

Estimados accionistas, clientes, socios y amigos:

Las condiciones para VIMs (Vehículos de Inversión en Microfinanzas) y para IMFs durante el segundo trimestre de 2010 siguieron siendo complicadas y actualmente no hay signos de recuperación relevantes. El crecimiento en el volumen de los VIMs fue ligeramente negativo, los rendimientos llegaron a niveles históricamente bajos y el índice SMX (en dólares) registró su primer desempeño mensual negativo en mayo. Si bien los indicadores de las IMFs se han estabilizado en los últimos tres meses, no se esperan grandes cambios en el próximo semestre. Además, la situación de Nicaragua y de Bosnia permanecerá particularmente preocupante.

A pesar de este difícil entorno para los negocios, Symbiotics ha alcanzado metas importantes a nivel corporativo, como su confirmación oficial como Administrador de REGMIFA (un fondo dedicado al África subsahariana), la apertura de una tercera sucursal en Ciudad del Cabo y el desarrollo de tres propuestas comerciales complementarias e independientes que abordan las diferentes necesidades de los inversionistas socialmente responsables.

¡Agradecemos su confianza y su contacto con nosotros, y esperamos seguir colaborando en el futuro!

Vincent Dufresne, Subdirector Ejecutivo

Contenido:

Mercados de VIMs p.2
 Mercados de IMFs p.3
 Estrategia de inversión y resultados p.4
 Desarrollos corporativos p.5
 Enfoque en el África subsahariana p.6
 Ilustración de la cadena de valor:
 Mercado - IMF - Microempresario p.7



Microempresario, Mali



Microempresarios, El Salvador

Un vistazo a los temas importantes:

- Crecimiento de activos de VIMs estancado, niveles de efectivo siguen altos. Rendimientos en bajos históricos y gran competencia entre prestadores.
- Las IMFs que cotizan en bolsa se siguen desempeñando mejor que el resto del mercado, y el Índice de Equidad de Symbiotics tiene un mejor desempeño que los índices de mercados emergentes.
- Lanzamiento del Fondo Regional de Inversión para Micro, Pequeñas y Medianas Empresas para África Subsahariana (REGMIFA, por sus siglas en inglés) en mayo.
- La estrategia de Symbiotics amplía su alcance.

Mercados de VIMs

Niveles de efectivo de VIMs en descenso Los activos totales de los fondos de Luxemburgo descendieron ligeramente por segundo trimestre consecutivo y alcanzaron 2,750 millones de dólares para finales de junio. Este descenso puede atribuirse al hecho de que la depreciación del euro contra el dólar impacta negativamente la conversión de las clases de inversión y VIMs denominadas en euros a dólares, la moneda de reporte del índice. Además, aunque los VIMs pequeños están registrando un crecimiento positivo, los principales VIMs han reducido el alcance de sus actividades de recaudación de fondos. Sin embargo, las carteras de microfinanzas crecieron ligeramente en el segundo trimestre de 2010 porque los nuevos desembolsos en mercados crecientes como Asia, Latinoamérica y África compensan por mucho las amortizaciones de los nuevos créditos. Como resultado, los niveles de efectivo de los VIMs están bajando.

Las tasas de interés permanecen en niveles históricamente bajos Debido a la intensa competencia entre los VIMs y los inversionistas locales y una demanda de fondeo relativamente baja, el poder de negociación de las IMFs aún es alto. De hecho, las IMFs se encuentran en una situación favorable para negociar financiamiento, gracias a un mayor acceso a productos más flexibles y a costos de financiamiento más bajos.

