

《研究ノート》

# 1960・70年代のドイツ大手銀行の国際金融業務

漆 畑 春 彦

## 目 次

はじめに

第1章 ドイツ大手銀行の国際化の背景

1. ドイツ大企業の国外進出の積極化
2. 国内金融市場の競争激化
3. ドイツマルクの国際化

第2章 コンソーシアム・バンクの形成と運営・業務

1. 様々な形態
2. 組織運営と業務
3. 主な金融サービス
4. 案件の獲得・実行

第3章 コンソーシアム・バンクの活動と評価

1. 各コンソーシアム・バンクの状況
2. 米国市場への進出
3. 連合体経営が抱える問題点の顕在化

第4章 国外拠点の展開

1. ルクセンブルグ現法の設立
2. ルクセンブルグ現法の業務
3. ルクセンブルグ現法の業務多角化
4. ドイツ大手銀行の現法活動
5. 国外支店網の構築

おわりに

キーワード：「コンソーシアム・バンク」, 「ルクセンブルグ現地法人」, 「国外支店の展開」

## はじめに

本稿の目的は、1960年代から1970年代において、ドイツ<sup>(1)</sup>の大手銀行が採用した国際業務戦略とそれを通じた活動、そしてその限界と意義を考察することである。本稿において「ドイツの大手銀行」とは、ドイツ銀行 (Deutsche Bank AG)、

ドレスナー銀行 (Dresdner Bank AG)、コメルツ銀行 (Commerz Bank AG) の「ドイツ3大商業銀行 (いわゆる『ビッグ3』)」を指しており以下これらを「ドイツ大手銀行」と呼ぶこととする<sup>(2)</sup>。

ドイツの銀行は、第2次世界大戦の敗戦後国外拠点は清算され、その資産の大半は戦勝国により押収されることとなった。国内産業の復興が優先される状況では、国際金融市場への再進出はまま

ならず、人材の育成もほとんど進まなかった。第1次世界大戦(1914～1918年)の敗戦国だったドイツの銀行は1914年以降目立った国外展開を行わなかったのだが、第2次世界大戦での敗戦が加わり、そうした時期は、結果的に(1914年以降)40年以上続くことになったのである。

戦後国内の体制整備が一巡し、ドイツ大手銀行が国外に目を向けるようになったのは、1960年代に入ってからである。米国や英国といった戦勝国の銀行とは違い、直ちに自前の拠点を展開するわけではなかったが、国外他行との連携などで国際金融業務の経験やノウハウを蓄積していった。ドイツ大手銀行は、そこで米国や英国の銀行の先端の金融サービスや商品開発力、人材に直面し、それが1980年代以降の国外金融機関の相次ぐ買収や国際投資銀行業務の展開につながっていった。

例えば、同国銀行最大手のドイツ銀行は、1980年代後半、「中興の祖」といわれたアルフレッド・ヘルハウゼン頭取の下で国外に向けた買収拡大路線を鮮明にした。特にイタリア、スペインでは最大の外銀として基盤を築き、東西冷戦終結後の1990年代には東欧、ロシア及び他のCIS諸国にも積極的に拠点網を広げていった。1989年末には、英マーチャントバンク大手モルガン・グレンフェルを買収してロンドンに国外初の投資銀行拠点を設け、さらに1997年秋、米有力投資銀行のバンカーストラストを買収し、ニューヨークを中心とした本格的な国際投資銀行業務を展開するに至った<sup>(3)</sup>。こうして2000年代半ばには、ドイツ銀行は株式・債券引受額ランキングでゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレーといった米国を代表する投資銀行と肩を並べ、証券化や企業の合併・買収アドバイザー業務でも上位を占めるようになった<sup>(4)</sup>。ドイツ銀行は、「国際投資銀行市場で最も際立った実績をあげ、米投資銀行市場でも通用する欧州金融機関の1つ」と評価されるまでになった<sup>(5)</sup>。ドイツ銀行は、ヘルハウゼン頭取の積極的な国外拡大策以降20年あまりで、いわば「米国でも一流の投資銀行」という評価を得るようになったわけである。

第2次世界大戦終結直後から1960年代まで、

ドイツを本拠とする大手銀行は、その国際業務において「コルレス主義」を採用してきた。設置・運営コストを要する支店・現地法人の代わりに、多数のコルレス銀行<sup>(6)</sup>のネットワークを世界中に広げることで、低コストで国際業務を展開しようとしていた。しかし、1960年代から米銀の欧州進出が活発化するとともに、自国の大企業が積極的な海外展開に乗り出すようになると、欧州大陸の大手銀行は国際金融市場における業務強化を迫られ、自前の国外拠点の設置を検討をせざるを得なくなった。ドイツの対外直接投資が拡大<sup>(7)</sup>するなか、自国大企業が銀行に対して求めた金融サービスは、信用供与、貿易金融や資金決済など商業銀行分野に留まらず、国外進出先において、当該企業が発行した証券の引受・販売、買収・合併の助言など投資銀行分野に広がっていったのである。

しかし、1960年代の欧州では、大手銀行でさえ資本力や人材が乏しく、独力で十分な国際金融業務を遂行することは困難であった。そこでまず、国外の有力銀行と緊密な業務協力協定を締結し、その下で様々な事業を共同で行うという構想が打ち出された。構想の中核をなしたのは、協力協定を結んだ各行が出資し合い共同銀行を設立、インフラや人材、参加行が自国で開拓した顧客案件を結集し、ユーロ中長期貸付やユーロ債引受といった企業の金融ニーズに対応するという手法である。各行が出資して設立した共同銀行は「コンソーシアム・バンク(consortium banks)」といい<sup>(8)</sup>、それに複数の銀行が参加するという意味で「銀行クラブ(bank club)」の別称で呼ばれていた。

1960年代は、「欧州の高揚(Europa-Euphorie)」と呼ばれるナショナリズム<sup>(9)</sup>や統合に向けた気運が欧州社会を覆っていた時代であり、それが域内各国の銀行間連携を促進した側面があったと考えられる。もともとコンソーシアム・バンクは、欧州各行が連携して汎欧州レベルの一大支店網を構築し、欧州進出を加速する大手米銀のグローバルかつ効率的な支店網に対抗する、そして欧州の結束した力を域外に示すための試みであった<sup>(10)</sup>。1960年代半ばから1970年代半ばまで、多数のコンソーシアム・バンクが設立されたわけである

が、それに参加する銀行は、海外に拠点を持たなくても、国外の顧客に様々な金融サービスを提供し、大規模な国際的なプロジェクト金融にも関与することができたのである<sup>(11)</sup>。併せて、同じ共同銀行の参加行とともに米国に投資銀行を設立し、ニューヨークという世界最先端の金融資本市場で証券・投資銀行業務に関与する機会を得たことは、コーポレートファイナンスの主流が銀行借入から証券発行に移る1980年代に向け、重要な経験となったであろう。

また、1960年代後半から1970年代にかけては、ドイツ大手銀行は、ルクセンブルグに現地法人を設立し、折から拡大期にあったユーロドル市場での業務に乗り出している。ドイツ大手銀行によるルクセンブルグ現法に対する出資比率は99%から100%と、ほぼ単独での設立となっており、当該現法の設立は、同国金融界が戦後国際金融市場に復帰した重要なメルクマールの1つだったともいえる。当該現法は比較的自由的な金融規制の下、主に本国向けにユーロ資金の供与を行ったが、現地銀行及び他国の銀行現法との競争は激化し、業務多角化の必要性から、多様な金融商品の開発力を培うこととなった。

そして、自らの行名を冠したルクセンブルグ現法で成果を取めた後、ドイツ大手銀行は本格的に国外支店を展開するのである。1970年代後半から1980年代にかけ、欧州大陸、ロンドン、ニューヨーク、東南アジア、中南米と支店網を張り、国際金融業務を拡充していった。

大矢〔1986〕及び大矢〔2001〕は、こうした1960年代から1970年代におけるドイツ大手銀行の国際化の過程として、コンソーシアム・バンク、ルクセンブルグ現法や国外支店の展開といった国際戦略の手法について、詳細な解説及び分析を行っている。特にユニバーサルバンクであるドイツ大手銀行の商業銀行部門によるマルク建て決済システムの国際展開、それに伴い促進された「マルクの国際化」との関連で、ドイツ大手銀行の国際進出の一環としてその活動状況と展望が示されている。一方、筆者の関心は、1960年代から1970年代にかけてのドイツ大手銀行の国際戦略

及びその手法とその後の証券・投資銀行業務の展開との関わりを明らかにすることである。コンソーシアム・バンクやルクセンブルグ現法といった国際戦略は、1980年代から1990年代にかけて本格化した、ドイツ大手銀行の国際投資銀行としての展開につながる又は少なからず影響したという視点に立っている。そしてそれらは、1980年代以降、ドイツ大手銀行が金融の国際化・グローバル化への足掛かりを得るために重要なプロセスだったと考えている。大矢〔2001〕は、これらの国際戦略を、ドイツ・ユニバーサルバンクの主に商業銀行部門の活動としてとらえており、投資銀行業務の側面からアプローチを十分に行っているわけではない。当時の国際戦略の持つ投資銀行業務としての側面を併せて検討することが、本稿の趣旨である。

本稿では、大矢〔2001〕を含む先行研究などを参考に、当時のドイツ大手銀行の国際戦略をやや掘り下げて整理した上で、将来の国際投資銀行につながっていく諸活動について評価し、その意義について検討したい。

## 第1章 ドイツ大手銀行の国際化の背景

### 1. 1950年代の国際業務の状況

第2次世界大戦後、ドイツ大手銀行はいずれも複数の小銀行に解体・分割された。大戦終結直後の数年間は、ドイツ経済の壊滅的な時代にあって経済・金融界はなお混乱期にあり、ドイツ大手銀行は国内営業体制の再興に多くの労力を払わなければならなかった。戦後から1950年代にかけ、ドイツ大手銀行が再度国外進出を行うにあたり当面の目標としたのは、①戦前のコルレス契約の再建、②国外の新たな提携先を特定することであった。コルレス契約の再建・強化を図るため、代理店<sup>(12)</sup>が設置された。コルレス契約の再建は、銀行間の資金移動、顧客企業に対する貿易金融（貿易取引に係る書類の受渡し等）業務を可能とするため、国外諸国との貿易拡大に不可欠の作業であった<sup>(13)</sup>。

1950年代、大手米銀はドイツに支店形態で進出

し始めていたが、ドイツの銀行は積極的な国外支店の展開にまだ慎重な姿勢をとっており、国外に設けた拠点は若干に留まった<sup>(14)</sup>。この時期のドイツ大手銀行の支店設置としては、実質的にドイツ銀行の管理下にあったドイツ・アジア銀行(Deutsche-Asiatische Bank)が1958年に香港支店を、1962年にはカラチ支店を開設している。また、同じくドイツ銀行が管理するドイツ海外銀行(Deutsche-berseeische Bank)が1960年にブエノスアイレス支店を開設しているが、これが全てである<sup>(15)</sup>。当時の国外進出先は基本的に開発途上国が中心であり、ロンドン、ニューヨークといった世界有数の国際金融市場への進出は「時期尚早」と見送られた。

2つの世界大戦をはさむ数十年間(1914-1957年)は、ドイツの銀行の国外進出はほとんど進展を見なかったといってよいだろう。急速な国外進出に必要な経験・能力を持ち合わせておらず、小銀行に分割された状況では、積極的な国外展開を可能とする資本力も十分ではなかった。また、国内・欧州経済の安定ほか、敗戦国に対する国際社会の世論の安定を待つ必要があったのである<sup>(16)</sup>。

1957年、こうした状況を打破したのが同国銀行最大手のドイツ銀行であった。同行は1947年から48年にかけて10行に分割され、その際「ドイツ銀行」の名称を残すことも許されない状況だったが、1957年に頭取に就任したヘルマン・ヨゼフ・アプス(Hermann Josef Abs)の多大な貢献により、統合に向け大きく前進することになった。1952年に承継された10行は、ハンブルクのノルトドイチェ銀行(Norddeutschen Bank AG)、デュッセルドルフのライニッシェ・ヴェストフェーリッシェン銀行(Rheinisch-Westfälischen Bank AG)、ミュンヘンのズュートドイチェ銀行(Süddeutschen Bank AG)の3行に統合され、1957年3月には3行が統合し、現在の「ドイツ銀行」が誕生したのである<sup>(17)</sup>。さらに1958年、ドイツ銀行が主幹事となり、南アフリカのアングロ・アメリカン社(Anglo American Corporation)が行った外貨建て社債の発行は、外国企業のドイツ資本市場への復帰を表す象徴的な案件となった<sup>(18)</sup>。

そしてそれ以降、ドイツ銀行は国外進出を徐々に積極化することになった。1960年代に入ると、同行を取り巻く環境によって国外進出を加速せざるを得ない状況となった。1960年代半ば以降、ドイツの銀行が国外進出を積極化した背景としては、次の第2節から第4節に示すような要因があったと考えられる。

## 2. ドイツ大企業の国外進出の積極化

第1に、戦前から欧州屈指の工業力を誇ったドイツ企業の復興は目覚しく、国内大企業が米国をはじめ国外への進出を積極化したことである。ドイツ企業は、日本よりも10年以上前から始まった自国通貨の切り上げに対し、常に企業のコスト削減、産業構造の調整を迫られたが、次第に国際競争力をつけ、1978年には米国を上回る輸出額を達成した。その輸出力は世界最強の部類に属した<sup>(19)</sup>。

ドイツの対外直接投資は、1960年代以降漸次拡大し、1970年代に入ると資本純流入国から純流出国へと転じた。1970年代後半になると対外直接投資残高で英国に追いつき、米国に次ぐ世界第2の国外資産保有国へと成長した。特に1973年に前年度の倍に急増、以降50億マルク前後の水準を維持することとなった。これは主に、①マルク相場の高騰に伴い国外資産を取得するメリットが高まったこと、②ドイツ国内の労働コストが大幅に上昇したこと、国外の労働力を活用した現地生産のメリットが高まったこと、といった背景によるものと考えられる。地域別では、欧州向けが全体の半分近くを占めているが、1970年代半ば以降は、米ドル相場の低下や対米貿易摩擦の高まりなどを背景に、米国向け投資も急増している(図表1)。

業種別では、製造業のウェイトが全体の4分の3で、特に化学、電機、鉄鋼、機械(建設・工作機械及び重機)、自動車の5業種で総投資額の半分以上を占めており、重化学工業分野での海外進出に積極的に取り組んできた同国の特徴が表れている(図表2)。対外直接投資は、ドイツ本国からの輸出を増加させる輸出誘発効果とその輸出の

図表1 ドイツの対外・対内直接投資状況

(単位:億マルク)

年	西ドイツの対外直接投資額(A)			国内設備投資(C)		A/C	B/D
	うち製造業(B)	1952年以降の累計額		うち製造業(D)			
1965	11	9	83	645	240	1.7	3.9
1966	17	14	100	661	240	2.5	5.9
1967	21	16	121	591	211	3.5	7.6
1968	23	18	143	621	209	3.7	8.6
1969	33	28	176	770	286	4.2	9.8
1970	35	37	211	981	363	3.6	10.1
1971	27	20	238	1,112	382	2.4	5.1
1972	28	14	266	1,137	354	2.5	3.8
1973	56	37	322	1,177	354	4.8	10.4
1974	45	31	368	1,114	349	4.1	8.8
1975	52	42	420	1,151	345	4.5	12.2
1976	51	39	470	1,279	362	4.0	10.8
1977	51	38	521	1,384	372	3.7	10.1

(出所) 日本銀行『日銀調査月報』1980年7月号より筆者作成。

図表2 ドイツの地域別・業種別の対外直接投資

	1952年以降の累積額(億マルク)			構 成 比 (%)			増 加 率 (倍)	
	1967年	1973年	1977年	1967年	1973年	1977年	1973/1967	1977/1973
合 計	121	322	521	100.0	100.0	100.0	2.7	1.6
工業国	86	168	364	71.2	70.1	69.8	2.6	1.6
欧州	62	26	248	51.4	52.1	47.6	2.7	1.5
米国	9	97	67	7.8	8.1	12.9	2.9	2.6
発展途上国	35	250	157	28.8	29.9	30.2	2.8	1.6
製 造 業	97	62	399	80.6	77.5	76.6	2.6	1.6
化学	20	35	94	16.3	19.2	18.0	3.1	1.5
電機	13	28	56	10.9	10.9	10.8	2.7	1.6
鉄鋼	10	24	41	8.1	8.6	7.8	2.8	1.5
機械	8	23	40	6.5	7.3	7.8	3.0	1.7
自動車	13	8	34	11.0	7.1	6.4	1.8	1.5
石油・ガス	4	9	26	3.1	2.6	5.0	2.0	3.3
食料品	2	65	12	1.9	2.7	2.4	4.5	1.3
サービ業	12	27	111	9.7	20.3	21.2	5.4	1.7
金融・保険	6		54	5.3	8.2	10.4	4.5	2.0

(出所) 日本銀行『日銀調査月報』1980年7月号より筆者作成。

図表3 ドイツ金融機関の構成

(10億マルク・%)

	1975年末					1980年末				
	金融機関数	総資産	シェア	資金量	シェア	金融機関数	総資産	シェア	資金量	シェア
普通銀行	293	357	24.5	326	24.1	243	554	23.6	510	23.2
3大銀行	6	144	9.9	130	9.6	6	225	9.6	205	9.3
地域銀行	114	152	10.4	140	10.3	100	250	10.6	232	10.5
外銀支店	49	34	2.3	31	2.3	56	45	1.9	41	1.9
個人銀行	124	28	1.9	25	1.8	81	35	1.5	32	1.5
振替中央機関	12	245	16.9	233	17.2	12	383	16.3	365	16.6
貯蓄銀行	675	322	22.1	303	22.3	599	519	22.1	486	22.1
協同組合中央機関	12	64	4.4	61	4.5	10	101	4.3	96	4.4
協同組合	2,409	136	9.4	128	9.4	2,279	257	10.9	241	10.9
不動産抵当銀行	41	181	12.5	168	12.4	39	319	13.6	300	13.6
割賦金融機関	152	17	1.1	13	1.0	121	28	1.2	23	1.0
特殊銀行	19	103	7.1	96	7.1	16	149	6.4	140	6.3
郵便貯金	15	30	2.1	28	2.1	15	41	1.8	41	1.8
合計	3,628	1,455	100.0	1,357	100.0	3,334	2,351	100.0	2,200	100.0

