

博士（経済学）学位論文

世界金融危機以前の EU における金融制度改革  
—金融機関等が行使した構造的パワーに着目して—

【要約版】

愛知大学地域政策学部 助教  
石田 周

## 【本研究の目次】

### 序章

- 第1節 本研究の2つの問題意識と位置づけ
- 第2節 本研究の対象
- 第3節 本研究の独自性とアプローチ
- 第4節 本研究の構成

### 第1部 理論編

#### 第1章 世界金融危機以前のEU金融制度改革に関する先行研究

- 第1節 EU金融制度改革における3つのプロジェクトに関する先行研究
- 第2節 本研究で扱う4つの金融制度改革とその先行研究

#### 第2章 スーザン・ストレンジのアプローチ—非国家アクターが行使する構造的パワー

—

- 第1節 政治と経済の関係に関する簡単な研究史～民間アクターのパワーはどのように扱われてきたか～
- 第2節 非国家アクターが行使する構造的パワーに関するストレンジの研究
- 第3節 政策研究に応用するための2つの修正

#### 第3章 EUにおいて金融機関等が行使した構造的パワーを把握するための「3段階の

アプローチ」

- 第1節 EU金融構造の全体像
- 第2節 「源泉」からみた金融機関等の構造的パワー
- 第3節 金融機関等が持つ「選好」の分析
- 第4節 「関係」からみた金融機関等の構造的パワー
- 第5節 「結果」からみた金融機関等の構造的パワー
- 第6節 本研究における「3段階のアプローチ」

### 第2部 実証編

#### 第4章 EUにおける金融制度改革と金融機関等の構造的パワー

- 第1節 第1期のEU金融制度改革（1985-96年）と金融機関の構造的パワー
- 第2節 第2期のEU金融制度改革（1997-2004年）と金融機関の構造的パワー
- 第3節 第3期のEU金融制度改革（2005-10年）と金融機関の構造的パワー

## 第5章 金融商品市場指令（MiFID）と構造的パワー

- 第1節 投資サービス指令（ISD）と金融機関の構造的パワー
- 第2節 第2期における株式市場および大手金融機関と証券取引所の変貌
- 第3節 MiFIDに関する金融機関と証券取引所の選好
- 第4節 MiFIDを巡る「共生関係」とその「結果」

## 第6章 金融担保指令（FCD）と構造的パワー

- 第1節 第1期における金融担保規制の不在
- 第2節 EUにおけるクロスボーダー・レポ市場
- 第3節 金融担保規制に関する金融機関の選好
- 第4節 FCDを巡る「共生関係」とその「結果」
- 第6章の補節1 レポ取引の概要：仕組み、経済的役割、および、法的確実性
- 第6章の補節2 1990年代のEU主要国におけるレポ市場の発展
- 第6章の補節3 EUにおけるレポ取引とバーゼル規制

## 第7章 クロスボーダー銀行M&Aに関する規制と構造的パワー

- 第1節 第1期の金融制度改革と銀行合併規制
- 第2節 EUにおける銀行再編：1990年代の国内再編から2000年代の国際展開へ
- 第3節 1999-2006年の銀行合併規制を巡る3つの対立事例
- 第4節 主要銀行によるアジェンダ設定と大口株式保有規定の改正

## 第8章 EUの国家補助規制政策のドイツ州立銀行に対する適用と構造的パワー

- 第1節 ドイツにおける金融構造と公的銀行
- 第2節 ドイツにおける民間銀行と公的銀行の変貌
- 第3節 WestLBの事例
- 第4節 ドイツの州立銀行に対する保証制度の廃止

## 終章

- 第1節 本研究の結論と学術的な意義
- 第2節 本研究を通して得られたインプリケーション

## 参考文献一覧

## 【論文の要約】

本研究の「問い」は、世界金融危機以前に展開された欧州連合（EU）における金融制度改革が、どのようなメカニズムによって生じたのか、である。そして、この「問い」に対する本研究の仮説は、欧州委員会や加盟国政府のような公的アクターだけでなく、EUで活動する金融機関等の民間アクターが、制度改革の決定過程において不可欠な影響を及ぼした、というものである。この仮説を検証するために、本研究は、非国家アクターが行使する「構造的パワー」に関するスーザン・ストレンジの研究に依拠しつつ、独自のアプローチ（後述する「3段階のアプローチ」）を採用する。言い換えれば、本研究の課題は、世界金融危機以前にEUで展開されてきた金融制度改革を、EUで活動する金融機関等の民間アクターが行使した構造的パワーに着目して説明することである。

