

CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN SỰ TỰ BỀN VỮNG VỀ HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC TỔ CHỨC TÀI CHÍNH VI MÔ TẠI VIỆT NAM

Đào Lan Phương

Trường Đại học Lâm nghiệp

Email: lanphuong83vfu@gmail.com

Lê Thanh Tâm

Viện Ngân hàng Tài chính - Đại học Kinh tế Quốc dân

Ngày nhận: 12/7/2017

Ngày nhận bản sửa: 21/8/2017

Ngày duyệt đăng: 25/9/2017

Tóm tắt:

Mục tiêu của nghiên cứu là xác định các nhân tố chính ảnh hưởng đến sự bền vững về hoạt động của các tổ chức tài chính vi mô tại Việt Nam. Thông qua thu thập số liệu từ 34 tổ chức tài chính vi mô giai đoạn 2011-2015 và ứng dụng mô hình hồi quy nhị phân (Binary logistic regression) cho việc phân tích số liệu, nghiên cứu đã xác định được các nhân tố chủ yếu ảnh hưởng đến sự bền vững về hoạt động của các tổ chức tài chính vi mô tại Việt Nam như sau: (1) cấu trúc vốn, (2) tổng danh mục đầu tư, (3) tỷ lệ rủi ro của danh mục đầu tư (Portfolio at risk over 30 days - PAR>30), (4) hình thức pháp lý của tổ chức tài chính vi mô, (5) phạm vi hoạt động của tổ chức tài chính vi mô. Kết quả nghiên cứu làm cơ sở cho việc đề xuất một số chính sách góp phần nâng cao sự bền vững về hoạt động của các tổ chức tài chính vi mô tại Việt Nam.

Từ khóa: Nhân tố ảnh hưởng, tổ chức tài chính vi mô, tự bền vững về hoạt động, Việt Nam.

Factors Influencing the Operational Self - sufficiency of Microfinance Institutions in Vietnam

Abstract

The study aims at determining the key factors influencing the operational self-sufficiency of microfinance institutions in Vietnam. By collecting data from 34 microfinance institutions (MFIs) in the period 2011-2015 and using binary logistics regression model for data analysis, the study identifies key factors impacting on the operational self-sufficiency of microfinance institutions in Vietnam, including (1) capital structure, (2) total portfolio, (3) portfolio risk (PAR> 30), (4) legal form of MFIs, and (5) operation scope of MFIs. Based on the results, some policies contributing to improving the operational self - sufficiency of MFIs in Vietnam are proposed.

Keywords: Factors, microfinance institutions, operational self-sufficiency, Vietnam.

1. Giới thiệu

Đói nghèo luôn là một vấn đề thường trực không chỉ của những nước nghèo mà còn mang tính toàn cầu. Tài chính vi mô được đánh giá có vai trò hết sức quan trọng đối với sự phát triển kinh tế – xã hội, đặc biệt là công cuộc giảm nghèo đói và phát triển xã hội tại các quốc gia đang phát triển (Asian Development

Bank - ADB, 2016; Chowdhury, 2009; Legerwood, 2013). Mặc dù vẫn còn nhiều tổ chức tài chính vi mô trên thế giới và tại Việt Nam phụ thuộc vào trợ cấp và tài trợ từ bên ngoài, nhưng từ giữa thập kỷ 90, các mô hình Grameen Bank, Accion International (ACCION), Card Bank trên thế giới đã chứng tỏ rằng hoạt động tài chính vi mô có thể phát triển tốt,

phục vụ người nghèo mà không cần trợ cấp. Ngoài ra, một số tổ chức phi chính phủ và các tổ chức từ thiện khác nhận thấy tăng trưởng của họ bị hạn chế do khan hiếm tiền tài trợ, nên họ bắt đầu tìm kiếm các cách để có được sự độc lập tài chính.

Qua 3 thập kỷ hình thành và phát triển, tài chính vi mô ở Việt Nam đã đạt được những thành công trong việc đóng góp vào sự phát triển kinh tế – xã hội, nâng cao đời sống cho người nghèo. Tuy nhiên, ngoài những thành công lớn trong việc tiếp cận với người nghèo, các tổ chức tài chính vi mô Việt Nam vẫn chưa bền vững (Quách Mạnh Hào, 2005). Nguyễn Kim Anh & Lê Thanh Tâm (2013) cũng cho thấy phần lớn các tổ chức tài chính vi mô ở Việt Nam đã đạt được chỉ tiêu tự vững về hoạt động nhưng kết quả chưa cao và chưa đồng đều; vì thế, vấn đề phát triển bền vững của tổ chức tài chính vi mô là một trong những chủ đề nóng được các nhà thực hành tài chính vi mô, các nhà quản lý và các nhà tài trợ quan tâm (Duflos, 2013). Phát triển tài chính vi mô bền vững là mục tiêu quan trọng của ngành tài chính vi mô Việt Nam trong quá trình hội nhập và phát triển.

Vì vậy, nguyên nhân nào khiến các tổ chức tài chính vi mô tại Việt Nam hoạt động chưa bền vững và giải pháp nào để giúp cho các tổ chức tài chính vi mô hoạt động bền vững hơn đang là một vấn đề cấp thiết cần được quan tâm giải quyết, đặc biệt trong bối cảnh chiến lược tài chính toàn diện quốc gia (National financial inclusion strategy - NFIS) sẽ được khởi động năm 2018. Kết quả nghiên cứu sẽ là cơ sở khoa học và thực tiễn quan trọng cho việc xây dựng các chính sách nhằm phát triển bền vững các tổ chức tài chính vi mô để các tổ chức này có thể phát triển tương xứng với tiềm năng và là “trợ thủ đắc lực” cho chiến lược quốc gia về tài chính toàn diện tại Việt Nam trong tương lai.

2. Tổng quan nghiên cứu và cơ sở lý thuyết

2.1. Tự bền vững về hoạt động của tổ chức tài chính vi mô

Tổ chức tài chính vi mô là những nhà cung cấp dịch vụ tài chính cho người nghèo (chủ yếu là khoản tín dụng và tiết kiệm), mặc dù một số nhà cung cấp cũng đưa ra dịch vụ bảo hiểm (Ledgerwood, 2001). Tổ chức tài chính vi mô là một tổ chức hoạt động với mục tiêu kép (tiếp cận xã hội và mục tiêu tài chính bền vững); vì vậy, thách thức đặt ra cho các tổ chức này là làm sao để duy trì sự bền vững mà vẫn không xa rời sứ mệnh của mình là xóa đói giảm nghèo (Armedriz de Aghion & Morduch, 2005).