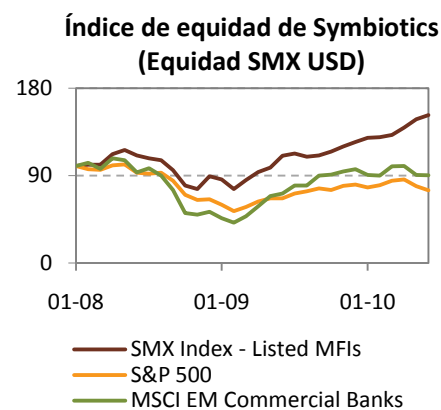
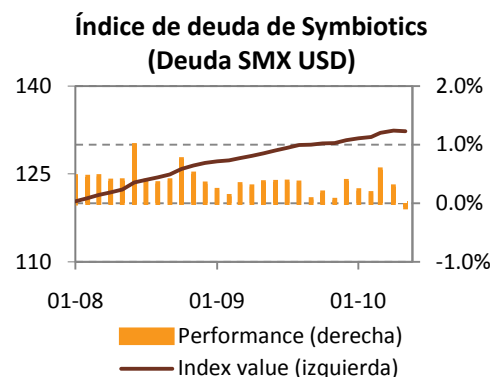
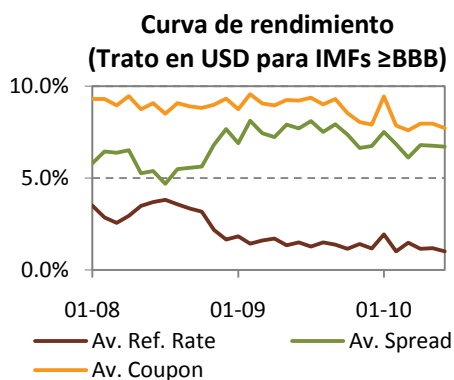
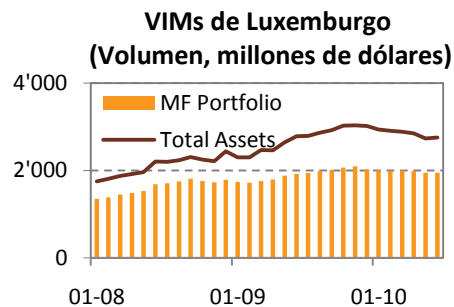
Las tasas de interés permanecieron constantes en un piso histórico de 7.85% este trimestre, con tasas de canje cercanas a 1% y diferenciales altos (676 puntos base para transacciones con IMFs con

calificaciones B/BB, denominadas principalmente en moneda fuerte).

Impacto negativo de las nuevas disposiciones en el desempeño de los VIMs Los retornos de los VIMs sufrieron un pronunciado descenso para alcanzar 0.33% en dólares (el peor desempeño trimestral de que se tenga registro) y 0.18% en euros en comparación con los niveles del primer trimestre, 0.96% y 0.98%, respectivamente. El desempeño llegó a 1.29% en dólares y 1.17% en euros para el primer semestre del año. El deterioro se debe principalmente al hecho de que los VIMs aumentaron las disposiciones para algunas inversiones en Bosnia y en Nicaragua. Otros factores, como niveles de efectivo relativamente largos, la depreciación del euro y el ligero descenso en el rendimiento de la cartera promedio ponderada de los VIMs también explican la tendencia a la baja.

Las IMFs que cotizan en bolsa continúan con un desempeño mayor al del mercado. El SMX-Equity, que monitorea el desempeño de cuatro IMFs que cotizan en bolsa (Compartamos, Equity Bank, Brac Bank y BRI), siguió ascendiendo rápidamente durante el segundo trimestre. Con un retorno trimestral de 15.5%, el desempeño del Índice aún es mucho mejor que el del mercado de valores mundial. El Índice ha registrado un retorno anual promedio de 36.03% desde su creación, y la volatilidad mensual está en línea con los otros dos índices. Este buen desempeño refleja la alta calidad de las IMFs contempladas en el índice, tanto en lo referente a la rentabilidad y la gestión de riesgos como al alto nivel de confianza por parte de los inversionistas.

PRINCIPALES INDICADORES DE MERCADO



Fuente: Bloomberg, Symbiotics

Mercados de IMFs

Signos de una vuelta al crecimiento, aunque a un ritmo acotado y con diferencias importantes entre países.

SYM50	Mayo 10
Total de activos (USD)	123.4 ml
Cartera (USD)	92.1 ml
Microempresarios	60,578
Préstamo prom. (USD)	1,960
Rendimiento de cartera	31.7%
Autosuf. Op. (OSS)	115.9%
Coef.costos Op. (OER)	17.4%
Retorno sobre el patrimonio	13.9%
Índice de deuda/patrimonio	4.4
PAR>30	5.4%

Crecimiento lento en el primer semestre de 2010.

Las carteras de crédito de las IMFs SYM50 han crecido en promedio 3.9% desde el principio del año.

Hay importantes diferencias entre los países; y grandes mercados microfinancieros como Bosnia y Nicaragua arrastran el índice hacia abajo, mientras que algunos mercados más pequeños registran crecimiento.

