

## 第6章

# 外国銀行の進出と途上国の経済発展

——アジア研究に向けた論点整理の試み——

奥田英信

### はじめに

1980年代からのグローバル化の進展に合わせて、途上国あるいはエマージングマーケット諸国に対して、外国銀行の急速な進出がみられた<sup>(1)</sup>。とくに目立っているのは、途上国の経済危機を契機として、先進諸国の金融機関が地場銀行を買収し市場シェアを大きく伸ばすというケースである。外国銀行の進出が限定的であったアジア諸国でも、アジア危機を契機として各国で急速に外国銀行の市場シェアが拡大した。外国銀行が銀行部門のなかでどのような役割を果たすのか、またそれが金融システムの機能にどのような影響を与えるのか、さらにそれが経済発展全体に対していかなる作用を及ぼすことになるかが、東欧諸国やラテンアメリカ諸国と同様に、アジア諸国にとっても今後の開発金融政策において大きな課題となってきている。

本章の目的は、途上国の金融システムにおいて外国銀行の進出がどのような効果を与えるのか、主要な論点の整理と現在までに実証研究で明らかにされている事実を確認したうえで、アジア諸国に関する今後の研究課題を提示していただくことである。まず第1節では、1990年代以降における途上国への外国銀行の進出状況を概観し、外国銀行の進出について一般的に指摘されてい

るメリットとデメリットについて論点を整理する。続いて第2節では、外国銀行進出の効果に関する代表的見解として、途上国の開発金融政策に大きな影響力をもっている世界銀行（以下、世銀と略称）の考え方を説明し、第3節では部分均衡分析のモデルを利用して、その内容をより詳細に解析する。第4節では、世銀の見解についての注意すべき問題点と関連する政策課題を指摘する。最後に、アジア諸国における外国銀行参入に関して解明されるべき実証研究の課題を提示する。

## 第1節 途上国への外国銀行進出のメリットとデメリット

### 1. 外国銀行の途上国への進出

表1は外国銀行の途上国への進出について概要をまとめたものである。こ

表1 外国銀行の進出状況

国名	1994年末		1999年末	
	シェア(%)	銀行総資産(億ドル)	シェア(%)	銀行総資産(億ドル)
中欧諸国				
チェコ	5.8	466	49.3	634
ハンガリー	19.8	268	56.6	326
ポーランド	2.1	394	52.8	911
中南米諸国				
アルゼンチン	17.9	732	48.6	1,570
ブラジル	8.4	4,870	16.8	7,323
チリ	16.3	414	53.6	1,123
メキシコ	1.0	2,102	18.8	2,045
アジア諸国				
韓国	0.8	6,011	4.3	6,424
マレーシア	6.8	1,481	11.5	2,206
タイ	0.5	1,928	5.6	1,988

(出所) International Capital Market [2000]。

の表によれば<sup>2)</sup>、外国銀行の進出は東欧諸国が先行し、次にラテンアメリカ諸国が続き、アジア諸国では進出が小さかったことがわかる。また、外国銀行の進出動向に注目すると、金融・経済危機の発生とそれに続く金融改革をきっかけとして先進諸国の金融機関が進出し、地場銀行を買収する形で市場シェアを大きく伸ばすというケースが目立っている。外国銀行の進出は地域によって相当異なっているのも重要な特徴である。中欧諸国やラテンアメリカ諸国では、外国銀行の市場シェアの5割に達している場合もみられる。アジア危機後の金融改革のなかで、外国銀行による本格的な市場参入が進みつつあるものの、アジア地域は外国銀行の市場シェアが比較的低い地域である。

表2は地場銀行と外国銀行の経営行動を Litan et al. [2001]が比較したものの要点をまとめたものである。外国銀行の特徴としては、まず第1に、総資産に占める当該国での資産の比率が小さいことがあげられる。これは多国籍企業であれば当然のことであるが、比較的簡単に資産を処分して撤退できるために、外国銀行が短期的な収益に偏重した経営を行うのではないかという危惧の背景ともなっている。第2に、途上国においては外国銀行の収益率と費用効率性の両方について地場銀行を上回っているとされている。また、外国銀行は、設備装備の面でも金融・管理技能の面でも、地場銀行よりも優越していると認識されている。これらの特徴は、外国銀行参入が途上国銀行市場の機能改善に有効であるという議論のひとつの根拠になっている。第3に業務の内容を比較すると、外国銀行は国際的な拠点をもっており地場銀行には提供できない国際業務面の優位性をもっているとされる。また外国銀行の主たる顧客は外資系企業や優良大企業など大口顧客が中心であるとされている。その理由として、これらの顧客は、国際業務や進んだ金融技術などを必要とするため、その分野で優越する外国銀行との取引を望むためであると考えられている。

外国銀行と地場銀行とで経営に違いがあるのは事実であるが、外国銀行のなかでも銀行ごとに特徴があることは見落としてはいけない。世界規模で営業を行っている銀行を比較すると、ドイツ銀行などが法人部門のホールセー

表2 途上国市場における外国銀行の特徴

金融サービスの種類	競争上の優位性	
	外国銀行	地場銀行
1. 企業向け金融		
a. 貸出業務： 運転資金，シンジケートローン，プロジェクトファイナンス，貿易金融	引受業務のスキル，信託業務に関する能力，ストラクチャリングの技術，世界的な通信網，電子取引・決済のインフラ	現地通貨への空く瀬エス，幅白い国内店舗網，シンジケーション外国銀行のパートナー
b. 資本市場関連業務： 決済サービス，預託証券，証券化，引受・未公開株投資，信託	多数国の通貨・証券の多数国市場での取引，証券業務に関する広範囲の知識，高い信頼感	各種の取引における外国銀行のパートナー
c. 財務関連業務： 外国為替，リスク管理商品，キャッシュマネージメント	世界規模でのインフラ・経験・高いスキル	
d. アドバイザリー業務： M&A 等	レベルの高い技能と豊富な経験	
2. 中小企業向け金融		
a. 中小企業向け貸出業務	高いネットワーク構築費用とリスクのため参入困難	知名度，広範囲の店舗網，地域情報，文化的および制度的な知識
3. 消費者向け金融		
a. 従来型業務： 住宅金融，個人向け金融，クレジットカード，個人資産管理，プライベートバンキング	長期融資，低金利，借入手続きの分かり易さ，資産運用能力の高さ，世界規模でのサービス	知名度，広範囲の店舗網，地域情報，文化的および制度的な知識
b. 新サービス： E-ファイナンス，新規導入サービス	リスク処理能力，多数国通貨の運用，高い技能と通信処理技術	e-ファイナンスの拡充に努力

(出所) Litan et al. [2001: 67-69, Table 3-3] より抜粋して作成。

ルに特化しようとしている一方で、シティバンクはカードビジネスなどリテールに注力しており、香港上海銀行などは貿易金融に伝統的な強みを保持しているといった差異がみられる。

