

ドイツ大手銀行の経営不振と戦略課題

漆畑春彦

はじめに

I 金融危機後のドイツ大手銀行

1 国際投資銀行化と挫折

2 高まる投資家の懸念

II 膨大な費用負担

1 相次ぐ不祥事と訴訟費用

2 永久劣後債の利払い問題

III 経営戦略の問題点と課題

1 安定した収益基盤の欠如

2 投資銀行偏重型ビジネスの堅持

3 欧米当局によるストレステスト

おわりに

はじめに

二〇〇七年夏、米国でいわゆるサブプライム問題を契機とした金融危機が発生し、二〇〇八年九月には米投資銀行第四位のリーマンブラザーズが破綻したことで、世界経済は大きく混乱することになった。以来一〇年という歳月が

経過したが、その間、危機の再来を防止すべく、G 20の枠組みの下で国際金融規制改革が進められることになった。未曾有の危機で少なからず打撃を受けた欧州大手銀行は、自身の経営再建と同時に、金融規制強化への対応と経営戦略の変更を迫られた。

規制対応や経営再建を目的とした典型的な戦略変更としては、第一に債券・通貨・商品部門 (Fixed Income, Currencies and Commodities : FICC) を中心とする投資銀行業務、特にトレーディング業務の縮小・分離、第二に中核事業を投資銀行から資産運用、富裕層向けのウエルスマネジメントにシフト、第三に自己資本の積み増し、リスク加重資産 (Risk-weighted Assets : RWA) の削減 (自己資本規制対応)、総リスク・エクスポージャーの削減 (レバレッジ規制対応) があげられる。例えば、二〇一一年にスイスのUBS、二〇一四年に英国のバークレイズ (Barclays plc) は、高リスクな投資銀行部門の縮小を発表している。その後の中核業務をリテール銀行、クレジットカード、ウエルスマネジメント業務にシフトさせ、比較的风险が低く安定的な収益が見込める事業体制を構築した。¹⁾

欧州大手銀行の中では例外的に戦略変更には消極的だったのが、ドイツ銀行 (Deutsche Bank AG) である。同行は、未だ投資銀行やトレーディングを中心としたビジネスモデルを堅持している。二〇一七年末時点で、ドイツ銀行は総資産一兆四、七五〇億ユーロ、営業収益二六四億ユーロ、国内外に二、七九〇店、一〇一、一〇四名の行員を擁する欧州最大級のグローバルバンクである。伝統的な商業銀行のほか、投資銀行、資産運用、ウエルスマネジメントといった総合金融サービスを提供している。

事業規模の大きさ、金融市場や世界経済への影響力から、その経営戦略に向けられる関心は高い。ドイツ銀行は、一九八〇年代に欧州の商業銀行から脱却して国際投資銀行への転身を図り、二〇〇〇年代には、株式・債券引受、証券化といった分野で米大手投資銀行と並ぶ地位にまで上り詰めた。米国の住宅バブルに乗る形で、積極的にいわゆる

「オリジネート・トゥ・ディストリビュート・モデル (Originate-to-Distribute Model: OTD Model)」偏重のビジネスを展開し、膨大な利益を得た。

しかし、二〇〇七年の米不動産バブル崩壊、金融危機後の同行の経営は芳しいとはいえない。特にこの数年は、米
国や欧州連合 (EU) の当局が実施したストレステスト (金融機関の次世代に向けたリスク評価手法) の結果も振る
わない。国際通貨基金 (IMF) の金融セクター評価プログラム (Financial Sector Assessment Program: FSAP) で、
ドイツ銀行は「システミックリスクに最も貢献し得る銀行の一つ」という、有難くない評価を得るようになった。⁽²⁾

第二次世界大戦前のドイツ金融機関に関する学術研究は多数あるが、戦後の、特に同国大手銀行の経営戦略に関するものは少ない。例えば、ドイツ銀行の戦後史としては、Kobrak [2007] が著名である。戦後から二〇〇〇年代半ば
にかけて、「ドイツの大手商業銀行」から「グローバルに活動する国際投資銀行」に変貌していく姿が詳細に描かれて
いる。元々欧州をはじめ全世界に盤石な商業銀行ネットワークを持ち、これに強力な投資銀行部門を加えたドイツ銀
行は、同書によれば、「世界屈指の金融事業体」であった。同書は、二〇〇〇年代半ばのドイツ銀行を国際投資銀行
市場における「リーディング・インベストメントバンクの一つ」と称えている。

