

DOCUMENTO DE TRABAJO ADA | N°1



# ¿Interfiere la titularidad extranjera en microfinanzas en el desarrollo local?

ADA, Diciembre de 2009

El “Documento de Trabajo” es una publicación periódica editada por ADA.

Esta publicación ha sido preparada por Axel de Ville, Quentin Lecuyer y Sophie Wiesner, en colaboración con KPMG Luxembourg.

La presente publicación está protegida por la ley luxemburguesa del 18 de abril de 2001 relativa a los derechos de autor y derechos afines, así como a las bases de datos.

Ningún artículo incluido en la presente publicación podrá reproducirse, ya sea en su totalidad o en parte, de ninguna forma sin la autorización previa por escrito de su autor.

Los artículos se publican bajo la responsabilidad exclusiva de sus autores y no son más que la expresión de las opiniones de estos.

ADA es una organización no gubernamental (ONG) especializada en las Microfinanzas. Desde hace 15 años ADA comparte su conocimiento con sus socios del Norte y del Sur, con el fin de identificar herramientas de calidad e innovadoras que permitan extender el acceso a servicios financieros responsables a las poblaciones de bajos recursos en el mundo. A través de su pericia y habilidad, los profesionales de ADA contribuyen al avance de las Microfinanzas.

Para suscribirse, envíe un correo a: [discussion.ada@microfinance.lu](mailto:discussion.ada@microfinance.lu)

Este número puede ser descargado desde el sitio internet: [www.microfinance.lu](http://www.microfinance.lu)



**Esta publicación ha sido publicada con el apoyo del Ministerio de relaciones exteriores – Dirección de la Cooperación y del Desarrollo.**

**ISBN: 978-2-9599715-4-9**

**Concepción y realización:  
Bizart**

**Derechos de autor © ADA –  
Diciembre de 2009**

---

## LA SERIE DE DOCUMENTOS DE TRABAJO ADA

“¿Interfiere la titularidad extranjera en microfinanzas en el desarrollo local?” es el tema del primer número de la nueva serie de Documentos de Trabajo ADA. Cada uno de estos documentos de trabajo trata un tema de actualidad en relación con el sector de las microfinanzas con la intención de iniciar un debate entre profesionales del sector.

Esperamos que el intercambio de ideas con ADA, en especial a través de estos documentos de trabajo, siga promoviendo evoluciones fructíferas dentro del sector de las microfinanzas. También esperamos que usted participe de manera activa en este intercambio compartiendo sus experiencias y opiniones en [discussion.ada@microfinance.lu](mailto:discussion.ada@microfinance.lu)

### RESUMEN

En los últimos años, el sector de las Microfinanzas ha podido observar una transición de sus fuentes de financiación tradicionales hacia fuentes de financiación más avanzadas y ha logrado atraer el capital de nuevos inversores extranjeros, entre los cuales se incluyen agencias de desarrollo, organizaciones no gubernamentales (ONG) o fundaciones, así como de diversos tipos de inversores comerciales y de fondos de desarrollo.

En este documento de trabajo, los autores detectan una tendencia hacia capital proveniente de inversores extranjeros en una muestra de instituciones de Microfinanzas (IMF) durante los últimos años, y analizan las eventuales consecuencias de este fenómeno. Antes que nada, tratan de responder si la titularidad extranjera podría ser un obstáculo al establecimiento de IMF locales y al desarrollo local en general.



---

## ÍNDICE

<b>Gráficos, tablas, cuadros</b>	<b>6</b>
<b>Prólogo</b>	<b>7</b>
<b>Introducción</b>	<b>8</b>
<b>1. Una selección de IMFs de la base de datos MIX-Market</b>	<b>9</b>
<b>2. Titularidad extranjera en microfinanzas</b>	<b>11</b>
2.1 Evolución global de la titularidad extranjera en microfinanzas	11
2.2 Titularidad extranjera en microfinanzas – con un enfoque en las IMFs	13
2.2.1 Análisis por categoría de IMFs	13
2.2.2 Un análisis por regiones en función de la ubicación de las IMFs	14
2.3 La titularidad extranjera en microfinanzas – con enfoque en los inversores extranjeros	16
2.3.1 Análisis en función del tipo de inversores extranjeros	16
2.3.2 Análisis en función de los países de origen de los inversores	19
<b>3. ¿Las inversiones extranjeras están principalmente compuestas por fondos públicos?</b>	<b>21</b>
<b>Conclusión</b>	<b>25</b>
<b>Epílogo</b>	<b>27</b>
<b>Bibliografía</b>	<b>28</b>

---

## GRÁFICOS, TABLAS, CUADROS

<b>Gráfico 1:</b>	Clasificación regional de la muestra de IMFs	<b>10</b>
<b>Gráfico 2:</b>	Evolución de los aportes en capital local y extranjero	<b>11</b>
<b>Gráfico 3:</b>	Porcentaje del capital extranjero en el patrimonio total y su distribución entre IMF	<b>12</b>
<b>Gráfico 4:</b>	Evolución de la inversión en capital por categorías de IMFs	<b>13</b>
<b>Gráfico 5:</b>	Evolución de las inversiones en capital por regiones en las que se encuentran las IMFs	<b>14</b>
<b>Gráfico 6:</b>	Porcentaje de capital extranjero en el patrimonio total por regiones de las IMFs	<b>15</b>
<b>Gráfico 7:</b>	Evolución de la titularidad extranjera por tipos de inversores – Muestra global	<b>17</b>
<b>Gráfico 8:</b>	Titularidad extranjera en microfinanzas por tipos de inversores – Muestra global	<b>18</b>
<b>Gráfico 9:</b>	Titularidad extranjera en microfinanzas por tipos de inversores – Grupo focal	<b>18</b>
<b>Gráfico 10:</b>	Evolución de la titularidad extranjera por país de origen de los inversores	<b>20</b>
<b>Gráfico 11:</b>	Una IMF de America Latina	<b>23</b>
<b>Gráfico 12:</b>	Una IMF de Asia del Sur	<b>24</b>
<b>Tabla 1:</b>	Características de las IMFs de la muestra por regiones	<b>10</b>
<b>Tabla 2:</b>	Evolución de los aportes en capital local y extranjero	<b>12</b>
<b>Tabla 3:</b>	Evolución de la inversión en capital por categorías de IMFs	<b>14</b>
<b>Tabla 4:</b>	Evolución de las inversiones en capital por regiones en las que se encuentran las IMFs	<b>15</b>
<b>Tabla 5:</b>	Evolución de la titularidad extranjera por tipos de inversores – Muestra global	<b>17</b>
<b>Tabla 6:</b>	Evolución de la titularidad extranjera por tipos de inversores – Grupo específico	<b>19</b>
<b>Tabla 7:</b>	Titularidad extranjera en microfinanzas por país de origen de los inversores	<b>20</b>
<b>Cuadro 1:</b>	Lista de las IMFs de la muestra	<b>9</b>
<b>Cuadro 2:</b>	Lista de las IMFs del grupo focal	<b>16</b>

---

## PRÓLOGO por Kimanthi Mutua, Consejero Delegado del K-Rep Bank, Kenia

Hace dos décadas resultaba difícil imaginar que el sector de las microfinanzas pudiera llegar al punto en el que hoy se encuentra: atraer capital procedente de fuentes privadas, presenciar la comercialización y la transformación de las instituciones de microfinanzas en instituciones financieras reguladas eran, junto con otras muchas ideas, simples sueños. Hoy se han hecho realidad.

En este tiempo se han superado numerosos retos y obstáculos a través de esfuerzos concertados, apoyados en el intercambio de conocimiento, destrezas, ideas e información sobre mejores prácticas. Eso es algo que el sector de las microfinanzas sabe hacer muy bien.

En 2006, en el marco de la Semana Europea de las Microfinanzas celebrada en Luxemburgo, numerosos participantes acogieron con entusiasmo la noticia de la creciente diversificación de las fuentes de financiación y la introducción en el sector de nuevos inversores. Se trata ciertamente de un importante logro que ha hecho frente a uno de los asuntos más cruciales a los que se enfrenta el sector. No obstante, también ha traído consigo una serie de retos. Uno de ellos, al que he estado dando vueltas últimamente, es el cambiante perfil de la titularidad de las instituciones de microfinanzas a medida que se transforman en entidades comerciales reguladas y/o atraen capital procedente de nuevos inversores. ¿Cuál es el impacto de este cambio? Es posible que tenga consecuencias tanto positivas como negativas, pero aún no ha llamado la atención de los profesionales de las microfinanzas.

Así, me complace ver que la idea de realizar un estudio sobre este tema, que nació cuando yo planteé la cuestión en la Semana Europea de las Microfinanzas en Luxemburgo, va ahora tomando forma.

Confío en que el resultado de este estudio realizado por ADA, que ha revelado una tendencia hacia una mayor presencia de inversiones en capital extranjeras en las microfinanzas y apuntado algunas de las consecuencias de esta tendencia, generará interesantes discusiones y debates sobre la materia.

---

## INTRODUCCIÓN

En los últimos años, el sector de las microfinanzas ha experimentado profundos cambios en relación con su financiación. El creciente número de transformaciones de instituciones de microfinanzas (IMFs) no reguladas en instituciones reguladas, así como las crecientes necesidades de estas entidades, han provocado un cambio en las fuentes tradicionales de financiación, tales como subsidios, becas, donaciones y ahorros, dando paso a fuentes de financiación más avanzadas, tales como préstamos y capital<sup>1</sup>. Además, las agencias de desarrollo, organizaciones no gubernamentales (ONGs) o fundaciones, así como diversos tipos de inversores comerciales y fondos de desarrollo, han mostrado cada vez más interés en nuevos métodos de financiación en el sector de las microfinanzas, en especial en lo referente a inversiones en capital<sup>2</sup>. Hasta ahora, sin embargo, el verdadero alcance de la titularidad extranjera en microfinanzas y sus consecuencias no se habían explorado en profundidad.

Este documento pretende realizar un esfuerzo en esta dirección.

