
トランザクションバンキングの問題点および
リレーションシップバンキングの有意性についての一考察

秋山太郎



名古屋学院大学総合研究所

University Research Institute

Nagoya Gakuin University

Nagoya, Aichi, Japan

トランザクションバンキングの問題点およびリレーションシップバンキングの有意性についての一考察

秋山 太郎¹

概要

本稿はシンプルなモデルを用いて、ハード情報をもとに貸出実行の可否を決定するトランザクションバンキングから生じる問題点と、借り手のソフト情報を引出し、借り手と貸し手の間の情報の非対称性を解消するリレーションシップバンキングの有意性について議論する。モデルでは、トランザクションバンキングでは、担保を持たず、また実績がないためにハード情報上では収益力を低く評価されてしまう傾向にある新企業や小規模企業が将来性のある投資計画を持っていたとしても、それが日の出を見ないものになってしまう可能性が常につきまとう一方で、社会的に無意味な投資計画しか持たない質の悪い借り手に対しても、担保力さえ持っていれば資金を提供し、本来ならば見送るべきはずの投資を実行させてしまう傾向があることが示される。反対に、借り手の情報を引出し、情報の不確実性を軽減させるリレーションシップバンキングは、トランザクションバンキングにより生じる問題を解消できることが示される。

1 金融発展と経済成長の関連性

金融発展と経済成長の関係に関する研究は古くから理論と実証の両面で数多くなされてきており、大勢的には金融から経済成長に向けたプラスの因果性の存在が支持されているといつてよい²。確かに、この見解に対しては十分に検討に値する否定的な見解も存在する。まず第一に、金融発展と経済成長の間には何ら関係性はないという見方である (Lucas, 1988, 等)。しかしながら、これについては金融発展をどのような意味で捉えるかにもよるが、もしそれを金融が果たしているリスク分担、流動性供給、情報集積・伝達の改善と捉えるならば、両者が無関係と考えるのはむしろ不自然に思われる。

次に、金融発展はむしろ経済成長を阻害するという見解があり (Stiglitz, 2000 等)、これ

¹名古屋学院大学経済学部准教授 本研究は 2011 年度名古屋学院大学研究奨励金による研究成果報告の一部である。

²Patrick(1966)は、この金融の発展が経済成長を促すという見方を“供給先導型”の金融発展と分類する一方で、後に取り上げる経済成長していく上で必要に応じて金融が発展する見方を“需要追随型”な金融発展と分類している。

