

Micro**e**mpresa

Informe De Avances Invierno, 2001, Vol. 3 No. 2

Banco Interamericano de Desarrollo

Haciendo funcionar las finanzas rurales

—Mark Wenner

El restablecimiento de las finanzas rurales que se observa actualmente se debe a recientes innovaciones y ejemplos exitosos de servicios financieros rurales sostenibles en instituciones que han logrado superar o neutralizar algunos de los severos desafíos que caracterizan a los mercados rurales.

La historia de las finanzas rurales está poblada de bancos estatales fracasados y de programas fallidos de crédito agrícola. Las iniciativas gubernamentales para canalizar recursos subsidiados hacia el sector no han logrado aliviar la pobreza, reducir las desigualdades o promover el crecimiento agrícola sostenido. Por el contrario, gran parte de los créditos desembolsados ha sido desviada hacia otras finalidades no relacionadas a la agricultura, y los clientes con ingresos más altos han tendido a beneficiarse más que los clientes que viven en condiciones de mayor pobreza. Además, las instituciones financieras que administran los programas han padecido de altas tasas de morosidad y baja rentabilidad. En resumen, se ha comprometido la viabilidad financiera de muchos de los intermediarios financieros que han participado.

En la actualidad, ha resurgido el interés en las finanzas rurales. A pesar de las experiencias poco alentadoras del pasado, ciertos acontecimientos recientes han vuelto a despertar las esperanzas en las finanzas rurales sostenibles. En algunos casos, las instituciones de microfinanzas han modificado exitosamente las tecnologías utilizadas en áreas urbanas. En otros casos, compañías de mercadeo e

(sigue en la página 2)

Atrayendo capital de inversión social hacia América Latina

—Marc de Sousa-Shields

El número de inversionistas que buscan inversiones socialmente responsables (ISR) está aumentando constantemente. Según cálculos recientes, la demanda latente de inversiones de este tipo es de unos US\$200 mil millones, y un 10 por ciento de este monto se desti-

naría a los mercados emergentes. Sin embargo, hasta la fecha los inversionistas han tenido que buscar los vehículos apropiados para satisfacer sus necesidades. Pocos fondos de inversión socialmente responsables (Fondos de ISR) han logrado reunir en un solo fondo común una serie de depósitos menores provenientes de un gran número de inversionistas sociales, invirtiendo a la vez en forma eficiente y rentable en un número relativamente grande de pequeñas inversiones (ver Casilla 2). Esto es particularmente cierto en los llamados fondos de *alto impacto*

(sigue en la página 4)

EN ESTA EDICIÓN

Haciendo funcionar las finanzas rurales

Atrayendo capital de inversión social hacia América Latina

Comparación entre las Tecnologías de Microcrédito Urbano y Rural	3
Filtros Comunes de ISR	5
Fondos de Microfinanzas y de PYME en América Latina	6
Incentivos de Apalancamiento para el Desarrollo de mercados de capital de ISR	7

instituciones sin fines de lucro han intervenido como intermediarios entre bancos y agricultores para crear planes de financiamiento interrelacionados. Y en otros casos, las instituciones financieras han desarrollado productos nuevos e innovadores para ingresar en los mercados rurales.

Lo difícil de las finanzas rurales

En general, las finanzas rurales enfrentan los mismos desafíos que las finanzas urbanas: cómo hacer frente a la información incorrecta sobre los clientes; cómo manejar y mitigar riesgos; cómo minimizar los costos de transacción (ver Casilla 1). Sin embargo, hay una serie de razones por las que estos problemas son más severos en áreas rurales.

- *Información incorrecta sobre los clientes.* La combinación de diferentes condiciones, como los niveles más bajos de educación, la ausencia general de registros escritos, la ausencia de historiales crediticios formales y la mayor heterogeneidad en la producción y las condiciones de mercadeo, hace que la recolección y el análisis de datos sobre la solvencia de los clientes sean procesos costosos, y la información resultante suele ser poco fidedigna.

- *Manejo de riesgos.* El flujo de ingresos es marcadamente estacional, los derechos de propiedad son menos definidos y los niveles de riesgo en los precios y la producción son más altos en comparación con los proyectos urbanos de inversión; todo esto hace que sea mayor el riesgo en las inversiones rurales. Además, prácticamente se carece de seguros e instrumentos de cobertura, lo que dificulta enormemente la mitigación de riesgos más altos.

- *Costos de transacción.* Lo deficiente de la infraestructura física y lo limitado de la capacidad de las instituciones públicas elevan los costos para clientes e intermediarios. En particular, las condiciones de las carreteras suelen ser malas; las telecomunicaciones, irregulares y costosas; y los registros gubernamentales de escrituras, inexactos e ineficientes.

