

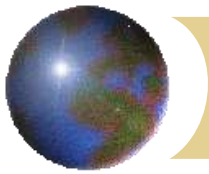


***LAS MICROFINANZAS COMO
CLASE DE ACTIVOS Y COMO
INSTRUMENTO DE
CONTRIBUCION AL DESARROLLO***

Prosper Lamothe

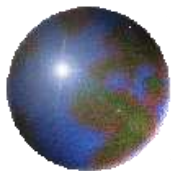
Catedrático de Economía financiera y Contabilidad

Universidad Autónoma de Madrid



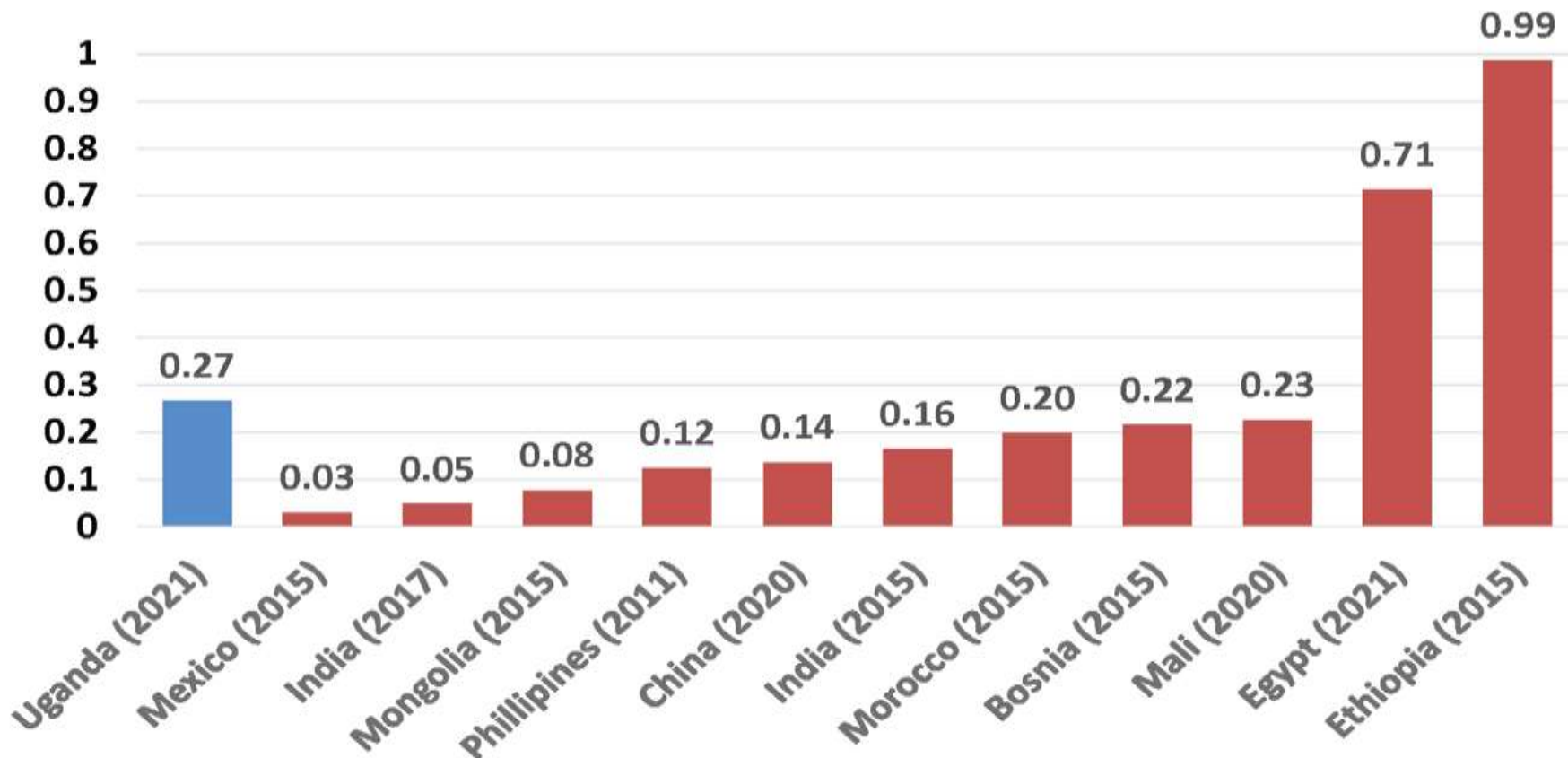
Características

- ⊕ **Operaciones financieras de pequeño importe unitario. Menos de 2.000 dólares en muchos países.**
- ⊕ **Concedidas a segmentos desfavorecidos de la población.**
- ⊕ **Préstamos orientados a actividades productivas.**
- ⊕ **Oferta de servicios financieros a sectores de muy baja renta- Inclusión financiera**



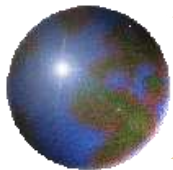
Tamaño relativo préstamos de microfinanzas

(Préstamo medio sobre PIB per cápita)



Countries from other microfinance evaluations (Table 1)

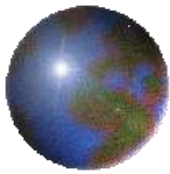
Fuente: Bandeira y otros(2022)



Diferencias con bancos tradicionales

Base de comparación	Instituciones de Microfinanzas	Bancos Tradicionales
Objetivo	Orientación social y financiera	Orientado a los beneficios
Tipo de Cliente	Personas de bajos ingresos (familias pobres y microempresas) Este es el grupo no atendido por bancos tradicionales	Personas de altos ingresos (individuos acaudalados, PYMEs, grandes empresas)
Modelo de Préstamo	- Préstamos grupales - Préstamos individuales -Pequeños préstamos sin garantía	- Principalmente Préstamos individuales - Préstamos grandes con garantía
Forma organizativa y propiedad	-Banco (propiedad de los accionistas) -Institución financiera no bancaria (propiedad de los accionistas) -Organización no gubernamental (sin propietarios legales) -Cooperativa o unión de crédito (propiedad del cliente)	-Banco (propiedad de los accionistas)
Fuentes de Financiación	-Donaciones -Deuda subsidiada -Deuda comercial -Recursos propios	-Deuda comercial -Recursos propios

