

金融危機下のドイツ・ランドデスバンク

飯野 由美子

はじめに

一、ドイツの金融システム

ただいま御紹介にあずかりました飯野由美子と申します。私は、ここでドイツ資本市場研究会というところに長く属しておりまして、翻訳等をやっております。

まず、ランドデスバンクの話をする前に、ドイツの銀行システムがどういうふうになっているのから始めたいと思います。

今日は、「金融危機下のドイツ・ランドデスバンク（州立銀行」とも表記）」のお話をさせていただきます。

ドイツの金融システムというのは、一般に三つの柱があるといわれております。第一の柱が、日本でも知れ渡っておりますドイツェ・バンク（Deutsche Bank）とかコメルツバンク（Commerzbank）といった民営銀行です。もう

一つが公営銀行のグループで、その一番典型的なもの「貯蓄銀行」(シユパールカッセ)と、今日報告させていただきますランドスバンク、これが公営銀行のグループに属しております。

貯蓄銀行というのは、イメージからすると郵貯に似た面があります。どこの小さな町にも貯蓄銀行の店舗があつて、零細な庶民の貯蓄を受け入れることをずっと昔からやつてきており、数も大変多いです。ランドスバンクというのは、全国の貯蓄銀行のいわば上部機関のようなもので、中央振替機関というような役割を果たし、貯蓄銀行との連絡が非常に密で、資金的なつながりも密である、そういう銀行です。さらに、その上部に中央の銀行、デカバンク (DekaBank Deutsche Girozentrale) があります。このようにピラミッド型の系統金融のような形になっています。

三つ目のグループは信用協同組合

(Genossenschaftsbanken) のグループです。

それぞれを「グループ」と表記することが多いのですが、グループというと、ドイチェ・バンク・グループなどのグループと紛らわしいので、少々不適切かもしれませんが、「民営銀行の業態」「公営銀行の業態」「信用協同組合の業態」など「業態」と表記したところもあります。

このように、ドイツは伝統的に三つの柱から成る金融システムということを大きな特徴としておりますが、バランスシート総額のシェアが三三%、貸付シェアが三八%と、公営銀行のシェアが意外に高いというのが一つの大きな特徴です。

二、 ランデスバンクの伝統的な業務内容

(1) 従来の伝統的な業務内容

だんだん内容に入っていくと思います。ランデスバンクの伝統的業務というのは、第二次世界大戦が終わってすぐぐらいの状況では、州政府に対する貸付、あるいは州の経済政策に連動した対民間融資を行い、フアントブリーフ(Pfandbrief) (抵当債券) でリファイナンスするというような構造でした。これに対応しまして、資金運用構造を見ると、七〇年代あたりの見当なんですけれども、バランスシート総額中の比率では、対政府信用(連邦や市町村など州以外のものも含まれる)がざっと二割。そのうち州向けの融資が四分の一ぐらいの見当です。八〇年代前半で

すと赤字がふえていきますので、対政府信用は三割程度まで上がってくる。国内の企業に対する融資が六〇〜七〇年代ですと四〜五割、今ですと二割程度、こんな見当でした。

(2) 州の経済政策に連動した対民間融資(ひとつの事例)

州の経済政策に連動した対民間融資というのは、ちよつとイメージしにくいかもしれませんが、私自身の見学してきた例でお話しします。

私は、一九九七年から九八年まで一年間、ドイツのポッフム大学というところに在学研究に行かせてもらっていました。ポッフムというのは、デュッセルドルフからアウトバーンで五〇分ぐらいかかる距離で、昔の石炭・鉄鋼の中心地だったルール地方にあります。ということは、今は斜陽地域になっているわけです。ポッフムの中央駅を

おりますと、昔、鉄鋼で栄えたクルップ・シュタールの敷地が一等地にあるんですが、外から見るとお化け屋敷のような様相を呈していました。

ルール地方の失業率は一〇%を超え、特に失業率が高い（二〇%近く）ゲルゼンキルヒェンなどでは、駅を降りると明らかに雰囲気が違うのを感じたものでした。

そういう雰囲気の中で、ノルトライン・ヴェストファーレン州は大規模な地域再開発計画を行いました。私が見てきたのは「IBAエムシャーパーク」というプロジェクトです。「IBA」というのは Internationale Bauausstellung の略で、Bau は「建築」、Ausstellung は「展示」といった意味です。ノルトライン・ヴェストファーレン州のあちらこちらで市町村が再開発計画を一つ一つ立ち上げる。それに対して州の経済開発公社がいろいろな面で面倒を見るわけです。

例えば、石炭・鉄鋼の旧工場跡地は歴史の生き証人たる史跡と位置づけ、観光客なども来られるようにする、工場ホールをパーティやコンサート会場に使わせる、旧炭鉱住宅を今風の住宅に模様替えしていく、太陽光発電など環境配慮型の新しい産業を誘致して、それに対し、州政府、連邦、EUの補助金を重層的に付けるような仕組みでいくというような内容でした。

その計画全体を見ているのが州の経済公社だったわけですけども、その経済公社とともにノルトライン・ヴェストファーレン州のヴェスト・ドイチュ・ランドスバンク (Westdeutsche Landesbank—以下、ヴェストLBと省略) が計画の最初から写真真をつくるのに加わっていたというところで、その計画で融資が必要な場合に Westdeutsche Landesbank が役割を果たしていく、このように、私は政策に連動した対民間融資

図表1 ドイツのストレステスト対象銀行

1. ランデスバンク・ベルリン (11.2%)	(括弧内は Basel 自己資本比率)
2. ドイチェバンク, 3. HSH ノルトバンク	(各 9.7%)
4. コメルツバンク, 5. WGZ バンク	(WGZ バンクはラインラント、ヴェストファレンの信用協同組合の中央機関) (各 9.1%)
6. バイエレン LB	(8.8%)
7. DZ バンク(株)	(信用協同組合中央振替銀行 Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank) (8.7%)
8. Deka バンク	(Deka Bank Deutsche Girozentrale) (8.4%) (貯蓄銀行・LBの中央機関でインベストメント業務を行う)
9. ランデスバンク・バーデン・ヴェルテンベルク	(Landesbank Baden-Württemberg-LBBW) (8.1%)
10. Helaba	(Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale) (7.3%)
11. ヴェスト LB	(Westdeutsche Landesbank Girozentrale) (7.1%)
12. ポストバンク	(6.6%) (2004年より「大銀行」に分類されている)
13. ノルト LB	(Norddeutsche Landesbank Girozentrale) (6.2%)
14. HRE-グループ	(Hypo Real Estate Holding) (4.7%) ←不合格

出所：ドイツ各新聞より

というものをイメージしているわけですが。そういうことがランデスバンクのレゾナントル（存在意義）だったと認識しています。

今日は、ランデスバンクの業務内容が、このような政策連動型の活動からだんだん変わっていくという点を話のメインにしたいと思います。

三、ランデスバンクの最近の状況

(1) ランデスバンクに関する最近の話題

ドイツの三つの柱の中で重要な役割を占めており対民間融資額は二〇%に及ぶランデスバンクですが、このごろは余りいい話ではお目にかかりません。

まずストレステストの座に引き据えられたドイツの銀行一四行のリストが【図表1】ですが、その中で網かけで示したところがランデスバンク系

です。一四行中八行をランドスバンクが占めています。一四番目の H R E (Hypo Real Estate Holding) だけが不合格になっており、ランドスバンク八行は辛うじて合格になっています。

次に、つい最近九月二〇日前後、バイエルンLB (Bayerische Landesbank—BayernLB) とヴェストLBが合併交渉を開始したということがハンデルスブラットなどドイツの新聞に報じられ、ちよつと驚いた次第です。その前から、ヴェストLBの身売りも九月末ぐらいには大体方向が決まっているのではないかということが雑誌に載っていました。様子を見ていたところ、バイエルンLBとの合併交渉を開始するというような話も出てきた次第で、ランドスバンクの大規模な再編がそろそろ始まるのかなと思わせる状況となつて参りました。「その後、ヴェストLBとバイエルンLBの合併は破談になったと報じられている」。

(2) ランドスバンクの鳥瞰図

では、ランドスバンクは具体的にどういふものがあるのかというのが【図表2】の地図の中に書かれています。

この中にはランドスバンクが全部で一〇行、描かれています。基本的には、旧東独の州も合わせまして全部で一三州ですが、旧東独地域に関しては最初からあるいは途中で旧西独地域のランドスバンクに併合されています。

