

¿De qué manera los desafíos del mercado han afectado los fondos de inversiones microfinancieras?

Datos sobresalientes del análisis de mercado de CGAP

A pesar de la recesión económica mundial, los activos totales de los 10 instrumentos de inversión en microfinanzas (IIM) más importantes aumentaron en 2011 y alcanzaron los US\$ 4 mil millones¹. Durante ese año, los IIM siguieron enfrentando diversos desafíos, como por ejemplo, el incremento del riesgo crediticio en varios mercados y la disminución de la rentabilidad, pero el mercado de inversiones en general se mostró más activo que en 2010, con un renovado interés en los capitales por parte de la mayoría de los prestadores de servicios microfinancieros y más atención en los mercados marginados.

Tasa de crecimiento en aumento para los 10 IIM más importantes

Los activos totales de los 10 IIM más importantes crecieron un 7,2 % en 2011, superando el tasa de crecimiento del 4,1 % de 2010, pero aún continúan por debajo de los niveles previos a la crisis (por ej., 31 % en 2008 y 23 % en 2009). Este incremento de las tasas de crecimiento se debe, principalmente, al aumento de la demanda de capitales por parte de las instituciones microfinancieras (IMF), en especial, de préstamos en moneda local. En su mayoría, los 10 IIM más importantes fueron los mismos que en 2010, con la diferencia de que un fondo que se encontraba entre los 15 IIM más importantes se sumó al grupo de los 10 IIM más importantes en 2011 (Triodos Fair Share Fund). Gran parte de los 10 IIM más importantes están financiados por capitales privados de inversores minoristas e institucionales.

El respaldo de los inversores se mantiene sólido

En 2011 se crearon, como mínimo, cinco fondos microfinancieros nuevos, entre los que se incluyen dos por US\$ 95 millones de activos o más, como el fondo responsAbility Financial Inclusion y Developing World Markets Microfinance Fund-J, el primer IIM comercial diseñado para el mercado

minorista japonés en marzo de 2011². La mayor parte de los fondos nuevos están manejados por gestores de inversiones microfinancieras existentes. La inversión está destinada principalmente a instrumentos de deuda, aunque los inversores están mostrando más interés por los capitales microfinancieros y dos de los fondos apuntan a inversiones en capital al 25-70 % de la cartera³.

Aparentemente, 2012 es más dinámico que el año anterior: siete fondos nuevos ya se lanzaron o prevén un cierre para mediados de 2012. De estos, Progression Eastern African Microfinance Fund e ISIS son fondos de capital y todos estos fondos, excepto uno, incluirán al capital como oferta. Algunos fondos también apuntan a áreas de impacto más allá de las microfinanzas (por ej., agricultura, pequeñas empresas). Por ejemplo, Symbiotics y Oxfam anunciaron el inicio de Small Enterprise Impact Investment Fund en enero de 2012, cuyo objetivo es reunir US\$100 millones⁴. Accion lanzó el Venture Lab, un fondo de \$10 millones dirigido a empresas emergentes innovadoras que, según se espera, abrirán un acceso financiero mediante vías como la tecnología, la educación, la energía y la vivienda⁵.

Pese a que el respaldo de los inversores se mantuvo relativamente sólido, algunos de los gestores de

1 Entrevistas con 30 inversores y datos recabados a partir de gestores de activos en el primer trimestre de 2012. Los montos totales se basan en el tipo de cambio de diciembre de 2011.
 2 http://www.dwmarkets.com/media/pdf_DWM-Microfinance-Fund-J-Press-Release_March2011.pdf.
 3 Los IIM también hicieron inversiones de capital indirectas mediante empresas matrices. Por ejemplo, en 2011, Finca formó una empresa matriz de US\$ 74 millones para inversiones de capital en sus socios con capitales de otros IIM y otras IFD. <http://www.finca.org/site/apps/nlnet/content2.aspx?c=6fGIXMFJnJ0H&b=6088937&ct=10881409>.
 4 Para obtener más información, consulte <http://www.symbioticsgroup.com/news/latest-news/seiif-oxfam-and-symbiotics-target-investment-industry-with-new-sme-fund>.
 5 <http://www.accion.org/page.aspx?pid=4124>

Tabla 1: Los 10 IIM más importantes (Activos totales, diciembre de 2011)*

Nombre	Activos totales en US\$ (millones)	Año de creación
European Fund for Southeast Europe	1.008	2005
Oikocredit	870	1975
responsAbility Global Microfinance Fund	524	2003
Dexia Micro-Credit Fund-BlueOrchard Debt Sub-Fund	394	1998
ASN-Novib Fonds	301	1999
SNS Institutional Microfinance Fund	229	2007
Microfinance Enhancement Facility	222	2009
SNS Institutional Microfinance Fund II	194	2008
responsAbility SICAV (Lux) Mikrofinanz-Fonds	157	2007
Triodos Fair Share Fund	156	2002
	4,055	

