



LUNDS
UNIVERSITET

Ekonomihögskolan
Nationalekonomiska institutionen
Kandidatuppsats

2008-01-20

Möjligheter med Kommersiell Mikrofinans

En studie av investeringsklimatet i Sydamerika, Centralamerika och Karibien

Handledare
Hans Byström

Uppsatsförfattare
Erik Fornander
Linus Mattsson

Sammanfattning

I uppsatsen undersöks möjligheterna med kommersiell mikrofinans. Det historiska förloppet bakom mikrofinansinstitutens utveckling studeras och dagens forskning synas. Möjligheterna med kommersiell mikrofinans kopplas sedan samman med en undersökning av avkastningen på det egna kapitalet hos mikrofinansinstitut av olika typer i Sydamerika, Centralamerika och Karibien. Den sista undersökningen genomförs i syfte att hitta lämpliga investeringsklimat i den region som anses ha kommit längst med mikrofinans.

Undersökningen av möjligheterna med kommersiell mikrofinans visar att det finns diversifieringsmöjligheter, möjligheter med att anpassa räntederivat från den reguljära finansmarknaden till mikrofinansmarknaden, möjligheter att öppna upp en enorm marknad, möjligheter till hög avkastning tack vare hög återbetalningsförmåga och slutligen att det finns en möjlighet att mätta ett enormt behov i u-länderna.

Undersökningen av avkastningen på det egna kapitalet hos de studerade mikrofinansinstituten visar att det i första hand är mikrovariabler som inverkar på avkastningen. Undersökningen baserades på en studie över 9 år av 22 länder med 247 mikrofinansinstitut.

Nyckelord: ROE, Kommersiell, Mikrofinans, Avkastning, Sydamerika, Centralamerika, Karibien

1 Inledning	4
1.1 Bakgrund.....	4
1.2 Problemdiskussion.....	4
1.3 Syfte.....	4
1.4 Målgrupp.....	5
1.5 Avgränsningar.....	5
1.6 Disposition.....	5
2 Mikrofinansmarknaden	6
2.1 Vad är mikrofinans?.....	6
2.2 Historien och teorin bakom mikrofinans.....	7
2.3 Bistånd har banat vägen.....	8
2.4 Vart står vi och vart är vi på väg?.....	9
3 Möjligheter med kommersiell mikrofinans	12
3.1 Enorm marknad.....	12
3.2 Ett stort behov.....	13
3.3 Diversifieringsmöjligheter.....	15
3.4 Möjligheter med ny teknik.....	17
3.5 Möjligheter till hög avkastning.....	19
3.6 Låg andel förfallna lån.....	21
4 Finansiell lönsamhet och investeringsmöjligheter i Sydamerika	24
4.1 Frågeställning och motivering.....	24
4.2 Metod.....	24
4.3 Material.....	27
4.4 Den beroende variabeln ROE.....	28
4.5 De förklarande variablerna.....	30
4.6 Resultat.....	31
5 Slutsats	38
6 Referenslista	40
Publicerade Källor.....	40
Elektroniska källor.....	42
Källor till Analysdata.....	43
APPENDIX	44

1 Inledning

1.1 Bakgrund

Investeringar med värden förutom ren avkastning på kapital, så kallad social kapitalism, är något som intresserar många. Mikrofinans tjänar det dubbla syftet att både vara en bra investering och ofta en god gärning då småskaliga finansiella tjänster öppnar nya möjligheter för fattiga människor världen över. En central fråga för den som ska investera i mikrofinansinstitut och som har förväntningar på positiv avkastning är vilka faktorer som spelar in för att ett mikrofinansinstitut ska gå med vinst. *Return on equity*, (ROE), är ett mått som visar på lönsamheten hos mikrofinansinstituten. En fördjupning på detta ämne följer i kapitel 2.

1.2 Problemdiskussion

Mikrofinansmarknaden rör sig mot en allt större grad av kommersialisering. Denna utveckling är till viss del kontroversiell då verksamheten handlar om att tjäna pengar på fattiga människor. Frågor som bör besvaras innan marknaden riktar in sig helt på kommersialisering är om det är hållbart att gå denna väg sett både ur investerarens och ur låntagarens synvinkel. Detta leder oss in på vår första frågeställning. *Vilka möjligheter finns det med att kommersialisera mikrofinansmarknaden?* När dessa möjligheter är identifierade så är nästa fråga att se var man kan utnyttja dem för att få avkastning på satsat kapital. Detta leder oss in på vår andra frågeställning. *Vilket finansiellt klimat är det lämpligt att investera i?*

1.3 Syfte

Syftet med denna uppsats är att undersöka och beskriva den kommersiella mikrofinansmarknaden. Uppsatsens mål är både att beskriva de möjligheter som den kommersiella mikrofinansmarknaden har samt att undersöka vilket finansiellt klimat det är lämpligt att investera i.

1.4 Målgrupp

Den här studien riktar sig främst till studenter och andra personer med intresse för mikrofinansmarknaden. Studien kan även vara av intresse för kommersiella investerare som har för avsikt att investera på mikrofinansmarknaden.

1.5 Avgränsningar

Studien av möjligheter med kommersiell mikrofinans ser på mikrofinansinstitut spridda över alla bebodda världsdelar. Möjligheterna studeras från när mikrofinansmarknaden startades till dagsläget. Den multipla regressionsanalysen som syftar till att finna lämpliga investeringsklimat är begränsad till att studera Sydamerika, Centralamerika och Karibien. I analysen finns 247 mikrofinansinstitut i 22 länder över 9 år. Begränsningarna i studien ligger i brist på individer i vår studerade population.

1.6 Disposition

Disponeringen av innehållet följer uppsatsens duala syfte. En fördjupning i bakgrunden med avseende på nuläget i forskningsvärlden och historien bakom mikrofinans följer i kapitel 2. Kapitel 3 beskriver möjligheterna med kommersiell mikrofinans. Den tredje och näst sista delen, kapitel 4, tar upp finansiell lönsamhet och investeringsmöjligheter i Sydamerika. Uppsatsen avslutas med en slutdiskussion, kapitel 5, som besvarar de frågor som ställts i inledningen.

2 Mikrofinansmarknaden

2.1 Vad är mikrofinans?

Mikrofinans kan definieras som lån och spartjänster samt andra småskaliga finansiella tjänster tillgängliga för fattiga människor¹. *Mikrofinansinstitut*, (MFI), är en organisation som förmedlar småskaliga finansiella tjänster till fattiga människor². Kommersiell mikrofinans kan definieras på olika sätt då fenomenet har många skepnader. I facklitteraturen på området går att läsa att kommersialisering innebär:

"the application of market-based principles to microfinance"

*"the expansion of profit-driven microfinance operations"*³

"to develop commerce in"

*"to manage on a business basis"*⁴

På en svensk informationssida om mikrofinans kan man läsa följande definition:

" Med begreppet kommersialisering avses utvecklingen av MFOs som uppvisar den organisatoriska och verksamhetsmässiga kvalitet och lönsamhet som möjliggör för aktörer på marknaden att till marknadsmässiga villkor investera i en MFO antingen genom delägarskap (aktiekapital) eller genom lån." ⁵

Mikrofinans är ett fenomen i förändring. De begrepp som används för att beskriva samma fenomen överensstämmer inte globalt sett. För att förstå varför mikrofinansmarknaden ser ut som den gör idag måste man gå tillbaka och se på utvecklingen av denna verksamhet som nu befinner sig i gråzonen mellan bistånd och kommersialism.

¹CGAP (2004a)

²CGAP (2004b)

³Charitonenko, S. Campion, A. Fernando, N. A. (2004) sid.4

⁴Christen, R. P. Drake, D (2002a)

⁵ Ed. Hellgren, L-O. (2007a)

2.2 Historien och teorin bakom mikrofinans

Mikrokrediter började ges ut på 70-talet. De kom som en alternativ utvecklingsstrategi efter den mer socialistiskt inspirerade subventionspolitik som var populär runt om i världen vid denna tidpunkt. Fenomenet mikrofinans grundades i en liberal syn på den fattiga individens förmåga att lyfta sig själv ur fattigdom utifrån sina egna förutsättningar.⁶ Rörelsen har fått allt mer legitimitet under årens lopp och man har nu nått en kulmen i och med att 2005 angavs vara mikrofinansåret av FN⁷. En annan händelse av stor betydelse för mikrofinansmarknaden är att Muhammed Yunus vann Nobels fredspris 2006 för sitt arbete med Grameen Bank i Bangladesh. Vad som till en början ansågs vara ett komplement till mer direkt bistånd ses idag allt mer som en affärsmöjlighet då allt fler mikrofinansinstitut kommersialiseras. Förhoppningen är att detta kan leda till en ökad uthållighet bland mikrofinansinstitutionerna och en ökad räckvidd ut i de fattiga länderna till dem som behöver mikrokrediterna.

Mikrofinans är alltså inget nytt fenomen i den meningen att det faktiskt har pågått försök i över 30 år. Trots att mikrofinans har fått mycket uppmärksamhet runt om i världen de senaste åren så saknas det fortfarande mycket forskning på området. Bristen på konsekvent och uppdaterad data leder till att antalet fallstudier på området är fler än generella slutsatser kring effekter och möjligheter med mikrofinans ur ett globalt perspektiv. De globala slutsatser som dras härstammar ofta från ett antal landspecifika eller regionspecifika fallstudier som man sedan generaliserar kring⁸. Förklaringen till att det är svårt att finna bra data beror på att kommersiell mikrofinans är ett relativt nytt koncept. Det är först på senare år som internationella riktlinjer för prestationsbeskrivning har tagits fram⁹. Detta faktum

⁶ Dichter, T (2007a)

⁷ FN (2007)

⁸ Se till exempel: Harper .M, Arora, S. S. (2005) och Charitonenko, S. Champion, A. Fernando, N. A. (2004)

⁹ Goodman, P. (2006)

märks inte minst på litteraturens sätt att angripa problemet då en stor del av litteraturen innehåller framtidsutsikter¹⁰, vilket tyder på att forskningen inte riktigt vet vart kommersiell mikrofinans är på väg. I akademiska kretsar pågår trots bristen på data nu många försök att dra slutsatser i spännande kvantitativa studier på de siffror som är tillgängliga på hemsidor som t.ex. *MicroFinance Information Exchange*, (MIX)¹¹. MIX är en global statistisk databas över mikrofinansinstitut. Den startades år 2002 av organisationen CGAP. MIX är en stor resurs för forskare och andra intressenter i mikrofinanssfären eftersom de försöker lösa problemet med avsaknaden av pålitlig information om finansiell effektivitet och prestation hos mikrofinansinstitut¹². Problemet löses genom en standardiserad frivillig uppgiftsinlämning. Detta enorma datainsamlingsprojekt har lett till att man idag kan få en hyfsad bild över mikrofinansinstituterna världen över. Det är svårt att tänka sig att kommersiella mikrofinansinstitut hade kunnat bli så framgångsrika som de idag är om det inte varit för att mikrofinansinstituterna kunnat bevisa att de kan utföra en hållbar verksamhet även när de inte drevs i vinstdrivande syfte.