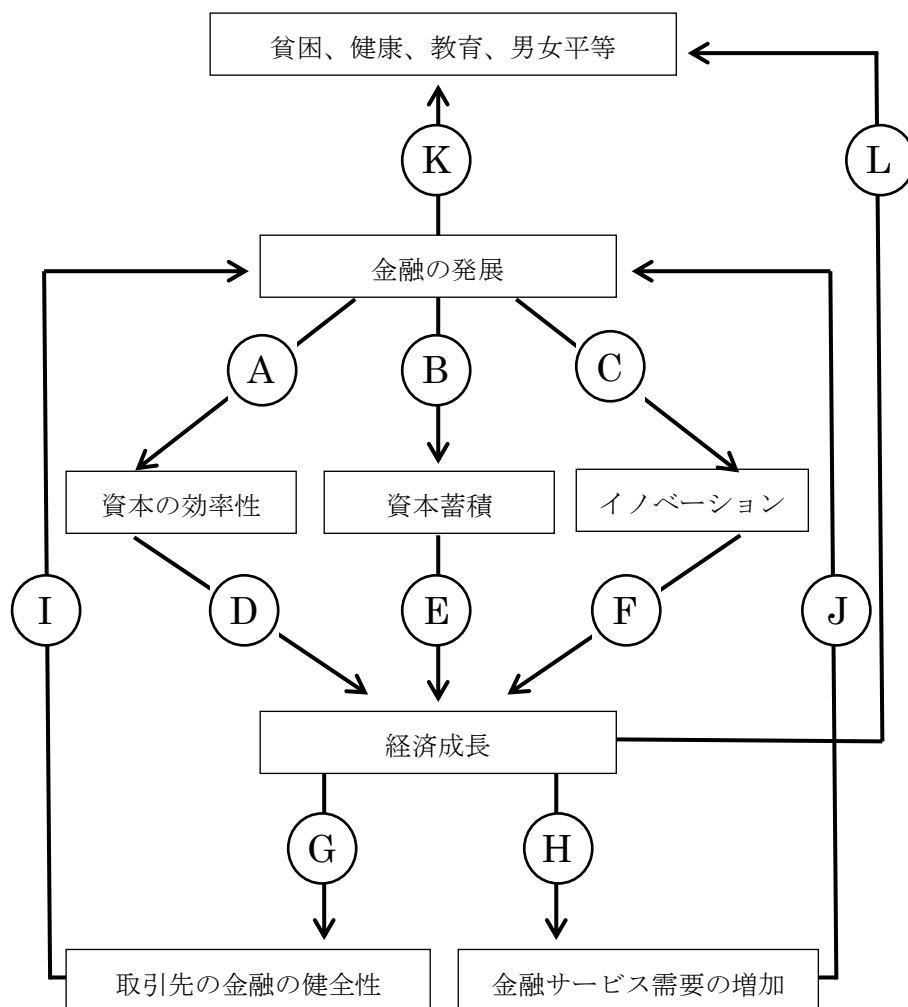


図1 金融発展と経済成長との間の相互依存関係

は金融先進国でたびたび起こった深刻な金融危機に起因する経済停滞がその背景にある。確かに、アメリカのリーマンショックを発端とする金融危機および世界的な不況は記憶に新しく、その原因に急速な金融イノベーションを指摘する声は多い。しかし、だからといって金融イノベーションそのものを否定するのは的が外れているといえ、むしろ金融の実務者たちがそれをきちんと扱える、ないしは評価できないままに実用化されたことが問題であり、それによって上に挙げた金融の機能がうまく働かなくなったと考えるべきであろう。近年、実証的研究により得られている金融発展と経済成長の逆U字型の関係性が示唆するのは、最適な金融発展度の模索ではなく、金融実務者がコントロールできる範囲内の金融イノベーションの実用化の必要性であると考えの方が妥当であろう。

最後に、金融発展と経済成長との間の関係性については認めるものの、その因果性については前者から後者へ向けてのものではなく、反対に後者から前者に向けてのもの、つまり、経済成長を受けて受動的に金融発展が生じるという見解がある（Robinson, 1952 等）。確かに、経済成長から金融発展へ向けてのプラスの因果性はあると考えてよい。しかしそ

れは、金融発展から経済成長に向けた因果性を否定することにはならず、実際に社会におけるさまざまな現象は相互に影響し、複雑に絡み合っているのが常であり、よって金融発展と経済発展との間の関係性もその例外ではないはずであり、また実際に金融発展から経済成長に向けたプラス因果性を支持する理論的・実証的研究は数多く存在する（例えば、Goldsmith,1969, Beck and Levine,2002a, Levine,2004 等）。

そのように金融発展から経済成長へ向けたプラスの因果性に対する否定的な見解はいずれも十分なものではなく、むしろ先行研究ではそれを認める見解が支配的であることは冒頭に述べたとおりである。それならば、具体的にどのような経路を通じて金融発展は経済成長を促進すると考えられているのか、それを整理してまとめたものが図1である。図1のA-DとB-Eの経路は、伝統的な経済成長論から支持されているもので、金融発展はリスク分担、流動性供給、情報集積・伝達といった金融の機能を強化し、より効率的な資金配分を実現することで投資の質と量を高め、さらに資本蓄積（つまり、生産要素の増大）を加速化させるというものである。一方、図中のC-Fの経路は、比較的新しい内生的成長論に基づくもので、金融発展は新技術の開発や導入（よってイノベーション）を促すことで経済の生産性を高めるという考えであり、先の二つの経路に比べ、近年ではこのC-Fの経路の重要性が増してきている。

