

国外团体贷款激励研究述评

张 伟¹, 刘兴坤^{2,3}

(1. 北京工商大学 经济学院, 北京 100048; 2. 中国人民大学 经济学院, 北京 100872;

3. 日本一桥大学 商学研究科, 东京 1868601)

摘 要:信息不对称以及担保和抵押缺失,是造成低收入群体和小微型企业融资困难的主要原因。微型金融团体贷款不仅解决了低收入群体和小微型企业融资难的问题,而且还实现了极高的还贷率。国外经济学家纷纷运用信息经济学理论、契约理论和博弈论来分析团体贷款激励机制克服或缓解逆向选择与道德风险问题,以及提高还款率、降低交易成本和放松信贷约束的机理。本文对相关理论研究进行了比较系统的梳理,理清了团体贷款激励理论研究的发展脉络和基本框架,最后在肯定现有研究理论贡献的同时指出了仍存在的不足,并对未来相关研究进行了简要展望。

关键词:团体贷款;逆向选择;道德风险;社会担保抵押;激励机制

中图分类号:F270 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-4950(2012)04-0011-08

一、引 言

农村低收入群体和小微型企业融资困难是一个长期未得到有效解决的世界性难题,但又是一个极具现实意义、迫切需要解决的理论问题,因而受到了各国经济学家和政策制定者的高度重视。农村低收入群体和小微型企业融资市场是一个存在严重缺陷的市场,借贷双方之间存在严重的信息不对称问题,再加上担保和抵押缺失,逆向选择和道德风险问题严重,成本高、风险大,从而导致市场失灵;而政府为了解决市场失灵问题,通过补贴来引导正规金融机构安排对这一市场的信贷资金投入也未能提供有效的解决方案,并且导致了

“政策失灵”。

近年来,针对低收入群体和小微型企业提供小额度贷款特别是无担保抵押贷款服务的小额信贷和微型金融(microcredit/microfinance)在广大发展中国家乃至发达国家的实践表明,小额信贷和微型金融的资金不但能够到达目标群体手中,而且还能实现极高的还贷率(Mehrteab, 2005)。这一现象引起了许多西方经济学家的关注,以Stiglitz(1990)为代表的一批经济学家运用信息经济学理论、契约理论和博弈论分析了微型金融克服或缓解信息不对称和担保、抵押缺失问题以及实现高还贷率的机理。他们主要研究微型金融的贷款机制设计,尤其是孟加拉国乡村银行(Grameen

收稿日期:2011-01-06

基金项目:北京市哲学社会科学规划项目《金融共生视角下的北京市绿色农业金融发展机制研究》(编号:11JGC100);教育部留学回国人员科研启动基金项目《国际金融市场的变革和我国银行业的发展路径研究》(编号:20101561);北京市留学人员科技活动择优资助项目《构建北京市普惠金融体系研究》(编号:2010175);北京市委组织部优秀人才资助项目《北京市科技型中小企业信贷融资机制创新——基于金融共生理论的研究》(编号:2011D005003000016)

作者简介:张 伟(1975—),男,北京工商大学经济学院副教授,经济学博士;

刘兴坤(1982—),女,中国人民大学经济学院、日本一桥大学商学研究科联合培养博士研究生。

Bank)和玻利维亚阳光银行(BancoSol)所采用的团体贷款(group lending)技术,并且特别关注借款人相互担保、互助合作、相互监督等激励机制对于解决信息不对称、市场不完全、合约不完备等问题的作用。

团体贷款不同于普通贷款的两大特点就是借款人须负连带责任(joint liability)并受到或有续借约束下停贷威胁(non-refinancing threat under renewal contingent discipline)的制约。具体而言,不能提供传统担保、抵押的借款人自己选择同伴组建借款人小组,小组成员之间相互担保还款责任(连带责任)。如果有成员不能按时还款或者蓄意拖欠不还,致使整个小组的债务不能如期全额偿还,那么,整个小组会被视作集体违约而失去再借款的机会(停贷威胁),除非有小组成员替违约者偿还贷款。微型金融机构通常还会设计两种基于停贷威胁的激励机制。一是组内次序借款(sequential lending within group):贷款先发放给借款小组的某个或某些成员,只有在他或他们按时还款以后,小组其他成员才能获得贷款,但任何一个成员违约都会导致其他成员失去贷款机会;二是递增贷款(progressive lending):借贷交易一般从小额度开始,如果借款人还贷表现良好,贷款额度会逐步增加,这将提高借款人未来借款机会的价值和借款人失去续借机会的成本,从而加大停贷威胁的威慑力度。

依靠借款人掌握的当地信息以及社会网络,团体贷款通过创造社会担保抵押制度建立了包括连带责任、停贷威胁以及由它们所激发的同伴选择(peer selection)、同伴监督(peer monitoring)和社会制裁(social sanctions)等在内的不同机制(Besley 和 Coate, 1995; Conning, 1996)。负有潜在还贷连带责任的借款人会考虑同伴项目失败的成本——为同伴还款或失去再借款机会,并力图使这一预期成本最小化。他们会利用自己掌握的信息来甄别、筛选潜在同伴(同伴选择)、密切监督同伴的行为(同伴监督)并对采取偷懒、将资金挪作他用、从事高风险项目、蓄意拖欠等败德行为的同伴实施社会制裁,包括蔑视、嘲弄、谴责等道德和社会压力(同伴压力, peer pressure),将有败德行为的同伴驱逐出借款小组,并不再与他们合作或不再向他们提供帮助(Besley 和 Coate, 1995;

