

Situación de la inversión en microfinanzas 2013

Estudio y análisis de VIM – 8^{va} Edición



Citi Microfinance



LE GOUVERNEMENT
DU GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG



Acerca de MicroRate

MicroRate es la primera agencia calificadora dedicada a evaluar el desempeño y el riesgo de instituciones microfinancieras (IMF) y fondos de microfinanzas (Vehículos de Inversión Microfinanciera—VIM). Como la organización más respetada de su tipo, MicroRate ha realizado más de 750 calificaciones en más de 200 IMF a lo largo de Latinoamérica, África, Europa y Asia Central. MicroRate es líder en calificaciones sociales y se ha convertido en el más grande evaluador de VIM de la industria.

Acerca de los servicios para inversionistas de MicroRate

MicroRate proporciona a los inversionistas, gerentes de fondos y filántropos evaluaciones hechas a medida, *benchmark*, e inteligencia de mercado en microfinanzas, así como el panorama sobre inversiones de impacto. MicroRate es líder mundial en el análisis de VIM, con más de 75 evaluaciones de fondos, una base de datos y *benchmark* única en la industria. Los servicios de reporte y de análisis se basan en una metodología de evaluación de fondos propia—**PRSM**TM—que toma un enfoque holístico para analizar las cuatro áreas claves de la excelencia en fondos: **D**esempeño financiero, **R**iesgo, **S**ocial y **G**erencia (DRSG, en español).

Agradecemos a todos aquellos colaboradores que contribuyeron a que esta investigación sobre la industria fuera posible:

MicroRate

Sebastian von Stauffenberg
Damian von Stauffenberg
Stephen Brown
Katie Marney

Otros

Daniel Rozas
Rebecca Spradlin
Antonio Vargas

Copyright © 2013 MicroRate Incorporated (“MicroRate”). Todos los derechos reservados.

Este reporte puede ser reproducido con la autorización de MicroRate.

Aviso de responsabilidad: Por favor, tomar en cuenta que este reporte fue elaborado principalmente sobre la información proporcionada por la lista de VIM presentada en el Apéndice. Los datos fueron facilitados sólo con propósito informativo y sin ninguna obligación contractual o de otro tipo. No se garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada. La información de reportes previos puede diferir de la presentada aquí, debido a que fue recogida una nueva información.

Prólogo

Este estudio marca el 8^{vo} año consecutivo que MicroRate ha llevado a cabo la encuesta de vehículos de inversión en microfinanzas (VIM), una encuesta que juega un rol clave conectando el capital privado y público con las instituciones microfinancieras (IMF) alrededor del mundo. A pesar de los altibajos del mercado microfinanciero, estos intermediarios del mercado han continuado desempeñando este importante rol y esperamos seguir dando cobertura a sus actividades en el futuro.

La encuesta de este año incluye las respuestas de 92 VIM, de un total de 102 contactadas. Del estimado de \$8.500 millones de activos totales administrados (AUM, por sus siglas en inglés) al término del 2012, los 92 VIM presentados representan \$8.100 millones o un 95% del total de AUM. Nos gustaría agradecer a cada participante de la encuesta por su tiempo y contribuciones.

En particular, agradecemos también a los gerentes de VIM y miembros de sus equipos quienes tomaron el tiempo para hablar con nosotros, compartiendo sus puntos de vista sobre los aspectos clave que impactaron su labor durante el período 2012-2013, y sus expectativas para el futuro. Sus comentarios agregan invaluable profundidad y contexto a las estadísticas de la encuesta y nos gustaría reconocer a cada uno de ellos:

- **Maya Chorengel**, Elevar
- **Hugo Couderé**, Alterfin
- **Brian Cox**, MFX Solutions
- **Gil Crawford**, MicroVest
- **Paul DiLeo**, Grassroots Capital
- **Loïc De Cannière**, Incofin
- **Mark van Doesburgh**, Triple Jump
- **Peter Fanconi**, BlueOrchard Finance
- **Songbae Lee**, Calvert Foundation
- **Geert Peetermans**, Incofin
- **Christian Speckhardt**, responsAbility
- **Kaspar Wansleben**, Luxembourg Microfinance and Development Fund

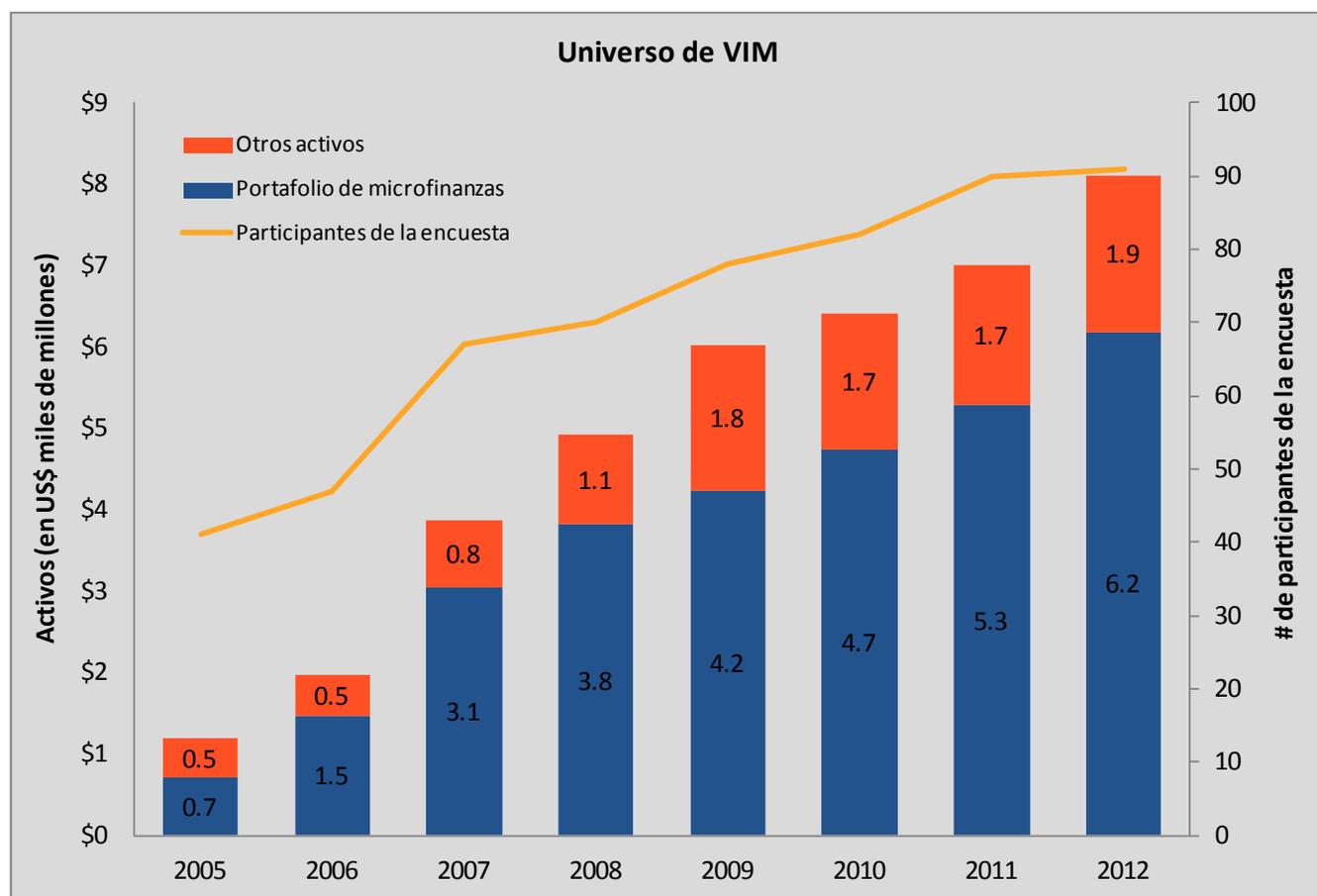
MicroRate quisiera dar un reconocimiento a los siguientes firmas auspiciadoras del estudio de este año. Gracias por su apoyo en incrementar el conocimiento y la transparencia de la industria.