2.3 Bistånd har banat vägen

Den ökande kommersialiseringen innebär inte att den historiskt sett i huvudsak subventionerade mikrofinansmarknaden har saknat betydelse. Tvärtom hade det varit mycket svårare att idag satsa på kommersialism om man inte tidigare kunnat visa på att fattiga människor är kreditvärdiga¹³. Krediter till mikroentreprenörer, i första hand kvinnor, som inte använder lånen till konsumtion utan till produktion har haft en så hög historisk återbetalningskvot att den internationella akademikerkåren har tvivlat på uppgifternas trovärdighet¹⁴. Siffror på en

¹⁰ Se till exempel: Matthäus-Maier, I. von Pischke, J. D. (2006) och Charitonenko, S. Campion, A. Fernando, N. A. (2004), samt Byström, H. (2006)

¹¹MixMarket (2007a)

¹² MixMarket (2007b)

¹³ CGAP (2004a)

¹⁴ Dichter, T. (2007a)

återbetalningsgrad på 96-99 procent¹⁵ har visat sig vara ett starkt incitament för kommersiella aktörer att etablera sig på mikrofinansmarknaden. En hög återbetalningskvot leder dock inte per automatik till vinstgivande mikrobanks utan visar endast att om marknaden skall bli vinstgivande så är detta en fråga om institutionell effektivitet. Kanske är det därför institutioner med en färdig finansiell infrastruktur och befintlig nationell kännedom som nu satsar på att ge sig in i den kommersiella mikrofinansens.

Den subventionerade mikrofinansmarknaden har visat på många av styrkorna hos mikrofinans som koncept. Men biståndsdriven eller subventionerad mikrofinans är inte hållbar i ett längre perspektiv. Subventionerad mikrofinans har inte fungerat dåligt, men kommersiell mikrofinans har en större potential. Möjligheterna på mikrofinansmarknaden för både långivare och låntagare är enligt oss större med en ökad kommersialisering.

2.4 Vart står vi och vart är vi på väg?

Det finns en stor bredd av organisationer som verkar direkt på mikrofinansmarknaden. Exempel på sådana institutioner är biståndsdrivna NGOer, självhjälpsgrupper, kooperativ, stats- och privatägda banker, kreditkortsföretag och andra försäljningsställen¹⁶. I en forskningsrapport publicerad av världsbanken 2006 identifieras tre huvudsakliga institutionstyper på mikrofinansmarknaden¹⁷. Typerna skiljs åt genom hur de lånar ut till sina kunder. Grupperna är följande:

1. Institutioner som lånar ut till enskilda individer som ensam eller med borgensman är ansvariga mot institutionen för sina lån.
2. Institutioner som lånar ut till grupper med ett solidariskt betalningsansvar.

¹⁵ Dichter, T. (2007a)

¹⁶ CGAP (2004a)

¹⁷ Cull, R. Demirgüç-Kunt, A. Morduch, J. (2006)

3. Bybanker, en form av mikrofinansinstitut där varje gren bildar en enskild enhet med ett visst mått av självstyre.

Rapporten visar att ränteinkomsterna generellt sett endast täcker utgifterna i de fall institutionerna lånar ut på individbaserad basis. Ett första mål för de mikrofinansinstitut som önskar bedriva sin verksamhet på kommersiell basis är att uppnå *operational self sufficiency*, (OSS). OSS innebär att alla administrativa kostnader plus kostnaden för förfallna lån är täckta.

OSS: $\text{Financial revenue} / (\text{Financial expense} + \text{net loan provision expense} + \text{operating expense})$ ¹⁸

Ett andra mål är att uppnå *financial self-sufficiency* (FSS). FSS innebär att mikrofinansinstitutet täcker in alla administrativa kostnader, förfallna lån och finansieringskostnader med de operativa intäkterna. Detta ska göras efter att man justerat för inflation och subventioner.

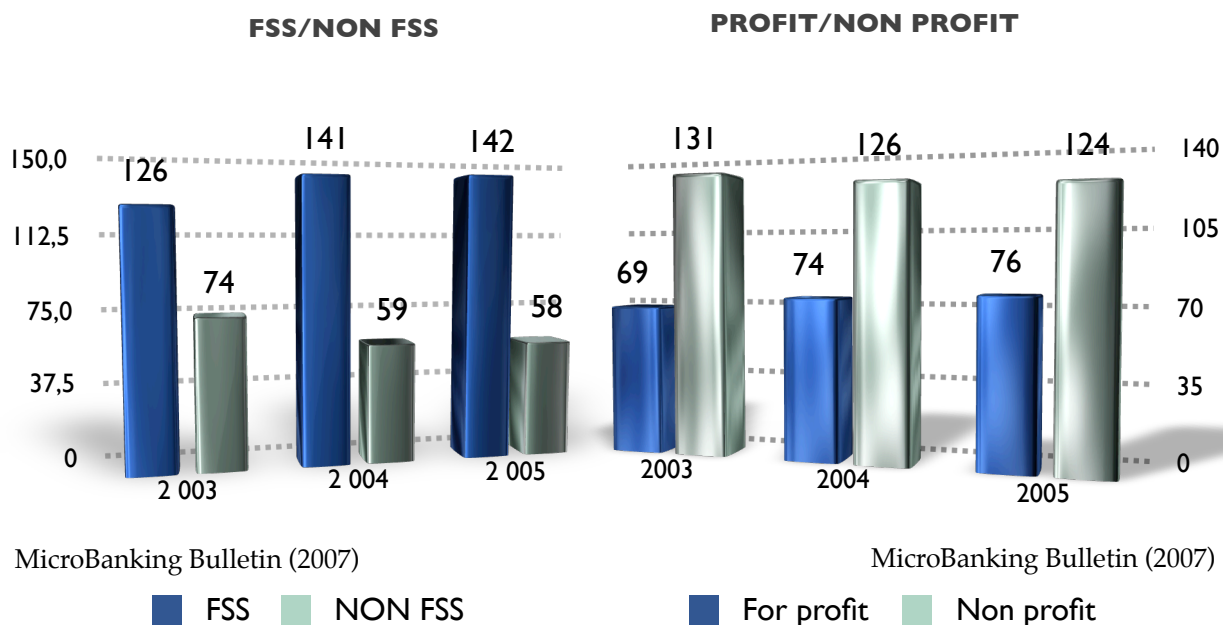
FSS: $\text{Adjusted financial revenue} / \text{Adjusted} (\text{financial expense} + \text{net loan loss provision expense} + \text{operating expense})$ ¹⁹

Mikrolån har tidigare i huvudsak varit en biståndsfråga. Nu har utvecklingen tagit en annan och mer kommersiell inriktning med internationella investeringsfonder, *micro finance investment funds* (MFIF), banker och kreditvärdighetsinstitut som stora nya aktörer på området. MIX presenterar siffror som visar på att mikrofinansinstituten går mot en allt större grad av kommersialisering. Man kan se

¹⁸ Thys, D. Stephens, B. (2005)

¹⁹ Thys, D. Stephens, B. (2005)

ett ökande antal finansiellt fristående mikrofinansinstitut och ett ökande antal mikrofinansinstitut som drivs i syfte att ge avkastning²⁰.



Idag leds kommersialiseringen främst av banker som skalar ner sina befintliga tjänster för att passa mikrofinansmarknaden och NGOer som bryter med subventionstänkandet och transformeras till licensierade finansinstitut, med eller utan bankstatus²¹. Banker som skalar ner sina tjänster har fördelen av att redan ha ett brett sortiment av finansiella tjänster som t.ex. försäkringar, transfereringar, och kanske viktigast, olika former av sparande. Denna utveckling visar på ett visst kommersiellt hopp och en förväntning om framtida avkastningar. Men vilka är möjligheterna?

²⁰ Blaine, S. (2007) sid.31ff

²¹ Christen, R. P. Drake, D. (2002a)

3 Möjligheter med kommersiell mikrofinans

3.1 Enorm marknad

Den kanske viktigaste anledningen till att kommersialisera mikrofinansmarknaden är det stora behovet av finansiella tjänster hos dem som idag står utanför den reguljära finansmarknaden. Idag finns ca 40 miljoner²² människor som utnyttjar mikrofinanstjänster runt om i världen, men samtidigt är detta bara en liten del av det totala marknadsbehovet. Det finns många olika beräkningar på hur stort behov som faktiskt finns. Siffrorna i litteraturen på området skiljer sig monumentalt ifrån varandra. I en studie av mikrofinans i Asien så kan man läsa att 90 procent av människorna i utvecklingsländerna, enligt författarna en miljard människor, är i behov av finansiella tjänster²³. *Internationella valutafonden*, (IMF), estimerar i sin tur att marknadens potential ligger någonstans mellan 400-500 miljoner²⁴ människor. En annan intressant siffra kommer från *Consultative Group to Assist the Poor*, (CGAP), som skattar att andelen människor som saknar finansiella tjänster är så stor som 3 miljarder²⁵ människor. Oavsett vilken siffra som stämmer bäst överens med verkligheten kan vi bara konstatera att marknadens potential är enorm.

Utbudet av mikrofinansiering är klart underdimensionerat i förhållande till den stora presumtiva efterfrågan. För att möta efterfrågan med likvida medel så måste det ske en kommersialisering av mikrofinansmarknaden då givande inte kan mätta en så stor marknad. Eller som det uttrycks i *Microfinance Investment Funds*²⁶:

²² The Economist (2007)

²³ Charitonenko, S. Campion, A. Fernando, N. A. (2004) sid.1

²⁴ IMF (2005) sid.2f

²⁵ CGAP (2006)

²⁶ Goodman, P. (2006) sid.13

“The more independent an institution is from initial subsidies and the more capacity it has to create the basis for its own growth, the better equipped it is to fulfil its original development mission.”

Gapet mellan utbud och efterfrågan på mikrofinans tjänster bör lösas av kommersiella efterfrågedrivna institutioner så som kommersiella mikrofinansinstitut, banker och internationella investerare. På samma sätt som marknadens storlek kräver kommersialisering för att kunna möta efterfrågan ger storleken också ett mycket starkt incitament för investerare, banker och andra institutioner att möta efterfrågan och samtidigt tjäna pengar.

3.2 Ett stort behov

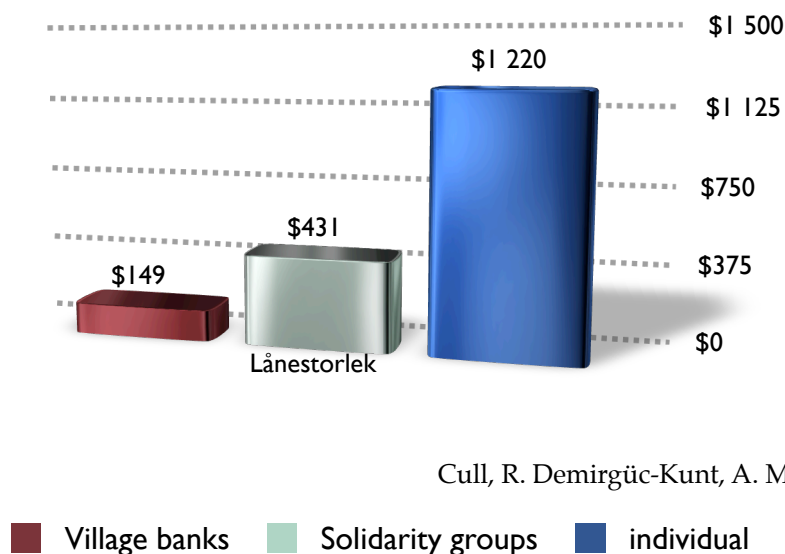
Det finns ett enormt behov i världen för fattiga människor att få möjligheter att påverka sin vardag så att de i slutändan kan bli självförsörjande och uppnå en skäligare levnadsstandard. Analogt med resonemanget under rubrik 3.1 så kommer kommersiella intressen att kunna spela en stor roll i utrotandet av fattigdomen. 21 procent av befolkningen i utvecklingsländerna lever på under 1 dollar om dagen²⁷. Med ungefär 5 miljarder människor i dessa länder uppgår mängden extremt fattiga människor till ca 1050 miljoner²⁸. Skall FN:s millenniemål kunna mötas och att vi därmed ska se en halvering av antalet extremt fattiga människor till år 2015 så krävs en harmonisering mellan vinstdrivna företag och givarorganisationer. De extremt fattiga människorna i världen utgör kanske inte den bäst mottagliga gruppen för mikrokrediter, men om man sätter det hela i perspektivet att deras levebröd ofta kommer från en bytesmarknad de redan producerar till så inser man snabbt att ett lån för produktion till en penningbaserad marknad mycket snabbt kan ge ekonomisk tillväxt hos en mikroentreprenör.