Kể từ khi thấy được những ảnh hưởng tích cực của tài chính vi mô đối với công cuộc xóa đói giảm nghèo, đề xuất “càng nhiều tài chính vi mô” có thể thay thế cho “giảm nghèo nhiều hơn” đã được chấp nhận trong ngành tài chính vi mô (Bateman & Chang, 2009). Sự thành công của các tổ chức tài chính vi mô bắt đầu được đánh giá rộng rãi bởi khả năng bền vững về tài chính nhằm cung cấp các dịch vụ tài chính vi mô sẵn có cho người nghèo đồng thời đạt được mục tiêu xóa đói giảm nghèo đã định.

Tính bền vững có thể được nhìn nhận từ nhiều góc độ khác nhau như: tổ chức, các khía cạnh quản lý, thị trường và tài chính (Mahajan & Nagasri, 1999). Sự bền vững về tài chính là một trong những khía cạnh quan trọng của phát triển bền vững. Tính bền vững tài chính của một tổ chức tài chính vi mô được định nghĩa là khả năng tự tạo ra thu nhập để trang trải mọi chi phí hoạt động và đạt được lợi nhuận để phục vụ tăng trưởng (Ayayi & Sene, 2010). Hay, sự bền vững tài chính là khả năng của một tổ chức tài chính vi mô tạo ra doanh thu để trang trải chi phí hoạt động, chi phí tài chính và các chi phí phát sinh trong quá trình tăng trưởng (Meyer, 2002). Rhyne (1998) và Meyer (2002) cho rằng nhờ tính bền vững mà các tổ chức tài chính vi mô có thể có nguồn tài trợ để phục vụ người nghèo trong thời gian dài. Tính bền vững được đo bằng các tỷ lệ tự bền vững và các hệ số sinh lời. Có ba mức độ bền vững là: tự bền vững về hoạt động (Operational self-sufficiency - OSS), tự bền vững về tài chính (Financial self-sufficiency - FSS), và tự bền vững về thể chế (Institutional self-sustainability - ISS). Tỷ lệ tự bền vững về hoạt động được coi như một chỉ tiêu kế toán cơ bản thể hiện tự vững về tài chính của tổ chức tài chính vi mô trong lĩnh vực tài chính vi mô. Để so sánh sự bền vững của cả các tổ chức tài chính vi mô được tài trợ mà không phân biệt các khoản trợ cấp nhận được thì việc sử dụng chỉ tiêu OSS được ưa thích hơn các chỉ tiêu tiên tiến khác của tính bền vững tài chính như chỉ số tài chính tự bền vững và chỉ số trợ cấp phụ thuộc (Subsidy independence index - SDI). Hơn nữa, các chỉ tiêu tiên tiến cần phải tính toán được số tiền của nguồn vốn ưu đãi mà các tổ chức tài chính vi mô sử dụng và chi phí cơ hội liên quan là điều không dễ dàng tính toán được đối với tài chính vi mô.

Trong nghiên cứu này, chỉ số tự vững về hoạt động của tổ chức tài chính vi mô (OSS) được sử dụng là một chỉ tiêu đại diện cho tính bền vững tài chính. Chỉ số tự bền vững hoạt động của một tổ chức tài chính vi mô là tỷ lệ của thu nhập hoạt động (lãi

suất, lệ phí và thu nhập dịch vụ khác từ các khoản vay và đầu tư) với tổng chi phí (tổng các chi phí hoạt động, chi phí tài chính và trích lập dự phòng mất vốn). Tổ chức tài chính vi mô sẽ được coi là tự vững về hoạt động khi OSS lớn hơn 100% (Bogan, 2012).

2.2. Các nhân tố ảnh hưởng đến sự tự bền vững về hoạt động của tổ chức tài chính vi mô

Qua tổng quan các nghiên cứu trước, có thể thấy có nhiều nhân tố ảnh hưởng đến sự bền vững hoạt động của tổ chức tài chính vi mô. Trong đó, những nhân tố quyết định quan trọng ảnh hưởng đến OSS được xác định là tuổi của tổ chức, tình trạng pháp lý, mô hình cho vay, chi phí cho mỗi người vay, loại sản phẩm, quy mô của các tổ chức tài chính vi mô, số lượng khách hàng vay, thu nhập trên danh mục đầu tư, nhân viên, năng suất lao động của nhân viên, lãi suất, hiệu quả hành chính, năng suất nhân viên cho vay, lương của nhân viên, danh mục đầu tư có chất lượng cao, hiệu quả hoạt động, quy mô của các tài sản vốn của một tổ chức tài chính vi mô và các biến kinh tế vĩ mô như lạm phát, lãi suất và tỷ lệ cho vay (Woller & Schreiner, 2001; Bogan, 2012; Ayayi & Sene, 2010; Nyamsogoro, 2010; Hartarska & Nadolnyak, 2010; Iezza, 2010; Kinde, 2012). Trong đó, nhân tố vĩ mô (lạm phát và lãi suất cho vay) thường được sử dụng khi nghiên cứu sự ảnh hưởng của các điều kiện kinh tế ở các nước khác nhau đến OSS của các tổ chức tài chính vi mô.

Kế thừa kết quả của các nghiên cứu trên, tác giả kiểm định các nhân tố ảnh hưởng đến sự tự bền vững về hoạt động của các tổ chức tài chính vi mô (được đo lường bằng chỉ tiêu OSS) như: mức độ rủi ro của danh mục đầu tư, cấu trúc vốn, sự phát triển, tăng trưởng, đặc điểm tổ chức (tuổi, phạm vi hoạt động và hình thức pháp lý).

2.2.1. Mức độ rủi ro của danh mục đầu tư

Nhân tố này phản ánh chất lượng của các khoản cho vay của tổ chức tài chính vi mô. Nhóm chỉ tiêu phản ánh mức độ rủi ro của danh mục đầu tư gồm: tỷ lệ hoàn trả, tỷ lệ nợ quá hạn, tỷ lệ rủi ro theo thời gian và tỷ lệ nợ xấu. Chỉ tiêu tỷ lệ rủi ro của danh mục đầu tư ($PAR > 30$) được xác định bằng tỷ lệ các khoản lỗ ròng trên tổng danh mục cho vay thường được sử dụng làm chỉ tiêu đại diện cho mức độ rủi ro của danh mục đầu tư (Cull & cộng sự, 2007; Ghatak, 2000; Olivares-Polanco, 2005; Ayayi & Sene, 2010).