Citi Microfinance



LE GOUVERNEMENT
DU GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG



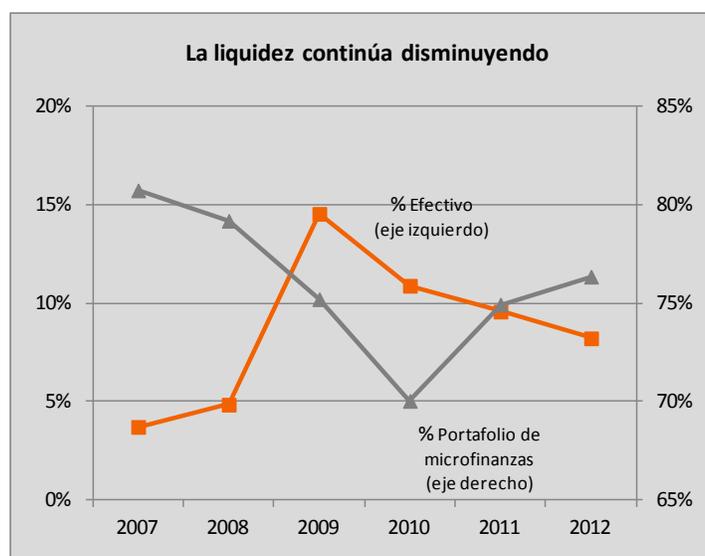


Aspectos a resaltar

- El crecimiento de los VIM continúa avanzando a lo largo de una «nueva normalidad»: incremento del total de activos +17% y del portafolio microfinanciero +18%.
- La liquidez se redujo al 8,2% del total de activos, por debajo de un máximo de 14,6% registrado en 2009.
- Crecimiento en todas las regiones, con Latinoamérica (24%) y Asia/Pacífico del Este (23%) liderando el incremento más fuerte. Crecimiento moderado en Asia del Sur (12%), África (12%) y Europa/Asia Central (10%).
- Azerbaiyán (45%), Georgia (78%), Mongolia (38%) y Bosnia (43%) figuran entre los países con más rápido crecimiento.
- Los fondos continúan madurando, con redenciones de inversores de \$438 millones en 2012.
- El sector de VIM continúa desconsolidándose. Los VIM más grandes siguen perdiendo participación de mercado. Se observa una tendencia similar entre los administradores de fondos.
- La inversión en patrimonio se incrementó en \$77 millones, aunque redujo su participación en el portafolio total del 20% al 18%.
- Los inversores institucionales mantienen el liderazgo, con un 56% de participación en el total de inversiones.

El crecimiento de los VIM, tanto en activos como portafolio microfinanciero, continúa sobre su «nueva normalidad». Los activos de los VIM crecieron un 17% desde el año anterior, sumando \$908 millones al portafolio microfinanciero vigente¹. Esto lleva el total del portafolio a un máximo histórico de \$6.200 millones, con un total de activos a \$8.100 millones.

Desde 2009 el portafolio de microfinanzas de los VIM ha crecido entre un 11% y un 17% año tras año. El crecimiento promedio de los activos de un 57%, durante los años de auge 2005-2007, se va olvidando y no hay expectativa de que retorne. Sin embargo, el aparente moderado crecimiento enmascara un cambio mayor en la industria. El incremento de \$908 millones en 2012 es mayor que en cualquier otro año en la historia, excepto en 2007, cuando registró un crecimiento de \$1.400 millones. Dicho esto, debe notarse que este crecimiento es significativamente más bajo que el reportado para la cartera de colocaciones de las IMF reportadas al *MIX Market*, que mostraron una media de crecimiento interanual del 28% durante el período 2009-2011².



No es sólo la tasa de crecimiento que ha mostrado una mejor estabilidad en los últimos años. La posición de liquidez de los fondos también ha disminuido al 8,2%, reduciéndose de un máximo de 14,6% durante los años de crisis de 2009-2010. Los fondos están entrando dentro de un período de mayor sostenibilidad, con activos y portafolios creciendo a tasas casi idénticas (18% vs. 17%). Igualmente, más fondos mantienen posiciones en efectivo iguales o por debajo del 10%.

Así mismo, otras áreas en la administración de fondos muestran evolución. Los préstamos en moneda local se han convertido en la norma para la industria, eliminando muchas de las preocupaciones

sobre la exposición de las IMF a las fluctuaciones de moneda y fortaleciendo la posición competitiva de los VIM. Gil Crawford de *MicroVest* señala que «la demanda de moneda local continúa creciendo, especialmente en África». Mientras tanto, Brian Cox de *MFX Solutions*, una compañía dedicada a brindar cobertura por riesgo cambiario, reporta que la compañía ha cubierto a la fecha \$460 millones en moneda local desde su fundación en 2010.