①ドイツ国外拠点の資産・負債は含まない ②「3大銀行」の金融機関数には、西ベルリン子会社が各1行ずつ含まれる

③「資金量」は預貯金、借入金、債券発行高の合計

(出所) Monthly Report of the Deutsche Bundesbank (Feb,1976 及び Feb,1981) より筆者作成。

減少につながる輸出代替効果という相反する2つの効果をもたらした<sup>(20)</sup>、これが当時の同国貿易収支の悪化につながったと指摘されている。

ドイツ産業の中核は国際競争力のある大手製造企業であり、米国を中心とする先進工業国への進出を行う企業が全体の70%以上を占め、その進出方法は現地企業の買収が主な手段となっていた。取引先企業の海外進出や対外直接投資の拡大に伴い、ドイツ大手銀行には、国内企業の現地拠点への信用供与から証券発行引受、企業の合併・買収に係るアドバイザーに至るまでの広範なサービスが求められるようになった。ドイツ大手銀行は、取引先企業が求める金融サービスは、基本的にドイツ国内だけでなく国外においても同様に提供しなければならないと考えたのであり、企業のニーズに従う形で国外進出を図ったことは必然だったのである。

### 3. 国内金融市場の競争激化

国外進出の第2の背景としては、ドイツ国内金融界の競争激化があげられる。1970年代、同国金融システムは、ドイツ銀行をはじめとする大手銀行のほか、貯蓄銀行、協同組合などから構成されていたが、大手銀行は国内では必ずしも最大勢力ではなかった。1970年代半ばの時点で、ドイツ国民や企業の預金の半分以上を吸収し、同時に貸付及び証券保有において最大シェアを占めていたのは、振替中央機関 (Girozentrale) を上部機関とする貯蓄銀行 (Sparkasse) である<sup>(21)</sup>(図表3)。

1970年代、振替中央機関、貯蓄銀行とも、既に業務内容は普通銀行と変わりなく、単独の銀行組織として最大の資金量を有し、国内約17,000の支店網を構築していた<sup>(22)</sup>。組合員である中小企業者や農業従事者の預金を集め、組合員に融資する信用協同組合グループの預金量の増加も著しかった。貯蓄銀行、協同組合は、多数の店舗網により

預金を吸収し、積極的に業容拡大を図るに伴い、商業銀行との競争は激化していった。加えて1960年代から1970年代にかけ、大手米銀が米系の多国籍企業の世界展開に伴って、欧州、特にドイツへの進出を積極化、国際化を指向するドイツ大企業との取引拡大を図っていた。こうした国内外の競合金融機関に押される形で大手銀行が国外進出を加速させたのは、必然の流れであった。

#### 4. ドイツマルクの国際化

そして第3には、外的要因としてのドイツマルクの国際化があげられる。1960年代以降ドイツ企業の復興が顕著となり、世界経済における同国の経済・国際貿易の重要性が高まるなか、1974年から75年にマルク資金の国内外間移動の自由化政策が実施されたことなどから、ドイツマルクの国際化が大いに促されることになった。マルクの国際化は、ドイツ大手銀行にとり、自国通貨を利用することで相対的に安価な資金コストと外債のプレースメント能力を活用することを可能にした。さらに1970年代は、ドイツ企業が短期資金を欧州通貨市場から借り入れる傾向が強まり、それがドイツ大手銀行の国際業務基盤を強化することにつながった。

## 第2章 コンソーシアム・バンクの形成と運営

本章では、前章で説明したような背景から本格的な国際展開を迫られることになったドイツ大手銀行が、まず採用した国際戦略の手法「コンソーシアム・バンク」の態様、運営や業務について見ることとする。

### 1. 様々な形態

Aronson, Jonathon. [1976] によれば、1960年代から1970年代にかけて形成されたコンソーシアム・バンクは主に、①欧州銀行からなる又は欧州銀行が中心となって形成された連合体、②欧米銀行からなるグローバルな連合体、③同一国の銀行の連合体、に分類することができる(図表4)。

上記①は欧州大手銀行が中心メンバーであり、基本的に米銀は参加していない。前述の通り、欧州各行が連携して米銀に比肩・対抗し得る支店網を構築することが主たる目的である<sup>(23)</sup>。当該連合体は様々な欧州通貨を調達することはできたが、米銀が不参加のためにドルの調達は専らユーロドル市場に依存せざるを得ず、国際金融市場で拡大しつつあったドル建て貸付を行うには制限があった<sup>(24)</sup>。

上記②は、欧州大手銀行と1つ以上の米大手銀行が連合したものである。欧州側には、ドル預金を持つ米銀と組むことで、世界で拡大していたドル・ファイナンスに対応する目的があった。一方米国側は、自国規制に縛られることなく、ロンドンを拠点として自由な国際金融業務を展開することを意図していた。グラス・スティーガル法(Glass-Steagall Act・1933年連邦銀行法)<sup>(25)</sup>下の米銀は、自国での証券業務への従事を制限され、当該業務に対応し得る専門家の育成もままならなかったが、コンソーシアム・バンクに参加することで国際市場における証券の発行・売買に従事し、人材育成も可能となった<sup>(26)</sup>。

そして上記③は、同一国の銀行が複数集まり連合体を形成したものである。参加行は、国際金融業務のノウハウ蓄積が不十分な銀行、地方銀行など、単独では国際拠点網の構築が困難な各国の準大手クラスであった。主に国内の顧客企業向けに、単独では困難な大規模貸付を可能とすることを目的としていた。

上記のほか、資源エネルギー分野など特定の産業セクターに対し金融サービスを提供すべく形成されたコンソーシアム・バンクも存在した。石炭から石油へという産業エネルギーの移行期において、例えば油田開発向け資金供与のリスクを分散することを目的としていた<sup>(27)</sup>。また、コンソーシアム・バンクの株主は概して民間銀行だったが、それが政府系金融機関であったり、製造会社、鉱山会社であったりするケースも見られた<sup>(28)</sup>。

図表4 コンソーシアム・バンクの主要なカテゴリーと特徴

カテゴリー	概要・目的・特徴	主なコンソーシアム・バンクと参加行
<p>欧州金融機関同士 又は欧州金融機関 中心の連合体</p>	<p><b>【概要】</b> ◆欧州大手金融機関が中心となり 結成（米銀は不参加）</p> <p><b>【目的】</b> ◆米銀のグローバルかつ効率的な 支店網に比肩する営業ネット ワークの構築 ◆欧州域内の支店網を一層強化 し、米銀の欧州進出に対抗 ◆欧州ナショナリズムの下、欧州 金融機関間のシナジー効果の実 現を目指す</p> <p><b>【特徴】</b> ◆基本的に米銀は参加しないた め、ドル資金の調達はユーロダ ラー市場に依存</p>	<p>①Midland and International Banks Ltd(MAIBL): 1964年設立 ・Midland Bank(英), Toronto Dominion Bank(加), Standard Bank(英), Commercial Bank of Australia (豪)</p> <p>②European Banks International Group(EBIC):1963 年設立 ・Amsterdam-Rotterdam Bank(蘭), Midland Bank(英), Creditanstalt Bankverein(奥), Deutsche Bank(西独), Société Générale de Banque(ベルギー), Société Générale(仏), Banca Commerciale Italiana(伊)</p> <p>③Euro-Partners(旧C.C.B.Triangle):1970年設立 ・Banco di Roma(伊), Banco Hispano Americano (西), Commerzbank(西独), Crédit Lyonnais(仏)</p> <p>④ABECORE:1971年設立 ・Banca Nazionale del Lavoro(西), Banque Bruxells Lambert(ベルギー), Banque Nationale de Paris(仏), Barclays Bank Ltd(英), Bayerische Hypotheken und Wechselbank AG(西独), DresdnerBank(西独), Österreichische Länderbank(奥), Algemene Bank (蘭), Banque Internationale à Luxembourg(ルク センブルグ), Banque de la Société Européenne(仏)</p>
<p>欧米金融機関間の グローバル連合体</p>	<p><b>【概要】</b> ◆大手欧州金融機関と1つ以上の 米大手金融機関が連合</p> <p><b>【目的】</b> ◆ドル預金を持つ米金融機関と組 むことにより、拡大する世界の ドル資金の調達に対応</p>	<p>①Société Financière Européenne(ABECOREの前身): 1967年設立 ・Banque Nationale de Paris(仏), Banque de Bruxells (ベルギー), Banca Nazionale del Lavoro(西), Barclays Bank(英), DresdnerBank(西独), Algemene Bank Nederland(蘭), Bank of America(米)</p> <p>②Orion Group ・Chase Manhattan Corp(米), Credito Italiano(伊), Mitsubishi Bank(日), National Westminster Bank (英), Royal Bank of Canada(加), Westdeutsche Landesbank(西独)</p>
<p>同一国の金融機関 の連合体</p>	<p><b>【概要】</b> ◆同一国の銀行が複数集まり連合 体を形成（地方銀行など比較的 小規模銀行が参加）</p> <p><b>【目的】</b> ◆主に国内の顧客向けに、単独で は困難な大規模貸付を可能とす ること</p>	<p>①Japan International Bank ・主要邦銀7行</p> <p>②Italian International Bank ・イタリアの小規模銀行4行</p> <p>③Allied Bank International ・地方銀行16行</p>

(出所) Jonathon. [1976] より筆者作成。

## 2. 組織運営と業務

コンソーシアム・バンクの多くは、国際金融資本市場の中心地であるロンドンに本社をおき<sup>(29)</sup>、本国の親銀行とは距離をおいた独自の経営体制をしていた<sup>(30)</sup>。経営陣には、与信先の審査や与信条件の決定、与信の実行・管理について幅広い権

限が付与されていた。コンソーシアム・バンクは、あたかも独立した1つの自治体のように活動していたわけだが、それは多くの場合、親銀行（株主銀行）が設立当初から、それを自らが営む商業銀行とは一線を画した「投資銀行（investment banks）」のような金融機関と見なしていたためで



ある。例えば、コンソーシアム・バンクは、各国の親銀行からの派遣行員から構成されていたが（派遣期間は概ね2年から5年）、競争が激化する国際金融市場で活動する社員には、国内の商業銀行行員とは異なる資質・姿勢が求められた。事務の正確性や秩序を重視する商業銀行員とは違い、アントレプレナー的な思考、大胆な行動力、直観力、投資家が何に投資するかといったことへの鋭い勘を持たなければならなかった。その設立当初から証券引受や合併・買収（M&A）の助言を手掛けたわけではなかったが、国際金融市場で案件を獲得・管理するには、投資銀行並みの迅速な意思決定が必要だったのである。

迅速な意思決定を可能とするため、ロンドンに本拠とするコンソーシアム・バンクが設置した意思決定機関が「ロンドン委員会」と呼ばれる内部機関であった。当該機関のメンバーには、プロジェクト責任者、親銀行ロンドン支店の管理職といった前線の実務家が名を連ね、案件に関する会合が週に1回、最低でも月1回は開催されていたが、案件の重要度によっては非公式な会合が頻繁に開かれた。通常年4回の取締役会では、ロンドン委員会での決定を参考に案件の採択を審議し、重要案件については親銀行本店の決定を仰いだわけだが、実質的に当該委員会の判断が覆ることはほとんどなかった<sup>(31)</sup>。経営陣には、複雑な国際案件に対するそうした実務家たちの対応能力を本店に見せつけることで、自らの自治を守ろうとした意図もあったのであろう<sup>(32)</sup>。

### 3. 主な金融サービス

1960年代のロンドン金融市場では、イングランド銀行によるポンド建て信用供与規制の導入（1965年5月）や世界的な金利上昇によって、企業の長期資金需要は縮小したものの、期間1年以内の短期資金市場でも金利上昇は著しく、短期資金需要も同様に縮小していた。この時期、顧客の資金需要は専ら期間1年から3年の貸付に向かっていた。1970年代に入っても金利上昇基調は変わらなかったが、経済拡大に伴い長期資金需要が回復し、コンソーシアム・バンクは期間3年以上

の中長期貸付を主力業務とするようになった。

図表5は、1970年代前半における、ロンドンに本社をおくコンソーシアム・バンクの債権・債務のネット金額を示している。その対英銀行間市場、英居住者、英国外銀行・居住者の債権・債務残高を見ると、いずれのカテゴリーにおいても、特に期間3年超の貸付債権額が伸びていることがわかる。期間1年未満の債務残高が1971年10月の4億8,700万ポンドから1974年11月には17億6,300万ポンドに拡大している一方、期間3年以上の債権残高は3億1,300万ポンドから12億8,600万ポンドに拡大している。図表6は、ロンドンにある金融機関別のユーロ通貨建て貸付の期間別残高を示している。これによれば、1970年代前半において、コンソーシアム・バンクによる期間1年以上のユーロ通貨建て与信残高は、概ねそれが行う全与信残高の40%超を占めている。英国銀行など他の金融機関は同占率が2～25%であるのに比べると、コンソーシアム・バンクがいかに中長期与信に注力していたのかがわかる。与信期間の長さに対し、その多くは期間1年未満の短期資金を銀行間市場から調達していた。当時、ロンドンにある銀行の信用仲介は「長期の資金調達、短期の貸付」を原則としていたが、コンソーシアム・バンクは、概してそれに従っていなかったと考えられる。

当時のイングランド銀行は、自由放任主義に基づく銀行監督を原則としていたため、コンソーシアム・バンクの与信状況は、ほとんど外部からの監視を受けることはなかった。しかし、その与信や債券引受のエクスポージャーは、調達・運用の資金繰り、流動性リスクの観点から、本来は厳格に外部から監視・管理されるべきものだった。コンソーシアム・バンクの資金調達先は安定した預金ではなく市況に左右されやすい銀行間市場であり、その他国通貨及びクロス通貨取引は、それ相当の為替変動リスクを伴うものだったからである<sup>(33)</sup>。

しかし、そうしたリスクはあった一方で、中長期貸付・中長期債の引受について、コンソーシアム・バンクは様々な金融手法を開発し、付加価値

図表5 ロンドン・コンソーシアム・バンクのネット債権・債務額（期間別残高）

(百万ポンド)

	貸付主体	期間別「債権－債務」の額				部門別合計
		1ヶ月未満	1ヶ月以上 1年未満	1年以上 3年未満	3年以上	
1971年10月	英銀行間市場	▲ 51	▲ 210	0	▲ 1	▲ 262
	その他英国居住者	2	10	189	27	57
	英国外銀行	▲ 77	▲ 313	3	▲ 11	▲ 398
	その他英国非居住者	23	129	178	298	628
	期間別合計	▲ 103	▲ 384	199	313	25
1972年10月	英銀行間市場	▲ 16	▲ 302	20	▲ 10	▲ 308
	その他英国居住者	4	13	15	36	▲ 68
	英国外銀行	▲ 160	▲ 429	16	17	▲ 556
	その他英国非居住者	8	158	289	375	830
	期間別合計	▲ 164	▲ 560	340	418	34
1973年9月	英銀行間市場	▲ 105	▲ 462	▲ 14	2	▲ 579
	その他英国居住者	6	53	54	90	203
	英国外銀行	▲ 273	▲ 741	18	▲ 8	▲ 1,004
	その他英国非居住者	107	438	335	559	1,439
	期間別合計	▲ 265	▲ 707	393	643	64
1974年11月	英銀行間市場	▲ 88	▲ 465	▲ 7	13	▲ 547
	その他英国居住者	▲ 5	20	46	240	301
	英国外銀行	▲ 751	▲ 829	42	107	▲ 1,431
	その他英国非居住者	24	331	443	926	1,724
	期間別合計	▲ 820	▲ 943	524	1,286	47

(出所) Jonathon. [1976] より筆者作成。

の高いサービスを提供することに努めることになった。それらは例えば、貸付に対する変動金利方式の適用<sup>(34)</sup>、減債基金（sinking funds: 社債や国債などの元金償還に必要な資金を積み立てる制度）を長期債の発行スキームに組み込むことによる償還財源の確保（当該債券の安全性確保をアピールし、投資家への当該債券の販売を円滑に行う）、私募形式の中期債（medium-term notes）の発行といった、国際的企業のニーズに応えた試みである<sup>(35)</sup>。企業の金融ニーズに対し、オーダーメイドで応えることにより、国際金融市場で活動するコンソーシアム・バンクの商品開発力は日々磨かれていったのである。

また、1970年代半ばになると、株式・債券の引受、債券トレーディング、コーポレートファイナンス、企業のM&Aといった、法人向け金融サー

ビスの提供に特化するコンソーシアム・バンクが登場した<sup>(36)</sup>。この頃、先進諸国の国際的企業の金融ニーズは、商業銀行分野である貸付や債券引受に留まらず、株式引受や買収・合併（M&A）の助言といった本格的な投資銀行分野に及んでいたのである。1970年代は、国際的企業のニーズに対応すべく様々な革新的金融商品が開発されたが、それが長期間専売特許であり続けることはなかった。金融機関間の国際ネットワークが形成され、新規投入された新商品は、直ちに市場全体に伝播し、短期間のうちにそれと類似の又はそれを超える商品が考案された。1970年代は、近年の金融グローバル化の初期にあたり、金融サービスの質をめぐる、金融機関間の競争は激しさを増していったのである。

図表6 ロンドン金融機関によるユーロ通貨建て貸付の期間別残高

(百万ポンド・%)

	貸付主体	1ヶ月未満	1ヶ月以上 1年未満	1年以上 3年未満	3年以上	部門別合計・占率		
						合計額	全金融機関 中の占率	期間1年以上の 与信残高の占率
1971年10月	英国銀行	1,861	3,240	645	722	6,469	26.1	21.1
	英連邦銀行	337	922	18	14	1,291	5.2	2.5
	米国銀行	4,728	6,099	500	707	12,034	48.6	10.0
	その他英国外銀行	1,467	1,949	115	104	3,636	14.7	6.0
	コンソーシアム・バンク	274	459	229	352	1,314	5.3	44.2
	期間別合計	8,667	12,669	1,507	1,899	24,743	100.0	13.8
1972年10月	英国銀行	2,559	5,236	867	859	9,521	28.0	18.1
	英連邦銀行	548	1,344	58	74	2,204	6.5	6.0
	米国銀行	4,758	8,322	706	861	14,597	42.9	10.7
	その他英国外銀行	2,113	3,037	204	339	5,693	16.7	9.5
	コンソーシアム・バンク	395	686	380	474	1,985	5.8	43.0
	期間別合計	10,373	18,625	2,215	2,607	34,000	100.0	14.2
1973年9月	英国銀行	4,098	6,718	885	954	12,655	25.4	14.5
	英連邦銀行	727	1,804	83	80	2,694	5.4	6.1
	米国銀行	6,885	10,907	658	1,074	19,524	39.2	8.9
	その他英国外銀行	3,950	5,644	235	964	10,843	21.7	11.1
	(邦銀)	1,587	1,735	119	762	4,203	8.4	21.0
	(その他国外銀行)	2,363	3,909	116	202	6,640	13.3	4.8
	コンソーシアム・バンク	1,082	1,706	485	785	4,058	8.2	31.3
	期間別合計	16,742	26,779	2,346	3,857	49,774	100.0	12.5
1974年11月	英国銀行	4,687	6,761	1,389	2,426	15,263	23.0	25.0
	英連邦銀行	968	1,925	188	517	3,598	4.9	19.6
	米国銀行	9,801	12,614	1,044	2,473	25,932	39.0	13.6
	その他英国外銀行	6,056	7,057	516	3,075	17,161	26	20.9
	(邦銀)	2,631	2,956	210	1,928	8,182	12.3	26.1
	(その他国外銀行)	3,425	4,101	306	1,147	8,979	13.5	16.2
	コンソーシアム・バンク	1,001	1,427	619	1,416	4,463	6.7	45.6
	期間別合計	22,513	32,915	3,275	7,013	65,726	100.0	15.7