*Los activos totales de los diez IIM más importantes representan alrededor del 60-65 % del mercado total (estimación de CGAP a partir de análisis de investigaciones, incluidas las encuestas sobre IIM realizadas por Symbiotics y MicroRate en 2010).

fondos entrevistados observaron que captar el capital de inversores privados se ha vuelto más difícil, sobre todo, debido a la publicidad y a los acontecimientos negativos en muchos mercados microfinancieros⁶, así como también al debilitamiento económico de varias economías europeas.

Más interés en los mercados marginados

Cada vez más, los IIM están apuntando a mercados marginados, en especial, África al Sur del Sahara (SSA, por sus siglas en inglés), Asia y los mercados rurales. En muchos casos, estas iniciativas están respaldadas por instituciones financieras de desarrollo (IFD)⁷. Por ejemplo, Fefisol y Rural Impulse Fund-II (aproximadamente US\$ 19 millones y US\$ 41 millones en activos, respectivamente, en diciembre de 2011) fueron creados para especializarse en el acceso financiero de los mercados rurales⁸. Oikocredit y FMO tienen pensado establecer un fondo de 10 millones de euros orientado solo a los países de bajos ingresos, mientras que Microfinance Initiative for Asia, impulsado por IFC y KfW, anunció la creación

de un fondo de US\$ 100 millones centrado en la microfinanciación y el desarrollo de capacidades en los mercados marginados de Asia⁹. Por último, con el fin de mejorar su capacidad para identificar y realizar inversiones, además de comprender mejor las necesidades del mercado regional, los IIM están aumentando su presencia a nivel local. Por ejemplo, muchos de los grandes gestores de activos inauguraron oficinas en SSA en 2011.

Rentabilidad de los fondos microfinancieros: variaciones significativas, promedio estable

Según el índice de microfinanzas de Symbiotics (SMX)¹⁰, se registró casi la misma rentabilidad en 2011 que en 2010, a 2,5 % para inversiones en dólares estadounidenses y 2,6 % para inversiones en euros. Estos son varios millones menos que en años anteriores, cuando resultaba viable una rentabilidad del 5 %. Sin embargo, el rendimiento de 2011 aún arroja una prima de riesgo superior a la tasa LIBOR a seis meses (0,7 %) y EURIBOR a seis meses (1,6 %)¹¹.

6 Por ejemplo, algunos inversionistas requieren más información y efectividad con respecto al desempeño social de las IMF y las prácticas de protección de clientes para garantizar el bienestar de los clientes finales.

7 Las IFD son las ramas de las agencias bilaterales y multilaterales de desarrollo del gobierno en el sector privado.

8 Si desea más información, consulte <http://www.sidi.fr/feisol.php> and <http://www.incofin.com/en/news/incofin-im-launches-rural-impulse-fund-ii>.

9 Para más información, consulte http://www.microcapital.org/downloads/monitor_volume7/MicroCapitalMonitorPreview_Mar2012.

10 El índice de las inversiones en dólares estadounidenses y en euros abarca a un grupo selecto de fondos microfinancieros con activos de renta fija mayoritarios. Para más información, consulte <https://my.syminvest.com/microfinance-investment-vehicle/symbiotics-microfinance-indexes>.

11 Si desea más información, consulte <http://www.mundial-rates.com/interest-rates/libor/european-euro/2011.aspx>.

Recuadro 1. Progreso de fondos en moneda local

En 2011, observamos un progreso notable en el suministro de capitales en moneda local a las IMF. Los fondos en moneda local son una prioridad importante para la mayoría de los gestores privados de activos y las IFD que participaron en la encuesta. Dos instrumentos que ofrecen cobertura de divisas, MFX y TCX, están aumentando su volumen de negocios. En 2011, el MFX cerró con un volumen por valor de US\$ 145 millones en cobertura de divisas, aproximadamente tres veces su volumen de 2010.^a

En realidad, actualmente muchos de los grandes gestores de IIM poseen un tercio de sus carteras mundiales en moneda local, y algunos tienen niveles considerablemente superiores (por ej., Oikocredit al 56 %). Algunos IIM y algunas IFD recurrieron deliberadamente a la estrategia de proporcionar fondos en moneda local en las regiones más pobres y menos desarrolladas, como SSA. Por ejemplo, el 72 % de la cartera de deuda de Triodos en SSA está en moneda local, en comparación con el 38 % de su cartera mundial. Algunas IFD, como AfD e IFC, poseen el 100 % de sus carteras de deuda en SSA en moneda local.