En un primer paso, presenta la muestra de IMFs utilizada en este análisis y explica el método empleado para su selección. En un segundo paso, analiza la evolución de la titularidad extranjera en una muestra de IMFs durante el período de estudio e intenta averiguar si las pautas descubiertas son señal de una tendencia más general, o si por el contrario sólo se puede hablar de fenómenos aislados. Por último, en un tercer paso, este artículo explora las posibles consecuencias de una tendencia a la titularidad extranjera en microfinanzas, examinando en concreto la cuestión de las posibles interferencias de la titularidad extranjera en microfinanzas con el desarrollo local. Además, un análisis de datos empíricos y una revisión de la literatura relacionada y casos de estudio sirven para completar la imagen.

El presente artículo no pretende explorar la titularidad extranjera en microfinanzas desde todas las perspectivas posibles ni examinar detalladamente los datos disponibles. Sin embargo, se trata sobretudo de enfatizar ciertas constataciones empíricas y esbozar algunas líneas maestras de esta argumentación, con el fin de iniciar y estimular un debate entre profesionales del sector acerca de este asunto de importancia creciente.

---

<sup>1</sup> Ver Busch / Rhyne (2006).

<sup>2</sup> Ver Goodman (2005); Coppoolse (2007).

## 1. Una selección de IMFs de la base de datos MIX-Market

La muestra de IMFs a la que se recurre en este artículo está basada en una selección procedente de la base de datos de Microfinance Information Exchange (MIX)<sup>3</sup>. El artículo solo considera aquellas entidades financieras reguladas de manera formal, es decir, bancos e instituciones financieras no bancarias (NBFIs)<sup>4</sup>, que tengan una estructura de titularidad claramente definida en términos de capital. No se consideran otros tipos de IMFs tales como ONGs y cooperativas.

Con respecto a la cobertura geográfica, el artículo se centra en América Latina y el Caribe, el Este asiático y el Pacífico, Oriente Medio y África del Norte, Sur de Asia y el África Subsahariana, que son las regiones en las que ADA muestra más actividad<sup>5</sup>. Además, para garantizar la calidad de los datos analizados, sólo se seleccionaron las IMFs llamadas “cinco diamantes” de la base de datos MIX-Market. La calificación de “cinco diamantes” se concede a aquellas IMFs cuyas cuentas anuales son auditadas durante al menos dos ejercicios consecutivos y que presentan informes de diligencia debida y/o informes de benchmarking tales como calificaciones externas. Las IMFs con esta calificación ofrecen así los más altos estándares de información en lo que respecta al nivel de información que publican y al nivel de transparencia que presentan.

Por último, solo se mantuvieron las IMFs con una cartera de al menos un millón de dólares estadounidenses. Aún contando con los principales actores y las instituciones de microfinanzas más avanzadas del sector, se espera que los resultados sigan reflejando las evoluciones que afectan a todo el sector de las microfinanzas.

Los criterios mencionados arrojaron una muestra de 39 IMFs tal y como se recoge en el Cuadro 1. La división original de la muestra está reflejada en el gráfico 1, y algunas de las características de las instituciones escogidas, agrupadas por regiones, aparecen en la Tabla 1.

### LISTA DE LAS IMF DE LA MUESTRA

### CUADRO 1

<b>América Latina y Caribe</b>			
AMC de R.L.	CMAC Maynas	EDPYME Edyficar	PROCREDIT Bolivia
Bandesarollo	CMAC Sullana	EDPYME Proempresa	PROCREDIT Ecuador
BANGENTE	CMAC Tacna	FIE	PROCREDIT Nicaragua
CMAC Arequipa	CMAC Trujillo	FINCA Ecuador	PRODEM
CMAC Cusco	EDPYME Confianza	FINDESA MiBanco	SOGESOL
CMAC Huancayo	EDPYME CrearArequipa		
<b>Asia Oriental y Pacífico</b>			
AMK	CEB	HKL	TPC
AMRET	CREDIT	PRASAC	VFC
<b>Oriente Medio y Norte de África</b>			
AMC	JMCC		
<b>Sur de Asia</b>			
BASIX	SHARE		
<b>África Subsahariana</b>			
CRG	Faulu Uganda	FINCA Uganda	SOCREMO
TEBA			

<sup>3</sup> Ver [www.mixmarket.org](http://www.mixmarket.org).

<sup>4</sup> Las NBFIs son instituciones similares a los bancos, pero ofrecen algunos servicios diferentes y están sometidos a algunos reglamentos y normas de supervisión diferentes.

<sup>5</sup> Esta clasificación de las regiones del mundo se corresponde con la que emplea el Banco Mundial. Siempre que en este artículo se citan Latinoamérica, el Este asiático, el Norte de África, el Sur de África o el Sur de Asia, se hace referencia a estas categorías.

GRÁFICO 1 CLASIFICACIÓN REGIONAL DE LA MUESTRA

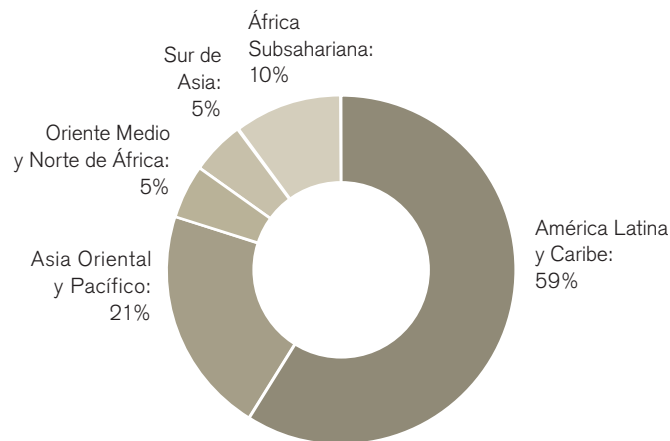


TABLA 1 CARACTERÍSTICAS DE LAS IMFs DE LA MUESTRA POR REGIONES

	Bancos	NBFIs	Total de IMFs	Capital total*	Cartera bruta de préstamos*	Prestatarios activos
América Latina y Caribe	6	17	23	478 142	2 945 252	1 626 760
Asia Oriental y Pacífico	0	8	8	44 370	144 554	597 336
Oriente Medio y Norte de África	0	2	2	9 428	15 344	34 571
Sur de Asia	0	2	2	14 321	147 741	1 131 955
África Subsahariana	1	3	4	23 937	28 542	209 053
<b>Total</b>	<b>7</b>	<b>32</b>	<b>39</b>	<b>570 198</b>	<b>3 281 433</b>	<b>3 599 675</b>

\* en miles de dólares estadounidenses

Las IMFs de la muestra proceden principalmente de América Latina y el Caribe (59%), del Asia Oriental y Pacífico (21%) y del África Subsahariana (10%), y sólo en menor medida del Sur de Asia (5%) y del Oriente Medio y el Norte de África (5%). En conjunto, cuentan con un capital propio agregado de 570 millones de dólares estadounidenses y una cartera de préstamos agregada de 3.300 millones de dólares estadounidenses, dando servicio a más de 3,5 millones de clientes.

Tanto en términos del número de instituciones y de las dimensiones financieras de las mismas, la muestra está dominada por América Latina y, más concretamente, por Perú, que está representado por 11 de las 23 IMFs latinoamericanas. Este resultado no es sorprendente, ya que el sector de microfinanzas de la región disfruta de la historia más extensa de viabilidad comercial y sus IMFs tienden a ser entidades formalmente reguladas con una clara estructura de capital. Sin embargo, en términos de base de clientes, el Sur de Asia se aproxima mucho a pesar de estar representado sólo por dos instituciones (ambas ubicadas en la India). Esto se explica sin problemas debido a la elevada densidad de población de la región.

## 2. Titularidad extranjera en microfinanzas

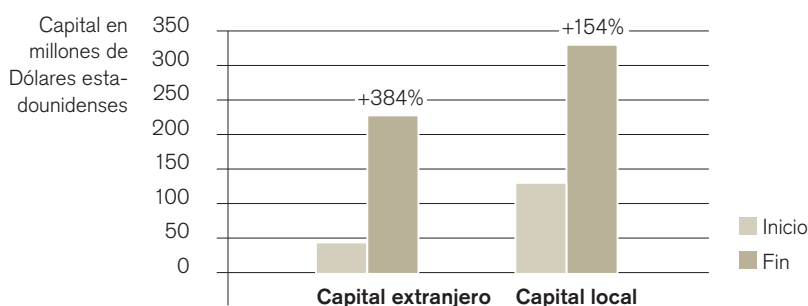
Partiendo de la muestra descrita, el artículo compara la estructura de titularidad de las IMFs a finales de 2002 y de 2007<sup>6</sup>. Para ello, se procede a realizar un análisis desde diferentes puntos de vista. En un primer momento, el artículo examina la evolución global de la titularidad extranjera en microfinanzas (apartado 2.1). En un segundo paso, se centra en la titularidad extranjera desde la perspectiva de las IMFs, es decir, analiza la respectiva evolución de cada una de las diferentes categorías de IMFs y de cada una de las diferentes regiones en que se ubican dichas IMFs (apartado 2.2). En un tercer momento, el artículo se centra en los inversores extranjeros, es decir, examina la evolución de la titularidad extranjera en función de los diferentes tipos de inversores extranjeros y de los diferentes países de origen de dichos inversores (apartado 2.3).

### 2.1 Evolución global de la titularidad extranjera en microfinanzas

Como consecuencia del crecimiento generalizado del sector de las microfinanzas<sup>7</sup>, las inversiones en capital tanto locales como extranjeras en IMFs experimentaron un crecimiento entre 2002 y 2007. No obstante, tal y como puede verse claramente en la Imagen 2, aunque los niveles de capital local se mantuvieron por encima del de capital extranjero, la proporción de capital extranjero en las IMFs aumentó mucho más rápido que la proporción de capital local durante el período de estudio.

#### EVOLUCIÓN DE LOS APORTES EN CAPITAL LOCAL Y EXTRANJERO

#### GRÁFICO 2



De hecho, tal y como muestra la Tabla 2, el capital local creció un 154% hasta alcanzar los 329 millones USD en 2007, mientras que el capital extranjero creció hasta un 384%, alcanzando los 229 millones USD a finales del período. Además, el capital total de las IMFs de la muestra se triplicó entre 2002 y 2007. Al comienzo del período suponía 177 millones USD, y alcanzó los 558 millones USD al término del período.

