

Vehículos de inversión en microfinanzas

La inversión de capital extranjero en las microfinanzas es un fenómeno emergente. La inversión extranjera ha aumentado más del triple durante los dos últimos años hasta alcanzar los \$1.400 millones en 2006¹.

Son dos los actores principales que están impulsando este fenómeno: las instituciones financieras internacionales (IFI), es decir, la rama de inversión privada de los organismos públicos de desarrollo, y los fondos de inversión privados, conocidos como vehículos de inversión en microfinanzas (VIM). Las IFI han desempeñado un papel muy importante a la hora de comercializar las microfinanzas ya que proporcionan capital inicial a las jóvenes instituciones microfinancieras (IMF) y actúan como puente entre las subvenciones y el financiamiento local. Asimismo, éstas estuvieron detrás de la creación de la mayoría de los primeros VIM, los cuales ofrecían a las IFI una manera más eficiente de invertir en el sector que las inversiones directas en las IMF. Ahora, los VIM están ganando terreno y encontrando otros inversionistas, entre ellos los privados. Una nueva encuesta del CGAP muestra que mientras la cartera microfinanciera (incluida la inversión en VIM) aumentó en más del doble y pasó de \$1.000 millones en 2004 a 2.300 millones en 2006, las carteras de VIM crecieron más de tres veces su valor durante el mismo periodo y pasaron de \$600 millones a \$2.000 millones². Esta nota resume los hallazgos de la encuesta y explora las implicaciones para el sector microfinanciero del rápido crecimiento de los VIM.

El panorama cambiante de los VIM

En los últimos dos años, los VIM han crecido en número, escala y oferta de productos. Entre 2005 y 2006 se crearon 30 nuevos fondos, con lo que se alcanzó un total de 74. La cartera pendiente creció un 110% al año hasta alcanzar los

\$2.000 millones. Los ingresos fijos en euros y dólares son todavía las opciones dominantes pero el capital social y la moneda local son opciones en alza.

A pesar de que ahora se está invirtiendo capital privado en VIM, no se trata de capital estrictamente comercial. Entre los inversionistas se incluyen aquellos con objetivos sociales (47%); IFI, como IFC, FMO y KfW (36%); e inversionistas institucionales, como fondos de pensión, con un objetivo doble (17%). El apetito de los inversionistas individuales con objetivos sociales está creciendo a medida que las microfinanzas mejoran su perfil, como también aumenta el interés de los inversionistas institucionales tradicionales. Un ejemplo reciente es el TIIAA-CREF, uno de los principales fondos de pensión estadounidenses, que invirtió \$43 millones en capital social de Procredit Holding, una de las compañías líderes a nivel mundial en el sector de las microfinanzas.

Las mayoría de los VIM son de un tamaño muy pequeño (el 86% tiene menos de \$20 millones bajo gestión) y el tamaño promedio de inversión de uno de estos es de \$1 millón, mucho más pequeño que la inversión media de una IFI, la cual se sitúa en \$3,9 millones, lo que sugiere que los VIM están escogiendo IMF más pequeñas que las IFI.

El rendimiento está cercano al del mercado monetario; el de los VIM más maduros y de renta fija se sitúa entre un 2,6% y un 5,1% en dólares estadounidenses³, lo que refleja el hecho de que los inversionistas buscan obtener un beneficio tanto social como financiero. Como mercado joven con un horizonte a largo plazo, no resulta sorprendente que los fondos de inversión en valores todavía no hayan alcanzado producir unas ganancias significativas, a pesar de que las IMF en las que se invierte muestren un rendimiento muy sólido sobre sus acciones. Durante estas etapas tempranas del desarrollo del mercado, el rendimiento de los fondos de inversión en valores se ve limitado por un alto coeficiente costos de los fondos-activos, políticas de pago de bajos dividendos y opciones de salida limitadas.

El mercado de VIM está ampliamente concentrado, lo cual se refleja en diferentes aspectos: los 10 primeros VIM representan el 67% de la cartera consolidada. Una cuarta parte de las inversiones de VIM están concentradas en 10 IMF únicamente. Dicho esto, cabe señalar también que los

¹ Esta nota esta basada en dos estudios realizados durante el último trimestre de 2006: un estudio de CGAP sobre carteras microfinancieras de IFI y una investigación conjunta entre CGAP y MicroRate sobre las tendencias de los VIM.