²⁷Världsbanken (2004)

²⁸Sachs, J. D. (2005) sid.36

Det pågår en diskussion i mikrofinansskretsar huruvida kommersiella intressen kan och ska ta hand om de fattigaste människorna. Några källor hävdar att mikrofinansier endast kan vara ett komplement till bistånd i de fattigaste länderna²⁹. I The MicroBanking Bulletin, en auktoritativ källa inom mikrofinansforskningen, lyfter man frågan huruvida kommersiella mikrofinansinstitut kan tappa fokus från de fattiga människorna och istället koncentrera sig på människor med lite högre inkomst³⁰. Kärnfrågan är om det går att kombinera målen att utrota fattigdom samtidigt som man tjänar pengar på det. Flera källor hävdar att de kommersiella mikrofinansinstituten inte tappar fokus från de fattiga³¹. En rapport från världsbanken skriven år 2006 visar dock att lånens genomsnittliga storlek skiljer sig mycket från varandra beroende på utlåningstyp.

LÅNESTORLEK



²⁹ Dichter, T. (2007b) sid. 12

³⁰ Gajda, O. (2007) sid.vi

³¹ Se till exempel Christen, R. P. Drake, D. (2002a) sid.2, Charitonenko, S. Campion, A. Fernando, N. A. (2004) sid. 37ff, Matthäus-Maier, I. von Pischke, J. D. (2006)

De individbaserade lånen tenderar att vara mycket större än grupp- och bybanksån.³² Diskussionen om kommersiell mikrofinans leder till en ändamålsförskjutning eller ej är ännu inte avgjord. Det finns redan idag en uppsjö av etiska fonder som marknadsför sig genom att lova att man inte investerar i vapen, fossila bränslen och tobak etc... För investerare i dessa fonder kan kommersiell mikrofinans ge en möjlighet att hjälpa till att utrota fattigdomen. För investerare med altruistiska motiv är därför diskussionen om ändamålsförskjutning avgörande. För en investerare som bara är intresserad av avkastning är denna diskussion dock inte relevant.

3.3 Diversifieringsmöjligheter

För att mikrofinansinstituten skall vara intressanta för investerare så måste de uppfylla ett stort antal krav. De centrala kraven är dock att de helst ska vara helt självförsörjande och självklart vinstdrivande. För att bli extra intressanta för investerare så ska mikrofinansinstituten kunna minska investerarens portföljrisk genom diversifiering. I litteraturen är det i stort sett vedertaget att mikrofinansinstitut med sitt klientel bestående av fattiga människor bedriver en verksamhet som är helt okorrelerad med de generella marknadsrörelserna, både på ett nationellt och på ett internationellt plan³³. Det finns empiriska exempel på att mikrofinansbanker klarar sig bättre än andra banker under finansiella kriser. Det visade sig inte minst under den asiatiska finansiella och ekonomiska krisen mellan 1997-1999. *Bank Rakyat of Indonesia*, (BRI), som är en av världens största kommersiella mikrofinansbanker klarade sig betydligt bättre än andra inhemska banker under denna period. Innan krisen, år 1996 tjänade BRI 177 miljoner US\$ och efter krisen, år 2000, tjänade man 121 miljoner \$US.³⁴ Vinsten för BRI minskade visserligen men det som är viktigt att påpeka är att vinsten fortfarande var stor. Det kanske mest

³² Cull, R. Demirgüç-Kunt, A. Morduch, J. (2006) sid, 11-12

³³ Se till exempel Harper, M. (2005a) sid.279ff

³⁴ Charitonenko, S. Champion, A. Fernando, N. A. (2004) sid. 36

intressanta resultatet under denna period av finansiell oro var att andelen av lån som inte kunde betalas endast var 2.17 procent vilket kan jämföras med BRI:s långsiktiga andel av förfallna lån som var 2.16 procent.³⁵ Trots att man alltså var i en tid av ekonomisk osäkerhet så fortsatte människor att betala sina lån. Trenden var liknande för en annan indonesisk mikrobank, Bank Perkreditan Rakyat (BPR), där man genom hela krisen lyckades upprätthålla en stabil banklikviditet.³⁶ En viktig orsak till detta var att låntagarna:

*"Wanted to retain their option to reborrow and made loan repayment a high priority."*³⁷

Detta tyder på att mikrofinansmarknaden klarar av såväl finanskriser som specifika ekonomiska kriser inom landet på ett bra sätt. Mikrofinansmarknaden kan därför på goda grunder antas vara okorrelerad med den övriga marknaden. Man skulle kunna säga att aktiemarknadens volatilitet i väldigt liten utsträckning påverkar den indiska mannens rikshataxirörelse, och därmed hans möjlighet att betala av sina lån.

I en uppsats skriven på NYU undersökte Nicolas Krauss och Ingo Walter om mikrofinansmarknaden korrelerar med aktiemarknaden. De undersökte även korrelationen mellan mikrofinansmarknadens avkastning och BNP-utvecklingen i landet. De drog slutsatsen att mikrofinansmarknaden är okorrelerad med aktiemarknaden och att korrelationen till BNP är mycket låg. Författarna påpekar själva att deras mätmetod och datamaterial båda kunnat förfinas för att ge säkrare resultat. Undersökningen indikerar trots detta på att mikrofinansmarknaden kan vara ett bra alternativ till portföljdiversifiering.³⁸

³⁵ Harper, M. (2005a) sid.282

³⁶ Charitonenko, S. Campion, A. Fernando, N. A. (2004) sid.37

³⁷ Robinson 2003 ur Charitonenko, S. Campion, A. Fernando, N. A. (2004), sid.37

³⁸ Krauss, N. Walter, I. (2006)

3.4 Möjligheter med ny teknik

För mikrofinansmarknaden kan man se möjligheten med ny teknik ur två perspektiv. Man kan se möjligheten med ny teknik ur perspektivet investerare och mikrofinansinstitut. Alltså hur tekniska förbättringar leder till en ökad möjlighet för utländska investerare att lättare bidra med riskkapital till mikrofinansmarknaden. Det andra perspektivet man inte får glömma bort i mikrofinansvärlden är kontakten mellan låntagarna och mikrofinansinstitut. Om mikrofinansinstituten skulle kunna tillgodogöra sig de tekniska framsteg som finns så öppnas nya möjligheter att minska de institutionella kostnaderna.

För att kunna attrahera mer riskkapital till mikrofinansmarknaden behövs en teknisk utveckling av investeringsmöjligheterna för privata investerare. Utvecklingen pågår och man har kommit långt om man jämför med bara tio år tillbaka i tiden. I slutet av 90-talet fanns det i princip inga möjligheter för privata investerare att komma in på mikrofinansmarknaden.³⁹ Det första riktigt bra investeringsalternativet för privata investerare kom med att Dexia Micro-Credit Fund etablerades 1998. Fondens dubbla syfte att både erbjuda möjlig finansiell avkastning och samtidigt bekämpa fattigdom attraherade investerare.⁴⁰ Sedan etableringen av Dexia har flera liknande fonder etablerats. Det finns idag en utveckling mot att erbjuda räntederivat i form av obligationer och värdepapperiserade skulder, CDOer. Kommersiella mikrofinansfonder driver den tekniska utveckling som gör att privata investerare får möjligheten att komma in på mikrofinansmarknaden. Kommersiella mikrofinansfonder investerar i befintliga mikrofinansinstitut och ger sedan ut obligationer i dessa.⁴¹ Det som kommersiella mikrofinansfonder främst investerar i är mikrolån⁴². Blue Orchard är ett exempel på en kommersiell mikrofinansfond som

³⁹ Goodman, P. (2006) sid.23

⁴⁰ Goodman, P. (2006) sid.23ff

⁴¹ Goodman, P. (2006) sid.26-27

⁴² Goodman, P. (2006) sid.29

driver den tekniska utvecklingen framåt. Man var en av de första som 2004 gav ut en CDO med mikrofinanslån som underliggande tillgång.⁴³

En *collateralized debt obligation* (CDO) består av en grupp sammanpoolade skulder som värdepapperiseras. Dessa struktureras sen upp i olika skivor, tranches, beroende på kreditrisk eller senioritet. Ränteinkomsterna från skulderna eller de underliggande tillgångarna fördelas sen till de olika skivorna beroende på dess senioritet. De olika skivorna har olika kreditvärdighet och risk. Om låntagarna inte skulle uppfylla sina åtaganden och lånen förfaller drabbas först investerare i de minst kreditvärdiga skivorna. Enkelt uttryckt så får de med mest risk högst avkastning och de med minst risk lägst avkastning. Strukturen innebär att när lån förfaller så mister de skivorna med högst risk sin nominella investering först och skyddar därmed de andra skivorna.⁴⁴ Detta förhållande banar vägen för att statligt bistånd kan ges som riskeliminering för övriga investerare då stater utan avkastningskrav kan ta de mest riskabla skivorna. Faktum är att USA redan står som säkerhet för lånen i den säkraste skivan i Blue Orchards CDO.⁴⁵

Blue Orchards CDO, med en löptid på sju år, bestod av tre skivor och i de olika skivorna skilde sig investerarna åt. Den första skivan bestod av investerare med stor erfarenhet av mikrofinans och de bar den största risken. Den andra skivan bestod av investerare med duala mål, alltså både sociala och finansiella, de bar något mindre risk. Den tredje skivan bestod av institutionella investerare så som pensionsfonder, samt privata investerare.⁴⁶ Genom nya tekniker lyckades Blue Orchard attrahera investerare med skilda målsättningar och riskaversion. Teknisk utveckling av den kommersiella mikrofinansmarknaden gör det möjligt för investerare i väst att

⁴³ Goodman, P. (2006) sid.24-25 och Byström, H. (2006) sid.8

⁴⁴ Byström, H. (2006)

⁴⁵ Goodman, P. (2006) sid.25

⁴⁶ Goodman, P. (2006) sid.24-25

investera i mikrofinansmarknaden. Samtidigt kan inflödet av kapital öka till mikrofinansinstituten vilket på samma gång ger fler möjligheter för fler människor att låna i fattiga länder.

