



**X FORO INTERAMERICANO DE LA MICROEMPRESA**  
San Salvador

**Clara de Akerman**  
Octubre de 2007

## **I. Alternativas de financiación en el mercado colombiano**

Capital de riesgo

Emisión de bonos

Acceso a líneas de crédito con entidades locales

Depósitos

## **II. Sistema financiero colombiano**

Saldo y estructura de captaciones

Cartera vigente

Participación de la cartera de microcrédito en el total de la cartera

Patrimonio

Cartera vigente Red Emprender

## **III. La experiencia institucional - WWB Colombia**

Descripción general

Ingreso al Mercado de Capitales

Impacto de la primera emisión de bonos

Factores claves de éxito para la colocación

Obstáculos para la colocación de la segunda emisión de bonos

Recomendaciones

En Colombia existen hoy posibilidades para acceder a financiación local en cuatro modalidades:

1. Capital de riesgo
2. Emisión de bonos
3. Acceso a líneas de crédito con entidades locales
4. Depósitos

## 1. Capital de riesgo:

- Hay firmas del sector productivo interesadas en aportar recursos bajo la administración de IMFs.
- En general, se trata de firmas con actividades ubicadas en sitios distantes de los grandes centros urbanos, que han entendido la utilidad de las microfinanzas como herramienta de desarrollo y las quieren incorporar en sus programas de Responsabilidad Social Empresarial (RSE).
- Nosotros hemos tenido contactos sobre esta materia con diversas entidades. El asunto es incipiente, pero tiene mucho futuro, a medida que el país recupera su institucionalidad.
- Las empresas sobre las que estoy hablando son grandes y están comprometidas con sus comunidades locales.

## 2. Emisión de bonos

Más adelante comentaré nuestra experiencia.

Nos encontramos en el proceso de realizar una segunda emisión de bonos.



## 3. Acceso a líneas de crédito con entidades locales

- Los bancos han ofrecido crédito desde hace casi 20 años a las IMFs en condiciones comerciales y con spreads menores, en la medida en que las IMFs han consolidado su gestión.
- El Gobierno Nacional ha impulsado la movilización de recursos a las IMFs a través de Bancóldex también a tasas comerciales.
- Estos créditos van sobre el balance de las IMFs cuyo apalancamiento ha aumentado en forma paulatina.
- Aunque el límite a las tasas de interés activas dificulta la profundización, con esta financiación se logra acceder a estratos de ingresos bajos con márgenes adecuados.

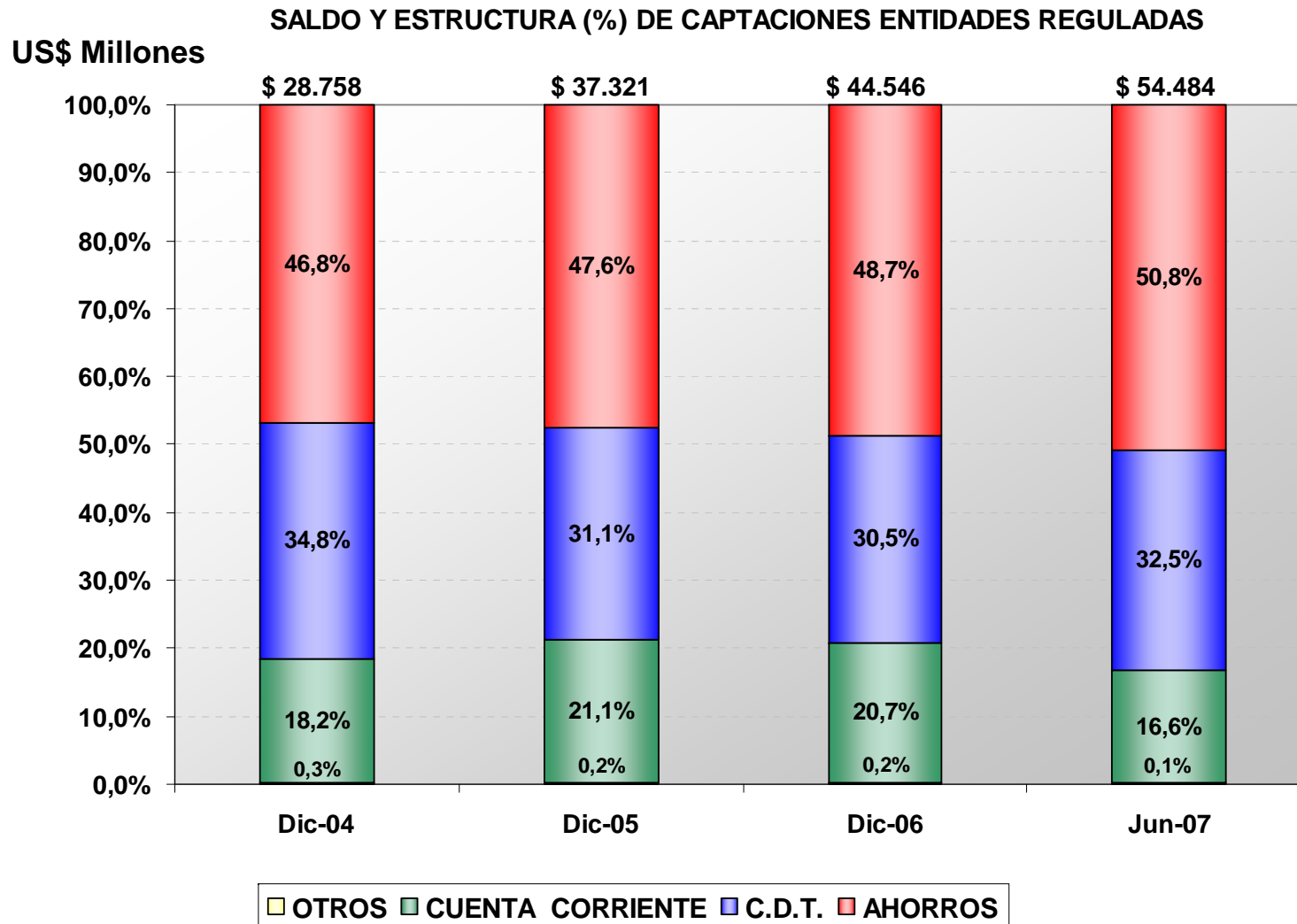
## 4. Depósitos

- El acceso a los depósitos del público está limitado a:
  - Establecimientos bancarios comerciales. Algunos tienen unidades especializadas en microfinanzas.
  - Compañías de Financiamiento Comercial. Algunas especializadas en microfinanzas.

- Es importante destacar el interés de los bancos y del Gobierno Nacional en la bancarización de estratos sociales pobres, que ha:
  - Impulsado las microfinanzas
  - Ayudado a proveer herramientas transaccionales
  - Aumentado la competencia en el sector, lo cual es saludable
- Es claro que los bancos tienen ventajas sobre las MFIs en costos financieros marginales, pero no llegan a los niveles más bajos de la población. Esto es consecuencia de los límites a las tasas de interés.
- En contraste, las ONGs pueden hacer subsidios cruzados y asumir dentro de ciertos límites los costos transaccionales, que son muy elevados frente al margen que el negocio genera.

