

MIKROFINANČNÍ REVOLUCE: KONTROVERZE A VÝZVY

Karel Janda, Vysoká škola ekonomická v Praze a UK Praha; **Pavel Zetek**, Vysoká škola ekonomická v Praze*

Úvod

Vlády stejně jako mezinárodní organizace dlouhodobě usilují o snížení počtu obyvatel žijících na hranici životního minima nebo pod ní. Kromě dotačních či sociálních programů pro nízkopříjmové obyvatele se již více než třicet let prosazuje finanční pomoc založená na mikrofinančních službách. Původní záměr mikrofinančních institucí (MFIs) nabízet nízko objemové úvěry začínajícím podnikatelům s nedostatečnou úvěrovou historií nebo chybějícím věcným zajištěním se postupně rozšířil na další produkty, jako jsou mikropojištění, spoření nebo platební styk. V roce 2012 spravovaly MFIs po celém světě úvěry 89 milionům klientů v hodnotě téměř 99 mld. USD (mixmarket.org). Ačkoliv podle hodnotící zprávy Human Development Report za rok 2013 se podíl těch nejpotřebnějších „core poor“ relativně snižuje, do současnosti je evidováno přes 1,56 mld. obyvatel, kterým se stále nedaří vymanit se z bludného kruhu chudoby.

Přestože jen za období 1990–2014 je ve Web of Knowledge evidováno 440 vědeckých studií obsahujících v názvu slova microfinance nebo microcredit a 835 studií zmiňujících tato slova v obsahu dokumentu, nenalezli jsme žádnou publikaci věnovanou mikrofinancím v časopisech *Politická ekonomie*, *Prague Economic Papers* nebo *Finance a úvěr*. Cílem tohoto přehledového článku je proto zaplnit tuto informační mezeru v česky psané akademické literatuře a zároveň navázat na předchozí přehledové studie Matin et al. (2002), Woller (2002) nebo Brau a Woller (2004) se zaměřením na základní vývojové tendence a kontroverzní témata mikrofinancí ve světové akademické literatuře.

Ačkoliv mikrofinanční model aplikovaný v rozvojových zemích se v České republice (ČR) prakticky nevyskytuje, představuje ČR společně s dalšími vyspělými státy důležitý zdroj financování poskytovatelů mikrofinančních služeb. Častokrát se dávají mikrofinance do souvislosti s historickým vznikem družstevních záložen, které měly v počátcích za cíl financovat podobně jako MFIs obchodní aktivity svých členů ve skupině na principu kolektivního ručení. Tento záměr se ale postupně u družstev-

* Práce na tomto článku byla podporována granty P402/11/0948 GAČR a 15-00036S GAČR. Karel Janda potvrzuje výzkumnou podporu získanou jako Affiliate Fellow na CERGE-NHÚ a během jeho dlouhodobých výzkumných pobytů na University of California, Berkeley, Australian National University a Toulouse School of Economics.

ních založen vytrácel a přešel na čistě ziskový obchodní model. Stávající postavení založen na trhu není primárně orientováno na nízkopříjmové obyvatele a jejich činnost se neodráží zpravidla v dotační politice vládních orgánů a mezinárodních organizací.

V našem přehledovém článku nejprve objasníme, proč se staly mikrofinance tak populární a jaký je jejich přínos oproti přímé formě financování. Následně shrneme aktuální inovační přístupy spojené s tímto sektorem a ukážeme proč obecné paradigma identifikující mikrofinance jako efektivní nástroj pro snižování chudoby může být někdy zavádějící. Další část věnujeme obecným výzvám, kterým mikrofinanční průmysl čelí, a na které zatím nepodávají existující teoretické ani empirické studie jednoznačnou odpověď. Zaměříme se zejména na otázku finanční a sociální efektivity, kde dosavadní závěry rozšíříme o empirickou analýzu aplikovanou na panelových datech. Nakonec uvedeme výsledky našeho šetření a zobecníme některá zjištění pro další možný výzkum.

1. Mikrofinanční revoluce

Dlouholetá snaha mnoha vlád řešit problematiku obyvatel žijících v chudobě vedla k řadě sociálních programů, které financovaly obchodní aktivity nízkopříjmových obyvatel (obvykle farmářů) v rozvojových zemích. Tento obchodní model přímého financování, přes státem vlastněné banky, se ukázal být hodně nákladný a ve většině případů neúčinný (Cull et al., 2009). Dle Helms (2006) stojí za neúspěchem přímého financování nedostatečný důraz vlády při rozhodování o úvěrovém programu, který zpravidla vede k výběru cílového subjektu s politickými vazbami nebo vyššími příjmy. Vládní půjčka je dlužníky zároveň častokrát chápána jako dar, což vede ke snaze odkládat její splácení. Dalším problémem přímého financování je cena úvěru stanovovaná pod úrovní tržních úrokových sazeb a nepokrývající ani vynaložené náklady. Závěrem Helms (2006) upozorňuje na chybějící služby (např. spoření nebo platební styk) a nedostatečnou flexibilitu úvěrových programů, které jsou převážně limitovány ve svém zaměření na určitý sektor, region nebo segment.

Komplexnější řešení problému se podařilo najít kolem roku 1980, kdy Mohammad Yunus (zakladatel Grameen Bank) představil světu revoluční přístup ve způsobu financování nízkopříjmových obyvatel. Podstata tohoto inovativního mikrofinančního produktu spočívala v nízké úvěrové částce, poskytované nikoli jednotlivci, ale homogenní skupině osob, zpravidla ženám (Morduch, 2000; Bauer et al., 2012). Pro dlužníka byla výhodou především možnost získat vyšší objem úvěru, který by jako samostatný žadatel nebyl schopen získat. MFIs měly naopak možnost redukovat riziko asymetrie informací, které přechází na členy skupiny stejně, jako na ně přechází kontrola dodržování podmínek poskytnutého úvěru.

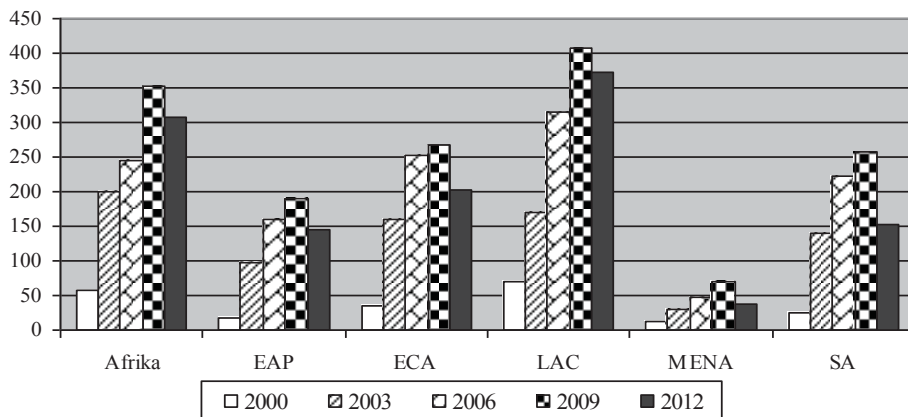
Druhým významným krokem byla změna účelu financování. Projekty zaměřené do oblasti zemědělství vystřídal dočasně skupinové úvěry k financování malých prodejen, řemeslných dílen nebo chovu dobytka s cílem minimalizovat rizika spojená se splácením úvěru. Tyto obory se ukázaly být stabilnější a méně náchylné na sezónní výkyvy než je zemědělství (Cull et al., 2009).

Realizované změny ve financování dlužníků přinesly nejen vysokou návratnost splacených úvěrů (až 98 %), ale také pozitivní dopad na chudé obyvatele (Morduch, 1999b; Khandker, 2005). Zároveň přesvědčily vládní orgány, aby začaly alokovat vysoké procento veřejných výdajů do mikrofinančního průmyslu a podpořily sociální efektivnost MFIs.

Nová etapa mikrofinančního rozvoje, financována z veřejných výdajů, se však ukazuje být dlouhodobě neudržitelná, jelikož vytváří permanentní tlak na státní rozpočet a navíc dostatečně nepokrývá rostoucí požadavky na zdroje financování MFIs. Na lokální úrovni jednotlivých zemí proto dochází ke stanovení legislativních pravidel, které umožňují MFIs transformaci z neziskových organizací na ziskové. Důvodem je snaha zvýšit finanční efektivnost těchto institucí a upřednostnit způsob financování vlastními zdroji, eventuálně využít externí zdroje na mezibankovním trhu.

Výsledný efekt výše uvedených změn má značný podíl na rychlosti rozvoje mikrofinančního sektoru. Dostatek zdrojů financování a vhodné právní předpisy se nejvíce projevují na růstu počtu MFIs. Zatímco v roce 2000 bylo evidováno 221 MFIs, v roce 2012 se jejich počet zvýšil na 1055 (mixmarket.org). Z grafu 1 je zřejmé, že z hlediska počtu MFIs je dlouhodobě největším mikrofinančním regionem Latinská Amerika a Karibik (LAC), následována Subsaharskou Afrikou (Afrika) a Asií. Státy severní Afriky a Blízkého východu (MENA) vykazují pomalejší rozvoj zejména z důvodu chybějícího kapitálu, nedostatečné transparentnosti trhu a náboženských a kulturních zvyklostí.

