

欧州連合 (EU) における金融サービス政策の政治経済学 ——リーマンショック以前

石田 周

The political economy of financial services policy in the European Union :
before the 2008 financial crisis

Amane Ishida

要約：リーマンショックやその後に欧州で生じた経済危機によって明らかになったように、1980年代以降、欧州の銀行は大きな変貌を遂げていた。このような変貌は、EUにおける金融サービス政策によって可能になり、それによって実際に促進されてきた。リーマンショック以前のEU金融サービス政策は、金融サービス部門を対象に実施された政策プロジェクトをベースに、第1期(1985-96年)、第2期(1997-2004年)、そして第3期(2005-10年)に区分することができ、それぞれの時期の政策は異なる特徴を持っている。本稿の課題は、リーマンショック以前のEU金融サービス政策の変遷を対象に、その変遷を金融市場で活動する銀行・投資銀行の影響から説明することである。

キーワード：欧州連合 (EU)、金融サービス政策、銀行

はじめに

本稿の課題は、リーマンショック以前のEU金融サービス政策の変遷を対象に、その変遷を金融市場で活動する銀行・投資銀行の影響から説明することである。なお、紙面の都合上、対象は主にリテール銀行部門と証券部門に限定する。

リーマンショックやその後に欧州で生じた経済危機によって明らかになったように、1980年代以降、欧州の銀行は大きな変貌を遂げていた。このような変貌は、EUにおける金融サービス政策によって可能になり、それによって実際に促進されてきた。このような問題意識から、本稿は、リーマンショック以前に展開されてきたEU金融サービス政策を主な対象とする。

EUの金融サービス政策の主な手段は、金融に関

連する法令(主に指令¹⁾)の採択・施行である。これらの法令の多くは、包括的な「プロジェクト」の一環として、特定の時期に集中的に採択・施行されてきた。本稿では、これらのプロジェクトをベースに、EU金融サービス政策は、それぞれ異なる特徴を持つ、3つの時期に区分することができる(表1)。

第1期(1985-96年)は、EU域内で「4つの自由移動」を実現することを目的とした「単一市場計画(SMP)」の一環として、銀行部門と証券部門のそれぞれの基本法となる指令とそれに付随する各種指令が採択された時期である。この時期に採用されたアプローチは、「最小限の調和」と「相互承認」であった。すなわち、加盟国間の規制の調和は最小限にとどめつつ、金融サービスの認可・監督については本国の当局が行い、その認可・監督を当局間で相

1) 「指令 (directive)」とは、ある目的の達成を求めるものの、それを達成するための手段については加盟国に裁量を与える形をとるEUの法令である。指令はEU加盟各国で国内法化されることで発効する。

表1. EU 金融サービス政策における3つの時期

	第1期	第2期	第3期
	1985-96年	1997-2004年	2005-10年
主要なプロジェクト	単一市場計画 (SMP) [の一部]	金融サービス行動計画 (FSAP)	金融サービス政策白書
分野	銀行・証券両部門で 基本法を整備	ホールセール証券部門 中心に立法・改正	リテール部門 中心に立法・改正
調和・統合の原則	最小限の調和と 相互承認	最大限の調和の一部導入	

出所：筆者作成。

互に承認するというアプローチである。ただし、この時期には、多くの分野で受入国の権限が幅広く残されていた。

これに対し、第2期(1997-2004年)は、「金融サービス行動計画 (FSAP)」と呼ばれるプロジェクトにより、主に投資銀行業務に関する法令の立法・改正がなされた時期である。同時に、第2期には、金融部門に関する立法・施行過程を迅速化・効率化するために、「ラムファルシー・プロセス」が導入された。そして、第2期には、条項を厳密に記述することによって国内法の柔軟性を制限する「最大限の調和」アプローチが一部導入された。

そして、第3期(2005-10年²⁾)には、「EU 金融サービス政策白書」が打ち出され、FSAPの路線を引き継ぐと同時に、リテール銀行業務に関する法令においても新たな立法・改正措置が盛り込まれた点に特徴がある。そして、リテール銀行部門についても、一部最大限の調和原則が導入された。

以上を踏まえ、本稿の課題は、EU 金融サービス政策の展開を対象として、なぜ、3つの時期にそれぞれ異なる政策が実施されたのかを検討することである。

EU 金融サービス政策に関する先行研究の多くは、金融サービス部門を巡る環境変化、EUにおける他の部門で進められてきた政策の影響、あるいは、欧州委員会・加盟国の主体的役割に注目してき

た(例えば、岩田 [1996, 2002, 2003, 2006])。他方、Mügge [2010] など一部の研究を除き、ほとんどの既存研究では、EUで活動する銀行や投資銀行がEUの金融サービス政策の形成において果たした役割は、視野の外に置かれてきた。しかし現実には、民間の銀行や投資銀行の行動は、欧州委員会による法案の作成や、加盟国政府の立場の決定に相当な影響を及ぼしてきた。

本稿では、次の3段階からなるアプローチを用いて、銀行や投資銀行がEUの金融サービス政策に及ぼした影響を検証する³⁾。第1に、EUにおける金融市場と、その内部で活動する銀行・投資銀行の変化について検討する。第2に、銀行・投資銀行やそれによって構成される「協会 (Federation/Association)」に注目し、その「選好 (preference)」(規制や政策に対する要求)を把握する。これらの協会は、EU諸機関による政策形成過程に影響を及ぼすために「政策声明書 (Position Paper)」を発行するが、この声明書を検討することで、民間の銀行・投資銀行が持つ選好を把握することが可能である。第3に、銀行・投資銀行やその協会と、政策決定に関わる欧州委員会との間の関係に注目しつつ、実際の政策の結果と銀行・投資銀行の選好を比較する(選好達成度の評価)。

このアプローチに基づき、以下、3つの時期のEU 金融サービス政策について各節で検討する。

2) 本稿の対象は2008年のリーマンショック以前であるが、第3期を代表する「金融サービス政策白書」の対象時期に合わせ、第3期を2010年までとしている。

3) 本稿のアプローチは、スーザン・ストレンジが提唱した「構造的パワー」概念 (Strange [1988]) から着想を得ている。構造的パワー概念に関する解釈については、稿を改めて詳しく検討したい。

1. 第1期のEU金融サービス政策（1985-96年）

第1期のEU金融サービス政策では、銀行・証券部門において基本法となる指令が採択され、「最小限の調和」と「相互承認」の原則に基づき、単一免許と本国監督主義が導入された。しかし、これらの原則には多くの例外措置が残された。本節では、これらの特徴が生じた理由を検討する。

(1) 第1期の交渉時期におけるEU金融市場

第1期・EU金融サービス政策の交渉は、1980年代後半から1993年に行われた。第1項では、第1期における交渉の前提として、EUにおける金融市場とその内部で活動する金融機関の動向を整理する。特に、EU主要国であるイギリス、フランス、ドイツを対象とする。

①イギリスの金融市場

伝統的にイギリスの銀行市場⁴⁾は、主に小口の預金・貸出を行うリテール銀行（クリアリング・バンク）と、主に大口の貸出を行うマーチャント・バンク、そして、個人向け住宅ローンを担うビルディング・ソサイエティによる分業がなされてきた。

このような分業関係は、1970-80年代の金融自由化の流れの中で変容し、垣根が撤廃されてきた⁵⁾。しかし、1990年代初頭の時点で、国内の家計向け貯蓄・住宅ローンや中小企業向け貸付では、リテール銀行、特に4大リテール銀行⁶⁾が依然として圧倒的なシェアを持っていた。他方、イギリスの国内銀行市場では、外国銀行はほとんど存在感を示していなかった⁷⁾。

次に、イギリスの資本市場、特に株式市場は、フランス・ドイツと比べて突出した規模を持っていた

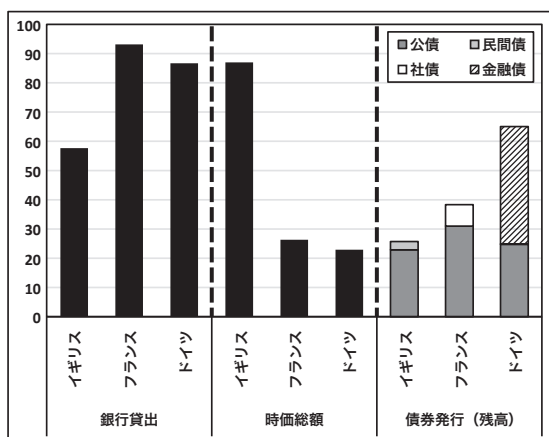


図1. イギリス・フランス・ドイツの銀行貸出・時価総額・債券発行残高（1990年, GDP比 [%]）

(注) 債券発行残高は国内のみ。イギリスの民間債の内訳とフランスの金融債の規模は不明。ドイツの社債は規模が小さく図では目視できない。

(出所) OECD [1998], World Bank 資料, Steil [1993], p. 12 (原資料はBIS) より作成。

(図1)。伝統的に、イギリスの資本市場では、証券の発行・引受を主業務とするマーチャント・バンク、投資家から証券売買の注文を受けるブローカー、自己勘定で持高を保有し気配値を提示するジョバーとの間で分業がなされてきた。しかし、1986年に始まる「ビッグバン」の一環として、ブローカーとジョバーを隔てていた単一資格制度が廃止されると同時に、外部業者の参入を阻んでいたこれらの業者への出資規制が撤廃された。その結果、英国の主要なブローカー・ジョバーは、イギリスの銀行・マーチャント・バンクや欧米の外国銀行に買収されるに至った。ただし、大陸欧州の銀行による

4) イギリスの銀行市場に関する以下の記述は、春井 [1991] 参照。

5) ビルディング・ソサイエティの多くはリテール銀行に転換し、最終的にリテール銀行や外国の銀行に吸収されていった。

6) 1990年時点での4大リテール銀行とは、パークレイズ、ミッドランド銀行、ロイズ銀行、ナショナル・ウェストミンスター銀行である。なお、ミッドランド銀行は1992年にHSBCに買収され、ナショナル・ウェストミンスター銀行は2000年にRBSに買収された。

7) イギリスには外国から多数の銀行や投資銀行が進出していた。イギリスで認可された548行の銀行のうち、外国銀行は259行であった。これとは別に外国銀行の代表事務所が184行存在していた。さらに、1990年時点で、外国銀行はイギリスの銀行資産の57.2%を外国銀行が保有していた。しかし、その約7割は外貨建てであった (Bowen, Hoggarth & Pain [1999], pp. 259-261)。