四、浮かび上がった問題

次に、この間ランドスバンクに関して浮かび上がった問題を幾つかピックアップしていきます。

図表3 ドイツの銀行の収益状況



出所：『ドイツ連銀月報』、2010年9月号、p.18

(1) 二〇〇八年秋の金融危機下で破綻に瀕したランドেসバンク

① 様相

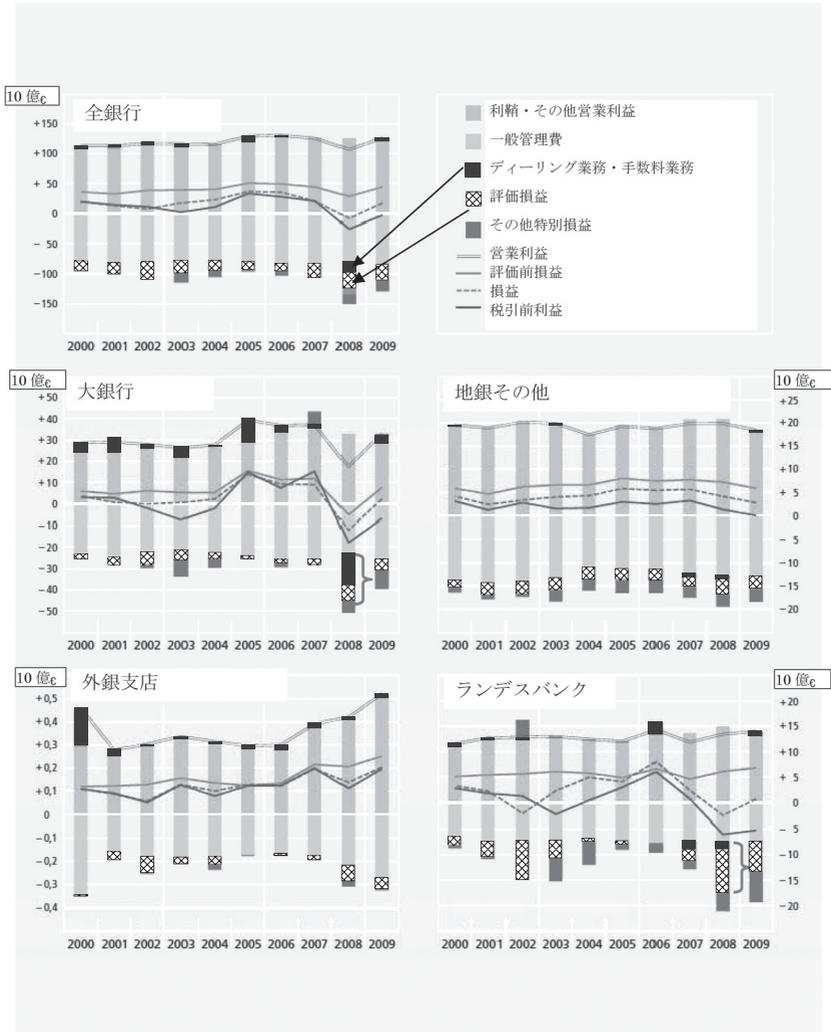
(イ) 収益状況（全業態の中での比較）

ランドেসバンクが破綻に瀕した状況を収益状況から見ていきます。

ドイツの金融機関の収益状況を見るときには、ドイツ連銀が毎年九月二〇日前後ぐらいに発表するドイツの金融機関の収益状況のレポートを見ます。全体状況を表すグラフが【図表3】です。税引前利益、税引後利益を見ていただきますと、二〇〇五、六年ぐらいは調子がよかったです、二〇〇七、八年と大幅に落ちまして、ゼロをこんなに下回ってしまっています。

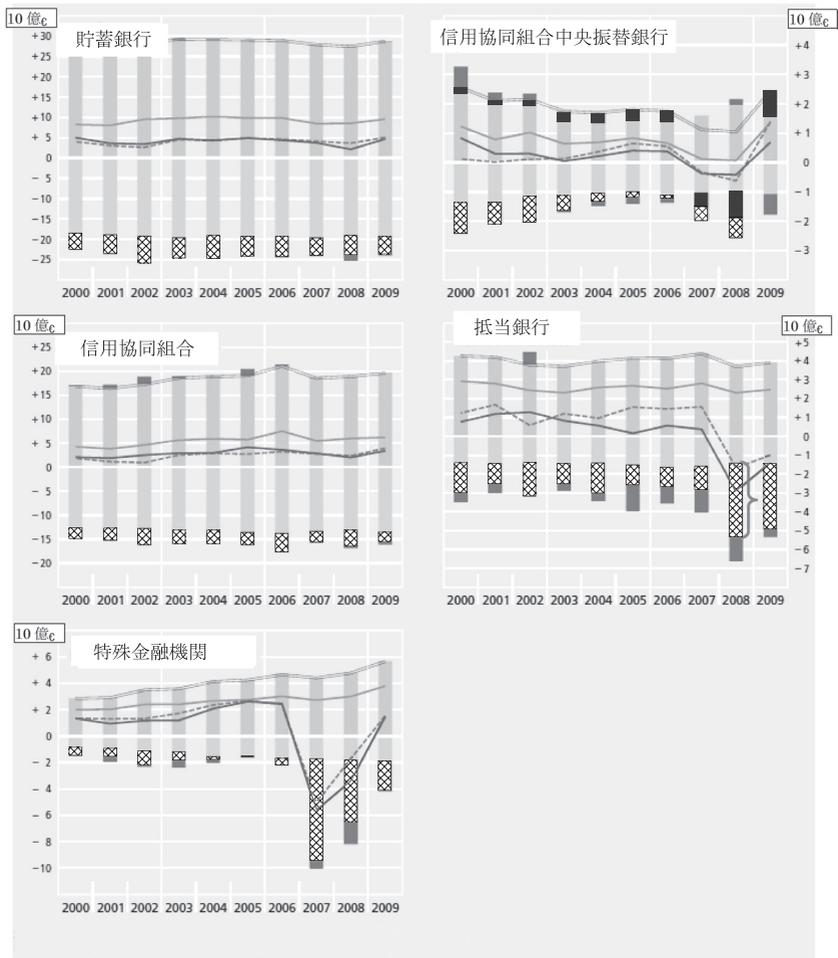
次に、【図表4】をご覧ください。大銀行、地方銀行その他、外国銀行の支店、ランドেসバンク、貯蓄銀行、信用協同組合…というふうに、そ

図表4 各銀行業態の損益要素



出所:『ドイツ連銀月報』、2010年9月号、p.22

金融危機下のドイツ・ランドেসバンク



出所：『ドイツ連銀月報』、2010年9月号、p. 23

れぞれの業態ごとの損益状況を損益の要素ごとに積み上げグラフにしたものです。

「全銀行」というところを見ますと、二〇〇八年では損益は赤字となっており、その要因としては、評価損益のマイナスの部分がとても大きい(二〇〇九年も少しは改善)ということがわかります。また、自己売買の損益・手数料業務のマイナスも目立ちます。証券価格下落によって手数料業務減少、保有証券等の評価損が非常に大きく出ている、この部分が損失の原因になっていることが銀行全体の見取り図として見えるわけです。中でも「大銀行」、「ランドスバンク」の損失が大きく、二〇〇七年、二〇〇八年、二〇〇九年と自己売買・手数料業務、評価損の部分でマイナスが非常に大きくなっています。

(ロ) ランデスバンクの税引前利益と配当状況

【図表5】は「ランドスバンクの税引前利益と配当状況」です。これは、ベルリンにありますドイツ経済研究所(Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung—DIW)がかなり力を入れてランドスバンクの問題を研究しており、この研究所から出された論文からとってきたものです。税引前利益を見るとマイナスになっているのが幾つかありますが(バイエルンLB、HSHノルトバンク、ランドスバンク・バーデンヴェルテンベルク—LBBWと省略、ヴェストLB)、これらがこれからよく問題になって出てくる四行になります。

(ハ) 各銀行業態の自己資本利益率

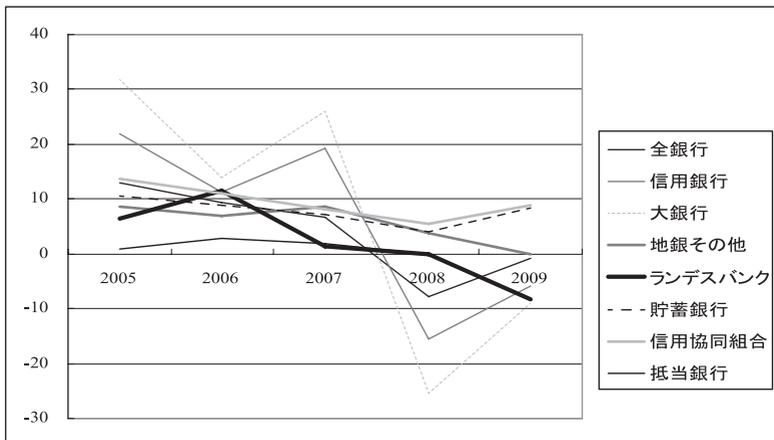
次に、銀行の状況を示す指標として、【図表6】「各銀行業態の自己資本利益率」です。全銀行、