Graf 1
Celkový přehled počtu MFIs mezi jednotlivými regiony

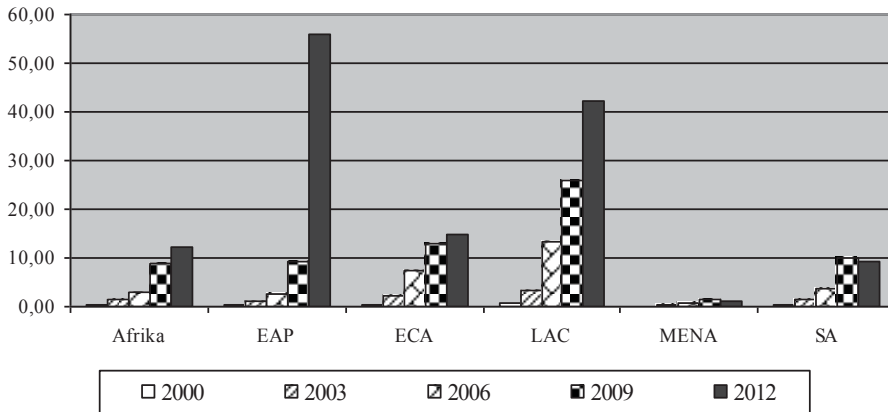


Poznámka: EAP – Východní Asie a Tichomoří, ECA – Východní a Střední Asie, LAC – Latinská Amerika a Karibik, MENA – Severní Afrika a Blízký východ, SA – Jižní Asie

Zdroj: mixmarket.org

Kromě růstu počtu MFIs dochází také ke zvyšování velikosti mikrofinančního trhu (graf 2). Od roku 2010 je největším trhem Východní Asie a Tichomoří následované Latinskou Amerikou a Karibikem (měřeno velikostí aktiv). Důvodem je především Čína, která v posledních třech letech silně podporuje mikrofinanční programy směřované zejména do zemědělství. Tamní MFIs spravovaly v roce 2012 aktiva ve výši 45 mld. USD, z toho 93 % je drženo čtyřmi ziskovými MFIs.

Graf 2
Velikost mikrofinančního sektoru dle velikosti aktiv (mld. USD)



Poznámka: EAP – Východní Asie a Tichomoří, ECA – Východní a Střední Asie, LAC – Latinská Amerika a Karibik, MENA – Severní Afrika a Blízký východ, SA – Jižní Asie
Zdroj: mixmarket.org

Rychlost rozvoje mikrofinančního průmyslu se také za poslední desetiletí výrazně podepisuje na nových produktech a technologiích, které jsou v řadě případů srovnatelné s bankovním sektorem. Přes tyto nesporné úspěchy mikrofinancí však v následujících částech ukážeme, že inovace a trendy, které jsou v současnosti na mikrofinančním trhu nejvýraznější, razantně mění mikrofinanční kulturu a nemohou být již jednoznačně brány jako pozitivní krok vpřed. Úspěch mikrofinancí samozřejmě neznamená zánik řady státních programů zaměřených na podporu úvěrů drobných podnikatelů (Janda, 2005, 2006). Státní podpory úvěrů jsou stále rozšířené a úspěšné jak v případě běžných podnikatelských úvěrů (Janda, 2011), tak v případě úvěrové podpory exportu (Janda et al. 2010, 2013). Domácí i exportní státní úvěrové podpory jsou pevně institucionalizovány v státních bankách a podpůrných agenturách jak v rozvinutých, tak v rozvíjejících se zemích.

2. Trendy – inovace nebo problém?

Detailnějším rozbořením aktuálních trendů v mikrofinancích se zabývají Sengupta a Aubuchon (2008), Kono a Takahashi (2010), Armendariz a Morduch (2010), Barry

(2012) a Bateman (2014). My se je nyní pokusíme částečně zobecnit, rozšířit a upozornit na možná rizika a nedostatky, které mohou představovat do budoucna.

2.1 Komerzializace MFIs

Nejvýraznější kontroverzní změnu představuje enormní nárůst počtu ziskových MFIs. Tyto instituce jsou buď zakládány jako ziskové nebo řada států umožňuje jejich transformaci z neziskových organizací. První taková velká transformace proběhla roku 1992 v Bolívii (BancoSol) a měla okamžitě řadu následovatelů po celém světě. V současnosti působí na mikrofinančním trhu kolem 463 ziskových MFIs spravujících aktiva v hodně 104 mld. USD. Pro srovnání, neziskových MFIs je podle mixmarket.org celosvětově evidováno za rok 2012 kolem 592, přičemž jejich aktiva činí necelých 27 mld. USD.

Důvod změny vlastnické struktury MFIs spočívá zejména v růstu velikosti zdrojů financování obchodních aktivit, v rozšíření portfolia produktů, v možnosti rychlejšího rozvoje nebo v umožnění zaměstnancům být spoluvlastníky dané instituce (Lauer, 2008; Chahine a Tannier, 2010). Autoři však zároveň upozorňují, že změna vlastnické struktury může vytvářet silný tlak na sociální efektivnost ve smyslu preference bonitnějších dlužníků neboli tzv. mission drift.

Coleman (2006) a Ghalib (2013) provedli detailnější empirickou analýzu kvality portfolia vybraných dlužníků MFIs v Thajsku a Pákistánu. Výsledné závěry potvrzují, že ačkoliv nabídka úvěru vede ke zvýšení životní úrovně obyvatel, cílová skupina častokrát nebyla tvořena těmi nejpotřebnějšími, ale byli záměrně vybíráni méně chudí klienti. Ghalib (2013) např. zjišťuje, že portfolia analyzovaných MFIs obsahují 40% nejméně chudých a jen 22% těch nejpotřebnějších tzv. core poor. Příčiny mission drift je nutno argumentovat v širších ekonomických souvislostech a proto se jim budeme detailněji věnovat v části 3.5.

2.2 Nová generace produktů a technologií

Moderní mikrofinancování se dnes neváže pouze na potřebu financovat obchodní aktivity formou úvěrů, ale rozšiřuje se i na poptávku po spořicíh produktech, eventuálně řešení finančních transakcí pomocí platebního styku. Morduch (1999b) a Atkinson et al. (2013) navíc zjišťují, že kombinací úvěru a spoření je možno nejen zvýšit platební morálku dlužníka, ale také docílit vyšší pravděpodobnosti splácení úvěru.

Inovační změny se dotýkají také samotné nabídky úvěrů. Standardní skupinový úvěr je nabízen v různých podobách, zpravidla lišící se v množství členů ve skupině, způsobem alokace úvěrové částky, popř. možným zajištěním. Stejně tak roste počet dlužníků, kteří využívají bezúčelový úvěr. Dle Karlan a Zinman (2010) se ukazuje být tento typ úvěru značně přínosný pro dlužníky bez ohledu na jeho vyšší cenu a neobchodní účel. Poslední varianta představuje formu úvěru nabízenou nikoliv skupině osob, ale jednotlivci.

Individuální úvěr je oblíbený zejména u ziskových MFIs z důvodu vyšší míry ziskovosti a možnosti vyžadovat kvalitnější věcné zajištění od dlužníka. Armendariz a Morduch (2000) uvádějí, že zatímco skupinové úvěry jsou nabízeny do výše 1000 \$, individuální půjčky se mohou pohybovat v rozmezí 2000–5000 \$. Na straně klienta vytváří tento typ úvěru jedinečnou možnost dosáhnout většího pákového efektu k financování vlastního záměru a zároveň redukovat náklady vznikající z nutnosti vzájemné kontroly mezi dlužníky ve skupině.

Rostoucí poptávku po individuálních úvěrech hodnotí kriticky Cull et al. (2007), Hermes a Lensink (2007) a Mersland a Strøm (2009). Autoři se shodují na tom, že MFIs poskytující individuální úvěry mají vyšší poměr bonitnějších dlužníků v portfoliu a proto dosahují i nižší míry sociální efektivity. Hermes a Lensink (2007) navíc upozorňují, že poptávka po individuálních úvěrech je mnohem náchylnější na změnu úrokové sazby než skupinový úvěr.

Další z řady inovací představuje způsob hodnocení žadatelů o úvěr. V některých regionech se začínají využívat úvěrové databáze, které MFIs zpravidla mezi sebou sdílejí a mají tak větší povědomí o platební morálce dlužníka. Ačkoliv mezi širokou veřejností panuje obava z vysokých počátečních nákladů na vytváření databází, většina dosavadních studií inklinuje spíše k jejich zavádění (De Janvry et al., 2010; Van Gool et al., 2012).

Samostatnou oblast výzkumu tvoří také mikropojištění. Ačkoliv dosavadní studie nevěnují pojistným produktům příliš mnoho pozornosti, vzpomeňme aspoň práce Werner (2009) nebo Biener a Eling (2011). Biener a Eling (2011) provedli jako první komplexnější analýzu pomocí Data Envelopment Analysis (DEA) modelu, zkoumající míru efektivity mikropojistných programů v Africe, Asii a Latinské Americe v letech 2004–2008. Jejich závěrečná zjištění doporučují nabízet tento produkt spíše skupině osob než jednotlivcům z důvodu nižších transakčních nákladů vynaložených na minimalizaci rizika asymetrie informací. Zároveň jejich studie odhalila, že pro ziskové MFIs se ukazuje být mikropojištění více rentabilní z důvodu častějšího využívání technologického aparátu.

2.3 Konkurence

Přehled dosavadních závěrů týkajících se konkurence mezi MFIs začneme prací Mallick (2012), ve které bylo analýzou mikrofinančního trhu v Bangladéši zjištěno, že růst počtu formálních MFIs nevede k eliminaci neformálních půjčovatелů (lichvářů), ale naopak podporuje jejich rozvoj ve smyslu růstu úrokových sazeb pro klienty. Knight et al. (2009), Sodokin a Donou-Adonsou (2010), Vanroose a D'Espallier (2013) nebo Cull et al. (2014) naopak zjišťovali možný vliv bankovního sektoru na budoucí rozvoj mikrofinančního průmyslu. Zatímco Knight et al. (2009) a Sodokin a Donou-Adonsou (2010) připouštějí možnou spolupráci mezi MFIs a komerčními bankami, Vanroose a D'Espallier (2013) nebo Cull et al. (2014) vidí ve svých závěrech prostor pro budoucí rozvoj MFIs spíše v oblastech s nedostatečně rozvinutým finančním

sektorem. Zároveň obě studie ve svých doporučeních připouštějí, že v místech s vyšší koncentrací finančních institucí jsou MFIs tlačeny k větší preferenci nízkopříjmových obyvatel.