Armendáriz, 1999; Armendáriz 和 Morduch, 2000 和 2005; Bond 和 Rai, 2006)。

金融中介机构面临的信贷风险问题(Freixas 和 Rochet, 2005)是团体贷款激励研究的一个重要视角。早期的相关文献一般认为,团体贷款通过一系列激励机制“把银行资源和非正规金融的当地信息和成本优势整合起来”(Armendáriz 和 Morduch, 2005),采用一种新的契约执行方法使那些此前无法承诺还贷而被边缘化的借款人能够还贷(Conning, 2005),并把贷款人筛选、监督和强制履约的部分责任或成本有效地外部化给借款人,从而“用新的契约结构和组织方式来降低小额无担保抵押贷款的风险和成本”(Morduch, 1998),并且成功解决以下金融中介问题:甄别潜在借款人风险类型(逆向选择)、确保借款人正确使用贷款(规避事前道德风险)、甄别借款人宣称无力偿贷的真伪,并迫使有蓄意拖欠之嫌的借款人履约(规避事后道德风险)(Ghatak 和 Guinnane, 1999)。团体贷款所采用的技术及其作用机理是团体贷款激励理论研究的另一重要视角。相关研究一般认为,连带责任、停贷威胁(及递增贷款)^①、次序贷款等技术能够激发同伴选择、同伴监督和社会制裁,通过创造社会担保抵押制度来降低贷款的成本和风险,最终放松信贷约束。但早期的相关研究多针对团体贷款技术中的连带责任和社会制裁机制进行静态分析,很少研究停贷威胁、次序贷款、递增贷款等动态激励机制,并且采用一些条件苛刻、与现实相去甚远的假设,如无成本、完美的同伴监督(costless and perfect peer monitoring)和完全私下协议(full side-contract)等(Stiglitz, 1999)。因此,理论预测和实证检验结果不一甚至相互矛盾,后续研究针对这些缺陷进行了拓展分析。

本文旨在对有关团体贷款激励机制的理论研究成果及其争议进行比较系统的梳理和归纳总结,以期对团体贷款技术的有效性和局限性进行较为全面的分析。本文首先从上述第一个研究视角出发,分析团体贷款技术所激发的同伴选择机制解决逆向选择问题的机理,以及同伴监督和社会制裁机制解决项目选择、工作努力水平选择和履约方面(事前和事后)道德风险问题的机理;然后从上述第二个研究视角出发,分别阐释静态激

励机制和动态激励机制的作用机理,并对静态分析结果和动态分析结果进行比较评析;再同样按照从静态到动态的思路来分析同伴监督成本以及由此引发的串谋问题;最后对既有相关研究进行简评,并对未来相关研究进行简要展望。

二、团体贷款与逆向选择

分析团体贷款能否解决逆向选择问题的早期研究(如 Ghatak,1999 和 2000;van Tassel,1999;Armendáriz 和 Gollier,2000;Laffont 和 N'Guessan,2000)主要分析连带责任激发借款人相互选择的作用机理及效应,而后续研究(如 Guttman,2008;Zhang,2009)则把停贷威胁引入模型,并对部分早期研究所提出的团体贷款甄别机制提出了质疑。

(一)静态博弈分析

早期的团体贷款研究(如 Ghatak,1999 和 2000;van Tassel,1999)对同伴选择效应持肯定的态度。Ghatak(1999 和 2000)假设借款人之间掌握彼此的风险信息,并认为在组建借款人小组的过程中,借款人为了使自己须负连带责任的成本最小化,会根据自己掌握的信息谨慎选择同伴(内生性自我选择, endogenous self-selection)。借款人都倾向于选择项目成功率比较高的安全型同伴,安全型借款人出于对自身利益的考虑会排斥风险型借款人,从而在均衡条件下形成正向选择匹配(positive assortative matching)或同质匹配(homogenous matching),即同类型借款人组成小组。基于借款人的自我选择和同质匹配,贷款人可以在没有其他筛选工具(如担保、抵押)可用的情况下,根据借款人须负的连带责任水平来甄别借款人的风险。由于风险小组成员同伴的项目失败率较高,因此,风险小组成员比安全小组成员更不愿意接受连带责任水平的提高。如果贷款人提供一组分离贷款契约(separating lending contracts),如一份利率较低、连带责任水平较高,而另一份利率较高、连带责任水平较低,那么,安全小组倾向于选择前者,而风险小组则倾向于选择后者。这样,贷款人就可以获得借款人的风险信息。在分离均衡(separating equilibrium)条件下,团体贷款可以实现与完全信息条件下个人贷款(individual liability lending)相同的还贷率和借