## 序章

序章では、本研究における問題意識、対象、および、独自性とアプローチを具体的に提示する。

本研究は、EUを含む現代資本主義における金融の肥大化と不安定化、および、EUにおける「民主主義の赤字」という2つの問題意識に基づいている。このような問題意識を踏まえ、本研究は、世界金融危機以前のEU金融制度改革、特に投資銀行業務と現地リテール銀行業務に関する制度改革を研究対象としている。

大枠としては、各時期の包括的なプロジェクト、すなわち、単一市場計画（SMP）の一環として行われた制度改革（第1期の制度改革：1985-96年）、金融サービス行動計画（FSAP）による制度改革（第2期の制度改革：1997-2004年）、および、金融サービス政策白書による制度改革（第3期の制度改革：2005-10年）が、本研究の主な分析対象となる。

さらに、4つの個別の制度改革、すなわち、株式取引に関するEUの規制（特に集中義務と透明性要件に関する規制）の変更、金融担保に関するEUにおける法令の制定、銀行M&Aの規制・監督に関する銀行指令の改正、および、ドイツの州立銀行に向けた各種優遇措置の廃止をケーススタディとして扱う。いずれの制度改革も、後にEUで顕在化した金融の不安定化と結びついており、金融機関等の民間アクターが制度改革の過程で影響力を行使している。

なお、本研究の独自性とアプローチについては、本研究の「第1部 理論編」（第1～3章）で詳しく展開されるため、序章では最低限の内容を要約している。また、序章の最後に、本研究の構成を紹介している。

## 第1部 理論編

### 第1章 世界金融危機以前のEU金融制度改革に関する先行研究

第1章では、EU金融制度改革に関する先行研究を整理し、本研究の独自性を明らかにする。

EU金融制度改革に関する先行研究は、その制度改革の内容や形成の背景となる様々な要因を特定してきた。ただし、先行研究は、対象とする時期や業務を限定していること、および、大手金融機関等の一部の民間アクターが行使したパワーをほとんど視野の外に置いてきたことから、EU金融制度改革における3つの時期の特徴、特に調和原則や重点業務の変化について、十分に説明できない領域を残していた。また、本研究のケーススタディで扱う4つの制度改革に関する先行研究は、その背景として民間アクターの関与にも着目するが、このようなアクターが持つ選好やパワーは前提とされる傾向にあった。

これに対し、本研究の独自性は、EU金融制度改革の決定過程において、金融機関や証券取引所のような民間アクターが行使した構造的パワーを検討することにより、EU金融制度改革が持つ特徴（重点業務や調和原則）の変化や、その政治経済的な背景について、より多角的に説明することである。

### 第2章 スーザン・ストレンジのアプローチ

#### ——非国家アクターが行使する構造的パワー

第2章では、非国家アクターが行使する構造的パワーに関するストレンジの研究を紹介し、制度改革の研究に応用するための修正を試みる。

まず、ストレンジによる代表的な著作の記述を読み解きつつ、構造的パワーが「源泉」、「関係」、および、「結果」という3つの観点から分析可能であることを主張する。すなわち、特定のアクターは、ある構造内で不可欠な要素を持つ（「源泉」）ため、構造内の他のアクターは必然的にこのアクターに依存せざるをえない（「関係」）。そして、この「関係」は、構造内の諸アクターの選択肢を制限し、特定のアクターが自らの選好を実現することを可能にする（「結果」）。

さらに、本研究は、ストレンジの構造的パワー・アプローチについて、次の2つの修正を行った。1つ目の修正は、構造内部における制度改革や政策形成を把握するために、「構造」概念をより具体化したことである。そしてもう1つの修正は、民間アクターが政策に対して持つ選好を特定する手法を導入したことである。

ストレンジのアプローチに依拠しつつ修正を行うことにより、特定の選好を持つ民間アクターが、制度改革や政策形成に際して行使した構造的パワーを把握するための一般的な枠組みが得られる。