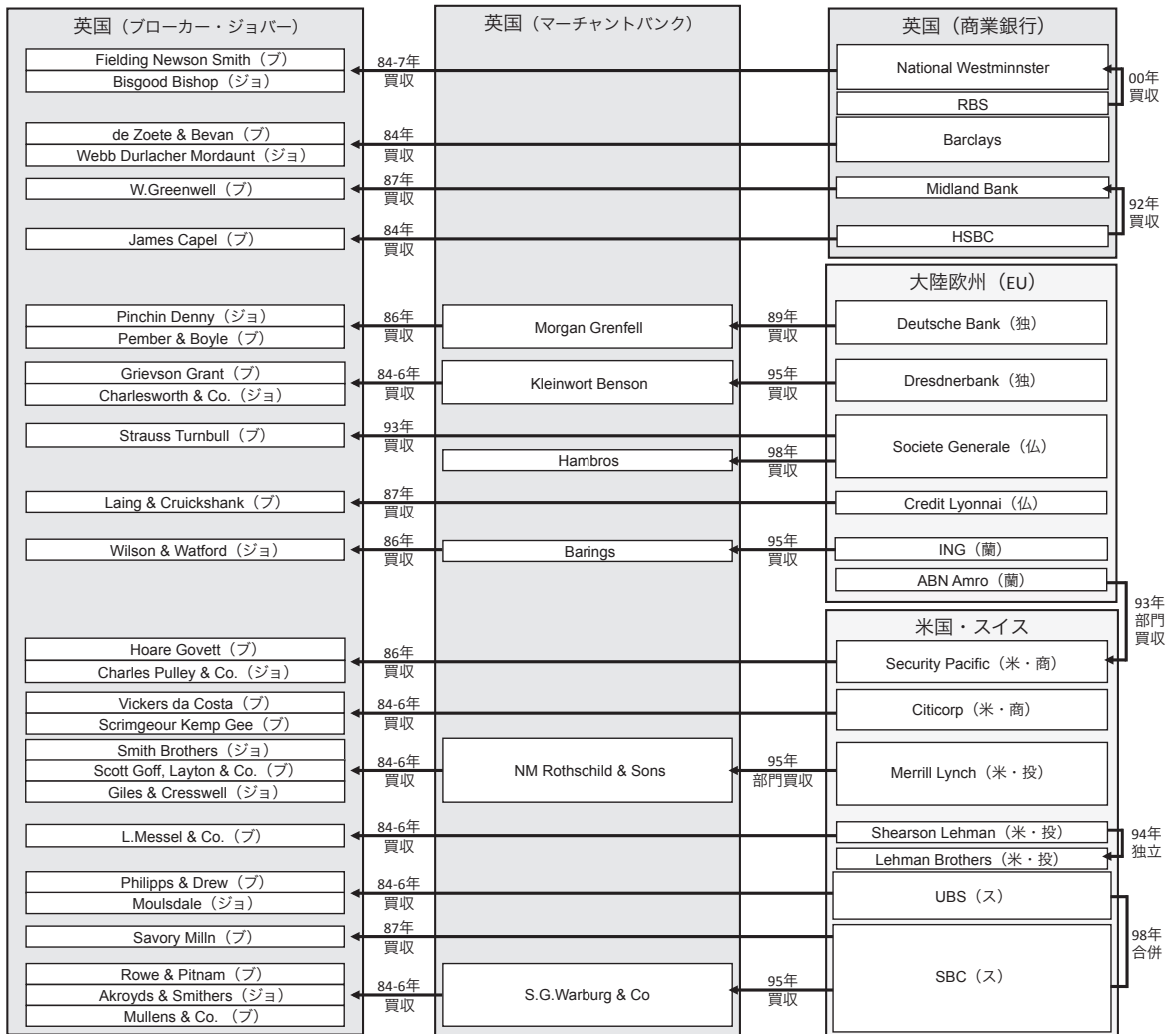


図2. ロンドンの金融機関に対する M&A

(出所) 経済企画庁 [1998], IFR [2016] 等の資料より筆者作成。

ロンドンへの本格的な参入は、ドイツ銀行がモルガン・グレンフェルを買収した1989年以降であり、やや遅れて始まった(図2)。

②フランスの金融市場⁸⁾

フランスにおける銀行市場の最大の特徴は、国家による強い関与である。1945-46年に、4大預金銀行と呼ばれたクレディ・リヨネ、ソシエテ・ジェネ

ラル、国民商工銀行、パリ国民割引銀行が国有化された⁹⁾。さらに、1982年にパリバ、インドスエズの両金融会社と36の銀行が国有化された。1987年以降、フランスの国有銀行は順次民営化されるが、その完了は2002年である。さらに、銀行の民営化後も、政府による銀行に対する保護政策は継続した。

1988年時点で、フランスの銀行資産の42.2%は中央政府または地方政府により保有される公的銀行が

8) フランスの金融市場に関する以下の記述は、塩田・中宮・吉田 [1997] を参考にした。

9) 1966年に国民商工銀行と国民割引銀行が合併し、パリ国立銀行(BNP)が形成された。

保有していた。これに対し、外国銀行が保有する銀行資産のシェアは、1988年時点で13.5%に過ぎなかった (Gardener & Molyneux [1990], p. 21)。政府による銀行への影響力は、外国銀行がフランスの銀行市場に参入することを困難にしていた。

他方、フランスにおける資本市場の規模は、イギリスと比べて極めて小さかった (図1)。伝統的に、フランスはオークション方式に基づく証券取引所制度を採用し、その内部では、顧客勘定のみで取引を行う公認仲買人 (agents de change) がブローカー業務の独占権を有していた。

しかし、ロンドンにおける証券市場改革に対抗する必要から、フランスでもいわゆる「プチバン」と呼ばれる証券市場改革が進められた。1988年に公認仲買人が廃止され、代わりに、自己勘定取引も認められた会員証券会社 (sociétés de bourse) が事実上独占権を引き継いだ。外国銀行による参入も可能になったが、国内銀行が優先された¹⁰⁾。

③ドイツの金融市場

ドイツの銀行システムには大きく分けて2つの特徴がある。

1つ目の特徴は、その高度な分散性である。ドイツの銀行システムの大部分を占める「ユニバーサルバンク」¹¹⁾ は、利益指向型の「民間商業銀行」、組合員指向型の「信用協同組合グループ」、公的任務指向型の「貯蓄銀行グループ」という3つの柱に区別されている (黒川 [2006] 154-156頁)。1988年時点での西ドイツにおける銀行資産の保有シェアは、民間銀行が32.0%、公的銀行が49.5%、相互銀行が16.7%であった (Gardener & Molyneux [1990], p. 21)。

もう1つの特徴は、伝統的に銀行と事業会社との間で密接な結びつきが構築されてきたことである。事業会社は、預金の保有、融資、債券の購入、有価証券

の発行など、実質的にすべての資金調達業務を銀行に委託した。このような銀行と事業会社の長期的かつ包括的な取引関係は、「ハウスバンク (Hausbank)」と呼ばれる (Coleman [1996], p. 37)。

これに対し、外国銀行は、ドイツ銀行制度の多様性とハウスバンク制度により、ドイツの銀行市場に参入を阻まれていた。外国銀行は、1988年時点で、西ドイツにおける銀行資産の1.8%を占めるに過ぎなかった (Gardener & Molyneux [1990], p. 21)。

他方、伝統的にドイツの企業は資金調達の大部分を銀行借入に依存してきたことから、ドイツの株式市場や社債市場の規模は極めて小さかった (前掲・図1)。むしろ、ドイツの株式市場は、事業会社同士の相互保有や銀行による事業企業の株式保有のためのネットワークとして機能してきた。

ロンドンの「ビッグバン」後、ドイツでも取引システムの電子化など、証券市場改革が進められたが、すでに1982年以降、フランクフルト証券取引所の会員資格は外国の金融機関にも開かれていた。ただし、ドイツの証券取引所の会員は、銀行免許を持つことが必要であったことから、有力な英米の証券会社によるドイツ市場への参入は困難であった (Mügge [2010], p. 35)。その結果、ドイツマルク建ての発行業務は、ドイツ国内の3大銀行 (ドイツ銀行、ドレスナー銀行、コメルツ銀行) によって独占されていた。加えて、証券の売買は、証券取引所だけでなく、銀行によるインハウス取引によっても行われていた (Smith [1995], pp. 48-49)。

(2) 第1期の銀行協会とその選好

次に、前項で検討したEU主要国の金融市場の状況を念頭に、第1期の交渉時期にEUの銀行がどのような選好を持っていたのかを検討する。伝統的に、欧州の民間銀行は各国の銀行協会によって主に組織され、さらに、各国の銀行協会は「欧州銀行協

10) フランス国内の金融機関は1988年から証券会社への100%資本参加が認められた。これに対し、外国会社による資本参加は、1988年に30%、1989年に49%、そして1990年に100%と段階的に認められていった。1996年3月時点で、パリ証券取引所の会員証券会社の資本構成は、フランス系が69%であり、外資系は31%であった (塩田・中宮・吉田 [1997] 232頁)。

11) ユニバーサルバンクのほかにも、ドイツには民間の専門銀行 (抵当銀行、投資会社など) と、公的な専門銀行 (公法上の不動産金融機関など) が存在する (黒川 [2006] 154-156頁)。

会 (EBF)」を構成していた¹²⁾。欧州の民間銀行の選好は、EBF を通じてブリュッセルへと伝えられていた。

そもそも第1期のEU金融サービス政策は、4つの自由移動を実現する単一市場計画 (SMP) の一環として、欧州委員会によって提案された¹³⁾。そして、欧州委員会は、金融サービスに関する規制についても、財のような他の分野と同じく「最小限の調和」と「相互承認」というアプローチを適用することを主張した。

欧州委員会が1985年に提案を行った当初から、EBFはその目的とアプローチを強く支持していた (Drach [2020], p. 783)。前項で述べた当時の金融市場の構造の中で、EUの大手銀行はEU金融規制の自由化を通して、他国の市場に参入する機会を獲得することを望むと同時に、自国の規制を変更せず、自らの優位性を確保し続けることもまた望んでいた。実際のところ、単一免許と本国監督主義を定めた諸条項に対し、各国の銀行協会は修正や変更の要請を一切行わなかった (González [1993], p. 44)。