Además, los períodos de gestación de muchos proyectos agrícolas son largos, contrario a lo que ocurre en las empresas del sector comercial y de servicios. El giro del capital es más lento en las empresas agrícolas, y ello significa que la demanda de financiamiento a mediano y largo plazo es mayor que en otros sectores. Es un problema el hecho de que el financiamiento a mediano y largo plazo sea difícil de obtener, aun en mercados *urbanos*. En las áreas rurales, proveer financiamiento a largo plazo es, evidentemente, un desafío enorme.

Venciendo los desafíos de los mercados rurales

Es alentador que en una serie de casos las instituciones han logrado vencer o neutralizar los difíciles desafíos propios de los mercados rurales.

Tecnologías crediticias modificadas

Dos de los casos más exitosos de instituciones que han modificado tecnologías urbanas son Financiera Calpía, en El Salvador, y Prodem, en Bolivia. Ambas instituciones comenzaron como organizaciones sin fines de lucro en áreas urbanas, perfeccionaron una tecnología de microcrédito y se convirtieron en entidades financieras reguladas con privilegios de aceptación de depósitos. Se extendieron hacia áreas rurales, en parte debido a la mayor competencia en los mercados tradicionales, y en parte como compromiso estratégico. El secreto del éxito de Financiera Calpía y Prodem reside en sus misiones estratégicas definidas, su administración y personal competente, el uso de buenos sistemas de información administrativa y el uso de una tecnología crediticia mejorada que se ajusta a los respectivos ambientes en donde éstas operan.

Ciertas modificaciones en la tecnología crediticia han sido especialmente exitosas. Las instituciones tienen en cuenta programas de pagos menos frecuentes, ofrecen financiamiento a hogares con diversas fuentes de ingresos, y sus empleados tienen una preparación sólida en agronomía. Significativamente, estas instituciones restringen la exposición a la agricultura en la cartera total. Mientras que los bancos estatales de desarrollo agrícola tradicionalmente han

otorgado préstamos casi exclusivamente para la agricultura, Financiera Calpía y Prodem otorgan préstamos agrícolas a menos de la mitad de la cartera rural total. Además, concentran su análisis en la capacidad de pago de la familia, y no en las opciones de producción del proyecto del cliente.

A pesar de su éxito general, Financiera Calpía y Prodem no han podido ofrecer a sus clientes grandes montos de financiamiento a mediano y largo plazo. Esta incapacidad proviene sobre todo de la preocupación por el apareamiento de vencimientos de activo y pasivo, así como por el riesgo de las tasas de interés con el paso del tiempo.

Planes de financiamiento interrelacionados

Los planes interrelacionados aprovechan las fortalezas particulares de los diferentes socios para compensar sus debilidades. Los productores agrícolas tienen los medios de producción, pero necesitan salidas de mercadeo seguras, asistencia técnica y acceso a financiamiento externo. Los bancos tienen capital, pero carecen de medios para investigar y monitorear. Para las ONGs o para las compañías privadas de mercadeo son más bajos los costos de investigación para establecer la solvencia de los clientes y las condiciones de oferta y demanda de la producción agrícola en algún lugar determinado, pero es limitada su capacidad para proveer financiamiento a los productores.

Cuando se constituye una alianza o se entra en una contratación triangular, se benefician todas las partes. La ONG o la compañía privada de mercadeo investiga los antecedentes de los clientes, monitorea y hace cumplir los contratos en nombre de los bancos. A cambio de una parte de sus ganancias, también establece contratos de mercadeo con los productores agrícolas y les provee servicios de extensión. Como resultado de lo anterior, los productores agrícolas obtienen crédito y salidas de venta aseguradas, los bancos reducen sus riesgos y los costos de los préstamos rurales, y la ONG o la compañía privada de mercadeo desarrolla nuevas fuentes de ingresos.