Si bien el análisis de las IMFs SYM50 indica que puede haber una vuelta al crecimiento al final del año, no se esperan grandes cambios en el desempeño.

Las tasas generales de rentabilidad han mejorado.

Las tasas de rentabilidad de las IMFs SYM50 mejoraron debido a la eliminación del índice de una gran institución que enfrentaba la liquidación.

Además, un ligero aumento en el OER y la OSS en muchas instituciones también ayudó a aumentar la rentabilidad.

Nicaragua y Bosnia: aún no se ve la luz al final del túnel.

Las tablas de desempeño ilustran el deterioro continuo de todos los indicadores en estos dos mercados.

En ambos países, un número limitado de instituciones se encuentran en proceso de liquidación, o cerca.

Infortunadamente no ha habido consolidaciones, principalmente debido a entornos regulatorios difíciles. No se esperan mejoras significativas en ninguno de los mercados en los próximos meses.

Kirguistán: mercado en rápido crecimiento pero situación política sombría.

El país ha registrado un crecimiento fuerte este año y la calidad de la cartera es sólida.

Hasta ahora, la revolución reciente, las tensiones étnicas y la inestabilidad política aún no causan un impacto significativo en el sector de las IMFs.

No obstante, el cruento episodio de violencia étnica que se suscitó en junio en el sur del país definitivamente afectará la calidad de la cartera de la mayoría de las IMFs, situación que se abordará en mayor detalle en nuestro próximo boletín, cuando haya más datos disponibles.

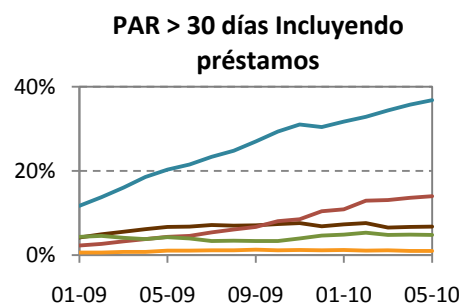
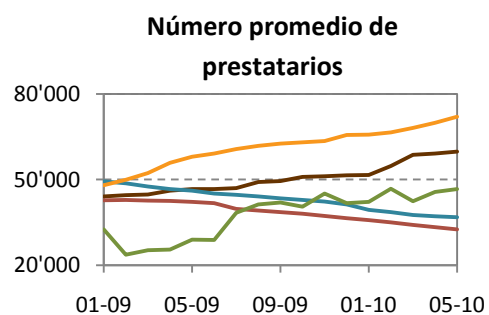
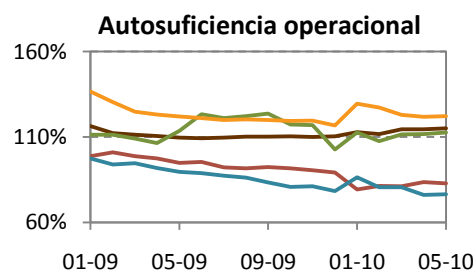
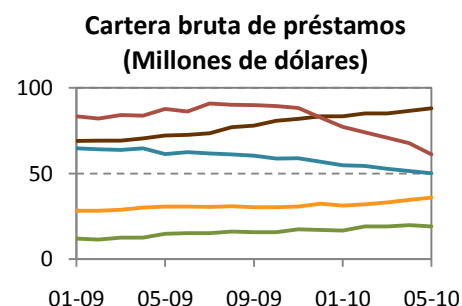
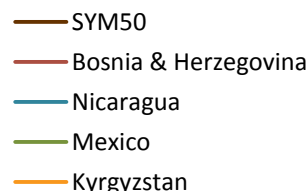
México: un mercado complejo pero sumamente dinámico para las microfinanzas.

México sigue siendo uno de los mercados microfinancieros con mayor potencial de crecimiento.

Sin embargo, éste es un mercado muy complejo con un enorme número de instituciones, la mayoría de las cuales tienen administraciones deficientes y costos operativos muy altos.

No obstante, están surgiendo algunas IMFs de alta calidad que realizan un gran esfuerzo para convertirse en instituciones bien gestionadas y sustentables.

SYMBIOTICS 50 BENCHMARK (SYM50)



Fuente: Symbiotics

Estrategia de inversión y resultados entregados a nuestros clientes

Mayores volúmenes. Symbiotics desembolsó alrededor de 50 millones de dólares en 62 préstamos durante el segundo trimestre de 2010, un aumento de casi 100% sobre el volumen desembolsado en el primer trimestre, lo que refleja a) variaciones temporales esperadas en actividades económicas en la mayoría de nuestros mercados; b) un leve aumento estructural en demanda de mercado, y c) esfuerzos hechos para aumentar el número de IMFs socias y países en los que trabajamos.

