

Microfinanciering en de financiële crisis

Microfinancieringsinstellingen voelen de wereldwijde economische en financiële crisis. Financiële analyse laat zien dat eind 2008 de gemiddelde winstgevendheid van microfinancieringsinstellingen daalt met 2,5 procent en de groei van de uitstaande leningportefeuille stagneert. Tevens verdubbelt het gemiddelde percentage leningen met achterstallige betalingen begin 2009. De mate van impact verschilt tussen regio's en naar bepaalde kenmerken.

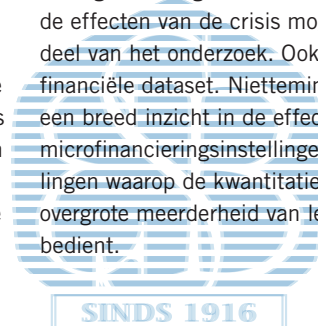
Microfinancieringsinstellingen stellen financiering ter beschikking aan kleine projecten die worden uitgevoerd door personen die geen toegang hebben tot commercieel krediet (Hermes en Lensink, 2007). Zij geven daarmee arme ondernemers in ontwikkelingslanden de kans zich financieel te ontwikkelen en hun levensstandaard te verbeteren. Wereldwijd worden er een geschatte honderd miljoen kleine ondernemers bereikt door meer dan tienduizend microfinancieringsinstellingen (CGAP, 2009).

Te midden van al het slechte economische nieuws zijn microfinancieringsinstellingen nog steeds erg succesvol, zo verklaarde Nobelprijswinnaar en oprichter van de Grameen bank, Muhammad Yunus (Microcapital, 2008). Zijn uitleg is dat microfinanciering altijd geworteld is gebleven in de reële economie: "Onze investeringen zijn niet gebaseerd op papier zoals bij veel traditionele banken het geval is. Achter een lening van honderd dollar zitten kippen en koeien. Het is niet iets fictiefs" (The Economist, 2009). Muhammad Yunus trekt hiermee de vergelijking van microfinanciering met de *sub-prime*-leningen en met de ontransparante financiële producten waarin deze leningen werden opgedeeld en doorverkocht: praktijken waar microfinancieringsinstellingen niet in verwickeld zijn. Daarnaast zouden microfinancieringsinstellingen minder last hebben van een schaarste op de liquiditeitsmarkt dan traditionele banken door de grote betrokkenheid van sociale investeerders (Krauss en Walter, 2008). Ten slotte is het terugbetaalgedrag van klanten volgens sommige studies nauwelijks afhankelijk van macro-economische ontwikkelingen omdat het klantensegment waar microfinanciering zich op richt zich veelal in de informele sector begeeft (Gonzalez, 2007). Ondanks bovengenoemde argumenten dient de vraag zich aan in hoeverre microfinancieringsinstellingen inderdaad immuun zijn voor de turbulentie op de internationale kapitaalmarkten en of hun klanten in staat zullen blijven leningen terug te betalen. Aan de hand van een analyse van financiële gegevens en een enquête

onder microfinancieringsinstellingen wordt duidelijk dat microfinancieringsinstellingen wel degelijk negatief beïnvloed zijn door de crisis.