Casilla 1. Comparación entre las tecnologías de microcrédito urbano y rural

Tema	Diferencia
Tipos de contratos ofrecidos	Ninguna diferencia. Se otorgan préstamos individuales y comunales en ambas áreas.
Tasas de interés	Escasa diferencia. Las tasas de interés oscilan entre el 2 y el 4 por ciento mensual (cubriendo costos).
Plazos típicos	Escasa diferencia. Lo normal en ambas áreas son los préstamos a corto plazo (menores de 12 meses).
Planes de pago	En áreas urbanas, los pagos se realizan en forma semanal o mensual. En áreas rurales, los pagos son más flexibles y menos frecuentes, para ajustarse a los patrones de flujo de efectivo de los hogares.
Préstamos de pagos progresivos	Escasa diferencia. Las instituciones utilizan una serie de préstamos progresivos, tanto en áreas urbanas como en áreas rurales. Por lo general se usa un “incentivo de terminación”. Si el cliente no paga, se le niega el acceso a préstamos futuros.
Tiempos de procesamiento	Ninguna diferencia. Los tiempos de procesamiento son igualmente breves en áreas urbanas y rurales. (En promedio, la aprobación de los préstamos demora entre 3 y 28 días para un cliente nuevo, mientras en los bancos comerciales y estatales demora entre 2 y 4 meses.)
Sistemas de Información Administrativa	Ninguna diferencia. Los Sistemas de Información Administrativa se utilizan principalmente para monitorear el riesgo y para mejorar el rendimiento, no para informar a donantes.
Evaluación de créditos	Aunque los hogares se consideran como la unidad de análisis tanto en áreas urbanas como rurales, en las áreas rurales se favorece explícitamente a los hogares con fuentes de ingresos múltiples y variadas.
Autoridad de aprobación de préstamos	Ninguna diferencia. Tanto en operaciones urbanas como rurales, la autoridad de aprobación de préstamos es descentralizada.
Incentivos de remuneración para el personal	Ninguna diferencia. Los incentivos para el personal se basan, tanto en áreas urbanas como rurales, en la productividad y la calidad de la cartera.
Monitoreo de los clientes	Ninguna. Las visitas de monitoreo son frecuentes, tanto en áreas urbanas como rurales.
Características de los oficiales de crédito	<p>En las instituciones microfinancieras urbanas, los oficiales de crédito por lo general se han graduado de la escuela secundaria y estudian en la universidad para obtener una licenciatura en economía, finanzas, administración de empresas u otra ciencia social. Algunos ya tienen una licenciatura en uno de estos campos.</p> <p>En las instituciones microfinancieras rurales, la mayoría de oficiales de crédito tiene una licenciatura en agronomía o está en proceso de adquirirla. Una vez contratados, por lo general reciben una capacitación intensa en análisis financiero y contabilidad. Las instituciones suelen preferir contratar personas sin experiencia previa en la concesión de préstamos, pero con conocimientos sobre la región asignada.</p>
Naturaleza de la relación con los clientes	Ninguna diferencia. Tanto en áreas urbanas como en áreas rurales, la concesión de préstamos se basa en las relaciones, no en las transacciones. Los oficiales de crédito tratan de cultivar una relación basada en la confianza.
Garantías	<p>En las microfinanzas urbanas, se aceptan diferentes formas de garantías, incluyendo cheques postfechados, gravámenes sobre equipo y aparatos electrodomésticos, y codeudores.</p> <p>En áreas rurales, las instituciones dependen más de un mayor número de codeudores, y por lo general se solicita a los cónyuges que sean codeudores. En lo posible, la institución pedirá como seguridad el lote donde está construida la casa. (Esto no se permite en Bolivia).</p>
Técnicas de manejo de riesgos especiales	<p>Tanto en las microfinanzas urbanas como en las rurales, las instituciones imponen límites a la exposición a préstamos de un solo cliente. También establecen disposiciones estrictas con relación a los préstamos morosos.</p> <p>En las microfinanzas urbanas, las instituciones diversifican su cartera hacia todos los sectores; por lo general, la mayor parte de la cartera está en el comercio.</p> <p>En las microfinanzas rurales, las instituciones tratan de limitar su exposición a los préstamos para agricultura, y la mayor parte de la cartera se suele dedicar a préstamos no agrícolas.</p>

Critecnia S.A, una compañía comercial privada, es un ejemplo de un intermediario que intervino exitosamente entre bancos y productores agrícolas para crear un plan de financiamiento interrelacionado. La actividad principal de Critecnia consiste en prestar servicios de administración, extensión y mercadeo a unos 500 pequeños productores de algodón en dos valles irrigados en el sur del Perú, Cañete y Chincha. Los productores suelen tener títulos de tierras, buenos historiales de crédito y un prestigio sólido de administración. Para obtener mejores precios, tratan de mercadear conjuntamente sus productos. Critecnia usa sus contratos con estos productores para asegurarles préstamos en bancos comerciales privados. Critecnia administra el préstamo adquiriendo insumos para los productores, prestando servicios de extensión y mercadeando sus productos. Con las ganancias de sus ventas los productores pagan el préstamo en el banco, y Critecnia toma la mitad de las ganancias en pago de sus servicios. En 1998, Critecnia registró un impresionante 27,3 por ciento de rendimiento del activo.