2 金融とイノベーションおよび経済成長

図1のC-Fの経路の重要性を最初に強調したのはSchumpeter(1911)であろう。彼は、新人・新企業が市場に持ち込むイノベーションが既存の企業ないし設備を淘汰し、それに取って代わっていくプロセス（これは創造的破壊プロセスと呼ばれている）こそが経済成長の主要な原動力であると唱えた（すなわち、図1の中Fの経路）³。その後、彼自身はこの見解をひっくり返し、大企業によるイノベーションのルーティン化が経済成長をけん引し、新企業を含む小規模企業の役割はますます小さくなるだろうという考えを持つに至った。しかしながら、Galbraith(1952)に端を発するその後の一連の実証分析は、彼のこの初期の見解を支持するものが多く、経済成長の重要な源泉となるイノベーションは大企業よりもむしろ新企業ないし中小企業といった小規模の企業により生み出されやすいという結果を得ているものが多い。

例えば、革新的なイノベーションが新企業により持ちこまれるという例はAce and Audretsch(1990), Audretsch(1995)およびBaumol(2004)等において数多く示されており、また、Geroski(1991a,1991b)はイノベーションと新規参入は正の関係を持ち、短期的には

³Schumpeter (1911)はイノベーションと“経済発展”との関係性について言及し、彼による経済発展の定義は非常に特殊なものである。本来ならば、その定義に従い、ここでも経済成長ではなく経済発展と表現すべきであろうが、ここで使う意味における経済発展に対しては、特に経済成長という言葉を用いても大差はないと考えるために、後者の方の表現を用いている。

イノベーションが新規参入を促進するのではなく、新規参入がイノベーションを誘発することを発見している。さらに、これに関連して近年注目を浴びているものに Christensen(1997)の議論がある。彼によれば、イノベーションには製品の性能の向上・斬新的な改良をもたらすもの(持続的イノベーション)と、その性能の軌跡を破壊して塗り替える抜本的なもの(破壊的イノベーション)があり、優良な大企業は主として前者のイノベーションに力を入れる傾向を持ち、その結果、後者の破壊的イノベーションを実現した小規模だった企業にその市場シェアや地位を奪われるという現象が多くの業界に共通して観察されることを示した。つまり、抜本的な変革は主に新企業や小規模企業により持ち込まれやすいという見解を示した。その他に、Scherer(1980) や Scherer and Ross(1990)は主なイノベーションが大企業よりも小企業から生み出されていることを示しているし、Drucker(1985)も同様に小規模の新企業が持つ革新的なイノベーションの優位性について論じている(他に関連する文献としては、Geroski,1995 や Klepper and Sleeper,2005 など)。

このように Schumpeter (1911)の初期の見解は今もなお、数多くに研究により支持されているが、この彼の理論においてより重要な内容は、むしろそのような新企業を含む小規模な、そしてそうであるがゆえに信用度が低い企業に対していかに資金を供給するかという金融の役割の重要性を強調したことにある(図1の中のCの経路)。彼のこの言及内容については、次の森嶋(1994)の言葉を借りると非常に分かりやすい。

「銀行家は銀行に持ち込まれる数多くの投資案を比較して、取捨選択することができる。投資案を拒否された企業者は、羽をもがれた鳥のように、飛ぶことはできない。どの企業者を飛ばし、どの企業者を飛ばせないのかの選択は、全く銀行家の胸中にある。有能な銀行家なら選択を誤らないが、無能な銀行家は謝った選択を行なって「革新」をし損じたり、遅らせたりする。.... (中略)、新結合を行なうただ者でない企業者と、さらにその背後にあって多くの企業者の中から本物の企業者を見抜く眼力のある銀行家が、シュンペーターの資本主義の正副操縦士である。」

この内容の通り、どの企業に資金を供給して投資を実行させるかの決定権は金融にあり、経済成長を考える上で、金融がいかに将来性のある企業(あるいは企業者)を見抜き、どれだけそこに資金供給できるかが重要なカギとなるのである。

3 金融の発展とトランザクションバンキング

金融の発展とともに、近年、借り手の信用リスクと関係が深い財務指標や企業の属性などをスコア化し、貸出実行の可否や貸出条件を決めるクレジットスコアリング等が発達し、急速に普及している。このような貸出方法は、いわゆるトランザクションバンキング(以