Nejkontroverznější dopad konkurence vidí odborníci ve vztahu ke klientům. Sengupta a Aubuchon (2008) upozorňují, že s růstem konkurence mezi MFIs dochází nejen k poklesu efektivnosti MFIs (z důvodu nižších dotací), ale také k poklesu platební morálky dlužníků. McIntosh a Wydick (2005) a McIntosh et al. (2005) ve svých závěrech zjišťují, že s růstem počtu MFIs mají klienti větší sklon si půjčovat finanční prostředky u více těchto institucí najednou, eventuálně mají menší tendenci spořit. Předlužování nahrává zejména nedostatečná finanční gramotnost dlužníků a také chybějící úvěrové databáze ve většině mikrofinančních regionů. Závěrem, Guha a Chowdhury (2013) upozorňují na vztah mezi předlužováním a cenou úvěru. Zatímco dřívější studie Fernando (2006) nebo Porteous (2006) připouštějí možnost poklesu klientských úrokových sazeb z úvěru, Guha a Chowdhury (2013) se obávají, že zvýšené riziko spojené s předlužováním bude nutit MFIs tyto sazby zvyšovat.

2.4 Alternativní zdroje financování

Počáteční rozvoj mikrofinančního sektoru financovaný z veřejných zdrojů postupně nahrazují dluhové nástroje, jako jsou úvěry na mezibankovním trhu, emise dluhopisů nebo podřízený dluh. Věřiteli už nejsou jen vlády jednotlivých států, ale i mezinárodní organizace, institucionální investoři, obchodní banky nebo individuální subjekty. V některých regionech už dokonce převažuje způsob financování vlastními zdroji nebo jsou využívány klientské vklady. Pro tento účel je ale zpravidla nutné, aby daná MFI podléhala regulaci centrální banky nebo jiného dohledového úřadu.

Účelovost dotací vedoucí k rychlejšímu rozvoji potvrzují Morduch (1999a) nebo Hudon a Traca (2011). Dle jejich vyjádření by dotační politika měla být úměrná potřebám MFIs a neměla by překročovat určitou hranici, přes kterou se začíná projevat její neefektivnost. Dle D'Espallier et al. (2013) se celosvětově chybějící finanční podpora projevuje v poklesu sociální efektivnosti. Nejčastěji se jedná o růst klientských úrokových sazeb, preference bonitnějších dlužníků nebo snižování podílu žen v úvěrových portfoliích. Pokud nejsou rozvojové státy schopny MFIs zajistit dostatečné financování, měly by se alespoň více snažit odbourávat bariéry, které brání realizaci přímých zahraničních investic. Jejich detailnějším rozbohem se zabývá např. Durčáková a Mandel (2010).

Druhý nejvýznamnější způsob financování MFIs představují externí zdroje. Kromě standardního úvěru, emise dluhopisů nebo sekuritizace aktiv se ukazuje být účelné získávání finančních prostředků formou veřejného úpisu akcií dané společnosti. Poměrně nedávné IPO, v Mexiku v roce 2007 (2 mld. USD) a v Indii v roce 2010 (1,5 mld. USD), předčily na burze všechna očekávání a daným MFIs následně zajistily enormní nárůst nejen počtu klientů, ale i velikosti úvěrového portfolia (Rosenberg, 2007; Chen et al., 2010). Kritici ale upozorňují, že takové aktivity vedou k markant-

nímu růstu mikrofinančních úrokových sazeb pro klienty a proto poškozují dobré jméno mikrofinancí a také účel, pro který byly mikrofinance určeny (Cull et al., 2009).

Důvod zvýšeného zájmu o mikrofinanční sektor ze strany investorů je poměrně jednoduchý. Chudoba se stává výnosným obchodem. V letech 2006–2012 si MFIs celosvětově půjčily přes 80 mld. USD, z toho 54 mld. USD bylo směřováno do ziskových MFIs. Janda a Svárovská (2010) a Janda et al. (2014) stejně tak ověřili, že investiční do mikrofinančního průmyslu je možno dosáhnout výnosu srovnatelného s jinými dluhovými instrumenty a vhodně tak diverzifikovat investiční portfolio s použitím moderních přístupů řízení rizika (Stádník 2013, 2014).

Poslední alternativní zdroj financování tvoří vlastní zdroje a finanční prostředky uložené na spořicíh účtech u MFIs. Využití interních zdrojů nebývá MFIs pravidelně zveřejňováno a proto jim odborná veřejnost zatím nevěnuje dostatek pozornosti. Z dosavadních závěrů však vyplývá, že interní způsob financování má pozitivní vliv na obchodní aktivity MFIs. Instituce, které jsou financovány těmito zdroji, dosahují lepšího výsledku v poskytování úvěrů a jsou dlouhodoběji více orientovány na sociální cíle, než pokud by spoléhaly pouze na dotace (Hollis a Sweetman, 1998; Hamada, 2010).

2.5 Globalizace mikrofinančního trhu

Proces zvyšující se ekonomické integrace mezi jednotlivými státy provází celá řada aspektů od zdrojů financování, účasti MFIs v mezinárodních programech (FINCA, Women's World Banking...), až po vykonávání obchodních aktivit ve více zemích světa nebo organizační strukturu tvořenou zahraničními subjekty. Mersland et al. (2011) analyzují tyto faktory v 73 zemích světa za období 2001 až 2008. Závěry jejich regresní analýzy potvrzují pozitivní vliv mezinárodní angažovanosti na sociální efektivnost MFIs. Tyto MFIs mají větší snahu nabízet úvěry ženám, ale nevyhledávají pro svoje obchodní aktivity venkovské oblasti z důvodu vyšších nákladů. Na druhou stranu se nepodařilo prokázat spojitost mezi mezinárodním vlivem a finanční efektivností. Důvod je ten, že zahraniční management může vyžadovat vyšší příjmy nebo chybí jednoznačně definovaný obchodní model při založení dané MFI.

Určitou míru skepse v globalizaci mikrofinančního sektoru vyjadřují Dokulilová et al. (2009), Garmaise a Natividad (2013), Wagner (2012) a Wagner a Winkler (2013). Garmaise a Natividad (2013) ve svých závěrech například argumentují, že MFIs působící v hostitelské zemi mohou dosáhnout levnějších zdrojů financování, pokud je jejich mateřská organizace politicky spřízněna s domovskou zemí. Tyto levnější zdroje se ale neprojevují ve větší míře sociální efektivnosti, nýbrž v růstu ziskových marží, počtu zaměstnanců nebo růstu neúčelových úvěrů.

Wagner (2012) a Wagner a Winkler (2013) upozorňují na rostoucí nestabilitu mikrofinančního sektoru a jeho větší náchylnost na tržní otřesy, zejména v souvislosti s finanční krizí v roce 2008. Řada MFIs čelila vysokým ztrátám z poskytnutých úvěrů a v konečném důsledku musely některé z nich ukončit svoji působnost. Podobný

scénář se odehrál v roce 2010 také v Indii. Vlivem špatného řízení rizika a úvěrovému boomu se indický mikrofinanční sektor dostal do pasti vedoucí k největší mikrofinanční krizi v historii tzv. „Andhra Pradesh Crisis“ (Mader a Winkler, 2013). MFIs by měly proto podobně jako komerční banky předcházet podobným scénářům vytvářením dostatečné kapitálové rezervy (Teply a Klínger, 2014), která by zajišťovala v případě tržních otřesů větší stabilitu mikrofinančního sektoru jako celku.

3. Výzvy do budoucna

V této části identifikujeme hlavní výzvy, jimž mikrofinanční sektor v současnosti čelí. Především se zabýváme otázkou nových produktů a služeb, politikami úrokových sazeb, regulace a dohledu, řízením lidských zdrojů a tzv. mission drift.

3.1 Nové produkty a služby

Kromě možnosti financování bydlení či ekologických projektů, vidíme velkou budoucnost v pojistných produktech. Zatímco na komerčním pojistném trhu se dostává do popředí zájem investiční životní pojištění (Daňhel et al., 2008), v mikrofinančním průmyslu jde spíše než o možnost investice o minimalizaci negativních účinků neplánovaných výdajů (na léky nebo návštěvy u lékaře) spojených s častými úrazy nebo nemocemi nízkopříjmových obyvatel v rozvojových zemích. Dle Leatherman et al. (2013) mohou v některých státech být takové výdaje v rozmezí 20 až 70 % z příjmu. Stávající produkt mikropojištění řeší spíše dlouhodobější pracovní neschopnost či úmrtí, by mohl být postupně rozšiřován o zdravotní pojištění.

Důležitý význam v poskytování mikrofinančních služeb budou plnit také alternativní distribuční kanály (bankomat, mikro kiosky nebo mobilní stánek). Oblíbeným se stává zejména m-finance umožňující klientům kontakt s bankou prostřednictvím mobilního telefonu. MFIs naopak nabízí příležitost redukovat operační náklady a oslovit s nabídkou produktů větší množství klientů během kratší doby. Nevýhody bránící rychlejšímu šíření m-finance spočívají ve vysokých počátečních nákladech a v řadě podmínek, které nejsou MFIs ve střednědobém horizontu schopny splnit (Kapoor et al., 2007; Kumar et al., 2010).

