
CRÉDITO A MICROEMPRESAS

HELGA SALINAS ¹

- 1 *Helga Salinas es Licenciada en Administración de Empresas de la Universidad Católica Boliviana, con estudios de postgrado en Restructuración de la Banca y Evaluación de Proyectos. Actualmente trabaja como Asociada y Directora de CRECER, entidad microfinanciera en Bolivia que trabaja con la banca comunal. Ella ha sido consultora independiente en el diseño de planes de desinversión para ONG internacionales, consultora internacional en temas previsionales, en diseño de programas para instituciones internacionales de financiamiento (Banco Mundial, BID, etc.), y en el diseño y revisión de las estructuras, sistemas y procedimientos regulatorios en países como: Islas Maldivas, Macedonia, Rep. Dominicana, Nicaragua, Paraguay y Bolivia. Se desempeñó como Intendente de Pensiones en Bolivia y luego como Viceministro de Asuntos Financieros, de Pensiones y de Presupuesto en Bolivia entre los años 1989 y 2002.*

I. Introducción y descripción del tema

El presente artículo busca desarrollar un vínculo entre los grandes inversionistas y los trabajadores por cuenta propia, llamados microprestatarios, cubriendo la demanda de recursos y oferta de productos previsionales. El microcrédito trabaja con pequeños créditos, que en promedio ascienden entre USD 300 a USD 1.000, otorgados a personas que no tienen acceso a la banca convencional. Si un microprestatario no tiene acceso a la banca convencional, tampoco puede acceder directamente a los mercados de capitales. Este artículo muestra cómo los vehículos financieros [Organizaciones No Gubernamentales (ONG) financieras, fondos financieros, cooperativas, mutuales y bancos], han destinado recursos al microcrédito y han incursionado en los mercados de capitales, captando recursos para continuar financiando a sus clientes. Estos vehículos financieros han necesitado mejorar su estructura, capital, transparencia y autoregulación; además han tenido que someterse a la regulación de supervisores bancarios para calificar y poder acceder a estas fuentes del mercado de capitales.

El microcrédito es un instrumento financiero alternativo a la banca, que responde a una necesidad de financiamiento por parte de colectivos que tienen las siguientes características en común: i) son personas con escaso acceso a la banca convencional, ii) sin garantías reales, ni información financiera en formatos estándar (balances, estados de resultados), iii) forman parte del sector informal de la economía, y iv) abarcan todos los sectores económicos desde la producción artesanal artística, hasta la comercialización y la prestación de servicios.

Como se observa en el Cuadro N° 1, el desarrollo de los mercados por región es dispar y el crédito promedio también lo es en función de la situación económica de cada región. La antigüedad de las Instituciones Micro Financieras (IMF) en cada región es también diferente, inclusive dentro de cada región y a nivel de países. Sin embargo, una cartera global estimada en USD 39.400 millones representa una oportunidad de inversión para cualquier inversionista institucional.

CUADRO N° 1

PRINCIPALES INSTITUCIONES MICRO FINANCIERAS (IMF) EN EL MUNDO POR
REGIÓN²

	N° IMF	Cartera (MMUSD)	N° Prestatarios (millones)	Préstamo promedio (USD)	Captaciones (MMUSD)	N° Ahorristas (millones)
IMF	1.741	39.200	75,4	591,5	22.600	166,7
América Latina y el Caribe	397	15.400	12,8	838,2	9.800	13,3
Europa del Este y Asia Central	374	10.000	3,0	2.015,0	6.000	5,2
Este del Asia y Pacífico	233	4.600	10,9	299,7	2.000	4,3
África	381	3.200	6,7	307,9	2.800	16,8
Medio Este y Norte de África	65	1.300	2,7	373,2	100	97,4
Sud Asia	291	4.700	39,3	126,8	1.900	29,7

FUENTE: GRUPO CONSULTIVO DE APOYO A LOS POBRES (CONSULTATIVE GROUP TO ASSIST THE POOR, CGAP)³.

Estimaciones de diferentes organismos que estudian esta industria, tales como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la Corporación Andina de Fomento (CAF), el Banco Mundial y otros, consideran que este financiamiento genera empleo directo e indirecto y otros servicios no financieros como capacitación en el manejo de las pequeñas empresas, educación en diversos temas, salud, vivienda, etc.

Desde hace 40 años, se han ido formando estas IMF con financiamiento de donaciones vía gobierno, donaciones bilaterales de países o de fundaciones y ONG internacionales que han desarrollado iniciativas de generación de empleo. Se han probado diferentes metodologías, combinaciones de ellas y finalmente se ha perfilado una industria que separa la otorgación del crédito y los servicios no financieros.