下、トラバン)の一形態であるとされ、よくリレーションシップバンキング(以下、リレバン)の引き合いに出され議論されている。

イノベーションに優位性を持つと考えられている小規模の企業は、企業としての質的な差異が大きい上に、その事業や財務状況の情報開示が進んでいない傾向があり、どうしても資金の貸し手が持ち得るそれらの借り手企業に関する情報量、具体的には債務不履行やモラルハザードに走る可能性がどのくらいあるのかに関する情報量は限定的となる。よって、資金の貸し手がこれらの情報を集めるには、貸出審査をおこない、借り手の信用リスクをしっかりと検討・分析するとともに、貸出後には借り手が適切に事業を進めているかなどを監視(モニタリング)する必要がある。当然ながらそれには金銭的ないし時間的コストがかかり、特に貸出額が比較的小さい小規模企業に対しては、その単位当たりのコストは高くなり、貸出実行が困難になる。しかし、クレジットスコアリングなどの金融技術が発達してきたことにより、事情が大きく変わりつつある。上でも言及したが、クレジットスコアリングとは、単位当たりの貸出額が小さい小規模企業に対して、たとえば企業属性や財務状況等の「ハード」情報をもとに、一定の方法(統計モデル)の下でそれら企業の信用リスクをスコアリング化し、貸出実行の可否を迅速にかつ中立的に判断する手法である。これはもともと米国の消費者ローン審査のために開発されたのだが、その後の技術発達を受けて、小規模企業向けの貸出にも幅広く活用されるようになった⁴。

このクレジットスコアリングの主要なメリットは貸出審査の大部分を自動化するために審査を効率化できることである。Allen, Delong, and Saunders(2004)によれば、この手法を導入した Hibernia 銀行では、融資申請の処理件数が 10 倍以上に跳ね上がり、事業向け貸出額も 2 年間で 6 倍にまで増加したという。そして 1997 年には約 70%以上の銀行などが中小企業向け貸出にクレジットスコアリングの手法を活用していることが報告されている⁵。

日本においても金融庁が 2003 年に「リレーションシップバンキング強化に向けたアクションプログラム」の中において、不動産担保・保証に過度に依存しない形でのクレジットスコアリングの活用を呼び掛けて以降、金融機関に幅広く普及してきた。しかしながら、審査の効率化・コスト削減を主な狙いとし、借り手の外形的・定量的なハード情報に基づいて信用リスク評価をおこなうクレジットスコアリングは、リレバンというよりもトラバンの一形態以外の何ものでもない。また無担保・無保証(第三者保証)を代名詞にしているようだが、益田・小野(2005)がおこなったアンケートでは、クレジットスコアリングを活用している銀行の 90%以上が代表者保証を求めていると報告されている。日本におけるク

⁴1990 年代前半に米国の Wells Fargo 銀行が初めてクレジットスコアリングの手法を企業向け融資に活用したと言われている。日本では 1998 年に東京都民銀行がその取り扱いを始め、大手銀行や地方銀行などに広がっていった。

⁵クレジットスコアリングのその他のメリットとして、審査担当者の主観的な判断のばらつきがなくなり、客観性・整合性を持った融資判断が可能になるという点、そして手続きが簡素化され、インターネットや電話での審査が可能であるために、特に支店などを持たない地域にも参入することで融資先を大幅に拡大できる可能性があるといった点がある。

レジットスコアリングの手法を用いた貸出額の上限を数千万円程度に設定している金融機関が多いことから考えても、この代表者保証でもかなりの程度の担保となり、不動産担保・保証から脱却した融資とは到底いえるものではない。そして何よりも、外形的・定量的なハード情報を基に信用リスク評価する以上、日本の小規模企業向け貸出において最も基本的な手法である財務諸表貸出とそう変わりあるものにはならず、むしろクレジットスコアリングを補完的に活用して信用リスク評価をおこなわれると考えるほうが自然である。よって、バブルが崩壊し、土地を始めとした不動産の価格の持続的な下落に伴い、不動産担保貸出は減少してはいるものの、金融技術がより進歩し、クレジットスコアリングのような効率化を目的とした貸出審査の自動化が進められていくと、ハード情報として組み込まれた不動産の価格が上昇基調に乗った場合には、以前にも増して不動産担保に依存した貸出がおこなわれる危険性があり、クレジットスコアリングのような手法は、そうした動きを助長する可能性がある。

