



**Equilibrium** Clasificadora de Riesgo  
An Affiliate of Moody's Investors Service, Inc.

Informe Sectorial

---



**Equilibrium** Clasificadora de Riesgo  
An Affiliate of Moody's Investors Service, Inc.

**Análisis del Sector  
Microfinanciero peruano  
Entidades financieras  
no bancarias reguladas  
Diciembre 2007**

Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Las Begonias 552 Of. 25  
San Isidro, Lima 27, Perú  
Teléfonos (511) 221-3676 / 221-2759  
[www.equilibrium.com.pe](http://www.equilibrium.com.pe)

15 de Febrero de 2008



## MICROFINANZAS EN EL PERÚ

### **Entorno Económico**

En el 2007 la economía peruana mostró una evolución favorable, la cual se tradujo en un dinámico crecimiento con bajos niveles de inflación, factores que reflejan los sólidos fundamentos que la respaldan. A pesar de los factores de riesgo externo y sus efectos sobre los mercados financieros, existe consenso en los favorables logros de los principales indicadores económicos. En este contexto el subsector financiero de microfinanzas presenta también una evolución favorable mostrando indicadores que permiten suponer un continuo desarrollo y profesionalización, así como su consolidación dentro del mercado.

### ***Elevado crecimiento y ligero repunte inflacionario***

El Producto Bruto Interno creció 8.5% a diciembre de 2007. El dinamismo en sectores como construcción (15.8%), manufactura no primaria (10.7%), comercio (9.9%), electricidad y agua (8.7%) y otros servicios (8.9%) permitieron alcanzar estos resultados.

La inflación acumulada a diciembre de 2007 (últimos 12 meses) fue de 3.9%, la tasa más alta desde 1998 y que superó el rango establecido por el Banco Central de Reserva (2.0% a partir de febrero de 2007, con una tolerancia de  $\pm 1.0\%$ ). A lo largo del 2007 el comportamiento de la inflación se ha visto afectado por el incremento del precio internacional de los alimentos (principalmente el maíz y trigo) así como el petróleo, que al ser importados como insumos encarecieron los precios finales en el mercado interno. La inflación registrada entre el 2007 y el 2006 para los alimentos y combustibles fue de 18.8% y 6.4%, respectivamente.

### ***Diferencial de tasas de interés y flujo de capitales presionaron el tipo de cambio a la baja***

A fin de controlar el repunte de los precios internos, el Banco Central de Reserva elevó la tasa de interés de referencia de política monetaria a 5.0% (incrementos de 25 bps<sup>1</sup> tanto en julio como en septiembre). Por su parte la Federal Reserve (FED) de los EE.UU. buscando limitar el impacto financiero de la crisis *subprime* y ante los riesgos de una desaceleración de la economía estadounidense, redujo la tasa de interés de los *federal funds* de 5.25% a 4.25% (recortes sucesivos en los meses de septiembre, octubre y diciembre).

---

<sup>1</sup> bps = basis point o punto base, unidad equivalente a una centésima parte de punto porcentual (0.01%).



Durante el año 2007 el diferencial entre las tasas de interés en soles y dólares contribuyó a atraer un importante flujo de capitales<sup>2</sup>, los cuales, sumados al ingreso de divisas resultante de las exportaciones, presionaron el tipo de cambio a la baja, a pesar de las intervenciones del Ente regulador en el mercado cambiario. Al cierre del año el dólar bancario promedio se cotizó en S/.2.909, lo que determinó una apreciación del Nuevo Sol<sup>3</sup> de 6.2%.

### **Grado de bancarización**

El sector financiero peruano ha registrado un crecimiento importante en los últimos años en línea con el dinamismo de la economía local. Sin embargo, todavía queda un largo camino por recorrer en lo referente a bancarización. Según informe de FELABAN<sup>4</sup> entre los años 2003 y 2007 el Perú experimentó reducidos avances respecto a su nivel de bancarización medido a través del acceso al sistema financiero. Mientras que entre los años 2003-2004 el número de sucursales bancarias por cada 100,000 habitantes fue de 4.17, durante el 2007 éste ascendió a 4.81 siendo menor al promedio registrado por los países de América Latina (8.45). Una mejora más significativa se observa al analizar el número de ATMs<sup>5</sup> por cada 100,000 habitantes, el cual pasó de 5.85 entre 2003-2004 a 8.90 en el año 2007. En este caso, la brecha con el promedio regional (14.98) es mayor.

Destacan Panamá y Venezuela como los países con mayor número de sucursales por cada 100,000 habitantes (15.83 y 11.16 respectivamente) mientras que Brasil y Chile mantienen los mayores indicadores de acceso a ATMs (32.00 y 31.09 respectivamente). Hay que precisar que los promedios de la región en el 2007 con respecto a la cobertura bancaria mediante sucursales y ATMs no alcanza ni un tercio de los indicadores correspondientes para el promedio de los países industriales en el 2004 (30.60 y 64.30 respectivamente).

En la mayoría de los casos, el acceso de la población a los servicios financieros y el grado de profundización financiera, medido como colocaciones o depósitos entre PBI, se relacionan significativamente. En el 2007 Chile y Panamá presentaron las razones de depósitos/PBI y colocaciones/PBI más altas de América Latina mientras que Argentina, Perú, México y República Dominicana registran los menores niveles de la región en ambos indicadores.

A pesar del avance logrado especialmente por las entidades de microfinanzas para llegar a la mayoría de la población, hay todavía factores estructurales que impiden un mayor avance en este campo. Entre estos factores se encuentran el alto grado de pobreza y la informalidad persistente, especialmente en áreas rurales, situación que se agrava por la reducida cobertura brindada por las entidades financieras – a

---

<sup>2</sup> Entre enero y junio de 2007, la cuenta financiera de la Balanza de Pagos registra un ingreso de US\$ 3,214 MM, monto que representa 4.5 veces el flujo de capitales recibido en todo 2006.

<sup>3</sup> Durante el año 2006, el Nuevo Sol experimentó una apreciación de 6.8%.

<sup>4</sup> Federación Latinoamericana de Bancos. *Promoviendo el Acceso a los Servicios Financieros:*

*¿Qué nos dicen los Datos sobre Bancarización en América Latina?* Datos de encuesta FELABAN

<sup>5</sup> Cajeros automáticos por sus siglas en inglés.



pesar del crecimiento observado los últimos años- explicada por los elevados costos que significa una implementación a mayor escala para las entidades financieras.

***Se incrementa la competencia en el mercado***

La mejora en la actividad económica viene incidiendo positivamente en el crecimiento y profundización del mercado de microfinanzas. Por un lado, ha dinamizado la demanda de pequeñas y microempresas por financiamiento formal y por otro lado, la mayor capacidad de pago de estas compañías, como consecuencia de la dinámica actual de la economía, viene disminuyendo el riesgo de incumplimiento de pago, incrementando la base de potenciales clientes dentro de este segmento.

Producto de lo anterior, se observa la incursión de algunas entidades de microfinanzas en el mercado de Lima y la mayor presencia de los bancos en un segmento hasta hace algunos años desatendido por ellos, debido a los mejores márgenes de ganancia que se obtienen con los créditos a microempresas, explicados a su vez por los mayores riesgos asumidos. Así, los bancos vienen compitiendo en este segmento a través de la adquisición de deudas de los clientes de las entidades de microfinanzas, ofreciendo menores tasas de interés.

Como se observa en el siguiente cuadro, el 55.1% de las colocaciones de créditos directos a microempresas se concentra en cinco instituciones financieras, de las cuales cuatro corresponden a bancos y sólo una es una institución especializada en microfinanzas. Cabe resaltar la importante participación en el mercado de colocaciones que mantienen Mibanco y Banco del Trabajo, los cuales pese a pertenecer al sistema de banca múltiple se han especializado en el segmento de las medianas y micro empresas, compitiendo directamente con las instituciones de microfinanzas (IMF).

**Ranking de Créditos Directos a microempresas, Diciembre 2007**

| Entidad               | Monto (Miles S/.) | Part. (%) |
|-----------------------|-------------------|-----------|
| 1 Banco de Crédito    | 1,335,800         | 18.5%     |
| 2 Mibanco             | 1,072,160         | 14.8%     |
| 3 Scotiabank Perú     | 634,903           | 8.8%      |
| 4 Banco del Trabajo   | 510,344           | 7.1%      |
| 5 CMAC Arequipa       | 423,836           | 5.9%      |
| 6 CMAC Trujillo       | 400,958           | 5.6%      |
| 7 EDPYME Edyficar (*) | 349,174           | 4.8%      |
| 8 CMAC Piura          | 302,380           | 4.2%      |
| 9 CMAC Sullana        | 221,956           | 3.1%      |
| 10 CMAC Cusco         | 162,383           | 2.2%      |
| 11 Otros              | 1,809,243         | 25.0%     |
| Total                 | 7,223,138         | 100.0%    |

(\*) Fusión por absorción de EDPYME Crear Cusco a partir del 31/12/06

Fuente: SBS

Elaboración: Equilibrium



Hay que señalar que la mayor oferta de financiamiento genera preocupación en el sector debido al mayor riesgo de un potencial sobre-endeudamiento de clientes, situación que ha motivado la adopción de políticas orientadas a mitigar el riesgo de incobrabilidad por parte de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs (SBS).