Dentro de la otorgación del crédito, las metodologías más difundidas son: i) el crédito solidario en el que 10 personas se asocian y obtienen créditos individuales,

- 2 El detalle presentado por el CGAP no incluye a todas las IMF del mundo, sino a varias de las más representativas. Existen muchas más IMF.
- 3 El CGAP es un centro de investigación y política independiente que se dedica a promocionar el acceso financiero a los pobres del mundo. El CGAP cuenta con el apoyo de más de 30 agencias de desarrollo y fundaciones privadas internacionales. Su trabajo incluye proveer información de mercado, promocionar los estándares del sector, desarrollar soluciones innovadoras y brindar consultorías a los gobiernos, IMF, donantes e inversionistas.

garantizándose unas a otras; ii) el crédito individual en el que cada persona obtiene un crédito con garantía personal de sí misma o de un tercero; y iii) banca comunal en la que aproximadamente 10 personas forman un banco comunal, ahorran, se prestan de sus ahorros y de la IMF que a la vez los capacita en el manejo de su banco comunal y otras temáticas sociales y de salud.

Los principales financiadores de estos procesos y de las carteras han sido la Agencia de Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID), el Banco Mundial, el BID, la CAF, los gobiernos de la Comunidad Económica Europea (CEE) y ONG europeas y americanas.

En el inicio, estas IMF sólo aplicaban la metodología escogida sin requerimientos de supervisión. Sin embargo, desde hace unos 20 años en América Latina se comenzó a regular sus actividades estableciendo una categoría adicional a la bancaria, pero bajo el principio de sociedades por acciones. Se les permitió iniciar operación con menor capital que el mínimo bancario, pero se limitó sus actividades a la captación de ahorros y provisión de microcréditos, restringiéndoles la capacidad de manejar cuentas corrientes, tarjetas de crédito y operaciones de comercio internacional.

Las normas aplicadas para la supervisión de estas instituciones se han regido por los principios de Basilea, lo que ha permitido lograr transparencia en la información y solidez financiera. Producto de esto, han entrado otros actores a financiar estas IMF convertidas en sociedades por acciones.

II. Características de la industria microfinanciera

Los temas a desarrollar dentro de esta sección comprenden: i) Evolución de la Industria; ii) Evolución del Financiamiento; iii) La regulación como parte del proceso; iv) Productos Micro financieros; v) Alternativas de financiamiento de la industria previsional a la micro financiera; y vi) Producto previsional a ofrecer al mercado micro financiero.

1. *Evolución de la industria*

Hace 40 años las IMF se constituyeron como ONG sin fines de lucro, asociaciones civiles que probaron metodologías de microcrédito y adaptaron las mismas a los entornos culturales, niveles de ingreso y sectores económicos en que se encuentran los trabajadores por cuenta propia.

Los distintos casos van mostrando metodologías claras y bien afinadas, tanto grupales como individuales. Por su parte, los pobres van mostrando que pagan, que su mora es baja y que se necesita más financiamiento. El crecimiento promedio de una IMF en esta etapa era de 40% anual en cartera. Este crecimiento ha presionado a los operadores

a buscar nuevas fuentes de financiamiento y es en ese momento en que empiezan a identificar que la estructura organizacional de asociación civil limita su crecimiento patrimonial, más aún por su carácter no lucrativo.

A mediados de los noventa en Latinoamérica, la presión de la industria y la legislación logran la incorporación de estas instituciones a la supervisión bancaria, momento en el cuál se conforman las primeras sociedades por acciones que operan exclusiva o principalmente con microcrédito. El cambio de esta estructura organizacional conduce a permitir la participación de otros actores como ONG internacionales, fundaciones y otros.

La conversión de asociaciones civiles a sociedades por acciones ha dado como resultado diferentes modelos organizacionales y de gestión. Se ha incorporado capital local y externo y se ha iniciado la calificación internacional o local de riesgo. La inclusión de nuevos socios ha permitido acceder a redes que se apoyan en el financiamiento y en la transferencia tecnológica.

Hoy en día existen divisiones de bancos operando en microcrédito o bancos exclusivamente de microcrédito. Este cambio en la estructura societaria ha permitido cambios en la estructura financiera y en los mercados financieros a los que acuden, los que se reflejan en la siguiente sección.

2. *Evolución del financiamiento*

Las grandes ONG internacionales, principalmente en Europa, han ido creando entidades de segundo piso que han invertido como socios en algunas de estas entidades y siguen otorgando créditos a las mismas, ampliando considerablemente su cartera. En Asia se han registrado bancos de segundo piso, conocidos como mayoristas, que captan recursos de varias fuentes, inclusive bancos, e intermedian con las IMF. Esta figura ha permitido a pequeñas ONG tener un financiamiento sostenido que no lo tendrían si tuvieran que ir directamente al proveedor internacional.

El proceso de conversión a entidades reguladas realizado por las IMF, conocido como *graduación*, ha permitido el crecimiento de los patrimonios, carteras, cobertura geográfica, desarrollo de nuevos procedimientos, instrumentos y tecnología. En general, las emisiones de acciones han sido privadas y se han logrado con sus antiguos financiadores, en otros casos han intervenido otras ONG o personas vinculadas al ámbito. Poco a poco estas acciones se han comenzado a transar a veces en forma privada, en algunos casos en la bolsa. Las experiencias logradas y la permanente necesidad de financiamiento y adecuación patrimonial las han llevado a nuevas emisiones de acciones de capital y en algunos casos paquetes comprados por organismos internacionales (como la CAF) o garantizados por estas entidades hacia socios locales. Se han observado

titularizaciones de cartera, emisión de bonos de deuda y otros instrumentos de deuda y capital.

