

# “顔”の見える中小企業金融（下）

酒 井 俊 行  
(財)商工総合研究所  
主任 研究員

## 目 次

### 〈要旨〉

はじめに

#### 第1節 「“顔”の見えなくなる」までの系譜

第1項 環境要因としての経済理論 ……略

第2項 失われた日本的経営 ……略

第3項 伝道師としてのMBAの役割 ……略

(まとめ)

#### 第2節 系譜を貫く底流

第1項 性向の民族性 ……略

第2項 階級社会としてのアメリカ ……略

第3項 異文化交流とその桎梏 ……略

(まとめ)

#### 第3節 「“顔”が見えなくなる」に至る前駆症状

第1項 2つの危機と投資銀行

第2項 金融工学の跋扈

第3項 セキュライゼーションの時代

(まとめ)

#### 第4節 「“顔”が見えなくなってしまう」中小企業金融

第1項 情報の経済学と中小企業金融

第2項 アメリカが“考える”中小企業金融

第3項 アメリカにおけるリレーションシップ・バンキングの考え方

第4項 わが国の中小企業金融：リレーションシップ・バンキングを中心に

〈補論〉メインバンクについて

(まとめ)

以上(上)

#### 第5節 再び「“顔”がよく見える」ようにするために

第1項 比較制度分析について

第2項 行動経済学の概要

第3項 「“顔”の見える」ことの理論的考察

第4項 許容されるべき多様な制度

第5項 求められるスキルと情報

(まとめ)

結語

## 第5節 再び「顔」がよく見える」ようにするために

本節では、「顔」が見えにくくなっている中小企業金融において、再び「顔」が見えるようにするための方途を探る。これには、比較制度分析の考え方を中心に考察することが有用のように思われる。比較制度分析は、例えば同じように資本主義体制の下にあったとしても、そこで実際に成立する制度いかんによって多様な資本主義があり得るという立場である。分析ツールとしては主として情報の経済学、ゲームの理論等の行動経済学といった新しい経済学のアイデアに依拠している。

これまでの経済学は例えミクロ経済学であっても、相対的に集計的（マクロあるいはセミマクロ）アプローチのとられることが多かった。だが比較制度分析においては、個々の経済主体のパフォーマンスにまで降りた分析が追究され、より実態に即した研究成果が得られるようになってきている。経済分析の枠組みにおいてより現実性が増しているということであるわけだ。

そうしたところからここでは、第1項で**比較制度分析**について、第2項で**行動経済学**の概要、第3項で「**顔**」の見える」ことの**理論的考察**、第4項で許容されるべき**多様な制度**、第5項で**求められるスキルと情報の5項**について論じることとする。

### 第1項 比較制度分析について

比較制度分析についてまず、青木・奥野<sup>141</sup>・

瀧澤<sup>142</sup>・村松<sup>143</sup>〔1996〕に従って概観することとしよう。ここでは比較制度分析(Comparative Institutional Analysis)について、「経済システムを様々な制度の集まりと考えることで、資本主義経済システムのダイナミズムを分析しようとする経済学の新しい分野」(p.2)であると整理する。

これをさらに敷衍すれば奥野・瀧澤〔1996〕において、「比較制度分析は現存する様々な制度の比較分析を行うものであり、その根底には、①制度がわれわれの経済活動の中で重要な役割を果たしている ②われわれが作り上げている制度には様々な異なるものがあり得る」という認識が存在している」(p.319)ことが示される。また制度という用語については、「市場メカニズムのみならず企業組織や法的制度、人々が形成する自発的組織を含むもの」(p.319)として、これまでややルーズに扱って来たことについても併せて触れられる。

青木・奥野・瀧澤・村松に戻る。ここで「比較制度分析は、経済システムを次のような新しい視点から分析しようとする」(p.2)ものとして、重要な視点として以下の項目を列挙する。

- ①同じ資本主義経済システムであっても、どのような制度配置がその内部に成立しているかによって、様々な資本主義システムがあり得ること（資本主義経済システムの多様性）
- ②1つの制度が安定的な仕組みとして存在するのは、社会の中である行動パターンが普遍的になればなるほど、その行動パターン

141 奥野正寛（1947 -）；東京大学大学院経済学研究科教授（執筆当時）

142 瀧澤弘和（1960 -）；多摩大学グローバルスタディーズ学部准教授（執筆当時）

143 村松幹二（1968 -）；駒沢大学経済学部准教授（執筆当時）

を選ぶことが戦略的に有利となり、自己拘束的な制約として定着するからであること（制度の持つ戦略的補完性）

- ③多様なシステムが生まれるのは、1つのシステム内の様々な制度がお互いに補完的であり、システム全体の強さを生み出しているからであること（経済システム内部の制度的補完性）
- ④経済システムには慣性があり、経済の置かれた外部環境と蓄積された内部環境の変化とともに徐々に進化・変貌すること（経済システムの進化と経路依存性）
- ⑤経済システムの改革や計画経済から市場経済の移行に当たっては、ビッグバン型のアプローチよりも漸進的改革の方が望ましいと考える理由があること（改革や移行における漸進的アプローチ）

これらの5つが新しい視点ということである。こうした問題意識はどうして生まれて来たのであろうか？ それはわが国経済システムの成功が評価されてもされなくても、いずれにしても特殊な存在ではないかという問いかけに端を発していると言ってよい。またそうした研究成果としては、「他の国には存在しないのか、他国との違いはどこにあるかなどの実証研究」（p.4）、「一見したところ非合理的な仕組みに見える特徴にも、それが存在している以上、一定の合理性があるのではないかという理論的研究」（p.4）、「それらの特徴がどのようなロジックでどのようなルートを通して、資源配分やマクロ経済のパフォーマンスにどのような影響を与えているのかという政策的研究」（p.4）などがあげられる。

次いで、「“日本特殊論”や“日本賛美論”あるいは“日本異質論”とは異なって、日本経済の様々な仕組みにはそれなりの合理性が存在すること、しかし他国の仕組みと比べてそれが一律に望ましいわけでも、逆に全ての側面で劣っているものでもないことを明らかにして来た」（p.4）ことが示される。わが国経済はある時期まで、日本的経営に代表されるパフォーマンスの良好さが評価される一方で、とりわけ1990年代のバブル破裂以降、逆に、その閉鎖性が非難されているわけである。望ましい、望ましくないの判断とは別に、日本経済の仕組みには厳とした合理性の存在が認められるということである。そして「日本の経済システムを理解するためには、様々な社会的仕組みの役割と有効性、それらを安定的な仕組みとして成立させているインセンティブの構造、それぞれの異なる制度の間の相互依存関係の特徴などを体系的に分析すること、しかもそれらの仕組みをシステムとして、つまり仕組みの“総体”として考察することが決定的に重要」（p.4）であることが指摘されるのである。これは、比較制度分析の核心部分の議論と言ってよいであろう。

金融システムに関しても、「これら（旧社会主義<sup>筆者注</sup>）諸国が目指すべき経済システムとして、同じ資本主義体制であっても異なる市場システムがあり、どれを選ぶかに選択の幅があることが強く認識されることとなった」（p.5）ということであり、またこれの具体例としては「例えば、企業金融の仕組み1つとってみても、株式・債券市場を中心としたアングロ・アメリカ型と、銀行の貸付を中心とした日本・ドイツ型がある」（p.5）ことが示される。

これまでの経済学との比較において、「理論経済学は1970年代以来大きく変貌を遂げ、不確実性やリスク、情報とインセンティブ、契約や交渉といった、従来経済学では扱えないと思われて来た諸問題を検討するための、新しい分析用具の開発に成功して来た」(p.6) とする一方で、「市場という単一の仕組みだけを分析した新古典派経済学と異なって、新しい経済学は多様な仕組みと制度を分析対象とすることが運命づけられていたのである」(p.7) とするわけだ。ここではその新規性が強調されているということである。さらに「新しい経済学はまた、経済システムの多様性を生み出す要因として、社会的仕組みの“補完性 (complementarity)”を強調する」(p.7) とし、「異なる制度の社会的適合度は、経済システムが直面する歴史的・技術的・社会的・経済的環境に依存するのであり、これが比較制度分析で重要な役割を果たす経済システムの“経路依存性(path dependence)”をもたらす」(p.8) のだとする。加えて「比較制度分析の注目するもう1つの補完性こそ、この異なる仕組みの間に存在する“制度的補完性 (institutional complementarity)”に他ならない」(p.9) とする中で、「1つの経済システムに存在する多様な制度的仕組みは、お互いが制度的補完の関係にあるからこそ、その経済システムの強靭さを強めているのである」(p.9) とするわけである。ここでの議論では、とりわけ“経路依存性”と“制度的補完性”についてその重要性が強調されている。

ところで「比較制度分析には、それを支えるもう1つの視点がある」(p.9) ということだが、

それは、「人間行動の“限定合理性”と制度やシステムの適応的“進化”である」(p.9) とされる。そしてそうした機軸において、「むしろ現実の人間行動は、経験に基づいて“型にはまったやり方 (rule of thumb)”を作り出し、直面する状況それぞれの文脈に応じて適切なやり方を選択するといった、帰納的意思決定に近い意思決定方式に基づいているように思われる」(p.10) とする。従来の経済学との相違がここに改めて際立たされる。また比較制度分析の問題解決能力に関して、「規制緩和論者の主張の根拠の多くは、規制を緩和すれば新古典派経済学モデルの世界に近づくという漠然としたものでしかない」(p.12) と言明したうえで、「比較制度分析の最も重要なメッセージは、システムが多様だということ以上に、現在のシステムが万古不易のものではないという点にある」(p.12) ことを主唱する。

青木・関口<sup>144</sup>・堀〔1996〕では新古典派経済学に対する理解として、まず「新古典派経済学のモデルによって、経済全体のシステムを叙述しようとするならば、それは基本的には以下の3つの要素に集約されてしまう」(p.21) とする。その3つというのは、「第1に資本・労働・土地といった生産要素が各経済主体の間でどのように保有されているかを示す“初期保有”、そして生産要素と最終生産物との間の実現可能な投入産出関係を規定する“技術”、及び消費者の嗜好を反映する“選好”である」(p.21) とし、「この3つが特定化されれば、その経済の基本的環境が決定されていることになる。あとはそのようなメカニズムを通じて最終的な資源配分

144 関口格 (1969 -) ; 京都大学経済研究所准教授 (執筆当時)

が達成されるかが問題となる」(pp.21-22)のだとする。また、「伝統的に新古典派経済学が分析対象として来た資本主義経済においてはそれは市場メカニズムであり、計画経済では中央当局による計画が市場を代替する」(p.22)ということであるが、「新古典派経済学にはそもそも異なった経済間で多様なシステムが展開し得るといった“多元性”の考え方とは相容れない根本的な普遍性志向が存在しているといえよう」(p.22)と、新古典派の極限性を指摘するわけでもある。