## 2. 外国銀行の進出のメリットとデメリット

途上国における外国銀行の参入が増加するにともない、その市場成果および経済成果に与える影響の是非が重要な政策課題となってきた。外国銀行の進出がもたらす途上国へのメリットとデメリットについて、Levine [1996]は以下のように整理している<sup>(3)</sup>。外国銀行の進出のメリットとしては次の三つの理由が一般によく指摘されているという。第1は、外国銀行が進出することによって国際金融市場へのリンケージが強化され、海外資金の流入が拡大し投資が促進されることである。第2は、外国銀行の進出が国内の市場競争を促進し、新しいスキルや経営技術が導入されることである。この結果、銀行の提供する金融サービスの質が改善され同時にサービスが利用しやすくなるというメリットが生まれると考えられる。第3は、外国銀行の参入が国内の金融取引をより高度なものにさせ国際的な取引も活発化させることを通じて、国内の金融行政が改善され法制度や金融監督・規制といった制度インフラがレベルアップを促されるという効果である。

一方、外国銀行進出によるデメリットとしてレヴィンは次のようなものを指摘している。第1は、外国銀行が参入し、海外市場とのリンケージが強まる結果、海外への資金流失（資本逃避）が悪化するのではないかという懸念である。第2は、外国銀行は富裕層や大企業・外国企業など良質な顧客層しか相手にせず、現地の大衆を相手とするリテール市場にはサービスを提供しないという批判である。第3は、外国銀行が途上国の市場に参入すると、高い技術水準や強い資本力によって市場を支配してしまうという批判である。第4は、外国銀行は長期的な視点から途上国と関係をもとうとせず、何らかの問題が進出先もしくは母国で発生した場合、短期間に取引関係を縮小して

引き揚げてしまうのではないかという心配である。第5は、進んだ技術と幅広いサービスを提供する外国銀行が進出すると、受入れ国の監督・規制の能力が追いつかず、結果として金融システムの安全性が脅かされてしまうという懸念である。

## 第2節 外国銀行の進出に関する代表的な見解

### 1. レヴィン自身の見解

外国銀行の進出による途上国地場銀行への影響については、東欧およびラテンアメリカ諸国を中心として実証研究が進んできた<sup>(4)</sup>。前節にまとめた論点に関して、レヴィン自身の見解は以下のようなものである。まずメリットについては、外国銀行の進出が受入れ国の投資を拡大する効果は懐疑的だとしている。その理由としては、外国銀行の進出が実際に途上国への海外資金の供給を拡大する働きをもつか実証的に検証ができていないことをあげている。また、たとえ外国銀行によって海外資金の導入が拡大する効果があるとしても、それが途上国の投資を促進し経済成長を長期間にわたって高めることになるとは歴史的な経験からみて確かとはいえないとしている。

外国銀行の進出によるメリットとしてレヴィンが重要だと考えているのは、国内金融サービスを改善する効果である。外国銀行は新しいスキル、経営技術、訓練方法、技術、金融商品を市場に持ち込む。同時に、外国銀行が進出してくことで市場の競争環境が強まり、従来の金融サービスの価格が押し下げられサービスの質が高まる効果も期待できる。具体的には、(1)クレジットカードや決済システムの改善による取引コストの低下、(2)リスク管理手法の改善と効率化、(3)信用リスク評価の強化による情報生産技術の向上、(4)企業に関するモニター機能の改善、(5)国内貯蓄動員の拡大と資金配分の効率化、が期待される。以上のような金融機能の改善によって、途上国の経済発展が

促進されることが期待される。

金融活動の基盤となる制度インフラの改善をもたらす金融システムを發展させる効果も、外国銀行の参入のメリットとして重要だとレヴィンは考えている。地場銀行が外国銀行と同じサービスを提供して競争するためには、海外市場にアクセスをもたずには済まされなくなる。しかし地場銀行が海外市場にアクセスするには、先進国市場の要求する制度的基準を満たさなければならない。この結果、先進国市場の水準に合わせて金融監督と規制をレベルアップすることが促される<sup>(5)</sup>。

具体的には、まずプルーデンシャル規制を強化するために、自己資本規制、資産負債管理の強化、預金保険制度の整備、インサイダーへの融資規制強化、銀行経営の健全性のガイドラインの強化、などが必要になる。また、情報に関わる規制を強化するため、銀行の資産・負債、金利、手数料、損失、所有者、自己資本、利害関係者との取引などに関わる情報の開示義務の強化が求められる。さらに、会社法、破産法、不動産や在庫の登記法、など金融活動の根本に関わる法制度の整備も求められることになる。これらの要求に対応していくことで、途上国の金融規制や制度インフラが改善するきっかけが生まれてくると期待されている。一連の努力が実を結べば、銀行破綻を防止し金融制度を安定的にするだけでなく、効率的な資源配分によって成長に貢献できる金融システムが構築されることになる。

外国銀行の進出に伴うデメリットとして指摘される論点について、レヴィンはいずれも有力な根拠はないとして否定的に取り扱っている。第1に海外への資金流失（資本逃避）の懸念について、資本逃避はマクロ経済政策の失敗や政治的な不安定が本質的な原因であり、外国銀行の参入を規制しても問題の解決にはならないとしている。第2に外国銀行が自らの優位性のある領域に特化することは経済合理的であり、レベルの高い金融サービスを外国銀行が提供するかぎり、それを利用したいと希望する途上国の顧客にとってメリットになることで望ましいとしている。第3に外国銀行による市場支配の懸念については、外国銀行といっても互いにカルテルを組んで市場を支配し

ようにするわけではなく杞憂であると退けている。むしろ銀行ごとに競争力をもつ分野は異なっており、したがってターゲットにする顧客層も多様であり、外国銀行が互いに競争することで市場により良いサービスが提供できるとしている。第4に受入れ国の監督・規制の能力不足については、金融当局が規制・監督能力をレベルアップすることが重要であるとしている。

## 2. 外国銀行の影響に関する世銀の見解

外国銀行の進出がどんなメリット（デメリット）をもたらすかは、外国銀行の進出に対して途上国の地場銀行と金融監督当局がどのように反応するかという点が鍵を握る。この点について、World Bank [2001] は近年の実証研究を基に、次のような楽観的なシナリオを描いている。

### (1) 途上国銀行部門への影響

外国銀行進出による銀行部門への影響については、アルゼンチン、オーストラリア、およびハンガリーについての研究から、外国銀行の参入は地場銀行の効率性を改善させその競争力を高めるとしている。地場銀行が費用構造を見直し、提供するサービスの範囲を拡大して質を高めた結果、外国銀行にとっては進出前の予想より利潤が低くなることも少なくなかった。

また、外国銀行の進出が与える影響を個別の銀行のデータを利用して検討した結果では、次のような変化が観察された。まず、外国銀行の進出は、国内市場をより競争的にし、外国銀行の市場シェアが高まるほど地場銀行の利潤率は低下した。利潤率が低下した結果、地場銀行はより利鞘の大きな融資を行う傾向がみられたが、このような融資は高いリスクを伴うため、貸し倒れ引当金が増加することとなった。市場競争の激化によって、地場銀行の経営効率性が高まったかどうかは必ずしも明瞭ではない。オーバーヘッドでみた営業費用は若干の低下をしたものの、貸出債権のリスクが高まったことによる管理コストの上昇によって、総合的にみて経費が改善したかどうかは不