Actualmente existen entidades financieras especializadas en la provisión de financiamiento a las IMF, las que se denominan **Vehículos de Inversión Microfinanciera**, y se encargan de captar recursos de diferentes fuentes (cooperación internacional, inversionistas institucionales, inversionistas sociales y otros) y colocarlos en distintas IMF alrededor del mundo. Gran parte de sus trabajos consisten en monitorear el desempeño de la industria microfinanciera en diversos países.

Algunos de los principales financiadores globales de microcrédito, que además de otorgar crédito, compran acciones, bonos de deuda, créditos subordinados y otros instrumentos financieros, se detallan en el Cuadro N° 2.

El Fondo MiGroF es otra institución multilateral que financia en corto, mediano y largo plazo en dólares y moneda local. Cuenta con USD 50 millones de capital y socios como la CAF, el BID-FOMIN (Fondo Multilateral de Inversiones), ACCION Internacional, Blue Orchid y otros.

El BID en su informe anual de MicAméricas⁴, presenta las 100 mejores IMF en América Latina y el Caribe, basando su calificación en transparencia, alcance y eficiencia, en basen a una metodología de conocimiento público. Entre las 20 más grandes registran USD 7.580 millones en cartera con tres IMF en México, una en Brasil, tres en Perú, cinco en Colombia, dos de Ecuador, cuatro en Bolivia, una en Chile y una en República Dominicana.

4 *MicAméricas es una plataforma de conocimiento en español sobre la microempresa y las microfinanzas impulsada por el Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN), parte del Grupo del BID. MicAméricas ofrece estudios, análisis, tendencias, reportajes y casos de negocios que incluyen a los pequeños y microemprendimientos en la generación de valor económico y social. Para mayor información puede visitar el sitio web en Internet: <http://www.iadb.org/micamericas>.*

CUADRO N° 2

PRINCIPALES FINANCIADORES DE MICROCRÉDITO

Financiador	Sitio Web	País
FINNFUND	www.finnfund.fi	Finlandia
IFC	www.ifc.org	Estados Unidos
KfW	www.kfw-entwicklungsbank.de	Alemania
MIF	www.iadb.org/mif	Estados Unidos
ACCION Investments	www.accion.org	Estados Unidos
ASN-Novib fund	www.asnbank.nl	Países Bajos
BlueOrchard Private Equity Fund	www.blueorchard.com	Suiza
DBMDF	www.db.com	Estados Unidos
Dignity Fund, L.P.	www.dignityfund.com	Estados Unidos
Elevare Equity II	www.elevarequity.com	Estados Unidos
Hivos-Triodos Fund	www.triodos.com	Países Bajos
Incofin	www.incofin.be	Bélgica
Locfund	www.locfund.com	Bolivia
MicroCredit Enterprises	www.mcenterprises.org	Estados Unidos
Oikocredit	www.oikocredit.org	Países Bajos
Oxfam Novib (Grants)	www.oxfamnovib.nl	Países Bajos
Oxfam Novib Fund	www.triplejump.eu	Países Bajos
PlaNet MicroFund	www.planetfinancegroup.org	Francia
Triodos Fair Share Fund	www.triodos.com	Países Bajos
USAID Credit Guarantees	www.usaid.gov	Estados Unidos
Hivos	www.hivos.nl	Países Bajos
ICCO	www.icco.nl	Países Bajos
Working Capital for Community Needs	www.capitalforcommunities.org	Estados Unidos

FUENTE: MIX MARKET.

El Economist Intelligence Unit Limited (EIU) en coordinación con el CGAP, emite un boletín que registra que los países con mayor desarrollo regulatorio son Camboya, Filipinas, Bolivia, Kenia, Perú y Kirguistán. Así mismo, el clima de inversión registra a Chile en el podio, seguido por Turquía, Bosnia, Marruecos, Costa Rica, México, Perú y Colombia, entre otros. Tomando los países donde coinciden regulaciones sólidas de microcrédito y presencia de operadores previsionales, están Perú, Colombia, Bolivia, El Salvador, Georgia, México, Nicaragua, Panamá, Chile, República Dominicana y Costa Rica, entre otros. Es innegable que el marco regulatorio y la presencia de un regulador fuerte contribuye a generar instituciones solventes que pueden emitir instrumentos de deuda y capital en su mercado.

El crecimiento de la industria no ha disminuido a través del tiempo. En Bolivia, la industria microfinanciera creció 571% en los últimos 10 años (2000 – 2009). Su volumen de cartera actualmente atiende a cerca de 900 mil personas, siendo que el 75% de la población vive en un municipio en el que se prestan servicios microfinancieros. En Perú,

las micro y pequeñas empresas abarcan el 84% de la Población Económicamente Activa (PEA), y pese a que sólo un tercio recibe financiamiento de una IMF, las atendidas superan el millón de unidades.

