

# 所有权对微型金融机构财务绩效和覆盖面的影响

武力超,陈玉春

(厦门大学 经济学院,福建 厦门 361005)

**[摘要]**利用 85 个国家 600 家微型金融机构 2001—2014 年的数据系统考察微型金融机构的所有权类型对其财务绩效和覆盖面的影响,研究发现:非政府组织微型金融机构与营利性微型金融机构在财务绩效表现方面并未存在显著差异;在覆盖面上,非政府组织微型金融机构所发放的平均贷款额较小,对女性群体的覆盖比例较高,在满足大量有小额贷款需求的客户方面表现良好,在实现微型金融机构扶贫目标方面表现突出。在不同所有权类型的微型金融机构中,非政府组织微型金融机构能更好地兼顾财务绩效和覆盖面。

**[关键词]**微型金融机构;所有权类型;财务绩效;微型金融覆盖面;农村金融体系;小额贷款机构;信贷效率;过度负债;金融体制改革

**[中图分类号]**F832 **[文献标志码]**A **[文章编号]**2096-3114(2017)02-0039-10

## 一、引言

自 2008 年 5 月中国银监会和中国人民银行联合颁布《关于小额贷款公司试点的指导意见》,允许由自然人、企业法人与其他社会组织投资设立小额贷款公司以来,微型金融得到重视并快速发展。根据中国人民银行《2015 年小额贷款公司统计数据报告》,截至 2015 年末,全国共有小额贷款公司 8910 家,贷款余额 9412 亿元<sup>[1]</sup>。微型金融机构<sup>①</sup>(Microfinance Institutions,简称 MFIs)是农村金融体系的重要组成部分,它致力于为贫困人口和低收入群体提供金融服务,在全世界范围内,尤其是在发展中国家,正在成为反贫困的一种有效工具。虽然微型金融已经在反贫困上取得明显的成效,但是众多政策制定者以及学者对微型金融在改善低收入群体的社会地位、经济状况方面的影响程度以及微型金融机构自身长期发展的可持续性提出了质疑<sup>[2]</sup>。目前,过度负债和机构治理已经成为微型金融机构最为突出的问题,其中机构治理问题主要表现为微型金融机构缺少有效领导,且无法为投资者提供风险管理和绩效监督的平台。此外,越来越多的非营利性微型金融机构<sup>②</sup>开始向商业银行融资或进入资本市场融资,不断扩大大额贷款规模<sup>[3]</sup>,甚至收取比营利性微型金融机构更高的贷款利率<sup>[4]</sup>,导致严重的“目标偏离”问题<sup>[5]</sup><sup>③</sup>。一些非政府组织微型金融机构(NGOs MFIs)为了提供更广泛而多

**[收稿日期]**2016-11-03

**[基金项目]**国家社会科学基金青年项目(15CJL052);教育部人文社会科学重点研究基地重大项目(16JJD790036);教育部哲学社会科学研究重大课题攻关项目(13JZD010)

**[作者简介]**武力超(1985—),女,山西太原人,厦门大学经济学院副教授,硕士生导师,博士,主要研究方向为国际经济理论与政策;陈玉春(1991—),男,福建宁德人,厦门大学经济学院硕士生,主要研究方向为金融发展。

<sup>①</sup>在外文文献中 Microfinance 和 Microcredit 是严格区分的:Microcredit(小额信贷)一般只包括对客户提供信贷业务,而 Microfinance(微型金融)不仅包括信贷服务,还包括储蓄、培训等服务。国内文献中多采用“小额信贷”的表述,本文对二者不做严格区分,行文中交叉使用这两个概念。

<sup>②</sup>在本文中,非营利性微型金融机构指合作性微型金融机构和非政府组织微型金融机构,营利性微型金融机构指银行微型金融机构和非银行微型金融机构。

<sup>③</sup>“目标偏离”是指微型金融机构(MFIs)为了追求盈利(通过服务更高收入的客户或维持高利率等方式)而偏离其初始目标(例如,服务于低收入客户和减少贫困)<sup>[5]</sup>。

样的金融服务甚至转变为营利性公司<sup>[6]</sup>。不同所有权类型的微型金融机构在管理模式、目标和制度方面存在差异,所有权影响着微型金融机构经营的优劣,良好的机构治理对于微型金融机构的可持续发展至关重要。现有一些文献对微型金融机构的所有权类型进行了讨论,但对其具体的影响分析较少,并且缺乏实证证据,鉴于此,本文将重点考察微型金融机构的所有权,探究合作性微型金融机构(cooperative/credit union MFIs)和营利性微型金融机构(For-profit MFIs)在财务绩效和覆盖面上是否与非政府组织微型金融机构(NGOs MFIs)存在显著差异。

## 二、文献综述

现有关于微型金融机构财务绩效和覆盖面的研究大部分集中于探究财务绩效与覆盖面之间的关系以及“双重目标”的矛盾和治理方面。目前学术界存在两种对立的观点。以 Cull 等为代表的一种观点认为,财务绩效与覆盖面两者间存在权衡关系,难以同时达到最优<sup>[4]</sup>。相反,另一派观点则认为,财务绩效与覆盖面间并不存在显著的替代关系,两者可以兼顾<sup>[7]</sup>。