しかし、それも二〇〇七年夏にいわゆるサブプライム危機が発生するまでの評価ではあっただろう。それを契機と
した二〇〇八年九月のリーマンショック後、ドイツ銀行の経営は暗転した。国際投資銀行を目指したこと自体が、金
融危機及びその後の金融規制の強化によって経営全体の足かせとなった。本稿は、ドイツ大手銀行、特にドイツ銀行
の金融危機後一〇年間を中心に取り扱う。経営環境が悪化するなか、同行はどのような問題に直面したのか、それは
いかに克服されようとしたのか、また今後の経営課題は何かについて検討してみたい。金融危機後一〇年間のドイツ
大手銀行に関する学術研究は皆無に近く、その意味で本稿は、欧州金融機関の経営戦略の今後を占う上での参考とな

り得よう。

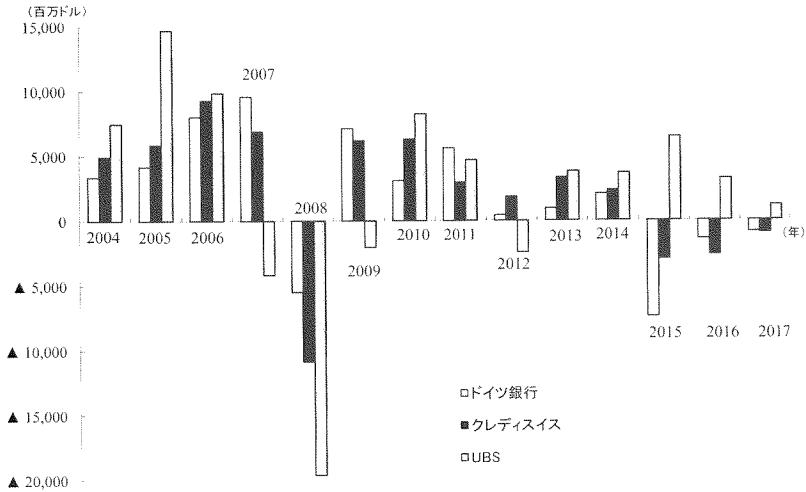
I 金融危機後のドイツ大手銀行

1 国際投資銀行化と挫折

ドイツ銀行界最大のドイツ銀行は、一九八〇年代半ばより国外の銀行や証券業者を積極的に買収、その一環として一九八九年に英マーチャントバンク最大手モルガングレンフェル (Morgan Grenfell & Co.: MG) を買収して以降、国際投資銀行市場に本格参入した。一九九八年秋には米バンカーストラスト (Bankers Trust & Co.: BT) を買収して北米に一大投資銀行拠点を築き、フルラインかつグローバルに投資銀行業務を展開した。大胆な組織・経営改革、米投資銀行からの積極的な人材採用を重ねたことにより、ドイツ銀行の投資銀行業務体制は盤石となり、BTを円滑に取り込んで、二〇〇〇年代半ばには株式・債券引受、証券化業務で米大手投資銀行に比肩する実績をあげることができた。そして、冒頭で述べたように、国際投資銀行市場における「リーディング・インベストメントバンクの一つ」という評価を得るまでに至った。

ドイツ国内のリテール銀行市場は、伝統的に貯蓄銀行 (Sparkasse)、州立銀行 (Landesbank) などのシェアが高く、当該業務の収益性 (預貸金利鞘) は低かった。ドイツ銀行は、一九九九年にリテール部門を本体から分離、投資銀行を中核とした金融グループとなり、少なくとも二〇〇六年まで、投資銀行業務は多様なビジネス機会と膨大な利益をもたらすことになった。しかし、金融危機が発生した二〇〇八年は、ドイツ銀行をはじめ欧州大陸を代表する大手銀行は軒並み大幅な赤字を計上し、体制の立て直しと経営戦略の見直しを迫られた (図表1)。大幅な赤字に見舞われ

図表1 欧州大陸主要3行の当期利益の推移（ドル換算ベース）



(出典) 各行年次報告書2004年-2017年より筆者作成

た銀行の多くは、投資銀行部門がサブプライムローン関連商品を大量に抱え、損失拡大によってその業績は大幅に悪化した。

金融危機発生当時にドイツ銀行界第三位だったコメルツ銀行 (Commerzbank AG) は、二〇〇八年に同じく第二位だったドレスナー銀行 (Dresdner Bank AG) を買収している。ドレスナー銀行投資銀行部門の業績悪化に歯止めをかけるため、当時その最大株主だったドイツ保険最大手アリアンツ (Allianz SE) が、売却に合意したものである⁴⁾。コメルツ銀行は、金融危機前からドイツ国内のリテール業務を中核としており、投資銀行部門は事業規模が小さく、金融危機による業績悪化はドイツ銀行ほどではなかった。合併後も幅広く個人や中小企業に対し商業銀行サービスを提供しているが、貯蓄銀行などとの競合は激しく、他の欧州大手銀行に比べれば、収益性は長く改善しない状況にある。