(出所) Jonathon. [1976] より筆者作成。

#### 4. 案件の獲得・実行

その形成初期において、コンソーシアム・バンクの多くは、案件獲得を親銀行の顧客紹介に少なからず依存していた。1970年代初頭において、その全案件のうち親銀行の紹介によるものは10%から15%程度だったとされている<sup>(37)</sup>。しかし、コンソーシアム・バンク経営陣は、基本的には親銀行に頼らない独自の案件獲得を目指していた<sup>(38)</sup>。貸出先は、貸付審査のほとんど必要ない国際的大

企業が中心だったが<sup>(39)</sup>、実際に案件を獲得するには、その高度な金融ニーズに答え得る、優れた金融商品開発力や営業能力が不可欠であった。

ところで、紹介案件には、親銀行自らが引受けたくない案件や、興味はあっても政治的にセンシティブな案件（西側諸国に本店のある親銀行が取扱うには不適切な案件）が含まれていた。例えば、旧東側諸国、キューバ、北ベトナムといった社会主義国への信用供与などはコンソーシアム・バン

クが担当することが多く、親銀行はそれを通じ現地経済の状況や将来戦略に必要な情報を得ていたと考えられる。1971年には、複数の旧西側・東側金融機関が出資して「セントローバ銀行 (Centropa Bank・本社ウィーン)<sup>(40)</sup>」が設立され、旧東側諸国に対する貿易金融業務を専門に行うようになったが、他のコンソーシアム・バンクにも同様の案件を手掛けるものが現れるようになった。

コンソーシアム・バンクが手掛ける貸付及び債券引受は、通常それを含む複数の銀行がシンジケート (募集引受団) を組成し実行されていたが<sup>(41)</sup>、主に2つの組成方法が採用されていた<sup>(42)</sup>。多くのコンソーシアム・バンクが採用した最も一般的な組成方法は、主幹事行が貸付先企業の信用リスクや資金ニーズを詳細に分析し承認された案件を特定した上で、銀行に対し引受団への参加を募るというものである<sup>(43)</sup>。もう1つは、主幹事行が貸付額全額を銀行の自己勘定から直接貸付けることを確約した上で案件を獲得し、その後多数の銀行に向けてシンジケートへの参加を募る方法である<sup>(44)</sup>。主幹事行は、案件内容をテレックスで一斉に数百行に送信して引受団への参加を募り、自行の貸付を肩代わりしてもらうわけだが、全送信先の5%から10%がそのオファーに応じていた。主幹事行がまず貸付先の信用リスクを一手に負うことで、迅速な貸付実行を可能とした方法だが、既に当時は銀行間の案件獲得競争が激しさを増しており、案件獲得のためには、銀行が負担するリスクも一層大きくなっていたことが見て取れる。

### 第3章 コンソーシアム・バンクの活動と評価

#### 1. 各コンソーシアム・バンクの状況

冒頭で述べた事情により、ドイツの場合、大手銀行といえども国際業務は欧州他国に比べて大きく出遅れ、1970年の時点では国外支店は目立って少なかった<sup>(45)</sup>。ニューヨーク、ロンドンといった主要金融市場への進出でさえ、高い設立・運営コストを理由に見送られることになった<sup>(46)</sup>。

しかし、1960年代に入り顕在化したいくつかの環境変化によって、ドイツ大手銀行の国際戦略には新たなアプローチが求められるようになった。

「環境変化」の第1は、1960年代以降米大手銀行が欧州支店を盛んに設置したことである。支店設置先としてとりわけ重視されたのがドイツであり、米銀は現地大企業の国際進出を積極的に支援するようになった。ドイツ大手銀行は米銀への対抗上、(自前の支店設置は時期尚早だったとしても) 国外において、自国の大企業に対し金融サービスを提供する体制を整える必要が生じた。第2は、ドイツ産業界が、大手銀行に対し国外進出を要望するようになったことである。第3は、1960年代後半に、欧州金融資本市場に大きなビジネスの好機が到来しているという認識が広がったことである。そして第4は、複数行が協働するシンジケートローンが国際的な銀行ビジネスの中心的な手法になり始めたことである<sup>(47)</sup>。

こうした環境変化に対応すべく、ドイツ大手銀行にとって、出資金など比較的少ないコストを負担することでコンソーシアム・バンクに参加し、支店網と人材不足を補うことは、極めて有益であった。特に当時のユーロ金融市場は、存続が懸念される一方で成長性も秘めており、リスクを回避しながら国際金融業務のノウハウを蓄積するにはコンソーシアム・バンクへの参加が適していたのである。ドイツ大手銀行は、いずれもコンソーシアム・バンクに参加した。メンバー行間で相互信用協定を結び、情報交換、人材の交換及び教育、支払手続きの調和、子会社の設立、ユーロ中長期貸付やユーロ債引受で連携を図るという点で共通していた<sup>(48)</sup>。

本節では、ドイツの銀行が出資・参加した連合体の活動や特徴について見ることにする (図表7)。

#### (1) EBIC グループ (EBIC Group)

EBIC グループは、1963年、ドイツ銀行、オランダのアムステルダム銀行 (後の ABN アムロ)、ベルギー・ソシエテ・ジェネラル (Banque de la Société de Belgique)、英ミッドランド銀行 (1992年

図表7 コンソーシアム・バンクの参加行 (1973年)

(百万ドル・店・人)

	設立年	参加金融機関	本社	資産規模	支店数	従業員数
EBIC	1963	Deutsche Bank AG	西ドイツ・フランクフルト	24,389	1,250	39,600
		Société Générale	フランス・パリ	22,821	2,300	36,800
		Midland Bank Ltd	英国・ロンドン	19,104	3,600	50,200
		Banca Commerciale Italiana	イタリア・ミラノ	18,105	300	12,500
		Amsterdam-Rotterdam Bank N.V.	オランダ・アムステルダム	9,682	750	18,400
		Société Générale de Banque	ベルギー・ブリュッセル	8,662	1,050	13,700
		Creditanstalt Bankverein	オーストリア・ウィーン	3,105	180	6,800
ABECOR	1971	Banque Nationale de Paris	フランスパリ	30,142	2,000	N.A.
		Barclays Bank Ltd	英国・ロンドン	28,304	3,000	N.A.
		Banca Nazionale del Lavoro	イタリア・ローマ	22,651	232	N.A.
		Dresdner Bank	西ドイツ・フランクフルト	20,667	1,000	N.A.
		Algemene Bank Nederland	オランダ・アムステルダム	10,138	600	N.A.
		Bayerische Hypotheken und Wechsel Bank	西ドイツ・ミュンヘン	9,457	428	N.A.
		Banque de Bruxelles	ベルギー・ブリュッセル	N.A.	1,000	N.A.
		[Associated members]				N.A.
		Banque Internationale à Luxembourg	ルクセンブルグ	904	43	N.A.
Österreichische Länderbank	オーストリア・ウィーン	2,042	70	N.A.		
Europartners	1971	Crédit Lyonnais	フランス・パリ	27,743	2,298	43,655
		Commerzbank	西ドイツ・フランクフルト	14,382	745	16,062
		Banco di Roma	イタリア・ローマ	13,019	261	10,410
		Banco Hispano Americano	スペイン・マドリッド	6,005	618	15,862
Inter-Alpha	1972	Kredietbank	ベルギー・ブリュッセル	6,183	N.A.	N.A.
		Crédit Commercial de France	フランス・パリ	4,318	N.A.	N.A.
		Berliner Handels-Gesellschaft-FrankfurterBank	西ドイツ・フランクフルト	4,314	N.A.	N.A.
		Nederlandsche Middenstandsbank	オランダ・アムステルダム	4,265	N.A.	N.A.
		Williams and Glyn's	英国・ロンドン	3,122	N.A.	N.A.
		Banco Ambrosiano	イタリア・ミラノ	2,842	N.A.	N.A.
		Privatbanken	デンマーク・コペンハーゲン	1,486	N.A.	N.A.

注) 数値は1973年末

(出所) The Banker, Aug.1974 より筆者作成。

に香港上海銀行が買収、現 HSBC グループ) の欧州 4 行 (創設 4 行) が「欧州諮問委員会 (European Advisory Committee)」を設置し、業務提携したことに始まる。当初業務提携は、情報交換や相互助言、共同の市場・経済分析などにとどまったが、各行経営陣は上記委員会で定期的に交流を深めるなかで、国際金融業務の具体的な共同作業を検討・実施していった (図表 8)。初の共同作業は、1967 年、ブリュッセルに「バンク・ユーロペーヌ・ド・クレディ・ア・ムアイヤン・テルム

(Banque Européenne de Credit à Moyen Terme : BEC)」を設置したことである。その主要業務は、国際的プロジェクトを通じた企業に対する短中長期の信用供与、貿易金融、証券業務であった。

1970 年には、グループ管理機関「欧州銀行国際会社 (European Bank's International Company : EBIC)」をブリュッセルに設立している。EBIC は銀行業務を行わず、欧州諮問委員会の策定する経営方針に従い、参加各行の調整・管理を行うことを主たる業務としていた。さらに 1973 年には、

図表8 EBICグループの国際展開（1970～1988年）

年	動 向
1963	◆Amsterdamsche Bank N.V.(現 ABNアムロ), Banque de la Société de Belgique, Midland Bank Ltd.(英), Deutsche Bank AG(以下「創立4行」)が,「欧州諮問委員会(EAC・European Advisory Committee)」を設立
1967	◆ブリュッセルにBanque Européenne de Crédit à Moyen Terme(BEC・短中期信用業務)を設立
1968	◆ニューヨークに「欧州アメリカ銀行(EABC)」,「欧州アメリカ信託銀行(EABTC)」を設立
1969	◆ジャカルタ, ヨハネスブルグに共同駐在員事務所を設置
1970	◆創立4行が, ロンドンに「欧州銀行国際会社(EBIC・European Banks' International Company S.A.)」を資本金200万ドルで設立 ◆豪・日・米の銀行とともにメルボルンにEuro Pacific Finance(預金・中長期信用業務)を設立
1971	◆Creditanstalt Bankverein(奥), Société Générale(仏)が新規加盟(EBIC加盟は6行へ) ◆トロント共同駐在員事務所を設置
1972	◆Europäisch Asiatische Bank(アジア地域担当)が営業開始, シンガポール支店開設 ◆ルクセンブルグ, ブリュッセル, フランクフルトにアラブ主要行との合併で3銀行を設立 ◆若手行員向け国際型人材育成のための「EBICMENプログラム」を導入
1973	◆Banca Commerciale Italianaが新規加盟(EBIC加盟は7行へ) ◆BECを“European Credit Bank”に改称 ◆ロンドンにマーチャントバンク子会社European Banking Companyを設立
1977	◆EACが“Board of EBIC”に改称
1978	◆EABC, EABTCが合併しEABの傘下に
1985	◆EBIC傘下子会社に対するEBIC加盟銀行の株式保有比率の見直し
1988	◆EBICからドイツ銀行が脱退

(出所) Deutsche Bank Annual Report, 1963-1988より筆者作成。

ロンドンにマーチャントバンク「欧州銀行会社(European Banking Company Ltd.)」を設立し、国際企業を対象に証券発行引受、短中期のユーロ信用供与といった金融サービスを提供した。

EBICグループは、米国、東アジアなどにも合併金融機関を設立している。米国では、1968年、ニューヨークに「欧州アメリカ銀行(European-American Banking Corporation:EABC)」と「欧州アメリカ信託銀行(European-American Bank & Trust Company:EABTC)」を(1978年に両行は合併し、持株会社「欧州アメリカ銀行[European American Bank]」に傘下入りした)<sup>(49)</sup>、豪州では、1970年、メルボルンに「欧州・太平洋金融会社(Euro-Pacific Finance Corporation Ltd.)」を設立している。また、東アジアの業務については、1972年にハンブルグを本店とする「欧州アジア銀行(European-Asiatische Bank)」が営業を開始、当該地域に多数の支店網を有し、貿易金融や

多国籍企業向けの信用供与を行った。1970年代前半にかけ、創設4行にフランスのソシエテ・ジェネラルなど3行が新規に参加したことで、EBICグループは、1973年の時点で、メンバー7行の合計で、総資産877億ドル、支店数9,350、従業員178,000名に達する巨大金融グループとなった<sup>(50)</sup>。

(2) ユーロパートナーズ(Europartners)

1970年から1971年にかけて、ドイツのコメルツ銀行、フランスのクレディリヨネ、イタリアのローマ銀行の3行間で緊密な連合体「CCBトライアングル(CCB Triangle)」が形成された<sup>(51)</sup>。この連合体は、銀行業務の全領域をカバーする広範囲な協力関係を築き、長期的には合併に近い「擬似合併銀行(quasi-merger bank)<sup>(52)</sup>」の形成を想定していた。CCBトライアングルは、EBICグループのように共同の管理機関を持たず、実質的な合併新銀行を設立するという高い理想を掲げ

ていた。そして1973年、これら創設3行にスペインのバンコ・イスパノ・アメリカノが加わったのに伴い、連合体は「ユーロパートナーズ (Europartners)」と改称した。

ユーロパートナーズとして最初に共同設立したのは、1971年、株式・債券及び資産管理業務を手掛けるニューヨークの証券会社「ユーロパートナーズ証券会社 (Europartners Securities Corporation)」である。1973年末にはアムステルダムに合弁銀行を(過半数をコメルツ銀行、クレディ・リヨネが出資)、1974年春にはドイツ・ザール州にコメルツ信用銀行 (Commerz-Credit-Bank Aktiengesellschaft Europartners) を、またリース分野では、1973年にパリにユーロパートナーズ・リーシングを設立した。ほかにユーロパートナーズは、EBICと同様、東アジア、中東その他の地域に様々な形態で共同金融機関を設立していった。創設3行は、中長期の欧州通貨建てシンジケートローンで連携したが<sup>(53)</sup>、証券分野でも、ユーロパートナーズ証券会社を中心に、1973年半ばまでに35件の債券引受を手掛け、複数の投資ファンドを設立するなど、広範な分野で連携の実績を上げていった。また、電子データ処理言語 (electronic data processing language) を使った参加行間の資金決済の迅速化、参加行間の相互信用供与制度「トランスクレジット (Transcredit)」の導入<sup>(54)</sup>など、業務インフラの整備でも連携が進んだ。

### (3) ABECOR

1967年、ドレスナー銀行、オランダのABN (Algemene Bank Nederland・現ABNアムロ銀行)、イタリアのラボロ銀行 (Banca Nazionale del Lavoro)、パリ国立銀行 (Banque Nationale de Paris)、バークレイズ銀行 (Barclays Bank)、バンク・オブ・アメリカの6行が、ルクセンブルグに共同機関「ソシエテ・フランシエーレ・ユーロピーネ (SFE・Société Financière Européenne)」を創設した。当該機関の下、中長期貸付その他業務の連携を目指したが、あくまでも各行独自の業務計画を補完するという位置づけであった。

1971年には、SFEを創設したドレスナー銀行、ABNに加え、バンク・デ・ブリュッセル、ドイツ信用抵当銀行の4行(創設4行)は、国際的協力の拡大を企図して提携関係を結び、1972年には、メンバー行の調整機関として、「欧州銀行連合 (Associated Banks of Europe Corporation: ABECOR)」を創設したのである。その創設は、特に国際展開が遅れていたドレスナー銀行の尽力が大きかったが、ABECORはSFEと同様、強固な団結によって自らの活動が他行に制約されることを避け、自行の自主性を維持しようとする銀行の連合体であった。従って参加行は、お互い支え合うパートナーというよりも、単に同じ連合体に出資する株主であるといった意識の下に集まっていたというのが実態であった<sup>(55)</sup>。

ABECORは、EBICやユーロパートナーズと同様に、多くの共同事務所・代理店を世界の主要都市に設置し、米証券子会社などを設立したほか、国際人材研修プログラムも共同で運営していた。その一方で参加各行は、グループの枠組みとは別に、非参加行とも提携した国際的進出も展開していた<sup>(56)</sup>。

### (4) インターアルファ・グループ

インターアルファ・グループ (Inter-Alpha Group) は、ドイツのBHF銀行 (Berliner Handelsgesellschaft Frankfurter Bank)、イタリアのアンプロシアーノ銀行 (Banco Ambrosiano)、フランス信用商業銀行 (Crédit Commercial de France)、ベルギー信用銀行 (Kredit Bank)、オランダ中小企業銀行 (Nederlandsche Middenstandsbank)、英国のウィリアム・アンド・ギリンス銀行 (Williams and Glyn's Bank)、デンマークのプリバートバンケン (Privatbanken) という各国の準大手銀行を中心に、1972年に形成されたコンソーシアム・バンクである。各行はいずれも十分な国外支店網を持たず、コンソーシアム・バンクに参加し各国に共同で駐在員事務所を設置したが、各行経営陣は「不十分な国外拠点を互いに補完し合い増強する」という明確な目的で一致していた。参加行は、1974年に共同でルクセンブルグ子会社のインターアル

ファ・アジア (Inter-Alpha Asia) を設立、同社はシンガポールでオフショア銀行免許を取得するなどアジア地域の開拓に注力することになった。また、参加各行は、米投資銀行ブラウン・ブラザーズ・ハリマンを中心に形成されたコンソーシアム・バンク (Brown Harriman and International Banks) の株式を合計で47%保有しており、それとの共同で国際投資銀行を展開することも可能な立場にあった (しかし、当該グループがこうしたポジションを利用して共同で投資銀行業務を展開した事実は確認できていない)。

## 2. 米国市場への進出

### (1) EBIC グループの米国戦略

1950年代、戦後間もない欧州諸国、とりわけドイツにとり、民主主義が根付き経済の繁栄を謳歌する米国は復興の手段であった<sup>(57)</sup>。終戦直後、ベ