図表5 ランドেসバンクの税引前利益と配当状況

銀行名	2009		2008		2007	
	税引前利益	配当	税引前利益	配当	税引前利益	配当
バイエルンLB	-2,765	0	-5,166	126	255	122
Helaba	343	14	-53	-44	402	34
HSHノルトバンク	-1,261	0	-2,794	0	148	241
ランドেসバンク・ベルリン	339	0	9	100	306	60
LBBW	-1,214	90	-2,569	93	355	89
ヴェストLB	-503	0	26	33	-1,498	0
ノルトLB	-92	122	22	210	503	167
ザールLB	11	0	-80	8	7	8

出所：SCHÄFER, DOROTHEA, „Konsolidierung des Landesbankensektors ist ein Muss für die zweite Regierung Merkel“, DIW, *Die Bundespolitik: Unter Sanierungsängsten im Reformstau (Vierteljahresshefte zur Wirtschaftsforschung 1)*, Berlin, 2010, p. 119

図表6 各銀行の自己資本利益率



出所：DEUTSCHE BUNDESBANK, „Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2009“, Monatsbericht, September 2010, p.34

それから、大銀行や地銀その他を含む信用銀行（信用銀行の中に大銀行、地銀が含まれる）、ランドスバンク、貯蓄銀行、信用協同組合、抵当銀行それぞれの自己資本利益率を二〇〇五年から二〇〇九年までプロットしたものです。

これを見ますと、ランドスバンクは二〇〇七年、二〇〇八年と自己資本利益率がかなり下がって、ほとんどゼロに張りついており、二〇〇九年はマイナスになっている状況です。

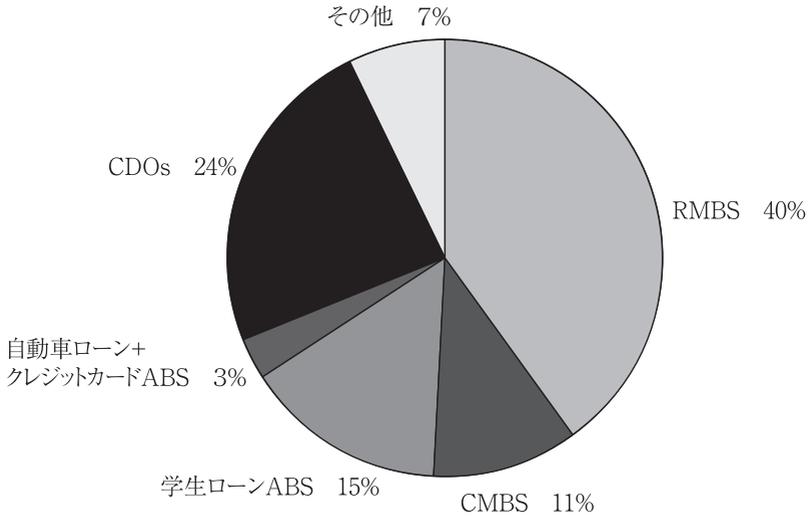
自己資本利益率の順位を見ていただきますと、ランドスバンクはもともとそんなに高いわけではないのですが、二〇〇九年には最下位になっていきます。これをごらんいただきますと、ドイツのほかの銀行業態もそれぞれ悪い中、ランドスバンクがかなり悪いポジションにきているということがよくわかります。

②証券化商品のポジション

どうしてこんなに損失が大きくなってきたのかというと、証券化商品をたくさん持ってしまったところにポイントがあるのではないかと思えます。ドイツ一七大銀行の証券化商品保有状況をドイツの金融監督官庁であるBaFinが報告書の中に出しています（【図表7】）。これを見ると、全体で二一三〇億ユーロのうち一番大きいのはRMBs (Residential Mortgage Backed Securities) (四〇%)で、住宅を抵当にして証券化しているものです。二番目に大きいのがCDO (Collateralized Debt Obligation) (二四%)です。そのほかに学生に対するローンの証券化(Student Loan ABS) (一五%)、CMBs (Commercial Mortgage Backed Securities) (一%)となっています。

証券化商品に關しましては、先ほどご紹介した

図表7 ドイツ17大銀行の保有する証券化商品



出所：BAFIN, *Jahresbericht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, '09, p.155

バーデン・ヴュルテンベルク州のランドেসバンク（LBW）の証券化商品への投資の状況が出ています。金融危機で損失の大きかった四行に関しては、州政府から巨額の公的支援を受けているので、どういう投資をして損失を出したのかを報告するFSBレポートというものをしています。このレポートとして見つけたのがLBWのもので、

これを見ますと、証券化商品の総額が二〇〇九年一二月末日で二四五億ユーロです。その中でABSが占める比率が一八・一ですから、かなり大きな比率を占めています。LBWのバランスシート総額は四一七億ユーロ程度ですので、証券化商品による投資総額（オフバランス）は六%程度に相当することになります。

【図表8】は、証券化商品保有がどれだけ収益に対してマイナスを与えたのかということを示し

図表8 証券化ポートフォリオがどれだけ収益と資本に影響を与えたか
(ランデスバンク・バーデン・ヴュルテンベルク-LBBW の例)

(100万ユーロ)				
(100万ユーロ)	収益に対するマイナス		資本金に対するマイナス	
アセットクラス	2009年末	2008年末	2009年末	2008年末
CDO	30	-847	207	-318
RMBS	-297	-127	77	-223
CMBS	-31	-10	22	-21
その他	76	-160	60	-89
合計	-222	-1,144	366	-651

出所：LBBW, *Financial Stability Forum Bericht*, 31.12.2009

ており、【図表9】は、LBBWの保有ABSの内訳で、どういものが多かったのかということを示しています。

報告書を見る限りは、AAA格のものが多くて、投資不適格のもの、非常にハイリスク・ハイリターンのは少ないというふうに表示されていますけれども、それでもやはり金融危機においてこれらの評価損は非常に大きくなっています。これをもって全体像がある程度想像出来るかと思えます。

(2) 外国不動産投資

次に、ドイツの銀行の対外投資について見ましょう。ドイツの銀行のギリシャ・ポルトガル・スペイン三国向け債権もそこそこ大きいですが、ランデスバンクを含むドイツの銀行の持っている対外債権としては、中欧・東欧向けの債権が多い

図表 9 ランデスバンク・バーデン・ヴュルテンベルク-LBBWの証券化商品構成

	2009 年末
証券化商品総額	24.5
ABS 投資	18.1
その他の証券化商品	6.4

出所：LBBW, *Financial Stability Forum Bericht*, 31.12.2009

とされています。

ランデスバンクに関しまして、ここには書かなかったのですが、九〇年代に入ってから商用不動産融資の比率が高くなってきています。同時に、国内向けの商用不動産融資というのは、九〇年代初めぐらいは対旧東独地域融資ということになりふえていたり、旧東独向けの商用不動産を主たる投資対象としたクローズド不動産ファンドが激増していて、税制の優遇措置だけを当てにしたちょっと危ない金融商品に成長しつつあるということを九〇年代に感じていましたが、結果的には、ドイツに関しては、地価の上昇が余りおこらず、いわゆる住宅バブル、不動産バブルが起こっていないということから、不動産関係の融資はむしろ外国に向いていくわけです。九〇年代から、ロンドンの一部地域ですとかアイルランド、スペインあたりの地価が異常に上昇し始めていて、こ

ここにドイツの銀行の融資が伸びている、少し危険な面もあるというような報道がされていた記憶があります。ファントブリーフ債を発行している銀行の商用不動産融資残高の四〇〇程度は外国向けだということで（二〇〇七年あたりのファントブリーフ債を発行している銀行の協会による）、それほど外国向けの、特に商用不動産絡みの融資がふえているという状況になっています。ランドスバンクの分だけが切り出せない状況ですが、全体の動向に従うとすると、外国向けの融資の多くは、住宅も含めて不動産関係であろうという推測ができます。

ドイツのサイトをこの間よく見ていたわけですが、それでも、それを見ていますと、時々、スペインの夢のコテージなどの宣伝を見かけます。ドイツ人というのは夏になるとコスタ・デ・ソル、イビサなどスペインに日に焼けに出かけるというのが

大変好きです。私もドイツに一年間いてよくわかりましたけれども、八月の中旬ぐらいになりますと、前日から二〇度も気温が低くなり、前日は夏の格好をしていたのに翌日はもう冬のオーバーが必要で慌てて買ったというような経験があります。八月の後半になると何だか寂しくなってくるんです。そうしますと、南の国に行きたい、日本の夏がかえって懐かしいとよく思ったものです。こんなことからスペインに別荘を持ったりするのがステータスになったりスペインの一地域の中でドイツ人所有の土地の比率が高くなりすぎて問題になるなどのことが起こってきます。ドイツの銀行の対外不動産融資拡大もこのような波に対応している面があるのではないのでしょうか。

