

Waqas Amin – Fengming Qin – Abdul Rauf – Farid Ahmad

Az ügyfelek elérésének hatása a jövedelmezőségre a mikrofinanszírozó szervezeteknél

Latin-Amerika esete

ÖSSZEFOGLALÓ: A tanulmány célja annak megállapítása, hogy a mikrofinanszírozó szervezetek meg tudják-e teremteni a fenntarthatóságot pénzügyi téren azáltal, hogy pénzügyi szolgáltatásokat nyújtanak a legszegényebbeknek. A korábbi tanulmányokban a legkisebb négyzetek módszerének (OLS) alkalmazása miatt felmerült problémák megoldására a dinamikus adatok feldolgozásakor a legkifinomultabb technikát, az általánosított momentumok módszerét (GMM) használtuk. A választott minta keretében 21 latin-amerikai ország 405 mikrofinanszírozó szervezetének működését vizsgáltuk a 2005 és 2014 közötti tízéves időszakban. Az eredmények azt mutatják, hogy az elérés mélysége (ALB) és a jövedelmezőség közötti viszony kompatibilis, míg az elérés – aktív kölcsönfelvevők számával (NOAB) mért – kiterjedtsége negatív hatással van a jövedelmezőségre, azonban ezen eredmények nem jelentősek. Az általánosított momentumok módszerének alkalmazásával viszont arra a megállapításra jutottunk, hogy az elérés mélysége és az aktív kölcsönfelvevők száma kompatibilis a jövedelmezőséggel. Ez a tanulmány a jövőben nagy segítséget nyújthat a politikák kialakításakor azáltal, hogy értékes összefüggéseket világít meg a mikrofinanszírozó szervezetek forradalmi fejlődésével kapcsolatban.

KULCSSZAVAK: elérés, jövedelmezőség, Latin-Amerika, dinamikus paneladat-elemzés

JEL-KÓDOK: D0, E25, N16, N26

A mikrofinanszírozó szervezetek (MFI-k) legfontosabb feladata a társadalmi jólét és a fenntartható fejlődés megteremtése (Hassan és társai, 2011) a pénzügyi fejlődés előmozdítása (Lottapa és Tchikov, 2016), valamint a szegénység visszaszorítása által (Mazumder, 2015).

A mikrofinanszírozó szervezetek (MFI-k) azáltal igyekeznek csökkenteni a szegénységet, hogy hitelt nyújtanak azok számára, akiket fe-

dezet hiányában a kereskedelmi bankok elutasítanak. A felvett hitelből a szegények vállalkozást alapíthatnak. A korábbi tanulmányokban a mikrofinanszírozó szervezetek legfőbb feladataként az elérés szerepel. Mivel a szegények részére történő hitelnyújtás (elérés) általában véve drága tevékenység, ami ellentmondhat a mikrofinanszírozó szervezetek pénzügyi fenntarthatóságának, különféle adományozó és nem kormányzati szervezetek (NGO-k) nyújtottak számukra pénzügyi segítséget alacsony kamatú hitel formájában, amely megkönnyítette a helyi vállalkozások hitelezését.

Levelezési e-cím: waqas.amin97@yahoo.com,
fmqin@sdu.edu.cn, abdulraufhcc@gmail.com,
Farid87ahmad@yahoo.com

A mikrofinanszírozó szervezetek számára a hosszú távú fenntarthatóság elérése állami támogatás és adományok nélkül igen nehéz feladat (Pollinger és társai, 2007). A közelmúltban történt recesszió hatására csökkent a mikrofinanszírozó szervezetek tevékenységét finanszírozó állami támogatások és adományok összege. Következésképpen a mikrofinanszírozó szervezetek arra törekszenek, hogy megbízhatóan teljesítő, fenntartható intézményekké váljanak. Úgy tűnik, hogy a mikrofinanszírozó szervezetek óriási lépést tettek afelé, hogy államilag támogatott intézményekből hatékonyan működő, pénzügyileg fenntartható, profitorientált intézményekké váljanak.

A pénzügyi fenntarthatóság felé történő elmozdulás a mikrofinanszírozó szervezeteket érintő változásoknak köszönhető, úgymint a mikrofinanszírozási szektorban erősödő verseny és kommercializálódás, a pénzügyi liberalizáció, a technikai fejlődés és a kormányzati szabályozás (Rhyne & Otero, 2006). Ezek a fejlemények arra készítették a mikrofinanszírozó szervezeteket, hogy változtassanak a hozzáállásukon, és bővítsék a szolgáltatásaik körét. Néhány kutató és gyakorlati szakember úgy véli, hogy a mikrofinanszírozó szervezetek az ügyfelek igényeihez igazodó szolgáltatásokat nyújtanak annak érdekében, hogy az ügyfelek támogatásával tudják finanszírozni a hitelezést, és válnak pénzügyileg fenntarthatóvá (Rhyne, 1998). A fenntartható mikrofinanszírozó szervezetek feltehetőleg fontos szerepet játszanak a szegénység csökkentésében, mivel a jómódúbb ügyfelek számára magas kamatot számítanak fel és olyan fedezetet kérnek, amely köteleességmulasztás – például az ügyfelek nem fizetése – esetén védelmet biztosít a számukra. Az ügyfeleket a telephelyükön felkeresve rendszeresen begyűjtik a fizetendő részleteket, valamint tájékoznak a projektek eredményességéről. Mindazonáltal a mikrofinanszírozó szervezetek számára nagy kihívást jelent, hogy még több magánbefektetőt tudjanak vonzani, növeljék a hatékonyságukat,

diverzifikált forrásokra tegyenek szert, valamint önellátóvá váljanak mindamelllett, hogy a szegények legszegényebbjét szolgálják.

Hogyan működnek a kettős célt – a szegények elérését és a pénzügyi fenntarthatóság megteremtését – követő mikrofinanszírozó szervezetek? Aggodalomra ad okot, hogy a két cél egymással ellentétes: a pénzügyi fenntarthatóság megteremtése elsőbbséget élvez a szegények támogatásával szemben. Ez alapján vitatott, hogy az eredeti cél megvalósítását, azaz a legszegényebb emberek elérését mennyiben lassítja, ha a mikrofinanszírozó szervezetek fontosabbnak tartják a pénzügyi fenntarthatóság elérését. A vita két nézőpontból közelíti meg a kérdést: az egyik a pénzügyi fenntarthatóságra, a másik a szegények elérésére fókuszál. Ennek ellenére egy bizonyos ponton a két célnak összhangban kell lennie egymással: a szervezeteknek úgy kell megteremteniük a pénzügyi fenntarthatóságot, hogy közben a szegényeket is sikerül megszólítaniuk.

A szervezetek küldetését érintő irányváltásról szóló szakirodalom a szegények elérése és a fenntarthatóság közötti viszonyt vizsgálja. A felhozott érvek szerint az irányváltásra a jövedelmezőség elérése miatt kerül sor, mivel a mikrofinanszírozó szervezetek nagyobb összegű hiteleket nyújtanak a jómódúbb ügyfeleknek. A másik véglet, hogy számos tanulmány szerint az ügyfelek elérése és a jövedelmezőség között semmiféle kapcsolat nem áll fenn, ezért a küldetését érintő irányváltásra sincs bizonyíték (Hishigsuren, 2007; Mersland and Strom, 2010). Kutatók másik csoportja rámutatott, hogy a szegények elérésére összpontosító szervezetek jobbak az irányítás, a tőkestruktúra és a pénzügyi fenntarthatóság kialakítása terén (Fernando, 2007). A szervezetek küldetésével kapcsolatos bizonyítékok tehát nem egyértelműek.

A jelen tanulmány a jövedelmezőség és a szegények elérése közötti kapcsolattal foglalkozik, így a jövőben nagy segítséget nyújthat a

mikrofinanszírozó szervezetek forradalmi fejlődésével kapcsolatos politikák kialakításakor, megfogalmazásakor.

A jelen tanulmány hiánypótló kíván lenni a mikrofinanszírozó szervezetekről szóló, a fenntarthatósággal és a szegények elérésével foglalkozó szakirodalom vonatkozásában. Közlebből: a tanulmány célja annak megállapítása, hogy a mikrofinanszírozó szervezetek meg tudják-e teremteni a fenntarthatóságot pénzügyi téren amellet, hogy pénzügyi szolgáltatásokat nyújtanak a legszegényebbeknek. A szegények elérésének két dimenzióját mérjük: a mélységét és a kiterjedtségét.

