

LAS FINANZAS DE LAS MICROFINANZAS



OCTUBRE 2002

LA COMPAÑÍA

MicroRate califica instituciones de microfinanzas (siglas en inglés: *MFIs*). Sus objetivos son evaluar riesgos para potenciales inversionistas, ayudar a enlazar a las *MFIs* con los mercados de capitales de ámbito nacional e internacional y lograr, de ese modo, la disponibilidad de crédito a favor de todos los que están en capacidad de utilizarlo de forma productiva.

Desde 1997, *MicroRate* ha realizado más de 140 evaluaciones de *MFIs* en América Latina y África. Los equipos de evaluación visitan a las *MFIs* seguidas por *MicroRate* una vez al año. La metodología está orientada en función al riesgo y utiliza técnicas convencionales para el análisis de riesgo crediticio adaptadas a las particularidades de las microfinanzas. Durante cada evaluación, el equipo de trabajo realiza entrevistas en todos los niveles gerenciales y de personal; evalúa los sistemas de informática; recoge y verifica datos financieros y operativos; y realiza un muestreo de la calidad de la cartera.

MicroRate es una compañía privada, totalmente independiente, dedicada al único propósito de evaluar los riesgos en las empresas microfinancieras. Esta independencia permite a *MicroRate* considerar objetivamente a todas las empresas que evalúa. *MicroRate* no ofrece servicios de consultoría ni brinda financiamiento, y no está afiliada a ninguna otra institución.

Las Finanzas de las Microfinanzas

En el momento que lee usted estas líneas, la industria de las microfinanzas viene experimentando cambios. América Latina, donde el sector de microfinanzas solía estar dominado por las *organizaciones no-gubernamentales (ONGs)*, actualmente viene evolucionando con rapidez hacia un subsector de la industria de servicios financieros. Cada año son más las instituciones microfinancieras (*MFIs*) que se integran a las filas de aquellas sometidas a regulación; la mayoría viene creciendo vigorosamente, y muchas son rentables –algunas más rentables que las instituciones financieras de rango mundial. Inspirados por este crecimiento, se han activado dos pequeños fondos de inversiones orientados a las microfinanzas: **Blue Orchard** y **LA-CIF**.

Pero todo esto, es tan sólo el comienzo. Hemos comprobado que existen tantos caminos al éxito y a la rentabilidad como el propio número de *MFIs* existentes. En las páginas siguientes daremos un vistazo a algunos de estos caminos.

¿Qué es lo nuevo en esta historia? *La competencia*. A lo largo de los últimos dos años hemos visto emerger la competencia –primero identificada en Bolivia— como una fuerza importante en las microfinanzas. En realidad, estamos descubriendo que la competencia da forma a las microfinanzas como nunca antes nada lo hiciera. Algunos podrán sorprenderse al enterarse que Adam Smith tuvo razón después de todo: a consecuencia de la competencia observamos tasas crediticias más bajas, nuevos productos, y una contienda general entre las *MFIs* por hacerse más eficientes. En Bolivia, los márgenes de rentabilidad que alguna vez fueron más amplios se han visto reducidos.

Esta edición de *Las Finanzas de las Microfinanzas* analiza el impacto de la competencia en este sector observando la estructura cambiante de capitales y activos de las *MFIs* latinoamericanas. Asimismo, analizamos si las *MFIs* se atreven a cobrar lo suficiente, y a considerar incrementos de eficiencia en el sector. Lo que observamos en el análisis final es que si bien puede no existir una fórmula única, hay importantes tendencias que surgen en el sector de microfinanzas de América Latina.

Las “MicroRate 29” Diciembre 31, 2001

<i>Empresa</i>	<i>País</i>	<i>Cartera US\$mio.</i>	<i>Clientes</i>
Banco Sol	Bolivia	\$81.0	61,368
Caja los Andes	Bolivia	\$52.6	43,530
CMAC Arequipa	Perú	\$50.0	50,209
Calpia	El Salvador	\$31.9	36,318
FIE	Bolivia	\$27.4 **	22,613
CMAC Trujillo	Perú	\$27.4 **	46,967
Compartamos	México	\$24.8	92,773
Edyficar	Perú	\$20.0	20,452
CMAC Sullana	Perú	\$19.9	45,258*
Visión	Paraguay	\$19.3	35,057
FinAmérica	Colombia	\$18.9	16,468
WWB Cali	Colombia	\$17.7	38,063
CMAC Cusco	Perú	\$17.3	22,011*
Confía	Nicaragua	\$13.5	13,509
CMAC Ica	Perú	\$12.3	12,124
CMAC Tacna	Perú	\$10.1	13,476
ADOPEM	República Dominicana	\$ 9.9	28,079
WWB Popayán	Colombia	\$ 9.6	36,049
Finde	Nicaragua	\$ 7.3	5,282
Fondesa	República Dominicana	\$ 5.4	3,367
Proempresa	Perú	\$ 5.0	5,509
WWB Bucaramanga	Colombia	\$ 4.9	19,632
WWB Medellín	Colombia	\$ 3.9	10,908*
Crear Tacna	Perú	\$ 3.5	2,858
WWB Bogota	Colombia	\$ 3.3	10,079
F.J. Nieberowski	Nicaragua	\$ 2.9	4,163*
Crear Arequipa	Perú	\$ 3.0	3,098
Confianza	Perú	\$ 2.7	3,640
Enlace	El Salvador	\$ 1.5	9,483

* Número de préstamos.

** FIE maneja una cartera ligeramente más grande que CMAC Trujillo.

Fuente: MicroRate

¿Quiénes somos y qué hacemos?

MicroRate califica a las instituciones de microfinanzas y lo hace resueltamente. Desde 1997 hemos recorrido los pasillos, conocido al personal, entrevistado a clientes y analizado los estados financieros de instituciones de microfinanzas en toda América Latina. Hasta la fecha, hemos realizado 117 evaluaciones en 67 empresas. Sólo en el año 2001, MicroRate evaluó a 25 MFIs en América Latina y a 9 MFIs en África. Las cifras de MicroRate permiten realizar comparaciones directas en razón de que son ajustadas para considerar el impacto de prácticas contables diferentes.

La primera edición de **Las Finanzas de las Microfinanzas** reportó las **"MicroRate 16"**, una muestra de las MFIs seguidas por MicroRate que utilizamos para poner en relieve los avances logrados en el sector. Ahora, dos años después, la muestra se ha incrementado al igual que nuestra compañía MicroRate. Las **"MicroRate 29"** del presente año, representan MFIs en ocho países de América Latina. ¿Por qué 29 MFIs? Se trata de aquellas instituciones que hemos observado a lo largo de un determinado tiempo, algunas de ellas por espacio de más de cinco años a partir de 1997¹. Entre ellas están incluidas algunas de las MFIs más impresionantes de América Latina. En tal virtud, sirven como guía de lo que viene en microfinanzas.

En este caso la advertencia siguiente es aplicable: el tamaño de la muestra es pequeño y no es representativo en la medida en que analizamos algunas de las MFIs con mejor desempeño en la industria. Por ejemplo, las MFIs no sujetas a supervisión están compuestas predominantemente por muchas de las filiales de la muy exitosa entidad denominada *"Banco Mundial de la Mujer"* [En inglés: *"Women's World Banking"* (WWB)]. El desempeño de estas filiales de WWB es ejemplar; sin embargo, difícilmente puede considerarse característico del promedio de las empresas de microfinanzas no sujetas a regulación.

TENDENCIAS EN LA ESTRUCTURA DE CAPITALES EN LAS MICROFINANZAS

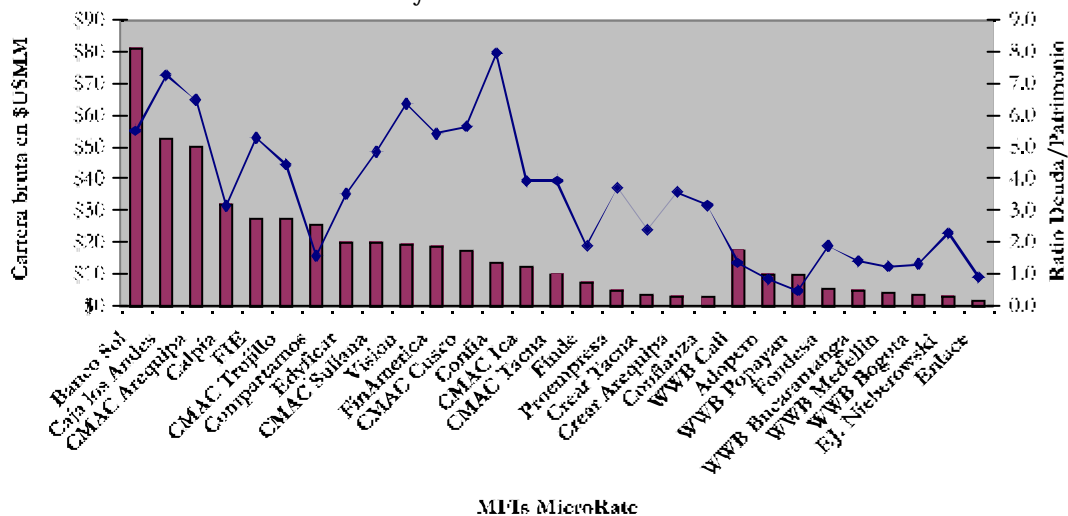
FUENTES DE FONDOS: El pasivo en los balances.