2.2.2. Cấu trúc vốn

Nhân tố này biểu thị cấu trúc của tổng vốn của

một tổ chức tài chính vi mô. Những tác động của nhân tố cấu trúc lên chỉ tiêu OSS của các tổ chức tài chính vi mô đã được nghiên cứu bởi Coleman (2007) và Bogan (2008). Coleman (2007) cho thấy đòn bẩy tài chính có ảnh hưởng tích cực đến OSS. Bogan (2008) khẳng định phát hiện tương tự đối với các khoản nợ, nhưng lại cho thấy một mối quan hệ tiêu cực giữa các khoản viện trợ và OSS. Đồng tình với các quan điểm trên, Nadiya & cộng sự (2012) đã sử dụng 2 chỉ tiêu tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản, tỷ lệ vốn tài trợ trên tổng tài sản để đại diện cho nhân tố cấu trúc vốn. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu lại cho thấy không có mối liên hệ giữa cấu trúc vốn với OSS.

2.2.3. Sự phát triển

Nhân tố này biểu thị các định hướng phát triển của một tổ chức tài chính vi mô hoặc độ sâu tiếp cận của một tổ chức tài chính vi mô (nghĩa là khả năng của các tổ chức tài chính vi mô trong việc tiếp cận với khách hàng rất nghèo). Điều này có thể được phản ánh bởi mức nghèo và giới tính của khách hàng (Navajas & cộng sự, 2000; Bhatt & Tang, 2001; Olivares-Polanco, 2005; Von Pischke, 1996). Giả định trong các nghiên cứu này là tổ chức tài chính vi mô phục vụ càng nhiều khách hàng nghèo và khách hàng phụ nữ thì có mức độ tiếp cận càng sâu. Giá trị khoản vay trung bình (được xác định bằng tổng số danh mục cho vay/số lượng người vay) được lựa chọn là một biến đại diện cho mức nghèo của khách hàng, để xem xét liệu có sự đánh đổi giữa sứ mệnh phục vụ người nghèo với mục tiêu phát triển bền vững của tổ chức tài chính vi mô. Nghiên cứu của D'Espallier & cộng sự (2009) cho thấy nhiều khách hàng là phụ nữ thì rủi ro danh mục đầu tư thấp, xóa sổ thấp, các khoản tín dụng lỗ thấp hơn, tất cả đều khiến cho OSS cao hơn.

2.2.4. Đặc điểm của tổ chức tài chính vi mô

Nhân tố này thể hiện các khía cạnh cụ thể của một tổ chức tài chính vi mô ảnh hưởng đến sự bền vững. Nghiên cứu của Venkatraman & RajSekhar (2008) cho thấy các tổ chức tài chính vi mô tại Ấn Độ là tổ chức tài chính vi mô chính thức thì có OSS cao hơn. Nghiên cứu của Ayayi & Sene (2010) cho thấy tuổi của tổ chức tài chính vi mô có mối quan hệ trực tiếp với chỉ tiêu OSS. Ngoài tuổi thì vị trí của tổ chức tài chính vi mô và các cơ sở cung cấp dịch vụ tiết kiệm của tổ chức tài chính vi mô cũng có ảnh hưởng đến chỉ tiêu OSS của một tổ chức tài chính vi mô (Crombrugge & cộng sự, 2008).

Bảng 1: Diễn giải các biến trong mô hình Binary Logistic Regression

Biến	Tên biến	Cách xác định	Kỳ vọng dấu	Cơ sở trích dẫn
PAR > 30	Tỷ lệ rủi ro của danh mục đầu tư	$\frac{\text{Các khoản lỗ ròng}}{\text{Tổng dư nợ cho vay}}$	-	Cull & cộng sự (2007), Ghatak (2000), Francisco Olivares-Polanco & Tradha Ramanan (2012), Intellectap (2010), Ayayi & Sene (2010), Becker (2013), Dutta & Das (2014), Nadiya Marakkath (2014).
EAR	Cấu trúc vốn	$\frac{\text{Tổng vốn chủ sở hữu}}{\text{Tổng tài sản}}$	+	Nadiya Marakkath (2014), Bogan (2008)
ALSPB	Số vốn vay bình quân trên 1 khách hàng	$\frac{\text{Tổng số vốn vay}}{\text{Số lượng khách hàng vay}}$	-	Nadiya Marakkath (2014), Nadiya, Olivares-Polanco & Tradha Ramanan (2012).
GLP	Tổng danh mục cho vay		+	Nadiya Marakkath (2014)
AGE	Tuổi của tổ chức TCVM	Số năm hoạt động của TCTCVM tính đến thời điểm nghiên cứu	+	Venkatraman & RajSekhar (2008), Ayayi & Sene (2010) Crombrugghe & cộng sự (2008), Venkatraman & RajSekhar (2008).
LOC1	Phạm vi hoạt động của TCTCVM	Nhận giá trị 1 nếu TCTCVM hoạt động trong phạm vi toàn quốc, nhận giá trị 0 nếu TCTCVM hoạt động trong phạm vi tỉnh hoặc huyện	+	Venkatraman & RajSekhar (2008), Ayayi & Sene (2010), Crombrugghe & cộng sự (2008), Venkatraman & RajSekhar (2008).
LOC2	Phạm vi hoạt động của TCTCVM	Nhận giá trị 1 nếu TCTCVM hoạt động trong phạm vi toàn tỉnh, nhận giá trị 0 nếu TCTCVM hoạt động trong phạm vi toàn quốc hoặc chỉ trong phạm vi cấp huyện	+	Venkatraman & RajSekhar (2008), Ayayi & Sene (2010), Crombrugghe & cộng sự (2008), Venkatraman & RajSekhar (2008).
LEGA1	Hình thức pháp lý của TCTCVM	Nhận giá trị 1 nếu TCTCVM hoạt động dưới hình thức Chương trình, dự án TCVM, nhận giá trị 0 nếu TCTCVM hoạt động dưới hình thức các Quỹ xã hội hoặc TCTCVM được cấp phép.	-	Venkatraman & RajSekhar (2008)
LEGA2	Hình thức pháp lý của TCTCVM	Nhận giá trị 1 nếu TCTCVM hoạt động dưới hình thức các Quỹ xã hội, nhận giá trị 0 nếu TCTCVM hoạt động dưới hình thức Chương trình, dự án TCVM, hoặc TCTCVM được cấp phép.	+	Venkatraman & RajSekhar (2008)
OSS	Tỷ số tự bền vững về hoạt động	$\frac{\text{Thu nhập hoạt động}}{\text{Tổng chi phí hoạt động}}$		