## 第3章 EUにおいて金融機関等が行使した構造的パワーを把握するための

### 「3段階のアプローチ」

第3章では、第2章で提示した一般的な枠組みを、「金融」や「EU」の特殊性に合わせて応用する形で、本研究の独自のアプローチである「3段階のアプローチ」を構築する。

まず、第1段階では、EUの金融市場で活動する金融機関等を分析する。すなわち、構造的パワーの「源泉」として、EU金融市場で活動する金融機関等が市場で果たす役割、特にその暫定的な指標と見なされる市場シェアを検討する。また、選好を特定する際の前提として、市場における金融機関等の行動実績（新たな業務への参入、国際化など）を検討する。

次に、第2段階では、金融機関等が発行するポジション・ペーパー（民間アクターが選好を公表するための文書）から、金融機関等が持つ選好を特定する。ここで特定された選好は、第1の分析で特定したEU金融市場における金融機関等の行動実績と照らし合わせ、検討される。

最後に、第3段階では、EU金融制度改革の決定過程に関する分析を行う。まず、金融機関等が、制度改革の決定を直接担うEU諸機関やその構成員との間で構築する「共生関係」を分析する。また、EU金融制度改革の「結果」（EU金融制度改革の内容と金融機関等が持つ選好とがどれほど一致していたか）を検討する。この「結果」の分析を通して、金融機関等が行使した構造的パワーの存在を確認することができる。

本研究は、以上「3段階のアプローチ」を通して、EU金融制度改革の決定過程において金融機関等が行使した構造的パワーを、総合的・多角的に把握することを試みる。このアプローチは、「第2部 実証編」（第4～8章）において適用されている。

## 第2部 実証編

### 第4章 EUにおける金融制度改革と金融機関等の構造的パワー

第4章は、いわば本研究の総論にあたり、世界金融危機以前におけるEU金融制度改革の変遷を、EUで活動する金融機関が行使した構造的パワーから説明する。

まず、第1期の制度改革（1985-96年）における交渉時期には、各国の金融市場には独自の特徴が色濃く残っており、その内部では主に国内の銀行が業務を展開していた。ただし、ロンドンでは外国の金融機関が多数参入していた。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、各国に規制や監督に関する裁量を残すことであった。そして、銀行とその本国政府は国内で「共生関係」を築いた。「結果」をみれば、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形で、各国金融機関の選好が実現された。

次に、第2期の制度改革（1997-2004年）における交渉時期には、欧米の大手金融機関がロンドンを拠点にEU域内で投資銀行業務を行い、EU資本市場の業務を独占するようになっていた。これに伴い、複数の規制・監督制度に対応する必要に迫られた大手金融機関が持つ選好は、最小限の調和から最大限の調和へと転換した。そして、当時形成された「専門家グループ」にみられるように、第2期の交渉においては、欧州委員会と大手金融機関との間で「共生関係」が築かれた。「結果」を見れば、金融サービス行動計画（FSAP）において投資銀行業務に関する指令が優先事項として位置づけられ、調和原則として最大限の調和が追求される形で、大手金融機関の選好が実現した。

最後に、第3期の制度改革（2005-10年）における交渉時期には、リテール銀行業についても、大手銀行はEU域内で国際化を進めていた。これに伴い、大手銀行は、リテール銀行業務に関する規制のさらなる調和を求めるようになった。そのため、この時期には、投資銀行部門に関わる金融機関だけでなく、リテール銀行業に関わる大手銀行も欧州委員会と「共生関係」を構築した。「結果」をみれば、第3期を代表する「白書」では、FSAPの路線が引き継がれると同時に、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、一部、最大限の調和（完全な調和）が導入された点で、大手銀行の選好は実現された。ただし、投資銀行業務に関わる金融機関や中小銀行が反対する分野では、大手銀行の選好は必ずしも実現されなかった。

このように、EUで活動する大手金融機関の段階的な国際化、すなわち、投資銀行業務の国際化とそれに続くリテール銀行業務の国際化を背景として、各時期において大手金融機関等が異なる選好を持ちつつ、構造的パワーを行使したことが、EU金融制度改革における調和原則の変遷を規定した。

## 第5章 金融商品市場指令（MiFID）と構造的パワー

第5章は、投資サービス指令（ISD）とそれを改正した金融商品市場指令（MiFID）を対象に、EUにおける株式取引制度、特に「内部化」（金融機関による社内での注文の付合わせや自己勘定取引）とそれに対する取引前の透明性に関する規制の変遷を、金融機関や証券取引所が行使した構造的パワーから説明する。

