 + 0,7373), \\ &= 0. \end{aligned} \tag{3}$$

Una TIR de 0,0521 de cuatro semanas es una tasa efectiva real mensual, dado cero inflación, de 5,66 por ciento (línea Iq de columna 6 de Tabla 2 en la página 15).

Hay, en promedio, $365/12/7=4,345$ semanas en un mes, y $0,0521 \cdot 4,345/4=0,0566$.

3.2 ¿Por qué usar la TIR?

El producto de una organización de microfinanzas es un préstamo, y este producto está definido por sus términos del contrato. Ejemplos de diferentes términos de contrato son el monto adeudado, la frecuencia de repagos, el tamaño de la cuota, los cargos de capacitación y la tasa de interés publicada. En la práctica, casi todos los préstamos de una organización de microfinanzas son diferentes porque no tienen el mismo conjunto de términos de contrato. Un préstamo no es un préstamo no es un préstamo porque cada préstamo está definido por su conjunto de términos de contrato, y estos términos no son iguales en todos los préstamos.

El costo pagado por el cliente depende de los términos del contrato. Aunque fuera el caso que todos los contratos tuvieron la misma tasa de interés publicada, todos los contratos tendrían un costo pagado por el cliente diferente porque cada contrato representa un conjunto único de términos de contrato.

Hay dos maneras de describir el costo de un contrato de préstamo desde el punto de vista del cliente. La primera manera es describir todos los términos del contrato. La segunda manera es reportar la TIR. La TIR resume todos los efectos de todos los términos de contrato que afectan el flujo de efectivo desde el punto de vista del cliente. Desde luego, hay situaciones cuando es mejor describir una lista de todos los términos del contrato en vez de reportar sólo la TIR. Pero cuando la meta es comparar varios contratos, la TIR ayuda muchísimo porque es un sólo número que resume todos los

efectos de todos los términos del contrato. Además, a veces no es fácil saber cuál es el efecto de un cambio en un término de contrato sobre el costo total incurrido por un cliente. Por ejemplo, es difícil—pero no imposible—entender y explicar exactamente cómo y por qué un cambio de la frecuencia de pago cambia los costos incurrido por un cliente. La TIR hace sobresalir los efectos en términos, y mide los efectos en unidades que son comparables con cualquier otro contrato de préstamo.

La TIR tiene una interpretación que ayuda entender el concepto. Supongamos que un cliente toma un préstamo de Emprender con los términos de contrato ya descritos arriba (columna 6 de Tabla 2 en la página 15). Además, supongamos que el cliente quiere depositar el monto recibido del desembolso del préstamo en un banco en la esperanza de hacer retiros de capital y interés cada vez que vence una cuota del préstamo. La TIR es la respuesta a la pregunta siguiente: ¿cuál es la tasa de interés que el cliente tendría que ganar sobre el depósito para poder pagar el préstamo como fue contratado sin dejar un centavo en el depósito cuando el préstamo al final está cancelado?

Hay todavía una otra manera de pensar en la TIR. Supongamos que hay dos préstamos. El primer préstamo tiene los términos de contrato ya descritos en el ejemplo arriba (columna 6 de Tabla 2 en la página 15). El segundo préstamo devenga intereses por el sistema francés y desembolsa un monto al prestatario igual que el primer préstamo. El segundo préstamo, sin embargo, no tiene cargos de prima de seguro de

vida ni cargos de capacitación ni cargos por IVA ni de sellado. Es decir, todos los costos en efectivo por el cliente del segundo préstamo están comprendidas en la tasa mensual publicada. Entonces el cliente sería igualmente dispuesto a tomar cualquier de estos dos préstamos sólo si la tasa en el segundo es 5,66 por ciento mensual. Si la tasa del segundo préstamo es más de 5,66, el cliente incurriría menos costos con el primer préstamo. Si la tasa es menos de 5,66, el segundo préstamo le saldría más barato al cliente.