明だからである。

## (2) 途上国の金融システムへの影響

外国銀行の進出による途上国金融システム全体への影響についても、世銀は肯定的な評価をしている。まず、Levine [1996]でも指摘された資本逃避の悪化についての懸念に関しては、アルゼンチンやメキシコに関する研究を基にして、外国銀行の進出によりむしろ海外への資金流失が防止されることを指摘している。すなわち、途上国で経済情勢が悪化した場合、不安定化した国内資金が信用力の高い外国銀行に流れ込むことによって、海外への資金流失がむしろ防止されるというのである。

第2に、外国銀行の進出は、より高度な金融サービスを市場に持ち込むだけでなく、間接的に地場銀行の経営を改善することを指摘している。地場銀行が外国銀行と競争しうるサービスを顧客に提供しようとするれば、外国銀行と同様の経営の透明性を確保しとくに進んだ会計基準を適用せざるをえなくなるからである。

ただし、第3に、外国銀行の参入による市場競争の激化が金融システムを不安定化する危険があることも指摘し、これを防止するためにはブルーデンシャル規制の強化が必要であることを注意を促している。なぜなら、市場競争が激化して利潤が低下すると、地場銀行はそれをカバーするためにハイリスク・ハイリターンを狙った融資にのめり込むモラル・ハザード悪化の危険性があるからである。

第4に、外国銀行が特定顧客しか対象としない点についても、その悪影響は小さいとしている。地場銀行と外国銀行は、市場競争を通じて互いに競争力の強い分野や顧客層について棲み分けが行われ、零細顧客に対しては地場銀行であれ外国銀行であれ、その分野により強い競争力をもつ銀行が、積極的にサービスを提供しようとするようになると期待している。

最後に、外国銀行の参入による競争の激化は、地場銀行の市場支配力を利用した超過利潤の機会を奪い一時的に経営を悪化させるかもしれないが、最

終的にはその成長に良い影響をもたらすとしている。市場競争を通じて時間とともに経営効率を改善することができれば、地場銀行も最終的には参入してきた外国銀行と対抗できるだけの競争力をもつようになると期待している。

### 第3節 世銀シナリオのモデル化

外国銀行の市場参入に関する世銀のシナリオは、外国銀行の市場参入による市場競争の激化や新しい金融スキルの導入が途上国の銀行部門に与える短期的な影響と、新しい市場環境に対して地場銀行の経営行動や途上国政府の金融監督・規制がどう対応し変化していくのかという長期的な視点とが組み合わせられている。また、外国銀行参入による効果を検討する際に、地場銀行経営への影響をみるのか、銀行部門全体の機能の変化をみるのか、経済全体の成果をみるのか、という視野の取り方も複雑である。そこで世銀シナリオの是非を次節で検討する前に、Greenwald et al. [1993] を下敷きにしたモデルを利用して、その構造をより詳細にスケッチしておこう。

#### 1. 外国銀行進出前の途上国の銀行部門

##### (1) 融資債権のポートフォリオ

議論を単純化するために、銀行の収入は金利収入だけであり、非金利収入以外の収入はないものと、当面は仮定しておく。すなわち銀行は、後述するような方法で資金を調達し、その資金を多数の企業に対して融資を行い、金利収入を得ることによって営業をしているとする。

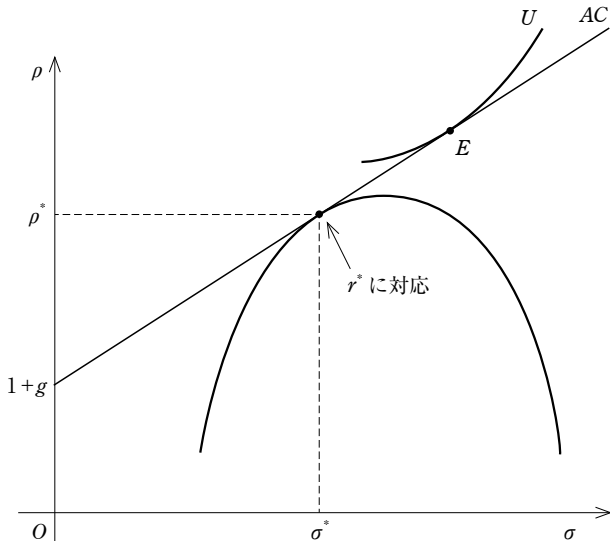
銀行から融資を受ける企業は投資プロジェクトをもっているが、その規模  $B$  はどの企業も同一であり、各企業は必要な投資額の全額を銀行借入によって賄うものとする。企業の投資プロジェクトの期待収益  $R$  は、確率分布関数  $F(R, \theta)$  に従うものとする。 $\theta$  は投資プロジェクトのリスクの程度を表し、

その値が高いほどプロジェクトのリスクが高いことを表す。

銀行は企業に対して貸出約定金利  $r$  で融資を行うが、担保は徴求しないものとする。すると、銀行の収益  $\rho(R, \theta)$  は企業の投資プロジェクトの結果によって異なってくる。もし企業の投資プロジェクトが十分な成果をあげた場合、すなわち  $R \geq (1+r)B$  ならば、元利がすべて返済され、 $\rho(R, \theta) = (1+r)B$  となる。しかし、もし投資プロジェクトが十分な成果をあげられなかった場合、すなわち  $R < (1+r)B$  ならば、銀行の受け取れる返済額は  $\rho(R, \theta) = R$  となる。

ここで、Stiglitz and Weiss [1981] と同様の仮定のもとで逆選択問題が発生する場合を想定すると、銀行にとって融資の期待収益とリスクは図1のような形状で表される。すなわち、約定金利が比較的低い水準にあるうちは、貸出約定金利  $r$  が高くなるにつれて銀行の保有している融資債権ポートフォリオの期待収益率  $\rho$  は上昇し、同時に期待収益率の分散  $\sigma$  も拡大する。し

図1 銀行の最適融資ポートフォリオ



(出所) Greenwald et al. [1993]。

かし、貸出約定金利  $r$  がさらに上昇すると、投資プロジェクトのリスクが低い（投資の結果の当たり外れがあまりない）企業は、たとえプロジェクトが十分な成果をあげても高い金利支払いを行うことができなくなるため、銀行からの借入を行わなくなる。この結果、引き続き銀行からの融資を希望しつづける企業には、投資プロジェクトのリスクが高く（投資結果の当たり外れの差が大きく）、高い金利でもプロジェクトが当たったときには返済ができるものだけが残っていくことになる。

このような逆選択問題が発生するため、貸出約定金利  $r$  が上昇していくと銀行の融資債権ポートフォリオの期待収益率の分散  $\sigma$  は高くなっていくが、実際に銀行が受け取れる返済額は減ってくるかもしれない、この場合にはポートフォリオの期待収益率  $\rho$  は低下してしまう。図1において、銀行の融資債権のポートフォリオの収益-リスク曲線が最初右上がりやがて右下がりになる形状となっているのは、以上のような事情を表したものである。

## (2) 資産運用フロンティア

銀行は融資の原資を、自己資本  $W$  か預金によって調達できるものとする。預金市場の金利（預金金利）は  $g$  であり、銀行は資金の取り手としてここから資金を調達することもできるし、逆に資金の出し手として他の銀行に資金を提供することもできる。なお、簡単化のためにここでは預金はリスクのない安全資産であると仮定しておこう。