Další výzvou je alternativní způsob financování projektů prostřednictvím platform, jako jsou Kiva nebo Prosper. Tyto platformy mají nespornou výhodu v možnosti oslovení vysokého počtu investorů po celém světě, kteří se chtějí podílet na přímém financování účelových předem vybraných obchodních záměrů. Ačkoliv se tyto online platformy mohou lišit v závislosti na obchodním modelu, regulaci nebo způsobu, jakým spolupracují s MFIs, princip zůstává stejný: vybrat zajímavé projekty a k nim vhodné investory (Burand, 2009; Galak et al., 2011).

3.2 Politika úrokových sazeb

Politika úrokových sazeb MFIs čelí dvěma obecným kritikám. Na jednu stranu se veřejnost domnívá, že výše úrokových sazeb (Malek et al., 2007; Baran a Witzany, 2014) je nepřiměřeně vysoká a nereflakuje sociální cíle, pro které jsou mikroúvěry určené. Na druhou stranu převládá názor, že výše úrokových sazeb je neefektivně dotována z veřejných zdrojů a znevýhodňuje MFIs, které je nedostávají.

Dle Rosenberg et al. (2013) byla obecná míra mikrofinančních úrokových sazeb dlouhodobě klesající až do roku 2007, kdy se ustálila z důvodu finanční krize a růstu operačních nákladů a nákladů na financování úvěru. Zároveň jejich zpráva uvádí, že průměrná velikost mikrofinančních úrokových sazeb je odhadována na 27% p. a., přičemž dlouhodobě je vyšší u ziskových MFIs. Sandberg (2012) a Harper (2012) jsou navíc přesvědčeni, že MFIs postupují v jejich stanovování správně a jejich výše je jen odrazem velikosti nákladů a míry rizika, kterým jsou tyto instituce obvykle vystavovány.

Karlan a Zinman (2008) zkoumají reakci dlužníků na změnu mikrofinančních úrokových sazeb, které podle politiků mohou být navyšovány, aniž by docházelo k poklesu poptávky po úvěrech. Případné zvýšení ceny úvěru může kompenzovat dotační výdaje z veřejných rozpočtů. Karlan a Zinman (2008) však tuto domněnku vyvracejí. Jejich analýza provedená na spotřebitelských úvěrech ukazuje, že růst sazeb nad určitou hranici vede nejen k poklesu poptávky, ale i ke zhoršení návratnosti úvěru (zejména u žen). Zároveň politikou vyšších úrokových sazeb MFIs nedocílí ani vyšší míry ziskovosti. Ke stejnému závěru dospěl i např. Roberts (2013), který sledoval vztah mezi cenou úvěru a velikostí zisku u ziskových MFIs. Závěrem Karlan a Zinman (2008) dodávají, že pro relativně chudší dlužníky se ukazuje být významnější změna délky splatnosti úvěru než jeho cena.

Dehejia et al. (2012) provedli podobnou studii jako Karlan a Zinman (2008) a stejně tak potvrzují, že dlužníci jsou výrazně citliví na změnu úrokové sazby. Jejich poptávka se soustředí především na menší částky a větší frekvenci půjčování. Růst ceny úvěru může vést k vyšší míře výnosnosti, ale na úkor snížení sociální efektivnosti. Důvod je ten, že MFIs s vyššími úrokovými sazbami mají tendence preferovat bonitnější dlužníky.

3.3 Optimální míra (ne)regulace

Další z řad nejasných otázek se týká role státu a jeho úlohy v míře regulace a dohledu nad mikrofinančním trhem. Převážná většina studií připouští význam regulace MFIs zejména z důvodu lepšího managementu kreditního rizika, větší transparentnosti a nutnosti mít dohled nad správou klientských vkladů. Cull et al. (2011) však upozorňují, že regulace může být značně nákladná zejména v počátečním stádiu, kdy je vyžadováno nastavení reportingu popř. školení pověřených zaměstnanců. Poskytovatelé mikrofinančních služeb na takové výdaje mohou odpovědět zvyšováním velikosti nebo ceny úvěru, kterou v konečném důsledku může nejvíce pocítit cílový segment. Důležitou úlohu

zde bude hrát podobně jako v bankovním sektoru požadavky regulátora na řízení rizika a elasticita poptávky dlužníků po úvěrech (Sutorova a Teply, 2013). V neposlední řadě důležitá zjištění přinášejí Hartarska a Nadolnyak (2007) a Mersland a Strøm (2009). Obě provedené studie poukazují na skutečnost, že se zavedením regulace nedochází u MFIs ani ke zlepšení sociální efektivity ani k urychlení budoucího rozvoje.

3.4 Lidské zdroje

Důležitost kvality lidských zdrojů, zejména ve vrcholovém managementu, diskutují Ghani a Mahmood (2011), Galema et al. (2012) a Randøy et al. (2013). Ghani a Mahmood (2011) poukazují na analýzu provedenou v Pákistánu, kde příčinou nedostatečného rozvoje mikrofinančního sektoru byla především chybějící tržní orientace vedoucích pracovníků a slabá motivace podřízených zaměstnanců. Galema et al. (2012) zase upozorňují na nedávný případ finanční krize v Indii, kde nejvyšší představitelé NGOs mají ve svých rozhodnutích mnohem větší míru svobody než je běžné u jiných typů MFIs. Takové pravomoci potom vytvářejí nepřiměřenou míru rizika, která vyžaduje urychlenou nápravu ze strany vládních orgánů.

Hartarska (2005) a Mersland a Strøm (2009) zjišťují v několika regionech efektivnost rozdělení řídicích funkcí a složení vrcholového managementu vybraných MFIs. Hartarska (2005) dospěla k závěru, že představenstvo složené převážně z řad dárců vede k většímu tlaku na sociální efektivnost, zatímco jmenování členů představenstva z řad zaměstnanců znamená pro MFIs větší přínos v dosažení finančního rozvoje. Mersland a Strøm (2009) zase argumentují ve svých závěrech potřebu zamezit výkonu funkce generálního ředitele a předsedy představenstva jednou osobou, preferovat ženy jako CEO nebo poskytovat cílovému segmentu individuální formu úvěru. Dodržení těchto pravidel má pozitivní vliv na výsledný zisk MFIs.

3.5 Mission drift

Nejkontroverznější téma mikrofinancí představuje rovnováha mezi sociální a finanční efektivností. Dosažení sociálních cílů spočívá v nabízení úvěru co nejchudším obyvatelům při zachování nízkých (netržních) úrokových sazeb. Na druhou stranu finanční efektivnost odráží cenu úvěru, která pokrývá vynaložené náklady navýšené o průměrný zisk bez nutnosti dotací od externích protistran.

Tento teoretický koncept se však ukazuje být značně problémový, jelikož financování nejpotřebnějších chudých (core poor) představuje pro MFIs vysoké operační a transakční náklady, které není možno jednoduše promítnout do velikosti úrokových sazeb, jelikož úvěrová částka skupinového úvěru je zpravidla velmi nízká (Rosenberg et al., 2013).

Komericializace mikrofinančního sektoru a potřeba samofinancování proto tlačí na MFIs, aby preferovaly bonitnější dlužníky a zajistily si relativně rychlejší rozvoj. Posun směrem k bohatším klientům tzv. „mission drift“ vytváří v odborné literatuře dva odlišné přístupy k rovnováze mezi finanční a sociální efektivností. Příznivci plnění

finančních cílů tvrdí, že nelze dosáhnout sociální efektivity bez preference bonitnějších dlužníků a dlouhodobé finanční stability. Zároveň dodávají, že existuje pozitivní korelace mezi sociální a finanční efektivností. Druzí naopak přicházejí s názorem, že mission drift potlačuje sociální účel, pro který mikrofinance vznikly a od kterého se není vhodné dlouhodobě vzdalovat.

Gutiérrez-Nieto et al. (2009) přicházejí k závěru, že existuje mírná pozitivní korelace mezi finanční a sociální efektivností. Vyšší stupeň sociální efektivnosti je rozpoznatelný u NGO spíše než u jiných typů MFIs. Autoři výzkumný záměr analyzovali na jednoletém období za pomoci DEA modelu.

Mersland a Strøm (2010) provádějí komplexnější analýzu za pomoci panelové regrese. Jejich porovnání sociální efektivnosti, měřené průměrnou velikostí úvěru, s finanční efektivností, sledované na průměrné velikosti nákladů a ziskovosti, opět nepřineslo potvrzení, že by MFIs preferovaly bonitnější dlužníky. Naopak se ukazuje, že vyšší finanční efektivnost těchto institucí může následně vést k lepšímu plnění sociálních úkolů. Autoři zároveň zjišťují, že průměrná velikost úvěru je spíše ovlivňována velikostí nákladů než velikostí zisku.

Quayes (2012) ve svých argumentech částečně připouští rozpor mezi finanční a sociální efektivností v závislosti na úrovni transparentnosti MFIs (disclosure level). Ačkoliv prvotní zjištění jeho regresního modelu nepřináší žádné statisticky významné závěry, jeho následnou úpravou dochází u MFIs s vysokou mírou transparentnosti k pozitivnímu vlivu mezi finanční a sociální efektivností. Naopak nízká míra transparentnosti u MFIs vede ke kompromisu mezi vysvětlovanými proměnnými. Louis et al. (2013) aplikuje pro stejný záměr odlišnou metodiku, která má odhalit případné diskrepance mezi sociální a finanční efektivností. Metoda SOM (Self-Organizing Maps), aplikovaná na vybraném jednoletém vzorku dat, poukazuje také na významnou pozitivní reciprocitu mezi sociálními a finančními cíli.

