貸金市場・銀行カードローン市場の動向と課題

日本大学経済学部教授　**鶴田　大輔**

～要旨～

2000年代初めにかけて、貸金業者による消費者向け無担保貸出が増えたものの、総量規制の導入、上限金利規制の強化といった法改正や過払い金問題により、2000年代後半以降、急速に貸金市場が縮小した。一方、金融機関は総量規制の対象外であり、近年の日銀の異例の金融緩和政策や既存貸出先の資金需要の低迷により、近年、カードローンを中心とした消費者向け貸出を増加させている。この増加の背景には貸金業者による金融機関の消費者向け貸出に対する信用保証の増加がある。また、消費者向け貸出を増加させている銀行として、預貸率が低い銀行、自己資本比率・業務純益が高い銀行、新しい業態の銀行があげられる。住宅ローンと消費者向け貸出の関係は正の相関関係にあり、リテール部門に力を入れている銀行ほど、カードローンを伸ばしている傾向にある。

1　はじめに

2000年代始めに拡大した消費者向け貸出市場は、2006年以降の上限金利の引き下げ、総量規制の導入などの法改正、および過払い金返還請求の増加により、近年大きく縮小している。一方、総量規制の対象外である金融機関が、近年の量的緩和やマイナス金利の導入といった異例の金融緩和に伴い、大幅に消費者向け貸出を伸ばす傾向にある。貸出を縮小せざるを得なくなった貸金業者が、金融機関のカードローンなどに対する保証業務を拡大させたことも、金融機関による消費者向け貸出増加の大きな要因である。本論文は、このように環境が激変している消費者向け貸出市場を様々なデータを用いて概観する。その上で、銀行の消費者向け貸出行動を計量的に分析し、どのような銀行が消費者向け貸出を増やしているのかを明らかにする。

貸金業者による消費者向け貸出市場を分析した先行研究は、堂下（2005）、筒井他（2007）などに代表されるように、数多く存在する。しかし、近年の急速に伸びている金融機関による消費者向け貸出行動を分析した研究は、筆者が知る限りあまり存在しない。最近、金融庁が銀行に対し、過剰な消費者向け貸出を行なっていないかどうか立入検査をしており、金融機関のカードローンなどによる貸出が多くの注目を集めていることから、銀行の消費者向け貸出行動に関する分析は重要であろう。

2　貸金業法施行前後の貸金市場の推移

(1) 貸金業法の改正と過払い金の増加

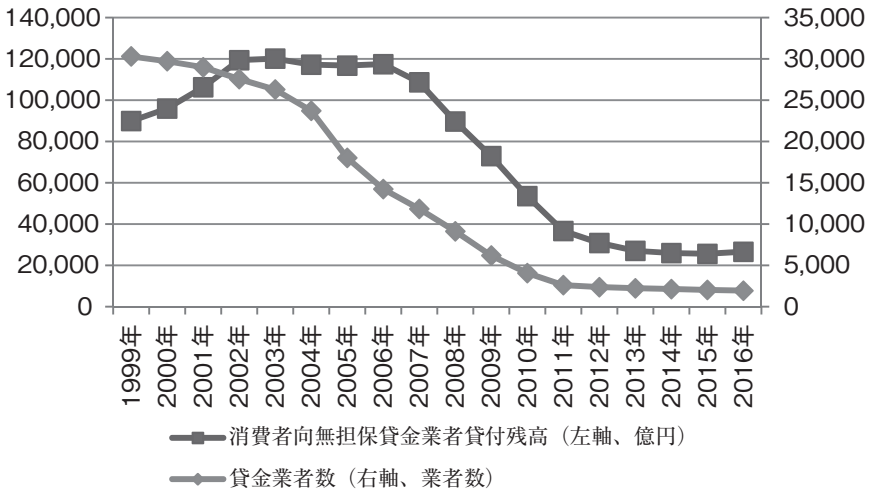
改正貸金業法は2006年12月に成立し、2010年6月に完全施行された。改正貸金業法の主な内容は、上限金利の29.2%から借入額に応じて15～20%への引き下げ、年収3分の1を超える借入を制限する総量規制の導入である。この法改正は多重債務問題などが深刻化したことから施行された。実際、多重債務者は貸金業法施行前後において減少しており、日本信用情報機構のデータによると、5件以上無担保無保証借入の残高がある人数は171万人(2007年3月末)から14万人（2015年3月末）に減少している。