款人福利水平^②,因此,凭借内嵌在借款人之间的信息,团体贷款有助于解决逆向选择所导致的市场失灵问题。

Armendáriz 和 Gollier(2000)以及 Laffont 和 N'Guessan(2000)把同伴选择效应分析扩展到借款人彼此不认识的情形,并且建立了一个随机匹配(random matching)模型。根据 Armendáriz 和 Gollier(2000)的模型,如果借款人不掌握潜在同伴的风险信息,那么,小组结构就会呈现非正向选择匹配。不过,连带责任带来的安全型借款人对风险型借款人交叉补贴(cross-subsidization)的“担保抵押效应”(collateral effect)有利于形成一个有效的风险共担系统(risk pooling system)。贷款人可以利用这个系统来降低利率,提高市场效率。但是,Laffont 和 N'Guessan(2000)建立的类似的随机匹配模型却表明,连带责任并不会对贷款人的利润产生担保效应,因为连带责任的担保抵押效应为利率下降所完全抵消。只有当同组成员掌握彼此的风险信息并且呈正向选择匹配时,才会存在基于连带责任的担保抵押效应。

尽管相关模型和分析结果不尽相同,但 Ghatak(1999 和 2000)以及 Laffont 和 N'Guessan(2000)都认为,如果允许同组成员之间进行私下支付(side-payment/transfer),风险型借款人会向安全型借款人进行支付以便与安全型借款人组建借款小组。如果异质匹配得以成立,那么,团体贷款就会失去克服逆向选择的效率优势。在 Ghatak(1999 和 2000)的同质匹配模型中,安全型借款人离开安全同伴,与风险型借款人组成异质小组所遭受的损失大于风险型借款人从异质匹配中得到的收益,即风险型借款人向安全型借款人所做的私下支付不足以补偿安全型借款人的损失,因此,安全型借款人不会接受风险型借款人为同伴。针对 Laffont 和 N'Guessan(2000)构建的异质匹配结构,Zhang(2009)指出,根据他们的模型可推导出风险小组连带责任为负的结果。在极端情况下,整个小组的还贷额也是负值。所以,Laffont 和 N'Guessan(2000)的分析前提是不现实的。

(二)动态博弈分析

Ghatak(1999 和 2000)的同质匹配假说在团体贷款理论研究中具有一定的代表性,关于同伴

选择的后续研究大多根据 Ghatak 提出的同质匹配假说展开。不过, van Tassel(2000)、Sadoulet 和 Carpenter(2001)、Lensink 和 Mehrteab(2003)以及 Mehrteab(2005)的实证研究表明,一些团体贷款小组结构呈现异质匹配的特征,尽管后三项研究对“显然会导致小组成员项目选择风险异质性”的匹配摩擦(matching frictions)——“同伴不可得性、限制借款人监督能力的信息问题^③、阻碍借款人通过社会制裁强制同伴履约的社会关系,或者削弱借款人保证(为同伴)支付或要求(同伴为自己)支付的可靠因素”(Sadoulet 和 Carpenter, 2001)——进行了控制。总之,这些经验研究并不支持同质匹配假设。

停贷威胁是一种对借款人行为产生重要影响的动态激励,也是贷款机构在个人贷款业务中普遍使用的一种工具(Armendáriz 和 Morduch, 2005)。这种工具被直接移植到团体贷款的实践中,并且“几乎所有的微型金融机构都采用(停贷威胁)这种动态激励机制”(Armendáriz 和 Morduch, 2000)。Armendáriz 和 Morduch(2005)指出:“即使没有同伴监督、担保抵押或者社会制裁,贷款人仍然可以通过威胁违约将失去未来贷款的机会来激励借款人履约。”不过, Ghatak(1999 和 2000)、Armendáriz 和 Gollier(2000)以及 Laffont 和 N'Guessan(2000)只分析了连带责任的作用,在一定程度上影响了研究结论的说服力。

Sadoulet(2000)、Guttman(2008)和 Zhang(2009)引入停贷威胁变量建立了多期重复博弈模型,并且发现:如果允许借款人进行私下支付,停贷威胁会导致借款人预期收益发生变化,进而导致小组匹配结构发生变化:安全型借款人的损失被风险型借款人的支付所抵偿,而风险型借款人在向安全型借款人进行支付以后仍然可以获得部分剩余。因此,不同类型的借款人会达成私下支付协议,并组成异质匹配小组。Sadoulet(2000)强调异质匹配的风险共担效应,认为“在一个没有保险市场的体系内”,同质匹配不再是最优选择,借款人为了做出可靠的保险安排而选择异质匹配。这里,“保险”是指“借款人在同伴项目失败时为同伴偿还贷款”(Sadoulet, 2000)。不过, Guttman(2008)和 Zhang(2009)认为,借款人预期收益最大化的动机会导致小组异质匹配。Zhang

(2009)指出,异质匹配是同质匹配的帕累托改进。在均衡条件下,任何异质匹配小组成员都不能在不减少任何一方福利的情况下改变现有的匹配结构;小组均衡匹配结构是混合异质(pooling heterogeneity)或者单一异质(monopolistic heterogeneity)的,即或者是异质匹配与同质匹配共存,或者只存在异质匹配,这取决于两种类型的借款人群的相对分布;异质匹配决定市场只存在混合均衡,贷款人不能通过分离贷款契约来甄别不同风险的借款人,因此,团体贷款并不具备克服逆向选择的信息优势。但是,连带责任和停贷威胁能够改善还贷率,允许贷款人降低利率,从而降低借款人的借款成本,并且改善借款人福利和社会福利。