銀行にとって「効率的資産運用フロンティア」は、縦軸の切片  $(1+g)$  を通り融資債権ポートフォリオの収益-リスク曲線に接する半直線  $AC$  によって表される。効率的な資産運用フロンティア  $AC$  と融資ポートフォリオと接する点が、銀行にとっての「最適な融資債権ポートフォリオ」である。その収益率を  $\rho^*$ 、収益率の分散を  $\sigma^*$ 、またその約定金利を  $r^*$  で表すこととする。

## (3) 最適資産ポートフォリオ

銀行がどのような資産と負債の構成を選ぶかは、効率的資産運用フロンテ

アのどの点が銀行にとって最も望ましいかによって決まってくる。もし、銀行がリスク回避的でありその無差別曲線が $U$ で表されるとするならば、銀行にとって「最適の資産ポートフォリオ」は、効率的資産運用フロンティア $AC$ と無差別曲線 $U$ との接点 $E$ で決定される。

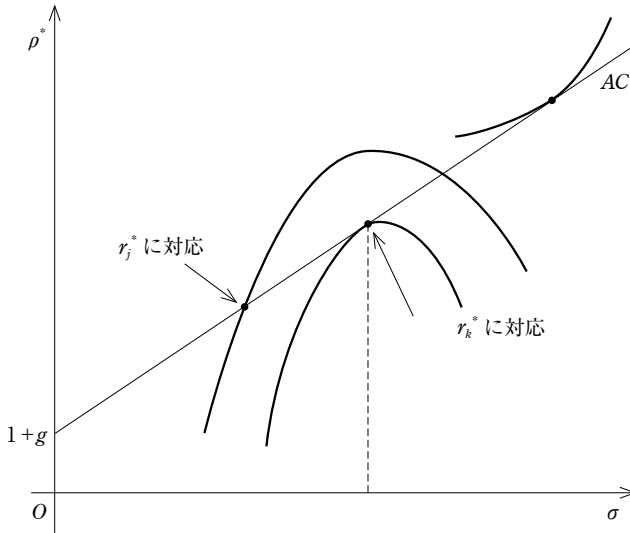
この図のように、接点 $E$ が $\sigma^*$ の右側にある場合は、銀行は預金市場で資金の取り手であり、それを自己資本 $W$ に加えて企業に融資していることになる。逆にもし、接点 $E$ が $\sigma^*$ の左側にある場合は、銀行は預金市場で資金の出し手であり、自己資本 $W$ として調達した資金を、他の銀行への預金と企業への融資とに分けて運用していることになる。

#### (4) 市場均衡

投資プロジェクトについての情報はどの企業についても同程度に観察できるというわけではない。実際には、企業が積極的に情報開示に努力している場合には、その企業のプロジェクトについての情報は外部からも分かりやすい。逆に、企業が情報開示を回避しようとする場合には、その企業のプロジェクトについての情報は外部からは評価しにくい。このように投資プロジェクトについての情報の得やすさが企業によって異なる場合には、銀行にとってプロジェクトの情報を得るのに必要なコストが異なるため、企業の収益-リスク曲線の位置は図2のように異なってくるであろう。言い換えれば、全く同じ確率分布関数 $F(R, \theta)$ に従う投資プロジェクトを行う企業であっても、その情報開示が進んだ企業は情報開示の遅れた企業と比較して、その収益-リスク曲線は上方に位置するであろう。

このような状況を想定するとき、銀行融資についての需要と供給の均衡は次ように実現される。銀行の自己資本 $W$ は所与であると仮定して、銀行は最も情報開示が進み、したがって収益-リスク曲線が上方に位置する企業群から融資を開始する。これらの企業への貸出約定金利は $r$ であり、各企業への融資額はそれぞれ一定額 $B$ である。融資額の原因は、「最適の資産ポートフォリオ」の決定に基づいて資本金と預金から調達される。

図2 市場均衡金利の決定



(出所) Greenwald et al. [1993]。

これらの企業すべてに資金を供給したとき、なお自己資本金  $W$  に未使用な部分が残されている場合には、銀行は未使用の余剰資金をもっていることになり（すなわち、利潤極大化が実現されていないことになる）、追加の融資先を探さなければならない。そこで、銀行は約定金利  $r$  を引き下げて、収益－リスク曲線が次に上方に位置する企業群にも融資を行うことになる。こうして銀行は約定金利  $r$  を次第に引き下げながら、所与の自己資本金  $W$  が過不足なく利用しつくされるまで、企業への融資額を拡大していく。

一方貸出約定金利  $r$  が低下してくるにつれて、より多くの企業が銀行から借入を望むようになる。均衡約定金利は、銀行の融資額と企業の借入額が一致した水準で決定される。ここで注意すべきことは、情報開示の程度によって企業への貸出約定金利が異なっていることである。 $k$  番目の企業群まで銀行が融資したときに均衡が成立したと仮定し、この企業群に対する銀行の貸出約定金利を  $r_k^*$  と表すことにする。情報開示がより優れており、したがっ

て収益－リスク曲線の位置が上方に位置している企業群  $j(1 \leq j < k)$  に対する銀行の貸出約定金利  $r_j^*$  は、企業群  $k$  より低くなる ( $r_j^* < r_k^*$ )。

## 2. 外国銀行の進出の短期的効果

### (1) 貸出金利の低下

外国銀行がこの途上国に進出してきた状況を World Bank [2001] に沿って描いてみよう。まず最初に、外国銀行が新たに進出してきた状況を想定しよう。World Bank [2001] の想定では、途上国の銀行の貸出金利は先進諸国よりも高く、海外から新たに参入した外国銀行は、金利差分だけ追加的利益を獲得できる。外国銀行の参入によって市場競争が高まるため、企業への融資金額が増加すると同時に銀行の貸出金利は低下することになる。

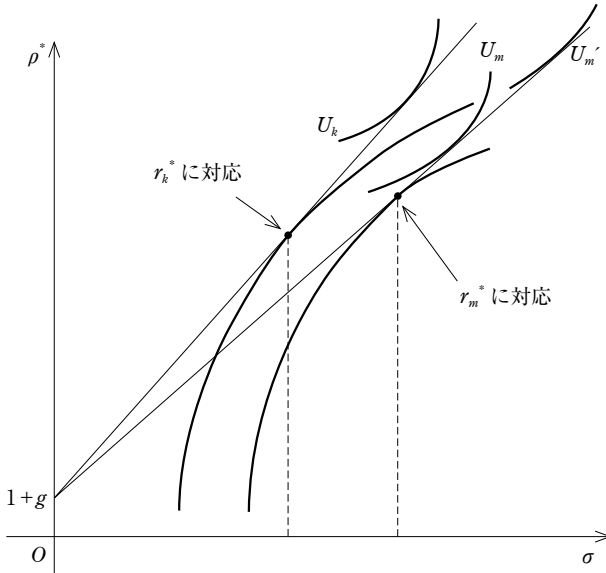
### (2) 顧客層の分化

金利が低下する過程で、同時に、外国銀行と地場銀行とでは顧客層の分化が生じてくると考えられる。外国銀行にとっては、外資系企業や大企業など情報開示の進んだ企業グループについては、地場銀行と比較的遜色なく投資プロジェクトの情報を入手することができる。しかし、中小企業など情報開示が遅れた企業については、地場銀行と比べて情報収集が劣る。このため、外国銀行が新たに市場に参入する場合、中小企業への融資を躊躇し、いわゆる外資系企業や大企業への融資を中心にするのが自然であろう。この結果として、外国銀行の市場参入の効果は、外資系企業や大企業向けの融資で強く現れ、貸出約定金利の低下が進むことになろう。