また、2006年から発生した過払い金問題も貸金市場に大きな影響を及ぼした。貸金業法改正以前において、出資法上の上限金利は29.2％であったのに対して、利息制限法上の上限金利は借入額に応じて15～20％であった。つまり、29.2％と15～20％の間の金利は法律上、違法とも合法とも判断でき、いわゆる“グレーゾーン金利”が存在していた。以前、多くの貸金業者は20%を超えるグレーゾーン金利で貸し付けを行っていた。しかし、2006年1月13日における最高裁判決により、過去に利息制限法による上限金利を超えた利払いを、債務者が貸金業者より返還をうけることができるという判断が下された。そのため、多くの債務者が貸金業者に対して過払い金請求を行った。この過払い金請求が貸金業者の収益を大きく圧迫し、武富士といった大手の貸金業者の破たんや貸金業者の再編等を引き起こした。

(2) 貸金市場の推移

以上のように、2000年代に相次いで貸金業者に対する規制の強化や、最高裁による過払金判決が出された結果、貸金市場は大きく縮小した。図1は1999年以降の財務局及び都道府県の貸金業者登録数と消費者向無担保貸金業者の貸付残高の推移である。2000年代始めに上限金利の引き下げがあったものの、貸金業者の多様な広告宣伝活動の推進によるイメージ向上により、貸付残高は2003年まで大きく上昇し、市場規模が拡大した。一方、貸金業者数は1999年以降、減少し続けていることから、規模が大きい大手の貸金業者が積極的に貸出残高を伸ばしていたことがわかる。

図1　貸金市場における貸出残高、業者数の推移



（出所）金融庁「貸金業関係資料集」（平成28年9月）

しかし、2004年以降、多重債務問題や一部の貸金業者による行き過ぎたな債権回収などが大きく注目され、貸金業法の規制が本格的に国会等で議論され始めると、貸付残高が大きく減少した。2008年には貸付残高は10兆円を割り込み、2016年3月末の貸付残高は2兆6,540億円となっている。貸金業法公布後の2007年から2016年までの10年間の年平均残高変化率は－13.8%であり、貸金業者による消費者向け貸出がこの期間に大きく減少していることがわかる。最近3年間の残高変化率は－4.0%（2014年）、－1.4%（2015年）、3.9%（2016年）であり、2016年3月末には法改正後、初めてプラスに転じた。貸金業者による消費者向け貸出残高はピークと比較すると20%程度に縮小したものの、近年はようやく縮小傾向に歯止めがかかっている。しかし、貸金業者数は一貫して減少し続けた。2000年代当初の約3万業者が2016年には約2千業者となり、業者数はピーク時の1割未満まで減少した。