Nguồn: Tổng hợp bởi tác giả.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu

Nghiên cứu này sử dụng dữ liệu bảng (Panel data) được thu thập từ báo cáo tài chính của 34 tổ chức tài chính vi mô gồm các tổ chức thành viên của nhóm công tác tài chính vi mô (Vietnam microfinance working group - VMFWG) và những tổ chức tài chính vi mô đã công bố số liệu trên MIX market 'giai đoạn 2011-2015. Mặc dù theo thống kê thì có khoảng hơn 50 tổ chức tài chính vi mô ở Việt Nam nhưng một số các tổ chức quá nhỏ, thời gian hoạt động ngắn, một số tổ chức thì chỉ cung cấp một nhánh nhỏ cho tài chính vi mô nên các dữ liệu cung cấp không có. Kể cả, đối với 34 tổ chức trong danh sách nghiên cứu, có rất nhiều tổ chức cũng không công bố đầy đủ một số dữ liệu qua các năm; nên dữ liệu bị mất cân đối. Cụ thể, năm 2011 có 9 tổ chức có đầy đủ dữ liệu, năm 2012 là 38, năm 2013 là 24, năm 2014 là 10, năm 2015 là 23. Do ảnh hưởng của yếu tố này, nghiên cứu sẽ tiến hành đi vào đánh giá cho các nhóm tổ chức hơn là từng tổ chức riêng biệt.

3.2. Xây dựng mô hình nghiên cứu

Để phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến chỉ tiêu OSS của tổ chức tài chính vi mô tại Việt Nam, tác giả sử dụng mô hình hồi quy nhị phân (Binary logistics Regression) và ứng dụng phần mềm Stata.

Trên cơ sở lý luận và thực tiễn của các công trình nghiên cứu trước đây và điều kiện đặc thù tại Việt Nam, có thể nhận diện các nhân tố tiềm năng ảnh hưởng đến OSS của tổ chức tài chính vi mô tại Việt Nam bao gồm 7 nhân tố gồm: tỷ lệ rủi ro của danh mục đầu tư (PAR >30), cấu trúc vốn (EAR), số vốn vay bình quân trên 1 khách hàng (ALSPB), tổng danh mục cho vay (GLP), tuổi của tổ chức tài chính vi mô (AGE), phạm vi hoạt động của tổ chức tài chính vi mô (biến giả LOC1, LOC2), hình thức pháp lý của tổ chức tài chính vi mô (biến giả LEGAF1,

LEGAF2) (Bảng 1). Mô hình hồi quy được xác định như sau:

$$\ln OSS = \beta_0 + \beta_1 \ln PAR > 30 + \beta_2 \ln EAR + \beta_3 \ln ALSPB + \beta_4 \ln GLP + \beta_5 \ln AGE + \beta_6 \ln LOC1 + \beta_7 \ln LOC2 + \beta_8 \ln LEGAF1 + \beta_9 \ln LEGAF2 + \mu$$

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả

Thống kê mô tả các biến của mô hình, ngoại trừ biến giả LOC (phạm vi hoạt động) và LEGAF (hình thức pháp lý), tại Bảng 2 cho thấy nhìn chung các tổ chức tài chính vi mô đều đạt được chỉ tiêu OSS (giá trị trung bình của OSS là 139,39). Tuy nhiên, cũng có tổ chức tài chính vi mô chỉ đạt chỉ tiêu OSS là 39% chênh lệch rất lớn với tổ chức tài chính vi mô có OSS cao nhất là 290%. Các biến khác như PAR, EAR, ALSPB, GLP, AGE có sự chênh lệch khá lớn giữa giá trị cao nhất và thấp nhất cùng với độ lệch chuẩn khá cao cho thấy sự khác biệt khá lớn giữa các tổ chức tài chính vi mô về các chỉ tiêu quan sát được.

4.2. Kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến

Sử dụng thước đo độ phóng đại phương sai (Variance inflation factor - VIF) để kiểm định hiện tượng tương quan giữa các biến độc lập. Điều kiện là VIF < 10 để không có hiện tượng đa cộng tuyến. Kết quả Bảng 3 cho thấy VIF < 10, cặp biến LnGLP và LnAGE, lnGLP và LOC1, LEGEF1 và LEGAF2 có mức độ tương quan khoảng 0,58. Tuy nhiên, hệ số này không quá cao để kết luận có hiện tượng đa cộng tuyến hoàn hảo.

4.3. Kết quả hồi quy

Tác giả tiến hành kiểm định mô hình hồi quy đa biến bằng phương pháp bình phương nhỏ nhất (Ordinary least squares - OLS) trên phần mềm Stata, sau đó kiểm tra hiện tượng phương sai của sai số thay đổi bằng kiểm định heteroskedasticity cho kết

Bảng 2: Thống kê mô tả các biến

Biến số	Đơn vị tính	Số quan sát	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn
OSS	%	104	39	290	139,39	43,08
PAR	%	104	0	224	4,80	29,72
EAR	%	104	0	100	43,34	27,98
ALSPB	1.000 VNĐ	104	1.458,31	63.000	5207,81	63,25
GLP	1.000 VNĐ	104	983.601	2.400.000.000	119285419,24	328.052.477,28
AGE	Năm	104	1	24	8,73	6,41

Nguồn: Kết quả thống kê từ Stata dựa trên báo cáo tài chính của 34 TCTCVM giai đoạn 2011-2015.