虽然已有研究在团体贷款的甄别机制上仍存在一定的争议,但大多认为连带责任具备激发借款人自我选择同伴这样一种内生机制,随机匹配或异质匹配假说实际上也反映了借款人是根据自己对风险和收益的判断来选择同伴的。因此,我们不能否认 Ghatak(1999 和 2000)所做出的重要理论贡献。

三、团体贷款与道德风险

早期探讨团体贷款能否解决道德风险问题的研究(如 Stiglitz, 1990; Varian, 1990; Banerjee 等, 1994; Besley 和 Coate, 1995; Ghatak 和 Guinnane, 1999)主要分析连带责任激发同伴监督和社会制裁,从而降低贷款过程中的道德风险以及履约成本的作用;而后续研究(如 Armendáriz 和 Morduch, 2000; Guttman, 2006b; Zhang, 2008a),则引入停贷威胁这个变量建立动态激励模型来进行分析。

(一)静态博弈分析

Stiglitz(1990)在研究团体贷款借款人的事前道德风险问题方面做出了开创性的贡献, Varian(1990)得出了与 Stiglitz(1990)类似的结论。Stiglitz(1990)假设:借款人可以完全、无成本地观察到同伴的行为,同时可以完全、无成本地保证同伴履行他们之间的任何私下协议。Stiglitz(1990)指出:在个人贷款中,有限责任(即借款人只在项目成功以后才还贷,而如果项目失败,贷款人则无任何担保或抵押物可以扣留)有可能引发借款人高风险的投资决策;而在团体贷款中,连带责任则

能激励同组成员在选择项目时互相监督。较之外部贷款人,同组成员之间信息比较透明,借款人之间实施同伴监督的成本低于贷款人监督借款人的成本,因此,从理论上讲,连带责任能强化同伴监督,保证借款人做出低风险的投资决策。就这一点而言,同伴监督比团体贷款的其他机制能够更好地解释团体贷款取得成功的原因。Banerjee 等(1994)考察了 19 世纪末和 20 世纪初德国信用合作社的团体贷款模式,认为这一模式可以激发合作社社员之间的同伴监督,而且合作社社员会对违约社员实施社会制裁,从而降低事前道德风险。Ghatak 和 Guinnane(1999)在 Stiglitz(1990)的假设框架下证明了同伴监督可以保证借款人在工作努力水平选择上进行合作,从而实现较高的工作努力水平和还贷率;而在不存在同伴监督的情况下,借款人基于个人收益最大化的考虑单独决定自己的工作努力水平,因此,连带责任不能解决借款人选择较低工作努力水平的事前道德风险问题。Besley 和 Coate(1995)在研究借款人事后道德风险(蓄意拖欠)问题时指出,由同伴监督所引发的社会制裁是一种惩罚蓄意拖欠的机制,可以降低团体蓄意拖欠的可能性,从而提高团体贷款的还款率。Impavido(1998)认为,即使在不存在实物抵押或担保的情况下,团体贷款也能有效解决信贷配给问题,这是因为借款团体任何成员的蓄意违约都会受到社会制裁,社会制裁起到了实物抵押或担保的作用。Conning(1996)也研究发现,同伴监督不仅有助于提高借款人在项目有结果以后的还款意愿(降低事后道德风险),而且还有助于提高借款人在项目出结果之前的还贷能力(降低事前道德风险)。

(二)动态博弈分析

如同针对逆向选择的早期研究一样,针对道德风险的早期研究也没有考虑停贷威胁的动态激励问题。Bolton 和 Scharfstein(1990)指出,终止未来再贷款是动态博弈中的可置信威胁,正是在这种威胁的作用之下,借款成员才会选择不偏离团体的规则。Besley 和 Coate(1995)也认识到停贷威胁有助于提高社会约束的效力,促使借款成员选择低风险行为或者不进行策略性违约,从而提高还贷率。Armendáriz 和 Morduch(2000)、Guttman(2006b)以及 Zhang(2008a)引入停贷威