3.3 La TIR para préstamos de Emprender desde el punto de vista del cliente

Las TIR de seis préstamos típicos de Emprender desde el punto de vista del cliente aparecen en la línea Iq de Tabla 2 en la página 15. Los términos de contrato que definen estos préstamos se encuentran en las líneas Ia hasta Im de la misma Tabla 2. Se escogió estos conjuntos de términos de contrato en consultación con María Alejandra, la coordinadora de la agencia El Talar, y con Luisa Pasman. Los contratos están ordenados de tal manera que los contratos que recibirían clientes nuevos aparecen en las primeras columnas, y los contratos que recibirían clientes ya con antigüedad aparecen en las últimas columnas. Se supone que un cliente que sigue en buena fe con Emprender avanzaría desde los contratos con términos menos favorables desde su punto de vista hacia los contratos con términos más favorables.

3.3.1 Un nuevo prestatario típico

Se supone que un nuevo cliente típico tomaría un contrato parecido a lo descrito en columna 1. Es un préstamo grupal con cuotas semanales y tres meses de plazo. El monto adeudado al momento del desembolso es \$600,00, aunque el cliente sólo recibe en efectivo \$588,00. Lo adeudado no es igual al monto recibido en efectivo en el momento del desembolso porque hay descuentos del desembolso de 1 por ciento por el impuesto del sellado y por una prima de seguro de vida de \$2,00 por mes. La cuota semanal es \$58,28. La cuota incluye pagos de capital, pagos de interés, pagos por cargos por capacitación, y pagos de IVA de 31,5 por ciento de los intereses. El préstamo está en pesos argentinos, no está vinculado con ahorro forzoso, y tiene una tasa de interés publicada de 5 por ciento mensual. La TIR que sale de estos términos del contrato de un nuevo prestatario es 12,04 por ciento mensual.

3.3.2 Un prestatario típico ya con dos o tres préstamos pagados

Si un cliente queda con Emprender, es común que los términos del contrato cambian de tal forma que la TIR baja. Por ejemplo, un conjunto de términos de contrato de un préstamo que es posiblemente lo que recibiría un cliente que ya ha pagado dos o tres préstamos aparece en columna 2 de Tabla 2 en la página 15. Todos los términos son los mismos que en el primer préstamo salvo que la cuota es quincenal en vez de semanal. El cambio en la frecuencia de repagos baja la TIR de 12,04 a 10,88

por ciento mensual. La disminución se debe al hecho de que el cliente tiene el uso del dinero prestado por más tiempo cuando no tiene que pagar semanal.

También es posible que un cliente ya con experiencia quedaría con cuotas semanales pero aumentaría el monto adeudado (columna 3). En este caso, todos los términos del contrato del préstamo a un nuevo prestatario quedan iguales salvo el monto adeudado (\$1.200,00), el monto recibido (\$1.182,00), y el monto de la cuota (\$113,29). La TIR disminuye a 9,65 por ciento mensual debido al hecho de que el mayor monto permite diluir mejor los costos fijos de la prima de seguro de vida y de los cargos por capacitación.

Son importantes los cambios del TIR que experimenta el cliente a través de su relación con la organización porque los cambios pueden ayudar o estorbar su cumplimiento como buen pagador. Por ejemplo, si un cliente que paga sus primeros préstamos está castigado con un TIR que aumenta en los préstamos siguientes, es menos probable que el cliente va a querer cumplir con su promesa de pagar. En contraste, si la TIR disminuye a través de la historia del cliente, el diseño de los términos de contrato crea incentivos que motivan el buen cumplimiento del parte del cliente. Cuando más baja la TIR, más aumenta el VAN de la relación con Emprender desde el punto de vista del cliente. Cuando más aumenta el VAN, más probable es que el cliente cumple con sus promesas para poder proteger el valor del activo que es su buena relación con Emprender.