Por último, algunos IIM (como Triodos, Regmifa, Fefisol) pueden adoptar o están adoptando posiciones abiertas en divisas para respaldar a las IMF con capitales en moneda local donde no existe cobertura del mercado. Por lo general, este tipo de exposición se limita a una pequeña parte de los activos de los IIM o tienen otro tipo de protección atenuante.

^aPara más información, consulte MFX Solutions (abril de 2012). Vale la pena destacar que 2012 puede ser un año con muchos desafíos para la cobertura de divisas, teniendo en cuenta las tasas de interés elevadas, que resultan poco usuales, en particular en África Oriental, producto de la gran inflación.

Hubo diferencias significativas en el rendimiento de los fondos. Por ejemplo, dentro del índice SMX, las acciones en euros de Triodos Microfinance Fund-I tuvieron una rentabilidad del 7,9 % en 2011, mientras que el Dexia Micro-Credit Fund tuvo un 0,32 % y 0,68 %, respectivamente, de rentabilidad en dólares estadounidenses y euros, lo cual es inferior a las tasas LIBOR y EURIBOR¹². De hecho, tres de los siete fondos tuvieron una rentabilidad menor al 1 % en 2011 debido, en parte, al aumento de la provisión

Tabla 2: Rentabilidad de los IIM según el SMX en dólares estadounidenses y en euros

Rentabilidad SMX en USD		Rentabilidad SMX en euros	
Año	Rentabilidad (%)	Año	Rentabilidad (%)
2011	2,51	2011	2,63
2010	2,55	2010	2,55
2009	3,08	2009	2,06
2008	5,95	2008	5,55
2007	6,33	2007	4,15
2006	5,09	2006	2,63
2005	4,30	2005	3,10

NOTA: si desea obtener más información, consulte <http://www.syminvest.com/>.

para insolvencias en algunos mercados difíciles¹³. Asimismo, es posible que la volatilidad de algunas monedas en 2011 haya reducido la rentabilidad de los IIM.

En términos generales, la menor rentabilidad de los fondos desde 2009 refleja menores tasa de interés en el mercado, mayor provisión para insolvencias y más competencia por la colocación de fondos, en especial, en varios mercados saturados.

Mayor interés en el desempeño social

Los gestores de fondos están cada vez más interesados en el desempeño social y las cuestiones que atañen a los clientes finales para colocar sus capitales de manera más responsable. Se están implementando muchas iniciativas industriales para promover la transparencia y rendición de cuentas y para no sobrecargar más los mercados recalentados. Asimismo, 54 organizaciones inversoras, incluidos muchos de los IIM más importantes, ratificaron los Principios para Inversores en Finanzas Inclusivas en 2011. Finalmente, los inversores están intensificando las iniciativas de coordinación a nivel nacional (por ej., en Bosnia y República de Kirguistán) para ayudar a evitar el recalentamiento y el endeudamiento excesivo¹⁴.

12 <http://www.blueorchard.com/jahia/webdav/site/blueorchard/shared/Products/DMCF/Monthly%20updates/2011/BlueOrchard%20Bulletin%20mensuel%20Dec%202011%20FR.pdf> y <http://www.triodos.com/en/institutional-investors/microfinance/>.

13 Por ejemplo, mayor provisión para inversiones en Nicaragua y la India.

14 Para más información, consulte <http://www.sptf.info/sp-task-force/working-groups>.

Perspectiva: proyecciones de crecimiento moderado

Los gestores de inversiones esperan un aumento en la demanda de las IMF en 2012 y un mayor crecimiento en relación con 2011. También estiman que se ampliará la expansión hacia los mercados marginados y habrá más énfasis en las inversiones de capital.

Los gestores de los IIM proyectan una diversificación superior de sus carteras en otros campos de inversiones de impacto, como las finanzas agrícolas y las finanzas de pequeñas y medianas empresas, reconociendo al mismo tiempo que la ampliación se producirá lentamente.

Mayo de 2012

Todas las publicaciones de CGAP se encuentran en el sitio web de CGAP en www.cgap.org.

CGAP
1818 H Street, NW
MSN P3-300
Washington, DC
20433 USA

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

Correo electrónico:
cgap@worldbank.org

© CGAP, 2012

AUTORES:

Jasmina Glisovic y Louise Moretto