针对不同所有权类型微型金融机构的绩效表现,众多学者进行了广泛讨论。对于财务绩效,Jansson 等认为,相对于拥有股权结构的微型金融机构而言,非政府组织微型金融机构所有权类型的脆弱性会导致财务绩效偏低<sup>[8]</sup>。Tchuigoua 在对非洲撒哈拉以南 94 个微型金融机构的样本进行分析后发现,合作性微型金融机构的财务效率高于其他类型的微型金融机构,但与非政府组织微型金融机构在盈利能力上不存在显著区别<sup>[9]</sup>。Roberts 的研究指出,营利性微型金融机构在向客户收取较高贷款利率的同时也面临着更高的运营成本,致使这些机构的盈利能力和可持续发展能力无法有效提高<sup>[10]</sup>。在覆盖面方面,同样基于对非洲撒哈拉以南微型金融机构面板数据的分析,Barry 和 Tacneng 发现非政府组织微型金融机构在覆盖面上的表现优于其他所有权类型的微型金融机构<sup>[11]</sup>。Cull 等的研究显示,非营利性微型金融机构在覆盖面方面的表现要好于营利性微型金融机构,但为了扩大覆盖面,增加小额贷款发放的同时也会使得运营成本增加,因此它们在财务绩效上的表现不如营利性微型金融机构<sup>[4]</sup>。Frank 等通过分析认为,非政府组织微型金融机构转型为营利性微型金融机构后会更加注重财务利润而弱化覆盖面<sup>[5]</sup>。而 Gutierrez-Nieto 等则发现,在兼顾覆盖面和财务绩效方面,非政府组织微型金融机构的表现优于其他类型的微型金融机构<sup>[12]</sup>。与上述观点不同的是,Cull 等及 Mersland 等的研究结果都显示,非政府组织和营利性微型金融机构在财务绩效和覆盖面方面并无显著差异<sup>[3-4]</sup>。

在国内,早先学者针对微型金融发展的研究多集中于信用社和非政府组织小额信贷的分析<sup>[13-14]</sup>。近年来,随着我国小额信贷的迅速发展,许多学者开始把研究焦点转向小额贷款公司<sup>[15]</sup>。我国微型金融在快速发展的同时也面临着一些挑战,例如面临双重目标冲突,可持续发展形势严峻<sup>[16]</sup>,商业化趋势对覆盖面管理的理念、目标、战略、制度和措施提出了更高的要求等<sup>[17]</sup>。

总结已有文献可以发现,国内针对微型金融机构的研究多集中于对小额信贷机构的分析,对微型金融机构整体财务绩效与覆盖面的研究还有待丰富。其中,仅个别学者对微型金融机构的所有权类型进行了相关研究<sup>[18]</sup>。鉴于此,本文将使用世界范围内微型金融机构的面板数据进行分析,全面考察不同所有权类型的微型金融机构在财务绩效和覆盖面方面的不同表现。

## 三、理论分析与研究假说

相对于传统正规金融机构而言,微型金融作为体系之外发展起来的一种金融方式,以扶贫为主要宗旨,以贫困或低收入人群为目标客户。不同于传统正规金融机构的营利性质,微型金融机构的主要目标在于减少贫困、促进农村经济增长,天然具有社会目标属性。除机构定位的不同外,微型金融机构作为传统正规金融体系外的一种补充,在经营目标上的差异也使之成为弥补传统金融体系在服务小微群体信贷层面效率损失的一种重要渠道。一方面,微型金融机构因为单笔业务交易额小,服务方

式灵活、快捷,所以能有效地为无法从正规金融体系中获得金融服务的小企业、穷人和贫困家庭发放微型信贷和办理其他金融业务。另一方面,微型金融机构的组织形式多样,有正规金融机构(如商业银行)、非政府组织微型金融机构、非正式金融中介机构(如联合信用贷款协会)等,不同组织形式的微型金融机构在经营主体和业务范围上互补,从而更有效地覆盖到小微群体。可见,微型金融机构在一定程度上能有效降低正规金融机构因信贷配给而引发的信贷效率损失。

虽然微型金融机构可以通过提升财务绩效和扩大覆盖面,在一定程度上减少信贷效率损失,但不同所有权类型的微型金融机构由于自身定位和经营目标不同,在财务绩效和覆盖面方面表现出明显的差异性,从而导致对有效降低信贷效率损失的影响程度也不相同。微型金融机构的财务绩效与覆盖面是衡量其治理效果的两个重要体现。在财务绩效表现上,对于银行微型金融机构和非银行微型金融机构而言,它们有着明确的盈利目标,往往通过发放大额贷款和收取较高的贷款利率来扩大规模效应带来的利润。然而这种方式也使得运营成本增加,未能带来财务绩效的实际提升。同时,相对于非政府组织微型金融机构和合作性微型金融机构而言,银行微型金融机构受制于审慎监管<sup>[19]</sup>①,这会进一步制约其追求更高的财务目标。对于合作性微型金融机构来说,它们相对于其他类型机构而言,在规模较小、运营成本相对较低的同时也受限于规模效应,导致盈利水平较为有限。针对非政府组织微型金融机构,一方面,治理结构的脆弱性使得非政府组织微型金融机构运营的监管体制不健全,且不具备系统的绩效管理体制;同时,基于委托代理理论的分析,由于机构的管理者既没有机构所有权,也没有绩效分红,因此缺乏去追求更高财务目标的动机。另一方面,非政府组织微型金融机构却可以有效减少客户的逆向选择和避免道德风险。首先,相对于营利性微型金融机构而言,非政府组织微型金融机构由于服务主体较为集中,对当地穷人和低收入群体有着更好的了解,在组建当地客户的“信息网络”方面有着较为明显的优势,放贷成本相对较低<sup>[3]</sup>;其次,非政府组织微型金融机构的领导者虽然没有受到金钱激励去直接追求更高的财务绩效,但却受到非金钱回报的激励,如机构管理的成功和专业化所带来的名声等。此外,非政府组织微型金融机构间面临着捐赠和客户的竞争,同时还有来自营利性微型金融机构的竞争,竞争的压力使得非政府组织微型金融机构不能满足于通过补贴或捐赠存活下去,而是要努力实现自身可持续性的营运,因为只有努力实现自身可持续性营运的基础上才能不断扩大对贫困及低收入群体的覆盖面,从而更好地实现其社会目标。