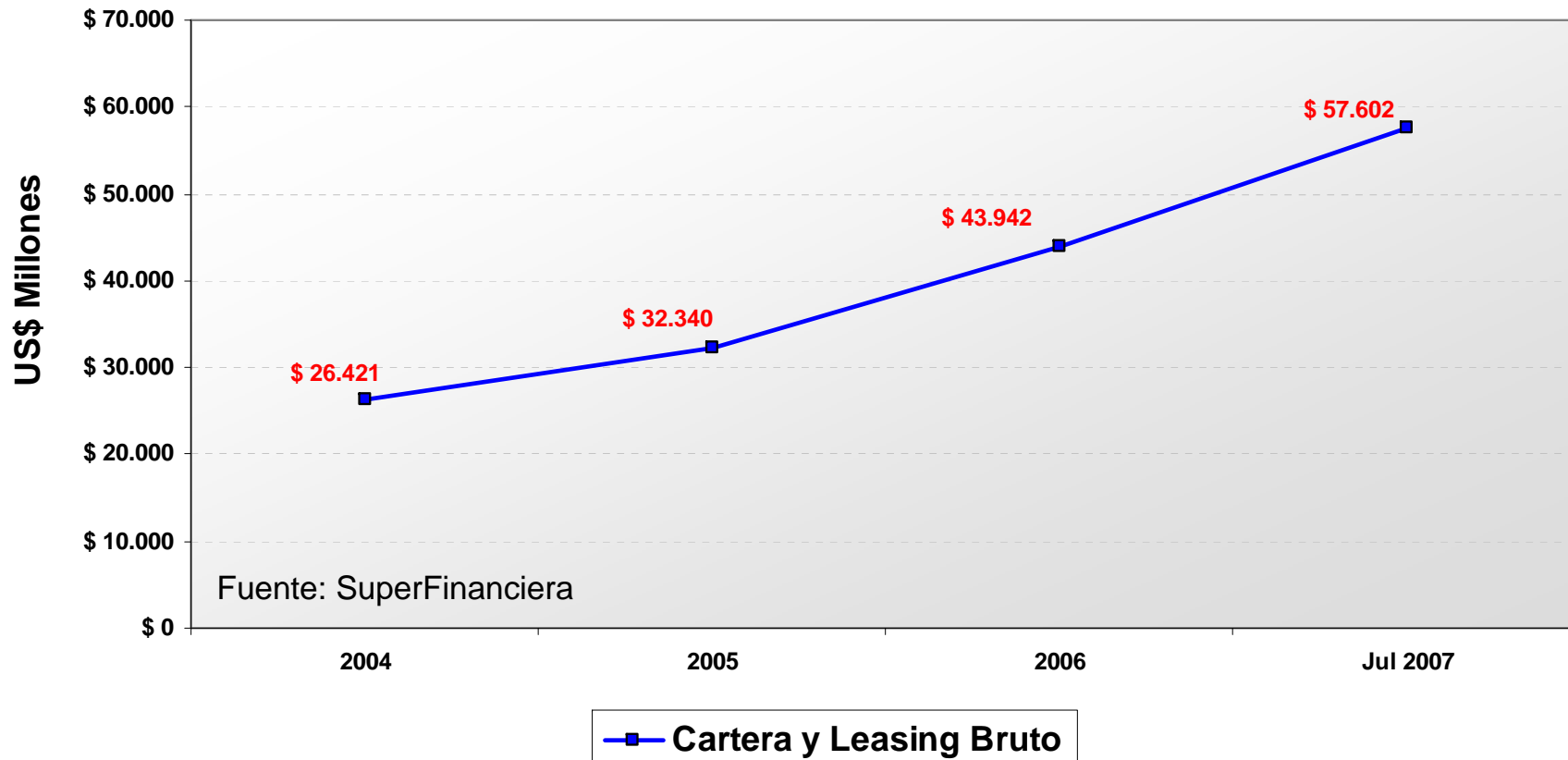
- El Sistema se ha concentrado como consecuencia de consolidación y además se ha capitalizado en forma sustancial desde la crisis financiera de 1998.
- El mercado de capitales es muy limitado pero ha evolucionado en forma positiva en años recientes. Los emisores de acciones se han reducido, pero el número de emisores de instrumentos de deuda ha aumentado.

## II. SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO



La cuenta de ahorros sigue siendo instrumento preponderante para la captación.

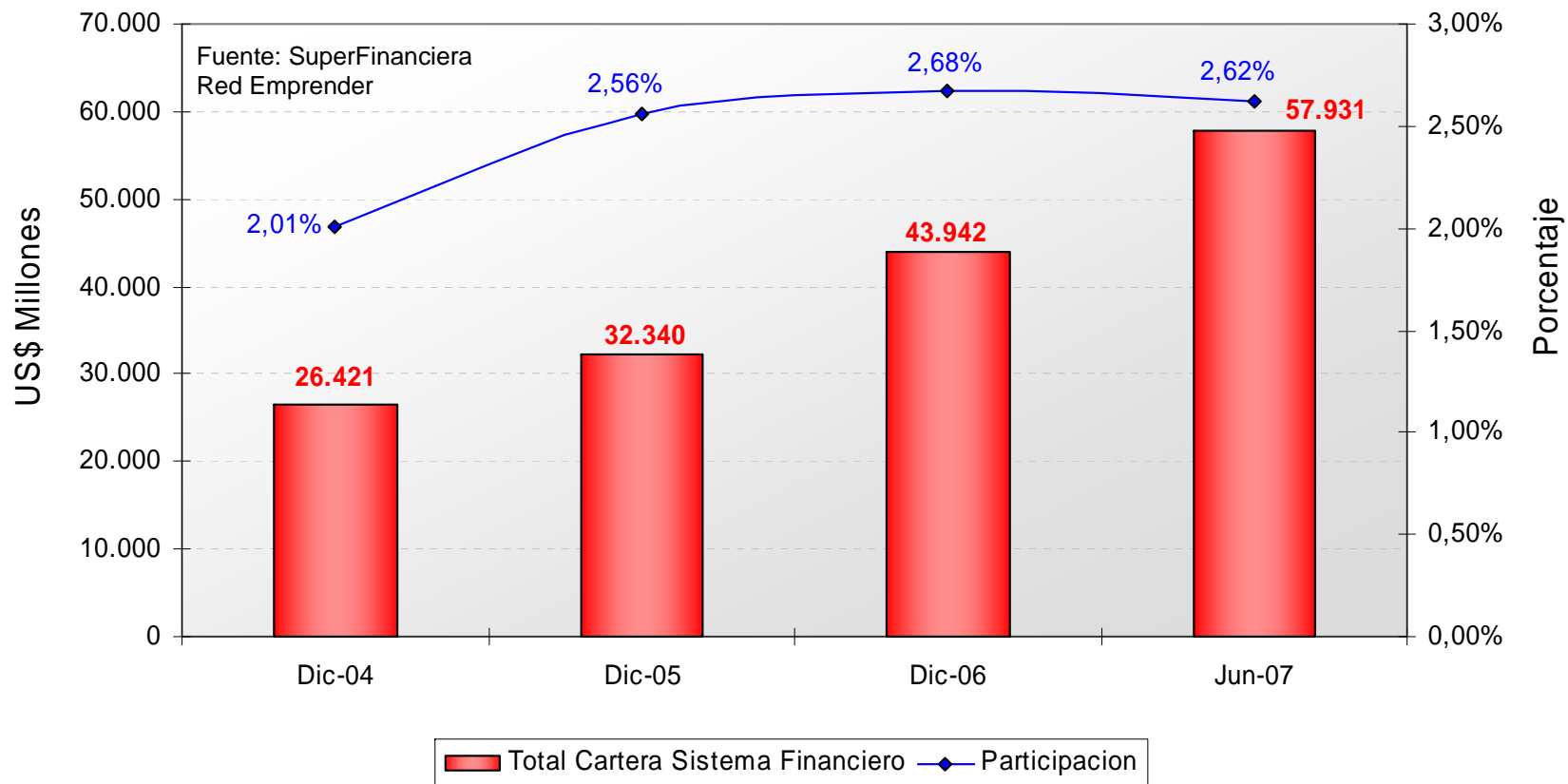
### CARTERA VIGENTE SISTEMA FINANCIERO



La tasa de crecimiento promedio del Sistema Financiero Colombiano en los últimos tres años ha sido del 30%.