しかし、上述のように各国の金融市場が異なる特徴を持っていたことから、EBF内で各国の銀行協会間の妥協案を見つけることができない領域も存在した。

イギリスで活動するリテール銀行は、国内銀行・外国銀行ともに、「英国銀行協会 (BBA)」に参加し、組織されてきた。同様に、イギリスのマーチャント・バンクは、「英国マーチャント・バンク・証券会社協会 (BMBA)」に組織されていた¹⁴⁾。そして、これら2つの協会は密接な協力関係を構築してきた (Coleman [1996], p. 62)。BBAとBMBAには外国の金融機関も加盟していたが、当時はまだイ

ギリスの金融機関が優先される傾向にあった¹⁵⁾。

BBAは、EBFと同じく、欧州委員会が共通の銀行市場計画に盛り込まれているサービス提供の自由の原則を提示した当初からこれを歓迎していた (Drach [2020], p. 782)。他方、イギリスの銀行やマーチャント・バンクは、業務行為規則の問題を懸念していた。業務行為規則とは、証券業務一般にかかわる規制であり、株式の登録、新株発行手続きや証券目論見書の作成など、様々な要素が含まれる (Walter & Smith [1989], 訳書146頁)。このような業務行為規則は、資本市場が重要な役割を果たしていたイギリス以外では発達していなかったため、BBAは業務行為規則に関して本国監督主義を適用することに反対した (Feltham [1989])。

フランスの民間銀行は、「フランス銀行協会 (AFB)」に組織されていた。フランスの主要銀行は、徐々に欧州統合がもたらす機会を見出し始めていたことに加え、当時のEU統合がフランス政府によって促進されていたことから、EUにおける金融サービス規制の調和を受け入れるようになった (Drach [2020], pp. 789-791)。しかし同時に、フランスの銀行は、EUにおける金融サービス規制の調和により、外国銀行が国内へと進出してくることを懸念していた。その結果、フランスの銀行は、イギリスやドイツの銀行に比べて保護主義的なスタンスをとる傾向にあった (González [1993], pp. 41-42)。

ドイツでは、その銀行市場の分散性を反映し、民間銀行を代表する「ドイツ銀行協会 (BdB)」、貯蓄銀行を代表する「ドイツ貯蓄銀行協会 (DSGV)」、信用協同組合を代表する「ドイツ協同組合連合会 (BVR)」などが組織されてきた。そして、これらの協会はその上部協会である「中央信用委員会 (ZKA)」の場で協議を行い、政府と密接な関係を

12) 同様に、貯蓄銀行部門では「欧州貯蓄リテール銀行グループ (ESBG)」が、協同組合銀行では「欧州協同組合銀行協会 (EACB)」がそれぞれの部門を代表するEUレベルの銀行協会となっている。

13) Mügge [2010] は次のように述べている。「域内市場の再始動において、欧州の大規模な事業法人は重要な役割を果たした……が、金融会社はほとんど目立っていなかった。それらが統合の原動力であったという証拠はほとんどない」 (Mügge [2010], p. 52)。

14) BMBAの前身は、1914年に設立された「発行会社協会 (IHA)」であった。1989年にIHAはBMBAへと改名された。

15) BBAの「正会員」は「イングランド銀行から見て英国の管理下にある」企業でなければならず、外国銀行は「準会員」として扱われた。他方、BMBAは、国内銀行だけでなく、EU加盟企業であれば正会員になることを認めていた。しかし、上述のように「ビッグバン」直後に参入した有力な外国銀行のほとんどはアメリカと日本の銀行や投資銀行であったことから、当時BMBA内で英国企業は優位な立場にあった (Coleman [1996], p. 56)。

築きながら、政策提言を行う役割を果たしてきた (Coleman [1996], pp. 64-65)。Colemanによると、ZKAを中心とするドイツの政策コミュニティは、ユニバーサルバンク制度やドイツの慣行に沿った規制など、第2次銀行指令とそれに付随する諸指令に関する銀行の要求を調整する役割を果たした（そして多くが同指令に反映された）(Coleman [1996], p. 145)。加えて、ドイツ銀行協会は、銀行による非銀行部門への参加を制限する委員会の提案に強く反対した¹⁶⁾ (González [1993], pp. 43-44)。上述のように、伝統的にドイツでは銀行と事業会社との間に強い結びつきが存在することが、その背景にある。

以上のように、EUの諸銀行は、「最小限の調和」と「相互承認」という欧州委員会のアプローチを支持していた。しかし、各銀行協会は、国内市場における自らの優位性を掘り崩す可能性がある場合には、規制の調和を求めなかった。

(3) 第1期の交渉とその特徴

第1節の最後に、第1期の交渉時期におけるEU主要国の金融市場の構造とそれに規定されたEUの諸銀行の選好を踏まえ、第1期の交渉とその帰結について検討しよう。すでに述べたように、各国の銀行協会は、主に国内の銀行を中心に組織されており、各協会の選好はその国内の金融市場の特徴と結びついていた。このことから、銀行協会の選好は、加盟国の政策スタンスとほとんど一致していた。その結果、第1期の交渉は、加盟国ごとに異なる「システム間の闘争」として現れた (Story & Walter [1997])。以下、リテール銀行業務と証券業務に分けて整理する。

①リテール銀行業務に関する規制の調和

銀行部門に関する第1期の規制として、第2次銀行指令 (1989年採択・93年施行) とそれに付随する諸指令が採択された。同指令では、「最小限の調和」と「相互承認」の原則に基づき、単一免許と本国監督主義が導入された。上述のように、銀行諸協会は

単一免許と本国監督主義の原則を認めており、この点では欧州委員会や加盟国との間に強いコンセンサスが存在したため、これらの原則そのものは政策決定過程で変更されずに通過した (González [1993], p. 44)。

しかし、銀行協会間の意見の相違とそれを反映した加盟国間の対立と妥協の結果、銀行部門に関する諸指令には、特に本国監督主義には次の5つの例外規定が設けられた (Story & Walter [1997], pp. 260-262)。

第1に、第2次銀行指令は、本国原則を採用しつつも、依然として受入国に相当な権限を残していた。例えば、受入国は500万 ECU未滿の資本しか持たない機関への免許を拒否できた。また、受入国は、その領域で営業している銀行に広範な情報の提供を要求することができ、特にこれらが「公益 (general good)」に反するとみなされた場合、信用機関の営業を停止する権限を持っていた (第19条)。加えて、銀行合併の審査についても、受入国に広範な権限が残されていた (拙稿 [2019])。

第2に、銀行の自己資本については、各加盟国はより厳しい基準を自由に適用することが認められた。この修正は、より緩和された規制を求めるフランスと、より厳格な規制を求めるドイツ、イギリス、オランダ、およびルクセンブルクとの間の対立を反映していた。

第3に、ソルベンシー指令は、すべてのEU銀行に、リスクウェイト資産の8%に相当する自己資本を維持することを要求したが、住宅ローン担保貸付の一時的な除外を認めていた。この項目は、ドイツ、ギリシャ、デンマークによる要求を反映していた。

第4に、金融および非金融会社の銀行持分の制限についてである。銀行による非金融事業体への株式参加は、最終的に15%と60%の上限で合意に至った。加えて、すでに過剰保有している銀行には、10年間の猶予期間が与えられた。また、保険業者による銀行保有は閾値から除外された。

16) 銀行による非金融機関の参加を制限する提案については、スペインの銀行も強く反発した。他方、イタリアとベルギーでは、銀行による非銀行部門への参加が禁止されていた (González [1993], p. 43)。

第5に、大口エクスポージャーに関する指令において、顧客への大口エクスポージャーは、1994年以降40%、1999年以降25%へと引き下げるようになった。他方、欧州委員会は25%に下げを提案していた。

②証券業務に関する規制の調和

証券部門に関する第1期の規制として、投資サービス指令（ISD、1993年採択・96年施行）とそれに付随する諸指令が採択された。ISDにおいても、第2次銀行指令と同様に、単一免許と本国監督主義が原則とされた。加えて、投資銀行がリモート・アクセスを通じて、他国の証券取引所にアクセスすることも認められた。

しかし、ISDでは、第2次銀行指令以上に重大な例外規定が設けられることになった。その具体例として、次の4つが挙げられる（Story & Walter [1997], pp. 266-267）。

第1に、子会社を設立せずに行われる外国銀行による市場アクセスについては、もともと子会社の設立を必須としていたフランスなどの国では、導入を1996年まで延期することが認められた。

第2に、受入国に広範な権限が残された。英国の要求により、業務行為規則は受入国の権限となった。また、受入国を保護するために「公益」条項が残された。

第3に、透明性規則については監督当局に裁量が認められた。フランスはブローカーが取引から2時間以内に情報を公開することを求めたが、ロンドンではマーケットメイカーが開示を延期・一時停止できることを求めた。最終的な指令は両方を認めた。

第4に、市場組織の問題である。フランス、イタリア、およびスペインは、株式取引の取引所集中義務を求めたが、英国、ドイツ、オランダは相対市場にアクセスする自由を仲介業者に認めることを要求した。最終的に市場組織は各国ごとに選択可能とされた。

以上のように、第1期・EU金融サービス政策の交渉時期には、各国の金融市場は独自の特徴を持っており、その市場を主に国内の銀行・投資銀行が独占していた。このような市場の特徴を反映し、各国の銀行・投資銀行によって組織される諸協会の選好は、最小限の調和と相互承認という原則を認めつつも、自国市場の独自性を維持するというものになった。諸協会の選好は各国政府の要求と結びつき、結果として、最小限の調和と相互承認を具体化する形で単一免許と本国監督主義が導入されたものの、そこには多くの例外規定が残された。

2. 第2期のEU金融サービス政策 (1997-2004年)¹⁷⁾

(1) 第2期の交渉時期におけるEU金融市場

まず第2期の交渉時期（1997-2001年）を念頭に、EUにおけるリテール銀行及び証券市場と、その内部で業務を行う銀行・投資銀行の変化を検討する。

①EUにおけるリテール銀行市場

第2期の交渉時期には、リテール銀行業におけるEU域内での国際化の動きはほとんど目立っていなかった。1990-99年にEU主要国（ドイツ、フランス、イタリア、スペイン、ベルギー、オランダ、スウェーデン、および、イギリス）の銀行が行ったM&Aのうち、国内M&Aは取引総数の78.8%、取引総額の84.1%を占めていた¹⁸⁾。EUの多くの銀行は、第2次銀行指令の単一免許導入に伴う競争の激化や予想されるユーロの導入に対し、まず国内再編により競争力を強化する形で対応しようとした。