**A lo largo del período analizado, la proporción de capital extranjero en el patrimonio neto de las IMFs se incrementó mucho más rápido que la proporción de capital local (un 384% la primera, frente a un 154% la última).**

<sup>6</sup> Para ser más exacto, en 25 IMFs la estructura de capital de 2002 se compara con la de 2006; en 6 IMFs los datos de 2003 se comparan con datos de 2006; y en 5 IMFs los datos de 2002 se comparan con datos de 2007. Además, en 4 IMFs la estructura de títulos de 2003 se contrasta con la de 2007; en el caso de 1 IMF, la estructura de títulos de 2004 se compara con la de 2006. Por razones de sencillez, no obstante, a lo largo del artículo se habla simplemente de los años 2002 y 2007 para mencionar las fechas de comienzo y final que se barajan. La información de la estructura de capital de I

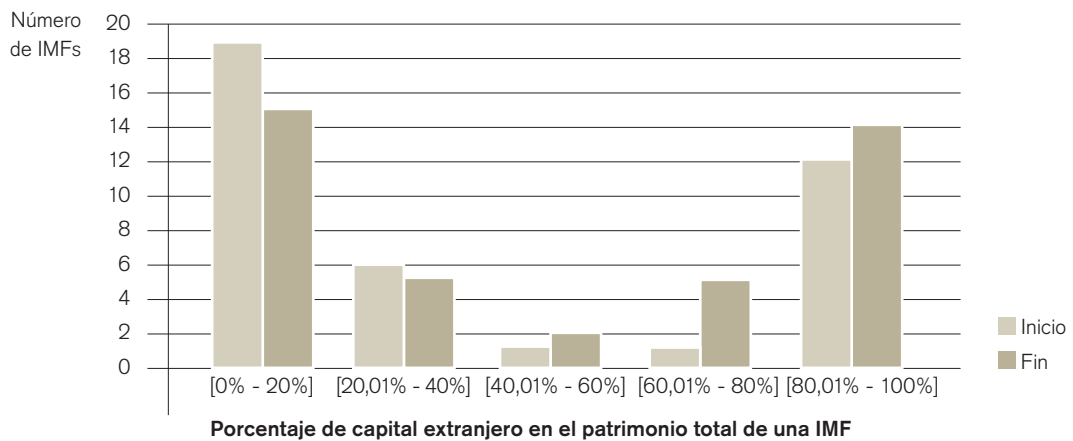
<sup>7</sup> Ver por ejemplo Forster / Reille (2008).

**TABLA 2 EVOLUCIÓN DE LOS APORTES EN CAPITAL LOCAL Y EXTRANJERO**

Tipo de capital	Inicio*	Fin*	Diferencia*	Evolución
Aportes en capital extranjero	47 203	228 665	181 462	384%
Aportes en capital local	129 765	328 916	199 151	154%
<b>Capital total</b>	<b>176 968</b>	<b>557 581</b>	<b>380 613</b>	<b>215%</b>

\* en miles de dólares estadounidenses

Observando el porcentaje de capital extranjero sobre el capital total en 2007, resulta evidente otro hecho. Tal y como revela el Gráfico 3, existe una distribución bimodal de la titularidad extranjera en las IMFs: El porcentaje de accionariado extranjero en una IMF resulta bien insignificante (primera columna, con un porcentaje de capital extranjero de entre un 0–20%) o bien muy importante (última columna, con un 80,01 – 100% de capital extranjero). No hay muchas IMFs que ocupen el espacio intermedio. De hecho, en 2007, 11 IMFs de las 15 en el primer intervalo no tenían ningún accionariado extranjero (frente a las 16 IMFs de las 19 al inicio del período); y 6 IMFs de las 14 en el primer intervalo estaban en manos en un 100% de accionistas extranjeros (frente a las 7 IMFs de las 12 al inicio del período). Una posible explicación es que 7 de las IMFs enteramente nacionales eran instituciones de crédito (CMACs) y, aunque estas IMFs públicas pueden ser teóricamente adquiridas por inversores extranjeros, en la práctica no se enfrentan a las mismas opciones que las IMFs privadas<sup>8</sup>. Otra posible explicación es que los inversores extranjeros tratan a menudo de ejercer todo el control posible sobre las instituciones. Por ello, cuando invierten, intentan invertir grandes cantidades de dinero para controlar un sector importante de las IMFs<sup>9</sup>.

**GRÁFICO 3 PORCENTAJE DEL CAPITAL EXTRANJERO EN EL PATRIMONIO TOTAL Y SU DISTRIBUCIÓN ENTRE IMFS**


**El accionariado extranjero en una IMF puede ser insignificante (0% – 20%) o muy importante (80,01% – 100%). Pocas IMFs ocupan las posiciones intermedias.**

<sup>8</sup> Ver Maisch et al. (2006).

<sup>9</sup> Ver por ejemplo Abrams / Ivatury (2005) y Lauer (2008).

## 2.2 Titularidad extranjera en microfinanzas – con un enfoque en las IMFs

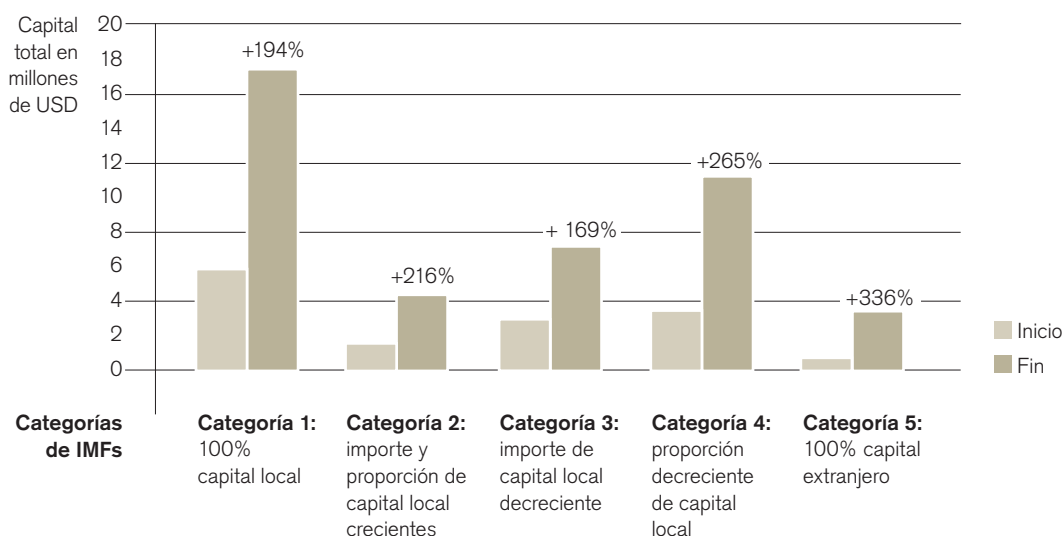
### 2.2.1 Análisis por categoría de IMFs

Este artículo analiza en un primer momento la evolución de la titularidad extranjera en microfinanzas por las distintas categorías a las que pertenecen las IMFs de la muestra. Así, la Categoría 1 comprende todas las IMFs con capital 100% local y la Categoría 2 todas las IMFs con un capital local creciente, tanto en términos absolutos como relativos. La Categoría 3 se compone de todas las IMFs con un importe de capital local decreciente y la Categoría 4 de todas las IMFs con una proporción decreciente de capital local. Por último, la Categoría 5 consta de todas las IMFs con un 100% de capital extranjero.

Así, tal y como muestra la Imagen 4, la Categoría 1 de IMFs completamente bajo titularidad local era la categoría más amplia en términos de capital en 2002, mientras que la Categoría 5 de IMFs completamente bajo titularidad extranjera era la categoría menos representada. Sin embargo, la Categoría 5 experimentó un crecimiento de un 336% desde 2002 a 2007, lo que representa el mayor incremento de las cinco categorías, mientras que la Categoría 1 solamente creció en un 194% durante el mismo período. Además, al analizar las Categorías 3 y 4, observamos también un aumento en el capital tanto de IMFs con importe de capital local decreciente como de IMFs con proporción decreciente de capital local, que crecieron un 169% y un 265% respectivamente.

### EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EN CAPITAL POR CATEGORÍA DE IMFS

GRÁFICO 4



Una mirada más detallada a las cifras que proporciona la Tabla 3, muestra que el capital total de las IMFs de Categoría 1, formada por IMFs de titularidad completamente local, suponían en realidad 220 millones de USD en 2007; mientras que el capital total de IMFs de Categoría 5 (titularidad completamente extranjera), suponían solamente 48,3 millones de USD. Las IMFs de Categoría 3, con un importe de capital local decreciente, experimentaron de 2002 a 2007 un descenso en capital local y un incremento en capital extranjero. Por su parte, las IMFs de Categoría 4, con una proporción decreciente de capital local, experimentaron durante este período un fuerte incremento de la cantidad de capital local, pero un incremento aún mayor de la cantidad de capital extranjero – para ser exactos, pasó de 9,6 millones de USD a 55,5 millones de USD.

**La categoría de IMFs con un 100% de capital extranjero era la más reducida al inicio del período, pero fue la que experimentó un mayor crecimiento en el transcurso de estos años.**

**TABLA 3 EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EN CAPITAL POR CATEGORÍA DE IMFS**

Período	Categoría 1		Categoría 2		Categoría 3		Categoría 4		Categoría 5	
	Inicio	Fin	Inicio	Fin	Inicio	Fin	Inicio	Fin	Inicio	Fin
Capital local*	75 068	220 413	4 578	17 288	20 915	5 437	29 203	85 778	0	0
Capital extranjero*	0	0	12 050	35 194	14 447	89 605	9 628	55 524	11 078	48 342
Otros*	0	0	0	0	0	78	33	570	0	0
Capital total*	75 068	220 413	16 628	52 482	35 362	95 120	38 864	141 872	11 078	48 342
<b>Evolución absoluta*</b>		<b>145 345</b>		<b>35 854</b>		<b>59 758</b>		<b>103 008</b>		<b>37 264</b>
<b>Evolución en porcentaje</b>		<b>194%</b>		<b>216%</b>		<b>169%</b>		<b>265%</b>		<b>336%</b>

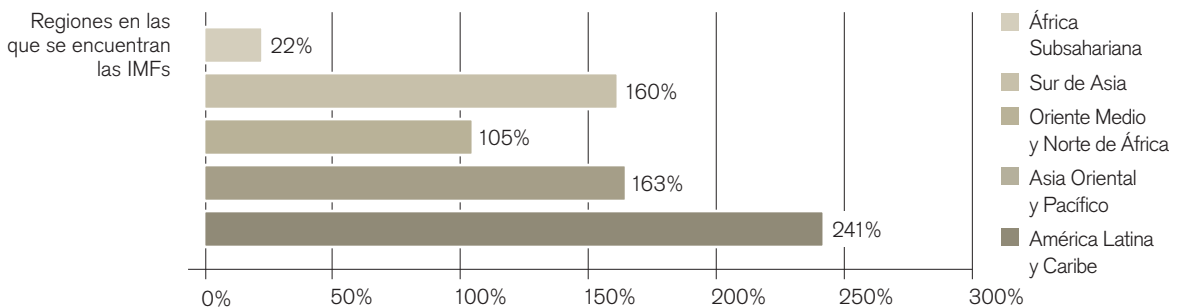
\* en miles de dólares estadounidenses

### 2.2.2 Un análisis por regiones en función de la ubicación de las IMFs

Además del análisis por categorías de IMFs, este documento examina también la muestra en función de las diversas regiones en que se encuentran las IMFs.

