

# Groepsleningen: een oplossing voor informatieproblemen op de kredietmarkt?

*Robert Lensink*

*In zijn oratie, uitgesproken op 15 juni in Groningen, gaat Robert Lensink in op de vraag of groepsleningen een goede oplossing bieden voor de problemen op kredietmarkten in ontwikkelingslanden (van de redactie).*

In veel ontwikkelingslanden is de financiële sector erg onderontwikkeld. Vaak zijn er maar enkele commerciële banken, die met name zijn gevestigd in steden. Deze commerciële banken zijn slechts bereid krediet te verschaffen aan een kleine groep van rijken. Een groot deel van de bevolking is bijna volledig uitgesloten van bankkrediet en is aangewezen op de informele sector. De gebrekkige toegang tot bankkrediet heeft verregaande gevolgen. Economische vooruitgang en de daarmee gepaard gaande armoedevermindering vereisten dat er wordt geïnvesteerd. Deze investeringen zullen echter afwezig blijven zolang de meerderheid van de bevolking geen toegang heeft tot bankkrediet.

Al geruime tijd zijn er allerlei initiatieven om de kredietvoorziening in ontwikkelingslanden aan de 'uitgeslotenen' van bankkrediet te verbeteren. Er wordt met name veel verwacht van microkredietinstellingen. Deze financiële instellingen hebben als doel kleine hoeveelheden krediet te verstrekken aan individuen die geen toegang hebben tot commercieel bankkrediet. Microkredietinstellingen staan momenteel volop in de belangstelling. De VN hebben het jaar 2005 zelfs uitgeroepen tot het jaar van de microkredietinstellingen. Microkredietinstellingen maken gebruik van innovatieve technieken om op een min of meer marktconforme wijze de kredietvoorziening aan de armen te verbeteren (voor een overzicht, zie Morduch 1999). Vaak worden kredieten niet

verschafft aan individuen, maar aan groepen van leners. Er is dan sprake van zogenaamde groepsleningen.

## 1 Consequenties van informatieongelijkheid

Gebrekkige kredietverschaffing is vooral een gevolg van problemen die ontstaan wanneer een lener meer weet over de kwaliteit van zijn of haar investeringsproject dan de bank; als, met andere woorden, er sprake is van informatieongelijkheid.

U zult zich wellicht afvragen wat het verband is tussen informatieongelijkheid en groepsleningen, het thema van deze oratie, en het vakgebied financiering en financiële markten, de onderzoeksopdracht van mijn leerstoel. Ik wil hier kort iets over zeggen. De traditionele financieringsleer gaan uit van perfecte markten. Er wordt afgezien van informatieongelijkheid en er is weinig aandacht voor het gedrag van financiële instellingen, zoals commerciële banken of microfinancieringsinstellingen. De moderne financieringsleer daarentegen onderkent het bestaan van informatieongelijkheid en besteedt veel aandacht aan het optimale ontwerp van vermogenstitels (Boot en Verheyen 1997). De relatie tussen financier en ondernemer staat daarbij centraal. In deze rede probeer ik aan de hand van een analyse van groepsleningen u een kijkje te geven op dit voor mij erg boeiende onderdeel van het vakgebied.

Informatieongelijkheid leidt tot gebrekkige kredietverschaffing omdat er problemen van *adverse selection* en *moral hazard* voorkomen (zie Stiglitz en Weiss 1981). De kern van het probleem van *adverse selection* is dat een bank zonder bedrijfsspecifieke informatie geen onderscheid kan maken tussen bedrijven die investeren in risicovolle of in risicoloze projecten. Omdat bedrijven die veel risico nemen moeilijk te identificeren zijn, zou een bank kunnen besluiten de rentestand te verhogen. Een renteverhoging door de bank heeft in deze situatie echter een vervelende bijwerking. Het leidt er namelijk toe dat alleen bedrijven met risicovolle projecten nog bereid zijn te lenen, terwijl bedrijven die van plan waren in risicoloze projecten te investeren, besluiten uit de markt te stappen. De belangrijkste reden hiervoor is de veronderstelling dat risicovolle projecten, wanneer ze succesvol zijn, meer opleveren dan

risicoloze projecten. Een renteverhoging leidt dan tot een verslechtering van de leenportefeuille van de bank. Een rationele bank weet dit en zal op een zeker moment besluiten om kredieten te rantsoeneren. Hiermee wordt bedoeld dat de bank tegen de vastgestelde rentestand minder geld wil verstrekken dan de kredietvrager wil lenen.

