

氏名	漆畑 春彦		
学位の種類	博士（経済学）		
学位記番号	博経済甲第97号		
学位授与年月日	平成27年3月24日		
学位授与の要件	学位規則第3条第3項該当		
学位論文題目	ドイツ銀行の国際投資銀行業務の展開 —第2次世界大戦終結から2000年代半ばまで—		
論文審査委員	委員長	教授	伊藤 孝
	委員	教授	伊藤 修
	委員	准教授	大石 直樹
	委員	准教授	結城 剛志

論文の内容の要旨

本論文は、長くドイツ最大の銀行であり、今日の世界の金融業界においても主要大銀行の一角を占めるドイツ銀行を考察対象として、同銀行の国際投資銀行業務の展開を、第2次大戦の終結から2000年代の最初の10年ほどの期間について分析した。2つの世界大戦で敗戦国となったドイツの金融機関は、ドイツ銀行を含め、海外に設けた子会社などの資産を戦勝国に押収される、海外事業拠点の清算に追い込まれる、などの困難な事態に直面した。その結果、第1次大戦開始以降1950年代の後半頃までの40年余にわたり、事実上、海外での事業展開を行うことが出来ず、「空白の時代」を余儀なくされたのであった。だが、1960年代に入ると、ドイツ銀行は、国内の取引企業の海外進出などを1つの背景として、自ら外国に活動拠点などを設け、国際金融事業への復帰、そして商業銀行としてそれまで手掛けることのなかった新たな事業、つまり国際投資銀行業に乗り出すこととなった。

本論文は、ドイツ銀行が如何なる戦略によって国際投資銀行業への参入を果たしたか、今日の国際投資銀行市場における地位、および同銀行の抱える課題、これらの解明を目的とした。

ドイツ銀行の第2次大戦後の国際化は、大きく3つの段階に区分される。第1に、1970年代までのいわば初期段階であり、第1章がこれを考察した。第2段階は、第2章が対象とした1980年代から90年代までであり、ドイツ銀行の国際投資銀行事業が加速した時期である。第3段階は、ドイツ銀行が一層の飛躍を遂げた1990年代末から21世紀の今日までである。本論文は、これを第3章、第4章に区分して考察した。第3章は、この時期におけるドイツ銀行全体の経営改革、新組織体制の形成について論じ、第4章はこれらによって促進された株式・債券引受など国際投資銀行業務全体の実態分析を行った。

本論文の各章のタイトルは以下の通りである。

第 1 章	1960・70 年代のドイツ銀行の国際金融業務
第 2 章	1980・90 年代のドイツ銀行の国際投資銀行業務
第 3 章	米バンカーストラストの買収と国際投資銀行体制の整備
第 4 章	バンカーストラスト買収後の国際投資銀行案件と評価
	結語

第 1 章は、1960 年代から 70 年代のドイツ銀行による国際事業展開を分析した、最初に、同銀行が、他の主要な欧州銀行との共同出資によって銀行クラブ（コンソーシアム・バンク。合弁銀行）を設立したことを述べた。これによって、海外事業を展開する顧客企業のニーズに応じて短中期の信用供与、貿易金融、証券業務などを行った。ドイツ銀行は、これへの参加によって国際金融業のノウハウ・経験を蓄積し、国際金融業務に従事する人材の育成面で成果を上げたのである。だが、コンソーシアム・バンクは、出資銀行間で利害の対立が生じたこと、出資銀行の単独での国際事業展開を制約する面があったこと、などによって 70 年代前半頃には限界が見え始めた。これに次第に代わりうるのが、単独での海外現地子会社（支店）の設立であり、ルクセンブルグなどで試みられた。もっとも、金融の中心地のひとつであるロンドン以外に設けられたこれら支店の活動・役割の限界は、1980 年代の半ば頃までには明らかとなった。本章は、コンソーシアム・バンク、海外支店などによる活動は、ドイツ銀行による国際化の初期段階を構成し、1980 年代半ば以降の急速な国際展開にとっての重要な前提条件を形成したと論じた。

第 2 章は、イギリスの大手マーチャントバンクのモルガングレンフェルの買収（1989 年）とその後の国際投資銀行事業の展開が主たる検討課題である。ここでの主要な論点は、この買収がドイツ銀行にとって如何なる意義を有したかである。先行研究では、結局のところドイツ銀行の投資銀行部門を強化するには至らなかった、などとして買収の意義を懐疑的に見る傾向が強かった。しかし、著者は、こうした見解は、議論の前提となる実証分析、つまり買収後のドイツ銀行の国際投資事業の実態についての解明が不十分であり、ある種の所感の表明の域を出ていないとする。本章によれば、第 1 に、モルガングレンフェル買収後のドイツ銀行は、株式・債券引き受けなどの実績面ではなおアメリカの大手投資銀行に及ばないとはいえ、最大の投資銀行市場のアメリカにおいても重要な地歩を築いた。第 2 に、買収は、ドイツ銀行のビジネス手法の転換を促す契機となった。同銀行は、利益幅の大きい「ペイ・フォア・サービス（pay-for-service）」型事業、トレーディングなど、高度な資金調達方法や適切な経営戦略の提案などによって手数料を得るビジネスの重要性を認識した。第 3 に、モルガングレンフェルの買収とその後の活動が、国際投資銀行としての事業の拡大と競争力の強化のために、次のステップに踏み込むことをドイツ銀行に自覚させた。それがアメリカの投資銀行バンカーストラストの買収（1999 年 6 月に経営統合を完了）であった。