ルリン封鎖事件 (ベルリン大空輸)、朝鮮戦争といった東西冷戦を象徴する事件が相次いだ、これらに伴う膨大な軍事支出によってドイツ経済の復興が軌道に乗るとともに、同国の政府・国民は米国への強い共感を抱くようになった<sup>(58)</sup>。1950年代の経済急成長期から安定成長期に移行するに伴い、ドイツ輸出産業は米国が潜在的な巨大市場となると考えるようになった。自国産業の対米進出が旺盛であった一方、ドイツ大手銀行は米国への単独での進出には慎重にならざるを得なかった。そこで、1960年代から1970年代にかけての米国進出は、コンソーシアム・バンクの現法や他行との合弁会社の設立という方法がとられることになった。

それでも、ドイツ銀行が参加したEBICグループは、米国での業務拡充に最も積極的だった。ドイツ銀行はEBICの中核銀行であり、戦後一貫し

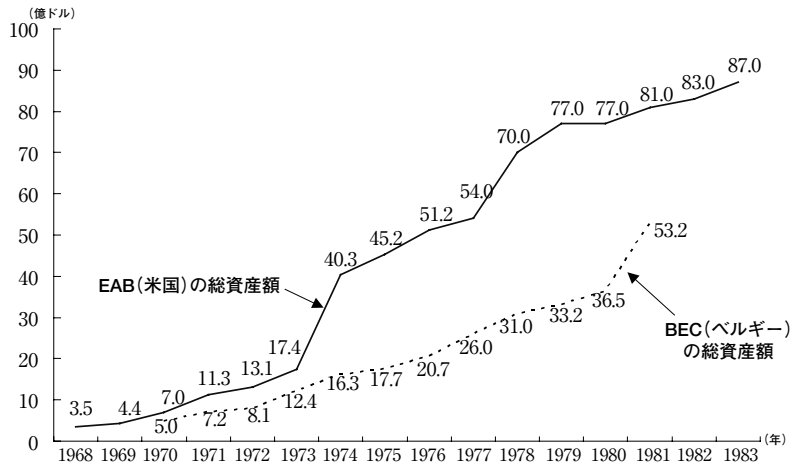
図表9 ヨーロピアン・アメリカン・バンコープ(EAB)の発展経緯

年	動 向
1921	◆ベルギー・ソシエテ・ジェネラル子会社のバンク・ベルジ・ポア・レトランガー (Banque Belge pour l'Étranger) が米国に代理店を設置→1952年までに、当該代理店を米国法に基づく2子会社に組織転換 (EABC, EABTCの前身)
1968	◆ニューヨークに「欧州アメリカ銀行 (EABC・European American Bank Corporation)」, 「欧州アメリカ信託銀行 (EABTC・European American Bank & Trust)」を設立
1969	◆EABCのバミューダ子会社が営業開始 ◆EABC, パハマ・ナッソーに駐在員事務所を設立
1972	◆ロスアンゼルス支店を開設
1974	◆ロードアイランドのフランクリン・ナショナル銀行 (100支店) を買収→ホールセール・リテール向けのフルサービスバンクへ (買収時点でEABは米銀上位25行入り)
1977	◆EABC, EABTCが合併し、持株会社 European American Bancorp (本社ニューヨーク) の傘下に
1978	◆外銀初のニューヨーク清算会員に就任
1979	◆ルクセンブルグ子会社を開設 (外国為替・ユーロ市場業務)
1980	◆ニューヨークにベンチャー投資子会社 EAB Venture Corporation を設立
1981	◆マイアミに子会社 (国際業務) を設立 ◆不動産コンサルティング会社 Dorman & Wilson (ニューヨーク州) を買収
1982	◆ブリュッセルの Banque Européenne pour L'Amérique Latine (BEAL) に20%出資 (中南米向けビジネスのためのネットワーク強化)
1984	◆外国為替取引の損失処理、中南米向け等不良債権償却の目的で4,000万ドル増資
1985	◆EBIC加盟銀行のEBIC傘下子会社に対する株式保有比率の見直しにより、ドイツ銀行のEABに対する出資比率を20.1%から23.2%に引き上げ
1988	◆ドイツ銀行、EABの持分23.2%をオランダのアムロ銀行に売却→EABのドイツ銀行出身のスタッフは同行ニューヨーク支店などに再配置

(出所) Deutsche Bank Annual Report, 1968-1988 より筆者作成。



図表 10 EBIC グループ金融機関の総資産額の推移 (1968～1983年)



(出所) Deutsche Bank Annual Report, 1963-1984 より筆者作成。

て米国市場への進出を「国際戦略の潜在的な最優先課題」としてきた同行の意思は、そのままEBICの米国戦略に反映されていたのである。ドイツ銀行が主導したEBICの米国戦略は、EABCとEABTCを傘下におく「欧州アメリカ銀行(EAB)」を中核に推進された。EABは、主に欧州企業の米子会社を対象に、リボルビング・ローン、貿易金融などの広範なサービスを提供していた(図表9)。

EABの総資産額を見ると、1968年の3.5億ドルから5年後の1973年には17.4億ドルに、1974年には米地銀フランクリン・ナショナル銀行(Franklin National Bank)を買収して40.3億ドル、さらに10年後の1983年には87億ドルに拡大した(図表10)。1974年以降、EBICグループ初の共同設立機関であるバンク・ユーロペーヌ・ド・クレディ・ア・ムアイヤン・テルム(BEC)の資産を大幅に上回る成長をとげていた。

フランクリン・ナショナルは、1974年のユーロ市場危機に伴い、短期金融市場の状況に左右されにくい安定したドル調達源(ドル預金)の確保を余儀なくされ、買収に踏み切った先であるが、この買収により、EABはホールセール・リテール向けのフルサービスバンクになるとともに、米銀

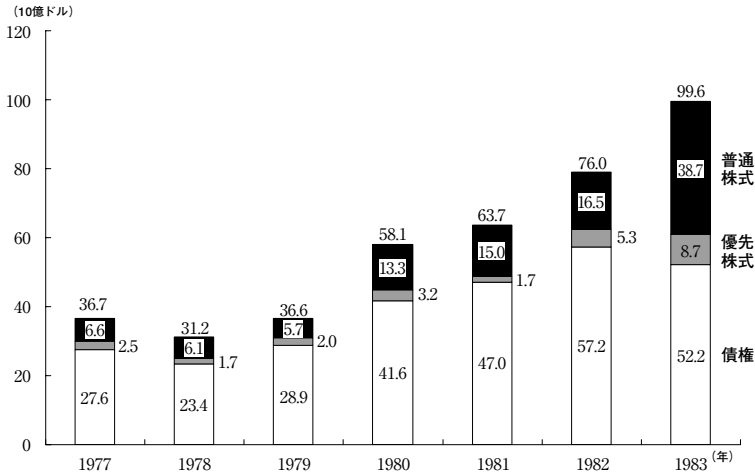
の上位25位以内にランク入りすることになった。1970年代半ばまでに、EABは、150を超えるドイツ企業のほか、GM、フォード、クライスラー、デュポン、ロックウェル・インターナショナル、ハネウェルといった米大企業と取引関係を築くに至っている<sup>(59)</sup>。

EABは1970年代後半から1980年代初頭にかけて、外国為替業務及びユーロ市場業務の拠点としてのルクセンブルグ支店、ニューヨークにはベンチャーキャピタル会社を設立し、シカゴやマイアミにも子会社を開設するなど業容を拡大した。しかし、例えばマイアミから南米への業務展開が多くの問題債権をEABにもたらすといった問題を引き起こしている。さらに、1974年には、フランクリン・ナショナルが外国為替取引で約5,900万ドルの損失を計上している<sup>(60)</sup>。1970年代後半にかけ、中南米向け不良債権の償却や大規模な損失の負担は、大きく収益を圧迫することになった。

## (2) 米投資銀行拠点の設立

1980年代を迎えるにあたり、米国では、企業の資金調達手段として株式や債券の発行が一段と拡大しようとしていた。米国の株式・債券発行額は、1979年の366億ドルから1980年581億ドル

図表11 米国の株式・債券発行額の推移（1977-1983年・種類別）



(出所) *Investment and Dealers' Digest* より筆者作成。

へ、1982年には1979年の倍の760億ドルと急伸した(図表11)。特に1982年の普通株式発行額は159億ドルと1979年の3倍近くに増加している。こうしたなか、ドイツ大手銀行も、各行なりの方法で投資銀行拠点(証券会社)を設立し、証券の引受案件を獲得していくのである。

まず、ドイツ銀行が参加するEBICグループでは、他の参加行であるソシエテ・ジェネラル、ソシエテ・ジェネラル・ド・バンク、アムステルダム・ロッテルダム銀行が、スイスのソジェン・スイスインターナショナル(Sogen Swiss International)に当該業務集中させることを決定したが<sup>(61)</sup>、ドイツ銀行は、1971年に欧州銀大手のスイスユニオン銀行(Union Bank of Switzerland:現UBS)と合弁で、大企業の株式・債券引受を専門とする投資銀行「UBS-DBコーポレーション」を設立している。1978年、ドイツ銀行はUBSの持分を買取り100%子会社とし、「アトランティック・キャピタル(Atlantic Capital Corporation)<sup>(62)</sup>」と改称して、多くの国際的大企業の発行する株式・債券の引受を手掛けるようになった。EBIC参加行でドイツ銀行だけが、外部のUBSと合弁会社を設立したのは、「リスク分散」の意味が大きい。ドイツ銀行にとり、米国に投資銀行拠点を設立するこ

とは長年の目標だったが、EABは商業銀行であり、グラス・ステイーガル法下ではそれを通じて投資銀行業を営むことはできない。ドイツ銀行はEABとオペレーションを厳格に分離し、合弁方式で米投資銀行業務に乗り出さざるを得なかったのである<sup>(63)</sup>。

ドレスナー銀行は、1968年、ABECOR参加行とともにボストンに「ジャーマン・アメリカン証券会社(German-American Securities Corporation)」を設立、後に同社を「ABD証券会社(ABD Securities Corporation)」と改称し、本社をニューヨークに移している<sup>(64)</sup>。コメルツ銀行は、1970年、ユーロパートナーズ参加行とともに、ニューヨークに「ユーロパートナーズ証券会社(Europartners Securities Corporation)」を設立した。

株式・債券発行が増えるなか、米大手投資銀行には到底及ばなかったものの、ドイツ大手銀行が出資する米証券会社は着実に実績をあげていった。図表12は、証券発行が大きく伸び始めた1980年代前半において、ドイツ銀行傘下のアトランティック・キャピタル、ドレスナー銀行が出資するABD証券会社、コメルツ銀行が出資するユーロパートナーズ証券会社が、引受シンジケート団(引受シ団)に参加した主な案件を一覧にし

たものである（1981年から1985年の案件で、株式は発行株数が100万株以上、債券は発行金額が1,000万ドル以上のもの）。これを見る限り、これらのコンソーシアム・バンク3社は、米国内外の大企業案件に継続的に関与しており、一般社債や普通株式のみならず、累積型転換優先株式、転換型劣後債、減債基金付社債、設備信託証券（Equipment Trust Certificate:ETC）といった多様な証券の引受で実績を積み上げている。「設備

信託証券」は、資産を裏付けとして発行される資産担保証券の1つ「パススルー証券（Pass Through Certificate）<sup>(65)</sup>」のうち、航空機などの機器を担保としそのリース債権を表象するものというが、1970年代後半に米国で登場した「証券化」という金融イノベーションに対し、これら証券3社は1980年代初頭には既に関与していたのである。

上記の証券3社では、ドイツ銀行系のアトラン

図表12 ドイツ大手銀行が関与した株式・債券引受案件（1981-1985年）

発行日	発行体（企業・国・州・公共機関等）	発行証券	発行額又は発行株数	引受団への参加状況（参加：○）		
				Atlantic	ABD	Europart
1981.2.2	Time Incorporated	累積型転換優先株	300万株	○	○	○
1981.2.6	Hospital Corporation of America	転換型劣後債	125百万ドル	○	○	○
1981.2.9	Pfizer Inc.	転換型劣後債	150百万ドル	○	○	○
1981.2.18	Global Marine Inc.	普通株	200万株	○	○	○
1981.2.26	Long Island Lighting Company	一般・借換債	100百万ドル	○		
1981.2.27	Public Service Co. of New Mexico	普通株	350万株	○	○	○
1981.2.24	Countrywide Credit Industries,Inc.	転換型劣後債	320万株			○
1981.3.2	Chrysler Corporation	担保付社債	400百万ドル	○	○	○
1981.3.3	Transworld Corporation	普通株	250万株	○	○	○
1981.3.5	Florida Power & Light Company	第一担保付社債	125百万ドル	○	○	○
1981.3.11	Atlantic Richfield Company	無担保社債	250百万ドル	○	○	○
1981.3.16	Manufacturers Hanover Corporation	無担保社債	100百万ドル	○	○	○
1981.3.18	American Telephone and Telegraph Co.	無担保社債	600百万ドル	○	○	○
1981.3.19	Kingdom of Denmark	無担保債	100百万ドル	○		
1981.3.26	Pacific Telephone and Telegraph Co.	無担保社債	300百万ドル	○	○	○
1981.3.27	Arizona Public Service Company	普通株	500万株	○	○	○
1981.4.15	Kingdom of Sweden	新株予約権付社債	200万ドル	○	○	○
1981.4.15	Big Three Industries,Inc	転換型劣後債	100百万ドル	○	○	○
1981.4.20	British Columbia Hydro and Power Authority	無担保債	400百万ドル	○		
1981.4.23	Monsanto Company	普通株	300万株	○	○	○
1981.4.24	Province of Ontario	無担保債	300百万ドル	○		
1981.4.22	Virginia Electric and Power Company	第一担保付借換債	100百万ドル		○	○
1981.4.29	Citicorp	無担保社債	150百万ドル	○	○	○
1981.4.29	Michigan Bell Telephone Company	無担保社債	250百万ドル	○	○	○
1981.4.30	Republic of Venezuela	無担保債	200百万ドル	○		○
1981.5.6	Florida Power & Light Company	第一担保付社債	150百万ドル	○	○	○
1981.5.11	Allis-Chalmers Corporation	累積型転換優先株	120万株	○	○	○
1981.5.20	Commonwealth Edison Company	第一担保付社債	200百万ドル	○	○	○
1981.6.3	Pembroke Capital Company Inc.	無担保社債	200百万ドル	○		
1981.6.4	The Mexico Fund, Inc	普通株	1,000万株		○	
1981.6.4	Northern Indiana Public Service Company	普通株	400万株	○	○	○
1981.6.4	Bell Canada	無担保社債	150百万ドル	○		
1981.6.5	Canadian National Railway Company	減債基金付社債	150百万ドル	○	○	○
1981.6.8	Federal Business Development Bank	無担保社債	100百万ドル	○		
1981.6.17	Geophysical Systems Corporation	普通株	100万株		○	○
1981.6.25	Public Service Electric and Gas Company	普通株	600万株		○	
1981.7.1	Allegheny & Western Energy Corporation	普通株	100万株			○
1981.7.1	Long Island Lighting Company	一般・借換債	100百万ドル	○		
1981.7.1	IBM Credit Corporation	無担保社債	100百万ドル	○	○	○

発行日	発行体（企業・国・州・公共機関等）	発行証券	発行額又は発行株数	引受団への参加状況(参加:○)		
				Atlantic	ABD	Europart
1981.7.9	Ito-Yokado Co., Ltd	転換社債	60百万ドル	○	○	○
1981.7.9	Novo Industri A/S	米国預託株	180万株	○		
1981.7.10	British Columbia Hydro and Power Authority	無担保債	250百万ドル	○		
1981.7.15	San Diego Gas & Electric Company	第一担保付社債	50百万ドル	○		
1981.7.17	Union Tank Car Company	設備信託証券	75百万ドル	○		
1981.7.23	Commonwealth Edison Company	普通株	1,000万株		○	○
1981.7.24	Hydro-Quebec	無担保社債	200百万ドル			○
1981.7.29	Mountain States Telephone & Telegraph Co.	無担保社債	200百万ドル	○	○	○
1981.8.12	Oklahoma Gas and Electric Company	普通株	200万株		○	
1981.9.18	Private Export Funding Corporation	担保付社債	100百万ドル	○	○	○
1981.9.23	Southwestern Bell Telephone Company	無担保社債	300百万ドル	○	○	○
1981.9.24	Province of Saskatchewan	無担保債	200百万ドル	○		
1981.10.5	InterNorth,Inc	無担保社債	200百万ドル	○	○	○
1981.10.7	Halliburton Company	無担保社債	150百万ドル	○	○	○
1981.10.15	Transcontinental Gas Pipe Line Corporation	無担保社債	100百万ドル	○	○	○
1981.10.22	United Energy Resources, Inc	無担保社債	50百万ドル	○		23
1981.10.19	Enserch Corporation	転換型劣後債	125百万ドル	○	○	○
1981.10.22	United Energy Resources,Inc	無担保社債	50百万ドル	○		
1981.10.22	Province of Ontario	無担保債	250百万ドル	○		
1981.10.23	IBRD	無担保債	500百万ドル	○	○	○
1981.10.29	Hybritech Incorporated	普通株	110万株		○	○
1981.11.2	Hydro-Québec	無担保社債	200百万ドル			○
1981.11.6	Southern Bell Telephone & Telegraph Co.	無担保社債	300百万ドル	○	○	○
1981.11.11	European Investment Bank	無担保社債	125百万ドル	○		○
1981.11.18	Florida Power & Light Company	第一担保付社債	100百万ドル	○	○	○
1981.11.18	Ford Motor Credit Company	無担保社債	250百万ドル	○	○	○
1981.11.25	Arizona Public Service Company	普通株	400万株	○	○	○
1981.11.30	Sears, Roebuck and Co.	無担保社債	250百万ドル	○	○	○
1981.12.2	Imperial Oil Limited	減債基金付社債	200百万ドル	○		
1981.12.17	Union Tank Car Company	設備信託証券	25百万ドル	○		
1982.1.27	Hospital Corporation of America	無担保社債	100百万ドル	○		
1982.2.18	Southern California Edison Company	普通株	500万株	○	○	
1982.2.24	Province of Ontario	無担保債	200百万ドル	○		
1982.2.26	Canadian National Railway Company	減債基金付社債	150百万ドル	○		○
1982.2.25	Florida Power & Light Company	第一担保付社債	125百万ドル	○	○	○
1982.3.3	Houston Power & Light Company	第一担保付社債	125百万ドル	○	○	○
1982.3.10	Province of Manitoba	無担保債	200百万ドル	○		
1982.3.10	IBM Credit Corporation	期間延長債	125百万ドル	○	○	○
1982.3.10	Commonwealth Edison Company	第一担保付社債	200百万ドル	○	○	○
1982.3.18	American Express Credit Corporation	優先債	100百万ドル	○	○	○
1982.3.31	BankAmerica Corporation	貨幣乗数債	500百万ドル	○		
1982.7.8	Western Union Corporation	普通株	300万株	○	○	○
1982.7.20	Export Development Corporation	無担保社債	150百万ドル	○		
1982.7.23	BankAmerica Corporation	貨幣乗数債	300百万ドル	○		
1982.8.16	Province of Ontario	無担保債	300百万ドル	○		
1982.8.19	Canadian National Railway Company	減債基金付社債	200百万ドル	○		
1982.8.26	Phillips Petroleum Company	無担保社債	200百万ドル	○		
1982.9.9	Hospital Corporation of America	普通株	400万株	○		
1982.10.15	Florida Power & Light Company	第一担保付社債	100百万ドル	○	○	○
1982.10.18	Private Export Funding Corporation	担保付社債	100百万ドル	○	○	○
1982.10.29	Merrill Lynch & Co.,Inc	転換型劣後債	100百万ドル	○	○	○
1982.11.23	Virginia Electric and Power Company	普通株	500万株	○	○	○
1983.1.10	Ford Motor Credit Company	無担保社債	175百万ドル	○	○	○
1983.1.26	CT Comdial Corporation	普通株	180万株	○	○	
1983.1.27	AMR Corporation	累積型転換優先株	441万株	○	○	○