Výše uvedené studie však rozporují Mosley a Hulme (1998), Cull et al. (2007), Hermes et al. (2011) a Hartarska et al. (2013). První rozsáhlejší studie Cull et al. (2007) vidí příčinu ve vychýlení směrem k vyšší finanční efektivnosti v typu mikroúvěru. MFIs poskytující individuální úvěry dosahují svoji vyšší míru ziskovosti na úkor poklesu podílu žen v úvěrových portfoliích a sociální efektivnosti. Naopak u institucí, které se orientují na skupinové úvěry, není vychýlení tak jednoznačné. Dokonce se našly i případy MFIs, kterým se daří dosahovat obou cílů zároveň. Závěrem jejich regresní model potvrzuje, že růst poplatků resp. ceny úvěrů se nemusí projevit ve vyšší ziskovosti MFIs.

Hermes et al. (2011) provádějí analýzu efektivnosti za použití metody SFA (Stochastic Frontier Analysis) na vybraném vzorku 435 MFIs v letech 1997–2007. Z jejich závěrů vyplývá negativní korelace mezi sociální a finanční efektivností. MFIs mohou cílit na chudší populaci jen na úkor vyšších nákladů a z toho plynoucí nižší výnosnosti. Finanční efektivnost se dostaví pouze za předpokladu preference bonitnějších dlužníků. Hartarska et al. (2013) už jen dodávají, že MFIs, které mají za cíl vyšší míru sociální efektivnosti, by měly být více orientovány na dosažení maximální redukce nákladů.

4. Ilustrativní příklad vztahu mezi sociální a finanční efektivností

Vybrané dosavadní závěry týkající se sociální a finanční efektivnosti ilustrujeme v následující části na panelových datech vybraných MFIs působících v regionu jižní a jihovýchodní Asie a Latinské Ameriky a Karibiku (LAC). Danou oblast zkoumání rozšíříme o makroekonomický pohled, jehož důležitost argumentují Ahlin et al. (2011) a Janda a Zetek (2014). Náš zjednodušený makropohled zamozřejmě nezahrnuje komplexní cenovou dynamiku (Kodera et al., 2013) ani další důležité makroekonomické efekty a slouží tak proto jen jako jednoduchý ilustrativní příklad.

4.1 Data

Reprezentativní vzorek dat k vybraným MFIs je stažen ze serveru mixmarket.org. Chybějící proměnné nebo odlehle hodnoty, byly doplněny váženým průměrem za předchozí období, kde váhový koeficient představuje počet dlužníků MFI. Makroekonomická data k jednotlivým státům jsou převzata ze stránek Mezinárodního měnového fondu nebo Světové banky, popř. Transparency International. Celkový výčet použitých proměnných za období 2006–2012 je zachycen v tabulce 1.

První ukazatel *GDP* znázorňuje meziroční změnu hrubého domácího produktu, kterou použijeme jako proxy ukazatel vyspělosti daného státu. Zde předpokládáme, že meziroční růst bude mít pozitivní vliv na mikrofinanční sektor. Další indikátor *Inflation* představuje meziroční změnu cenové hladiny měřenou indexem spotřebitelských cen. Makroekonomický pohled rozšíříme také o indikátor otevřenosti ekonomiky daného státu (*Export*), ve které MFIs působí. Ukazatel *Urban_In* představuje logaritmus celkového počtu obyvatel daného státu žijících ve městě. Řada MFIs se nesoustředí jen na venkovské oblasti, kde není zaručena vyšší míra výnosnosti (Janda a Turbat, 2013), ale zakládá pobočky v městských částech s relativně větší kupní silou nízkopříjmových obyvatel. Důležitý ukazatel představuje také vnímání míry korupce veřejností (*Legal*). Tento index zveřejňovaný na roční bázi společností Transparency International nabývá pro jednotlivé státy bodové hodnoty v rozmezí 0 (vysoká korupce) až 10 (bez korupce).

Ukazatel *ALB_B* znázorňuje průměrnou velikost úvěru na jednoho dlužníka. Pokud na trhu dochází k jeho zvyšování, očekáváme pokles množství klientů a snížení sociální efektivnosti. Další ukazatel *Number_In* vyjadřuje logaritmus celkového množství dlužníků, kteří mají nějakou formu úvěru u MFI. Reálný výnos z úvěrového portfolia (*Yield_R*) představuje velikost úroků a poplatků z nabízených úvěrů. Pro posouzení finanční kondice mikrofinančního sektoru použijeme také indikátor *PAR_90*, který odráží velikost rizikových úvěrů po splatnosti delší než 90 dní. Zde již hrozí reálné riziko, že úvěry budou muset být odepsány z úvěrových portfolií MFIs. Posledním ukazatelem *TE/TA* se přesvědčíme, zda jsou MFIs schopny dlouhodobě redukovat velikost celkových nákladů.

Tabulka 1

Obecný popis proměnných

Proměnná	Obecná definice	LAC				ASIE			
		Počet pozorování	Střední hodnota	Směrodatná odchylka	Medián	Počet pozorování	Střední hodnota	Směrodatná odchylka	Medián
GDP	Hrubý domácí produkt (meziroční změna v %)	1936	4,4960	2,9540	4,4800	1239	6,2214	2,5418	6,1800
Inflation	Inflace (meziroční změna v %)	1936	5,3143	3,1843	4,3000	1239	8,0929	4,1735	7,6400
Export	Vyvezený objem zboží a služeb (meziroční změna v %)	1936	4,1828	6,9622	3,4600	1239	6,7089	10,562	9,6200
Urban_In	Populace obyvatel ve městech	1936	16,628	1,1973	16,170	1239	17,819	1,6279	17,613
Legal	Index míry korupce v daném státě (bodové hodnoty 0-10)	1936	3,1460	0,6267	3,2000	1239	2,7031	0,5112	2,5000
ALB_B	Průměrná velikost úvěru na dlužníka (v USD)	1936	1634,6	3315,5	903,00	1239	305,34	517,54	147,00
Number_In	Množství aktivních dlužníků v portfoliu MFIs	1936	9,2117	1,6763	9,1573	1239	10,614	1,7888	10,600
Yield_R	Reálný výnos z úvěrového portfolia MFI (v %)	1936	30,284	21,581	24,160	1239	18,855	14,012	15,250
PAR_90	Úvěry po splatnosti delší jak 90 dní (v %)	1936	4,9892	7,3713	3,1050	1239	5,5454	11,373	1,8400
TE/TA	Celkové náklady / Celková aktiva MFIs	1936	29,647	18,385	24,140	1239	21,861	12,491	19,250

Zdroj: mixmarket.org, worldbank.org, imf.org, transparency.org

4.2 Model

Pro výše uvedené proměnné stanovme obecný regresní model 1, kde na pravé straně budou vždy uvedeny vysvětlující proměnné: *GDP*, *Inflation*, *Export*, *Urban_In*, *Legal* a *ALB_B* v čase t a ve státě c . Při zkoumání míry efektivnosti jsme se také přesvědčili, že je účelné rozlišovat mezi velikostí a typem MFIs. Proto rozšíříme regresní rovnici navíc o kvalitativní proměnné (dummies) *Status*, *Outreach_L* a *Outreach_M*. Proměnná *Status* bude rozlišovat mezi ziskovou a neziskovou MFI, naopak ukazatelem *Outreach_L* a *Outreach_M* definujeme velkou a střední MFI.

$$Y_{ic} = \alpha_0 + \beta_1 GDP_{ic} + \beta_2 Inflation_{ic} + \beta_3 Export_{ic} + \beta_4 Urban_In_{ic} + \beta_5 Legal_{ic} + \beta_6 ALB_B_{ic} + \beta_7 Status_{ic} + \beta_8 Outreach_L_{ic} + \beta_9 Outreach_M_{ic} + \varepsilon_{ic} \quad (1)$$

Na levé straně rovnice Y_{ic} budou postupně analyzovány vysvětlované proměnné *Number_In*, *Yield_R*, *PAR_90* a *TE/TA*. Cílem je tedy se přesvědčit, zda makroekonomické prostředí společně s vybranými proměnnými mikrofinančního sektoru (přesněji řečeno obchodní strategie, typ a velikost MFI) mají vliv na množství dlužníků, výnosy z portfolia, rizikové operace a optimalizaci nákladů.

4.3 Výsledná zjištění

Výsledky naší panelové regrese jsou shrnuty v tabulkách 2 a 3. Rozhodnutí o výběru mezi regresním modelem s fixními (FE) a náhodnými efekty (RE) je podpořeno aplikací Hausmanova testu, který ve svých závěrech zamítá pro každou vysvětlovanou proměnnou (Y_{ic}) metodu náhodných efektů.

Makroekonomické prostředí má pozitivní dopad na větší počet dlužníků (*Number_In*) – zejména v oblastech s rostoucí populací ve městech a vyšší mírou inflace. Naopak je zajímavé, že na vysvětlovanou proměnnou nemá vliv vyspělost ekonomiky. Výsledná zjištění v tabulce 2 navíc potvrzují, že větší míra sociální efektivnosti je spojena s typem MFI a nerostoucí velikostí poskytovaných úvěrů (*ALB_B*).

Negativní vliv na reálnou výnosnost MFIs (*Yield_R*) se projevuje s růstem velikosti populace a průměrné velikosti úvěru. Je to dáno především rostoucí konkurencí na trhu, která tlačí dlouhodobě úrokové sazby dolů, a problémem zvyšování průměrné velikosti úvěru. Není překvapením, že negativní dopad na výnos má také rostoucí cenová hladina.

Naše jednoduchá ilustrativní panelová regrese potvrzuje, že dodatečný nárůst populace ve městech je spojen s růstem úvěrů po splatnosti. MFIs ve snaze dosahovat lepších výsledků se zřejmě uchylují i k financování rizikovějších projektů, které v kombinaci s finanční krizí však mohou ohrozit jejich budoucí existenci. Naopak pokles rizikových úvěrů je spojen s velikostí MFIs a rostoucí velikostí úvěrů. Důvod je ten, že větší MFIs jsou již schopny lépe řídit podstupovaná rizika a zároveň preferenci bonitnějších dlužníků je možno zajistit větší jistotou ve splácení úvěru v případě tržních otřesů. Závěrem lze jen doplnit, že makroekonomické klima se ukazuje mít větší dopad na MFIs v regionu Latinské Ameriky a Karibiku zejména z pohledu ekonomického růstu, míry korupce a výše inflace. Příčinou je zřejmě převaha ziskových MFIs, které jsou více spojeny s trhem a proto i jejich obchodní aktivity jsou více náchylné na makroekonomický vývoj.