### ***Efectos del terremoto en el sur aún no se materializan***

El 15 de agosto de 2007 se produjo un fuerte sismo en el sur del Perú que afectó principalmente las ciudades de Pisco, Ica, Chincha y Cañete. Si bien las colocaciones en la región de Ica (la más afectada), sólo representaban el 1.5% del total del sistema financiero, en el caso de las IMF existe una significativa concentración de créditos en dicha región. Tal es el caso de las cajas rurales, las cuales concentran aproximadamente el 18.8% del total de sus colocaciones en el departamento de Ica, debido a que CRAC Señor de Luren (la principal caja rural en colocaciones) concentra sus operaciones en la región.

Como consecuencia del desastre natural, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP estableció por resolución SBS N°1169-2007 medidas de excepción para el tratamiento de créditos otorgados por las instituciones financieras a clientes domiciliados en las zonas afectadas. Con esta norma se dieron facilidades de pago a los deudores afectados con adecuado historial crediticio, permitiéndoseles la reprogramación de sus créditos por un plazo máximo de 7 meses respecto al plazo original del crédito.

Se considera que durante el primer trimestre de 2008 los efectos del terremoto sean más evidentes en las IMF más expuestas (principalmente en deterioro de cartera), luego del periodo de gracia (del capital) otorgado a sus clientes afectados. No obstante lo anterior, debido a la favorable situación económica por la que atravesaba la región antes del sismo y a la recuperación de diferentes sectores, como comercio y construcción, que se observan luego del desastre, las perspectivas para la región, y por consiguiente para las instituciones que operan en la zona, son alentadoras.

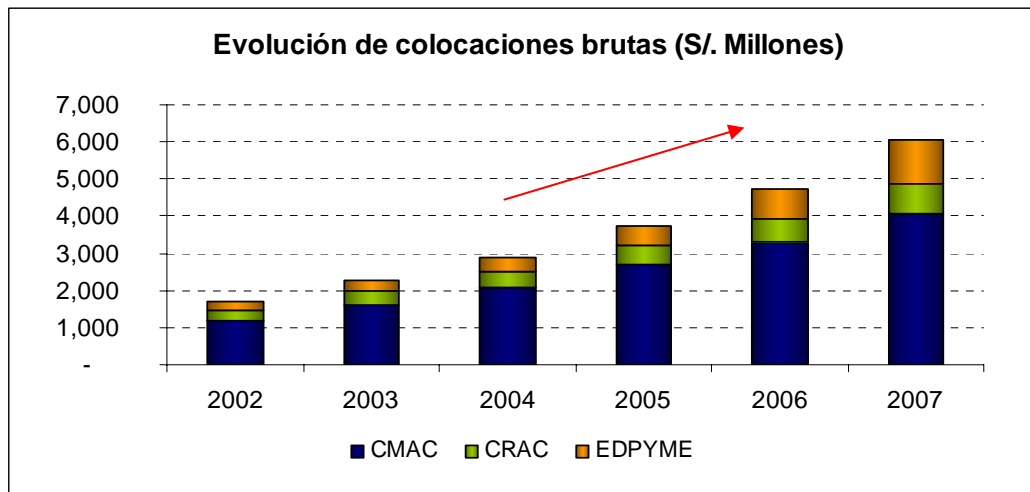
## **Mercado de Microfinanzas**

### ***Un mercado en crecimiento...***

El mercado regulado de instituciones especializadas en microfinanzas en el Perú está conformado principalmente por tres tipos de entidades financieras: i) Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC), cuya propiedad corresponde a las municipalidades; ii) Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (CRAC), de capitales privados, orientadas en su mayoría al financiamiento de empresas en el ámbito rural; y iii) Empresas de Desarrollo de la Pequeña y Micro Empresa (EDPYME), las cuales no se encuentran autorizadas para captar recursos del público. Al 31 de diciembre de 2007, el número de IMF ascendió a 38, de las cuales 12 correspondían a CMACs, 12 a CRACs y 14 a EDPYMEs.



En conjunto, las colocaciones de las instituciones de microfinanzas (IMF) han venido creciendo anualmente a tasas elevadas (25.0% en promedio durante los últimos cuatro periodos). A diciembre de 2007 el saldo de la cartera total de las IMF ascendió a S/.6,066 millones, superior en 28.2% o S/.1,336 millones respecto diciembre de 2006. Las EDPYMEs registran el mayor crecimiento durante el último año (49.2%), seguidas por las CRACs (27.6%) y las CMACs (23.3%).

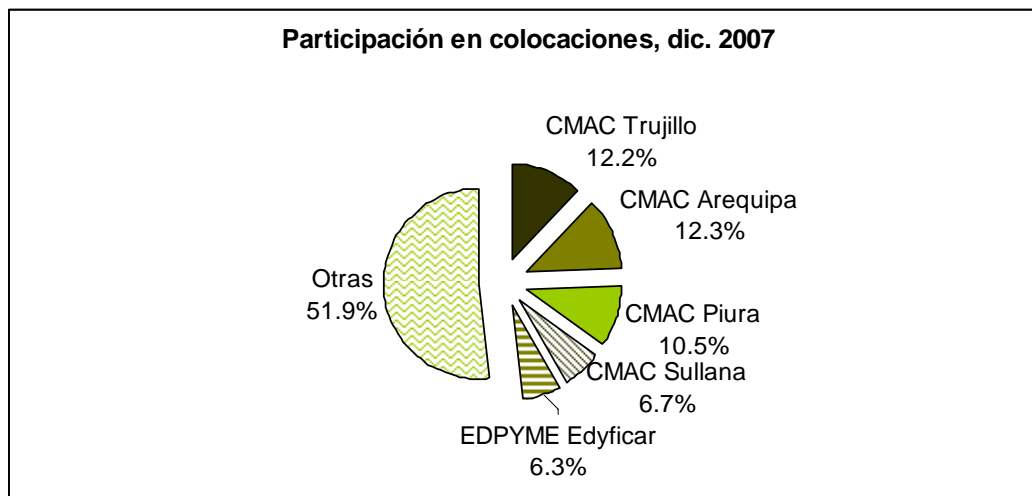


Fuente: SBS

Elaboración: Equilibrium

Como se observa en el gráfico anterior, históricamente las CMACs son las IMF que lideran las colocaciones con una participación promedio de 70.0% de la cartera total del subsector, entre 2002 y diciembre de 2007. Por otro lado, si bien las CRACs mantenían un mayor saldo de créditos que las EDPYMEs al inicio del periodo analizado, durante el año 2006 estas últimas lograron superar a las CRACs ubicándose en el segundo lugar con una participación de 16.9% (19.6% a diciembre de 2007).

En términos de participación por entidades, son cinco las IMF que concentran aproximadamente el 48.1% del total de colocaciones (S/.2,917 millones a diciembre 2007), de las cuales cuatro corresponden a cajas municipales (Trujillo, Arequipa, Piura y Sullana) siendo la quinta EDPYME Edyficar, según se observa en el gráfico a continuación.



Fuente: SBS

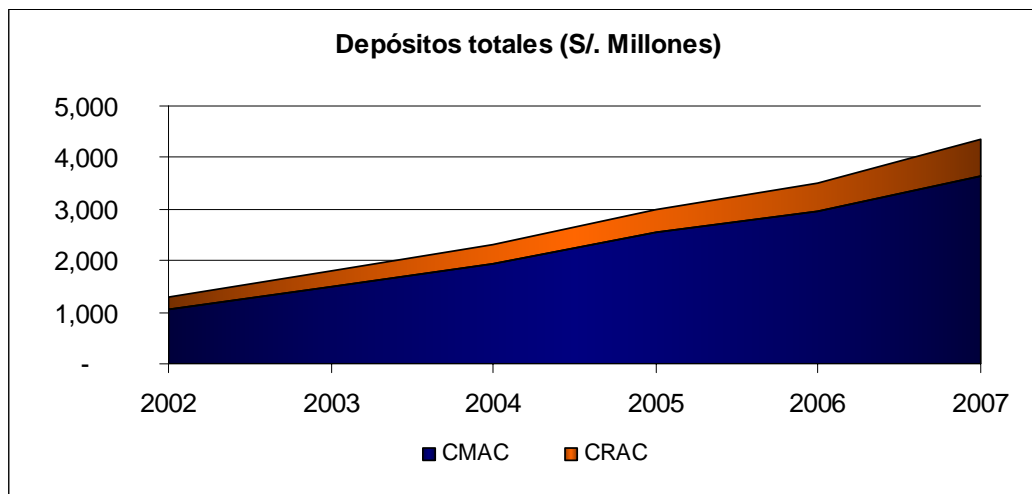
Elaboración: Equilibrium

Hay que precisar que EDPYME Edyficar ocupa el quinto lugar en el *ranking* habiendo desplazado a la CMAC Cusco que históricamente se había mantenido en dicha posición. La mejora en la participación de EDPYME Edyficar obedece principalmente a la fusión con la EDPYME Crear Cusco hacia fines del año 2006.