1960・70年代のドイツ大手銀行の国際金融業務

発行日	発行体（企業・国・州・公共機関等）	発行証券	発行額又は発行株数	引受団への参加状況（参加：○）		
				Atlantic or DBC	ABD	Europart
1983.2.14	Acco World Corporation	普通株	363百万ドル	○	○	○
1983.2.16	Eastern Air Lines, Inc.	累積型転換劣後株	200万株		○	
1983.2.25	Province of Ontario	無担保債	300百万ドル	○		
1983.3.23	Biogen N.V.	普通株	250万株		○	○
1983.3.30	Chrysler Corporation	普通株	2,600万株	○	○	○
1983.4.7	Province of Ontario	無担保債	300百万ドル	○		
1983.4.21	Telesphere International, Inc	普通株	200万株	○	○	○
1983.5.5	Safeway Stores, Incorporated	普通株	200万株	○	○	○
1983.5.11	Value Line, Inc	普通株	190万株		○	○
1983.5.9	Export Development Corporation	無担保社債	200百万ドル	○		
1983.5.13	Caterpillar Tractor Co.	普通株	500万株	○	○	○
1983.5.27	Florida Federal	普通株	500万株	○		
1983.6.10	Republic of Finland	無担保社債	100百万ドル	○	○	
1983.6.8	Iomega	普通株	220万株		○	
1983.9.15	The Philadelphia Saving Fund Society	普通株	3,025万株	○	○	○
1983.9.23	Ford Motor Credit Company	期間延長債	100百万ドル	○	○	○
1983.10.13	Tribune Company	普通株	700万株	○	○	○
1983.11.18	Midland Bank plc	保証付社債	150百万ドル	○		
1983.11.21	Rent-A-Center, Inc.	普通株	142万株			○
1983.11.28	Lafarge Corporation	普通株	185百万株	○	○	○
1984.1.9	Avco Financial Services, Inc	優先社債	100百万ドル			
1984.1.10	Florida Power & Light Company	第一担保付社債	125百万ドル	○	○	○
1984.1.16	British Columbia Hydro and Power Authority	無担保債	200百万ドル	○		
1984.1.26	Homecrafters Warehouse	普通株	200万株		○	
1984.1.25	GTE Corporation	無担保社債	200百万ドル	○	○	○
1984.1.27	Ford Motor Credit Company	期間延長債	100百万ドル	○	○	○
1984.2.21	Integrated Device Technology, Inc	普通株	150万株	○		
1984.7.27	Inter-American Development Bnk	無担保社債	150百万ドル	○		
1984.8.2	Merrill Lynch & Co., Inc.	無担保社債	200百万ドル	○		
1984.8.15	Makita Electric Works, Ltd	転換社債	50百万ドル	○		
1984.8.15	Chevron Capital U.S.A.Inc.	保証付社債	1,000百万ドル	○		
1984.9.19	Province de Quebec	無担保社債	250百万ドル	○		
1984.10.9	National Medical Enterprises, Inc	期間延長債	100百万ドル	○		
1984.11.1	Cabot Corporation	無担保社債	75百万ドル	○		
1985.1.22	Chrysler Financial Corporation	無担保社債	400百万ドル	○	○	○
1985.1.25	Mountain States Telephone & Telegraph Co.	無担保社債	175百万ドル	○		
1985.1.28	New England Telephone & Telegraph Co.	無担保社債	200百万ドル	○		
1985.1.30	Kingdom of Sweden	無担保債	200百万ドル	○	○	○
1985.1.31	Chevron Capital U.S.A.Inc.	保証付社債	500百万ドル	○		
1985.1.28	Hydro-Québec	無担保社債	200百万ドル	○		
1985.2.13	Chrysler Financial Corporation	劣後債	100百万ドル	○	○	○
1985.2.25	Chrysler Corporation	無担保社債	650百万ドル	○	○	○
1985.3.1	Texaco Capital Inc.	期間延長債	300百万ドル	○		
1985.4.3	Merrill Lynch & Co.,Inc.	無担保社債	200百万ドル	○		
1985.4.8	Chrysler Financial Corporation	期間延長債	300百万ドル	○	○	○
1985.4.24	Export Development Corporation	無担保社債	200百万ドル	○		
1985.5.1	FannieMae	普通株	700百万ドル	○		
1985.5.15	Merrill Lynch & Co.,Inc.	無担保社債	100百万ドル	○		
1985.5.16	IBM Credit Corporation	無担保社債	250百万ドル	○		
1985.5.23	Irving Bank Corporation	変動金利劣後債	200百万ドル	○		
1985.5.30	Chevron Capital U.S.A.Inc.	保証付社債	300百万ドル	○		
1985.6.4	Phibro-Salomon Inc	普通株	10百万ドル	○	○	
1985.7.1	Textron Inc.	無担保社債	100百万ドル	○		
1985.7.1	First Boston, Inc	普通株	250万株	○		
1985.7.10	IBM International Business Machines Corp.	無担保社債	500百万ドル	○		

発行日	発行体（企業・国・州・公共機関等）	発行証券	発行額又は発行株数	引受団への参加状況(参加:○)		
				Atlantic or DBC	ABD	Europart
1985.7.11	Beatrice Companies, Inc.	普通株	1,300万株	○	○	
1985.7.11	Canada	無担保債	450百万ドル	○	○	○
1985.7.12	Atlantic Richfield Company	無担保社債	500百万ドル	○	○	
1985.7.17	European Economic Community	無担保債	240百万ドル	○		
1985.8.2	Phibro-Salomon Inc	普通株	100百万ドル	○	○	
1985.8.23	Pacific Bell	無担保社債	400百万ドル	○		
1985.8.27	General Motors Acceptance Corporation	無担保社債	500百万ドル	○		
1985.8.26	The Dow Chemical Company	期間延長債	200百万ドル	○		
1985.9.6	SAFECO Corporation	無担保社債	200百万ドル	○		
1985.10.1	McDonnell Douglas Corporation	無担保社債	200百万ドル	○		
1985.9.30	General Motors Acceptance Corporation	無担保社債	500百万ドル	○		
1985.10.24	Kingdom of Sweden	無担保債	300百万ドル	○	○	○
1985.10.23	IBM International Business Machines Corp.	無担保社債	250百万ドル	○		
1985.10.24	Fireman's Fund Corporation	普通株	32百万ドル		○	○
1985.10.24	Atlantic Richfield Company	無担保社債	350百万ドル	○	○	
1985.11.18	Chrysler Corporation	無担保社債	800百万ドル	○	○	
1985.12.5	General Motors Acceptance Corporation	無担保社債	250百万ドル	○		○
1985.12.6	Merrill Lynch & Co., Inc.	無担保社債	250百万ドル	○		
1985.12.13	Loews Corporation	劣後債	400百万ドル	○		
1985.12.11	Paine Webber Group Inc.	普通株	350万株	○		
1985.12.13	Chrysler Financial Corporation	無担保社債	200百万ドル	○	○	○
1985.12.19	Atlantic Richfield Company	無担保社債	150百万ドル	○	○	

注) ①各号に掲載された墓石広告のうち、株式は発行株数が100万株以上、債券は発行金額が1,000万ドル以上の案件を対象

②1985年より Atlantic Capital は DeutscheBank Capital (DBC) に社名変更

(出所) *Investment and Dealers' Digest* 各号より筆者作成。

ティック・キャピタルの活動が目立っていた。1980年代初頭において、同社は自ら、ニューヨーク証券取引所 (NYSE) 上場株のうち主要な120銘柄以上を値付け・取引していること、 Yankee債（米国の非居住者が米国市場で外貨建てで発行する債券）やユーロドル債の主要な取引業者かつ値付け業者であり、対欧州投資の頼れる専門集団であること、そしてドイツの株式・債券取引を最大の強みを持つことを謳っていた<sup>(66)</sup>。同社は、1985年に「ドイツバンク・キャピタル (Deutsche Bank Capital : DBC)」に社名変更したが、1984年から、アトランティック・キャピタル及びドイツバンク・キャピタルが、米国での証券引受件数で他のドイツ系2社を上回っている。

しかしそれでも、当時の米投資銀行市場におけるドイツの銀行系投資銀行の存在感は小さいものだった。例えば、当時米国の株式・債券引受ランキングの上位を占めたのは、ソロモンブラザーズ (Salomon Brothers・現シティグループ)、メリ

ルリンチ (Merrill Lynch Capital Markets)、ゴールドマンサックス (Goldman Sachs)、モルガンスタンレー (Morgan Stanley)、そして、当時信用力の低い企業が発行するジャンク債の引受で急成長したドレクセル・バーナム・ランベール (Drexel Burnham Lambert・1990年に破綻) といった米大手投資銀行であった。ドイツ大手銀行が出資・設立した3社を含む欧州系証券業者は、例えば1985年の同ランキングで上位25位内にも入っていなかったのである<sup>(67)</sup>。

### 3. 連合体経営が抱える問題点の顕在化

ABECORでは、ドレスナー銀行、ABN、バンク・デ・ブリュッセル、ドイツ信用抵当銀行による創設後、最終的にはパリ国立銀行、パークレイズ銀行、ラボロ銀行が参加行として、ルクセンブルグ国際銀行 (Bank Internationale à Luxembourg)、オーストリアのレンダー銀行 (Österreichische Länderbank) が準メンバー行として参加するこ

とになった。しかし、新規参加行が増える過程において、当該連合体の目的は創設4行が目指したものとは異なるものとなっていった。例えば、4行が共同設置した各地の「ABECOR事務所(ABECOR offices)」は、4行の共同事務所というよりは、各行が自己の勢力を欧州全土に広げるための前線基地であるとの意識が台頭してきたのである<sup>(68)</sup>。確かに、1974年の時点で参加行の合計資産額は1,300億ドルを超えており、規模だけを見れば、ABECORは欧州最大の連合体となっていた。しかし、もともと結びつきが緩い上に、参加行が多くなるに従って、どの銀行が連合体をまとめるイニシアチブをとり、共同プロジェクトの責任をとるのかといったことが曖昧になっていった。経営上の基本事項が曖昧となるにつれて、ABECORとして連合体を形成する意義はさらに薄れていったのである。

これは設立当初、数あるコンソーシアム・バンクの中で最も強い結束力をアピールしていたユーロパートナーズでも同様の状況であった。1972年には「疑似合併」という目標は修正され、提携内容は縮小されることとなり、広範な業務提携は継続するものの、「参加各行の自主性と戦略・方針の相違を認めた上での協力」を謳い、参加行がユーロパートナーズの業務やプロジェクトだけにコミットしなくてよいことを認めるようになった。「疑似合併」の構想が、2年足らずで変更を余儀なくされた点は、本来競合関係にある銀行間の連携の難しさを示している。1974年にコメルツ信用銀行を設立した後、コメルツ銀行とクレディ・リヨネは相手国内に自行支店を開設したものの、支店ベースではあくまで異なる銀行の立場を維持し、競合する関係にあったのである。

また、ドイツ企業からは大手銀行に対し、コンソーシアム・バンクでなく自行の名を冠して単独で米国で活動すること、米国に独自の拠点を設立して業務を行うことを要望する声が高まった。企業からすれば、自らのメインバンク（ドイツでは「ハウスバンク[Hausbank]」）には、米国でも本国と同じ名を冠して活動することが望ましく、また他の参加行の都合で自らが受ける金融サービス

が制約される懸念を払拭しなかったのである。こうした点を含めて、コンソーシアム・バンクという国際戦略は、もはや奇妙な戦略としか映らなくなっていた。

こうして、1980年代に入ると、ドイツ大手銀行が参加したコンソーシアム・バンクは米国での活動を縮小させた。例えばドイツ銀行は、1988年にEBICから脱退し、それに伴って持分(23.2%)をオランダ大手銀行のアムロ銀行に売却した。ドイツ銀行からEABに派遣された出向者は、その後、1977年以降開設された米国支店、証券現法のアトランティック・キャピタルなどに再配置されたが、その多くは、1980年代から1990年代にわたり、「国際金融のプロフェッショナル」として、同行の国際投資銀行戦略を主導することとなったのである<sup>(69)</sup>。

#### 4. コンソーシアム・バンクの評価

以上、1960年代から1970年代にかけ欧州大手銀行を中心に形成されたコンソーシアム・バンクの組織・業務、ドイツ大手銀行の活動について見てきた。それを見る限り、コンソーシアム・バンクは、参加行に国際金融案件と収益の機会をもたらす点で有益だったと同時に、各国の参加行及び金融市場が連携することにより、顧客向け金融サービスを充実させる手段でもあった。国外のある国にいかにかコストをかけて多店舗展開をしても、現地有力銀行の支店ネットワークには到底及ばず、費用に見合った効果があがる保証はない。それが、コンソーシアム・バンクに参加すれば、金融機関は支店コストを負担することなしに(コンソーシアム・バンクへの少額な出資金を負担する程度で)、他国金融市場の資金や経済情報、そして現地企業の取引案件を効率的に獲得することを望めたのである<sup>(70)</sup>。また、そこに自行の行員を派遣することで、国際金融市場に通用する人材を育成することができるメリットも大きかった。コンソーシアム・バンクの解散後、派遣行員はロンドン、ニューヨークの支店や投資銀行子会社に再配置され、1980年代から1990年代にかけ、欧州金融機関の国際戦略の中核として活躍した。

1971年には、資産規模で世界の上位50行のうち45社がコンソーシアム・バンクに参加していた<sup>(71)</sup>。1970年代には、欧州や豪州地域において相次ぎ連合体が形成され、ブラジルやメキシコといった中南米諸国、中東諸国、ユーゴスラビアなどの旧社会主義国の有力銀行や邦銀の一層の参加も期待されていた<sup>(72)</sup>。国外進出の機会が不十分であった銀行が、当時世界に広範な支店網を有した米シティバンク（現シティグループ）、英国のバークレイズ、ロイズ銀行を凌ぐ国際業務<sup>(73)</sup>を展開する可能性もあったのである。例えば、EBICの参加行である英ミッドランド銀行が、ドイツ銀行の国内支店網を通じ、ドイツの顧客に対し良質な金融サービスを提供するといった展望を描くことができたはずである<sup>(74)</sup>。

しかし、コンソーシアム・バンクの運営やそれを通じた国際展開では、いくつかの問題が顕在化した。それは第1に、参加各行には簡単に変更や放棄のできない独自の業務哲学・方針があり、コンソーシアム・バンクの運営方法をめぐって多くの不都合、フリクションが発生したことである。例えば、どの業務を重点的に推進するのか、どこの地域を重点的に開拓するのか（ドイツの銀行は東欧市場、イタリアの銀行は米国市場の開拓に関心があった）、どのようなタイプのマネジャーを配置するのか、業務部門ごとの収益目標としてどの指標をおくのか（投資収益率〔ROI〕か他の指標か）、案件の引受基準をどう設定するのか等々様々な点で、参加行間のコンセンサスは得られていなかったのである。設立段階でこうした諸条件の統一が図られそうなものだが、多くの場合、それさえ行われることなく業務が行われていたのが実態であった<sup>(75)</sup>。同じ欧州に本社をおき同じ連合体に参加する銀行であっても、当然ながら各行の戦略や思惑は違っており、それを埋めることは最後まで容易ではなかったのである。

第2に、特定のパートナーと組むことの矛盾が顕在化したことである。1つのコンソーシアム・バンクに参加するに止まらず、競合する他の連合体にも参加する銀行が目立つようになった<sup>(76)</sup>。そうした矛盾を解消しようと従来に参加先を脱退す

る金融機関もあったが<sup>(77)</sup>、大方は平然と複数の（互いに競合する）連合体に参加したままだったのである。業務範囲や地域が拡大するにつれ、コンソーシアム・バンクの全てのプロジェクト、ジョイントベンチャーに参加するのではなく、投資銀行業務など特定の業務については独自に展開することを望むものも多かった。

第3に、コンソーシアム・バンクに配慮するあまり、親銀行自体の国際展開が制限されたことである。多くの場合、参加行間には、パートナーの本国あるいは共同事業を展開する地域に進出しないという不文律があった。そのために、例えばドイツ銀行は、ロンドン進出の際にも、当初は事務所の開設で妥協せざるを得ず、当地での支店開設は、他のドイツ大手銀行や邦銀よりも遅い1976年にずれ込んだ<sup>(78)</sup>。

第4に、人材の質の問題である。商業銀行と投資銀行では求められる人材の質が違い、それ相当の時間を費やしても銀行員を投資銀行家に育てるのは難しいため、親銀行は時間をかけ「商業銀行業務をベースとし、国際金融市場や投資銀行業務を理解する管理職」の育成に努めることにした。同時に、若手人材を積極的に登用する<sup>(79)</sup>など、常に組織を活性化することにも配慮がなされた。しかしそれでも、競争の激しい国際金融市場で商業銀行出身者が目立った成果をあげることは期待しにくく、親銀行は、コンソーシアム・バンクが英マーチャントバンクのような実績主義を反映した報酬体系を導入することには慎重だった<sup>(80)</sup>。先端的な国際金融業務に従事する立場にあったものの、親銀行行員との給与格差が拡大することへの抵抗もあり、報酬体系の調整は難航した。商業銀行員と大差ない報酬では、高度な金融スキルを持つ人材を外部から採用することもままならず、国際金融業務、とりわけ投資銀行業務に対応し得る組織体制を整備し人材を揃えるという点においては、英マーチャントバンクには到底及ばなかったと考えられる。

上記のような問題が顕在化するにつれ、参加行間の団結は弱まり、国際金融案件の獲得にも支障が出る状況となった。1970年代前半には、コン



ソーシアム・バンクが抱える問題や欠陥が顕在化し、限界は見え始めたといっただけ<sup>(81)</sup>。コンソーシアム・バンクの新設は1973年から1974年にピークを迎えたが、それ以降は多くの連合体で脱退する銀行が相次いだ<sup>(82)</sup>。そして、1970年代半ばになると、コンソーシアム・バンク運営に対する懸念のみならず、それが提供する金融サービスの意義に関しても懐疑論が台頭するようになった<sup>(83)</sup>。