さらに青木・関口・堀では比較制度分析に係る特質として、「比較制度分析では、制度に対して二面的な関心を払う。1つは現存する経済制度の安定性・固定性であり、もう1面は様々な制度の存在可能性や可変性及び進化にまつわるものである」(p.24)とし、「比較制度分析が考える制度には自己拘束性が存在するために、一度実現した制度は容易には変更しされにくい。そのため現状の制度体系の姿のかなりの部分は、その経済の歴史的条件により規定されてしまう。これは典型的な歴史的経路依存性(historical path dependence)の考え方である」(p.35)のだとする。単なる“経路依存性”とは異なり、ここではその“歴史性”が強調されるわけだ。この“歴史的経路依存性”の議論は、とりわけわが国の中小企業金融を考える際に意味が大きいものと思われる。

最後に確認の意味を込めて、再度比較制度分析について整理しておくこととしたい。奥野・瀧澤〔1996〕では、「現実の世界を見てみると、社会の中には市場メカニズム以外にも様々な仕組みが存在し、それらの制度が互いに影響しあ

っていることが分かる」(p.321)とする中で、「比較制度分析は従来ブラックボックスとしてしか捉えられて来なかった経済システムの制度構成にメスを入れ、それが全体としてどのような成果を示しているかに注目しようとする」(p.321)のものであるとして、比較制度分析に関するアドバンテージを謳う。そのうえで、「経済システムは正に複雑系そのものなのである」(p.323)とし、「伝統的な経済学の体系がしばしば古典物理学の体系に比せられて来た理由の1つは、システム理解における要素還元主義とそれによってもたらされる予測可能性が両者に共通していたことにあった」(p.323)と、要素還元主義とそれからもたらされる予測可能性を前提として古典物理学に擬せられて来た事情が示される。

ただこうした古典物理学との方法論的共通性を省き、生態系に属する一生物の範疇に落とし込んで考えた場合には、「歴史的進化の過程を通じて成立している生態系では、他のどんなシステム“種”にも勝る最適なシステムがただ1つ存在するとは考えにくい」(p.323)わけであり、また、「現在の日本やアメリカの経済システムも複雑な歴史的要因によって進化を遂げて来たものであり、今日比較的良好なパフォーマンスを示しているように見えたとしても、ただか局所的な意味での最適な制度でしかないに違いない」(p.323)と達観するのである。さらに、「各部分が互いに他の作用を強化するような仕方でシステムが進化する時、そのシステムでは一般的に次のような共通した特徴が見られる」(p.326)ということである。それは「まず第1に、システムの均衡状態は複雑化する可

能性が高い（複数均衡の存在）。第2に、システムの進化の仕方は初期状態に依存して異なった経路をとる（歴史的経路依存性）。第3に、一旦ある経路上を辿り始めたならば、他の経路に移ることはきわめて難しい（慣性inertia）。第4に、行き着いた先は一般に局所的均衡である可能性が高いが、必ずしも大域的な意味で最適な結果をもたらすとは限らない」（p.326）ということである。

比較制度分析の新規性は、これまで新古典派をはじめとする旧来型の経済学においてほとんどブラックボックスとされて来た経済行動のメカニズムが、個々の主体・主体のパフォーマンスにまで遡って解明が試みられていることである。また解明のためのツールも素性を異にするものが多いわけである。そうしたところから一元的な理論構成の美しさを欠くこととはなるが、現実の経済現象が必ずしも一元的な理解を誘うものでないとするならば、比較制度分析の登場によって、その分より経済現象に関する説明力が高まったと言えるであろう。もっとも、分析ツールが全て得心の行くものであるか否かはまた別の話である。例えば、後述する神経経済学などが心理学や脳科学の学問的成果を大胆にとり入れるとしても、自然科学的知見を無批判的に呑み込んでしまう対応が本当にそれによいのかどうか。研究者の意図に反して、核物理学が必ずしも人類に福音をもたらさなかった事実に鑑みるまでもなく、その前に新しい社会科学の確立が急がなければならないということであるのかもしれない。制度分析の成果をそれはそれで受け入れることとしても、このことは

研究者の問題意識として常に念頭に置かなければならない、大きな課題であろう。

## 第2項 行動経済学の概要

比較制度分析では比較制度分析固有の分析ツールを持つわけではなく、他の独立した研究成果を組み込んだ形で分析が展開される。こうした中には情報の経済学、ゲーム理論等が含まれるが、もう1つ大きな要素を占めるのが行動経済学である。本項では行動経済学の概要を辿ることとする。

日本経済新聞「やさしい経済学」において、行動経済学を解説する全14回シリーズが2009年4～9月間に連載された。筒井<sup>145</sup>〔2009〕はその第1回目に当たる。筒井では行動経済学について、「行動経済学は人間がそれほど合理的でないことを実証的に明らかにし、社会の病理を説明し、ひいては、その改善を提案しようとするもの」（①<sup>146</sup>）であるとする。以下では、より具体的に行動経済学とは何ものかについての理解を促すために、同シリーズのいくつかを眺めてみることにしよう。

シリーズ第1回の筒井は『幸福の経済学』を主テーマとする。ここでは「物理学を模範として厳密な科学を目指す経済学は、他人との効用比較は不可能という前提の下で経済理論を構築した」（②）とし、その結果「経済状態の良し悪しの判定は、“パレート効率性”という概念で図られることになった」（②）とする。パレート最適とは、誰かの効用を下げることなくして他のどの人の効用も上げることの出来ない状態のことである。その意味で、こうした到達点

145 筒井義郎（1950 -）；大阪大学教授

146 当該シリーズ中の回数。本シリーズから引用する場合の○付き数字は以下同様

が有用性を持つということだ。なお到達したパレート最適点から「それ以上どうすべきかは、その人の効用を重視するかを決めなければ明らかに出来ない」(②) こととなり、したがってこうした考え方に従った場合には、例えば「目の前に飢え死にしかかっている人に、誰かのおにぎりをあげた方がよいかどうかは分からない」(②) ということにもなるわけである。これは明らかに奇妙な議論である。

なおこうした奇妙さからの離脱を図るため発展して来たのが、“幸福の経済学”ということであるわけだ。幸福の経済学は、「“主観的幸福感”を用いて所得分配の問題に乗り出すことを目指す」(②) ものであり、ここで仮に「主観的幸福感が効用の指標として使えるならば、どのような所得分配が望ましいかを客観的に評価することが可能となる」(②) わけである。そうしたところから、「これは経済政策にとって大きな前進である」(②) との結論が下されることにもなる。

第2回が依田<sup>147</sup>〔2009〕であり、テーマは『人間の健康と経済心理』である。ここでは喫煙問題がとり上げられる。この問題は、「将来の満足より目先の満足する嗜癖は、現在と未来の時間上の意思決定の問題と見なすことも出来るし、結果が確率的にしか分からないリスク下での意思決定の問題と考えることも出来る」(②) ということなのである。すなわち分析のアプローチとして、“時間財”上の選択問題と“確率リスク”下の選択問題の2つが是認されるということであり、基本的に、単線的アプロ

ーチしか認めて来なかった従来の経済学とは方法論を異にするわけである。

第4回が加藤<sup>148</sup>〔2009〕であり、テーマは『金融危機と行動ファイナンス』である。ここでは、サブプライムローンに端を発する“世界金融危機”がテーマとしてとり上げられる。加藤ではまず、「数式やギリシャ文字を多用した金融工学が、全ての願いを聞き届けてくれる魔法のランプとして認識されていたとすれば、それは金融工学の不備ではなく、金融工学を利用して人間に錯覚にすぎない」(①) とする問題提起が図られる。そうしたうえで炙り出されるのが、「将来の破綻が分かっている仕組みの中で、パーティーを続ける今もうかればなんだってよいという近視眼的思考や、みんなであれば怖くない、やらなければ利益が上がらず負け犬になってしまうといった群集追従行動」(①) であるわけだ。そして「理想を追い求めるのはいいが、錯覚に陥る不完全な人間がつくる仕組みは自ずと不完全で、完全になることはないということは肝に銘じるべきだ。別の言葉で言えば、どんな仕組みをつくったとしても、完全に人間の欲望をコントロールしたり、非合理性を排除したりするのは難しい」(⑧) ということが併せて指摘されることとなる。これまでの経済分析と一線を画す形で、ツールとして大胆に心理学的知見が織り込まれているということである。

第5回が田中<sup>149</sup>〔2009〕であり、テーマは『神経経済学で脳に迫る』である。ここで神経経済学については、「経済行動を生み出す脳の

147 依田高典 (1965-) ; 京都大学教授

148 加藤英明 (1950-) ; 名古屋大学教授

149 田中沙織 (1976-) ; 大阪大学特任准教授

働きを、脳科学の手法を用いて解明し、実際の人間の経済行動をより良く説明出来るような新しい経済理論をつくらうとする学問である」(①)とする。そして「私たち人間をはじめとする動物の行動は、食べ物やおカネなどの“報酬”に大きく左右される」(②)とする認識を示す中で、“報酬”を巡っての議論が展開されるわけである。また、「エージェントである人間や動物は将来にわたり得られる報酬総額の期待値(報酬予測)を最大化するような行動則を学習して行く」(③)存在であるとする一方で、金銭的報酬のメカニズムの追究に関して、「人間の脳活動を計測することで、人間の脳の働きを解明しようとする研究が近年、活発になっている」(④)ことが示される。なおそうした具体的な研究成果として、「“線条体”と呼ばれる部位が、報酬をもとにした行動学習や意思決定に関わること」(⑤)が発見され、さらには「線条体は皮質からの環境(状態)に関する情報や、ドーパミンニューロン<sup>150</sup>からの誤差情報を手がかりに、報酬予測を計算している」(⑤)ことなどが推測されるようになってきているのである。

経済学はこれまで、社会科学における物理学の地位を獲得することに腐心して来た。そうした意味で経済学が従前から、方法論において、自然科学におけるような“科学性”を志向して来たことは間違いない。しかしながらこれは、飽くまでも方法論を物理学に求めるということであって、物理学の成果を経済理論の構築にダ

イレクトに持ち込むということではなかった<sup>151</sup>。ところが掲題の神経経済学では、脳科学による自然科学的知見が経済学の場にストレートに持ち込まれているわけである。このことが従来の経済学研究と比べて、とりわけ新しい点と考えられるのである。

第8回が安田<sup>152</sup>〔2009〕であり、テーマは『「ゲーム理論」で読むバブル経済』である。タイトルどおりここでは、バブル現象についてゲーム理論を用いて解明することが企てられる。そしてそうする中で、「バブル現象が古くから知られていたのと対照的に、バブルに関する経済学的な理解や洞察は近年までほとんど得られていなかった」(①)ことが示され、次いで「この閉塞的な状況を打ち破り、バブル研究に新しい息吹をもたらしたのが、本連載で紹介するゲーム理論に基づくアプローチである」(①)とするのである。ここにバブルの解明に際して、ゲーム理論に依拠する分析の有効性が宣言されている。また安田はバブルの解明における、心理学・脳科学的知見を生かした行動経済学的アプローチについては、その不充足性を指摘する。これは「行動経済学を用いて現実的な投資家像を想定しても、合理的な投資家の行動に対する十分な理解なくしては、バブルをきちんと説明出来ない」(③)としているためである。