Respecto a la composición de las colocaciones por moneda, en los últimos años se viene observando un incremento en la proporción de créditos otorgados en moneda nacional, los cuales pasaron de 63.1% a diciembre de 2002 a 76.3% al cierre del año 2007. Esta tendencia de las colocaciones tiene su origen en la reducción sostenida del tipo de cambio del dólar americano, esperándose que continúe eventualmente la desdolarización de las colocaciones para los próximos meses.

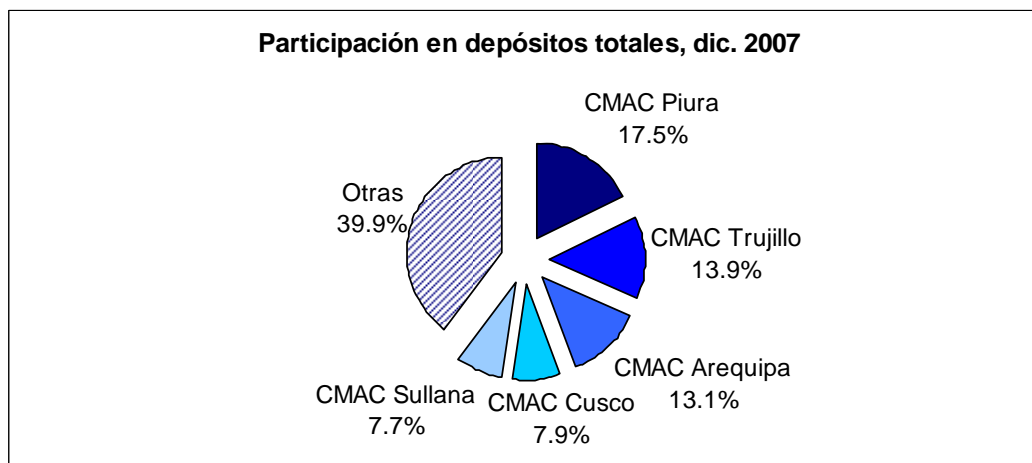
Por otro lado, los depósitos han venido creciendo también a tasas de dos dígitos durante los últimos años (22.3% en promedio durante los últimos 4 años) totalizando a diciembre de 2007 S/.4,231 millones. En este caso, las CRAC presentaron el mayor crecimiento relativo respecto a diciembre de 2006, incrementando sus depósitos en S/.147.2 millones (+26.0%) mientras que las CMAC lo hicieron en S/.575.9 (+19.6%).

La participación en las captaciones de depósitos totales (depósitos del público y del sistema financiero) de acuerdo al tipo de IMF está en línea con la composición de colocaciones, siendo las CMAC las que concentran alrededor del 83.1% mientras que el 16.9% restante lo mantienen las CRAC. Las EDPYME por su parte no participan en este segmento ya que como se mencionó, no están autorizadas por la SBS a recibir depósitos.



Fuente: SBS  
Elaboración: Equilibrium

Cinco son las IMF que lideran el *ranking* de depósitos, las cuales corresponden a las principales cajas municipales que concentran el 60.1% del total de captaciones del mercado. En lo referente a la posición de las CRAC, Nor Perú es la líder en este segmento, ocupando el noveno lugar con una participación de 3.8%, seguida por CRAC Señor de Luren en el décimo lugar con el 2.9%.



Fuente: SBS  
Elaboración: Equilibrium

Respecto a la composición de depósitos por moneda, las IMF han venido incrementando sostenidamente sus captaciones en moneda nacional pasando de 41.7% en diciembre de 2002 a 78.1% a diciembre de 2007. Se debe tener en cuenta que la apreciación del nuevo sol frente al dólar ha impulsado en los últimos años el aumento en la participación de moneda nacional en el saldo de depósitos, no sólo de las IMF sino también del sistema financiero en su conjunto.



Hasta el momento, la evolución de las colocaciones, y de los depósitos, junto con el dinamismo en los indicadores macroeconómicos del país, permitieron establecer perspectivas favorables en el crecimiento de este tipo de instituciones. Hay que precisar que a partir del año 2006, el Banco de la Nación firmó convenios con entidades de microfinanzas con el objetivo de canalizar créditos a las micro y pequeñas empresas en los lugares donde el Banco de la Nación sea la única oferta bancaria. Este tipo de convenios se ha convertido en una alternativa adicional para la expansión en la colocación de créditos de las IMF, principalmente en segmentos con reducidos niveles de bancarización, constituyéndose un importante canal de crecimiento en el mediano plazo.

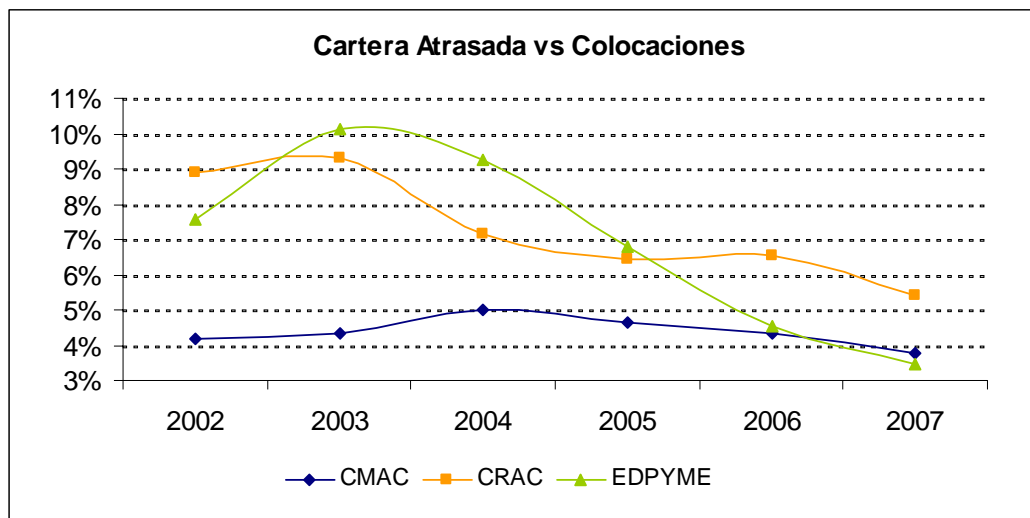
### ***Calidad de Activos***

En los últimos cinco años el sistema microfinanciero viene registrando una evolución favorable en la calidad de sus activos producto del crecimiento de las colocaciones, una mayor eficiencia en la gestión de cartera, la implementación de políticas de riesgo, así como de mejores controles operativos. Debe considerarse que las IMF se encuentran en constante supervisión de la SBS, la cual monitorea indicadores de morosidad y eficiencia de forma tal que permita asegurar la estabilidad de las instituciones y resguardar los fondos captados por las mismas.

En gran medida es debido a la implementación de estos controles y a la necesidad de mayores niveles de eficiencia que se ha conseguido una disminución progresiva de la morosidad<sup>6</sup>, la cual se viene presentando conjuntamente con un aumento constante de las colocaciones. Caso particular es el de las EDPYME, las cuales en promedio registraron los niveles de morosidad más altos del subsector entre los años 2003 y 2005, mientras que a diciembre de 2007 el porcentaje de cartera morosa cayó a 4.02%. Hay que precisar que el significativo incremento en la morosidad observado en el año 2003 se explica por el deterioro de la cartera de EDPYME Raíz, cuyo ratio de morosidad alcanzó 28.6%, lo cual tuvo un impacto en el promedio del subsector considerando que dicha institución participaba con el 20.9% del total de colocaciones brutas. Del mismo modo, la disminución en los niveles de morosidad promedio en los años siguientes obedece en parte a la mejora en la calidad de cartera de dicha EDPYME (Raíz) y su menor participación en el total de colocaciones, así como a la evolución favorable de los niveles de morosidad del subsector según se observa en el gráfico a continuación:

---

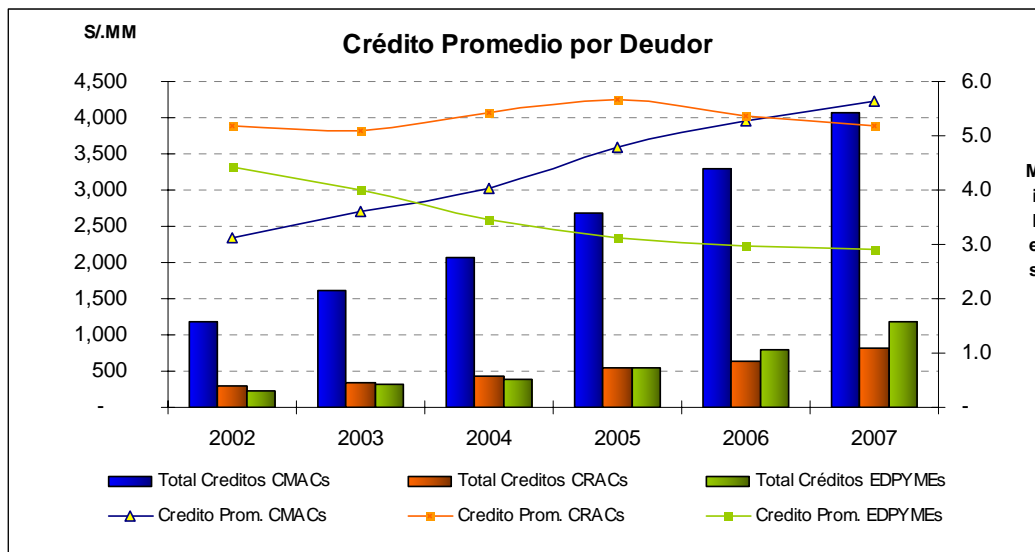
<sup>6</sup> Medida como cartera atrasada/colocaciones brutas



Fuente: Fuente: SBS  
Elaboración: Equilibrium

Debido a una mayor competencia dentro del segmento de microfinanzas, las instituciones se han visto en la necesidad de implementar mejoras en sus procedimientos. Asimismo, han identificado la necesidad de ampliar la gama de servicios prestados con la finalidad de afrontar el ingreso de la banca comercial al segmento de microempresas. Esta razón, entre otras, explica la tendencia hacia una estructura de colocaciones diferente, buscando nuevos nichos de mercado en zonas con bajo nivel de bancarización.

