

マイクロファイナンスを機能させるための政策課題 ～「貸し手」と「借り手」双方の行動分析に基づいて～

岡山大学大学院社会文化科学研究科教授
西 垣 鳴 人

【要旨】

過去 10 年間に於いて、従来たいへんよく機能すると一般に評価されてきたマイクロファイナンスに対する批判が目立つようになってきている。それら批判は凡そ以下の三つに類型化できる。

- 1) 行過ぎた商業主義
- 2) クレジットの過剰供給、その結果としての多重債務
- 3) 貧困削減やエンパワーメントなど期待される効果が上がっていないこと

本稿は、これら諸批判を相互に関連付け、「マイクロファイナンス機関を如何に上手く機能させるか」という観点から、以下に述べる手順で政策として可能な解決策を見付け出す。

第一に、借り手のモラルハザードを防止するには、借り手がモラルハザードによって獲得する価値よりも、(どのような形態であれ) ペナルティーによって失う価値を大きくする必要があることを、借り手側の行動に関するゲーム分析によって示す。

第二に、上記したペナルティー水準が実現できないことがマイクロファイナンスの機能しない原因の一つという視点から、貸し手側の行動分析を通じて 1) ～ 3) の批判を関連づけ、十分なペナルティーが確保できなくなる理由について「仮説」を導く。

第三に、導かれた「仮説」に基づいて、以下の政策提言を行う。

- A) マイクロファイナンス機関が属する国の監督機関は、マイクロファイナンス機関がモラルハザード防止のために十分なペナルティーを設定しているかモニタリングと指導を行う。
- B) 資金供給する側の ODA ドナー諸国における関連機関は、資金提供先が適性を備えたマイクロファイナンス機関か監視する一方、供給資金が期待された効果を上げたか検証、その結果を将来の ODA 政策にフィードバックさせる。

JEL classification; G21, O16, B41

Keyword; マイクロファイナンス、グループ貸付、戦略的デフォルト、市場飽和、政府開発援助 (ODA)

1 はじめに

主に開発途上国において貧困から抜け出すための金融的手段として、マイクロファイナンス（Microfinance、以下、MF と表記）もしくはその実施主体であるマイクロファイナンス機関（Microfinance Institutions、以下、MF 機関と表記）が、民間を中心に勃興したのは 1960 年代から 70 年代にかけての東南アジアや中南米であったと一般にいわれる¹。80 年代から 90 年代の先進諸国でも拡大する社会保障費を背景に、従来公共部門が担ってきた役割を民間事業者が一部代替してくれる手段として MF に期待が掛けられるようになった。

学術的には、MF の驚くほど高い返済率を実現する「グループ融資の相互監視メカニズム」を説明した Stiglitz (1990)、ゲーム論を応用して社会的担保の有効性を分析した Besley and Coate (1995) を始め多くの文献が残された。また、代表的 MF 機関として知られるグラミン銀行と創設者 M.ユヌスが 06 年度ノーベル平和賞を受賞すると MF に対する注目は一段と高まった。日本においては一部の民間による活動を別として政策として MF 普及が図られる気配は薄い。しかし政府開発援助（ODA）の対象として MF は依然有力視されている。

日本で MF が注目されるようになった時期と軌を一にして海外では MF に関する新しい、時として批判的な議論が展開されるようになった。

動学的ゲーム論によるアプローチとして、Roy Chowdhury (2005) は相互監視が単独で返済率を高めることはできず、借り手のモラルハザードを回避するには逐次的融資といった手法を用いなければならないことを示した²。Roy Chowdhury (2007) では逐次的融資とコンティンジェント・リニューアル (contingent renewal)³を組み合わせ使用することでモラルハザード回避が困難なケースにおいてもグループのモニタリング機能が担保されることが示された。

一方、行動経済学によるアプローチでは Banerjee and Duflo (2011)、Gine and Karlan (2011)、Karlan and Appel (2011) らがランダム化比較試験 (RCT) を用い、MF グループ融資における連帯責任と個人責任を比較して、返済率に関する有意な差はないことを示した。彼らはその一方で MF におけるマイクロクレジット（融資サービス）単

¹ その起源については諸説あり、最も普及した逸話は①1976 年当時バングラディッシュのチッタゴン大学教授だった M.ユヌスが大学の所在するジョブラ村の貧しい女性たち 42 人に無担保で総額 27 米ドル（相当）を貸し付けたことだが、②1960 年代に「緑の革命」と言われる（中米や東南アジアを発端とした）米の高収量品種が導入された時に農薬の導入と作業の機械化促進のために政府主導で農業銀行や協同組合が設立されたのが発端（菅 (2008) p.29 等）という見解や③1970 年代のポリビア（慎 (2012) p.68）という説、さらに④その源流は産業革命期（18 世紀）のイギリスや 19 世紀ドイツに遡るとする見方（Roodman (2012) pp.41-62）まであり、定説が存在するわけではない。

² 逐次的融資 (sequential financing) とは、借手グループの各メンバーへの融資時期をずらし先に融資を受けた借手が返済完了しないと次のメンバーが融資を受けられなくする手法である。オリジナルはグラミン銀行等が試行錯誤の末に導入したもので 5 人のメンバーを 2・2・1 に分け、最初の二人が予定通り返済実行できた場合に次の二人が融資を受け、その二人が返済できたときに最後の一人（グループのリーダー）が漸く融資を受けられるというスタイルだった。

³ グループの一人が返済に失敗すると当人あるいはグループ全体が融資機会から遮断される。

独での貧困削減効果に否定的な見方を示している。

他にも実務的立場から Bateman (2010)、Roodman (2011)、Sinclair (2012) 等の議論があり、行動経済学アプローチと共通する貧困削減・エンパワーメントに対する否定的であるが、しかし無視できない多くの主張を発信している。

主に開発経済の立場から計量実証分析を行っている Kurosaki and Khan (2012) は、上記各グループの議論をつなぐためのヒントを与えてくれる。彼らはパキスタンにおけるマイクロクレジットのデータを使い、パキスタン政府（同国のマイクロクレジットは政府主導で行われる）が貸し手による厳格な審査と債務不履行者に対するコンティンジェント・リニューアル等ペナルティーを厳正に実行するようになった 05 年以降、それ以前と比較して統計的に有意な返済率や履行遅延の改善が見られたことを報告している。ここから導かれる一つの可能性は「MF におけるグループ融資が高い返済率を実現するという意味で有効に機能するためには、十分な審査や不履行時の実効的ペナルティーの実施が不可欠である」というものである⁴。

上記可能性は Roy Chowdhury (2005, 2007) が証明した逐次的融資やコンティンジェント・リニューアルといった融資にビルトインされたペナルティーの有効性と矛盾しない。また逆に審査や罰が不十分になっているとすれば連帯責任が個人責任と返済率で有意な差が無いことを「実証」した行動経済学者たちを否定することにもならない。Sinclair (2012) ら実務的論者たちが報告する途上国の MF 失敗事例からは逐次的融資やコンティンジェント・リニューアルの片鱗さえ窺い知ることができない。そこで MF が上手く機能しないのは当然の結果とすら言える。

ではもし上記可能性が真実ならば、なぜ市場メカニズムが働く中で十分な審査やペナルティーが実行されない場合が存在するのだろうか。その実際的理由を探るため、民間部門が MF サービスを提供する諸国において MF が機能しないと批判されてきた数々の問題点を以下の三つに類型化することから始めたい。

- 1) 行過ぎた商業主義
- 2) クレジットの供給過剰とその結果としての多重債務
- 3) 貧困削減やエンパワーメントなど期待された効果を上げていないこと

本稿の目的は、これら問題点を相互に関連付け「MF 機関を上手く機能させる」ための政策的に可能な解決策を以下の手順で探り出すことである。

第一に、借り手行動に関するゲーム論分析によって、多少特殊な場合におけるモラルハザードの防止条件を導く。そしてその分析結果を Besley and Coate (1995) や Roy

⁴ パキスタンのような政府主導で MF が提供される国では審査及びペナルティーの実行は政府の意思決定に委ねられる。一方バングラディッシュのような民間事業者が MF サービスを提供する国ではそれら意思決定は市場メカニズムの下で活動する民間 MF 機関に委ねられる。本稿は市場メカニズムが機能することを前提に議論を進めるため、特に民間が MF サービスを提供するケースを扱っていくこととする。

Chowdhury (2005, 2007) といった先行研究と照合することで、より一般的な結論「モラルハザードを防止するには、借り手がモラルハザードによって獲得する価値よりもペナルティーによって失う価値を大きくすることが必要」を導く。

第二に、われわれはモラルハザード防止のための十分なペナルティー水準が実現できないことがマイクロファイナンスの機能しない原因の一つと考え、関連先行研究や途上国データを使用した貸し手行動の分析を通じ、上記した1)～3)の問題点を関連づけ、ペナルティーが不足する理由について以下の「仮説」を導く。