Línea	Tipo de contrato		1	2	3	4	5	6
Ia	Grupal/Individual	Datos	Grupal	Grupal	Grupal	Grupal	Grupal	Individual
Ib	Edad de la relación (años)	Datos	Nuevo	0<Edad<2	0<Edad<2	Edad>2	Edad>2	Edad>2
Ic	# cuotas/Cuatro semanas	Datos	4	2	4	4	4	1
Id	Plazo (meses)	Datos	3	3	3	3	3	6
Ie	Monto adeudado al desemb. (mediano)	Datos	600.00	600.00	1,200.00	1,200.00	1,200.00	2,000.00
If	Monto recibido (mediano)	Datos	588.00	588.00	1,182.00	1,182.00	1,182.00	1,968.00
Ig	Monto de cuota (mediano)	Datos	58.28	115.89	113.29	112.28	109.00	390.35
Ih	Cargo semanal capacitación	Datos	2.50	2.50	2.50	2.50	0.00	0.00
Ii	Im. sellado desc. (% del desemb.)	Datos	1	1	1	1	1	1
Ij	Prima seguro de vida/mes (\$)	Datos	2	2	2	2	2	2
Ik	IVA sobre intereses (%)	Datos	31.5	31.5	31.5	31.5	31.5	31.5
Il	Ahorro forzado	Datos	0	0	0	0	0	0
Im	Tasa de interés publicada (mensual)	Datos	5	5	5	4.5	4.5	4.5
Ciente punto de vista								
In	Tasa efectiva nom. periódico	Datos	2.77	5.01	2.22	2.07	1.59	5.21
Io	Tasa efectiva nom. mensual	$In*[365/(28/Ic)]/12$	12.04	10.88	9.65	8.99	6.91	5.66
Ip	Tasa de inflación mensual prom.	Datos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Iq	Tasa efectiva real mensual	$(Io-Ip)/(1+Ip)$	12.04	10.88	9.65	8.99	6.91	5.66
Emprender punto de vista								
Ir	Tasa efectiva nom. periódico	Datos	2.20	3.98	1.76	1.64	1.27	4.92
Is	Tasa efectiva nom. mensual	$Ir*[365/(28/Ic)]/12$	9.56	8.65	7.65	7.13	5.52	5.34
It	Tasa de inflación mensual prom.	Datos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Iu	Tasa efectiva real mensual	$(Is-It)/(1+It)$	9.56	8.65	7.65	7.13	5.52	5.34

Se escogió los préstamos típicos con la ayuda de Luisa Pasman y Maria Alejandra de Emprender.

Fuente: Elaboración propia. Cifras monetarias en unidades de pesos de octubre 1998.

Table 2: Costos de préstamos típicos desde el punto de vista del cliente y el rendimiento de estos préstamos desde el punto de vista de Emprender

3.3.3 Un prestatario con más de dos años de antigüedad

Cuando un cliente ya ha sido buen pagador por dos años, califica para dos mejoras importantes de los términos de contrato. Primero, se rebaja la tasa publicada de 5,0 a 4,5 por ciento mensual. Segundo, el cliente ya no tiene que pagar cargos semanales por capacitación. La reducción de la tasa publicada reduce la TIR de 9,65 (línea Iq de columna 3 de Tabla 2 en la página 15) a 8,99 por ciento mensual (columna 4). La eliminación de cargos por capacitación reduce la TIR aun más, a 6,91 por ciento mensual (columna 5). Estas reducciones en el costo pagado en efectivo por el cliente son grandes en términos absolutos tanto como relativos.

3.3.4 Un préstamo individual para la inversión

La columna 6 de Tabla 2 en la página 15 describe los términos de un contrato de préstamo individual para la inversión a un cliente ya con más de dos años con Emprender. El monto adeudado es \$2.000,00, y el monto recibido es \$1.968,00. Hay seis cuotas mensuales de \$390,35 cada uno. Como ya se ha calculado en el ejemplo que se dio para explicar la TIR arriba, la TIR es 5,66 por ciento mensual.

En este caso, la TIR disminuye por dos razones. Primero, los repagos son menos frecuentes y así el cliente tiene el uso del dinero por más tiempo. Segundo, el monto mayor ayuda a diluir los costos fijos de la prima de seguro de vida.