Bảng 3: Ma trận tương quan và độ phóng đại phương sai của các biến trong mô hình

	LnOSS	LnPAR>30	LnEAR	LnALSPB	LnGLP	LnAGE	LOC1	LOC2	LEGAF1	LEGAF2	VIF
LnOSS	1,000										
LnPAR>30	-0,0678	1,000									1,12
LnEAR	0,5365	0,0421	1,000								1,08
LnALSPB	0,0580	0,1056	-0,0282	1,000							1,18
LnGLP	0,1930	0,1474	0,0868	0,3275	1,000						2,70
LnAGE	0,0709	0,1748	-0,0012	0,1131	0,5762	1,000					2,26
LOC1	-0,0068	-0,0298	0,0987	0,1622	0,5888	0,4319	1,000				1,49
LOC2	0,2090	-0,0476	-0,1014	-0,1193	-0,1006	-0,0961	-0,4746	1,000			2,07
LEGAF1	-0,2636	-0,1362	-0,0640	-0,0400	-0,2824	-0,0595	0,0287	-0,2335	1,000		1,83
LEGAF2	0,3587	-0,0335	0,1711	-0,1496	-0,0721	-0,0551	-0,1364	0,1595	-0,5887	1,000	1,12

Nguồn: Kết quả thống kê từ Stata dựa trên báo cáo tài chính của 34 TCTCVM giai đoạn 2011-2015.

quả Chi2(1) = 49,46; Prob > chi 2 = 0,0000, có nghĩa là mô hình có hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Vì vậy, tác giả khắc phục hiện tượng trên bằng kỹ thuật Robust.

Kết quả kiểm định mô hình sau khi sửa lỗi cho kết quả như Bảng 4. Thống kê F có ý nghĩa thống kê ở mức 1% (Prob > F = 0,000) cho thấy tồn tại mô hình phản ánh mối quan hệ giữa OSS và các biến độc lập. Với R² = 0,4655 các nhân tố độc lập trong mô hình đã giải thích được 46,55% sự thay đổi của biến phụ thuộc OSS.

Bảng 4 cho thấy, biến LnPAR>30 và biến LnGLP có ý nghĩa thống kê ở mức $\alpha = 10\%$. Do đó, biến LnPAR và biến LnGLP có tương quan với biến LnOSS với độ tin cậy 90%. Các biến LnEAR, LOC2, LAGEF2 có ý nghĩa thống kê ở mức $\alpha = 1\%$. Do đó, biến LnEAR, LOC2 và LAGEF2 có tương quan với biến LnOSS với độ tin cậy 99%. Các biến còn lại bao gồm LnALSPB, LnAGE, LOC1, LAGEF1 đều không có ý nghĩa thống kê. Sau khi loại các biến này ra khỏi mô hình phương trình hồi quy được viết lại như sau:

$$\begin{aligned} \text{LnOSS} = & -1,936556 - 0,0279216\text{LnPAR}>30 \\ & + 0,326961\text{LnEAR} + 0,1150524\text{LnGLP} + \\ & 0,4097602\text{LOC2} + 0,4230861\text{LAGEF2} \end{aligned}$$

Biến LnPAR>30 có hệ số hồi quy -0,0279216 quan hệ ngược chiều với OSS, có nghĩa là tỷ lệ rủi ro của danh mục đầu tư (PAR>30) có ảnh hưởng ngược chiều đối với sự bền vững của tổ chức tài chính vi mô. Trong điều kiện các yếu tố khác không thay đổi, nếu tỷ lệ rủi ro của danh mục đầu tư tăng lên 1% thì chỉ tiêu OSS sẽ giảm 2,79%. Chất lượng danh mục phản ánh rủi ro của các khoản vay quá hạn và quyết định thu nhập tương lai cũng như khả năng của tổ chức để gia tăng mức độ tiếp cận và phục vụ khách hàng hiện tại. Chất lượng danh mục được đo bằng chỉ tiêu PAR > 30 ngày. Nếu chỉ tiêu PAR>30 tăng lên có nghĩa là chất lượng danh mục đầu tư giảm, doanh nghiệp sẽ phải gia tăng chi phí dự phòng mất vốn. Điều này khiến cho OSS của tổ chức tài chính vi mô giảm. Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu trước của Ayayi & Sene (2010), Becker (2013), Dutta & Das (2014), Nadiya Marakkath (2014). Tại Việt Nam, hầu hết các tổ chức tài chính vi mô đều có chỉ tiêu PAR > 30 ngày khá thấp so với tiêu chuẩn 3%. Điều này cho thấy các tổ chức tài chính vi mô duy trì tương đối tốt chất lượng danh mục cho vay từ đó có tác động tốt đến tính bền vững và khả năng sinh lời của các tổ chức này.

Biến LnEAR có hệ số hồi quy +0,326961 quan hệ

Bảng 4: Kết quả ước lượng các nhân tố ảnh hưởng đến OSS

Tên biến	Hệ số	P-value
Hệ số tự do (hệ số chặn)	-3,217808	
LnPAR>30	-0,0316416*	0,072*
LnEAR	0,3305043***	0,000***
LnALSPB	0,1341518 ^{ns}	0,511
LnGLP	0,1194703*	0,081*
LnAGE	0,0287681 ^{ns}	0,718
LOC1	-0,148921 ^{ns}	0,464
LOC2	0,381412**	0,009**
LAGEF1	0,0594789 ^{ns}	0,540
LAGEF2	0,4691555***	0,000***
R ²	0,4655	0,0000***
Số quan sát	104	-

Ghi chú: ***, **, *: có ý nghĩa thống kê tại $\alpha = 1\%$, 5% , 10%

ns: không có ý nghĩa thống kê

Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm Stata dựa trên báo cáo của 34 TCTCVM giai đoạn 2011-2015.

cùng chiều với OSS và có nghĩa là tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản có ảnh hưởng cùng chiều đối với sự bền vững của tổ chức tài chính vi mô. Trong điều kiện các yếu tố khác không thay đổi, nếu tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản tăng lên 1% thì OSS sẽ tăng 32,69%. Kết quả nghiên cứu cho thấy vốn chủ sở hữu đóng vai trò quan trọng đối với sự bền vững của tổ chức tài chính vi mô. Khi tổ chức tài chính vi mô có vốn chủ sở hữu lớn đồng nghĩa với việc có thể giảm chi phí hoạt động do chi phí sử dụng vốn thường sẽ thấp hơn so với đi vay. Điều này phù hợp với các nghiên cứu trước đây của Nadiya Marakkath (2014), Bogan (2008). Tuy nhiên, tại Việt Nam hầu hết các tổ chức tài chính vi mô có qui mô nguồn vốn còn hạn chế, không thể thực hiện được quy định vốn chủ sở hữu tối thiểu đối với một tổ chức tài chính vi mô được cấp phép (ngoài Quỹ trợ vốn cho người lao động nghèo tự tạo việc làm (CEP) có vốn chủ sở hữu 468 tỷ, Tổ chức tài chính vi mô Tình Thương (TYM) có 225 tỷ, các tổ chức tài chính vi mô khác có mức vốn trung bình chỉ từ 1-10 tỷ) (Hội Phụ nữ, 2015). Điều này đã ảnh hưởng không nhỏ đến khả năng tự bền vững hoạt động của tổ chức tài chính vi mô, đặc biệt là tổ chức tài chính vi mô chính thức.