Data

Het onderzoek maakt gebruik van twee databestanden. Ten eerste is door middel van het voorleggen van een digitale vragenlijst aan microfinancieringsinstellingen onderzocht wat de effecten zijn van de crisis op het presteren van deze instellingen, welke onderliggende mechanismen daarbij een rol spelen en hoe microfinancieringsinstellingen op de crisis reageren. De vragenlijst is in april 2009 gestuurd naar honderdzestig microfinancieringsinstellingen wereldwijd uit de investeringsportefeuilles van drie grote sociaal commerciële investeerders. 84 microfinancieringsinstellingen hebben de vragenlijst beantwoord. Deze steekproef bevat de vier belangrijkste types microfinancieringsinstellingen: banken, non-gouvernementele instellingen, niet-bancaire financiële instellingen en coöperatieve instellingen. Er zijn microfinancieringsinstellingen aanwezig uit alle regio's waar microfinanciering van groot belang is namelijk Afrika, de Kaukasus en Centraal Azië, Oost-Europa en Rusland, Zuid-Amerika, Zuid- en Zuidoost-Azië, en Midden-Amerika en het Caribisch Gebied. De laatste resultaten zijn in mei 2009 ontvangen. Daarnaast is gebruikgemaakt van maandelijkse financiële gegevens van 64 microfinancieringsinstellingen die deel uitmaken van de portefeuille van het *Institutional Microfinancefund* van SNS Asset Management. Aan de hand van deze financiële dataset is geanalyseerd of de effecten ook kwantitatief zijn vast te stellen. De data beslaan de periode januari 2007 tot april 2009. Omdat er niet voldoende informatie publiekelijk beschikbaar is over de groep van kleine subsidiegedreven microfinancieringsinstellingen is de analyse van de financiële data beperkt tot een onderzoek van de grotere en meer commerciële microfinancieringsinstellingen. Door een hogere integratie van dit type microfinancieringsinstelling in formele kapitaalmarkten worden de effecten van de crisis mogelijk overschat in dit deel van het onderzoek. Ook ontbreekt Afrika in de financiële dataset. Niettemin geeft het onderzoek een breed inzicht in de effecten van de crisis op microfinancieringsinstellingen omdat het type instellingen waarop de kwantitatieve analyse zich richt de overgrote meerderheid van leners van microkrediet bedient.



SASCHA HUIJSMAN EN
ROBERT LENSINK
Student en hoogleraar
aan de Rijksuniversiteit
Groningen

Analyse op basis van de vragenlijst

Een deel van de vragenlijst heeft betrekking op de algemene effecten van de crisis. Meer dan negentig procent van de respondenten zegt beïnvloed te worden door de huidige financiële en economische crisis. Meer dan zeventig procent van de ondervraagde instellingen voelt deze effecten in de vorm van hogere financieringskosten. Slechts de helft van hen rekent deze hogere financieringskosten door aan klanten. Het gevolg hiervan is een druk op de netto rentemarges. Tevens heeft vijftig procent van de ondervraagden te maken met een verminderde toegang tot financiering. Bijna een derde van de microfinancieringsinstellingen merkt op dat de crisis heeft geleid tot hogere wisselkoersverliezen door verhoogde kosten van financiering in buitenlandse valuta. Dit wordt veroorzaakt door een neerwaartse druk op de lokale valuta van opkomende economieën en van ontwikkelingslanden door een vlucht van kapitaal naar veiligere valuta zoals de dollar, de euro en de yen (IMF, 2009).

Door het wereldwijd opdrogen van kredieten vreesden microfinancieringsinstellingen in directe herfinancieringsproblemen te komen (CGAP, 2008). Zestien procent van de respondenten zegt te hebben met dit probleem en vier procent verwacht dit probleem in 2009. De instellingen met herfinancieringsproblemen worden gekenmerkt door een sterke afhankelijkheid van commerciële financiering en geen van alle trekt deposito's of spaargelden van klanten aan. Enkele instellingen hebben dusdanig urgente liquiditeitsproblemen dat zij aanspraak hebben gemaakt op een van de noodfondsen die naar aanleiding van de crisis door ontwikkelingsbanken zijn opgezet, of hebben versoepeling van leningcondities aangevraagd bij financiers.

Het effect van de crisis op klanten blijkt uit de constatering van meer dan zeventig procent van de respondenten dat het terugbetaalgedrag van klanten is verslechterd. 77 procent van de ondervraagden vermeldt als oorzaak de verslechterde economische situatie en zestig procent de daarmee samenhangende toegenomen werkloosheid als gevolg van de crisis. Daarnaast blijkt dat het kredietrisico van 37 procent van de ondervraagde microfinancieringsinstellingen gestegen is door een afname van internationale overmakingen van in het westen wonende immigranten naar het land van herkomst. Overmakingen van geëmigreerde familieleden zijn een belangrijke inkomstenbron voor veel klanten van microfinancieringsinstellingen. Deze geldstromen hebben een flinke klap gehad omdat immigranten vaak de eersten waren die ontslagen werden toen de economische situatie verslechterde (IMF, 2009; ILO, 2009).