La mayoría de instituciones microfinancieras empezaron como *organizaciones no-gubernamentales (ONGs)*, con una misión social. No es sorpresa que en 1997, cuando se instituyó MicroRate, la mayoría de MFIs cuyo accionar estudiamos, fueron ONGs. Desde entonces, un número creciente de estas organizaciones, ha optado por formalizarse. Actualmente están sujetas a las regulaciones bancarias y, algunas –pero no todas– aceptan depósitos de ahorros. Hoy, la mayoría (20) de las MicroRate 29, están sujetas a regulación. A medida que se formalizaron más MFIs, hemos visto giros hacia estructuras de capital más parecidas a las de instituciones financieras comerciales. Concretamente, ha existido una tendencia hacia un *apalancamiento financiero* creciente. Hace dos años MicroRate ya observaba que las tendencias de *apalancamiento financiero* aumentaban con rapidez, al tiempo de formalizarse las MFIs. Esta tendencia continúa a ritmo constante.

La fuerza del apalancamiento financiero

Por lo general, para las ONGs dedicadas a las microfinanzas es difícil conseguir créditos por montos mayores al valor de su patrimonio. Evidentemente eso limita sus posibilidades de crecer. Al convertirse en entidades reguladas, las MFIs comprueban que las fuentes comerciales de financiamiento están mucho más dispuestas a otorgarles créditos. En el año 2001, las veinte MFIs bajo supervisión, entre las MicroRate 29, habían logrado fondos –en promedio– equivalentes a 4.5 veces el valor de su patrimonio, comparados al *ratio* de 1.3 veces logrado por las restantes 9 ONGs. No nos debe sorprender que la mayor capacidad de *apalancamiento financiero* se correlaciona con el mayor tamaño de las carteras. Las carteras de las MFIs reguladas incluidas en la muestra, fueron más de tres veces mayores que las de aquellas no sujetas a regulación –US \$22.4¹ millones versus \$6.6 millones, respectivamente. Por ejemplo, **Compartamos** en México, casi

Gráfico 1
MicroRate 29
Cartera Bruta y Ratio de Deuda/ Patrimonio en 2001



¹ Confianza, Crear-Arequipa, Crear-Tacna, y Enlace no existían en 1997. Por esta razón y debido a otros factores estadísticos, nueve MFIs no disponían de datos disponibles para todo el período de cinco años.

² Todas las cifras en dólares corresponden a dólares de los Estados Unidos de América (US \$).

no tenía deudas hasta que optó por formalizarse en el 2001; su *ratio deuda-patrimonio* pegó un “brinco” a 1.6, en tanto que se incrementó su cartera más que el doble, de US \$10 millones a \$25 millones. El *Grafico 1* muestra los tamaños de las carteras y los *ratios deuda-patrimonio* de las instituciones microfinancieras reguladas comparadas con las no-reguladas.

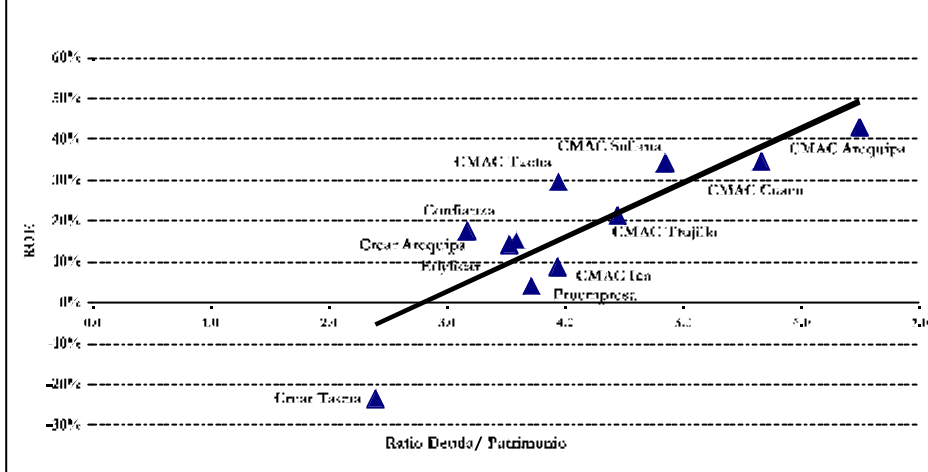
En algunos casos, el *apalancamiento financiero* y el tamaño de la cartera también se correlacionan con la rentabilidad, como pudo observarse al año pasado en las *MFIs* peruanas incluidas en el *Grafico 2*. Sin embargo, el *apalancamiento financiero* no es garantía de rentabilidad. El impacto del entorno competitivo tiende a ser más importante que los beneficios del *apalancamiento* para lograr utilidades. Por ejemplo, las *MFIs* bolivianas con elevado nivel de *apalancamiento*, operando en un mercado microfinanciero de ámbito urbano altamente competitivo, fueron menos rentables que **Compartamos**, (apenas apalancado), que opera principalmente en áreas rurales, virtualmente libre de competencia.

Uso creciente de depósitos para financiar la cartera.

Además del *apalancamiento financiero*, una segunda ventaja importante de las *MFIs* sujetas a regulación, es su capacidad de aceptar depósitos. Sin embargo –advertencia al lector– los “depósitos” no siempre se encuadran dentro de la imagen de microempresarios que mantienen cuentas de ahorros diminutas. Es más común que los depósitos que captan dichas *MFIs* provengan de grandes inversores institucionales.

Trece de las *MFIs* incluidas en *MicroRate 29*, aceptan depósitos. Entre éstas, los depósitos han aumentado incesantemente, del 54% de sus carteras en 1997, al 77% (US \$276 millones) en el año 2001. Los depósitos constituyen una fuente excelente y barata de recursos financieros, pero su movilización también cuesta dinero. Estimamos que la aceptación y manejo de depósitos incrementa entre 15 y 20 por ciento los gastos operativos de una *MFI*. Al mismo tiempo, encontramos que el costo promedio de fondos en las *MFIs* que aceptan depósitos era casi 3% más bajo que en aquellas que no estaban autorizadas para captar tales depósitos: 10.3% versus 13.1%, respectivamente, en el 2001. El margen diferencial de 3% probablemente podría haber sido aún mayor si los pasivos financieros hubiesen sido obtenidos únicamente del sector privado. Esto se debe a que muchas –más no todas– las *MFIs* que no aceptan depósitos, cuentan aún con ciertos pasivos financieros subsidiados por donantes a tasas por debajo del mercado.

Grafico 2
MFIs Peruanas
Ratio Deuda/ Patrimonio y ROE en 2001
(Todas Reguladas)



Tomando distancia del financiamiento subsidiado

La tercera tendencia que nos complace informar, es un claro alejamiento del financiamiento subsidiado por donantes y un acercamiento al financiamiento comercial. Hacia fines del año 2001, diez *MFIs* de las incluidas en *MicroRate 29*, no disponían de ningún financiamiento subsidiado; otras nueve contaban con montos insignificantes (menores del 5%). No nos debe sorprender que las cuatro *MFIs* más rentables incluidas en nuestra muestra, no dispusieran de financiamiento concesional alguno; y que otras cinco con alta rentabilidad manejasen niveles mínimos de tal financiamiento. ¿Coincidencia? Pensamos que no. Hemos visto una y otra vez que las *MFIs* más orientadas al mercado son también las más rentables.

Los subsidios cumplen una finalidad en ayudar al despegue de nuevas *MFIs*, pero luego se tornan rápidamente en una desventaja, pues reducen la necesidad de reducir los costos y hacerse eficientes. En el proceso que *MicroRate* sigue para evaluar a las *MFIs*, a menudo observamos casos en los que los subsidios están frenando el desarrollo de las instituciones a las cuales supuestamente deben brindar apoyo. En estos casos la culpa recae totalmente en los donantes. Nadie puede esperar que una *MFI* rechace un obsequio –a pesar de que algunas han aprendido a decir “no” a ciertas agencias de asistencia demasiado afanosos. La relación de entidades donantes que causan perjuicio –a menudo con la mejor de las intenciones– es extensa. Sin embargo, debido a su tamaño, los programas de microfinanzas de la *Comunidad Europea* y de *España* sobresalen en este aspecto. Las microfinanzas se verían muy beneficiadas, si los donantes en general y estos dos últimos mencionados en particular, analizaran con mayor cuidado la forma cómo apoyan a las *MFIs*.