Aunque los planes interrelacionados parecen prometedores, tienen limitaciones. Lo más notable es que el agente rara vez tiene la capacidad de operar con eficacia más allá de unos cuantos cultivos especializados fuera de su esfera de influencia geográfica.

Productos nuevos e innovadores

Una tercera manera de vencer algunas de las dificultades de los mercados rurales es introducir productos nuevos e innovadores adaptados específicamente a las circunstancias de los productores agrícolas. Dos intermediarios financieros han colocado nuevos productos financieros en áreas rurales: Financiera Trisan, en Costa Rica; y Asociación Ecuémica de Desarrollo (ANED), en Bolivia.

Recientemente, Financiera Trisan desarrolló una tarjeta de crédito específicamente para minoristas de insumos agrícolas y para productores agrícolas individuales con flujos de efectivo predecibles. El programa se transformó y dejó de ser una forma mejorada de crédito de proveedor ofrecido por la

empresa matriz—Trisan S.A., un importador de agroquímicos y distribuidor a mayoristas—, para convertirse en una tarjeta de crédito que puede ser utilizada con un número creciente de diferentes comerciantes rurales, desde tiendas especializadas en la venta de insumos agrícolas, hasta gasolineras y talleres de mecánica automotriz. La ventaja de la tarjeta de crédito es que reduce drásticamente los costos de transacción para los clientes y para los comerciantes que aceptan la tarjeta. Actualmente, la tarjeta es utilizada por aproximadamente 2.500 productores agrícolas. Se están haciendo planes para introducir una tarjeta inteligente dirigida a empresas no agrícolas con inventarios rotativos, tales como abarroterías, bares y restaurantes.

ANED arrienda equipo y maquinaria agrícola a productores de artesanías y pequeños agricultores, de los que muchos trabajan extensiones menores de dos hectáreas. Bajo el plan de arrendamiento, el equipo arrendado permanece a nombre del arrendador. El arreglo permite que personas sin un historial crediticio formal, con experiencia de trabajo limitada y/o una garantía limitada, adquieran equipo por un valor que oscila entre \$500 y \$40.000. Además, permite que el financiamiento sea extendido hasta cinco años, ya que permite una recuperación más fácil y, por lo tanto, disminuye el riesgo de mora. Entre las principales limitaciones al crecimiento del programa cabe mencionar la falta de acceso a financiamiento a largo plazo, la disponibilidad limitada de seguros, y la incertidumbre en el marco de supervisión para entidades dedicadas al arrendamiento.

Estableciendo el marco

Para atacar sistemáticamente los problemas de riesgo, información incorrecta y costos elevados de transacción, será necesario realizar acciones coordinadas y sostenidas en diversos frentes: de políticas, institucionales y de desarrollo de productos. Los gobiernos y las organizaciones internacionales desempeñan un papel definitivo en abordar estos desafíos, en particular para establecer una base sólida de reformas institucionales y de políticas.

Aunque se han hecho muchos progresos en las políticas macroeconómicas y de los mercados financieros en general a lo largo de la última década, es necesario trabajar arduamente en mejorar el ambiente legal, regulatorio y de información, y en desarrollar instituciones financieras rurales más fuertes que ofrezcan crédito al por menor. El concepto liberal de “establecer políticas de precios justos” no es suficiente; éste debe ser complementado con la idea de “crear instituciones fuertes y utilizar tecnologías adecuadas”, en particular una vez que haya ocurrido la liberalización financiera y económica.

Mark Wenner es Especialista Financiero en la Unidad de Microempresa del Banco Interamericano de Desarrollo.

Atrayendo capital de inversión social hacia América Latina

(viene de la página 1)

que invierten en instituciones de microfinanzas (IMFs). Aunque ofrecen rendimientos financieros potencialmente imponentes, estas iniciativas exigen de los fondos un extenso proceso de investigación y selección debido a lo limitado de la información disponible.

Con los tipos correctos de fondos, el mercado de capital para las inversiones denominadas de alto impacto en los mercados emergentes podría ascender a US\$2 mil millones, lo que equivale a un 10 por ciento de todo el mercado de alto impacto, que en total asciende a US\$20 mil millones. Una parte considerable de este mercado se centraría en América Latina y podría ser desarrollada con apenas US\$5 a US\$10 millones en subsidios de inversionistas (ver Casilla 3). Lo más importante es que, una vez establecidos, estos fondos de ISR para inversiones de alto impacto en mercados emergentes no sólo serán sostenibles, sino podrían catalizar nuevos mercados de capital nacionales

e internacionales para pequeñas y microempresas en América Latina.