1990年代に各国内で生じた銀行再編の結果、EU主要国の銀行市場のほとんどで、集中度が著しく高まった（表2）。ドイツでは、上述の銀行市場の多様性により、全銀行比では上位4行の集中度は低いが、商業銀行比では1999年には63.8%に達している。他方、イギリスでは預金集中度はあまり変動していないが、比較的高い水準にとどまっている。

17) 本稿第2節は、日本国際経済学会・第77回全国大会（関西学院大学・西宮上ヶ原キャンパス、2018年10月13・14日）での筆者による報告「EUにおける金融規制・監督制度の発展と金融機関の経営戦略」をベースに、加筆修正したものである。

18) Group of Ten [2001] より筆者計算。

表2. EU 各国における上位行の預金シェア (%)

	上位5行			上位10行		
	1990年	1999年	増減	1990年	1999年	増減
ドイツ	18.3	22.9	+4.6	—	—	—
ドイツ(商銀比)	55.3	63.8	+8.5	—	—	—
フランス	51.9	69.3	+17.4	65.6	84.6	+19.0
イタリア	25.9	39.3	+13.4	37.5	56.7	+19.2
スペイン	38.3	47.2	+8.9	60.2	61.8	+1.6
ベルギー	48.0	71.6	+23.6	65.4	82.5	+17.1
オランダ	73.7	82.2	+8.5	84.0	90.8	+6.8
スウェーデン	62.0	84.0	+22	76.0	90.0	+14
イギリス	43.5	35.2	-8.3	55.7	58.9	+3.2

(注) ドイツのみ, 上位4行。「商銀比」とは, 銀行全体ではなく商業銀行全体の預金に対する上位商業銀行のシェアを示す。また, 1990年の数値のうち, ドイツの数値は91年, イタリアの数値は92年の数値である。99年の数値のうち, スペインの上位5行は97年, 上位10行は98年, スウェーデンの数値は上位5・10行ともに98年の数値である。

(出所) Group of Ten [2001], OECD [2001] より筆者作成。

以上の諸国では, 外国銀行が保有する資産の割合が小さい¹⁹⁾ ことから, 各国の銀行市場が国内を中心に進められたことは明らかである。

② EU における資本市場

EU における資本市場は, 1990年代に大きな変化を遂げた。まず, 欧州における資本市場の規模自体が大きく拡大した。EU の東方拡大前の15カ国 (EU-15) の株式時価総額は, 1990年の約2.2兆ドルから, 1999年の9.1兆ドルへと4倍以上に増加した。欧州における M&A (公表額, 1億ドル以上) は, 1990年の1,910億ドルから1999年の1兆4,970億ドルへと大幅に増加した。さらに, M&A の多くは債券発行によってファイナンスされたため, 社債の発行が大幅に増加した。ユーロ導入国 (当時の12カ国) の民間債発行額は, 1994年には1240億ドルであったが, 1998年には2730億ドル, 1999年には6570億ドルに達した²⁰⁾。

このような欧州における資本市場の発展と並行し

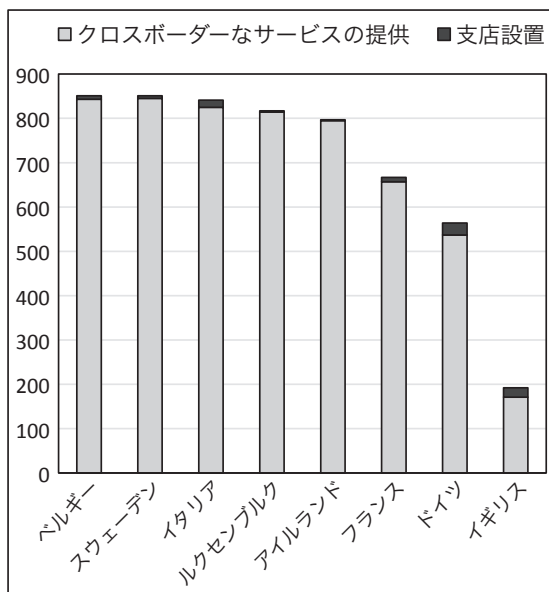


図3. ISD 単一免許関連の通知 (ISD 発効~2000年9月)

出所: European Commission [2000], p.22より筆者作成。

て, 大陸欧州の銀行による証券業務や M&A アドバイザリー業務への参入が進んだ (図2)。前節で述べたように, 英米の金融機関は, すでにビッグバン直後にロンドンのブローカーとジョバーを買収していた。他方, やや遅れて参入した大陸欧州の銀行は, すでにジョバーとブローカーを吸収していたイギリスのマーチャント・バンクを軒並み買収した。1989年のドイツ銀行によるモルガン・グレンフェルの買収を皮切りに, ABN アムロ, ING, ドレスナー銀行, ソシエテ・ジェネラルが, ロンドンの主要なマーチャント・バンクを買収した。

ロンドンの金融機関を買収した欧米の銀行・投資銀行は, ロンドンを拠点として, EU 域内で投資銀行業務を展開した。図3は, 投資サービス指令 (ISD) の単一免許に基づく, クロスボーダーなサービスの

19) 1999年時点で, 各国における外国銀行の資産シェアは, ドイツでは4.0%, フランスでは11.3%, オランダでは5.2%, ベルギーでは23.7%, イタリアでは7.4%, スペインでは9.2%, スウェーデンでは3.6%に過ぎなかった。他方, イギリスでは50.1%に上っている (ECB [2004] より筆者計算)。ただし, 同年3月時点で, (北アイルランドを除く) イギリスの中小企業向け銀行市場では, パークレイズ, RBS, ロイズ TSB, HSBC, ナショナル・ウェストミンスター, バンク・オブ・スコットランドの6行で94%のシェアを持っていた (Cruickshank [2000], 訳書212頁)。

20) 以上の数値のうち, 時価総額については FIVB (International Federation of Stock Exchanges), M&A については Morgan Stanley [2002], 債券発行については Pagano & von Thadden [2004] 参照。

表3. 1994-2004年の間に債券発行・株式発行・M&Aで上位3企業に入った数(銀行別)

	国籍	債券発行	株式発行	M&A	合計
UBS	スイス	6	6	7	19
Goldman Sachs	アメリカ	0	8	8	16
Morgan Stanley	アメリカ	1	5	9	15
Deutsche Bank	ドイツ	7	3	1	11
JP Morgan	アメリカ	2	0	4	6
Merrill Lynch	アメリカ	0	3	2	5
Citi	アメリカ	4	0	0	4
BNP	フランス	1	3	0	4
CSFB	スイス	3	0	0	3
Lazard	イギリス	0	0	3	3
ABN Amro	オランダ	2	0	0	2
Barclays Capital	イギリス	2	0	0	2
DRKW	ドイツ	0	1	1	2

注1：M&A アドバイザリーは100万ドル以上の取引のみ。

注2：DRKWはドレスナー・クラインウォート。

出所：Morgan Stanley [2004] より筆者作成。

原資料：Thomson Financial.

提供と支店設置の通知数を受入国ごとに示している。ISDの発効以降、イギリスを除き、EU加盟国は500件以上の通知を受け取った。イギリスの当局が受け取った通知数の少なさは、イギリスが通知の受入国ではなく、通知の送出国であったことを反映している²¹⁾。また、クロスボーダーなサービスの提供は、支店設置に比べて著しく数が多い。つまり、欧米の銀行・投資銀行は、EU加盟国への支店設置ではなく、ロンドンを拠点とするクロスボーダーなサービスの提供を選択した。

1990年代に生じた以上のような変化を通じて、欧州の資本市場は、欧米のごく一握りの銀行・投資銀行によって独占されるようになった。表3は、1994年から2004年の間に、欧州における債券・株式発行、M&A アドバイザリー業務で上位3位に入った回数を金融機関ごとに示している。これによると、すべての業務で強みを持つのはUBSであり、合計回数は19回に達している。次いで、株式とM&A

に強みを持つゴールドマン・サックス(16回)とモルガン・スタンレー(15回)、債券発行に強みを持つドイツ銀行(11回)が続いている。大陸欧州の有力銀行であるBNPパリバ、ABNアムロ、ドレスナーKWは、11年間に2、3回上位3企業にランクインしている。

(2) 第2期の協会とその選好

前項で述べたEU資本市場の変化に伴い、EU域内の複数国で証券業務を展開するようになった銀行・投資銀行は、各国ごとに異なる規制に対処しなければならなくなった。その結果、銀行や投資銀行は、第1期に採用された規制の「最小限の調和」を問題視するようになった。

例えば、ABNアムロの当時のロビー担当者は次のように認識していた。「たとえユーロが導入されても、単一市場においてほぼすべての製品の販売を妨げるようなルールが、欧州連合に無数に存在していることは十分に明白である」(Mijs & Puebla [2002], p. 258)。当時ドイツ銀行のCEOであったRolf Breuer氏もまた、EUのホールセール資本市場においてEU15カ国(当時)の規制当局に対応しなければならぬ状況を「悪夢(nightmare)」と呼び、発行体や仲介者のためにルールを標準化することを望んでいた。(The Economist [1999])。このように、ABNアムロを含む少数の大銀行は、EU規制における「最大限の調和」原則を支持していた(Shirreff [1999], p. 78)。

EUの立法過程にますます関心を持つようになった個別の銀行・投資銀行は、ブリュッセルに連絡事務所(liaison office)を構えるようになった²²⁾。ドイツ銀行は1990年代初頭に、ABNアムロは1996年にブリュッセル事務所を設置した(Mügge [2010], p. 99, Mijs & Puebla [2002], p. 257)。これに加え、イギリスのパークレイズ、ナショナル・ウェストミ

21) 例えば、ドイツの金融監督当局(BAWe、現在のBaFIN)は、ISDの発効年である1996年から1999年の4年間に、クロスボーダーなサービスの提供に関する1040件の通知を受け取ったが、うち811件(全体の約78%)はイギリスで免許を得た金融機関からの通知であった(BAWe [2000], p. 39)。同様に、スペインの監督当局(CNMV)は、同じ期間に479件の通知(クロスボーダーなサービスの提供と支店の設立の両方を含む)を受け取ったが、うち384件(全体の約80%)がイギリスで免許を得た金融機関からの通知であった(CNMV [2000], pp. 33-34)。