Uso continuo de financiamiento de largo plazo.

Las *MFI*s siguen endeudándose a largo plazo. Desde que *MicroRate* empezó a evaluar *MFI*s en el año 1997, la mayoría de pasivos financieros fueron en realidad de largo plazo. Muchas *MFI*s reciben préstamos a tasas comerciales, pero los fondos vienen de la banca de *segundo piso*¹ como recursos para el desarrollo provenientes del sector público, tal es el caso de **COFIDE** en el Perú, **IFI** en Colombia, y **NAFIBO** en Bolivia. Ciertamente, la naturaleza de largo plazo en el financiamiento de las *MFI*s se debe en gran parte al hecho de que estas fuentes financieras de *segundo piso*, por lo general son financiadas a su vez por instituciones internacionales de desarrollo (por ejemplo: el **BID**, la **CAF**). A medida que las *MFI*s superen a estas fuentes de financiamiento semi-oficiales, esperamos ver que los plazos de estos pasivos financieros se hagan más cortos.

Uso de créditos en dólares americanos.

El riesgo de tipo de cambio sigue siendo uno de los grandes problemas sin resolver en las microfinanzas. El problema no ha recibido la atención debida, en razón de que dos de los mercados latinoamericanos más activos en microfinanzas –Bolivia y Ecua-

Cuadro 1:

Enfoque de las Filiales de WWB en Colombia Respecto del Riesgo Cambiario

A menudo las fuentes de financiamiento para las microfinanzas otorgan créditos en dólares americanos. Como por lo general las instituciones microfinancieras (*MFI*s) conceden préstamos en moneda local, se ven expuestas al riesgo cambiario –riesgo de que una devaluación haga imposible su amortización. Para evitar este tipo de riesgo, las filiales de **WWB** en Colombia, al igual que otras *MFI*s en la región, utilizan un sistema que es simple y efectivo. Los créditos expresados en dólares americanos son depositados en un banco, en dólares, mientras que el banco a su vez emite un crédito en moneda local a la *MFI*. En algunos países un banco puede simultáneamente recibir un depósito en dólares y conceder un préstamo en moneda local, mientras que en otros, tales como Colombia, se requiere del concurso de un banco extranjero afiliado para aceptar el depósito en dólares para que luego el banco local conceda el préstamo. Esta transacción traslada el riesgo cambiario a un costo razonable y además ayuda a la *MFI* a superar uno de sus retos más difíciles –establecer vínculos con el sector financiero en el ámbito local.

— tienen economías dolarizadas. Sin embargo, considerando que las *MFI*s en todas partes tienden a contraer préstamos importantes en el exterior, resulta interesante observar la forma cómo tratan de enfrentar este riesgo.

Las *MFI*s colombianas otorgan préstamos únicamente en moneda local. Prudentemente han evitado endeudarse en moneda extranjera. Cuando contraen préstamos del exterior, las filiales de **WWB** en Colombia, han identificado un medio efectivo para cubrirse del riesgo cambiario (ver Cuadro 1).

En Nicaragua, las obligaciones de las *MFI*s en moneda extranjera tienden a tomar la forma de préstamos altamente subsidiados por donantes. Estos préstamos llevan implícita una protección contra el riesgo cambiario, ya que los donantes asumirían probablemente las eventuales pérdidas que pudiera causar una devaluación grave. En los dos últimos años, las *MFI*s nicaragüenses han comenzado a contraer préstamos en términos comerciales (por ejemplo, el porcentaje de pasivos financieros subsidiados de **Finde** ha disminuido del 59% en 1998 al 14% en el año 2001) y ahora utilizan un sistema indexado que traslada el riesgo del tipo de cambio al cliente a través de las tasas de interés. Este sistema, que es manejado por el **Banco Central** y utilizado por todo el sector financiero, funciona en tanto las devaluaciones sean pequeñas. No podría haber funcionado en circunstancias extremas como las que afectaron a México en el año 1995 o a Argentina en el momento actual.

Sin embargo, en muchos casos las *MFI*s siguen sin darse cuenta del riesgo que significa estar expuestas al riesgo cambiario. Este riesgo crecerá a la par del crecimiento de las propias *MFI*s y en la medida que éstas se orienten al financiamiento externo para sostener su crecimiento. Instituciones de desarrollo concededoras del mercado como la **Corporación Financiera Internacional (en inglés: IFC)**, podrían hacer mucho más por las microfinanzas poniendo su creatividad en la solución del problema del riesgo cambiario en lugar de continuar su práctica –comparativamente poco efectiva— de financiar directamente a las *MFI*s.

Otras fuentes de financiamiento en el mercado: los bonos.

Por lo menos cuatro *MFI*s latinoamericanas han realizado emisiones de bonos. **Banco Sol** abrió el camino con una emisión ascendente a US \$ 5 millones en el año 1996. Desde entonces, **FinAmérica** de Colombia introdujo bonos convertibles –obligatoriamente— por US \$ 5 millones, y en el 2002, **Compartamos** patrocinó una emisión de bonos por valor de US \$10 millones. **MiBanco** en el Perú estaba también cerca de emitir bonos al momento de la redacción del presente documento.

³ Fondos de segundo piso son mecanismos mayoristas que canalizan fondos a instituciones financieras minoristas.

Cuadro 2:

Las MFIs Bolivianas se Orientan a un Segmento más Alto

Desde hace mucho tiempo Bolivia se constituyó en el mercado más desarrollado para las microfinanzas en el Hemisferio Occidental. Los acontecimientos en ese país presajaron a menudo lo que habría de ocurrir más adelante en otros países. Si este siguiera aún siendo el caso, las microfinanzas tendrían motivo de preocupación. Desde 1999 las MFIs bolivianas han luchado contra el impacto combinado de la persistente recesión y un mercado de microfinanzas inundado con excesiva oferta de créditos –herencia de la desastrosa incursión de entidades dedicadas a créditos de consumo en las microfinanzas bolivianas. Muchos microempresarios se encuentran sobreendeudados y las carteras en riesgo han aumentado de forma dramática. Las tres MFIs bolivianas analizadas por *MicroRate* respondieron movilizándose hacia un segmento más alto. Por algún tiempo *MicroRate* consideró que esto reflejaba un *crecimiento orgánico*, que las MFIs crecían a la par que sus clientes lo hacían: un cliente que necesitaba US \$500 hace tres años, ahora requiere de US \$1,000 para satisfacer las demandas de un negocio en expansión.

Tal interpretación resultó ser excesivamente romántica. La proporción de préstamos de menor cuantía en las carteras de las tres MFIs ha disminuido con demasiada rapidez. Lo más probable es que las MFIs llegaran a la conclusión de que, al menos por el momento, el segmento más bajo del mercado de micro créditos ofrece perspectivas desalentadoras. La disminución de los préstamos de menor cuantía es particularmente pronunciada en **Banco Sol**, entidad que ha sido golpeada más duramente por la recesión de los últimos años, en comparación con sus principales competidores. Los préstamos menores de US \$1,000 no sólo han disminuido en términos relativos, de una cuarta parte de la cartera de **Banco Sol** en el año 1999, a menos del 10% durante el pasado año, sino que además también decrecieron en *términos absolutos*, de US \$19.9 millones a \$6.7 millones durante el mismo período.

¿De qué adolecen las microfinanzas bolivianas, y cuán relevante es este aspecto para otros países? El sobreendeudamiento es, sin duda, una amenaza dondequiera que operen las MFIs. El ejemplo boliviano demuestra que los microempresarios no rechazarán las ofertas que reciban de prestamistas demasiado entusiastas; y que, sin un sistema eficaz de información crediticia, las propias MFIs a menudo se dan cuenta, muy tarde, que sus clientes están absorbiendo demasiado crédito. La mayor lección que nos enseña el caso boliviano es que los **burós de crédito** son esenciales y que las instituciones que se apresuran a *tomar el tren en marcha* de los microcréditos sin saber lo que hacen (en este caso, las entidades que manejan créditos de consumo), se tornan demasiado peligrosas, no sólo para ellas mismas sino para la industria en su conjunto.

La reciente experiencia boliviana indica también que las microfinanzas –tal como se practican en la actualidad— puede estar logrando tan sólo una tajada pequeña del mercado potencial. Las MFIs bolivianas, con lo grandes que son, siguen siendo pequeñas en comparación al tamaño del sector informal nacional. Resulta difícil imaginar que en Bolivia cada persona que podría beneficiarse de un crédito productivo lo haya obtenido. Lo más probable es que estemos teniendo evidencias que los actuales modelos de crédito para las microfinanzas sólo se adecuan a un porcentaje relativamente pequeño de clientes potenciales y que se necesitan nuevos modelos para llegar a un segmento más amplio de micro empresas.