A tanulmány több oldalról hozzájárul a mikrofinanszírozásról szóló jelenlegi szakirodalom bővítéséhez. Egyrészt számos leíró tanulmány foglalkozik azzal, hogy a szegények széles körben történő elérése miként teszi lehetővé a mikrofinanszírozó szervezetek számára a fenntarthatóság megteremtését. Ezen elméleti tanulmányok alátámasztására azonban kevés empirikus bizonyíték létezik. Ezt a hiányt igyekszünk pótolni annak vizsgálatával, hogy a szegények elérésének kiterjedtsége milyen hatással van a jövedelmezőségre. Másrészt a szakirodalomban szereplő tanulmányok többsége elméleti, és mindössze néhány olyan empirikus jellegű van közöttük, amely a különféle területekről származó adatokat a legkisebb négyzetek módszerével (OLS) elemzi. A legkisebb négyzetek módszerével nem kapunk általános érvényű eredményeket, mivel a különféle régiók gazdasági-társadalmi és kulturális jellemzői eltérőek. Például Latin-Amerika más, mint a többi régió, így nem sorolhatók egy kategóriába az irányelvek kialakításához szükséges adatok megállapításához. Éppen ezért a jelen tanulmány kizárólag a hasonló gazdasággal, kultúrával és társadalmi tényezőkkel rendelkező latin-amerikai országokból származó adathalmazra fókuszál, így fontos részévé válhat a témával foglalkozó szakirodalomnak. Emellett a korábbi tanulmányokban

a legkisebb négyzetek módszerének alkalmazása miatt felmerült problémák megoldására a dinamikus adatok feldolgozásakor a legkifinomultabb technikát, az általánosított momentumok módszerét használtuk.

A SZAKIRODALOM ÁTTEKINTÉSE

Elméleti megfontolások

A mikrofinanszírozásról szóló szakirodalom szerzői két irányzatba tömörülnek: az egyik csoport a jólétre, míg a másik az intézményekre koncentrálnak. A mikrofinanszírozás jövője az intézményközpontú megközelítés szerint a magánbefektetők, míg a jólétközpontú megközelítés szerint az adományozók és a kormányok kezében van (Rhyne, 1998), ami azt sugallja, hogy a két megközelítés ellentmond egymásnak (Bhatt és Tang, 2001). A két megközelítés képviselői folyamatosan vitában állnak egymással, nincs egyetértés közöttük (Morduch, 2000). A jólétközpontú megközelítés a szegénység felőli megközelítésként is ismert, mivel a nélkülöző háztartások pénzügyekbe történő bevonására összpontosít. Az intézményközpontú megközelítést pénzügyi megközelítésként is emlegetik, mivel a fenntarthatóság megteremtését hangsúlyozza annak érdekében, hogy hosszú távon biztosítsák a szegények pénzügyi eszközökhöz való hozzáférését (Robinson, 2001; Morduch, 2000; Bhatt és Tang, 2001).

A mikrofinanszírozás a kezdetektől az adományoktól és az állami támogatásoktól függ. A közelmúltban jellemző recesszió következtében jelentősen csökkent az adományok és az állami támogatások összege, ami arra ösztönözte a mikrofinanszírozó szervezeteket, hogy üzleti alapon hosszú távú forrásokat keressenek. Ez véget nem érő vitákat szült a politikai döntéshozók és a nem kormányzati szervezetek között. Az érdekeltek egy csoportja szerint ez elősegíti

a mikrofinanszírozó szervezetek hosszú távú létezését, míg mások nem hisznek abban, hogy ez pozitív változás lenne: úgy gondolják, hogy a mikrofinanszírozó szervezetek célja módosul, és a pénzügyi fenntarthatóság megteremtése érdekében a legszegényebb ügyfelek helyett a jómódú szegényekre koncentrálnak.

A mikrofinanszírozó szervezetek elsődleges céljuk – a legszegényebbek pénzügyekbe történő fokozott bevonása – helyett egyre inkább a pénzügyi fenntarthatóság megteremtésére törekszenek. A szervezetek küldetésében bekövetkezett irányváltás miatt a szociális szolgáltatás nyújtását – mint eredeti célt – felváltja a pénzügyi teljesítmény elérésére való törekvés (D’Espallier, 2013). Kent és Dacin (2013) szerint a mikrofinanszírozó szervezetek a bankokhoz hasonlóan a könnyen elérhető, városokban élő vállalkozói ügyfeleket célozzák meg, tekintet nélkül arra, hogy elsősorban a vidéki, nehéz anyagi helyzetben lévő ügyfeleket kellene elérniük (ezt hívjuk a küldetésben bekövetkezett irányváltásnak). Mersland és Strom (2010) érvelése szerint a mikrofinanszírozó szervezetek a pénzügyi önfenntartásra fókuszálnak, feláldozva eredeti céljukat, a nélkülözők megszólítását. Hishigsuren (2007) szerint a küldetésben bekövetkezett irányváltás nem a szervezetek vezetése által hozott megfontolt döntés eredménye – az igazgatótanács a szervezetek egyre növekvő mérete miatt dönt az irányváltás mellett. A legtöbb tanulmány a küldetésben bekövetkezett irányváltás vizsgálatokor referenciaértékként tekint a hitel összegére. Schreiner (2001) a küldetésben bekövetkezett irányváltás mérésére tíz mutatóból álló rendszert alkalmaz. A mutatók a szegénység szintjére, a szegénységre az évek során jellemző tendenciákra és az ügyfelek számára tervezett szolgáltatásokra vonatkoznak.

A pénzügyi intézmények kettős küldetésével számos tanulmány foglalkozik, például Mersland és Strom (2009) műve. A pénzügyi intézményeknek kettős célja van: a pénzügyi fenntart-

hatóság elérése, valamint mikroszolgáltatások nyújtása az alacsony jövedelemmel rendelkező háztartások és mikroállalkozások számára. Fontos megjegyezni, hogy a második célt, amely a szegények legszegényebbjét hivatott szolgálni, a mikrofinanszírozó szervezetek rendszerint feláldozzák a saját pénzügyi fenntarthatóságuk elérése érdekében. Christen és Drake (2002) is megemlíti a szegények jobb módú rétegei felé történő irányváltást.

Annak megállapítása céljából, hogy a mikrofinanszírozó szervezetek milyen körülmények miatt tértek el eredeti céljuktól, Armendariz és Szafarz (2009) rámutattak, hogy a küldetésben bekövetkezett irányváltás lényegesen különbözik a szakmában keresztátmogatásként emlegetett jelenségtől. Emiatt a kutatók számára még nehezebb feladat annak bizonyítása, hogy a mikrofinanszírozó szervezetek valóban eltérnek-e eredeti céljuktól, a szegények részére történő szolgáltatás nyújtásától. Christen és Drake (2002) vitatják, hogy a nyereségségre való törekvés és az ügyfelek elérése ellentmondásban állnának egymással. Szerintük a profitorientáltság arra ösztönzi a mikrofinanszírozó szervezeteket, hogy új piaci lehetőségeket keressenek és ezáltal még hatékonyabbá váljanak. Sok kutató, például Morduch (2000), valamint Woller és társai (1999) vitatják a mikrofinanszírozó szervezetek fenntarthatóságát. Véleményük szerint a mikrofinanszírozó szervezeteknek többféle költségük fedezésére elegendő bevétellel kell rendelkezniük.

A mikrofinanszírozó szervezetekkel kapcsolatban számos kérdés merül fel, például az, hogy teljesítik-e elsődleges céljukat, hatékonyan működnek-e, vagy termelnek-e akkora nyereséget, amely biztosítja működésüket. A mikrofinanszírozó szervezetek kettős célt próbálnak elérni: a legszegényebbek megszólítását és a fenntarthatóság biztosítását. Freixas és társai (2008) egyik feltételezése az átlagos profit növekedésére, a másik az átlagos költ-

ségek növekedésére épül, a környezeti bizonytalanságot figyelembe véve. Szerintük a küldetésben bekövetkező irányváltás és a valódi céltól való eltérés szükségszerűen bekövetkezik. Schreiner (2002) a hitel átlagos összegével méri a szegények elérésének mélységét, bár a legfontosabb szakirodalmak szerint a hitel összegének növekedése a küldetésben bekövetkezett irányváltást mutatja. Christen és Drake (2002) azt állítják, hogy a költségek és a jövedelmezőség ellentételezik egymást, ami nem okoz irányváltást a szervezet eredeti küldetését illetően, valamint nem téríti el az intézményt attól, hogy megszólítsa a szegényeket. Mersland és Storm (2010) korábbi tanulmányok eredményeit megerősítve állítják, hogy a küldetésben bekövetkezett irányváltás nem létezik. Armendariz és Szafarz (2011) úgy vélik, hogy a profit maximalizálására törekvő cégek eltérhetnek az eredeti céljuktól a vállalati és országos szintű változók kölcsönhatása révén.