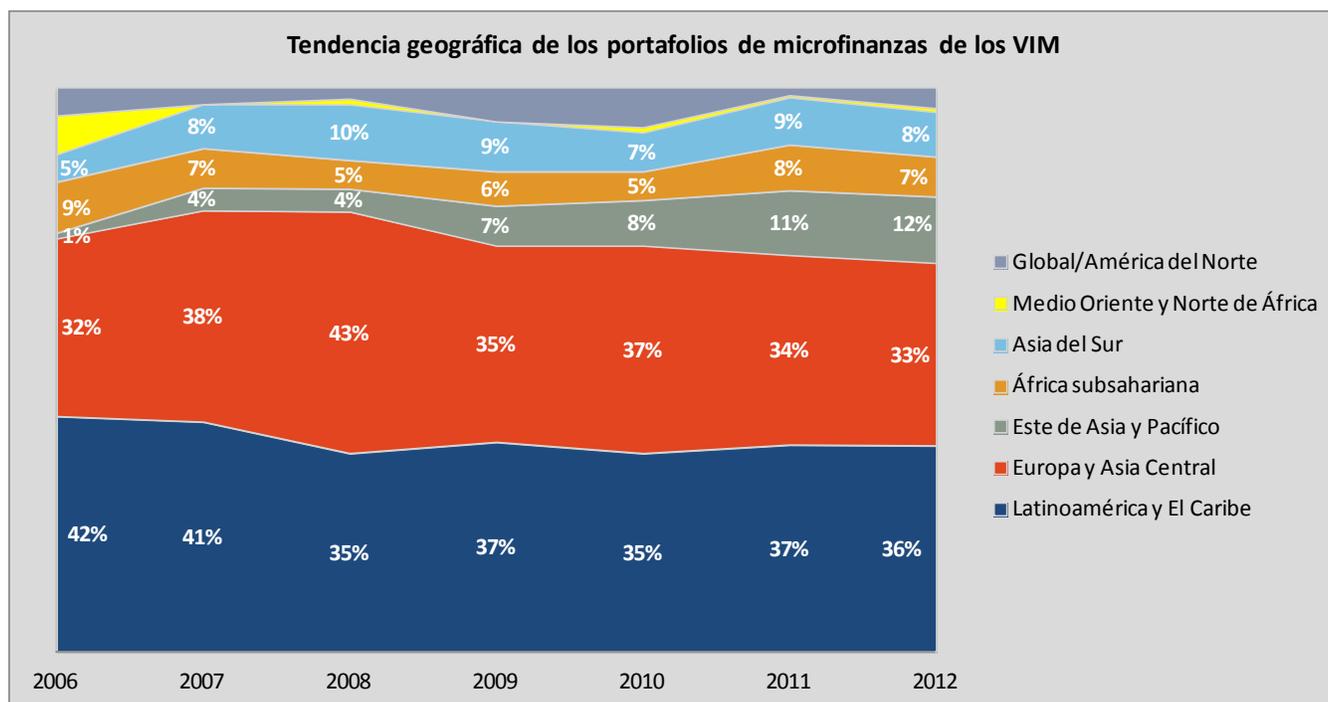
Diferencias regionales—sin mayores cambios en 2012

En 2012, no hubo un fuerte cambio entre regiones. El agudo período de crisis en la India ya pasó y aunque el mercado no ha recuperado el impulso inicial, se reanuda el crecimiento, contribuyendo con \$15 millones (6%) del portafolio de microfinanzas durante el año. Las opiniones con respecto a la perspectiva del crecimiento en la región son, en su mayoría, positivas. Peter Fanconi de *Blue Orchard* cree que «ciertos estados de la India como Andhra Pradesh mantienen una posible bandera roja, en tanto que vemos oportunidades de inversión en otros» y Mark van Doesburgh de *Triple Jump*, dice que «Asia del Sur vuelve a ser interesante, especialmente en cuanto a la deuda, aunque Paquistán también está mostrando potencial para la inversión en patrimonio».

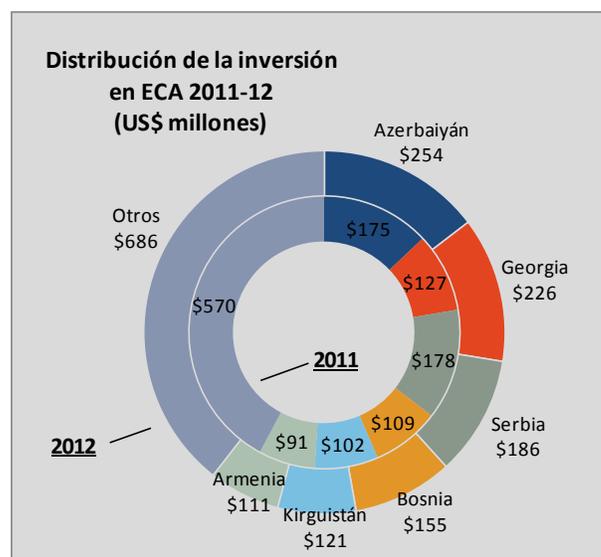
¹ Los montos totales son expresados en US\$ dólares americanos, usando el tipo de cambio de cierre de año en cada periodo. Sin embargo, para neutralizar el efecto de tasas de cambio variables, las tasas de crecimiento fueron reportadas sobre una metodología de tasa de conversión fija, usando las tasas de fines del 2006.

² El crecimiento en el 2012 fue técnicamente negativo, pero esto es debido a que los datos del año aún no son completos.

Latinoamérica, la región más grande por cuota de mercado, y cuna del mercado de inversión en microfinanzas más grande —Perú, que representa el 10% del total del portafolio de VIM— ha continuado creciendo a buen ritmo. La cuota de mercado de la región continúa dominando, con aproximadamente un 36,5% del total de la inversión en microfinanzas, y contribuyendo con el crecimiento del 44% de la cartera de VIM del año. Sin embargo, el sentir de los inversionistas en la región está dividido—muchos citaron el continuo crecimiento en la región, pero especialmente en Centro América. Según Kaspar Wansleben de LMDF, «Latinoamérica todavía puede seguir creciendo, lo que se puede ver en muchas IMF pequeñas de Nicaragua e incluso en Perú y Ecuador, en áreas rurales. A pesar de mostrar mercados maduros, son los nichos olvidados en donde los inversionistas pueden encontrar valor». Por otro lado, varios inversionistas mencionaron que ese crecimiento es limitado por la continua presión competitiva sobre los precios en la mayoría de los mercados de Sudamérica.

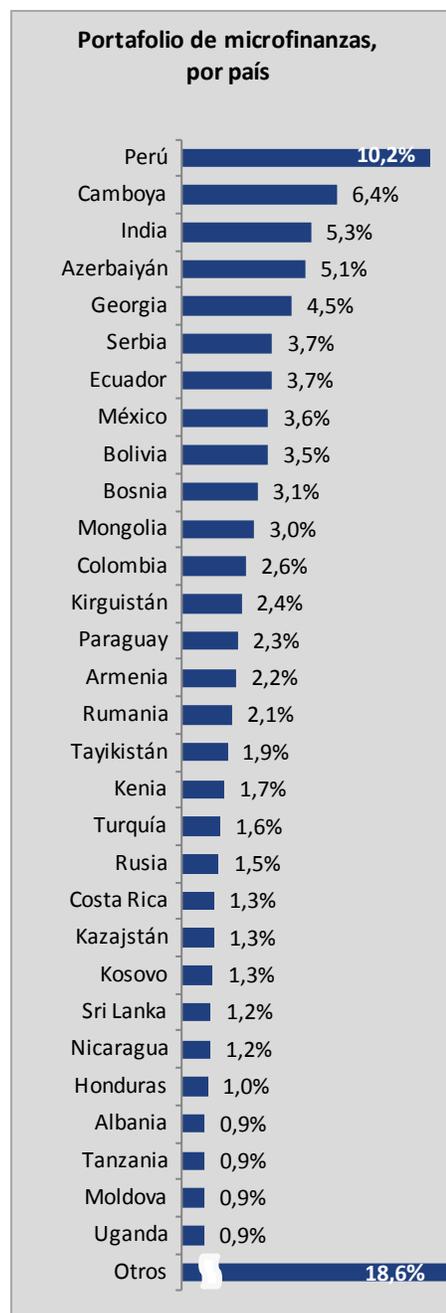


La cuota de mercado de Europa y Asia Central (ECA, por sus siglas en inglés) se redujo de una máxima del 43% en 2008 al 32,6% en 2012. Esta tendencia a largo plazo se debe en gran parte a la deflación de la burbuja previa al 2008 en los países Europeos del Este, especialmente en Bosnia, así como el crecimiento débil de la economía en la región. Sin embargo, Bosnia mostró una recuperación sustancial en 2012, con inversiones que crecieron un 43% durante el año. Más al este, la región continúa mostrando fuerte crecimiento marcado por la expansión en el Cáucaso, particularmente de Georgia (creció un 78%) y Azerbaiyán (un 45%).