Fuente: Boletín Informativo Nro. 137 – Diciembre de 1999; Nro. 149 – Diciembre del 2000; Nro. 161 – Diciembre del 2001. Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras de Bolivia. Conversiones cambiarias según Estadísticas Financieras Internacionales del FIM.

Banco Sol, Los Andes y FIE	31/Dic/99	31/Dic/00	31/Dic/01
Porcentaje de la Cartera > US \$ 1,000	67.7%	84.4%	86.7%
Porcentaje de la Cartera < US \$ 1,000	32.3%	15.6%	13.3%
Cartera de Riesgo	9.4%	10.0%	13.0%

Fuente: Datos de MicroRate

USO DE FONDOS: El Lado de los Activos del Balance

Una serie de tendencias caracterizan los activos de las *MFI*s. En primer lugar, y más fácilmente reconocible, está el crecimiento extraordinariamente rápido de las carteras de microfinanzas. Sin embargo, dentro de este crecimiento existen diferencias significativas con relación al tamaño promedio de los préstamos entre las instituciones reguladas y las no-reguladas. Si Bolivia es una señal de las tendencias futuras en microfinanzas, entonces debemos estar igualmente preparados para un cambio veloz hacia un segmento más alto de mercado a medida que la competencia entre las *MFI*s se torne más encarnizada. Por último, la calidad de las carteras ha sufrido deterioro; aún sigue siendo mucho mejor que en la banca comercial, pero los días en los que el 98% o 99% de los prestatarios cumplían a tiempo con las amortizaciones han quedado atrás.

Las microfinanzas continúan siendo un negocio en crecimiento

Las *MicroRate 29* han continuado creciendo con rapidez, a pesar de la recesión en las economías de muchos países de América Latina. El año pasado, la cartera promedio de las *MicroRate 29* creció en 21%. A lo largo de los últimos cinco años, de 1997 al 2001, este ritmo de crecimiento se ha mantenido entre el 25% y el 35% anual. Existieron, claro está, amplias diferencias entre las diversas *MFI*s. Por ejemplo, las seis *Cajas Municipales de Ahorro y Crédito* en el Perú ("*CMACs*") analizadas por nosotros, registraron una tasa anual promedio de crecimiento en sus carteras del 27%, entre 1997 y el 2001. Por el contrario, la tasa anual promedio de crecimiento de las tres *MFI*s bolivianas descendió en for-

ma dramática del 53% en 1997 al 9% en el año 2001, debido a la intensificación de la competencia, conforme lo muestra el **Gráfico 3**

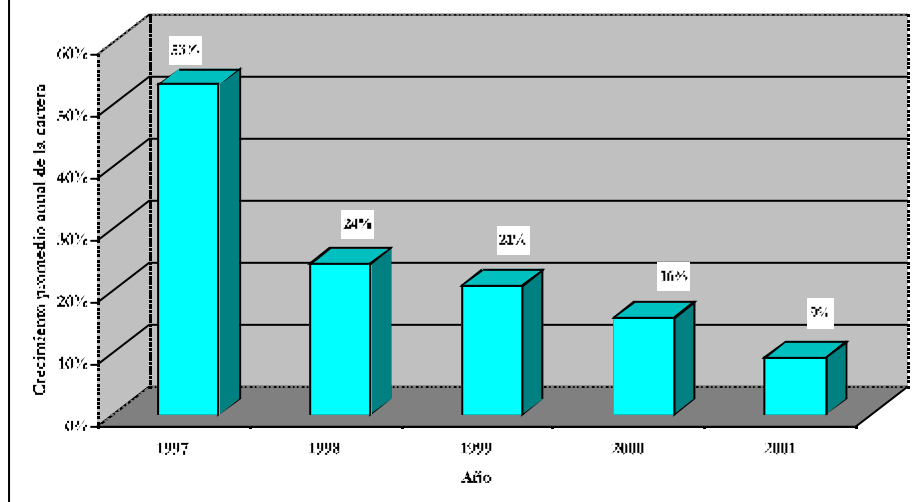
Algunas instituciones microfinancieras han crecido y se han transformado en bancos comerciales, y han adquirido en la actualidad, el tamaño suficiente para figurar en las clasificaciones jerárquicas ("*rankings*") de ámbito nacional. **Banco Sol** de Bolivia, anteriormente una *organización no-gubernamental (ONG)*, se transformó en un banco comercial en el año 1992. Hasta el mes de septiembre del 2001, mantuvo el mayor número de clientes entre todos los bancos comerciales bolivianos. Desde entonces se ha mantenido como el segundo banco –a corta distancia del primero, atendiendo regularmente a una cuarta parte de los clientes de la banca comercial de Bolivia¹.

A enero del 2002, se ubicó como el noveno banco en Bolivia entre un total de catorce, por el tamaño de sus carteras². **Compartamos** en México, transformada en institución financiera formal apenas en el año 2001, duplicó el tamaño de su cartera de créditos y se convirtió en la *MFI* más grande de América Latina en términos del número de prestatarios.

¿Existen más oportunidades de crecimiento? Nosotros decimos que sí. Existen extraordinarias oportunidades para las instituciones financieras capaces de administrar con eficiencia grandes volúmenes de créditos pequeños. La industria de las microfinanzas es aún muy joven, con vastos mercados sin explotar en algunos de los países más populosos del orbe. Por ejemplo, las microfinanzas aún no han ingresado a países como la China (cuya población alcanza los 1.3 billones); la India (1 billón); o Nigeria (126.6 millones). Inclusive en América Latina, las microfinanzas apenas han *arañado la superficie* en Brasil (174.5 millones); México (101.9 millones); Argentina (37.4 millones); Chile (15.3 millones); o Venezuela (24 millones)³.

De otro lado, la saturación del mercado boliviano emite una señal de cautela. Las estadísticas muestran, que un gran número de bolivianos sigue sin tener acceso a los servicios financieros. Es posible que las microfinanzas, en su forma actual, sea apropiada únicamente para un porcentaje relativamente pequeño de pobres que trabajan y que serán necesarios nuevos productos para penetrar más profundamente en esa parte de la población.

Gráfico 3
MFI's Bolivianas Seguidas por MicroRate
Crecimiento Promedio Anual de la Cartera 1997 - 2001



⁴ Boletines Informativos, ediciones 1999 - 2002. "Sistema Bancario: Estratificación de Cartera y Contingente por Monto y Número de Prestatarios." Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras de Bolivia.

⁵ Boletines Informativo, Año 14, Nro. 162, enero 2002, Pág. 106, "Sistema Financiero, Ranking de Cartera." Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras de Bolivia.

⁶ Estimados de población al mes de julio del año 2001, The World Factbook, de la Agencia Central de Inteligencia.

Composición de los Activos: cambiante.

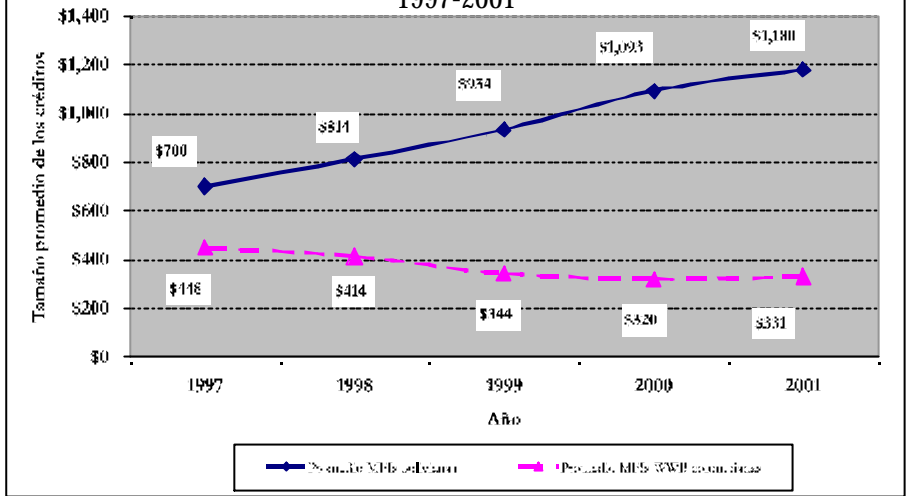
Hemos observado un cambio en la composición de los activos de las *MFIs* a lo largo de los últimos cinco años. En Bolivia, el crecimiento está impulsado por un incremento en el tamaño promedio de los préstamos (*market creep=lento avance del mercado*). En las filiales colombianas y dominicanas de **WWB**, un número mayor de clientes con préstamos de menor tamaño impulsa el crecimiento (*market deepening=profundización del mercado*). La bifurcación en estos dos mercados continúa (ver Gráfico 4).