Sett ur det andra perspektivet mikrofinansinstitut – låntagare så finns även här en hel del att tjäna på att utnyttja den senaste teknologin. För att nå ut till de allra fattigaste människorna i länder med dålig infrastruktur krävs det att man använder nya grepp som teknologin kan hjälpa till med. Det krävs inte särskilt stora tekniska satsningar för att nå långt. Det kan räcka med mobiltelefoner, förbetalda telefonkort eller gps-positionerare⁴⁷. En av de faktorer som spelar mest roll när det kommer till att göra ett mikrofinansinstitut vinstgivande är att satsa pengar på personalen. Höga personalkostnader har en signifikant inverkan på avkastningen och kan härröras från att lån till enskilda individer, vilkas andel ökar vid kommersialisering, kräver ett större kunnande från institutens sida⁴⁸.

3.5 Möjligheter till hög avkastning

Ett starkt argument till varför mikrofinansmarknaden bör kommersialiseras är möjligheten att få en hög avkastning på sitt investerade kapital. Den nominella årsräntan världen över ligger i snitt på 30.9 procent år 2005⁴⁹. Tittar man enbart på mikrofinansinstitut som är självförsörjande kan man se att deras nominella snittränta ligger på 32.1 procent vilket kan jämföras med mikrofinansinstitut som inte är självförsörjande. Deras snitt ligger år 2005 på 24.7 procent.⁵⁰ Det faller sig naturligt att mikrofinansinstitut som är självförsörjande också måste ta ut en högre ränta. Det är viktigt att komma ihåg att dessa siffror är snittsiffror världen över men de ger ändå en bra indikation på hur avkastningen på investerat kapital kan se ut. Räntorna

⁴⁷ Rachel Kaufman (2007)

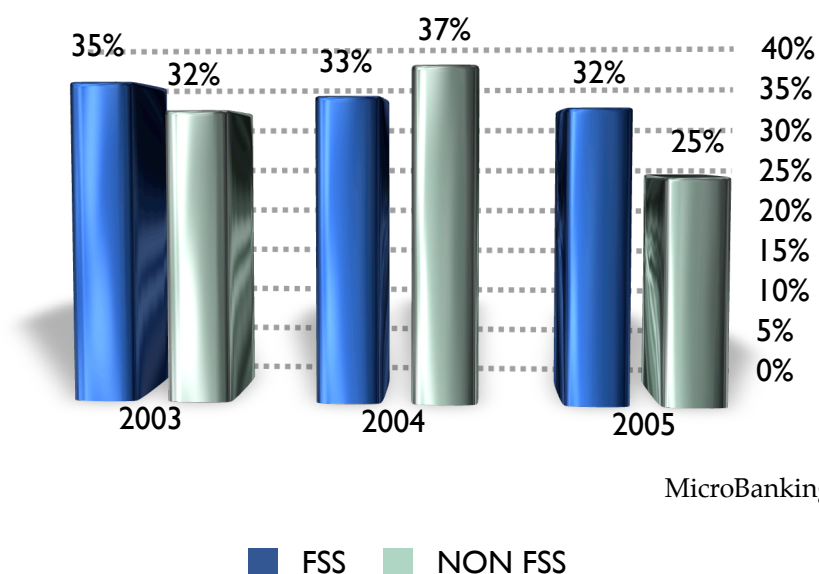
⁴⁸ Cull, R. Demirgüç-Kunt, A. Morduch, J. (2006)

⁴⁹ The MicroBanking Bulletin (2007) sid.47

⁵⁰ The MicroBanking Bulletin (2007) sid.47

på mikrofinansmarknaden skiljer sig åt om man tittar på olika slags mikrofinansinstitut. Man kan också se skillnader i räntor mellan olika regioner, skillnader mellan institut med olika storlek samt ränteskillnader mellan olika distributionsmetoder.⁵¹

YIELD ON GROSS PORTFOLIO (NOMINAL)



MicroBanking Bulletin (2007)

En svensk statsobligation med förfallodag 2009-01-28 ger 2007-11-22 4.01 procent i effektiv ränta⁵². En investerare som gör en snabb jämförelse med mikrofinansmarknadens räntor inser fort att möjligheten att tjäna pengar är mycket högre på mikrofinans. Men den här jämförelsen är inte adekvat eftersom man då inte beaktar de för tillfället enorma transaktionskostnaderna på mikrofinansmarknaden. Om man korrigerar för inflationen så blir den effektiva räntan för självförsörjande mikrofinansinstitut 25.8 procent och om vi sedan drar bort totalkostnaden för lånen som uppgår till 22.2 procent blir det bara 3.5 procent över.⁵³ Vad som är positivt är att

⁵¹ The MicroBanking Bulletin (2007)

⁵² Riksgälden (2007)

⁵³ The MicroBanking Bulletin (2007) sid.47

andelen mikrolån som förfaller enbart utgör 1.3 procent av totalkostnaden⁵⁴. Kan man finna ett sätt att sänka de övriga kostnaderna så ökar chansen att få en hög avkastning på mikrofinansmarknaden mycket. Sänkta transaktionskostnader leder också till att räntan för låntagarna kommer att sjunka i enlighet med ekonomisk teori.

3.6 Låg andel förfallna lån

Ett genomgående inslag i litteraturen kring mikrofinansmarknaden är att låntagarna i mycket hög utsträckning betalar tillbaka sina lån⁵⁵. En låg avkastning kan alltså inte förklaras av att låntagarna inte uppfyller sina åtagande gentemot långivarna. En låg andel förfallna lån skall därför snarare ses som ett incitament för nuvarande och framtida investeringar på mikrofinansmarknaden.

Andelen lån som inte återbetalas skiljer sig åt från olika källor men gemensamt för alla är att återbetalningsförmågan ligger över 95 procent⁵⁶. Detta måste anses vara en mycket bra siffra med tanke på att låntagarna är bland de fattigaste och minst likvida människorna i världen. Redan 2002 konstaterar CGAP att ett bra mikrofinansinstitut skall ha en återbetalningsandel mellan 98-99 procent och för att den ska betecknas som godkänd så ska denna siffra ligga på minst 95 procent⁵⁷. Ett mått som är mycket intressant i sammanhanget är *portfolio at risk* (PAR) vilket mäter andelen lån som har förfallit med minst 30 dagar.⁵⁸ Ser man till hela mikrofinansmarknaden världen över kan man konstatera att PAR år 2005 endast var 1.8 procent⁵⁹. Dessutom kan man se att PAR måttet har sjunkit från nivån uppmätt år 2003 på 2.1 procent⁶⁰ till en lägre

⁵⁴ The MicroBanking Bulletin (2007) sid.47

⁵⁵Byström, H. (2006) sid.10

⁵⁶ Hans Byström (2006) sid.10 och Rosenberg, R. (2002)

⁵⁷Rosenberg, R. (2002)

⁵⁸ PAR definieras som summan av värdet på lån som har förfallit med minst 30 dagar genom summan av alla utstående lån. The MicroBanking Bulletin (2007) sid.54

⁵⁹ The MicroBanking Bulletin (2007) sid.50

⁶⁰ The MicroBanking Bulletin (2007) sid.50

andel år 2005. Vad man också kan se är att självförsörjande mikrofinansinstitut har ett ännu mindre PAR-mått på 1.5 procent⁶¹ år 2005 medan icke självförsörjande mikrofinansinstitut har ett betydligt högre PAR-mått på 2.6 procent⁶². Man kan med hjälp av dessa siffror konstatera att fattiga människor ser det som viktigt att betala tillbaka sina skulder.

Förklaringen till att mikrofinansmarknaden kan uppvisa så bra återbetalningsförmåga står antagligen att finna både på ett institutionellt plan och på individnivå hos låntagarna. På det institutionella planet kan vi urskilja två starka förklaringar. För det första eftersom lånen på mikrofinansmarknaden är små och varje mikrofinansinstitut har många kunder så sker det en naturlig diversifiering. Att en låntagare har svårt att betala sina lån har ingen stor betydelse eftersom låntagaren bara utgör en mycket liten del av hela portföljen av lån⁶³. Den andra stora förklaringen går att finna i metodologin hur man lånar ut pengar. Genom att man ofta lånar ut pengar till grupper av människor och på så vis gör hela gruppen ansvarig att betala tillbaka lånet ökar pressen på enskilda individer i gruppen att sköta sina åtaganden gentemot denna⁶⁴. På individnivå väljer vi också att urskilja två anledningar till den höga återbetalningen. Precis som vi tidigare visat i avsnitt 3.3 om diversifieringsmöjligheter är det viktigt för de individuella låntagarna att betala tillbaka sina lån. Man vill ha möjligheten att låna igen och dessutom värdesätter låntagarna den relativt nya möjligheten att kunna låna av finansiella institutioner⁶⁵. Av detta resonemang följer också den andra anledningen, för trots att marknadsräntorna för låntagarna ofta ligger över 30 procent⁶⁶, så är detta för de individuella låntagarna inte någon extremt hög ränta. Dessa människor har som vi

⁶¹ The MicroBanking Bulletin (2007) sid.50

⁶² The MicroBanking Bulletin (2007) sid.50

⁶³ Harper, M. (2005a) sid.284f

⁶⁴ Harper, M. (2007) sid.35ff

⁶⁵ Harper, M. (2005a) sid.284-285

⁶⁶ The MicroBanking Bulletin (2007) sid.50

tidigare sagt ofta stått utanför det finansiella systemet vilket lett till att man varit tvungen att låna på den informella marknaden. På dessa informella marknader kan den effektiva räntan vara upp till 5000 procent på årsbasis.⁶⁷ Bördan för låntagarna blir alltså relativt inte så stor som man skulle uppfatta den med västmått mätt. Den viktigaste anledningen till en låg andel förfallna lån är enligt oss att syftet med mikrofinansmarknaden är att investera i fattiga människors produktion och inte i deras konsumtion.

⁶⁷ Byström, H. (2006) sid.3

4 Finansiell lönsamhet och investeringsmöjligheter i Sydamerika.

4.1 Frågeställning och motivering

De tidigare avsnitten har visat på att möjligheterna med den kommersiella mikrofinansmarknaden både är många och stora. För att den kommersiella mikrofinansmarknaden skall utvecklas gäller det att aktörerna på marknaden utnyttjar dessa möjligheter. Fokus i den följande analysen ligger på mikrofinansinstitutens finansiella lönsamhet. Undersökningen behandlar en rad olika variabler som tänkbara förklaringar till lönsamhet hos mikrofinansinstituten i urvalet. Analysen syftar till att dra några generella slutsatser om vilket finansiellt klimat det är lämpligt att investera i.

Den beroende variabeln i undersökningen är ett parametermått kallat *return on equity*, (ROE). ROE beskriver avkastning på det egna kapitalet och därmed också finansiell lönsamhet hos mikrofinansinstitut. De regioner studien innefattar är Sydamerika, Centralamerika och Karibien. Regionerna anses vara de mest utvecklade och därför antar vi att de bästa möjligheterna ur ett finansiellt perspektiv bör finnas där.

4.2 Metod

Undersökningen över vad som inverkar på den förklarande variabeln ROE görs med hjälp av en multipel regressionsanalys. Den statistiska metod som används för att kunna göra skattningen är panelbaserad minsta kvadratmetod. Panelregression innebär att vi undersöker samma individer över flera tidsperioder. Individerna är mikrofinansinstitut och de studeras över nio år. I analysen skattas en kombination av tvärsnittsdata och tidsseriedata. Regressionen görs alltså över två dimensioner: Tid och Mikrofinansinstitut.