Biến LnGLP có hệ số hồi quy +0,1150524 quan hệ cùng chiều với OSS và có nghĩa là tổng danh mục đầu tư được đo lường bằng tổng dư nợ cho vay của các tổ chức tài chính vi mô (tại Việt Nam dư nợ cho vay chiếm chủ yếu trong tổng danh mục đầu tư của tổ chức tài chính vi mô) có ảnh hưởng cùng chiều đối với sự bền vững của tổ chức tài chính vi mô. Trong điều kiện các yếu tố khác không thay đổi, nếu

tổng giá trị danh mục đầu tư tăng lên 1% thì OSS sẽ tăng 11,50%. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu trước đó của Nadiya Marakkath (2014). Khi tổng danh mục đầu tư tăng sẽ khiến cho các tổ chức tài chính vi mô có thể gia tăng thu nhập từ hoạt động do đó chỉ số OSS sẽ tăng. Tại Việt Nam, tính đến tháng 11 năm 2015, thị phần khách hàng của tất cả các tổ chức tài chính vi mô được cấp phép và các tổ chức tài chính vi mô chưa được cấp phép mặc dù bằng với Agribank ở mức 8%, nhưng dư nợ cho vay chỉ chiếm con số rất nhỏ là 2% thị trường (ADB, 2016). Vì vậy, để có thể bền vững về hoạt động thì các tổ chức tài chính vi mô cần phải mở rộng thị phần, tăng dư nợ cho vay.

Biến LOC2 có hệ số hồi quy là +0,4097602, có nghĩa là trong điều kiện các yếu tố khác không thay đổi, tổ chức tài chính vi mô có phạm vi hoạt động ở cấp tỉnh sẽ có OSS cao hơn tổ chức tài chính vi mô có phạm vi hoạt động ở cấp huyện hoặc toàn quốc là 40,97%. Nghiên cứu của Crombrughe & cộng sự (2008) cũng cho thấy có sự ảnh hưởng của vị trí hoạt động của tổ chức tài chính vi mô đến tính bền vững của một tổ chức tài chính vi mô. Tuy nhiên, mức độ ảnh hưởng như thế nào còn tùy thuộc vào bối cảnh nghiên cứu khác nhau của các nước.

Biến LAGEF2 có hệ số hồi quy là +0,4230861, chứng tỏ tổ chức tài chính vi mô có hình thức pháp lý là các quỹ xã hội có mức độ bền vững cao hơn các tổ chức tài chính vi mô hoạt động dưới hình thức các chương trình, dự án tài chính vi mô và tổ chức tài chính vi mô chính thức là 42,30%. Trong khi, nghiên cứu trước của Venkatraman & RajSekhar (2008) cho thấy các tổ chức tài chính vi mô tại Ấn

Độ là tổ chức tài chính vi mô chính thức thì có tính bền vững cao hơn. Đây là sự khác biệt trong kết quả nghiên cứu của tác giả trong điều kiện nghiên cứu tại Việt Nam.

Tại Việt Nam, các tổ chức tài chính vi mô hoạt động ở phạm vi cấp huyện chủ yếu là các chương trình dự án tài chính vi mô có quy mô nhỏ. Hầu hết các chương trình dự án tài chính vi mô do các tổ chức chính trị – xã hội, tổ chức phi chính phủ thực hiện với vốn do các nhà tài trợ nước ngoài hoặc Ủy ban nhân dân địa phương cấp. Sau năm 2010, Việt Nam trở thành nước có thu nhập trung bình, các nguồn tài trợ ngày càng giảm trong khi nguồn vốn từ ngân sách nhà nước cũng bị cắt giảm do những khó khăn từ khủng hoảng kinh tế. Các tổ chức tài chính vi mô nhỏ là các tổ chức tài chính vi mô dễ bị tổn thương nhất trước những khó khăn trên. Các tổ chức tài chính vi mô hoạt động ở phạm vi toàn quốc, phần lớn là các tổ chức tài chính vi mô lớn tiền thân là các quỹ xã hội, mới được chính thức hóa (TYM là tổ chức chính thức đầu tiên năm 2013). Mặc dù việc chính thức hóa các tổ chức tài chính vi mô là một chủ trương đúng hướng, sẽ tác động tốt tới sự phát triển bền vững của các tổ chức tài chính vi mô trong dài hạn. Tuy nhiên, thời gian đầu khi mới trở thành tổ chức tài chính vi mô chính thức, tham gia hoạt động trong một môi trường mới đã tạo ra những khó khăn không nhỏ cho các tổ chức này, ví dụ như phải hoạt động theo Luật các tổ chức tín dụng, phải tuân thủ các quy định chặt chẽ hơn giống như các tổ chức tín dụng chính thức (các quy định về tỷ lệ an toàn vốn, tỷ lệ dự trữ bắt buộc...) hay cạnh tranh bình đẳng với các ngân hàng thương mại. Điều này đòi hỏi các tổ chức tài chính vi mô chính thức phải gia tăng chi phí hoạt động do đó ảnh hưởng đến chỉ tiêu OSS trong ngắn hạn. Do đó, trong bối cảnh trên, mô hình hoạt động của các tổ chức tài chính vi mô hoạt động trong phạm vi cấp tỉnh hay các tổ chức tài chính vi mô có hình thức pháp lý là các quỹ xã hội đang tỏ ra hiệu quả hơn.

5. Kết luận và gợi ý chính sách liên quan

5.1. Kết luận

Qua nghiên cứu về mức độ bền vững của các tổ chức tài chính vi mô tại Việt Nam, tác giả thấy rằng các tổ chức tài chính vi mô tại Việt Nam còn chưa thực sự bền vững, còn phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn tài trợ. Bình quân các tổ chức tài chính vi mô Việt Nam mới đạt tiêu chuẩn quốc tế về chỉ tiêu OSS, nhưng mức độ bền vững khá chênh lệch giữa các tổ chức. Các chỉ tiêu phản ánh chất lượng danh

mục tương đối tốt, song các chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời của vốn chưa cao.