Calidad de los Activos: Cartera en Riesgo.

Quizás más importante que el tamaño de los préstamos sea la calidad de los mismos. La razón resulta evidente: las *MFIs* son entidades de intermediación financiera. Si sus clientes no amortizan, todas las demás medidas de desempeño pasan a ser irrelevantes. Medimos la calidad de las carteras, observando el impacto combinado de tres indicadores: *Cartera en Riesgo mayor a 30 días* (siglas en inglés: *PaR 30*), *castigos*, y la *antigüedad de la cartera en riesgo*. Para proyectar una imagen más realista sobre la calidad de las carteras, y evitar que las *MFIs* "escondan" activos riesgosos, *MicroRate* también ajusta el **PaR** incluyendo todos los préstamos refinanciados.

La calidad de la cartera en las microfinanzas es a menudo superior a la de los bancos comerciales. En Bolivia, por ejemplo, las carteras en riesgo de tres de las *MFIs* incluidas en la muestra *MicroRate 29*, fueron más bajas, es decir, mejores que aquellas de los bancos comerciales en cada uno de los cuatro años precedentes (ver Gráfico 5).

Gráfico 4
Tamaño Promedio de los Créditos
MFIs Bolivianas vs. MFI's WWB Colombianas
1997-2001



Las *Carteras en Riesgo* de las *MFIs* incluidas en la muestra *MicroRate 29* oscilaron alrededor de 1% a 24% en el año 2001. El **Gráfico 6** muestra a las diez mejores *MFIs* ubicadas según el **PaR**. Cada una muestra un **PaR** por debajo del 5%; las mejores cuatro muestran, cada una, un **PaR** menor del 2%. A pesar de este gran desempeño, el **PaR** promedio — sin ajustes — en la muestra *MicroRate 29*, ha venido sufriendo deterioro a lo largo de los últimos cinco años, incrementándose de 5.2% en 1997, al 7.6% en el 2001. El deterioro en la calidad de la cartera de las *MFIs* bolivianas que acompañó el incremento del tamaño de los préstamos (mostrados en el Gráfico 4), es particularmente dramático, deteriorándose de un **PaR** promedio del 1.2 por ciento en el año 1997 al 11.8 por ciento en el año 2001. A la inversa, las cinco filiales de **WWB** en Colombia han logrado mantener un **PaR** excelente, promediando 2.4 por ciento en 1997 y mejorando inclusive ligeramente hasta alcanzar 2.1 por ciento en el 2001. La diferencia entre los mercados boliviano y colombiano puede atribuirse a la competencia, y, nos sentimos inclinados a afirmar, que se debe también a la diferencia en el tamaño promedio de los préstamos. No cabe duda que las filiales colombianas de **WWB** les va mejor atendiendo a los microempresarios que las tres *MFIs* bolivianas, que a estas alturas conceden préstamos básicamente a las pequeñas empresas. En Colombia, donde existe poca competencia, las filiales de **WWB** han evolucionado llegando a un número creciente de clientes. En el mercado competitivo boliviano, el **PaR** ha sufrido un deterioro importante.

Gráfico 5
Sector Bancario y MFI Bolivianas - Cartera en Riesgo no Ajustada >30 días
1998-2001

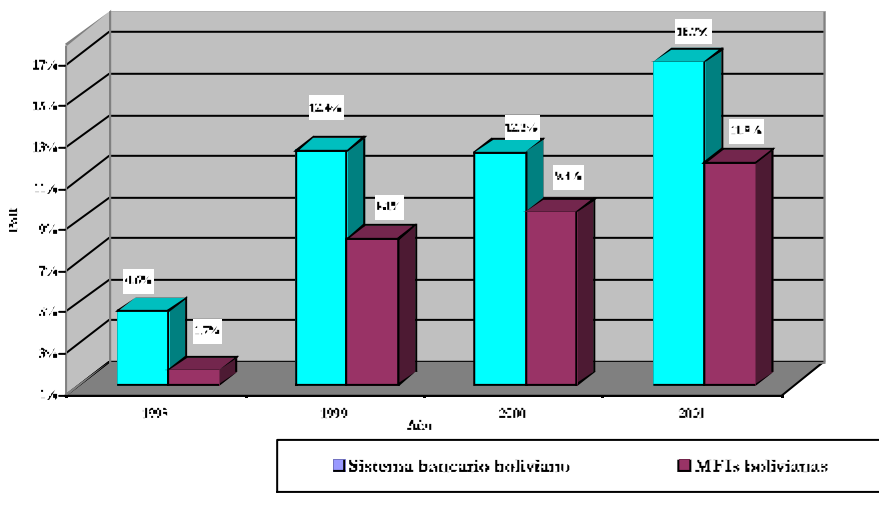
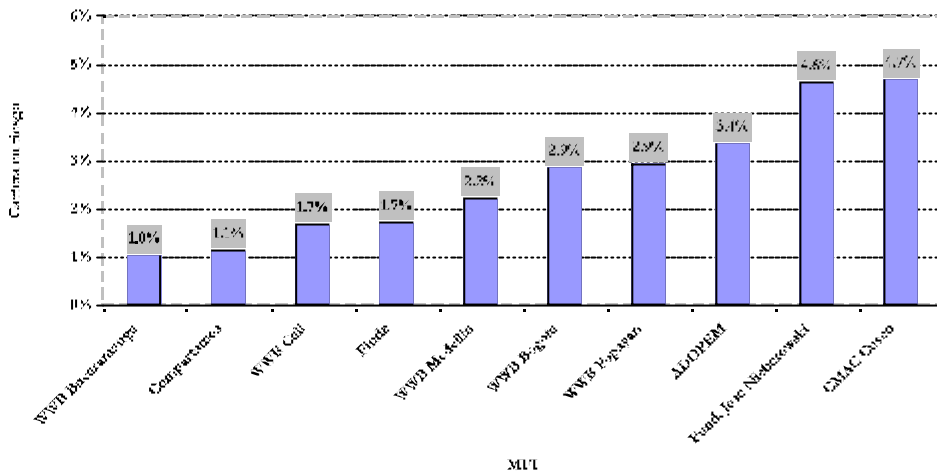


Gráfico 6
Cartera en Riesgo No Ajustada
Las 10 Mejores MFIs de MicroRate 29 en el 2001



mos refinanciados vencidos registraba un atraso mayor de 90 días. Esta caída de las carteras sufre un deterioro aún mayor en el 2001, cuando la mayoría (US \$1.8 millones) de los préstamos refinanciados registró un atraso mayor de 180 días. De 1999 al 2001, el monto de los préstamos refinanciados vencidos, se incrementó en tamaño y pasó a una situación de morosidad aún más grave, indicando un creciente riesgo de incumplimiento. Así la tercera parte de la cartera refinanciada correspondió a esa categoría en el 2001. Un análisis de este riesgo oculto puede ser un punto del sistema de alerta contra el incumplimiento en los préstamos.

Los castigos son el segundo componente por analizar en la calidad de la cartera. Los castigos en las MFIs incluidas en *MicroRate 29*, han seguido una tendencia similar al **PaR** del grupo. Específicamente, los castigos promedio para el grupo en su conjunto, aumentaron del 2.6 por ciento en 1997, al 4.6 por ciento en el año 2001. Los castigos en Bolivia aumentaron; mientras que en las filiales de **WVB** colombianas disminuyeron ligeramente a lo largo del mismo período.

La combinación de un **PaR** alto y de castigos elevados, es un indicador que evidencia la mala calidad de la cartera. Menos obvio, pero igualmente una señal de peligro, es la combinación de altos castigos y carteras en riesgo bajas. Esto puede ser, algunas veces, una forma de esconder el deterioro de calidad en las carteras. Una **MFI** puede elegir castigar los malos créditos de manera más resuelta con relación a los montos a los que obliga las autoridades supervisoras. Al actuar de ese modo, reducirá significativamente su cartera en riesgo.

El tercer aspecto y el menos conocido del análisis sobre la calidad de la cartera, que consideramos revelador, es la *anti-güedad de la cartera en riesgo*. Obviamente, una cartera con una gran concentración de créditos seriamente atrasados (créditos atrasados más de 90 o 180 días) será más riesgosa, que una cartera morosa donde los atrasos permanecen en el rango entre 30 y 60 días, aún si el porcentaje de cartera en riesgo es el mismo en ambos casos. Esta característica de riesgo que no se refleja en la cartera en riesgo, se acentúa aún más si una parte de la cartera morosa es refinanciada. Un análisis de las carteras agregadas de las MFIs bolivianas Banco Sol, Caja Los Andes, y FIE resulta ilustrativo. En 1999, la mayoría de los préstamos refinanciados vencidos tenían un atraso menor de 30 días. En el año 2000, la mayoría de los presta-

Rendimiento de la Cartera: ¿Se atreve a cobrar lo suficiente?