Las CMAC y las EDPYME registraron un gran dinamismo en sus colocaciones y en la captación de nuevos clientes. Por su parte las EDPYME presentan el mayor crecimiento en base de clientes (registrando un incremento de 7.5 veces el número de deudores para el periodo entre diciembre 2001 y diciembre 2007), en segundo lugar se encuentran las CMACs con un crecimiento de 3.4 veces para el mismo periodo y en tercer lugar las CRACs con un crecimiento de 2.8 veces. Por otro lado, se observa que el crédito promedio por deudor de las CMAC registra el mayor incremento en términos absolutos. Estos resultados se respaldan en un aumento agresivo de colocaciones (incremento de 243.1% en el periodo entre diciembre 2001 y septiembre 2007) que supera ampliamente el ritmo de crecimiento de la base de clientes (90%). Otro factor importante es que las CMAC mantienen en su cartera a clientes que en un inicio eran clasificados como créditos MES y, producto de su desarrollo, han pasado a ser créditos comerciales (por el monto colocado). Dado el dinamismo de las operaciones de dichos clientes, los montos solicitados para el financiamiento de sus operaciones ha ido incrementándose, con el efecto consiguiente en el monto colocado por cliente, como se aprecia a continuación:

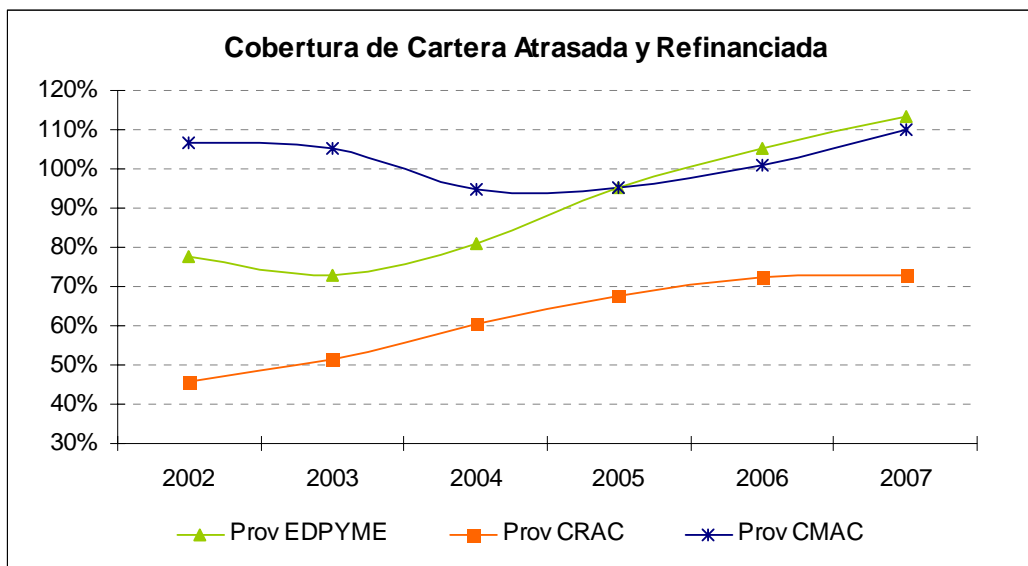


Fuente: SBS

Elaboración: Equilibrium

En contraste, se observa la tendencia de las EDPYME cuya base de clientes se ha incrementado sustancialmente, de 53 mil a diciembre del 2001 a 407 mil clientes a diciembre de 2007, habiéndose reducido el crédito promedio por deudor.

En lo referente al nivel de cobertura de cartera, se observa que todas las IMF cubren al 100% su cartera atrasada, siendo las CMAC y las EDPYME las que mayor cobertura presentan, con niveles de 155% y 131% respectivamente. En contraste las CRAC presentan una tendencia decreciente del nivel de cobertura de provisiones desde el año 2005, pero aún se mantienen en niveles superiores al 100%. Sin embargo, al realizar un análisis de la cobertura de cartera atrasada y refinanciada se observa una tendencia creciente de las provisiones para los tres tipos de instituciones, con un mayor énfasis las EDPYME, las cuales desde el ejercicio 2005 vienen presentando niveles equiparables a los registrados por las CMAC. Cabe resaltar que tanto para las EDPYME como para las CMAC los niveles de provisión de cartera refinanciada y atrasada se encuentran por encima del 100% a diferencia de las CRAC, que aún mantienen niveles por debajo del 100%.

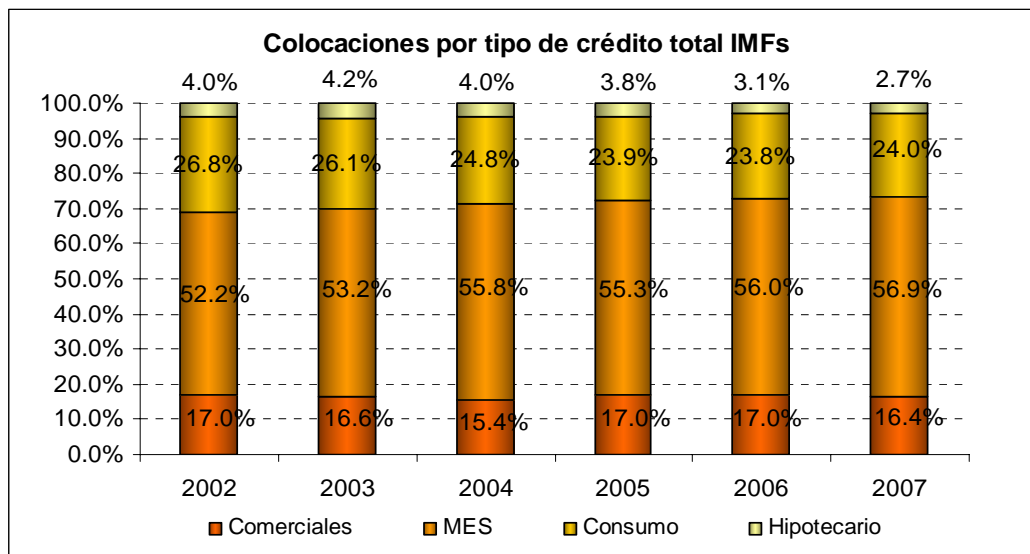


Fuente: SBS

Elaboración: Equilibrium

Con relación a la composición del portafolio por tipo de crédito, entre el año 2002 y diciembre de 2007 se observa una mayor participación de créditos MES, los cuales pasaron de 52.2% a 56.9%. Por otro lado, los créditos de Consumo han venido disminuyendo su participación llegando al nivel más bajo al cierre del año 2006 (23.8%), no obstante presentan un leve recupero a diciembre de 2007. El ingreso de la banca múltiple al segmento de microfinanzas ha llevado a las IMF a atender segmentos menos bancarizados y de montos más pequeños, por lo que se esperara un incremento en la participación de los créditos MES y de consumo en el mediano plazo.