こうしたコンテキストの中でゲーム理論に基づく最新の研究は、「収益最大化を目指すという意味では合理的である一方、心理的なバイアスに染まっているという点では非合理的な投資家

150 ドーパミンニューロンは、ドーパミンをつくる神経細胞

151 第3節の(金融工学の役割とセキュリティゼーション)で触れたように、金融市場の変動を説明するためにブラウン運動の定式化が活用されたりしているが、これは厳密な意味で自然科学研究の成果が用いられたということではないであろう。

152 安田洋祐(1980-)；政策研究大学院大学助教授



に焦点を当て」(⑧)る嫌いがあるということだ。いずれにしても「バブル現象の解明は、ゲーム理論アプローチの進展によってこの10～20年急速に進んでいる」(⑧)わけであり、「投資家の学習行動や心理的なバイアス、売りと買いの非対称性といった現実的な要因を、いかに理論とうまく融合させるかが」(⑧)課題とされて来たということである。

第12回が池尾<sup>153</sup>〔2009〕であり、テーマは『「情報の経済学」と金融危機』である。ここでは情報の経済学を用いた金融危機の解明が図られ、「情報の非対称性に関わる経済分析（以下では、“情報の経済学”と呼ぶ）から得られた知見や概念は、経済理論全般に共通する基盤を構成するものになっており、広範な経済現象を解明するうえで有益なものであることが確認されている」(①)とする。そしてより具体的に今般の金融危機について、「突然に商品の品質が見きわめられないという情報の非対称性が出現することになった結果、…中略… 逆選択<sup>154</sup>が大規模に発生し、ついには市場の消滅に至った」(②)のだとし、他方「格付けが信用出来ないということになると、それによって解消されていたはずの情報の非対称性が顕在化する」(②)ようになるところから、今般のような大きな危機がもたらされたとするのである。

本項では、日本経済新聞「やさしい経済学」における行動経済学シリーズに従ってそれを概観した。見られるように、行動経済学には“広義”と“狭義”の概念があるということである。“狭義”の行動経済学では、心理学的・脳科学

的知見に基づくアプローチがもっぱらであり、一方“広義”の行動経済学には、“狭義”の行動経済学（神経経済学等）、ゲーム理論、及び情報の経済学が含まれると見てよい。いずれにしても比較制度分析では、こうした新しい経済学の考え方が分析のベースとなっているわけである。徒に仮構の合理的経済人を前提とするのではなく、それらの非合理的行動も含めて人間行動の実態が追究されている点において、これまでの経済学と比較した場合にとりわけ新規性がクローズアップされるということであるわけだ。

### 第3項 「“顔”の見える」ことの理論的考察

本稿の主テーマは「“顔”の見える中小企業金融」ということである。こうした“顔”が見える、見えないの議論はかなり文学的コンテキストにおける議論のように思われるかもしれない。ところで奥野・村松〔1996〕では、「“顔”の見える」ことについて理論的分析が図られている。

奥野・村松では自動車組立メーカーと部品メーカーの取引関係を想定する中で、「このような少数の参加者（部品メーカー<sup>著者注</sup>）による、お互いの行動に関するある程度の情報の共有に基づく競争は“顔の見える競争”（伊藤・松井〔1989〕<sup>155</sup>）と呼ばれる」（p.160）とする。そして、「新古典派経済学の想定する完全競争では財に関する情報は完全であり、売り手、買い手とも多数が参加する。市場参加者は価格支配力を持たず、市場価格のみに基づいて行動を決定

153 池尾和人（1953-）；慶応義塾大学教授

154 逆選択とは、買い手において商品の質を見極めることが出来ない場合に、市場に安かろう悪かろうの製品しか出回らなくなるような現象

155 伊藤元重・松井彰彦〔1989〕『企業：日本的取引形態』；伊藤元重・西村和雄編「応用マイクロ経済学」東京大学出版会

する」(p.160)として、新古典派的競争との相違点が明らかにされるのである。

ここで重要であるのは“顔”の見えるということは、お互いにある程度の情報を共有化することであるわけだ。お互いにある程度知り合っており、知り合いという意味で“顔”が見えることとなる。対して完全競争下においては、完全情報が前提とされるわけである。その限りで情報は完全であるのだから、まずもって“顔”はよく見えなければならぬはずである。だがそれはアприオリにそう前提するだけであって、達観すれば、これは仮構にすぎないものであると言ってよい。つまりは、完全競争とか完全情報という存在していないものを無理やり前提としているということである。“ないもの”を前提としているということは、結局、理論的にいくら正しくても実際に“顔”は見えていないこととなる。ややトリッキーな議論であるかもしれないが、完全に“顔”が見えていなければならぬはずの“完全”競争下において“顔”が見えずに、これとの対照において、“顔”が見えないはずの“不完全”競争下において逆に“顔が見えている”ということである。皮肉な議論と言えるであろう。

次いで“新古典派”経済学の競争と“顔”の見える競争とが比較される中で、“顔”の見える競争について2つの特徴が示される。まず第1の特徴としては、「ランク競争(ランク・オーダー・トーナメント)としての性格」(p.160)があげられる。そしてここでは、「完全競争では個々の参加者の行動は他の参加者の利得に影響

しないが、トーナメントでは利得は競争相手の行動に依存する」(p.160)としたうえで、「“顔の見える競争”においては競争者はお互いの行動がある程度観察可能である」(p.160)ことが指摘されるのである。第2の特徴としては、「“管理された競争”である」(p.160)ことがあげられる。そして「自動車産業における部品メーカーの競争では、組立メーカーはある部品メーカーの作る部品が自分のニーズに合わない場合でも、その部品メーカーとの関係をすぐには切らず、どこがよくないかを伝える。また組立メーカーは、例えば出来るかぎり安く部品を手に入れたい場合にはコスト削減競争を、コストよりも高い品質を重視する場合には品質競争をさせるよう自分の評価基準を競争に参加する部品メーカー全てに伝えることで部品メーカー間の競争を管理している」(pp.160-161)とするのである。

因みに、「伊丹 [1988]<sup>156</sup>はこのような競争を“見える手による競争”と呼び、それには潜在競争の確保による競争の促進、少数者間の有効競争の促進、技術進歩の促進の効果があるとしている」(p.161脚注)ことが紹介される。他方「“顔の見える競争”は、部品メーカー同士が顔を見る機会を組立メーカーがコントロールすることで初めて有効に機能する」(p.176)ということであり、また「ここではつねに競争相手の“顔が見えて”は困るが、組立メーカーが部品メーカーの持つ情報を管理し、競争させるという意味で、この競争を“顔の見える競争”と呼ぶ」(p.177)ということである。

156 伊丹敬之 [1988]『見える手による競争：部品供給体制の効率性』；伊丹敬之・加護野忠男・小林孝雄・榊原清則・伊藤元重「競争と革新—自動車産業の企業成長」東洋経済新報社

こうした自動車組立メーカー（親会社）と部品メーカー（協力会社）の、ある意味での協力関係（完全競争ではないこと）などは、新古典派的完全競争の世界においては決して想定されるものではなかった。しかしながら実際には、“顔”の見える競争あるいは“見える手”による競争が機能しているということなのである。いずれにしても新古典派の枠組みの中では、“顔”が見えないことを前提として分析が展開されて来たのに対して、現実社会の競争においては“顔”の見える競争の存在が示されるわけである。そしてさらに伊丹によれば、“見える手”による競争では、“潜在競争の確保による競争の促進”“少数者間の有効競争の促進”“技術進歩の促進の効果”などが、認められるということでもある。

翻って新古典派的市場原理主義の世界では、経済運営における競争を通じて、市場においては最適資源配分がもたらされるということである。しかしながらこれは飽くまでも、新古典派に閉じた世界の中での思考結果ということであり、一步離ればまた違った世界が展開されるということであるわけだ。要は、市場における競争が全てではないということであろう。

いずれにしてもわが国の中小企業金融において、近年、取引相手の“顔”がとみに見えにくくなっていることは間違いない。そもそも金融の営みは、借り手の“顔”がよく見えることを大前提としなければならないはずのものである。“顔”のよく見えない、どこの馬の骨か分からないような人物に、虎の子のおカネを用立てするような酔狂な人間は、本来的に存在するはずがない。ところが第3節で見て来たよう

に、デリバティブの活用を中心とする金融工学の台頭、あるいはそれと歩調を合わせてセキュリティゼーションが進行する中で、金融の基本である借り手の“顔”を見るという、基本中の基本がどんどん形骸化されてしまうことになったわけである。このことは借り手のみならず、同時に、貸し手の“顔”もよく見えなくなってしまったということでもある。

金融を身体機能に例えると、それが循環器系の役割を果たすことはつとに知られるとおりである。おカネを融通する行為は、すなわち輸血の役割を果たすわけである。基本的に輸血に関しては、血液を提供する方も受ける方も匿名であることは好ましくない。なぜならば、売血が横行した時代には血液が生活の手段ともされ、そうして提供された血液の中にHIVや肝炎ウイルスなどが紛れ込み、それらが病気の契機となることを通じて大きな社会問題化したからである。金融にも同じことの生じる懸念が大きい。サブプライムローンなどは、その中にウイルスが紛れ込んでいたにも拘らず、格付け会社の“安全”のお墨付きに惑わされ、それを買って大損害を被り、挙句の果てにシステムック・リスクを顕在化させることになってしまったということだ。システムック・リスクの伝播経路は、ウイルス伝染と同じように考えてよいであろう。伝染力が強ければ強いほどあつという間に病気が蔓延し、世界は病人で溢れ返ることとなる。

金融工学に基づいて開発された革新的と言われる金融商品群は、概ね低リスクを大きなセールスポイントとしていた。これまでの金融工学の大きな使命は、何をさておいても金融取引に

付き纏うリスクを限りなくゼロに近づけることにあった。金融工学では本来債務者に全人格的に帰属するはずのリスクを切り刻み、それをばらばらにして商品に組み込み再構成した。その結果、特定の債務者のリスクには誰も関心を持たないこととなってしまった。リスクの所在が希薄化してしまったということである。しかしながらこうした操作によっても、リスクが消えて無くなってしまったわけではない。切り刻みそれを分散することによって、リスクの所在が見えなくなってしまっただけのことである。原始的な“相対（あいたい）”金融の場合には、確かに見ることの出来た“顔”が見えなくなってしまったことを、リスクが解消したと誤解したのがそもそもボタンの掛け違いであったということだ。