Es importante señalar que la TIR resume sólo los costos en efectivo incurrido por el cliente y no incluye todos los costos que incurridos por el cliente en especie. Por

ejemplo, la TIR no toma en cuenta que un cliente que tiene que ir una sola vez cada cuatro semanas al banco para hacer un repago no incurre tantos costos de viaje y costos de oportunidad por el gasto de su tiempo que un cliente que paga semanal. De la misma manera, un cliente que tiene que solicitar un nuevo crédito cada seis meses no incurre los mismos costos en especie que incurre un cliente que tiene que solicitar un nuevo crédito cada tres meses. Al final de cuentas, los términos de contrato influyen no sólo sobre los costos en efectivo sino sobre todos los costos incurrido por el cliente. El análisis en este documento ignora estos otros costos por no tener la información necesaria. Los clientes no los ignoran, sino los cuentan igual que cuentan los costos en efectivo. Un análisis más completo y más útil que el análisis presente mediría los costos de transacción y de oportunidad desde el punto de vista del cliente para entender mejor el costo total incurrido por haber tomado prestado de Emprender.

3.4 La TIR de préstamos de Emprender desde el punto de vista de Emprender

Se encuentran las TIR de seis préstamos típicos de Emprender desde su propio punto de vista en la línea Iu de Tabla 2 en la página 15. La TIR de un contrato no es lo mismo por un cliente que por Emprender. El cliente paga impuestos de IVA y primas de seguro de vida que no son percibidos como ingreso por Emprender.

La TIR por Emprender siempre es menos que la TIR por el cliente. Un ejemplo es un préstamo tomado por un nuevo prestatario típico. En este caso, la TIR por

Emprender es 9,56 por ciento mensual mientras la TIR por el cliente es 12,04 por ciento mensual (columna 1 en las líneas Iq y Iu de Tabla 2 en la página 15).

La TIR ganado por Emprender disminuye con la secuencia de préstamos a un cliente dado debido a los cambios en los términos del contrato que están vinculados con el desarrollo de la relación entre la organización y el cliente. Como ya se ha discutido arriba, lo mismo pasa con la TIR del cliente. Por ejemplo, un préstamo para la inversión colocado con un individuo tiene la TIR más baja desde el punto de vista del cliente (5,66 por ciento mensual, línea Iq de columna 6) y también tiene la TIR más baja desde el punto de vista de Emprender (5,34 por ciento mensual, línea Iu de columna 6). Una TIR de 5,34 por ciento mensual significa que Emprender ganaría lo mismo si fuera a invertir en este tipo de préstamo o si fuera a invertir en una caja de ahorro con un saldo en cada mes igual que el saldo vigente que tendría el préstamo si la caja de ahorro fuera a pagar 5,34 por ciento mensual sobre saldos.

3.4.1 La TIR y los egresos incurridos por Emprender

Es importante señalar que aunque la TIR resume en un solo número los ingresos que Emprender recibe por un préstamo, la TIR no dice nada de los egresos vinculados con dicho préstamo incurrido por Emprender. El hecho que Emprender recibe más ingresos por cada peso colocado en préstamos a nuevos prestatarios no implica que estos préstamos son los más rentables. La rentabilidad por Emprender depende no sólo de ingresos sino también de egresos. Este análisis ignora los egresos.

Esto no significa, sin embargo, que no se sabe nada de la evolución probable de la relación entre ingresos y egresos a lo largo de la secuencia de préstamos colocados con un cliente dado. Por ejemplo, es muy probable que los egresos de Emprender por una operación con un nuevo prestatario superan los ingresos de esta primera operación. Esto ocurre porque un asesor de crédito tiene que gastar más tiempo en la evaluación de un nuevo préstamo que en la evaluación de un représtamo porque el asesor sabe más del carácter y de la capacidad de pago de un cliente que ya ha pagado por lo menos un préstamo. Además, hay costos que son más o menos iguales para todos los préstamos, no importa el monto. Por ejemplo, el costo de desembolsar 1,000 pesos no es mucho más que el costo de desembolsar 100 pesos. La presencia de costos fijos en la tecnología crediticia es una razón por la cual es importante que Emprender retenga sus clientes por más de uno o dos préstamos. Es poco probable que Emprender gane con el primer préstamo a un cliente dado. La esperanza es que Emprender sí puede ganar a lo largo de la relación con este mismo cliente porque la experiencia acumulada con el cliente permite que Emprender coloque más préstamos siempre más grandes y siempre con montos mayores. Aumentar el monto vigente por cada desembolso por desembolsar más y por aumentar el plazo aumenta la rentabilidad porque diluye mejor los costos fijos de la operación y del desarrollo de la relación con el cliente.