Poslední sledovanou oblastí jsou celkové náklady. Jejich pokles je spojen s velikostí MFIs, růstem velikostí úvěrů nebo otevřeností ekonomiky. Na druhou stranu se potvrzuje, že rostoucí populace vede k většímu počtu dlužníků, ale také rostoucím celkovým nákladům.

Tabulka 2

Výsledná zjištění pro region LAC

	Number_In	Yield_R	PAR_90	TE/TA
	FE	FE	FE	FE
Konstanta	-44,8794*** (0,000007)	420,092*** (0,00005)	-188,017* (0,0613)	170,165* (0,0520)
GDP	0,0013 (0,7664)	0,1254 (0,1597)	-0,1770*** (0,0016)	0,0412 (0,5833)
Inflation	0,0051* (0,0674)	-0,8772*** (0,000007)	-0,2342*** (0,000008)	-0,0262 (0,5852)
Export	-0,0012 (0,4574)	-0,0041 (0,9092)	0,0047 (0,8621)	-0,1096*** (0,0060)
Urban_In	3,2099*** (0,000002)	-23,382*** (0,0002)	12,1007** (0,0497)	-8,7030 (0,1042)
Legal	0,0734 (0,1450)	0,4080 (0,6130)	-1,7882*** (0,0076)	1,2445 (0,1242)
ALB_B	-0,00004*** (0,0004)	-0,0002** (0,0211)	-0,000002 (0,9797)	-0,0004* (0,0535)
Status	0,0645** (0,0309)	5,6820*** (0,000009)	1,3081** (0,0179)	5,7062*** (0,000002)
Outreach_L	1,3334*** (0,000009)	0,6192 (0,7301)	-2,8637* (0,0994)	-1,2514 (0,4889)
Outreach_M	0,6978*** (0,000004)	0,6157 (0,5330)	-1,1696* (0,0843)	-0,7819 (0,4658)
R²	0,9684	0,9251	0,5547	0,8979
Hausman test	0,00008	0,00002	0,000004	0,00002

Poznámka: P-hodnoty jsou uvedeny v závorkách pod odhady koeficientů.

*, **, *** označuje hladinu významnosti 10%, 5% a 1%.

Tabulka 3

Výsledná zjištění pro region Asie

	Number_In	Yield_R	PAR_90	TE/TA
	FE	FE	FE	FE
Konstanta	-58,0041*** (0,000003)	290,526*** (0,0010)	-433,114** (0,0493)	-258,941** (0,0485)
GDP	-0,0078 (0,2687)	-0,0253 (0,7700)	-0,1439 (0,2929)	0,1227 (0,3142)
Inflation	0,0053* (0,0555)	-0,6343*** (0,000009)	0,0046 (0,9413)	0,0311 (0,6614)
Export	-0,0010 (0,4764)	-0,0122 (0,6049)	0,0281 (0,2478)	-0,0245 (0,3649)
Urban_In	3,7988*** (0,000003)	-15,1185*** (0,0027)	25,1869** (0,0465)	16,3941** (0,0275)
Legal	-0,0269 (0,7063)	1,5693* (0,0756)	-1,4988 (0,3750)	-1,7356* (0,0942)
ALB_B	-0,00009 (0,3455)	-0,0047** (0,0213)	-0,0038** (0,0315)	-0,0034*** (0,0085)
Status	-0,1533 (0,2676)	-0,5126 (0,6335)	-0,1089 (0,7051)	-1,4813 (0,4593)
Outreach_L	1,6528*** (0,000007)	1,2151 (0,3560)	-6,2559** (0,0214)	-7,9483* (0,0651)
Outreach_M	0,8560*** (0,000007)	-0,6365 (0,4620)	-3,1897* (0,0837)	-5,6323* (0,0569)
R²	0,9645	0,8661	0,5526	0,7486
Hausman test	0,000002	0,000002	0,0353	0,0002

Poznámka: P-hodnoty jsou uvedeny v závorkách pod odhady koeficientů.

*, **, *** označuje hladinu významnosti 10%, 5% a 1%.

5. Závěr

Teoretické a empirické studie zachycené v tomto přehledovém článku potvrzují značný rozvoj mikrofinančního sektoru v rozvojových zemích. Tyto studie potvrzují, že rigidní státem řízený model přímého financování chudých nahrazují MFIs, které jsou schopny efektivně financovat obchodní aktivity kombinací vlastních a cizích zdrojů. Rostoucí míra konkurence a tlak na finanční efektivnost MFIs se poté pozitivně projevuje v širším portfoliu produktů a služeb nízkopříjmovým obyvatelům.

Náš přehled dosavadní rozsáhlé akademické literatury však ukazuje, že rozvoj mikrofinančního průmyslu nemá jednoznačné závěry z pohledu sociální efektivnosti. Řada studií poukazuje především na nedostatečný výběr nízkopříjmových dlužníků

a odklon od původního záměru, pro který byly mikrofinanční určeny. Odborná literatura zároveň upozorňuje na rostoucí nestabilitu mikrofinančního trhu, přehnaný tlak na finanční efektivnost, problém rizikovějších operací a přetrvávající finanční negramotnost vedoucí k předlužování dlužníků.

Tento článek zdaleka neposkytuje vyčerpávající přehled všech kontroverzních témat mikrofinancí. Proto doporučujeme zaměřit se detailněji v dalších studiích zejména na zde nepokrytá témata jako je (i) efektivnost využití externích zdrojů financování, (ii) příčiny dlouhodobého poklesu podílu žen v úvěrových portfoliích, (iii) význam makroekonomického vývoje na rozvoj mikrofinančního sektoru a předlužování dlužníků MFIs, zde např. Hlavac et al. (2012/2013) došli k závěru, že růst míry nezaměstnanosti, inflace a úrokové sazby může mít negativní důsledky zejména pro nízkopříjmové obyvatele, u kterých dochází k obtížím se splácením dříve přijatých závazků, (iv) budoucnost mikropojištění – Hlavacek a Hlavacek (2007, 2010, 2013) např. uvádějí, že ačkoliv poptávka chudých po pojištění s rostoucím důchodem klesá, u těch nejchudších nemusí tento vztah vůbec platit, jelikož případné splátky pojistného by vedly u těchto obyvatel ke zhoršení ekonomické situace a proto se pojištění budou vyhýbat.

Literatura

- AHLIN, CH.; LIN, J.; MAIO, M. 2011. Where Does Microfinance Flourish? Microfinance Institution Performance in Macroeconomic Context. *Journal of Development Economics*. 2011, Vol. 95, No. 2, pp. 105–120.
- ARMENDARIZ, B.; MORDUCH, J. 2000. Microfinance Beyond Group Lending. *The Economics of Transition*. 2000, Vol. 8, No. 2, pp. 401–420.
- ARMENDARIZ, B.; MORDUCH, J. 2010. *The Economics of Microfinance*. 2nd edition Cambridge: MIT Press, 2010, pp. 1–468. ISBN 978-026-2014-106.
- ATKINSON, J.; DE JANVRY, A.; MCINTOSH, C.; SADOULET E. 2013. Prompting Microfinance Borrowers to Save: A Field Experiment from Guatemala. *Economic Development and Cultural Change*. 2013, Vol. 62, No. 1, pp. 21–64.
- BARAN, J.; WITZANY, J. 2014. Konstrukce výnosových křivek v pokrizovém období. *Politická ekonomie*. 2014, Vol. 62, No. 1, pp. 67–99.
- BARRY, J. J. 2012. Microfinance, the Market and Political Development in the Internet Age. *Third World Quarterly*. 2012, Vol. 33, No. 1, pp. 125–141.
- BATEMAN, M. 2014. The Rise and Fall of Muhammad Yunus and the Microcredit Model [Working Paper #001]. International Development Studies, 2014.
- BAUER, M.; CHYTILOVÁ, J.; MORDUCH, J. 2012. Behavioral Foundations of Microcredit: Experimental and Survey Evidence from Rural India. *American Economic Review*. 2012, Vol. 102, No. 2, pp. 1118–1139.
- BIENER, CH.; ELING, M. 2011. The Performance of Microinsurance Programs: A Data Envelopment Analysis. *Journal of Risk and Insurance*. 2011, Vol. 78, No. 1, pp. 83–115.
- BRAU, J. C.; WOLLER, G. M. 2004. Microfinance: A Comprehensive Review of the Existing Literature. *Journal of Entrepreneurial Finance*. 2004, Vol. 9, No. 1, pp. 1–27.
- BURAND, D. 2009. Microfinance Managers Consider Online Funding: Is It Finance, Marketing, or Something Else Entirely [Focus Note No. 54]. Washington, D. C.: CGAP, 2009.