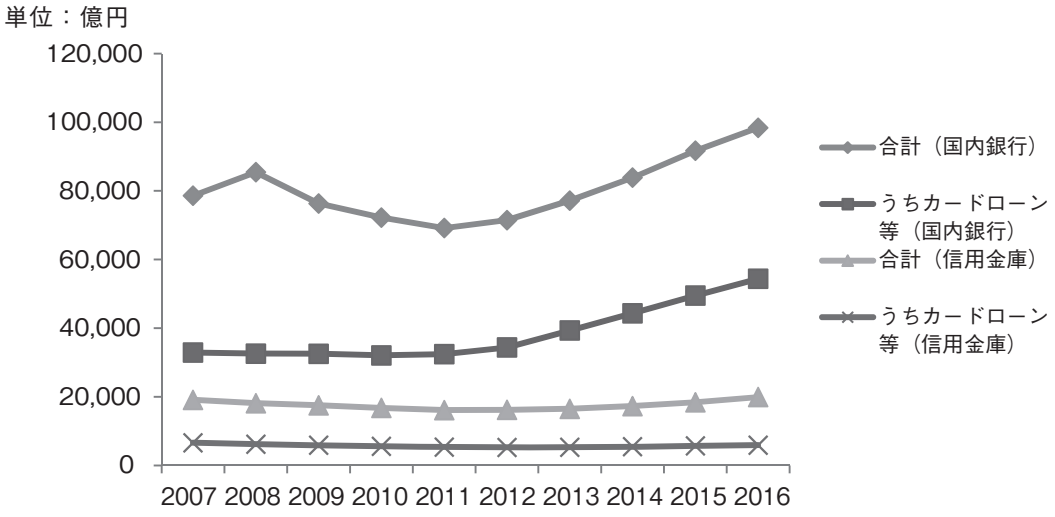
3　銀行カードローンの動向

（1）銀行カードローンの推移

貸金業法の改正により、貸金業者は年収の3分の1を超える貸付が原則として禁止されたものの、金融機関は総量規制の対象外となった。総量規制により、貸金業者から借り入れを行う際、利用者は所得証明書などの年収を証明する書類を提出する必要があるものの、金融機関からの借り入れには必ずしもそのような書類は必要にならない。そのため、金融機関からの借り入れが貸金業者からの借り入れと比較して容易になった。消費者金融の利用者は迅速な借り入れに重点を置く傾向にあるため、煩雑な書類の提出は利用者離れにつながると考えられる。そのため、貸金業法改正後、利用者が貸金業者から金融機関からの借り入れにシフトした。

図2は「日本銀行統計」の国内銀行及び信用金庫の「個人向け貸出金」のうち、2007年以降の「消費財・サービス購入資金」の残高の推移を示したグラフである。国内銀行の消費財・サービス購入資金に対する個人向け貸出金の残高は2008年3月末には8兆5,448億円だったものの、2011年まで減少傾向が続き、6兆9,166億円まで減少した。同様に、信用金庫の貸出残高も1兆8,122億円（2008年3月末）から1兆6,113億円（2011年3月末）に減少した。この傾向の

図2　金融機関の消費財・サービス購入資金に対する個人向け貸出金の推移



（出所）日本銀行統計

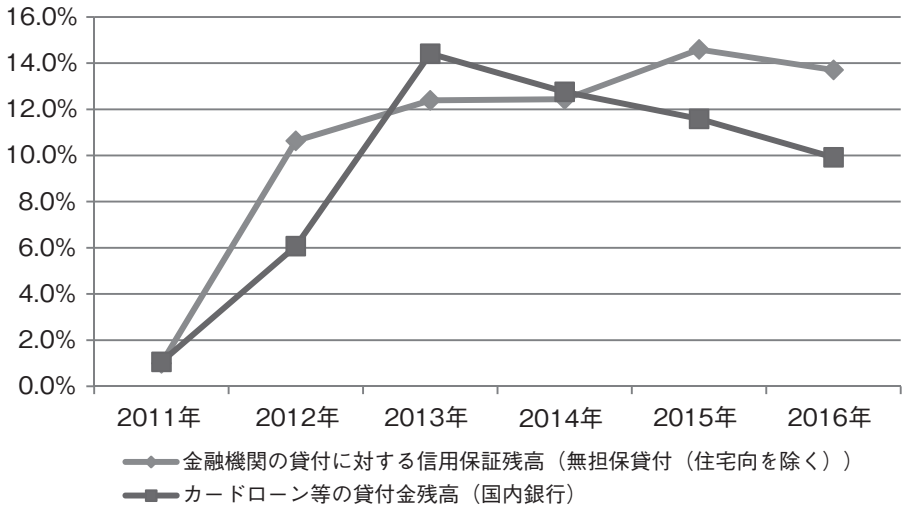
背景として、リーマンショックなどによる金融機関の貸出余力の低下により、消費者向けの貸出金が大きく減少したと考えられる。一方、2012年以降は個人向け貸出金の増加傾向に転じ、2016年3月末には国内銀行、信用金庫の残高がそれぞれ、9兆8,391億円、1兆9,916億円となっている。特に、国内銀行の残高の増加が顕著であり、2012年以降、年平均で約7％増加している。国内銀行の消費者向けの貸出金が増加し、貸金業者の消費者向け無担保貸出残高が大きく減少した結果、2000年代後半には貸金業者と国内銀行の残高が逆転し、2016年には国内銀行及び信用金庫の残高が貸金業者の残高の4倍を超える規模となっている。

また、この期間において、国内銀行のカードローン比率が高まっている。「消費財・サービス購入資金」に対する「個人向け貸出金」のうち、カードローン等によるものの残高は2010年3月末に3兆2,061億円であったが、2016年3月末には5兆4,377億円まで増加している。国内銀行のカードローン等による貸出金は全体の54.0%（2016年3月末）であり、2009年3月末の38.1％から大きく上昇していることがわかる。なお、信用金庫も同様の傾向がみられるものの、国内銀行のような顕著な増加傾向はみられない。