Een bank heeft ook te maken met *moral hazard*. Hiermee wordt bedoeld dat een persoon nadat hij van een bank krediet heeft verkregen, acties onderneemt die tegengesteld zijn aan de belangen van bank. *Moral hazard* op kredietmarkten ontstaat wanneer een verhoging van de rentestand ertoe leidt dat kredietvragers die een keuze kunnen maken uit verschillende investeringsprojecten, besluiten te investeren in een project dat een lagere opbrengst genereert voor de bank dan een ander project waarin geïnvesteerd zou kunnen worden. Ook vanwege dit probleem zal een rationele bank op een gegeven moment besluiten om niet de rente te verhogen, maar minder krediet aan te bieden.

Er zijn verschillende mogelijkheden om informatieproblemen te reduceren. Een vaak aangedragen oplossing bestaat uit het gebruik van onderpand (zie Bester 1987). Wanneer een bedrijf niet kan terugbetalen, wordt het onderpand door de bank in beslag genomen zodat ze in ieder geval een gedeelte van de lening terugkrijgt. Onderpand reduceert het probleem van onzekerheid en informatieongelijkheid. In veel ontwikkelingslanden biedt deze oplossing echter weinig soelaas, omdat het merendeel van de bevolking simpelweg niet de beschikking heeft over een onderpand van voldoende waarde. Dit is niet alleen een rechtstreeks gevolg van de grote armoede die er bestaat, maar ook een gevolg van de gebrekkige eigendomsrechten in veel ontwikkelingslanden. Zo is grond vaak geen particulier, maar gemeenschappelijk bezit, waardoor het niet als onderpand kan fungeren.

Tevens worden informatieproblemen in de praktijk vaak tegengegaan door financiële transacties in contracten vast te leggen. Het opstellen van en de controle op het naleven van deze contracten vereist echter een goede juridische structuur. Een goede juridische structuur is met name van belang om deze contracten te kunnen afdwingen. In een ontwikkeld financieel stelsel is de juridische structuur veelal adequaat. In ontwikkelingslanden daarentegen is de kennis voor het ontwikkelen van

geschikte financiële contracten dikwijls afwezig en is de juridische structuur veelal inefficiënt.

## 2 Groepsleningen en informatieongelijkheid

Omdat standaardoplossingen voor het informatieprobleem op kredietmarkten in ontwikkelingslanden niet lijken te werken, wordt er naarstig gezocht naar geschikte alternatieven. Een alternatief waarvan veel heil wordt verwacht, bestaat uit het verstrekken van groepsleningen. Informatieproblemen op kredietmarkten in ontwikkelingslanden zouden met behulp van groepsleningen kunnen worden opgelost. Hoe gaat dat in zijn werk, en is het wel terecht dat groepsleningen door velen worden gezien als een panacee voor de oplossing van informatieproblemen op kredietmarkten in ontwikkelingslanden?

Laten we eerst kijken naar wat er eigenlijk met groepsleningen wordt bedoeld. Wanneer een bank krediet verschaft aan een individu, wordt normaliter een schuldcontract ondertekend. Een schuldcontract is een document dat uiteenzet welke verplichtingen worden aangegaan. Een standaard schuldcontract is gebaseerd op een individuele lening. Het gaat hier om een transactie tussen een bank en één individu. Bij groepsleningen wordt een lening verstrekt aan een persoon in een groep. Groepsleningen zijn schuldcontracten met collectieve aansprakelijkheid. Wanneer één lid van de groep niet betaalt, moet namelijk de rest van de groep de lening van het niet-betalende lid opbrengen. Een specifieke eigenschap van een groepslening is derhalve dat ze leidt tot onderlinge financiële afhankelijkheid.