“顔”が見える金融というのは、外してならない金融の原点である。したがって例えば、モニタリングのコストが嵩むからと言って、これを安易に忌避してよいものではないはずである。金融工学を活用したセキュリタイゼーションの流れは、見て来たように、やはり近年経済運営の原理を席捲して来た新古典派経済学の下における、市場原理主義の考え方に強く影響されたと見てよい。だがそうした市場原理主義が必ずしも“絶対神”でないことは、これまで論じて来たとおりである。その意味で、ここでとり上げた“顔”が見えることについての議論と、その理論的整理は存外に意義が大きいということであるわけだ。

#### 第4項 許容されるべき多様な制度

これまで議論して来たように、比較制度分析

における視点としては以下の諸点があげられていた。それは、①資本主義経済システムは、決してワンパターンではなく多様であること、②制度が安定的に存在するのは、一定の普遍的行動パターンの選択が戦略的に有利であるところから、それが自己拘束的な制約要因として定着する傾向を持つためであること、③多様なシステムは、様々な制度がお互いに補完的であり、それがシステム全体の強さに繋がることから生み出されること、④経済システムは、元来それが有する慣性的性格から、外部環境・内部環境の変化とともに徐々に進化・変貌するものであること（経済システムの経路依存性）、⑤経済システムの改革などは、ビッグバン型アプローチよりも漸進的改革の方が望ましい理由があること、等々の5つということであった。比較制度分析の議論に従えば、同じように資本主義経済システムを標榜したとしても、とりわけ経路依存性などの影響を強く受けるところから、国を跨いでしまえば全く同じ形の制度は形成されないということである。こういった考え方は例えば世界銀行〔1994〕などに見られるような、各国の実情を尊重する形での開発経済学の確立に繋がっているわけでもある。

そうしたところから青木〔1996〕では、「いわゆる“銀行志向的”な金融制度も、ある歴史的な条件のもとでは経済発展に貢献し得る1つの金融制度として機能し得るのであり、“証券市場志向的”な金融制度が、絶対普遍的な基準を構成するものには必ずしもない」（p.ii）ことが示される。要は単純に、「銀行よ！サヨウナラ、証券よ！コンニチハ」というわけにはいかないということである。続けて青木は、「市場

中心の金融制度への一足飛びの転化を促し、テイクオーバーの脅威によってコーポレート・ガバナンスを究極的にコントロールする仕組みを作り出すようには、規制の緩和は進まないであろう。むしろ様々な金融機関がそれぞれに独自のモニタリング能力を獲得し、おのおのの優劣が進化的に選択されるような仕組みへの漸進的な進化が望ましいであろう。そしてその過程で、いくつかの銀行は有力なプレーヤーとして生き続けるであろう」(p.iii)と、多様な機関が並存する将来の金融システムを予言するのである。

さらに「制度改革の問題は、一部の人が考えるように、経済学の初級教科書に書いてあるような、摩擦のない価格機構への回帰によって簡単に解決されるものではない。またメインバンク・システムは戦時体制の単なる遺物で、それゆえに決断さえすれば、一挙に払拭され得るというものでもない。それは、高度成長やそれに続く技術革新の時代を支えた企業の組織構造、雇用構造、コーポレート・ガバナンスなどと補完的な構造をなしているからである」(p.iii)とする。このことは、「市場原理主義しか選択の途がない」といった類の短絡的な立場は決してとり得ないということであろう。

一方パトリック〔1996〕は、「日本が直面する金融的難局には“土地神話”の存在のみでは説明不能な要素が認められる。とりわけ、第1に金融機関サイドにおいて資金の運用機関としての思慮深い行動という点について十分な自覚を持たなかったこと、第2に1970年代以降の金融の規制緩和の流れの中で、大蔵省と日本銀行がこの新しい流れに相応した監督システムの構築を怠ったこと、の2点が重要である」(p.vi)

とする。わが国の金融システムが以前において有効に機能して来たことを認めつつも、バブル発生とその事後処理について金融機関自身と監督当局の責任を追及するという態度である。

パトリックはレント費用の負担についても触れ、「こうした規制のコストを負担したのは、預金金利を低く抑えられた一般預金者と相対的に割高な金利を要求された中小企業であったが、日本経済の急成長期にはこの種の非効率や不公平も強く意識されることがなかった」(p.vi)と、規制によって生じたこうしたレントの本質的負担の帰属に対して疑問を呈する。当然のことながら、多様な制度が認められそれが過去において有効に機能して来たとしても、未来志向の中でそのまま是認されるかどうかはまた別の問題ということである。

またパトリックでは、「経済基盤の発展と強化につれて、銀行の取引先はしだいに資本市場においてより有利な条件で資金調達を行なうことが可能になった。さらに、投資家にとっては情報と格付けに代表される情報システムが整備され、容易に必要な情報を入手出来るようになり、大企業にとっては特定銀行とメインバンク関係を持つ意義が薄れた」(p.ix)、あるいは「伝統的な取引先とメインバンクの関係―株式の持合い、情報の収集と交換、フィービジネスの優先的な割当て―は消滅しないが、両者の関係はより希薄なものへと変化するであろう」(p.x)とし、そしてそれに加えて「メインバンクの中心的な機能、すなわちモニタリングと取引先の財務危機時における救済機能は低下することになる」(p.x)とするのである。

そうした結果として、「近年における1つの

注目点はメインバンク・システムの再構築—2行ないし3行がメインバンクの責任を共同で負担し、それぞれの特性に応じた金融サービスを提供する“コアバンク・システム”への衣替え—である」(p.x)とする一方で、「いくつかの観点では、こうした銀行と顧客の間の取決めは、通常のリレーション業務になるのかもしれない」(p.x)とも指摘する。パトリックは青木らと異なり、彼のレントの評価に見られるように、これまでのわが国金融システムの評価について概して慎重である。ただパトリックにおいてもそうした評価とは別に、彼の議論においては経路依存性などから発する制度の多様化は勿論のこと前提とされているわけである。

#### 第5項 求められるスキルと情報

“顔”が見える”とか見えない”とかの議論も、詰まるところ信用リスクを管理するために、金融マンにはどのような技能・スキルが必要であり、求める情報をどう入手するかという点に帰結すると言ってよいであろう。情報の非対称性ばかりが“空想”空間で一人歩きしてしまう傾向の強い昨今であるが、原点に立ち返って、そこで求められる技能・スキルあるいは情報について再度確認する必要があるということである。ここでは砂村<sup>157</sup>〔1996〕に従って、金融取引（あるいは貸出審査）において金融マンが必要とする技能・スキル及び情報について見てみることにしよう。

砂村では金融の現場における技能・スキルの修得について、「具体的業務を通ずる職場教育は、今後における本人のキャリア開発の基本と

なるだけに、次の要素が中心となっている」(p.368)とする。そして具体的な要素として、「(a) 正確な経理会計事務の処理、企業資産の評価、及びキャッシュフローの分析、(b) 顧客への効率的なサービスの提供、効率的かつ有益な情報の収集及び提供、経常預金及び外国為替業務の獲得、ならびに新規有望取引企業や新規預金者の開拓、(c) 産業別あるいは資本市場全般にわたる業界、市場調査に始まって、個々の取引先企業の工場生産システム、あるいは金融資本市場の特別分析を報告書にまとめ得る技能の取得、(d) 企業審査調書の作成や債券発行、または大型融資団組成のための目論見書の作成準備など」(p.368)があげられる。

またこうしたトレーニングを実施することにおいて、「通常は3ないし5年の間には、日常業務を通じてこの程度の技能取得が期待されており、内容的には米国の大学での修士課程で教えられる程度の基本的スキルが含まれている」(p.368)と、入行後3～5年の間に上記のような技能・スキルを修得し、しかもそのレベルが大学院で学ぶほどの内容であることについて示される。

他方若年層同様に、中間管理者についても技能・スキルの修得についての期待が示される。そこでは「その任務は通常、(1) 業績進捗の評価、個々の企業との取引メリット、信用力の把握、特定プロジェクトの投資分析評価、中長期業務計画の作成または企業改革の提案、(2) 業界及び新技術分野の調査評価、(3) 金融資本市場取引、スワップ、オプション、デリバティブなどの各種金融技術をも駆使した革新的な金融

157 砂村賢；ベアリング投信ストラテジスト（執筆当時）、旧東京銀行出身

手段の開発提案、企業の債権債務管理（いわゆるALM）及び投資顧問としての情報提供、(4) 各種金融手法の組合せ、企業合併や買収（M&A）、あるいは総合的利益の拡大企画等の諸提案、(5) 取引先企業のための経営施策や問題点についての前向きの経営相談、あるいは新分野ビジネス、ベンチャー・キャピタル開拓の可能性、及びその潜在収益性の評価、(6) 人事研修や割当配置など」（p.370）があげられる。若年層に比べると、当然のことより高度な技能・スキルを身に付けなければならないということである。

加えて中間管理者層には、「企業金融の分野、主として支店による取引先営業関係の構築、企業あるいはプロジェクトの信用審査、金融資本市場取引の分野、経理財務の分野、コンピュータあるいはシステム管理、海外の営業戦略、情報収集調査分析、人事の分野、あるいは経営企画、予算作成分野など」（pp.370-371）、多様な分野へのプロとしての対応が期待されているわけである。

なお中間管理者層が金融機関を卒業（出向・退職）する際には、「このような中堅層レベルにもまた、取引先、特に中小企業側から人材支援の要請が寄せられることが多く、中小企業に要望された場合には、当該企業の将来の幹部候補生としてのポストが予定されているのが常」（p.371）ということであり、「こうした取引先企業への出向は、企業との長期取引関係を構築、深化するうえで役立つばかりか、日本の中小企業への各種経営管理技術の移転に大いに寄与している」（p.371）ことが指摘される。わが国に特異なメインバンク・システムの下では、情報

の非対称性を間接的に埋め合わせる工夫が図られており、しかもやや手前味噌ながら、そうした人材派遣が中小企業のニーズにもマッチングしていることが併せて指摘されるわけである。

上記では金融マンが信用リスクへの対応を図るために、身に付けなければならない技能・スキルについて見て来た。そのことを踏まえて以下では、信用リスクへの対応を図るために予め入手しなければならない情報について概観することとしよう。砂村ではまず、「企業のリスク管理は大きく分けて、与信内容面での安全性、市場取引額の大きさ、運営管理体制、営業環境の変化などの観点から評価」（p.375）すべきとの認識が必要であるとする。

そう指摘したうえで、「特定企業の貸付担当者は企業情報調書ファイルを常に最新の内容数字に維持しておく責任を持つ。（このファイルには<sup>筆者注</sup>）定期的な企業の財務報告書以外に、特別の資産調査分析、会社の個々の商取引営業動向、業績採算、経営陣の交替などの各種情報が含まれている。会社の沿革歴史、全役員の履歴書や性格特徴に始まり、特定製品の市場調査報告、貸借対照表や損益勘定などの財務明細諸表の分析、借入債務の詳細、キャッシュ・フロー・パターンの特徴、費用構造、生産性の分析、資産の含み損益の実態分析、実質力の評価、最新プロジェクトの審査評定のほか、重要な収益力の総合分析、取引先企業との戦略的關係ならびに位置づけの把握などが含まれる」（pp.375-376）ということが示される。要するにこれらが、金融機関が借り手に信用提供する場合に必要なとされる情報であるわけだ。