3. *La regulación como parte del proceso*

Las IMF que parten como asociaciones en el marco del Código Civil y no mercantil, no nacen reguladas por los supervisores bancarios. Con el transcurso del tiempo, comprenden que la autoregulación permite una mejor competencia dentro del mercado, una mejor imagen para obtener financiamiento que pierde el carácter de donación y se convierte principalmente en crédito.

Las principales medidas aplicadas en la auto regulación son: i) calificación de cartera de acuerdo a las normas de Basilea, previsiones en base a las normas locales bancarias tomando la mayor o menor ponderación de riesgo de no pago de la cartera clasificada del 1 al 5; ii) utilización de las centrales de riesgo para identificar cartera compartida, clasificación de cartera por cliente, medidas que han permitido depurar a los morosos; iii) aplicar límites de endeudamiento según los ratios aprobados por las superintendencias para el sistema bancario, uno de los indicadores que refleja de mejor manera la necesidad de capitalizarse⁵; y iv) la generación diaria de información consolidada, elemento que facilita la toma de decisiones, mejoras en el manejo de liquidez y permite transitar más fácilmente a la regulación.

La autoregulación entre las IMF, principalmente latinoamericanas, se hace siguiendo los principios de Basilea como un paso para acercarse a ser reguladas plenamente y poder intermediar recursos efectivamente. Un primer resultado de la autoregulación es la mayor capacidad de captación de crédito al obtener calificación de riesgo por calificadoras independientes. Parte de este proceso involucró la transparencia en la provisión de información financiera a través de redes de alcance nacional, tales como el Consorcio de Organizaciones Privadas de Promoción al Desarrollo de la Micro y Pequeña Empresa (COPEME, Perú), la Asociación de Instituciones Financieras para el Desarrollo Rural (FINRURAL, Bolivia) y la Red Financiera Rural (RFR, Ecuador), por mencionar algunas.

Los reguladores han identificado un mercado creciente y han comenzado a emitir normas. Bolivia y Perú son precursores en este sentido, incorporando una modalidad de sociedad por acciones con menores atribuciones que los bancos, forma legal que las asociaciones pueden utilizar convirtiéndose en socios de la nueva sociedad por acciones.

5 *Al no estar reguladas las IMF pueden sobrepasar este ratio y adecuarse poco a poco, capitalizándose para el momento de regularse.*

Los cambios más relevantes de la regulación han consistido en: i) generar categorías nuevas de sociedades por acciones, que no requieren un capital equivalente a bancos, tienen acciones limitadas (no hacen comercio exterior, tarjetas de crédito y cuentas corrientes) pero captan ahorros y colocan microcréditos; ii) llevar a las ONG a cumplir con todas las condiciones regulatorias de bancos, otorgando períodos de adecuación y mejorando la transparencia; iii) aceptar la garantía individual teniendo como contraparte un monto limitado de crédito, una supervisión del cliente muy cercana por el oficial de créditos (las IMF tienen un promedio de 300 créditos por oficial de créditos, lo que permite una supervisión muy cercana, pero al mismo tiempo genera más costos); iv) aceptar horarios diferenciados por región; y v) aceptar cierres de caja diferenciados para las sucursales más lejanas.

En el principio las IMF no tenían calificación de riesgo. Primero con la autoregulación y luego con la regulación han solicitado calificaciones y éstas han ido mejorando por la transparencia, el efecto de la supervisión y de las correcciones, cumplimiento de plazos y condiciones, que han ido limpiando los estados financieros y han inducido mejoras sustanciales en la calificación, habiendo pasado muchas de ellas a *Investment Grade*. El Cuadro N° 3 recoge algunas de las IMF más relevantes en los mercados sudamericanos.

CUADRO N° 3

DATOS RELEVANTES DE ALGUNAS IMF MEJOR CALIFICADAS POR EL BID

<i>IMF</i>	<i>País</i>	<i>Calificación de Riesgo</i>	<i>ROA</i>	<i>ROE</i>
<i>Mi Banco</i>	<i>Perú</i>	<i>A</i>	<i>2,8%</i>	<i>32,8%</i>
<i>Banco Compartamos</i>	<i>México</i>	<i>AA</i>	<i>18,04%</i>	<i>44,46%</i>
<i>Banco Sol</i>	<i>Bolivia</i>	<i>AAA</i>	<i>1,52%</i>	<i>21,73%</i>
<i>FIE</i>	<i>Bolivia</i>	<i>AA</i>	<i>1,74%</i>	<i>16,95%</i>
<i>CRECER</i>	<i>Bolivia</i>	<i>A</i>	<i>3,6%</i>	<i>9,8%</i>

FUENTE: SUPERINTENDENCIAS DE BANCOS DE BOLIVIA, MÉXICO Y PERÚ.

La regulación de estas nuevas instituciones comienza a dar frutos, mejoran sus sistemas, normas, procedimientos y obtienen mejores resultados por el control incisivo de la mora y por la cercanía con el cliente. En muy poco tiempo asumen todas las normas de Basilea y tienen normas, sistemas, procedimientos y gobiernos corporativos similares al de los bancos.

El proceso es diferenciado en los diferentes países y regiones, de acuerdo a los entornos culturales y el mayor o menor desarrollo del sistema financiero y de la capacidad regulatoria.