五、ランドেসバンクの業務内容の 変化

これまででドイツ・ランドেসバンクの業務が悪くなってきたことを、基本的データからお見せしてきました。ここからは、長期の流れの中で、ランドেসバンクの業務がどうして悪くなってきたのか、ドイツ・ランドেসバンクの再編はどういう状況になっているのか、お話ししていきたいと思えます。

(1) EU補助金規定からはずされたランドেসバンク

ドイツ・ランドেসバンクの伝統業務は対州政府の貸付ですとか州の経済政策に連動した対民間融資であったわけですが、この点に変化を来してお

ります。その原因の第一は、二〇〇五年ランドেসバンクの債務が政府保証の対象外となったことです。これは、民営銀行からのECへの不服申し立てを受けて（ランドেসバンクは公営銀行で、損失を出した場合には州政府が責任を持ちますという保証があったり、ランドেসバンク存続の責任を州政府が持っているが、それは補助金に等しく不公平ではないか、民業圧迫ではないかというものでした）EUとドイツ関係当局が二〇〇五年からランドেসバンク、貯蓄銀行の政府保証を廃止したものです。また、補助金を受けるなら、ランドেসバンクはこういうような改革をしなければいけないということとで幾つかの点を出してきています。

それは、政策を担当する銀行部門、つまり補助金を受けても構わないという部門と、民営銀行と同じ金融ビジネスを行う部門とを切り離すように、というものでした。そうしますと、切り離さ

れた部分というのは、民営銀行と同様の一般銀行業務を行うということになってしまふわけです。

第二に、もともとランデスバンクのコア業務であった開発事業自体が、九〇年代の初めあたりはまだしも、二〇〇〇年代に入っていくと、それ自体が減少してしまうわけです。

そうしますと、先ほどご紹介したドイツ経済研究所（DIW）のレポートからの引用ですが、州政府のハウスバンクとしての性格は薄まってきており、ランデスバンクはほとんどコーポレートファイナンス、資本市場業務、不動産業務に傾斜している。このような業務範囲の変化の方向という点では実は民営の大銀行も同様なのです。ところが、民営の大銀行と比べた場合には、ランデスバンクは自己資本比率が低い。国際資本市場業務では、ノウハウですとかいろんな面で不利である。

ところがランデスバンク所有者（貯蓄銀行、州）はどういうことを要求しているかというと、自己資本利益率一五%を達成するようにというところで野心的な目標を設定して、おしりをたたいていくわけですけれども、この自己資本利益率一五%という数字は、伝統的な与信業務だけやっていた場合には、ランデスバンクは到底到達できないような数値になっているわけです。

そうすると、高い利益を上げられるのは国際資本市場業務しか残っていない。ハイリスク・ハイリターン（の業務を積極的に展開する以外には、一五%の自己資本利益率は達成できない。そこに折しもサブプライムローン証券化商品のようなおいしいものがぶら下がってきて、アメリカの投資銀行がこれの供給をふやしていきます。これをオフバランスの目的会社を通じて（銀行監督を回避するため）展開することができるようになった。そ

ここでどんなハイリスク・ハイリターンへの投資に進んでいってしまう。以上のようなストーリーをドイツ経済研究所は描いていました。

(2) ランドスバンクの資金運用構造

次の【図表10】～【図表15】を見ていただきますと、ランドスバンクの業務がどう変化していったのが示されています。

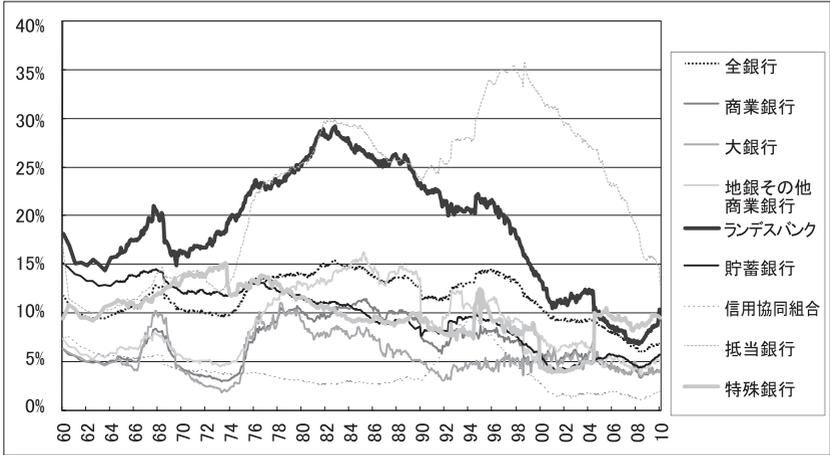
【図表10】は、バランスシート総額に対する各銀行業態の対政府信用の比率、つまり業務の中でどれだけ重要性を占めているのかを示したものです。ランドスバンクに限らず各銀行が多かれ少なかれ同じような動きはしていますが、八〇年代の前半をピークに、九〇年代にドイツ統一で財政支出がふえるという事で少し大きくなっています。が、財政再建で下がってきて重要性が低くなってきました。

次に、【図表11】を見ますと、国内対企業貸付のB/S中比率も、各銀行同じ傾向を示していますが、どんどん下がってきています。

そのかわりに、国際資本市場業務が大きな比重を持ち始めるということで、【図表12】、対外国金融機関貸付のB/S中の比率を見ますと、すべての銀行が同じような動きはしているものの、ランドスバンクはその中でもかなり高い比率を示しています。次の【図表13】は対外国金融機関貸付における市場シェアです。ランドスバンクは七〇年代にシェアを伸ばし八〇年代以来三〇%と、大銀行に次ぐシェアを持っています（なお「商業銀行」には「大銀行」、「地銀その他」が含まれる）

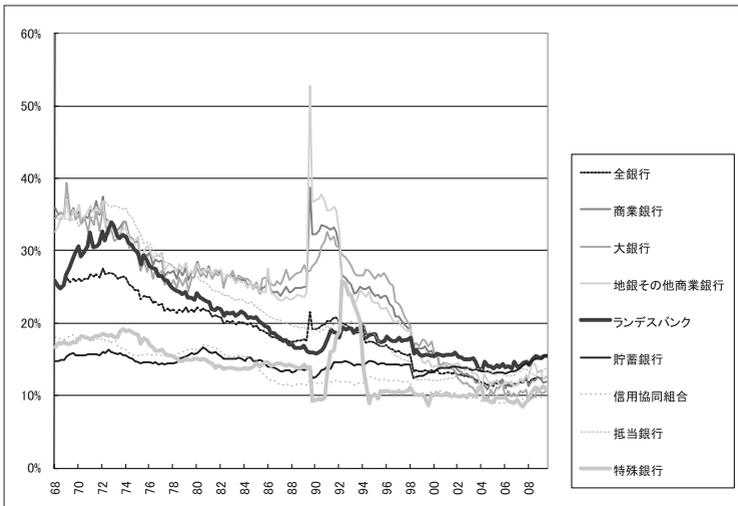
【図表14】は、外国の銀行が発行した証券に対する投資額（残高）で、ランドスバンクは九〇年代から一位を走っていますが、とくに二〇〇〇年代に入ってから急速に伸ばしているのがわかりま