3.4.2 La autosustentabilidad financiera

Por lo general, los représtamos sean más rentables que nuevos préstamos. Esto es debido al hecho de que con cada préstamo en la secuencia de la relación, Emprender aprende más de la capacidad y voluntad del pago del cliente y así puede arriesgarse con montos mayores y plazos más largos. Estos cambios implican que el saldo (medido en pesos-meses vigente durante la vida del préstamo) aumenta cuando el prestatario ya tiene historia como cliente. Es útil medir el saldo en unidades de pesos-meses promedios porque Emprender cobra interés sobre el número de pesos vigentes en un mes. Por ejemplo, un préstamo de \$600 con un plazo de 12 semanas tiene, en términos redondos, $\$600 \cdot 12 \text{ semanas} / 4,35 \text{ semanas por mes} / 2 = \828 pesos-meses vigentes en la vida del préstamo. Si el plazo cambia en 16 semanas, el número de pesos-meses vigentes aumenta a \$1,103. Si el plazo queda en 12 semanas pero el monto aumenta a \$1,000, el número de pesos-meses vigentes aumenta a \$1,839. El aumento de tamaño del préstamo medido en pesos-meses vigentes significa que hay una base más amplia sobre la cual se puede diluir los costos fijos de la operación.

Los préstamos a nuevos clientes probablemente no son rentables aunque tienen una TIR alta desde el punto de vista de la organización tanto que desde el punto de vista del cliente. Los représtamos son más rentables, pero hay que hacer un préstamo a un cliente nuevo antes de hacer un représtamo a un cliente ya con experiencia. Desde el punto de vista de la autosustentabilidad financiera (Schreiner, 1997), lo importante no

es que cada préstamo sea rentable, sino que la rentabilidad de los préstamos que sí son rentables sea tan alta que compensan por las pérdidas de todos los otros préstamos. El VAN esperado por un cliente nuevo debe ser positivo aunque no todas los préstamos a este cliente van a ser rentables y aunque no todas las secuencias de préstamos a todos los clientes van a tener un VAN positivo. Por ejemplo, hay muchos clientes que sólo toman un préstamo. Las ganancias de los clientes que toman préstamos tendrían que ser tan altas que podrían cubrir las pérdidas de los primeros préstamos a los clientes que también volvieron para tomar préstamos además que las pérdidas de los primeros préstamos a los clientes que nunca volvieron después de su primer préstamo.

Para llegar a la autosustentabilidad financiera en la prestación de microcréditos con tecnologías crediticias que siempre tienen costos fijos exigen préstamos bastante rentables. La autosustentabilidad financiera exigen entonces que obtenga por lo menos uno de dos condiciones. Primero, la rentabilidad tiene que aumentar en la medida que los asesores pueden gastar menos tiempo en la evaluación del cliente potencial como sujeto de crédito con cada préstamo adicional en la secuencia de préstamos en la relación. Esto implica que los egresos por sueldo de asesor por préstamo colocado por el asesor disminuyen a través de la trayectoria de la relación con el cliente. Esto no requiere una disminución del sueldo del asesor sino que el asesor se vuelva más productivo con la experiencia que tiene con los clientes en su cartera. En el caso de Emprender, la productividad de los asesores, medido en unidades de pesos-años de

deuda vigente por persona-año de asesoría, ha estado cerca de \$100.000 desde 1993 hasta el presente. Emprender tiene que encontrar una manera de aumentar la productividad de los asesores si piensa intentar llegar a la autosustentabilidad financiera.