Este crecimiento concuerda con el sentimiento positivo en la región expresado por varios inversionistas. Gil Crawford de *MicroVest* destaca que «Asia Central y el Cáucaso siguen creciendo, a pesar de que Europa del Este permanece bajo la incertidumbre». Sin embargo, este sentimiento optimista y el rápido ritmo de crecimiento deben estar acompañados

por un análisis más profundo, para asegurar que los mercados en estos países sigan siendo sostenibles.



Los VIM incrementaron su exposición en el oriente asiático en \$111 millones, un incremento del 23,4%. La región continúa estando dominada por Camboya y Mongolia, que juntos acumulan el 80% del total de la exposición de VIM en esa parte de la región. De hecho, esta concentración se ve agravada por el tamaño relativamente pequeño de esos países: Camboya, un país de 15 millones, aporta el 6,4% del portafolio total de VIM; mientras que Mongolia, con una población de sólo 2,9 millones, aporta el 3% del portafolio total de VIM. La inversión en microfinanzas de los VIM en estos países equivale al 2,3% y 1,4% del PBI para Camboya y Mongolia, respectivamente.

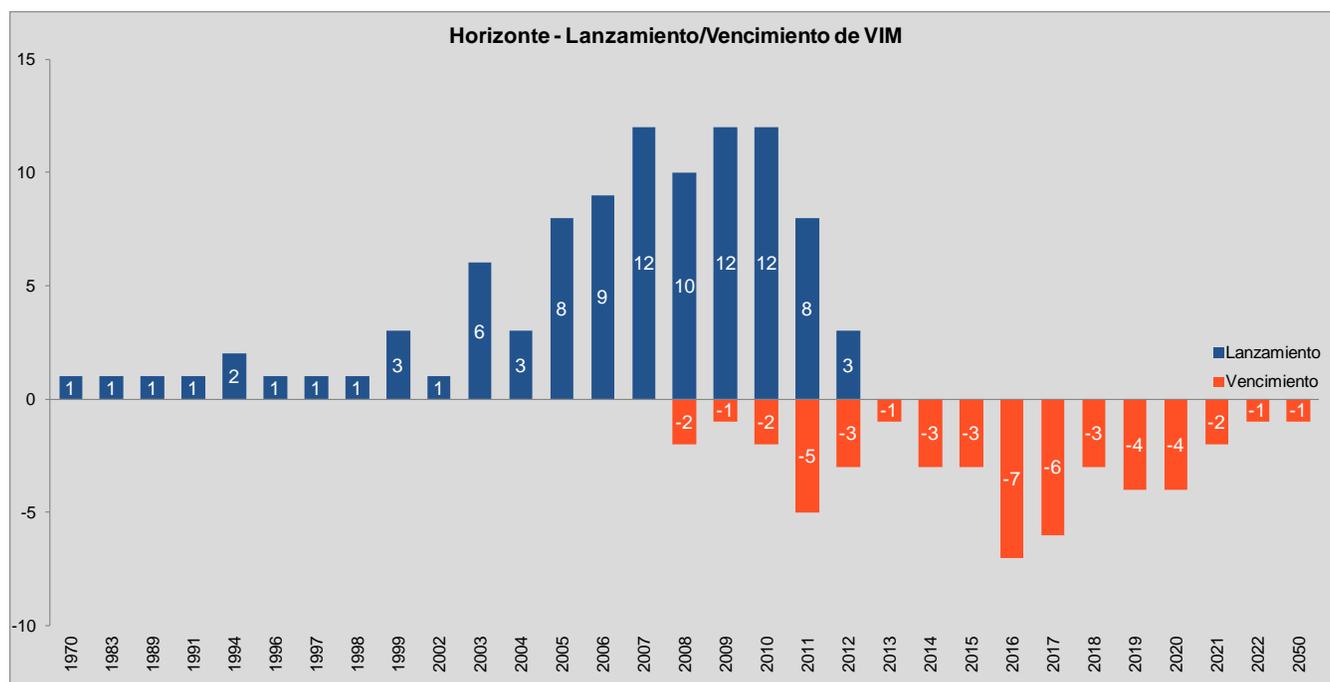
La concentración de la inversión en Camboya incitó que tres administradores de fondos en la región—*Blue Orchard*, *Incofin* y *Oikocredit*—estudiaran el sobre endeudamiento en la región. Los hallazgos de su encuesta mostraron un país altamente penetrado por el microcrédito con bolsillos de sobreendeudamiento. Con un buró de crédito operativo (desde diciembre de 2011), Songbae Lee de la Fundación Calvert reflexiona que «aunque ha sido una preocupación para nosotros, Camboya ha sabido manejar la crisis y el panorama ahora luce más prometedor».

La zona del África subsahariana continúa siendo un área de interés para los inversionistas. Sin embargo, la región, aunque en crecimiento, ha perdido algo de cuota de mercado durante el año, cayendo de un 8% a un 7% del portafolio de microfinanzas de los VIM—lo que refleja las difíciles condiciones de mercado en el mercado tradicionalmente sólido de África Oriental. De acuerdo a Geert Peetermans de *Incofin* «en África aún es difícil encontrar buenos negocios que reflejen retornos correctamente ajustados al riesgo». Kaspar Wansleben de LMDF concuerda: «África tiene primas de valuación muy altas, que tienen poca relación con las perspectivas reales del negocio. Las primas de valuación están artificialmente infladas y dan lugar a planes de negocios demasiado agresivos».