22) 他方、フランスでは伝統的に銀行と政府の結びつきが強かったことから、個別銀行レベルでのロビー活動にはあまり積極的ではなかった(Mügge [2010], p. 100)。

ンスター（2000年にRBSの傘下へ）、アメリカのゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレー、シティバンクもブリュッセルに連絡事務所を持つようになった²³⁾ (Shirreff [1999], p. 78)。

銀行や投資銀行から構成される協会という視点で見れば、すでに述べたように、各国の銀行協会から構成される「欧州銀行協会 (EBF)」が、伝統的にブリュッセルへと銀行業界の選好を伝える手段として利用されてきた²⁴⁾。これに対し、欧州を含め、世界的に投資銀行業務を展開する少数の銀行・投資銀行の多くは、ロンドンに集中していた。そのため、もともとイギリス国内で組織されていた諸協会や、ロンドンを中心に組織されてきた国際的な諸協会が、ブリュッセルへと銀行・投資銀行の意向を伝える役割を果たすようになった。これらの協会は、EUの規制や政策に対し、「政策声明書」を発行することでその立場を対外的に表明している。

欧州の投資銀行業務に関わる代表的な協会は、「ロンドン投資銀行協会 (LIBA)」である。LIBAの前身は、第2節(2)で扱ったBMBAである。ロンドンにおける米国の投資銀行のさらなる台頭を受け、BMBAは1994年にLIBAへと名称を改めた²⁵⁾。投資銀行業務全般に関わる協会として、LIBAは、投資サービス指令の改定に強い関心を持っていた。1998年に欧州委員会が後述するFSAPの原案を提示する以前から、LIBAはISDに関して欧州委員会と意見交流を行っていた (LIBA [1999], p. 20)。

欧米の有力な銀行・投資銀行が参加する国際的な協会もまた、EUへのロビー活動を展開した。例えば、国際的な発行業務に関わる「国際プライマリー・

ディーラー協会 (IPMA)」、証券の流通市場に関わる「国際証券市場協会 (ISMA)」²⁶⁾、デリバティブ取引に関わる「国際スワップ・デリバティブ協会 (ISDA)」などが挙げられる。発行業務に関わるIPMAは、目論見書の標準化を長らく強調してきた。また、デリバティブ取引に関わるISDAは、国境を越えた担保の利用に強い関心を持ち、ブリュッセルへとロビー活動を展開してきた (ISDA [2000])。

以上のような個別の銀行・投資銀行やその諸協会は、共同で議論を行い、政策声明書を発行することも多い。第2期の交渉時期には、「フェデラル・トラスト (Federal Trust)」²⁷⁾ という民間のシンクタンクが、金融サービス部門の専門家から構成される作業部会を設置することで、議論の場を提供した²⁸⁾。この作業部会が公表したレポートは、証券業務に関する立法・改正過程の迅速化に加え、その過程への民間アクターの関与の明確化を特に要求していた (Federal Trust [2001])。

総じて、EUで活動する主要な銀行・投資銀行は、第1期には相互承認と最小限の調和という原則を支持していたのに対し、第2期にはより一層の規制の調和（最大限の調和）を支持するようになった。このような選好は、主にロンドンを中心に組織された各種協会によって、ブリュッセルへと伝えられることになった。

(3) 第2期の交渉とその特徴

第2期の交渉時期におけるEUの金融市場の構造とそれに規定されたEUの諸銀行の選好を踏まえ、第2期の交渉とその帰結について検討しよう。第2

23) 以上のリストに加え、Mügge [2010] によると、オランダのING、アメリカのメリルリンチ、スイスのUBSもブリュッセルへと活発にロビー活動を行っていた (Mügge [2010], pp. 98-99)。

24) 同様に、証券取引所については「欧州証券取引所協会 (FESE)」が存在する。また、基金やファンドに関していえば、「欧州投資ファンド・企業協会 (EFIFC)」と「欧州退職年金協会 (EFRP)」が役割を果たしている (Shirreff [1999], p. 77)。

25) LIBAは、その見解が国際的な投資銀行業界を代表するものであることを示すために、その名称から「ロンドン」を削除することさえ検討していた (Lascelles & Boleat [2002], p. 20)。2009年にLIBAは「証券産業・金融市場協会 (SIFMA)」の欧州部局との合併を通して、「欧州金融市場協会 (AFME)」を形成した。

26) 2005年7月にIPMAとISMAが合併し、「国際資本市場協会 (ICMA)」が形成された。

27) Federal Trustは、連邦主義に関する幅広い研究を行うシンクタンクであり、1949年に設立された。

28) この作業部会の17名の参加者には、上述のLIBAに加え、国際プライマリー市場協会 (IPMA)、ISMAのほか、モルガン・スタンレー、ゴールドマン・サックス、パークレイズなどの個別の銀行・投資銀行の代表が含まれていた (Federal Trust [2001], p. 2)。

期のEU金融サービス政策は、金融サービス行動計画(FSAP)とラムファルシー・プロセスの導入に代表される。

①金融サービス行動計画(FSAP)

第1期における交渉が加盟国政府の間の対立(「システム間の闘争」)として現れたのに対し、第2期の交渉においては、一部の銀行・投資銀行が欧州委員会によるアジェンダ設定に直接かかわっていた点に特徴がある。

FSAPに向けた公式の議論は、1998年6月に行われたカーディフ欧州理事会にて、金融サービスに関する「行動枠組み(framework for action)」を作成することを欧州委員会に求めたことにより始まった。しかし、すでに1998年初頭から、欧州委員会はその準備を始めており、この問題を検討するための「金融サービス戦略レビューグループ(FSSRG)」²⁹⁾を設立していた(EFRP [1999], p. 12; Shirreff [1999], pp. 75-76)。FSSRGは、単一通貨の導入に伴い、当時の単一市場に存在する障壁を特定する権限を与えられていた(Mijs & Puebla [2002], p. 259)。FSSRGの16名³⁰⁾のメンバーは、銀行家、保険業者、証券ディーラー、ファンドマネージャーなどの金融サービス企業における重要人物であった(EFRP [1999], p. 12)。具体的なメンバーのほとんどは明らかではないが、少なくともこのメンバーには、ABNアムロ(Mijs & Puebla [2002], p. 259)、米国の投資銀行(Shirreff [1999], p. 76)、欧州退職年金協会(EFRP) (EFRP [1999], p. 12)の代表が含まれていた。FSSRGは、カーディフ欧州理事会の5日前である1998年6月10日に最初の会合³¹⁾を行い、同年9月に最後の会合を行った(EFRP [1999], p. 12)。

1998年10月28日、欧州委員会は「金融サービス：行動枠組みの構築」(European Commission [1998])と題する文書を通して、行動計画の骨子を公表し

た。

FSSRGに代表を送り出していたEFRPの年次報告書によると、1998年10月の「行動枠組みの構築」は、FSSRGと欧州委員会との協議の結果(output)であり、EFRPを含む金融サービス産業の意向を反映していた(EFRP [1999], p. 12)。ABNアムロのロビー担当者もまた、ESSRGの最終的な結論は「幅広く受け入れられた」と述べている(Mijs & Puebla [2002], p. 259)。

1998年の「行動枠組みの構築」をベースに、1999年5月11日、欧州委員会は「金融サービス：金融市場に対する枠組みの実施：行動計画」(European Commission [1999])、いわゆるFSAPを公表した。FSAPは「単一のホールセール金融サービス」、「オープンで安全なリテール市場」、および、「最新の健全規制と監督」という3つの戦略目標と、「最適な単一市場のための条件」一般目標を掲げ、全部で42項目の具体的措置が打ち出された。

FSAPは、これら4つの目標のなかでも、証券業務を中心とするホールセール業務に関わる項目が優先された。また、FSAPの中で優先順位を「1」に設定された全20項目のうち、「単一のホールセール金融サービス」に関する項目は10項目を占めていた。さらに、後述する賢人委員会は、2001年の「最終報告」では、欧州の証券市場の期限を2003年に早め、欧州の資本市場の完成を2005年とした。また、8項目の優先項目を掲げ、うち7項目はホールセールに関連していた(Committee of Wise Men [2001])。

証券市場を優先するというFSAPの特徴は、上述の銀行・投資銀行の選好と一致していた。特に、LIBAが最も重視していた投資サービス指令(ISD)の見直しについては、「業務行為規則の見直し」と「投資サービス・規制市場指令」として優先事項に掲げられている。また、ISDAが要求していた「国境を越えた担保利用」や、IPMAが求めていた目論

29) このグループの名称については諸説あり、“financial services review group” (Shirreff [1999], p. 76)、“High Level Strategy Review Group” (Gottwald [2011], S134; Mijs & Puebla [2002], p. 259)、“Strategy Review Group on Financial Services” (EFRP [1999], p. 12) などとも呼ばれた。

30) Gottwald [2011] によると FSSRG のメンバーは20名であった。

31) Mügge [2010] によると、カーディフ欧州理事会の決定の根拠は欧州委員会により作成された報告書であったが、その報告書はFSSRGの議論に依拠していた(Mügge [2010], p. 105)。

見書指令も優先事項に盛り込まれた。

アプローチに関しては、FSAPは明確に最大限の調和原則の採用を謳ってはいない。しかし、FSAPの一環として採択された個別指令（目論見書指令やMiFID）は、より一層の規制の調和を求めるものであり、「最大限の調和」原則が一部導入された（Casey & Lannoo [2006]；Reinhardt [2003]）。アプローチの面でも、第2期のEUの金融サービス政策は銀行や投資銀行の選好と一致していた。

②ラムファルシー・プロセスの導入

ラムファルシー・プロセスの導入に向けた議論は、2000年7月にECOFINが、証券関連の立法措置の迅速化・効率化を検討するために、「賢人委員会」を設立することにより始まった。

賢人委員会の議長に就任したAlexandre Lamfalussy氏は、欧州中央銀行（ECB）の前身である欧州通貨機関（EMI）の総裁を務めていた。他方、同委員会の他の6名のメンバーのうち、半数の3名³²⁾は民間金融機関の関係者であった。1990年以降ドイツ銀行のチーフエコノミストを務めていたNorbert Walter氏、イギリスの証券決済会社CRESTCoの頭取であったNigel Wicks氏および、スウェーデンのストックホルム証券取引所の理事長であったBengt Ryden氏が含まれていた（Norman [2008], p. 194）。