図表10 対政府信用のB/S総額に対する比率



出所：DEUTSCHE BUNDESBANK, Zeitreihe

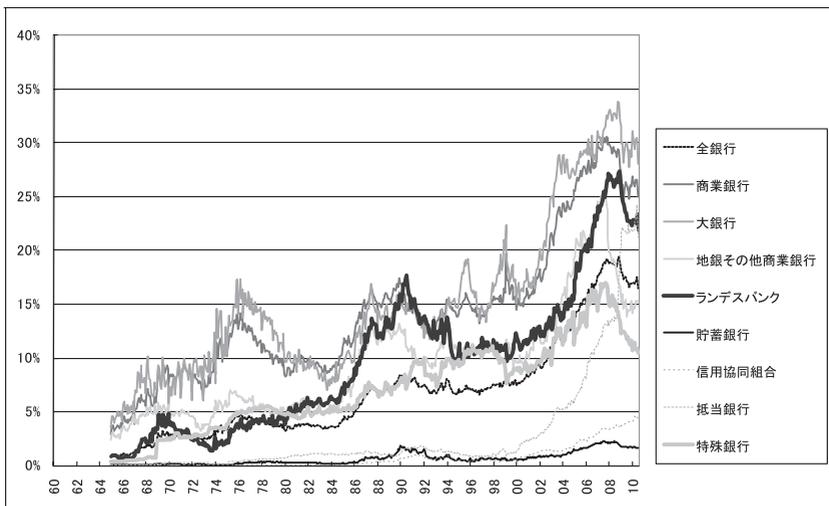
図表11 国内対企業貸付のB/S総額に対する比率



DEUTSCHE BUNDESBANK, Zeitreihe

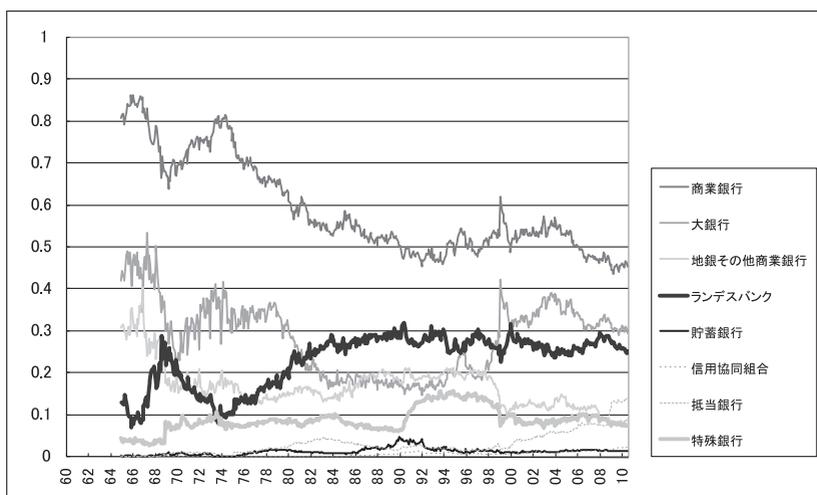
金融危機下のドイツ・ランデスバンク

図表12 対外国金融機関貸付のB/S総額に対する比率



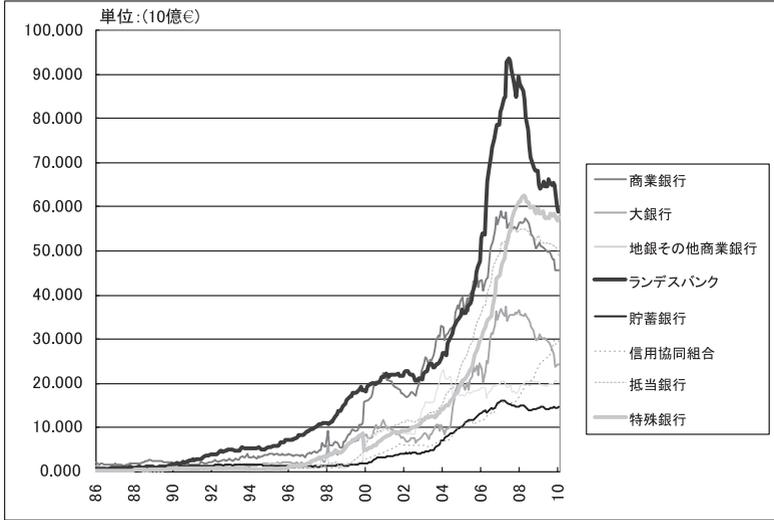
DEUTSCHE BUNDESBANK, Zeitreihe

図表13 対外国金融機関貸付市場シェア



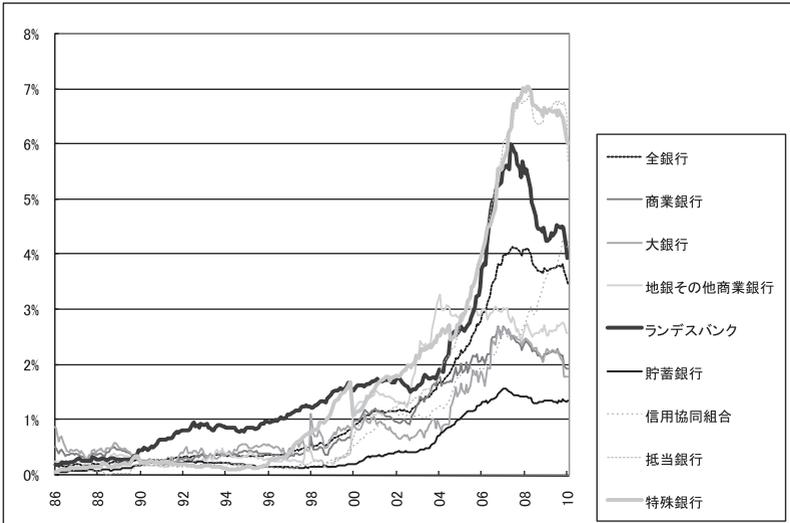
DEUTSCHE BUNDESBANK, Zeitreihe

図表14 対外国銀行証券投資残高



DEUTSCHE BUNDESBANK, Zeitreihe

図表15 対外国銀行証券投資のB/S中比率



DEUTSCHE BUNDESBANK, Zeitreihe

す。ただし、証券化商品はこの中に含まれないと思われれます。

【図表15】は、対外国金融機関証券投資残高（図表14）のバランスシート中比率です。それぞれの銀行業態にとってどれだけの重要性を占めているのかというのを見ると、ランドেসバンクでは他の銀行より外国銀行証券投資が大きな意味を持つてきているということがこのグラフから見てとれると思います。

(3) ランデスバンクの資金調達

ここまで、ランドেসバンクの資金運用面を見てくださいました。伝統業務がだんだん減ってきて、証券化商品に対する投資がふえていったということがアバウトながらも浮かび上がってきたわけですが、では、資金調達面はどうだったのか。

ランドেসバンクは伝統的にとても特徴のある資

金調達をしています。ファントブリーフ債の補償資産（資産担保プール）となる貸付がまずあり、そのリファイナンスとしてファントブリーフ債を発行している、これが大きな特徴です。ファントブリーフ債には二つの種類がありまして、一つは「公共ファントブリーフ債」（「自治体債券」とも訳されるもの）で、公的主体に対する貸付を補償資産にしてそのリファイナンス手段として発行されているファントブリーフ債です。もう一つは、「抵当ファントブリーフ債」で、抵当貸付を補償資産にしてそれを見合いに発行されるリファイナンス手段です。

このファントブリーフ債の特徴は、物すごく手がたいということです。抵当ファントブリーフ債の見合いになる抵当貸付では、まず担保物件の評価はせいぜい市場価格の下限程度にしか見積もられず、こうして評価した担保物件価値の六〇%

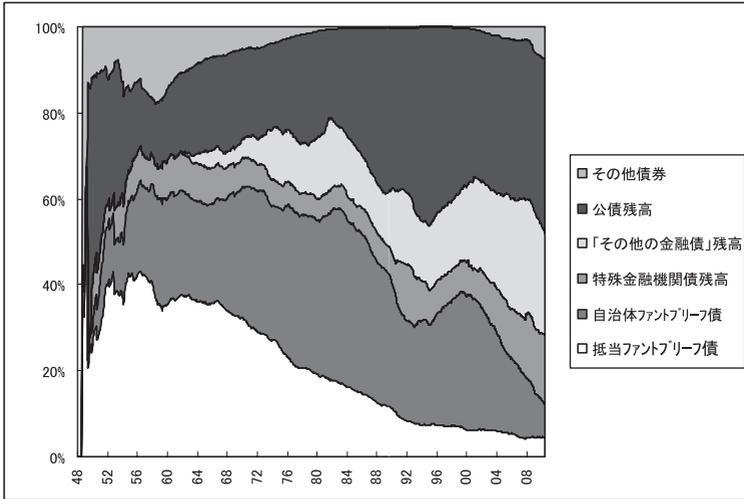
(担保の掛け目) までしかお金を貸しません。そして、二〇〇四年以前はファントブリーフ債を発行するのは、伝統的にはランデスバンクと抵当銀行でした。したがって、二〇〇五年の政府保証廃止以前は(現在も、だが、将来は不透明)、ランデスバンクは州政府の保証があるということではない。信用力が高く、とても優良な資金調達手段ではランデスバンクと抵当銀行しか発行できないということ、競争力の源の一つだったわけです。国債とほとんど同格といわれる信用で、安定的な長期資金調達に寄与しました。このように、ファントブリーフ債は、福祉国家の成長をサポートし、戦後復興にも寄与したということで、非常に輝かしい資金調達手段でした。

しかし、低成長時代、過剰資金の時代にリファイナンス手段としてこういう秀逸なものがあった

としても、資金運用面で十分な利益率が上げられるような対象がどんどんなくなってしまっている。その中で、国債や金融債全部を含む債券発行残高中のファントブリーフ債の比率をプロットしたのが【図表16】ですが、この比率自体、減少してきています。

これを見ていただきますと、積み重ねグラフの一番下、白になっているのが、「抵当ファントブリーフ債」発行残高です。長期の統計ですので、落差が非常に大きいのですが、一九五〇年代と比べてこの比率がこんなに減ってしまっています。それから、公共ファントブリーフ債は、ドイツ統一後はふえています。その後で財政再建が進んでどんどん減ってきている。そのかわりに公債自体はふえてきている。それから、「その他の金融債」と書かれているファントブリーフ債以外の金融債はふえてきている、こういう状況になってい