Kết quả nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến các tổ chức tài chính vi mô tại Việt Nam cho thấy có 5 nhân tố ảnh hưởng đến sự tự bền vững hoạt động của tổ chức tài chính vi mô tại Việt Nam, gồm: (1) cấu trúc vốn, (2) tổng danh mục đầu tư, (3) tỷ lệ rủi ro của danh mục đầu tư (PAR>30), (4) hình thức pháp lý của tổ chức tài chính vi mô, (5) phạm vi hoạt động của tổ chức tài chính vi mô.

5.2. Gợi ý các chính sách liên quan

Trên cơ sở kết quả nghiên cứu, tác giả đưa ra một số gợi ý về mặt chính sách như sau:

Về phía các tổ chức tài chính vi mô:

- Cần áp dụng hệ thống quản lý tài chính theo quy định hiện hành và theo thông lệ quốc tế, gồm quản lý thanh khoản, quản lý tín dụng, quản lý chất lượng nợ, quản lý tài chính, quản lý hệ số an toàn vốn... nhằm giảm tỷ lệ rủi ro của danh mục đầu tư, đảm bảo các tổ chức tài chính vi mô có thể hoạt động an toàn và bền vững hơn.

- Cần có chính sách thu hút nguồn lực nhằm phát triển nguồn vốn chủ sở hữu, đặc biệt nguồn lực từ khu vực tư nhân. Kết quả nghiên cứu cho thấy sự gia tăng nguồn vốn chủ sở hữu sẽ có tác động tích cực đến sự phát triển hoạt động của các tổ chức tài chính vi mô tại Việt Nam.

- Để gia tăng các danh mục đầu tư thì các tổ chức tài chính vi mô cần nghiên cứu áp dụng các sản phẩm dịch vụ thích hợp trong huy động vốn, cho vay và dịch vụ như đa dạng hóa hình thức tham gia tiết kiệm, cho vay, thu nợ theo kỳ hạn, theo lãi suất, theo thời vụ, phát triển các sản phẩm bảo hiểm vi mô. Ngoài ra, tổ chức tài chính vi mô cần phát triển dịch vụ thanh toán không dùng tiền mặt cũng như tham gia thu hộ, chi hộ các khoản về thuế, tiền điện, nước, phí điện thoại, internet và mobile banking, đáp ứng nhu cầu khách hàng nông thôn hay hộ nghèo.

- Cần xác định phạm vi hoạt động phù hợp với quy mô cũng như khả năng phát triển của tổ chức tài chính vi mô. Nếu tổ chức tài chính vi mô tự giới hạn hoạt động của mình trong phạm vi một địa bàn nhỏ sẽ hạn chế khả năng tiếp cận khách hàng, gia tăng thị phần do đó ảnh hưởng đến sự bền vững của tổ chức. Tuy nhiên, tổ chức tài chính vi mô mở rộng phạm vi hoạt động rộng quá nhanh cũng có thể làm giảm sự bền vững do phải đối mặt với sự gia tăng của các chi phí quản lý và chi phí hoạt động trong khi việc mở rộng thị phần sẽ ngày càng khó khăn do vấp phải sự cạnh tranh gay gắt của các tổ chức tín dụng lớn như

các ngân hàng, các quỹ tín dụng...

- Các tổ chức tài chính vi mô hoạt động dưới hình thức chương trình dự án tài chính vi mô nên chuyển đổi thành các quỹ xã hội vì đây hiện đang là mô hình có tính bền vững cao nhất. Đối với các quỹ xã hội, cần phải lựa chọn thời điểm thích hợp để chuyển đổi thành tổ chức tài chính vi mô chính thức như: sau khi các quy định pháp lý về hoạt động tài chính vi mô được sửa đổi và hoàn thiện. Đồng thời, cũng cần xây dựng kế hoạch và có chuẩn bị kỹ lưỡng về mọi mặt: nhân sự, tài chính trước khi chuyển đổi thành tổ chức tài chính vi mô hoạt động chính thức. Điều này sẽ giúp các tổ chức tài chính vi mô có thể chủ động và vượt qua những khó khăn, thách thức ban đầu khi mới chính thức hóa để đứng vững và phát triển.

Về phía các cơ quan quản lý Nhà nước

Nhà nước cần bổ sung và hoàn thiện khung pháp luật, tạo cơ sở pháp lý vững chắc cho hoạt động của

các tổ chức tài chính vi mô. Việc chuyển đổi các tổ chức tài chính vi mô thành các tổ chức tài chính vi mô chính thức là một chủ trương đúng đắn nhằm định hướng các tổ chức này hoạt động theo hướng chuyên nghiệp. Theo kinh nghiệm từ các quốc gia khác, các tổ chức tài chính vi mô sau chuyển đổi sẽ có được quy mô hoạt động rộng lớn hơn, hiệu quả hơn. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu đã cho thấy các tổ chức tài chính vi mô chính thức lại có mức độ tự bền vững hoạt động thấp hơn các quỹ xã hội (tổ chức tài chính vi mô bán chính thức) là bằng chứng cho những bất cập trong quy định pháp lý về hoạt động của các tổ chức tài chính vi mô. Do vậy, trong tương lai, các cơ quan quản lý cần tiếp tục hoàn thiện các quy định pháp lý về hoạt động tài chính vi mô như quy định về vốn tự có tối thiểu, quy định giới hạn lãi suất, các quy định về những dịch vụ tài chính tài chính vi mô được phép cung cấp ngoài tín dụng và huy động,...