在覆盖面表现上,银行微型金融机构和非银行微型金融机构由于受制于审慎监管,为了解决在信贷市场上信息不对称的问题,往往采用固定资产抵押和信贷定量配给的方式为小微企业和家庭提供小额贷款。这不仅增加了操作成本,也使得众多无法满足基本小额贷款条件的客户转向非政府组织和合作性微型金融机构贷款,从而限制了覆盖面的扩大。同时,拥有股权结构的微型金融机构虽然也有着社会目标,但其往往在法律上被要求维持一定的偿付能力,而在投资上又有着既定的盈利目标,因此无法专注于社会目标。对合作性微型金融机构而言,一方面,由于股权结构和治理结构上的独特性(如一人一票制),在加剧了管理的审慎性的同时使得代理成本增加,直接限制了覆盖群体的范围,客户群体往往少而集中;另一方面,合作性微型金融机构所服务的客户更多属于中层收入群体,加上机构管理者所接受的监管较为宽松,无法坚持扩大对穷人群体的覆盖面<sup>[20]</sup>。相反,非政府组织微型金融机构主要服务于中低收入群体,且不提供便利金融、投资理财等其他金融服务,始终以社会责任为其主要目标,在扩大覆盖面方面具有一定优势。

根据以上分析,我们提出如下待检验的假说:

与其他所有权类型的微型金融机构相比,非政府组织微型金融机构能更好地兼顾财务绩效和覆盖面。

①审慎监管是1997年巴塞尔银行监管委员会(BCBS)发布的《有效银行监管的核心原则》中所确立的重要原则,其本质是要求银行充分反映其资产和负债的风险<sup>[20]</sup>。

## 四、研究设计

### (一) 数据来源

本文以 2001—2014 年 85 个国家的 600 家微型金融机构 (MFIs) 为考察样本,共有 5501 个年度观测值。本文回归分析用到的微型金融机构所有权类型、财务绩效、覆盖面以及机构特征指标的数据来源于微型金融信息交流中心 (Microfinance Information Exchange, MIX)。本文对样本的筛选遵循以下原则:(1) 为保证数据质量,只选择四星及四星以上的机构<sup>①</sup>;(2) 为保证每个样本数据的连续性,只选用有效数据超过四年的机构。

### (二) 模型设定

本文从微型金融机构的所有权角度出发研究不同所有权类型的微型金融机构在财务绩效与覆盖面方面的差异。借鉴 Barry 等的研究<sup>[11]</sup>,我们将回归模型设定为:

$$y_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BANK_{it} + \alpha_2 COOP_{it} + \alpha_3 NONBANK_{it} + \beta' Z_{it} + e_{it} \quad (1)$$

其中, $y_{it}$ 表示第  $i$  个微型金融机构在  $t$  时期的财务绩效和覆盖面; $BANK_{it}$ ,  $COOP_{it}$ ,  $NONBANK_{it}$  表示第  $i$  个微型金融机构的所有权类型,为虚拟变量。当微型金融机构的所有权类型分别为银行微型金融机构、合作性微型金融机构或非银行型金融机构时取值为 1,否则为 0;当三者都为 0 时,表示该机构所有权类型为非政府组织。 $Z_{it}$  表示一系列控制变量的列向量,用于控制  $t$  时期不同微型金融机构在机构层面特征的影响。 $e_{it}$  为随机扰动项。

### (三) 变量选择

本文主要使用的经济变量如下:

1. 本文的被解释变量之一是微型金融机构的财务绩效。我们同时采用三个指标来衡量,分别是总资产收益率 (ROA)、营运自给率 (OSS) 和总投资实际收益率 (Ryield)。总资产收益率 (ROA) 的计算公式为净利润与总资产的比值,是分析企业运用全部资产进行总体获利能力的指标。这一指标是微型金融机构财务绩效研究中使用广泛且结果稳定的代表机构或企业长期持续经营能力的标准指标<sup>[11]</sup>。营运自给率 (OSS) 的计算公式为财务收益/(财务费用支出 + 营运用费用支出 + 贷款损失准备金),用以衡量微型金融机构的营运收入覆盖其营运成本的能力,它提供了微型金融机构投入和产出的较全面信息,是微型金融机构财务绩效研究中衡量微型金融机构营运可持续性的常用指标<sup>[4]</sup>。借鉴 Cull 等和 Louis 等<sup>[4,7]</sup> 的研究,我们也选用总投资实际收益率作为衡量机构财务绩效的重要指标之一。总投资实际收益率的计算公式为(贷款利息 + 手续费 + 佣金)/平均总贷款组合,衡量机构从平均总贷款组合中盈利的多少。

2. 本文的被解释变量之二是微型金融机构的覆盖面。覆盖面 (outreach) 可以细分为覆盖深度 (depth of outreach) 和覆盖广度 (breadth of outreach)。覆盖深度反映的是机构服务穷人和低收入群体的倾向,我们用平均贷款额 (Loansize)、平均贷款额与人均 GNI 比 (Gloansize) 和女性借款人占比 (Woman-borrower) 来衡量。平均贷款额的计算公式为发放贷款总额/活跃借款人数量,平均贷款额与人均 GNI 比的计算公式为平均贷款额与机构所在地人均国民总收入的比值。这两个指标的值越小说明人均贷款额度越小,机构越倾向于为穷人和低收入群体服务。在本文的回归分析中,平均贷款额指标采用对数形式进行估计以保证数据的平衡性。女性借款人占比为活跃借款人中女性借款人所占的比例。女性借款人占比越高,说明机构的服务越能覆盖到真正有需要的中低收入群体,覆盖面表现也越好。Hermes 等和 Louis 等在研究中也采用这两个指标进行衡量<sup>[2,7]</sup>。覆盖广度则反映机构扶持穷人和低收入群体范围的大小,我们同时使用活跃借款人总数 (Numborrower) 和活跃客户总数 (Numclient) 来衡量。活跃借款人总数和活跃客户总数越大,表示机构的覆盖范围越广,能服务到的穷人和低收入群体范围越大。其中,活