Användning av paneldata innebär vissa fördelar som är viktiga att påpeka. Kombinationen av tvärsnittsdata och tidsseriedata innebär att ett större antal observationer kan tas med i analysen relativt om man studerar tvärsnittsdata och tidsseriedata för sig. Detta är mycket positivt eftersom vårt datamaterial innehåller bortfall som då kompenseras av ett stort antal observationer över en längre tidsperiod. Bortfallet leder till att vår panel är obalanserad. Paneldata tar hänsyn till heterogenitet bland mikrofinansinstituten i urvalet och dold tidspåverkan. Att öka spridningen i materialet, vilket man gör när man använder paneldata, innebär att risken för multikollinearitet minskar.⁶⁸

Effekten för varje mikrofinansinstitut fångas upp av λ och effekten för varje år fångas upp av δ . Den skattade regressionsmodellen får därför följande utseende:

$$ROE_{i,t} = \lambda_i + \delta_t + \beta_1 * \text{Antal låntagare}_{i,t} + \beta_2 * \text{Befolkningstäthet}_{i,t} + \beta_3 * \text{Kostnad att registrera ett företag}_{i,t} + \beta_4 * \text{Inflation}_{i,t} + \beta_5 * \text{BNP-tillväxt}_{i,t} + \beta_6 * \text{Kostnad per låntagare}_{i,t} + \beta_7 * \text{OSS}_{i,t} + \beta_8 * \text{PAR}_{i,t} + \beta_9 * \text{GLP}_{i,t} + \beta_{10} * \text{CPI}_{i,t} + \beta_{11} * \text{Grad av Demokrati}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Regressionen beskriver således korrelationen mellan avkastningen på det egna kapitalet och förklarande variabler med mikro-, makro- och politisk stabilitetsinriktning. En beskrivning av de förklarande variablerna följer under stycke 4.5. I skattningen används fixa effekter för år och mikrofinansinstitut. Vilket betyder att effekten av mikrofinansinstituten och tiden fångas upp av intercept-dummy variabler. Därmed elimineras den konstanta effekten av dessa faktorer i regressionen.⁶⁹ De fixa effekterna ger vår skattning följande utseende, där μ kan tolkas som ett intercept:

$$ROE_{i,t} = \mu + \beta_1 * \text{Antal låntagare}_{i,t} + \beta_2 * \text{Befolkningstäthet}_{i,t} + \beta_3 * \text{Kostnad att registrera ett företag}_{i,t} + \beta_4 * \text{Inflation}_{i,t} + \beta_5 * \text{BNP-tillväxt}_{i,t} + \beta_6 * \text{Kostnad per låntagare}_{i,t} + \beta_7 * \text{OSS}_{i,t} + \beta_8 * \text{PAR}_{i,t} + \beta_9 * \text{GLP}_{i,t} + \beta_{10} * \text{CPI}_{i,t} + \beta_{11} * \text{Grad av Demokrati}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

⁶⁸ Baltagi H,B (1995)

⁶⁹ Yaffe, R. (2003)

I enlighet med centrala gränsvärdesatsen⁷⁰ antar vi att vår beroende variabel ROE är normalfördelad. I ett normalfördelat urval befinner sig 99,7 procent av alla observationer inom tre standardavvikelser ifrån medelvärdet.⁷¹ För att rensa materialet från extrema uteliggare så tar vi endast med de observationer som ligger inom 3 standardavvikelser från urvalets ursprungliga medelvärde. De extrema uteliggarna som materialet är rensat ifrån anser vi vara extrema finansiella situationer som inte är representativa för mikrofinansinstituten. Problemet är att ett snedvridet material omöjliggör en närmare analys. Sett ur detta perspektiv så har vi rensat våra data för att kunna få fram resultat och det är en medveten förändring av våra insamlade data. Det finns två saker som kan motivera en sådan handling. Det första är att ROE skall ses över tiden då extrema vinster och förluster kan förekomma⁷². Det andra är att materialet är inrapporterat av mikrofinansinstituten själva vilket kan leda till rena mätfel eller till överdrifter.

Analysen sker i tre steg. Materialet sorteras på grundval av ländernas likheter. Varje del av analysen är gjord på det rensade ROE-värdet enligt resonemanget ovan. Alla skattningar är gjorda med panelregression med utgångspunkt från basmodellen.

1. Analys av enskilda länder

Först analyserades länderna för sig och signifikansen kontrollerades för de enskilda förklarande variablerna.

2. Analys av alla länder i urvalet tillsammans

Det andra steget i analysen var att analysera alla länderna tillsammans. Detta gjordes i syfte att dra generella slutsatser om alla länderna i urvalet.

⁷⁰ Se till exempel Westerlund, J. (2005) sid.58ff

⁷¹ Gujarati, N.J. (2006)

⁷²Stauffenberg, von D. Jansson, T. Kenyon, N. Barluenga-Badiola, M-C. (2003)

3. Poolning av land och institutionstyp

Det tredje steget i analysen var att dela in länder som liknar varandra med avseende på de förklarande variabelernas signifikans i en grupp, se appendix.

Detta gjordes för att kontrollera om man kan dra generella slutsatser om signifikanta förklarande variabler för ett större antal länder. Slutligen undersöktes avkastningens förklarande variabler hos de olika typerna av mikrofinansinstitut. Detta gjordes för att kontrollera om olika faktorer påverkar olika typer av mikrofinansinstitut.

4.3 Material

Datamaterialet över finansiell lönsamhet och investeringsmöjligheter i Sydamerika, Centralamerika och Karibien är främst hämtat från *MicroFinance Information Exchange*, (MIX). MIX är en icke vinstdrivande privat organisation som har som syfte att sammanställa information om mikrofinansmarknaden⁷³.

Urvalet från MIX täcker 22 länder i Sydamerika, Centralamerika och Karibien. Från dessa länder kan man urskilja 247 stycken mikrofinansinstitut. Den databas vi byggt upp med hjälp av MIX, *Freedom House* och *Transparency International* sträcker sig över åren 1998 till 2006. Eftersom inrapporteringen till MIX⁷⁴ är frivillig så finns många gånger tyvärr inte siffror över alla år. En trend i materialet från MIX är att inrapporterandet förbättras från år 1998 fram till år 2006. Det finns antagligen två skäl till denna förbättring. För

Land	Antal MFI
ARGENTINA	6
BOLIVIA	18
BRASILIEN	9
CHILE	4
COLOMBIA	12
COSTA RICA	9
DOMINIKANSKA REPUBLICEN	6
ECUADOR	29
EL SALVADOR	15
GRENADA	1
GUATEMALA	15
HAITI	7
HONDURAS	12
JAMAICA	1
MEXICO	25
NICARAGUA	26
PANAMA	3
PARAGUAY	6
PERU	40
ST. LUCIA	1
TRINIDAD AND TOBAGO	1
VENEZUELA	1
SUMMA	247

⁷³ MixMarket (2007a)

⁷⁴ The MicroBanking Bulletin (2007) s.40

det första är det långt ifrån alla mikrofinansinstitut som deltar i undersökningen från 1998. För det andra så har betydelsen av MIX stigit med åren vilket inneburit att det blivit viktigare för mikrofinansinstituten att rapportera in sina resultat till dem.

Inrapporterandet av resultat har varit bristfälligt från en rad olika mikrofinansinstitut. Detta har resulterat i att data saknas på de länder som har få mikrofinansinstitut. Att mikrofinansinstituten själva rapporterat in sina resultat innebär också att vi måste påpeka att fel och överdrivna resultat kan förekomma. Datamaterialet är naturligtvis inte representativt för hela världen men det utgör ändå en stor del av den totala mikrofinansmarknaden. Kvalitén på uppgifterna från *Transparency International* och *Freedom House* anser vi vara mycket pålitliga. Även om uppgifterna är pålitliga så kan det dock vara svårt att använda dessa data i en regressionsanalys då uppgifterna är av kvalitativ art.

Trots att mängden av och kvalitén på data om mikrofinansmarknaden blir allt bättre är det fortfarande svårt att finna pålitliga och korrekta siffror till en vetenskaplig analys. Det vi saknar är exempelvis uppgifter om utlåningsräntan för mikrofinansinstituten och dess förändring över tiden. Utlåningsräntan är en variabel som vi tror hade styrkt vår undersökning.

4.4 Den beroende variabeln ROE

För att den kommersiella mikrofinansmarknaden ska kunna attrahera riskkapitalinvestorer måste mikrofinansinstituten vara lönsamma.

Mikrofinansinstitutens lönsamhet mäts bland annat av måttet ROE. ROE räknas fram enligt följande formel:

$$\text{Net income} / \text{Average Equity}^{75}$$

⁷⁵ Stauffenberg, von D. Jansson, T. Kenyon, N. Barluenga-Badiola, M-C. (2003) s.34ff

ROE är alltså nettoresultatet efter skatt, exklusive bidrag från donatorer, dividerat med periodens genomsnittliga egna kapital⁷⁶. Som mikrofinansinstitut skall man försöka ha ett positivt överskott som minst motsvarar landets inflation. Ur ett investeringsperspektiv ska mikrofinansinstitutet helst ha en avkastning på det egna kapitalet, ROE, som motsvarar inflationen plus tio procent.⁷⁷ Framför allt är ROE viktigt för mikrofinansinstitut som är vinstmaximerande då ROE visar på den avkastningen investerare i dessa institut kan tänkas få. Samtidigt är ROE en bra approximation på huruvida icke-vinstmaximerande mikrofinansinstitut är kommersiellt dugliga.⁷⁸ Genom att undersöka den beroende variabeln ROE mot ett antal förklarande variabler hoppas vi kunna dra någon slutsats om vart man som investerare skall vända sig för att få högst avkastning på sin investering.

Den beroende variabeln ROE som mått på lönsamhet är vårt val. Det finns andra mått som man också kan använda sig av som till exempel *Financial Self-Sufficiency*, (FSS).⁷⁹ Det har för vår del inte varit möjligt att använda FSS som mått på lönsamhet eftersom det inte finns publicerat datamaterial på området för enskilda mikrofinansinstitut.

⁷⁶ Stauffenberg, von D. Jansson, T. Kenyon, N. Barluenga-Badiola, M-C. (2003) s.34ff

⁷⁷ Ed. Hellgren, L-O. (2007)

⁷⁸ Stauffenberg, von D. Jansson, T. Kenyon, N. Barluenga-Badiola, M-C. (2003) s.34ff

⁷⁹ Se exempel Cull, R. Demirgüç-Kunt, A. Morduch, J. (2006) sid. 9

4.5 De förklarande variablerna⁸⁰

I vår modell har vi använt oss av de förklarande variablerna i diagram 1. De delas in i tre grupper: **mikro**, **makro** och **stabilitetsvariabler**.