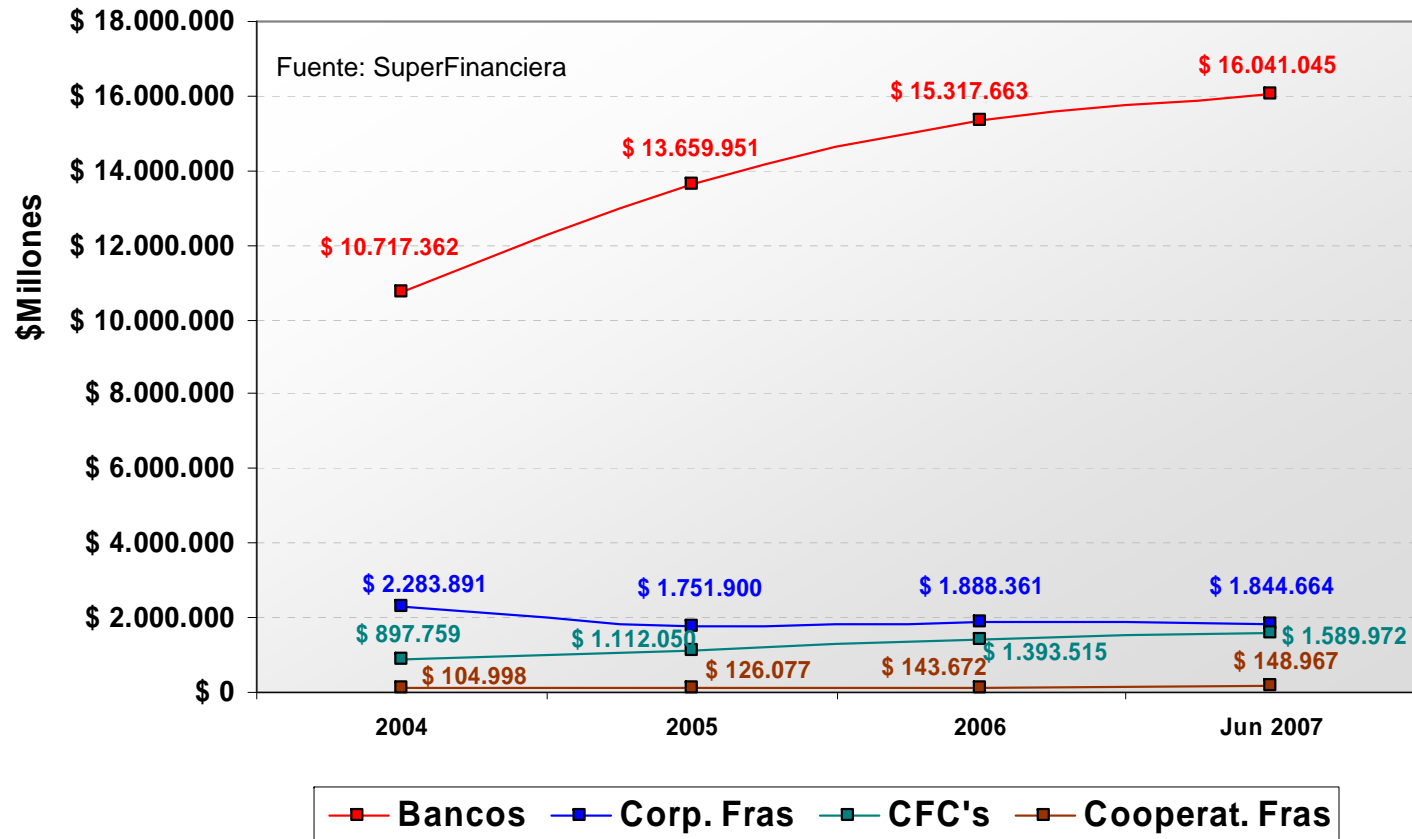
## II. SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO

**PARTICIPACIÓN CARTERA MICROCRÉDITO (SISTEMA FINANCIERO MÁS RED EMPRENDER)  
SOBRE TOTAL CARTERA DEL SISTEMA FINANCIERO**



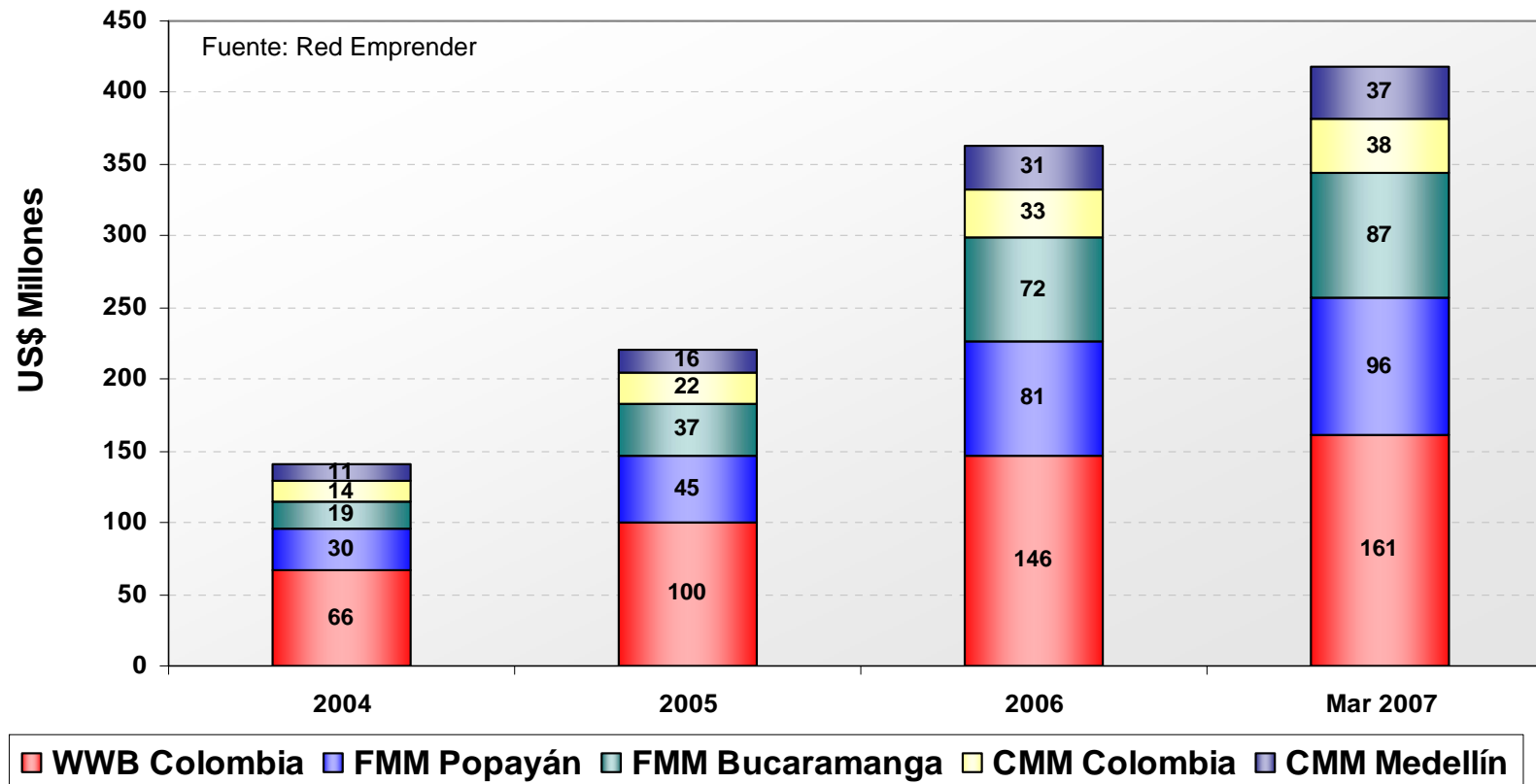
Existe un gran potencial para continuar canalizando recursos hacia el microcrédito.

## PATRIMONIO ENTIDADES REGULADAS



Los Bancos son cada vez más preponderantes en el Sistema.

### CARTERA VIGENTE RED EMPRENDER



La Red Emprender a la cual está vinculado WWB Colombia tiene el 40% del total de los microcréditos (sumados el Sistema Financiero y la Red).

WWB Colombia representa el 32% de la Red Emprender.

## 1. Descripción General

WWB Colombia se fundó en 1980; fue la primera entidad especializada en microcrédito en el país.