La Imagen 5, que muestra el porcentaje de crecimiento del capital total en cada región, proporciona una buena visión general del desarrollo que ha tenido lugar entre 2002 y 2007. Obviamente, las inversiones en capital se incrementaron de manera especialmente dramática en Latinoamérica, llegando a un 241%, mientras que la evolución osciló entre un 163% y un 160% y hasta un 105% en Asia Oriental, el Sur de Asia y el Norte de África, respectivamente (El Sur de África se queda muy por detrás, con una evolución de sólo el 22%).

**GRÁFICO 5 EVOLUCIÓN DE LAS INVERSIONES EN CAPITAL POR REGIONES EN LAS QUE SE ENCUENTRAN LAS IMFS**



#### Crecimiento de la inversión en capital

Tal y como confirma la Tabla 4, la mayor parte de las inversiones totales de capital también se concentró en Latinoamérica. Las inversiones en capital extranjero y locales, crecieron enormemente y supusieron 478 millones USD entre 2002 y 2007. Asia Oriental y el Sur de Asia ocuparon el segundo y el tercer lugar respectivamente por lo que se refiere a cantidad total de capital invertido, mientras que el Sur de África se quedó en un cuarto puesto, seguido del Norte de África en quinta posición.

**Durante el mismo periodo, las inversiones en capital se incrementaron de forma más significativa en Latinoamérica. Además, la mayor parte de capital se concentró en esta región.**

## EVOLUCIÓN DE LAS INVERSIONES EN CAPITAL POR REGIONES EN LAS QUE SE ENCUENTRAN LAS IMF

TABLA 4

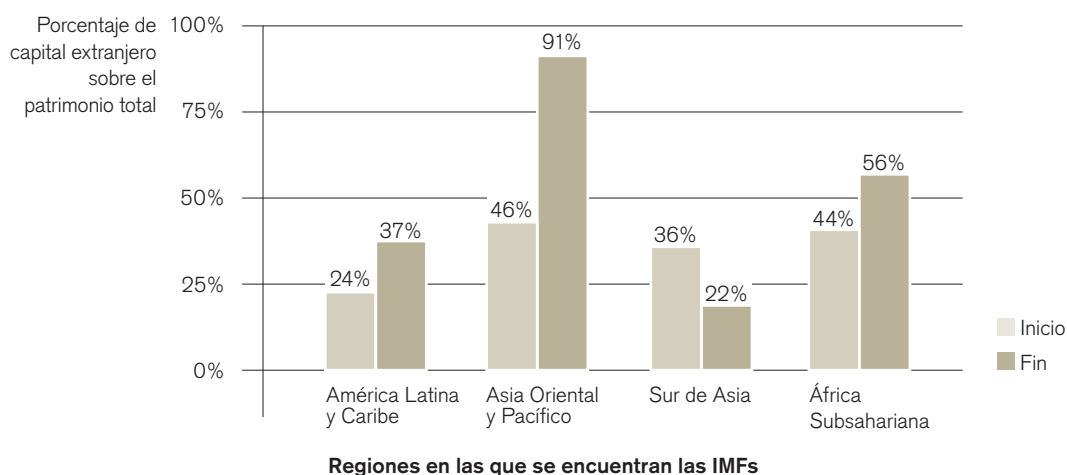
Regiones	Inicio*	Fin*	Diferencia*	Evolución
América Latina y Caribe	140 195	478 142	337 947	241%
Asia Oriental y Pacífico	16 900	44 370	27 470	163%
Oriente Medio y Norte de África	4 602	9 427	4 825	105%
Sur de Asia	5 508	14 321	8 813	160%
África Subsahariana	9 797	11 969	2 172	22%
<b>Total</b>	<b>177 002</b>	<b>558 229</b>	<b>381 227</b>	<b>215%</b>

\* en miles de dólares estadounidenses

Como podemos observar en la Imagen 6 el porcentaje de capital extranjero sobre el total de capital en las IMFs de cada región, varía enormemente entre Latinoamérica, Asia y África. El nivel de titularidad extranjera en las 23 IMFs de la región de Latinoamérica supuso un 37% en 2007 (y alcanzaría el 64% si no se tomaran en cuenta las CMACs completamente locales y públicas). No obstante, la titularidad extranjera en las 8 IMFs de la región de Asia Oriental alcanzó el 91% al final del período. De este modo, mientras que en Latinoamérica existen más IMFs con un menor nivel de titularidad extranjera, en Asia Oriental existe un menor número de IMFs con un nivel de titularidad extranjera mucho más elevado. Además, en la región del Sur de África la titularidad extranjera creció hasta alcanzar el 56% en 2007, mientras que en la región del Sur de Asia este dato se contrajo hasta solo un 22% al final del período. En la región del Norte de África, el porcentaje de capital extranjero sobre el capital total se mantuvo sin cambios en un 0%.

## PORCENTAJE DE CAPITAL EXTRANJERO SOBRE EL PATRIMONIO TOTAL POR REGIONES DE LAS IMF

GRÁFICO 6



En las 23 IMFs de la región de Latinoamérica, el capital extranjero representaba un 37% del capital total al final del período; sin embargo, en las 8 IMFs de la región de Asia Oriental esta proporción alcanzaba un 91% al término del mismo período.

## 2.3 La titularidad extranjera en microfinanzas – con enfoque en los inversores extranjeros

### 2.3.1 Análisis en función del tipo de inversores extranjeros

Este documento analiza la titularidad extranjera en microfinanzas no solo desde el punto de vista de las IMF, sino también de los inversores extranjeros. Como uno de los pasos más importantes, se examina la evolución de la titularidad extranjera en función de los diferentes tipos de inversores extranjeros, diferenciando entre inversores comerciales, fondos de desarrollo, agencias de desarrollo y ONGs o fundaciones. Los fondos de desarrollo especializados en las microfinanzas se definen como instrumentos financieros creados específicamente para invertir en microfinanzas. Las agencias de desarrollo se entienden como instituciones financieras y no financieras creadas por gobiernos y organismos supranacionales para promover el desarrollo económico de los países en vías de desarrollo. Por ONGs o fundaciones se entienden instituciones creadas generalmente por el sector privado a partir de la ayuda de donaciones de corporaciones o particulares, cuyo objetivo es mejorar el bienestar económico y social de los habitantes en los países en vías de desarrollo.<sup>10</sup>

La primera sección de este capítulo explora la evolución de la titularidad extranjera de las IMF en función del tipo de inversores en la muestra global de IMF. Con idea de aclarar ciertos aspectos, la segunda sección analiza un grupo focal específico formado por las IMF de la muestra original cuya participación de capital extranjero al final del período es igual o superior al 30%: 24 IMF de las 39 originales, que aparecen enumeradas en el Cuadro 2. Finalmente, se comparan las diferentes evoluciones de la muestra global y el grupo específico.

**CUADRO 2 LISTA DE LAS IMF DEL GRUPO FOCAL**

<b>América Latina y Caribe</b>			
Bandesarollo	EDPYME Proempresa	FINDESA	PROCREDIT Ecuador
EDPYME Confianza	FIE	MiBanco	PROCREDIT Nicaragua
EDPYME Edyficar	FINCA Ecuador	PROCREDIT Bolivia	PRODEM
<b>Asia Oriental y Pacífico</b>			
AMK	CEB	HKL	TPC
AMRET	CREDIT	PRASAC	VFC
<b>Sur de Asia</b>			
BASIX			
<b>África Subsahariana</b>			
Faulu Uganda	FINCA Uganda	SOCREMO	

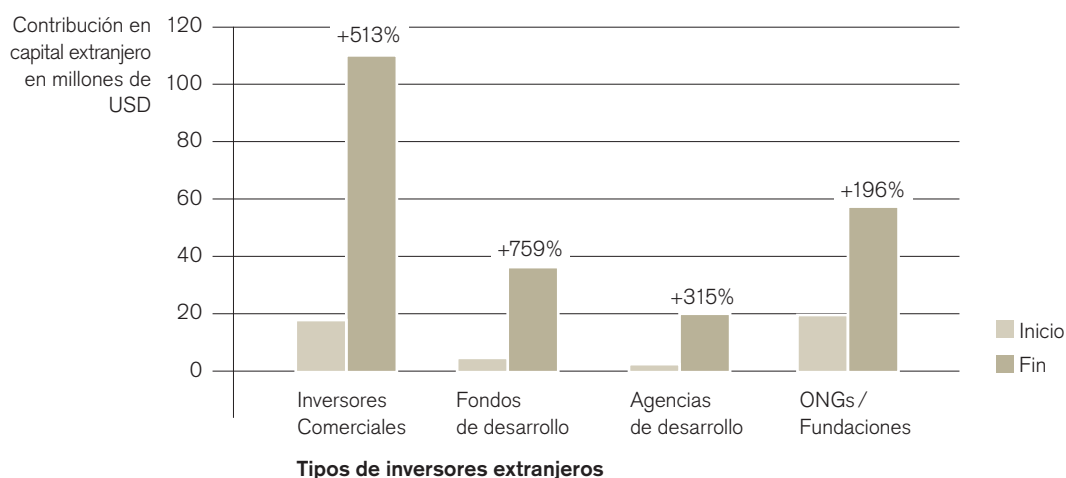
#### a) Muestra global

El Gráfico 7 muestra la evolución de la titularidad extranjera en la muestra Global de IMF entre 2002 y 2007 en función del tipo de inversores. Resulta evidente que los inversores comerciales formaban el grupo de inversores más numeroso en 2007, seguidos por ONGs y fundaciones. Los fondos de desarrollo y las agencias de desarrollo, por su parte, constituyeron grupos de inversores de menor envergadura pero en absoluto despreciables.