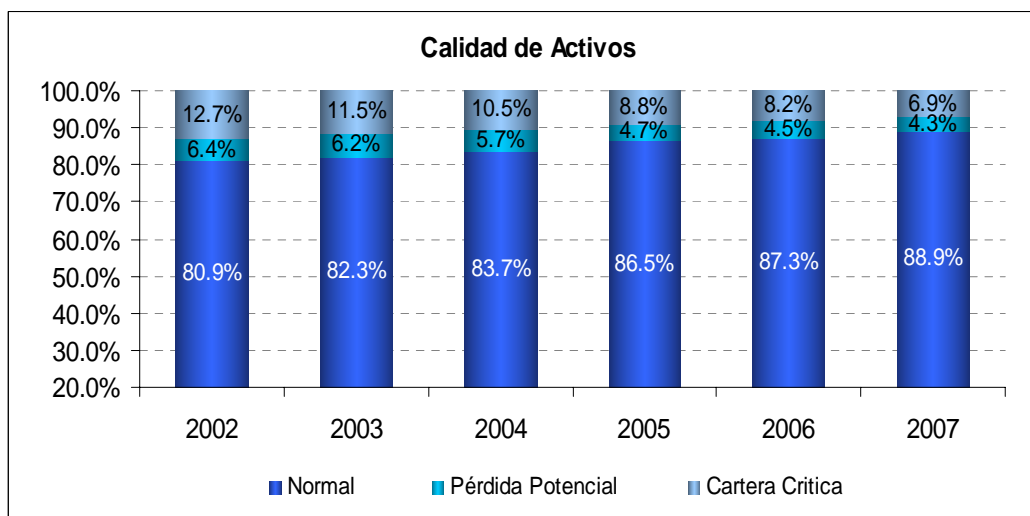
Por otro lado, si bien la cartera comercial se ha mantenido relativamente estable respecto al total de colocaciones de las IMF, hay que precisar que en el caso de las CMAC se viene observando un incremento en la participación de dichos créditos en el total de su cartera, pasando de 16.5% a diciembre 2002 a 20.2% a diciembre de 2007. Por el contrario, las CRAC presentan una tendencia inversa observando que a diciembre de 2002 los créditos comerciales representaban 24.4% de su cartera, mientras que a diciembre de 2007 estos sólo participan con un 12.6%. La misma situación se observa en el caso de las EDPYME en que las proporciones varían de 10.6% a 5.9%, respectivamente.



Fuente: SBS

Elaboración: Equilibrium

Con relación a la calidad de cartera del sector, la proporción de créditos en situación Normal ha pasado de 80.9% a diciembre de 2001 a 88.9% de los créditos colocados a diciembre de 2007. En contraste, la cartera de créditos en situación de Pérdida Potencial y Cartera Crítica mantiene en conjunto una tendencia decreciente, pasando de representar 19.1% de la cartera en diciembre de 2001 a 11.2% a diciembre de 2007. Esta mejora en la calidad de activos ha sido impulsada principalmente por las CRAC y las EDPYME, las cuales mostraron a diciembre del 2001 una cartera calificada como Normal de 62.4% y 78.8% respectivamente, pasando a niveles de 84.0% y 91.5% respectivamente a diciembre de 2007.



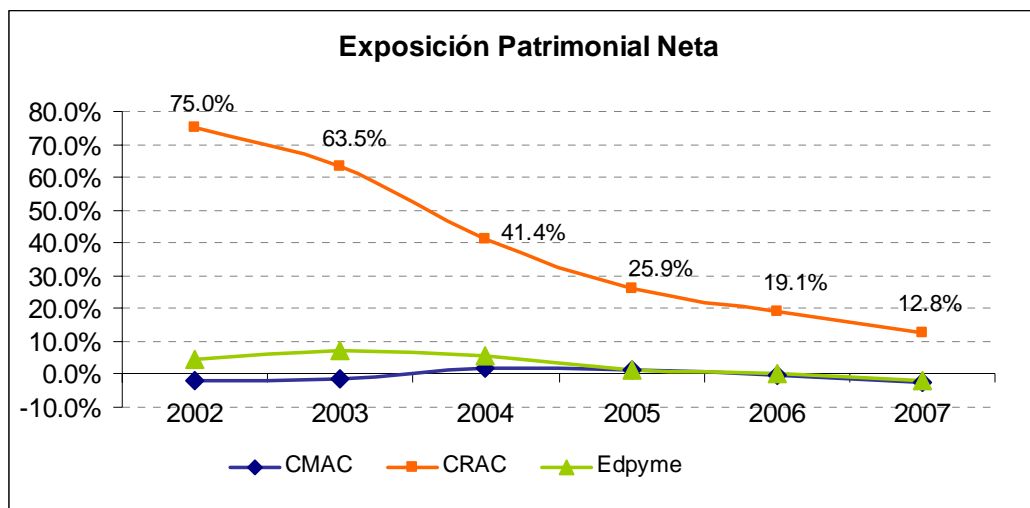
Fuente: SBS

Elaboración: Equilibrium



El ratio de exposición patrimonial, que relaciona la cartera deteriorada<sup>7</sup> menos provisiones entre patrimonio neto, muestra la exposición patrimonial que se tendría frente a una pérdida potencial de la cartera. En este sentido, un índice positivo denota una mayor exposición lo cual podría vulnerar la estabilidad de las entidades toda vez que se incrementa el riesgo de que el patrimonio absorba una eventual pérdida no provisionada.

Al analizar a las IMF, se observa que las CRAC mejoraron notoriamente este indicador producto de la descentralización de su cartera agrícola, que originó una mejora en la calidad de riesgo por deudor, así como a mejores prácticas de gestión de riesgo crediticio, pasando este índice de 75.0% a 12.8% entre el 2002 y diciembre de 2007. Por otro lado, las CMAC y las EDPYME mantienen un bajo nivel de exposición, siendo el indicador negativo y muy cercano a cero, lo que refleja la adecuada cobertura promedio de cartera.



Fuente: SBS

Elaboración: Equilibrium

### **Eficiencia**

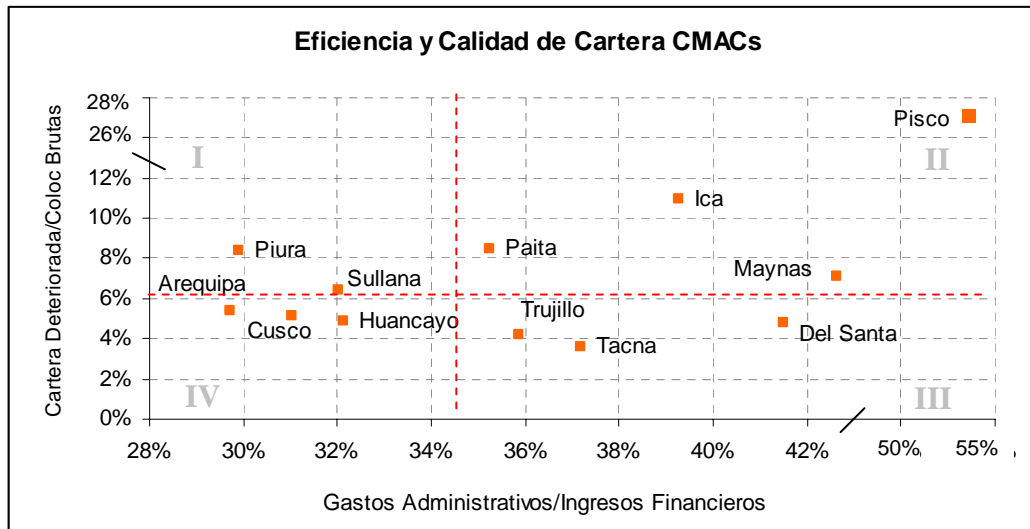
Si bien las IMF en su mayoría vienen registrando mejoras en la calidad de activos, la gestión y el nivel de provisiones, un factor clave para mantener su posición competitiva en el mercado y hacer frente a la creciente competencia de la banca comercial es mantener además adecuados niveles de eficiencia.

En el gráfico a continuación se presenta un esquema sobre la posición de cada IMF con respecto al promedio del subsector según el grado de eficiencia y nivel de morosidad. En el caso particular de las CMAC, aquellas que presentan mejores resultados tanto en calidad de activos como en eficiencia son las que se encuentran posicionadas en el cuarto cuadrante, registrando niveles de morosidad menores al promedio, así como un buen desempeño en lo referente al indicador de eficiencia.

<sup>7</sup> Cartera vencida + Refinanciada.



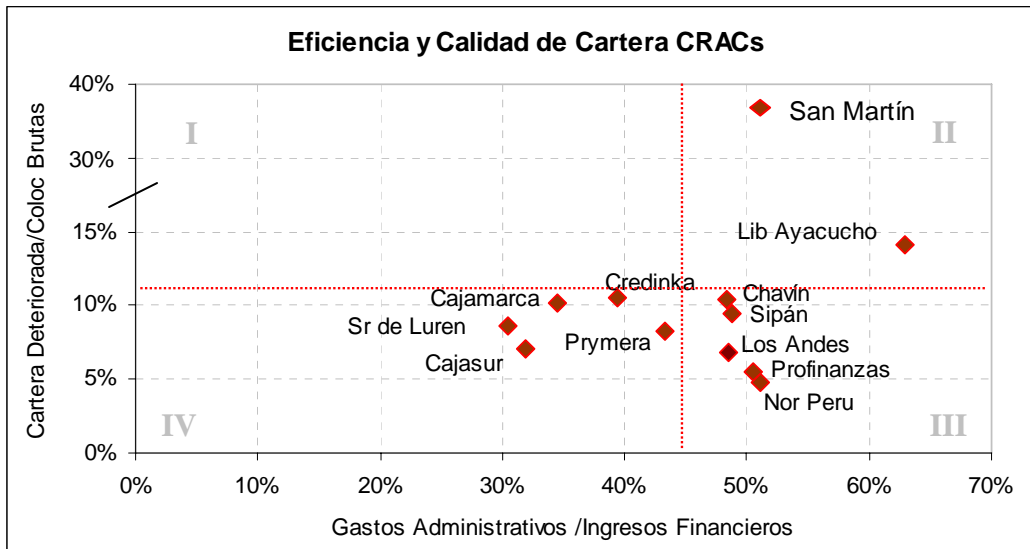
En contraparte, se encuentran aquellas instituciones con indicadores muy por encima del promedio, estas son las CMAC ubicadas en el segundo cuadrante.