——クレジットの過剰供給は市場飽和を生み出す。市場飽和は多重債務の原因であるとともに MF 機関同士の過当競争によって十分なペナルティーが確保できない原因にもなる。これによって MF 機関は金融仲介機能を果さなくなり、経済的に自立する誘因を失った借り手が貧困から抜け出すこともエンパワーメントを獲得することもなくなる。また MF 機関の高金利や厳しい取立てといった行過ぎた商業主義として批判されている諸現象も、ODA 等外部資金の無秩序で過剰な供給によって非効率な MF 機関の参入が許容されたり過当競争によってペナルティーが適正に設定できなかつたりすることが原因となっている。

最後に、導かれた上記仮説が正しいと仮定し、以下の政策提言を行う。

- A) MF 機関が活動を行う途上国監督機関は、MF 機関がモラルハザード防止のために十分なペナルティーを設定しているかどうかについてモニタリングし、十分でない場合には指導を行う。
- B) 資金供給する側の ODA ドナー諸国における関連機関は資金が適性を備えた MF 機関に提供されているか監視する。加えて、供給資金が期待された効果を上げたか検証し、その結果を将来の活動にフィードバックさせる。

本稿の残りの構成は以下の通りである。第2節では MF 機関が正常に金融仲介機関を果たすための（特にモラルハザードを防止するための）理論条件を導出、第3節で同条件について先行研究に照らした検証を行う。第4節では MF の諸問題を類型化、それらを相互に関連付け MF 機関が機能しなくなっている原因について2節で求めた理論条件と先行研究を踏まえ「仮説」を導く。第5節では MF を機能させる上で必要と考えられる諸施策に関して議論し提言を行う。第6節で結論を述べる。

2 グループ貸付についてのモデル分析

2.1 グループ貸付の機能

「十分な担保を持たず、金融サービスから排除された貧困に苦しむ人々のために提供する少額の無担保融資や貯蓄・保険・送金などの（基礎的）金融サービス」⁵といっ

⁵ 菅 (2008) p.34,カッコ内は筆者。ポイントは①対象が貧困者、②不十分な担保や保証、③個人向けの金融サービスといったことであり、必ずしも事業ローンに限定されるものではない。

たところが MF の一般的定義である。MF サービスの中でも特に注目されてきたのは貧困者に対する少額融資のマイクロクレジットである。特に途上国では事業者ローンであることが多い。MF には施しや慈善によって貧困は解決できないという理念があり、あくまでビジネスの原則にしたがって貧困削減に取り組むところにその基本的性格がある⁶。融資を受けた貧困者は小規模自営業を起し収益を得、約束された期日に約束された利息とともに借入金を返済することが義務付けられる。

あらためて言うまでもなく一般に所得水準が低く担保となるような資産も持たない貧困層への融資はリスクが高くコストも高いと考えられる。そこで高リスクの原因となる非対称情報をマネジメントする手法として注目されてきたものが、連帯責任に基づくグループ融資である。

まず同じコミュニティー（例えば村）内における貧困層の人々に数人単位のグループを自主的に形成させグループ単位で MF 機関からの融資を受けさせる⁷。そこでは自分以外のメンバーの債務不履行が自分自身に対する立て替え払いや融資機会の喪失といったペナルティーに直結する。その効果として、グループ形成の段階で返済可能性の高い（コミュニティー内で信用の高い）メンバーが相互選抜される（peer selection）。また5人のメンバーは同じコミュニティーに属するため常に監視の目に晒されることになる（peer monitoring）。こうして貸し手 MF 機関は高い審査/モニタリングのコストを掛けることなく高い返済率を担保できるものと考えられてきた。

しかしながら、連帯責任といってもメンバー同士が共謀してしまえば資金の持ち逃げなどのモラルハザードを防ぎ切れないという指摘も妥当する。

表 1 グループ融資に付加された高返済率を担保する諸手段

手法	内容
逐次的融資 (Sequential Financing)	メンバー間で融資時期をずらす。先に融資されたメンバーが返済しないと次のメンバーが借りられないため、後手は先手の監視を厳格化。
ダイナミック・インセンティブ (Dynamic Incentive)	予定通り返済したメンバーには次回の融資でより大きな金額を提供することで返済のモチベーションを高める。
コンティンジェント・リニューアル (Contingent Renewal)	返済が滞ったメンバーだけ入れ替える場合と、一人でも返済が滞ればグループ全体を融資対象から外すより厳しい場合とがある。
返済集会 (Public Repayment)	MF機関の集金人が村にやってきたとき、多数の借手による衆目監視のもと借手一人ひとりの返済が行われる。
猶予期間なし	借入の翌週から返済を開始することで「怠け心」を起しにくくする。
回数の多い分割払い	例えば50回分割返済で毎週一定額を返済、1年で完済させる仕組み。返済の容易化と習慣化などの効果が期待される。

典拠；Kurosaki and Khan (2012) ,p.3等を参考に筆者作成。

⁶ Yunus and Jolis (1997) 邦訳 pp.53-54等を参照。

⁷ グループ単位といってもグループ内の一人ないし二人に順に融資を受けさせるもの、グループリーダーに資金を預託してリーダーから個々のメンバーに貸付を行うものなど、いくつかのバリエーションがある。またメンバーの組合せが MF 機関側によって決められる場合もある。

グラミン銀行などマイクロクレジットのフロンティアを開拓してきた MF 機関は、おそらく当然のこととして、この共謀という問題に直面してきたはずである。そこで彼らが編み出した高返済率を実際的に担保する方法の数々（表 1 参照）がグループ貸付にビルトインされることとなった。これらが単純な相互選抜や相互監視を補完してはじめて高い返済が可能になることは Roy Chowdhury (2005, 2007) などの理論分析によっても示されている。

2.2 グループ連帯責任における相互監視モデルの設定

以下では黒崎・山形 (2003) のゲーム・モデルをベースにして⁸、前項で述べた共謀が発生するメカニズム、ならびにモラルハザードを防止するために（借り手でなく）貸し手が採るべき行動について分析を行っていく。

まず同質な 2 人のメンバー (A, B) から成る連帯責任借り手グループを想定する。2 人はいずれも自己資金を持たず事業を始めるには第三者から金利 i で借入れをする必要がある。借り手の投資対象は安全事業 s （成功確率 p_s ・成功収益率 R_s ）と危険事業 r （成功確率 p_r ・成功収益率 R_r ）の二種類が存在するものとする。

われわれは以下①～③に示された大小関係が成り立っているものと仮定する。

$$\textcircled{1}; p_s > p_r, \quad \textcircled{2}; i < R_s < R_r, \quad \textcircled{3}; p_s R_s > p_r R_r$$

すなわち危険事業は安全事業よりも低確率（①）ながらより高い収益率（②）をもたらす。ただし費用（金利 i ）を度外視すれば、安全事業の方が期待収益率は高いものとする（③）。また、いずれの事業においても失敗した時には全く収益を失ってしまうこと（ $R_s = 0, R_r = 0$ ）が想定される。借り手の期待収益率は以下の通りである。

$$p_s(R_s - i) > 0 \quad \text{もしくは} \quad p_r(R_r - i) > 0$$

次に融資から得られる貸し手の収益のことを考えると、 $p_s i > p_r i$ であることより、貸し手は借り手が安全事業を選択することを求める。しかし貸し手と借り手の間には非対称情報が存在し、貸し手は借り手に安全事業 s を選択させるために 2 人のメンバー (A, B) それぞれに対してもう片方のメンバーがデフォルトを起した場合に $q\%$ の連帯保証料を支払うよう義務付ける。それによって相互監視を促す。融資は 2 人の借り手に同時に行われ、両借り手の間に非対称情報は存在しないものとする。