<sup>10</sup> La categorización se corresponde con Goodman (2005).

## EVOLUCIÓN DE LA TITULARIDAD EXTRANJERA POR TIPOS DE INVERSORES – MUESTRA GLOBAL

GRÁFICO 7



La Tabla 5 representa más detalladamente la evolución de la titularidad extranjera de las IMFs analizadas.

Aún cuando los inversores comerciales, con su contribución de 113 millones de USD, constituyen un grupo mucho mayor que los fondos de desarrollo, con una contribución de 37,8 millones en 2007, el grupo de los fondos de desarrollo experimentó un crecimiento mucho más fuerte que el grupo de inversores comerciales en el período 2002–2007, con un incremento del 759% los primeros frente al 513% los últimos. Del mismo modo, si bien las ONGs o fundaciones, con una contribución de 57,7 millones de USD, constituyen un grupo mucho mayor que las agencias de desarrollo, con una contribución de 20,2 millones de USD en 2007, el grupo de las agencias de desarrollo presentó un crecimiento mucho mayor que el grupo de las ONGs o fundaciones en el período 2002–2007, con un incremento de 315% y +196% respectivamente. Por lo tanto, el grupo de fondos de desarrollo experimentó el incremento más importante en términos de inversiones en capital extranjero, mientras que las ONGs o fundaciones presentaron el incremento más moderado en términos de titularidad extranjera.

## EVOLUCIÓN DE LA TITULARIDAD EXTRANJERA POR TIPOS DE INVERSORES – MUESTRA GLOBAL

TABLA 5

Tipos de inversores	Inicio*	Fin*	Diferencia*	Evolución de títulos
Inversores comerciales	18 442	112 979	94 537	513%
Fondos de desarrollo	4 399	37 802	33 403	759%
Agencias de desarrollo	4 869	20 203	15 334	315%
ONGs / Fundaciones	19 494	57 681	38 187	196%
Capital extranjero total	47 204	228 665	181 461	384%
Capital local total	129 765	328 916	199 151	154%
<b>Capital total</b>	<b>176 969</b>	<b>557 581</b>	<b>380 612</b>	<b>215%</b>

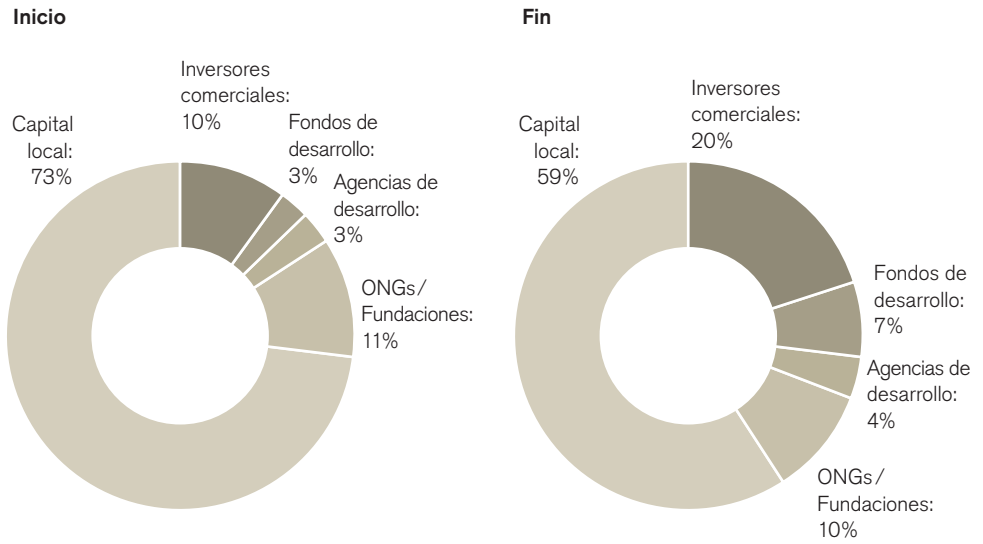
\* en miles de dólares estadounidenses

**Las inversiones en capital de los fondos de desarrollo aumentaron de cerca del 760% entre 2002 y 2007.**

**b) Muestra global y grupo específico**

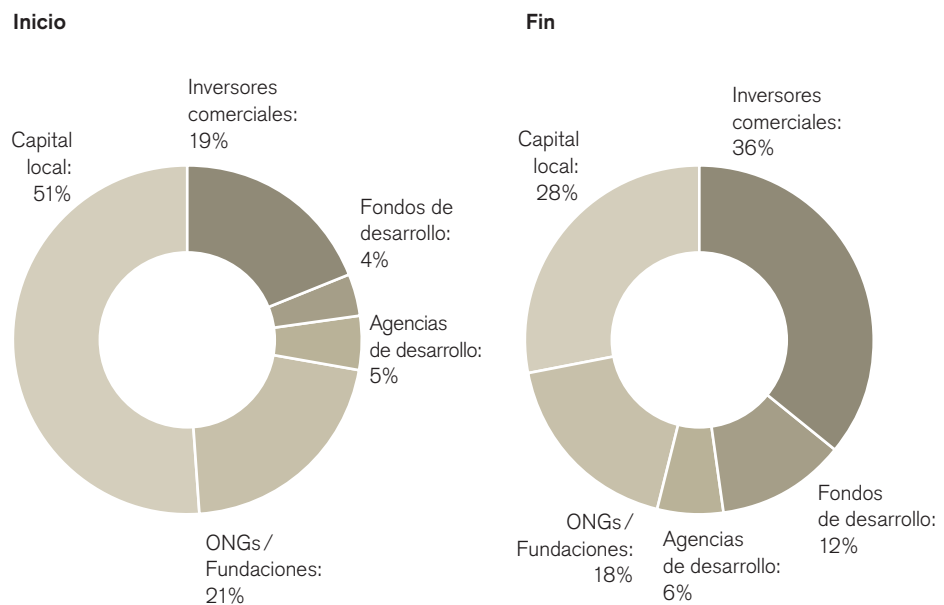
La comparación de la evolución de la titularidad extranjera entre la muestra global y el grupo específico (formado éste por aquellas IMFs con al menos un 30% de participación extranjera en 2007), puso de manifiesto otras cuestiones.

**GRÁFICO 8 TITULARIDAD EXTRANJERA EN MICROFINANZAS POR TIPO DE INVERSORES – MUESTRA GLOBAL**



En la muestra global las inversiones comerciales pasaron de un 10% a un 20% y las inversiones de fondos de desarrollo de un 3% a un 7%.

**GRÁFICO 9 TITULARIDAD EXTRANJERA EN MICROFINANZAS POR TIPO DE INVERSORES – GRUPO FOCAL**



Sin embargo, en el grupo específico las inversiones comerciales crecieron de un 19% hasta un 36% y las inversiones de fondos de desarrollo pasaron de un 4% a un 12%.

El gráfico 8 ilustra la distribución de la titularidad extranjera por tipos de inversores extranjeros, así como su evolución entre 2002 y 2007, en el caso de la muestra global. Se puede observar cómo los inversores comerciales pasaron del 10% al 20%, y cómo el grupo de fondos de desarrollo pasó de un 3% a un 7%. A continuación, el gráfico 9, ilustra la distribución y evolución de la titularidad extranjera en el caso del grupo específico. En este caso, podemos observar que los compromisos de los inversores comerciales pasaron de un 19% a un 36%, y los de los fondos de desarrollo extranjeros pasaron de un 4% a un 12%.

Además, podemos ver en ambos grupos un ligero crecimiento en las contribuciones de las agencias de desarrollo y un leve descenso en las procedentes de ONGs o fundaciones. Y, lo que es más evidente, la proporción de capital local descendió de un 73% hasta un 59% en el caso del grupo específico, y desde un 51% hasta un 28% en el caso de la muestra global.

Tal y como la Tabla 6 muestra con mayor detalle, en 2007, los inversores comerciales se comprometieron con las IMFs del grupo específico por un importe de 112 millones de USD, al tiempo que los fondos de desarrollo lo hacían por un importe de 37,4 millones de USD. Además, las ONGs o fundaciones contribuyeron con 57,5 millones de USD y las agencias de desarrollo con 19,2 millones de USD en capital extranjero. Por último, en 2007, el capital local ascendió a 88,4 millones de USD en las IMFs del grupo focal.

#### EVOLUCIÓN DE LA TITULARIDAD EXTRANJERA POR TIPOS DE INVERSORES – GRUPO FOCAL

TABLA 6

Tipos de inversores	Inicio*	Fin*	Diferencia*	Evolución del capital
Inversores comerciales	18 174	112 333	94 159	518%
Fondos de desarrollo	3 870	37 407	33 537	867%
Agencias de desarrollo	4 447	19 146	14 699	331%
ONGs/Fundaciones	19 428	57 470	38 042	196%
Total de capital extranjero	45 919	226 356	180 437	393%
Total de capital local	47 786	88 428	40 642	85%
<b>Capital total</b>	<b>93 705</b>	<b>314 784</b>	<b>221 079</b>	<b>236%</b>

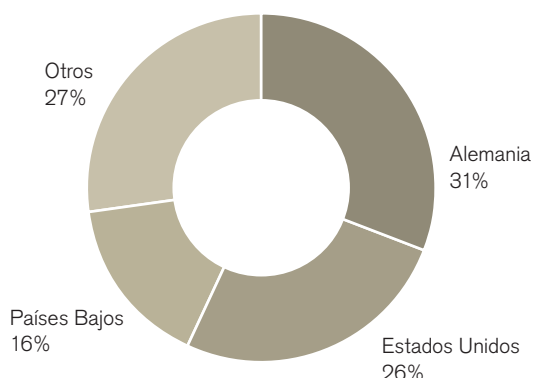
\* en miles de dólares estadounidenses

#### 2.3.2 Análisis en función de los países de origen de los inversores

Tan importante como analizar los distintos tipos de inversores vinculados con la titularidad extranjera de las IMFs es prestar atención a los distintos países de los que éstos proceden.