Al cierre de agosto de 2007 tenía:

- Créditos vigentes: 205.000
- Crédito promedio: \$ 2.200.000  
US \$1.050
- Cartera vigente: \$405.000 millones  
US \$200 millones
- Morosidad mayor a 30 días: 1,56%

#### Red de Agencias

Comprende 54 agencias:

**Valle:** Cali (14), Buenaventura (2), Tulúa (2), Buga (1), Palmira (2), Pradera (1), Zarzal (1), Cartago (1), Jamundí (1), Sevilla (1).

**Risaralda:** Pereira (2) y Dosquebradas (1)

**Quindío:** Armenia (2)

**Cauca:** Popayán (2)

**Nariño:** Pasto (1), Ipiales (1), Tumaco (1)

**Caldas:** Manizales (1) y Chinchiná (1)

**Cundinamarca:** Bogotá (10), Soacha (1), Zipaquirá (1), Facatativá (1)

**Meta:** Villavicencio (1)

**Boyacá:** Sogamoso (1), Duitama (1)

9 departamentos y 26 ciudades



La institución se gobierna con:

Códigos:

- Buen Gobierno
- Ética
- Conducta en los Negocios

Comités con participación de la Junta Directiva:

- Auditoria
- Crédito
- Gestión de Activos y Pasivos (ALCO)
- Gestión Humana
- Tecnología



## 2. Ingreso al Mercado de Capitales: Emisión de Bonos

- En Febrero del 2005, WWB Colombia ingresó al mercado capitales con su primera emisión de bonos en la Bolsa de Valores de Colombia.
- El monto, en dos tramos, fue \$120.000 millones (US\$52 millones).
- La calificación de Duff & Phelps fue AA+ (el máximo es AAA).
- La calificadora considera que la naturaleza institucional limita el acceso a recursos de capital para apalancar crecimiento.
- El ingreso al mercado de capitales como emisores crea vínculo con la Superintendencia Financiera de Colombia.
- Se planea una segunda emisión por \$200.000 millones (US\$100 millones) en cuatro tramos, estructurada por la firma de comisionistas de bolsa CORREVAL.
- El primer tramo se colocaría en el segundo semestre de 2007 o a principios de 2008.

## 3. Impacto de la Primera Emisión de Bonos de WWB Colombia (Febrero 2005)

Mes	EA Pasivo Financiero (sin Bonos) supuesto	EA Pasivo Financiero (con Bonos)
Feb-05*	13,82%	11,83%
Jun-05	13,90%	12,64%
Sep-05	12,49%	11,93%
Nov-05**	11,89%	10,93%