2.3 モデル分析；期待利得の大小関係によって異なる均衡

上記モデルにおいて借り手が選択するだろう行動について、場合分けによる期待利得の大小比較によって考察する。

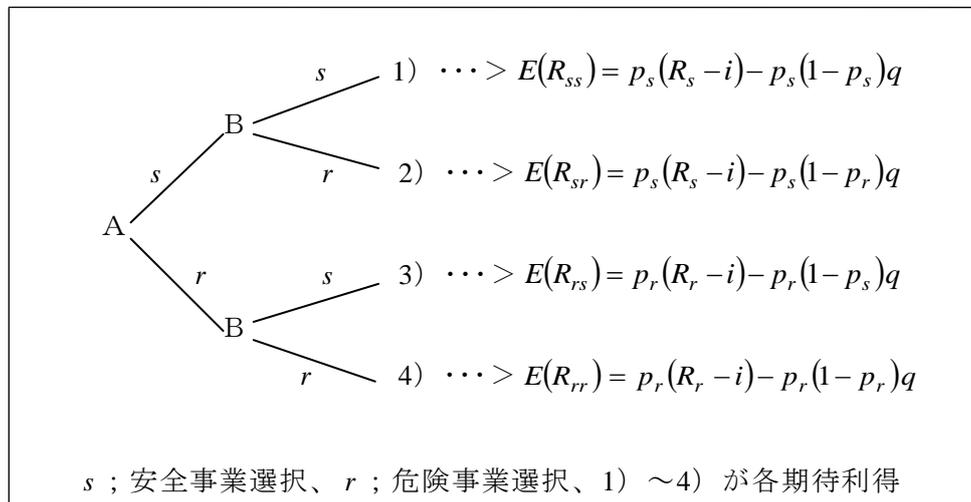
⁸ 開発経済学のテキストとして書かれたものだが、債務不履行時のペナルティーを連帯保証料の支払いとしている点で Stiglitz (1990) 等の系譜を引く一方、ゲーム論を応用している点では Besley and Coate (1995) 等の流れを汲むものと思われる。本稿では、オリジナルが数値例で示した部分を一般モデルに変換し、場合分けによる分析に対応できるようにしている。

全部で4つのケースが考えられる。借り手Aを中心に考えて、1) Aが安全事業sを選択しBもs選択、2) Aが事業sを選択しBは危険事業rを選択、3) Aが危険事業rを選択しBはs選択、4) Aは事業rを選択しBもr選択、以上である。各々について考えられるパターンは①自分成功/相手成功、②自分成功/相手失敗、③自分失敗/相手成功、④自分失敗/相手失敗だが、自分が失敗する③と④では利得ゼロでありマイナスは考えないため、期待利得に算入されるのは①と②だけになる。

たとえば1) のとき、Aは①で $p_s^2(R_s - r)$ 、②で $p_s(1 - p_s)(R_s - r - q)$ の獲得が期待されるため、この場合の期待利得 $E(R_{ss})$ は、次のように計算される。

$$\begin{aligned} E(R_{ss}) &= p_s^2(R_s - i) + p_s(1 - p_s)(R_s - i - q) \\ &= p_s(R_s - i) - p_s(1 - p_s)q \end{aligned} \quad (2-1)$$

図1 事業選択別の期待利得



同じ要領で計算した2) ~ 4)の期待利得は、1)と合わせて図1に記されている。ここでまず前項における仮定から明らかな大小関係は、1) > 2) 及び 3) > 4)であることを確認しておきたい。

さて、Aが安全事業sを選択する場合にあり得る大小関係は以下i ~ iiiとなる。

i. 1) > 2) > 3) > 4)、 ii. 1) > 3) > 2) > 4)、 iii. 1) > 3) > 4) > 2)

当然のことながら、安全事業が選択されるわけだから3) > 1)となるようなケースはこの場合考慮する必要がない。Aは最大利得 $E(R_{ss})$ を狙ってBにも事業sを選択させようとする。幸いにもここではA B両者の立場は対称であってBもまたAが事業sを選択する限り自らも安全事業を選択することが自己の利得を最大化することになる。こうしてA Bが共に安全事業sを選択する1)が第一の均衡候補となる。同均衡候補は貸し手にとってもより大きな期待収益をもたらす。以上のケースでは貸し手が設定した連帯責任グループ融資は成功に導かれる。

次にAが危険事業 r を選択するケースについて考える。危険事業が選択されているということは 1) $>3)$ となる場合を考える必要がないことを意味している。

したがってこの場合にあり得る期待利得の大小関係は以下の三通りである。

iv. 3) $>1)$ $>2)$ $>4)$ 、 v. 3) $>1)$ $>4)$ $>2)$ 、 vi. 3) $>4)$ $>1)$ $>2)$

A はまず最大利得 $E(R_{rs})$ の 3) を狙って B が事業 s を選択することを望む。しかしながら、仮定のように A と B が同質で力関係も同等ならば A の希望は叶えられない。なぜなら上の i ~ iii のケースで (A 側から) みたように相手が事業 r を選択しているのに自分が事業 s を選ぶのはベストな行動とならないからである。B もまた事業 r を選択し A に事業 s を選ばせたい。よって両者の利害は対立することになる。

A と B の力関係が対等である限り、期待利得に不平等が生じることは考えられず結局のところ 3) が (B の側からみれば 2) が) 選択されることはないだろう。あり得る均衡は両者共に事業 s を選択する 1) か、両者共に事業 r を選択する 4) かのどちらかである。どちらになるかは期待利得の大小関係によって決まる。

iv および v では、1) $>4)$ となっており、AB 両者がいわば「牽制し合った」結果として、セカンドベストな両者事業 s という選択がなされる。この選択は、連帯責任グループ融資を設定した貸し手にとって望ましい結果と言えるだろう。

注目されるべきは vi のケースである。ここでは 4) $>1)$ となっており、AB 各々のベストではないものの、両者共に危険事業 r を選択した方が両者安全事業を選択するよりも高い利得が (勿論 A に対しても B に対しても平等に) 期待されることになる。この場合、連帯保証料が設定されているにも関わらず、二人の借り手は「共謀」して貸し手を裏切り事業 r を選択することになる。

2.4 合理的な「貸し手」が選択すべき行動

MF もしくはマイクロクレジットの諸研究において主として分析されてきたのは、借り手の行動であり、貸し手の行動 (貸し手が設定するペナルティー内容やその水準といった融資条件) は所与として議論が進められることが多い。だが前項の分析結果は期待利得の大小関係によって均衡が変化し得ることを示しており、その大小関係に影響を与える諸変数のうち連帯保証率 q 、場合によっては金利 i も、貸し手自身によって決定されるものと一般的には考えられている。

上の 6 ケースのうち i ~ v では、ベストかセカンドベストかは別として貸し手にとって望ましい AB 安全事業選択が均衡となり、いずれも $E(R_{ss}) > E(R_{rr})$ となっている。反対に共謀によって AB 危険資産が均衡となる vi では、 $E(R_{ss}) < E(R_{rr})$ であった。よって共謀を排除するためには、 $E(R_{ss}) > E(R_{rr})$ となっていなければならない。そのための条件は次式で与えられる。

$$p_s(R_s + i) - p_s(1 - p_s)q > p_r(R_r - i) - p_r(1 - p_r)q \quad (2-2)$$

(2-2) より合理的な貸し手は次式が成立つ水準に保証率 q を設定するだろう。

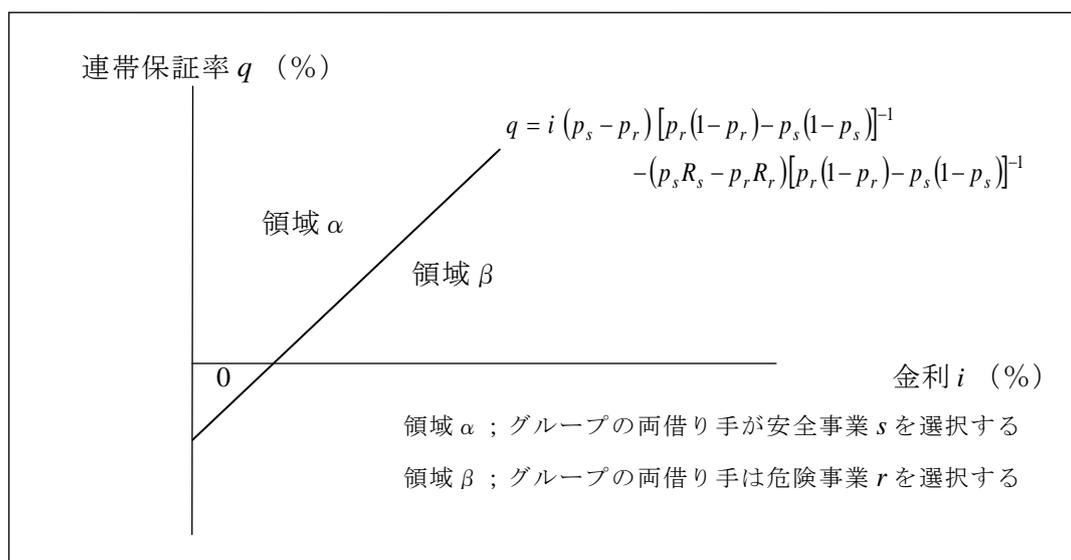
$$q > [p_r(R_r - i) - p_s(R_s - i)][p_r(1 - p_r) - p_s(1 - p_s)]^{-1} \quad (2-3)$$

次式は (2-3) を金利 i との関係式に改めたものである。

$$q > i(p_s - p_r)[p_r(1 - p_r) - p_s(1 - p_s)]^{-1} - (p_s R_s - p_r R_r)[p_r(1 - p_r) - p_s(1 - p_s)]^{-1} \quad (2-4)$$