- COLEMAN, B. E. 2006. Microfinance in Northeast Thailand: Who Benefits and How Much? *World Development*. 2006, Vol. 34, No. 9, pp. 1612–1638.
- CHAHINE, S.; TANNIR, L. 2010. On the Social and Financial Effects of the Transformation of Microfinance NGOs. *International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*. 2010, Vol. 21, No. 3, pp. 440–461.
- CHEN, G.; RASMUSSEN, S.; REILLE, X.; ROZAS, D. 2010. Indian Microfinance Goes Public: The SKS Initial Public Offering [Focus Note No. 65]. Washington, D. C.: CGAP, 2010.
- CULL, R.; DEMIRGÜÇ-KUNT, A.; MORDUCH, J. 2007. Financial Performance and Outreach: A Global Analysis of Lending Microbanks. *The Economic Journal*. 2007, Vol. 117, No. 517, pp. 107–133.
- CULL, R.; DEMIRGÜÇ-KUNT, A.; MORDUCH, J. 2009. Microfinance Meets the Market. *Journal of Economic Perspectives*. 2009, Vol. 23, No. 1, pp. 167–192.
- CULL, R.; DEMIRGÜÇ-KUNT, A.; MORDUCH, J. 2011. Does Regulatory Supervision Curtail Microfinance Profitability and Outreach? *World Development*. 2011, Vol. 39, No. 6, pp. 949–965.
- CULL, R.; DEMIRGÜÇ-KUNT, A.; MORDUCH, J. 2014. Banks and Microbanks. *Journal of Financial Services Research*. Vol. 46, No. 1, pp. 1–53
- DAŇHEL, J.; DUCHÁČKOVÁ, E.; RADOVÁ, J. 2008. Hlavní globální vývojové trendy ve světovém komerčním pojišťovníctví. *Journal of Economics*. 2008, Vol. 56, No. 6, pp. 598–606.
- D'ESPALLIER, B.; HUDON, M.; SZAFARZ, A. 2013. Unsubsidized Microfinance Institutions. *Economics Letters*. 2013, Vol. 120, No. 2, pp. 174–176.
- DEHEJIA, R.; MONTGOMERY, H.; MORDUCH, J. 2012. Do Interest Rates Matter? Credit Demand in the Dhaka Slums. *Journal of Development Economics*. 2012, Vol. 97, No. 2, pp. 437–449.
- DE JANVRY, A.; MCINTOSH, C.; SADOULET, E. 2010. The Supply and Demand Side Impacts of Credit Market Information. *Journal of Development Economics*. 2010, Vol. 93, No. 2, pp. 173–188.
- DOKULILOVA, L.; JANDA, K.; ZETEK, P. 2009. Sustainability of Microfinance Institutions in Financial Crisis. *European Financial and Accounting Journal*. 2009, Vol. 2, No. 4, pp. 7–33.
- DURCAKOVA, J.; MANDEL, M. 2010. *Mezinárodní finance*. 4. aktualizované a doplněné vyd. Praha: Management Press, 2010. pp. 267–304. ISBN 978-80-7261-221-5.
- FERNANDO, N. A. 2006. Understanding and Dealing with High Interest Rates on Microcredit: A Note to Policy Makers in Asia and the Pacific Region. Asian Development Bank, 2006.
- GALAK, J.; SMALL, D.; STEPHEN, A. T. 2011. Microfinance Decision Making: A Field Study of Prosocial Lending. *Journal of Marketing Research*. 2011, Vol. 48, SPL, pp. 130–137.
- GALEMA, R.; LENSINK, R.; MERSLAND, R. 2012. Do Powerful CEOs Determine Microfinance Performance? *Journal of Management Studies*. 2012, Vol. 49, No. 4, pp. 718–742.
- GARMAISE, M. J.; NATIVIDAD, G. 2013. Cheap Credit, Lending Operations, and International Politics: The Case of Global Microfinance. *The Journal of Finance*. 2013, Vol. 68, No. 4, pp. 1551–1576.
- GHALIB, A. K. 2013. How Effective is Microfinance in Reaching the Poorest? Empirical Evidence on Program Outreach in Rural Pakistan. *Journal of Business Economics and Management*. 2013, Vol. 14, No. 3, pp. 467–480.
- GHANI, U.; MAHMOOD, Z. 2011. Antecedents of Market Orientation in the Microfinance Industry of Pakistan. *African Journal of Business Management*. 2011, Vol. 5, No. 5, pp. 1822–1831.
- GUHA, B.; CHOWDHURY, P. R. 2013. Micro-finance Competition: Motivated Micro-lenders, Double-Dipping and Default. *Journal of Development Economics*. 2013, Vol. 105, pp. 86–102.

- GUTIÉRREZ-NIETO, B.; SERRANO-CINCA, C.; MOLINERO, C. M. 2009. Social Efficiency in Microfinance Institutions. *Journal of the Operational Research Society*. 2009, Vol. 60, No. 1, pp. 104–119.
- HAMADA, M. 2010. Commercialization of Microfinance in Indonesia: The Shortage of Funds and the Linkage Program. *The Developing Economies*. 2010, Vol. 48, No. 1, pp. 156–176.
- HARPER, M. 2012. Microfinance Interest Rates and Client Returns. *Journal of Agrarian Change*. 2012, Vol. 12, No. 4, pp. 564–574.
- HARTARSKA, V. 2005. Governance and Performance of Microfinance Institutions in Central and Eastern Europe and the Newly Independent States. *World Development*. 2005, Vol. 33, No. 10, pp. 1627–1643.
- HARTARSKA, V.; NADOLNYAK, D. 2007. Do Regulated Microfinance Institutions Achieve Better Sustainability and Outreach? Cross-Country Evidence. *Applied Economics*. 2007, Vol. 39, No. 10, pp. 1207–1222.
- HARTARSKA, V.; SHEN, X.; MERSLAND, R. 2013. Scale Economies and Input Price Elasticities in Microfinance Institutions. *Journal of Banking & Finance*. 2013, Vol. 37, No. 1, pp. 118–131.
- HELMS, B. 2006. *Access For All: Building Inclusive Financial Systems*. Washington, DC: World Bank. 2006, p. 76–77, ISBN 0-8213-6360-3.
- HERMES, N.; LENSINK, R. 2007. The Empirics of Microfinance: What Do We Know? *The Economic Journal*. 2007, Vol. 117, No. 517, F1–F10.
- HERMES, N.; LENSINK, R.; MEESTERS, A. 2011. Outreach and Efficiency of Microfinance Institutions. *World Development*. 2011, Vol. 39, No. 6, pp. 938–948.
- HLAVAC, P.; JAKUBIK, P.; GALUSCAK, K. 2012/2013. Zátěžové testy domácností s využitím mikrodat. ZFS 2012/2013, ČNB, pp. 114–120.
- HLAVACEK, J.; HLAVACEK, M. 2010. *Zobecněná mikroekonomie*. 1. vyd. Praha: Karolinum, 2010. pp. 1–207. ISBN 978-80-246-1685-8.
- HLAVACEK, J.; HLAVACEK, M. 2013. *Generalized Microeconomics*. 1. vyd. Praha: Karolinum, 2013. pp. 1–208. ISBN 978-80-246-2024-4.
- HLAVACEK, J.; HLAVACEK, M. 2007. Poptávková funkce na trhu s pojištěním: porovnání maximalizace paretovské pravděpodobnosti přežití s teorií EUT von Neumanna a Morgensterna a s prospektovou teorií Kahnemana a Tverského. *Czech Economic Review*. 2007, Vol. 1, No. 2, pp. 116–134.
- HOLLIS, A.; SWEETMAN, A. 1998. Microcredit: What Can We Learn From the Past? *World Development*. 1998, Vol. 26, No. 10, pp. 1875–1891.
- HUDON, M.; TRACA, D. 2011. On the Efficiency Effects of Subsidies in Microfinance: An Empirical Inquiry. *World Development*. 2011, Vol. 39, No. 6, pp. 966–973.
- JANDA, K. 2005. The Comparison of Credit Subsidies and Guarantees in Transition and Post-Transition Economies. *Ekonomický časopis*. 2005, Vol. 53, No. 4, pp. 383–398.
- JANDA, K. 2006. Analysis of the Budgetary Costs of the Supporting and Guarantee Agricultural and Forestry Fund. *Finance a úvěr*. 2006, Vol. 56, No. 9–10, pp. 416–434.
- JANDA, K. 2011. Inefficient Credit Rationing and Public Support of Commercial Credit Provision. *Journal of Institutional and Theoretical Economics*. 2011, Vol. 167, No. 2, pp. 371–391.
- JANDA, K.; MICHALÍKOVÁ, E.; POTÁCELOVÁ, V. 2010. Gravitační a fiskální modely státní podpory exportních úvěrů v České republice. *Politická ekonomie*. 2010, Vol. 58, No. 3, pp. 305–325.
- JANDA, K.; MICHALÍKOVÁ, E.; SKUHROVEC, J. 2013. Credit Support for Export: Robust Evidence from the Czech Republic. *The World Economy*. 2013, Vol. 36, No. 12, pp. 1588–1610.