Groepsleningen zijn een belangrijk fenomeen, zowel in ontwikkelde landen als in ontwikkelingslanden. In het verleden kwam het in West-Europa vaak voor dat er alleen krediet werd verschaft aan een individu als iemand anders zich garant stelde voor de terugbetaling. Dit fenomeen wordt ook wel aangeduid met de term *co-signing*. *Co-signing* is een specifieke vorm van groepsleningen waarvan met name coöperatieve banken, zoals de Duitse Raiffeisenbank, veelvuldig gebruik hebben gemaakt (zie Morduch 1999). Momenteel zijn het met name microfinancieringsinstellingen in ontwikkelingslanden die bekend zijn vanwege het gebruik van groepsleningen. Soms lijkt het zelfs alsof microfi-

nancieringsinstellingen en groepsleningen een en hetzelfde zijn omdat in economische analyses van microkredietinstellingen vooral aandacht wordt geschonken aan de voor- en nadelen van groepsleningen.

Het lijkt daarom relevant om, voordat ik verder ga met een analyse van groepsleningen, een korte uiteenzetting te geven van microfinancieringsinstellingen. We moeten ons echter wel realiseren dat microfinancieringsinstellingen en groepsleningen geen volledige substituten zijn. De meeste microfinancieringsinstellingen hebben namelijk een breder takenpakket dan het verstrekken van krediet in de vorm van groepsleningen. Vaak zijn het gesubsidieerde instellingen die ook een belangrijke rol vervullen bij het organiseren en opleiden van achtergestelde groepen in de samenleving. Bovendien maken niet alle microkredietinstellingen gebruik van groepsleningen. Dit impliceert dat mijn analyse van voor- en nadelen van groepsleningen niet rechtsreeks toepasbaar is op alle microfinancieringsinstellingen. De relevantie van een economische analyse van groepsleningen voor de werking van microfinancieringsinstellingen is echter wel evident.

Microkredietinstellingen hebben tot doel financiering ter beschikking te stellen aan kleine projecten die worden uitgevoerd door personen die geen toegang hebben tot klassieke financieringsbronnen, zoals commerciële banken. Hierbij kan gedacht worden aan kleine ondernemingen, minderheden en collectieve projecten. De bedragen die worden uitgeleend, zijn gering. Wereldwijd gaat het veeleer om bedragen van honderden dan van duizenden euro's.

Het systeem van microkredieten ontstond in het begin van de jaren tachtig met de oprichting van de Grameen Bank in Bangladesh. De Grameen bank leent momenteel geld aan ruim twee miljoen mensen, van wie het merendeel vrouw is. Het voorbeeld van de Grameen Bank heeft veel navolging gekregen. Recente schattingen geven aan dat er in totaal meer dan dertig miljoen mensen in ontwikkelingslanden gebruikmaken van microkredieten. Deze kredieten worden door ongeveer zeventuizend microkredietorganisaties verschaft. Vaak worden deze microkredietinstellingen door Westerse donoren of Westerse commerciële banken financieel ondersteund. Ook Nederland speelt hierbij een belangrijke rol. Met name de RABO is erg actief op dit terrein.

De rol van microkredietinstellingen staat op dit moment volop in de belangstelling. Ik heb er al op gewezen dat de VN het jaar 2005 hebben uitgeroepen tot het jaar van de microkredietinstellingen. In de pers, maar ook in veel wetenschappelijke studies, wordt de loftrumpet gestoken over de voordelen van microfinancieringsinstellingen. Volgens velen zijn microfinancieringsinstellingen in staat de allerarmsten binnen een land krediet te verschaffen voor het doen van noodzakelijke investeringen. Vaak wordt zelfs gesteld dat microfinancieringsinstellingen een belangrijke bijdrage zouden leveren aan de oplossing van het armoedeprobleem in ontwikkelingslanden. Groepsleningen zouden daarbij een cruciale rol spelen.