Diagram 1 - De förklarande variablerna			
Makrovariabler			
	Förklaring	Hypotes	Förväntat tecken
Befolkningstäthet	Antalet personer per kvadratkilometer inom landet när man har exkluderat hav och vattenområden.	I länder med bristande infrastruktur kan det vara svårt och dyrt att nå ut till de fattiga på landsbygden. Då borde en hög befolkningstäthet kunna sänka kostnaderna för mikrofinansinstituten. Därför borde befolkningstätheten ha en positiv inverkan på ROE.	+
Kostnad att registrera ett företag	Kostnad att registrera ett företag som en procentstats av bruttonationalinkomsten per capita.	En hög kostnad borde leda till mindre avkastning hos mikrofinansinstituten då en större del av lånet går till ickeproduktiva investeringar. Negativ inverkan på ROE.	-
BNP-tillväxt	Procentuell årlig tillväxt av BNP.	En hög tillväxt i landet kan mycket väl ha en positiv återverkan på betalningsförmågan. En hög betalningsförmåga borde ha en positiv inverkan på ROE.	+
Inflation	Inflationen mätt som förändringstakten i konsumentprisindex. Mätt med hjälp av Laspeyres indexformel.	En hög inflation borde inverka negativt på marknaden då det bästa man kan göra som affärsidkare i ett land med skenande inflation är att stänga butiken och gå hem. Därför bör inflation ha en negativ effekt på ROE.	-
Mikrovariabler			
	Förklaring	Hypotes	Förväntat tecken
Antalet låntagare	Antalet individer som vid den specifika tidpunkten har ett lån hos ett mikrofinansinstitut eller är ansvarig att betala någon del av den totala låneportföljen.	Ett högt antal låntagare skall kunna leda till stordriftsfördelar. Därför bör antal låntagare ha en positiv inverkan på ROE.	+
Kostnad per låntagare i dollar	Den totala kostnaden dividerat med periodens medelvärde av aktiva låntagare.	En låg genomsnittlig kostnad bör öka möjligheterna till stor avkastning på det egna kapitalet. Därför bör kostnaden per låntagare vara negativt korrelerat med ROE.	-
OSS	Operational Self-Sufficiency: OSS innebär att alla administrativa kostnader plus kostnaden för förfallna lån är täckta.	Ett mikrofinansinstitut bör vara självförsörjande för att kunna generera ett positivt överskott. Därför bör OSS ha en positiv inverkan på ROE.	+
PAR	Portfolio at Risk: PAR definieras som summan av värdet på lån som har förfallit med minst 30 dagar genom summan av alla utstående lån.	Om en stor summa av lån har förfallit borde detta ha en negativ inverkan på avkastningen på det egna kapitalet. PAR bör alltså ha negativ inverkan på ROE.	-
GLP	Gross Loan Portfolio: Den totala utstående utlåningsportföljen (i dollar) för ett mikrofinansinstitut.	En stor utlåningsportfölj ger enligt samma resonemang som om man har många låntagare stordriftsfördelar. Därmed borde det ha en positiv inverkan på ROE.	+
Stabilitetsvariabler			
	Förklaring	Hypotes	Förväntat tecken
CPI	Corruption Perception Index. Den upplevda korruptionen inom landet, mätt på en skala mellan 1-10, där 10 är bäst.	En hög upplevd korruption borde minska viljan att spara och låna institutionellt. Därför borde CPI ha en positiv inverkan på ROE.	+
Grad av Demokrati	Dummyvariabel där 1 betyder helt fri och 0 betyder delvis fri eller ofri.	Demokratiska fri och rättigheter bör ha ett positivt samband på återbetalningsförmåga hos låntagarna. Därför bör demokratistatus ha en positiv inverkan på ROE.	+

⁸⁰ MIXMarket Glossary (2007), Transparency International (2007) och Freedom House (2007)

4.6 Resultat

Resultatet av analysen visar att våra hypoteser om de förklarande variablerna stämmer i vissa fall och är felaktiga i andra. Nedan följer en översikt av analysen som följs upp av en fördjupning.

Diagram 2 Resultat av analysen - Signifikanta variabler			
	Signifikanta variabler	Förklaring	Stämmer koefficienten med hypotesen om de förklarande variablerna?
Alla länder Samtidigt	μ^{***} , OSS ^{***} , BEF. TÅT. ^{***}	μ , OSS och befolkningstäthet är Signifikanta på 1 procentnivån.	NEJ
Super pool	μ^{***} , Par*, OSS ^{***} , (antalet låntagare*)	μ och OSS är Signifikanta på 1 procentnivån. PAR är signifikant på 10 procentnivån. Antalet låntagare är nästan signifikant på 10 procentnivån.	JA
Bank	μ^{***} , OSS ^{***}	μ och OSS är Signifikanta på 1 procentnivån.	JA
Credit	μ^{***} , PAR ^{***} , OSS ^{***}	μ , PAR och OSS är Signifikanta på 1 procentnivån.	JA
NBI	μ^{***} , OSS ^{***} , Inflation ^{**} , BEF. TÅT. ^{***}	μ , OSS och Befolkningstäthet är Signifikanta på 1 procentnivån. Inflation är signifikant på 5 procentnivån.	NEJ
NGO	OSS ^{***} , Antalet låntagare ^{***} , Inflation ^{***} , BEF. TÅT. ^{***}	OSS, Antalet låntagare, Inflation och Befolkningstäthet är Signifikanta på 1 procentnivån.	NEJ
Other	μ^{***} , OSS ^{***} , BNP-tillväxt ^{**}	μ och OSS är Signifikanta på 1 procentnivån. BNP-tillväxt är signifikant på 5 procentnivån.	NEJ

Analys av alla länder för sig

Syftet med den inledande analysen av de enskilda länderna var att se vilka som uppvisade signifikans i de förklarande variablerna. Resultatet av denna analys hittas i Appendix. Länder med signifikanta variabler slogs samman till vår superpool. Resultaten av analysen av de enskilda länderna visar att de i stor utsträckning påverkas av samma variabler, men att resultatens säkerhet skiljer sig åt beroende på skillnaden i datamängd från land till land. Länder med ett stort antal mikrofinansinstitut visar upp mer tillförlitlig statistik. Resultatet för dessa länder visar på rimliga och höga förklaringsgrader med Durbin Watson-värden som inte tyder på autokorrelation. Länder med ett litet antal observationer kommer i fortsättningen att vara markerade med grått. I urvalet kan man se en stor spridning på det rensade ROE-medelvärdet för de olika länderna. Medelvärdena sträcker sig från Argentinas minus 66 procent till Venezuelas 27 procent. Detta tyder på stora

landsspecifika skillnader i avkastning på det egna kapitalet. Vår förhoppning var att kunna fånga upp dessa landsspecifika skillnader genom att jämföra alla länder samtidigt och se på makro- och stabilitetsvariablerna. Men som blir tydligt i nästa del av analysen så spelar mikrovariablerna störst roll även i ett internationellt perspektiv.

Analys av alla länder samtidigt⁸¹

Urvalet bestod av ett stort antal observationer, 792 stycken. Den justerade förklaringsgraden låg på 60 procent. Vår analys visar att OSS spelar en stor roll för att uppnå en hög avkastning på det egna kapitalet. Förutom att OSS är signifikant så är befolkningstäthet negativt korrelerat med avkastningen på det egna kapitalet, tvärtemot vår hypotes. Länder med hög befolkningstäthet ligger oftast i Centralamerika och Karibien, de regioner i vårt datamaterial som har längst kvar till en välfungerande mikrofinansmarknad sett till uppvisade prestationer. Resultatet speglar kanske därmed inte befolkningstätheten, utan snarare den generella utvecklingen för mikrofinansinstitut i regionerna.

DIAGRAM 3 - ANALYS AVA ALLA LÄNDER

Dependent Variable: ROE

Method: Panel Least Squares

Sample: 1 2223

Cross-sections included: 236

Total panel (unbalanced) observations: 792

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
μ	0.093887	0.196493	0.477813	0.6330
OSS	0.461979	0.032294	14.30555	0.0000
BEE TÄT.	-0.008235	0.003077	-2.676654	0.0077

Cross-section fixed (dummy variables)

Period fixed (dummy variables)

R-squared 0.720972

Adjusted R-squared 0.596506

Durbin-Watson stat 1.192961

Mean dependent var 0.127113

ARGENTINA
 BOLIVIA
 BRASILIEN
 CHILE
 COLOMBIA
 COSTA RICA
 DOMINIKANSKA
 REPUBLIKEN
 ECUADOR
 EL SALVADOR
 GRENADA
 GUATEMALA
 HAITI
 HONDURAS
 JAMAICA
 MEXICO
 NICARAGUA
 PANAMA
 PARAGUAY
 PERU
 ST. LUCIA
 TRINIDAD AND
 TOBAGO
 VENEZUELA

⁸¹ När denna analys korrigeras med WHITE (diagonal) försvinner befolkningstäthet som signifikant variabel, men interceptet μ blir signifikant.

Analys av länderna med signifikanta variabler - SUPERPOOL⁸²

Efter att ha rensat bort de länder som inte hade några signifikanta variabler och bildat superpoolen kan man konstatera att antalet observationer som försvinner jämfört med att skatta alla länder samtidigt är få. Den justerade förklaringsgraden stiger jämförelsevis med analysen av alla länderna i materialet och hamnar nu på 76 procent. Durbin-Watson-värdet ligger runt två och uppvisar inga tecken på autokorrelation. Skillnaden mellan att analysera länderna i denna pool jämfört med alla länderna samtidigt är relativt stor. Två nya förklarande variabler tillkommer och en försvinner. De som tillkommer är PAR och Antalet låntagare. De båda uppvisar förväntat tecken på koefficienten. Befolkningstäthet försvinner som förklarande variabel med statistisk signifikans. Statistiskt sett är superpoolen mer intressant än skattningen av alla länder samtidigt. Generellt sett så kan man förklara skillnaden i ROE med mikrovariabler i denna grupp av länder. Trots stora skillnader mellan länderna i makro- och stabilitetsvariabler så kan vi inte hitta något resultat som är signifikant på detta område. Som tidigare beskrivits så är mikrofinansmarknaden ofta okorrelerad med både internationella och inhemska marknadsrörelser. Vår undersökning styrker detta antagande.

DIAGRAM 4 - ANALYS AV SUPERPOOL

Dependent Variable: ROE

Method: Panel Least Squares

Sample: 1 1746

Cross-sections included: 187

Total panel (unbalanced) observations: 701

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
μ	-0.305542	0.022515	-13.57085	0.0000	ARGENTINA
OSS	0.374835	0.017599	21.29812	0.0000	BOLIVIA
PAR	-0.305017	0.092037	-3.314073	0.0010	COLOMBIA
ANT: LÅNT.	2.66E-07	1.63E-07	1.638278	0.1020	COSTA RICA
					DOM. REP
					ECUADOR
					EL SALVADOR
					GUATEMALA
					HONDURAS
					NICARAGUA
					PARAGUAY
					PERU

Cross-section fixed (dummy variables)

Period fixed (dummy variables)

R-squared 0.827995

Adjusted R-squared 0.760629

Durbin-Watson stat 1.978320

Mean dependent var 0.131201

⁸²Antalet låntagare blir än mer insignifikant vid korrigering med White (diagonal).

Analys av de olika typerna av mikrofinansinstitut⁸³

De olika institutionsformer som vi valt att undersöka var *Bank*, (BANK), *Non Governmental Organization*, (NGO), *Non Bank Institution* (NBI), *Credit Union* (CREDIT), och *annan typ av institution*, (OTHER). Syftet med att undersöka olika institutionsformer var att se om man kan finna skillnader mellan dem. Negativt för denna analys är den stora skillnader i observationer mellan de olika typerna av institut. Detta gör att kvalitén på resultaten är sämre för BANK och OTHER, men relativt bra för NGO, NBI och Credit.