仮定より、右辺第一項 $(p_s - p_r)$ は正、蓋然性の高い $1 > p_s > p_r > 0.5$ であるケースを想定すれば同第一項 $[\cdot]$ 内も正となる。他の諸変数を所与とすれば、借り手の共謀の危険を排除するために貸し手が取るべき行動は、不等式 (2-4) が成り立つように、①金利 i に対して保証率 q を十分高い水準に設定するか、② q に対して i を十分低い水準に設定するか、いずれかである。これらの関係を図 2 に示している。選択されるべきは右上がり直線の上方 (領域 α) に位置する両変数の組合せである。

図 2 返済とモラルハザードの無差別ライン



3 先行研究との照合による分析結果の検証

3.1 検証すべき二つの方向

前節の分析結果において重要な点は、貸付グループ内で借り手が危険事業を選ぶか安全事業を選ぶかといった行動 (均衡) は、金利 i と (ペナルティーである) 連帯保証率 q の相対的な位置関係によって変化し得るということである。すなわち貸し手は自らの期待収益を最大化する (より大きなものにする) ために金利 i と連帯保証率 q をコントロールすることで借り手の行動を自分にとって有利な方向に導くことが可能である。それができている限り、貸し手 MF 機関は少なくとも共謀によるモラルハザード

ドを阻止し正常に金融仲介機能を果たすことができる。

この前節の分析から得た結論について、本節では二つの方向から検証を行う。

第一に、マイクロクレジットの借り手（および部分的に貸し手）の行動を分析した代表的な先行研究のフレームワークと前節モデルのそれとを比較照合し、先行研究モデルにおいても同様の結論が導かれるか検証する。第二に、現実の MF もしくはマイクロクレジットが機能していないとするなら、貸し手 MF 機関の合理的行動を妨げるどのような要因が存在し得るのか、関連先行研究に照らして検証する。

3.2 Besley and Coate (1995) との照合

代表的先行研究の一つである Besley and Coate (1995) では、たとえ返済可能な場合でも貸付グループ・メンバーの誰かが意図して返済しない「戦略的デフォルト」が想定される。ここでのモラルハザードとは前節のモデルにおける危険事業の選択とは異なる「意図的持逃げ」である。前節の危険事業が選択される条件に代わるものとして、意図的持逃げが生じる条件について Besley and Coate (1995) は明示的に述べている。すなわち（借り手が潜在的返済能力を備えているものと仮定し）デフォルトによる獲得額 r （元本+金利）よりもペナルティー $p(\theta)$ で失う価値が大きい場合には返済し、逆の場合は意図的にデフォルトを起すとされる。ここで $p(\theta)$ は事業リターン θ の一定割合が差押えられるものと想定され、次の関係が成り立っている。

$$\frac{\partial p}{\partial \theta} > 0 \quad (3-1)$$

返済か、デフォルトか、無差別となる事業リターン $\Phi(r)$ は次式で与えられる。

$$\Phi(r) = p^{-1}(\theta) \quad (3-2)$$

ペナルティーが上昇すれば、借手がデフォルトせず返済を選択するリターンの水準が低下する（相対的に低くても構わなくなる）という当然の関係を示すものである。ただし元利金が増加すると無差別リターン $\Phi(r)$ は上昇することになる。ここで借り手が元利金 r を返済する確率は、次式で表されている。

$$\Pi_l(r) = 1 - F(\Phi(r)) \quad (3-3)$$

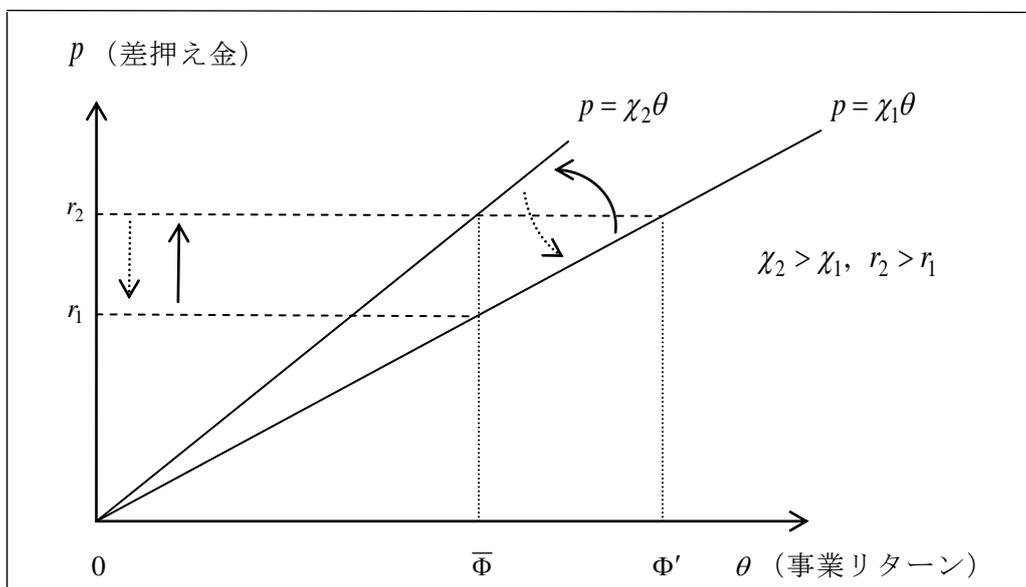
他を一定として r が上昇すれば $\Phi(r)$ も上昇することから、デフォルト確率 $F(\Phi(r))$ は r の増加関数、従って返済確率 Π_l は r の減少関数になる⁹。

Besley and Coate (1995) の特徴は、差押えなど金銭的 $p(\theta)$ が不十分の場合、コミュニティ内制裁など社会的担保が戦略的デフォルトを抑制することをゲームを使って説明したことであろう。しかし前節のモデルにおける連帯保証率に対応する「差押え

⁹ ここまで Besley and Coate (1995) ,p.4 を参照。

率」のような貸し手が操作可能な変数は設定されていない。元利金（特に金利） r についても貸し手が自由に決められない外生変数として扱われている¹⁰。

図3 無差別事業リターンと金利（元利金）および差押え率との関係



いま仮に Besley and Coate (1995) モデルで差押え率や金利（それによって元利金）が貸し手によって操作可能なものであるとすればどうだろうか。そこで差押え率を χ とし、差押え金額（ペナルティーで失う価値） p を次のように再定義しよう。

$$p = p(\chi, \theta), \quad \text{ここで} \quad \frac{\partial p}{\partial \theta} > 0, \quad \frac{\partial p}{\partial \chi} > 0 \quad (3-4)$$

合理的な貸し手を想定するなら、 $\chi(1 \geq \chi \geq 0)$ はたとえば次のように定義されよう。

$$\frac{\partial \chi}{\partial r} > 0 \quad \text{s.t.} (\Phi(r) = \text{const.}) \quad (3-5)$$

単純に $p = \chi\theta$ と表せば、(3-5) の関係は図3によって示される。貸し手 MF 機関が自律的な金融仲介機関として返済確率 Π_l を一定に保ちたかたつとすれば、返済とデフォルトが無差別となる事業リターン $\Phi(r)$ を一定に維持すればよい。他を一定として金利が上昇 ($r_1 \rightarrow r_2$) すれば、 $\bar{\Phi}$ は Φ' へと上昇し返済確率は低下してしまう。それを阻止するには金利の上昇に合わせてペナルティーを厳しくする ($\chi_1 \rightarrow \chi_2$)、あるいは借り手の負担に配慮し、差押え率が低位に保たれるようコスト削減など金利の引下げ努力を通じて返済額を抑制する ($r_2 \rightarrow r_1$) ことである。

以上に見たように、ペナルティーの内容こそ連帯保証と差押えという違いはあっても、金利（もしくは元利金）の上昇につれてかたや保証率かたや差押え率をそれぞれ

¹⁰ この点は次項で照合する Roy Chowdhury (2005,2007) も同じである。

引き上げる、反対にペナルティーを抑制したければ（効率化を進めるなどして）金利を引き下げる努力をする、これらいずれかの行動がモラルハザード阻止のために必要とされる点において、前節のモデル分析と Besley and Coate（1995）のモデルとは共通したフレームワークを備えていることが理解できる。

3.3 Roy Chowdhury（2005, 2007）との照合

Roy Chowdhury（2005, 2007）は、Besley and Coate（1995）が戦略的デフォルトを阻止するための（差押え金等）ペナルティーの価値を事業リターン以外の変数と関連づけなかったこと、事業リターンとの関連も前項で定義した差押え率 λ のような係数を全く想定しなかったという貸し手行動分析の不完全さに切り込んだものと言えよう。彼はデフォルトの罰則が（プラスであることを担保するルールがないことによって）ゼロとすれば、たとえ社会的制裁が存在する場合にも戦略的デフォルトによる元利金の持ち逃げを阻止することができなくなる可能性について、動学的ゲーム・モデルを使った証明を試みている。