Fuente: SBS

Elaboración: Equilibrium

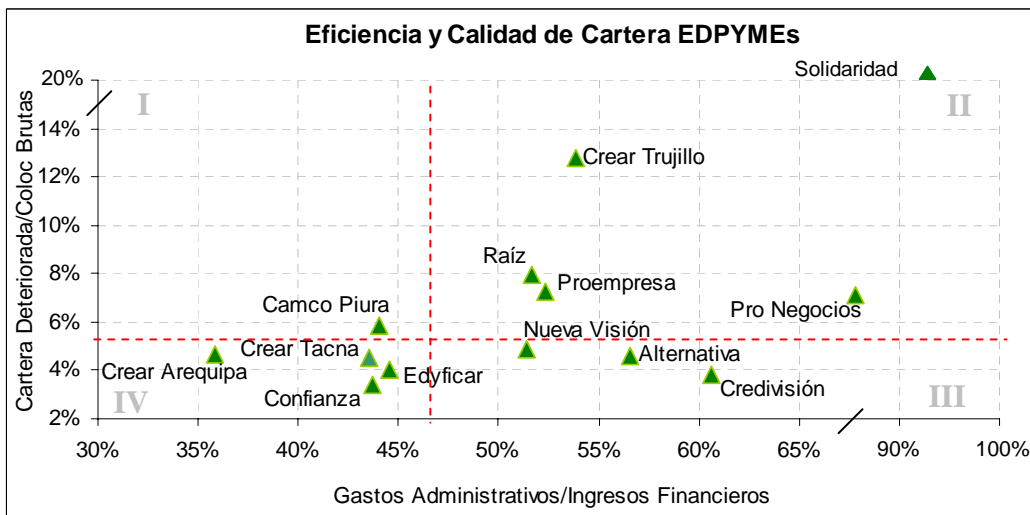
Al analizar las CRAC, aquellas ubicadas en el cuarto cuadrante son las que presentan los mejores niveles de eficiencia y calidad de cartera en comparación al promedio del subsector. Cabe mencionar que en dicho cuadrante se ubica Cajasur la cual conjuntamente con NorPerú han sido adquiridas recientemente por la fundación BBVA para las microfinanzas. Por otro lado, se encuentra la CRAC San Martín, que ha sido adquirida en el año 2006 por CMAC Piura, con la intención de expandir sus operaciones hacia otras zonas del país. Actualmente esta institución se encuentra en un proceso de saneamiento de cartera y reestructuración con miras a mejorar sus indicadores. Estos procesos de adquisición y/o fusión denotan el creciente interés de instituciones de mayores dimensiones en adquirir IMF bien posicionadas en el mercado o con amplia cobertura geográfica con la finalidad de expandir sus operaciones.



Fuente: SBS

Elaboración: Equilibrium

Las EDPYME que presentan un mejor nivel de eficiencia y calidad de cartera respecto al resto son Crear Arequipa, Crear Tacna, Edyficar y Confianza, las cuales mantienen niveles de cartera deteriorada por debajo de 5% y mejores niveles de gestión con relación al promedio de EDPYME. Por su parte Solidaridad, Crear Trujillo, Pro Negocios, Proempresa y Raíz presentan indicadores por debajo del promedio.



Fuente: SBS

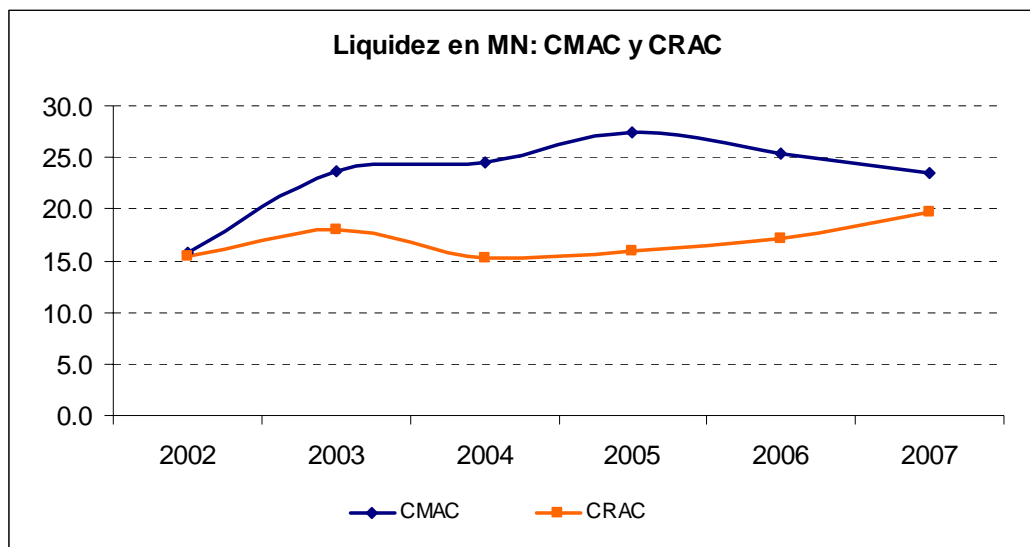
Elaboración: Equilibrium



### **Liquidez**

Los indicadores de liquidez que relacionan activos de corto plazo con las obligaciones corrientes (principalmente colocaciones y depósitos) se estiman solo para las CMAC y CRAC, debido a que a diferencia de las EDPYME estas se encuentran autorizadas por la SBS a captar fondos del público, por lo que resulta importante evaluar la capacidad de dichas instituciones para hacer frente a un eventual retiro de depósitos con sus propios recursos.

Si bien al cierre del año 2002 tanto las CMAC como las CRAC mantenían niveles de liquidez en moneda nacional similares, en adelante se observa una mayor holgura en el ratio de las CMAC llegando éste a 23.6% al cierre del cuarto trimestre del año 2007. No obstante podemos apreciar una tendencia decreciente en los niveles de liquidez en soles de las CMACs a diferencia de las CRACs las cuales han registrado un repunte hacia el final de 2007. Tanto el promedio de las CMAC como de las CRAC se ubican por encima del nivel mínimo establecido por la SBS (8%).



Fuente: SBS

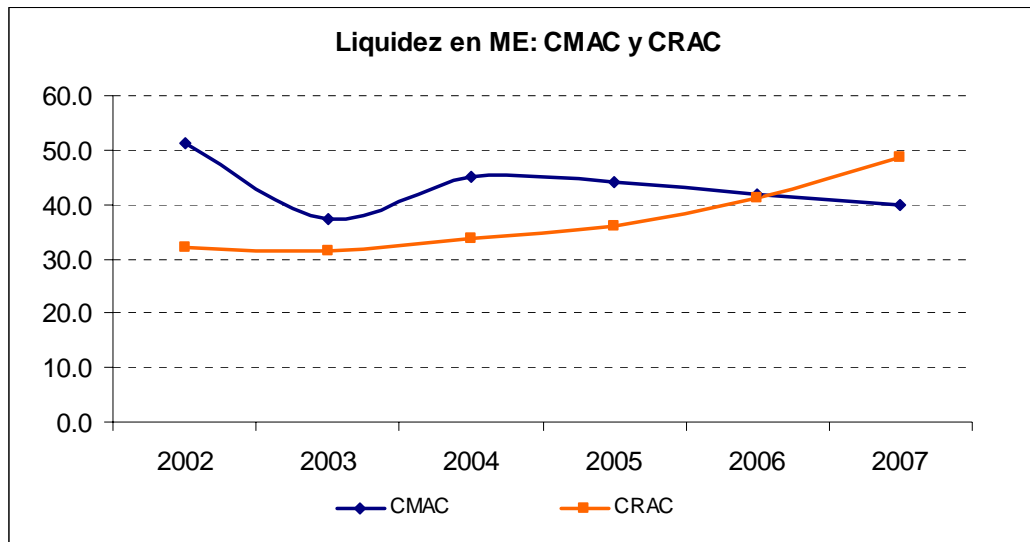
Elaboración: Equilibrium

Dada la mayor participación de los depósitos en moneda nacional en la composición de las captaciones de estas entidades, es importante que se mantengan holgados niveles de liquidez en soles que permitan atender eventuales retiros en dicha moneda, sin ocasionar un desequilibrio en la estructura financiera de las IMF.

Por otro lado, mientras que las CMAC presentan una disminución en el ratio de liquidez en moneda extranjera desde el año 2004, el ratio promedio en dólares de las CRAC ha ido incrementándose. Esto último llama la atención, toda vez que la apreciación del nuevo sol respecto a la moneda estadounidense en los dos últimos años incide negativamente en la rentabilidad de las IMF, ya que el mantenimiento de un mayor saldo en dólares implica una mayor pérdida por diferencia en cambio.