Los desafíos más relevantes de la supervisión son el control de las carteras compartidas entre IMF que pueden revelar sobre endeudamiento; compatibilizar la necesidad de extender sucursales en áreas rurales con escasa comunicación que determina problemas en los cierres diarios; la necesidad de incrementos de capital versus la incorporación de nuevos socios a las IMF; compatibilizar el crecimiento de las IMF con la adaptación tecnológica necesaria para mantener estándares de transparencia; y regular tasas y/o controlar acuerdos de la industria que limitan la competencia.

En este momento las altas tasas de interés pasivas, combinadas con la caída de las tasas activas en el endeudamiento de las IMF, están ofreciendo niveles de rentabilidad muy positivos, por encima del 15%, que parecen oportunidades favorables para las AFP y para los afiliados a las mismas. En el futuro próximo las tasas no parece que van a bajar, por tanto seguirán siendo oportunidades favorables de inversión.

4. *Productos microfinancieros*

Las IMF trabajan con productos como el Crédito Individual, el Crédito Solidario, el Ahorro y Crédito de la Banca Comunal y han incursionado con productos nuevos en forma piloto como las remesas del exterior, los microseguros y las micropensiones.

El Crédito Solidario es el más antiguo y cuenta con un gran número de IMF y clientes, al igual que la Banca Comunal que tiene una característica grupal. No obstante, las necesidades de los clientes crecen en forma independiente unos de otros, sus requerimientos de capital y financiamiento son distintos y esto lleva a una demanda individual por créditos individuales.

Los Créditos Solidarios ofrecen la garantía de pago del microempresario y del grupo solidario, adicionalmente a la metodología de seguimiento de la IMF que es muy cercana y que delega a cada oficial de crédito un número controlado de créditos, con la salvedad de hacerles un seguimiento muy directo y cercano.

En el producto Banca Comunal la garantía es del microempresario, del grupo que forma la banca y del ahorro que se genera en cada banco comunal por los mismos microempresarios, además del seguimiento del oficial que tiene con ellos reuniones de capacitación en el manejo de la banca y otros temas relativos, por tanto la garantía es muy alta.

El producto Crédito Individual que en algunos países se genera desde el inicio, en otros países se genera como una respuesta a la demanda de los grupos solidarios o de la banca comunal que necesitan mantener clientes que demandan más o mayores créditos.

En muchas de las IMF que llevan más de diez años de trabajo, los clientes se han ido convirtiendo en Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) de mayor o menor escala y demandan créditos más grandes. La capacidad de las IMF de adaptar su crecimiento de capital y financiamiento les ha permitido incursionar en un nuevo estrato del mercado con clientes más grandes, ya conocidos, con baja mora, cuya administración tiene un menor costo y permite a las IMF ofrecer una tasa de interés menor.

Los productos crediticios son los más conocidos y los distintos operadores los manejan con eficiencia y largo aprendizaje que se traduce en bajos niveles de mora, profundidad de mercado y acompañamiento de la demanda, tanto en montos individuales, como plazos y garantías. La cartera hipotecaria empieza a ser un producto relevante dentro de este proceso.

Sin embargo, las IMF han incursionado en diferentes ámbitos. Los productos nuevos introducidos en algunos mercados latinoamericanos son:

- a. **Las remesas.** Nacen de la presencia de entidades no bancarias en mercados desarrollados con capacidad de ejercer la función de transferencia de recursos, hecho que es utilizado por los migrantes, muchos de ellos sin papeles, que tienen limitaciones para ingresar a un banco formal, pero necesitan mandar remesas a sus familiares. Estas instituciones se asocian con IMF, en general reguladas, y están desarrollando esta función con mucho éxito. Los montos son relevantes y aunque han caído por efecto de la crisis financiera, siguen siendo un monto considerable. De acuerdo al último informe del FOMIN/BID llegan a USD 58.800 millones, cifra que pese a ser menor que la del año 2007, sigue siendo significativa y la comisión que generan no es despreciable, además de permitir a la IMF acercarse a un estrato del mercado que recibe ingresos y puede complementar con créditos u otros servicios para sus actividades regulares.
- b. **Tarjetas de débito**⁶. Permiten a los clientes moverse dentro del país sin riesgo de trasladar sus recursos y con costo cero utilizando su tarjeta. Es otro beneficio que las IMF reguladas pueden ofrecer a sus clientes y va marcando la diferencia entre IMF reguladas y no reguladas.
- c. **Microseguros.** En general los microseguros, al ser colocados por la IMF en forma conjunta con el crédito, tienen un costo de administración muy bajo por el reducido número de fuerza de ventas necesario para tal fin. Los productos más difundidos son seguro por desgravamen, seguro de salud y seguro de accidentes.

6 Algunas IMF no están permitidas a generar tarjetas de crédito.

El seguro de desgravamen o seguro de cartera cubre el riesgo de no pago. Dado los montos promedio de crédito, en promedio de USD 500, las garantías personales y la baja mora por el seguimiento directo y muy cercano, el riesgo de muerte del principal está latente y la cobertura del seguro se ha iniciado con cifras preliminares para estimar la prima y cada año ésta se ha ido regulando en función del número efectivo de siniestros. En general, este seguro es el más difundido y aunque no cuenta con reaseguro, las compañías locales donde la regulación lo permite, han participado de este nuevo nicho con un costo de administración muy bajo.