そうした議論の延長線において、「もともと

これら注意、要管理企業担当の者は、かねてより問題点の所在を熟知しているので、企業がとるべき打開策や経営改革手段についても提案が可能である」(p.377)とし、また、「メインバンクに期待される主たる社会的役割の1つに将来性のある中小企業を育成することがある」(p.384)ともする。そして最後にこうした中で、「銀行マネジメントとしての実践面での違いは、個々の行員の訓練、組織化及び最良権限付与の仕方にあり、経営力向上プログラムに折り込まれている哲学、考え方、原則、及び重点の置き所の違いにある」(pp.389-390)とするのである。貸出審査に焦点を当てた場合、実現される審査能力は個々人の訓練の結果や組織運営に大きく依存し、しかもそれには根本的に個々の金融機関の哲学、考え方等が強く影響しているということである。

砂村では、金融マンに求められる技能とスキル及び企業判断に必要とされる実際の情報が示された。情報に着目すると、ここで列挙される情報は取り立てて入手困難なものではない。ということは、情報の非対称性問題の本質は情報の入手困難性などではなく、金融マンの情報分析力、さらには金融機関自身の哲学である可能性も大きいということであろう。勿論、金融マンが企業を見る確かな目を養うためには時間とコストが掛る。しかしながら金融業務に携わる以上、そうしたコストは当然の必要経費であるわけだ。そう考えると、コストが高くつくから中小企業金融分野にはおいそれと出て行けない、といった理屈が通るのか否か。今一度冷静な判断が必要とされよう。

## (まとめ)

本節は“顔”が見えにくくなっている中小企業金融について、再び“顔”が見えるようにするための方途を探ることをテーマとした。“顔”が見えることにこだわるのは、それが企業金融の原点と考えるからである。

第1項では比較制度分析についてを論じた。奥野・瀧澤〔1996〕によれば、比較制度分析は「現存する様々な制度の比較分析を行うものであり、その根底には、①制度がわれわれの経済化活動の中で重要な役割を果たしている ②われわれが作り上げている制度には様々な異なるものがあり得るという認識が存在している」とされるわけである。そうした考え方に従えば、同じ資本主義の範囲に納められる各国の制度においても異なる形が成立し得るということである。資本主義という一括りの中において、例えば最右翼に市場原理主義、最左翼に社会民主主義などが存在して少しも不思議でないということであろう。むしろ狭い範囲に資本主義を押し込めることにこそ無理があり、様々なバリエーションの存在することの方が、現実的と見てよいということであるわけだ。一国の制度を狭い了見で律してはならないということである。

第2項では行動経済学の概要を論じた。比較制度分析は比較制度分析固有の分析ツールを持つわけではなく、他の独立した研究成果を組み込む形で分析が展開される。こうしたところには情報の経済学、ゲーム理論が含まれるが、これらに加えて行動経済学も大きな要素を占める。筒井〔2009〕によれば行動経済学は、「人間がそれほど合理的でないことを実証的に明らかにし、社会の病理を説明し、ひいては、その



改善を提案しようとするもの」であるとする。これまでの経済学は例えミクロ経済学であっても、相対的に集計的（マクロあるいはセミマクロ）アプローチがとられることが多かった。これに対して比較制度分析では、個々の経済主体のパフォーマンスにまで降りた分析が追究され、そしてより実態に即した研究成果が得られるようになっており、結果、経済分析の枠組みにおいてより現実味が増しているということである。

第3項では「“顔”の見える」ことの理論的考察を論じた。奥野・村松〔1996〕では、自動車組立メーカーと部品メーカーの取引関係を想定する中で、「このような少数の参加者（部品メーカー）による、お互いの行動に関するある程度の情報の共有に基づく競争は“顔の見える競争”と呼ばれる」とする。翻って、「新古典派経済学の想定する完全競争では財に関する情報は完全であり、売り手、買い手とも多数が参加する。市場参加者は価格支配力を持たず、市場価格のみに基づいて行動を決定する」こととなる。ここで重要なのは、“顔”の見えるということは、取引参加者がお互いにある程度の情報を共有化していることだ。情報が充分であるという意味において、完全に“顔”が見えてよはずの完全競争下において“顔”が見えずに、これとの対照において、“顔”が見えない”はずの不完全競争下で逆に“顔”が見えているということである。市場への過信が、こうしたパラドックスをもたらしているということであろう。

第4項では許容されるべき多様な制度を論じた。比較制度分析の議論に従えば、同じように資本主義経済システムを標榜したとしても、と

りわけ経路依存性などの影響を強く受けるところから、国を跨いでしまえば全く同じ形の制度は形成されないということである。青木〔1996〕では「制度改革の問題は、一部の人が考えるように、経済学の初級教科書に書いてあるような、摩擦のない価格機構への回帰によって簡単に解決されるものではない。またメインバンク・システムは戦時体制の単なる遺物で、それゆえに決断さえすれば、一挙に払拭され得るというものでもない。それは、高度成長やそれに続く技術革新の時代を支えた企業の組織構造、雇用構造、コーポレート・ガバナンスなどと補完的な構造をなしているからである」とする。このことは、市場原理主義しか選択の途がないといったような短絡的な議論は、意味をなさないということであろう。制度には、多様なものが許容されなければならないということである。

第5項では求められるスキルと情報を論じた。情報の経済学に戻ると、この考え方に従えば経済現象における森羅万象の解き明かしが可能とされるわけだ。ではこれを金融実務に引き付けた場合、具体的にどのような情報が俎上に乗せられるのであろうか。砂村〔1996〕では、金融マンに求められる技能とスキル及び企業判断に必要とされる実際の情報が示される。情報に着目すると、ここで列挙される情報は取り立てて入手困難なものではない。ということは、情報の非対称性問題の本質は情報の入手困難性などではなく、金融マンの情報分析力、さらには金融機関自身の哲学である可能性も大きいということであろう。勿論、金融マンが企業を見る確かな目を養うためには時間とコストが掛る。しかしながら金融業務に携わる以上、そうした

コストは当然の必要経費であるわけだ。そう考えると、コストが高くつくから中小企業金融分野にはおいそれと出て行けない、といった理屈が通るのか否か。冷静な判断が必要とされよう。

コスト論議に関して今少し敷衍すると、結局必要なコストはどこかで誰かが負担しなければならないのである。例えば、わが国におけるようなメインバンク・システムの下においては、そうしたコストはほぼ全てがメインバンクの負担するところとなる。他方、アメリカのように金融仲介機関の機能が極度に分散化される場合には、そうしたコストが銀行、投資銀行、コンサルティング会社、格付け会社などで分担されることとなる。金融債権に係るリスク管理をしっかりと行おうとすれば、それをどこで誰が負担するかは別にしてもコストは掛るのである。

あとは制度設計の問題であろう。わが国の金融制度が極端に直接金融に傾いたアメリカ型を採用出来ないとするれば、情報生産における狭義の金融機関（銀行・信金・信組等の預金金融機関）の責任は従来どおりに重い。ということは、ある意味身も蓋もない議論となってしまふかもしれないが、原点に立ち返れば、金融マンの企業を見る確かな目の養成こそが最優先されなければならないということである。1980年代の掉尾を飾ったわが国のバブルは、担保に依存するしか能のない金融マンの怠慢によって火に油が注がれた。さらに遡れば金融自由化の枯れ尾花に必要以上に怯え、金融マンとしての当然の技能・スキルを養って来なかった経営幹部の責任が追求されることともなるのであろう。金融マンがリスク評価を怠ったという点では、昨年来の世界金融危機なども同じ構造と言ってよい

であろう。

いずれにしても急がば回れ。混乱の時期には原点に立ち返ることである。金融新技術がわが世の春を謳歌する中で、われわれが何を失いそしてその咎がいくばくのものであったのか。そうした評価がきっちりされなければ、今を切り抜けたとしてもまた同じことの繰り返しであるわけだ。

## 結語

本稿では取扱う素材の範囲をやや前広に広げすぎたところから、論旨及び論理展開が少々不明瞭となったかもしれない。そのためしつこいと感じられる向きも多いかもしれないが、各節ごとに「その節」のまとめを付した。結語においてもそうした延長線で、まずは第1～5節に関して一貫通貫で眺めた「まとめ」を記すこととする。

第1節では、中小企業金融において“顔”が見えなくなるまでの系譜をトレースすることとして、経済学・経営学に係る基本的思想（理論）の変遷を眺め、こうした中で近年における市場原理主義批判の論調を整理した。社会科学は所詮仮構空間を扱う学問と理解すれば、その中で経済理論は仮構空間に関する環境構築に資するものということである。仮構空間という意味は、例えば社会主義経済対資本主義経済の対立から始まって、資本主義経済の中においても古典派とケインズ派、新ケインズ派と新古典派（市場原理主義など）が覇を競って来たことなどを想起すれば、容易に理解されることであろう。理論が百家争鳴状態となれば、「真実は奈辺？」ということとなる。しかし一方で現代の経済学

が如何に精緻を極めても、「月にロケットを飛ばすことすら今だし」というのが現実の姿であるわけだ。そうした現状を前提としなければならない議論は、いかんせん仮構空間の中の陣取り合戦と言ってよいであろうということでもある。

市場原理主義的思想の中小企業金融への影響としては、“当初”の金融検査マニュアルの“しぼり”などをあげれば充分であろう。個々の企業の顔はそれとして原則一律に無機質的対応が図られたことは、そうした思想的潮流の中での椿事と理解したい。近年とりわけ中小企業金融において、借り手の“顔”が見えなくなっていることに関しては、やはり環境要因として市場原理主義の影響が大きいということである。

そして論議の立体化を図るために第1節の議論を縦糸、第2節の議論を横糸と位置づける中で、中小企業金融における“顔”の見えなくなる系譜、及びその底流に関する追及を試みた。これらは、本稿の主テーマである「“顔”の見える中小企業金融」を考究するための準備作業ということであった。人間の基本的性向に関わる民族差そして階級性の存在は、文化・文明の創造においてその特異性を特徴づけることとなる。さらに言えば経済思想としての経済理論の下において、実際の経営が大きく影響されて来たことは決して否定されないということでもある。さらに異民族理解が不十分のまま特定の思想の布教が図られれば、その受入れを強制される民族は消化不良に悩むこととなり、加えて圧倒的なハンディキャップを負うことともなってしまう。