Hoe kunnen informatieproblemen op de kredietmarkt door middel van groepsleningen teniet worden gedaan? Laten we de belangrijkste informatieproblemen, *adverse selection* en *moral hazard*, en de wijze waarop groepsleningen deze problemen kunnen verminderen, achtereenvolgens bekijken (voor een uitgebreide theoretische analyse zie Ghatak en Guinnane 1999).

Het probleem bij *moral hazard* is, zoals gezegd, dat nadat een lening is verstrekt aan de lener, deze lener acties gaat ondernemen die tegengesteld zijn aan de belangen van de bank. Volgens de theorie zouden groepsleningen dit probleem in belangrijke mate kunnen oplossen. Bij groepsleningen is het immers zo dat wanneer één lid van de groep de lening niet op tijd terugbetaalt, de rest van de groep de lening van het niet-betalende lid moet opbrengen. Bovendien zal er alleen sprake zijn van vervolgleningen wanneer er sprake is van volledige terugbetaling. Dit leidt ertoe dat de groepsleden elkaar in de gaten houden en onder druk zetten om de terugbetaling op tijd te voldoen. Er treedt *peer monitoring* op. Het gevolg daarvan is dat *moral hazard* wordt vermeden.

Groepsleningen zouden ook een belangrijke instrument kunnen zijn om het andere grote probleem bij kredietrelaties in situaties van informatieongelijkheid op te lossen, namelijk het probleem van *adverse selection*. Het onderliggende probleem bij *adverse selection* is dat banken geen onderscheid kunnen maken tussen verschillende typen van leners. Hoe kan een groepslening dit probleem oplossen? De belangrijkste reden hiervoor is dat groepsleningen tot positieve *assortative matching* leiden.

Hiermee wordt bedoeld dat alleen personen die van plan zijn weinig risico te nemen, een groep met elkaar zullen vormen. Zij die veel risico nemen, worden niet toegelaten tot de groep en zijn aangewezen op individuele leningen. De reden hiervoor is evident. Aangezien er binnen een groep een onderlinge financiële afhankelijkheid ontstaat, is de keuze van de partner cruciaal. Niemand zal er vrijwillig voor kiezen om een groep te vormen met een slechte lener, ofwel een lener die veel risico neemt.

Onder de veronderstelling dat er sprake is van *assortative matching* kan een rationele bank die rekening houdt met de optimale keuzes van de kredietvragers, het probleem van *adverse selection* oplossen door tegelijkertijd groepsleningen en individuele leningen aan te bieden (zie Ghatak 2000). Onder bepaalde additionele voorwaarden (waarover later meer) is het namelijk optimaal voor de leners die weinig risico nemen, om te kiezen voor groepsleningen, terwijl de risicovolle leners die hiervan worden uitgesloten, zijn aangewezen op individuele leningen. De rationele bank kan dan uit de keuze van de kredietvrager voor een van de twee typen schuldcontracten opmaken met welk type kredietvrager ze te maken heeft. De bank is dan ook in staat een persoonsafhankelijke rentevoet te vragen. Hiermee is het probleem van *adverse selection* opgelost.

### **3 Zijn groepsleningen een panacee voor de oplossing van informatieproblemen?**

Dit alles lijkt heel mooi. Kunnen we echter met groepsleningen werkelijk informatieproblemen op kredietmarkten in ontwikkelingslanden verminderen en een belangrijke bijdrage leveren aan een verbetering van de kredietverschaffing aan de armen in ontwikkelingslanden? Volgens mij is dat maar tot op zekere hoogte het geval.