Varios fondos de alto impacto invierten actualmente en América Latina, ofreciendo nuevas posibilidades. Sin embargo, aún resta despertar el interés generalizado en los inversionistas sociales. Hasta la fecha ha sido difícil superar el desafío que supone satisfacer las necesidades de los inversionistas sociales, y a la vez hacer tratos con las microempresas y atender el servicio de las mismas. Para despertar el interés en los fondos de ISR de alto impacto para los mercados emergentes, probablemente habrá que crear un nuevo tipo de fondo que combine las fortalezas de mercadeo y agrupamiento de capital de los fondos mutuos, con la capacidad de inversión y la remuneración administrativa de los fondos de capital de riesgo. También habrá necesidad de superar los fondos de demostración subsidiados que han caracterizado a la actividad de inversiones en la microempresa hasta la fecha.

Los fondos de ISR y el desarrollo de la pequeña y microempresa en América Latina

Aun cuando tradicionalmente los inversionistas de ISR se han concentrado en los Estados Unidos y Europa, hace tiempo que demuestran interés en los mercados emergentes. Por ejemplo, en una encuesta nacional de inversionistas sociales realizada a mediados de los años noventa, la Organización de Inversión Social de Canadá descubrió que uno de cada diez inversionistas considerarían colocar hasta un 10 por ciento de sus carteras en inversiones de alto impacto en países en vías de desarrollo. Más recientemente, la Fundación Calvert informó que alrededor de un 20 por ciento de sus inversionistas expresaron interés en las ISR en mercados emergentes.¹

No obstante, el interés en los mercados emergentes aún debe traducirse en

activos de ISR. Aunque actualmente operan algunos fondos mutuos con grandes capitales para la inversión socialmente responsable—incluyendo el Ethical Asia Pacific Rim Fund (con US\$36 millones en activos) y el Calvert New Africa Fund (con US\$4 millones)—ningún fondo comercial de ISR ampliamente disponible se centra en América Latina. De hecho, los activos de ISR en toda América Latina apenas superan los US\$100 millones.

La mayor parte del capital de ISR en América Latina es manejado por once fondos denominados de alto impacto. Actualmente hay seis de éstos a disposición del público (ver Tabla 1). De los fondos que no se encuentran disponibles para el público, la mayoría es financiada por agencias de financiamiento multilateral y bilateral, aunque en algunas es limitada la participación de colocaciones privadas. Los fondos a disposición del público, en contraste, denotan apertura hacia inversionistas institucionales e

¹Entrevista con Shari Berenbach, Director Ejecutivo, Fundación Calvert, 15 de agosto de 2000.

CASILLA 2. ¿Qué es un fondo de inversión socialmente responsable?

La industria de ISR ha crecido y ha madurado a lo largo de las dos últimas décadas, y actualmente es un sector de inversión de US\$2 billones. Los inversionistas sociales, que ahora ascienden a millones, han ayudado a estimular una oferta rica y ante todo competitiva de productos de ISR.

La ISR es más conocida por los fondos mutuos seleccionados socialmente. Estos fondos son similares a los fondos mutuos convencionales en todos sus aspectos, a excepción de que éstos seleccionan las inversiones por temas sociales y ambientales (ver tabla). La mayoría de fondos aplican filtros negativos que apartan poco a poco a los peores infractores en un tema determinado. Este enfoque contrasta con los fondos filtrados en forma positiva que buscan invertir en compañías con altos estándares sociales y/o ambientales, centrándose generalmente en un solo tema como energía alternativa o vivienda popular.

Filtros comunes de ISR

Filtros negativos	Ejemplos de medidas
Trabajo	Violaciones del código de trabajo, accidentes laborales
Medio ambiente	Violaciones de la ley ambiental, emisiones
Comunidad	Filantropía limitada, y carencia de programas para voluntarios, comunidad, empleados
Género	Ausencia de mujeres en la administración, programas para el cuidado de ancianos y niños
Minoría	Ausencia de minorías en la administración y en la Junta Directiva
Filtros positivos	Objetivos de inversión
Energía alternativa	Empresa de energía solar, geotérmica, de viento
Mujeres	Empresa que es propiedad de mujeres o manejada por mujeres
Medio ambiente	Empresa de agricultura orgánica, energía alternativa, reciclaje
Comunidad	Vivienda popular, IMFs, infraestructura para la comunidad

Los fondos de ISR también pueden dividirse en dos grandes categorías de administración de inversiones: la administración de fondos privados y los fondos disponibles al público. Los fondos de administración privada representan la mayoría de activos de ISR y se refieren a los fondos manejados para instituciones y, en menor grado, para personas individuales con un alto valor neto. Los fondos disponibles al público son fondos abiertos al público en general a través de prospectos o de ofertas limitadas a inversionistas sofisticados.

individuales. Sin embargo, no se especializan en América Latina y sus tasas de rendimiento no son comercialmente competitivas.