Korábbi tanulmányok

Copstake (2007), valamint *Ghosh és társai* (2008), a témával foglalkozó első művek szerzői szerint a jómódúbb ügyfelek kevésbé szélsőségesek, ami azt mutatja, hogy az ügyfelek elérése fordítottan arányos a jövedelmezőséggel. A szakirodalom nem bizonyítja meggyőzően az ügyfelek elérése és a jövedelmezőség közti viszonyt. *Cull és társai* (2007), valamint *Hermes és társai* (2011) azt tanulmányozták, hogy létezik-e valamiféle kompromisszum az ügyfelek elérése és a jövedelmezőség között. Eredményeik szerint az egyéni hitelezés igen jövedelmező a mikrofinanszírozó szervezetek számára. Ennek fő oka az lehet, hogy a portfóliójukban kevesebb a legszegényebb rétegekhez tartozó és a női ügyfél, mint a csoportos hitelezéssel foglalkozó mikrofinanszírozó szervezeteknél. A tanulmányok abba is betekintést nyújtanak, hogy milyen hatással van a szerve-

zeti struktúra az ügyfelek elérése és a jövedelmezőség közötti egyensúlyra.

Legfrissebb tanulmányában *Arrassen* (2017) annak a megállapítására törekszik, hogy létezik-e kompromisszum a szegények elérésének mélységével mért társadalmi teljesítmény és az önfenntartás között. Az említett tanulmányok szerzői nem jutottak egyezésre a kérdést illetően, arra azonban céloznak, hogy a két változó között kapcsolat áll fenn. A tanulmány 120 mikrofinanszírozó szervezet 2000 és 2009 közötti adatait vizsgálta a véletlen hatás modell segítségével. Ennek alapján megállapítható, hogy a küldetésben bekövetkezett irányváltás főként a banki és a szövetkezeti típusú mikrofinanszírozó szervezetekre jellemző. *Lopatta, Tchikov, Jaeschke és Lodhia* (2017) is megjegyzi, hogy az utóbbi időben a mikrofinanszírozó szervezetek inkább a jövedelmezőségre fókuszálnak a legszegényebb ügyfelek elérése helyett. A küldetésben bekövetkezett irányváltás empirikus vizsgálatához *Lopatta és társai* (2017) paneladatok óriási halmazát használták, és arra a megállapításra jutottak, hogy a küldetésben bekövetkezett irányváltás dilemmája különösen a non-profit mikrofinanszírozó szervezetekre jellemző.

Im és Sun (2015) megjegyzi, hogy kevés empirikus tanulmány foglalkozik azzal a kérdéssel, hogy a mikrofinanszírozó szervezetek miként valósítják meg céljukat, azaz szólítják meg a legszegényebb ügyfeleket (amire az „ügyfelek elérése”-ként hivatkozunk). A tanulmány két (társadalmi jóléti és kereskedelmi) megközelítést alkalmaz az ügyfelek elérése és a jövedelmezőség közötti kapcsolat előrejelzésére. A tanulmány arra a következtetésre jut, hogy az ügyfelek elérése és a jövedelmezőség között U-alakú kapcsolat van, ami azt sugallja, hogy a kereskedelmi felfogású mikrofinanszírozó szervezetek inkább a profitra, míg a társadalmi jólétet szem előtt tartó szervezetek – akár a jövedelmezőség kárára – a szegények elérésére összpontosítanak. *Martinez* (2015) is arra

a következtetésre jut, hogy az ügyfelek elérése fordítottan arányos az eszközarányos megtérüléssel (ROA) és az önellátással. *Quayas* (2015) szerint a pénzügyi teljesítmény és az ügyfelek elérése kiegészítő viszonyban állnak egymással. A pénzügyi teljesítményt haszonkulcs, eszközarányos megtérülés és OSS segítségével mérték, míg a szegények elérését a hitelfeltevőkénti átlagos hitelegyenleg és az egy főre jutó GNI arányával. *Heng* (2015) a szegények elérésének mélysége és az önellátás közötti kapcsolatot keresztmetszeti adatok segítségével állapította meg. A 2011-es évre vonatkozóan 33 indonéziai és kambodzsai mikrofinanszírozó szervezetet vizsgált, és arra a következtetésre jutott, hogy a két változó kiegészítő viszonyban áll egymással. *Nurmakhanova, Kretschmar és Fedhila* (2015) a szegények elérésének mélysége és az OSS közti kapcsolatot vizsgálta 71 ország 450 mikrofinanszírozó szervezetének 2011-es évre vonatkozó adatai alapján. Elutasítják a küldetésben bekövetkezett irányváltás tényét, és úgy vélik, hogy a mikrofinanszírozó szervezetek egyidejűleg képesek teljesíteni mind a pénzügyi, mind a társadalmi küldetésüket. A másik oldalon viszont *Abate* (2014) 107 etiópiai mikrofinanszírozó szervezet 2011-es adatai alapján arra a következtetésre jutott, hogy a szegények elérésének mélysége és a teljesítmény között létezik optimális egyensúly.

Az ügyfelek elérése és a jövedelmezőség közötti kompromisszumos megoldást vizsgáló tanulmányok közül leggyakrabban *Kipasha és Zhang* (2013), valamint *Hermes és társai* (2011) tanulmányát idézik. *Kipasha és társai* (2013) 47 mikrofinanszírozó szervezet 2008–2011-es időszakra vonatkozó kiegyensúlyozatlan adatai alapján állapították meg a jövedelmezőség és az ügyfelek elérése közötti optimális egyensúly létezését. A tanulmány szerint létezik kompromisszum az ügyfelek elérése és a jövedelmezőség között. A tanulmány az ügyfelek elérése és a fenntarthatóság közti kompromisszumot is vizsgálta, azonban ez nem állt

fenn. *Hermes és társai* (2011) a fenntarthatóság és az ügyfelek elérése közötti kapcsolatot vizsgálták. A fenntarthatóságot a költséghatékonyságnak és a szegények elérésének a hitelösszeghez viszonyítása alapján mérték, és arra a megállapításra jutottak, hogy a két változó fordítottan arányos egymással. A tanulmány megállapítása szilárd alapokon nyugszik, mivel az eredmények bizonyos exogén változók hozzáadása után is változatlanok maradnak. Hasonló eredményre jutott *Hoque* (2011) is, aki megállapította, hogy nőtt a fenntarthatóság és az ügyfelek elérése közti egyensúly, különösen a mikrofinanszírozó szervezetek üzleti alapokra helyezése után. *Cull, Demirgüç-Kunt és Morduch* (2011) szintén az ügyfelek elérése és a hatékonyság közti optimális egyensúly mellett érvelnek. A szabályozásnak és a felügyeletnek az ügyfelek elérésére és a mikrofinanszírozó szervezetek teljesítményére gyakorolt hatását vizsgálták. Ezen előrejelző tényezők jelentősége nőtt, mivel a nagy mikrofinanszírozó szervezetek elkezdtek betéteket gyűjteni az emberektől, különösen a szegényektől, ahogy arra *Hartarska és Nadolnyak* (2007) is rámutat. Ezek a szabályok és a felügyelet növelik a hitelezés költségét, és aggályokat keltenek azzal kapcsolatban, hogy hatással vannak-e a jövedelmezőségre és az ügyfelek elérésére.

Zerai és Rani (2012) 85 indiai mikrofinanszírozó szervezet adatai alapján kiegészítő kapcsolatot fedezett fel az ügyfelek elérése és a fenntarthatóság között. A tanulmány bizonyítja a két változó közti összefüggést, a kompromisszumot azonban nem támasztja alá. Emellett *Quayas* (2012) is bizonyította, hogy pozitív, kiegészítő kapcsolat áll fenn az ügyfelek elérésének mélysége és a fenntarthatóság között. A tanulmány 83 ország több mint 700 mikrofinanszírozó szervezetére vonatkozó adatok felhasználásával készült.