例えば、1970年代半ばには、参加行間で決済・支払などの事務を統一化することの意義は失われつつあったといっただけだろう。1970年代前半には、既に欧州12ヶ国の通貨で個人小切手（パーソナルチェック）を振り出せる「ユーロチェック（Eurocheque system）」が導入されており、例えば、コンソーシアム・バンクが提供する小切手決済よりも利便性が高く広域なサービスが行われるようになっていた。送金業務では、1973年に「国際銀行間通信協会（SWIFT・Society for World Wide Interbank Financial Telecommunications）」が設立され、1977年にオペレーションシステムが本格稼動し、22ヶ国518行（稼動開始時）からなる世界的なコミュニケーションネットワークが実現しようとしていた。1970年代、決済の世界では、特定の銀行ではなく世界中の銀行をメンバーとするワールドワイドな「クラブ」が形成されるようになっていた。それは、コンソーシアム・バンクの限られた参加行間で行われる決済手続きよりもはるかに広範囲で迅速な事務処理を可能とするものであった。

1960年代から1970年代にかけ、欧州金融機関が採用した「コンソーシアム・バンク」という国際戦略の効果については賛否両論がある。連合体を結成することによって期待されたほどの国際金融案件を獲得し、参加行が満足し得るような高収益をあげ、米銀の欧州市場侵攻に十分対抗し得たのかという点には、疑問の声も多い<sup>(84)</sup>。しかし、コンソーシアム・バンクの形成と活動には、費用対効果では測りきれない意義があったと考えられる。第2次世界大戦後、自国市場に閉じこもりがちだった欧州金融機関が、国際展開の初期段階に

おいてコンソーシアム・バンクに参加したことは、国際金融市場での活動に不可欠なノウハウ・経験の蓄積や人材の育成といった点で多くをもたらした。特に第1次、第2次という両大戦での敗戦を経て、40年以上も十分に国外進出しなかったドイツの銀行にとり、他の参加行とのフリクション、それに伴う経営・業務上の非効率が生じたとしても、コンソーシアム・バンクに参加し、先端の国際金融業務に従事したことは、国際金融市場に対する「覚醒」を呼び起こす貴重な経験をもたらした。将来の本格的な国際展開に向けての第一歩となったに違いない。そしてそれは、次章で取り上げるルクセンブルグ現法を含む国外拠点の設置、さらに1980年代・90年代の国外における大規模な買収、国際投資銀行業務の展開につながる、必要不可欠なステップだったといえるだろう。

## 第4章 国外拠点の展開

### 1. ルクセンブルグ現法の設立

国際戦略の中核にコンソーシアム・バンクへの参加を据える一方で、1960年代後半から1970年代初頭にかけて、ドイツ大手銀行は相次いでルクセンブルグ現法を設立した。ドイツ大手銀行にとり戦後初の国外拠点であり、そこでは折から拡大過程にあったユーロドル及びユーロマルク市場での業務に携わることになった。

欧州の小国ルクセンブルグは、南部の豊富な鉄鉱石を利用した鉄鋼業を主要産業としていたが、それが1960年代後半に斜陽化すると、これに代わって金融業が中心的産業となった<sup>(85)</sup>。1922年の「ベルギー・ルクセンブルグ経済同盟」結成以降、ルクセンブルグでは、ベルギー資本系列の地場3大銀行<sup>(86)</sup>及びフランス系銀行が主体となり、同国国内の顧客に対し金融サービスを提供してきたが、これに加え、1929年にルクセンブルグ証券取引所が設立され、1945年には銀行監督法（Banking Control Act）の制定及び銀行監督委員会（Commissaire au contrôle des banques）の創設というように、市場インフラ及び制度基盤が整

図表13 ルクセンブルグ所在の銀行数と資産

	銀行数	総資産	外貨建資産	外貨建資産の割合
1970年	37	236	162	68.6
1971年	43	343	252	73.5
1972年	51	517	399	77.2
1973年	70	832	673	80.9
1974年	76	1,067	845	79.2
1975年	76	1,478	1,254	84.8
1976年	78	1,709	1,453	85.0
1977年	90	2,115	1,828	86.4
1978年	97	2,509	2,170	86.5
1979年	108	3,253	2,820	86.7
1980年	111	3,917	3,367	86.0
1981年1月	112	4,142	3,589	86.6
1981年2月	112	4,303	3,748	87.1
1981年3月	112	4,518	3,951	87.5
1981年4月	112	4,491	3,928	87.5
1981年5月	112	4,629	4,046	87.4
1981年6月	112	4,763	4,171	87.6
1983年10月	115	6,530	5,841	89.4

(出所) *The Banker*, Mar. 1984 などより筆者作成。

備され、国際金融市場としての発展が可能となったのである。

1960年代にはユーロドル市場の拡大に伴い、欧州及び米国の大企業が同国に金融会社を設立し、ユーロ債発行により中長期資金を調達するようになった<sup>(87)</sup>。こうした流れのなか、1967年にドレスナー銀行がルクセンブルグに現法 (Compagnie Luxembourgeoise de la Dresdner Bank AG) を設立、これに続いて1968年にはコメルツ銀行 (Commerzbank International S.A.) が、1970年にはドイツ銀行が現地銀行子会社 (DBCFL・Deutsche Bank Compagnie Financière Luxembourg) を設立するに至った。ルクセンブルグには、1983年末現在で115行が拠点を設けていたが、ドイツからは30数行が同国に進出 (26行が現地法人、銀行子会社の形態)、国別で最大の勢力を形成していた (図表13)。

ドイツの銀行がルクセンブルグに進出したのは、①銀行の守秘性の確保、②厳格な最低準備率規制がない<sup>(88)</sup>、③資産総額が自己資本の33倍ま

で認められている89といったメリットが期待できるとともに、ドイツ本国からの地理的な近さ (フランクフルトから車で約2時間の距離)、本国中央銀行の金融政策や銀行制約の制約を受けないなどの理由からである。

## 2. ルクセンブルグ現法の業務

ルクセンブルグ銀行現法は、ユニバーサルバンクとして国際的信用、証券業務、外為、貴金属、資産管理等の個人向け業務といった様々な業務に従事していたが、対企業取引としての国際的信用、特にユーロマルクとユーロドルの信用が重要な位置を占めていた。当時のルクセンブルグ金融市場は、ユーロ通貨市場としての存在意義が大きく、1983年現在では金融取引全体の9割近くが外貨建て取引となっており<sup>(90)</sup>、中でもユーロマルク市場のウェイトが大きかった。1983年6月末現在、ルクセンブルグ所在の銀行資産に占めるドル建て資産は40.4%、ドイツマルク建て資産は42.3%などとなっている<sup>(91)</sup>。

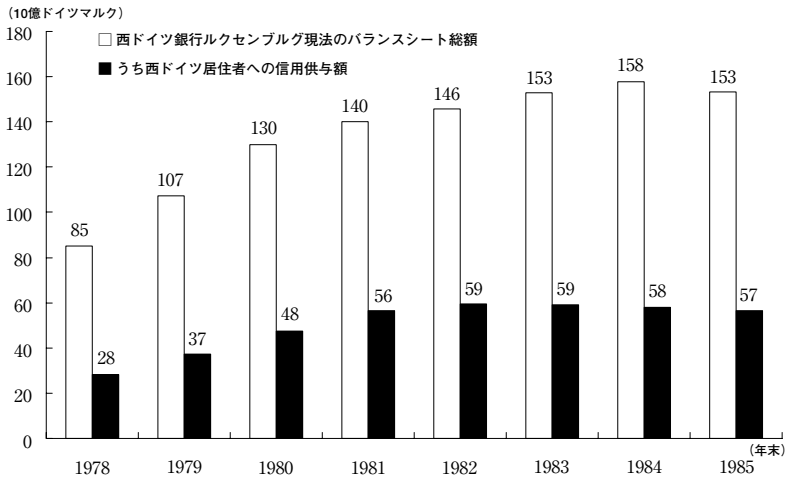
1960・70年代のドイツ大手銀行の国際金融業務

ドイツマルク市場としてのこうした特徴は、ドイツ系銀行現法の勢力によるところが大きい。図表14に見るように、1978年と1985年のルクセンブルグ現法資産総額の伸びは80%程度に留まっているが、現法からのドイツ居住者向け信用供与額はほぼ倍増している。ドイツ系現法のドイツ居住者に向けたドイツマルク建て信用の強化がうか

がえる。本国居住者向け与信の9割は中小企業向けであり、大型案件は少なく、小口貸付が中心であったとされている<sup>(92)</sup>。

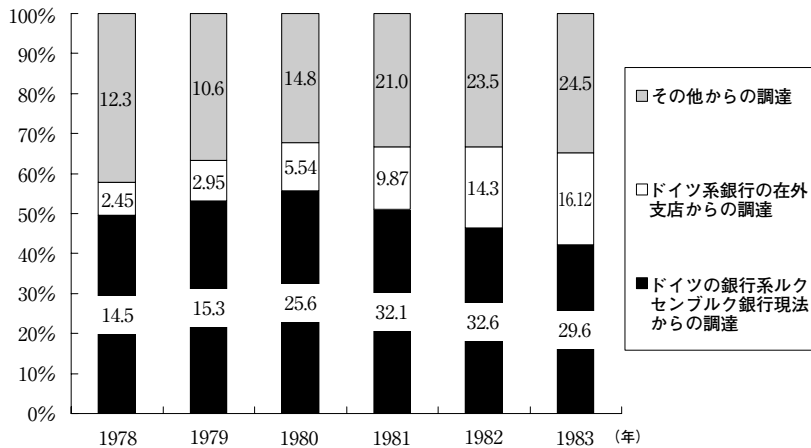
ルクセンブルグの銀行子会社は、1970年代までドイツの銀行の国外拠点として特に重要だったわけだが、1980年代半ばにはそのプレゼンスは低下しつつあった。ユーロ通貨市場全体に占めるルク

図表14 ドイツの銀行系ルクセンブルグ銀行現法の事業規模



(出所) Damm. [1985] より筆者作成。

図表15 ドイツ企業・個人の国外銀行からの資金調達状況



注) 図表中数値は資金調達額で、単位は10億ドイツマルク  
(出所) Damm. [1985] より筆者作成。

センブルグのシェアは、1979年の12.4%をピークに、1984年には9.1%に減少している<sup>(93)</sup>。現法を含むルクセンブルグ全銀行の税引前利益は、1981年には前年比131%増だったものが、1982年には51%増となり、その後は10～15%の増加率にとどまった<sup>(94)</sup>。結局、ドイツの銀行系ルクセンブルグ現法は本国への与信を強化しつつも、当該業務のシェアをロンドン支店などに奪われることになったのである。図表15を見ると、1980年以降その傾向は鮮明であり、1980年から1983年には、ドイツの企業や国民がドイツの銀行系ルクセンブルグ現法から資金調達する割合が56%から42%に低下しているのに対し、国外支店からの調達割合は12%から23%に拡大している。

### 3. ルクセンブルグ現法の業務多角化

ルクセンブルグ現法の役割は、1985年の信用制度法改正以降さらに低下することになった。同法改正の主眼は、親銀行と内外子会社を含めた銀行グループ全体に対しドイツの銀行監督を導入する点にあり、これによりルクセンブルグ子会社も、ドイツの親銀行との連結ベースでドイツの新たな18倍というギアリング・レシオに服さねばならなくなった。在外支店・銀行子会社等のドイツ以外へのマルク建て債権も、1990年代半以降、ドイツ

以外への全通貨建て債権総額に占める比率を顕著に低下させていった。

こうした状況に対し、ルクセンブルグ市場は、1970年代のようにロンドンと競うのではなくその補完的な立場として自らを位置づけつつも、なお主要な金融センターであり続けようとしていた。多くのルクセンブルグ現法が着手したのが、業務の多角化、特に1980年代に入り成長し始めていたリテールビジネスとしてのプライベートバンキングとトレーディング（証券・外国為替・貴金属取引）の強化であった。このうちプライベートバンキングは、ルクセンブルグの国内3大銀行が従来より手掛けており順調に収益をあげていたが、1980年代からは同業務における国外銀行のプレゼンスが高まっていた<sup>(95)</sup>。金融商品の多様化に伴い<sup>(96)</sup>、投資家サイドには適切な資産運用アドバイスへのニーズが大きくなっていたのである<sup>(97)</sup>。

### 4. ドイツ大手銀行の現法活動

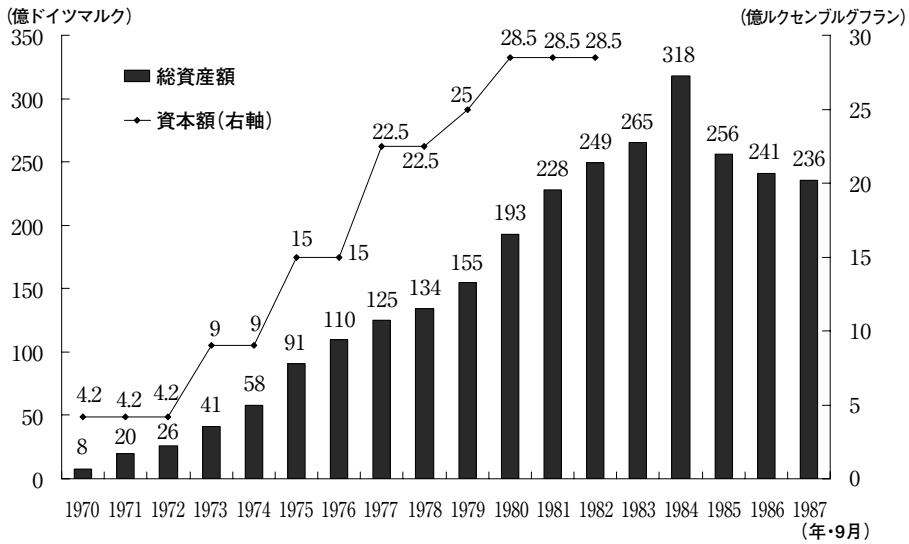
1981年末時点で、ドイツ大手銀行のドイツ銀行、ドレスナー銀行、コメルツ銀行のルクセンブルグ現法は、資産額で同国現法全体の上位3社を占めている（図表16）。ドイツ大手銀行のルクセンブルグ進出の背景は前述した通りだが、銀行規

図表16 ルクセンブルグ現法の資産額上位10社（1981年末）

	現地法人	資産額
1	Deutsche Bank Compagnie Financière	502,641
2	Compagnie Luxembourgeoise de la Dresdner Bank AG	467,676
3	Commerzbank International S.A.	273,107
4	BfG:Luxembourg société anonyme	194,627
5	WestLB International S.A.	194,448
6	Banque Internationale à Luxembourg S.A.	176,241
7	Caisse D'Epargne de l'Etat du Grand Duché de Luxembourg	170,260
8	Banque Générale du Luxembourg	159,762
9	Kredietbank S.A.Luxembourgeoise	149,454
10	Union de Banque Suisse	146,971

注) ①首位の数値は1982年9月末時点 ②第9位の数値は1982年3月末  
(出所) Storck.〔1983〕より筆者作成。

図表 17 DBCFL の資産・資本額の推移



注) 1987年3月に“Deutsche Bank Luxembourg S.A.”に改称  
 (出所) ドイツ銀行年次報告書(1968～1988年)より筆者作成。

制との関係で補足すると、本国における「信用組織に関する法律 (KWG・Kreditwesengesetzes)」に基づく総与信規制及び大口与信規制、最低準備制度 (MRR・Minimum Reserve Requirement) による準備積立義務を回避することが大きな目的だった。

このメリットを活かしつつ、ドイツ大手銀行はルクセンブルグ現法を通じ、主に本国の顧客企業に対しユーロマルク建て貸付を行った (貸付実行窓口及び記帳店としての機能)。さらに、1970年代以降ドイツの銀行がユーロ・シンジケートローンに本格参入し、ドイツマルクが準備通貨としてのウェイトを高めたことなどから、ドイツの銀行はルクセンブルグ市場の拡大に主導的な役割を果たすことになった。

ルクセンブルグ現法最大手だったドイツ銀行系の「ドイチェバンク・コンパニー・フィナンシエール (DBCFL・Deutsche Bank Compagnie Financière)」は、1970年の営業開始以来1984年まで順調に資産を伸ばし、収益状況も好調だったことから資本も着実に積み上がっていった (図表 17)。10年以

上にわたり、ルクセンブルグ現法はドイツ企業・個人に対するユーロマルク信用供与を行う唯一の機関だった。しかし、前述の通りロンドン市場の台頭に伴い、相対的にルクセンブルグ市場の地位は低下、DBCFLの資産額は1984年の318億ドイツマルクから1985年以降数年で236億ドイツマルクまで減少することになった。

ルクセンブルグの地位低下に対し、ドイツ系現法も業務多角化に積極的に対応した。欧州他国の現法は、まずプライベートバンキングを強化して顧客を獲得し、その顧客ベースに証券取引、外国為替取引を持ち込んでトレーディング業務でも収益をあげようとしたが、ドイツ系現法は、必ずしもそうしたプロセスをとらず、自己勘定の収益向上のためにデリバティブを含むトレーディング能力の増強に注力していた。例えば、ドレスナー銀行の現法は、特に先物取引を積極的に手掛け、1980年代には順調に収益をあげるようになっていた。また、ドイツ銀行は、金利及び通貨スワップを巧みに使い、市場が変動していても、銀行間市場より低いコストで7～8年の長期資金を調達

していた<sup>(98)</sup>。1980年代初頭に米国で開発されたスワップ取引を現法の業務に取り入れ、そこでトレーディングの経験を積んだのだが、こうした金融技術の蓄積は、その後の国際投資銀行の展開に大いに貢献することになったものと考えられる。

1980年代半ばになると、ユーロマルク建て貸付に加え、ドイツ系ルクセンブルグ現法は「欧州通貨単位 (European Currency Unit: Ecu)」建て債券のトレーディング業務を有望視し、それに積極的に取り組むようになった<sup>(99)</sup>。現在の欧州通貨ユーロに先立ち使用されていたバスケット通貨である Ecu<sup>(100)</sup>の最終的な価格決定力 (pricing power) の6割から7割は、ルクセンブルグをはじめベネルクス諸国の市場にあり、中でもベルギー信用銀行は Ecu 建て債券の発行及びトレーディングで主導的な役割を担っていた。当時、創設間もない新通貨が国際金融市場でどの程度普及するかについて疑問を呈する向きもあったが、