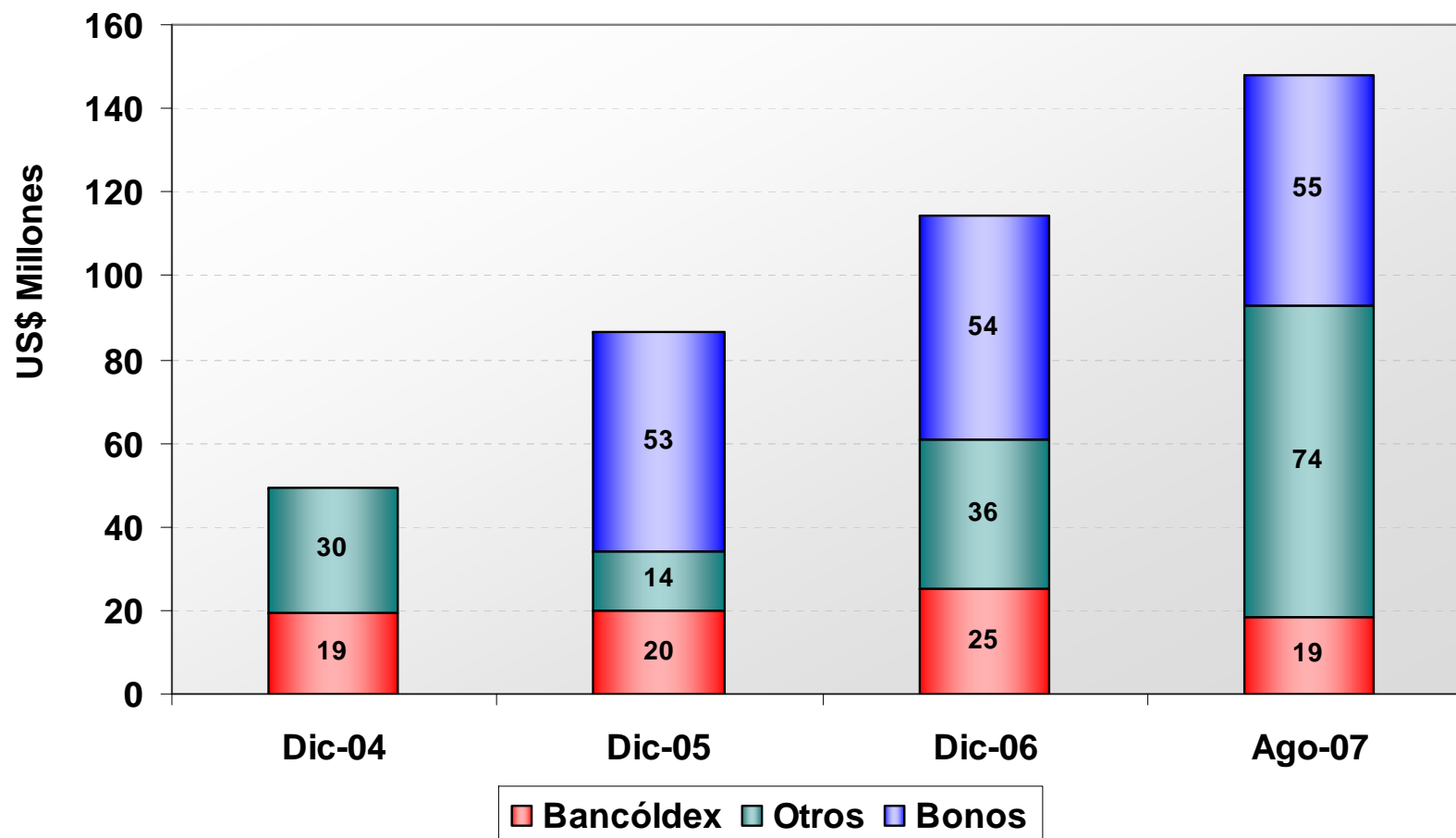
\* Primer Tramo

\*\* Segundo Tramo

Fuente: WWB Colombia

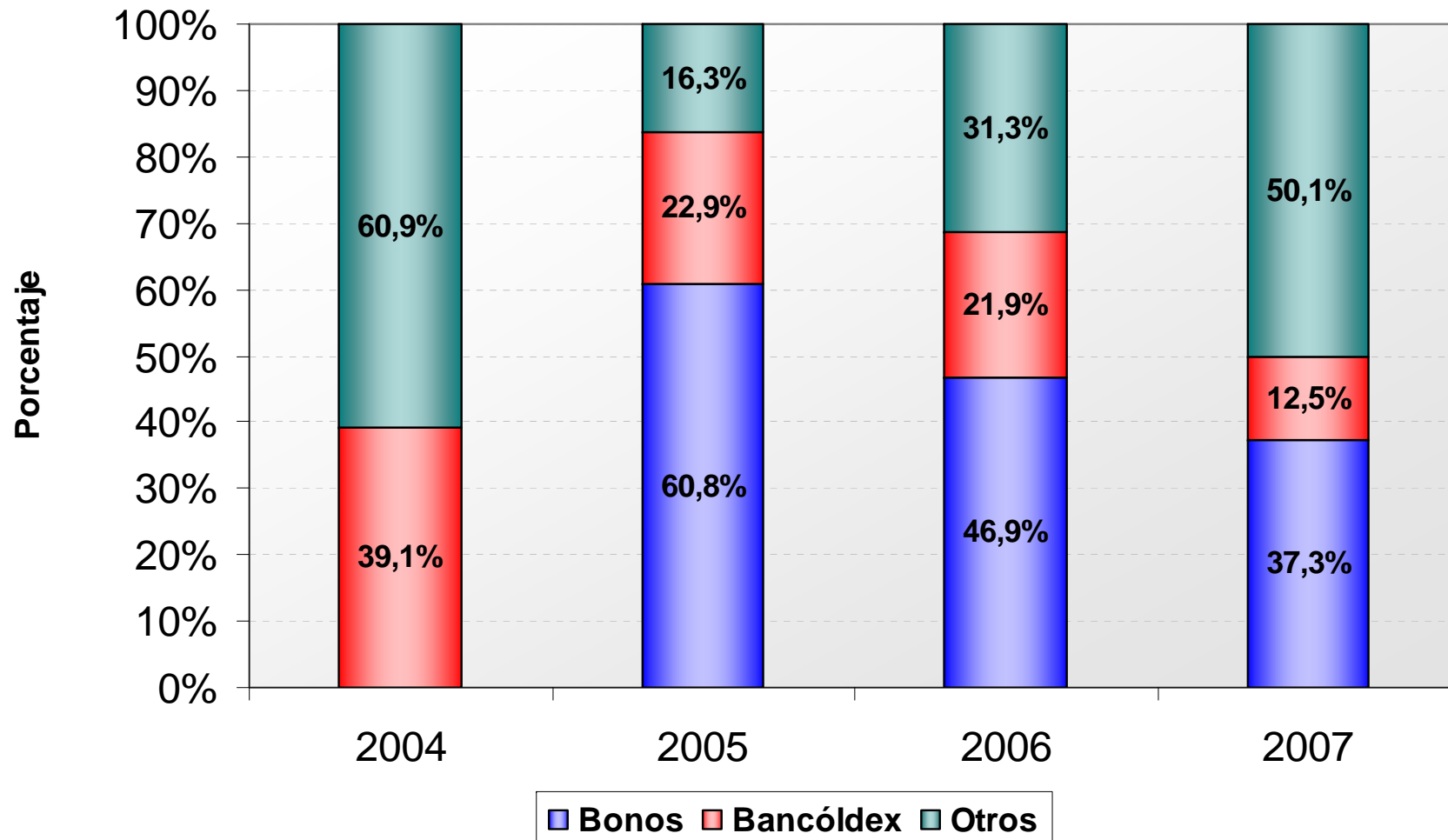
El costo del pasivo financiero pasó del 14% al 12% efectivo anual lo que representó un impacto positivo en el Estado de Resultados.

#### COMPOSICIÓN DEL PASIVO POR MONTO



A pesar de la emisión de bonos, las otras fuentes de financiamiento local siguen siendo muy importantes.

#### COMPOSICIÓN DEL PASIVO



Aunque el Gobierno tiene gran interés en el microcrédito, sus líneas para primer piso (Bancóldex) se han encarecido.

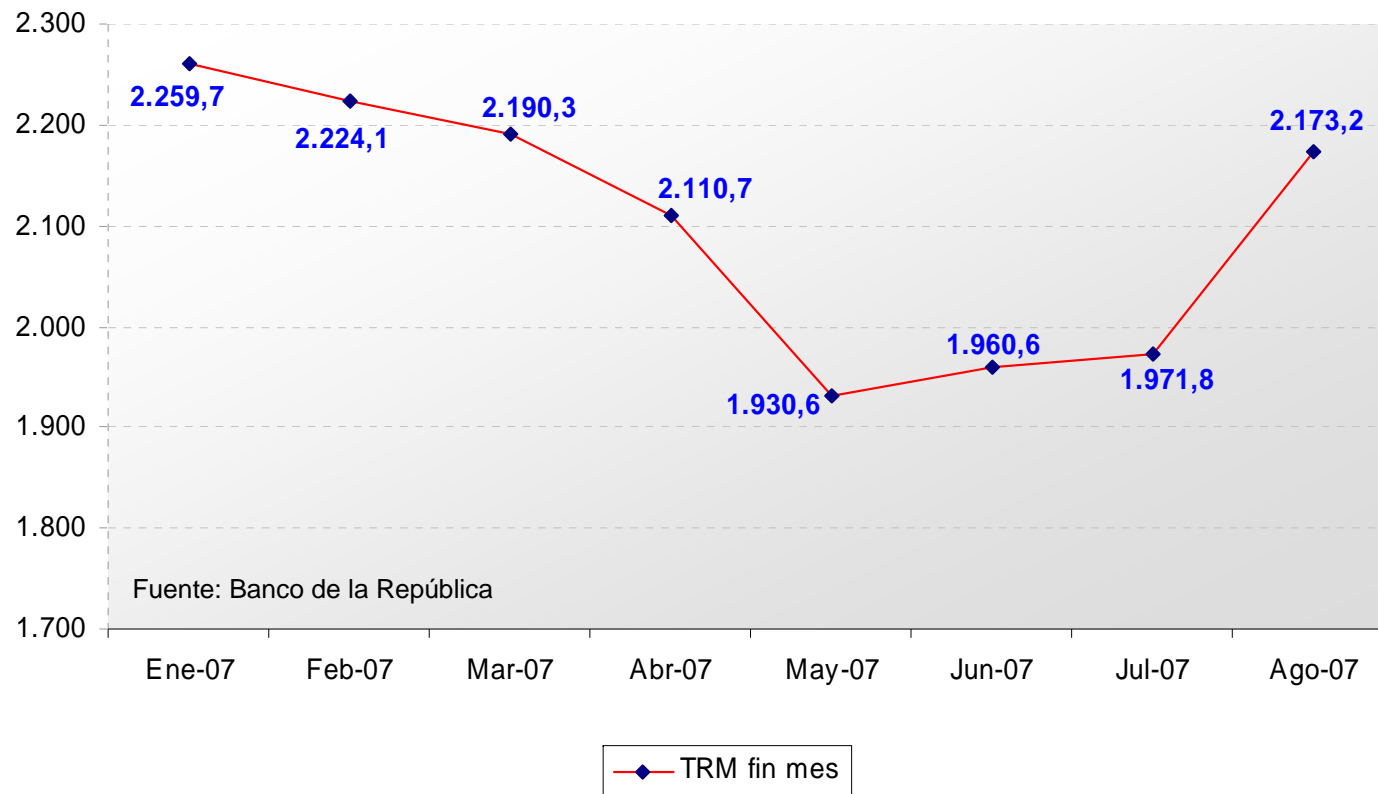
#### 4. Factores claves de éxito para la colocación

- Análisis de factibilidad legal y financiera.
- Robustecimiento de la gobernabilidad y compromiso de la Junta Directiva.
- Mejoramiento de la estructura de control.
- Contactos directos con inversionistas potenciales (administradores de fondos de pensiones, corredores, etc.).
- Fortalecimiento de la estructura financiera.