3 トランザクションバンキングの何が問題か？

ここでは、資産や収益などのハード情報を基に、トラバンの一形態として捉えることができるクレジットスコアリングを活用して貸出決定が行われた場合、どのようなことがいえるのかについて、シンプルなモデルを用いて考えてみる。

クレジットスコアリングとは、信用リスクと関係が深いと考えられる諸変数（例えば、企業属性や財務指標）を説明変数として1つのスコアを算出し、これをもとに貸出実行の可否を決定するものである。実際に説明変数に加えられる変数は数多いが、ここではモデルを単純にするために、借り手企業の能力を測る R_i （具体的には、収益や売上高などの企業の収益力を測る財務指標などを考えることができる）と貸出に対する担保としての性質を持つ指標 A_i （具体的には、不動産や動産といった資産）の2つのみを説明変数として取り上げる。この2つの説明変数 R_i と A_i は互いに独立な確率変数であるとし、（銀行などの）貸し手はそれらについて観察が可能であるが、それぞれノイズを含むとする。ここでは $R_i \sim N(\bar{R}_i, \sigma_R^2)$, $A_i \sim N(\bar{A}_i, \sigma_A^2)$ を仮定する。 $\bar{R}_i$ と $\bar{A}_i$ は各企業の収益力と担保力の期待値、 σ_R^2 と σ_A^2 はその分散である。

貸し手はこの2つの説明変数についての情報を最も効率的に利用するように、それぞれにウェイト付をおこない、信用リスク評価（クレジットスコア） Z という新しい指標を作成し、この値が設定するコストないしリスクの基準 C を上回るかどうかで貸出実行の可否を決める。このクレジットスコア Z は各変数 R_i と A_i の情報の損失を可能な限り小さくする（言い換えれば、最も情報を効率的に利用する）ように作られ、各変数のウェイトはクレジットスコア Z の分散（すなわち情報量）の最大化問題を解くことにより求めることができる。これは相関関係にあるいくつかの要因を合成（圧縮）して、いくつかの成分にし、その総合

力や特性を求める主成分分析と同様の手法である。

$$\max_{\lambda} \text{Var}[\lambda R_i + (1 - \lambda)A_i] \Leftrightarrow \max_{\lambda} \text{Var}[\lambda^2 \sigma_R^2 + (1 - \lambda)^2 \sigma_A^2] \quad (1)$$

この最大化問題から得られる FOC（First Order Condition）は、

$$\lambda^* = \frac{\sigma_A^2}{\sigma_A^2 + \sigma_R^2} \quad (2)$$

となり、よって、このウェイトをもとに貸し手が作成するクレジットスコアは、

$$Z = \frac{\sigma_A^2}{\sigma_A^2 + \sigma_R^2} R_i + \frac{\sigma_R^2}{\sigma_A^2 + \sigma_R^2} A_i \quad (3)$$

となる。貸し手はこのクレジットスコア Z が、自身で設定している基準 C を上回る場合においてのみ、つまり次の条件

$$Z = \frac{\sigma_A^2}{\sigma_A^2 + \sigma_R^2} R_i + \frac{\sigma_R^2}{\sigma_A^2 + \sigma_R^2} A_i \geq C \quad (4)$$

を満たす借り手に対してのみ、貸出実行の判断をおこなう。(4)式を利用すると、借り手の貸出審査をクリアし、貸出を受けることができる（言い換えれば、投資を実行できる）借り手の集合を、以下の図1のように (A_i, R_i) 平面上に表すことができる。平面上の境界ライン（その傾きは、 σ_A^2/σ_R^2 ）よりも上（ないしは右）の領域に入る借り手が資金提供を受け、投資を実行できる借り手群である。