Laten we om te beginnen kijken naar de additionele voorwaarden waaraan voldaan moet worden om het probleem van *adverse selection* op te lossen. In een veel geciteerd artikel van Maitreesh Ghatak in het *Economic Journal* worden expliciet de voorwaarden afgeleid waaronder groepsleningen het probleem van *adverse selection* op een efficiënte wijze kunnen oplossen (Ghatak 2000). Ghatak maakt een onderscheid tussen de rentevoet die moet worden voldaan aan de microkredietinstelling wanneer

een groepslid een lening aangaat, en het bedrag dat als straf moet worden voldaan aan de microkredietinstelling door de overige groepsleden wanneer een van de groepsleden in gebreke blijft. Het blijkt dat groepsleningen alleen efficiënt zijn wanneer het bedrag dat door de overige groepsleden als straf moet worden betaald, groter is dan de rentevoet. In dat geval krijgt de microkredietinstelling meer wanneer het investeringsproject onsuccesvol is dan wanneer het investeringsproject succesvol is. In een artikel met Shubashis Gangopadhya en Maitreesh Ghatak hebben wij erop gewezen dat deze voorwaarde vreemde consequenties heeft (Gangopadhya, Ghatak en Lensink 2005). Wanneer een van de groepsleden in gebreke blijft, is het namelijk winstgevend voor de groepsleden die hiervoor moeten opdraaien om niet rechtsreeks de straf aan de microkredietinstelling te voldoen, maar om de oorspronkelijke renteverplichting over te maken aan het groepslid dat de lening is aangegaan. De rentevoet is namelijk lager dan de straf. Het groepslid die de lening is aangegaan, kan nu altijd zelf de microkredietinstelling afbetalen, en net doen alsof het investeringsproject succesvol was, zelfs wanneer dat niet het geval was. In eerste instantie lijkt dit geen probleem: de microkredietinstelling krijgt namelijk altijd de gewenste rentevoet op haar lening uitbetaald. Er schuilt echter een addertje onder het gras. Toen de microkredietinstelling de rentevoet vaststelde, had ze er namelijk rekening mee gehouden dat het investeringsproject met een bepaalde kans onsuccesvol zou zijn en dat ze in die situaties een hoger bedrag dan de rentevoet zou krijgen. Dat komt nu echter nooit voor, waardoor de microkredietinstelling altijd minder winst zal maken dan verwacht. Het eindresultaat is dat er subsidies van internationale donoren nodig zijn om het verlies van de microkredietinstelling te compenseren (zie Gangopadhya en Lensink 2001). Dit is een uitkomst die bepaald niet gewenst is. Ik wil hiermee zeker niet suggereren dat deze zwaar theoretische exercitie volledig recht doet aan de praktijk van groepsleningen van microfinancieringsinstellingen. Feit is echter wel dat bijna alle microfinancieringsinstellingen nog steeds in belangrijke mate afhankelijk zijn van subsidies. Ons onderzoek geeft daar op zijn minst een mogelijke verklaring voor.

Empirisch onderzoek is wellicht overtuigender. Ik heb, samen met Niels Hermes en Habteab Mehrteab, onderzocht of er sprake is van *peer monitoring* en *assortative matching* bij groepsleningen in Eritrea. Even ter herinnering, de idee dat groepsleningen problemen van *moral*



*hazard* en *adverse selection* kunnen oplossen, is voornamelijk gebaseerd op de veronderstelling dat er sprake is van *peer monitoring* en *assortative matching*. Daarom zijn onze studies van belang voor het beantwoorden van de vraag of groepsleningen kunnen bijdragen aan de oplossing van informatieproblemen op de kredietmarkt.