(2) 貸金業者による保証への依存

2010年代に入って金融機関によるカードローンが急速に増加している要因として、貸金業者による保証業務のシフトがあげられる。図3は日本貸金業協会の「貸金業関連資料」に掲載されている、貸金業者の金融機関の無担保貸付（住宅向を除く）に対する信用保証の各年3月末の伸び率を示したグラフである。2011年の伸び率は1%程度であったものの、その後、急速に増加する傾向があり、2011年以降は毎年10%～15％程度、残高が伸びている。2017年3月末の伸び率は速報値で12.1％であることから、この増加傾向は現在も継続している。また、図3には前述した日銀統計「個人向け貸出金」のうち、カードローン等の残高の伸び率を示した。カードローンの残高も2012年以降に急速に伸びており、貸金業者による信用保証の残高の伸び率のトレンドとおおよそ一致する。このグラフは、金融機関が貸金業者による信用保証に依存しながら、カードローンによる消費者向け貸出を伸ばして

図３　貸金業者による信用保証、金融機関カードローンの伸び率



（出所）日本銀行「日本銀行統計」、日本貸金業協会「貸金業関連資料」

いることを示唆している。

貸金業者が金融機関の債権を保証すると、債権がデフォルトした時に生じる金融機関の損失が小さくなる。金融機関はカードローンの貸し倒れリスクを負わないため、積極的にカードローンを増加させるインセンティブが生じる。一方、貸金業者には長年、蓄積されてきた消費者金融の審査ノウハウがあり、金融機関よりも消費者向け貸出における審査コストは低いと考えられる。また、総量規制により貸出業務が縮小していることから、貸金業者が保証業務に積極的にシフトし、収益を確保するのは自然な流れであろう。このことから、貸金業者の保証業務により下支えされた金融機関の消費者向け貸出の増加は、間接的に貸金業法の改正により生じた結果であると考えられる。

しかし、過度に金融機関が貸金業者の保証業務に依存した結果、金融機関が高リスクの利用者に対して貸出を行うという、モラルハザードの問題が発生する可能性がある。近年、緩やかながら景気が上向いているため、消費者金融における貸し倒れリスクは高くはないと考えられるが、景気の後退期において、所得が低くリスクが高い利用者のデフォルトが多く発生する可能性がある。保証がないプロパーの融資であれば、金融機関はこのような利用者に対して事前に貸出を抑制すると考えられるが、貸金業者による保証付融資であれば、このような利用者にも積極的に貸出を行うであろう。その結果として、景気後退期に代位弁済が多く発生し、貸金業者に多くの損失が発生する可能性がある。

4　どのような銀行が消費者向け貸出への依存を強めているのか？

（1）銀行の消費者向け貸出の計量分析

前節では貸金業者が消費者向けの貸出残高を減少させている一方、金融機関が貸金業者の信用保証を利用しながら、消費者向けの貸出残高を増加させていることを示した。本節では、どのような銀行が消費者向け貸出を増やしているのかを計量分析を行いながら明らかにする。具体的には以下の式を本稿では推定する。

$$y_{i,t} = X_{i,t}\ \beta + \theta_t + \mu_i + \epsilon_{i,t} \qquad (1)$$

i は銀行（124 行）、t は年（2007 年から 2015 年）を表す添え字、θ_t を年効果、μ_i を銀行固有効果、$\epsilon_{i,t}$ を誤差項とする。データを日経 Financial Quest から入手し、分析対象を「消費者ローン残高（その他ローン残高）」のデータが入手可能な、信託銀行、地方銀行、第二地方銀行、その他銀行とした。データ名の「その他」とは消費者ローン残高のうち、「住宅ローン残高」に該当しないローンの金額である。$y_{i,t}$ には消費者ローン残高（その他ローン残高）の対数変化率（=ln［消費者ローン残高（その他ローン残高）$_{t+1}$］−ln［消費者ローン残高（その他ローン残高）$_t$］）を採用した。$X_{i,t}$ には預貸率、業務純益率、自己資本比率、不良債権比率、対数変換後資産合計を採用した。それぞれのデータの定義、基本統計量は表 1 に記載されているとおりである。外れ値の影響を除去するため、$y_{i,t}$ が 99％点以上、および 1％点以下のデータを除いて推定した。分析はハウスマンテストの結果、変量効果モデルの採用が支持されたため、変量効果モデルにより分析を行った。観測数は 991 である。