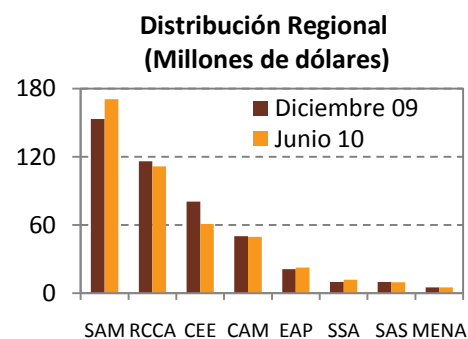
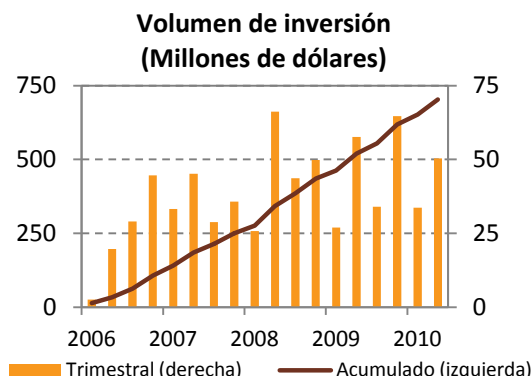
Menor crédito promedio por IMF. El crédito promedio por IMF bajo consultoría de Symbiotics sigue descendiendo, principalmente debido al hecho de que los clientes están invirtiendo en un número creciente de IMFs y a una menor exposición de las IMFs debido a una menor demanda.

Rendimientos estables. Si bien aún están en un piso histórico, las tasas de interés de los créditos se han estabilizado debido al reequilibrio entre la oferta de

recursos de fondeo y la demanda y por una mayor actividad en los mercados donde las primas son más altas. Sin embargo, la competencia general sigue siendo alta y no se espera que las primas aumenten en el futuro cercano.

Enfoque en una mayor diversificación. Symbiotics cerró sus primeras inversiones en Ghana y en Indonesia durante el segundo trimestre de 2010 y también recomendó a siete IMFs nuevas a clientes de VIMs.

Mayor demanda de créditos en moneda local. La aparición de nuevas instalaciones cambiarias especializadas en divisas exóticas, con cobertura para la industria microfinanciera, está generando un cambio en la demanda de monedas fuertes a monedas locales. El asesor cambiario de Symbiotics facilita el acceso de nuestros clientes a tales instituciones ofreciendo condiciones de cobertura competitivas para cumplir tanto los objetivos de los clientes como las necesidades de las IMFs.



SAM: Sudamérica
RCCA: Rusia, Cáucaso y Asia Central
CEE: Europa Central y Oriental
CAM: América Central, México y el Caribe
EAP: Asia del Este y el Pacífico
SSA: África Subsahariana
SAS: Asia del Sur
MENA: Medio Oriente y África del Norte

RENDIMIENTO PROPIO

Tasa promedio	9.0%
Índice base promedio (al cierre)	2.3%
Prima promedio (al cierre)	6.6%
USD Swap 3y (30.06.10)	1.3%
Prima correspondiente (30.06.10)	7.7%

Top 5 Monedas	Vol m\$	Cupón
USD	313.4	8.6%
EUR	57.8	8.6%
PEN	38.8	11.2%
MXP	11.8	14.1%
COP	11.5	12.8%

Top 5 Países	Vol m\$	Cupón
Perú	89.5	9.9%
Bolivia	38.1	8.2%
Azerbaián	31.1	9.1%
Ecuador	24.8	8.8%
Kirguistán	23.5	8.6%

RIESGO PROMEDIO

Índices	
Riesgo de crédito de IMF	BBB-
Riesgo del país (límite)	B+
Índice acumulado	B

Cartera en riesgo	% Total
Disposiciones recomendadas	3.8%
Amortizaciones	0.0%

Plazo	Meses
Plazo total (al cierre)	30.3
Plazo vigente (30.06.10)	14.8

5 principales posiciones	Vol m\$
Financiera Crear, Perú	25.6
Xac-Bank LLC, Mongolia	16.5
Eco Futuro. Bolivia	11.3
Banco del Exito, Nicaragua	11.1
Kompanion, Kirguistán	11.0