徐々に流動性が増し決済システムなど市場インフラが整備されるにつれ、Ecu 債取引が欧州のみならず米国や日本に拡大することが予想されていた。ドイツ大手銀行は、Ecu 債の流通・発行業務でベネルクスの大手銀行と並ぶ地位を確立し、当該ビジネスのグローバル展開を企図していたのである。

### 5. 国外支店網の構築

前述の通り、コンソーシアム・バンクの参加行には、パートナーの本国あるいは共同事業を展開する地域に進出しないという不文律があり、そのために独自の国外進出が遅れたという問題も生じた。ドイツ大手銀行は、国際金融市場への進出の遅れを取り戻すべく、1970年代後半以降、ルクセンブルグに続き、主要な国際金融センターに自前の支店網を拡充していくことになる (図表 18)。

ドイツ大手銀行が国外支店の展開を積極化した

図表 18 ドイツ大手銀行の国外拠点 (1981 年末)

	ドイツ銀行		ドレスナー銀行		コメルツ銀行	
	支店	現法	支店	現法	支店	現法
アントワープ	○				○	
アスシオン	○					
アトランタ					○	
バルセロナ			○		○	
ブリュッセル	○				○	
ブエノスアイレス	○					
シカゴ			○		○	
ジュネーブ		○		○		
香港	○	○	○		○	
ルクセンブルグ		○		○		○
ロンドン	○	○	○		○	
ロサンゼルス			○			
マドリード	○		○		○	
ミラノ	○		○			
ニューヨーク	○	○	○		○	
パリ	○				○	
サンパウロ	○					
シンガポール		○	○			○
東京	○		○		○	
トロント		○		○		

(出所) 大矢 [1986]

背景には、第1に現法の資本不足があった。現法の資産・資本額ともに拡大したが、健全性を維持するために一層の自己資本比率（capital asset ratio）の向上が求められていた。1974年の第1次石油ショックに伴い国際経済の構造が変化するなか、1970年代後半からは世界的にインフレが定着し、第三世界及び共産圏諸国からの資金需要が大幅に拡大した。急増する資金需要に対しては、現法の増資を行うレベルでは対応できず、銀行本体の支店を展開しそれ自体の資本力を活用する方が有利と判断したのである。第2に、知名度の問題である。ドイツ大手銀行は自らの知名度を活用し、国際展開する必要が生じた。例えば、1974年以降石油輸出国機構（OPEC）には大幅な経常収支黒字が生じたが、自行の名を冠したロンドン支店のほうが、その短期資金を預金としてより有利に取り込むことができたのである。

上記のことは、1970年代以降の国際業務が経営体力と知名度に大きく依存するようになったということにほかならない。ドイツの銀行の国外支店数は、1970年の2銀行5支店から1978年には12銀行47支店に増加した。しかし、米国銀行の136銀行670支店、英国の20銀行1,262支店、フランスの24行226支店（各1978年末時点）101などと比べると、その数は大きく見劣りしたままだった。こうして、1980年代以降、ドイツ銀行のヘルハウゼン頭取が推進したような、ドイツ大手行による国外金融機関の買収につながったのである。

## おわりに

第2次世界大戦後、自国大企業の国外進出に導かれるようにして始まったドイツ大手銀行の国外進出は、1960年代以降、欧州他行とコンソーシアム・バンクを設立し、国外に共同で金融機関を新設するという戦略をもって始まった。しかし、コンソーシアム・バンク参加行間の競争は完全には排除できず、1960年代後半から、ドイツ大手銀行は自前の拠点設立を検討するようになった。

1970年代初めにかけて、当時の重要な国外進出先にはルクセンブルグ、ロンドン、ニューヨーク

などがあったが、とりわけルクセンブルグ現地法人の設立は重要であった。当該現法の業務は、特に企業向けのユーロ・ドイツマルク及びユーロドル信用を中心に行われ、主としてドイツ国内企業とその輸出を支援することに大きく貢献したのである。しかし、1980年代に入り、ルクセンブルグ金融市場の環境は着実に変化していった。1970年代のルクセンブルグ市場は、主としてドイツ大手銀行系を中心に多数の金融機関が集まり、ユーロ通貨取引をめぐってロンドンなど主要市場と競合する位置にあった。これが、1980年代、特に半ば以降には、欧州のローカル市場としてロンドン市場を補完する位置にまでに弱体化することになった。

コンソーシアム・バンク、ルクセンブルグ現法のいずれも、ドイツ大手銀行の国際戦略に実際に貢献した期間は高々10年余であり、長期的には中核的な手法とはなり得なかった。しかし、運営上・環境上多少の問題はあったものの、2回にわたる世界大戦での敗戦によって長く国際金融市場での活動を制約され続けてきたドイツ大手銀行にとって、それらを通じ国際金融市場でビジネスを開拓・実行した経験、人材育成は、その後の国際戦略に大きな意義をもたらしたものと考える。それらを通じ国外市場で活動してみた上で、自らの国際化が不十分と認識できたことが、1980年代において急速な国際展開を行う原動力となったのである。例えばドイツ銀行は、1980年代半ばから多数の国外金融機関を買収するなかで、1989年末に英大手マーチャントバンクであるモルガングレンフェルを買収、本格的な国際投資銀行市場にアクセスする手がかりを得るが、その中核となったのは1970年代に国際金融市場で経験を積んだ人材であった。

その意味で、その国際戦略をコンソーシアム・バンク、ルクセンブルグ現法といった自前拠点の展開に依存した1970年代は、ドイツ大手銀行が戦後国外に本格進出する初期段階として必要不可欠な時期だったと考えるのである。

## 《注》

- (1) 本稿では、第2次世界大戦前・大戦中・大戦終結直後、1949年5月23日から東西冷戦終結後の1990年10月3日までの「旧西ドイツ（ドイツ連邦共和国）」、それ以降の「ドイツ（ドイツ連邦共和国）」を、全て「ドイツ」と表記するものとする。
- (2) ドイツの金融機関は、多様な業態で構成されている。1975年のドイツ連邦銀行(Deutsche Bundesbank)「月報(Monthly Report of the Deutsche Bundesbank)」によれば、同国の銀行業を営む金融機関は大きく、①普通銀行(commercial banks)、②振替中央機関(central giro institutions, Deutsche Girozentrale)、③貯蓄銀行(saving banks)、④協同組合中央機関(central institutions of credit cooperations, Deutsche Girozentrale)、⑤協同組合(credit cooperatives)、⑥不動産抵当銀行(mortgage banks)、⑦割賦金融機関(instalment sales financing institutions)、⑧特殊銀行(banks with special functions)、⑨郵便貯金(postal giro and postal savings bank offices)に分かれている。普通銀行はさらに、3大銀行(big banks)、地域銀行等(regional banks and other commercial banks)、外銀支店(branches of foreign banks)、個人銀行(private bankers)に分類される。1970年代後半において、上記①に属する3大商業銀行(ビッグ3)、②に属する西ドイツ銀行(Westdeutsche Landesbank Girozentrale: West LB)、BHF銀行(Berliner Handelsgesellschaft Frankfurter Bank)、及びバイエリッsch・フェラインス銀行(Bayerische Vereinsbank)の6行に、②に属するバイエルン州立銀行(Bayerische Landesbank Girozentrale)、ヘッシシェ州立銀行(Hessische Landesbank Girozentrale)、④に属するDGバンク(Deutsche Genossenschaftsbank)の3行を加えた9行が、ドイツの国民や産業界に対し重要な役割を持つ「大手銀行」であったが、本稿では、大手銀行として「3大商業銀行」を対象に取り上げる。
- (3) 1995年には、ドイツの銀行第2位であるドレスナー銀行が、英大手マーチャントバンクのクライノートベンソン(Kleinwort Benson)を買収し、同行の投資銀行部門「ドレスナー・クライノートベンソン(Dresdner Kleinwort Benson)」となり、さらに2001年には、当該部門が米国のM&A専門投資銀行ワッサースタイン&ペレラ(Wasserstein Perella & Co.)を買収している。
- (4) 株式・債券引受額(全世界)で、ドイツ銀行は2005年に世界第2位、2006年に第3位(米大手投資銀行ゴールドマンサックスは各第8位、第7位)、M & A 助言(全世界)でドイツ銀行は2005年に第8位、2006年に第9位(ゴールドマンサックスは2005・2006年とも第1位)などとなっている(*Investment and Dealers' Digest*)。
- (5) 例えば、Kobrak [2007], pp.352-353.
- (6) 銀行が外国為替取引を行う場合、海外にある外国銀行と取引上の一般事項につき事前に契約を締結するわけだが、契約を締結した取引先銀行は「コレレス銀行(correspondent bank)」と呼ばれている。
- (7) ドイツ産業は、1952年から1970年までに、北米・西欧近隣諸国・中南米など開発途上国に対し、約211億マルクの対外直接投資を行っている。同期間の国内設備投資の累計は981億マルクである。「日銀調査月報」1980年7月号、11頁。
- (8) コンソーシアム・バンクに出資し、それに自行の行員を派遣する銀行は、「株主銀行(investor banks)」と呼ばれている。
- (9) 大矢繁夫[2001]『ドイツ・ユニバーサルバンキングの展開』北海道大学図書刊行会、2001年、177頁。
- (10) "Those international banking groups", *The Banker*, Aug. 1973, p.905, 大矢繁夫「西独銀行の対外進出の方向」日本証券経済研究所『証券経済』155号、1986年3月、165頁。
- (11) もっとも株主機関によっては、コンソーシアム・バンクに参加して国際業務の拡大を目指したというよりも、その株主として得られる配当や高い投資収益(return on investment)に最大の関心をおいた機関もあった。Clemm. [1971], p.132.
- (12) 代理店は、固有の銀行業務を営むものではなく、設置先国のコレレス契約を結ぶパートナー金融機関との「得意先関係」を維持・育成するという目的を持っていた。ドレスナー銀行は、1952年、イスタンブールにドイツの銀行として初めて代理店を設置している。Büschgen. [1983], p.387.
- (13) Kobrak [2007], p.309.
- (14) Büschgen [1983], p.387.
- (15) Greno, F [1985] *Ermittlungen gegen die Deutsche Bank, 1946/1947* / übersetzt und bearbeitet von der Dokumentationsstelle zur NS-Politik, Hamburg Nördlingen, pp.194-198, pp.198-199, 大矢繁夫[1986]「西独銀行の対外進出の方向」日本証券経済研究所『証券経済』155号、1986年3月、164頁。駐在員事務所は、コメルツ銀行が1953年にリオデジャネイロ、マドリッドに開設している。
- (16) この時期、ドイツは、第2次大戦時下においてナチス党によるユダヤ人暗殺など人道的に批判される立場をまだ脱していなかった。Kobrak [2007],



- p.307.
- (17) Schwarz. [2003], pp.19-20.
- (18) *Deutsche Bank Annual Report*, 1958, p.19.
- (19) 国内企業の国外進出などに伴い、ドイツの外国貿易は戦後著しく増加した。特に輸出は、1950年の84億ドイツマルクから1981年には3,969億ドイツマルクへと50倍以上拡大し、国民総生産に占める商品輸出の割合は、1950年の8.5%から1982年には26.7%へと上昇した。金融機関には、戦後一貫して輸出市場を確保する役割が期待された。大矢[1986], 163頁。
- (20) 「輸出誘発効果」は、国外子会社の生産立上げ期に中間財(原材料等)、資本財(生産設備等)など本国からの輸出が増加すること、「輸出代替効果」は、投資先での生産が本格化するに従い、本国から輸出していた完成品が投資先で生産されるようになる、中間財が投資先で調達できるようになることから、本国からの輸出が減少することを指す。生産開始から時間が経過するにつれて輸出代替効果が相対的に高まり、ネットベースの輸出誘発効果は低下する。
- (21) これらはともに地方公共団体又は州の公立銀行であり、振替中央機関は、多くの地域銀行と合併して州立銀行振替中央機関(Landesbank Girozentrale)の形態をとっていた。両者は州を越えて支店を設置することはできず、貯蓄銀行が地域住民から本源的預金を吸収し、振替中央機関がその余資を運用、自らも金融債を発行し公共・民間部門への貸付を行った。
- (22) 山村信幸[1980]「西ドイツの大手銀行に見る国際化の要因」日本長期信用銀行『調査レポート』1980年5月, 31頁
- (23) 1972年, ポルトガルのバンコ・エスリト・サント・コメルシアル(Banco Esriritto Santo Comercial), バンコ・コメルシオ(Banco Comercio S.A.), スイス銀行(Swiss Banking Corporation)が, ブラジルのバンコ・イタウ(Banco Itav)と設立した「リブラ銀行(Libra Bank)」は, 米銀への対抗というよりも, 中南米地域への金融サービスの提供を目的に設立されたコンソーシアム・バンクであった。Jonathon, Aronson [1976] "Politics and the Consortium Bank", Stanford University, *Stanford Journal of International Studies*, 1976, p.45.
- (24) Jonathon [1976], pp.43-44
- (25) グラス・ステイーガル法の「銀行・証券兼業規制条項」は, ①国債, 政府機関債, 州・地方債を除き, 連邦準備制度加盟銀行本体による証券発行・引受を禁止(第16条), ②加盟銀行が主として証券業務を営む会社を系列化し親子関係になることを禁止(第20条), ③証券会社の預金受入れを禁止(第21条), ④加盟銀行と証券会社の役員兼任を禁止(第32条)の4つである。このうち, 第20条, 第32条は, 1999年11月のグラム・リーチ・ブライリー法(Gramm-Leach-Bliley Act)成立に伴い廃止されている。同法成立に伴い, 銀行は金融持株会社(Financial Holding Company: FHC)を設立し, その傘下子会社として証券会社・投資銀行を設立することで(銀行もFHCの傘下子会社となる), 投資銀行専業業者とほとんど同じ内容の証券・投資銀行業務に従事できることとなった。
- (26) 大手米銀には, 英マーチャントバンクが株主となるコンソーシアム・バンクへの参加を切望するものがあったが, その主たる目的は, マーチャントバンクの国際金融ノウハウを習得することであった。英マーチャントバンクが参加したコンソーシアム・バンクとしては, 例えば, ①英サミュエル・モンタギュー(Samuel Montagu)が参加する「バンク・ユーロペンヌ・ド・クレディ・ア・モアイヤン・テルム(Banque Européenne de Credit à Moyen Terme・本社ブリュッセル・1967年設立)」, ②英国のヒル・サミュエル(Hill Samuel)及びN.M.ロスチャイルド・アンド・サンズ(N.M.Rothschild & Sons)が参加する「ディベロプメント・ファイナンス・コーポレーション(Development Finance Corporation・本社シドニー・1969年設立)」, ③英モルガングレンフェル(Morgan Grenfel)が参加する「ユーラメリカ・フィナンツィアリア・インテルナツィオナーレ(Euramerica Finanziaria Internazionale・本社ローマ)」がある。今井清孝「ロンドン・マーチャント・バンカー〜各行の沿革と活動〜(その1)」『東京銀行月報』, 1972年4月, 14-17頁。
- (27) この代表格として, コンソーシアム・バンク「ソシエテ・フィナンシエーレ・ユーロペンヌ(Société Financière Européenne)」などが株主となったインターナショナル・エナジー・バンク(International Energy Bank)があった。Aronson, Jonathon. [1976], p.45.
- (28) 例えば, コンソーシアム・バンク, ①「ユーラメリカ・フィナンツィアリア・インテルナツィオナーレ」の株主として, イタリア政府系産業持株会社インスティトゥート・モビリアレ・イタリアーノ(IMI・Istituto Mobiliare Italiano)が参加, ②「ロンドン・マニュファクチュライーズ・ハノーバー・リミテッド(Manufacturers Hanover Ltd. of London)」の株主として, イタリアの保険会社リウニオネ・アドリアティカ・ディ・シクルータ(Riunione

- Adriatica di Sicurta) が参加, ③「コンパニー・フィナンシエーレ・デ・スエズ・エ・ド・リュニオン・パリジャンス (The Compagnie Financière de Suez et de l'Union Parisienne)」の株主として, フランスの水資源・天然ガス供給会社のスエズ (Suez S.A.) が参加, ④米バンカーストラスト (Bankers Trust Co.) が設立したコンソーシアム・バンクの主要株主として, 英化学会社インペリアル・ケミカル・インダストリーズ (ICI・Imperial Chemical industries) が参加する (当該コンソーシアム・バンクは, 後に「バンカーストラスト・インターナショナル [Bankers Trust International]」として, バンカーストラストの完全子会社となった) といった事例がある。さらに株主で珍しいケースとしては, 英国の「クラウン・エージェント (Crown Agent)」がある。「クラウン・エージェント」は, 英国で1833年に設立され, 80ヶ国の政府, 国連 (UN), 160の自治体, 多くの大学その他世界の公益事業体, 東南アジア条約機構 (Southeast Asia Treaty Organization), 中央アジア条約機構 (Central Asia Treaty Organization), 国際復興開発銀行 (IBRD) といった国際機関が設立した主体である。同エージェントは, 米コンチネンタル・イリノイ (Continental Illinois) とコンソーシアム・バンクを設立したほか, ケイマン諸島, ジャマイカ, 西オーストラリア, シンガポールでも現地銀行などとともコンソーシアム・バンクを立ち上げた。また, ポーランドの政府系金融機関ハンドロウイ・W・ワルシャワ (Handlowy w Warszawie) のように, 東西冷戦下において旧東側の主体が旧西側のコンソーシアム・バンクに参加する例も見られた。Clemm [1971], p.127.
- (29) コンソーシアム・バンク本店所在地としては, ロンドンのほかにブリュッセル, ルクセンブルグ, チューリヒ, ミラノ, パリなどがあつた。
- (30) Clemm [1971], p.130.
- (31) Clemm [1971], p.131.
- (32) しかしそれでも, 株主金融機関が自社の取引帳簿に載せたくないと考える金融取引を, コンソーシアム・バンクが肩代わりするといったケースは皆無ではなかつた。例えば, 1970年6月の米鉄道会社ペン・セントラルの経営破綻 (当時としては米国史上最大の企業倒産) 時, 欧米大手銀行は自らが株主であるコンソーシアム・バンクを使い, 緊急の信用需要に対応した。同社の倒産は米金融システムに大きな混乱をもたらし, 米コマーシャル・ペーパー (CP) 市場は信用危機に陥つたが, 米大企業は未決済 CP の信用強化のため, 多額のユーロドルを借り入れる必要が生じたのである。コンソーシアム・バンク経営陣は, 株主金融機関の要求に従い, CP 市場の信認を失わせるような信用需要に応えることに対しては, 極めて批判的だつた。Clemm [1971], p.131.
- (33) Clemm [1971], p.135.
- (34) 米有力銀行バンカーストラスト系の「バンカーストラスト・インターナショナル (Bankers Trust International)」は, 「変動金利債券 (floating-rate bond)」など, 当時としては革新的な商品を提供していた。Clemm [1971], p.126.
- (35) Clemm [1971], pp.128-129.
- (36) その代表であるオリオン・グループは, 米チェースマンハッタン (20%出資), イクレディット・イタリアーノ (10%出資), 三菱銀行 (10%出資), 英ナショナル・ウェストミンスター (20%出資), 加ロイヤル・バンク・オブ・カナダ (20%出資), ドイツ州立銀行 (20%出資) を参加メンバー行としていた。Jonathon [1976], p.45.
- (37) Clemm [1971], p.130.
- (38) ビジネス案件獲得の親銀行への依存度は, 国によっても異なり, 英国系銀行が中心にあるコンソーシアム・バンクは親銀行からの紹介案件が多く, 多様な国の大手銀行が株主となるようなコンソーシアム・バンクの場合は, 親銀行からの紹介案件は少ないという傾向があつた。Clemm. [1971], pp.129-130.
- (39) Clemm. [1971], p.129.
- (40) 主な参加金融機関は, 英マーチャントバンクのクライノート・ベンソン (Kleinwort Benson), フランスのバンク・オクシデンタル (Société de Banque Occidentale), イタリアのバンコ・ディ・シチリア (Banco di Sicilia), ドイツのバンク・フュア・アルバイト・ウント・ヴェルトシャフト (Bank für Arbeit und Wirtschaft), ポーランドのハンドロウイ・W・ワルシャワ (Handlowy w Warszawie), スペインのバンコ・ポピュラル・エスパニョル (Banco Popular Español), 日本の東京銀行 (現三菱東京 UFJ 銀行) であつた。
- (41) 引受団内の各行貸出額は, 資本勘定や資金量の多寡により決定された。
- (42) Clemm [1971], pp.132-133.
- (43) このアプローチは「プログラム・アプローチ (programmed approach)」と呼ばれている。プログラム・アプローチで用いられる貸付先企業のプログラミング情報に加え, マネジャークラスが金融市場や貸付先企業の時々の状況を勘案した上で, 適切と判断される案件に対しシンジケーションに参加