<sup>①</sup>MIX 根据信息的数量和可靠性,将微型金融机构划分为一星到五星的等级,等级越高代表信息质量越好。



跃客户总数是活跃借款人总数和活跃存款人总数之和。Mersland 等和张正平等的研究中也包括这两个指标<sup>[3,18]</sup>。在回归分析中,这两个指标均采用对数形式进行估计,以保证数据的平衡性。

3. 为了控制机构层面特征的影响,结合前人的研究<sup>[2,7,10]</sup>,本文选取的机构控制变量包括机构成立年限(*Age*)、机构规模(*Assets*)、贷款损失准备金率(*LLR*)和净资产比率(*Equity*)。机构成立年限(*Age*)反映了机构运营的期限。根据 MIX 的分类,运营时间在 1~4 年的为新成立机构(*New*),运营时间在 5~8 年的是发展初期机构(*Young*),经营时间在 8 年以上的为成熟机构(*Mature*)。本文实证分析中,为这三类机构设定虚拟变量,新成立机构取值为 1,发展初期机构取值为 2,成熟机构取值为 3。机构规模(*Size*)用机构总资产对数值来表示,代表机构资产的规模。在回归分析中,对资产规模指标进行对数处理以保证数据的平衡性。净资产比率(*Equity*)是股东权益与资产总额的比值,比值越大,表示企业财务风险就越小。贷款损失准备金率(*LLR*)是贷款损失准备金与未偿还总贷款额的比值,用于控制不同机构因采取不同运营策略而产生的风险差异。

#### (四) 描述性统计分析

我们对主要变量进行了统计分析,结果见表 1。其中,总资产收益率的均值为 1.3%,表明微型金融机构运用全部资产进行整体获利的能力普遍偏低,而最大值是均值的 43.3 倍且标准差较大,说明整个行业机构间的盈利能力差异较大。营运自给率的均值为 117.1%,表明大部分机构营运收益能很好地覆盖其营运成本,基本上能实现运营的可持续性。总投资实际收益率的均值为 24.1%,该值稍大于 Louis 等相关研究中的 24.0%<sup>[7]</sup>,而在 Cull 等的研究中,该值为 35.4%<sup>[4]</sup>。总投资实际收益率的下降可以理解为微型金融机构行业整体竞争加剧,迫使微型金融机构通过收取更低的利率来维持发展。平均贷款额和平均贷款额与人均 GNI 比的均值分别为 1454.3 美元和 0.668,远小于各自的中值 482768.5 美元和 79.82,表明机构整体发放的人均贷款额度较小,符合其为穷人和低收入群体服务的社会宗旨。女性借款人占比的均值达到了 66.8%,表明微型金融机构在覆盖深度上有着客观的成效,这与 Hermes 等和 Cull 等<sup>[2,4]</sup>的研究结果相接近。活跃借款人总数和活跃客户总数的均值分别达到 98037 人和 161466 人。在研究样本微型金融机构所有权类型中,非银行金融机构和非政府组织分别占 38.3% 和 38.1%,而银行和合作社或信用社仅占 11.6% 和 12.0%,这反映出在为穷人和低收入群体提供金融服务上,非银行金融机构和非政府组织是主要推动力量,而银行业在对贫困人群提供微型金融服务方面显得不足。机构成立年限的均值为 2.54,平均资产规模为 7530 万美元,结合新成立机构、发展初期机构、成熟机构的分类数值可知,样本主要为经营时间在 8 年以上,资产规模相对较大的成熟机构。平均贷款损失准备金率为 2.4%,净资产比率的均值为 0.335。

表 1 主要变量的描述性统计

变量名称	变量符号	均值	标准差	最小值	最大值	观测值
总资产收益率	<i>ROA</i>	0.013	0.114	-2.137	0.563	4749
营运自给率	<i>OSS</i>	1.170	0.704	-0.098	36.627	5140
总投资的实际收益率	<i>Ryield</i>	0.241	0.187	-1.305	3.727	4203
平均贷款额	<i>Loansize</i>	6.270	1.286	0.693	13.780	5239
平均贷款额与人均 GNI 比	<i>Gloansize</i>	0.668	2.749	0.0003	159.647	5188
女性借款人占比	<i>Womanborrower</i>	0.661	0.260	0	1	4689
活跃借款人总数	<i>Numborrower</i>	9.400	1.944	0.693	15.724	5260
活跃客户总数	<i>Numclient</i>	9.747	2.078	0.693	16.497	5276
银行微型金融机构	<i>BANK</i>	0.116	0.320	0	1	5481
非银行微型金融机构	<i>NONBANK</i>	0.383	0.486	0	1	5481
合作性微型金融机构	<i>COOP</i>	0.120	0.325	0	1	5481
机构成立年限	<i>Age</i>	2.541	0.713	1	3	5481
机构规模	<i>Size</i>	15.938	1.968	5.434	25.041	5392
贷款损失准备金率	<i>LLR</i>	0.024	0.406	-0.184	25.708	4660
净资产比率	<i>Equity</i>	0.335	0.364	-1.570	17.753	5392