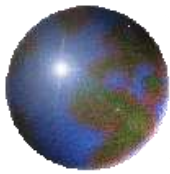
Fuente: Finance Strategists



TIPOS DE INVERSIONES MICROFINANCIERAS

TIPO DE INVERSION	SUBTIPO	DESCRIPCION
Deuda financiera	Micropréstamos	Préstamos pequeños a corto plazo concedidos a Prestatarios de bajos ingresos para capital de trabajo o Expansión de negocio
	Bonos y pagarés	Títulos de deuda emitidos por IMF, Oferta de Pagos periódicos de intereses y amortización del principal al vencimiento
Financiamiento de capital	Inversiones de capital directas	Los inversores adquieren participaciones en las IMF Compartir ganancias y participar en Gobernancia
	Fondos de capital privado	Capital Agrupado invertido en una cartera de IMF o Negocios Relacionados con las Microfinanzas, Administrados Profesionalmente
Instrumentos híbridos	Préstamos convertibles	Instrumentos de deuda que pueden convertirse en Capital en una fecha posterior, oferta de ganancias potenciales de capital
	La financiación mezzanine	Una combinación de préstamos y garantías u Opciones para comprar acciones, ofreciendo un mayor Potencial de retorno

Fuente: Finance Strategists



Global Market for Microfinance

Market forecast to grow at CAGR of 12.7%

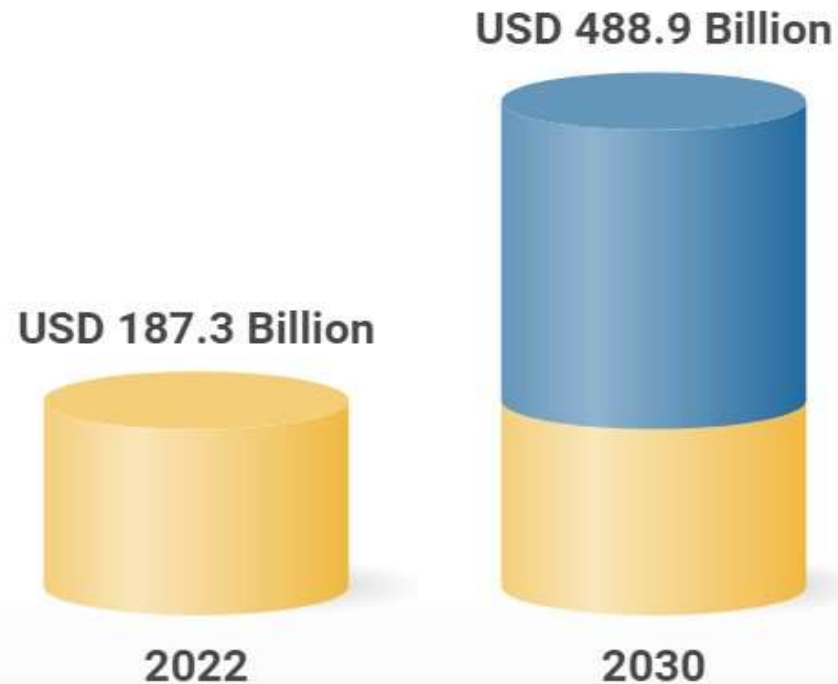
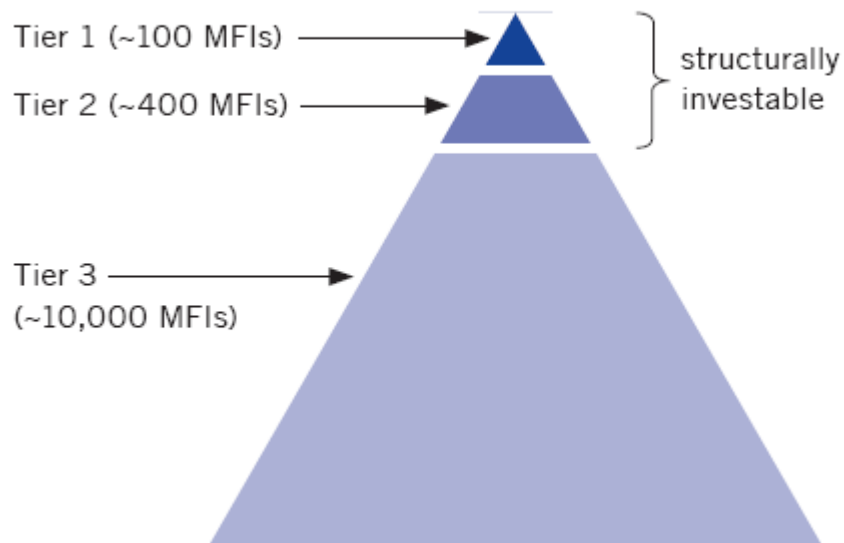




Figure 1: The global microfinance market



Source: responsAbility Research Department

Region	Gross loan portfolio growth rate 2014
South America	15–20%
Central America	10–15%
Sub-Saharan Africa	15–25%
MENA	10%
Central Asia	15–20%
Eastern Europe	5–10%
South, South East and East Asia	25–35%
Total	15–20%

Source: responsAbility Research Department

CUADRO 6: Tasas de interés de la cartera de microcrédito y de los sistemas financieros en América Latina y el Caribe, 2012.

PAÍS	RATIO MICROFINANZAS ⁽¹⁾	RATIO SISTEMA FINANCIERO ⁽²⁾	PRIMA MICROFINANZAS ⁽¹⁾⁻⁽²⁾
Argentina	60,8	14,1	46,8
Bolivia	18,0	11,1	6,9
Chile	34,6	10,1	24,5
Colombia	24,3	12,6	11,7
Costa Rica	22,2	18,2	4,0
Ecuador	31,5	18,6	12,9
El Salvador	18,8	11,9	6,9
Guatemala	35,2	13,5	21,7
Honduras	34,4	18,5	16,0
Jamaica	31,8	17,6	14,1
México	78,3	14,5	63,8
Nicaragua	25,4	12,0	13,4
Panamá	36,4	6,9	29,4
Paraguay	28,0	29,1	-1,1
Perú	26,5	19,2	7,3
República Dominicana	39,6	15,5	24,1
Uruguay	23,1	11,2	11,9
TOTAL	29,2	14,1	15,2

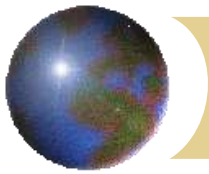


Puntaje general del entorno para las microfinanzas

Suma ponderada de los puntajes de la categoría (0-100, donde 100= más favorable)