Seis de los once fondos, incluyendo LACIF y PROFUND, financian instituciones de microfinanzas (IMFs) exclusivamente. A su vez, estas instituciones prestan fondos a microempresarios pobres y les proveen capital de trabajo a tasas de interés relativamente altas, con vencimientos a corto plazo. Otros fondos, tales como los manejados por el Environmental Enterprise Assistance Fund, Terra Capital y el Fondo Eco Empresa, invierten *directamente* en pequeñas y microempresas. Estos fondos empresariales ofrecen una variedad de opciones de inversión a más largo plazo, incluyendo deudas a largo plazo, deudas subordinadas, deudas convertibles e inversión neta.

Los desafíos que supone administrar fondos de ISR

Los fondos de ISR son complejos. Por

el lado del inversionista, hay un mínimo de tres grandes desafíos, similares a los que enfrentan los fondos mutuos convencionales. En primer lugar, un fondo de este tipo requiere de capacidad de mercadeo para un gran número de inversionistas sociales. Para ello es preciso vender un concepto de inversión simple—cosa que *no* caracteriza a los fondos de alto impacto— a inversionistas relativamente poco sofisticados. Segundo, el fondo debe poder reunir eficientemente en un fondo común inversiones relativamente pequeñas. Se calcula que la inversión promedio estaría en el orden de unos US\$2.000², lo que dificulta el logro de economías de escala. Por último, para atraer a nuevos inversionistas, el fondo debería prometer una tasa de rendimiento comercial ajustada por riesgo que oscile entre el 8 y el 10 por ciento. De hecho, es posible alcanzar este rendimiento objetivo, pero se ha comprobado que su obtención es difícil en la mayoría de fondos de alto impacto.

Por el lado de la inversión, los desafíos son similares a los que enfrentan los fondos de capital de riesgo. Primero, el fondo debe poder colocar y manejar eficientemente un número relativamente grande de inversiones con altos costos de debida diligencia y servicio. Segundo, las condiciones del mandato de inversión del fondo deben contemplar una diversificación razonable. Por último, los fondos deben remunerar a los administradores en base a su desempeño, a fin de proveerles incentivos apropiados para sus actividades de inversión y recaudación de fondos.

Por diseño, los fondos existentes de alto impacto suelen satisfacer algunos de estos desafíos, pero rara vez todos. El Calvert Fund, y en menor grado el Oikocredit Fund y el Saron Fund, se acercan mucho a lo que podría llamarse un modelo de *fondo de riesgo-mutuo*, ya que atienden a un mercado público y realizan inversiones de alto impacto. Sin embargo, estos fondos por lo general no logran ofrecer tasas de mercado ajustadas al riesgo o similares. Por lo

²Promedio individual aproximado de inversiones de alto impacto en Canadá y los Estados Unidos.

Tabla 1: Fondos de microfinanzas y de pequeñas y microempresas en América Latina

	Activos (millones de US\$)	Activos en América Latina	Objetivo rendimiento anual	¿A disposición del público?	Tipo de inversión
Ampliamente disponible					
Oikocredit (EDCS)	125,0	36%	1,0%	Sí	Deuda, alguna inversión neta a cooperativas globalmente
Calvert High Impact	18,0	1%	0/3/5% ¹	Sí	Deuda a largo plazo a IMFs globalmente
VanCity IciD ²	--	--	0/3% ¹	Sí	Nuevo fondo, deuda a largo plazo vía pagarés de Calvert
Saron	3,0	2,9%	0/3/5% ¹	Sí	Deuda, inversión neta limitada globalmente
NicaFund	2,3	2,3%	3,5% ³	Sí	Deuda a Nicaragua Community Development Fund
ACCION Bridge Fund	6,5	6,5%	3,6% ³	No	Deuda a ONGs asociadas a ACCION
Fondos de riesgo					
EEAF ⁴	10	100%	20% ²	No	Inversión neta y deuda a empresa ecologista
Fondo Eco Empresa	10	100%	20% ²	No	Inversión neta y deuda a empresa ecologista
LACIF	11	100%	8% ²	No	Garantía de acceso de IMFs a mercados de deuda comercial
PROFUND	42	100%	--	No	Inversión neta y deuda a IMFs
Terra Capital	15	100%	20% ²	No	Inversión neta y deuda a empresa ecologista

Fuente: Enterprising Solutions Global Consulting (ESGC), ESGC rastrea 33 fondos financieros internacionales de desarrollo de alto impacto que invierten en pequeñas y microempresas y en IMFs de todo el mundo.