Als reactie op de crisis ondernemen 76 respondenten stappen om de effecten ervan te minimaliseren. Van deze groep versterkt 91 procent haar focus op de kwaliteit van de leningportefeuille. Zij doet dit voornamelijk door het voeren van een strikter kredietverleningsbeleid. Daarnaast tracht zestig

procent van deze 76 microfinancieringsinstellingen haar financiering beter uit te spreiden over verschillende financieringsbronnen en het wisselkoersrisico te beperken. De helft van de respondenten heeft groeiprojecties van de uitstaande leningportefeuille naar beneden bijgesteld met een mediaan van vijftien procent. Genoemde redenen hiervoor zijn een verminderde toegang tot financiering, een lagere vraag van klanten naar leningen en het voeren van een strikter kredietverleningsbeleid.

Analyse op basis van financiële gegevens

Uit het hiervoor beschreven opinieonderzoek blijkt dat microfinancieringsinstellingen de effecten van de crisis voelen of verwachten te voelen. Op basis van een analyse van financiële gegevens van 64 microfinancieringsinstellingen is bekeken of zij al dusdanig zijn beïnvloed door de crisis, dat het effect in de financiële cijfers is terug te zien. Om het effect van de crisis op het presteren van microfinancieringsinstellingen te meten zijn indicatoren gehanteerd voor winstgevendheid, voor de groei van de leningportefeuille en voor kredietrisico. Winstgevendheid wordt gemeten aan de hand van het netto inkomen als een percentage van de totale activa en als de mate van operationele kostendekking. Kredietrisico wordt gemeten door een vroege en een late indicator: het aandeel leningen met achterstallige betaling van respectievelijk minder en meer dan dertig dagen. In de late indicator wordt overigens ook het percentage heronderhandelde leningen opgenomen, omdat dit duidt op moeilijkheden van klanten om aan schuldverplichtingen te voldoen en dit daarom bijdraagt aan een completer beeld van het effect op de terugbetaalcapaciteit van klanten. Groei wordt bepaald door de maandelijkse groei van de totaal uitstaande leningportefeuille. Door middel van lineaire regressies wordt de prestatie-indicator verklaard uit een individuele constante per instelling en een binaire crisisdummy, met de waarde 0 vóór het breekpunt, de periode voordat de crisis effect begint te hebben, en een 1 voor de periode nadien. Omdat het niet eenduidig is wanneer de crisis effect begint te hebben, is het breekpunt endogeen bepaald door *rolling* regressies uit te voeren voor alle mogelijke breekpunten. De schatting waarbij de verklaarde variatie het hoogst is, bepaalt het breekpunt.

Tabel 1 geeft de schatting van het gemiddelde behaalde resultaat voor de verschillende prestatie-indicatoren voor en na het breekpunt. De tabel laat zien dat alle indicatoren sterk negatief zijn beïnvloed door de crisis, waarbij dient te worden opgemerkt dat het breekpunt per indicator verschilt. De crisis heeft als eerste, in oktober, haar effect op het gemiddelde rendement. Voor oktober 2008 was het gemiddelde rendement hoger dan na het breekpunt. Deze daling wordt hoogstwaarschijnlijk veroorzaakt door een toename van financieringskosten waarmee microfinancieringsinstellingen vanaf september 2008 geconfronteerd werden (J.P. Morgan, 2009). Vanaf november 2008 daalt het gemiddelde maan-

Tabel 1

	Gemiddelde voor de trendbreuk	Impact crisis (procentpunten)	Trendbreuk	Gemiddelde na de trendbreuk
Groei van de uitstaande leningportefeuille	4	-3,6	november 2008	0,4
Rendement (geannualiseerd)	4,3	-2,5	oktober 2008	1,7
Operationele kostendekking	124,5	-20,0	januari 2009	104,4
Kredietrisico < 30 dagen	2,8	1,7	november 2008	4,4
Kredietrisico > 30 dagen en heronderhandelde leningen	2,6	2,4	januari 2009	5

¹ Alle variabelen zijn significant op éénprocent-niveau.