注:其中平均贷款额、活跃借款人总数、活跃客户总数和机构规模采用对数处理。

## 五、计量结果及稳健性检验

### (一) 计量结果分析

表 2 和表 3 报告了主要的计量结果。其中,表 2 是关于微型金融机构(MFIs)财务绩效指标的回

归结果;表3则是关于微型金融机构覆盖面指标的回归结果。我们分别给出了使用固定效应模型(FE)、随机效应模型(RE)和混合效应模型(OLS-Robust)回归的计量结果。其中,固定效应模型(FE)和随机效应模型(RE)的回归结果,我们根据 Hausman 检验结果选取更准确的回归结果进行报告。同时,为了避免在存在异方差情况下所得到的 t 统计值和 F 统计值存在偏误,依据 White 给出的方法<sup>[21]</sup>,混合效应模型(OLS-Robust)中使用异方差-稳健标准差替代普通标准差进行回归估计。

表2报告了拥有不同所有权类型的微型金融机构在财务绩效上的差异,其中各列所使用的估计方法在表格最后一行中列出。通过对比各列回归结果,我们发现,相对于非政府组织微型金融机构而言,合作性微型金融机构有着更高的总资产收益率和更低的总投资实际收益率。通过表2可知,对比其他类型的微型金融机构,合作性微型金融机构发放的平均贷款额较大,这不利于总投资实际收益率的提高<sup>[11]</sup>。整体偏低的总投资实际收益率也从侧面反映出合作性微型金融机构并未通过收取更高的贷款利率来提高其总投资实际收益率,不存在 Cull 等所说的“目标偏离”问题<sup>[4]</sup>。使用总资产收益率进行衡量的结果表明,由于合作性微型金融机构相对其他类型机构而言规模较小,营运成本相对较低,因此表现出更高的总资产收益率,这与 Tchougoua 关于合作性微型金融机构财务绩效的研究结果<sup>[9]</sup>是一致的。同时,以总资产收益率衡量财务绩效的结果并未发现银行微型金融机构和非银行微型金融机构它们与非政府组织微型金融机构间显著的差异,可能的解释是非政府组织微型金融机构为了降低小额贷款带来的额外高成本,通过收取偏高的利息费用或接受补贴,有效避免了与营利性微型金融机构在财务绩效方面的差异,这和 Cull 等的研究结论<sup>[4]</sup>相符合。

虽然 Jansson 等基于委托代理理论的分析认为,非政府组织微型金融机构由于所有权的脆弱性导致较低的财务绩效<sup>[8]</sup>,但本文实证结果并未发现支持这种观点的有力证据。更好的解释是,相对于非政府组织微型金融机构而言,银行微型金融机构由于客户群体大,专门针对穷人群体信息的了解较少,无法更好地组建当地客户的“信息网络”<sup>[3]</sup>;此外,由于银行依赖于专门的员工进行放贷催升了营运成本<sup>[12]</sup>,通过收取更高利息的方式并不能带来更高的利润<sup>[10]</sup>。相反,非政府组织微型金融机构因为致力于服务穷人群体,能够有效降低消费者的逆向选择,在银行没有存款账户和抵押资产的穷人群体能更容易地从非政府组织微型金融机构获得贷款。

表3报告了拥有不同所有权类型的微型金融机构在覆盖深度与覆盖广度上的差异。通过观察发现,采用不同估计方法得到的回归结果表现出高度一致性。非政府组织微型金融机构覆盖面指标的回归结果在统计上均表现出较高的显著性。在覆盖深度上,平均贷款额指标的系数都显著为正,表明合作性微型金融机构、银行微型金融机构和非银行微型金融均倾向于发放比非政府组织微型金融机构更大额的贷款;而女性借款人占比的系数显著都为负,这与预期是相一致的,表明非政府组织微型金融机构对女性借款人的覆盖要好于其他所有权类型机构。这主要是因为相对其他所有权类型的机构而言,非政府组织微型金融机构的社会目标更为明确,其首要的社会宗旨就是要为更广泛的穷人和低收入群体

表2 财务绩效的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	ROA	ROA	Ryield	Ryield
BANK	-0.008 (-0.75)	-0.004 (-0.78)	0.017 (1.28)	-0.007 (-0.50)
COOP	0.007 (0.73)	0.013*** (3.71)	-0.063*** (-5.16)	-0.084*** (-14.30)
NONBANK	-0.003 (-0.45)	-0.001 (-0.35)	0.040*** (4.97)	0.029*** (4.43)
Size	0.011*** (7.49)	0.010*** (7.41)	-0.004* (-1.88)	-0.007 (-1.61)
Age	0.023*** (7.11)	0.028*** (7.00)	-0.029*** (-6.27)	-0.028*** (-3.85)
LLR	-0.030*** (-3.17)	-0.05 (-1.06)	0.004 (0.83)	0.010* (1.96)
Equity	0.064*** (8.07)	0.087*** (7.55)	0.089*** (7.61)	0.118*** (7.48)
Constant	-0.238*** (-11.20)	-0.250*** (-9.08)	0.339*** (10.70)	0.384*** (6.94)
观测值	4618	4618	4145	4145
F 值	31.86	20.44	25.17	77.95
F 值(p 值)	0.000	0.000	0.000	0.000
Hausman 检验 (FE vs RE)	19.87		15.37	
Hausman (p 值)	0.011		0.052	
估计方法	FE	OLS-Robust	RE	OLS-Robust