表 2 には計量分析結果が示されている。列（1）はすべての分析期間を対象として分析した結果である。預貸率の係数はマイナスであり、10％の水準で有意にゼロと異なる。預貸率が低い銀行ほど融資が十分ではないため、消費者向け貸出をより積極的に伸ばす傾向にある。また、自

表１　基本統計量及び変数定義

	観測数	平均値	標準偏差	最小値	最大値
消費者ローン残高（その他ローン残高）変化率	991	-0.004	0.109	-0.313	0.607
預貸率（= 貸出金合計 /（預金＋譲渡性預金））	991	0.727	0.091	0.005	1.227
業務純益率（= 業務純益 / 資産合計）	991	0.005	0.003	-0.024	0.045
自己資本比率（= 国内、もしくは BIS 基準自己資本比率）	991	0.112	0.028	0.056	0.533
不良債権比率（= リスク管理債権 / 貸出金合計）	991	0.035	0.015	0.001	0.137
対数変換後資産合計（=ln（資産合計））	991	14.788	1.150	12.320	19.087

（出所）日経 financial quest

表２　変量効果モデル推定結果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	消費者ローン残高（その他ローン残高）変化率						
分析年	07-15	07-10	11-15	07-15	07-10	11-15	07-15
預貸率	-0.0958*	-0.0275	-0.1368**	-0.1583***	-0.1642*	-0.2320***	-0.0549
	(0.052)	(0.079)	(0.068)	(0.059)	(0.095)	(0.082)	(0.053)
業務純益率	2.2225*	-0.7504	4.6194*	1.7186	-1.0202	2.8798	2.4623**
	(1.232)	(1.262)	(2.707)	(1.270)	(1.299)	(3.112)	(1.223)
自己資本比率	0.2965*	-0.1808	0.2717	0.2083	-0.2994	0.2855	0.0868
	(0.177)	(0.354)	(0.269)	(0.190)	(0.380)	(0.312)	(0.186)
不良債権比率	-0.4041	0.1950	-1.1479**	-0.3478	0.2338	-1.3563**	-0.3758
	(0.293)	(0.346)	(0.544)	(0.313)	(0.378)	(0.651)	(0.293)
対数変換後資産合計	-0.0166***	0.0062	-0.0283***	-0.0201***	0.0030	-0.0282***	-0.0208***
	(0.005)	(0.007)	(0.007)	(0.007)	(0.010)	(0.009)	(0.007)
年次ダミー :2008	0.0174	0.0137		0.0174	0.0141		0.0165
	(0.011)	(0.008)		(0.011)	(0.009)		(0.011)
年次ダミー :2009	0.0324***	0.0245**		0.0322***	0.0263***		0.0319***
	(0.012)	(0.010)		(0.012)	(0.010)		(0.012)
年次ダミー :2010	0.0186*	0.0232**		0.0187*	0.0237**		0.0209*
	(0.011)	(0.009)		(0.011)	(0.009)		(0.011)
年次ダミー :2011	0.0346***			0.0343***			0.0369***
	(0.011)			(0.011)			(0.011)
年次ダミー :2012	0.0859***		0.0500***	0.0848***		0.0478***	0.0888***
	(0.011)		(0.010)	(0.011)		(0.010)	(0.011)
年次ダミー :2013	0.1109***		0.0752***	0.1097***		0.0725***	0.1135***
	(0.011)		(0.010)	(0.012)		(0.010)	(0.011)
年次ダミー :2014	0.1199***		0.0821***	0.1191***		0.0769***	0.1241***
	(0.012)		(0.011)	(0.012)		(0.012)	(0.012)
年次ダミー :2015	0.1444***		0.1046***	0.1439***		0.0987***	0.1481***
	(0.013)		(0.012)	(0.013)		(0.012)	(0.013)
都市銀行ダミー							0.0557
							(0.039)
地方銀行ダミー							0.0223
							(0.014)
信託銀行ダミー							-0.0282
							(0.038)
その他銀行ダミー							0.1674***
							(0.041)
都道府県ダミー	No	No	No	Yes	Yes	Yes	No
観測数	991	443	548	991	443	548	991
R-squared	0.415	0.033	0.334	0.309	0.035	0.214	0.311
銀行数	124	119	119	124	119	119	124