まず Roy Chowdhury（2005）は、連帯保証や事業リターンの差押えといった罰則に代えて、グラミン銀行等で早期から導入されている逐次的融資（sequential financing）の持つ機能に目を付けた。彼のモデルでは二人から成る借手グループを想定し、融資はまず片方のメンバー（先手としよう）に対して行われ、この先手が返済を行わないともう片方のメンバー（後手としよう）は次期に融資を受けることができない。したがって後手は先手が返済を行うよう厳しくモニタリングするインセンティブが与えられ、これによって社会的制裁しかない場合と比べて戦略的デフォルトが阻止される可能性が高まることを示した。

われわれの分析フレームワークとのつながり而言えば、元利金が一定水準を下回っていれば社会的制裁がモラルハザードに対して十分な抑制効果を持つてくれるが、元利金がそれを上回ると逐次的融資がなければ戦略的にデフォルトが阻止できなくなるという点に注目したい。受けられる融資機会を失うことは後手に対する一種の金銭的ペナルティーである。一定以上の金利（および元利金）水準に対して、貸し手は金融仲介機能を果たすために逐次的融資を実施することが合理的となる。この場合ペナルティーと元利金とは連続的比例関係を持たないが、ある水準から追加的な罰則措置を必要とする考え方は、われわれの分析フレームワークと方向性において違わない。

次に Roy Chowdhury（2007）では、割引率が比較的高い水準では将来戦略的デフォルトによって持逃げ出来る額（将来価値）の現在価値が小さいのでコンティンジェント・リニューアルのみでモラルハザードを抑止できる、しかし割引率が低くなると同現在価値が大きくなるために逐次的融資の枠組みをコンティンジェント・リニューアルに加えないとモラルハザードを抑止できないことが示された。

割引現在価値を以って借り手自身が評価する戦略的デフォルトによって持ち逃げできる価値の大きさとすれば、その現在価値が大きくなるほどペナルティーとして機能する仕組みを追加しなければならないという考え方は、前節の分析結果とやはり方向性において一致する。

3.4 Stiglitz (1990) および藪下・松田 (2007) との照合

本節においてここまで先行研究との照合によって明らかにしてきたことは、モラルハザード（共謀による危険事業の選択、戦略的デフォルト）を阻止するために貸し手が選択すべき合理的行動とは、モラルハザードによって獲得できる価値（返済すべき元利金、もしくはその現在価値）が大きくなるほど、ペナルティーをより厳しいものにしていく（連帯保証率や差押え率を上げる、あるいはコンティンジェント・リニューアルや逐次的融資などの枠組みを追加していく）ことであった。

仮に MF 機関がモラルハザードを阻止するという意味で金融仲介機能を果せないとなれば、何らかの理由によって「貸し手の合理的選択」を阻害する要因が MF 市場で働いているか、それとも MF 機関がひどい資金不足に陥っているかの何れかであろう。後者の可能性は少なくともバングラディッシュについては次節で否定される。

以下本節では、先行する理論研究と照合する中で、貸し手の合理的選択を阻害する要因が存在するとすればそれは何かということを検証していく。

Stiglitz (1990) はグループ貸付における相互監視が借り手の効用水準を高める可能性について信用割り当てが存在する連帯責任のケースに限定して分析し、安全事業に導くため連帯保証率が高められるにつれ融資額が拡大し、それによって借り手の効用水準が高まることを示した¹¹。

藪下・松田 (2007) は Stiglitz (1990) を拡張一般化した分析を行っている。彼らの分析結果の全体は表 2 に示した¹²。注目されるのは信用割り当てがないグループ融資の場合、競争均衡において連帯保証率がゼロに下がり相互監視のメカニズムが失われる可能性が示されたことである。信用割り当てがない（資金需要が満たされた）競争均衡になると、金利は需給関係や貸し手の効率性その他さまざまな要因によって決まるため一概に変化の方向を特定できないが、均衡保証率については理論上ゼロに下がる。

¹¹ Stiglitz (1990) pp.357-359 を参照。ただし、かりに借手の効用水準を高められたとしても、貧困削減に効果があるかどうかは言及されていない。Besley and Coate (1995) もまた welfare との関係は明瞭ではないと断り書きをしている (p.15)。

¹² 藪下・松田 (2007) pp.20-21。

表 2 藪下・松田（2007）の分析結果（全体）

	個別貸付 (連帯保証なし)	グループ貸付 (連帯保証あり)
信用割当の ある均衡	借り手は安全資産を選択	連帯保証率の変化が均衡融 資額を増大させるなら、借 り手の期待効用上昇
信用割当の ない均衡	借り手が危険事業を選択す る均衡、安全事業を選択す る均衡、両方の可能性	競争的に決定される場合、 均衡保証率はゼロ、グルー プ貸付は貸し手に不利

典拠：藪下・松田（2007）,pp.20-21 を参照して筆者作成。

3.5 小括

本節で代表的先行研究との照合によって明らかにしてきたように、連帯保証に限らず、差し押さえ、逐次的融資やコンティンジェント・リニューアルにおける融資機会からの遮断の場合であっても、モラルハザードは、それによって得る利得よりこれらペナルティーによって失う価値が大きい場合（あるいはペナルティーの設定によって貸し手の望む行動を借り手が選択した場合）にのみ防止が可能である。一方、競争均衡では連帯保証率に限らず差し押さえ率も同様に理論的にはゼロまで低下する。逐次的融資やコンティンジェント・リニューアルについても、それを実施しない貸し手の方が借り手である顧客を獲得する上で有利になることは確かである。

「信用割り当てがない」資金需要が満たされた競争均衡、あるいはそれを通り越した市場飽和と過剰供給が途上国における MF 市場の現実だとすれば、それを MF がうまく機能しなくなっている原因の一候補に挙げることは十分可能だろう。

4 マイクロファイナンスが機能しない実際の理由

第2節と第3節では MF 特にマイクロクレジットがモラルハザード防止という意味での金融仲介機能を果たせない原因について理論的な検証を行ってきた。3 節の終わりで競争均衡あるいは過剰供給の場合にモラルハザード防止に必要なペナルティー水準を達成できない可能な原因について指摘した。本節では実際の途上国において MF が直面する諸問題を整理し、問題相互を関連付け、理論的分析結果が現実に当てはまるとすればどのようなメカニズムによってそうなるのか、一つの仮説を導く。

批判される MF の諸問題は、以下の三類型に集約されると考えられる。

- 1) 商業化の行き過ぎがもたらした弊害
- 2) 過剰供給とその結果としての多重債務
- 3) 貧困緩和など期待された効果が見られないこと

これらは相互に関連し合っている点が重要であり、そのことを認識して初めて政策

的な提言もできると思われるが、それは次の課題として、最初にこれら三つそれぞれについて個別に検証を行っていききたい。

4.1 「商業化の行過ぎ」についての検証

文献上、もっとも数多く目につくのは行過ぎた商業化の諸弊害であろう。MF 商業化は調達条件改善を目的としてスケールメリットを追求したという側面もある。それによって低コストの融資が可能になったと評価される一方¹³、多くの MF 機関が高利貸しと変わらない年利 100%超の融資を行っていること¹⁴、貸し手の主な関心が債務の確実な履行となって厳しい取り立てによって多数の自殺者を出したこと¹⁵、事業融資より審査が容易で低コストの消費ローンが融資件数の半数以上を占めていることなど¹⁶、スケールメリットとは無関係なことで批判される場合が多い。

商業化の進展に対して、たとえば M.ユヌスは自らが創設したグラミン銀行はそもそも商業主義であるが、利益はもっぱら株主でもあるグラミンの貧しい顧客に低利や配当の形で還元されており、一部の上場 MF 機関が外部株主のために利益を追求すると峻別されるべきことを主張する¹⁷。また商業化は行き過ぎが生じる傾向が否めないから貧困者の利益を害さないようバランスを重視すべしという見解もある¹⁸。

行き過ぎた商業化の問題は単独で議論する限り、ユヌスらの指摘が的を射ているようにも思われる。しかしこの問題は他の種類の MF 批判と分離して論ずることが難しい。次に議論する過剰供給問題とも密接に絡んでいるものと思われる。

4.2 「過剰供給と多重債務」についての検証

前節までの理論分析結果による「MF がうまく機能しない原因」と直接関係するのは MF 特にマイクロクレジットの過剰供給である。そこでしばしば問題視されるのは過剰供給の一結果である多重債務だが、われわれの分析はむしろ過剰供給によってモラルハザード防止に必要なペナルティー水準が維持できなくなっていることを問題視する。そこでまず先行文献から過剰供給の実態について把握したい。