Visst finns det skillnader i variablernas signifikans, men OSS är fortfarande den variabeln som har störst inverkan oberoende typ av mikrofinansinstitut. Två mikrovariabler uppvisar signifikans den första är PAR som uppvisar negativ korrelation med ROE i undersökningen av CREDIT. Detta helt i enlighet med vår hypotes. Den andra mikrovariabeln är Antalet låntagare som uppvisar positiv korrelation med ROE i undersökningen av NGO, också detta helt i enlighet med vår hypotes.

Tre makrovariabler uppvisar signifikans i analysen, dessa är Befolkningstäthet, BNP-tillväxt och Inflation. Problemet med inflationen är att den uppvisar felaktigt tecken i förhållande till vår hypotes. Inflation inverkar positivt på avkastningen för NGO och NBI och inte negativt som vi antog. Detta kan bero på något samband som vi inte förstår eller att länderna i fråga har en överhettad ekonomi som leder till hög inflation och samtidigt till höga ROE-värden. Att en positiv tillväxt skulle vara negativt korrelerad med avkastningen hos mikrofinansinstitutet som vi kan se i analysen av OTHER verkar inte rimligt. Detta resultat måste ses i förhållande till ett litet antal observationer, ett mycket högt Durbin-Watson-värde samt orimligt hög

⁸³ BANK - Oförändrad vid White (diagonal) korrigerig.
NGO - Oförändrad vid White (diagonal) korrigerig.
CREDIT - Oförändrad vid White (diagonal) korrigerig.
NBI - Density och Inflation blir insignifikatna vid White (diagonal) korrigerig.
OTHER - Oförändrad vid White (diagonal) korrigerig.

justerad förklaringsgrad i undersökningen. Befolkningstäthet uppvisar till skillnad från innan nu rätt tecken på koefficienten vilket gör att vi får svårt att tolka denna variabelns inverkan på ROE.

En jämförelse mellan de olika typernas justerade medelvärde på ROE visar att Bank har en medelavkastning på det egna kapitalet på 19 procent. Detta följt av NBI som uppvisar 17 procents avkastning och NGO och CREDIT följer efter med 11 procent var. Lägst justerat ROE-medelvärde uppvisar OTHER med minus 2 procent. Intressant är att de institutioner som strävar efter att ha ett positivt överskott på ROE, undantaget OTHER, klarar sig bättre än NGO som inte har avkastning som sitt primära mål. ROE-medelvärdet har justerats genom att vi rensade bort alla mätningar bortom tre standardavvikelser från det först uppmätta medelvärdet.

Institutionstyp	ROE (medelvärde)
BANK	19%
NBI	17%
NGO	11%
CREDIT	11%
OTHER	-2%

DIAGRAM 5 - ANALYS AV BANK				Bolivia
Dependent Variable: ROE				Brasilien
Method: Panel Least Squares				Chile
Sample: 1 144				Dom. Rep
Cross-sections included: 15				Ecuador
Total panel (unbalanced) observations: 79				El Salvador
				Guatemala
				Mexico
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
μ	-0.699564	0.219785	-3.182948	0.0024
OSS	0.726849	0.178267	4.077301	0.0001
				Nicaragua
				Peru
				Venezuela
Cross-section fixed (dummy variables)				
Period fixed (dummy variables)				
R-squared	0.743487			
Adj. R-squared	0.636218			
Durbin-W stat	0.390141			
Mean dep. var	0.192437			

DIAGRAM 6 - ANALYS AV CREDIT				Bolivia
Dependent Variable: ROE				Chile
Method: Panel Least Squares				Ecuador
Sample: 1 342				El Salvador
Cross-sections included: 36				Mexico
Total panel (unbalanced) observations: 91				Nicaragua
				Panama
				Paraguay
				Peru
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
μ	-0.108293	0.035117	-3.083801	0.0034
PAR	-1.046980	0.208390	-5.024133	0.0000
OSS	0.250542	0.030158	8.307562	0.0000
Cross-section fixed (dummy variables)				
Period fixed (dummy variables)				
R-squared	0.910005			
Adj. R-squared	0.827669			
Durbin-W stat	2.639783			
Mean dep. var	0.111609			

DIAGRAM 7 - ANALYS AV NBI

Dependent Variable: ROE

Method: Panel Least Squares

Sample: 1 495

Cross-sections included: 49

Total panel (unbalanced) observations: 192

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
μ	-1.280085	0.259375	-4.935276	0.0000
BEE TÅT.	0.014923	0.005333	2.798146	0.0059
INFLATION	0.801361	0.335991	2.385067	0.0185
OSS	0.591435	0.056436	10.47980	0.0000

Cross-section fixed (dummy variables)

Period fixed (dummy variables)

R-squared 0.795591

Adj. R-squared 0.706450

Durbin-W stat 1.640718

Mean dep. var 0.184991

Argentina

Bolivia

Colombia

Ecuador

El Salvador

Grenada

Haiti

Honduras

Jamaica

Mexico

Nicaragua

Panama

Paraguay

Peru

Saint Lucia

T. and T.

DIAGRAM 8 - ANALYS AV NGO

Dependent Variable: ROE

Method: Panel Least Squares

Sample: 1 1143

Cross-sections included: 121

Total panel (unbalanced) observations: 393

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
μ	-0.003304	0.148829	-0.022202	0.9823
BEE TÅT.	-0.006291	0.002148	-2.929330	0.0037
INFLATION	0.203964	0.074951	2.721306	0.0069
ANT. LÅNT.	1.13E-06	4.19E-07	2.694865	0.0075
OSS	0.425262	0.024720	17.20285	0.0000

Cross-section fixed (dummy variables)

Period fixed (dummy variables)

R-squared 0.846345

Adj. R-squared 0.769224

Durbin-W stat 1.958685

Mean dep. var 0.108102

Argentina

Bolivia

Brasilien

Colombia

Costa Rica

Dom Rep.

Ecuador

El Salvador

Guatemala

Haiti

Honduras

Mexico

Nicaragua

Panama

Paraguay

Peru

DIAGRAM 9 - ANALYS AV OTHER

Dependent Variable: ROE

Method: Panel Least Squares

Sample: 1 90

Cross-sections included: 10

Total panel (unbalanced) observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
μ	-1.329758	0.208238	-6.385763	0.0000
OSS	1.369164	0.188436	7.265932	0.0000
BNP-TILLVÄXT	-6.245414	2.450364	-2.548770	0.0255

Cross-section fixed (dummy variables)

Period fixed (dummy variables)

R-squared 0.988136

Adj. R-squared 0.971328

Durbin-W stat 3.684588

Mean dep. var -0.019567

Argentina

Bolivia

Brasilien

Ecuador

El Salvador

Honduras

Mexico

Insignifikanta variabler

Det är intressant att se vilka variabler som ej uppvisar signifikans då vi ej kan påvisa att det finns en korrelation mellan dessa variabler och avkastningen på det egna kapitalet hos mikrofinansinstituten.

Diagram 10 Resultat av analysen - Insignifikanta variabler

Mikrovariabler

Insignifikanta variabler

Kostnad per låntagare, GLP

Förklaring

Två av fem mikrovariabel var insignifikanta hela analysen igenom. Dessa är kostnad per låntagare och Gross Loan Portfolio. Det överaskar oss att kostnad per låntagare inte uppvisar signifikans.

Makrovariabler

Insignifikanta variabler

Kostnad att starta ett nytt företag.

Förklaring

Vi kan inte påvisa något samband mellan kostnaden att registrera ett företag och avkastningen på det egna kapitalet hos mikrofinansinstituten i undersökningen. Kanske beror detta på att mycket av den verksamhet som finansieras av mikrofinansinstitut är s.k. informell.

Stabilitetsvariabler

Insignifikanta variabler

Demokratistatus, CPI.

Förklaring

Syftet med att ta med dessa variabler var att kombinera ekonomisk och statsvetenskaplig teori. Varken demokratistatus eller korruptionsnivå verkar ha något signifikant samband med ROE. Man kan tänka sig att det är positivt för mikrofinansmarknaden att demokrati och korruptionsnivå inte inverkar negativt på avkastningen, då särskilt med tanke på att mikrofinansier är speciellt viktiga i fattiga länder som oftast präglas av korruption och demokratiska brister.

5 Slutsats

Syftet med denna uppsats har varit att beskriva den kommersiella mikrofinansmarknaden och visa på marknadens potential och möjligheter. Detta har kompletterats med en undersökning av mikrofinansmarknaden i Sydamerika, Centralamerika och Karibien. Målet med undersökningen var att knyta ihop möjligheterna på mikrofinansmarknaden med hur man skall investera för att få bästa möjliga avkastning på sin investering.

Det råder ingen tvekan om att möjligheterna för den kommersiella mikrofinansmarknaden både är stora och många. Det kvarstår naturligtvis en rad problem innan marknaden kan uppnå sin fulla potential. Ett av de största problemen är brist på tydlig resultatsrapportering, transparens. Detta hindrar säkerligen många tänkbara investerare att ta steget fullt ut och satsa på mikrofinans. Vilken typ av finansiellt klimat man som investerare skall söka efter är svårt att svara på efter vår analys. Undersökningen tyder på att man måste se till varje enskilt mikrofinansinstitut eftersom det är mikrovariabler som verkar ha betydelse för avkastning.

Vår analys tyder på att avkastningen som instituten genererar främst kan härledas till institutens egna strukturer. Alltså inte till vilket land man befinner sig i, eller politisk stabilitet. De två faktorer som får oss att dra den slutsatsen är brist på konsekvent signifikans hos makrovariablerna och att skillnaden i avkastning är stor mellan de olika institutionsformerna. Positivt för kommersiella investerare är att den justerade medelavkastningen är högre för de kommersiella institutionerna än för NGO.

Den variabeln som har haft störst inverkan och betydelse som förklaring till ROE är OSS, dvs hur väl ett mikrofinansinstitut täcker sina administrativa och kostnader för förfallna lån. Att OSS har så stor inverkan är inte någon överraskning eftersom ett

mikrofinansinstitut som täcker upp sina kostnader också kan generera ett positivt överskott på sitt kapital. Även PAR och Antalet låntagare har varit signifikanta mikrovariabler i undersökningen och dessa har även uppvisat rätt tecken på koefficienten. Detta tyder på att stordriftsfördelar kan uppnås och att återbetalningsförmågan hos bankklienterna har betydelse för avkastningen.

Makrovariablerna Inflation, Befolkningstäthet och BNP-tillväxt har också varit signifikanta i undersökningen. Några långtgående slutsatser om dessa vågar vi dock inte dra då de har uppvisat felaktigt tecken gentemot våra hypoteser och dessutom framkommit genom analys av urvalen med minst observationer.

Stabilitetsvariablerna har inte uppvisat någon signifikans mot ROE. Det vi kan säga utifrån vår undersökning är att det inte verkar finnas något mätbart samband mellan stabilitetsvariablerna och avkastningen på det egna kapitalet hos mikrofinansinstituten.

Mer långtgående och säkrare slutsatser hade man kunnat dra om inte mikrofinansmarknaden varit så präglad av bristfällig information. Marknaden måste bli öppnare och tydligare med att redovisa sina resultat. Då kan man i framtiden utföra mer komplicerade och värdefullare undersökningar om den kommersiella mikrofinansmarknaden. Våra förslag till framtida forskning är att man kan utföra en global studie med vår frågeställning samt, om underlag finns, byta beroende variabel till t.ex. FSS. Då mikrovariablerna har visat sig kunna förklara så mycket av skillnaden i avkastning så föreslår vi även att man kan utföra en företagsekonomisk studie av mikrofinansinstituten. Till sist så vore det intressant att undersöka kopplingen mellan stabilitetsvariablerna och mikrofinansinstitutens resultat ytterligare då vi inte kunde finna något samband dem emellan.