ISDを巡る交渉時期（1980年代末～1993年）には、EU主要国は異なる株式取引制度を持っており、その内部では主に国内の金融機関が仲介業務を担っていた。このことから、各国の金融機関が持つ選好は、各国の株式取引制度の維持であった。そのため、各国内で金融機関と政府との間で「共生関係」が構築され、ISDを巡る交渉は、フランスを中心とする「地中海クラブ」と、イギリス・ドイツを中心とする「北海同盟」との対立として現れた。「結果」をみれば、株式取引の取引所への集中義務が加盟国の選択制になるという形で、双方の選好が実現した。

これに対し、ISDの改正（MiFIDの制定）を巡る交渉時期には、大陸欧州の銀行は、英

米の銀行とともに、ロンドンを拠点として各証券取引所にリモートアクセスし、特に英独の銀行は取引の「内部化」を進めるようになっていた。他方、株式取引の大部分を独占する証券取引所もまた、営利を追求する組織へと変貌していた。

このような EU における株式市場の変化に伴い、金融機関と証券取引所の選好は、規制のさらなる調和へと転換した。しかし、全体としてみれば、金融機関の選好が内部化に対して柔軟な規制を課すことであつたのに対し、証券取引所の選好は金融機関と証券取引所との「平等な規制上の競争条件」を実現することであつた。

MiFID の交渉においては、証券取引所が欧州委員会および閣僚理事会を構成する各国の代表と「共生関係」を構築したのに対し、大手金融機関は欧州議会と「共生関係」を構築した。「結果」をみれば、「内部化」に厳格な取引前の透明性要件が課されたものの、その対象は「体系的内部化業者」に限定された。この点で、大手金融機関の選好がかろうじて実現された。

## 第 6 章 金融担保指令 (FCD) と構造的パワー

第 6 章は、2002 年に採択された「金融担保指令 (FCD)」によって、レポ取引等の基盤となる金融担保法の調和が実現した事例を対象に、この事例を EU で活動する大手金融機関等が行使した構造的パワーから説明する。

第 1 期の制度改革に向けた交渉時期 (1980 年代末～1993 年) には、ロンドンを除き、EU 諸国でレポ取引が活発に行われておらず、それゆえ、金融担保に関する規制の調和は金融機関の選好となっていなかった。

これに対し、1990 年代には、EU 主要国において民間レポ市場の整備が行われた。さらに、1990 年代末には、国債を担保とするクロスボーダー・レポ市場も拡大し、この市場はごく限られた金融機関によって独占された。このことから、金融機関の選好は、「国際スワップ・デリバティブ協会 (ISDA)」による提言に象徴されるように、金融担保規制の調和、特に法的確実性の実現へと転換した。

欧州委員会が設置した各種「専門家グループ」が大手金融機関によって独占されたことに示されるように、欧州委員会と金融機関の間には明確な「共生関係」が存在した。また、閣僚理事会、欧州議会、欧州中央銀行 (ECB) もそれぞれの理由から金融担保規制の調和に賛同し、「共生関係」の輪に加わった。「結果」をみれば、FCD は金融機関の選好と一致する形で制定された。

## 第 7 章 クロスボーダー銀行 M&A に関する規制と構造的パワー

第 7 章は、一連の EU 銀行指令の運用と修正を対象に、銀行が関わる M&A、すなわち大口株式保有に対する健全性監督制度の変遷を、銀行が行使した構造的パワーから説明する。



第2次銀行指令を巡る交渉時期（1980年代末～1993年）には、EU各国において、銀行は主に国内市場で活動しており、その選好は自国における規制の維持であった。そして、政府は自国銀行を保護するという形で、両者の間で「共生関係」が構築されてきた。そのため、第2次銀行指令では大口株式保有の監督に関して、受入国に大きな権限が委ねられた。

これに対し、1990年代末以降、EUの大手銀行は、クロスボーダーM&Aを通じた海外展開を進めた。ポルトガル、イタリア、ポーランドで生じた事例では、各国の政府がローカル金融機関を保護するために行動したことに示されるように、両者の間に「共生関係」が存在した。他方、欧州委員会はクロスボーダーM&Aを擁護し、国際化を進める大手銀行との間で「共生関係」を構築した。「結果」をみれば、取引の修正を伴いつつも、大手銀行によるクロスボーダーM&Aが成功し、大手銀行の選好がおおむね実現された。