Cull és társai (2011) a 245 legnagyobb mikrofinanszírozó szervezet adatait vizsgálva megállapították, hogy a felügyelet és az ügy-

felek elérése között negatív viszony áll fenn. Konkrétabban fogalmazva, a felügyelet negatív hatással van a női ügyfelek arányára, viszont pozitív hatást gyakorol a hitelek átlagos mértékére. Az eredmények alapján a nagyobb jövedelmezőség elérése érdekében a mikrofinanszírozó szervezeteknek ki kell terjeszteniük a szolgáltatásaikat. A szerzők azonban nem támogatják a jólétközpontú nézetet. *Hudon és Trace* (2011) az állami támogatások és a mikrofinanszírozó szervezetek hatékonysága közti kapcsolatot vizsgálták. Számos mikrofinanszírozó szervezet az állami támogatásoktól és a nem kormányzati szervezetektől kapott adományoktól függ, ezért ezzel a kérdéssel foglalkozni kell a politikák kialakításakor. A tanulmány szerint a mikrofinanszírozó szervezetek legfeljebb 5 százaléka nevezhető fenntarthatónak. A többiek különböző mértékben függenek az állami támogatásoktól és az adományoktól. Az említett pénzforrásokat nyújtóknak átlátható tájékoztatásra van szükségük a támogatások teljesítményre gyakorolt hatásáról. Felmerül a kérdés, hogy a tájékoztatás kérése a mikrofinanszírozó szervezetek hatékonyságának kárára történik-e. Ennek ellenére a nem hatékony mikrofinanszírozó szervezetek az állami támogatásnak köszönhetően maradnak működőképesek. A 100 mikrofinanszírozó szervezet adatait felhasználó tanulmány szerzői arra a következtetésre jutottak, hogy az állami támogatások pozitív hatással vannak az intézmények hatékonyságára. Az említett viszony azonban nem lineáris, mivel egy bizonyos szinten túl az állami támogatások kedvezőtlenül is hathatnak a mikrofinanszírozó szervezetek hatékonyságára.

Korábban *Olivares* (2005) kevésbé kifinomult statisztikai módszer segítségével hasonló jellegű viszony fennállását bizonyította. Van olyan tanulmányok, amelyek nem találtak jelentős összefüggést az ügyfelek elérése (a női ügyfelek százalékos aránya) és a fenntarthatóság között (*Ayayi és Sene*, 2010). Ennél a

tanulmánynál azonban kifinomult elemzés helyett az összevont legkisebb négyzetek módszerét alkalmazták. *Cull és társai* (2007) ugyanakkor arra jöttek rá, hogy az ügyfelek elérése és a fenntarthatóság egyidejűleg erősíthető. Az említett szakirodalom alapján az ügyfelek elérése és a mikrofinanszírozó szervezetek jövedelmezősége közötti viszony nem egyértelmű. A kérdés összetettsége miatt további tanulmányokra van szükség.

Hipotézis

Woller (2002) szerint, amint az üzleti alapokra helyezés fellendíti a versenyt és a megtakarítások mobilizálását, különböző problémák jelentkeznek, mint például a szervezet küldetésében bekövetkező irányváltás. A küldetésben bekövetkező irányváltásra amiatt kerülhet sor, hogy a mikrofinanszírozó szervezetek a profitszerzés érdekében a kevésbé szegény ügyfelek felé fordulnak a legszegényebbek történő hitelnyújtás helyett (*Navajas és társai*, 2000, valamint *Von Pischke*, 1996). Később *Cull és társai* (2007) is arra a következtetésre jutottak, hogy a fenntartható mikrofinanszírozó szervezetek elsősorban a jómódúbb ügyfelekre szabják a termékeiket. Emellett *Hermes és társai* (2011) 435 mikrofinanszírozó szervezet adatai alapján arra a következtetésre jutottak, hogy a hatékonyság és az ügyfelek elérése között negatív kapcsolat áll fenn, ami azt mutatja, hogy a jómódúbb ügyfelek kiszolgálása növeli a hatékonyságot. *Olivares és Polanco* (2005) is hasonló megállapításokat tettek, szerintük létezik a fenntarthatóság és az ügyfelek elérése közötti kompromisszum.

Kutatók másik csoportja az intézményközpontú szemléletet képviseli, azaz igazolták, hogy az ügyfelek elérése és a fenntarthatóság közt pozitív kapcsolat áll fenn. *Robinson* (2001) azt állítja, hogy a pénzügyileg erős mikrofinanszírozó szervezetek az adományo-

zóktól származó forrásokon és a kormányzati támogatásokon túl további tőkebevitellel biztosítják mikrohitelzési portfóliójuk finanszírozását, ezáltal képesek arra, hogy fenntartható módon elérjék az alacsony jövedelmű ügyfelek széles rétegeit. *Zeller és Meyer (2002)* megjegyzik, hogy a fenntartható mikrofinanszírozó szervezetek keresletorientált megközelítéssel működnek, jobb termékeket kínálnak, valamint költségcsökkentő információs rendszerekkel és új hitelezési technológiákkal növelik a hatékonyságukat, erősebb befolyást gyakorolva a szegénység csökkentésére. Ezeket az elméleti érveket egyéb bizonyítékok is alátámasztják. *Quayes (2012)* például pozitív kiegészítő viszonyt állapított meg a pénzügyi önellátási arány (működési önellátás) és az ügyfelek elérésének mélysége között. *Montgomery és Weiss (2011)* vidéki pakisztáni háztartások adatai alapján arra a következtetésre jutott, hogy a piaci alapon működő mikrofinanszírozó szervezetek képesek egyidejűleg teljesíteni kettős céljukat: a jövedelmezőség elérését és társadalmi küldetésüket. Végül *Kar (2012)* friss tanulmánya szerint szintén nincs kompromisszum az ügyfelek elérésének mélysége és a mikrofinanszírozó szervezetek jövedelmezőbb működése között.

Az ismertetett eredmények alapján a pénzügyi teljesítmény és az ügyfelek elérése közötti kapcsolatra vonatkozó elméleti és empirikus megállapítások vegyesek, és a kérdés továbbra is megoldatlan. Következésképpen mi az alábbi hipotézist javasoljuk:

Hipotézis: az ügyfelek elérésének kiterjedtsége pozitív, míg az ügyfelek elérésének mélysége negatív hatással van a jövedelmezőségre.

Az ügyfelek eléréséről és a jövedelmezőségről szóló úttörő tanulmányok, beleértve *Cull és társainak (2007)* tanulmányát, arra a megállapításra jutottak, hogy a legszegényebbek szolgálata magas hitelezési és működési költségekkel jár, ami csökkenti a jövedelmezőséget. Következésképpen az ügyfelek elérésének

mélysége és a jövedelmezőség közti viszony várhatóan negatív. A másik oldalról viszont az ügyfelek elérésének kiterjedtsége és a jövedelmezőség közötti viszony várhatóan pozitív, mivel a jómódúbb ügyfelek megcélzása fenntarthatóságot eredményez.

MODELL ÉS VÁLTOZÓK

Modell és változók mérése

Mindezek alapján, becsléseink szerint az alábbi egyenletet állíthatjuk fel ebben a fejezetben:

$$P = \alpha_1 + \alpha_2 OR_{it} + \alpha_3 control_{it} + \epsilon_{it}$$

P a pénzügyi teljesítmény, OR_{it} az ügyfelek elérését tükröző vektor, míg $control_{it}$ a tanulmányban szereplő egyéb ellenőrző változókat takarja, ϵ_{it} egyéni sajátossággal bíró tényező.

A jövedelmezőség a mikrofinanszírozó szervezet azon képessége, hogy vissza tudja szerezni a nyújtott pénzügyi szolgáltatások költségét vagy profitot tud termelni (*Quayes, 2012*). A jövedelmezőséget az eszközarányos megtérülés (ROA) elszámolási arányával mérjük (*Galema és társai, 2011; Merland és Strom, 2009*). Az eszközarányos megtérülés képessé teszi a mikrofinanszírozó szervezetet arra, hogy versenyképes megtérülésre tegyen szert, ezáltal a bankok által finanszírozhatóvá váljon, és be tudjon lépni a hagyományos pénzügyi szektorba. Ahhoz, hogy az eszközarányos megtérülés intézményenként és országoként összehasonlítható legyen, az infláció hatását kizárva az eszközarányos megtérülés reálértékét vesszük figyelembe.

Az ügyfelek elérése olyan mérték, amelynek segítségével a mikrofinanszírozás fejlődésre gyakorolt hatását határozzuk meg (*Yaron és társai, 1997*). Azt mutatja, hogy a szegények legszegényebbjei milyen mértékben részesülnek a pénzügyi termékekből (*Conning,*

1999). Az ügyfelek elérése nem egydimenziós fogalom, hanem több koncepciót foglal magában (Schreiner 2002). Ezek közül a legfontosabbak az ügyfelek elérésének kiterjedtsége és mélysége. Az ügyfelek elérésének mélysége azt mutatja, hogy a mikrofinanszírozó szervezetek milyen mélységben szolgálják ki a szegénységben élő ügyfeleket, illetve azt, hogy mennyi szegénységi küszöb alatt élő ügyfelet szolgálnak ki. Az ügyfelek elérésének mélységét a hitelfelvevőnkénti átlagos hitelegyenleg (ALB) segítségével mérjük. Minél alacsonyabb a hitelfelvevőnkénti átlagos hitelegyenleg, annál mélyebb az ügyfelek elérése, hiszen a mikrofinanszírozó szervezetek több szegény ügyfélnek adnak hitelt (Hermes és Lensink, 2011). Az ügyfelek elérésének kiterjedtségét az aktív hitelfelvevők számának segítségével mérjük (Ashraf és társai, 2014; Hermes és társai, 2008; Von Pischke, 1996).