一方、地場銀行は中小企業の情報もある程度は収集できるため、金利が低下する局面で収益－リスク曲線が下方に位置する企業グループへの融資を開拓することで収益を確保する行動をとるであろう。こうして外国銀行と地場銀行の顧客層の分化が現れる。

図3において、顧客企業の質が劣化したために、地場銀行の貸出金利は上

図3 外国銀行の進出の影響



(出所) Greenwald et al. [1993] を一部修正。

昇しているが、地場銀行の満足度は低下している。外国銀行の参入前には、地場銀行の貸出金利は  $r_k^*$  であり満足度のレベルは無差別曲線  $U_k$  に対応していた。外国銀行の参入後には貸出金利は  $r_m^*$  に上昇しているが、満足度のレベルは無差別曲線  $U_m$  に低下しているのである。この変化は、地場銀行の貸出先企業の劣化によるものである。また、同時に、地場銀行の収益率は低下している。

### (3) 過剰なリスク負担

外国銀行の参入によって地場銀行の融資先企業は質が劣化し、不良債権比率は上昇する<sup>(6)</sup>。その後の銀行経営は経営悪化に直面して地場銀行の行動が変わり、過剰なリスク・テイクをするようなことが起こると、地場銀行の無差別曲線の形状が以前と比較してフラットなもの、例えば  $U_m'$  のように変化



する。その場合には、地場銀行は質の劣後する企業グループに対していっそう大胆に融資を拡大するような行動をとるであろう。

地場銀行のリスクへの選好が変化する理由としては、外銀参入による長期的な利潤率の低下と、これによる地場銀行の暖簾代 (franchise value) の低下がその原因のひとつとして考えられる。銀行が健全な銀行経営を続けるのは、預金市場での名声を維持することによって、低コストで資金を調達し将来にわたって高い利潤を獲得することが目的である。しかし、外国銀行の参入によって暖簾代が低下すると、市場の名声を維持する誘因は低下し、銀行が高リスク高リターンを狙った資産運用を行いやすくなると考えられる。

銀行経営に対するプルーデンシャル規制がどのように設定されるかによって、銀行の行動は大きく変わるの言うまでもない。外国銀行の参入と同時に、起こりうる地場銀行の過剰なリスク負担を予防するため、プルーデンシャル規制が強化されれば、地場銀行のモラルハザードを防止することが可能になる。地場銀行のリスクへの選好が変化しても、自己資本比率規制を強化すれば、質の悪い中小企業向け融資の拡大を抑制することが可能である<sup>(7)</sup>。

### 3. 外国銀行の進出の長期的効果

#### (1) 中小企業金融の拡大

外国銀行参入によって銀行市場がどう変化するかは、外国銀行や地場銀行の長期の経営戦略に依存する。例えば、中小企業金融への影響を考える場合、外国銀行が大企業や外資系企業への融資を超えて、どこまで顧客を拡大していく意欲をもっているかが重要な決定要素である。

もし、外国銀行が進出後も情報生産が容易で、地場銀行と比較して競争力のある大企業や外資系企業だけを顧客とするなら、中小企業金融は地場銀行に依存せざるをえなくなり、地場銀行はある種の市場支配力を行使して超過利潤を獲得することができる。これに対して、もし外国銀行が中小企業に関する情報生産能力を高める努力をするなら、外国銀行の融資先企業は中小企

業へと次第に拡大していくかもしれない。その場合には、地場銀行が市場支配力を行使することが難しくなり、中小企業向け貸出金利は低下してより零細な企業にも金融サービスが提供されることになる。

もしこのようなことが実際に起これば、図3において中小企業向け貸出の収益－リスク曲線が上方にシフトする。すでに銀行から融資を受けていた企業は貸出金利が低下し、これまで融資を得ることができなかった企業も新たに融資を受けることができるようになる。このような行動が実現されれば、世銀のシナリオの描く望ましい市場構造が実現されることになる。

### (2) 金融技術の改善

地場銀行が長期的にみて、外国銀行参入に対してどのような対応をとるかも、外国銀行参入効果を大きく左右する。世銀のシナリオでは、地場銀行に外国銀行のもっている資産管理の技術が導入され、資産ポートフォリオの形状が変わるようになるなら、経営状況を建て直していくことが期待されている。地場銀行のこのような行動の結果は、図3の収益－リスク曲線を上方にシフトさせることになる。この結果、地場銀行は収益率が改善し、外国銀行に対する競争力を強化することが可能になる。同時に、地場銀行から金融サービスを提供される企業にとっても金利コストの低下による利益を得ることができるようになる。

逆に、地場銀行が外国銀行のもっている技術を導入できない場合には、外国銀行が市場支配力を利用した超過利潤の獲得を行う可能性がある。途上国における外国銀行の収益率は参入後に次第に低下するものの、地場銀行よりも高いことが観察されている。もし、このことが、外国銀行による何らかの超過利潤の存在と関係するものならば、経済厚生からみて望ましくない状況である。

### (3) 企業の情報開示の改善

世銀のシナリオでは、外国銀行の進出に触発されて、途上国の金融当局の

監督・規制がレベルアップされ、企業の情報開示が改善されることが期待されている。もしこのようなことが実際に実現するなら、地場銀行にとって図3の企業向け融資の収益-リスク曲線は、何れの企業グループについても上方にシフトする。この結果、銀行の経営は改善し、貸出金利も低下するという望ましい状況が実現されることになる。

#### 第4節 世銀のシナリオの問題点

外国銀行が途上国に参入した場合の短期的効果については、1980年代末からの東欧諸国やラテンアメリカ諸国の事例研究を通じて、ほぼ共通認識ができてきている。今後検討が必要なのは、外国銀行参入がもたらす長期的な影響の内容である。この点に関して世銀は、市場競争を高め、プルーデンシャル規制を強化し、積極的に銀行再編と統合を進めていけば、望ましい成果があげられると楽観的な見通しを立てている。しかし問題はそれほど単純ではない。

##### 1. 外国銀行進出による長期的影響の問題点

###### (1) プルーデンシャル規制の強化と金融仲介の後退・変質

世銀が重視する政策措置として、プルーデンシャル規制の強化がある。確かに、市場の競争環境が強まる以上、銀行のリスク管理を厳格にすることは合理的である。ただし、地場銀行のリスク管理能力と企業の情報開示度が低レベルである場合、プルーデンシャル規制の強化が途上国の金融仲介を後退させ同時に内容を変質させる作用が生じる。