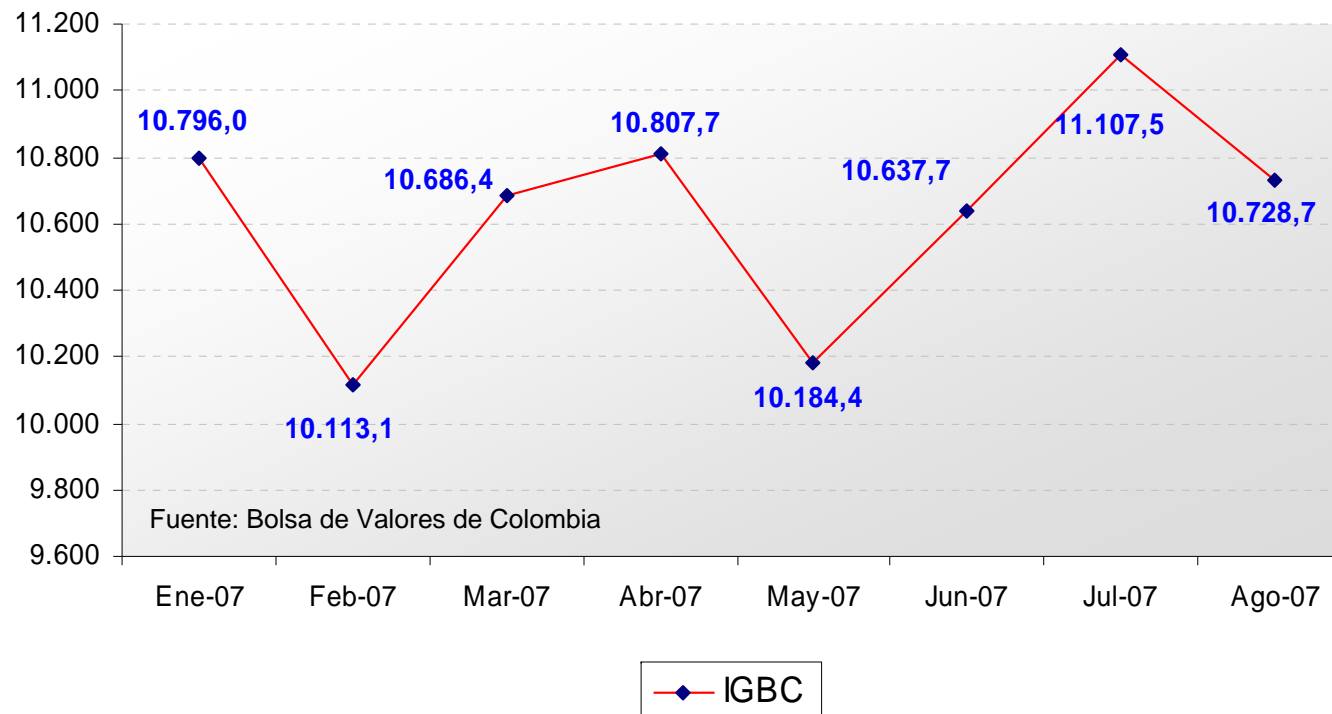
#### **5. Obstáculos para la colocación de la segunda emisión de bonos por \$200.000 millones (US \$100 millones)**

- Volatilidad del Mercado:
  - El mercado de capitales en Colombia en 2007 ha tenido marcadas fluctuaciones.
  - En las últimas semanas se ha visto perturbado por la crisis hipotecaria de los Estados Unidos.

- El entorno cambiario también ha sido volátil.

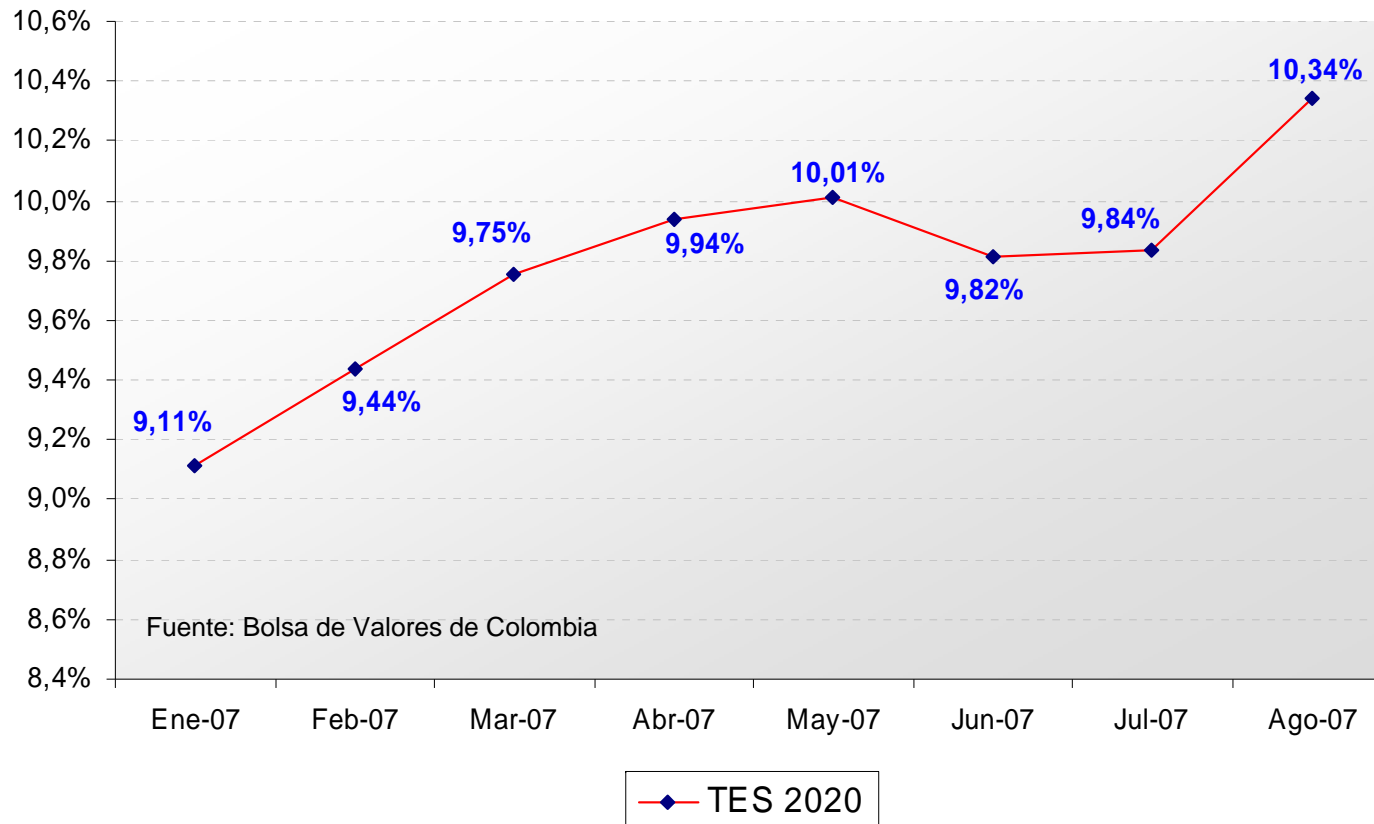


- Evolución del índice de la Bolsa de Valores de Colombia.



La volatilidad de las acciones no ha sido muy marcada.