El seguro de salud cubre atención básica y al cubrir a colectivos significativos y tener un producto acotado en cuánto a cobertura, períodos de carencia y otros, en general está siendo probado y ajustado con relativa facilidad, con márgenes positivos para la industria de seguros, como una ventaja para las IMF que compiten mejor con un beneficio a menor tasa y un beneficio demandado por los clientes que no cuentan con seguro social u otro beneficio.

El seguro de accidentes es un producto menos difundido, algunos mercados lo han estado probando con coberturas que no sobrepasan dos veces el ingreso promedio y los resultados han sido muy buenos para las aseguradoras. Los organismos multilaterales como el BID, el Banco Mundial, la CAF, el CGAP y otros, han desarrollado plataformas que permiten compartir experiencias, sistematizar metodologías y difundir productos y mercados nuevos. La red solidaria de microseguros rurales (REDSOL, www.microseguros.org) es la más utilizada y está organizando eventos y otros que facilitan el intercambio y desarrollo de tecnología y productos.

Otros seguros como el agrícola o pérdida de inventarios y otros, están más en papel y en programas piloto, los resultados no se pueden considerar como masivos.

- d. **Micropensiones.** Son productos microfinancieros de reciente diseño y creación, que incluyen algún componente de ahorro para el retiro, desarrollados principalmente por IMF. Son una especie de cuenta restringida que servirá únicamente para sufragar las necesidades económicas de las y los beneficiarios, cuando envejecan.

A diferencia de los productos financieros tradicionales de pensiones, las micropensiones tienen la particularidad de dirigirse hacia el sector informal de empleo que tradicionalmente ha estado excluido de los esquemas de pensiones obligatorias, ya sea por su condición de informalidad o por situaciones de pobreza.

Este producto no cubre el riesgo de envejecer, no está diseñado con tablas de vida, inversiones, reaseguros, etc., sino solamente como un producto de ahorro de mediano plazo que puede o no cubrir las necesidades del cliente; típicamente implica el ahorro de un monto fijo por un período de 5 o más años, luego del cual se recibe un monto fijo por otro período de años.

5. Alternativas de financiamiento de la industria previsional a la microfinanciera

En el inicio, las IMF se financiaban con donaciones que venían a través de los gobiernos, directamente de fundaciones, ONG u otras fuentes. En la medida en que crecieron, al no tener que distribuir dividendos, capitalizaron sus utilidades incrementando su patrimonio. La presión del crecimiento de cartera las llevó a buscar otras opciones de financiamiento y comenzaron a captar préstamos locales e internacionales, apareciendo bancos de segundo piso formados por las ONG internacionales, bancos multilaterales, o bancos locales. Las diferentes redes de IMF fueron formando financieras de segundo piso que prestaban a las IMF.

La regulación y su conversión en sociedades por acciones facilita su capacidad de apalancamiento, pero el crecimiento de las carteras las llevó a buscar nuevos productos en los mercados de capital. Se iniciaron así los primeros créditos subordinados con los que los organismos multilaterales capitalizaron estas instituciones; estos instrumentos se vendieron luego a otros operadores financieros, en la mayoría de los casos en ventas privadas.

La calidad de sus carteras les permite titularizar las mismas, obteniendo financiamiento fresco con este mecanismo.

Finalmente, las emisiones de acciones y bonos de deuda aparecen en mercados secundarios. Por la duración de los mismos, las AFP y las compañías de seguros se convierten en proveedores naturales de estos instrumentos. Los casos más notorios están en Bolivia, Colombia, México y Perú, donde se han hecho varias de estas operaciones.

La potencialidad de estos instrumentos es muy alta y aún no se conoce su límite. Los operadores de crédito han demostrado contar con solvencia, transparencia y capacidad de participar como operadores confiables en el mercado de capitales.

La calificación internacional o local de riesgo es la garantía que la regulación previsional requiere para autorizar inversiones previsionales según las normas de inversión y muchos de estos instrumentos las cumplen a cabalidad y tienen el seguimiento del supervisor bancario y de las calificadoras que emiten un promedio de dos calificaciones por año, en algunos países más, pero en general hacen un seguimiento regular y periódico.

a. Características especiales de los instrumentos de deuda y capital

Las AFP enfrentan temas de diversificación y calce de monedas en sus inversiones. En inversiones de mediano plazo la dificultad de obtener instrumentos con **investment grade** que cumplan estas condiciones no suele ser muy fácil. Las IMF que califican les ofrecen esta posibilidad y a su vez, tasas de rentabilidad atractivas. Para las IMF la posibilidad de contar con financiadores de mediano y largo plazo es un plus, al momento de elegir inversionistas.