Az ügyfelek elérésének a pénzügyi teljesítményre gyakorolt hatásának az elkülönítésére többféle intézményi és országos szintű irányított változót használunk. Az intézményi szintű változók közé tartozik a mikrofinanszírozó szervezetek szabályozott vagy nem szabályozott státusza, tulajdonlásának típusa, irodáinak száma, kapott gyémántjainak száma, valamint kora és mérete (Hermes és társai, 2011). A tulajdonjog a mikrofinanszírozó szervezetek különféle dummy változóit takarja, úgymint bankok, hitelszövetkezetek, nem kormányzati szervezetek (NGO), nem banki pénzügyintézetek (NBFI) és egyéb intézmények. A tanulmányban szereplő országos szintű változók a reál GDP (GDP) és az egyes országokban működő mikrofinanszírozó szervezetek száma (COUNT).

Adatgyűjtés és mintavétel

Az elemzésre szánt adatok a MIX Market adatbázisából származnak, amely az elsődleges adatforrás a mikrofinanszírozó szervezetek

társadalmi és pénzügyi teljesítményéről készíthető statisztikákhoz. A makroökonómiai adatokat a Világbank fejlődési mutatói alapján gyűjtöttük. A választott minta keretében 21 latin-amerikai ország 405 mikrofinanszírozó szervezetének működését vizsgáltunk a 2005 és 2014 közötti tízéves időszakban. A kiválasztott mikrofinanszírozó szervezeteknél előfordulhat, hogy egy vagy több év adatai nem állnak rendelkezésre a piacra újonnan belépő vagy a piacról kilépő szervezet, illetve az adatok elérhetlensége miatt. A mikrofinanszírozó szervezeteket jogi forma alapján 5 kategóriába soroltuk: bankok, hitelszövetkezetek, nem banki pénzügyintézetek (NBFI), nem kormányzati szervezetek (NGO) és egyéb intézmények. A választott mintában 41 bank, 62 hitelszövetkezet, 129 nem banki pénzügyintézet, 171 nem kormányzati szervezet és 2 egyéb intézmény található.

Ökonometriai elemzés

A tanulmány ökonometriai elemzés alapján von le következtetéseket. Az ökonometriai elemzést paneladatokat felhasználó módszer segítségével végeztük. A paneladatok a széleskörű megfigyeléseknek köszönhetően hatékony ökonometriai becsléseket eredményeznek. Hatékonyan csökkentik továbbá a független változók közti korrelációt (multikollinearitás), és növelik a szabadság mértékét (Hsiao, 2003). A paneladatokon alapuló becslés általában a fixhatás- (FE) és a véletlenhatás-modellt (RE) is tartalmazza.

A fixhatás-modell legfőbb hátránya, hogy nem hatékony olyan esetben, amikor a modellben a konstans idő mint változó szerepel. Mivel a tanulmány egyenletei tartalmazzák a konstans időt mint változót, a véletlenhatás-modellt alkalmaztuk az együttműködés bemutatására. A heteroszkedaszticitás és az autokorreláció kontroll alatt tartására a

tanulmány az egyenleteket intézményi szinten csoportosuló robusztus standard hibát becsléssel állítottuk fel (Wooldridge, 2002).

Emellett a legkisebb négyzetek módszert használtuk – mint küszöbmodellt – a robusztus standard hiba becsléssel a modellben előforduló esetleges heteroszkedaszticitás és autokorreláció kontrollálására. Közben a Breusch-Pagan Lagrange szorzó (LM) segítségével becslés utáni elemzést végeztünk azaz a céllal, hogy kiderítsük, melyik modell a megfelelőbb: a véletlenhatás- vagy a legkisebb négyzetek módszer modellje. A véletlen hatásmodell kedveltebb, mint a legkisebb négyzetek módszer modellje.

A jövedelmezőség és az ügyfelek elérésének regressziós elemzése endogenitás tárgyát képezheti. Quayas (2012) szerint az ügyfelek elérését egyrészt a jövedelmezőség határozza meg, másrészt a jövedelmezőségre is hatással van, hogy a mikrofinanszírozó szervezetek milyen mértékben foglalkoznak az ügyfelek elérésével. Az endogenitás problémájának megoldásához a legkisebb négyzetek módszere és a véletlenhatás-modell alapján végzett becsléseink helyett az általánosított momentum módszerét alkalmaztuk. A becsléseket az *Arellano és társai* (1995) által kifejlesztett kétlépcsős általánosított momentumok módszere és a *Roodman* (2006) által javasolt véges minta korrigált standard hiba folyamata alapján végeztük. A folyamatot *Windmeijer* (2005) javasolta.

EREDMÉNYEK

Empirikus becslések

Bemutatjuk azt a helyzetet, amikor az ügyfelek elérése jövedelmezőséggel párosul az egyéb változók kontrollálása mellett. Az LM teszt segítségével megállapítottuk, hogy a véletlenhatás-módszer használata előnyösebb. A leg-

kisebb négyzetek módszerrel számított eredményt azonban a véletlenhatás-módszer mint alapmodell mellett mutattuk be. Végül a dinamikus paneladat-elemzést mint a dinamikus adatok kezelésének leghatásosabb módszerét mutattuk be.

Az 1. táblázat az ügyfelek elérésének jövedelmezőségre gyakorolt hatását mutatja be az egyéb változók kontrollálása mellett. Az eredmények alapján megállapítható, hogy a hitelfelvevőnkénti átlagos hitelegenleg (ALB) pozitív hatással van az eszközarányos megtérüléssel mért jövedelmezőségre. A táblázatból jól látható, hogy az ügyfelek elérése kompatibilis a jövedelmezőséggel, mint ahogy azt Quayas (2012) korábban már jelezte. Állítása szerint a női ügyfelek esetében mért magasabb visszafizetési arány csökkenti az adminisztrációs költségeket, ami nagyobb jövedelmezőséget eredményez. Másrészt az ügyfelek elérésének az aktív kölcsönfelvevők (NOAB) számával mért kiterjedtsége kedvezőtlen hatással van a jövedelmezőségre. Az eredmények, bár jelentéktelennek mondhatók, összhangban vannak Morduch (2000) eredményeivel. Az ő megfigyelése szerint az ügyfelek elérése és a jövedelmezőség inkompatibilisek, kompromisszumra van szükség. A két modell alkalmazása mellett a tulajdonlás egyik típusa sincs hatással a jövedelmezőségre. Az irodák száma által gyakorolt hatás (OFF) a legkisebb négyzetek módszere alapján végzett számítás szerint jelentéktelen, azonban a véletlenhatás-modell alapján végzett számítás szerint negatív hatású. Az újonnan nyíló irodák megnövekedett fix működési költségei csökkenthetik a jövedelmezőséget. A mikrofinanszírozó szervezetek mérete (SIZE) jelentős negatív hatással van a jövedelmezőségre. Az elmélet szerint a nagyobb cégek vezetői a saját céljaik elérésére törekszenek, és a profitmaximalizálás, valamint a vezetői hasznosság maximalizálásának felváltva történő alkalmazásával csökkentik a jövedelmezőséget

AZ ÜGYFELEK ELÉRÉSE ÉS A JÖVEDELMEZŐSÉG

ROA	Legkisebb négyzetek módszere (OLS)		RE	
	Együttható	T	Együttható	Z
ALB	0,1031207	8,92*	0,0793528	4,30*
NOAB	-0,0016310	-0,46	0,0002592	0,05
Co	-0,0403618	-0,41	-0,0330753	-0,87
Bank	-0,0440429	-0,45	-0,0400033	-1,11
NBFI	-0,0437026	-0,44	-0,0408878	-1,05
NGO	-0,0567359	-0,57	-0,0574210	-1,29
OFF	-0,0000523	-0,66	-0,0001615	-1,92*
SIZE	-0,0853741	-7,37*	-0,0595363	-3,25**
Kor	0,0323685	5,20*	0,0245730	2,81**
RG	-0,0342749	-4,05*	-0,0357314	-2,46**
DM	-0,0035620	-0,88	-0,0078007	-0,50
ETA	0,0992553	7,01*	0,1024072	4,02*
GDP	-0,0062285	-2,93*	-0,0099208	-2,51**
COUNT	0,0251863	5,55*	0,0285355	3,67*
c	-0,2057605	-1,74***	-0,1467162	-1,44
Megfigyelések	2637		2637	
F stat	18,46*			
Wald chi ²			4105,18*	
Mód. R ²	0,084		0,084	
LM teszt – chi ²		149,03*		

Megjegyzés: * kevesebb mint 1 százalékos jelentőség; ** kevesebb mint 5 százalékos jelentőség; *** kevesebb mint 10 százalékos jelentőség.