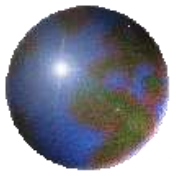
Clasificación		Puntaje 2013	Variación
1	Perú	82,5	+2,7
2	Bolivia	69,8	-2,0
3	Pakistán	69,7	+2,3
4	Filipinas	67,9	+4,6
5	Kenya	61,1	-1,7
6	Camboya	60,3	+4,6
7	Colombia	58,5	+2,5
-8	El Salvador	53,8	-2,5
-8	Uganda	53,8	+2,2
10	República Dominicana	53,6	+7,5
-11	Panamá	53,5	-0,1
-11	Paraguay	53,5	+1,5
13	Ghana	53,3	+2,3
14	Nicaragua	52,9	+9,0
15	Azerbaián	52,4	+14,0
16	India	52,0	+6,3
17	Uruguay	51,5	+7,3
18	México	51,1	-2,5
19	Chile	49,9	-1,9

Clasificación		Puntaje 2013	Variación
29	Bosnia y Herzegovina	45,2	-0,1
30	Mozambique	44,0	-
31	Georgia	43,4	+9,7
32	Costa Rica	42,1	+2,4
33	Guatemala	41,4	-
34	China	39,1	+4,7
35	Marruecos	38,3	+4,6
36	Tayikistán	36,0	-0,3
37	Madagascar	35,9	-
38	República Kirguisa	35,1	-7,0
39	Senegal	34,4	+0,3
40	Líbano	33,3	-0,2
41	Bangladesh	32,8	-
42	Jamaica	31,8	+0,3
43	Camerún	31,7	+0,1
44	Yemen	31,0	+0,6
45	Argentina	28,8	-
46	Rep. Dem. del Congo	28,4	-0,1
47	Nepal	28,3	-3,0



Factores de éxito de las microfinanzas

- ✦ Marco de regulación y supervisión adecuado.
- ✦ Promoción de la transparencia y competencia en el mercado.
- ✦ Amplio acceso al fondeo de fuentes nacionales e internacionales.
- ✦ Decidido apoyo al desarrollo de las microfinanzas.
- ✦ Tecnologías crediticias especializadas y apropiadas.
- ✦ Bajos niveles de bancarización o inclusión financiera (23.91% en Perú) y demanda crediticia insatisfecha, así como para la atención de otros servicios financieros.
- ✦ Contexto macroeconómico favorable: crecimiento y estabilidad de precios.
- ✦ Promoción de cultura financiera



BENEFICIOS Y RIESGOS DE INVERSIONES MICROFINANCIERAS

BENEFICIOS

Impacto social

Inclusión financiera

igualdad de género y empoderamiento de las mujeres

Diversificación

Potencial de rentabilidad financiera

Crecientes oportunidades de mercado

RIESGOS

Riesgo crediticio

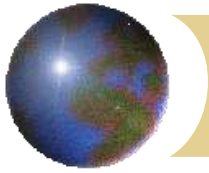
Riesgo de mercado y moneda

Riesgo operativo y de Gobernanza

Riesgo regulatorio y político

Riesgo de tipo de interés

Preocupaciones por el sobreendeudamiento y la protección del cliente.



***¿ SON RENTABLES LAS INVERSIONES
EN ESTE SECTOR?***

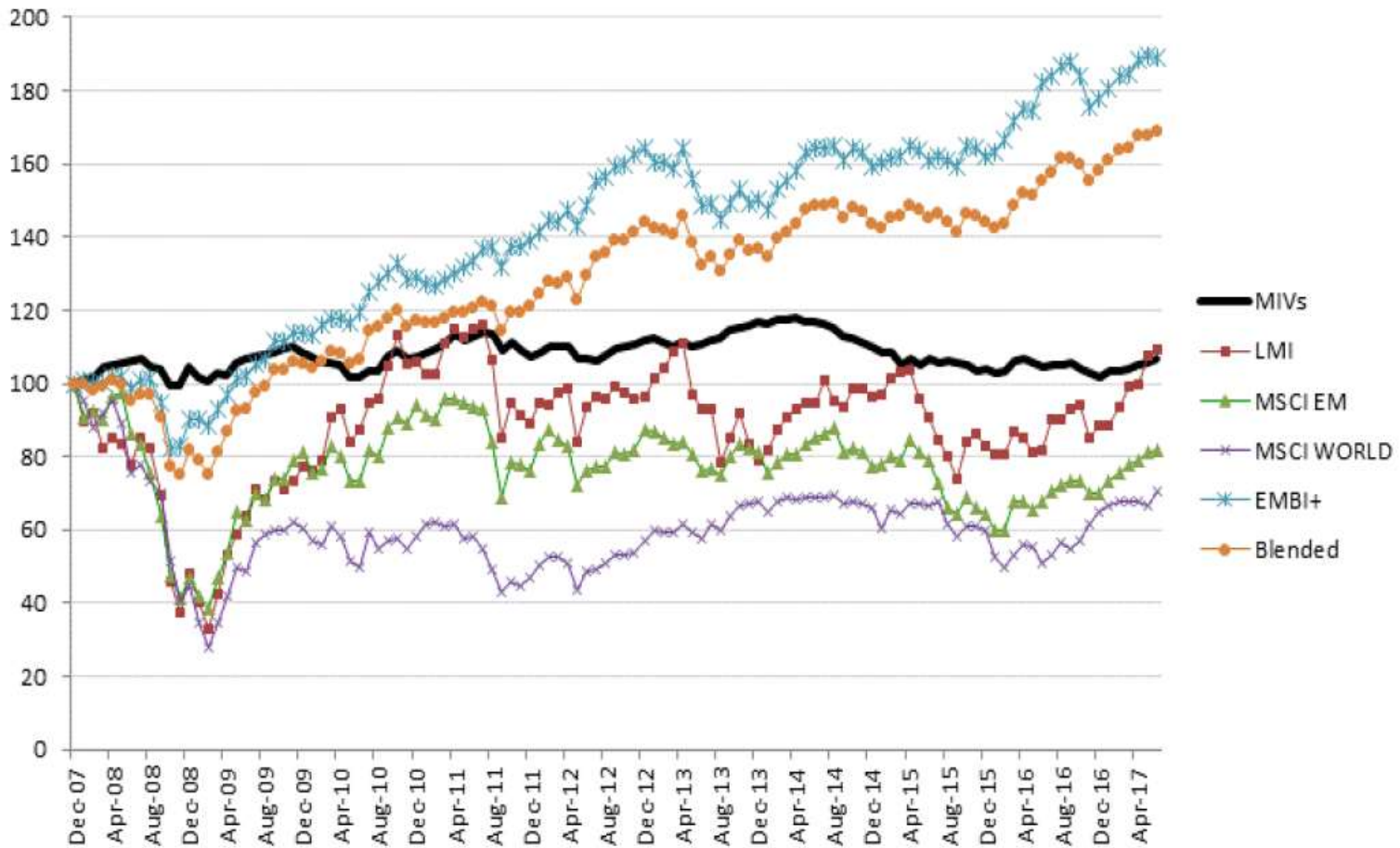
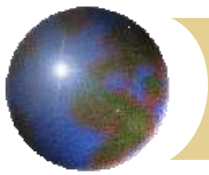