そのひとつは、外国銀行参入によって顧客の質が劣化した地場銀行が、経営を保全するために融資を厳格化しこれにともなって資産規模を縮小する場合である。プルーデンシャル規制の厳格化によって金融機関に許容されるリスクの範囲が急激に狭められると、企業向け貸出が減少するのにもともな

預金吸収量も縮小して金融仲介の後退が発生する。実際に、アジア危機後の関係各国の銀行市場では、地場銀行の融資と資産の伸び悩みが観察されている<sup>(8)</sup>。

プルーデンシャル規制の厳格化は、地場銀行が資産運用に影響を与え、金融仲介機能をも変質させる。その典型として見られるのが、アジア危機後に各国で観察された企業金融の後退と消費者金融の拡大という傾向である。住宅金融、オートローン、などの消費者向け金融は、1件当たりの貸出額が小さく貸し倒れ確率の想定が比較的容易であることなどから、リスク回避的になった銀行が魅力を感じる業務である。とくに規模の小さい途上国の銀行では、リスク管理の観点から設定されている1件当たりの融資上限額が低く、規模が大きな企業金融は行えない場合がある。また、途上国では企業情報の開示制度が遅れているうえに、企業金融の場合は債権管理に必要な情報が複雑であり、債権管理に必要なデータベースの構築が立ち遅れている。企業金融が敬遠され、退行的な消費者金融の肥大が銀行によって選択される要因として、このような技術的な問題は重要である。

金融仲介機能の変質は、地場銀行の資産に占める国債保有の増加にも表れている。1990年代におけるラテンアメリカ諸国、またアジア危機後のアジア諸国において、銀行の企業向け融資債権の比率が低下する一方で、国債保有の比率が高まる傾向がみられる。国債は最も安全な資産であると考えられており審査コストはほとんどかからず、消費者金融に比較しても取引や管理ははるかに容易である。銀行がある程度の国債保有をするのは、資産負債のリスク管理上合理的な行動であるが、過剰な国債運用は実質的に金融仲介機能を放棄した不健全な経営行動といわざるをえない。

## (2) 銀行の規模拡大と中小企業金融

世銀が関与した金融改革では、地場銀行の資本力強化と経営規模の拡大が進められることが多い。経営規模の拡大は、営業経費を削減するうえでも合理的な選択であると考えられている。先進国および途上国の銀行業の実証研

究では、銀行業には規模経済性と範囲経済性が存在するといわれており、営業規模を拡大し金融サービスの多様化を図ることは、経営効率を高めるのに必要である。また、情報生産力強化とリスク管理能力の向上には、膨大なコストが不可避であり、銀行の規模拡大はその資金を負担するため必要な措置でもある。

しかしながら、Jayaratne and Wolken [1999] は、銀行の経営規模が拡大すれば、密接な取引関係をベースとする中小企業向け金融（relationship lending）が敬遠されるようになると指摘している。中小企業金融の審査やモニタリングでは、計数分析に置換できないソフトな情報が大切である。銀行の経営規模が小さく経営組織がフラットな場合は、与信判断を現場に近い職員が判断できるので、中小企業のようなソフトな情報でも効率的に処理することが可能である。しかし、統合や合併によって銀行規模が拡大すると、与信判断を行う職員と現場との距離が拡大し、ソフトな情報の処理が難しくなるともいわれる。また銀行規模の拡大によって業務が多様化すると、ソフトな情報の処理が他の業務を妨げ範囲の非経済性が発生する可能性も指摘されている。

### (3) 市場競争政策と利用者の便益

市場競争の促進が銀行の経営効率を高めサービスを改善すると世銀のシナリオは想定している。また World Bank [2001] は、ラテンアメリカの銀行市場の経験から、銀行市場の対外開放と外銀の進出による競争激化によって金融サービスの多様化が進んだと主張している。

しかし、市場競争の激化は、逆に中小企業への金融サービスを妨げる可能性がある。リスクが高く情報の非対称性の大きな中小企業との取引では、優良顧客の選別に高いコストがかかる。このことから Petersen and Rajan [1995] は、中小企業への金融を十分に行うためには、将来の長期にわたって独占的かつ継続的に取引を行い、投下した選別コストを回収できるようにすることが必要だとしている。もしも市場が競争的になると、コストをかけて優良顧客を選別したとしても、将来、他の銀行にその企業との取引を奪い

取られ、コストの回収ができなくなる可能性が高くなる。このため、競争的な市場では、中小企業へのサービス提供が行われなくなると考えられる。

市場競争が激化すると統合によって銀行数が減少する傾向が各国で見られる。Schargrodsky and Sturzenegger [2000] は、アルゼンチンの事例研究から、銀行数の減少とともにサービスの標準化が進み、利用者にとって金融サービスの種類が少なくなる可能性を指摘した。銀行数が減少すると、銀行は幅広い顧客層に対応できる標準化した（特化度の低い）サービスを提供するようになる。そして、より標準化したサービスが提供されると、利用者の固有ニーズには対応しなくなるので便益が低下してしまうというのである。

#### (4) 企業の所有構造と財閥の存在

地場銀行の行動を考えると見落としはいけないことは、地場銀行といっても多様であり、外国銀行の進出による影響の受け方はその特性によって違いがあるということである。フィリピンにおける外国銀行の進出効果を検討した Unite and Sullivan [2003] では、財閥系銀行と独立系銀行では外国銀行参入後の対応の仕方に差異があることを指摘している。それによれば、財閥系銀行の場合は外国銀行と顧客層が重なっているため、比較的規模の小さい独立系地場銀行と比較して外国銀行との金利競争が厳しく、利鞘の縮小も大きかった。また、財閥系銀行はグループ企業という安定した顧客もっていて経営基盤が安定しているため、経費を削減する意欲がそれほど強く働かなかったとしている。

これらの指摘は、途上国の有力地場銀行の対応はその背後にあるビジネスグループの存在を抜きにしては説明できず、産業と金融を繋ぐ構造の取り扱いが重要な政策課題であることを示唆している。外国銀行の進出が望ましい影響を与えるためには、単なる銀行部門の対外開放という限定された視点ではなく、ビジネスグループのあり方も含めた制度のデザインも不可欠なのである。

### (5) 外国銀行の行動

最後に、世銀の政策提言は、外国銀行の参入による受入れ途上国の経済不安定化について、具体的な防止策を提言していない。外国銀行の問題点として、受入れ国にとっては全く外生的な理由で外国銀行が撤退する可能性が広く指摘されている。このような事態が生じると、外国銀行の貸出金の回収が急速に進み、借り手企業に大きな打撃を与える。世界的に展開している多国籍銀行にとって、個別の途上国の資産残高は総資産のわずかな部分を占めているにすぎない。世界的にみてより収益性の高い投資機会が見つかるか、あるいは大きな資産をもつ先進国市場で損害を蒙った場合には、途上国の資産を回収しようとするであろう。

このような事態に対して、具体的で実効性のある対策が必要であるが、世銀の提言にはこの点に関する提言が欠けている。危機時における資産回収の停止といった措置は、市場活動の自由を強く主張する世銀の立場と相容れない。しかしこの問題は外国銀行の参入に対する重大な懸念事項であり、避けては通れないものである。