Tabel 2

Verandering van de gemiddelde prestatie per regio in de periode na het breekpunt ten opzichte van de periode daarvoor (procentpunten).

	Groei van de uitstaande leningportefeuille	Rendement	Operationele kostendekking	Kredietrisico < 30 dagen	Kredietrisico > 30 dagen en heronderhandelde leningen
Oost-Europa en Rusland	-4,0***	-3,4***	-32,6***	3,8***	4,4***
De Kaukasus en Centraal Azië	-4,8***	-3,8***	-22,6***	1,1***	2,5***
Midden-Amerika en het Caribisch Gebied	-3,4***	-1,8*	-13,6**	1,0**	2,0**
Zuid-Amerika	-1,1**	-0,8*	5,9*	0,9***	0,5**
Zuid- en Zuidoost-Azië	-6,5***	-1,6*	-29,2***	0,8***	1,4***

* Significant op tienprocent-niveau; ** significant op vijfprocent-niveau; *** significant op éénprocent-niveau.

delijkse groeipercentage van de uitstaande leningportefeuille naar 0,4 procent, wat duidt op een sterk negatief effect. Vanaf deze maand zijn ook de eerste signalen van een negatief effect op het terugbetaalgedrag van klanten zichtbaar: het maandgemiddelde van het percentage leningen met achterstallige betalingen van minder dan dertig dagen is vanaf november 2008 hoger dan daarvoor. Zoals verwacht ligt het breekpunt voor het aandeel achterstallige betalingen van leningen met een looptijd van meer dan dertig dagen en heronderhandelde leningen later, namelijk in januari 2009. De dekkingsgraad van operationele kosten door operationele inkomsten zakt behoorlijk maar blijft gemiddeld genomen kostendekkend.

In tabel 2 is te zien dat de effecten per regio verschillen. Voor deze regionale analyse is aangenomen dat het optimale breekpunt per prestatie-indicator op het niveau ligt zoals bepaald in de voorgaande analyse. In een toegevoegde interactievariabele wordt de binaire crisisdummy vermenigvuldigd met een binaire regiodummy. Er is geen interactieterm voor de regio Oost-Europa en Rusland opgenomen waardoor de losse crisisdummy in de regressie geldt als de verandering van de gemiddelde waarde van de prestatie-indicator na het breekpunt van microfinancieringsinstellingen in die regio. De coëfficiënten van de interactievariabelen van de overige regio's zijn bij dit effect opgeteld om tot het effect aldaar te komen. Het effect op het kredietrisico is duidelijk het sterkst in de regio Oost-Europa en Rusland. Rusland is direct getroffen door lagere grondstofprijzen en terugtrekking van buitenlands geld van zijn kapitaalmarkten. De slechte economische situatie in Rusland heeft haar effect op de hele regio door afname van handel, van overmakingen van immigranten en van investeringen (IMF, 2009). De gemiddelde impact op de late indicator van het kredietrisico per regio is ook duidelijk aanwezig in de regio's Kaukasus en Centraal Azië, en Midden-Amerika en het Caribisch Gebied. Dit is mogelijk te verklaren door de integratie van deze regio's met de grote en zwaar getroffen economieën van respectievelijk Rusland en de Verenigde Staten. De groei van de uitstaande leningportefeuille en de winstgevendheid van microfinancieringsinstellingen in Zuid-Amerika zijn het minst beïnvloed. Dit is in overeenstemming met de resultaten van de vragenlijst, waaruit blijkt dat microfinancieringsinstellingen in deze regio het minst merken van een effect op de beschikbaarheid van financiering en van hogere verliezen door een waardedaling van de lokale valuta. In het onderzoek is aandacht geschonken aan de vraag of het effect van de crisis afhankelijk is van bepaalde kenmerken van microfinancieringsinstellingen. De resultaten duiden erop dat de effecten op kredietrisico minder hoog zijn voor microfinancieringsinstellingen met een hoog percentage vrouwelijke klanten. Dit duidt erop dat vrouwen ten tijde van crisis beter bereid of in staat zijn aan hun terugbetalingsverplichtingen te voldoen. Tevens blijkt dat microfinancieringsinstellingen met een relatief hoog percentage spaargelden in verhouding tot het vreemde