Inversiones directas de IFI y VIM dirigidas a proveedores de servicios microfinancieros en 2006.

² Según la encuesta de CGAP y MicroRate, la cartera microfinanciera pendiente de los VIM (como deuda, capital social y garantía) era de \$2.000 millones en diciembre de 2006. Los fondos de las IFI representan el 34% de esta cantidad.

³ El índice Symbiotic Microfinance USD muestra un rendimiento anual de entre el 2,6% y el 5,09%. Véase http://www.symbiotics.ch/en/smx/smx_usd.asp.

fondos de VIM se invierten en grupos más numerosos de IMF que los de las IFI⁴. En cuanto a los instrumentos, los VIM se invierten principalmente en renta fija, y el 70% de estas inversiones se hace en una moneda fuerte. Recientemente, se están adoptando ciertas estructuras financieras tradicionales para los inversionistas de microfinanzas, como la titularización, obligaciones en deuda garantizadas y seguros de garantía financiera. Finalmente, existe una concentración regional con un 81% de los VIM en Europa Oriental, Asia Central y América Latina.

Entre los principales VIM emergentes, con activos que superan los \$200 millones, se encuentran los siguientes:

- BlueOrchard, una gestora de fondos que se concentra en las IMF de más alto nivel, cuenta ahora con \$450 millones bajo su gestión, con tres fondos y dos obligaciones de deuda garantizadas⁵.
- Procredit Holding AG, la empresa matriz de 18 bancos microfinancieros, cuenta con una cartera de más de \$390 millones.
- Oikocredit, una sociedad cooperativa que gestiona los fondos de inversionistas con objetivos sociales en Holanda, cuenta con \$260 millones en préstamos pendientes a 307 IMF.

Especialización en segmentos de mercado

Con un número cada vez mayor de entidades de financiamiento compitiendo por ocupar el espacio, los VIM se están especializando en segmentos de mercado a través de nuevas estructuras estratégicas de inversión o. Algunas de estas nuevas estrategias incluyen fondos que se dirigen a IMF de menor tamaño (Luxmint), sociedades de cartera inspiradas en el nuevo modelo de Procredit (Access, Axa, Lafayette), fondos de inversión en valores (Unitos, Africap), fondos locales (Fondo Bellwhether en India, Fondo Jaid en Marruecos) y fondos que invierten en otros fondos (Gray Ghost). Resulta alentador ver que

⁴ En 2006, los VIM invirtieron en 475 IMF, mientras que las IFI invirtieron solo en 207 IMF.

⁵ Estas obligaciones de deuda garantizadas reúnen y conceden préstamos a IMF. Se titularizan y venden a inversionistas

algunas entidades de financiamiento están ofreciendo moneda local o productos vinculados a una moneda local. Por ejemplo, IFC, FMO y KfW crearon Lok Capital para proporcionar capital de riesgo a nuevas IMF de menor tamaño en India.

Oportunidades pero también desafíos

El repentino aumento de capital privado extranjero en las microfinanzas es un indicador positivo de la confianza de los inversionistas. A pesar de que la mayoría de los fondos de los VIM provienen de inversionistas con objetivos sociales (como las IFI), los más tradicionales están cada vez más interesados, si bien es cierto que también sienten un ímpetu social. El rápido crecimiento de los VIM también pone de relieve varios desafíos:

- Existen 74 fondos para un grupo de IMF limitado, lo cual supone una considerable fragmentación y duplicación de costos. Si éstos se consolidaran, aumentaría la eficiencia.
- Hay poca transparencia en lo referente al desempeño de los VIM. Resulta crítico tener normas de desempeño y una mayor transparencia.
- Existe una necesidad urgente para definir mejor los papeles y la ventaja comparativa de los inversionistas públicos y privados en este panorama que cambia tan rápidamente, así como establecer quién debería asumir la mayor tolerancia al riesgo. Esto debería empezar en primer lugar con el entendimiento de que “privado” no significa “comercial” o maximización de beneficios. La verdadera oportunidad de las microfinanzas reside en aprovechar el mercado de inversionistas privados.



Autores: Xavier Reille y Ousa Sananikone