En cada país, es relevante la combinación de factores tales como el marco regulatorio, la transparencia, el clima de inversión, la calificación de los emisores y la emisión, los indicadores financieros (cartera, patrimonio, adecuación patrimonial, endeudamiento, mora, rentabilidad, solvencia, etc.), las emisiones privadas y las emisiones públicas, las emisiones de deuda y las de capital.

Los principales instrumentos utilizados son los siguientes:

- i. **Instrumentos de deuda.** Se han utilizado bonos en mercados locales, ocasionalmente en Nueva York, con calificaciones de **investment grade** que permiten a las AFP invertir en estos instrumentos. Las emisiones han sido convencionales; el emisor (IMF) cuenta con calificación de riesgo adecuada, la emisión está garantizada por la cartera, los niveles de mora y el desempeño general de la IMF, y calificador independiente.

Otros instrumentos de deuda como pagarés, instrumentos que en algunos casos han sido garantizados por la agencia de bolsa que califica el conjunto de la emisión y garantiza con su propio giro, con la calificación de la IMF o el pagaré mismo han sido vehículos con los cuales se ha obtenido financiamiento.

Los fondos que incluyen Bonos de las IMF, han sido vehículos utilizados por las agencias de bolsa.

- ii. **Instrumentos de capital.** Se distinguen acciones en sociedades por acciones operadores de microcrédito, emitidas en el mercado primario, emisiones privadas, donde las AFP podrían ser contactadas o buscar esas emisiones con los agentes en los respectivos mercados. En algunos casos se han hecho pactos de retrocompra y en otros no; en algunos casos se han hecho emisiones que condicionan la venta a la aprobación de la asamblea de socios y en otros casos se han hecho emisiones sin condicionamiento alguno.

Los Préstamos Subordinados, convertibles en acciones ordinarias o preferentes, han sido otras modalidades de los diferentes financiadores, las mismas que han permitido formaciones e incrementos de capital para las IMF que se convierten o ya son sociedades por acciones.

La CAF y la Corporación Financiera Internacional (International Finance Corporation, IFC) son actores relevantes en estos procesos. Sus objetivos básicos son la movilización de recursos externos lograda como resultado de la inversión, el impacto para el desarrollo de la región, el carácter estratégico de la misma, los mecanismos de salida y la rentabilidad. La CAF cuenta con 85 operaciones vigentes a este segmento, distribuidas en catorce países latinoamericanos, con recursos totales por más de USD 160 millones.

También existen algunos casos de acciones en el mercado secundario, en función del desarrollo del mercado por país y también de la IMF. Por ejemplo, la CAF cuenta con un fondo que garantiza muchas de estas emisiones para impulsar las mismas.

La CAF y otras entidades y bancos que financian microcrédito también han utilizado los Créditos Subordinados convertibles en acciones, los mismos que han tenido diferentes cláusulas según políticas internas de cada organismo. Algunos de estos Créditos Subordinados se han convertido en acciones y el financiador los ha negociado luego con otras entidades financieras. En algunos casos las cláusulas han sido de consulta previa con los demás socios antes de vender; en otros la libertad ha sido mayor.

b. Casos exitosos

De acuerdo al **J.P. Morgan Report of Microfinance**, se estiman alrededor de 43 transacciones de capital en el año 2009, siendo la mayoría emisiones privadas con dos ofertas públicas conocidas como la del Banco Compartamos en México y el Equity Bank en India en 2010.

El CGAP cita a 8 de las principales IMF que han efectuado transacciones de acciones en bolsas locales y/o internacionales (ver Cuadro N° 4). El citado estudio muestra los indicadores de las citadas ofertas y considera que las mismas han sido exitosas.

CUADRO N° 4

PRINCIPALES IMF QUE EMITEN ACCIONES

	BRI	Equity	BRAC	Comparto	Findep	IPF	Capitec	Blue
Fecha de la Oferta	31/Oct/03	08/Jul/06	11/Dic/06	20/Abr/07	31/Oct/07	13/Jul/07	18/Feb/02	13/Oct/06
Total Acciones en circulación (millones)	11.765	91	12	428	680	257	83	485
Total Acciones en Oferta (millones)	489	91	5	128	118	257	67	320
Precio de Oferta (LC)	933,1	67,7	172,6	40	24	1,7	n. d.	1
Oferta Primaria (MMUSD)	191	0	13	0	103	0	0	0
Oferta Secundaria (MMUSD)	298	87	0	474	167	773	42	40
Oferta Total (MMUSD)	489	87	13	474	270	773	42	40
Listado de Bolsa Nemotécnico	JSE BBRIIJ	NSE EQBNK KN	DSE BRAC BD	Bolsa COMPARTO	Bolsa FINDEP	LSE IPFLN	JSE CPISJ	JSE BFS SJ

FUENTE: MICROFINANCE GLOBAL VALUATION SURVEY 2010. J.P. MORGAN Y CGAP⁷.

De acuerdo al informe del CGAP del año 2010, independientemente de la crisis, las financiadoras de las IMF han reportado un incremento del portafolio de acciones de 54% por encima del trillón de dólares.