胁,建立多期动态博弈模型分析了借款人的道德风险问题。

Armendáriz 和 Morduch(2000)以及 Guttman(2006b)分别在个人贷款和团体贷款的框架下分析了停贷威胁激励借款人努力工作从而提高还贷率的作用,但没有对个人贷款和团体贷款进行信息或经济效率方面的比较,尽管这对于比较个人贷款和团体贷款孰优孰劣非常重要。此外, Guttman(2006b)的研究还存在两个问题:一是强调停贷威胁的作用,认为同伴监督并不重要,因此没有像 Ghatak 和 Guinnane(1999)的研究那样区分借款人合作决策和不合作决策的情形;二是他的结论不能清楚地用数学公式来表达,因此采用了数字模拟方法进行演示。Zhang(2008a)在 Stiglitz(1990)、Ghatak 和 Guinnane(1999)理论框架的基础上建立了一个拓展模型。根据这个拓展模型,在个人贷款中,借款人的工作努力水平与停贷威胁成正比。而在团体贷款中,如果没有同伴监督,那么,借款人独立决定工作努力水平,连带责任对借款人工作努力产生负的激励效应,并且抵消停贷威胁的正向激励效应。因此,团体贷款非但不会减少反而会增加借款人的事前道德风险。不过,连带责任有助于团体贷款实现与个人贷款相同的还贷率和利率;当存在同伴监督时,借款人合作决定工作努力水平,连带责任和停贷威胁对借款人的综合激励效应为正;相对于个人贷款,团体贷款能提高借款人的工作努力水平和还贷率,降低利率并改善借款人的福利。Armendáriz(1999)分析了团体贷款借款人的事后道德风险问题,并且认为停贷威胁是激励借款人还贷、减少蓄意拖欠(事后道德风险)的主要因素。当停贷威胁足够大时,团体贷款优于个人贷款,因为团体贷款能够提高还贷率,从而提高借款人获得后续贷款的概率;同时,停贷威胁激发的同伴监督和社会制裁允许团体贷款人要求借款人支付比个人贷款高的利率,而且不会导致借款人蓄意拖欠。

四、监督成本、串谋和次序贷款

现有相关研究揭示了同伴监督的重要性,但大多假设同伴监督和借款人之间履行私下协议是没有成本的,如 Stiglitz(1990)提出的完全、无成本同伴监督和完全私下协议假设。这一假设严重

偏离现实,因为实施同伴监督需要花费借款人一定的成本,同伴监督的成本会降低同伴监督所能带来的利益(Armendáriz,1999),但会保证私下协议得到履行(Guttman,2006a)。Conning(1996、1999和2005)、Ghatak和Guinnane(1999)以及Zhang(2008a)考虑了同伴监督成本和私下协议的履约问题。针对同伴监督成本过高可能引发借款人串谋的问题,Chowdury(2005)、Aniket(2007)、Cason等(2008)以及Okura和Zhang(2010)分析了团体贷款借款人组内次序贷款机制的作用。

Ghatak和Guinnane(1999)在静态分析的基础上进一步建立了包括连带责任、同伴监督、监督成本、社会制裁在内的更加贴近现实的理论框架,Zhang(2008a)又在他们的理论框架中纳入了停贷威胁。他们三人研究发现:只有当同伴监督成本充分小或者社会制裁力度充分大时,才能保证借款人努力还贷并对同伴进行监督,从而保持团体贷款的经济效率优势。

同伴监督研究大多假设贷款机构直接监督借款人需要承担极高的成本,并且强调团体借款人之间进行同伴监督的重要作用。Conning(1996、1999和2005)在考虑监督成本,并假设借款项目收益相关度不高,因而同组成员不存在(包括监督在内的)合作串谋的情况下,讨论了外部监督在提高还贷率方面是否优于同组成员同伴监督的问题。他认为,当借款人通过团体贷款得到的收益大于通过个人贷款得到的收益时,借款人才会进行同伴监督,同伴监督才会比外部监督具有实质性监督和强制执行的优势。

在同伴监督会发生成本的情况下,如果监督成本过高或者进行监督的收益低于不进行监督的收益,借款人出于对个人利益的考虑可能会进行串谋,并达成互不监督或者降低监督强度的私下协议(Ghatak和Guinnane,1999;Zhang,2008a)。Zhang(2008a)的分析表明,在进行监督的收益低于不进行监督的收益的情形下,同组成员之间的同伴监督是策略互补(strategic complementary)型的,即同组成员的监督强度随同伴监督强度的提高而提高,又随同伴监督强度的降低而降低,同组成员博弈的结果是同伴监督为零。因此,同组成员不会在选择工作努力水平上进行合作,从而

导致团体贷款丧失优势。当团体贷款同伴监督为零时,在降低借款人道德风险方面,个人贷款优于团体贷款(Conning,1996、1999和2005;Laffont和Rey,2003;Zhang,2008a)。

Chowdury(2005)、Aniket(2007)、Cason等(2008)以及Okura和Zhang(2010)分析了组内次序贷款解决同组成员在同伴监督上串谋的可能性。Chowdury(2005)对贷款机构的直接监督、同时放款所激发的同伴监督和次序贷款所激发的同伴监督进行了比较,结果发现:次序贷款有利于激励同组成员实施同伴监督。即使借款人无须承担连带责任,次序贷款也能促使借款人选择低风险项目。Aniket(2007)的分析表明,次序贷款可通过分离借款人的努力水平和监督决策来减少借款人通过串谋可分得的租金,从而降低串谋的可能性。Cason等(2008)采用控制性实验方法(controlled experimental methods)检验了以下三个问题:(1)同伴监督是否优于贷款人的直接监督;(2)个人贷款和团体贷款的相对优势;(3)次序贷款是否对团体贷款的成功起到关键作用。他们发现,以上三个问题取决于贷款人和借款人的监督成本。具体而言,当同伴监督成本低于贷款人直接监督的成本时,同伴监督能提高贷款频率、监督水平和还贷率;当两者不存在监督成本差异时,个人贷款和团体贷款难分伯仲,但个人贷款还贷率稍高,团体贷款贷款频率稍高;在团体贷款中,尽管理论上次序贷款产生的均衡剩余最大,但实证结果却表明同时放款和次序贷款两者之间没有太大的差异。Chowdury(2005)、Aniket(2007)和Cason等(2008)的模型并没有考虑停贷威胁和社会制裁等问题^①,而Okura和Zhang(2010)则建立了一个包括连带责任、停贷威胁、同伴监督成本、社会制裁在内的复合激励动态模型。根据这个模型,在贷款人同时放贷的情况下,同组借款人会对同伴监督水平和工作努力水平做出集体合作的决策;在组内次序贷款的情况下,同组成员会就同伴监督水平和工作努力水平问题进行分离决策,先借款的成员会选择较高的工作努力和监督水平,而后借款成员则因有先借款成员的担保而可能选择较低的工作努力和监督水平。不过,相对于同时贷款而言,次序贷款还是能够促成较高的还贷率。