Forrás: saját szerkesztés

(Pervan és Visic, 2012). A mikrofinanszírozó szervezet kora (AGE) jelentős pozitív hatással van az eszközarányos megtérülésre, ami azt mutatja, hogy a tapasztaltabb menedzsmenttel rendelkező mikrofinanszírozó szervezetek jövedelmezőbbek lehetnek. Ez az eredmény ellentétes Ahmed, Bhuiyan, Ibrahim és Said (2016) megállapításaival. Szerintük a vállalat kora nem garantálja a magas jövedelmezőséget. A szabályozási státusz (RG) jelentős negatív hatással van a jövedelmezőségre. Ezt Cull és társai (2009) is alátámasztják, akik szerint

a szabályozott működésű mikrofinanszírozó szervezeteknek plusz szabályozási költségeket kell fizetniük, ami kedvezőtlen hatással van a jövedelmezőségükre. Ahogy azt Ashraf és társai korábban (2014-ben) megállapították, a kapott gyémántok száma (DM) is jelentősen negatívan befolyásolja a jövedelmezőséget. A saját tőke és az eszközök aránya (ETA) pozitívan hat a jövedelmezőségre, ami azt sugallja, hogy a magasabb kapitalizációval rendelkező mikrofinanszírozó szervezetek magabiztosabbak, és a vezetésük sokkal inkább

képes növelni a jövedelmezőségüket. A GDP a megfigyelések szerint negatív hatással van a jövedelmezőségre. A mikrofinanszírozó szervezetek száma (COUNT) viszont pozitív bír, jelezve, hogy a nagyobb verseny arra készteti a szervezetek vezetőségét, hogy hatékonyabb munkával növeljék a jövedelmezőséget.

Amikor a választott változók esetében endogenitás problémája merülhet fel, a becsléseket nem lehet kizárólag a legkisebb négyzetek módszerével (OLS) és a véletlenhatás-modell (RE) alapján végezni. Következésképpen a probléma megoldása érdekében az általánosított momentumok módszerével (GMM) végezzük a becsléseket. Az elérés mélysége (ALB) és az aktív kölcsönfelvevők száma (NOAB) pozitív és kompatibilis hatással van a jövedelmezőségre, ahogyan azt korábban, a legkisebb négyzetek módszerének és a véletlenhatás-modellnek az alkalmazásánál megállapítottuk. A kor (AGE) és a GDP jelentősen negatív hatásúak, míg a saját tőke és az eszközök aránya jelentősen pozitív hatást gyakorol a jövedelmezőségre. Emellett a tulajdontípus, az OFF (irodák száma), a SIZE (méret), az RG (szabályozási státusz), a DM (gyémántok száma) és a COUNT (létszám) hatása jelentéktelen. A modell diagnosztikai vizsgálata alapján megállapítható a modell alkalmazása, mivel az AR(1) jelentős, az AR(2) viszont jelentéktelen. Az eszközök érvényességét a jelentéktelen Hansen J-statisztika igazolja (lásd 2. táblázat).

KÖVETKEZTETÉS

Hogyan működnek a kettős célt – a szegények elérését és a pénzügyi fenntarthatóság megteremtését – követő mikrofinanszírozó szervezetek? Aggodalomra ad okot, hogy a két cél egymással ellentétes: a pénzügyi fenntarthatóság megteremtése elsőbbséget élvez a szegények támogatásával szemben. Ez alapján vitatott

kérdés, hogy az eredeti cél megvalósítását, azaz a legszegényebb emberek elérését mennyiben lassítja, ha a mikrofinanszírozó szervezetek fontosabbnak tartják a pénzügyi fenntarthatóság elérését. A vita két nézőpontból közelíti meg a kérdést: az egyik a pénzügyi fenntarthatóságra, a másik a szegények elérésére fókuszál. Ennek ellenére egy bizonyos ponton a két célnak összhangban kell lennie egymással: a szervezeteknek úgy kell megteremteniük a pénzügyi fenntarthatóságot, hogy közben a szegényeket is sikerül megszólítaniuk.

A szervezetek küldetését érintő irányváltásról szóló szakirodalom a szegények elérése és a fenntarthatóság közötti viszonyt vizsgálja. A felhozott érvek szerint az irányváltásra a jövedelmezőség elérése miatt kerül sor, mivel a mikrofinanszírozó szervezetek nagyobb összegű hiteleket nyújtanak a jómódúbb ügyfeleknek. A másik véglet, hogy számos tanulmány szerint az ügyfelek elérése és a jövedelmezőség között semmiféle kapcsolat nem áll fenn, ezért a küldetést érintő irányváltásra sincs bizonyíték (Hishigsuren, 2007; Mersland and Strom, 2010). Kutatók másik csoportja rámutatott, hogy az ügyfelek elérésére összpontosító szervezetek jobbak az irányítás, a tőkestruktúra és a pénzügyi fenntarthatóság kialakítása terén (Fernando, 2004). A szervezetek küldetésével kapcsolatos bizonyítékok tehát nem egyértelműek.

A jelen tanulmány a jövedelmezőség és a szegények elérése közötti kapcsolat állandó kérdésével foglalkozik, így a jövőben nagy segítséget nyújthat a mikrofinanszírozó szervezetek forradalmi fejlődésével kapcsolatos politikák kialakításakor, megfogalmazásakor.

Az elemzésre szánt adatok a MIX Market adatbázisából származnak, amely az elsődleges adatforrás a mikrofinanszírozó szervezetek társadalmi és pénzügyi teljesítményéről készíthető statisztikákhoz. A makroökonómiai adatokat a Világbank fejlődési mutatói alapján gyűjtöttük. A választott minta keretében 21

DINAMIKUS PANELADAT-ELEMZÉS

ROA	Együttható	Korrigált standard hiba	T	P>t
ROA.L1.	0,3066414	0,0622481	4,93	0,000
ALB	0,0322787	0,0191531	1,69	0,093
NOAB	0,0258167	0,0102384	2,52	0,012
OFF	0,0073270	0,0092013	0,80	0,426
SIZE	-0,0240607	0,0169416	-1,42	0,156
KOR	-0,0159900	0,0094365	-1,69	0,091
RG	-0,0494358	0,0328896	-1,50	0,134
DM	0,0029382	0,0037111	0,79	0,429
ETA	0,1424901	0,0393933	3,62	0,000
GDP	-0,0126958	0,0049416	-2,57	0,011
COUNT	0,0108364	0,0096122	1,13	0,260
BANK	-0,0647377	0,2826339	-0,23	0,819
NGO	-0,0506474	0,2829748	-0,18	0,858
NBFI	-0,0606978	0,2831594	-0,21	0,830
CO	0,0350493	0,2842536	0,12	0,902
c	-0,0397749	0,3133477	-0,13	0,899
F stat	9,46*	Hansen J-stat	266,53(0,67)	
AR(1)	-4,00(0,000)			
AR(2)	-0,95(0,267)			

Megjegyzés: *kevesebb mint 1 százalékos jelentőség

Forrás: saját szerkesztés

latin-amerikai ország 405 mikrofinanszírozó szervezetének működését vizsgáltuk a 2005 és 2014 közötti tízéves időszakban. A kiválasztott mikrofinanszírozó szervezetek esetében előfordulhat, hogy egy vagy több év adatai nem állnak rendelkezésre a piacra újonnan belépő vagy a piacról kilépő szervezet, illetve az adatok elérhetetlensége miatt. A mikrofinanszírozó szervezeteket jogi forma alapján 5 kategóriába soroltuk: bankok, hitelszövetkezetek, nem banki pénzüzetek (NBFI), nem kormányzati szervezetek (NGO) és egyéb intézmények. A választott mintában

41 bank, 62 hitelszövetkezet, 129 nem banki pénzüzet, 171 nem kormányzati szervezet és 2 egyéb intézmény található.

Az eredmények azt mutatják, hogy az ügyfelek elérése és a jövedelmezőség kompatibilis viszonyban vannak egymással, úgy, ahogyan azt Quayas (2012) korábban jelezte. Az ügyfelek elérésének az aktív kölcsönfelvevők számával (NOAB) mért kiterjedtsége pedig negatívan hat a jövedelmezőségre. Az eredmények, bár jelentéktelennek mondhatók, összhangban vannak Morduch (2000) eredményeivel. Az ő megfigyelése szerint az ügyfelek elérése

és a jövedelmezőség inkompatibilisek, kompromisszumra van szükség. Az általánosított momentumok módszerének alkalmazásával viszont arra a megállapításra jutottunk, hogy az elért mélysége és az aktív kölcsönfelvevők száma kompatibilis a jövedelmezőséggel.