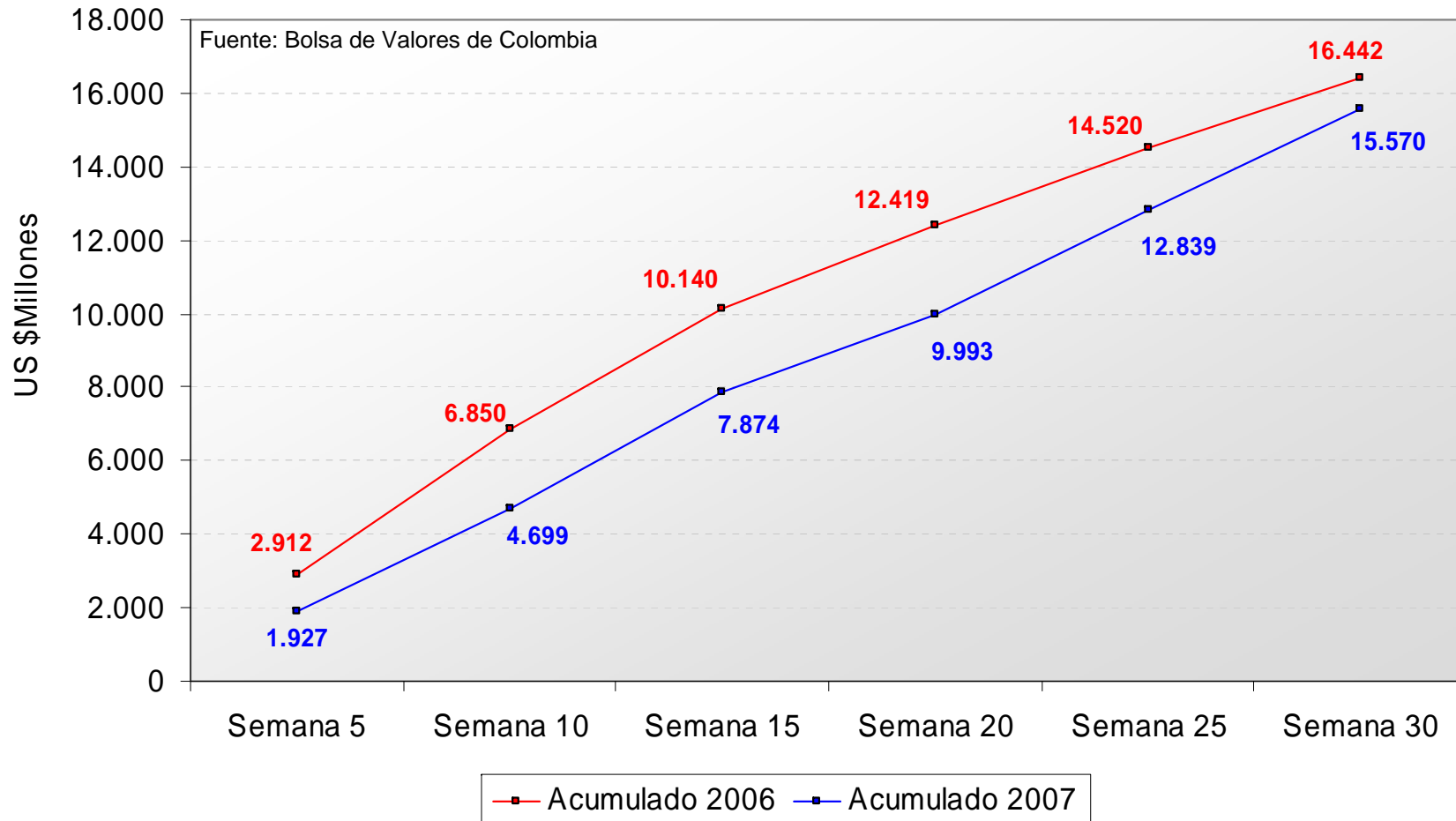
- Mercado de deuda Pública.



Las medidas contraccionistas del Banco Central para controlar la presión inflacionaria del elevado Gasto Público han desvalorizado los títulos de deuda (TES).

- La volatilidad del mercado ha frenado la colocación de instrumentos de deuda privada.
- Los inversionistas institucionales han migrado hacia otros instrumentos.
- Los inversionistas que continúan interesados en títulos de deuda privada esperan en esta coyuntura un mayor margen real.

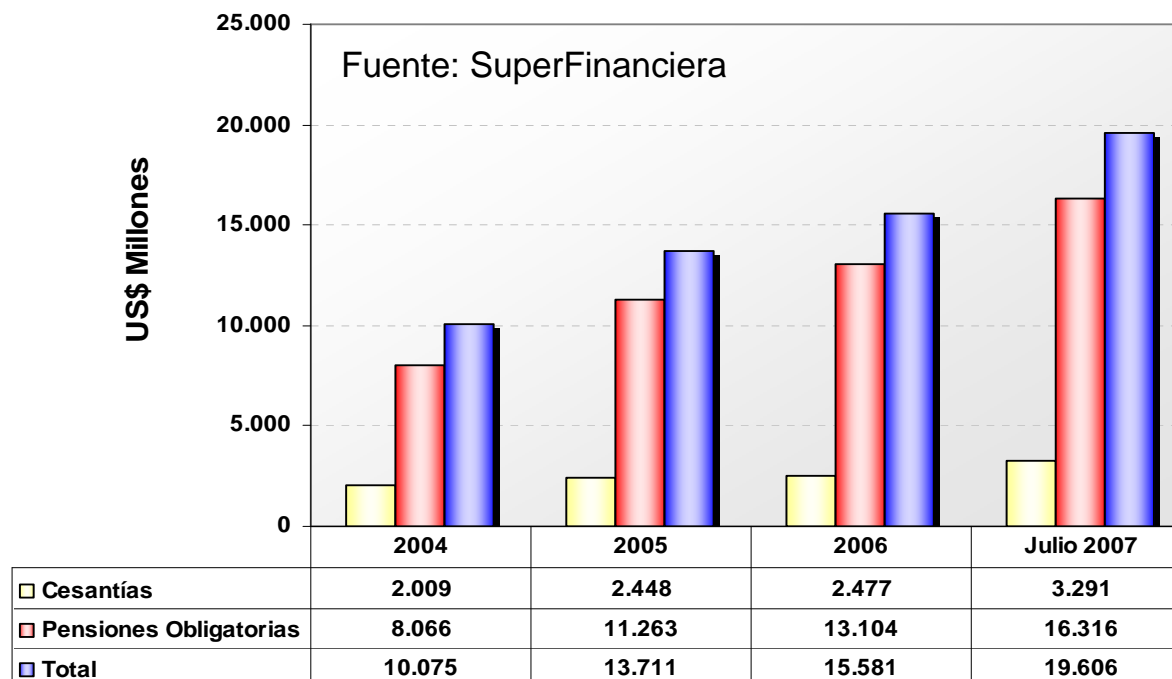
## EVOLUCIÓN BONOS PRIVADOS



La reducción en la emisión es particularmente preocupante en un contexto de rápido crecimiento de la economía.

- Sin embargo, como el mercado de capitales en Colombia es limitado, y hay saturación de instrumentos de deuda pública, es razonable esperar en los próximos meses una oportunidad de emisión.

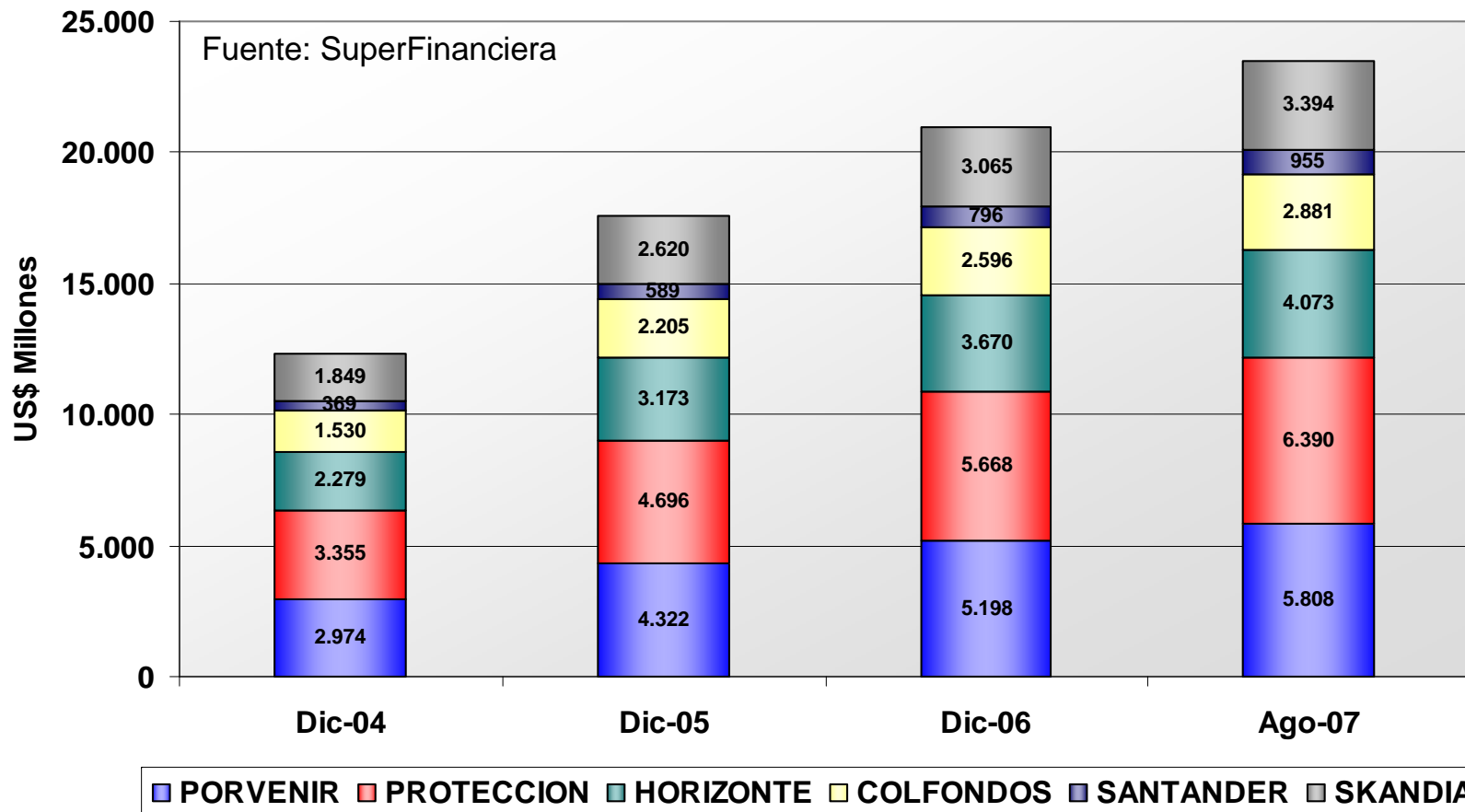
VALOR FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