五、结论与未来研究展望

国外学者对团体贷款激励机制进行了比较深入的探讨,现有相关研究表现出如下特点:

第一,从团体贷款研究的发展脉络来看,早期的理论研究多关注连带责任和社会制裁,分析由它们激发的同伴选择和同伴监督所产生的信息优势和经济效率优势,后续研究开始关注停贷威胁(以及递增贷款)、组内次序贷款等动态激励因素,并且突破了早期的零监督成本和完全契约等明显脱离实际的假设,使得分析更加贴近现实。

第二,在理论研究发展的同时,国外学者主要围绕以下方面开展团体贷款实证研究^⑤:(1)逆向选择。对同伴选择/同质匹配假说进行验证。(2)道德风险。对影响借款人道德风险和还贷率的因素进行检验,并定量分析社会资本、社会制裁的作用。(3)对团体贷款和个人贷款进行效率比较。不过,现有实证研究大多只是对已有理论模型中的相关变量进行检验,理论分析和实证检验相互脱节(Hermes 和 Lensink, 2007),仅有少部分对一些经典的理论模型进行了拓展,然后对这些模型进行直接的实证检验,如 Simtowe 和 Zeller (2006) 对 Armendariz (1999) 以及 Ghatak 和 Guinnane (1999) 的道德风险模型进行了检验; Guttman (2007) 首先建立了一个借款人事前道德风险决策模型以解释团体贷款还贷率高的原因,然后利用调查数据进行了实证检验; Alhin 和 Townsend (2007a) 对 Ghatak (1999) 的逆向选择模型以及 Stiglitz (1990)、Banerjee 等 (1994)、Besley 和 Coate (1995) 的三个道德风险模型进行了实证检验,并对它们进行了比较分析,结果发现:由于假设情境不同,这四个理论模型在解释借款人合作水平和连带责任水平对还贷率的影响时存在相互矛盾的地方。但是,无论是支持还是否定理论假说,实证研究对理论研究都具有重要的启示。

第三,由于理论模型涉及较多的变量,假设条件又比较苛刻,因此,相关实证研究很难顾及理论模型的假设情境。于是,实验研究就成了检验团体贷款理论研究成果的一个重要方向和必要补充,特别是在分析借款人有多种贷款技术可以选择时。例如,在实验经济学的研究框架下, Giné

和 Karlan (2006) 对团体贷款和个人贷款进行了比较; Cassar 等 (2007) 以及 Cason 等 (2008) 分别对社会资本和次序贷款机制的作用进行了检验。

第四,从微型金融实践来看,个人贷款也是一种重要贷款形式。印尼人民银行 (BRI)、国际社区援助基金会 (FINCA) 的村庄银行将传统的个人贷款契约与停贷威胁、频繁分期还款等技术结合起来,也实现了很高的还贷率。因此,团体贷款和个人贷款的优劣比较也受到理论研究的重视 (Conning, 1996、1999 和 2005; Laffont 和 Rey, 2003; Zhang, 2008a)。目前,相关的实证研究并不多见,其中的一个重要原因就是现实中微型金融机构通常只采用某种单一贷款技术,再加上不同微型金融机构所处的经济、社会环境不同,因此很难对不同微型金融机构采用的不同贷款技术进行比较。

随着各国微型金融实践的不断发展,学者们对团体贷款激励机制的认识也在不断加深,并且发现了一些问题或需要加以改善的地方:

第一,有关的理论研究和实证研究都对同质匹配假说提出了质疑,但与同质匹配相比,异质匹配只是相对于个人贷款的次优选择 (Zhang, 2009)。因此,后续理论研究应该深入探讨引入什么机制来激励安全型借款人拒绝风险型借款人的私下支付,从而取得同质匹配的最优结果这个问题。借款人之间的私下协议其实就是一个道德风险问题,因此,有必要构建逆向选择和道德风险复合分析框架。