- JANDA, K.; RAUSSER, G.; SVAROVSKA, B. 2014. Can Investment in Microfinance Funds Improve Risk-Return Characteristics of a Portfolio? *Technological and Economic Development of Economy*. 2014, Vol. 20, No. 4, pp. 673–695.
- JANDA, K.; SVÁROVSKÁ, B. 2010. Investing into Microfinance. *Journal of Business Economics and Management*. 2010, Vol. 11, No. 3, pp. 483–510.
- JANDA, K.; TURBAT, B. 2013. Determinants of Financial Performance of Microfinance Institutions in Central Asia. *Post-Communist Economies*. 2013, Vol. 4, No. 25, pp. 558–569.
- JANDA, K.; ZETEK, P. 2014. Macroeconomic Factors Influencing Interest Rates of Microfinance Institutions in Latin America and the Caribbean. *Agricultural Economics – Czech*. 2014, Vol. 4, No. 60, pp. 59–173.
- KAPOOR, M.; MORDUCH, J.; RAVI, S. 2007. From Microfinance to m-Finance. *Innovations: Technology, Governance, Globalization*. 2007, Vol. 2, No. 1–2, pp. 82–90.
- KARLAN, D.; ZINMAN, J. 2008. Credit Elasticities in Less-Developed Economies: Implications for Microfinance. *American Economic Review*. 2008, Vol. 98, No. 3, pp. 1040–1068.
- KARLAN, D.; ZINMAN, J. 2010. Expanding Credit Access: Using Randomized Supply Decisions to Estimate the Impacts. *Review of Financial Studies*. 2010, Vol. 23, No. 1, pp. 433–464.
- KHANDKER, S. R. 2005. Microfinance and Poverty: Evidence Using Panel Data from Bangladesh. *The World Bank Economic Review*. 2005, Vol. 19, No. 2, pp. 263–286.
- KNIGHT, T.; HOSSAIN, F.; REES, C. J. 2009. Microfinance and the Commercial Banking System: Perspectives from Barbados. *Progress in Development Studies*. 2009, Vol. 9, No. 2, pp. 115–125.
- KODERA, J.; TRAN, V. Q.; VOŠVRDA, M. 2013. Complex Price Dynamics in the Modified Kaldorian Model. *Prague Economic Papers*. 2013, Vol. 22, No. 3, pp. 358–384.
- KONO, H.; TAKAHASHI, K. 2010. Microfinance Revolution: its Effects, Innovations, and Challenges. *The Developing Economies*. 2010, Vol. 48, No. 1, pp. 15–73.
- KUMAR, K.; MCKAY, C.; ROTMAN, S. 2010. Microfinance and Mobile Banking: The Story So Far [Focus Note No. 62]. Washington, D.C.: CGAP, 2010.
- LAUER, K. 2008. Transforming NGO MFIs: Critical Ownership Issues to Consider [Occasional Paper No. 13]. Washington, D.C.: CGAP, 2008.
- LEATHERMAN, S.; GEISLER, K.; GRAY, B.; GASH, M. 2013. Health Financing: A New Role for Microfinance Institutions? *Journal of International Development*. 2013, Vol. 25, No. 7, pp. 881–896.
- LOUIS, P.; SERET, A.; BAESENS, B. 2013. Financial Efficiency and Social Impact of Microfinance Institutions Using Self-Organizing Maps. *World Development*. 2013, Vol. 46, pp. 197–210.
- MADER, P.; WINKLER, A. 2013. Rise and Fall of Microfinance in India: The Andhra Pradesh Crisis in Perspective. *Strategic Change*. 2013, Vol. 22, No. 1–2, pp. 47–66.
- MALEK, J.; RADOVA, J.; STERBA, F. 2007. Konstrukce výnosové křivky pomocí vládních dluhopisů v České republice. *Politická ekonomie*. 2007, Vol. 55, No. 6, pp. 792–807.
- MALLICK, D. 2012. Microfinance and Moneylender Interest Rate: Evidence from Bangladesh. *World Development*. 2012, Vol. 40, No. 6, pp. 1181–1189.
- MATIN, I.; HULME, D.; RUTHERFORD, S. 2002. Finance for the Poor: From Microcredit to Microfinancial Services. *Journal of International Development*. 2002, Vol. 14, No. 2, pp. 273–294.
- MCINTOSH, C.; WYDICK, B. 2005. Competition and Microfinance. *Journal of Development Economics*. 2005, Vol. 78, No. 2, pp. 271–298.
- MCINTOSH, C.; JANVRY, A.; SADOULET, E. 2005. How Rising Competition Among Microfinance Institutions Affects Incumbent Lenders. *The Economic Journal*. 2005, Vol. 115, No. 506, pp. 987–1004.

- MERSLAND, R.; STRØM, Ø. R. 2009. Performance and Governance in Microfinance Institutions. *Journal of Banking*. 2009, Vol. 33, No. 4, pp. 662–669.
- MERSLAND, R.; STRØM, R. Ø. 2010. Microfinance Mission Drift? A Resource-Based Approach. *World Development*. 2010, Vol. 38, No. 1, pp. 28–36.
- MERSLAND, R.; RANDØY, T.; STRØM, Ø. R. 2011. The Impact of International Influence on Microbanks' Performance: A Global Survey. *International Business Review*. 2011, Vol. 20, No. 2, pp. 163–176.
- MORDUCH, J. 1999a. The Role of Subsidies in Microfinance: Evidence from the Grameen Bank. *Journal of Development Economics*. 1999, Vol. 60, No. 1, pp. 229–248.
- MORDUCH, J. 1999b. The Microfinance Promise. *Journal of Economic Literature*. 1999, Vol. 37, No. 4, pp. 1569–1614.
- MORDUCH, J. 2000. The Microfinance Schism. *World Development*. 2000, Vol. 28, No. 4, pp. 617–629.
- MOSLEY, P.; HULME, D. 1998. Microenterprise Finance: Is There a Conflict Between Growth and Poverty Alleviation? *World Development*. 1998, Vol. 26, No. 5, pp. 783–790.
- PORTEOUS, D. 2006. Competition and Microcredit Interest Rates [Focus Note No. 33]. Washington, D.C.: CGAP, 2006.
- QUAYES, S. 2012. Depth of Outreach and Financial Sustainability of Microfinance Institutions. *Applied Economics*. 2012, Vol. 44, No. 26, pp. 3421–3433.
- RANDØY, T.; STRØM, R. Ø.; MERSLAND, R. 2013. The Impact of Entrepreneur-CEOs in Microfinance Institutions. *Entrepreneurship Theory and Practice*. DOI: 10.1111/etap.12085.
- ROBERTS, P. W. 2013. The Profit Orientation of Microfinance Institutions and Effective Interest Rates. *World Development*. 2013, Vol. 41, pp. 120–131.
- ROSENBERG, R. 2007. CGAP Reflections on the Compartamos Initial Public Offering: A Case Study on Microfinance Interest Rates and Profits [Focus Note No. 42]. Washington, D.C.: CGAP, 2007.
- ROSENBERG, R.; GAUL, S.; FORD, W.; TOMILOVA, O. 2013. Microcredit Interest Rates and Their Determinants 2004-2011. Access to Finance Forum: CGAP, 2013. No. 7, pp. 1–28.
- SANDBERG, J. 2012. Mega-interest on Microcredit: Are Lenders Exploiting the Poor? *Journal of Applied Philosophy*. 2012, Vol. 29, No. 3, pp. 169–185.
- SENGUPTA, R.; AUBUCHON, C. P. 2008. The Microfinance Revolution: An Overview. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*. 2008, Vol. 90, No. 1, pp. 9–30.
- SODOKIN, K.; DONOU-ADONSOU, CH. 2010. Banks, Microfinance Institutions and Economic Growth in the West African Economic and Monetary Union. *African Development Review*. 2010, Vol. 22, No. 4, pp. 495–510.
- STÁDŇÍK, B. 2013. Market Price Forecasting and Profitability - How To Tame Random Walk? *Verslas: Teorija ir Praktika / Business: Theory and Practice*. 2013, Vol. 14, No. 2, pp. 166–176.
- STÁDŇÍK, B. 2014. The Riddle of Volatility Clusters. *Verslas: Teorija ir Praktika / Business: Theory and Practice*. 2014, Vol. 15, No. 2, pp. 140–148.
- SUTOROVA, B; TEPLY, P. 2013. The Impact of Basel III on Lending Rates of EU Banks. *Czech Journal of Economics and Finance*. 2013, Vol. 63, No. 3, pp. 226–243.
- TEPLY, P.; KLINGER, T. 2014. Systemic Risk of the Global Banking System - An Agent Based Network Model Approach. *Prague Economic Papers*. 2014, Vol. 23, No. 1, pp. 24–41.
- VAN GOOL, J.; VERBEKE, W.; SERCU, P.; BAESENS, B. 2012. Credit Scoring for Microfinance: Is It Worth It? *International Journal of Finance*. 2012, Vol. 17, No. 2, pp. 103–123.

- VANROOSE, A.; D'ESPALLIER, B. 2013. Do Microfinance Institutions Accomplish Their Mission? Evidence from the Relationship between Traditional Financial Sector Development and Microfinance Institutions' Outreach and Performance. *Applied Economics*. 2013, Vol. 45, No. 15, pp. 1965–1982.
- WAGNER, CH. 2012. From Boom to Bust: How Different Has Microfinance Been from Traditional Banking? *Development Policy Review*. 2012, Vol. 30, No. 2, pp. 187–210.
- WAGNER, CH.; WINKLER, A. 2013. The Vulnerability of Microfinance to Financial Turmoil – Evidence from the Global Financial Crisis. *World Development*. 2013, Vol. 51, pp. 71–90.
- WERNER, W. J. 2009. Micro-insurance in Bangladesh: Risk Protection for the Poor? *Journal of Health Population and Nutrition*. 2009, Vol. 27, No. 4, pp. 563–573.
- WOLLER, G. 2002. From Market Failure to Marketing Failure: Market Orientation as the Key to Deep Outreach in Microfinance. *Journal of International Development*. 2002, Vol. 14, No. 3, pp. 305–324.

MICROFINANCE REVOLUTION: CONTROVERSES AND CHALLENGES

Karel Janda, IES-FSV, Charles University in Prague, Smetanovo nábřeží 6, CZ – 110 01 Praha 1 & University of Economics, Prague (janda@vse.cz); **Pavel Zetek**, University of Economics, Prague, nám. W. Churchilla 4, CZ – 130 67 Praha 3

Abstract

This article provides a brief but comprehensive overview of microfinance academic literature with emphasis on recent innovations, trends and efficiency. In particular, we focus on controversial issues of microfinance, such as commercialization, regulation, interest rate policy and the balance between outreach and performance of MFIs. In summary, the findings of the reviewed literature underline the great improvement in the microfinance field that, however, has not reached its full potential yet. At the same time, we outline potential risks and drawbacks which are being discovered along the way of microfinance development and maturing, many of which still waiting for more rigorous scholarly examination.

Keywords

microfinance, microcredit, efficiency, mission drift

JEL Classification

G21, O11, O12, O16