Tanto las CMAC como las CRAC mantienen indicadores de liquidez en dólares por encima del nivel mínimo establecido por el regulador (20%). Es importante mantener un adecuado calce de operaciones, tanto en monedas como en plazo, situación que sigue siendo a lo largo del tiempo uno de los problemas más importantes en las IMF.



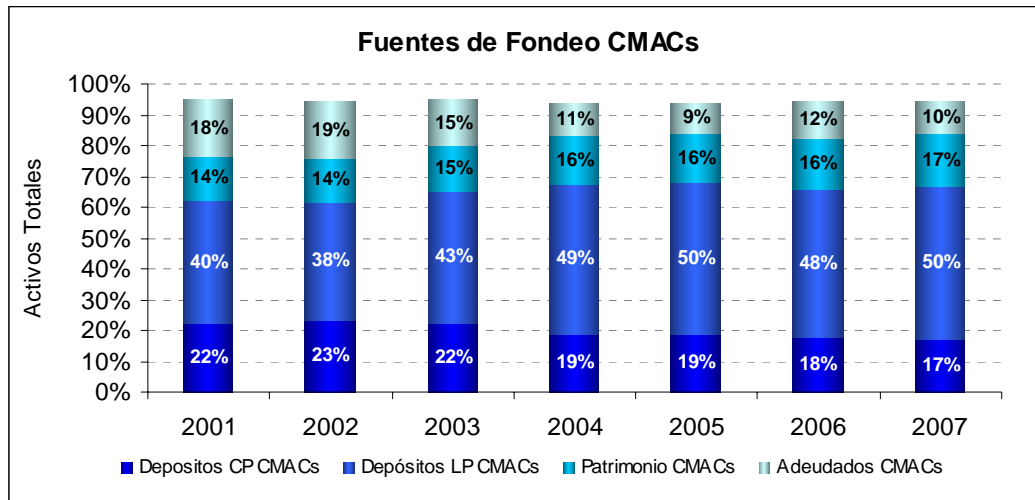
Fuente: SBS

Elaboración: Equilibrium

### **Solvencia y Fondo**

Entre las IMF existen diferencias sustanciales respecto a la participación de las fuentes de fondeo. Por un lado se encuentran las CMAC y CRAC cuya fuente principal de fondeo son los depósitos del público de corto y largo plazo, los cuales en promedio representan el 65.4% del total de activos para las CMAC y 58.6% para las CRAC.

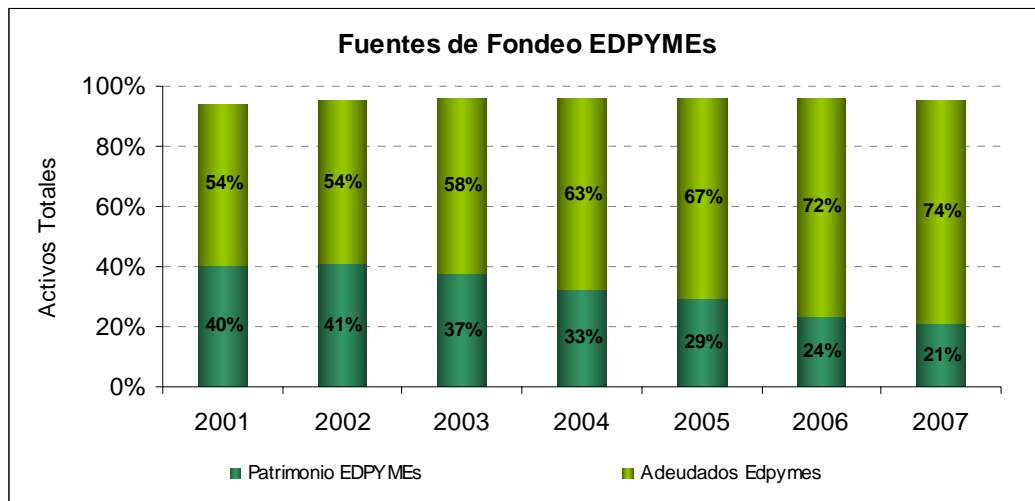
Tanto las CMAC como las CRAC vienen sustituyendo progresivamente el fondeo de adeudados por depósitos a largo plazo. En el caso de los depósitos a plazo de las CMAC, éstos pasaron de representar 40% a diciembre del 2001 a 50% a diciembre del 2007, mientras que los adeudados disminuyeron de 18% a 10%. Por otro lado las Cajas Rurales incrementaron la participación de los depósitos a largo plazo de 23% a 43%, mientras la participación de adeudados se redujo de 36% a 14% para el mismo periodo de análisis.



Fuente: SBS

Elaboración: Equilibrium

En el caso de las EDPYME el 74.3% del fondeo lo constituye los adeudados. Cabe resaltar que este último tipo de institución no cuenta con autorización de la SBS para poder captar depósitos del público, razón por la cual su crecimiento se encuentra condicionado al otorgamiento de líneas de crédito por parte de otras instituciones financieras.



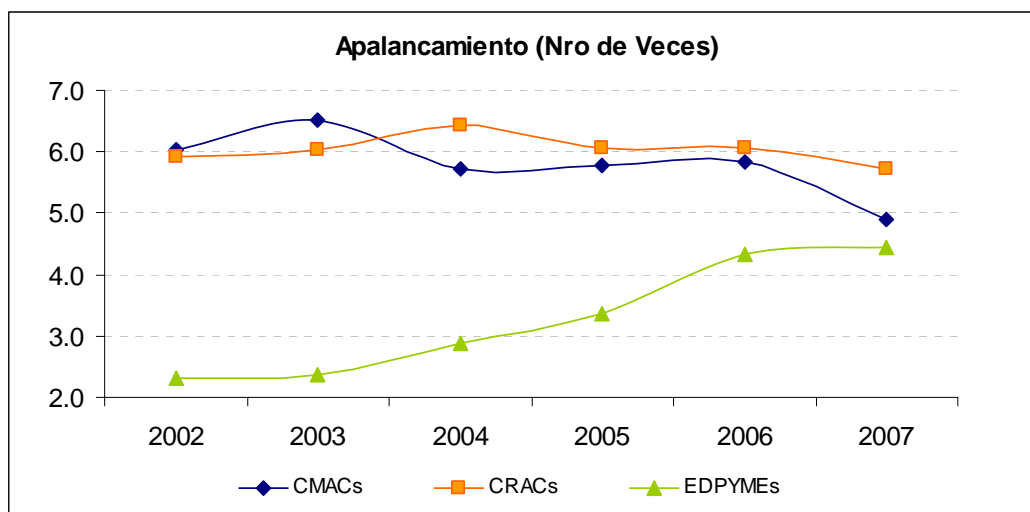
Fuente: SBS

Elaboración: Equilibrium

El crecimiento sostenido de las IMF debe ir acompañado de un adecuado fortalecimiento patrimonial y compromiso de sus accionistas que les otorgue la solvencia necesaria para soportar cualquier escenario desfavorable producto de factores externos, como una desaceleración de la economía o un cambio en las condiciones de mercado, así como un potencial deterioro de cartera.



Respecto a los niveles de endeudamiento, se observa una tendencia a la baja del índice de apalancamiento, tanto para el promedio de las CMAC como para las CRAC. Sin embargo, en el caso de las EDPYME se observa una tendencia inversa respecto a las otras instituciones, debido a que el crecimiento anual promedio del volumen de colocaciones entre diciembre de 2001 y diciembre del 2007 fue de 29%, mayor al crecimiento anual patrimonial promedio que se sitúa en un 18%.



Fuente: SBS

Elaboración: Equilibrium

Resulta importante mencionar que varias CMAC y algunas CRAC cuentan con deuda subordinada con instituciones como COFIDE. Para tener acceso a dichos créditos estas instituciones adquieren el compromiso de capitalizar el 75% de las utilidades del ejercicio durante el periodo de amortización de la deuda, esta condición se establece con la finalidad que dichas instituciones mantengan un fortalecimiento patrimonial constante.

Hay que señalar que si bien el grupo de las CMAC presenta una mejor posición en términos de participación de mercado y un sólido respaldo patrimonial, su estructura de propiedad podría constituir una limitante para la sostenibilidad de su crecimiento, en especial frente a un mercado cada vez más competitivo. De no darse un cambio en este sentido, se esperaría un crecimiento moderado al que exhiben actualmente estas entidades en comparación con las demás IMFs.

Por el contrario, pese a que las cajas rurales mantuvieron inicialmente problemas de gobernabilidad y de calidad de cartera (principalmente agrícola), la diversificación en la composición de cartera de créditos (menor participación del sector agrícola) sumada a mejoras en gestión y administración, han permitido a algunas CRACs atraer nuevos inversionistas. Tal es el caso de las cajas rurales NorPerú y Caja Sur adquiridas por la Fundación BBVA para las Microfinanzas, las cuales serán fusionadas pasando a ser la Caja rural más grande del mercado.