これに加え、LIBA等のシティを中心とする諸協会は、賢人委員会や欧州委員会に積極的にロビー活動を行った（LIBA [2001], pp. 15-16）。

2000年11月に公表された、賢人委員会の最初の報告は、次のような「4つのレベル」からなるアプローチを提案した。すなわち、EUの通常立法手続きに基づき、法令の大枠を決める「レベル1」、EU証券委員会を設立し、決定された法令の施行細則を決める「レベル2」、法令を加盟国で一貫した形で実施する「レベル3」、そして、欧州委員会を中心に、法令の執行を強化する「レベル4」である。特

にレベル2においては、「この規制者委員会と欧州委員会に対し、市場実務者が体系的かつ定期的に意見を提供できるような取決め」を設けることを強調していた。他方で、最初の報告では、法令の採択に関わるレベル1については、欧州委員会が「広く協議を行った上で」と述べられているのみであった（Committee of Wise Men [2000], pp. 24-25）。これに対し、上述のFederal Trustの作業部会は、賢人委員会による取り組みを一定評価しつつも、「新しい意思決定モデルには、すべてのレベルで産業の助言を含めること」を要求した（Federal Trust [2001], pp. 21-22）。

賢人委員会の最終報告は、最初の報告の「4つのレベル」からなるアプローチを踏襲した。この点は、各国における指令の施行を可能な限り調和したものにしようとした点で、「最大限の調和」への転換を示していた（Wymeersch [2004], p. 3）。さらに、賢人委員会の最終報告はレベル1の最初のプロセスとして「提案前の協議プロセス」を設け、その中では「欧州委員会による利害関係者との協議」が明記された（Committee of Wise Men [2001], p. 27）。

2001年3月に公表された賢人委員会の「最終報告」の内容は、欧米の大銀行や証券取引所の選好に沿ったものであった。LIBAの年次報告書は、LIBAをはじめとする業界団体の見解は、賢人「委員会の最終報告に実質的に反映された」と評価している（LIBA [2001], p. 16）。その後、EU理事会と欧州議会の議論の後、賢人委員会が提起したプロセスは、「ラムファルシー・プロセス」として導入された。

以上のように、第2期・EU金融サービス政策の交渉時期には、大陸欧州の銀行も含め、欧米の銀行・投資銀行がロンドンを拠点にEU域内で投資銀行業務を活発に行うようになった。EU域内の複数の規制への対応する必要性に直面した銀行・投資銀

32) 残りの3名のうち2名は公的機関出身（イタリアの証券市場規制当局CONSOBの前委員長Luigi Spaventa氏とスペイン銀行（中央銀行）の前総裁Luis Angel Rojo氏）、残りの1名は石油会社Shellの前CEOであったCornelius Herkströterであった（Norman [2008], p. 194）。

行は、その選好を「最小限の調和」から「最大限の調和」へと変化させ、主にロンドンを中心とする協会を通して、ブリュッセルへとロビー活動を展開するようになった。その結果、FSAPでは証券業務に関する指令が優先事項として位置づけられ、ラムファルシー・プロセスにより立法・施行過程の効率化によって「最大限の調和」が追求された。

3. 第3期のEU金融サービス政策（2005-10年）³³⁾

第3期のEU金融サービス政策では、「金融サービス政策白書」（以下、「白書」）により、FSAPの路線を徹底するとともに、リテール部門に関する追加的な立法措置がなされた。その結果、リテール部門でも「最大限の調和」原則が一部導入された。本節では、これらの特徴が生じた理由を検討する。

(1) 第3期の交渉時期におけるEU金融市場

第3期・EU金融サービス政策の交渉は、2004-05年に行われた。第1項では、交渉の前提として、EUにおけるリテール銀行市場の変化を検討する。

前節で述べたように、1990年代にEU加盟国のほとんどで銀行市場の集中度が著しく高まり、それ以上の国内再編は困難になった。その結果、1999年のユーロ導入にも後押しされ、EUの銀行によるEU他国のリテール市場への参入が活発化した。

まず、銀行による中東欧市場への参入が展開された。2004年以降EUに加盟した中東欧諸国では、EU加盟以前から外国銀行の保有割合が著しく高まった。国によって違いはあるが、バルト三国にはスウェーデンの銀行が、それ以外の中東欧諸国にはイタリアやオーストリアの銀行が多数参入した（EBRD 'Transition Report' 各号より）。

東方拡大前のEU加盟15カ国（EU-15）における外国銀行のシェアは、中東欧諸国の銀行市場ほど極端ではないが、明確に上昇した（図4）。EUの銀

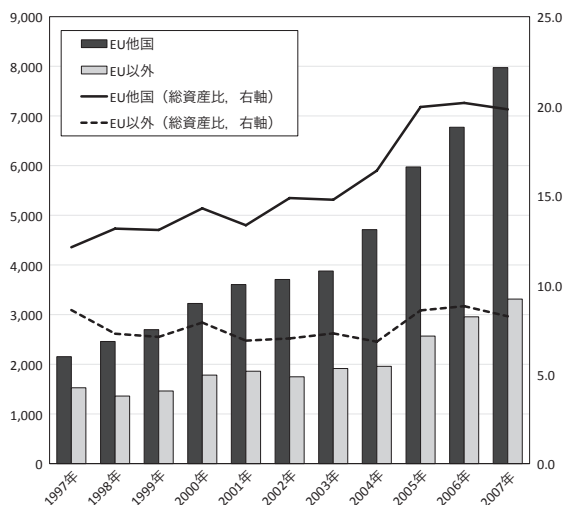


図4. EU-15におけるEU他国の銀行支店・子会社が保有する資産（10億ユーロ）と総資産比（%）

（出所）ECB 'EU Banking Structure' 各号より筆者作成。

行が、EU域内他国の支店・子会社を通して保有する資産は、1997年から2007年の間に2兆1530億ユーロから7兆9730億ユーロへと約3.4倍に増加し、EU-15における総資産に対する割合は12.1%から19.8%へと高まった。他方、EU以外の外国銀行がEU域内に設立した支店・子会社を通して保有する資産額は相対的に小さく、総資産に占める割合も2007年時点で7.2%に過ぎなかった³⁴⁾。このような変化は、EUの主要銀行がEU域内他国の銀行を多数買収した結果であった（拙稿 [2019]）。

以上のように、EU主要国における銀行は、1990年代の国内再編を経て、1990年代末以降、中東欧諸国を含むEU域内他国に向けた現地リテール業務を展開するようになった。

(2) 第3期の協会とその選好

第3期の交渉時期に生じたリテール銀行部門にお

33) 本稿第3節は、日本EU学会・第39回研究大会（獨協大学、2018年11月18・19日）での筆者による報告「リテール銀行業の国際化と『金融サービス政策白書2005-2010』—信用機関の『大口株式保有』に関する規制に着目して」の冒頭部分をベースに、加筆修正したものである。なお、拙稿 [2019] はこの報告の本論部分に基づいており、本稿の第3節とは内容が異なる。

34) さらに、EU域外の銀行がEU域内でもつ資産のうち、7割以上がイギリスの支店・子会社によって保有されていた。これに対し、EU域内の銀行では同様の割合は3-4割程度であった（ECB 'EU Banking Structure' 各号より筆者計算）。

ける国際化により、この部門でもEUの銀行が持つ選好が「最小限の調和」から「最大限の調和」または「完全な調和 (full harmonisation)」へと変化した³⁵⁾。前節で述べたように、投資銀行業務に関するいくつかの協会は、1990年代の間にブリュッセルへとロビー活動を展開するようになった。代表的な協会の1つであるLIBAは、FSAP後のEU金融サービス政策では、FSAPでなされた立法措置を確実に施行することを重視していた。これに対し、新しい立法については、「十分に立証された必要性に対応する最善の方法であるとき」にのみ提案されるべきであるとしていた (LIBA [2005], p. 5)。

前項で述べたEUにおけるリテール銀行市場の変化に伴い、そこで活動する銀行の選好もまた変化した。第1節で述べたように、銀行部門では、欧州各国の銀行協会が加盟するEBFが、民間銀行の業界団体として伝統的に存在していた。大手銀行がEU域内でリテール銀行業務を拡大していたことを反映し、EBFは、第3期のEU金融サービス政策に関して「完全な調和」を主張していた (EBF [2005])。

さらに、リテール銀行業においても国際化を進めた一部の大手銀行は、保険会社とともに、「欧州金融サービス円卓会議 (EFR)」という協会を2001年3月に新たに設立した。EFRの目的は「金融サービスに関する欧州の政策課題について、強力な業界の声を提供すること」であった。EFRの設立者は、イギリスの保険会社CGNU (後のAviva) のCEOであったパール・ギレンハマー氏であり、EFRは欧州の主要な銀行と保険業者のCEOから構成されている³⁶⁾。EFRの銀行メンバーには、1990年代に投資銀行業務に参入した銀行が複数含まれている (ドイツ銀行やABNアムロなど)。他方で、EFRにはスペイン、イタリア、スウェーデンなどの銀行が含まれる点に特徴がある。加えて、アメリカの金

融機関がメンバーに含まれていない点も特徴である。

2004年のギレンハマーによるスピーチでは、EFRが特に関心を持つ領域は、消費者保護、健全性 (ブルーデンス) 監督、および、年金であった。ギレンハマー氏によると、消費者保護については、ほぼ同様の金融サービスに対して加盟国間で異なるルールが適用されており、「この分野では保護主義が優勢である」としていた。そして、「消費者保護のための最も重要な基準の採用、および、場合によってはその完全な調和 (full harmonisation) が、公平な競争の場を作り、競争を開放することになるだろう」と述べていた。また、監督に関しては、複数の監督当局に対応することの煩雑さやコストを回避するために、「リード監督当局 (lead supervisor)」³⁷⁾ の設置を求めている (EFR [2004])。同様の選好は、後述する「金融サービス政策緑書」(「白書」の準備文書) に対するコメントでも語られている (EFR [2005])。

このように、EFRの関心は、FSAPでは優先事項に位置づけられなかった、リテール金融部門に関連していた。前項で示した銀行市場の変化に鑑みれば、EFRの設立は、リテール部門でもよりいっそう調和された規制・監督制度の実現が強く求められるようになったことを示している。