## 2. 補完的政策とシークエンスの重要性

世銀は、外国銀行参入後に望ましい機能を果たす銀行部門を形成するためには、適切な金融規制の強化とマクロ経済安定が不可欠であることを強調している。しかし、より細かい政策措置や政策実施の順序といった点は触れられておらず、今後の開発金融政策にとって重要な論点になるものである。

銀行市場の開放と外国銀行参入は確かに市場競争を高め、銀行の経費削減努力を促すであろう。プルーデンシャル規制の強化は地場銀行のリスク管理を改善するであろう。しかしそれだけでは、地場銀行の金融技術の向上は必ずしも実現せず、金融仲介の退行や変質あるいは外国銀行による高収益業務の支配という望ましくない結果をもたらすことになる。

地場銀行の経営効率を改善し、加えて金融技術のレベルアップと国内金融仲介のいっそうの拡大をもたらすには、地場銀行が市場環境の変化に対して積極的に取り組めるだけの資金力の強化が不可欠である。このためには、銀行の合併・統合や増資活動の支援などを通じて、金融当局の前向きの政策措置が不可欠であろう。ただし、銀行の経営規模の拡大は、中小企業金融の縮小や地域金融の切り捨てといった弊害を発生させる可能性がある。したがって、外国銀行のスキルにキャッチアップできるだけの大規模銀行を形成すると同時に、地域金融機関の充実といった別次元の銀行行政も並行的に求められる。

望ましい金融システムを構築するには、金融機関だけに政策対象を絞ってはいけない。金融技術のレベルアップや金融機関経営の効率化のためには、企業情報の開示強化のための制度整備が必要であろう。また、金融機関は多くの場合、ビジネスグループの形成を通じて、特定の企業グループと密接な関係をもっている。効率的な銀行経営を実現するには、銀行と企業との不明朗な癒着や利益操作を防止することが必要であり、企業統治の改善や非金融業の構造改革などを同時に進めなければ実効性が上がらない。

このような複雑な政策を実行するには、途上国政府が金融機能強化のために能動的に市場に働きかける必要がある。銀行部門が担う金融機能を想定し、地場銀行と外国銀行がそれをどう分担することができるかについて構想を立て、きめ細かな行政措置が求められる。さらに、外国銀行参入による経済不安定化への対応策を具体的に設定することも不可欠である。

## 第5節 アジアに関する検証課題

東欧諸国やラテンアメリカ諸国と比較して、アジア諸国における外国銀行進出に関する経済学の実証研究はほとんどない。アジア諸国への外国銀行進出の影響を検証し、今後の開発金融政策のあり方を分析するためには、この



分野の研究が強く求められている。最期に、今後の研究テーマをリストアップして本章を閉じたい。

#### (1) 外国銀行の進出と地場銀行への影響

第1のテーマは、外国銀行の進出が途上国銀行部門に与える影響の検証である。アジア地域の実証研究としては、1990年から1998年までのフィリピンの地場商業銀行のデータを利用した Unite and Sullivan [2003] の先駆的研究が参考になろう<sup>(9)</sup>。この分析はきわめて興味深いもので、東欧やラテンアメリカ諸国の場合と同じく、外国銀行参入によって市場競争が高まり地場銀行の利鞘の低下や貸出債権の質の劣化が観察された反面、財閥系銀行か独立系銀行かで地場銀行の受ける影響が異なり市場環境の変化への対応も異なることを明らかにした。

#### (2) 外国銀行の進出と受入れ国の経済成長

第2の研究テーマは、外国銀行の参入が最終的に経済全体のパフォーマンスにどんな影響を与えるかを検証することである<sup>(10)</sup>。先行研究としては、外国銀行参入によるマクロ経済の不安定化に注目するものと、銀行与信用活動の縮小に注目するものが代表的である。一例として、外国銀行の進出が途上国経済の金融市場に与える影響に注目した Weller and Scher [1999] は、外国銀行の進出が企業向けの信用供給にどのような効果を及ぼすかといった点に着目して検証を行っている。またマクロ経済不安定化に注目したものとしては Lindgren et al. [1996] が参考になろう。この種の分析は多数年度、多数国のパネル・データを解析するため、国別の金融制度の違い、年度の違いによる世界経済情勢の変化、といった複雑な要因を処理しきれないことが多い。このため、その分析結果の解釈には慎重さが求められるが、外国銀行の進出が経済成長に与える長期的な影響を考えるうえで無視できない。

### (3) 外国銀行の経営行動の分析

第3の研究テーマは、途上国への外国銀行の進出要因を検証することである。外国銀行が途上国の地場銀行と異なる最も重要な点は、地場銀行が実質的には母国以外での経営活動がほとんど考えられないのに対して、外国銀行はグローバルな視点から途上国での経営活動を判断しているところにある。外国銀行の長期的な参入効果のなかで、最も不明確な問題は、外国銀行が短期的な視点でしか途上国での活動に関わろうとしないのかどうか、途上国にどの程度本格的な浸透努力を行うのかどうかという点であろう。この問題を解明するためには、外国銀行がグローバルな視点からどのような経営決定を行っているかを検証する必要がある。

外国銀行の進出の決定要因として一般に取り上げられているのは、受入れ国の環境に関する要因、銀行の母国の環境に関する要因、銀行に特有の要因の三つがある<sup>11)</sup>。進出の決定要因を検証することを通じて、直接投資で進出した多国籍企業の後を追って外国銀行が進出するのか、あるいは、外国銀行が進出することによって多国籍企業の直接投資がしやすくなるのか、経済・通貨危機と外国銀行の進出とは関係があるのか、為替レートの減価が現地資産の買収を促進するのか、地域別に外国銀行の進出決定要因に違いがあるのか、あるいはその違いは何か、といった問題を知る手掛かりが得られる<sup>12)</sup>。これらの情報は、外国銀行が途上国において長期的に何を目的として行動しているかについて、適切な政策立案に欠かせない有益な情報なのである。

[注] \_\_\_\_\_

- (1) 外国銀行の途上国への進出状況については World Bank [2001], 中・東欧諸国への進出状況は吉竹 [2001], またアジア地域への進出状況は財務省関税・外国為替等審議会 [2001] を参照した。
- (2) 外国銀行の定義としては、他の直接投資と同様に、経営決定権を外国資本が確保している銀行と考えるのが適当であろう。ただし、資本所有比率がどの程度であれば経営権が確保されるのかは、一概にはいえない。途上国にお