ラーマン・アハメッド・大杉（2010）は、バングラディッシュでは人口 5,000 人規模の村の多くに 5 つ以上の MF 業者がおり、中には一村で 30 以上の MF 業者が営業している実態を報告する。同国貧困人口 1 億 500 万人に対し 1 億 2,600 万人の利用があり、差である「2,100 万の人々が複数のマイクロファイナンス機関から同時にローンを借り

¹³ Schmidt (2013) pp.59-60 等を参照。

¹⁴ Sinclair (2012) 邦訳 p.11・27・116 等。あくまで途上国における水準である。

¹⁵ 同上、p.294 等。

¹⁶ 同上 p.120、Bateman (2010) pp.204-205 等。

¹⁷ Roodman (2011) pp.314-316 によって紹介されている 10 年 9 月におけるユヌスが参加した TV 討論内容を参照。

¹⁸ Schmidt (2013) pp.58-60 参照。

ている」という多重債務の存在を推察している¹⁹。

鈴木・松田・佐藤（2011）も同時期のバングラディッシュについて MF 市場は飽和しており、事業者ローンとして借りた資金を消費に使ったり、返済のために新たに借り入れしたりする実態を報告している²⁰。市場飽和が生じた理由について、現地における観察から MF 機関が貧困削減を目的に十分な審査なしに形骸化した相互選抜や相互監視にのみに依存して融資の拡大を続けたことが原因であると分析している²¹。

表 3 バングラディッシュ NGO-MFIs の基礎データ（各年度 6 月時点）²²

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
免許NGOMF機関数	419	516	576	590	649* (698)	676* (697)
支店数	16,851	17,252	18,066	17,977	14,674	16,991
被雇用者数	107,175	109,597	111,828	108,654	110,734	114,644
顧客数(百万人)	24.85	25.28	26.08	24.64	24.6	25.17
借り手数(百万人)	18.89	19.21	20.65	19.31	19.27	19.98
貸出残高(百万タカ)	143,134.03	145,002.66	173,797.60	211,283.00	257,010.00	278,017.00
貯蓄残高(百万タカ)	50,610.04	51,362.93	63,304.44	75,206.00	93,990.00	112,991.00

典拠：Bangladesh Microcredit Regulatory Authority（2013,2014）

バングラディッシュ規制当局による統計データ（表 3）を見ると、免許 NGO-MF 機関は過去 5 年、毎年平均 12～13% ずつ増え続けている。一方、支店数、被雇用者、顧客数、借り手数については多少の増減はあっても変化はほとんどみられない。ところが貸出残高は 5 年平均で年率 19% 程度、貯蓄残高も 25% 程度それぞれ増加を続けており、一人当たり融資・貯蓄額が同様の割合で拡大していることを示唆する。同国の名目 GDP 伸び率が 10% 台前半であることを考えれば、①多重債務の深刻化、②顧客の相対的高所得層へのシフトといったことが予測される。どちらにしても上の二文献を裏付けるように同国 MF 市場は飽和を深めている実態が見えてくる。

4.3 「期待された効果が見られないこと」の検証

最後に MF 自体に貧困削減やエンパワーメントに関する明確な正のインパクトは存在しないという主張について検証する。この主張には行動経済学グループと実務的批判者グループの二派がある。

行動経済学者たちは、MF に関する問題を金融仲介機能に関するもの、貧困削減・エンパワーメントに関するものに区別する。金融仲介機能に関してたとえば Gine and Karlan（2011）はランダム化比較試験（RCT）によりグループ融資における連帯責任

¹⁹ ラーマン・アハメッド・大杉（2010）pp.86-87。

²⁰ 鈴木・松田・佐藤（2011）p.102。

²¹ 同上 p.103・109・112 等を参照。

²² 13 年と 14 年について、*はデータ開示があったもののみの数値で、カッコ内が NGO-MFIs の総数を示している。

と個人責任とに返済率に関する有意な差はないことを示した。一方、貧困削減効果に関してたとえば Karlan and Appel (2011) は RCT を用いた実証実験の結果「全体として、人々は前より豊かになったように見えなかった」と結論し²³、マイクロクレジット推進者がその「有効性についてもっと説得力のある議論をしなければならないし、(中略) そもそもマイクロクレジットは有効なのか探る責任がある」と主張する²⁴。

次に実務的批判者について見ていこう。Roodman (2011) は貧困脱却、エンパワーメント、産業振興の何れについてもマイクロクレジットはプラスとマイナスの両効果が観察され²⁵、少なくとも貧困削減については完全中立的という見解を示している²⁶。Sinclair (2012) は融資を受けた貧困者の誰もが起業家の才能を発揮し経済的自立を果たすという楽観論を否定する²⁷。また Bateman (2010) は MF が貧困緩和やエンパワーメントの役に立たないだけでなく、途上国のインフラ整備や将来性の高い中小企業に回るべき(限られた)資金が MF 機関に回ってしまうことで経済発展が阻害され衰退をたらしめているという MF 害悪説を展開している²⁸。

ところで行動経済学者たちが MF の金融仲介機能とその他機能を区別したことに、われわれは意義を認めたい。なぜならば MF 機関にモラルハザードを防止する能力がなければ、ユヌスが強調するような貧しい人々の経済的自立を通じた貧困緩和やエンパワーメントといった効果はそもそも期待できないからである。

Gine and Karlan (2011) がグループ融資における連帯責任と個人責任とに返済率に関する有意な差はないとしたことに関しては、実験対象となった各 MF 市場が信用割り当ての存在する状態だったか競争均衡だったか、それとも市場飽和による過当競争状態であったかの追加検証が必要だろう。仮に行き過ぎた競争によって十分なペナルティーが確保されなければ、連帯責任は期待される機能が果たせなくなるというのがわれわれの見解である。結果として個人責任の場合と返済率に有意な差がなくなってしまうことは何も不思議ではないからである。

さて、MF 機関が金融仲介機能を果たしているにもかかわらず、貧困緩和やエンパワーメントに至らず、さらに Bateman (2010) の主張する経済発展を阻害する事実があるとすれば、それは本稿による分析の射程を超えた課題であり、その原因究明については将来の研究課題とするか、もしくはその分野の専門家に委ねたい。

²³ Karlan and Appel (2011)、邦訳 p.93。

²⁴ 同上、p.97。

²⁵ 貧困削減については Roodman (2011) pp.171-174、エンパワーメントについては同 pp.218-220、産業振興については同 pp.266-267 等を参照。

²⁶ Roodman (2013) pp.26-27 等を参照。

²⁷ Sinclair (2012) 邦訳 pp.104-116 等を参照。

²⁸ Bateman (2010) pp.205-206 等を参照。

4.4 各批判の相互関連と仮説の提示

次の作業として批判の三類型を再吟味し、相互の関連付けを行いたい。

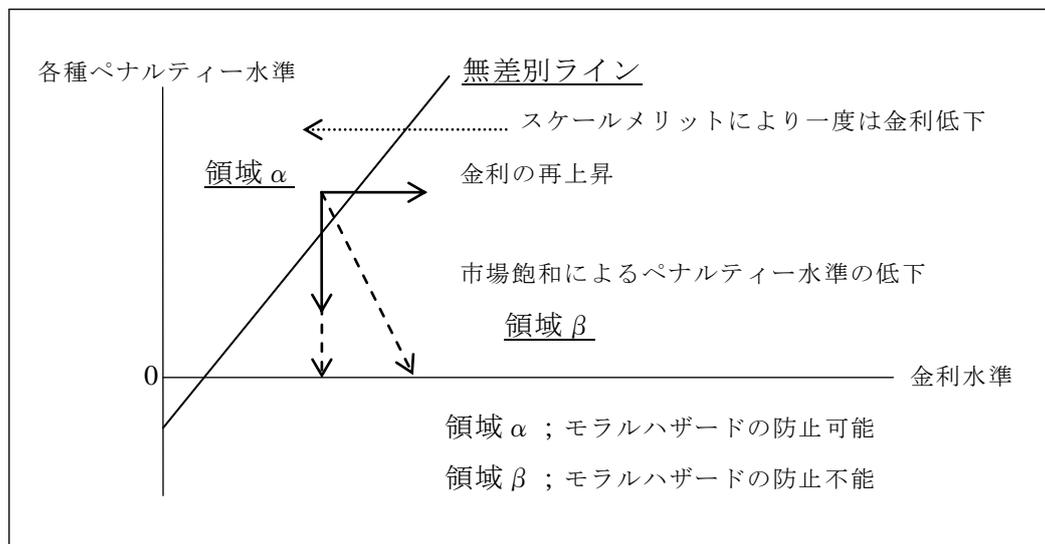
最初に検証した「行き過ぎた商業化」として批判されていることは、少なくとも金利低下という形で競争原理が機能していないこと、厳しい取り立てに代替する何らかの（実施されているか否かはわからないが）ペナルティーが機能していないこと、MF機関が事業融資から収益を確保できていないことである。つまり商業化それ自体が問題というよりもMF機関が効率的な金融仲介機能を果たせていないことが問題であると考えねばなるまい。われわれはその原因を考える必要がある。