El gráfico 10 muestra la distribución de la titularidad extranjera en función de los países de origen de los inversores en 2007.

**GRÁFICO 10 EVOLUCIÓN DE LA TITULARIDAD EXTRANJERA POR PAÍS DE ORIGEN DE LOS**



**Al final del período, Alemania, Estados Unidos y los Países Bajos representaban un 73% del volumen total de las inversiones extranjeras en IMFs.**

El gráfico 10 muestra claramente que en 2007 existían tres países especialmente vinculados a la titularidad extranjera en microfinanzas, atendiendo a las cantidades invertidas: Alemania, Estados Unidos y los Países Bajos. Entre los tres, estos países representaron el 73% del total de las inversiones extranjeras en IMFs en 2007.

**TABLA 7 TITULARIDAD EXTRANJERA EN MICROFINANZAS POR PAÍS DE ORIGEN DE LOS INVERSORES**

País	Participación extranjera			Número de inversores		
	Inicio*	Fin*	Evolución	Inicio	Fin	Evolución
Alemania	12 588	69 960	456%	3	4	33%
Estados Unidos	21 055	60 400	187%	11	17	55%
Países Bajos	2 812	35 525	1163%	4	11	175%
Internacional**	3 630	10 911	201%	6	8	33%
Bélgica	1 373	9 897	621%	3	5	67%
Francia	3 573	8 859	148%	6	7	17%
Luxemburgo	119	432	263%	1	2	100%
Otros países***	2 087	33 330	1497%	6	11	83%
<b>Total</b>	<b>47 237</b>	<b>229 314</b>	<b>386%</b>	<b>40</b>	<b>65</b>	<b>63%</b>

\* en miles de dólares estadounidenses

\*\* Inversiones internacionales son aquellas que provienen de más de un país

\*\*\* Otros países incluyen: Venezuela, Reino Unido, Sri Lanka, Canada, Suiza y Italia

La Tabla 7 recoge los importes detallados de la inversión en las IMFs de la muestra según los países extranjeros de los que proceden. En 2007, Alemania ocupó el primer lugar con una inversión de 70,0 millones de USD, seguida de los Estados Unidos, con una inversión de 60,4 millones de USD; los Países Bajos, por su parte, ocuparon el tercer puesto con una inversión por un valor de 35,5 millones de USD. Además, la Tabla 7 también muestra la cantidad exacta de inversores procedentes de cada uno de los países extranjeros. Puede verse claramente como este valor solo incrementa en un inversor en Alemania entre 2002 y 2007, mientras que en el caso de los Países Bajos en el mismo período se pasó de 4 a 11 inversores, y en los Estados Unidos de 11 a 17 inversores.

Así pues, la titularidad extranjera en microfinanzas, en función del número de inversores y del importe de las inversiones, se distribuye de manera muy desigual entre los distintos países de origen de los inversores extranjeros.

### 3. ¿Interfiere la titularidad extranjera en microfinanzas con el desarrollo local?

Es evidente que nuestro análisis de los datos no permite en modo alguno sacar conclusiones extrapolables a todo el sector de las microfinanzas. Sin embargo, puesto que parece que en nuestra muestra existe una clara tendencia hacia la titularidad extranjera tanto después de realizar un análisis centrado en IMF's como después de realizar un análisis centrado en inversores extranjeros, la cuestión de las posibles consecuencias gana importancia.

Sin embargo, antes de valorar estas consecuencias resaltemos una serie de aspectos acerca del objetivo real de las microfinanzas y de la evolución tradicional de las IMF's por lo que respecta a su financiación.

Los profesionales y académicos del sector coinciden en que las iniciativas de microfinanzas deben integrarse siempre en el contexto social en el que se supone que van a funcionar. Del mismo modo que las actividades y necesidades de los clientes están siempre vinculadas a sus circunstancias particulares, la configuración y las ofertas de una IMF deben adaptarse a la situación de la región concreta o a las características del grupo de población específico en el que se va a centrar. También está generalmente aceptado que las instituciones de microfinanzas de cualquier clase intentan ejercer una influencia positiva en su entorno local. Más concretamente, intentan alcanzar una doble misión que consiste, por una parte, en mantener una organización sostenible desde el punto de vista económico y, por otra, en llegar a los más necesitados<sup>11</sup>. No obstante, a veces se olvida que las iniciativas de microfinanzas tienen además otro objetivo intrínseco, que consiste en establecer IMF's y otras entidades económicas autónomas que se concentran en los problemas locales, que presten servicio a los clientes locales empoderados y, con ello, intentar construir mercados financieros saludables para desarrollar un entorno económico local fructífero<sup>12</sup>.

Entidades (co)financiadas con dinero público han acompañado a las IMF's en sus inicios, pero también en su fase de desarrollo, en el transcurso de la cual las IMF's se transformaron en asociaciones o en empresas privadas e intentaron acceder a una gama más amplia de fuentes de financiación. La existencia de nuevas soluciones de financiación es crucial para el desarrollo de una IMF. No obstante, esto no sólo tiene efectos positivos, sino que también implica importantes riesgos negativos. Los capitales extranjeros que, como hemos visto, constituyen una parte cada vez más importante de las nuevas fuentes de financiación, no son una excepción<sup>13</sup>.

Entonces, valoremos ahora la cuestión de las posibles consecuencias: ¿cuáles son exactamente los efectos positivos y los riesgos negativos de la financiación a través de capital extranjero? ¿Y cómo debería invertirse en microfinanzas para maximizar el impacto en términos de desarrollo local, en especial pero no exclusivamente como entidad (co)financiada con dinero público?

**Las Microfinanzas tienen como objetivo establecer IMF's autónomas. Las fuentes de financiación juegan un papel crucial en la consecución de este objetivo.**

<sup>11</sup> Esta doble misión recibe también el nombre de «doble resultado» (double bottom line) de las microfinanzas. Ver Christen et al. (2004).

<sup>12</sup> Este punto, por ejemplo, es resaltado por Reddy (2007) o por CGAP (2008).

<sup>13</sup> Ver Lauer (2008).

Se acepta prácticamente como principio general que las inversiones en capital extranjero, por oposición a las inversiones en capital local, tienen como efecto positivo que no solo ofrecen a las IMFs grandes cantidades de dinero, sino también proporcionan mucha más experiencia en relación con productos y servicios y mucho más conocimiento en materia de gobierno.<sup>14</sup> No obstante, desde un punto de vista de desarrollo, que también tiene en cuenta el objetivo antes mencionado de establecer IMFs gestionadas localmente que refuercen el desarrollo local en general, se podría cuestionar si, en efecto, puede y debe aceptarse dicho principio general. De hecho, es necesario destacar la existencia evidente de ciertos riesgos negativos derivados de la titularidad y el gobierno extranjeros.

En la mayoría de los casos, la titularidad extranjera implica que las decisiones estratégicas referentes a la IMF se toman a través de entidades extranjeras desde sus respectivos países y de acuerdo con sus agendas predefinidas. Sin embargo, esto implica el riesgo de que los titulares extranjeros impongan su orientación a la IMF, incluso si ello va en detrimento del desarrollo local (por ejemplo, ante una crisis como a la que hacemos frente en la actualidad, un inversor extranjero podría incumplir sus compromisos en la IMF debido a problemas internos). Así pues, a largo plazo, no se garantiza necesariamente una estrategia institucional orientada localmente<sup>15</sup>.

Además, en muchos casos la titularidad extranjera implica también que sean extranjeros quienes tomen las decisiones operacionales referentes a la IMF. Esto, a su vez, implica el riesgo de que los extranjeros no adapten sus actividades al contexto local, no inviertan suficiente en la formación profesional de los habitantes locales y que no abran posibilidades para una futura autonomía de la IMF. Así, una vez más, en el largo plazo no se garantiza necesariamente que las operaciones de la institución se dirijan a nivel local<sup>16</sup>.

Por último, debe tomarse en cuenta que las IMFs a menudo repatrian grandes cantidades de dinero hacia los países de origen de sus titulares extranjeros en forma de dividendos, pago de intereses por préstamos y conceptos similares. Incluso en el caso de que este dinero sea reinvertido temporalmente, no estará disponible para promover la actividad de la IMF a largo plazo.

La disponibilidad de plusvalías y, sobre todo, una estrategia de control local y la gestión local de las operaciones, constituyen elementos cruciales para una IMF. Sin ellos, puede producirse una reducción del reconocimiento local de la IMF, lo que tiene el mismo efecto negativo para una IMF que para cualquier otra institución financiera, pudiendo incluso destruir posibles impactos positivos que ya se hubieran alcanzado. De este modo, por ejemplo, a pesar de que los capitales extranjeros habrían traído innovaciones en el seno de una IMF, el consiguiente cambio de orientación o los consiguientes nuevos productos y servicios podrían dejar de ser aceptados por los clientes.

Los fondos recaudados a nivel local a través de la recolección de ahorros o la emisión de deuda, pero también la atracción de capital local, podría entonces ser más fiable a largo plazo que los fondos extranjeros. De hecho, la titularidad y el gobierno locales, una vez establecidas, han demostrado ser el punto de inicio de un "círculo virtuoso", de manera que las IMFs con capital local e inversores locales parecen tener más éxito a la hora de atraer nuevos inversores locales y de integrar a nuevos miembros a los equipos locales. Esto supondría un gran paso hacia el establecimiento de IMFs gestionadas a nivel local que reforzarían el desarrollo local en general<sup>17</sup>.

<sup>14</sup> Ver Deshpande et al. (2007), Busch / Rhyne (2006).

<sup>15</sup> Ver Busch / Rhyne (2006).

<sup>16</sup> Esto se explica claramente en Microfinance Insights (2008).