このことは思想・文化に遡るまでもなく、言葉について考えれば充分であろう。世界語である英語を母国語とする“民族”と、それを母国語としない“民族”の不平等性は明らかである。言葉に加えてグローバルスタンダードの掛け声の下、経済制度においても同様のことが生じているということである。そうしたコンテキストにおいては、昨年来大きな問題化しているアメリカにおける金融バブルの破裂なども、原因を追究すれば性向としての民族性に突き当たる可能性が大きく、またその背景には階級の存在も無視出来ないということであった。こうした中で学説の普遍性が十分に確認されないままに、世界的にモノ・カルチャー経済（グローバル経済）を推進したことが、昨年来の災厄をもたらす結果に繋がったと理解されるわけでもある。

第1節及び第2節では大きな意味で、経営・金融のあり様を左右する環境要因とその背景（底流）を見て来たということだ。第3節ではそうした議論を踏まえて、中小企業金融において“顔”が見えなくなることの前駆症状について論及した。仔細に見ると、1930年代の世界恐慌と今般の世界金融危機には少なからぬ共通点が指摘される。そこでの共通点に係るキーワードとしては、証券化（セキュライゼーション）、レバレッジ、投機などがあげられるわけだ。

またこれらのキーワードに加えて、投資銀行の存在が双方において共通的に大きな役割を果たして来たということでもある。投機心を異常に煽る形で証券化が進み、一方でレバレッジが大きく働くようになると、投資家は本来的にオ

リジナル（原）債権が有するリスクに対する関心を失うこととなる。そして証券化の進行に伴って、本源的な借り手の“顔”がどんどん見えなくなってしまい、そのことが、元来予め認識していなければならないはずの（オリジナル債権の）リスクへの関心を、どんどん弱めてしまうこととなるわけである。

相田〔2007a〕では“顔”の見えない電子市場の短所として、「“顔”が見える市場では取引開始の冒頭に生身の人間が声や歓声を上げるために取引の雰囲気盛り上がり、値付けが順調に始動する。野心満々な投機家がドラマティックな値段を迫力満点の声で提示し、人々が歓声を上げると、市場はいやがうえにも盛り上がる」としたうえで、「こうした価格始動機能は合理性一点張りの電子市場では望むべくもない」とする。さらに「市場の雰囲気を肌で感ずることの出来る人間は暴走を予防出来る最大の抑止力になる」ということでもある。ここには、“顔”が見えることの直感的あるいは皮膚感覚的な重要性が示されていると言ってよい。

第4節からがいよいよ本論である。第4節では、中小企業金融において“顔”が見えなくなってしまった経緯を明らかにするために、まず重要な分析ツールとされる情報の経済学を中心に整理を試みることにした。

情報の経済学では、情報“疎”なプリンシパルと情報“密”なエージェントの間において成立する取引を中心に議論が展開される。これを金融取引に引き付けて考えると、貸し手である金融機関は借り手の情報を少なくしか持たない一方で、逆に、借り手である企業は当然のことながら自らに関して多くの情報を持つこととな

る。こうした取引に関して必要とされる情報において、取引主体間に情報ギャップが存在するとすれば、貸し手はコストを掛けてでも情報を生産しようとするであろう。他方借り手では自らの取引を有利に進めるために、情報を無原則には公開しないとする傾向が強められるであろう。こうしたところは、大企業向けを含めた貸出取引一般に言えることである。

そうした中、近年、アメリカの中小企業及び中小企業金融に関する分析において、情報の経済学をツールとして用いることが一般的となっているわけだ。ここには、「中小企業金融では貸し手・借り手間の情報ギャップが大きいところから、その実行において相対的に困難度が高くなる」とする、基本的な考え方が採用されている。自身が情報の経済学を生み出した土地柄ということもあって、アメリカにおいては、こうしたフレームに従う分析が主流となっているということだ。

また貸出取引においてその手法は、大きくトランザクション・バンキングとリレーションシップ・バンキングに仕分けされる。トランザクション・バンキングは計数情報に係るハード情報に依存する取引であり、リレーションシップ・バンキングはそうしたハード情報に加えて、“非”計数情報すなわちソフト情報にも多くを依存する取引であるわけだ。アメリカにおける貸出取引では、必要情報入手の容易性からトランザクション・バンキングが優先的に扱われ、誤解を怖れずに言えば、リレーションシップ・バンキングはトランザクション・バンキングではカバー出来ない残りに関する取引、すなわち残渣取引であると考えられるのである。

アメリカにおけるリレーションシップ・バンキングが残渣取引とされる中で、近年わが国においても中小企業金融のよすがが、リレーションシップ・バンキングとされることが傾向的に多くなっているようだ。しかしながらわが国におけるリレーションシップ・バンキングは、決してトランザクション・バンキングの残渣取引などではない。わが国においては従前から、リレーションシップ・バンキングの一形態とされるメインバンク・システムが機能して来た。アメリカにおけるリレーションシップ・バンキングはトランザクション・バンキングを除いた残りという理解であるが、わが国におけるリレーションシップ・バンキングは元々メインバンク・システムとして、リレーションシップ・バンキングの議論以前から存在して来たわけである。その意味で、わが国とアメリカにおけるリレーションシップ・バンキングの考え方には、やはり一線を画す必要があるということである。

最後に第5節では“顔”が見えにくくなっていく中小企業金融について、再び“顔”が見えるようにするための方途を探ることを課題とした。“顔”が見えることにこだわるのは、それが企業金融の原点と考えられるからである。ここでは比較制度分析の考え方を中心に援用しつつ、その出口を模索した。

比較制度分析では資本主義という一括りの中においても、例えば最右翼に市場原理主義、最左翼に社会民主主義などが並存して少しも不思議でないということである。むしろ狭い範囲に資本主義を取って押し込めることにこそ無理があり、そこには、様々なバリエーションが存在すると見た方が現実的であるということだ。一

国の制度を狭い了見で律してはならないということである。なお比較制度分析では、それが固有の分析ツールを持つわけではなく、他の独立した研究フィールドを包摂する形で分析ツールが活用される。そうしたツールとしては情報の経済学、ゲーム理論などが含まれ、加えて行動経済学も大きな位置を占めている。

ところで情報が充分であるという意味において、完全に“顔”が見えてよいはずの完全競争下において“顔”が見えず、これとの対照で元来“顔”が見えにくいはずの不完全競争下において、逆に“顔”が見えているということは大いなるパラドックスである。市場への過信が、こうしたパラドックスをもたらしているということであろう。比較制度分析の議論に従えば、同じように資本主義経済システムを標榜したとしても、とりわけ経路依存性などの影響を強く受けるところから、国を跨いでしまえば全く同じ形の制度は形成されないということになる。

情報の経済学に戻る。この考え方に従えば、経済現象における森羅万象の解き明かしが可能とされるわけだ。ではこれを金融実務に引き付けた場合、具体的にどのような情報が俎上に乗せられることになるであろうか。砂村〔1996〕では、金融マンに求められる技能・スキル及び企業判断に必要とされる情報が示される。そしてここで列挙される情報は、取り立てて入手困難なものではない。ということは、情報の非対称性問題の本質は情報自体の入手困難性などではなく、金融マンの情報分析力である可能性が大きいということであるわけだ。勿論金融マンが、企業を見る確かな“目”を養うためにはコストが掛かる。しかしながら金融業務に携わる

以上、そうしたコストは当然の必要経費ということではないのか。そう考える場合に、「コストが高くつくから中小企業金融分野には二の足を踏まざるを得ない」というような理屈が通るのか否か。今一度冷静な判断が必要ということであろう。いずれにしても必要なコストについては、どこかで誰かが負担しなければならないことだけは間違いない。

以上が本稿全体を通じたまとめであった。以下では結語として、本稿における議論の結果として考えたことを示す。

今歴史を振り返ると“資本”主義対“社会”主義などの対立構造の中で、結局社会主義経済は自壊し、資本主義経済が生き残る形となった。しかしながらこれで問題が全て解決したわけではない。アルベール〔1992〕が指摘するように、近年では“資本”主義対“資本”主義という新しい対立構造も高じているわけだ。さらに言えば改めてまた形を変えて、“資本”主義対“社会”主義の対立図式が再燃することなども、十二分にあり得るということでもあろう。

自然科学の世界ではパラダイム・チェンジさえ生じなければ、その学術的成果は多聞に不可逆的である。しかしながら社会科学の世界では、一方通行的な学問的進歩など皆無であるわけだ。近年世界を席捲して来た新自由主義あるいは市場原理主義がその失敗の責めを負い、退場を迫られる一方で、これまでどちらかと言えば、その役割を終えたと見なされて来たケインズ主義の復権が声高に主張されているわけである。このように、時間軸に沿った理論の流行が必ずしも「その進化を保証しない」というのが、社

会科学の偽らざる姿であろう。もっともこのことは経済構造を、正当性の充分に立証されない人為的仮構空間に押込めて来たことの弊害であるかもしれないのだが…。

言いたいのはわれわれが身を“委ねきる”にしては、経済学は未だ発展途上にあるということだ。市場の失敗を償う手段として財政支出に期待が集まり、赤字が構造化し財政が硬直化すると今度はまた市場への期待が集まる。そしてまたぞろ市場の失敗が喧伝されるようになると、やはり財政の出番が必要とされることとなる。完全に循環運動である。これは単純なレシプロ運動ではないかもしれないが、それでも“行きつ戻りつ”の関係であることは間違いない。

経済理論が可逆的な議論をも認めるものであった場合、われわれの真理の追究は決して一方通行的な時間軸の流れに沿ったものではなく、過去に遡ることも是とされることとなる。こうした中では真実は1つでなく、複数存在するということにもなり得る。真実が複数存在することとなれば、ここにわれわれは選択の問題に直面する。選択には基準が必要である。このことは例えば、社会主義では労働者に、資本主義では資本家に、より多く軸足が掛けられることに見られるように、それを構成する主体の拠って立つ基盤に判断の基準が置かれざるを得ないということだ。すなわちそうした判断基準は、イデオロギーということになるのであろう。

ただしこれは決して完全な二者択一の議論などではない。少なくともこれまでの議論も、本質的には市場原理主義か、“反”市場原理主義かという単純な選択の問題に帰結させるべきものではなかった。お互いの欠陥は衆目の事実で

あり、本来的にそうした欠陥を相補い、利点を最大限に伸ばそうとするモーメントを働かさなければならぬところを、徒に対立感を扇ぎすぎた。そのことがリーマン・ショックを嚆矢とする世界金融危機の大きな要因となったということであるわけだ。達観すれば経済学者の仕事はある意味、自らの拠って立つ基盤たるイデオロギーを実現するための環境づくりがもっぱら、と言ってよいであろう。(ミルトン・)フリードマンなどはその典型である。「極端な市場主義・極端に小さな政府」などの主張は、正しくイデオロギー以外の何ものでもない。経済学者が“科学”者であるとするならば、本来的にイデオログであってはならないものであろう。しかしながら、それがそうではないのが現実ということである。