第 3 章は、ドイツ銀行が、バンカーストラストの買収を踏まえて、国際投資銀行業務の

体制整備や組織改革を如何に行ったかを考察した。バンカーストラストは、1980年代初頭に商業銀行から投資銀行に業態転換した銀行であり、人材育成をはじめとして、ドイツ銀行が投資銀行業務を拡大するうえで直面した課題や困難をすでに経験し、これを解決する実績を有した。ドイツ銀行は、バンカーストラストの買収以前にすでに着手した経営改革、組織再編を加速させた。かつての商業銀行時代とは異なる実績主義的な報酬体系の導入、リテール部門の銀行本体からの分離、特別な社内教育制度の導入による人材の育成、国際会計基準への対応など、国際投資銀行としての経営・組織体制の構築に邁進したのである。

第4章は、そうした経営・組織の改革等によって、1990年代末以降のドイツ銀行が如何なる国際投資銀行業務を展開したか、その実態を解明することが課題である。本章は、本論文の中で最も多くの紙数が割かれており、ドイツ銀行による株式・債券関連業務、M&A助言、プライベート・エクイティ投資業務、証券化業務、シャドールバンキングへの関与、さらに地域を対象としてアジア・太平洋、日本、新興国（中国、ロシアなど）での投資銀行業務などを考察した。本章は、これまで知られることの少なかったドイツ銀行の国際投資銀行事業の実態を詳細に明らかにしたのである。活動の結果をいくつかの指標でみると、ドイツ銀行は、証券引受業務では、株式引き受け額ランキングで2005年頃にはヨーロッパで5位に位置するなど健闘したが、アメリカ、その他では10位前後にとどまった、ユーロ債などの債券市場では、世界で最上位の引受業者としての地位を維持した、利幅が大きいM&A助言業務では、2006年前後でドイツ銀行は世界全体で9位であり、アメリカなどの投資銀行の牙城を崩すことは出来なかった、などであった。こうした事実や統計からすれば、ドイツ銀行が、バンカーストラストの買収後、国際投資銀行としての地位を高めたことは明らかである。だが、世界のトップレベルの投資銀行との間にはなお距離があったのである。

論文の最後の結語では、全体の総括、ドイツ銀行の国際投資銀行業務の今日の達成と今後の課題、および著者の今後の研究課題が提示された。

論文審査の結果の要旨

本論文は、本文、注記、図表のみでA4判220頁に上る比較的大部の研究である。これまで我が国はもとより国際的にも、ドイツ銀行の国際投資銀行活動についての実証的な分析は不十分のままであった。本論文は、研究史におけるこうした欠落を埋める体系的な研究と言ってよいであろう。

本論文の主要な研究成果は、ドイツ最大の金融機関であるドイツ銀行の事業の国際化、国際投資銀行への発展過程、およびその活動実態を詳細に明らかにしたことである。これまで、ドイツ銀行によるモルガン・グレンフェル、バンカーストラストの買収と意義については、若干の先行研究によって言及されたが、それらはいずれも、ドイツ銀行によってなされた国際投資銀行業務についての立ち入った実証分析を欠いており、議論の説得力に大

きな難点があった。本論文は、ドイツ銀行が、いかなる理由でこれら企業を買収したか、買収に伴いドイツ銀行自体の経営組織、事業展開が如何なる変貌を遂げたか、およびその帰結として21世紀の最初の段階においてドイツ銀行が国際金融市場において如何なる地位を獲得したか、これらを詳細に解明した。この点は、ドイツ金融史研究、および国際投資銀行史に対する重要な貢献と評することが出来る。

他方、本論文は、これまでの先行研究に対する独自性、つまり著者の独自の主張や見解が積極的に明示されているとは必ずしも言えない面を持つ。その結果、本論文の結論がややわかりにくいことは否めない。また、ドイツなどでこれまでに蓄積された研究が十分に踏まえられているかどうかにも若干の疑問が生ずる。さらに、本論文の大きな成果をなす、ドイツ銀行の国際投資銀行活動の実態解明についても、1990年代末以降については、対象時期が同時代であることからくる制約によると考えられるが、なお整理しきれていないとの印象が残る。むろん、こうした諸点の指摘は、本論文の持つ意義を否定するものではない。だが、著者の今後の研究において留意されるべき事項である。

本審査委員会は、本論文が博士の学位を与えるに必要な要件を備えていると判断した。