Figure 1. Comparative evolution of microfinance funds index and benchmarks (2008-2017)

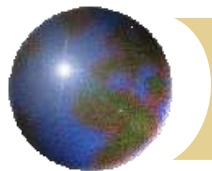


Table 6. Estimations of Sharpe ratios (monthly returns 2008-2017)

MIVs	LMI	MSEM	MSWO	EMBI+	Blended
2008-2013					
4,14%	-1,77%	-5,75%	-9,40%	16,15%	8,88%
2013-2017					
-12,663%	1,953%	-3,605%	6,011%	12,617%	13,694%
2008-2017					
-0,574%	0,207%	-3,397%	-4,634%	18,120%	12,485%

Erwan Le Saout^{1,2}

Applied Economics and Finance
Vol. 4, No. 6; November 2017
ISSN 2332-7294 E-ISSN 2332-7308

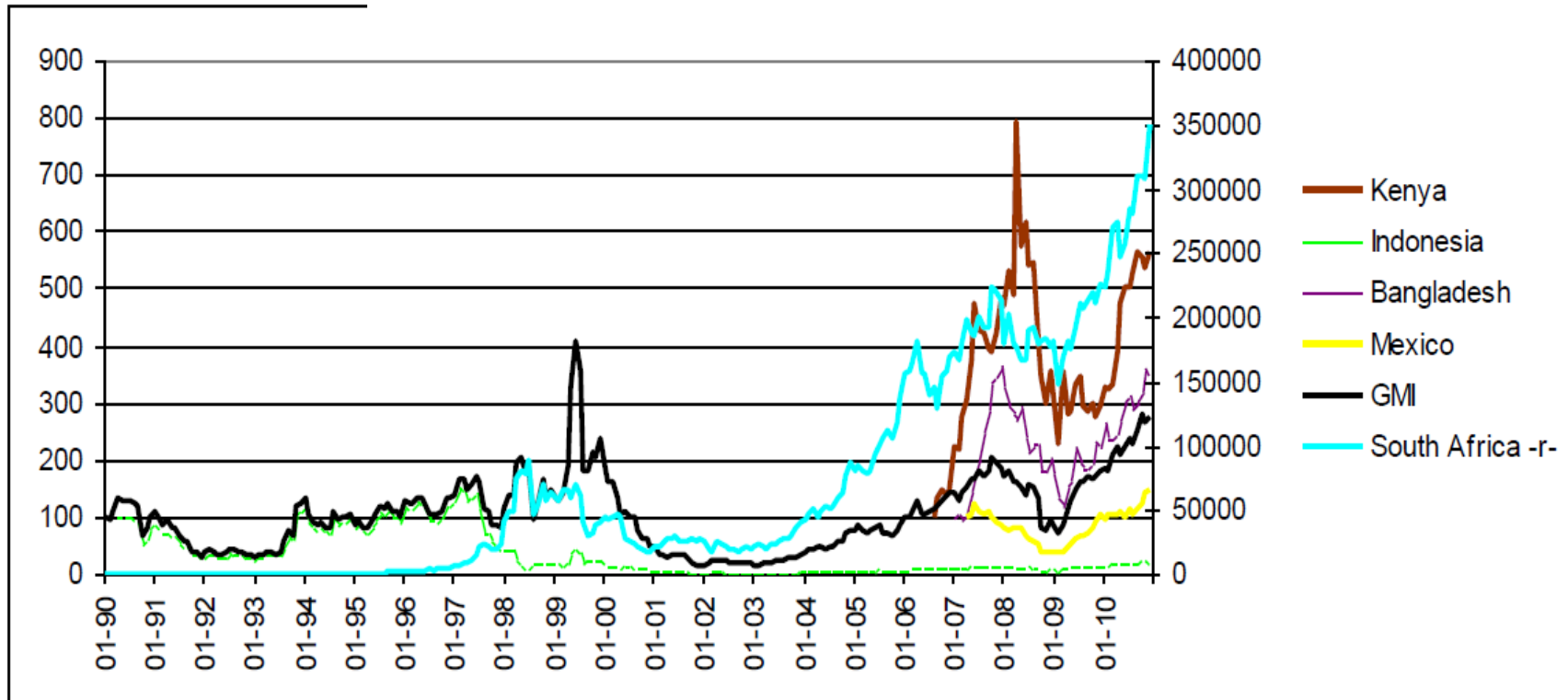


Marie Brière*

Amundi, Paris Dauphine University, and Université Libre de Bruxelles (ULB), SBS-EM, CEB

Ariane Szafarz*

Université Libre de Bruxelles (ULB), SBS-EM, CEB, and CERMI



“r” indicates that the series is displayed on the right axis.

Figure 1: National microfinance indices in local currencies, monthly cumulative returns, January 1990 – December 2010.