ノーベル賞授賞などは、そうしたイデオログの跋扈に拍車を掛けていると言ったらいすぎであろうか。例えば(ロバート・)マートンと(マイロン・)ショールズには、オプションの評価モデルである「ブラック＝ショールズ方程式」の開発と、その理論的証明に関する功績によって同賞が与えられた。そしてこの授賞によってデリバティブ取引は、一層の市民権を得、科学的裏づけを証憑される商品として認知されることとなったと見てよい。市場原理主義思想を背景とする中で、リスクの緩和手段としてデリバティブなどの新しい金融手法が開発され、そして認知された。実際のところ理論ばかりが先行しても、取引がスムーズに展開されるものではない。オプションが道具立てとしていくらか優れていても、その取引価格を合理的に計算する手法が確立していなければ取引は深耕しな

い。そこに提起されたのが、「ブラック＝ショールズ方程式」ということであるわけだ。

しかしながら仔細に眺めれば、これは帰納法的観察の段階に止まるものであり、演繹法的仮説検定すなわち因果関係のメカニズムについて解明したものではない。直感的には、これは科学性の皮を被った罫線分析と言ってよいであろう。罫線分析は株式などの価格の形成に関して、計量経済モデルのように因果関係を元に予測するところの手法ではない。過去の値動きをグラフ化し、移動平均線などを補助線とする中で、値動きそれ自体から法則性を見出す方法がこの手法である。一時流行した時系列分析なども同範疇のものと言ってよい。これらの根本的発想は“市場のことは市場に聞け”、“データのことはデータに聞け”ということである。ここには、因果関係の解明という科学的思考が入る余地はないのである。

おどろおどろしい「ブラック＝ショールズ方程式」も正体はそんなところである。つまりところ「ブラック＝ショールズ方程式」などは、市場原理主義の申し子であるわけだ。市場原理主義の思想的背景が確立されなければ、そもそもこうした研究は進展しなかったはずである。こう見てくると、経済思想原理としての経済理論の重要性がよく理解出来るであろう。繰り返しになるが、そうした経済思想・原理はそもそもがイデオロギーということである。その意味でフリードマンなどはさしずめ、経済社会における尊師(グル)と言ってよいであろう。

本稿の主テーマは、“顔”が見えにくくなっているとされる中小企業金融について、再び“顔が見える”ようにするための方途を探るこ

とであった。“顔”が見える見えないの議論にこだわるのは、それが企業金融の原点と考えられるからである。近年中小企業金融にまつわる高コストが問題視され、その対応策としてトランザクション・バンキングの手法が提言されている。トランザクション・バンキングはハード情報に主に依存する手法であり、極端な話、ここでは個々の企業の個性・特性などにはあまり関心が向けられない。またハード情報には元来原データの真正性が保証されなければならないが、中小とりわけ零細企業にそれを期待することには無理が多い。

そうした結果、残渣あるいは次善の策としてのリレーションシップ・バンキングの手法が提案されることとなる。一方わが国においてはリレーションシップ・バンキングの一変形体として、従前からメインバンク・システムが根づいていた。その意味で、わが国のリレーションシップ・バンキングは、決してトランザクション・バンキングの残渣などではなく、アメリカにおけるそれとは一線を画すべき存在と言ってよい。比較制度分析の観点から“似て非なる”制度が多数存在し得るということであれば、わが国におけるリレーションシップ・バンキングは、メインバンク・システムの原点に遡って改めてそこから展開し直すべきであるということだ。

情報を主軸に考えるならば、リレーションシップ・バンキングにおいて収集すべき情報と、これまでのメインバンクの下に収集されて来た情報に違いはあるのかどうか。いずれにしても砂村が示すような範疇の情報をもって、われわれはこれまでも営々と金融業務に取り組んで来

たわけである。とりわけ中小企業金融において情報が非対称であるという指摘は、①こうした情報（砂村があげる情報）ではそもそも間に合わないということなのだろうか（そうだとすれば、大企業金融においても非対称性は大きい）、またこれで充分であるとすれば、②中小企業についてはこうした範疇の情報も集められないということであるのだろうか。これまでの議論は情報の非対称性をアプリオリに前提として来たところから、こういった区分が不分明であった。ここでの議論を深めることは回り道ではあるかもしれないが、実に重要である。そしてもしそうした議論の結果、必要とされる情報の収集自体にそれほど問題がないのだとすれば、検討すべきは、金融機関及び金融マンの技能・スキルということになるわけである。

翻って、トランザクション・バンキングにおける信用スコアリングの手法などは、消費者金融の手法をダイレクトに移入したものと言える。消費者金融においては、借り手である消費者に関して個々の個性が認められないケースが多い。要はほとんど全てが確率論の世界であるわけだ。確率論の世界ということは、金融機関としては、「Aさんという個人が元利金をまっとうに返済し続ける」ことに直接的な関心はないということである。例えばAさんが約定どおりに返済出来なくなったとしても、全体で採算が確保されればよしとする考え方がこの背景にはある。

そうしたコンテキストで考えた場合、事業金融に消費者金融と同じ考え方を無前提に持ち込んで果たして是とされるものであろうか。消費者金融では、原則借りたおカネは収入の範囲で



返済されなければならない。これが絶対的な制約条件である。したがって所得区分に基づくリスク計算がきっちり示されれば、消費者金融は成立する。つまりは大数（マス）管理が可能とされるということだ。さらに消費者金融においては、「借りたおカネが付加価値を生むものでない」ことにも注目しなければならない。これに対して事業金融においては、「借りたお金が付加価値を生む」ことが大前提とされる。このことは、あまりにも当然すぎるために存外指摘されることが少ないが、そうした事実については、金融を考える場合に予めしっかりと認識されていなければならない。

そもそも金融という営為は、「元来付加価値を生み出すものを対象としなければならない」はずのものである。消費者金融が“現在所得<sup>158</sup>”を対価として成立するものであるのに対して、事業金融は金融活動の“果実”を対価として成立するものである。要は「事業金融においては果実としての“将来所得”が対価となる」ということだ。そしてこの将来所得の源泉が、貸出を触媒として生み出される付加価値であるわけだ。

事業金融において付加価値を生み出す方程式は単純ではない。企業の数だけ方程式があると言ってもよい。したがって、計画が期待通りの付加価値を生み出すか否かの見極めは千差万別ということになる。事業金融において難しいのは、将来的な成功が足下の状況で必ずしも保証されるものではないということである。現在の業況に不安はなくても、それが将来を十分に保

証するものではないし、逆に現在の状況が仮に不芳であっても、そのことが即将来の道を閉ざすものではない。事業金融においてはどんなに小さな企業であっても、本来的に肌理の細かい対応を欠いてはならない。それが大破綻に向かうのか、大成功に向かうのかについて、個別に真摯な見極めが求められるということだ。

情報の非対称性などの言葉で一蹴してしまえば議論にも何にもならないが、貸出判断のために収集すべき情報が砂村が提示する範疇のものに止まるとするならば、企業の名を名乗る以上、中小企業においてもその収集はそれほど難しいものとは思われない。とすれば、情報の非対称性の議論は原データ収集上の問題などではなく、情報生産・加工上の問題すなわち技能・スキル上の問題が本質と言えることとなる。

個々の企業の“顔”をしっかりと見ることの議論の広がりや、こうしたところまで及ぶということであろう。要するに短絡化した情報の非対称性の議論が、金融の現場における混迷をより深くしているのではないかということである。非対称性の議論などに安易に納得するのではなく、その前にやらなければならないことは沢山ある。その1つが信用リスク管理における技能・スキルをしっかりと磨き、個々の企業の“顔”をしっかりと見据えることである。つまりは、貸出審査体制の再構築を急がなければならないということである。このことこそ、何をさて置いても重要であることをここに強調したい。

聖書やコーランの世界に見られるように、古

158 正確には将来所得とすべきであるが、現在所得としたのは消費者金融の審査においては、現在“得ている”所得を評価対象とするところからそう表記した。

来金融を野放しにすることの危険性に警鐘が鳴らされて来た。その危険な様は本稿でとり上げた2つの危機のとおりである。時代が下っている分昨年来の危機の方が複雑性を増してはいるが、突き詰めれば要因の共通性は多い。つまりは時代を経ても、結局同じような間違いを繰り返して続けているということであるわけだ。その点で人類の進歩はない。

要するに、金融に関するリスクは野放しにしてはいけないということである。本来見えなければならぬ“顔”が見えなくなって来たのは、

繰り返される陥穽のなせる業ということであれば、原点に立ち返って、「金融を公共財として再考しなければならぬ時代がやって来た」ということであるのかもしれない。レントが認知される時代は、すなわち金融について公共財の色彩が強かったということである。

最後になるが、本稿中で引用した箇所の漢字・かなづかい、及び各種括弧の使用方法などは原則として全体で同期をとることとした。したがって引用文献本文とは異なる表記となる場合が生じていることを申し添えたい。

#### 【参考文献】

<邦文>

- 相田洋/NHK取材班宮本祥子〔2007a〕『NHKスペシャル/マネー革命1<巨大ヘッジファンドの攻防>』（日本放送出版協会/NHKライブラリー）
- 相田洋/NHK取材班茂田喜郎〔2007b〕『NHKスペシャル/マネー革命2<金融工学の旗手たち>』（日本放送出版協会/NHKライブラリー）
- 相田洋/NHK取材班藤波重成〔2007c〕『NHKスペシャル/マネー革命3<リスクが地球を駆けめぐる>』（日本放送出版協会/NHKライブラリー）
- 青木昌彦〔1996〕『日本語版への序文（I）』：青木昌彦・ヒュー＝パトリック、白鳥正喜監訳、東銀リサーチインターナショナル訳「日本のメインバンク・システム」東洋経済新報社
- 青木昌彦・奥野正寛・瀧澤弘和・村松幹二〔1996〕『比較制度分析とは何か』；青木昌彦・奥野正寛編著「経済システムの比較制度分析」東京大学出版会
- 青木昌彦・関口格・堀宣昭〔1996〕『伝統的経済学と比較制度分析』；青木昌彦・奥野正寛編著「経済システムの比較制度分析」東京大学出版会
- 青木昌彦・堀宣昭〔1996〕『メインバンク・システムと金融規制』；青木昌彦・奥野正寛編著「経済システムの比較制度分析」東京大学出版会

- 青木昌彦・ヒュー＝パトリック・ポール＝シェアード〔1996〕『日本のメインバンク・システム：概観』；青木昌彦・ヒュー＝パトリック編、白鳥正喜監訳、東銀リサーチインターナショナル訳「日本のメインバンク・システム」東洋経済新報社
- ミシェル・アルベール〔1992〕『資本主義対資本主義』竹内書店新社
- 池尾和人〔2009〕『「情報の経済学」と金融危機①～⑧』；日経新聞「やさしい経済学」2009年9月1日～9月10日
- 依田高典〔2009〕『人間の健康と経済心理①～⑧』；日経新聞「やさしい経済学」2009年5月4日～5月14日
- 伊藤秀史・小佐野広編著〔2003〕『インセンティブ設計の経済学－契約理論の応用分析－』勁草書房
- 伊東光晴〔2006a〕『日本経済を問う－誤った理論は誤った政策を導く－』岩波書店
- 伊東光晴〔2006b〕『現代に生きるケインズ－モラル・サイエンスとしての経済理論－』岩波新書
- 岩井克人〔2005〕『会社は誰のものか』平凡社
- 岩井克人・奥村宏・木村政雄・小林慶一郎・紺野登・成毛眞・平川克美・ビル＝トッテン〔2005〕『会社は株主のものではない』洋泉社
- スタンダード&プアーズ〔2009〕『「中小企業クレジット・モデル」2008年度検証サマリー』