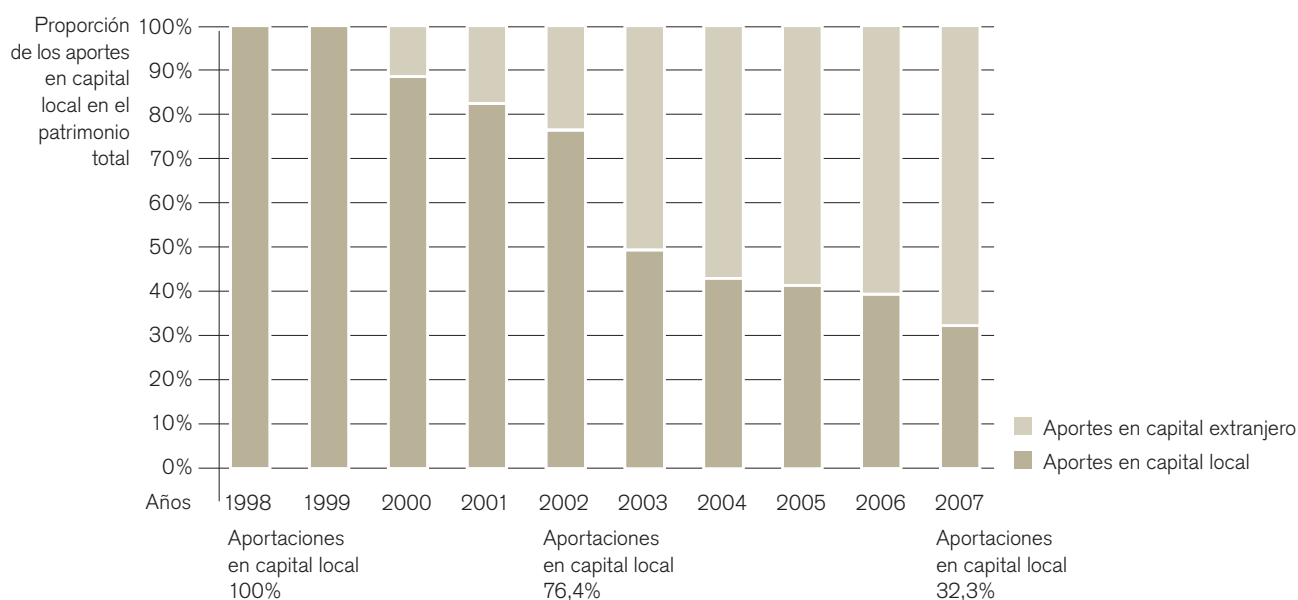
<sup>17</sup> Ver, por ejemplo, Clark / Crawford (2007) y Bogan (2008).

Así, la pregunta crucial sigue siendo ¿Por qué no es más común la titularidad local en microfinanzas?

Y aquí el problema revela toda su magnitud: en numerosos países en vías de desarrollo, las IMFs no tienen alternativas reales a la titularidad extranjera. Los capitales locales no están en absoluto disponibles, o no están disponibles en cantidades y/o en las condiciones adecuadas. Además, los inversores locales sólo se sienten atraídos por los beneficios económicos esperados de la inversión en microfinanzas, pero no muestran interés en la influencia que la titularidad local y el gobierno local tienen sobre el desarrollo económico de la región o del país en el largo plazo<sup>18</sup>. Las IMFs se ven casi forzadas a aceptar financiación procedente de capitales extranjeros, como ilustra el gráfico 11<sup>19</sup>.

### UNA IMF DE AMERICA LATINA

GRÁFICO 11



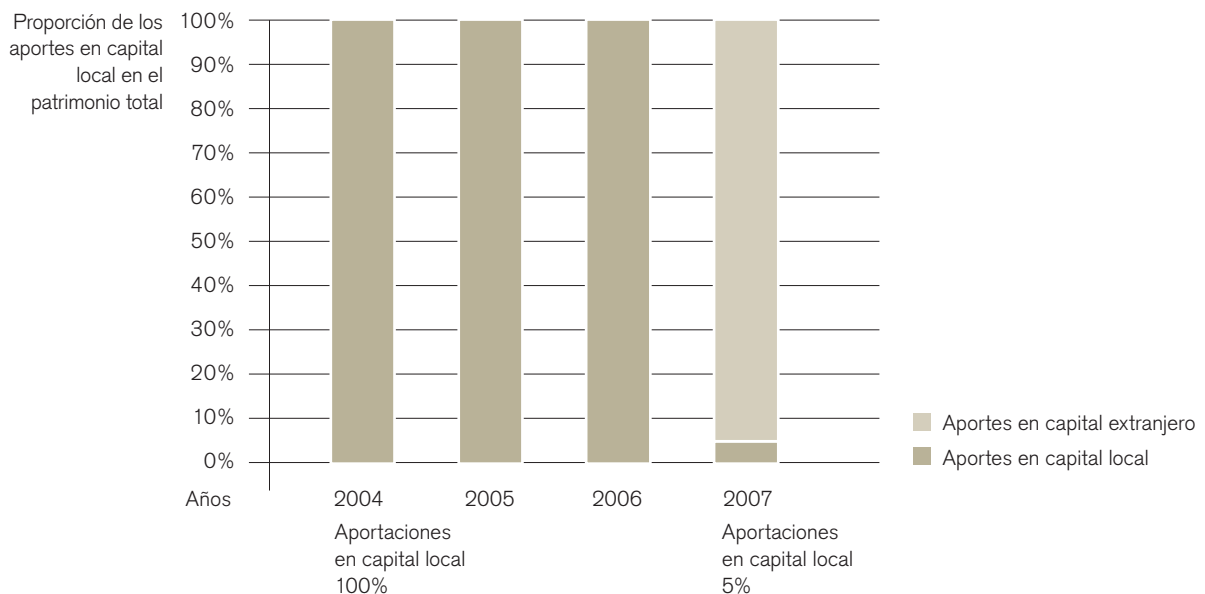
<sup>18</sup> Ver Deshpande et al. (2007).

<sup>19</sup> Este caso de estudio se ha elaborado a partir de entrevistas con los gestores de EDPYME Confianza y de material que ellos nos han proporcionado.

Existe otro aspecto que no debe dejarse de lado en este contexto: los diferentes tipos de inversores extranjeros activos en la titularidad extranjera de las microfinanzas. Como hemos visto, existe un compromiso creciente de inversores comerciales y fondos de desarrollo en términos de capital extranjero, pero aún se mantiene un fuerte compromiso de entidades como ONGs, fundaciones y agencias para el desarrollo. De hecho, de uno u otro modo, los fondos públicos se ven envueltos en muchas de las actividades de los inversores comerciales y fondos de desarrollo y, por supuesto, también están implicados en la mayor parte de las actividades de ONGs o fundaciones, así como en el funcionamiento de agencias de desarrollo<sup>20</sup>.

Así, al contrario de lo que cabría esperar, también entidades (co)financiadas con fondos públicos financian la adquisición de instituciones maduras: en ocasiones incluso las más maduras de todo el sector. No obstante, este no debería ser su papel<sup>21</sup>. Por una parte, implica dificultades ya que el dinero público excluye indirectamente inversiones privadas directas<sup>22</sup>. Por otra parte, acarrea el problema de que el dinero público se ve vinculado a actividades que, como acabamos de explicar, conllevan importantes riesgos negativos para la evolución de las IMF, así como para el desarrollo local en su conjunto. Como lo muestra la gráfica 12, existen tales casos<sup>23</sup>.

**GRÁFICO 12 UNA IMF DEL SUR DE ASIA**



Las inversiones extranjeras están principalmente compuestas por fondos públicos.

<sup>20</sup> Ver Forster / Reille (2008).

<sup>21</sup> Ver Abrams / Stauffenberg (2007).

<sup>22</sup> Voir Abrams / Stauffenberg (2007).

<sup>23</sup> La información referente a este caso de estudio procede de datos e información facilitada directamente por PRASAC y de una serie de entrevistas con los gerentes responsables de PRASAC.

---

## CONCLUSIÓN

Como hemos visto, la muestra de IMFs utilizada a lo largo de este artículo se ha basado en una selección de IMFs procedentes de la base de datos MIX-Market, y está dominada por Latinoamérica tanto en número como en volumen de las instituciones. Por supuesto, no se trata de una muestra lo suficientemente representativa como para extraer conclusiones que puedan extrapolarse a todo el sector de las microfinanzas. Sin embargo, su análisis apunta a una tendencia hacia la titularidad extranjera en el caso de las IMFs de la muestra, algo que podría afectar también a otras instituciones y que, por lo tanto, convendría tener en cuenta.

En relación con la evolución general de la titularidad extranjera, el análisis muestra que tanto las inversiones en capital local como las inversiones en capital extranjero en IMFs aumentaron durante el período de estudio. No obstante, y a pesar de que el nivel de capital local sigue siendo mucho más elevado que el de capital extranjero, la proporción de capital extranjero aumentó mucho más rápido que la proporción de capital local en las IMFs: en concreto, un 384% frente a un 154% durante el período del estudio.

El análisis revela que la evolución de la titularidad extranjera varió en función de las diferentes categorías de IMFs y de las diferentes regiones en las que éstas se encuentran.

De este modo, la Categoría 1 (patrimonio neto completamente compuesto de aportaciones locales) fue la más importante al término del período de muestra, mientras que la Categoría 5 (patrimonio neto completamente compuesto de aportes extranjeros) fue la menor. No obstante, en el transcurso del mismo período, la Categoría 1 vio su capital incrementado en sólo un 194%, mientras que la Categoría 5 aumentó un 336% durante el período de estudio.

Además, las inversiones en capital en las IMFs de la región Latinoamericana creció un 241% durante el período de estudio, mientras que las inversiones en capital en las IMFs de la región de Asia oriental creció sólo un 163%. No obstante, el nivel de capital extranjero al final del período expresado como porcentaje del capital total sólo alcanzó un 37% en el caso de las IMFs latinoamericanas, frente al 91% de las IMFs de Asia oriental.

El análisis también ha revelado que la evolución de la titularidad extranjera varía en función de los diferentes tipos de inversores y de los países de origen de los mismos.

De este modo, en la muestra global, las inversiones de capitales extranjeros por inversores comerciales crecieron de un 10% a un 20% durante el período de estudio, mientras que las de fondos de desarrollo pasaron de un 3% a un 7%. No obstante, en el grupo específico (el grupo de IMFs con un mínimo de un 30% de participación extranjera en el capital total al final del período), las inversiones de capital extranjero por inversores comerciales pasaron de un 19% a un 36% durante el período de estudio, mientras que las realizadas por fondos de desarrollo pasaron de un 4% a un 12%. A pesar de todo, aunque las inversiones realizadas por ONGs, fundaciones y agencias de desarrollo aumentaron mucho menos y de forma mucho más similar en ambos grupos, lo cierto es que estas entidades siguen también fuertemente vinculadas a la titularidad extranjera.