Ghi chú:

1. MIX Market là một cơ sở dữ liệu của các TCTCVM trên toàn thế giới tại địa chỉ (www.mixmarket.org)

Tài liệu tham khảo

- Asian Development Bank (2016), *Việt Nam tăng tốc phát triển khu vực tài chính vi mô hướng tới tài chính toàn diện*, Hà Nội.
- Ayayi, A.G. & Sene, M. (2010), 'What drives microfinance institution's financial sustainability', *The Journal of Developing Areas*, 44(1), 303-324.
- Bateman, M. & Chang, H. (2009), *The microfinance illusion*, University of Juraj Dobrila and University of Cambridge, retrieved on August 9th 2017, from <<http://www.econ.cam.ac.uk/faculty/chang/pubs/Microfinance.pdf>>.
- Becker, A. (2013), 'Micro-management: constitutional and policy concerns arising from India's microfinance institutions (development and regulation) bill', *Northwestern Journal of International Law & Business*, 33(3), 711-740.
- Bhatt, N. & Tang, S.Y. (2001), 'Delivering microfinance in developing countries: controversies and policy perspective', *Policy Stud Organ*, 29(2), 319-334.
- Bogan, V.L. (2008), 'Microfinance institutions: does capital structure matter?', *SSRN*, retrieved on Jan 20th 2017, from <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1144762>>.
- Bogan, V.L. (2012), 'Capital structure and sustainability: an empirical study of microfinance institutions', *Review of Economics and Statistics*, 94(4), 1045-1058.
- Coleman, K.A. (2007), 'The impact of capital structure on the performance of microfinance institutions', *The Journal of Risk Finance*, 8(1), 56-71.
- Chowdhury, A. (2009), 'Microfinance as a poverty reduction tool – A critical assessment', *UN-DESA Working Paper No.89*, United Nations, Department of Economics and Social Affairs.
- Crombrugge, A., Tenikue, M. & Sureda, J. (2008), 'Performance analysis for a sample of microfinance institutions in India', *Annals of Public and Cooperative Economics*, 79(2), 269-299.
- Cull, R., Asli Demirguc - Kunt & Morduch, J. (2007), 'Financial performance and outreach: A Global analysis of leading microbanks', *The Economic Journal*, 117, 107-133.
- D'Espallier, B. & Vanroose, A. (2009), 'Microfinance and financial sector development', *CEB Working Paper Series*, 9(40), Université Libre de Bruxelles, Brussels.
- Duflos, E. (2013), 'Microcredit interest rates', *MFVG's Bulletin*, 19, 20-23.

- Dutta, P. & Das, D. (2014), 'Indian MFI at crossroads: sustainability perspective', *Corporate Governance*, 14(5), 728-748, from <<https://doi.org/10.1108/CG-09-2014-0112>>.
- Ghatak, M. (2000), 'Screening by the company you keep: Joint liability lending and the peer selection effect', *Econ Journal*, 110, 601-631.
- Hartarska, V. & Nadolnyak, D. (2010), 'Do regulated microfinance institutions achieve better sustainability and outreach? Cross-country evidence', *Applied Economics*, 39(10), 1207-1222.
- Hội Phụ nữ (2015), *Báo cáo khảo sát hoạt động của các tổ chức tài chính vi mô, quỹ xã hội, chương trình dự án tài chính vi mô thuộc Hội liên hiệp phụ nữ Việt Nam*, Hà Nội.
- Iezza, P. (2010), 'Financial sustainability of microfinance institutions: An empirical analysis', Master's thesis, Department of Economics, Copenhagen Business School, Copenhagen.
- Intellect (2010), *Indian microfinance crisis of 2010: turf war or a battle of intentions? An Intellect white paper*, Intellect, Hyderabad.
- Kinde, B. (2012), 'Financial sustainability of microfinance institutions (MFIs) in Ethiopia', *European Journal of Business and Management*, 4(15), 1-11.
- Ledgerwood, J. (ed., 2001), *Cẩm nang hoạt động tài chính vi mô nhìn từ góc độ tài chính và thể chế*, do Đặng Ngọc Đức dịch, nhà xuất bản Thống kê, Hà Nội.
- Ledgerwood, J. (ed., 2013), *The new microfinance handbook, A financial market system perspective*, The World Bank, Washington, D.C.
- Mahajan, V. & Nagasri, G. (1999), *Building sustainable microfinance institutions in India*, retrieved on February 28th 2014, from <<http://www.sadhan.net/Adls/Microfinance/PerspectiveMicrofinance/BuildingSustainableMFIs.pdf>>.
- Meyer, R.L. (2002), 'Track record of financial institutions in assisting the poor in Asia', *ADB Institute Research Paper*, 49, 1-42.
- Mix market (2016), *Vietnam market overview*, retrieved on August 9th 2016, from <<https://www.themix.org/mixmarket/countries-regions/vietnam>>.
- Morduch & Aghion, A. (2005), *The Economics of Microfinance*, 2nd edition, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- Nadiya, M., Olivares-Polanco, F. & Radha Ramanan, T. (2012), 'Dangers in mismanaging the factors affecting the operational self-sustainability (OSS) of Indian microfinance institutions (MFIs) – An exploration into Indian microfinance crisis', *Asian Economic and Financial Review*, 2(3), 448-462.
- Nadiya Marakkath (2014), *Sustainability of Indian Microfinance Institutions*, retrieved on August 9th 2017, DOI: 10.1007/978-81-322-1629-2.
- Navajas, S., Schreiner, M., Richard, M., Claudio, G. & RodriguezMeza, J. (2000), 'Microcredit and the poorest of the poor: theory and evidence from Bolivia', *World Development*, 28(2), 333-346.
- Nguyễn Kim Anh, Lê Thanh Tâm (2013), *Mức độ bền vững của các tổ chức tài chính vi mô tại Việt Nam: thực trạng và một số khuyến nghị*, NXB Giao thông vận tải, Hà Nội.
- Nyamsogoro, G.D. (2010), 'Financial sustainability of rural microfinance institutions (MFIs) in Tanzania', PhD thesis, University of Greenwich.
- Olivares, P.F. (2005), 'Commercializing microfinance and deepening outreach? Empirical evidence from Latin America', *Microfinance Journal*, 7(2), 38-40.
- Quách Mạnh Hào (2005), 'Access to finance and poverty reduction: An application to rural Vietnam', Ph.D thesis, University of Birmingham.
- Rhyne, E. (1998), 'The Yin and Yang of microfinance: reaching the poor and sustainability', *MicroBank Bull*, 2(1), 6-8.
- Venkatraman, S. & RajSekhar, T. (2008), *For India's microfinance institutions, governance is the key to sustained and scalable growth CRISIL*, retrieved on December 25th 2010, from <www.standardandpoors.com/ratingsdirect>.
- Von Pischke, J. (1996), 'Measuring the trade-off between outreach and sustainability of microenterprise lenders', *Journal of International Development*, 8, 225-239.
- Woller, G. & Schreiner, M. (2001), 'Poverty lending financial self-sufficiency and the six aspects of outreach', *SEEP Working Group Paper*, SEEP, New York, NY.