図表16 債券発行残高に占めるファントブリーフ債の比率



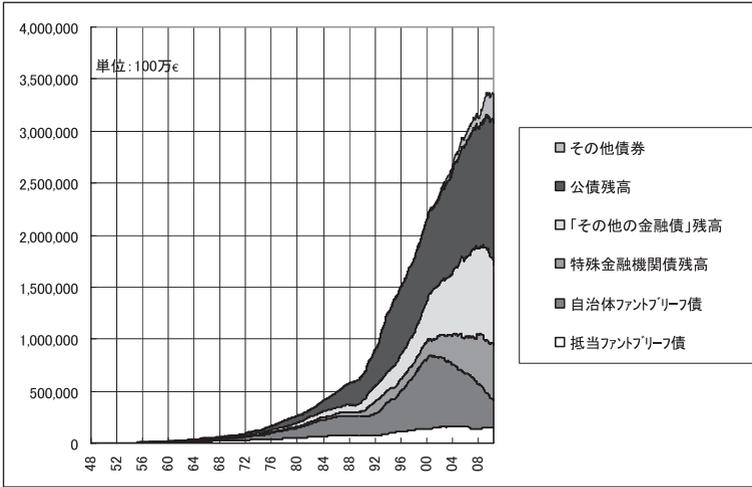
出所：DEUTSCHE BUNDESBANK, Zeitreihe

ます。【図表17】は、それぞれの残高を積み上げたものです。

(4) 地方政府の資金調達とのからみ

次に、地方政府の資金調達とのからみについて一言だけ申し上げます。ドイツで各州や市町村が単独に債券発行するというのは非常にまれで、ランドেসバンクや抵当銀行などが政府に対し貸付をし、公共ファントブリーフ債でリファイナンスします。いってみれば各地方自治体に代わって共同債を発行しているような意味があります。しかもその債券は非常に信用度が高く、従って発行条件も良いのです。そういう意味で、ひところは日本でもファントブリーフ債に非常に興味を持っていた時期があったと記憶しています。

図表17 債券発行残高の推移

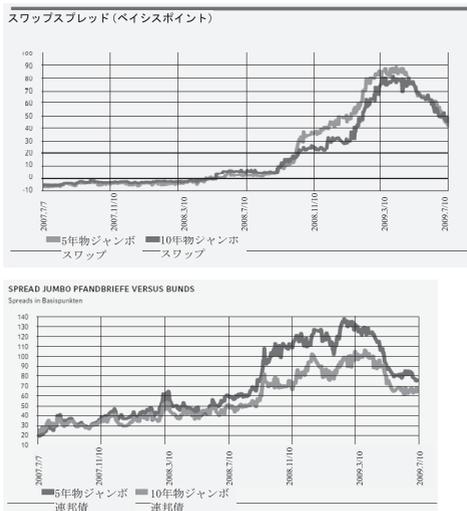


DEUTSCHE BUNDESBANK, Zeitreihe

(5) 金融危機下のファントブリーフ債市場

次に、金融危機下のファントブリーフ債市場について触れます。ファントブリーフ債はカバードボンドの一つです。カバードボンドというのは、債券発行の見合いになるような保証資産があるという意味でカバードボンドといっています。ドイツだけではなくフランス等、欧州にはあるわけですが、似たような構造を持つカバードボンドのそれぞれのスワップスプレッドの比較、それから、ジャンボファントブリーフ債（発行規模が大きい）ですが、一九九〇年代になりますと、発行規模の小さなファントブリーフ債というのは余りなくなってきた、国際的な機関投資家のポートフォリオに組み込むことをあらかじめ予定した大型のファントブリーフ債の発行がふえてきます。【図表18】は、ジャンボ・ファントブリーフ債のスワップスプレッドと連邦債とのスプレッドの数字

図表18 ジャンボ・ファントブリーフ債のスプレッド



出所：VERBAND DEUTSCHER PFANDBRIEFBANKEN, *Der Pfandbrief 2009* | 2010, p.30, 31

です。金融危機のときにはこのスプレッドが跳ね上がっていますが、それが回復してきていることを示しています。

六、ランデスバンクの再編

(1) ランデスバンク4行の州による支援と再建

【図表19】はランデスバンクへの州による支援、再建案、EU委員会の反応をまとめたものです。

(2) ランデスバンクの今後の方向

ランデスバンクがどういう方向にこれから向くのかといいますと、ランデスバンクは独立したもののだけでもう八行もあります。これは多過ぎるのではないかと指摘されています。シュミット元首相ですとか、いろんな方たちが、ランデスバンクは一行にまとめるのが適切ではないかというよ

【図表19】 ランデスバンクへの州による支援・再建案・EU委員会の反応

銀行名／ 現状	州による支援	再建案	EU委員会の反応
Landesbank Baden-Württemberg	①州政府・地域貯蓄銀行協会がコアキャピタル50億€の注入を行った。②資産側の仕組み債350億€のうち127億€に州政府の保証を付ける（→ウェイトゼロになる）ことにより自己資本負担を軽減した	株式会社転換を計画、B/S総額の40%削減→「外部サービス」に不良債権（証券）を切り離し、残りの資産を保管。業務範囲は地域に限定、資本市場業務、ディーラー業務は削減。	この計画は2009年12月15日にEU委員会によって承認された。
HSH NordBank	Hamburg, Schleswig-Holstein州は、①300億€の資本注入を行った、②100億€の保証を行った（船舶、宇宙関係融資、種々の通貨の固定利付債権、SD、支払い保証）。他の所有者（SH貯蓄銀行協会、SH貯蓄銀行資本参加会社は負担していない。そのため持ち分比率は減少した）。内部に清算銀行（Abbaubank）が設置された。SoFFinからも流動性援助を300億€（新規発行債券の保証という形で）受けた	B/S総額を65%まで削減する計画立案中。その大部分は資産を内部清算銀行（全く新規業務はしない）への移管によるもの。「地域ファイナンス業務」（プライベートバンキング、企業顧客業務、貯蓄銀行・不動産業務部門との協業）、産業部門を限定しての国際業務（北ヨーロッパ向け船舶ファイナンス、輸送、再生可能エネルギー）、顧客志向・リファイナンス志向の資本市場業務に限定。清算銀行はいわゆる「リスクカバーをつけた」活動、損失を被りにくい活動ないし非戦略的活動に限定する。HSHの21海外拠点は段々に閉鎖する。	EU委員会は公式に支援事務を開始。HSHの所有者が適切なやり方で支援措置に関与していない、資産の保証に積極的でない、中核銀行と清算銀行との間に透明性の高い境界がないと批判。
Bayern LB	2008年に100億€の増資を行い、バイエルン州が出資した。州は、LBの証券化の一部48億€に対し保証を付けた。SoFFinは流動性保証を150億€以上行った。	2009年央総資産の1/4（950億€）を内部組織に移管。バイエルンLBはLBBWと同様将来のビジネスモデルを「コア地域」に集約	EU委員会は、支援と再建計画のバランスを査定している ¹

1 *Handelsblatt*, 2009年12月23日付の記事では、全独第2位の BayernLB は、損失を BayernLB のゲヌスシャインおよび匿名組合預け金（*stille Einlagen*）の出資者が負担することになるかもしれないと述べたという。理由は、EU委員会が BayernLB を始め他の銀行に対する救済措置を精査し、損失充填のため準備金を減らすことは許されないと見なしたからである。BayernLB は2008年、リスクを伴う米証券投資失敗で50億€の損失を被っている。同年オーストリア子会社 HGAA の不良債権に由来する数10億€の損失を計上している。

金融危機下のドイツ・ランドেসバンク

<p style="text-align: center;">WestLB</p>	<p>2008年3月に、ポートフォリオに入っていた仕組み債をアイルランドの目的会社 Phönix に売却（自己資本基準を満たすため）。売却益で2008年は若干黒字に。所が Phönix に移管された債券の損失が予想外に大きく、州政府は64億€の追加支援が必要になった。EU 委員会はこれを6ヶ月の時限付きで認可する代わりに WestLB の自己資本比率7%を義務づけた。</p>	<p>他とは違う道を目指している。目的会社 Phönix 設立を試みたが黒字継続がうまくいかず、Bad Bank を再検討した。この清算機関 (Abwicklungsanstalt) を SoFFin の中に作り、存続銀行の WestLB に連邦の資本参加をしてもらう、というものである。</p> <p>SoFFin はまずは WestLB に30億€自己資本参加し、SoFFin 内に設立された清算機関は850億€の資産価値を割引無しで引き受ける。</p> <p>CDO などはリスクが多いと言われる Phoenix ポートフォリオと一緒に50億€Bad Bank に移管する。移管証券は SoFFin が詳細に調査する。清算機関の資金調達面では、WestLB の借入 (Fremdkapital) が移管される。清算機関にチェンジする債権者は完全に保証される。</p> <p>WestLB は Bad Bank に30億€の自己資本を必要に応じて供給する。それ以上の損失は WestLB の持分所有者が10億€の債務保証として負担する。40億€を超える損失も所有者が負担する。しかし貯蓄銀行協会の負担は45億€25年間に限定される。ノルトライン・ヴェストファレン州政府と SoFFin は無限責任を負う。</p> <p>WestLB の業務範囲については、ディーラー業務の縮小、多種類の業務（不動産金融、零細顧客業務、資産管理業務、Private Equity ファイナンス業務など）から撤退し、将来は3つの活動に集中する：それは、企業顧客向け商業銀行サービス、中小企業・貯蓄銀行向け金融サービス、仕組み金融を含む資本市場業務である。</p>	<p>EU 委員会はこの再建計画に懐疑的であり、残す業務分野3つのうち2つは不適切と考えている。</p>
---	---	---	--