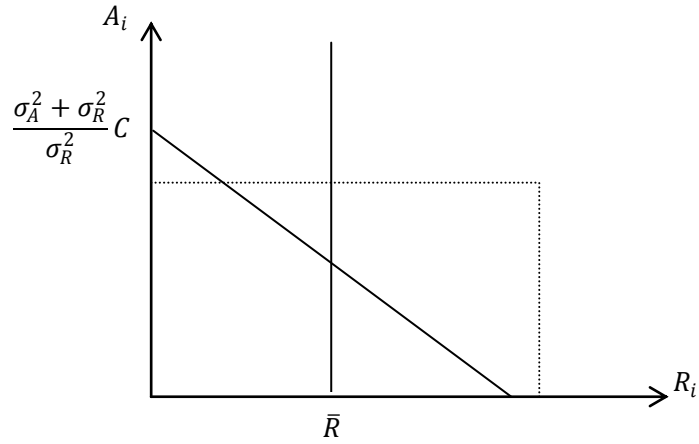


図2 貸出実行の可否を決める境界ライン

この図 2 よりいえることは、このようなクレジットスコアモデルにより貸出審査が行われた場合、能力 R_i （収益力）が低い借り手ほど、より担保力 A_i （不動産や動産といった資産）が要求されということである。当然ながら、借り手企業が実行する投資が社会的に有益なものであるか否かは、保有資産などの担保力 A_i には依存せず、収益力を測る能力 R_i で決まるはずである。いま、この図 2 に投資が社会的に有意義か否かを分ける境界ライン適当な $\bar{R}$ という水準を書き加えてみると、この手法により貸出実行の可否が決められる場合、社会的に有意義な投資計画を持つ借り手であっても、担保力がないために貸出を受けられないケースも生じる可能性がある。このクレジットスコアモデルによる貸出は、借り手のハード情報をもとに貸出実行の可否を決めるトラバンの一形態であるので、そもそも借り手のソフト情報（経営者能力や投資の将来的な可能性など）は考慮に入れないために、例えば担保力の無い、また実績がないためハード情報上では収益力を低く評価されてしまう傾向にある新企業や小規模企業が将来性のある投資計画を持っていたとしても、それが日の出を見ないものになってしまう可能性が常につきまとう。その一方で、図 2 は貸し手が社会的に無意味な投資計画しか持たない質の悪い借り手に対しても、担保力さえ持っていれば資金を提供し、本来ならば見送るべきはずの投資を実行させてしまうことを示している。つまり、この手法による貸出は、貸し手にとっては利益になるが社会的には損失を生むような資金供給がなされる可能性が高まることになる。

これらの結果は、直感的にも明らかなものであるが、このシンプルなモデルでも、他にもいくつかの面白いインプリケーションを得ることができる。まずは、資産価格が上昇していくような、例えばバブル崩壊前まで持続的に土地を代表とする資産価格が持続的に上昇した日本のようなケースを考えてみよう。これらの時期には資産は安定した担保として評価されてきた、言い換えると σ_A^2 が小さい値を取っていたとすることができる。 σ_A^2 が小さい値を取る時、図 3 のように、境界ラインの切片は下がる一方で、傾きは緩やかになる（破線から実線へシフト）。 σ_A^2 が低い値を取るようなケースでは、図 3 のように、以前よりも、

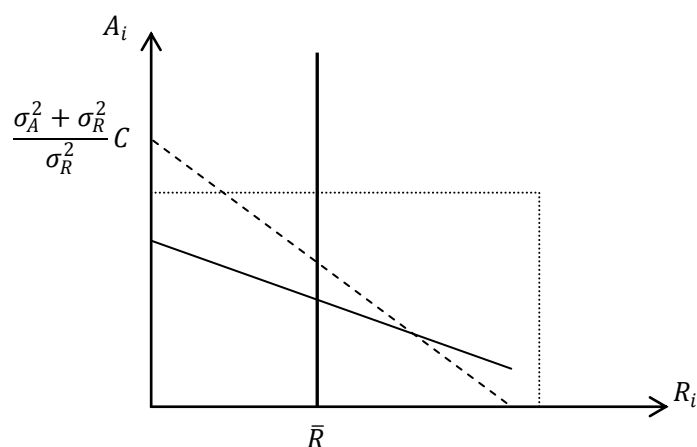


図 3 資産の担保価値が安定的な局面における境界ライン

社会的に有意義な投資が行われるようになる一方で、 $\bar{R}$ を下回るような社会的に無価値な投資もまた増加する。

そのように、ハード情報をもとにしたクレジットスコアリングのような手法で貸出実行の可否が決められる場合、日本の高度成長期のような持続的に担保として重要視される資産の価格が上昇していった状況下においては、非効率的な投資は行われる可能性はあるけれども、資金の貸し手は貸出資金の回収がしやすく、不良債権が発生する可能性は小さいが、資産価格が下落し、資産の担保としての安定性が低くなった場合、日本がバブル崩壊後に経験したように、大量に不良債権の発生につながってしまいます危険性をはらむことになるのである。