说明:括号中为 t 值,\*\*\*、\*\*和\* 分别代表在 1%、5% 和 10% 的水平上显著,Hausman 检验置信水平取 0.05。下表同。

提供必要的金融服务<sup>[7]</sup>,实证结果符合 Barry 等的研究结论<sup>[11]</sup>,表明非政府组织微型金融机构并未出现“目标偏移”现象。在覆盖广度上,活跃借款人总数指标的系数均显著为负,说明非政府组织微型金融机构相对于其他类型机构而言能吸引更多的借款人。这其中的原因是,银行和非银行微型金融机构为了解决在信贷市场上信息不对称的问题,往往采用信贷定量配给的方式,成本较高,不利于覆盖广度的提高。而合作性微型金融机构则是由于自身组织结构原因,规模往往较小,在对贫困群体的覆盖广度和覆盖深度上未能表现出明显的优势。相比之下,非政府组织微型金融机构在对穷人和低收入群体的覆盖面上表现较为突出。张正平等针对微型金融机构类型的研究结果<sup>[18]</sup>也印证了这一点。

表3 覆盖面的回归结果

变量	覆盖深度				覆盖广度	
	(1) <i>Loansize</i>	(2) <i>Loansize</i>	(3) <i>Womanborrower</i>	(4) <i>Womanborrower</i>	(5) <i>Numborrower</i>	(6) <i>Numborrower</i>
<i>BANK</i>	0.549*** (7.67)	0.672*** (9.59)	-0.235*** (-12.80)	-0.213*** (-14.30)	-0.649*** (-8.14)	-0.863*** (-12.30)
<i>COOP</i>	1.162*** (17.00)	1.251*** (23.20)	-0.282*** (-15.70)	-0.237*** (-21.50)	-1.219*** (-15.20)	-1.257*** (-24.30)
<i>NONBANK</i>	0.325*** (7.30)	0.325*** (7.86)	-0.077*** (-6.93)	-0.084*** (-9.48)	-0.310*** (-6.24)	-0.295*** (-7.17)
<i>Size</i>	0.206*** (19.40)	0.180*** (13.80)	0.001 (0.42)	-0.010*** (-4.08)	0.789*** (69.40)	0.826*** (62.60)
<i>Age</i>	0.159*** (6.56)	0.213*** (7.24)	-0.025*** (-4.28)	-0.021*** (-3.15)	-0.105*** (-4.10)	-0.174*** (-5.81)
<i>LLR</i>	-0.005 (-0.16)	0.035 (1.04)	0.013** (2.23)	-0.005 (-0.52)	0.007 (0.26)	-0.033 (-1.00)
<i>Equity</i>	0.325*** (5.45)	0.563*** (8.43)	-0.061*** (-4.40)	-0.158*** (-9.98)	-0.354*** (-5.61)	-0.629*** (-8.95)
<i>Constant</i>	2.181*** (13.40)	2.339*** (12.60)	0.814*** (21.30)	1.013*** (26.00)	-2.457*** (-14.40)	-2.770*** (-14.70)
观测值	4566	4566	4266	4266	4569	4569
F 值	132.4	187	52.73	106.3	1100	1006
F 值(p 值)	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Hausman 检验 (FE vs RE)	14.63		40.44		16.73	
Hausman (p 值)	0.067		0.000		0.033	
估计方法	RE	OLS-Robust	FE	OLS-Robust	FE	OLS-Robust

综合以上分析可知,非政府组织微型金融机构与银行微型金融机构、非银行微型金融机构在财务绩效表现方面未发现显著的差异,而在覆盖面方面,非政府组织微型金融机构的表现则更好。这与 Mersland 等以及 Barry 等的研究结论<sup>[3,11]</sup>有部分差别。前者认为拥有股权结构的微型金融机构和非营利性微型金融机构在财务绩效和覆盖面上不存在显著差异,而后者认为非政府组织微型金融机构在财务绩效和社会目标方面的表现都是最好的。

在样本机构特征层面上,许多变量表现出了高显著性。其中,针对总资产收益率和平均贷款额的回归中,机构规模的系数约为 0.01 和 0.19,也就意味着机构规模每扩大 100%,规模效应的存在将使得总资产收益率提高 1% 左右,平均贷款额增加 19% 左右。机构成立年限与总资产收益率显著正相关,而与总投资实际收益率负相关,这同时支持了两种不同的假说。一种假说认为成立时间越久的机构可能在经营上更有经验,因此有着更好的绩效表现,使用总资产收益率衡量的财务绩效符合这种假说,验证了 Ayayi 和 Sene 实证分析的结论<sup>[22]</sup>。另一种假说则认为新成立的机构可能从运营时间长久的机构累积的实践经验中获益,从而实现赶超,使用总投资实际收益率衡量的财务绩效则符合这种假说,和 Hermes 等的实证研究结论<sup>[2]</sup>一致。在总资产收益率和总投资的实际收益率的回归中,净资产比率的系数分别为 0.075 和 0.103,这表明净资产比率每提高 10 个百分点,总资产收益率和总投资的实际收益率将分别提升 0.75 个百分点和 1.03 个百分点。而机构成立年限和净资产比率与平均贷款

额显著正相关,与女性借款人占比和活跃借款人总数显著负相关,表明成立越久且不愿意承担高风险的机构,越倾向于发放大额贷款,同时在女性客户覆盖比例和吸引活跃借款人方面有所减弱,从而出现“目标偏移”现象。

(二) 稳健性检验

为了检验回归分析结果的稳定性,我们使用营运自给率衡量财务绩效指标,使用平均贷款额与人均 GNI 之比和活跃客户总数分别衡量覆盖深度与覆盖广度,使用和表 2、表 3 一致的估计方法进行回归,结果如表 4 和表 5 所示。

使用营运自给率衡量财务绩效的回归结果与使用总资产收益率的回归结果表现基本一致,符合上文基于总资产收益率的相关分析,再次表明非政府组织微型金融机构与营利性微型金融机构在财务绩效上并不存在显著差异。