AUMENTO TOTAL

Categoría	% Total	Clientes
Total de micro empresarios		440,980
Agricultura	23.7%	104,524
Manufactura	6.3%	27,849
Comercio	35.5%	156,654
Servicios	18.9%	83,255
Otros	15.6%	68,698
Mujeres	53.1%	234,117
Hombres	43.4%	191,389
Urbano	52.9%	233,282
Rural	47.1%	207,689
Empresa	82.3%	362,790
Consumidor	8.1%	35,802
Vivienda	4.4%	19,470
Otros	4.8%	21,326

Desarrollos corporativos

El 30 de junio marcó nuestra 6ª asamblea anual de accionistas y nuestra reunión de consejo del segundo trimestre, que confirmó los proyectos actuales comerciales y de desarrollo de la organización.

Nuestra estrategia seguirá reflejando nuestra visión de *microfinanzas como un medio emergente, sustentable e incluyente de financiar y alcanzar micro, pequeñas y medianas empresas y hogares de bajos ingresos.*

Además de la expansión regional continua, con un énfasis en establecernos en Asia y África y un mayor crecimiento en Europa del este y Latinoamérica, en los próximos años nos centraremos en cuatro temas nucleares:

1. **Alimentos:** actividades rurales, tierra cultivable, agronegocios, procesamiento de alimentos y distribución a pequeña escala.

2. **Hogares:** vivienda y acceso a la propiedad, construcción y remodelación de casas y pequeña infraestructura local.

3. **Trabajos:** empresariado y empleos.

4. **Energía:** transferencia de tecnología, desarrollo y distribución para aquellos que más lo necesitan en cuanto a eficiencia energética, energía renovable y tecnologías limpias.

Para alcanzar esta meta, Symbiotics ha desarrollado tres propuestas de negocios complementarias e independientes que cubren toda la cadena de valor de inversión. Éstas se han ajustado a las diferentes necesidades de los inversionistas socialmente responsables que desean ayudar mediante su inversión a micro, pequeñas y medianas empresas y a hogares de bajos ingresos.

symbiotics **RESEARCH & ADVISORY** ofrece a VIMs e IMFIs inteligencia de mercado, procesos de inversión estandarizados, eficientes sistemas de back office y acceso a analistas y asesores confiables con gran conocimiento sobre el mercado.

symbiotics **BROKERAGE & STRUCTURING** ofrece experiencia en mercados de capitales a inversionistas institucionales y gerentes de fondos que busquen intercambiar inversiones de renta fija y les ayuda a estructurar sus necesidades y/o a acceder a nuestra plataforma de corretaje para construir la cartera.

symbiotics **ASSET MANAGEMENT** ayuda a bancos y promotores de fondos que buscan desarrollar sus productos de microfinanzas pero desean tercerizar su gestión a un experto líder en la industria con habilidades profesionales en la gestión de activos.



Ceremonia de apertura de REGMIFA

La ceremonia oficial de clausura del Fondo Regional de Inversión para Micro, Pequeñas y Medianas Empresas para África Subsahariana (REGMIFA, por sus siglas en inglés) se llevó a cabo el 5 de mayo de 2010 en Berlín. REGMIFA comprende a más de doce inversionistas públicos y hasta ahora ha recaudado unos 200 millones de dólares. Valérie Dujardin y Vlassis Tigkarakis (directora y gerente de nuestra Unidad de Gestión de Activos) y Roland Dominicé (director ejecutivo de Symbiotics) representaron a Symbiotics en el evento. En agosto de 2009, Gestión de Activos de

Symbiotics fue seleccionado como el Administrador del fondo. Consideramos que este es un importante reconocimiento para nuestro grupo y para nosotros es un honor contribuir al impacto y la misión que buscan los iniciadores de este proyecto.

La historia del proyecto se remonta a la cumbre del G8 de 2007 en Heiligendamm, que causó que un grupo de agencias gubernamentales y bancos de desarrollo internacionales, encabezados por KfW como promotor de fondos, empezaran pláticas para lanzar un fondo innovador con el fin de proveer

financiamiento a mediano plazo en moneda local a instituciones microfinancieras en toda la región de África subsahariana.