4 リレーションシップバンキングの有効性

さて、上で見てきたシンプルなモデルを若干修正して、リレバンの要素を少し取り入れてみる。リレバンとは要するに、長期的に継続的に取引をおこなうことを通じて顧客固有の私的情報を蓄積していくような貸出形態であり、ここでいう借り手の能力の分散 σ_R^2 を小さくするような活動と解釈することが可能である⁶。

このリレバンの要素を取り入れるためにモデルに、借り手の能力 R_i の標本分散 σ_R^2/n 、つまり複数回の R の観察により、その標本分散（不確実な部分）を低下させられるというものに修正する。するとこの場合におけるクレジットスコア Z は次のように書き換えられる。

$$Z = \frac{\sigma_A^2}{\sigma_A^2 + (1/n)\sigma_R^2} R_i + \frac{(1/n)\sigma_R^2}{\sigma_A^2 + (1/n)\sigma_R^2} A_i \geq C. \quad (5)$$

つまり、観察数 n が増えるほど借り手の能力に関する情報の不確実性が小さくなるため、貸し手は貸出審査においてより R_i を重要視するようになる。この観察数 n 増加により、貸出の可否を決定する境界ラインは図4のようにシフトすることになる（破線から実線へ）。

このように、貸し手が借り手を数多く観察し、借り手が持つ固有の情報を引き出していくような取引関係を持った場合、貸し手がその情報を引き出すにつれて、より担保に依存しない（借り手の能力に依存した）貸出が行われるようになり、社会的に有意義な投資は増加する一方で、無意味な投資は抑えられ、より効率的な資金配分が行われやすくなることが分かる。つまり、この長期的かつ継続的な取引関係を前提とする貸出方法は、担保力を持たず、また実績がないゆえに能力も低く評価される傾向にある小規模企業に対し、より投資実行の機会を与えるものとなる。もし、多くの実証研究が示しているように、そのような小規模企業が経済成長の原動力となるイノベーションに優位性を持つならば、トラ

⁶リレーションシップバンキングの定義については、Boot(2000)を参考にされたい。

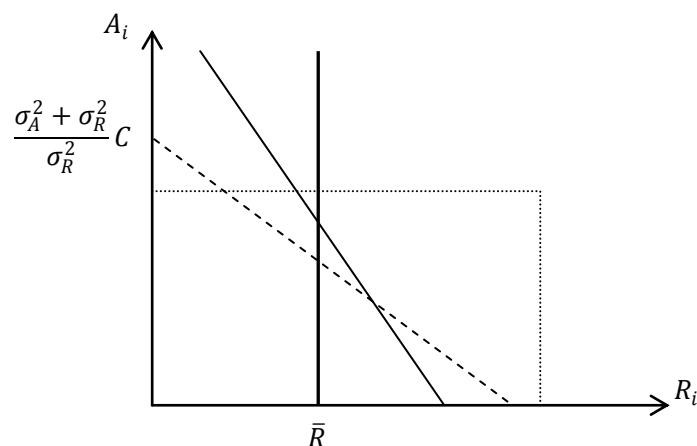


図4 リレバンにより期待できる効果

バンでは貸し手には伝わらない借り手固有の能力や投資の将来性などのソフト情報が引き出すリレバンの方が、特に長期的な視点に立って考えた場合に、より高く持続的な経済成長を実現できる可能性がある。

5 まとめ

本稿はきわめてシンプルなモデルを用いて、ハード情報のみを基に貸出実行の可否を決するトラバンから生じる問題点と、借り手のソフト情報を引出し、借り手と貸し手の間の情報の非対称性を解消するリレバンの有意性について論じてきた。モデルでは、トラバンは、担保を持たず、また実績がないためハード情報上では収益力を低く評価されてしまう傾向にある新企業や小規模企業が将来性のある投資計画を持っていたとしても、それが日の出を見ないものになってしまう可能性が常につきまとう一方で、社会的に無意味な投資計画しか持たない質の悪い借り手に対しても、資金の貸し手（主に銀行をはじめとする金融機関）は担保力さえ持っていれば資金を提供し、本来ならば見送るべきはずの投資を実行させてしまう傾向にあることを示した。数多くの実証研究が、イノベーションが（特に長期の）経済成長の主要な原動力になる一方で、そのイノベーションを起こすうえで小規模企業が重要な役割を担っているという結果を得ていることから考えても、その小規模企業にとって不利になる、さらには不良債権問題を引き起こしやすいことも示されたトラバンは望ましい貸出形態とはいえない。