第二,尽管团体贷款理论研究合乎逻辑地解释了团体贷款能够取得成功的原因,但也有研究显示,团体贷款技术仍存在缺陷,如连带责任和同伴监督会增加借款人的成本,监督同伴和对同伴施加社会制裁会导致社会关系紧张。此外,团体贷款也不能满足借款人的多元化需求,无法解决最贫困群体的融资问题,而且还会过度依赖补贴 (Conning, 1996 和 2005; Hulme 和 Mosley, 1996; Morduch, 1999a 和 2000; Armendáriz 和 Gollier, 2000; Giné 和 Karlan, 2006)。停贷威胁虽然是团体贷款的一种重要还款激励机制,但只有在贷款机构坚决执行贷款纪律或者借款人重视再融资机会的时候才能起到应有的作用。现实中,一方面,对整个小组停止贷款会损害贷款机构自身的利益

(Morduch, 1999b), 因此, 贷款机构可能放松贷款纪律; 另一方面, 贷款机构之间的竞争会降低某一特定贷款机构停贷威胁的威慑力, 这一问题已经暴露在孟加拉国、玻利维亚和印尼的小额贷款项目中, 并且导致了孟加拉国和玻利维亚的“微型金融危机”(Armendáriz 和 Morduch, 2005)。此外, 在借款人流动性较高的地区(借款人欠债逃跑的可能性较大), 停贷威胁的作用会被大大削弱(Bond 和 Rai, 2006), 虽然递增贷款可以提高停贷威胁的威慑作用, 但在连带责任制度下, 较大的贷款额度会加大借款人还贷的难度(Morduch, 1999b)。因此, 在多种技术并存的条件探讨效果最优的混合机制安排, 是未来相关理论研究的一个重要发展方向。

第三, 频繁分期还贷^⑥(frequent repayment installments)、针对妇女(targeting on women)放贷、信贷加服务法(credit plus approach)也是团体贷款较常采用的技术。Armendáriz 和 Morduch(2005)指出, 在频繁分期还贷制度下, 贷款机构工作人员定期与客户见面, 创造了直接监督的机会, 可以对即将发生的违约风险产生早期预警, 并可以筛选具有额外收入流、在贷款资金投入项目产生收益之前用其他收入还款的低风险客户。妇女比较谨慎, 能比男人更有效地使用资金, 加上她们流动性较小, 便于贷款机构进行监督, 因此, 针对妇女的贷款比较安全。向借款人提供技能培训、项目经营培训以及市场信息、健康卫生、基础教育等信贷附加服务, 可以提高目标群体的素质和可持续发展能力, 增强其摆脱贫困的信心, 并间接提高其还贷能力。

注释:

①一般把递增贷款和停贷威胁结合起来分析。

②在 Ghatak(1999 和 2000)设计的安全型借款人小组的贷款契约里, 个人偿付责任(连本带息)小于小组连带责任。由于贷款人在借款人偿付之前无法知道项目能否成功, 因此, 如果借款人小组某成员的项目遭遇失败, 借款人就有可能进行串谋, 向贷款人谎称他们小组的所有项目都取得了成功, 并私下里向失败成员提供资金让其还贷。这样, 安全型借款人小组其他成员就可以通过串谋替项目失败的借款人承担小于小组连带责任的个人偿付责任, 而不用承担连带责任。Gangopadhyay 等(2005)对贷款契约做了修正, 规定借款人小组的连带责任不小于个人偿付责任。这样, 在分离均衡条件下, 安全型借款人的契约中, 个人偿付责任

与小组连带责任相等, 为唯一的确定解; 对风险型借款人, 个人偿付责任大于小组连带责任, 存在多重解。

③这样就可以排除 Armendáriz 和 Gollier(2000)、Laffont 和 N'Guessan(2000)所分析的随机匹配情况。

④Chowdhury(2007)检验了次序贷款和停贷威胁在利用社会资本方面的效率。

⑤读者可以参考 Ghatak 和 Guinnane(1999)、Morduch(1999b)、Guttman(2006a)、Armendáriz 和 Morduch(2005)、Zhang(2008b)以及 Okura 和 Zhang(2010)等对团体贷款实证研究的综述。

⑥如借款人每周还贷一次、每两周还贷一次或者每月还贷一次。

主要参考文献

- [1] Ahlin C and Townsend R M. Selection into and across credit contracts: Theory and field research[J]. *Journal of Econometrics*, 2007, 136(2): 665—698.
- [2] Armendáriz B. On the design of a credit agreement with peer monitoring[J]. *Journal of Development Economics*, 1999, 60(1): 79—104.
- [3] Armendáriz B and Morduch J. Microfinance beyond group lending[J]. *Economics of Transition*, 2000, 8(2): 401—420.
- [4] Armendáriz B and Morduch J. The economics of microfinance [M]. Cambridge, MA: MIT Press, 2005.
- [5] Banerjee A V, et al. Thy neighbor's keeper: The design of a credit cooperative with theory and a test[J]. *Quarterly Journal of Economics*, 1994, 109(2): 491—515.
- [6] Besley T J and Coate S. Group lending, repayment incentives and social collateral[J]. *Journal of Development Economics*, 1995, 46(1): 1—18.
- [7] Bolton P and Scharfstein D. A theory of predation based on agency problems in financial contracting[J]. *American Economic Review*, 1990, 80(1): 93—106.
- [8] Cason T N, et al. Moral hazard and peer monitoring in laboratory microfinance experiment[R]. Working Paper No. 1208, Institute for Research in the Behavioral, Economic, and Management Sciences, Krannert School of Management, Purdue University, Indiana, 2008.
- [9] Chowdhury R P. Group lending: Sequential financing, lender monitoring and joint liability[J]. *Journal of Development Economics*, 2005, 77(2): 415—439.
- [10] Chowdhury R P. Group lending with sequential financing, contingent renewal and social capital[J]. *Journal of Development Economics*, 2007, 84(1): 487—506.
- [11] Conning J. Outreach, sustainability and leverage in monitored and peer-monitored lending[J]. *Journal of Development Economics*, 1999, 60(1): 51—77.
- [12] Freixas X and Rochet J-C. Microeconomics of banking[M]. Cambridge, MA: MIT Press, 2005.