Onze studie naar *peer monitoring* in kredietgroepen in Eritrea suggereert dat er geen *peer monitoring* onder groepsleden plaatsvindt (Hermes, Lensink en Mehrteab 2005). Er is weliswaar sprake van monitoring, maar dit gebeurt door de groepsleider. De controle op de naleving van de terugbetaling wordt overgelaten aan één persoon in de groep, in dit geval de groepsleider. Hiermee lijkt het systeem van groepsleningen in Eritrea in belangrijke mate vergelijkbaar te zijn met een normale individuele bankrelatie, waarbij een bank individuele leningen verstrekt, en waarbij de bank een controleur, of met een mooie term *auditor*, aanstelt. Daar is natuurlijk niets mis mee. Het betekent echter wel dat een van de belangrijkste veronderstellingen van de voorstanders van groepsleningen, het optreden van *peer monitoring* waardoor *moral hazard* kan worden verminderd, empirisch niet bevestigd wordt, of op zijn minst anders werkt dan in de theorie wordt verondersteld. Een mogelijke reden voor onze bevindingen is dat het systeem van *peer monitoring* alleen goed werkt als er veel groepsbijeenkomsten plaatsvinden, waar lang niet iedereen zin in heeft. In de standaardtheorie over groepsleningen wordt voor het gemak verondersteld dat *peer monitoring* kosteloos is. Dat is echter niet het geval: *peer monitoring* vereist dat er hoge transactiekosten worden gemaakt.

Onze studie naar *assortative matching* in groepsformaties in Eritrea levert eveneens uitkomsten op die in tegenspraak zijn met de theorie (Lensink en Mehrteab 2004). Uit onze analyse blijkt dat groepen in Eritrea heterogeen zijn samengesteld. Het is dus niet zo dat alleen personen die weinig risico nemen, samen een groep vormen. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat er simpelweg niet voldoende gelijksoortige leners binnen een dorp kunnen worden gevonden waarmee homogene groepen kunnen worden gevormd. Hoe dan ook, ons onderzoek naar de praktijk van groepsleningen in Eritrea verwerpt *assortative matching* in groepsformatie, en daarmee tevens de hypothese dat groepsleningen het probleem van *adverse selection* kunnen oplossen.

Op basis van het voorgaande kom ik tot de volgende conclusies.

- 1 De standaardtheorie van groepsleningen is problematisch. Groepsleningen zijn alleen efficiënt wanneer de bank meer krijgt wanneer een project onsuccesvol is dan wanneer een project succesvol is.
- 2 Empirisch is er weinig bewijs voor het optreden van *peer monitoring*.
- 3 Empirisch is er weinig bewijs voor *assortative matching*.

Het zal u daarom niet verbazen dat ik de vraag die ik me gesteld had in deze rede – namelijk of groepsleningen een mogelijke oplossing bieden voor informatieproblemen op kredietmarkten – negatief beantwoord.

Betekent dit nu dat we volledig moeten afzien van groepsleningen? Dat gaat te ver. Mijn conclusie is gebaseerd op slechts enkele studies. Er is veel meer onderzoek nodig om een zuiver beeld te krijgen. Bovendien kunnen groepsleningen allerlei andere voordelen hebben, met name op sociaal-cultureel gebied. Velen van u menen wellicht dat de vraag of groepsleningen al dan niet bijdragen aan de oplossing van informatieproblemen op kredietmarkten, slechts academische relevantie heeft. Waar het primair om gaat, is immers de vraag of we met behulp van groepsleningen in staat zijn de allerarmsten in een ontwikkelingsland te bereiken. Ik kan de neiging niet onderdrukken om hier nog kort iets over te zeggen. De VN hebben het jaar 2005 uitgeroepen tot het jaar van de microkredietinstellingen omdat deze instellingen bij uitstek in staat worden geacht een grote bijdrage te leveren aan de oplossing van het armoedeprobleem. Uit bestaand empirisch onderzoek, van onder andere Hulme en Mosley, blijkt echter dat microkredietinstellingen slechts in geringe mate in staat zijn de allerarmsten te bereiken (Hulme en Mosley 1996). Microkredietprogramma's verschaffen met name krediet aan de middeninkomens. Misschien komt dit doordat de allerarmsten zich simpelweg niet op de kredietmarkt begeven omdat zij geen kredietwaardige projecten hebben. Toch lijken groepsleningen hier ook debet aan te zijn. De keuze voor een partner in een groep is vrij. Het is dan niet denkbeeldig dat de allerarmsten stelselmatig geweerd worden uit de groepen, omdat ze waarschijnlijk een negatief effect hebben op de kredietwaardigheid van de gehele groep. Dit is te verwachten omdat de allerarmsten vaak elke vorm van scholing en praktijkervaring ontberen.