¹Los inversionistas pueden seleccionar la tasa de interés deseada.

²Depósitos de Inversión de la Comunidad Internacional.

³Rendimiento de NicaFund y Latin American Bridge Fund para 1999.

⁴EEAF coadministra capital para la Corporación Financiera Ambiental.

tanto, se les dificulta atraer clientes provenientes de un espectro más amplio de inversionistas de ISR.

Brindando incentivos para la participación de inversionistas en fondos de ISR

Los fondos de ISR de alto impacto suelen contar con alguna forma de subsidio para financiar costos iniciales o gastos administrativos constantes. En su mayoría, los fondos obtienen los subsidios en efectivo o en especie, como por ejemplo, espacio de oficinas de la ONG matriz. En algunos casos, sin embargo, constituye un subsidio el hecho de que los inversionistas acepten un rendimiento inferior al rendimiento plenamente ajustado por riesgo.

Los subsidios afectan la forma en que se manejan los fondos y, lo que es más importante, determinan si un fondo necesita buscar a otros inversionistas además de las agencias de donantes. Recientemente, varias organizaciones sin fines de lucro han abandonado la

práctica de mercadear para el público fondos existentes o planificados porque es más sencillo recaudar capital subsidiado que sacar algo de los mercados de ISR. Este problema es acrecentado por los subsidios que financian a los administradores mediante ingresos de cargo fijo. Bajo este arreglo, los incentivos de los administradores para lograr un porcentaje en el mercado son menores que si la remuneración se basara en el rendimiento del activo o en la ejecución del activo bajo la administración. Por consiguiente, aunque los subsidios sean una ayuda para la sobrevivencia de fondos específicos, también detienen la creación de un mercado de capital sostenible para la inversión social de alto impacto en América Latina.

En su mayoría, el modelo para atraer el interés de los inversionistas en fondos de alto impacto ha consistido en promover fondos de demostración para probar conceptos y para dejar que los mercados de capital se unan a su alrededor. Sin embargo, está comprobado que este enfoque no ha sido eficaz para desarrol-

lar el mercado de capital para los fondos de ISR de alto impacto. Para modificar la conducta de los inversionistas y crear nuevos mercados de capital se necesita más que sólo demostrar viabilidad; también se requiere de la creación de tipos de fondos apropiados para la tarea.

El ingreso en el “fondo de riesgo mutuo”

La introducción de un modelo híbrido de *fondo de riesgo-mutuo* podría proveer el impulso necesario para la industria de ISR. Este enfoque ha tenido éxito en Canadá, en donde, a principios de los años noventa, el gobierno ofreció un crédito fiscal del 50 por ciento para personas individuales, y un rendimiento mínimo garantizado para inversiones de hasta US\$5.000 en los llamados Labor Sponsored Investment Funds. Estos fondos reúnen en un fondo común depósitos modestos de miles de inversionistas canadienses privados (como un fondo mutuo) e invierten en pequeñas o hasta en microempresas de alto riesgo (como

CASILLA 3. Incentivos de apalancamiento para el desarrollo de mercados de capital de ISR

Un simple cambio en la práctica estándar podría generar potencialmente depósitos significativos en fondos de inversión socialmente responsable: proveer incentivos relativamente pequeños a los inversionistas, en vez de financiar a los administradores. La tabla siguiente muestra los costos de garantizar un rendimiento del 8 por ciento a los inversionistas por fondos de diferentes dimensiones que alcanzan diferentes tasas de rendimiento.

Un fondo de US\$50 millones con un rendimiento anual del 5 por ciento costaría US\$2 millones en subsidios. Un fondo de US\$500 millones costaría únicamente US\$5 millones en subsidios si el rendimiento real fuera del 7 por ciento. Para estos dos ejemplos, el efecto del apalancamiento o la inversión atraída por la garantía sería de 25 y 100 veces.