次にクレジットの過剰供給は否定できない現実のようである。もし理論通り過剰供給によって過当競争が生まれペナルティーが実施されないあるいは必要な水準が確保されないとすればMF機関が金融仲介機能を果たせるはずもなく、上で述べた「過剰な商業化」として非難されている諸現象が起こったとしても不思議ではない。

MF機関が期待される機能を果たせていない理由は種々あるだろう。機能の中でも金融仲介機能が果たせない理由は、二番目の批判である過剰供給による市場飽和もあるだろうが、多くの非効率なMF機関が自由に参入できることも間違いの元となっている可能性がある。その自由な過剰参入を許す原因には、彼らに利用可能な資金を過剰に供給するシステム上の欠陥もあろう。

以上の関連付けにもとづいて一つの仮説を提示したい（以下、図4参照）。

図4 MF市場飽和による領域移行



MF市場における過剰供給が進むと信用割り当ては解消、連帯保証率 q 等のペナルティーに低下圧力がかかる（理論上はゼロ化）。一方で非効率なMF機関が参入してく

ることにより²⁹、一度はスケールメリットによって低下した金利は下げ止まるあるいは上昇する。こうしてペナルティーと金利の組合せは、モラルハザード防止可能な領域 α から領域 β へと移行する。それにより MF 機関は金融仲介機能が果たせなくなり、生き残りのために厳しい取り立て、消費ローンへの進出、金利の更なる引き上げといった「商業化の行過ぎ」として認識されている諸現象を引き起こすことになる。またモラルハザードを防止する装置を失った連帯責任は返済率において個人責任と統計上有意な差を失うことになる。以上がわれわれの提示する仮説である。

5 政策提言

本節ではもし前節で提示した仮説が正しいとしたならば、どのような具体的施策がわれわれに可能なのか、一応の提言としてまとめたい。

5.1 マイクロファイナンス機能の二分法

MF の機能を「金融仲介」と「貧困緩和・エンパワーメント」に二分する考え方は前節で述べたとおり行動経済学者たちの手法に倣っている。ただ本稿は行動経済学者とは違って、二つの機能が並行的に存在するとは考えていない。まず基礎として金融仲介機能があり、それを前提にして第二の各種社会的機能が存在するという関係を考えている。このことは貧しい人々が経済的に自律することが貧困問題解決の大前提というグラミン銀行の創設者ユヌスの基本理念を継承するものでもある。

従って、まず MF の基礎的機能として金融仲介機能が果たされているかを問わなければならない。ただしここで「機能」といっても借り手を自殺に追い込むような高利貸しの振る舞いを除外する必要がある。ペナルティーそれ自体は厳格なものであったとしても、弱者としての借り手貧困者を更なる困難に追いやるような行動を MF の金融仲介機能と呼ぶことは本来の趣旨から外れよう。

われわれは MF 金融仲介を「貧困者に対する基礎的金融サービスへのアクセス手段（金融包摂手段）を社会的目的の趣旨と矛盾しない、持続可能な形で提供すること」と定義したい。「持続可能」の言葉の中には、目的と矛盾しない限りそこに商業的手法が用いられることを許容するという意味が込められている。

基礎的機能として金融仲介機能が「正常」に果たされていることが確認されてはじめて、次の段階として MF 活動が貧困緩和やエンパワーメントに寄与しているかどうか検証する作業に移るべきである。金融仲介が「正常」に行われないう限り、MF を通じた貧困緩和やエンパワーメントといった社会的機能が果たされることは原理的にあ

²⁹ MF 機関は連帯責任等のグループ融資があるおかげで貸し手側に高い情報生産能力が求められるわけではなく、そのため一般的な預金取扱機関などよりはるかに参入障壁が低い（Banerjee and Duflo (2011)、邦訳 p.223 等）という指摘もある。しかし不十分なペナルティーのために連帯責任が機能しないなら「高い情報生産能力が求められない」とは思い込みに過ぎない。

り得ないからである³⁰。

本稿の分析は第一段階に関する部分に限定されており、以下では MF 機関が正常に金融仲介機能を果たすための諸施策について提言を行いたい。

5.2 途上国における政策的課題

途上国の政府・監督機関にも求められる、MF 機関が正常に金融仲介機能を果たすための政策的課題について、図 4 を参照しつつ考察しよう。モラルハザードが防止可能な領域 α とは相対的に金利が低く相対的にペナルティー水準が高い領域である。従って金利を低くかつペナルティーを高くすることがより確実に金融仲介を果たすことにつながる。では具体的にどのような施策が可能だろうか。

先ず金利を一定水準以下に規制することは自由市場を前提とする限り難しい。市場メカニズムを通じて低効率で高い金利でしか融資できない MF 機関が市場から退出することが望まれるが、現実にはそうはなっていないことが分かっている。そこには何らかの市場メカニズムを阻害する要因が働いている可能性が考えられる。

途上国自身でできることとして、モラルハザード防止に必要な連帯保証率・事業リターンの差押え率、あるいはグループ融資への逐次的融資やコンティンジェント・リニューアルの埋め込みといったことを貸し手側のオプションの形で義務付ける措置が考えられる。保証率等必要水準の厳密な計算は容易ではなく、試行錯誤が必要かもしれないが、過当競争に任せて借り手に自立した市場参加者としてのルールを守らせないことは何も良い結果を齎さないだろう。

5.3 ODA ドナー先進国の政策的課題

途上国 MF 市場のマーケットメカニズムを阻害する原因を生み出しているのは国際的ソーシャルファイナンス (SF) 機関を通じて資金を供給する ODA ドナー先進国である可能性が指摘できる。「アウトリーチの拡大」という、官僚的感覚というか実態の検証を伴わない価値判断によって資金供給それ自体が目的化する傾向が観察される³¹。MF は一定条件下でしか目的に到達せず、効果を見定めぬ供給は害悪にさえなり得るという事実を関係機関は認識しておく必要がある。

本来 ODA ドナー国の関係機関は以下に述べるようなことを為すべきであろう。

第一に、ODA 資金を仲介する SF 機関が最終的な受け入れ MF 機関の性格（金融仲介能力、真に貧困緩和などを目的としているかなど）によって選別を厳格に行ってい

³⁰ 金融仲介機能よりも前に社会的機能が議論されるのであれば、それは MF とは似て非なるむしろチャリティーに近い活動と認定される。チャリティーの意義を否定することはできないとしても、少なくともユノスの意図した MF とは異なる。

³¹ たとえば関谷・伊藤 (2012) ,pp.74-84 を参照。善意が結果に結び付かないだけでなく、最初の意図とは逆の結果をもたらすことについて、もっと注意が払われるべきである。