La meta última del fondo es fomentar la creación de empleos, contribuir a la reducción de la pobreza y aliviar los efectos de la crisis económica en África.

El mes pasado, el fondo tuvo su primer comité de inversiones, con una oferta inicial de transacciones de alrededor de 10 millones de dólares enfocados a Ghana, Kenia y Nigeria. El fondo planea expandirse a la RD de Congo, Tanzania y Uganda en 2010 y a más países en 2011.

Mesa redonda: Microfinanzas en el África Subsahariana

"¿Cómo contribuyen las microfinanzas a la paliación de la pobreza en África subsahariana?"

El 30 de junio Symbiotics organizó, en colaboración con el periódico suizo *Le Temps* y el Graduate Institute for International and Development Studies, un debate público para abordar esta pregunta. Cinco expertos: un inversionista del sector privado (Roland Dominicé, Director Ejecutivo, Symbiotics), un practicante de microbanca activo en África (Jacques Toureille, Director de Aga Khan Agency for Microfinance), un inversionista de una agencia gubernamental (Karl-Heinz Fleischhacker, Director de la Unidad Financiera Africana de KfW), un creador de políticas mundiales (Bernd Balkenhol, Director del Programa de Finanzas Sociales de la OIT), y un profesor especializado en investigación sobre microfinanzas (Jean-Michel Servet, Profesor de Estudios de Desarrollo, IHEID) expresaron sus

puntos de vista sobre la capacidad de las microfinanzas para fomentar un cambio social y económico positivo en el África subsahariana.

Ellos subrayaron oportunidades y desafíos clave, que incluyen el pobre desempeño de las IMFs locales debido a altos costos operativos, sobreendeudamiento de clientes y altos riesgos de país. Resulta crucial abordar estos temas en África subsahariana, donde alrededor de 80% de los adultos no

tienen acceso a servicios bancarios. Todos los panelistas comentaron sobre el gran potencial del mercado en esta región a pesar de sus desafíos particulares.

El evento se enriqueció con la presencia de una diversa audiencia de inversionistas, ONGs, académicos, agencias de la ONU y practicantes de microfinanzas. Frédéric Lelièvre, jefe de la sección de economía de *Le Temps* moderó la discusión.



Ilustración de la cadena de valor:

1. MERCADO >> 2. IMF >> 3. MICRO EMPRESARIO

1. Mercado: Albania

Con 3.14 millones de habitantes, Albania aún es uno de los países más pobres de Europa.

Después de una dictadura comunista de 45 años, el país es una democracia multipartidista.

La transición política generó un alto número de emigrantes albaneses y por tanto, altas remesas (alrededor de 12% del PIB).

El PIB de Albania creció 2.1% en 2009 y se espera una tasa similar para 2010.

El desarrollo del sector microfinanciero se vio impulsado por el Banco Mundial con su Proyecto de microfinanzas, llevado a cabo entre 1999 y 2004, que estableció el marco legal y regulatorio.

Actualmente, el sector está bien desarrollado en zonas urbanas y semiurbanas y se prestan servicios de microfinanzas a través de varios tipos de instituciones como Uniones de Ahorro y Crédito, instituciones financieras no bancarias y bancos.

Por tanto, la competencia en la industria de las microfinanzas, incluyendo al sector informal, es relativamente fuerte en centros urbanos, y sobre todo en la capital, Tirana.

2. IMF: Opportunity Albania

Opportunity Albania (OA), que originalmente se llamaba Partneri Shqiptar në Mikrokredi (PSHM), se registró como ONG en diciembre de 1998 y recibió una donación de capital de inicio de USAID a través de la red de microfinanzas de Estados Unidos, Opportunity International. La IMF comenzó a operar en Tirana en 1999 y centró sus servicios financieros en el sector urbano y el semiurbano. La red de sucursales de la IMF creció constantemente a lo largo de los años siguientes y llegó a cubrir la mayoría de las ciudades más grandes del país. De hecho, los activos totales aumentaron 35% en 2008 y 22% en 2009.

Para financiar este crecimiento, Opportunity Albania recibió financiamiento tanto internacional como local. Actualmente Opportunity International, único accionista de OA, se encuentra en el proceso de vender todas las acciones de la IMF a CEE Microfinance, una nueva holding comercial registrada en los Países Bajos.

El cambio de propiedad no implicará cambios fundamentales en el manejo de OA y los objetivos esperados de crecimiento y alcance permanecerán iguales.