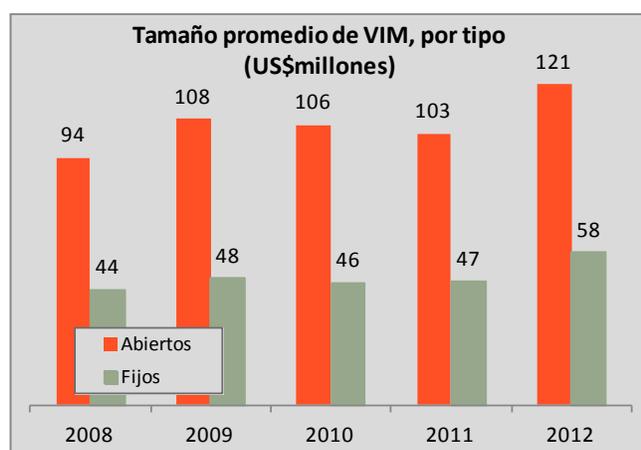
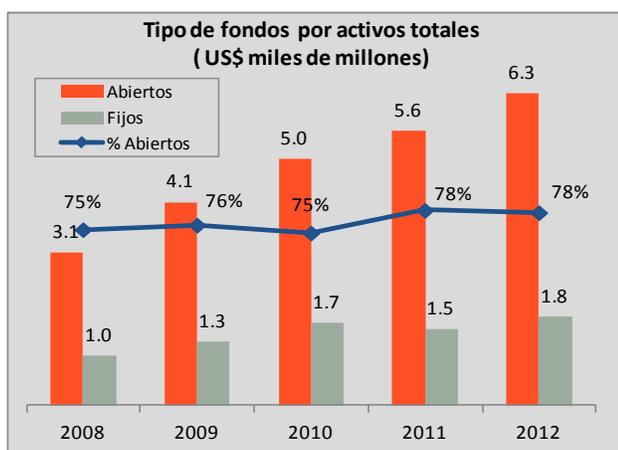
Como en años anteriores, los países en el Medio Oriente y Norte de África (MENA, por sus siglas en inglés) siguen desempeñando un rol poco significativo en el portafolio de microfinanzas de los VIM (0,7%), un reflejo de los obstáculos permanentes que existen para invertir en el sector microfinanciero de la región y la inestabilidad más reciente después de la Primavera Árabe. Pocos inversionistas mencionaron a MENA, aunque Peter Fanconi de *Blue Orchard* está viendo incrementar las oportunidades de inversión así como un creciente apetito de los inversionistas. *Blue Orchard* ha destinado importantes recursos para lanzar en el 2014 un fondo regional para MENA.

Inversiones y redenciones —una rotación aceptable en 2012

Los fondos han continuado madurando en el 2012. Un total de \$438 millones fueron redimidos durante el año, ligeramente menor que en 2011 (\$467 millones). Casi una cuarta parte de esta suma provino de la venta de *Accion Investments in Microfinance* al fondo *Bamboo Investments*, una venta de patrimonio en microfinanzas sin precedente por un valor de \$100 millones. El resto de las redenciones provinieron de fondos previstos a madurar en 2012 ó 2013, así también de algunas redenciones no esperadas.



La constante rotación de los fondos de deuda y patrimonio es una importante señal de que el sector puede mantener una rotación saludable de capital—un proceso que se espera continúe, con inversiones aproximadas de \$382 millones previstas a madurar durante el período 2013-2014 y de otros \$300 millones a madurar durante el año 2015.

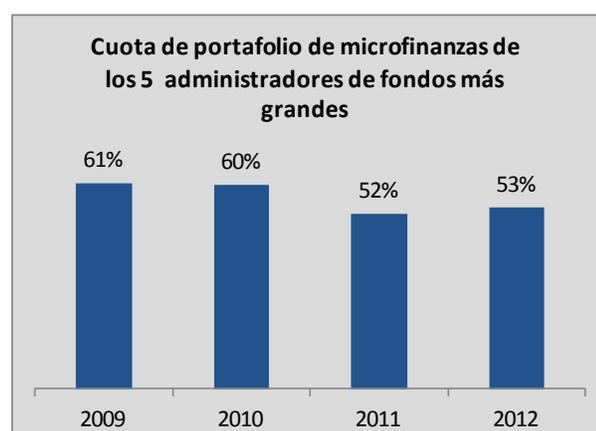
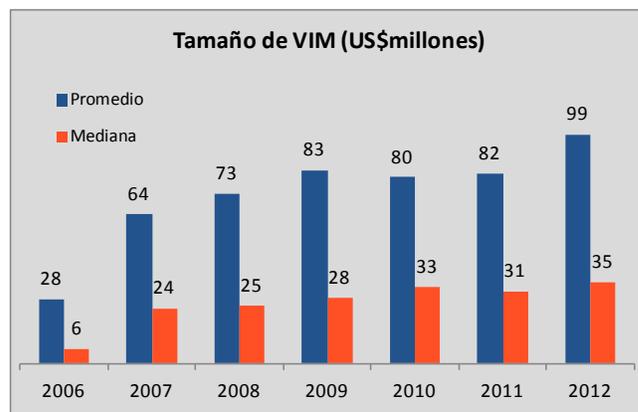
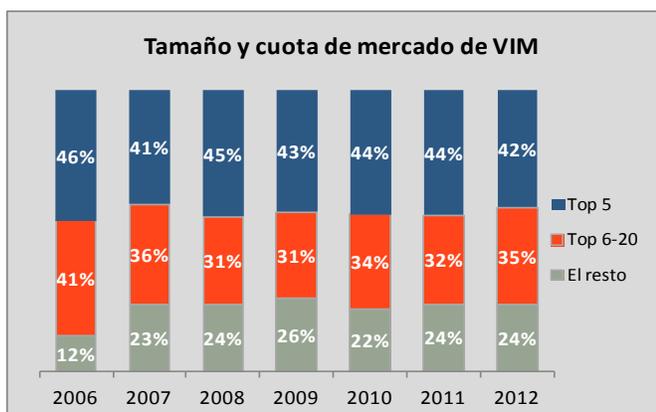


Los próximos vencimientos son el resultado de un sector que ingresa a una nueva fase. Muchos fondos de 8 y 10 años se pusieron en marcha en 2005, y ahora están empezando a vencerse. Sin embargo, la relación fondos fijos/fondos abiertos no ha cambiado significativamente a través de los años. Además, los fondos abiertos, en promedio con el doble de tamaño que los fondos fijos, siguen representando un 80% de los activos de los VIM—una relación que se ha mantenido estable por lo menos desde 2008.

El ritmo de nuevos lanzamientos de fondos estuvo más restringido en 2012, con tres nuevos fondos en microfinanzas en marcha con activos de sólo \$47 millones. En su lugar, la mayoría de los nuevos ingresos al sector se agregaron sobre fondos existentes, *The Microfinance Enhancement Facility* (MEF) y *responsAbility Global Microfinance Fund* (rAGMF)—\$328 millones o el 30% del crecimiento del total de activos. Estos dos fondos son también un reflejo de un sector más amplio: MEF es un fondo de sólo deuda, apoyado exclusivamente por instituciones financieras de desarrollo, mientras que rAGMF es un fondo híbrido (deuda y patrimonio), respaldado por una mezcla de instituciones e inversionistas individuales. Ambos son manejados por *responsAbility Social Investments*, aunque MEF es también co-administrado por otros dos administradores de fondos líderes: *Blue Orchard Finance* y *Cyrano Management*.

Concentración y diversificación—los «5 grandes» VIM siguen dominando

Desde hace varios años, la percepción general en la industria es que el sector está, o al menos, debería moverse hacia una mayor consolidación. Parecía que los 5 grandes VIM eventualmente representarían más de la mitad del total del mercado. Esto no ha sucedido. Por el contrario, la cuota de los 5 grandes en realidad ha declinado un poco, desde un pico del 46% en 2006 al 42% en 2012.