Standard errors in parentheses***p ＜ 0.01,**p ＜ 0.05,*p ＜ 0.1

（出所）日経 financial quest

己資本比率、業務純益率の係数はプラスであり、10％の水準で有意にゼロと異なる。これは経営状況が安定的な銀行の方が、より積極的に消費者向け貸出を行うことを意味する。また、対数変換後資産合計の係数はマイナスかつ1％の水準で有意にゼロと異なる。このことは規模の小さい銀行の方がより消費者向け貸出を伸ばしていることを示している。

2007年をベンチマークとした年次ダミーの傾向を見てみると、おおよそプラスの傾向がみられるものの、係数の大きさが徐々に大きくなっている。2013年以降のダミーの係数は0.1を超えており、近年の銀行の消費者向け貸出が10％程度増加していることを示している。この結果は、マクロ要因が消費者向け貸出増加の大きな原因であることを示している。

列(2)、(3)は貸金業法の完全施行の年である2010年以前と2011年以降の期間に分けて、(1)式を推定した結果である。なお、(3)式は2011年をベンチマークとして年次ダミーを推定した。分析の結果を見ると、預貸率、業務純益率、対数変換後資産合計の係数は2011年以降の期間において有意である。預貸率が低い銀行ほど消費者向け貸出を増やしているという傾向は、2011年以降にみられる傾向であるといえよう。また、2011年以降において不良債権比率の係数はマイナスで有意であり、この結果からも不良債権比率が低く、経営が安定している銀行ほどより積極的に消費者向け貸出を増やしていることがわかる。

列(4)、(5)は地域要因を除去するため、地銀、第二地銀の本店所在地に基づき47都道府県ダミーを作成し、そのダミーを推定式に含めて分析した結果である。なお、地銀、第二地銀以外は特定の都道府県を割り振らず、ベンチマークとして推定した。全分析期間を対象とした列(4)の結果によると、預貸率、対数変換後資産合計の係数はマイナスであり、1％の水準で有意であるものの、自己資本比率、業務純益率の係数は有意ではない。つまり、預貸率と銀行規模の結果は頑健な結果であるといえる。列(2)、(3)と同様に、列(5)、(6)は2010年で分けて分析した。結果は都道府県ダミーを除いて分析した結果とおおよそ同様である。

列(7)は(1)式に都市銀行、地方銀行、信託銀行、その他の銀行の業態ダミーを加えて分析した結果である。ここでは第二地方銀行をベンチマークとして、分析を行った。分析の結果、その他の銀行ダミーがプラスで1％の水準で有意である。その他の銀行には、新生銀行やセブン銀行といった比較的新しい銀行が含まれる。特に新生銀行はレイクを買収し、貸金業法の総量規制の範囲外で貸出を積極的に行っており、その傾向が分析結果に表れているといえる。

(2) 銀行の消費者向け貸出と住宅ローンとの関係

銀行の消費者向け貸出と他の消費者向けの貸出手段である住宅ローンとの関係を明らかにするために、下記の式を推定する。

$$y_{i,t}=X_{i,t}\beta+\pi_t+\epsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$z_{i,t}=X_{i,t}\gamma+\rho_t+\eta_{i,t} \quad (3)$$

$$cov(\epsilon_{i,t},\eta_{i,t})=\sigma_{\epsilon\eta}, \quad (4)$$

i, t, $y_{i,t}$, $X_{i,t}$ の定義は前節と同様である。$z_{i,t}$ には消費者ローン残高（住宅ローン残高）の対数変化率（(=ln［消費者ローン残高(住宅ローン残高)$_{t+1}$］−ln［消費者ローン残高(住宅ローン残高)$_t$］）を採用した。(4)式は $y_{i,t}$ と $z_{i,t}$ の、$X_{i,t}$ および年効果の影響を取り除いた上での相関を表している。単純な両者の相関関係のみでは見せかけの相関

の可能性を排除できないため、(2) 式及び (3) 式で $X_{i,t}$ の影響を除去した上で、誤差項の相関を推定する。

仮に銀行が他の貸出手段である住宅ローンの低迷により消費者向けの貸出を増やしているのであれば、様々な要因 (**X**) をコントロールしたのちの相関を表す $\sigma_{\epsilon\eta}$ はマイナスである。一方、$\sigma_{\epsilon\eta}$ がプラスであれば、住宅ローンも含めた消費者向けの貸出をより積極的に行っているほど、カードローンなどの消費者向けの金融を積極的に行っていると解釈でき、消費者向け貸出の増加は貸出先の不足というよりも、銀行の経営姿勢によるものであるといえよう。