El rendimiento de la cartera mide cuántos intereses e ingresos tarifarios pueden obtenerse de las carteras de las MFIs. Existen dos factores de éxito claves para un alto rendimiento de la cartera: la *habilidad* y la *disposición* de cobrar lo suficiente. La *habilidad* está limitada si la autoridad supervisora pone tope a las tasas de interés. Esto ocurrió en Colombia hasta que el gobierno de ese país cambió las normas sobre las tasas de interés en el año 2001. El Ministerio correspondiente elevó *de facto* los topes de las tasas de interés de modo sustancial, al permitir que las MFIs cobraran una sobretasa del 7.5% por única vez (Las MFIs colombianas siguen estando limitadas en las tasas de interés que realmente pueden cobrar. Además, la aplicación de una sobretasa única genera incentivo para el otorgamiento de préstamos a plazos tan cortos como sea posible). En Nicaragua, en el año 2001 la legislación se orientó en otra dirección, imponiendo un nuevo tope a las tasas de interés amarrado a las tasas mensuales bancarias promedio. El enfoque nicaragüense estableciendo topes a las tasas de interés tiene la enorme ventaja de hacer a todo el mundo feliz: los políticos pueden decir que ellos han hecho algo a favor de los pobres, en tanto que a las MFIs les resulta fácil eludir tales topes cobrando sobretasas y comisiones adicionales. Los microempresarios pagan las mismas tasas efectivas igual que antes, pero al menos no pierden acceso al crédito como lo hubiesen hecho de haber tenido el gobierno éxito en la fijación de topes. El segundo factor y el más importante que influencia la *disposición* de una MFI de cobrar lo suficiente, es su entorno competitivo. El rendimiento promedio de las carteras de las tres MFIs bolivianas incluidas en la muestra cayó de 31.4 por ciento en 1997 a 26.7 por ciento en el año 2001. En realidad, las tres MFIs bolivianas tenían los rendimientos más bajos en sus carteras entre todas las incluidas en la muestra *MicroRate 29* en el último año, a pesar de manejar algunas de las carteras de créditos más importantes del grupo. Dentro del entorno competitivo boliviano, las MFIs

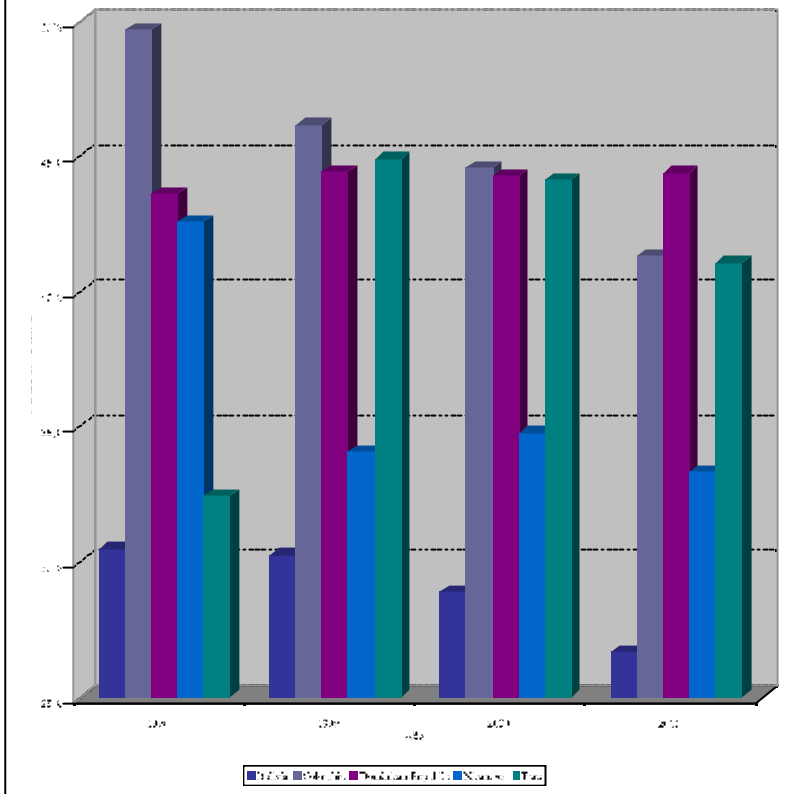
no se atreverían a cobrar las tasas vigentes en el Perú, Colombia, la República Dominicana o Nicaragua (incluidas en el **Gráfico 7**. La *MFI* mexicana, **Comparatamos**, no aparece en el cuadro, por tratarse de un caso especial. El rendimiento de su cartera ha sido constantemente el mejor entre las incluidas en la muestra *MicroRate 29*, pero a diferencia de las otras *MFI*s, **Comparatamos** otorga préstamos muy pequeños en las áreas rurales aisladas. Sus gastos operativos son necesariamente mucho más elevados.

Eficiencia Operativa: ¿Cuán bien administra usted sus gastos?

¿Son las *MFI*s formalizadas más eficientes? Por lo general lo son, sin embargo existen excepciones sorprendentes. En el año 2001, entre las *MFI*s sujetas a regulación incluidas en la muestra *MicroRate 29*, el *ratio* promedio de *eficiencia operativa* (gastos operativos / cartera bruta promedio) fue de 19.8 por ciento frente al 21.6 por ciento en las instituciones no-reguladas. Las primeras cinco *MFI*s de mayor eficiencia figuran en el **Gráfico 8**. Estar sujetas a regulación puede brindarles una ventaja en eficiencia. **FIE**, aún no-regulada en el año 1997, tuvo gastos operativos elevados equivalentes a 20.7 por ciento en ese año. En el año 1998, cuando pasó a ser una institución supervisada, sus gastos operativos disminuyeron de manera significativa al 15.7 por ciento. Para el 2001, **FIE** había superado a todas las demás *MFI*s incluidas en la muestra *MicroRate 29*, con un *ratio* de gastos operativos de tan sólo 11.6 por ciento. Aún así, tres de las cinco *MFI*s más eficientes en *MicroRate 29* siguen siendo entidades no-reguladas – **Fondesa**, **WWB Popayán**, y **WWB Cali**, todas las cuales tuvieron *ratios* de eficiencia por debajo del 14 por ciento. De una manera impresionante, las dos filiales colombianas de **WWB** también manejan préstamos de un tamaño promedio equivalente a US \$500 dólares americanos. En

los negocios, por lo general se supone que cuanto más grande sea la institución, será más eficiente. En las microfinanzas, la eficiencia se ve más afectada por el tamaño promedio de los préstamos otorgados que por el tamaño global de la cartera de créditos. Siendo todo lo demás igual, cuanto más grande es el tamaño promedio de los préstamos mayor será la eficiencia. Considerando que el tamaño promedio de los préstamos otorgados por las 19 *MFI*s reguladas incluidas en la muestra *MicroRate 29* es equivalente a US \$858 dólares americanos, es decir casi el doble comparado con el monto equivalente a US \$491 dólares del promedio en las no-reguladas, no debe llamar la atención que las instituciones formalizadas parezcan más eficientes. Sin embargo, es discutible que *MFI*s como las filiales de **WWB**, que manejan una

Gráfico 7
Rendimiento de Cartera Promedio por País



combinación de préstamos promedio pequeños con alta eficiencia, están realizando un mejor trabajo.

Existe una serie de técnicas diferentes para mantener bajos los gastos operativos. Por ejemplo, la *MFI* nicaragüense “**Fundación Nieberowski**”, adoptó una decisión estratégica al ubicarse fuera del ámbito de grandes ciudades como Managua y León. Esto le ha

Gráfico 8
Los Cinco *MFI*s más Eficientes en 2001 de *MicroRate 29*
Gastos Operativos/ Cartera Bruta Promedio