Sin embargo, a pesar que la tendencia del sector va hacia la desconsolidación, el tamaño absoluto de los fondos ha crecido, incluso los pequeños fondos han crecido en gran nivel. En 2006, la media del tamaño de los VIM fue de sólo \$6 millones. Para 2012, había crecido a \$35 millones. No obstante, el incremento más grande en el sector ha sido registrado por los fondos de tamaño medio, los 15 fondos ubicados entre los 5 fondos más grandes y el resto. Estos fondos de tamaño medio representan un microcosmo del sector e incluyen tanto fondos fijos como abiertos; deuda, patrimonio y modelos de inversión híbrida; y están sustentados por toda la gama de inversionistas, entre los que se encuentran minoristas, instituciones e IFD

(institución financiera de desarrollo). Al cierre de 2012, su tamaño era de entre \$115 a \$300 millones.

La falta de consolidación entre los VIM se refleja también en los administradores de fondos. Los 5 más grandes administradores de fondos han visto reducir sus cuotas de mercado en un 8% desde 2009. A pesar de ello, continúan administrando un poco más de la mitad del total de inversiones del sector.

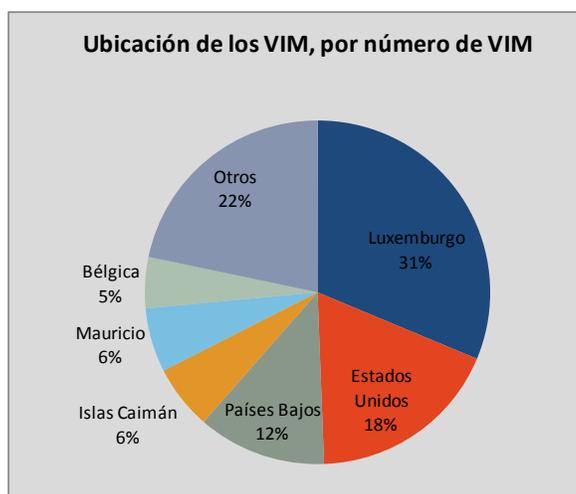
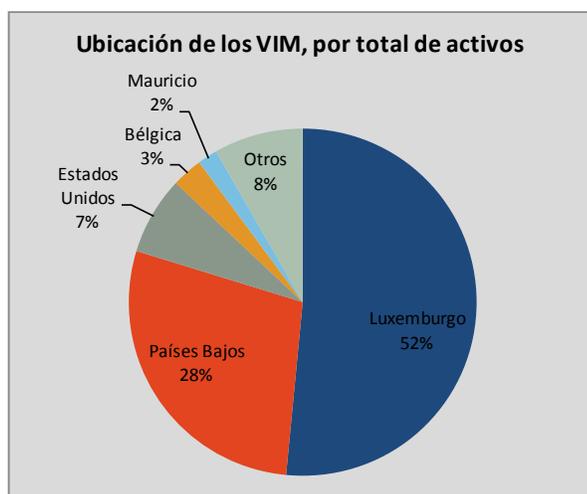
Aun cuando los fondos y administradores de fondos procuraron diversificar más, sus tenencias lo son algo menos. A pesar de que varios administradores han discutido incrementar el enfoque sobre inversiones en patrimonio microfinanciero, su participación evidenció un ligero descenso en 2012. Frente a la aceleración en el crecimiento de los préstamos, el patrimonio retrocedió al 18%—un nivel similar al de 2009.



Por supuesto es difícil comparar directamente entre niveles de inversiones en patrimonio y en deuda. El tamaño de las carteras de patrimonio depende en gran medida del tipo de contabilidad aplicada, al costo o al valor justo, y por lo tanto hay una variación sustancial entre cómo los fondos reportan sus tenencias en inversión de patrimonio. Más aún, las tenencias en patrimonio tienden a crecer con el tiempo, en tanto que las inversiones en deuda necesitan ser reinvertidas. Como resultado, las comparaciones señaladas tienden a perder la visión general del mercado. Sin embargo, los

hallazgos de la encuesta muestran que la inversión microfinanciera por deuda continúa dominando, una tendencia que no parece estar cambiando.

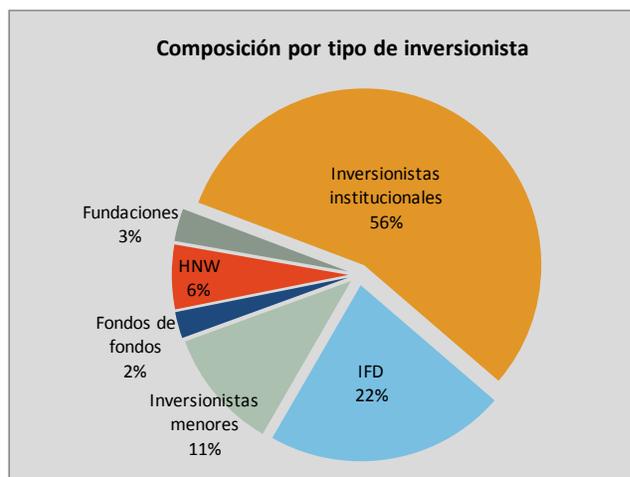
Lo mismo es válido para las inversiones no microfinancieras: varios administradores han discutido la diversificación hacia otras áreas de inversión de impacto, entre las que están la agricultura, el comercio justo y los préstamos a las PYMES. Sin embargo, aún está por verse si estas asignaciones se mueven lo suficientemente rápido como para recomponer los portafolios. De acuerdo a como señala Christian Speckhardt de *responsAbility* «los sectores alternativos están creciendo pero, mientras que los desembolsos en microfinanzas alcanzan hasta \$100 millones por mes, este otro tipo de inversiones no totaliza ni siquiera \$100 millones al año».



En términos de concentración domiciliaria, Europa sigue siendo la región dominante, tanto en número de VIM como en total de activos. Sólo Luxemburgo y los Países Bajos representan el 80% de los activos de los VIM. Destacablemente, Estados Unidos tiene una serie de fondos más pequeños que lo pone justo detrás de Luxemburgo en términos de número de VIM.

La perspectiva del inversionista—*la distribución de los inversionistas no cambió*

La distribución de la inversión en microfinanzas no ha variado significativamente en el 2012. Los inversionistas institucionales privados continúan dominando el sector—un 56%, seguido de lejos por fondos públicos (por ejemplo, instituciones financieras de desarrollo)—22%, y de cerca por los inversionistas minoristas (tanto de pequeño como de alto valor neto) con un 17%.