一方、借り手の情報を引き出すリレバンは、そのようなトラバンから生じる問題を解消することができ、イノベーション促進のための小規模企業向け貸出の増加という観点から見れば、より望ましい貸出形態であると考えられる。近年、金融庁が国内の金融機関にリレバンの強化を要請していることもまた、その傾向を示していると考えられよう。

参考文献

- 益田安良・小野有人(2005)「クレジットスコアリングの現状と定着に向けた課題：邦銀アンケート調査と米国での経験を踏まえて」みずほ総研論集
- 森嶋通夫(1994)『思想としての近代経済学』岩波書店
- Ace, Z. J. and D. B. Audretch., 1990, *Innovation and Small Firms*, The MIT Press, Cambridge, Mass.
- Allen, L., Delong, G., and A. Saunders, 2004, “Issues in the credit risk modeling of rentail markets,” *Journal of Banking and Finance* 28, pp.727-752.
- Audretch, D. B., 1995, “Innovation, growth and survival,” , *International Journal of Industrial Organization* 13, pp.441-457.
- Beck, T., and R. Levine, 2002b, “Stock Markets, Banks and Growth: Panel Evidence,” *NBER Working Paper Series* 9082.
- Baumol, W. J., 2004, “Entrepreneurial enterprises, large established firms and other components of the free-market growth-machine,” *Small Business Economics* 23, pp.9-21.
- Chistensen, C. M., 1997, *The Innovator’s Dilemma*, Harvard Business School Press.
(伊豆原訳『イノベーションのジレンマ 増補改訂版』翔泳社, 2001)
- Drucker, P. F., 1985, *Innovation and Entrepreneurship*(1st ed.). New York: Harper & Row.(上田惇生訳『イノベーションと企業家精神(第6版)』ダイヤモンド社, 2010)
- Galbraith. J. K.,1952. “American Capitalism: The concept of Countervailing Power,” Boston, Houghton Mifflin.
- Geroski, P., 1991a, “Innovation and the sectoral sources of UK productivity growth,” *The Economic Journal* 101, pp.1438-1451.
- Geroski, P., 1991b, “Entry and the rate of innovation,” *Economic Innovation and New Technology* 1, pp.203-214.
- Geroski, P., 1995, “What do we know about entry?,” *International Journal of Industrial Organization* 13, pp.421-440.
- Goldsmith, R.W. 1969,*Financial Structure and Development*. New Haven, CT:Yale University Press.
- Klepper, S. and S. D. Sleeper., 2005, “Entry by spinoffs,” *Management Science* 51, pp.1291-1306.
- Levine, R., 2004,“Finance and Growth: Theory and Evidence,” NBER working paper 10766.
- Lucas, R.E., 1988, “On the Mechanics of Economic Development,” *Journal of Monetary Economics* 22, pp.3-42.

- Patrick, H., 1966, "Financial Development and Economic Growth in Underdevelopment Countries," *Economic Development and Cultural Change* 14, pp.174-189.
- Robinson, J., 1952, *The generalizations of the general theory. The Rate of Interest, and Other Essays*. Macmillan, London, pp.67-142.
- Schumpeter, J. A., 1911, *Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung*. (塩野谷・中山・東畑 訳 (1989) 『経済発展の理論』 岩波書店).
- Scherer, F. M., 1980, *Industrial Market Structure and Economic Performance*, 2nd edn, Chicago, Rand McNally.
- Scherer, F. M. and D. Ross. 1990, *Industrial Market Structure and Economic Performance*, Boston, Houghton Mifflin.
- Stiglitz, J., 2000, "Capital Market Liberalization, Economic Growth, and Instability," *World Development* 28, pp.1075-1086.