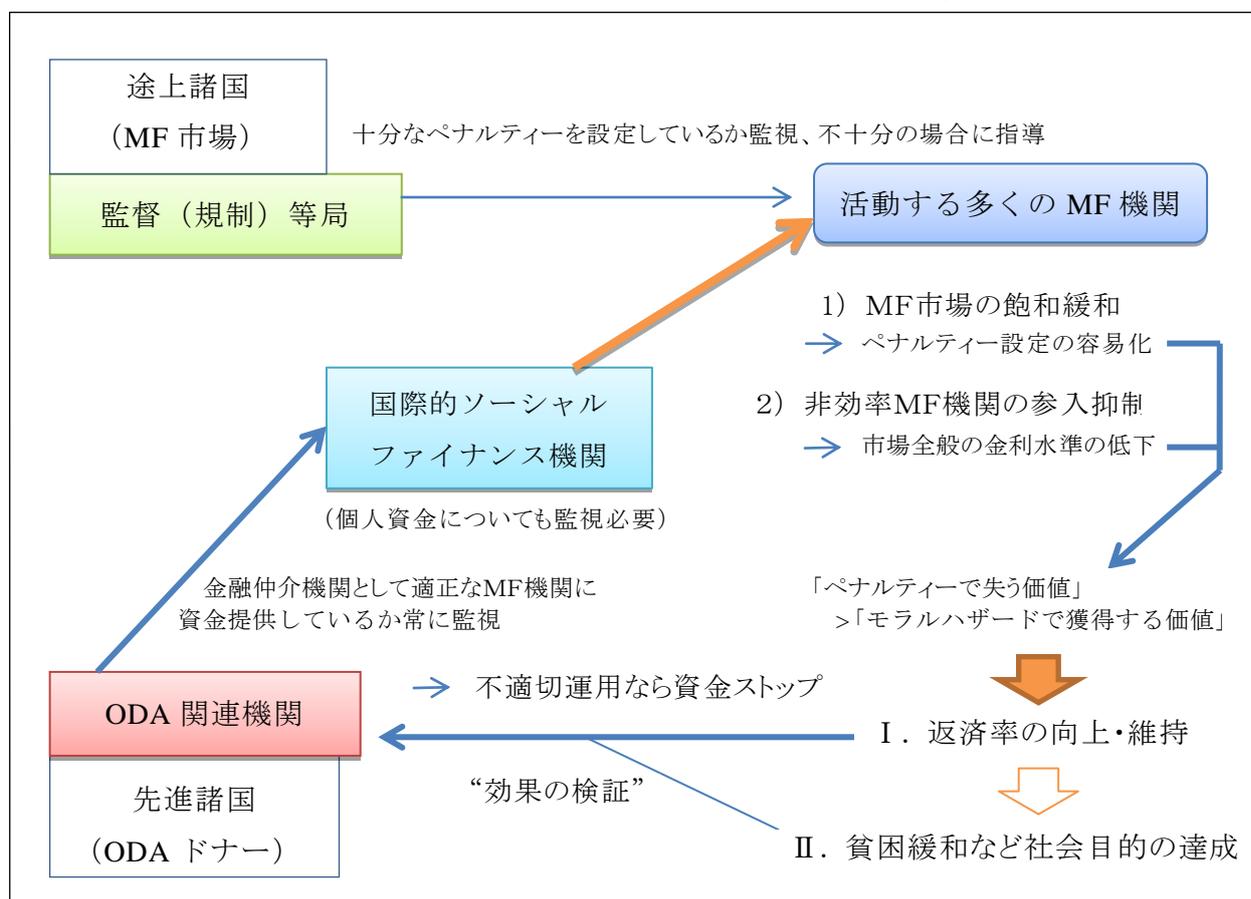
るか、監視しなければならない。もし運用先が不適切あるいは不透明である場合には、改善が認められるまで資金提供をストップすべきである。

第二に、ODA 資金だけでなく個人資金を途上国 MF に仲介する SF 機関も少なからず活動を行っている。運用が適切か、正しい情報を個人レンダーに提供しているか関連国際機関と連携して監視し、必要ならば是正を促すことが求められる。

第三に、提供資金が途上国において金融包摂や貧困緩和の効果を上げているかどうかについてもモニター・検証し、その結果を将来の ODA 政策の在り方にフィードバックする体制が構築されるべきである。

これらの措置によって ODA 資金が実効性を伴って使用されるだけでなく、結果的に過剰供給が緩和され、途上国 MF 市場の健全化も期待される（図 5 参照）。

図 5 MF 市場を改善・機能させるための“Virtuous cycle”



6 おわりに

日本のような ODA ドナー国に伝わってくる MF ストーリーはグラミン銀行のような華々しい成功物語が主である。しかし内外からのさまざまな報告からは少なからぬ失敗の事例も伝わってくる。多くの日本人は知らないだけである。

失敗には二種類あり、第一は融資した資金が約束通り返済されない金融仲介に関わる失敗である。慈善は緊急の場合などに必要とされはしても究極的に貧困問題を解決するに至らないというユヌスの理念に従えば、貧困者自身が経済的に自立することが貧困から救われる第一歩である。資金は約束した通りに返済されなければ自立とは呼べない。

失敗の第二は、仮に契約通り返済が出来ていたとしても貧困からの脱出に繋がらないという意味での失敗である。MFの最終目的が達成できておらず、それではODAドナー国としても成功とは言えまい。これも重要な課題であることを認識した上で、本稿は問題解決の第一歩として金融仲介失敗の原因に考察を限定してきた。

第2節と第3節を通じて明らかにしたことは、MF機関が金融仲介機能を果すには借り手がモラルハザードで得る価値を（形態は様々であるが）ペナルティーによって失う価値が上回らなければならないという理論上の条件である。第4節ではマイクロクレジットの過剰供給による市場飽和によって上の条件が満たされていないという仮説を導いた。第5節では上記仮説が正しいことを前提に、途上国の監督当局ならびに先進国の関連機関の為すべきこととしていくつかの提言を行った。

もっとも提言の基礎となった仮説は最終的に正しさが実証されたわけではない。実証の方法としては、たとえば返済とモラルハザードとの無差別ラインについてペナルティー種別毎に推計を行い実際に領域移動が生じたか分析するなど、何らかの検証が必要である。またたとえ金融仲介機能が果たせたとしても貧困緩和やエンパワーメントが達成できないケースについても分析の射程を広げていく必要があるだろう。これらについては今後の課題としたい。

【参考文献】

- Banerjee, A. V. & Duflo, E., 2011, *Poor Economics; A Radical Rethinking of the Way to Fight Global Poverty*, Public Affairs. (山形浩生訳『貧乏人の経済学』みすず書房、2012年)
- Bangladesh Microcredit Regulatory Authority, 2013・2014, “An Overview of Microcredit in Bangladesh 2013, 2014”, web site.
- Bateman, Milford, 2010, *Why doesn't Microfinance Work? : The Destructive Rise of Local Neo-liberalism*, Zed Book.
- Besley, Timothy and Stephen Coate, 1995, “Group lending, repayment and social collateral”, *Journal of Development Economics*, Vol.46, 1-18.
- Chowdhury, P. Roy, 2005, “Group-Lending: Sequential Financing, Lender Monitoring and Joint Liability.” *Journal of Development Economics* 77, No.2 415-439.
- _____, 2007, “Group-Lending with Sequential Financing, Contingent Renewal and Social

- Capital.” *Journal of Development Economics* 84, No.1, 487-506.
- Gine, X and Karlan, D. S., 2011, “Group versus Individual Liability : Short and Long Term Evidence from Philippine Microcredit Lending Groups”, working paper.
- Karlan, D. and Appel, J., 2011, *More Than Good Intention*, Dutton. (清水幸美訳『善意で貧困はなくせるのか?』みすず書房、2013年).
- Kurosaki, Takashi and Khan, H. Ullah, “Vulnerability of Microfinance to Strategic Default and Covariate Shocks: Evidence from Pakistan.” *The Development Economics* 50, No.2, 81-115.
- Mahajan, V. and Navin, T., 2013, “Microfinance in India: Lesson from the Andhra Crisis”, *Microfinance 3.0*, edited by Kohn, D., Springer, 1-12.
- Roodman, David. , 2011, *Due Diligence: An Impertinent Inquiry into Microfinance*, Center for Global Development.
- Reinhard, H. Schmidt, 2013, “Core Values of Microfinance under Scrutiny: Back to Basic?”, *Microfinance 3.0*, edited by Kohn, D., Springer, 41-67.
- Sinclair, Hugh, 2012, *Confession of a Microfinance Heretic; How Microlending Lost Its Way and Betrayed the Poor*, Berrett-Koehler Publishers. (太田直子訳『世界は貧困を食い物にしている』朝日新聞出版、2013年).
- Stiglitz, Joseph, E. 1990, “Peer Monitoring and Credit Market”, *World Bank Economic Review*, Vol.4 No.3, 351-366.
- Yunus, M. and Jolis, A., 1997, *Vers Un Monde Sans Pauvrete*, Jean-Claude Lattes. (猪熊弘子訳『ムハマド・ユヌス自伝』早川書房、1998年).
- アシフル・ラーマン、アシル・アハメッド、大杉卓三、2010、「バングラディッシュにおける大規模マイクロファイナンス機関の事業拡大の課題と展望—グラミン銀行、ASA、BRACの事例より—」、『九州大学アジア総合制作センター【紀要】』第4号、85-93。
- 菅正広、2008、『マイクロファイナンスのすすめ—貧困・格差を変えるビジネスモデル』、東洋経済新報社。
- 黒崎卓、山形辰史、2003、「マイクロクレジットの経済学」、『開発経済学 貧困削減へのアプローチ』、日本評論社、第9章所収、135-151。
- 慎泰俊、2012、『ソーシャルファイナンス革命』、技術評論社。
- 鈴木久美、松田慎一、佐藤綾野、2011、「マイクロファイナンスにおける新たな潮流—ASAによるグループ貸し付けの実例から—」、『日本政策金融公庫論集』第10号、89-114。
- 関谷宏彦、伊藤友見、2012、「マイクロファイナンス産業の新たなビジネスモデル展開の調査」、『日経研月報』2012年8月号、74-84。
- 藪下史郎、松田慎一、2007、「マイクロクレジットとグループ貸付: Stiglitz モデルの再考」、21COE-GLOPE Working Paper Series (早稲田大学)、No.33、1-22。