Sin embargo, el interés de los diferentes inversionistas está cambiando, según los gerentes. Christian Speckhardt de *responsAbility* resalta que los «Inversionistas de alto valor neto están aumentando. Para ellos, las microfinanzas parecen ser lo convencional. Algunos están buscando invertir en productos de vanguardia o inversiones totalmente diferentes, como inversiones de impacto en salud o educación». Sin embargo, Paul DiLeo de *Grassroots Capital* muestra una perspectiva opuesta: «hay más desgaste de lo que podríamos haber esperado. La desilusión con las microfinanzas es parte de la historia, aún hay pocos sectores con la capacidad de absorber capital sustancial como lo hacen las microfinanzas».

La amplia gama de objetivos sociales de los VIM es un factor diferenciador y característico que se sigue usando con inversionistas. Tanto las microfinanzas como las otras inversiones de impacto reclaman que tienen objetivos sociales y retornos paralelos (financieros y sociales). En los últimos años, un número creciente de administradores de fondos ha desarrollado herramientas de medición del desempeño social y las ha incorporado en sus metodologías de inversión. Como es a menudo el caso, los administradores de fondos se anticiparon al requerimiento del inversionista. Aunque ha habido mucha atención y publicidad para la inversión social, la mayoría de los inversionistas no ha exigido resultados sociales medibles. Lo que es interesante es que los inversionistas minoristas y las denominadas *family offices* han liderado el camino y son cada vez más conscientes de la necesidad de mostrar resultados sociales medibles, en tanto que los inversionistas institucionales continúan predominantemente enfocados en el retorno financiero.

Tendencia de la inversión

Con la vista al futuro, la pregunta más importante que surge de este análisis es: ¿qué significa para el sector la «nueva normalidad»? ¿La tasa de crecimiento más lenta implica mercados más sostenibles, o el monto absoluto del crecimiento de fondos aún plantea desafíos? Muchos de los factores detrás de este crecimiento más lento reflejan cambios en el sector de las microfinanzas en sí. Después de la reciente experiencia de crisis de repago en varios países, los inversionistas y gerentes de IMF se muestran más sensibles a los riesgos de un crecimiento no sostenido. En ese sentido, la continua expansión de fuentes de fondos alternativos, entre ellos los depósitos y el financiamiento con acreedores locales, redujeron la confianza de las IMF en la inversión extranjera.

Si bien por un lado una tasa de crecimiento más lenta podría reflejar prácticas de inversión responsable y portafolios más saludables, por el otro lado, esta tasa de crecimiento menor no asegura necesariamente disciplina en el mercado.

A pesar de la existencia de grandes mercados en áreas rurales y regiones enteras en África desatendidas, muchos mercados urbanos y maduros son testigos de la creciente competencia de inversionistas para las pocas IMF en las que se puede invertir. Esto ha llevado a un incremento en el sobreendeudamiento en importantes mercados como Perú, Camboya y el Cáucaso Sur. El hecho de que varios inversionistas busquen la diversificación en otras áreas—finanzas agrícolas, comercio justo, PYMES, vivienda—es en gran parte una respuesta a la demanda del mercado y la diversificación del portafolio de microfinanzas.

Por tanto, la respuesta es que, si bien el crecimiento moderado en las inversiones debería ser bienvenido, los inversionistas, no obstante, deben permanecer vigilantes y conscientes del riesgo de reputación. Los fundamentos subyacentes de inversiones como la buena gobernanza, metodologías sólidas, la calidad del portafolio, los controles, la administración del riesgo y una orientación hacia los clientes siguen siendo la clave para las inversiones sostenibles.

APENDICE I: LISTA COMPLETA DE VIM, A DICIEMBRE 2012

VIM participantes en la encuesta:

1. AavishkaarGoodwell India Microfinance Development Company
2. AavishkaarGoodwell India Microfinance Development Company II Limited
3. Access Africa Fund, LLC
4. AccessBank Bond I
5. ACCION Gateway Fund LLC
6. ACCION International Global Bridge Fund
7. ACCION Investments in Microfinance, SPC
8. Advans SA, SICAR
9. Africap Microfinance Investment Company Ltd.
10. Alterfin
11. ASN-Novib Microcredit Fund
12. Azure Global Microfinance Fund SICAV- SIF
13. Balkan Financial Sector Equity Fund
14. Bamboo Financial Inclusion Fund
15. Bellwether Microfinance Fund Private Limited
16. BlueOrchard Loans for Development 2007
17. BlueOrchard Microfinance Fund (formerly Dexia Micro-Credit Fund: BlueOrchard Debt Sub-Fund)
18. Capital For Communities Fund
19. Catalyst Microfinance Investors
20. Coopest S.A.
21. ConsorzioEtimos S.C.
22. Creation Investments Social Ventures Fund I
23. CreSudSpA
24. Deutsche Bank Microcredit Development Fund
25. Dual Return Fund - Vision Microfinance
26. Dual Return Fund - Vision Microfinance Local Currency
27. Dutch Microfinance Fund
28. DWM Microfinance Equity Fund I
29. DWM Microfinance Fund
30. DWM Microfinance Fund-J
31. Elevar Equity II, LP
32. EMF Microfinance Fund AGmvK
33. ESPA VINIS Microfinance
34. Etimos Fund Global Microfinance Debt
35. FEFISOL
36. FINCA Microfinance Fund B.V.
37. Finethic S.C.A., SICAV-SIF, Sub-Fund 1 – Finethic – Microfinance
38. FONIDI, s.e.c.
39. Gawa Microfinance Fund I
40. Global Partnerships Microfinance Fund 2008, LLC
41. Global Partnerships Social Investment Fund 2010, LLC
42. Goodwell West Africa Microfinance Development Company
43. Gray Ghost Microfinance Fund
44. Hivos-Triodos Fund Foundation
45. IC Fund Sicav-Sif Asian Women Microfinance Sub-Fund
46. Impulse Microfinance Investment Fund
47. Incofin cvso
48. India Financial Inclusion Fund
49. Invest in Visions Microfinance Fund
50. Investisseur et Partenaire pour le Développement
51. KCD-Mikrofinanz-Fonds (FIS) I Global
52. KCD-Mikrofinanz-Fonds (FIS) II Lateinamerika
53. LOCFUND L.P.
54. Lok Capital LLC
55. Luxembourg Microfinance and Development Fund - Social Venture Capital Sub-Fund
56. MicroCredit Enterprises
57. Microfinance Enhancement Facility SA
58. Microfinance Growth Fund
59. Microfinance Loan Obligations (MFLO 3) Compartment Sub Debt
60. MicroVentures Investments SA, SICAR
61. MicroVest II-A, LP
62. MicroVest Short Duration Fund, LP
63. MicroVest+Plus, LP
64. Minlam Microfinance Offshore Master Fund, LP
65. MV MicrofinPvt Ltd
66. MVH SpA (formerly MicroVentures SPA)
67. NMI Global Fund, KS
68. Oikocredit Ecumenical Development Co-operative Society U.A.
69. Partners for the Common Good
70. Próspero Microfinanzas Fund, LP

VIM participantes en la encuesta: (continuación)