Segundo, se puede llegar a la autosustentabilidad financiera si la rentabilidad aumenta por medio de aumentos de los montos y de los plazos. En el caso de Emprender, los plazos y montos no han aumentado mucho a través de la relación con el cliente. El monto desembolsado en promedio por todos los préstamos en la cartera ha estado cerca de \$1.300 desde 1993 hasta el presente, y el plazo promedio ha estado cerca de tres meses desde 1994. Emprender incurre los costos de desarrollar una relación con un cliente pero no realiza los beneficios que aumentaría la productividad y así la eficiencia que es necesaria para llegar a la autosustentabilidad financiera.

Las razones por esta falta de crecimiento de montos y plazos pueden quedar con la demanda de los clientes, con la oferta de Emprender, o con ambos. Por ejemplo, es posible que Emprender hace contratos de préstamo bien ajustado a la capacidad y el riesgo de sus clientes desde el primer préstamo a un nuevo prestatario. Tal vez la demanda de los clientes no aumenta a través de su experiencia con Emprender. En este caso, Emprender no puede aprovecharse de economías de conocimiento generado por la experiencia porque ya ha aprendido del cliente todo lo que hay que aprender solo con el primer préstamo. También es posible que Emprender no aprende de la capacidad y

riesgo del cliente en el primer préstamo ni con los siguientes préstamos. En este caso, es la falta de aprendizaje que explica la falta de crecimiento de montos y plazos. Este análisis no puede decir cual razón o cual combinación de razones es de hecho en caso de Emprender en la práctica. Lo importante, sin embargo, es reconocer que llegar a una mayor rentabilidad requiere que los costos de colocar un préstamo disminuyen mucho con cada préstamo a un cliente dado, y que esto no está pasando en Emprender.

3.4.3 La paradoja de la autosustentabilidad financiera

Para llegar a la autosustentabilidad financiera, Emprender tiene que resolver lo que parece ser una paradoja. De un lado, Emprender tiene que bajar los costos que incurren el cliente con cada préstamo en la secuencia de la relación para aumentar el valor presente esperado de acceso a crédito para el cliente en el futuro y así motivar el repago. Del otro lado y al mismo tiempo, Emprender tiene que aumentar la diferencia entre sus ingresos y sus egresos con cada préstamo en la secuencia de la relación. El problema es que Emprender tiene que bajar el precio pagado por el cliente para lograr el primer objetivo, pero bajar el precio sirve también para bajar los ingresos recibidos por Emprender, lo que se le dificulta el segundo objetivo.

Si se supone que no se puede aumentar los montos ni alargar los plazos porque esto aumentaría demasiado el riesgo crediticio o porque los clientes no demandan montos mayores ni plazos más largos, la única salida es asegurar que los costos por peso colocado de Emprender disminuyen mucho más rápida en la evolución de la

relación que los ingresos por peso colocado. Tal vez el primer paso sería una medición de costos para préstamos a nuevos prestatarios y para représtamos para poder saber si la reducción necesaria es posible. Puede ser que reducir los costos en cien por cien no bastaría para hacer rentable la secuencia entera. Es más probable que hay espacio para reducir los costos, por lo menos por représtamos. Sin embargo, aunque haya mucho espacio para reducir los costos por peso colocado, sería también necesario aumentar el ingreso por peso colocado. Dado que Emprender ya cobra tasas altas, esto significa aumentar los montos y alargar los plazos.

Referencias

Gonzalez-Vega, Claudio; Schreiner, Mark; Meyer, Richard L.; Rodriguez-Meza, Jorge; and Sergio Navajas. (1997) *An Ohio State Primer on Microfinance in Bolivia*, manuscript, Columbus: The Ohio State University, gonzalez.4@osu.edu.

Schmidt, Reinhard H., and C.P. Zeitinger. (1996a) "Prospects, Problems, and Potential of Credit-Granting NGOs", *Journal of International Development*, Vol. 8, No. 2, pp. 241-258.

----- (1996b) "The Efficiency of Credit-Granting NGOs in Latin America", *Savings and Development*, Vol. 20, No. 3, pp. 353-384.

Schreiner, Mark. (1997) *A Framework For the Analysis of the Performance and Sustainability of Subsidized Microfinance Organizations With Application to BancoSol of Bolivia and Grameen Bank of Bangladesh*, unpublished Ph.D. dissertation, The Ohio State University, www.microfinance.com.