- ける外国銀行には、先進国を母国とする銀行と、近隣の途上国を母国とするものとあるが、本章では前者に焦点を合わせて議論を進める。
- (3) 他に World Bank [2001], Clarke et al. [2001] も論点整理に有益である。
- (4) Classens et al. [2001] は先進および途上国の合計80カ国のクロスセクション分析を行い、利潤の低下、非金利収入の低下、営業費用の低下を確認した。Bhattacharaya et al. [1997] によるインドの分析では経営効率の改善を確認した。先進14カ国を分析した Terrel [1986] によれば金利マージン低下、税引前利益低下、営業費用低下が観察された。Barajas et al. [2000] はコロンビアについて仲介マージン縮小、債権の質の低下、営業費用の上昇を検証している。Denizer [1999] はトルコについて利潤の低下、営業費用の低下を指摘している。Clarke et al. [1999] は経営不振地場銀の買収による外銀の進出効果、外銀と地場銀との領域による競合の発生を観察したとしている。
- (5) 銀行部門は途上国の有力な政治勢力であり、しばしばそれが金融制度のレベルアップを阻む障害となってきた。しかし、外国銀行の市場参入の前後では、金融改革をめぐる政治的なファクターが変化することも重要である。参入前は、既得権を守り市場支配力を維持することが、既存地場銀行の政治目標となりやすい。参入後には、国際競争力強化のための支援を受けることが地場銀行の政治目標となる可能性がでてくる。
- (6) これは地場銀行が既存の資本金を維持していこうとする場合である。資本金を減資して融資規模を縮小し、貸出先企業の質の低下を避けるという選択肢もありうる。
- (7) 銀行が希望する融資額よりも実現可能な融資額が低くなるように、言い換えれば自己資本比率規制が実効性をもつように、規制値を設定すればよい。
- (8) 財務省関税・外国為替等審議会 [2001] を参照した。
- (9) この研究では推計式  $y = a_0 + a_1x + a_2x \cdot g + \sum a_j \cdot z_j$  ( $a_0 =$  定数項,  $a_1, a_2, a_j =$  係数) を最小二乗法で単回帰分析することによって、地場銀行の経営に外国銀行の参入がどんな影響を与えるのか検討している。非説明変数  $y$  は地場銀行の経営の特徴を示す指標 (利鞘, 利潤, 非金利収入, 営業費用, リスク) で、説明変数は外国銀行参入を表す指標  $x$  (全銀行数に占める外国銀行数の比率, 銀行総資産に占める外国銀行の比率, 銀行別の外国出資比率) およびその他のコントロール変数  $z_j$  である。財閥系か独立系かという地場銀行の属性  $g$  と指標  $x$  とのクロス効果も検証している。
- (10) 先行研究については World Bank [2001] を参照されたい。
- (11) Weller and Scher [1999] が使用した推計式は、 $(\text{MNBCredit}/\text{GDP})_t = a + b_1(\text{Current Account}/\text{GDP})_t + b_2(\Delta\text{FDI}/\text{GDP})_t + b_3(\Delta e)_t + b_4(\text{Population})_t + b_5(\text{MNBCredit}/\text{GDP})_{t-1} + b_6(\text{Gdp}/\text{Population})_t + b_7(\text{Gdp}/\text{Population})_{t-1} + b_8(\text{Bank Credit}/\text{Bank Deposits})_t$ 。ここで、MNBCredit は外国銀行の総融資額、GDP は

名目 GDP, Gdp は実質 GDP, Population は人口,  $\Delta$ FDI は外国直接投資, Current Account は経常収支, Bank Credit は企業および政府への融資額の総計, Bank Deposits は定期要求払い預金の総計,  $e$  は実質為替レートをそれぞれ表わす。

- (12) Weller and Scher [1999] によれば, ラテンアメリカでは為替レートの下落が, アジア地域では為替レートの下落と直接投資受入れ額が, アフリカでは過去の外国銀行の営業実績が, 重要な外国銀行進出決定要因であった。

### 〔参考文献〕

- 財務省関税・外国為替等審議会 [2001] 『アジア経済・金融の諸問題について—中間論点整理—』。
- 吉竹広次 [2001] 「中・東欧の銀行民営化と金融グローバリゼーション」(青木健・馬場啓一編『検証／グローバリゼーション』文眞堂)。
- Barajas, A., R. Steiner and N. Salazar [2000] “Foreign Investment in Colombia’s Financial Sector,” in S. Claessens and Marion Jansen eds., *The Internationalization of Financial Services: Issues and Lessons for Developing Countries*, Boston: Kluwer Academic Press.
- Bhattacharaya, A., C. A. Knox Lovell and P. Sahay [1997] “The Impact of Liberalization on the Productive Efficiency of Indian Commercial Banks,” *European Journal of Operational Research*, 98, pp. 332-345.
- Clarke, George, Robert Cull, Maria Soledad Martinez Peria and Susana M. Sanchez [2001] “Foreign Bank Entry: Experience, Implications for Developing Countries, and Agenda for Further Research,” IMF Working Paper.
- Classens, S., A. Demirguc-Kunt and H. Huizinga [2001] “How does Foreign Entry Affect the Domestic Banking Market?” *Journal of Banking and Finance*, 25, pp. 891-911.
- Denizer, C. [1999] “Foreign Entry in Turkey’s Banking Sector, 1980-1997,” in S. Claessens and Marion Jansen eds., *The Internationalization of Financial Services: Issues and Lessons for Developing Countries*, Boston: Kluwer Academic Press.
- Greenwald, Bruce C., Alec Levinson and Joseph E. Stiglitz [1993] “Capital Market Imperfections and Regional Economic Development,” in Alberto Giovannini ed., *Finance and Development: Issues and Experience*, Cambridge: Cambridge University Press, pp. 65-98.

- Jayarathne, Jith and John Wolken [1999] “Banking Consolidation and Small Firm Finance: Discussion of How Important Are Small Banks to Small Business Lending? New Evidence from a Survey of Small Firms,” *Journal of Banking and Finance*, 23.
- Levine, Ross [1996] “Foreign Banks, Financial Development, and Economic Growth,” in Claude E. Barfield ed., *International Financial Markets: Harmonization versus Competition*, Washington, D. C.: AEI Press, pp. 224-255.
- Litan, Robert E., Paul Masson and Michael Pomerleano eds. [2001] *Open Doors: Foreign Participation in Financial Systems in Developing Countries*, Washington, D. C.: Brookings Institution Press.
- Lindgren, Carl-Johan, Gillian Garcia and Matthew Saal [1996] *Bank Soundness and Macroeconomic Policy*, Washington, D. C.: International Monetary Fund.
- Petersen, Mitchell A. and Raghuram G. Rajan [1995] “The Effect of Credit Market Competition on Lending Relationships,” *Quarterly Journal of Economics*, 110 (2), pp.407-443.
- Schargrodsky, Ernesto and Federico Sturzenegger [2000] “Banking Regulation and Competition with Product Differentiation,” *Journal of Development Economics*, 63, pp. 85-111.
- Stiglitz, Joseph E. and A. M. Weiss [1981] “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information,” *American Economic Review*, 71, pp. 393-410.
- Terrel, H. [1986] “The Role of Foreign Banks in Domestic Banking Markets,” in H. Cheng ed., *Financial Policy and Reform in Pacific-Rim Countries*, Lexington: Lexington Books.
- Unite, Angelo A. and Michael J. Sullivan [2003] “The Impact of Liberalization of Foreign Bank Entry on the Philippine Domestic Banking Market,” *Journal of Banking and Finance*, (forthcoming).
- Weller, Christian E. and Mark J. Scher [1999] “Multinational Banks and Development Finance,” ZEI Working Paper, Center for European Integration Studies.
- World Bank [2001] *Finance for Growth*, Oxford University Press.