TABLE 9 Valuation summary: Comparing the LIFI index with traditional banks

Company	Ticker	Country of Listing	Mkt. Cap (US\$ mm)	ADTV (US\$ mm)	Local Price	EPS growth (%) 2011–12E	P/E 11A	P/BV 12E	ROE (%) 12E
African Bank	ABL SJ	S. Africa	3,965	18.8	3,845.00	25	12.9x	2.1x	21
Capitec	CPI SJ	S. Africa	2,852	4.2	22,400.00	44	30.3x	4.7x	26
Equity Bank	EQBNK KN	Kenya	905	0.7	20.25	14	7.4x	2.1x	35
Bank Rakyat	BBRI IJ	Indonesia	18,526	23.4	6,900.00	17	12.7x	2.8x	29
Danamon	BDMN IJ	Indonesia	6,572	4.5	6,300.00	10	16.9x	2.1x	15
Tabungan	BTPN IJ	Indonesia	2,272	0.2	3,575.00	25	15.6x	2.8x	26
SKS	SKSM IN	India	147	3.0	106.80	-86	(1.0)x	0.8x	NA
Compartamos	COMPARTO MM	Mexico	1,924	7.2	15.68	8	12.4x	2.9x	32
Fin. Independencia	FINDEP*	Mexico	272	0.1	5.00	59	17.2x	1.3x	16
First Cash Financial	FCFS US	USA / Mexico	1,153	13.1	39.13	20	17.4x	3.1x	22
IPF	IPF LN	UK	1,017	0.9	245.00	-12	8.2x	1.7x	19
LIFI Index						17	13.5x	2.7x	27
Market Cap. Weighted Averages for Banks Covered by J.P. Morgan						2011–12E	12E	12E	12E
Middle East/Africa						15	11.0x	1.8x	17
Developed Asia Pacific						5	11.2x	1.5x	14
Emerging Asia Pacific						15	7.9x	1.6x	21
Emerging Europe						23	9.4x	1.1x	17
LAC						12	10.9x	1.8x	19

Source: J.P. Morgan, Bloomberg estimates, prices as of April 24, 2012. ADTV = average daily trading volume for the past three months; EPS = earnings per share; ROE = return on equity.



Table 15: Results of CAPM regressions, GMI and GFI

	start date	end date	α	β_{Market}
Global microfinance	Dec-96	Dec-10	0.01 (0.87)	1.63*** (7.76)
Global finance	Dec-96	Dec-10	0.01 (1.26)	1.35*** (7.29)
Global microfinance	Dec-96	Nov-03	-0.00 (-0.15)	1.67*** (4.08)
Global finance	Dec-96	Nov-03	0.01 (0.39)	1.31*** (3.64)
Global microfinance	Dec-03	Dec-10	0.02*** (2.73)	1.59*** (10.49)
Global finance	Dec-03	Dec-10	0.021*** (2.36)	1.38*** (10.23)

***, **, * *significant at the 1%, 5% and 10% level.*

M. Brière^{1,2,*} and A. Szafarz^{1,3}



Evolución de algunos fondos enfocados a microfinanzas durante la crisis

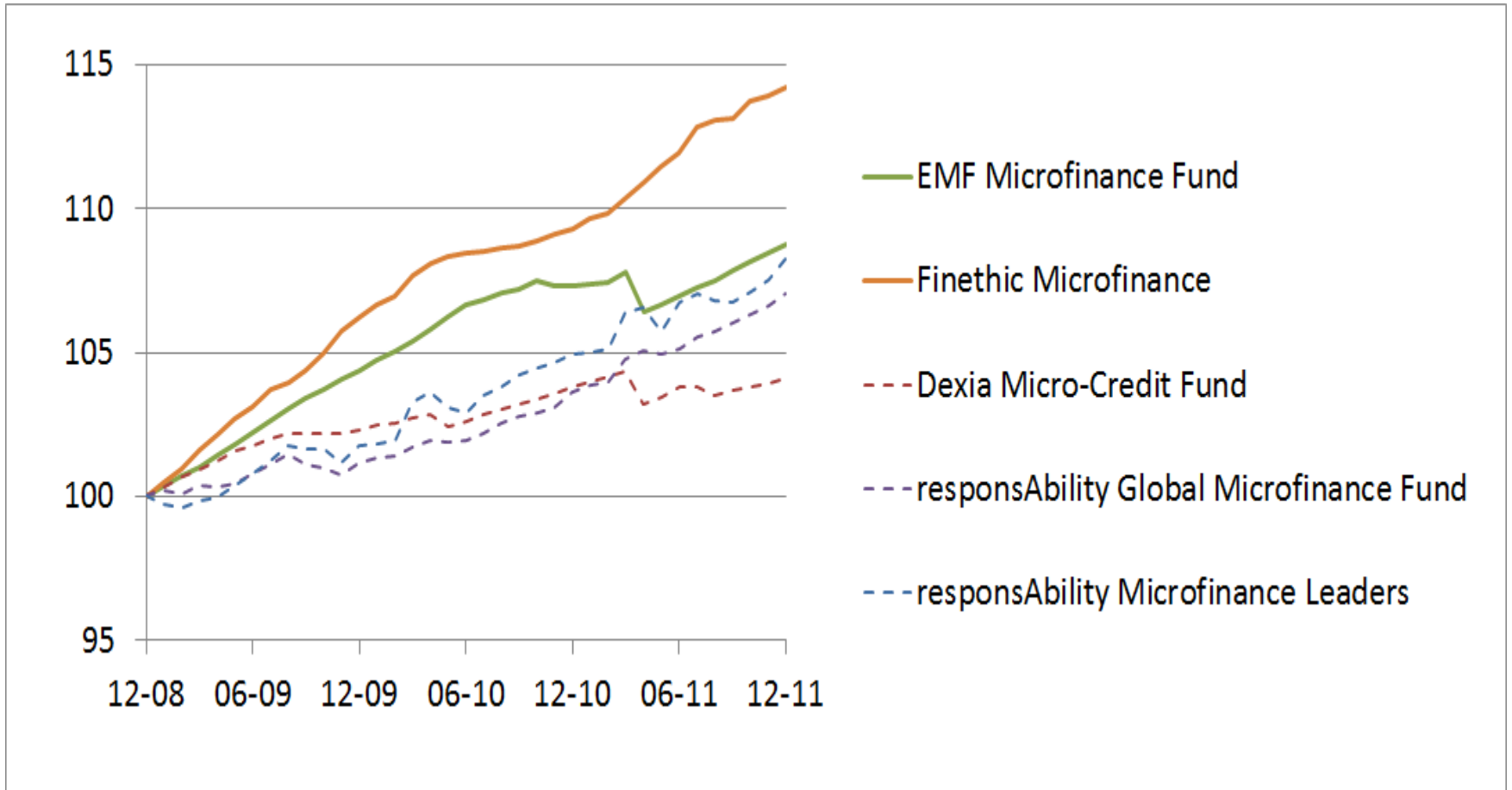
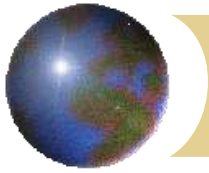