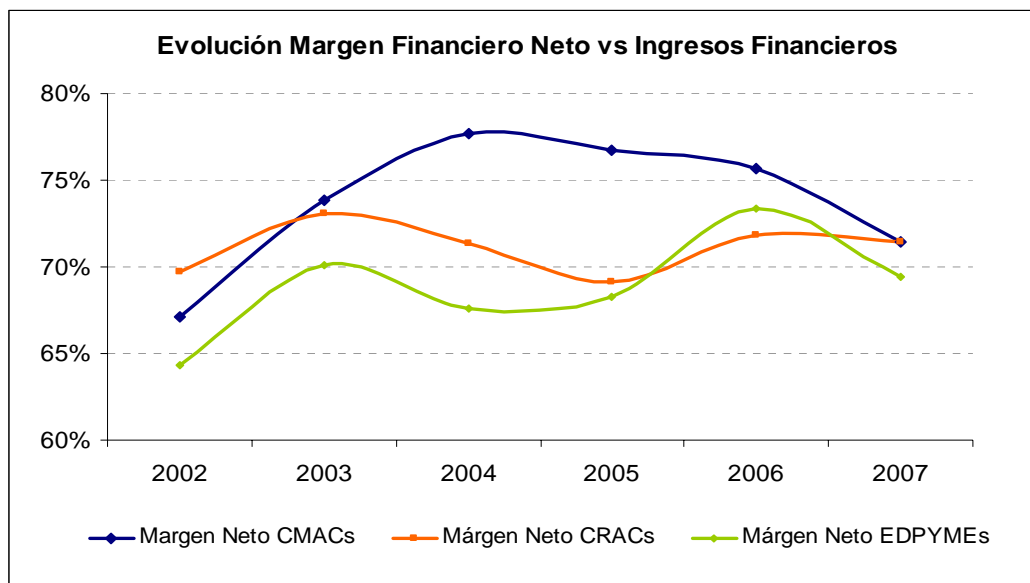


Por su parte en el subsector de EDPYMEs, a lo largo del 2007, Crear Arequipa y Edyficar concluyeron su proceso de conversión a financiera, esta última incluso ha inscrito un primer programa de bonos por un monto de hasta S/.150 millones por un plazo de tres años con una garantía parcial otorgado por el IFC<sup>8</sup>. En este sentido, de continuar las fusiones y adquisiciones como parte del proceso de consolidación del mercado y fortalecimiento para hacer frente a la competencia, se espera contar en el futuro con instituciones financieras más sólidas.

### **Rentabilidad**

Las instituciones microfinancieras desde hace unos años vienen afrontando una intensa competencia generada por el ingreso de la banca comercial al segmento de microempresa y consumo. Esto ha obligado a estas instituciones a ofrecer productos financieros a tasas más competitivas, lo que ha resultado en una disminución progresiva del “*spread*” de tasas de interés con la finalidad de mantener la participación de mercado frente a la oferta de la banca múltiple.

La evolución de los índices de rentabilidad se muestra en el siguiente gráfico, donde se aprecia la tendencia decreciente del margen financiero para los tres subsectores simultáneamente:



Fuente: SBS

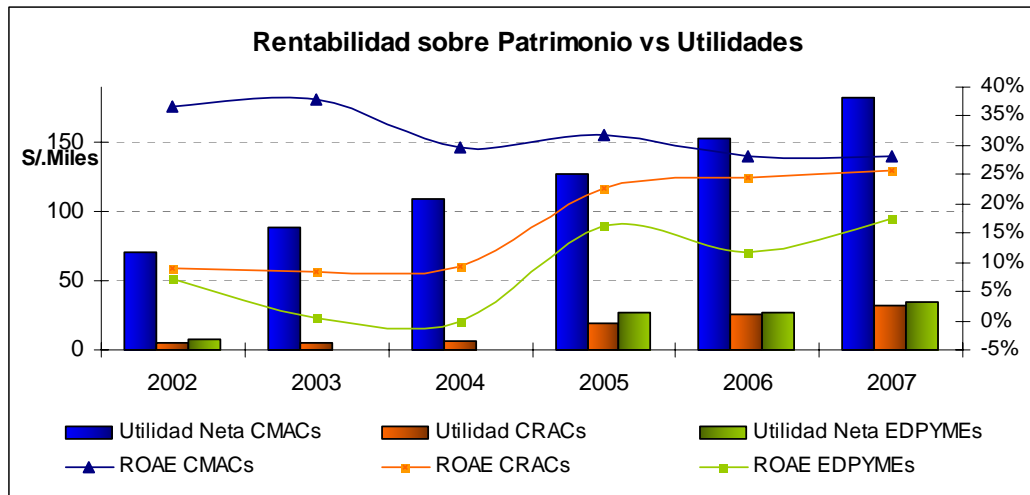
Elaboración: Equilibrium

En cuanto a la rentabilidad patrimonial, las Cajas Municipales aún constituyen el subsector con mejores resultados, sin embargo a partir del 2005 la pendiente negativa denota una pérdida de rentabilidad, consecuencia directa de un mayor nivel de competencia. Paralelamente, los resultados obtenidos por las CRAC y las EDPYME presentan un comportamiento inverso al de las CMAC ya que como se

<sup>8</sup> Corporación Financiera Internacional (International Finance Corporation) institución financiera afiliada del Grupo del Banco Mundial



aprecia en el siguiente gráfico registran un nivel de rentabilidad sobre patrimonio creciente desde 2005, con cierto nivel de estancamiento hacia diciembre de 2007.



Fuente: SBS

Elaboración: Equilibrium

Adicionalmente se observa que el ratio de cobertura de cartera deteriorada del sector es en promedio de 126%, lo cual muestra un manejo conservador de las provisiones en las entidades de microfinanzas al constituir reservas superiores a las requeridas para cubrir el riesgo crediticio propio del portafolio. Cabe resaltar que esta mayor cobertura si bien no ha afectado al margen financiero neto<sup>9</sup> del sector -que se ha mantenido alrededor del 65%-, es el reflejo también de una característica importante del sector microfinanciero, las reducidas garantías reales con que cuentan las colocaciones dadas las principales características del negocio (montos reducidos y dispersos), siendo el manejo equilibrado de las operaciones de una IMF (relación riesgo/negocio) uno de los principales soportes para su sostenibilidad. Esto explica también los elevados márgenes, al respecto, a diciembre 2007 el 76% de la totalidad de las entidades micro financieras presenta un margen superior al 60% y el 86% una cobertura de cartera atrasada mayor al 100%.

### Conclusiones y perspectivas

Dentro del sector microfinanciero se observa una mayor competencia a consecuencia de la agresiva estrategia de ingreso implementada por la banca comercial hacia el sector. Si bien ello ha conllevado a una reducción progresiva de la rentabilidad producto de una fuerte competencia en base a tasas de interés, ésta aún mantiene ciertos niveles que podrían ser atractivos para el ingreso de nuevos participantes al mercado (margen neto de 16.7% en promedio). La intensa competencia ha generado una disminución sostenida de las tasas de interés activas las cuales no han podido tener un correlato en las tasas pasivas para mantener los márgenes. Por otro lado, se observan claros esfuerzos por parte de las IMF para

<sup>9</sup> Ingresos financieros menos Gastos financieros menos Provisiones por Créditos



atraer clientes con un menor grado de bancarización, los cuales no constituyen aún el segmento objetivo de la banca múltiple.

La experiencia de las IMF en el mercado ha permitido el desarrollo de una tecnología crediticia acorde con el segmento de microfinanzas y que implica una estrecha relación con sus clientes, lo que les permite contar con una ventaja competitiva frente a las demás entidades financieras. Sin bien dicha tecnología ha resultado eficiente en su desarrollo, es conveniente que se mejoren las herramientas tecnológicas y procedimientos operativos con el fin de alcanzar una mayor eficiencia operativa y mejor gestión del riesgo crediticio, incluyendo la implementación y mejora de sistemas informáticos.

Por otro lado, en los últimos años se viene observando la consolidación del sector como es el caso de la absorción de CMAC Chincha por parte de CMAC Ica, la compra de CRAC San Martín por parte de CMAC Piura así como la adquisición de las CRAC CajaSur y NorPerú por la Fundación BBVA para las microfinanzas, efectuadas con la finalidad tanto de incursionar hacia nuevos sectores o en su defecto ampliar la cobertura de sus operaciones. Estos procesos de compra y/o fusión no sólo ayudan a fortalecer patrimonialmente a estas instituciones sino también permiten proveerlas eventualmente de herramientas necesarias para desarrollar mejores prácticas y fortalecer su nivel tecnológico. No se descarta en lo sucesivo nuevas adquisiciones por parte de otras instituciones interesadas en el segmento por los atractivos márgenes que generan las IMF.

Para finalizar, resulta indispensable que estas instituciones implementen mayores controles operativos con el fin de detectar y monitorear un eventual sobreendeudamiento de la cartera de clientes producto del dinamismo propio del sector.

**Contactos:**

Sandra Jauregui

[sjauregui@equilibrium.com.pe](mailto:sjauregui@equilibrium.com.pe)

Danitza Mesinas

[dmesinas@equilibrium.com.pe](mailto:dmesinas@equilibrium.com.pe)

Claudia Uría

[curia@equilibrium.com.pe](mailto:curia@equilibrium.com.pe)

Gisella Zubiaur

[gzubiaur@equilibrium.com.pe](mailto:gzubiaur@equilibrium.com.pe)

(511) 616-0400