出所：SCHÄFER, DOROTHEA, „Konsolidierung des Landesbankensektors stein Muss für die zweite Regierung Merkel“, DIW, *Die Bundespolitik: Unter Sanierungsängsten im Reformstau (Vierteljahreshftezur Wirtschaftsforschung 1)*, Berlin, 2010. S. 117-129

うな方向性を出しています。一行にまとめ地域密着の銀行業務を行っていくのが正しくて、国際業務に派手に立ち入らない、ハイリスク・ハイリターン業務はもうやめるようにというような方向性が出てはいるわけですが、その方向に行った場合には、同じ公営銀行グループの貯蓄銀行と業務分野がかぶってしまうことになります。そうしますと、ランドスバンクと貯蓄銀行は、公営銀行の業態全体として何らかの再編の方向を打ち出さない限り、食い合いになるというようなことをドイツ経済研究所はいつています。

(3) ランドスバンクのビジネスモデル

ランドスバンクのビジネスはもう古くなってしまった、といわれるわけですが、では、今後どのようなビジネスモデルを追求していけばいいのでしょうか。各方面からの議論としては、地域の中

小企業や地域の個人顧客とのリレーションシップ・バンキングを中心にとって生き残っていくしかないだろうという声が強いです。これからバイエルンLBとヴェストLBの合併交渉がどうなるのかとか「その後、ヴェストLBとバイエルンLBの合併は破談になったと報じられている」、いろいろと再編のニュースが出てくるかもしれないが、果たしてここで指摘されているような方向を向くかどうか、これからおもしろいところになるのではないかと思います。

私の話は以上です。

若林常務理事 飯野先生、どうもありがとうございます。
いました。

皆様から御質問や御意見をお伺いする時間を用意していただきましたので、挙手いただければと思います。いかがでしょうか。

では、皆さんが考えておられる間に私から一点お聞きしたいと思います。

一九九〇年代の後半から二一世紀にかけてドイツでは金融再編の動きがあったと聞いておりますが、それとの比較で、先生が最後におっしゃいましたような議論というのは、質的に違う議論なのか、あるいは、そのときに当然議論しておくべきだったものが欠落していて、今、宿題として残って出てきてしまったというふうに考えていいのか、その辺はいかががでしょうか。ちょっとあいまいな質問で恐縮なのですが。

飯野 九〇年代から二〇〇〇年代にかけての再編というのは、ランドスバンクに限ったことではなく、民営の銀行でも大きな動きがあったわけですが、民営の銀行とランドスバンクは、実は同じ根を持っているといわれています。「補足―九〇年代は投資銀行業務の強化など、新しい収益力

強化のための再編が目立ち、今回のランドスバンクについては、多すぎる行数が集約されていくという意味合いがある点、異なる」。

ランドスバンクについても、すでに一九八九年、ある諮問委員会報告書でランドスバンクの平均以下の収益率が指摘され、上部機関一行だけに集約する提案がなされていました。しかし、ランドスバンクというのは、その改革をこれまでいろいろと引き延ばしてきて、おっしゃるように、それが金融危機になって突然表面化してしまった。今回の金融危機というのは、いってみれば、ランドスバンク改革の千載一遇のチャンスだともいわれています。

【図表11】「国内対企業貸付のB/S中比率」の大銀行の系列をご覧下さい。この大銀行ですらも、八〇年代から九〇年（ドイツ統一前後）にちょっと高くはなっていますが、バランスシート

総額中の対企業貸付がどんどん減ってきています。いろいろな文献には、「ドイツ・バンクと企業との癒着」という言葉が躍っており、大銀行というのは企業に監査役を派遣し合い企業に対する融資比率も全体に非常に高い印象があります。大銀行の対企業融資のバランスシート総額中比率はこんなに減ってきてしまっています。

それはどうしてなのかというと、やはり大きな流れというのは、低成長に入って、企業は自己金融化し、資金調達の証券化が進み、大銀行もラundsバンクもひとしく企業に対する融資の比率が小さくなってきています。

我々のイメージでは、企業への融資の中でも、特にドイツはなおさら製造業に対する融資がもっと大きいだろうと思っていました。それがドイツも小さくなっていて、サービス関連の事業に対する融資が銀行の対企業・個人融資に対し一九八〇

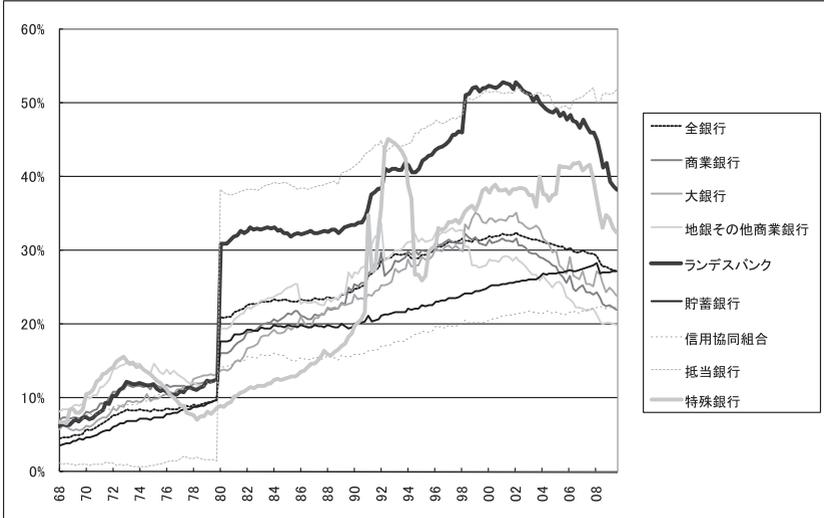
年の二割から二一世紀に入ると三割超に増えます。特にラundsバンクでは八〇年の三割超から二〇〇〇年前後には五〇%を超え、最近再び四割を割っています〔図表20〕。また、不動産関係の融資先が非常に大きくなってきています〔図表21〕。日本でも融資先の個人化、サービス化、不動産化が目立った傾向となり、製造業に対する融資比率が減少しているわけですが、ドイツも同じ傾向を示しています。

この不動産関連で、銀行の融資先として大きな競争の場になっているのは住宅です。個人の住宅というのはとても手がたく、この住宅に対する融資比率といえますかシェアをとっていくことによつて銀行は伸びていこうとするわけです。

今日のテーマとは異なってきましたが、個人住宅融資はもともと抵当銀行や貯蓄銀行の得意分野です。しかし、ドイツ・バンクの例で言うと、ド

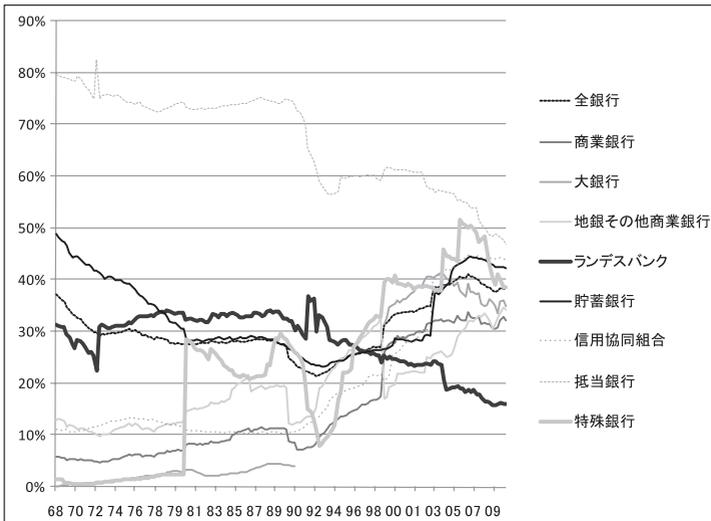
金融危機下のドイツ・ランドেসバンク

図表20 外企業・個人融資全体に占めるサービス業融資の比率



出所：DEUTSCHE BUNDESBANK, *Zeitreihe*

図表21 国内企業・個人・住宅貸し付け全体に対する「国内住宅抵当貸付」の比率



出所：DEUTSCHE BUNDESBANK, *Zeitreihe*

イチエ・バンク本体が一九七〇年代ぐらいから個人の住宅融資に伸びていってしまっんです。ドイツ・バンク系の抵当銀行とも競合することになってしまいます。住専の話が思い出されます。