#### 4 Ten slotte

Aan het eind van mijn rede moet de belangrijkste vraag nog worden behandeld. Wanneer groepsleningen geen goede oplossing bieden voor informatieproblemen op kredietmarkten, wat moet er dan gebeuren? Deze vraag, hoe belangrijk ook, kan ik echter nog niet afdoende behandelen. Veel meer onderzoek is noodzakelijk, onderzoek waaraan ik in de toekomst hoop bij te dragen. Een belangrijk thema binnen mijn toekomstige onderzoek is het ontwikkelen van optimale schuldcontracten in situaties van informatieongelijkheid. Hierbij zal ik me richten op situaties in de ontwikkelde wereld, maar ik zal natuurlijk ook de specifieke situatie in ontwikkelingslanden niet uit het oog verliezen.

Naar mijn mening moeten we het probleem bij de wortel aanpakken, en dat is het verbeteren van de informatievoorziening en het verbeteren van de juridische structuur, zodat individuele looncontracten succesvol kunnen zijn. Het ontwikkelen van geschikte individuele looncontracten, in samenhang met het verbeteren van de juridische structuur, zal tijdrovend en niet eenvoudig zijn. Op de langere termijn zal dit echter een betere oplossing bieden voor de problemen van informatieongelijkheid op onderontwikkelde financiële markten dan de oplossing waarvoor nu vaak wordt gekozen, namelijk het gebruik van groepsleningen.

#### Auteur

*Prof. Dr. Robert Lensink* is verbonden aan de Faculteit der Economische Wetenschappen van de Universiteit van Groningen.

E-mail: [b.w.lensink@eco.rug.nl](mailto:b.w.lensink@eco.rug.nl).

#### Literatuur

- Bester, H. (1987) The Role Of Collateral in Credit Markets with Imperfect Information, *European Economic Review*, 31 (4), 887-899.
- Boot, A.W.A., P.A. Verheyen (1997) *Financiering en Macht: Van Financiële Structuur tot Beheersstructuur*, Kluwer Bedrijfsinformatie.

- Gangopadhyay, S., R. Lensink (2001) Joint Liability Lending: A Note, *SOM Research Report 01E09*, Groningen: University of Groningen, The Netherlands.
- Gangopadhyay, S., M. Ghatak, R. Lensink (2005) On Joint Liability Lending and the Peer Selection Effect, *The Economic Journal*, forthcoming.
- Ghatak, M., T.W. Guinnane (1999) The Economics of Lending with Joint Liability: Theory and Practice, *Journal of Development Economics*, 60, 195-228.
- Ghatak, M. (2000) Screening by the Company you Keep: Joint Liability Lending and the Peer Selection Effect, *The Economic Journal*, 110, 601-631.
- Hermes, N., R. Lensink, H.T. Mehrteab (2005), Peer Monitoring, Social Ties and Moral Hazard in Group Lending Programs: Evidence from Eritrea, *World Development*, forthcoming.
- Hulme, D., P. Mosley (1996) *Finance against Poverty*, Routledge, London.
- Lensink, R., H.T. Mehrteab (2004) Risk Behaviour and Group Formation in Microcredit Groups in Eritrea, *SOM Research Report 03E04*, Groningen: University of Groningen, The Netherlands.
- Morduch, J. (1999) The Microfinance Promise, *Journal of Economic Literature*, 37 (4), 1569-1614.
- Stiglitz, J.E., A. Weiss (1981) Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, *The American Economic Review*, 71, 393-410.