- 岡村秀夫・齋藤隆志・橘木俊詔〔2005〕『中小企業金融における取引関係と取引条件』（REITI政策シンポジウム「中小企業のライフサイクルと日本経済の活性化」2005年6月23日）
- 奥田碩〔2003〕『人間を幸福にする経済－豊かさの革命－』PHP新書
- 奥野正寛・瀧澤弘和〔1996〕「比較制度分析のパーспекティブ」；青木昌彦・奥野正寛編著『経済システムの比較制度分析』東京大学出版会
- 奥村宏〔2005〕『会社は誰のものでもない』ビジネス社
- 小椋康宏，柿崎洋一〔1998〕『企業論<日本経営学基礎シリーズ2>』学文社
- 小野有人〔2007〕『新時代の中小企業金融－貸出手法の再構築に向けて－』東洋経済新報社
- 小野有人・西川珠子〔2004〕『米国におけるリレーションシップバンキング－担保・保証の役割を中心に－』（みずほ総研論集，Ⅲ号）
- 加藤英明〔2009〕『金融行動とファイナンス①～⑧』；日経新聞「やさしい経済学」2009年5月27日～6月8日
- 金谷信・平田英明・西崎健司〔2003〕『デフォルト確率モデル再訪－市場情報の包括的利用と推定方法の検討－』日本銀行ワーキングペーパーシリーズNo. 03-J-2，2003年10月
- ジョン・K・ガルブレイス，鈴木哲太郎訳〔1988〕『経済学の歴史』ダイヤモンド社
- ジョン・K・ガルブレイス，村井章子訳〔2008〕『大暴落1929』日経BP社
- 神戸伸輔〔2004〕『入門ゲーム理論と情報の経済学』日本評論社
- 企業活力研究所〔2009〕『ポスト株主資本主義時代の日本の経営－長期エンゲージメントと多元的ガバナンスの再生－』「ポスト株主資本主義」研究会提言
- 岸田雅雄〔2006〕『ゼミナール会社法入門第6版』日本経済新聞社
- 木島伸彦『クロニンジャーのパーソナリティ理論』（<http://www.nttdata-getronics.co.jp>）
- 金融システム研究会〔2000〕『日米金融システムの比較－現状からの将来像－』統計研究会
- 金融庁〔2004〕『金融検査マニュアル別冊〔中小企業融資編〕』
- 齋藤正〔2003〕『戦後日本の中小企業金融』ミネルヴァ書房
- 酒井俊行〔2007〕『中小企業金融検討のための「固定費配賦型収益管理モデル」の提起について－情報の非対称性・エージェンシーコストの議論を踏まえて－』（商工金融 第57巻第7号，7月）
- 酒井俊行〔2008〕『情報の経済学と中小企業金融－実務的観点における問題点の整理－』（商工金融 第58巻第10号，10月）
- 酒井俊行〔2009〕『中小企業金融における新旧融資手法の対比による問題点の整理－』（商工金融 第59巻第5号，5月）
- 志賀一雅〔2006・2007〕『脳を鍛える／志賀一雅のビジネス成功の秘策』（Fuji Sankei Business i.，2006年11月15日～2007年10月30日間に50回シリーズで連載）
- オタ・シク，古河幹夫訳〔1992〕『人間の顔をした経済システム』海青社
- 鈴木光男〔1959〕『ゲームの理論<経済分析全書>』勁草書房
- 鈴木光男〔1970〕『人間社会のゲーム理論』講談社現代新書
- ジョセフ＝E＝スティグリッツ・カール＝E＝ウォルシュ，藪下史郎・秋山太郎・蟻川康浩・大阿久博・木立力・清野一治・宮田亮訳〔2005〕『スティグリッツ入門経済学第3版』東洋経済新報社
- 砂村賢〔1996〕『メインバンクの人材育成と管理技術の向上』；青木昌彦・ヒュー＝パトリック，白鳥正喜監訳，東銀リサーチインターナショナル訳「日本のメインバンク・システム」東洋経済新報社
- 世界銀行〔1994〕，白鳥正喜監訳『東アジアの奇跡－経済成長と政府の役割－』東洋経済新報社
- 関岡英之〔2006〕『奪われる日本』講談社現代新書
- 館沢貢次『トヨタの「哲学」－奥田碩の「人間の顔をした市場主義」－』（山下書店，）
- 田中沙織〔2009〕『神経経済学で脳に迫る①～⑧』；日経新聞「やさしい経済学」2009年6月9日～6月19日
- 筒井義郎〔2009〕『幸福の経済学①～⑧』；日経新聞「やさしい経済学」2009年4月22日～5月1日
- 堂目卓生〔2009〕『いま甦るアダム・スミスの思想』中央公論，5月号
- 堂目卓生〔2008〕『アダム・スミス－「道徳感情論」と「国富論」の世界－』中央新書
- 童門冬二〔1990〕『上杉鷹山の経営学－危機を乗り切るリーダーの条件－』PHP文庫

- ピーター＝F＝ドラッカー，上田惇生・佐々木実智男・林正・田代正美訳〔1994〕『すでに起こった未来－変化を読む目－』ダイヤモンド社
- ロナルド・ドーア〔2006〕『誰のための会社にするか』岩波新書
- 中島岳志〔2008〕『文明の衝突を超えて①～⑧〕；日経新聞「やさしい経済学」2008年7月29日～8月8日
- 日本経営者団体連盟〔2000〕『平成12年労働問題研究委員会報告－人間の顔をした市場経済－』日経連出版部
- 野口悠紀雄〔2000〕『金融工学、こんなに面白い』文春文庫
- 野村総合研究所コンサルティング事業本部＋NRIアメリカ〔2006〕『2010年の金融－変貌するリテールと次なるビジネス戦略－』東洋経済新報社
- ヒュー＝パトリック〔1996〕『日本語版への序文(Ⅱ)』；青木昌彦・ヒュー＝パトリック，白鳥正喜監訳，東銀リサーチインターナショナル訳「日本のメインバンク・システム」東洋経済新報社
- 浜田文雅・青木茂男・千田亮吉〔2006〕『企業行動の動学モデル－マイクロデータによる個別企業の市場価値の推定』多賀出版
- ポール＝ファッセル，板坂元訳〔1997〕『階級〔クラス〕』光文社知恵の森文庫
- 藤原正彦〔2005〕『国家の品格』新潮新書
- 藤山英樹〔2005〕『情報財の経済分析－大企業と小企業の競争・ネットワーク・協力－』昭和堂
- 船井幸雄・渡部昇一〔2007〕『国家の経営 企業の経営－その「成否」はトップで決まる』祥伝社
- 船曳建夫〔2003〕『「日本人論」再考』日本放送協会出版
- ベンジャミン・フルフード〔2008〕『解体されるニッポン』青春新書
- ベンジャミン＝フルフード〔2009〕『アメリカが隠し続ける金融危機の真実－そして最後まで奪われる日本－』青春出版社
- 前多康男，鹿野嘉昭，酒井良清〔2006〕『金融論をつかむ』有斐閣
- 松井和夫『セキュリティタイゼーション 金融の証券化』〔1986〕東洋経済新報社
- 安田洋祐〔2009〕『「ゲーム理論」で読むバブル経済①～⑧〕；日経新聞「やさしい経済学」2009年7月14日～7月24日
- 横溝雅夫〔2007〕『人間の顔をした経済の復活－市場原理主義批判－』産経新聞出版
- 三菱UFJ信託銀行〔2007〕『米国モーゲージ債の特徴とリスクリターン特性』視点，3月号
- 御手洗富士夫・丹羽宇一郎〔2006〕『会社は誰のために』文藝春秋
- ヘンリー・ミンツバーグ，中村元一監訳〔1997〕『戦略計画－創造的破壊の時代』産能大学出版部
- ヘンリー・ミンツバーグ，池村千秋訳〔2006〕『MBAが会社を減らす－マネージャーの正しい育て方』日経BP社
- 村本孜〔2005〕『リレーションシップ・バンキングと金融システム』東洋経済新報社
- 村本孜〔2007〕『リレーションシップ・バンキングの充実に向けて－ソフト情報としての知的資産経営－』信金中金総研金融研究会報告，9月28日
- ムーディーズ〔2002a〕『ムーディーズ・リスクカルク非上場日本版』
- ムーディーズ〔2002b〕『ムーディーズのリスクカルクと内部格付け手法』
- チャールズ＝R＝モリス，山岡洋一訳〔2008〕『なぜ、アメリカ経済は崩壊に向かうのか－信用バブルという怪物－』日本経済新聞出版社
- 藪下史郎〔2002〕『非対称情報の経済学－スティグリッツと新しい経済学－』光文社新書
- 藪下史郎，武士俣友生編著〔2002〕『中小企業金融入門』東洋経済新報社
- 吉野直行，藤田康範，土居丈朗編〔2006〕『中小企業金融と日本経済<信金中央金庫寄付講座・中小企業金融論第1巻>』慶應義塾大学出版会
- 吉野直行，渡辺幸男編〔2006〕『中小企業の現状と中小企業金融<信金中央金庫寄付講座・中小企業金融論第2巻>』慶應義塾大学出版会
- 吉野直行，藤田康範編〔2007〕『中小企業金融と金融環境の変化<信金中央金庫寄付講座・中小企業金融論第3巻>』慶應義塾大学出版会

<英文>

- Berger, A.N. and G.F. Udell, "Small Business Credit Availability and Relationship Lending : The Importance of Banking Organisational Structure" Economic Journal [2002]
- Dietsch, Michael. and Joel. Perey, "The credit risk in SME loans portfolios : Modeling issues, pricing, and capital requirements" Journal of Banking and Finance, March 2002, 26-2&3, 303-322
- Pfeffer, Jeffrey and Christina T. Fong, "The End of Business School ? —Less Than Meets the Eyes" Academy of Management Learning & Education, Volume 1, Number 1, September 2002, sourced from <http://www.aonline.org/Publications/Articles/Bschool.asp>
- Ramakrishnan, R. T. and A.V. Thakor "Information Reliability and a Theory of Financial Intermediation" (The Review of Economic Studies, Vol. 51, No.3. [Jul. 1984])
- G.F. Udell, "SME Financing in a Global Context : Lending Technologies, Financial System Architecture, and Financial System Shocks" Udell Presentation v6, Jul. 6. 2005