このように、大銀行も、我々のイメージのような産業金融中心ということより、むしろ一方では個人の住宅融資、他方では外国の不動産融資や証券化商品への投資という投資銀行化の傾向が見られます。がそのまた一方では、もう少し手が見たい証券や投資信託への資金運用をふやしていく姿は、何か機関投資家化していつていくような印象を持ちます。この面で、ランドスバンクも大銀行も、根は同じ問題を持っているような感じを受けます。そういう意味で、再編の直接のきっかけとは別に、長年、深く深く進行している流れの中で、大銀行もランドスバンクも、銀行としての存立基盤が変わってきているのかなという感じを受

けます。

銀行の存在意義というのはどういうところにあるのかと考えると、技術革新をして新しい産業基盤ができてくることや貧困の撲滅など世の中がどういうふうに進歩していくかというところに銀行が金融面から絡み、寄与できるかにあるのではないのでしょうか。大変難しい問題だなと思うようになってきました。

若林常務理事 どうもありがとうございます。

ほかに御質問ございませんでしょうか。

質問者1 二点ほどあるんですが、まず一点目は、シユパールカッセ（貯蓄銀行）のほうも、たしか先週でしたか、ケルン・ボン貯蓄銀行が再編するとかいう話があったと思うんですが……。

飯野 そのニュースは見落としていました。「補足」九月二九日の記事では、ケルン・ボン貯蓄銀行が六五〇〇億ユーロの政府補助金を受けての再

編計画にEUGがゴーサインを出した」

質問者1 ランドスバンクとシュパールカッセと
いうのは合併することは可能なかということ
をまずお聞きしたいと思います。

二点目は、ランドスバンクが一つになるとい
う話がありましたが、これだけいろんな州の利害関
係があると、その辺の再編というのはなかなか難
しいんじゃないかと思うんですが、そのあたりを
どのようにお考えかというのをお聞かせいただき
たいと思います。

飯野 第一のシュパールカッセの合併に関して
ですが、シュパールカッセというのは長い期間かけ
て合併を繰り返してきた。もともと本当に小さい
単位であったのが少しずつ大きくなってきてい
て、非常に大きなシュパールカッセも九〇年代に
なつてからでしょうか、誕生しているわけです。

その大きなシュパールカッセは、二〇〇五年以

降、ファントブリーフ債の発行も始めています。

ファントブリーフ債の発行は民営銀行やポストバ
ンクにも開放されており、同様に貯蓄銀行も発行
しています。このように、貯蓄銀行の合併・巨大
化はこれからも普通のこととして起こっていくの
かもしれないと思っています。

ランドスバンクの所有者である貯蓄銀行協会と
しては、当然、自分たちも合併しているんだか
ら、おたくもできるはずでしょう、そういう気持
ちなんだろうと思いますけれども、ランドスバン
クでは今まで合併件数が少なく何件かしかないわ
けですから、本格的な再編は難しいといわれてい
ます。

シュパールカッセとランドスバンクの合併とい
うのは、あり得るのではないかと思います。とい
いますのは、新聞記事等を見えますと、今回、
ヴェストLBがバイエルンLBと合併交渉を始め

たそうですが、それに先立ちましてE U委員会から宿題として、ヴェストLBはどこか身売り先を探すように、どこかとくつつくようにというようなことをいわれていたわけです。その際の新聞報道によると、今までランデスバンクは民営銀行等が所有者になることを避けてきたという経緯があるわけですけれども、そこに今回初めて入るかもしれないというような報道がありました。しかし、ランデスバンク側としては、それは極力拒否したい姿勢である。であれば、民営銀行に入ってくるよりは貯蓄銀行のほうがいいというような判断もあり得ます。

ランデスバンクというのとはもとと、州の政治家との癒着関係が非常に強いといわれていて、州の政治家からの影響を非常に大きく受けており、スキャンダルにもなっている件もあるそうです。そういう関係を前提とすれば、州政府とし

ても、ランデスバンクが民営銀行の傘下に入ることによってガラス張りにはあえて思わないのかなと感じております。

質問者2 私、制度的な興味があるものですが、ランデスバンクの公的業務と民営業務を分けるときに、その二つの業務は制度的にどういうふうに法規制されることになったのか。別々の根拠法によって分かれたのか。勘定分割ぐらいなのかという点が一つです。

もう一つは、貯蓄銀行とランデスバンクというのは、法的根拠は全く違うんでしょうか。貯蓄銀行の特に資産運用サイドというのは、我が国の郵便局は、資産運用はほとんど国債だけですけれども、このデータを見ると、貯蓄銀行というのは本来いろいろな貸付が自由にできるんでしょうか。

飯野 まず、大きな規制としては地域原則がありまして、貯蓄銀行というのは市町村が所有してお

り、その市町村より外には出られないわけです。それが非常に大きな規制です。それから、資産運用に関しましても、定款に示された手がたい資産運用先だけに限定されていて、例えば株式にたくさん投資することは禁止されています。

貯蓄銀行の融資先という意味では、その市町村の住宅抵当貸付が国内対企業・個人融資の四割程度を占め、その他地域の中小企業への融資などがあります。

質問者2 公的部分は完全に切り離されて別途の法組織になったのかとか、民営銀行と同じ業務は、要するに民営銀行を規律する法律で規制されるようになったのか、そんなような質問です。

飯野 民営銀行部分の規制が何に基づいているのか、正確な知識がないんですけども、「銀行法」(Kreditwesengesetz)に従っている、それに規定されているということは確かです。それ以上の

規制があったかどうか、ちょっと頭にはないんですが、法的には、州の政策投資機関の部分と普通の商業銀行業務と似たようなことをする部分というのは違う銀行に分割されています。

質問者2 そこは非常によくわかりました。

あと、振替業務、つまり、昔からの日本の系統金融機関のように、貯蓄銀行の上に振替業務をやるランドスバンクがあったというふうに大体理解したんですけども、その構造は法律によって規制されて今でも変わらないのかどうか。

飯野 系統金融は法規制があるために存続しているのではなく、広範な地域に分散し業務が地域限定された貯蓄銀行の中央振替機関は現実に必要ということではないでしょうか。それから、先ほど二つの銀行に分割されたといいましたけれども、そういう銀行もあれば、分割されないで、全体が商業銀行業務のようなことをやる方向に向いてい

る銀行もあります。ですから、ランデスバンクによつてまちまちになっていると書かれていました。

若林常務理事 ほかにございませんでしょうか。

それでは、時間も参りましたので、本日の「証券セミナー」はこれで終わらせていただきますと存じます。

飯野先生、どうもありがとうございました。

(拍手)

(いいの ゆみこ・敬愛大学経済学部教授
当研究所客員研究員)

(この講演は、平成二二年十月四日に開催されました。)

飯野 由美子 氏

略 歴

学 歴

昭和52年3月 東京教育大学文学部社会科学科経済学専攻卒業

昭和54年3月 法政大学大学院社会科学研究科経済学専攻修士課程修了

職 歴

昭和54年10月 (財)日本証券経済研究所研究員

昭和57年4月 (財)日本証券経済研究所非常勤研究員

平成3年4月～現在 敬愛大学経済学部専任講師を経て教授(現在に至る)

平成14年4月～現在 公益財団法人日本証券経済研究所客員研究員

主著(共著)

『現代のドイツ経済－統一への経済過程』第3章3-2「資本市場」、1992年3月、有斐閣、戸原四郎、加藤榮一編著、(pp.148-159)

『日米欧の金融革新』、第Ⅱ部第9章「ドイツの金融制度の変化」、10章「EC金融統合とドイツの金融市場」(pp.153-211)、1992年9月10日、日本評論社、諫山正、春田素夫編著

『機関投資家と証券市場』、第9章「ドイツにおける年金投信の導入－第三次資本市場振興法の成立－」(pp.265-290)、1997年11月15日、(財)日本証券経済研究所ロン
ドン資本市場研究会編

『ドイツ経済 統一後の10年』、第3章「金融：競争・再編下の金融市場」、2003年有斐閣 戸原四郎、加藤榮一、工藤章編著

『統一後ドイツの住宅金融と抵当銀行の変化－ドイツ統一・金融IT化の抵当銀行に対する影響を中心として－』、敬愛大学『経済文化研究所紀要』No.7(pp.19-78)、2002年3月