vermogen minder beïnvloed zijn door de crisis. Spaargelden zouden klanten een buffer kunnen geven waardoor zij ongeacht de omstandigheden beter in staat zijn terug te betalen.

Conclusies

Ondanks het feit dat microfinancieringsinstellingen niet betrokken waren bij de praktijken die behoorden tot de directe aanleidingen van de huidige crisis, blijkt uit de resultaten dat zij zich niet kunnen onttrekken aan de effecten ervan. De effecten werden zichtbaar in de tweede helft van 2008. De gemiddelde maandelijkse winstgevendheid en groei van de uitstaande leningportefeuille zijn significant afgenomen en het gemiddelde kredietrisico is toegenomen. Uit opinieonderzoek blijkt dat zowel de krapte op de liquiditeitmarkt als de wereldwijde economische recessie door microfinancieringsinstellingen ervaren worden als oorzaken van de ondervonden druk op de onderzochte prestatie-indicatoren. Voornamelijk hogere financieringskosten, minder beschikbaarheid van financiële middelen en de invloed van de economische crisis op de vraag van klanten en hun terugbetaalgedrag liggen hieraan ten grondslag. De impact verschilt tussen microfinancieringsinstellingen in verschillende regio's. Het effect op kredietrisico is het sterkst in Oost-Europa en Rusland gevolgd door de Kaukasus en Centraal Azië, en Midden-Amerika en het Caribisch Gebied. De instellingen in Zuid-Amerika lijken tot dusver het minst van de crisis te merken op het gebied van winstgevendheid en groei van de uitstaande leningportefeuille. Ten slotte suggereert het onderzoek dat het kredietrisico van microfinancieringsinstellingen met een hoog percentage vrouwelijke klanten en een hoog percentage spaargelden minder beïnvloed is door de crisis.

LITERATUUR

- CGAP (2008) *CGAP's virtual conference highlights: how will microfinance weather the financial crisis storm?* www.cgap.org/p/site/c/template.rc/1.26.4301/.
- CGAP (2009) *Global estimates*. www.cgap.org/p/site/c/template.rc/1.11.1792/.
- Gonzalez, A. (2007) *Resilience of microfinance institutions to national macroeconomic events: an econometric analysis of mfi asset quality*. Ongepubliceerd manuscript. Washington, D.C.: Microfinance Information Exchange.
- Hermes, N. en B. Lensink (2007) Een kritische beschouwing op mikrokrediet. *ESB*, 92(4513), 388–391.
- ILO (2009) *The global economic crisis and migrant workers: impact and response*. Genève: International Labour Organization.
- Internationaal Monetair Fonds (2009) *The implications of the global financial crisis for low-income countries*. Washington, D.C.: IMF.
- J.P. Morgan (2009) *Microfinance. Shedding light on microfinance equity valuation: past and present*. New York: J.P. Morgan Global Research.
- Krauss, N. en I. Walter (2008) *Can microfinance reduce portfolio volatility?* Ongepubliceerd manuscript. New York: New York University.
- Microcapital (2008) *The global financial crisis and microfinance*. www.microcapital.org/microcapital-story-the-global-financial-crisis-and-microfinance/.
- The Economist (2009) *Sub-par but not subprime*. www.economist.com/businessfinance/displaystory.cfm?story_id=13342261.