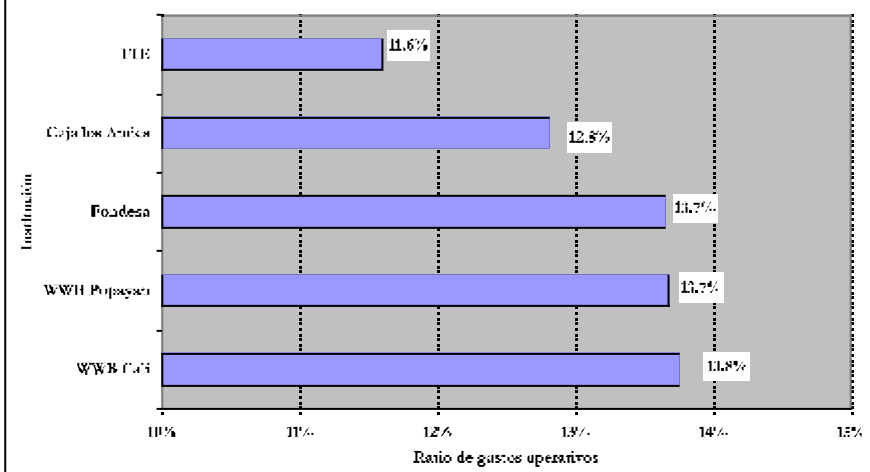
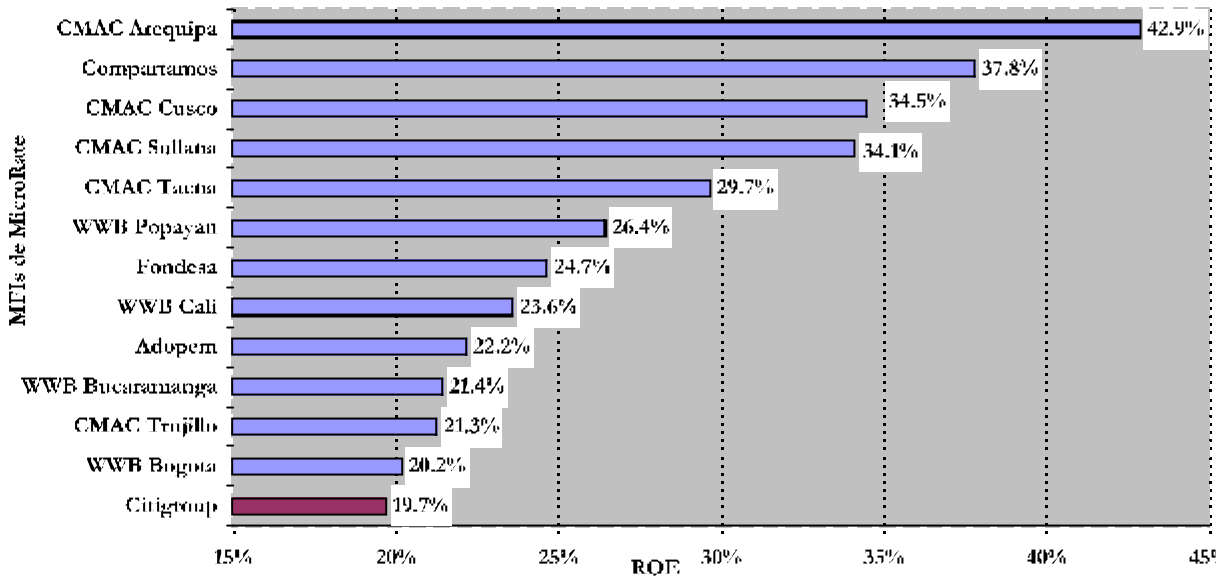


Gráfico 9

Las 12 MFIs más Rentables de MicroRate 29 Comparadas con el ROE 2001 del Citigroup



permitido mantener sus gastos de alquileres y salariales en nivel bajo. De manera similar, **Fondesa** en la República Dominicana eligió establecer sus oficinas centrales en la ciudad de Santiago, localidad mucho menos costosa que la capital Santo Domingo.

HACIA DONDE CONDUCE TODO ESTO: LA RENTABILIDAD.

Las microfinanzas son un negocio muy rentable. En realidad, hemos comparado a las *MicroRate 29* con una institución financiera de rango mundial: el **Citigroup**. Evidentemente el **Citigroup** opera en un sector totalmente diferente del mercado de servicios financieros. Elegimos compararlo con *MicroRate 29*

precisamente debido a su posición. Ciertamente, el **Citigroup** fue nominado como **“Mejor Banco del Mundo”** por la revista **Euromoney**, y como **“Mejor Banco Regional en América Latina”** por la revista **Latin Finance** el pasado año. *Redoble de tambores...por favor:* Doce (12) de las MFIs incluidas en la muestra *MicroRate 29* superaron la rentabilidad de **Citigroup** en el año 2001, conforme puede apreciarse en el **Gráfico 9**.

¿Fue acaso el 2001 simplemente un año anormal? De ningún modo. Nuestro análisis muestra que ocho MFIs de nuestra muestra superaron el *Ratio de Retorno sobre Patrimonio (en inglés: ROE)* de **Citigroup** en el año 2000. Durante los años 1997, 1998 y 1999,

entre cinco y seis MFIs en nuestro grupo muestral superaron cada año el ROE de **Citigroup**, aún luego de excluir todo tipo de subsidios. Veintitrés (23) de las MFIs incluidas en *MicroRate 29* fueron rentables en el 2001: el ROE promedio en *MicroRate 29* fue de 11.1 por ciento; las seis *Cajas Municipales de Ahorro y Crédito* peruanas incluidas en *MicroRate 29* contaron con un ROE promedio de 28.5 por ciento en ese mismo año, y cinco de las filiales colombianas de **WWB** lograron un ROE promedio de 20.3 por ciento.

Es muy importante tener en cuenta que las instituciones microfinancieras también son más rentables que los bancos comerciales, en Bolivia, Perú y Colombia. Los **Gráficos 10, 11 y 12** muestran que el ROE promedio de las MFIs que hemos evaluado en cada uno de estos países, superó al de los bancos comerciales a lo largo de los últimos cuatro años.

Gráfico 10

Rentabilidad del Sector Bancario y MFIs Bolivianas 1998-2001

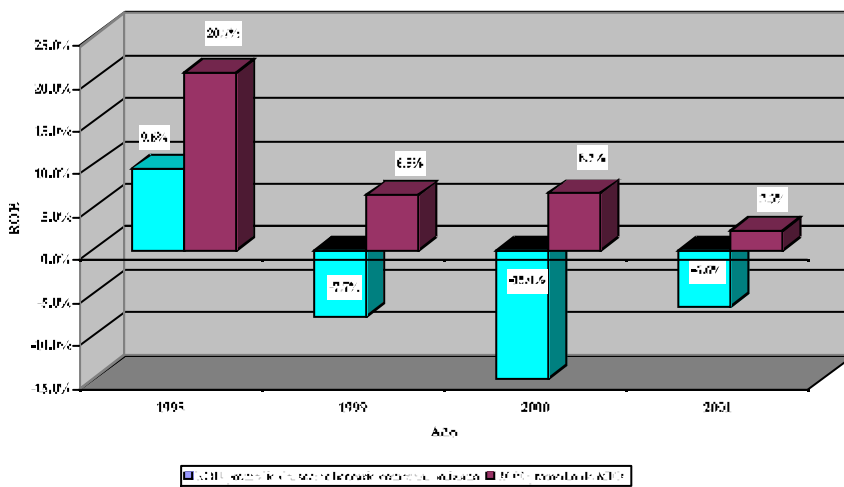


Gráfico 11
Rentabilidad del Sector Bancario y MFI's Colombianas 1998 - 2001

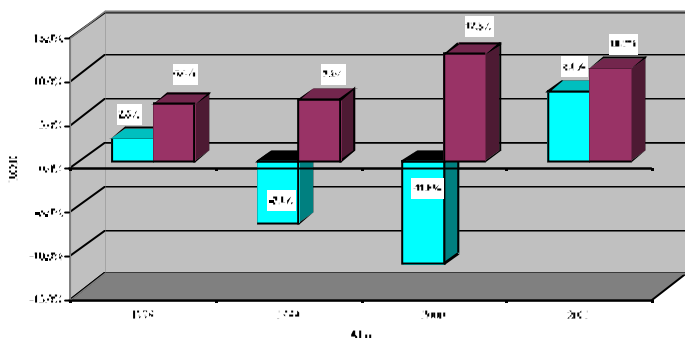
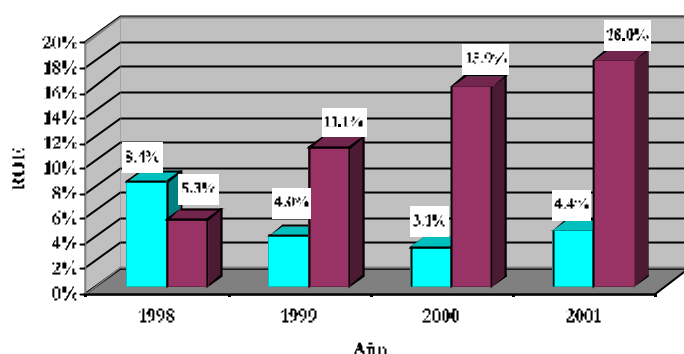


Gráfico 12
Rentabilidad del Sector Bancario Comercial y MFI's Peruanas 1998-2001



En las microfinanzas, con frecuencia el crecimiento depende de la rentabilidad. Ninguna de las *MFI's* privadas paga dividendos. (Las **Cajas Municipales** en el Perú son la excepción a la regla – se les exige abonar un porcentaje de sus utilidades a los municipios que son sus propietarios). Mas bien, las *MFI's* utilizando sus ganancias retenidas, capitalizan su base patrimonial para financiar su futuro crecimiento. **Compartamos** en México es un excelente ejemplo de esta estrategia de “*crecimiento a través de las utilidades*”.