Table 8. Portfolio Jensen's Alphas

MIV	Currency / Class	Jensen's Alpha			
		MSCI World	MSCI EM Diversified Financials	iBoxx USD Overall	EMBI+
responsAbility Global Microfinance Fund	EUR	0,11% *	0,14% **	0,14% *	0,15% **
	USD	0,19% ***	0,22% ***	0,22% ***	0,23% ***
	CHF	-0,03%	0,00%	0,00%	0,01%
responsAbility Microfinance Leaders Fund	USD	0,20% **	0,24% ***	0,26% ***	0,25% ***
Dual Return - Vision Microfinance Fund	USD / Class P	0,29% *	0,26% *	0,23%	0,25%
	EUR / Class P	-0,01%	0,03%	0,04%	0,04%
	CHF / Class P	-0,14% ***	-0,11% **	-0,10% *	-0,10% *
Dexia Micro-Credit Fund - BlueOrchard Debt Sub-Fund	EUR	0,12% ***	0,13% ***	0,13% ***	0,14% ***
	CHF	-0,02%	0,00%	0,00%	0,00%
	USD	0,21% ***	0,22% ***	0,21% ***	0,22% ***
Edmond de Rothschild - Saint-Honore Microfinance	EUR	-0,05%	-0,03%	-0,02%	-0,02%
Mean		0,08%	0,10%	0,10%	0,10%
Mean of statistically significant results (at min. 10% level)		0,14%	0,16%	0,14%	0,15%



¿CÓMO SE FINANCIAN LAS ENTIDADES MICROFINANCIERAS?

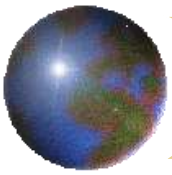
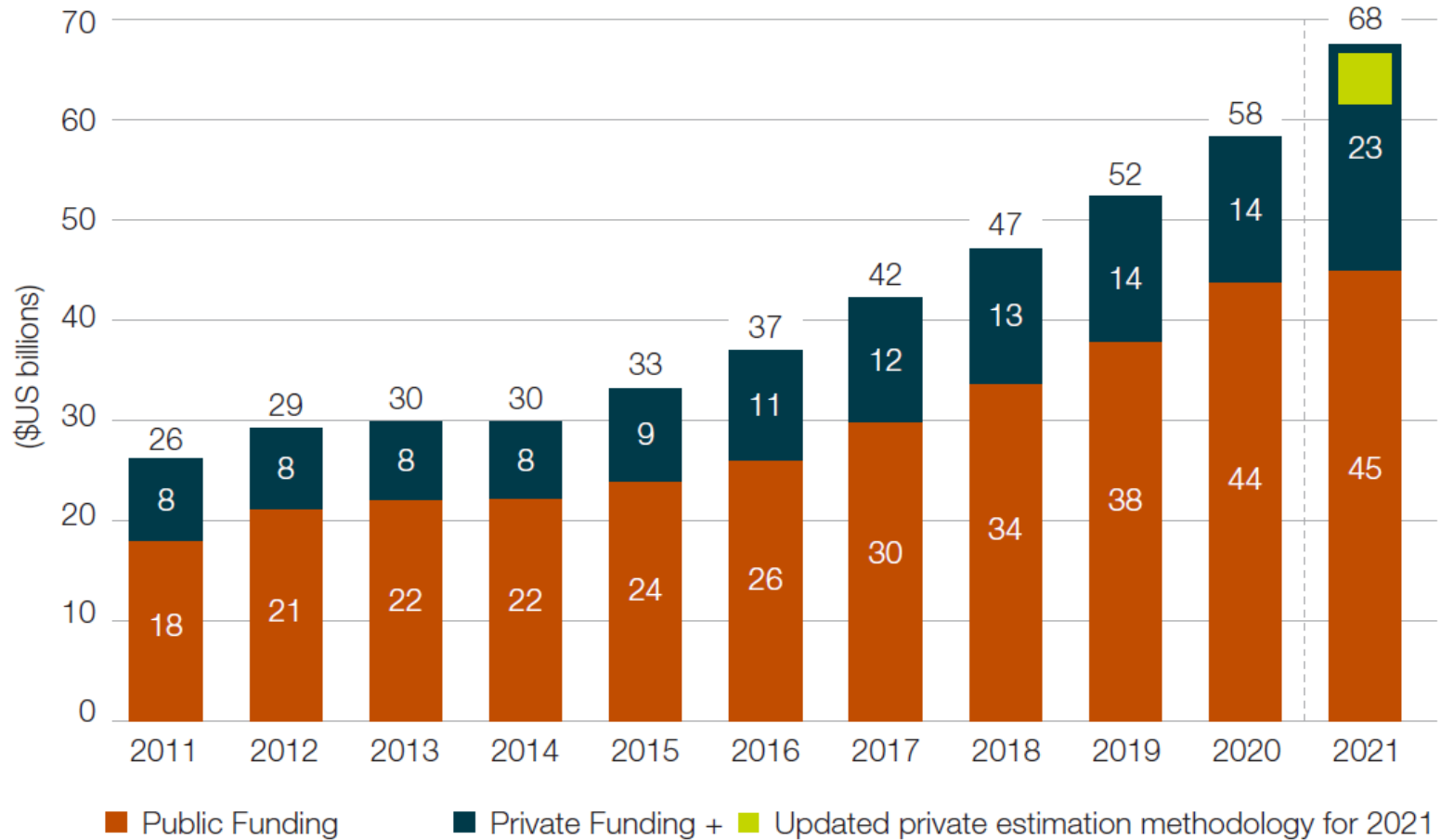
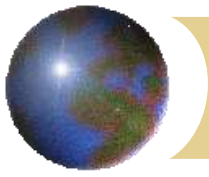