- する金融機関を募る方法があり、これは「アドホック・アプローチ (ad hoc approach)」と呼ばれている。Clemm [1971], pp.132-133.
- (44) このアプローチは「ブロードキャスト・アプローチ (broadcast approach)」と呼ばれ、米銀が得意としていた。米銀を中心に形成されたコンソーシアム・バンク「欧州ウェスタン・アメリカン銀行 (Western American Bank Europe Ltd.)」は、この方法で国際的なローン案件を伸ばし、設立後2年間で資産規模世界上位350行に入った。同行は、ナショナル・バンク・オブ・デトロイト (National Bank of Detroit), セキュリティ・パシフィック・ナショナル・バンク (Security Pacific National Bank), ウェルズ・ファーゴ (Wells Fargo) という当時の主要米銀のほか、英マーチャントバンクのハンブロス・バンク (Hanbros Bank) が参加していた。Clemm [1971], pp.132-133.
- (45) 1970年末の各国銀行の国外支店は、ドイツが2銀行5支店であった一方、英国は13銀行4,192支店、フランスは19銀行179支店であった。神野光指郎 [2006]「1970年における年代欧州系銀行の対外進出とアメリカでの業務展開(上)」福岡大学商學論叢, 第182号, 271頁。
- (46) Baehring [1973], p.915.
- (47) Baehring [1973], p.915.
- (48) “Banking clubs still in fashion”, *The Banker* Aug. 1974, p.945.
- (49) EABCとEABTCの前身は、EBICの参加行ベルギー・ソシエテ・ジェネラルのブリュッセル子会社 (Banque Belge pour l’Etranger) が1921年に米国に設立した代理店を発祥としている。1952年までに当該代理店は、米国法に基づく2子会社に組織転換していた。Kobrak [2007], p.311.
- (50) Kobrak [2007], p.313.
- (51) “Those international banking groups”, *The Banker* Aug. 1973, p.901.
- (52) 例えばコメルツ銀行は、「ユーロパートナーズは、フランスでは『クレディリヨネ』を名乗り、イタリアでは『ローマ銀行』を名乗る」と宣言している。“Banking clubs still in fashion”, *The Banker* Aug. 1974, P941
- (53) 例えば、1974年5月のデンマーク政府に対する3億ドルの信用供与はその代表的案件であり、クレディリヨネが7,200万ドル、コメルツ銀行及びローマ銀行が各5,000万ドルを融資している。“Banking clubs still in fashion”, *The Banker* Aug. 1974, p.941.
- (54) 当該制度は、非参加行の英ロイズ銀行、日本の三井銀行 (現三井住友銀行) も適用対象となった。
- “Banking clubs still in fashion”, *The Banker* Aug. 1974, p.941.
- (55) Baehring [1973], p.919.
- (56) 例えば、ドレスナー銀行は、バンク・オブ・アメリカと協働でアジア案件を開拓していた。*The Banker* [1974] “Banking clubs still in fashion”, Aug. p.945.
- (57) Kobrak [2007], pp.272-274.
- (58) 1949年から1955年にかけて、ドイツの工業生産高は1936年水準の89%から198%に増加、雇用量は4倍に増加した。第2次大戦では、ドイツの生産設備の7割近くが破壊され230万の建造物が壊され、東方から1,200万の避難民が入り込むことになったが、米国によるドイツ再興への信念と32億ドルの補助金によって、ドイツは次第に自信を取り戻し、経済復興の礎を築くことができた。Kobrak [2007], pp.279-280.
- (59) Kobrak [2007], p.317.
- (60) Jonathon. [1976], p.53.
- (61) ロンドンでは、ソシエテ・ジェネラル、ソシエテ・ジェネラル・ド・バンクが各々マーチャントバンク子会社を有しており、EBIC参加行のミッドランド銀行傘下のマーチャントバンク、サミュエル・モンタギューと競合する関係にあった。ミッドランドは、ドレイトン・グループ (Drayton group) を買収したが、同社は、EBICと競合するABECORの参加行バンク・デ・ブリュッセルとロンドンに新たなコンソーシアム・バンクを設立していたのである。“Banking clubs still in fashion”, *The Banker* Aug. 1974, pp.943-945.
- (62) 同社は、1985年にさらに「ドイツバンク・キャピタル (Deutsche Bank Capital Corporation)」に改称し、証券引受のほかに、証券トレーディング業務を拡充、不動産金融、M & Aといった分野でも陣容の拡大を図った。
- (63) Kobrak [2007], p.314.
- (64) 1994年2月、ドレスナー銀行はABD証券会社に対する他の参加行の持分を買取り、ドレスナー証券会社 (Dresdner Securities) と社名変更している。*Investment and Dealers, Digest*. 16.May, 1994, p.10.
- (65) 資産 (asset) を裏付けとして発行される資産担保証券 (Asset Backed Securities: ABS) は、パススルー証券、資産担保債券 (asset backed bond)、ペイスルー債券 (pay-through bond) の3つタイプがある。このうち最初に登場したのがパススルー証券だが、満期・金利・質が一定の範囲に収まるローンなどの資産を多数集めてプールのポートフォリオに対する直接の所有権を表象するものとして発

- 行される(従って、パススルー証券の発行者は、当該証券を発行することにより、自らのバランスシート上、資産を売却しオフバランス化を図ることになる)。
- (66) 1981年当時、米国の金融専門誌 *Investment and Dealers, Digest* に掲載された同社の広告から引用した。
- (67) 1985年の米株式・債券引受ランキングは、第1位:ソロモンブラザーズ(引受額288.2億ドル・市場シェア21.6%)、第2位:ファーストボストン(同205.7億ドル・同15.4%)、第3位:ゴールドマンサックス(同160.2億ドル・同12.0%)、第4位:メリルリンチ(同145.6億ドル・同10.9%)、第5位:ドレクセル・バーナム・ランベール(同132.2億ドル・同9.9%)、第6位:モルガンスタンレー(同97.5億ドル・同7.3%)などとなっている。同じ1985年、全世界ベースの株式・債券引受額では、例えばドイツ銀行は第10位(引受額78.6億ドル)となっているが、そのほとんどはユーロ債引受(同78.3億ドル)によるものであり、株式引受の実績は極めて小さかった。*Investment and Dealers, Digest*, Jan. 1986, pp.25-26.
- (68) "Banking clubs still in fashion", *The Banker* Aug. 1974, p.945.
- (69) Kobrak [2007], p.322.
- (70) もっとも、コンソーシアム・バンクの有効性は、参加行が深く根を下ろす本国市場がどの程度国際金融市場と一体化するか、つまりいかに国際市場と歩調を合わせながら規制緩和をしているかという点に大きく左右された。1960年代から1970年代は各国金融市場の規制緩和は十分でなく、その状況下でコンソーシアム・バンクが相次ぎ設立されたわけであるが、参加行がその経営資源を国内外にどのように配分するかという課題について、十分な対応がなされたとはいえない。Clemm. [1971], p. 134.
- (71) Ganoe [1991], pp.51-57.
- (72) Clemm [1971], p.135.
- (73) 中でもシティバンク、ロイズ銀行は、欧米アジアやアフリカなど途上国の広範な支店網を有していたため、国際展開は単独で行う方針を貫き、コンソーシアム・バンクや他行とのジョイントベンチャーに参加することはほとんどなかった。Jonathon. [1976], p.49.
- (74) "Those international banking groups", *The Banker*, Aug.1973, p.907.
- (75) Clemm [1971] 134-135 頁, "Banking clubs still in fashion", *The Banker*, Aug. 1974, p.941.
- (76) 例えば、英大手銀行のナショナル・ウェストミンスター銀行(National Westminster Bank・現ロイヤルバンク・オブ・スコットランド)は、1967年にロンドンに設立されたコンソーシアム・バンク「国際商業銀行(International Commercial Bank)」の中核的存在だったが、系列行のナショナル・プロビンシアル(National Provincial)は、他のコンソーシアム・バンク「ロスチャイルド・インターナショナル・バンク(RIB・Rothschild International Bank)」に50%出資していた。また、ナショナル・ウェストミンスターは、オリオン・グループの創設メンバーの1つでもあった。また、フランスのクレディリヨネは、前出ユーロパートナーズの中核メンバーだったが、パリのフランスアラブ銀行連合(Union des Banques Arabs et Françaises)の大株主でもあった。アラブ銀行連合のロンドン子会社ユバフ・リミテッド(UBAF Ltd)には、EBICの中核メンバーである英ミッドランド銀行が出資していた。このように参加金融機関は、必ずしも1つの連合体にコミットすることはなく、平然と他の連合体にも関与していた。Aronson, Jonathon. [1976], pp.46-48.
- (77) 例えば、ユーロパートナーズに参加したローマ銀行は、それまで参加していた国際連合銀行(United International Bank)を脱退し、クレディリヨネとコメルツ銀行が創設メンバーだったロンドンの国際商業銀行に参加した。また、ナショナル・ウェストミンスターは、オリオン・グループに参加した後、国際商業銀行から脱退した。"Those international banking groups", *The Banker*, Aug.1973, p.903.
- (78) Bähring [1973], pp.73-75.
- (79) 例えば、役員候補者は40歳以下の経験者とし、実績に応じて役員に抜擢するなどの人事制度を採用している。
- (80) 1970年代初め、ロンドンに勤務するコンソーシアム・バンク社員の場合、年間給与は概ね15,000ポンドから25,000ポンド、国際案件で活躍する投資銀行部門の専門家で上限10万ドルといった水準であった。経営陣向けのストックオプションなど案件に対しその貢献度で給与や賞与を変動させる報酬制度を導入するコンソーシアム・バンクもあったが、多くの場合、報酬支払いは現金で行われていた。Clemm. [1971], p.133.
- (81) "Banking clubs still in fashion", *The Banker* Aug. 1974, p.941.
- (82) 1980年に存在したコンソーシアム・バンク280社のうち、少なくとも37社が事実上解散状態になっていた。Jacobsen, Tschoegl [1997], p.6.
- (83) "Banking clubs still in fashion", *The Banker* Aug. 1974, pp.945-946.

- (84) 例えば, "Banking clubs still in fashion", *The Banker* Aug. 1974, p.941.
- (85) 同国の金融市場としての起源は, 1856年2月に設立された公営貯蓄銀行 (Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat) の創立までに遡ることができるが, 国際金融市場として発展したのは1960年代後半からである。
- (86) Banque International à Luxembourg, Banque Générale du Luxembourg, Kredietbank S.A. Luxembourgeoise の3行で, いずれもベルギー大手銀行から分離独立した銀行である。
- (87) 1929年, 同国は持株会社法 (holding Company Act) を制定し, 持株会社に対する税制優遇措置 (会社設立時に資本金の1%相当の資本登録税と資本金及び債券発行残高に対し年0.2%の資本税を課されるのみとする) を規定した。同法下で設立される持株会社は, 持株会社として子会社株式の引受・保有・管理を目的としていたが, 1970年の政令により, 直接の出資先, 子会社でなくても同一グループ内の企業に対して, 一定条件の下で貸付を認めたことから, 金融子会社 (起債会社) として機能することが可能となった (投資信託の管理会社としての機能も可能)。欧米大企業は当該規定を利用し, 国際財務戦略のための金融子会社を設立した。
- (88) 当時ドイツ本国では, プンデスバンクが満期4年未満の預金について平均約8%の準備率を課していた。
- (89) 当時ドイツでは, 資産総額が自己資本の15倍までとされていたので, ルクセンブルグでは大幅に貸出枠を広げることができた。
- (90) 1983年時点のルクセンブルグ所在の全銀行の資産総額は6億5,300万ルクセンブルグ・フラン, そのうち外貨建て資産は5億8,410万ルクセンブルグ・フラン (全体の89.4%) である。Blanden.[1984], p. 101.
- (91) Blanden, M [1984] "Consolidation in Luxembourg", *The Banker*, Mar.p.107. 欧州諸国のうち, 当時の国際決済銀行 (BIS) 加盟国のドイツ, ベルギー, フランス, イタリア, ルクセンブルグ, オランダ, 英国, スウェーデン, スイス, オーストリア, デンマーク, アイルランドの銀行資産に占めるドル建て資産は70.6%, ドイツマルク建て資産は13.9%であり, ほかにスイスフラン建て6.3%, 英ポンド建て1.4%などとなっている。
- (92) Robson, Janet [1985] "Luxembourg seeks a life of its own", *Euromoney*, Jul., p.27.
- (93) Robson [1985], p.19.
- (94) Blanden [1984], p.103.
- (95) ルクセンブルグ所在の銀行負債に占めるノンバンク預金は, 1979年末の5億4,900万ルクセンブルグフラン (同年の換算相場で約1,870万ドル) から1984年末には15億8,000万ルクセンブルグフラン (同年の換算相場で約2,570万ドル) に増加しており, 同期間のノンバンク預金対銀行預金比率 (ratio of non-bank to bank deposits) は, 18.3%から23.7%に上昇した。"Luxembourg seeks a life of its own" *Euromoney*, Jul.1985, pp.22-P23.
- (96) 例えば, 1960年代までドイツの富裕層は, 銀行預金, ドイツの発行する債券や株式で資産運用するしかなかったが, 1980年代に入ると, RUFs (Revolving Underwriting Facilities) や商品先物といった新商品が登場し, 資産運用手段は大きく広がった。RUFsは, 短期証券取引契約 (NIF・Note Issuance Facility) の一種で, ユーロ市場で銀行が発行体に対し, 一定期間内であればいつでも当初契約時に設定した金額の枠内で, ユーロノート, 銀行引受手形 (BA・Banker's Acceptance) などの発行を保証するもの。Robson. [1985], p. 23.
- (97) ルクセンブルグのプライベートバンキング市場は, 1981年に「銀行秘密保持法 (The Banking Secrecy Law of 1981)」が制定されて以降一層の拡大を見たが, この分野でも, 「スイスの補完」として位置づけられていた。ただし, ルクセンブルグの銀行が同業務で顧客に課す運用手数料, 運用口座に預託される資産額 (概ね10万ドルから50万ドル) はスイスのそれよりも低水準であり, 同国プライベートバンキング市場には, 主にフランス, ベルギー, ドイツの富裕層の中でも中堅・下位層の資金が集まっていた。Robson [1985], p.25.
- (98) Robson [1985], p.27.
- (99) Robson [1985], p.25.
- (100) 欧州連合 (EU) での使用期間は, 1979年3月13日から1998年12月31日まで。1999年1月1日, Ecuは「ユーロ (Euro)」に移行した (交換レートは1 Ecu = 1ユーロ)。
- (101) 神野光指郎 [2006] 「1970年代における欧州系銀行の対外進出とアメリカでの業務展開 (上)」福岡大学商学論叢第182号, 271頁。

《Summary》

The International Strategies of Large German Banks from the 1960's to the 1970's

URUSHIBATA Haruhiko

For many years after World War II, German banks ran their foreign commercial business solely through their correspondent banks. This had the advantage of breeding many friendly contacts all over the world, especially with industrialized countries. There was also a reluctance to pay the high capital costs and rents necessary to establish and run offices and the like abroad, especially in London and New York.

In the 1960's, however, the internationally competitive American banks in particular started to press forward into Europe by establishing branches, not least in Germany. Syndicate banking started. This encouraged German banks to give up their preference for relations with correspondent banks abroad, and they started to build up their own networks, particularly in the context of international bank clubs or 'consortium banks'. The 'club' concept in banking was very much a European phenomenon at that time. In the late 1960's, ABECOR, EBIC, Inter-Alpha and Europartners, consisting of German banks, were set up. These bank clubs had numerous functions: They were involved in medium-term Eurocurrency lending, corporate finance services, underwriting equity issues, bond trading, and mergers and acquisitions. German banks could return to the postwar international financial market through these clubs. Some of them set up securities houses in New York and developed the US market.

At about the same time, German banks went to Luxembourg as a Euromarket location along with Brussels and Paris. In Luxembourg, Dresdner Bank, which had set up a subsidiary bank in 1967, was followed by the Commerzbank in 1969 and the Deutsche Bank in 1970, with the formation of wholly-owned subsidiary institutions. They mainly engaged in Euro-Dollar and Euro-Mark transactions, and their transaction volumes grew rapidly in the 1970's. With this first subsidiary abroad after the end of World War II, they achieved a measure of success, and German banks were substantially the largest group in Luxembourg for more than 10 years.

This paper shows for consortium banks and Luxembourg subsidiaries that such international strategies from the 1960's to the 1970's had no small effect on the international expansion of German banks from the 1980's onward. These strategies gave German banks a good foot in the door to global financial markets. This paper evaluates the international strategies of German banks from the 1960's to the 1970's that led to their international investment banking activities from the 1980's onward.

**Keywords:** consortium bank, subsidiary bank in Luxembourg, expansion of overseas branches