また、大口株式保有規定の修正に関する交渉では、大手銀行の選好が受入国政府による監督権限の制限であったのに対し、貯蓄銀行等は金融機関の「多様性」を求めていた。このような中で、大手銀行は、オランダ国内における銀行と政府の「共生関係」を利用し、経済・財務省（ECOFIN）理事会への参加を通して、アジェンダ設定に影響を及ぼした。また、欧州委員会も大手銀行と「共生関係」を築いた。「結果」をみれば、受入国当局の大口株式保有に関する監督権限が削減された点で、大手銀行の選好が実現された。

## 第8章 EUの国家補助規制政策のドイツ州立銀行に対する適用と構造的パワー

第8章は、ドイツの州立銀行に対する政府保証が、EUの国家補助規制政策によって段階的に廃止された事例について、ドイツおよびその他EUの民間銀行が行使した構造的パワーから説明する。

ドイツでは、各種保証制度に象徴されるように、貯蓄銀行グループと地方自治体・州政府との間で「共生関係」が存在していた。しかし、当時ドイツ以外の加盟国でも公的銀行が重要な役割を果たしていたことから、第1期の制度改革の時期には、ドイツの公的銀行に対する保証制度はEUレベルでは政治問題化しなかった。

これに対し、1990年代には、ドイツの一部の州立銀行は従来の役割からますます逸脱し、ドイツの大手銀行もまた国際化を進め、国内市場の重要性を相対的に低下させた。また、ドイツ以外のEU諸国では公的銀行の民営化が行われ、1990年代末には各国の民間銀行が国際化を進めつつあった。

このようなドイツおよびEUにおける銀行市場の変化に伴い、NRW（Nordrhein-Westfalen）州によるWestLBへの優遇措置に反対する形で、ドイツ・EUの民間銀行と欧州委員会の競争総局の間で新たに「共生関係」が構築された。他方、ドイツ国内では、貯蓄銀行グループとドイツ政府との間に「共生関係」が存在し続けた。「結果」をみれば、WestLBはNRW州による優遇措置の対価の支払いを行うことになり、ドイツおよびEUの民間銀行の選好が実現された。

同様に、ドイツの公的銀行に対する保証制度の廃止を巡る交渉では、ドイツ・EUの民間銀行と欧州委員会が「共生関係」を築いた。他方、特に一部の州立銀行が本来の業務から逸脱していたことから、貯蓄銀行グループとドイツ政府との「共生関係」はほころびを見せた。「結果」をみれば、ドイツの州立銀行に対する保証制度は段階的に廃止されることが決まり、やはり民間銀行の選好が実現された。

## 終章

終章では本論文の結論と意義について述べる。

本研究の結論は次の3点に整理できる。第1に、EU金融制度改革を代表する3つのプロジェクトが持つ特徴、特に各時期における調和原則は、主に第4章で描かれたように、金融機関等が行使する構造的パワーに規定されつつ、変遷を遂げてきた。第2に、EU金融制度改革の内容、すなわち、「どのような規制に調和されたか」、または、「どのような内容の制度改革が選択されたか」は、金融機関等が、どのような選好を持って構造的パワーを行使したのか、に規定されたことが示唆される。第3に、第1・2の点とも重複するが、EU金融制度改革における規制の調和やその内容は、金融機関等の構造的パワーが、どのような「共生関係」または「対立関係」を介して行使されるのか、によって大きく左右される。このように、金融機関等が行使した構造的パワーを、「源泉」、「関係」および「結果」という3つの観点から検討することで、世界金融危機以前におけるEU金融制度改革、特にその調和原則や制度改革の内容の変遷を理解することができるのである。

より広く捉えれば、本研究は、現代資本主義における金融の肥大化と不安定化とEUにおける「民主主義の赤字」という現代の国際社会において重要な問題を検討する際の手掛かりを提供するものである。さらに、本研究は、非国家アクターが行使する構造的パワーに関するストレンジのアプローチを実証研究に応用した点で、国際政治経済学の発展にも寄与するものである。

(以上)