他方で、EBFやEFRとは異なり、EU加盟各国の国内で活動する中小規模の銀行は、国際化を進める大銀行とはやや異なる選好を持っていた。各国の貯蓄銀行協会を代表する「欧州貯蓄銀行グループ (ESBG)」は、規制の調和をほとんど強調しておらず、むしろ補完性原則 (意思決定は可能な限り市民に近いレベルで行われるべきであるとする原則) や多元主義 (異なる法的所有形態の共存) を強調していた (ESBG [2006])。

35) 「最大限の調和」と「完全な調和」は同じ意味を持つ用語である。ただし、EBFは、「最大限の調和」という用語は「高水準の消費者保護」を意味するものと誤解される恐れがあるとして、「完全な調和」という用語を利用した (EBF [2005], p. 8)。

36) 2005年時点でのメンバー (銀行CEO) は、Deutsche Bank, BNP Paribas, Cr dit Agricole, BBVA, UniCredit Group, ABN AMRO, ING, Fortis, RBS, Barclays, Nordea, Credit Suisse Group, UBSであった。

37) リード監督当局の役割は、金融サービス企業の単一の窓口となり、グループレベルとローカルレベルの両方で、ソルベンシーと流動性に関するすべての報告スキームを決定する権限を持ち、加盟国の金融機関の認可 (認可) 手続きを調整することである (EFR [2004])。

(3) 第3期の交渉とその特徴

第3期の交渉時期におけるEUのリテール銀行市場の構造とそれに規定されたEUの諸銀行がもつ嗜好を踏まえ、第3期の交渉とその帰結について検討しよう。第3期のEU金融サービス政策は、FSAP後の金融サービス政策を示す、2005年の「金融サービス政策白書」に代表される。

① 専門家グループと「金融サービス政策緑書」

FSAP後のEU金融サービス政策を検討するために、欧州委員会は金融サービスの4つの部門に関する「専門家グループ(Expert Group)」を設立した³⁸⁾。「白書」の草案である「金融サービス政策緑書」(以下、「緑書」)は、これら4つの委員会と欧州委員会との間で行われた2年間の協議に基づいている。以下、本稿の課題に照らして、「証券専門家グループ」と「銀行業専門家グループ」に限定して検討を進めたい。両グループの見解には、必ずしも矛盾しない点も多いが、明確な相違が存在した。

まず、証券専門家グループの26名のメンバーの内、24名は金融産業の代表であった(残り2名は学者)。このメンバーには、第3節で扱ったLIBA、IPMA、ISMA、ISDAなどの有力協会、ゴールドマン・サックスやBNPパリバなどの有力銀行・投資銀行、および、ユーロネクストやロンドン証券取引所などの欧州の主要な取引所の代表が含まれていた(Securities Expert Group [2004], Annex 1)。これらのメンバーは、第2期においてFSAPを推進したアクターとほとんど一致している。

証券専門家グループによる2004年の最終報告書は、FSAP路線の継続を強く主張した。同グループは、FSAPの影響を判断するには時期尚早であるとして、FSAPによる法律の導入・合意から、その施行へと重点を移すことを強調している。他方、新たな立法措置については、「過度な規制」への懸念から、まずは「規制よりも先に非立法的な解決策を検討すべき」と述べている。他方、金融監督について

も、「欧州の単一監督当局の設立を検討するのは時期尚早」とし、当面はラムファルシー・プロセスを通じた各国監督当局の連携の発展を優先すべきと主張した(Securities Expert Group [2004], pp. 2-3)。ここに見られるように、同グループの見解は、上述のLIBAの選好と一致していた。

これに対し、銀行業専門家グループの全23名のメンバーの内、21名が金融産業の代表であった(残り2名は学者と消費者団体の代表)。このメンバーには、EBFなどの業界団体だけでなく、ドイツ銀行、バークレイズ、BNPパリバ、ABNアムロ、ING、BBVA、および、フォルティスなど有力個別銀行³⁹⁾の代表が含まれていた。ただし、銀行業専門家グループには、中小規模の貯蓄銀行や協同組合銀行を代表する協会も含まれていた(Expert Group on Banking [2004], Annex)。

銀行業専門家グループによる2004年の最終報告書は、証券専門家グループとは異なり、リテール部門の新たな立法の必要性を主張した。報告書は銀行部門の「リテール市場は基本的にナショナル/ローカルにとどまっている」とし、「ナショナル・チャンピオンが依然として支配的なモデルである」と述べている。このような環境を改善するために、「市場参入に対する正当化されない、または、不合理な障壁を取り除くこと」によって競争を促進する必要があると指摘している。ただし、そのための手段は、「対象を絞った調和から、相互承認のより強力な促進まで様々な手段を組み合わせること」によって実現するとされた。他方、監督制度については、同報告書は上述のEFRが主張していたリード監督当局の導入を求めた(Expert Group on Banking [2004], pp. 2-3)。このように、同グループのメンバーの多様性から調和に対する態度などはやや曖昧であるが、特にリテール銀行部門に関する立法を重視する点やリード監督当局の設立などに関しては、上述のEFRやEBFの見解と一致していた。

以上のように、証券専門家グループが新たな立法

38) このグループには、「銀行業専門家グループ」、「証券専門家グループ」、「保険・年金専門家グループ」、および、「資産管理専門家グループ」が含まれていた(European Commission [2005a], p. 3)。

39) 同グループには、上述のEFRにCEOを送り出している銀行が7行含まれていた。すなわち、BBVA、ドイツ銀行、バークレイズ、BNPパリバ、ABNアムロ、ING、および、Fortisである。

措置をほとんど要求していなかったのに対し、銀行業専門家グループは、リテール金融業務に関連する具体的な措置を多数提案した。

②金融サービス政策白書

最後に、「白書」の特徴を整理し、銀行・投資銀行の選好の達成度を評価する。各種専門家グループの最終報告をもとに、欧州委員会は「白書」の下書きにあたる「緑書」を作成し、2005年5月に公表した (European Commission [2005a])。その後、「緑書」に対する市中協議が行われ、ステークホルダーからの意見をもとに修正された政策が2005年12月に「白書」として公表された (European Commission [2005b])。

「白書」の1つ目の側面は、FSAP およびラムファルシー・プロセス (第2期の EU 金融サービス政策) の継続であった。このような側面は、「白書」における「より良い規制」や、「適正な規制・監督制度の確保」における「ラムファルシー・プロセスの実質化」に現れている。そして、これらの措置は、「証券専門家グループ」の見解、すなわち、投資銀行業務に関する銀行・投資銀行の選好と一致していた。「白書」について、LIBA は、「新しい立法の発展ではなく EU 法令の一貫した実施に注目する必要性」や「市場が解決策を提供できないことが明らかでない限り立法を控えること」などの点で、「白書」は LIBA の「優先事項を反映している」とした (LIBA [2006], pp. 4-5)。

これに対し、「白書」のもう1つの側面は、「継続中及び将来の立法措置 (2005-2010)」として、「リテール・バンキング」や「クロスボーダー M&A に対する正当化されない障壁の除去」に関する措置など、新たな立法・改正措置が位置づけられたことである。これらの措置は、「銀行業専門家グループ」による提言、すなわち、リテール銀行業に関わる EU の銀行の選好を反映していた。

ただし、EFR が求めていた「リード監督当局モデル」は「白書」では位置づけられず、その代わりに「漸進的アプローチ」が採用された。証券業専門

家グループが当面はラムファルシー・プロセスの継続を主張したこと、各国の監督当局が権限を制限されることを望まなかったこと、そして、ESBG に代表される中小規模の銀行も監督権限の集中を必ずしも望んでいなかったことから、この時期にはまだ EU 加盟国政府によって受け入れられなかった⁴⁰⁾。

また、FSAP と同様、「白書」においても「最大限の調和」または「完全な調和」という原則の採用を明確に述べているわけではない。しかし、「白書」に沿って採択された指令は、以前よりも調和の水準を高めるものであった。例えば、「白書」の項目の1つとなった「クロスボーダー M&A に対する正当化されない障壁の除去」については、ドイツ等の貯蓄銀行が「現状維持」を主張したにもかかわらず、銀行 M&A に対する受入国当局の監督権限が制限された (拙稿 [2019])。

以上のように、第3期の交渉時期には、EU 域内におけるリテール銀行業の国際化に伴い、この部門でも銀行の選好は「最小限の調和」から「完全な調和」へと転換した。リテール銀行部門に関する規制の調和は、証券業に関するそれ以上に抵抗が大きく、EBF や EFR の見解がそのまま反映されたわけではなかったが、「白書」によってリテール銀行部門でも立法措置がなされ、規制のさらなる調和が目指された。

おわりに

冒頭で述べたように、本稿の課題は、リーマンショック以前の EU 金融サービス政策の変遷を対象に、その変遷を金融市場で活動する銀行・投資銀行の影響力から説明することであった。そして、そのアプローチとして、①金融市場の検討、②銀行・投資銀行の選好の把握、③選好達成度の評価という3段階のアプローチを採用した。以下、時期ごとに結論を要約する。

第1期の交渉時期 (1985-93年) には、各国の金融市場には独自の特徴が色濃く残っており、その内

40) 監督体制のさらなる調和・統合は、リーマンショック以降の諸改革によって、後に実現することになる。

部では主に国内の銀行が業務を展開していた。例外はイギリスであったが、大陸欧州の銀行はまだロンドンへの進出を本格化させていなかった(①)。そのため、各国の銀行協会の選好は、最小限の調和と相互承認がもたらす機会の獲得を追求しつつ、各国に規制や監督の裁量を残すことであった(②)。各国で異なる銀行の選好は各国政府の政策スタンスと結びつき、第1期の交渉はStory & Walter [1997]のいう「システム間の闘争」として現れた。結果として、第2次銀行指令と投資サービス指令をはじめとする各種指令は、単一免許と本国監督主義を原則としつつも、多くの分野で受入国の権限が幅広く残るものとなった(③)。