稳健最小二乘估计(OLS-Robust)结果显示,银行和合作性微型金融机构平均贷款额与人均 GNI 之比前的系数显著为正,在固定效应(FE)模型回归结果中,非银行和合作性微型金融机构平均贷款额与人均 GNI 之比前的系数显著为正,再次表明非政府组织微型金融机构在覆盖深度上表现较好。活跃客户总数前的系数均显著为负,与表 3 中针对活跃借款人总数的分析结论相一致,即非政府组织微型金融机构在实现微型金融机构社会目标方面效果较为突出。覆盖面的表现与我们在表 3 中的分析基本一致,进一步说明本文研究结果具有稳定性。

在样本机构特征层面上,针对营运自给率的回归中,机构规模前的系数显著为正,再次表明机构规模的扩大有利于机构财务绩效的提升。而机构成立时长和净资产比率与营运自给率显著正相关,与活跃客户总数显著负相关,表明成立越久且不愿意承担高风险的机构出现了明显的“目标偏移”现象,与前文的分析结论一致。

表 4 财务绩效的稳健性回归结果

变量	(1) OSS	(2) OSS
BANK	-0.012 (-0.26)	0.004 (0.11)
COOP	0.051 (1.26)	0.064** (1.96)
NONBANK	-0.019 (-0.65)	-0.006 (-0.20)
Size	0.019** (2.47)	0.020** (2.31)
Age	0.046** (2.50)	0.039*** (3.48)
LLR	-0.018 (-0.71)	-0.019 (-1.10)
Equity	0.442*** (9.78)	0.459*** (10.80)
Constant	0.619*** (5.36)	0.598*** (4.56)
观测值	4633	4633
F 值	8.665	25.57
F 值(p 值)	0.0000	0.0000
Hausman 检验 (FE vs RE)	8.31	
Hausman(p 值)	0.403	
估计方法	RE	OLS-Robust

表 5 覆盖面的稳健性回归结果

变量	覆盖深度		覆盖广度	
	(1) Gloansize	(2) Gloansize	(3) Numclient	(4) Numclient
BANK	0.447 (1.55)	0.765* (1.75)	-0.157* (-1.84)	-0.385*** (-5.26)
COOP	0.882*** (3.05)	0.390*** (7.52)	-0.492*** (-5.73)	-0.482*** (-8.12)
NONBANK	0.360** (2.01)	0.048 (0.57)	-0.327*** (-6.13)	-0.349*** (-7.71)
Size	0.292*** (7.09)	0.169 (1.17)	0.804*** (65.90)	0.853*** (60.60)
Age	-0.355*** (-3.83)	-0.185 (-1.05)	-0.111*** (-4.03)	-0.196*** (-6.10)
LLR	0.036 (0.36)	0.062* (1.88)	-0.004 (-0.12)	-0.039 (-1.12)
Equity	0.217 (0.95)	0.138 (0.78)	-0.690*** (-10.20)	-1.061*** (-13.40)
Constant	-3.511*** (-5.70)	-1.799 (-0.99)	-2.361*** (-12.90)	-2.774*** (-13.70)
观测值	4526	4526	4575	4575
F 值	11.6	27.42	1049	1126
F 值(p 值)	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Hausman 检验 (FE vs RE)	25.05		21.82	
Hausman(p 值)	0.002		0.005	
估计方法	RE	OLS-Robust	RE	OLS-Robust

六、结论与建议

作为一种重要的扶贫手段,微型金融机构为学界所关注,已有文献广泛讨论了关于微型金融机构财务绩效与覆盖面的影响因素。本文深入探究了合作性微型金融机构和营利性微型金融机构在财务绩效和覆盖面方面的表现是否好于非政府组织微型金融机构,细致考察了不同所有权类型微型金融



机构在财务绩效与覆盖面方面的差异。针对财务绩效的分析显示,非政府组织微型金融机构与营利性微型金融机构在财务绩效表现上并未发现存在显著差异。而对覆盖面的分析表明,非政府组织微型金融机构更能坚持扩大对穷人和低收入群体的覆盖,在实现微型金融机构社会目标上效果较好,这表现在两个方面:其一,相对于其他类型机构,非政府组织微型金融机构所发放的平均贷款额更小,同时,对女性群体的覆盖比例较高;其二,相对于其他类型机构,非政府组织微型金融机构在吸引大量有小额贷款需求的客户方面表现突出。此外,我们还发现规模越大、成立越久的机构,在财务绩效表现上往往越好,而成立越久且不愿意承担高风险的机构,越容易出现“目标偏移”问题。

本文的研究结论有较强的政策含义:

首先,在大多数发展中国家,非正规经济往往在国民经济中占据着相当大的比重,而这也意味着金融系统不完善。微型金融机构作为传统金融体系外的一种补充,某种程度上为非正规经济中的劳动者提供了更多的金融服务。近年来微型金融机构商业化趋势愈发明显,而微型金融机构过分关注财务绩效容易使自身偏离其社会目标。本文的结论再次证明了相对于营利性微型金融机构和合作性微型金融机构而言,非政府组织微型金融机构在反贫困上有着更好的表现,这对于发展中国家微型金融以及微型金融机构的发展具有重要的导向意义。

其次,我国微型金融市场在金融体制深化改革的大潮下迅速发展,中国银监会《关于2015年小微企业金融服务工作的指导意见》提出要进一步丰富小微企业金融服务机构种类。在各种机构类型中,非政府组织微型金融机构可以作为重点关注与扶持对象。越来越多的非营利性微型金融机构进入资本市场融资或向营利性微型金融机构转变,将使得机构过分关注财务绩效而弱化其社会目标,不利于扩大对穷人和低收入群体的覆盖面。相比之下,非政府组织微型金融机构更能坚持其社会目标,更好地为贫困人群服务,因此有必要鼓励非政府组织微型金融机构的发展,为其生存及发展提供一定的政策支持,这对于提高我国农村地区穷人和低收入群体的金融服务覆盖有着重要意义。