- | | |
|--|--|
| 71. Regional MSME Investment Fund for Sub-Saharan Africa (REGMIFA) | 82. SNS Institutional Microfinance Fund |
| 72. responsAbility Global Microfinance Fund | 83. SNS Institutional Microfinance Fund II |
| 73. responsAbility SICAV (Lux) Financial Inclusion Fund | 84. Societe Cooperative Fonds International de Garantie |
| 74. responsAbility SICAV (Lux) Microfinance Leaders | 85. SolidaritéInternationale Pour le Développement et L'Investissement |
| 75. responsAbility SICAV (Lux) Mikrofinanz-Fonds | 86. StichtingTriodos-Doen |
| 76. Rural Impulse Fund II | 87. The European Fund for Southeast Europe SICAV-SIF |
| 77. Rural Impulse Fund, SA | 88. Triodos Fair Share Fund |
| 78. Sarona Frontier Markets Fund 1 LP | 89. Triodos SICAV II-Triodos Microfinance Fund |
| 79. Sarona Risk Capital Fund 1 LP | 90. Unitus Equity Fund LP |
| 80. Sarona Risk Capital Fund MEDA | 91. VG Microfinance-Invest Nr. 1 GmbH |
| 81. ShoreCap International | 92. Wallberg Global Microfinance FCP II |

VIM que no proporcionaron información:

1. Invest Microfinance Cooperative
2. Fonds Desjardins pour la Finance inclusive, Société en commandite
3. Global Microfinance Equity Fund
4. Global Microfinance Facility
5. Latin American Challenge Investment Fund
6. Microfinance Loan Obligation Compartment LC
7. Microfinance Loan Obligations SA Compartment Opportunity Eastern Europe 2005-1
8. NMI Frontier Fund, KS
9. Selectum SICAV SIF-BL Microfinance Fund
10. Solidus Investment fund

Acerca de Citi Microfinance

Trabajando alrededor de los negocios de Citi, su grupo de productos y geografías, Citi Microfinance atiende 150 instituciones microfinancieras (IMF), redes e inversionistas como clientes y socios, en casi 50 países, con productos y servicios que abarcan el espectro financiero—desde el financiamiento, acceso a mercados de capital, servicios de transacción y cobertura del riesgo del tipo de cambio, a créditos, ahorros, remesas y seguros—para incrementar el acceso a los servicios financieros de los desatendidos. Más información en: www.citifinance.com.

Acerca de Corporación Andina de Fomento

CAF—banco de desarrollo de América Latina—tiene como misión impulsar el desarrollo sostenible y la integración regional, mediante el financiamiento de proyectos de los sectores público y privado, la provisión de cooperación técnica y otros servicios especializados. Constituido en 1970 y conformado en la actualidad por 18 países—16 de América Latina y El Caribe, junto a España y Portugal—y 14 bancos privados, es una de las principales fuentes de financiamiento multilateral y un importante generador de conocimiento para la región. Más información en www.caf.com.

Acerca del Grupo Banco de Inversión Europea

El Grupo Banco de Inversión Europea (EIB, por sus siglas en inglés) tiene una larga trayectoria en microfinanzas apoyando a instituciones microfinancieras líderes, proveedores de fondos y grupos de interés, ayudando a los mismos a direccionar fallas específicas del mercado y promoviendo soluciones financieras a la micro, pequeña, y mediana empresa, así como también a grupos de bajos ingresos.

Desde 2003, el Grupo EIB ha destinado 881 millones de euros a las actividades microfinancieras en casi 50 países, dentro de la Unión Europea, en países vecinos a la Unión Europea, en países candidatos y fuera de la UE, donde el banco actúa a lo largo del África subsahariana, Caribe y Pacífico, así como también en parte de los países socios del Mediterráneo. Más información en: www.eib.org/products/microfinance/index.htm.

Acerca de Gran Ducado de Luxemburgo

El Gran Ducado de Luxemburgo fue uno de los primeros países de la Unión Europea en reconocer la importancia y el valor de las microfinanzas como un medio para combatir la pobreza.

Luxemburgo ahora tiene una posición establecida como el centro financiero líder, con creciente número de inversionistas internacionales que reconocen sus numerosas ventajas. De hecho, el Gobierno de Luxemburgo ha implementado reformas legales y fiscales con el fin de permitir la flexibilidad para conocer las necesidades de los inversionistas internacionales bajo un sólido marco de regulación. Luxemburgo se ha convertido actualmente en el centro de fondos de inversión número uno de Europa y el líder mundial para la distribución de fondos globales.

Luxemburgo es un centro líder de domicilios de VIM. Aproximadamente, un tercio de todos los VIM, representados por el 49% del total de los activos, están domiciliados en Luxemburgo. Seis de los diez más grandes VIM en el mundo se basan aquí.

Acerca LuxFLAG

The Luxembourg Fund Labeling Agency (LuxFLAG) es una asociación independiente, sin fines de lucro creada en Luxemburgo en julio de 2006 por siete socios fundadores. LuxFLAG apoya el financiamiento del desarrollo sostenible proporcionando claridad a los inversionistas a través de adjudicación de sellos internacionales.

La agencia tiene como objetivo promover la concentración de capitales para microfinanzas y el sector del medio ambiente, mediante la concesión de un sello reconocible para Vehículos de Inversión en Microfinanzas (VIM) y Vehículos de Inversión en el medio ambiente (EIV) elegibles. El objetivo es asegurar a los inversionistas que los VIM/EIV realmente invierten, directa o indirectamente, en las microfinanzas/sector del medio ambiente. El MIV/EIV puede estar domiciliado en cualquier jurisdicción que esté sujeta a un nivel de supervisión nacional equivalente a la existente en los países de la Unión Europea. Más información en: www.luxflag.org.

Acerca de PwC Luxemburgo

PwC Luxemburgo es la firma de servicios profesionales más grande en Luxemburgo, con 2.300 personas empleadas de 57 países. Provee servicios de auditoría, fiscales y de consultoría, a una amplia variedad de clientes desde los mercados locales y medianos empresarios, hasta grandes compañías multinacionales, operando desde Luxemburgo y en el extranjero. PwC ha estado activo en el sector de microfinanzas por muchos años y ha apoyado a numerosos VIM a establecerse en Luxemburgo. PwC ayuda a sus clientes de instituciones microfinancieras a establecer sus procedimientos de gobierno, riesgo y control y a optimizar sus operaciones. PwC es un activo contribuyente a la Plataforma Europea de Microfinanzas, LuxFLAG y ALFI's (Asociación de Fondos de la Industria de Luxemburgo) Inversión Responsable y Subcomités de Microfinanzas.

La red global de PwC es el más grande proveedor de servicios profesionales en auditoría, revisión fiscal y consultoría. Es una red de firmas independientes en 158 países y emplean a más de 180.000 colaboradores. Más información en: www.pwc.com y www.responsibleinvestments.lu.



Situación de la inversión en microfinanzas 2013; Estudio y análisis de los VIM – 8^{va} Edición
fue posible gracias al generoso apoyo de:

Citi Microfinance



Para descargar *Situación de la inversión en microfinanzas 2013*, visite: www.microrate.com
o escriba a: info@microrate.com.