6 Referenslista

Publicerade Källor

Böcker

Ed. Sachs, J, D. (2005) Investing In Development A Practical Plan to Achieve the Millennium Development Goals. (sid.39). Sterling (USA): Earthscan

Dichter, T., Harper, M. (2007) What's wrong with Microfinance?
Warwickshire: Intermediate Technology Publications Ltd

Dichter, T. (2007a) Introduction. In. Dichter, T. Harper, M. (ED.), What's wrong with Microfinance? (sid.1-6). Warwickshire: Intermediate Technology Publications Ltd.

Dichter, T. (2007b) Can microcredit make an already slippery slope more slippery? Some lessons from the social meaning of debt. In. Dichter, T. Harper, M. (ED.), What's wrong with Microfinance? (sid.9-17). Warwickshire: Intermediate Technology Publications Ltd.

Harper, M. (2007) What's wrong with groups? In. Dichter, T. Harper, M. (ED.), What's wrong with Microfinance? (sid.35ff). Warwickshire: Intermediate Technology Publications Ltd.

Harper .M, Arora, S. S. (2005) Small customers big market: Commercial banks in microfinance. Warwickshire: ITDG Publishing

Harper, M. (2005a) Conclusion. In. Harper .M, Arora, S. S. (Ed.), Small customers big market: Commercial banks in microfinance (Sid.275-292). Warwickshire: ITDG Publishing

Charitonenko, S. Campion, A. Fernando, N. A. (2004) Commercialization of Microfinance: Perspectives from South and Southeast Asia. Manila: Asian Development Bank

Drake, D. Rhyne, E. (2002) The *Commercialization* of Microfinance: Balancing Buisness and Development. Bloomfield: Kumarian Press, Inc...

Christen, R. P. Drake, D. (2002a) Commercialization: The New Reality of Microfinance. In. Drake, D. Rhyne, E. (ED.), The Commercialization of microfinance: Balancing business and Development (sid.2-20). Bloomfield: Kumarian Press, Inc...

Matthäus-Maier, I. von Pischke, J. D. (2006) 1st printing 2nd edition Microfinance Investment Funds: Leveraging Private Capital for Economic Growth and Poverty Reduction. Berlin Heidelberg: Springer-Verlag

Goodman, P. (2006) Objectives, Players, Potential. In. Matthäus-Maier, I. von Pischke (Ed.), *Microfinance Investment Funds: Leveraging Private Capital for Economic Growth and Poverty Reduction* (sid.11-45). Berlin Heidelberg: Springer-Verlag

Westerlund, J. (2005) *Introduktion till Ekonometri*. Lund: Studentlitteratur

Baltagi, B.H. (1995) *Econometric Analysis of Panel Data*. West Sussex, England: John Wiley & Son Ltd

Gujarati, N.J. (2006) *Essentials of Econometrics*. New York, USA: McGraw-Hill

Artiklar

Ed. Thys, D. Stephens, B. (2005). *Bulletin Tables: Index of Indicators and Definitions*. The MicroBanking Bulletin - spring issue - No.10 sid.57

Stephens, B. (2007) *Commercialization continues apace*. The MicroBanking Bulletin Issue - spring issue - No. 14 sid.31ff

Gajda, O. (2007) *From the managing editor*. The MicroBanking Bulletin Issue - spring issue - No. 14 sid.vi

MicroBanking Bulletin (2007)

Ingen namngiven författare. (2007). *Bulletin tables*. The MicroBanking Bulletin Issue - spring issue - No. 14 sid.41ff

The Economist (2007)

Ingen namngiven artikelförfattare. (2007, 17 mars) *Finance and economics: Small Loans and big ambitions*. The Economist (2007) London: Mars 17 vol 382, sid.108

The Washington Times Technology aids microcredit loans By Rachel Kaufman 12 October, 2007 Hämtad på C-gap

Forskningsrapporter och Uppsatser

Ed. Ingves, S. (2005) *Microfinance: A View from the Fund*. International Monetary Fund. Sid.2f

Cull, R. Demirgüç-Kunt, A. Morduch, J. (2006). *Financial performance and outreach: A global analysis of lending microbanks*. World Bank Policy Research Working Paper 3827.

Byström, H. (2006) *The Microfinance Collateralized Debt Obligation: a Modern Robin Hood?*

Krauss, N. Walter, I. (2006) Can Microfinance Reduce Portfolio Volatility?

Stauffenberg, von D. Jansson, T. Kenyon, N. Barluenga-Badiola, M-C. (2003)
Performance Indicators for Microfinance Institutions, Technical Guide.3:rd Edition, Micro
Rate

Elektroniska källor

Rosenberg, R. (2002). CGAP Microcredit interest rates, *Occasional Paper No.1*, November
2002, Hämtad 2007-11-26, från www.CGAP.org
Webadress: http://www.cgap.org/docs/OccasionalPaper_01.pdf

CGAP (2004a)

Ingen namngiven författare. (2004). *What is microfinance?*
Hämtad 2007-11-23, från www.CGAP.org
Webadress: <http://www.cgap.org/about/faq01.html>

CGAP (2004b)

Ingen namngiven författare. (2004). *Can Financial Services for the Poor Be Profitable?*
Hämtad 2007-11-27, från www.CGAP.org
Webadress: <http://www.cgap.org/about/faq05.html>

CGAP (2006)

Thomas, J. (2006). *Up To Three Billion People Seek Access to Basic Financial Services.*
Hämtad: 2008-01-10, från www.CGAP.org
Webadress: http://www.cgap.org/news/press_release_01-24-06.html

FN (2007)

Ingen namngiven författare. (2007). *International Year of Microcredit 2005 (FN)*
Hämtad 2007-12-04
Webadress: <http://www.yearofmicrocredit.org/>

MixMarket (2007a)

Ingen namngiven författare. (2007). *Microfinance Information Exchange, Inc.*
Hämtad 2007-12-04
Webadress: <http://www.mixmarket.org/>

MixMarket (2007b)

Ingen namngiven författare. (2007). *Microfinance Information Exchange, Inc.*
Hämtad: 2007-11-27
Webadress: <http://www.mixmarket.org/en/what.is.mix.asp>

Världsbanken (2004)

Ingen namngiven författare. (2004). *Understanding Poverty: Trends in poverty over time.*

Hämtad 2007-11-20

Webadress: <http://go.worldbank.org/K7LWQUT9L0>

Riksgälden (2007)

Ingen namngiven författare. (2007).

Hämtad 2007-11-22

Webadress: https://www.riksdagen.se/templates/Secure/InterestsResultsPage_16132.aspx

Mikrofinans (2007a)

Ed. Hellgren, L-O. (2007). *Om mikrofinans: MF ur ett kommersiellt perspektiv.*

Hämtad 2007-12-13

Webadress: <http://mikrofinans.nu/ommikrofinans.htm#nyckeltal>

Mikrofinans (2007b)

Ed. Hellgren, L-O. (2007). *Om mikrofinans: Nyckeltal.*

Hämtad 2007-12-13

Webadress: <http://mikrofinans.nu/ommikrofinans.htm#nyckeltal>

Yaffe, R. (2003). *A Primer for Panel Data Analysis.*

Hämtad 2008-01-14

Webadress: http://www.nyu.edu/its/pubs/connect/fall03/yaffee_primer.html

Källor till Analysdata

MixMarket (2007a)

Ingen namngiven författare. (2007). *Microfinance Information Exchange, Inc.*

Hämtad 2007-12-04

Webadress: <http://www.mixmarket.org/>

Mixmarket glossary

Hämtad 2007-12-30

Webadress: <http://www.mixmarket.org/en/glossary/glossary.from.demand.asp>

Transparency international

Hämtad 2007-12-30

Webadress: <http://www.transparency.org/>

Freedom house

Hämtad: 2007-12-30

Webadress: <http://www.freedomhouse.org/template.cfm?page=1>

APPENDIX

Alla Länder i Analysen	ROE RENSAT	R2 JUSTERAT	DURBIN WATSON	μ	OSS	KOSTN. PER LÅNT.	PAR	ANT. LÅNT.	GLP
ARGENTINA	-66,00 %	68,00 %	0,88	Coef 8,47 Prob. 0,0370	Coef -7,01 Prob. 0,0238	Coef -0,01 Prob. 0,0944	-	-	-
BOLIVIA	11,00 %	88,00 %	3,20	Coef -0,65 Prob. 0,0000	Coef 0,67 Prob. 0,0000	-	Coef -0,48 Prob. 0,0602	Coef 5,9E-07 Prob. 0,0834	-
BRASIL IEN	1,00 %	-	-	-	-	-	-	-	-
CHILE	11,00 %	-	-	-	-	-	-	-	-
COLOMBIA	11,00 %	86,00 %	1,87	Coef -0,15 Prob. 0,0620	Coef 0,30 Prob. 0,0000	Coef -0,001 Prob. 0,0545	-	-	-
COSTA RICA	9,00 %	94,00 %	1,97	Coef -0,58 Prob. 0,0001	Coef 0,70 Prob. 0,0000	Coef -0,0005 Prob. 0,0143	-	-	Coef 4,21E-08 Prob. 0,0090
DOM. REP.	24,00 %	91,00 %	2,87	Coef 1,18 Prob. 0,0231	-	Coef -0,005 Prob. 0,0707	-	-	-
ECUADOR	9,00 %	73,00 %	2,02	Coef -0,21 Prob. 0,0000	Coef 0,24 Prob. 0,0000	-	-	Coef 1,30E-06 Prob. 0,0122	-
EL SALVADOR	5,00 %	88,00 %	1,30	Coef -0,34 Prob. 0,0002	Coef 0,34 Prob. 0,0001	-	-	-	-
GRENADA	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GUATEMALA	7,00 %	58,00 %	1,77	Coef -0,33 Prob. 0,0173	Coef 0,34 Prob. 0,0057	-	-	-	-
HAITI	-47,00 %	-	-	-	-	-	-	-	-
HONDURAS	7,00 %	98,00 %	1,17	Coef -0,37 Prob. 0,0075	Coef 0,49 Prob. 0,0000	Coef -0,001 Prob. 0,0866	-	-	-
JAMAICA	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MEXICO	8,00 %	-	-	-	-	-	-	-	-
NICARAGUA	19,00 %	78,00 %	2,56	Coef -0,37 Prob. 0,0000	Coef 0,50 Prob. 0,0000	-	Coef -1,00 Prob. 0,0001	-	-
PANAMA	0,00 %	-	-	-	-	-	-	-	-
PARAGUAY	21,00 %	92,00 %	3,13	Coef -0,91 Prob. 0,0001	Coef -0,94 Prob. 0,0000	-	-	-	-
PERU	18,00 %	84,00 %	1,94	Coef -0,64 Prob. 0,0000	Coef 0,67 Prob. 0,0000	-	-	-	-
ST. LUCIA	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TRIN AND TOB	-	-	-	-	-	-	-	-	-
VENEZUELA	27,00 %	-	-	-	-	-	-	-	-