(下转第 28 页)

(1):43—59.

- [25] Luo Y and Tung R L. International expansion of emerging market enterprises: A springboard perspective[J]. *Journal of International Business Studies*, 2007, 38(4): 481—498.
- [26] Luo Y D. Capability exploitation and building in a foreign market: Implications for multinational enterprises[J]. *Organization Science*, 2002, 13(1): 48—63.
- [27] Makino S, et al. Asset-exploitation versus asset-seeking: Implications for location choice of foreign investment from newly industrialized economies[J]. *Journal of International Business Study*, 2002, 33(3): 403—421.
- [28] Mathews J A. Dragon multinationals: New players in 21st century globalization[J]. *Asia Pacific Journal of Management*, 2006, 23(1): 5—27.
- [29] McCann B T and Vroom G. Pricing response to entry and

agglomeration effects[J]. *Strategic Management Journal*, 2010, 31(1): 284—305.

- [30] Meyer K E, et al. Institutions, resources, and entry strategies in emerging economies[J]. *Strategic Management Journal*, 2009, 30(1): 61—80.
- [31] Peng M W, et al. An institution-based view of international business strategy: A focus on emerging economies[J]. *Journal of International Business Studies*, 2008, 39(5): 920—936.
- [32] Yiu D W, et al. International venturing by emerging economy firms: The effects of firm capabilities, home country networks, and corporate entrepreneurship[J]. *Journal of International Business Studies*, 2007, 38(4): 519—540.
- [33] Zhou L, et al. Internationalization and the performance of born-global SMEs: The mediating role of social networks[J]. *Journal of International Business Studies*, 2007, 38(4): 673—690.

(责任编辑:谷 化)

(上接第 18 页)

- [13] Ghatak M and Guinnane T W. The economics of lending with joint liability: Theory and practice[J]. *Journal of Development Economics*, 1999, 60(2): 195—228.
- [14] Ghatak M. Group lending, local information and peer selection[J]. *Journal of Development Economics*, 1999, 60(1): 27—50.
- [15] Ghatak M. Screening by the company you keep: joint liability lending and the peer selection effect[J]. *Economic Journal*, 2000, 110(4): 601—631.
- [16] Guttman J M. Assortative matching, adverse selection, and group lending[J]. *Journal of Development Economics*, 2008, 87(1): 51—56.
- [17] Hermes N and Lensink R. The empirics of microfinance: What do we know? [J]. *Economic Journal*, 2007, 117(7): F1—F10.
- [18] Impavido G. Credit rationing, group lending and optimal group size[J]. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 1998, 69(2): 243—260.
- [19] Laffont J-J and N'Guessan T. Group lending with adverse selection[J]. *European Economic Review*, 2000, 44(4/6): 773—784.
- [20] Morduch J. Does microfinance really help the poor? New evidence from flagship programs in Bangladesh [R]. Working Paper, ECARES, Princeton University, Woodrow Wilson School of Public and International Affairs, Research Program in Development Studies, 1998.

- [21] Morduch J. The role of subsidies in microfinance: Evidence from the Grameen Bank[J]. *Journal of Development Economics*, 1999a, 60(1): 229—248.
- [22] Morduch J. The microfinance promise[J]. *Journal of Economic Literature*, 1999b, 37(4): 1569—1614.
- [23] Morduch J. The microfinance schism[J]. *World Development*, 2000, 28(4): 617—629.
- [24] Park A and Ren C. Microfinance with Chinese characteristics [J]. *World Development*, 2001, 29(1): 39—62.
- [25] Stiglitz J E. Peer monitoring and credit markets[J]. *World Bank Review*, 1990, 4(3): 351—366.
- [26] Van Tassel E. Group lending under asymmetric information[J]. *Journal of Development Economics*, 1999, 60(1): 3—25.
- [27] Van Tassel E. A study of group lending incentives in Bolivia [J]. *International Journal of Social Economics*, 2000, 27(7/10): 927—943.
- [28] Zhang W. Ex-ante moral hazard and repayment performance under group lending[J]. *Journal of East Asian Studies (Japan)*, 2008a, 6(1): 145—171.
- [29] Zhang W. Group lending with adverse selection[J]. *International Economics and Finance Journal*, 2009, 4(1/2): 33—58.
- [30] Zhang W. China's non-governmental microcredit sector: History and challenges[J]. *Journal of Family and Economic Issues*, 2010, 31(3): 280—296.

(责任编辑:谷 化)