第2期の交渉時期(1997-2001年)までに、欧州の資本市場が大幅に拡大するとともに、大陸欧州の銀行もロンドンへと進出するとともに、ロンドンを拠点にEU域内で投資銀行業務を行うようになった(①)。EU域内の複数の法域で活動するようになった銀行・投資銀行は、複数の規制・監督制度に対応する必要に迫られた。その結果、銀行・投資銀行の規制に対する選好は、「最小限の調和」から「最大限の調和」へと転換した。さらに、銀行・投資銀行とその協会自らが、ブリュッセルへとロビー活動を展開するようになった(②)。その結果、第2期の交渉においては、欧州委員会の政策立案に直接的に銀行・投資銀行が関与するようになった。実際のところ、FSAPでは証券業務に関する指令が優先事項として位置づけられた。ラムファルシー・プロセスにより立法・施行過程の効率化によって「最大限の調和」が追求されるとともに、民間アクターによる立法過程への関与が明確化された。これらはいずれも、証券業務に参入した銀行・投資銀行の選好と一致していた(③)。

第3期の交渉時期(2004-05年)には、リテール銀行業についても、EU域内で銀行の国際化が進んでいた(①)。投資銀行業務に関わる協会はFSAPの継続を求めていた。これに対し、リテール銀行業を重視する銀行はEFRを組織し、EBFとともに、リテール部門における規制の「完全な調和」や、リード監督当局の設置を求めていた(②)。その結果、第3期には、「白書」が打ち出され、FSAPの

路線を引き継ぐと同時に、リテール銀行業務に関する法令においても新たな立法・改正措置が盛り込まれた。そして、リテール銀行部門についても、一部「完全な調和」原則が導入された。

以上のように、時期ごとに異なる特徴を持っていたリーマンショック以前のEU金融サービス政策は、EUで活動する銀行・投資銀行の国際化とそれに伴う選好の変化、特に、投資銀行業務とリテール銀行業務の国際化の時間差から説明可能である。ただし、欧州の銀行の変貌とEU金融サービス政策との関係をより具体的に検討するためには、プロジェクトをベースとするEU金融サービス政策の変遷だけでなく、個別の法令にも目を向ける必要がある。この点は筆者の今後の課題となる。

<参考文献>

【外国語文献】

- Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (BAWe) [2000], 'Annual Report 1999', 20 July.
- Bowen, A., Hoggarth, G. & Pain, D. [1999], 'The recent evolution of the UK banking industry and some implications for financial stability', in *The monetary and regulatory implications of changes in the banking industry*, BIS Conference Paper, vol. 7, pp. 251-94.
- Casey, J. P. & Lannoo, K. [2006], 'The MiFID implementing measures : Excessive detail or level playing field', *ECMI Policy Brief, 1*, pp. 1-8.
- Coleman, W. D. [1996], *Financial Services, Globalization and Domestic Policy Change : A Comparison of North America and the European Union*, Macmillan Press.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) [2000], 'ANNUAL REPORT 1999'.
- Committee of Wise Men [2000], 'Initial Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets', 9 November.
- Committee of Wise Men [2001], 'Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets', 15 February.
- Cruickshank, D. [2000], *Competition in UK Banking : A Report to the Chancellor of the Exchequer*, Stationery Office (古川顕監訳 [2000] 『21世紀の銀行業の競争』東

- 洋経済新報社).
- Drach, A. [2020], 'Reluctant Europeans? British and French commercial banks and the common market in banking (1977-1992)', *Enterprise & Society*, 21(3), pp. 768-798.
- European Bank for Reconstruction and Development (EBRD) 'Transition Report', 各号.
- European Banking Federation (EBF) [2005], 'EBF Comments on the European Commission's Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010)', July.
- ECB 'EU Banking Structure' 各号.
- European Central Bank (ECB) [2004], 'Report on EU Banking Structure', November.
- European Commission [1998], 'Financial Services : Building a Framework for Action', COM (1998) 625 final, 28 October.
- European Commission [1999], 'Financial Services : Implementing the Framework for Financial Markets : Action Plan', COM (1999) 232, 11 May.
- European Commission [2000], 'Communication : Upgrading the investment services Directive (93/22/EEC)', COM (2000) 729final, 15 November.
- European Commission [2005a], 'Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010)', COM (2005) 177 final, 3 May.
- European Commission [2005b], 'White Paper on Financial Services Policy 2005-2010', SEC (2005) 1574, 1 December.
- European Federation for Retirement Pension (EFRP) [1999], 'EFRP Activities Report 1998', February.
- European Financial Services Round Table (EFR) [2004], 'EFR Chairman proposes key priorities to complete financial market integration in the EU', Press Statement, 22 June.
- European Financial Services Round Table (EFR) [2005], 'Response of the European Financial Services Round Table to the consultation of the Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010) COM (2005) 177', 29 July.
- European Savings Banks Group (ESBG) [2006], 'Looking Back the Achievements of 2005, Looking Forward the Challenges of 2006', March.
- Expert Group on Banking [2004], 'Financial Services Action Plan : Progress and Prospects : Final Report', May.
- Federal Trust [2001], 'European Capital Markets Regulation : Report by the Federal Trust on "The Initial Report of the Committee of Wise Men" (The Lamfalussy Report)', 8 February.
- Feltham, C. [1989], 'London can bank on increasing opportunities', *THE TIMES*, 26 June.
- Gardener, E. P. & Molyneux, P. [1990], *Changes in western European banking : An International Banker's Guide*, Taylor & Francis.
- González, C. J. M. [1993], *Banking in Europe after 1992*, Dartmouth.
- Gottwald, J.-C. [2011], *Regulierung der Finanzmärkte in der EU*, Nomos.
- Group of Ten [2001], 'Report on Consolidation in the Financial Sector', Bank for International Settlements (BIS), January.
- International Financing Review (IFR) [2016], 'Big Bang 1986 : A Revolution in UK Securities and Investment Banking'.
- International Swaps and Derivatives Association (ISDA) [2000], 'Collateral Arrangements in the European Financial Markets : The Need for National Law Reform', March.
- Lascelles, D. & Boleat, M. [2002], 'Who speaks for the City', The Association galore, Centre for the Study of Financial Innovation.
- London Investment Banking Association (LIBA) [1999], 'Annual Report 1998'.
- London Investment Banking Association (LIBA) [2001], 'Annual Report 2000'.
- London Investment Banking Association (LIBA) [2005], 'Annual Report 2004', May.
- London Investment Banking Association (LIBA) [2006], 'Annual Report 2005', March.
- Mijs, W. & Puebla, A. [2002]. Making the Single Market in Financial Services a Reality', *European Union Lobbying : Changes in the Arena*, Palgrave Macmillan, pp. 257-68.

- Morgan Stanley [2002], 'Europe Update', 12 November.
- Morgan Stanley [2004], 'Europe Update', 4 August.
- Mügge, D. [2010], *widen the market, narrow the competition : banker interests and the making of a European capital market*, CEPR.
- Norman, P. [2008], *Plumbers and Visionaries : Securities Settlement and Europe's Financial Market*, John Wiley & Sons.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) [1998], 'Bank Profitability'.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) [2001], 'Bank Profitability'.
- Pagano, M. & Thadden, E-L. [2004], 'The European Bond Markets under EMU', *Working Paper*, (126).
- Reinhardt, B. [2003], 'The new EU Prospectus Directive : Does it display suitable measures in order to harmonise EU securities markets?', *Journal of International Banking Regulations*, 5(2), pp. 153-177.
- Schoenmaker, D. [2011], 'The European Banking Landscape after the Crisis', *DSF Policy Paper*, (12).
- Schoenmaker, D. & Peek, T. [2013], 'The State of the Banking Sector in Europe', *Economic Department Working Papers*, (1102).
- Securities Expert Group [2004], 'Financial Services Action Plan : Progress and Prospects : Final Report', May.
- Shirreff, D. [1999], 'Disgrace at the heart of Europe', *Euromoney*, (366), pp. 75-78.
- Smith, R. T. [1995], 'Markets for Corporate Debt Securities', *Working Paper*, International Monetary Fund, (95/67).
- Steil, Benn. [1993], *Competition, Integration and Regulation in EC Capital Markets*, Royal Institute of International Affairs.
- Story, J. & Walter, I. [1997], *Political economy of financial integration in Europe : The battle of the systems*, Manchester University Press.
- Strange, S. [1988], *States and Markets : An Introduction to Political Economy*, Pinter Publishers (西川潤訳 [1994] 『国際政治経済学入門』 東洋経済新報社).
- The Banker [2001], 'Top 1000 World Banks', July.
- The Banker [2008], 'Top 1000 World Banks', July.
- The Economist [1999], 'No SECs, please, we're European', *The Economist*, 19 August.
- Walter, I & Smith, R. C. [1989], *Investment Banking in Europe : Restructuring for the 1990s*, Basil Blackwell (平木多賀人・木村雄偉訳 [1990] 『EC 統合後の投資銀行』 東洋経済新報社).
- WestLB Group [2004], 'Financial Report'.
- Wymeersch, E. [2004], 'Developments in European Financial Regulation', *Working Paper Series*, (WP 2004-10).

【日本語文献】

- 石田周 [2019] 「EUにおける大銀行の経営戦略の変化と銀行制度の調和—金融機関の「大口株式保有 (qualifying holdings)」に関する規制に着目して—」『日本EU学会年報』, (39), 83-104頁。
- 岩田健治 [1996] 『欧州の金融統合——EEC から域内市場完成まで』 日本経済評論社。
- 岩田健治 [2002] 「ポスト通貨統合のEU 金融・資本市場」 田中素香編 『単一市場・単一通貨とEU 経済改革』 文真堂。
- 岩田健治 [2003] 「EU 証券規制の新展開」 岩田健治編 『ユーロとEU の金融システム』 日本経済評論社, 213-239頁。
- 岩田健治 [2006] 「EU (欧州連合) の新しい金融サービス政策」 『経済研究所年報』 (成城大学), (19), 15-41頁。
- 黒川洋行 [2006] 「ドイツの銀行システムにおける公的銀行—貯蓄銀行および開発復興公庫の政府保証をめぐる欧州委員会との合意—」 『経済系』, (227), 152-171頁。
- 経済企画庁 [1998] 「年次世界経済報告」, 11月28日。
- 塩田・中宮・吉田 [1997] 「フランスの証券市場」 日本証券経済研究所編 『図説 ヨーロッパの証券市場 1997年版』 日本証券経済研究所。
- 春井久志 [1991] 「イギリス——ビッグバンとコングロマリット化」 太陽神戸三井総合研究所編 『世界の金融自由化 : 先進7カ国・ユーロ市場の比較』 東洋経済新報社。