3. MSE: Sra. Zyhra Metani

Zyhra Metani es una empresaria que maneja dos negocios en las afueras de Tirana. Su primer negocio es un café internet con unas 20 computadoras nuevas.

Además, genera ingreso extra mediante la renta de espacios en dos edificios. El segundo negocio de la Sra. Metani, que inició en junio de 2008, consiste en el alquiler de vestidos de novia y arreglos florales. Su ingreso promedio es de ALL205,000 (EUR1,500) al mes con estas tres actividades.

Opportunity Albania ha estado financiando las actividades empresariales de la Sra. Metani durante varios años. Recibió su primer crédito hace tres años y lo empleó para pagar la renovación de una de sus propiedades, y hace poco tomó un segundo préstamo de EUR2,200 para comprar seis computadoras más para su café internet y ofreció electrodomésticos y computadoras como garantía.

Anteriormente la Sra. Metani había recibido préstamos de otras instituciones financieras pero prefiere trabajar con Opportunity Albania por su servicio rápido y accesible y porque tiene una buena relación con el personal de la IMF.

10 INDICADORES CLAVE (2009*)

Población	3.14 mil
Población que vive en pobreza	25.4%
Índice desarrollo humano	70/182
PIB per cápita	USD 3,911
Crecimiento PIB real	2.8%
Índice de inflación	2.2%
Forex (12m)	5.49% /EUR
Crédito privado	36.0% /GDP
Flujo de entrada FDI neto	USD 386 mil
Remesas	USD 1,5 millones

*o ultimo disponible

10 INDICADORES CLAVE 05/2010

Total de activos	USD 50 millones
Tamaño cartera	USD 38 millones
Tamaño de la cartera	16,367
Préstamo promedio	USD 2,332
Rendimiento de cartera	25.7%
Autosuf. Op (OSS)	104.2%
Coef.costos Op. (OER)	11.5%
Retorno sobre el patrimonio	6.2%
Deuda/Equidad	5.1
PAR>30	8.5%



Sra. Metani con su marido

Contactos

Visítenos en línea en www.symbiotics.ch o en nuestras oficinas:

En Europa

75, rue de Lyon
1203 Ginebra, Suiza
Teléfono +41 22 338 15 40
Fax +41 22 338 15 41

En América

Av. México 99, Des 503
Colonia Condesa
06170 México D. F.
Teléfono +52 55 55 84 78 72

En Asia

3 Temasek avenue
level 21, #30
Singapur 039190
Teléfono +65 65 49 71 11

En África

4 Loop Street, Studio 502
Ciudad del Cabo 8001
Sudáfrica
Teléfono +27 73 09 26 618



Para más información, contacte a:

Todd Farrington
Gerente Regional para América Latina
Email: todd.farrington@symbiotics.ch
Teléfono: +52 55 55 84 78 72

El Analista de Inversiones de Symbiotics, Alejandro Solis, visitando a un microempresario en Bolivia

Exención de responsabilidad

Esta publicación está dirigida a los accionistas, socios y a todos aquéllos con relaciones comerciales con Symbiotics.

Es una fuente de información general de la compañía y sus actividades. El presente documento fue producido por Symbiotics con el mayor cuidado y el mejor conocimiento a su saber y entender. Symbiotics ha tomado medidas razonables para asegurar que la información y los datos presentados en esta publicación sean confiables y vigentes. Si no se indicara lo contrario, todas las cifras están sin auditar.

Sin embargo, Symbiotics no ofrece garantía con relación al contenido y plenitud y no acepta cualquier obligación por pérdidas que podrían surgir de hacer uso de esta información. Las opiniones expresadas en este documento son exclusivas de Symbiotics al momento de su escritura y están sujetas a cambio sin previo aviso. Este documento es principalmente informativo y es para el uso exclusivo del receptor.

Ninguna información contenida en esta publicación constituye una solicitud, oferta, opinión o recomendación por

parte de Symbiotics; del mismo modo no se pretende formar la base de alguna decisión de inversión.

La información proporcionada no tiene como intención utilizarse, distribuirse a cualquier persona o entidad en cualquier jurisdicción o país en donde dicha distribución sea contraria a las leyes o regulación.

Esta publicación es propiedad intelectual de Symbiotics. Se prohíbe su copia, reproducción o redistribución del contenido de esta publicación sin previo consentimiento por escrito de Symbiotics.