El volumen de recursos disponibles en los Fondos de pensiones sigue creciendo.

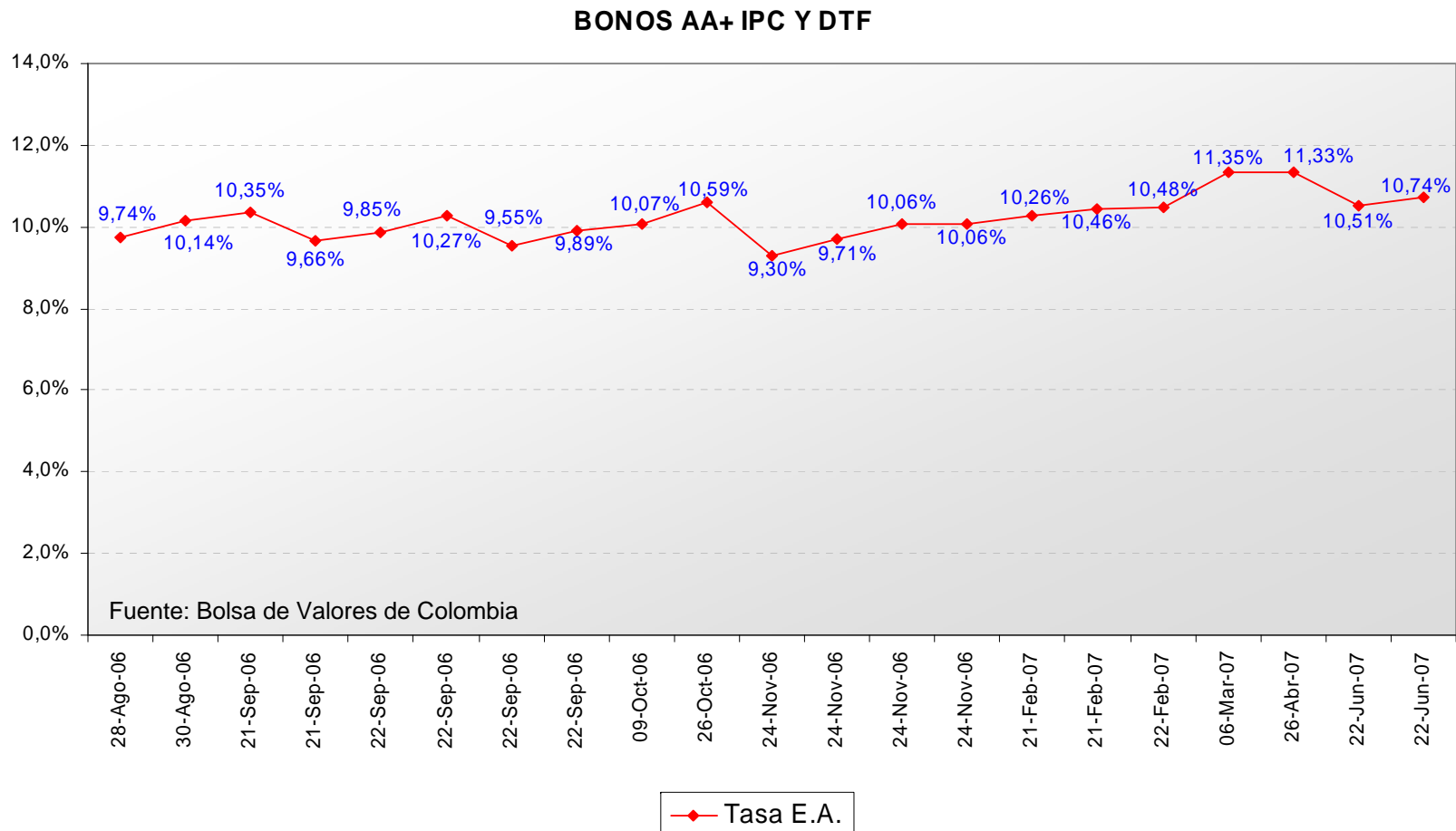
### III. LA EXPERIENCIA INSTITUCIONAL

**PATRIMONIO FONDOS DE PENSIONES OBLIGATORIAS Y DE CESANTÍAS**



El Patrimonio también sigue aumentando.

- Evolución Tasas de interés Renta Fija AA+



Ha habido 16 emisiones AA+ entre Agosto de 2006 y Junio de 2007  
La tasa de colocación en promedio ha sido 10,21%.

- La emisión de bonos no es una decisión aislada, sino parte de un proyecto estratégico de financiación de una entidad, con fundamento en la acertada ejecución de tareas previas de carácter administrativo, operativo y financiero.
- Tampoco es el paso final en la estrategia de financiación y bancarización.
- La participación activa de la Junta Directiva, su trabajo con la administración y la planificación y la gestión de riesgo son muy importantes.
- Es necesario adquirir reputación de solvencia financiera y capacidad de gestión antes de iniciar el proceso.

- El flujo adecuado de información confiable es decisivo en el proceso de calificación de riesgo y en la estructuración de la emisión.
- La agencia calificadora de riesgo debe percibirse como aliado estratégico en el proceso de estructuración de la emisión.
- Lo más complejo es la divulgación de microfinanzas como una oportunidad rentable de negocios con particularidades:
  - Seguimiento estrecho requerido al comportamiento del microempresario.
  - Elevado número de transacciones, que exige gran eficiencia administrativa.

- Es conveniente:
  - Mantener un equilibrio adecuado entre los costos financieros y la concentración en acreedores e instrumentos de financiación.
  - Hacer reuniones previas con inversionistas potenciales para divulgar la información sobre el emisor, con énfasis en su perfil de crédito y gestión de riesgo.
  - Tener una base amplia de inversionistas.



- Las IMFs deben analizar los marcos legales y financieros de sus respectivos países para desarrollar modelos de financiación apropiados y seguros, que abran el espacio a un espectro más amplio de fuentes de financiación.
- El acceso al mercado de capitales es un paso importante en un proceso de maduración institucional de una ONG dedicada a las microfinanzas.

- En Colombia es necesario abordar algunos aspectos de Ley y de regulación financiera si se desea facilitar la transformación en entidades reguladas:
  - **Suprimir el límite a la tasa de interés, violatorio de la ley de la oferta y la demanda, para poder prestar dinero a los empresarios muy pequeños.**
  - **Esclarecer un marco regulatorio para las microfinanzas.**
  - **Definir el microcrédito por la fuente de pago, que es la microempresa, y no por la utilización que se le den a los recursos del crédito.**
  - **Crear dentro de la Superintendencia Financiera una unidad especializada en la vigilancia y supervisión de las microfinanzas.**
- Está en estudio un proyecto de ley para modificar el régimen del sector financiero colombiano.

# MUCHAS GRACIAS!