KORLÁTOZOTTSÁG

A cikk legfőbb korlátja, hogy az elemzéshez felhasznált adatok a 2014-es vagy korábbi évekre vonatkoznak, mivel az ezt követő időszak adatai nem elérhetők.

IRODALOM

- ABATE, G. T. – BORZAGA, C. – GETNET, K. (2014): Cost-Efficiency And Outreach Of Microfinance Institutions: Trade-Offs And The Role Of Ownership (A mikrofinanszírozó szervezetek hatékonysága és a szegények elérése: kompromisszumok és a tulajdon szerepe). *Journal of International Development*, 26(6), pp. 923–932
- AHMED, I. – BHUIYAN, A. B. – IBRAHIM, Y. – SAID, J. – SALLEH, M. F. M. (2016): Social Accountability of Microfinance Institutions in South Asian Region (A mikrofinanszírozó szervezetek társadalmi felelőssége a dél-ázsiai régióban). *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(3)
- ARELLANO, M. – BOVER, O. (1995): Another look at the instrumental variables estimation of error-components models (A hibakomponenseket használó modellek instrumentális változókkal történő becslése más szemszögből). *Journal of Econometrics*, 68. kötet, 1. szám, pp. 29–51
- ARMENDÁRIZ, BEATRIZ – ARIANE SZAFARZ (2011): Mission Drift in Microfinance Institutions (A mikrofinanszírozó szervezetek küldetésében bekövetkezett irányváltás.)
- ARMENDÁRIZ, BEATRIZ – ARIANE SZAFARZ (2009): On Mission Drift in Microfinance Institutions (A mikrofinanszírozó szervezetek küldetésében bekövetkezett irányváltásról). Munkadokumentum, WP – CEB No. 09–05. Centre Emile Bernheim, Brussels Solvay Business School of Economics, Business and Management, Université Libre de Bruxelles, Belgium. CER Mi, University College London, Harvard University
- ARRASSEN, W. (2017): The determinants of MFIs' social and financial performance in sub-saharan Africa: has mission drift occurred? (A mikrofinanszírozó szervezetek társadalmi és pénzügyi teljesítményének meghatározó elemei Szubszaharai Afrikában: történt-e irányváltás?). *Pénzügyi Évkönyvek*, 13(2), pp. 205–235
- ASHRAF, M. A. – HASSAN, K. – HIPPLER, W. J. III. (2014): Performance of microfinance institutions in Muslim (A mikrofinanszírozó szervezetek teljesítménye a muszlim országokban). *Humanomics*, 30(2), pp. 162–182
- AYAYI, A. G. – SENE, M. (2010): What drives microfinance institution's financial sustainability (Hogyan törekszenek a mikrofinanszírozó szervezetek a pénzügyi fenntarthatóságra?). *The Journal of Developing Areas*, 44(1), 303–324
- BHATT, N. – TANG, S. Y. (2001): Delivering microfinance in developing countries: Controversies and policy perspective (Mikrofinanszírozás a fejlődő országokban: viták és politikai perspektíva). *Policy Studies Journal*, 29(2), pp. 319–333
- CONNING, J. (1999): Outreach, sustainability and leverage in monitored and peermonitored lending (Az ügyfelek elérése, fenntarthatóság és befolyás az ellenőrzött és társszervezetek által ellenőrzött hitelezésben).

Journal of Development Economics, 60. kötet, 1. szám, pp. 51–77

COPESTAKE, J. (2007): Mainstreaming microfinance: social performance management or mission drift? (A mikrofinanszírozás elterjedése: társadalmi teljesítmény-menedzsment vagy küldetésben bekövetkező irányváltás?). *World Development*, 35(10), pp. 1721–1738

CULL, R. – DEMIRGÜÇ-KUNT, A. – MORDUCH, J. (2007): Financial performance and outreach: A global analysis of leading microbanks (Pénzügyi teljesítmény és az ügyfelek elérése: globális elemzés a vezető mikrobankokról). *The Economic Journal*, 117(517), pp. 107–133

CULL, R. – DEMIRGÜÇ-KUNT, A. – MORDUCH, J. (2011): Does Regulatory Supervision Curtail Microfinance Profitability and Outreach? (Csökkenti-e a hatósági felügyelet a mikrofinanszírozás jövedelmezőségét és az ügyfelek elérését?). *World Development*, 39(6), 949–965

D'ESPALLIER, B. – HUDON, M. – SZAFARZ, A. (2013): Unsubsidized microfinance institutions (Államilag nem támogatott mikrofinanszírozó szervezetek). *Economic Letters*, 120(2), pp. 174–176

FERNANDO, N. A. (2007): Low income households' access to financial services, international experience, measures for improvement, and the future (Az alacsony jövedelmű háztartások hozzáférése a pénzügyi szolgáltatásokhoz, nemzetközi tapasztalatok, a fejlődést szolgáló intézkedések és a jövő). Manila: ADB

FREIXAS, X. – ROCHET, J. C. (2008): *Microeconomics of banking* (2nd edition) (A bankügyletek mikro-ökonómiaja) (2. kiadás). Cambridge, MA: MIT Press

GALEMA, R. – LENSINK, R. – SPIERDIJK, L. (2011): International diversification and Microfinance (Nemzetközi diverzifikáció és mikrofinanszírozás). *Journal of International Money and Finance*, 30. kötet, 3. szám, pp. 507–515

HASSAN, M. K. – SANCHEZ, B. – YU, J. S. (2011): Financial development and economic growth: New evidence from panel data. (Pénzügyi fejlődés és gazdasági növekedés: paneladatokon alapuló új bizonyítékok). *The Quarterly Review of economics and finance*, 51(1), pp. 88–104

HARTARSKA, V. – CHAUDILL, S. B. – GROPPER, D. M. (2007): The cost structure of microfinance institutions in Eastern Europe and Central Asia (A kelet-európai és közép-ázsiai mikrofinanszírozó szervezetek költségstruktúrája). William Davidson Institute, 809. számú munkadokumentum

HENG, S. (2015): Assessing Outreach and Sustainability of Microfinance Institutions in Cambodia (A kambodzsai mikrofinanszírozó szervezeteknél megvalósuló elérés és fenntarthatóság értékelése). Doktori disszertáció, Ohio Egyetem

HERMES, N. – LENSINK, R. – MEESTERS, A. (2011): Outreach and efficiency of microfinance institutions (Az ügyfelek elérése és a mikrofinanszírozó szervezetek hatékonysága). *World Development*, 39(6), pp. 938–948

HISHIGSUREN, G. (2007): Evaluating mission drift in microfinance lessons from programs with social mission (A társadalmi küldetéssel rendelkező mikrofinanszírozási programok küldetésében bekövetkezett irányváltás értékelése). *Evaluation Review*, 31(3), pp. 203–260

HOQUE, M. – CHISHTY, M. – HALLOWAY, R. (2011): Commercialization and changes in capital structure in microfinance institutions: An innovation or wrong turn? (A mikrofinanszírozó szervezetek működésének üzleti alapokra helyezése, tőkestruktúrájának megváltoztatása: innováció vagy rossz irány?). *Managerial Finance*, 37(5), pp. 414–425

HSHAO, C. (2014): Analysis of panel data (Paneladatok elemzése). Cambridge University Press, (No. 54)