表 3は SUR (Seemingly unrelated regression) モデルにより推定した結果である。列 (1)は全分析期間を対象とした結果である。ここで注目するのは Breusch-Pagan χ 二乗値である。Breusch-Pagan χ 二乗値はプラスであり、統計的に 1% の水準で有意にゼロと異なるため、(4) 式の誤差項間の相関は正である。銀行は住宅ローンの低迷により消費者向け貸出を増加させたのではなく、住宅ローンに積極的な銀行が、カードローンなどの消費者向け貸出を増やしたことを示唆する。列 (2) 及び列 (3) は同様の推定式を 2010 年以前と 2011 年以降に分けて分析した結果である。この結果も同様に、Breusch-Pagan χ 二乗値がプラスかつ統計的に 1% の水準で有意であることを示しており、貸金業法改正を境に銀行の行動が大きく変わっていない。

5　おわりに

本論文は近年の貸金業者、および金融機関の消費者向け貸出市場を集計データにより概観した上で、銀行の消費者向けの貸出行動を計量分析により明らかにした。分析の結果、預貸率が低く、預金を効率的に融資に回していない銀行が消費者向け貸出をより積極的に増やす傾向が明らかになった。この傾向は既存の貸出先の低迷から、銀行が未開拓であるカードローンに新たな貸出先の開拓を行なっていることを示唆する。また、弱い結果であるものの、自己資本比率や業務純益率が高く、経営が安定している銀行ほど、消費者向け貸出を増やす傾向にあった。経営状態が低迷しているため、銀行が消費者金融に依存する傾向は見られなかった。住宅ローンとの関係を分析した結果、消費者向け貸出と住宅ローンの関係は正の相関であり、リテール部門に力を入れている銀行が、消費者向け貸出を増やしている傾向にある。住宅ローンの低迷により、代替的に消費者向け貸出を増やしている、という行動は観察されなかった。

近年、金融機関がカードローンを急増させている傾向にあるが、経営余力がある銀行が貸出を増やす傾向にあり、金融機関サイドに大きな問題はないと言える。しかし、実質的にリスクを負担している貸金業者に代位弁済が大幅に発生するリスクがあり、特に景気の後退局面では大幅な損失が発生する可能性がある。今後は貸金業者の信用保証の動向に注視する必要があるだろう。また、カードローン利用者に焦点を当

表 3　SUR モデル推定結果

	(1)	(2)	(3)
分析年	2007-2015	2007-2010	2011-2015
Breusch-Pagan chi-squared	47.92***	24.37***	29.53***

*** $p < 0.01$

（出所）日経 financial quest

てた分析も今後の大きな課題である。

【参考文献】

筒井 義郎・晝間 文彦・大竹 文雄・池田 新介（2007）「上限金利規制の是非：行動経済学的アプローチ」『現代ファイナンス』No.22、pp.25- 73

堂下 浩（2005）『消費者金融市場の研究―競争市場下での参入と撤退に関する考察』文眞堂

つるた　だいすけ
1999年青山学院大学経済学部卒業、2004年東京大学大学院経済学研究科博士課程単位取得退学。
2003年より政策研究大学院大学助手、助教授を経て、2010年より日本大学経済学部准教授、2015年より教授。
専門は金融論、応用ミクロ経済学。
【主要業績】
"Variance of Firm Performance and Leverage of Small Businesses", *Journal of Small Business Management*, Volume 55, 2017.
"No Lending Relationships and Liquidity Management of Small Businesses during a Financial Shock ", *Journal of the Japanese and International Economies*, Volume 42, 2016.
"Natural or Unnatural Selection ? The End of Lending Relationships for Small Businesses", *Applied Economics*, Volume 48, 2016.
"Leverage and Firm Performance of Small Businesses: Evidence from Japan", *Small Business Economics*, Volume 44, 2015.
"Changing Banking Relationships and Client Firm Performance: Evidence for Japan from the 1990s", *Review of Financial Economics,* Volume 23, 2013.
"Do Financial Shocks Have Negative Effects on Small Businesses ? New Evidence from Japan for the Late 1990s," *The B.E. Journal of Economic Analysis & Policy*, Volume 10, 2010.
"Nonbank Financing and Performance of Informationally Opaque Businesses", *Applied Financial Economics*, Volume 20, 2010.
"Bank Information Monopoly and Trade Credit: Do Only Banks Have Information about Small Businesses ? ", Applied Economics, Volume 40, 2008.