最后,政府可以通过创设机制推动不同所有权类型微型金融机构间合作。不同所有权类型的微型金融机构处于微型金融市场的不同层次,因为在管理模式、目标和制度方面存在差异,所以在财务绩效和覆盖面方面表现出不同的优势特征。如果能够通过创设机制实现不同所有权类型机构之间的合作,那么将进一步完善微型金融体系,充分发挥微型金融在整个金融体系中的重要作用。

#### 参考文献:

- [1] 中国人民银行. 2015年小额贷款公司统计数据报告[EB/OL]. (2016-01-26)[2016-11-01]. <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3010843/index.html>.
- [2] HERMES N, LENSINK R. Microfinance: its impact, outreach, and sustainability[J]. *World Development*, 2011, 39(6): 875-881.
- [3] MERSLAND R, STRØM R. Microfinance mission drift? [J]. *World Development*, 2010, 38(1): 28-36.
- [4] CULL R, DEMIRGÜE-KUNT A, MORDUCH J. Microfinance meets the market[J]. *Social Science Electronic Publishing*, 2008, 23(1): 167-192.
- [5] FRANK C, LYNCH E, SCHNEIDER-MORETTO L. Stemming the tide of mission drift: microfinance transformations and the double bottom line[M]. Washington, D C: Women's World Banking Focus Note, 2008:17.
- [6] LAUER K. Transforming NGO MFIs: critical ownership issues to consider[M]. Washington, D C: Consultative group to assist the poor(CGAP), 2008: 13.
- [7] LOUIS P, SERET A, BAESENS B. Financial efficiency and social impact of microfinance institutions using self-organizing maps[J]. *World Development*, 2013, 46(2):197-210.
- [8] JANSSON T, ROSALES R, WESTLEY G D. Principles and practices for regulating and supervising microfinance[R].

- Inter-American Development Bank, 2004.
- [9] TCHUIGOUA H T. Etude Comparative des performances des institutions de microfinance d'afrique sub-Saharienne selon leur statut légal[J]. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 2011, 82(1): 63-76.
- [10] ROBERTS P W. The profit orientation of microfinance institutions and effective interest rates[J]. *World Development*, 2013, 41(41): 120-131.
- [11] BARRY T A, TACNENG R. The impact of governance and institutional quality on MFI outreach and financial performance in sub-Saharan Africa[J]. *World Development*, 2014, 58(58): 1-20.
- [12] GUTIÉRREZ-NIETO B, SERRANO-CINCA C, MOLINERO C M. Social efficiency in microfinance institutions [J]. *Journal of the operational research society*, 2009, 60(1): 104-119.
- [13] 张世春. 小额信贷目标偏离解构: 粤赣两省证据[J]. *改革*, 2010(9): 63-68.
- [14] 杜晓山. 非政府组织小额信贷机构可能的发展前景[J]. *中国农村经济*, 2008(5): 4-10.
- [15] 刘志友, 孟德锋, 卢亚娟. 微型金融机构的效率权衡: 财务效率与社会效率——以江苏省小额贷款公司为例[J]. *经济理论与经济管理*, 2013(5): 102-112.
- [16] 谢升峰. 微型金融与低收入群体信贷——理论及对我国新型农村金融机构的解析[J]. *宏观经济研究*, 2010(9): 49-53.
- [17] 谢地, 孟勤. 培育新型农村小额信贷机构的思路[J]. *经济纵横*, 2013(8): 85-87.
- [18] 张正平, 郭永春. 小额信贷机构目标偏离影响因素实证研究——基于固定效应模型的检验与比较[J]. *财贸经济*, 2013(7): 48-54.
- [19] 毛新述, 梅曦, 朱琳. 银行业审慎监管、公允价值计量与财务报告稳健性[J]. *财贸经济*, 2015(7): 70-80.
- [20] MIX, CGAP. MIX microfinance world: sub-Saharan Africa microfinance analysis and benchmarking report 2010[R]. Washington, D C: Consultative group to assist the poor (CGAP), 2011: 53.
- [21] WHITE H. A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity[J]. *Econometrica*, 2001, 48(4): 817-830.
- [22] AYAYI A G, SENE M. What drives microfinance institution's financial sustainability[J]. *The Journal of Developing Areas*, 2010, 44(1): 303-324.

[责任编辑:黄 燕]

## The Impact of Ownership on Financial Performance and Outreach of MFI

WU Lichao, CHEN Yuchun

(School of Economics, Xiamen University, Xiamen 361005, China)

**Abstract:** Using the data system of 600 MFIs in 85 countries from 2001 to 2014, this paper examines the impact of ownership types of MFIs on their financial performance and outreach. The results indicate that NGOs MFIs do not have different financial performance from For-profit MFIs. In terms of outreach, the average amount of loans issued by the micro-financial institutions is smaller, and the NGOs MFIs socially perform better than other MFI ownership types in satisfying a higher proportion of female borrowers and a large number of customers demand for micro-credit with lower average loan balance. What's more, the NGOs MFIs play a leading role in achieving the goal of poverty alleviation. In the micro-financial institutions with different ownership types, the micro-financial institutions can better take into account the financial performance and outreach.

**Key Words:** micro-finance institution; ownership type; financial performance; outreach of micro-finance; rural financial system; micro-credit institution; credit efficiency; over-debt; reform on financial system