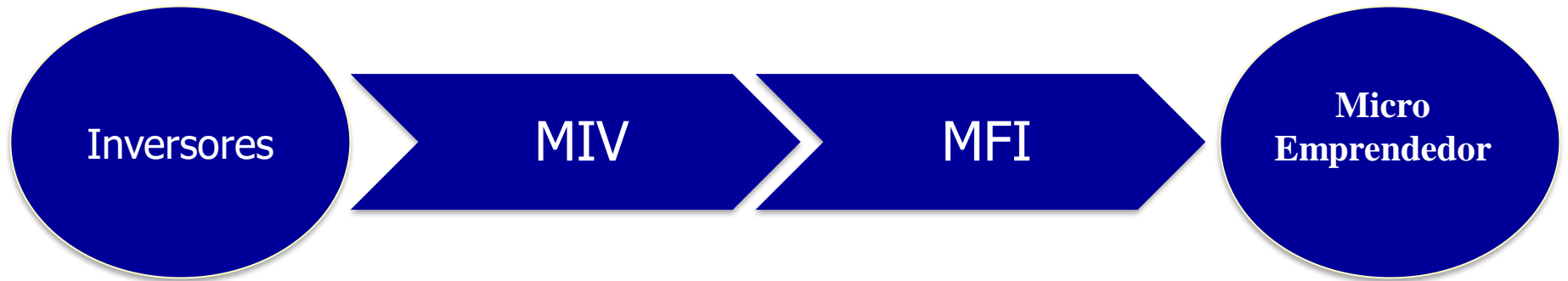
FIGURE 2. **Global estimate of international commitments for financial inclusion in 2021**

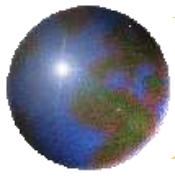


Fuente: CGAP



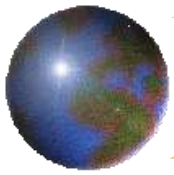
Flujo de inversiones en microfinanzas





Contribuciones positivas al desarrollo de las microfinanzas

- ✦ Contribuye a la inclusión financiera de los más pobres y los más discriminados como mujeres, desempleados y población mayor.
- ✦ Concede crédito a PYMES y microempresas en los países en desarrollo. Este segmento empresarial es vital para el desarrollo económico.
- ✦ Las microfinanzas se reconocen como uno de los principales instrumentos para contribuir al desarrollo económico.
- ✦ La existencia de un sistema de microfinanzas afecta positivamente al empleo, los niveles de consumo de la población y la inversión en gastos sanitarios.



Criticas al papel de las microfinanzas

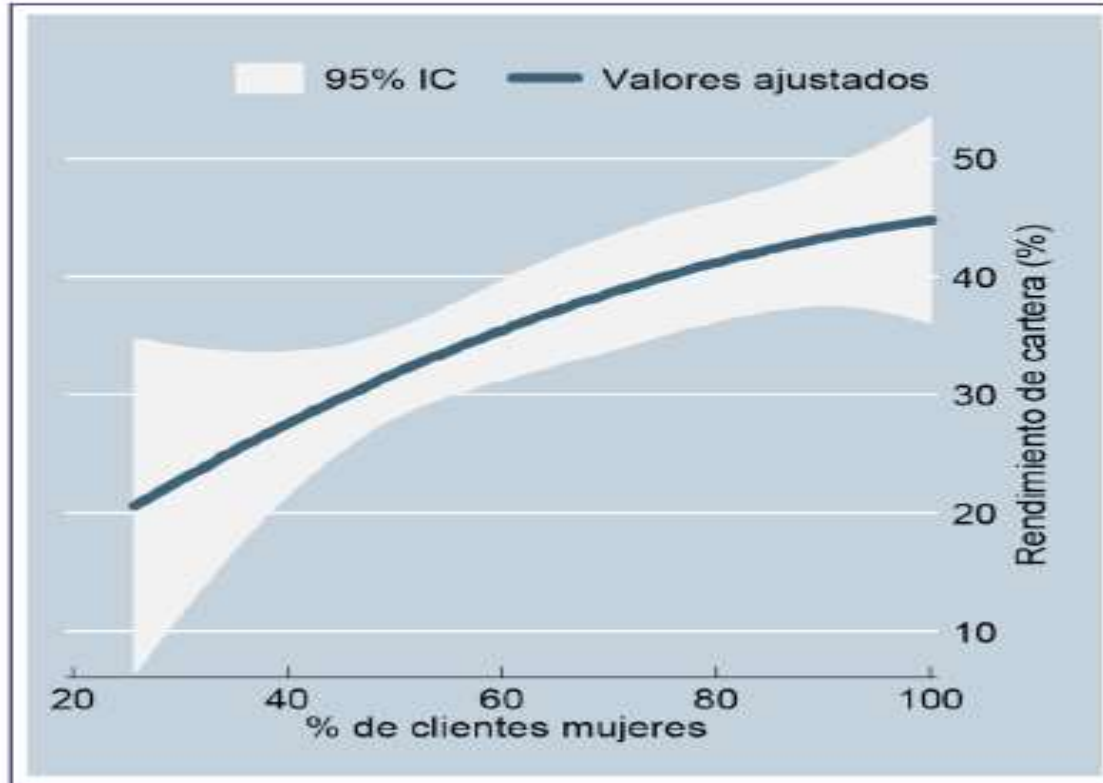
(Adnan y Kuman(2021))

- ⊕ Se suele prestar a tipos de interés demasiado elevados.
- ⊕ Impulsa un nivel excesivo de endeudamiento de muchos prestatarios.
- ⊕ Evidencia cuestionable sobre el efecto en el nivel de pobreza de las mujeres.
- ⊕ Excesivo enfoque al crédito en relación con otros servicios financieros.
- ⊕ Procedimientos de cobros a morosos cuestionables.
- ⊕ Falta de evidencia empírica válida sobre sus efectos positivos en los niveles de pobreza.