- HUDAN, M. – TRACA, D. (2011). On the Efficiency Effects of Subsidies in Microfinance: An Empirical Inquiry (Az állami támogatások hatékonyságra gyakorolt hatása a mikrofinanszírozásban: empirikus vizsgálat). *World Development*, 39(6), pp. 966–973
- IM, J. – SUN, S. L. (2015) Profits and outreach to the poor: The institutional logics of microfinance institutions (Profit és a szegények elérése: a mikrofinanszírozó szervezetek intézményi logikája). *Asia Pacific Journal of Management*, 32(1), pp. 95–117
- KAR, A. S. (2012): Mission drift in microfinance: are the concerns really worrying? Recent cross-country results (A mikrofinanszírozó szervezetek küldetésében bekövetkezett irányváltás: érdemes-e aggódni? A legfrissebb nemzetközi eredmények). *International Review of Applied Economics*, 27. kötet, 1. szám, pp. 44–60
- KENT, D. – DACIN, M. T. (2013): Bankers at the gate: microfinance and the high cost of borrowed logics (Bankárok a küszöbön: mikrofinanszírozás és a kölcsönvett logika magas ára). *Journal of Business Venturing*, 28(6), pp. 759–773
- KIPESHA E. F – ZHANG X. (2013): Sustainability, Profitability and Outreach Tradeoffs: Evidences from Microfinance Institutions in East Africa (Kompromisszum a fenntarthatóság, a jövedelmezőség és az ügyfelek elérése között: a kelet-afrikai mikrofinanszírozó szervezetektől származó bizonyítékok). *European Journal of Business and Management*, 5(8), pp. 136–148
- LOPATTA, K. – TCHIKOV, M. – JAESCHKE, R. – LODHIA, S. (2017) Sustainable Development and Microfinance: The Effect of Outreach and Profitability on Microfinance Institutions' Development Mission (Fenntartható fejlődés és mikrofinanszírozás: az elérés és a jövedelmezőség hatása a mikrofinanszírozó intézmények fejlesztési küldetésére). *Sustainable Development*
- LOPATTA, K. – TCHIKOV, M. (2016) Do microfinance institutions fulfil their promise? Evidence from cross-country data (Betartják-e az ígéretüket a mikrofinanszírozó szervezetek? Nemzetközi adatokkal alátámasztott bizonyítékok). *Applied Economics*, 48(18), pp. 1655–1677
- MAZUMDER, M. S. U. (2015): Role of microfinance in sustainable development in rural Bangladesh (A mikrofinanszírozás szerepe a fenntartható fejlődésben a vidéki Bangladesben). *Sustainable Development*, 23(6), pp. 396–413
- MERSLAND, R. – STROM, R. O. (2010): Microfinance mission drift? (Irányváltás a mikrofinanszírozás küldetésében?). *World Development*, 38(1), pp. 28–36
- MONTGOMERY, H. – WEISS, J. (2011): Can commercially-oriented microfinance help meet the millennium development goals? Evidence from Pakistan (Segítheti-e a piaci alapú mikrofinanszírozás az évezred fejlesztési céljainak elérését? Bizonyítékok Pakisztánból). *World Development*, 39. kötet, 1. szám, pp. 87–109
- MORDUCH, J. (2000): The microfinance schism (Szakadás a mikrofinanszírozásban). *World Development*, 28(4), pp. 617–629
- NAVAJAS, S. – SCHREINER, M. – MEYER, L. R. – GONZALEZ-VEGA, C. – RODRIGUEZ-MEZA, J. (2000): Microcredit and the Poorest of the Poor: Theory and Evidence from Bolivia (Mikrohitel és a szegények legszegényebbjei: elmélet és bizonyítékok Bolíviából). *World Development*, 28(2), pp. 333–346
- NURMAKHANOVA, M. – KRETZSCHMAR, G. – FEDHILA, H. (2015): Trade-off between financial sustainability and outreach of microfinance institutions (Kompromisszum a pénzügyi fenntarthatóság és az ügyfelek elérése között a mikrofinanszírozó szervezeteknél). *Eurasian Economic Review*, 5(2), pp. 231–250
- OLIVARES-POLANCO, F. (2005) Commercializing microfinance and deepening outreach? Empirical

evidence from Latin America (Üzleti alapú mikrofinanszírozás és az elért elmélyítése? Empirikus bizonyítékok Latin-Amerikából). *Journal of Microfinance*, 7(2), pp. 47–69

POLLINGER, J. J. – OUTHWAITE, J. – CORDERO-GUZMAN, H. (2007): The question of sustainability for Microfinance institutions (A mikrofinanszírozó szervezetek fenntarthatóságának kérdése). *Journal of Small Business Management*, 45(1), pp. 23–41

QUAYES, S. (2015): Outreach and performance of microfinance institutions: a panel analysis (Az ügyfelek elértése és teljesítmény a mikrofinanszírozó szervezeteknél: panelelemzés). *Applied Economics*, 47(18), pp. 1909–1925

QUAYES, S. (2012): Depth of outreach and financial sustainability of microfinance institutions (Az ügyfelek elértésének mélysége és pénzügyi fenntarthatóság a mikrofinanszírozó szervezeteknél). *Applied Economics*, 44(26), pp. 3421–3433

R. CHRISTEN – D. DRAKE (2002): Commercialization, the new reality of microfinance, The Commercialization of Microfinance, Balancing Business and Development (Üzleti alapokra helyezés – a mikrofinanszírozás új valósága. A mikrofinanszírozás üzleti alapokra helyezése. Üzlet és fejlődés egyensúlya). Kumarian Press, Stylus Publishing, 2(22)

RHYNE, E. (1998) The yin and yang of microfinance: Reaching the poor and financial sustainability (Jin és yang a mikrofinanszírozásban: a szegények elértése és a pénzügyi fenntarthatóság). *Microfinance Bulletin*, pp. 6–8

RHYNE, E. – OTERO, E. (2006): Microfinance through the next decade: Visioning the who, what where, when and how (Mikrofinanszírozás a következő évtizedben: a ki, mit, hol, mikor és hogyan jövőképe). *Tanulmány a 2006-os Globális Mikrohitel Csúcstalálkozó megbízásából*, Boston, MA: ACCION International

ROBINSON, M. S. (2001) The Microfinance revolution: sustainable finance for the poor (Mikrofinanszírozási forradalom: a szegények fenntartható finanszírozása). Washington, DC: World Bank

ROODMAN, D. (2006): How to do xtabond2: an introduction to difference and system GMM in Stata (Az xtabond2 alkalmazása: bevezetés a különbözőzeti és rendszerszintű általánosított momentumok módszerébe a statisztikai analízisben). Centre for Global Development, 103. számú munkadokumentum

SCHREINER, M. (2001) Informal finance and the design of microfinance (Informális finanszírozás és a mikrofinanszírozás tervezése). *Development in Practice*, 11(5), pp. 637–640

SCHREINER, M. (2002). Aspects of outreach: a framework for discussion of the social benefits of microfinance (Az ügyfelek elértésének aspektusai: a mikrofinanszírozás társadalmi előnyeinek megvitatására szolgáló keretek). *Journal of International Development*, 14(5), pp. 591–603

SUMAN GHOSH – ERIC VAN TASSEL (2008): A Model of Mission Drift in Microfinance Institutions (A mikrofinanszírozó szervezetek küldetésében bekövetkezett irányváltás modellje). Department of Economics, College of Business, Florida Atlantic University, 08003. számú munkaanyag

VON PISCHKE, J. D. (1996) Measuring the tradeoff between outreach and sustainability of micro-enterprise lenders (Az ügyfelek elértése és a fenntarthatóság közötti kompromisszum mérése a mikroállalkozásoknak hitelt nyújtó szervezetek esetében). *Journal of International Development*, 8. kötet, 2. szám, pp. 225–239

WINDMEIJER, F. (2005): A finite sample correction for the variance of linear efficient two-step GMM estimators (A végső minta korrekciója a lineáris viszonyszám variánsára a kétlépes általánosított momentumok módszerrel végzett becslés esetében), *Journal of Econometrics*, 126. kötet, 1. szám, pp. 25–51

- WOLLER, G.M. – DUNFORD, C. – WOODWORTH, W. (1999): Where to microfinance? (Hol van szükség mikrofinanszírozásra?). *International Journal of Economic Development*, 1(1), pp. 29–64
- WOLLER, G. (2002): The promise and peril of microfinance commercialization (A mikrofinanszírozás üzleti alapokra helyezésének ígérete és veszélye). *Small Enterprise Journal*, 13(4), pp. 12–21
- WOOLDRIDGE, J. M. (2002): Econometric analysis of cross section and panel data (A keresztmetszeti és paneladatok ökonometriai elemzése). Cambridge, M.A: MIT Press
- YARON, Y. – BENJAMIN, MCD. – PIPREK, G. (1997) Rural finance: Issues, design, and best practice (Vidéki finanszírozás: problémák, tervezés és a legjobb gyakorlat). *Environmentally and Socially Sustainable Development Studies and Monograph Series 14*, Washington, DC: World Bank
- ZELLER, M. – MEYER, R. L. (2002) The triangle of Microfinance: Financial Sustainability, Outreach and Impact (A mikrofinanszírozás háromszöge: pénzügyi fenntarthatóság, az ügyfelek elérése és befolyás). London: The Johns Hopkins University Press
- ZERAI B. – RANI L. (2012): Is There a Tradeoff between Outreach and Sustainability of Micro finance institutions? Evidence from Indian Microfinance Institutions (MFIs) (Létezik-e kompromisszum az ügyfelek elérése és a mikrofinanszírozó szervezetek (MFI-k) fenntarthatósága között? Az indiai mikrofinanszírozó szervezetek tapasztalatai). *European Journal of Business and Management*, 4(2), pp. 90–98