La introducción de estos papeles al mercado secundario es un proceso en avance, pero por ahora la mayoría de estas transacciones se efectúan en el mercado primario. Las razones de ello radican en:

i) **La expansión de un banco hacia sectores microcrediticios.**

Corresponden a bancos en expansión las siguientes transacciones:

- La IMF MiBanco en Perú, que vendió acciones al Grupo ACP de Perú, el cual ya cuenta con acciones controladoras.
- Edificar fue comprado por el Banco de Crédito en el Perú y el Banco Solidario por el Banco uno en África.
- Las compras del BBVA en Latinoamérica en algunos casos.

ii) **La inversión en acciones solventes y con buena rentabilidad.**

Corresponde a las inversiones de diversos inversionistas privados, como J.P. Morgan y otros fondos o inversionistas locales en IMF.

7 Disponible en Internet en: http://www.jpmorgan.com/directdoc/MFI_Research_2010.pdf

- iii) **Las inversiones de bancos de segundo piso especializados en microcrédito.** Corresponden a inversiones de bancos de segundo piso especializados en microcrédito las siguientes entre otras: Los Banco Europeos Triodos Fair Share, Oiko Credit, INCOFIN; otros financiadores como: Hivos Working Capital for Community Seeds, FINNFUND, que han comprado acciones de IMF tanto en América Latina como en África.

La estructuración de acciones tiene diferentes características, desde porcentajes controladores, hasta porcentajes con asiento en el directorio, acciones preferentes u ordinarias, acciones con cláusula de salida y otras modalidades.

La estructuración de los papeles de deuda sólo tiene un factor común. Son instrumentos calificados como **investment grade** en sus normas, después difieren en plazos, en tipo de moneda (local o dólares), tasas de interés, en función del mercado y de la moneda. En general no cuentan con fondos de liquidez o fondos de garantía colateral, pero en algunos casos la CAF ha contribuido con este tipo de avales.

6. *Producto previsional a desarrollarse*

Los microempresarios y sus familias son en general parte del mercado informal. Esto quiere decir que no tienen ingresos regulares en monto, periodicidad y su vida laboral es diferente a la de los trabajadores del mercado formal. En algunos casos los ingresos son estacionales, lo cual representa una demanda de financiamiento estacional y la posibilidad de aportar a una pensión en forma estacional, no necesariamente mensual. Su esperanza de vida es también diferente y merecen tablas de vida específicas al colectivo en particular. Esto, añadido a que en muchos países los trabajadores no gozan de salud pública accesible y preventiva, sino que sólo acuden en casos de emergencias, influye significativamente sobre su esperanza de vida.

El desafío para los sistemas formales se mantiene y la generación de nuevos productos se hace esperar, de modo que la industria microfinanciera ha incursionado en desarrollar productos propios.

Si bien en el tema microseguro ha quedado claro que son las compañías de seguros las que saben manejar el riesgo, en el caso de las micropensiones los casos piloto, muy pocos, están siendo manejados por la industria microfinanciera, con productos que son ahorro a mediano plazo con destino específico y financiar gastos emergentes de la vejez. Las micropensiones no están vinculadas a esperanza de vida y no cubren el riesgo de envejecer, más bien son ahorros que pueden mitigar dicho riesgo.

Es innegable que este colectivo podría beneficiarse con un producto especialmente dirigido que cubra el riesgo previsible de vejez y muerte. La otorgación de estos beneficios a través de las IMF permite ahorrar costos de administración, cobranza, promoción y otros. El mercadeo se realiza a través de las IMF, con un aporte pequeño vinculado a su ingreso y acotando el beneficio a una tabla de vida específica al colectivo y a un monto previsible en un período de vida esperado. Para este colectivo sería muy fácil introducir un nuevo producto previsional que cubra riesgo, no sólo ahorro para la vejez.

7. *Principales conclusiones y/o recomendaciones*

El crecimiento de la industria micro financiera en términos de cobertura, calidad de cartera, tecnología y solvencia representan una oportunidad segura y barata de dirigirse a un estrato de población pobre, utilizando los vehículos financieros como son los fondos, cajas, mutuales y bancos especializados, y con instrumentos de deuda y capital en el mercado primario y secundario, permitiendo estabilizar los flujos, la rentabilidad y proyectar a mediano y largo plazo mejores condiciones de tasa de interés para estos colectivos. Por otra parte, dadas las características de solvencia de la industria los fondos de pensiones, pueden tener una oportunidad de inversión de mediano y largo plazo con un doble efecto de trabajar con los estratos más vulnerables de los diferentes países y obtener una rentabilidad atractiva para los afiliados.

En cada país las IMF están emitiendo instrumentos de deuda o de capital y muchas de ellas tienen calificación de riesgo con **investment grade**, en las cuales las AFP pueden invertir con un riesgo acotado y un efecto multiplicador relevante.

La cobertura y penetración de estos estratos de mercado por parte de las IMF permite economías de escala relevantes al momento de mercadear un producto previsional. El diseño de los mismos es un desafío en cada país dado, que, así como los créditos promedio individuales de cada uno de ellos son diversos, sus ingresos y capacidad de adquisición de un producto previsional también lo son. No obstante, constituyen un mercado no explorado y atractivo por volumen y por la posibilidad de expandir la cobertura.