Gráfico 3

Relaciones entre el porcentaje de clientes mujeres y el rendimiento de cartera



Anita Campion
Rashmi Kiran Ekka
Mark Wenner

Marzo 2012

Banco Interamericano de Desarrollo
Instituciones para el Desarrollo

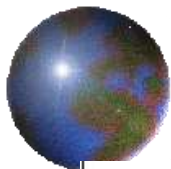
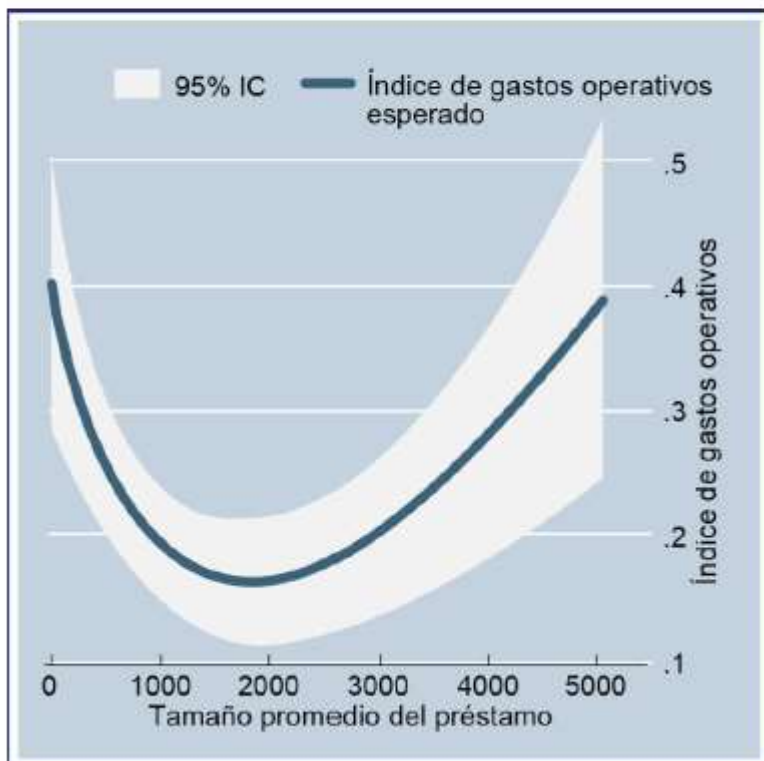


Gráfico 4

Relación entre el tamaño promedio del préstamo y la eficiencia operativa



Anita Campion
Rashmi Kiran Ekka
Mark Wenner

Marzo 2012

Banco Interamericano de Desarrollo
Instituciones para el Desarrollo

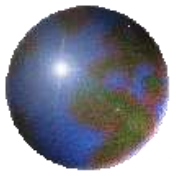
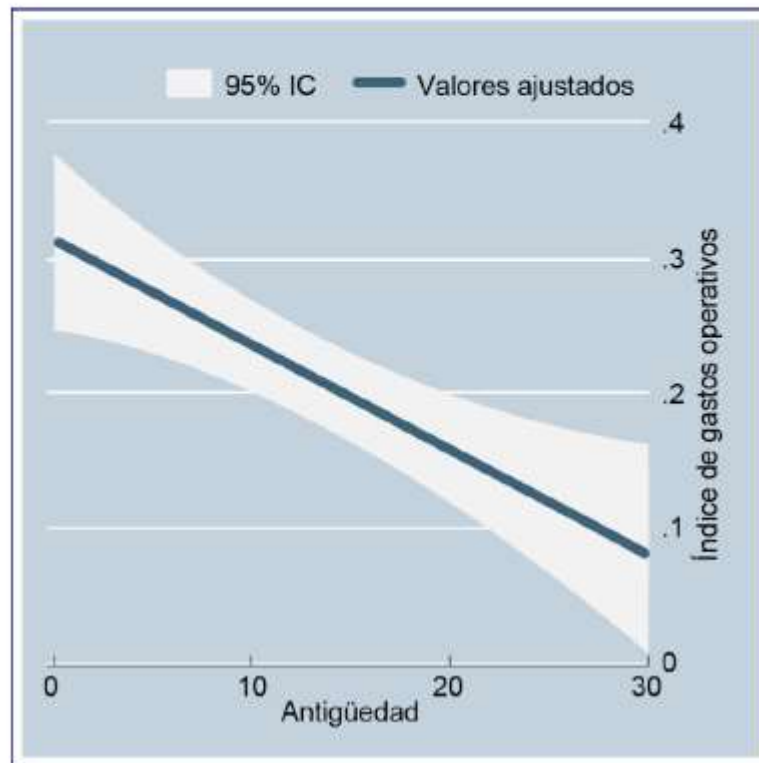


Gráfico 5

Relaciones entre la antigüedad de la institución (en años) y la eficiencia operativa



Anita Campion
Rashmi Kiran Ekka
Mark Wenner

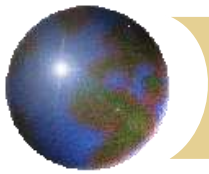
Marzo 2012

Banco Interamericano de Desarrollo
Instituciones para el Desarrollo



Conclusiones

- ✦ Sector en plena expansión, estando las mejores prácticas posiblemente en Iberoamérica .
- ✦ Aparecen en el sector instituciones financieras tradicionales atraídas por el excelente mix riesgo-rendimiento.(Fundación BBVA de microfinanzas)
- ✦ Los tipos de interés se van aproximando a los tipos de las operaciones bancarias clásicas por el aumento de la competencia en el sector. Fenómeno positivo ya que expulsa la usura del mercado.
- ✦ El sexo de los clientes y la experiencia influye claramente en el éxito de la actividad
- ✦ Importancia del fenómeno de la inclusión financiera.
- ✦ Necesidad de adaptar las microfinanzas al enfoque de banca islámica.
- ✦ Las microfinanzas en conexión con las FINTECHS pueden aumentar exponencialmente su impacto en la inclusión financiera.
- ✦ Se debe buscar una supervisión y regulación inteligente insistiendo en la correcta capitalización de las entidades y la necesidad de una gestión profesional(no ONGs)
- ✦ Cuidado con las intervenciones públicas ineficientes.



Bibliografía

- ✦ Adnan, S.A.;Kumar, P.(2021), " Role of Microfinance in Economic Development", ADHYAYAN,VOL.11,Nº 2, págs. 22-30
- ✦ Ahmad, H., Syed Zulfiqar,A.S.(2019), "Microfinance and Portfolio Diversification", **Malaysian Journal of Business and Economics**, diciembre, págs. 119-127
- ✦ Bandiera, O. y otros(2022), " Microfinance and Diversification", **Economica**, 89, S239-S275.
- ✦ Brière, M.; Szafarz, A.(2013), **Investment in Micro Finance Equity, Risk, Return and Diversification Benefits**, ULB, Working paper
- ✦ Champion, A., Ekka, R.K., Wenner,M.(2012), **Las tasas de interés y sus repercusiones en las microfinanzas en América Latina y el Caribe**, Documento de trabajo de BID, 177
- ✦ LeSaout, E.(2017), " Performance of the Microfinance Investment Vehicles", **Applied Economics and Finance**, vol. 4, nº6, págs. 42-52
- ✦ Raousser, G. y otros(2017), **Can Investment in Microfinance Funds Improve Risk-Return Characteristics of a Portfolio?**, , Universidad de California, Berkeley, Working paper