Por otra parte, en términos de volumen de inversión tres países se posicionan en primera posición: Alemania, Estados Unidos y los Países Bajos. Entre los tres, estos países representan el 73% de toda la inversión en capital extranjero en las IMFs al término del período. Sin embargo, a pesar de que los compromisos de los inversores procedentes de otros países fueron mucho menos importantes, estos siguen manteniendo también una posición sólida.

En conclusión, el análisis revela una tendencia hacia la titularidad extranjera en las IMFs de la muestra.

No obstante, dicha tendencia puede tener no solo efectos positivos, sino también puede acarrear riesgos en términos de desarrollo.

De este modo, la titularidad y el gobierno extranjeras implican a menudo que sean entidades extranjeras las que tomen las decisiones estratégicas y operacionales relativas a una IMF. Esto puede llevar a una pérdida del reconocimiento local de una IMF y podría interferir con el objetivo de concentrarse en los problemas locales, de prestar servicios a clientes locales empoderados, construyendo así mercados financieros locales y desarrollando un entorno económico local.

Además, la creciente implicación de inversores comerciales y de fondos de desarrollo, unida al compromiso aún muy fuerte de ONGs, fundaciones y agencias de desarrollo en las inversiones de capital extranjero en las IMFs, se traduce a menudo en que entidades (co)financiadas por dinero público también financian la adquisición de instituciones maduras. Esto, a su vez, puede suscitar el problema en el que el dinero público se vea asociado a actividades que podrían representar un obstáculo al desarrollo de las IMFs y del entorno económico local.

---

## EPÍLOGO Axel de Ville, Director Ejecutivo de ADA, Luxemburgo

Nos complace presentarle este primer documento de trabajo de ADA sobre el tema de la titularidad extranjera en microfinanzas: un tema que puede suscitar opiniones tan diferentes como interesar a los actores del sector de las microfinanzas. De hecho, no queremos limitarnos a trazar una tendencia hacia la titularidad extranjera en microfinanzas y apuntar ciertos riesgos asociados a la misma, sino que queremos también compartir con usted nuestra visión para el futuro.

En primer lugar, es necesario ser cauto con respecto a las inversiones de capitales extranjeros en el sector de las microfinanzas. Por ejemplo, una IMF podría definir un límite claro del porcentaje máximo que podría alcanzar la porción de los aportes extranjeros sobre el patrimonio neto, con el fin de que los inversores extranjeros no puedan ejercer un control total sobre la institución. Del mismo modo, el inversor extranjero podría formular una estrategia clara para definir en qué etapa del desarrollo de una IMF debe limitar o retirar su inversión del capital de la institución, de modo que la IMF pueda convertirse en una institución autónoma.

En segundo lugar, resulta completamente lógico fomentar los aportes locales en el capital de la institución. Por ejemplo, las IMFs podrían intentar atraer la atención de inversores locales hacia el potencial de sus respectivas iniciativas de microfinanzas y, a cambio, los inversores locales podrían intentar atraer la atención de las IMFs hacia sus soluciones de financiación. Además, los clientes de instituciones de microfinanzas podrían integrarse también en la dinámica general: Las IMFs podrían intentar ganar la confianza de los clientes como propietarios locales, y los clientes, por su parte, podrían intentar ganar la confianza de las IMFs para llevar a cabo una posible cooperación accionarial. De nuevo, el fomento de la titularidad local estaría especialmente indicado en el caso de entidades (co)financiadas con fondos públicos, si bien todos los demás tipos de inversores extranjeros y las propias IMFs también deberían prestar atención a esta cuestión.

¿Y que pensar sobre la titularidad en microfinanzas en general? ¿Debería considerarse en general la titularidad local más en profundidad a la hora de evaluar las IMFs? ¿Podríamos quizás incluso incluir la titularidad local entre el conjunto de indicadores de desempeño social para IMFs a la hora de considerar el impacto de las microfinanzas en términos de desarrollo local?

Desde la perspectiva de una IMF en un país en desarrollo, ¿es cierto que a menudo no existen alternativas a la financiación extranjera? ¿Han realizado algún esfuerzo para atraer a los inversores locales? Y desde la perspectiva de un inversor procedente de un país industrializado (en especial de agencias de desarrollo), ¿se han definido estrategias de salida relativas a sus inversiones en capital extranjero? ¿Estas estrategias se llevan a la práctica de manera efectiva?

Convencidos por la filosofía de las microfinanzas y por su impacto en materia de erradicación de la pobreza, pensamos no obstante que este sector todavía debe evolucionar para cumplir su objetivo y esperamos que las reflexiones suscitadas por este estudio irán por ese camino.

¡Por favor, no dude en participar en el debate!

**[discussion.ada@microfinance.lu](mailto:discussion.ada@microfinance.lu)**

## BIBLIOGRAFÍA

Abrams, Julie / Stauffenberg, Damian (2007): "Role Reversal – Are Public Development Institutions Crowding Out Private Investment in Microfinance?", MicroRate Inc. 2007.

<http://microrate.com/wp-content/uploads/2009/03/role-reversal-final-3012007.pdf>

Abrams, Julie / Ivatury, Gautam (2005): "The Market for Foreign Investment in Microfinance: Opportunities and Challenges", CGAP Focus Note, No.30, August 2005.

[http://www.cgap.org/gm/document-1.9.2620/FocusNote\\_30\\_sp.pdf](http://www.cgap.org/gm/document-1.9.2620/FocusNote_30_sp.pdf)

Bogan, Vicky (2008): "Microfinance Institutions: Does Capital Structure Matter?", draft.

<http://ssrn.com/abstract=1144762>

Busch, Brian / Rhyne, Elisabeth (2006): "The Growth of Commercial Microfinance: 2004-2006", Council of Microfinance Equity Funds.

<http://www.cmef.com/Document.Doc?id=573>

CGAP (2008): Strategic Directions 2008-2013 – Building Local Financial Systems that Work for the Poor: Equity and Efficiency, CGAP.

<http://www.cgap.org/gm/document-1.9.40791/CGAP%20IV%20Strategy%20Building%20Local%20Financial%20Systems%20.pdf>

Christen, Robert Peck / Rosenberg Richard / Jayadeva, Veena (2004): "Financial Institutions with a 'Double Bottom Line': Implications for the Future of Microfinance", CGAP Occasional Paper, No.8, July 2004.

[http://www.cgap.org/gm/document-1.9.2645/OccasionalPaper\\_08\\_sp.pdf](http://www.cgap.org/gm/document-1.9.2645/OccasionalPaper_08_sp.pdf)

Clark, Lauren / Crawford, Gil (2007): "A Long-Term Solution to Financial Freedom", Microenterprise Development Review, Vol. 10, July 2007.

[http://www.microvestfund.com/news/microenter\\_dev\\_%207-16-07.pdf](http://www.microvestfund.com/news/microenter_dev_%207-16-07.pdf)

Coppoolse, Marco (2007): Microfinance – An Emerging Asset Class for Equity and Debt Investors, Microcapital, August 2007.

<http://www.microcapital.org/downloads/whitepapers/Emerging.pdf>

Deshpande, Rani / Nestor, Camille / Abrams, Julie (2007): "MFI Capital Structure Decision Making: A Call for Greater Awareness", CGAP Brief, August 2007.

[http://www.cgap.org/gm/document-1.9.2729/Brief\\_August2007\\_sp.pdf](http://www.cgap.org/gm/document-1.9.2729/Brief_August2007_sp.pdf)

Forster, Sarah / Reille, Xavier (2008): "Foreign Capital Investment in Microfinance: Balancing Social and Financial Returns", CGAP Focus Note, No.44, February 2008.

[http://www.cgap.org/gm/document-1.9.4906/FocusNote\\_44\\_sp.pdf](http://www.cgap.org/gm/document-1.9.4906/FocusNote_44_sp.pdf)

Goodman, Patrick (2005): "Microfinance Investment Funds – Key Features", ADA Luxembourg.

<http://www.microcapital.org/downloads/resourcepapers/ADA-MFIInvestmentFunds.pdf>

Lauer, Kate (2008): "NGO MFI Transformations: Ownership Issues", CGAP Brief, September 2008.

[http://www.cgap.org/gm/document-1.9.6151/CGAP%20Brief\\_NGO%20MFI\\_ENG\\_10-27-08.pdf](http://www.cgap.org/gm/document-1.9.6151/CGAP%20Brief_NGO%20MFI_ENG_10-27-08.pdf)

Lauer, Kate (2008): "Transforming NGO MFIs: Critical Ownership Issues to Consider", CGAP Occasional Paper, No. 13, June 2008.

[http://www.cgap.org/gm/document-1.9.4213/OccasionalPaper\\_13.pdf](http://www.cgap.org/gm/document-1.9.4213/OccasionalPaper_13.pdf)

Maisch, Felipe / Soria, Alvaro / Westley, Glenn (2006): "How Should Microfinance Institutions Best Fund Themselves?", Best Practice Series, Inter-American Development Bank, Sustainable Development Department.

<http://www.iadb.org/sds/doc/intD44.PDF>

Microfinance Insights (2008): "Human Resource Challenges and Solutions. Survey Report", Microfinance Insights, April 2008, Mumbai / India.

<http://www.microfinanceinsights.com/oldsite/Download/HR%20Survey%20Report%20April%2008.pdf>

Reddy, Rekha (2007): "Microfinance Cracking the Capital Markets II", InSight, No. 22, Acción, May 2007.

[http://collab2.cgap.org/gm/document-1.9.29216/40679\\_file\\_43.pdf](http://collab2.cgap.org/gm/document-1.9.29216/40679_file_43.pdf)





Para suscribirse, envíe un  
correo a: [discussion.ada@  
microfinance.lu](mailto:discussion.ada@microfinance.lu)  
Este número puede ser  
descargado desde el sitio  
internet: [www.microfinance.lu](http://www.microfinance.lu)

Derechos de autor © ADA –  
Diciembre de 2009