No existe un solo camino hacia la rentabilidad en las microfinanzas. En realidad, lo que vemos todos los días en las *MFI's* revela la complejidad de hacer dinero en este sector. La rentabilidad depende de una serie de factores; algunos son externos y en consecuencia están mayormente fuera del control de las *MFI's*. Por ejemplo, el entorno de regulación puede limitar la rentabilidad al imponer topes a las tasas de interés. El costo de los recursos financieros, obtenidos ya sea de fuentes locales o en los mercados internacionales, está más determinado externamente. Asimismo, está fuera del control de las *MFI's* el costo de vida local

que afecta los costos laborales al igual que otros costos. Una *MFI* puede ubicarse intencionalmente en una zona de menor costo para impulsar desde el inicio sus ventajas de eficiencia operativa (como lo hiciera en su momento la **Fundación Nieberowski** al igual que **Fondesa**). Aún así, las *MFI's* están sujetas a la demanda externa del mercado local y a la competencia por sus servicios crediticios. Inclusive en esto, las *MFI's* pueden también cumplir un papel importante: el mercado de microfinanzas en Bolivia no sería tan competitivo en la actualidad de no haber logrado las *MFI's* locales tanto éxito en sus negocios de microcrédito.

Entre los factores *internos* la calidad de la gestión gerencial y del directorio, y la escala de préstamos de las *MFI's* al igual que el tamaño promedio de los mismos, cumplen una función clave con relación a su productividad, calidad de la cartera, costo de los recursos financieros, ingresos y gastos. *Poniendo en relieve que no existe una receta de libro de cocina para la rentabilidad* la **Tabla 1** muestra algunos de los muchos escenarios nada intuitivos de rentabilidad en las *MFI's* que *MicroRate* ha observado a lo largo de los últimos cinco años.

Tabla 1

	FACTOR	RENTABILIDAD	MFI's
Ejemplos Observado de Escenarios de Rentabilidad Nada Intuitivos	Débil <i>apalancamiento financiero</i>	Alta	WWB Popayán
	Fuerte <i>apalancamiento financiero</i>	Baja	FinAmérica
	Gran tamaño de la cartera	Baja	Calpia
	Pequeño tamaño de la cartera	Alta	WWB Bogotá
	Elevado costo de recursos financieros	Alta	WWB Bucaramanga
	Bajo costo de recursos financieros	Baja	Enlace
	Alto % de recursos de corto plazo	Alta	Fondesa
	Descalce de monedas	Alta	Finde
	Bajo rendimiento de cartera	Alta	F.J. Nieberowski
	Alto rendimiento de cartera	Baja	Visión
	Elevados costos operativos	Alta	Compartamos
	Bajos costos operativos	Baja	Banco Sol

DESARROLLO MICROFINANCIERO EMERGENTE

Mercado Emergente de Capitales: Blue Orchard y LA-CIF.

Existe un pequeño y moderado movimiento en el sector de las microfinanzas hacia el desarrollo de un mercado de capitales. **Dexia Banque Internationale** en **Luxemburgo (DexiaBIL)** creó en 1998 un fondo para microfinanzas, ahora conocido bajo el nombre de **Dexia Micro-Credit Fund** (administrado por **Dexia Asset Management**) y gerenciado por **Blue Orchard** en Suiza. El original Dexia Micro-Credit Fund alcanzó unos activos netos de US \$16.8 millones de dólares (a noviembre del 2002) y logró un retorno sobre activos neto de 7.8% en el 2000 y de 6.8% en el 2001. En noviembre del 2001 fue asociado con un fondo denominado en francos suizos, el cual un año más tarde había crecido a CHF. 6.7 millones. Ambos fondos trabajan estrictamente líneas comerciales y están abiertos a inversores. La inversión mínima es de US\$ 10,000.

LA-CIF fue creado en el año 1999 por un grupo de organizaciones de desarrollo, con el propósito de proporcionar recursos para créditos comerciales a las *MFIs* de América Latina. A noviembre del 2002, los activos de **LA-CIF** ascendieron a US \$11.6 millones de dólares. Al igual que **Blue Orchard**, las inversiones de **LA-CIF** son estrictamente comerciales. El fondo obtuvo un pequeño rendimiento en el 2001 y en base a los resultados de noviembre 2002 se espera alcanzar un retorno sobre patrimonio de 13.6% en el 2002.

El surgimiento de los fondos **LA-CIF** y **Blue Orchard** evidencian que los inversionistas reconocen la oportunidad financiera que presentan las microfinanzas. Aún cuando sus tasas de crédito son comparativamente elevadas y los plazos otorgados cortos, han sido capaces de competir con los dineros subsidiados por donantes debido a que se las ingeniaron para permanecer en estrecho contacto con sus clientes y a moverse con rapidez para responder a las necesidades de financiamiento.

PALABRAS FINALES

La competencia se constituye en la *gran noticia* en las microfinanzas de América Latina. Es la consecuencia natural de un mercado microfinanciero vibrante y maduro, como es el caso en las áreas urbanas de Bolivia. En tal mercado, la competencia tiene mayor impacto en el rendimiento de cartera y consecuentemente en la rentabilidad más que ningún otro factor. Allí también, las autoridades supervisoras han permitido que las *MFIs* reguladas puedan captar depósitos, creando oportunidad para un mayor crecimiento potencial comparado con aquel que su rendimiento, competitivamente reducido, pudiera de otro modo significar. El deseo de ofrecer una gama más amplia de productos, fuentes de financiamiento más baratas mediante la captación de ahorros del público, y de continuar creciendo dentro de sus mercados ha inspirado a muchas *MFIs* en otros lugares a someterse a los mayores costos que implica la regulación al igual que a la disciplina del mercado. En los mercados menos

competitivos, menos regulados, el crecimiento seguirá siendo estimulado por estrategias más tradicionales que requieren tasas efectivas de interés más altas, logros en la eficiencia operativa, y que no apelen a un uso tan productivo del *apalancamiento financiero*.

Sin embargo, la presión sigue allí: a medida que las propias *MFIs* crecen y maduran, y conforme sus clientes se tornan más sofisticados y discriminatorios con relación a las opciones que se les presentan, los imperativos competitivos del desarrollo y de una participación mayor en el mercado continuarán motivando a las *MFIs* en toda América Latina y en el resto del mundo a reestructurar sus balances en los rubros que hemos podido observar en la muestra de las *MicroRate 29* durante el año 2001. Esto es un buen presagio para la industria de las microfinanzas, cuando el entusiasmo de los donantes se reorienta hacia otras áreas de interés mientras que los pobres económicamente activos sigan buscando recursos financieros para desarrollar su actividad empresarial. Sólo tomando distancia de las fuentes de recursos a costos por debajo del mercado y recurriendo al financiamiento comercial, incluyendo los depósitos del público y la emisión y colocación de bonos en el mercado interno y externo, podrán las *MFIs* competir para desarrollar sus mercados y seguir adaptándose a las necesidades de sus clientes.

El papel de *MicroRate* en este entorno cambiante es brindar un análisis objetivo, de un tercero, a las fuentes de financiamiento comerciales sobre el riesgo presentado en instituciones especializadas. Durante los últimos cinco años, *MicroRate* ha adaptado a la industria de las microfinanzas las técnicas aceptadas para el análisis de riesgo crediticio. A medida que aumenta el número de empresas que optan por transformarse en entidades reguladas y supervisadas, esta transparencia pasará a constituirse en condición necesaria para participar en la industria.

Sin embargo, nuestras palabras finales no deben ser sobre *MicroRate*. Más bien, deberían servir para reiterar el dinamismo, flexibilidad y rapidez con las cuales la industria de las microfinanzas viene desarrollándose en América Latina.

Agradecimientos

Las Finanzas de las Microfinanzas reúne el trabajo de muchas personas de *MicroRate*. Hemos tenido la suerte de contar con la valiosa ayuda de **Julie Abrams** quien nos ayudó a redactar muchas de las ideas incluidas en esta publicación. Del mismo modo, **Damian von Stauffenberg** y **Todd Farington** tuvieron a su cargo la redacción y edición de secciones del presente documento.



**2107 Wilson Blvd.
Suite 450
Arlington, VA 22201
USA
Teléfono: +1(703) 243-5340
Fax: + 1(703) 243-7380
E-Mail: info@microrate.com**

[



MicroRate

**2107 Wilson Blvd.
Suite 450
Arlington, VA 22201
USA**