No es necesario que los subsidios ocurran en efectivo y por adelantado. De hecho, inversionistas-donantes, tales como fundaciones y multilaterales, podrían proveer inversiones netas que primero generarían pérdidas y que se utilizarían para pagar a los inversionistas cuando un fondo no alcance el rendimiento deseado. Si éste fuera el caso, los subsidios de inversionistas podrían ser temporales: sólo se necesitarían mientras se atrajera suficiente capital para que el fondo pudiera lograr la autosuficiencia financiera. Cuando estos fondos superen los niveles mínimos de garantía, los administradores podrían ser compensados con bonos generosos, proporcionando incentivos de rendimiento basados en el mercado.

Ejemplo de estructura de incentivos para el desarrollo de fondos ISR

Activo del Fondo (millones de US\$)	Rendimiento		Subsidio requerido para la sostenibilidad del fondo (millones de US\$)	Efecto de apalancamiento del subsidio (activos/subsidios)
	Rendimiento real del fondo	Rendimiento garantizado al inversionista		
50	5.0%	8.0%	-2.0	25
200	5.0%	8.0%	-6.0	33
200	6.0%	8.0%	-4.0	50
200	7.0%	8.0%	-2.0	100
500	7.0%	8.0%	-5.0	100

Fuente: cálculos del autor

un fondo de capital de riesgo). Este esquema, con su incentivo para inversionistas, ha contribuido al crecimiento de la industria de ISR en Canadá, desde prácticamente cero hasta US\$4 mil millones, en menos de diez años. A medida que los inversionistas se han familiarizado con los cálculos de riesgo y rendimiento del capital de riesgo, el gobierno ha podido reducir lentamente la concesión fiscal y, por consiguiente, el subsidio.

El apalancamiento de sumas considerables de capital latinoamericano de alto impacto podría no requerir de los tipos de subsidios que fueron necesarios para catalizar la industria de capital de riesgo de Canadá. Una encuesta informal de administradores de ISR sugirió que un rendimiento competitivo se situaría entre el 8 y el 12 por ciento anual. Este rendimiento no es incoherente con los objetivos de rendimiento situados

entre el 15 y el 20 por ciento, establecidos por fondos de riesgo de alto impacto, como por ejemplo PROFUND, y el rendimiento de la inversión en acciones comunes de entre el 10 y el 30 por ciento que reportan muchas instituciones de microfinanzas. Si se produjeran estos tipos de rendimientos, ello eliminaría en gran medida la necesidad de subsidios de inversionistas. Sin embargo, dado que el riesgo de inversión es considerable, podría justificarse un rendimiento mínimo garantizado para atraer a una base considerable de clientes, al menos inicialmente.

Marc de Sousa-Shields es Director y Vicepresidente de Project Development para Enterprising Solutions Global Consulting, una empresa consultora de desarrollo internacional con sede en México, especializada en enfoques para el desarrollo sostenible conducidos por empresas. E-mail: esgcmex@mexis.com

Anuncio de publicación

La publicación *The Latin American Microfinance Industry: How Does it Measure Up?* (La industria de las microfinanzas en América Latina: ¿cómo responde a las expectativas?), escrita por Miguel Taborga y Tor Jansson, ya está disponible en inglés. Basada en información proveniente de 17 instituciones de microfinanzas en América Latina, esta publicación explora indicadores financieros en seis grandes categorías (rentabilidad, capital, calidad del activo, liquidez, productividad, crecimiento) y asigna valores a estos indicadores de referencia.

La publicación se puede ordenar gratuitamente en la Unidad de Microempresa: sds/mic@iadb.org.

En las próximas ediciones...

El leasing como manera de proveer a las microempresas financiamiento a largo plazo

¿Existe un modelo de servicios de desarrollo empresarial sostenible para microempresas?

Por qué fracasan algunas instituciones de microfinanzas

Reformando el marco regulatorio y de supervisión para las microfinanzas



**Inter-American
Development Bank**

Unidad de Microempresa, B-0800
Banco Interamericano de Desarrollo
1300 New York Avenue, N.W.
Washington, DC 20577

Fax: (202) 623-2307
e-mail: sds/mic@iadb.org

Microempresa Informe de Avances

Editor: Tor F. Jansson

Otoros contribuyentes: Marguerite Berger, Nancy Morrison, Glenn Westley, y Elisabeth Lehnhoff (traducción)

La Unidad de Microempresa maneja los proyectos de microempresa del BID y también elabora políticas y estrategias para promover el desarrollo social y económico del sector microempresarial en América Latina y el Caribe.

Las contribuciones a Microempresa Informe de Avances son bienvenidas. Por favor enviar artículos y comentarios al Coordinador de notas técnicas de la Unidad de Microempresas. Esta y otras publicaciones de la Unidad de Microempresa están disponibles en inglés y en español en el sitio de internet del BID: <http://www.iadb.org/sds>