2 高まる投資家の懸念

戦略変更が相次ぐなか、ドイツ銀行だけは投資銀行業務

図表2 新5ヶ年経営計画Strategy 2020の概要(2015年4月)

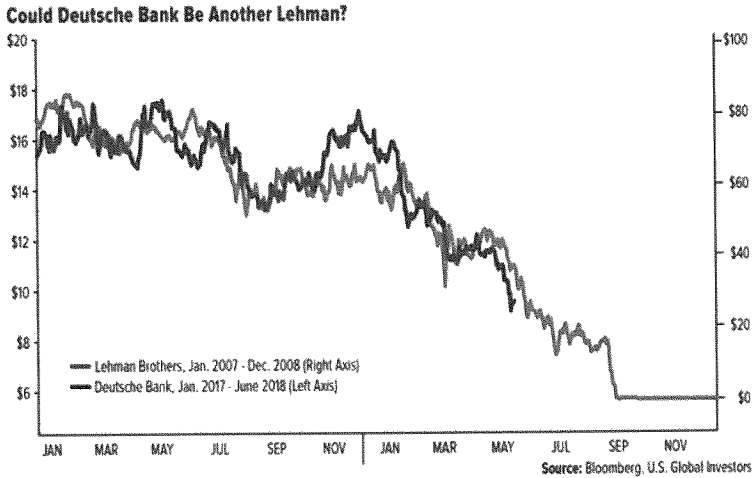
<p>【コスト削減】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・2018年の非金利コストを2,200億ユーロ未満に削減 ・費用対収益比率を2018年に70%前後、2020年には65%に引下げ ・正社員約9,000名、契約社員6,000名を削減 ・中南米など世界10ヶ国のオペレーションを閉鎖
<p>【資本力の強化】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・2018年までにレバレッジエクスポージャーを1,700億ユーロ削減、RWAを900億ユーロ削減 ・2015、2016年の普通株配当を停止 ・2018年までに、普通株Tier1比率を最低でも12.5%維持 ・2018年末までにレバレッジ比率を最低4.5%、2020年末までに5%とすること
<p>【各業務の戦略変更】</p> <p>①グローバル市場 (Global Markets) →撤退・縮小</p> <ul style="list-style-type: none"> ・債券及び通貨取引をより重視 ・CDSのマーケットメイク、RMBSトレーディング等の縮小・撤退 <p>②法人・投資銀行 (Corporate & Investment Banking : CIB) →強化</p> <ul style="list-style-type: none"> ・重点顧客とのリレーションシップを強化、クロスセリングの推進 ・ドイツ国内、アジア太平洋地域でのトランザクション・バンキングの拡充 ・アドバイザリー、株式市場部門 (ECM) のシェア拡大 <p>③個人・中小企業・ウェルスマネジメント (Private, Wealth & Commercial Clients) →再構築・強化</p> <ul style="list-style-type: none"> ・欧州のプライベートバンキング、米国・アジアの富裕層取引の拡充 ・200超の銀行支店を閉鎖 ・2010年に買収したポストバンクを再上場し連結対象外へ、中国の華夏銀行 (Hua Xia Bank) の株式持分19.9%の売却 <p>④資産運用 (Asset Management) →強化</p> <ul style="list-style-type: none"> ・リタイアメント、年金関連の商品サービス提供力の強化 ・フロント、バックオフィスの業務自動化の推進

(出典) ドイツ銀行Media Release Apr,2015より筆者作成

を中核に据え続け、その態勢に大きな変化はない^⑤。ドイツ銀行は、二〇一二年九月に公表した「経営五ヶ年計画 (Strategy 2015+)」^⑥退出・成長させる業務を四つに区分し、二〇一五年四月に公表した経営五ヶ年計画「ストラテジー 2020 (Strategy 2020)」^⑦は、①投資銀行業務の選択的な再構築(強化・縮小・撤退)、②子会社ポストバンクの再上場計画などリテール部門のリストラの方針などを発表している(図表2)。ここでは相変わらず投資銀行部門が重視されており、現在に至るまで、特に債券・為替・商品部門(FICC)、トレーディング中心のビジネスモデルを堅持している。

こうした経営姿勢や業績の低迷に対し、投資家の不信感が高まっていた。特に二〇一五年決算で六八億ユーロ(七五億ドル)の赤字を計上、大量の拠点閉鎖や配当の見送りといった方針が公表されたことで、投資家のドイツ銀行離

図表3 近年のドイツ銀行の株価動向



(出典) Bloomberg, Jul. 5, 2018

れは加速し、株価は下落を続けた。二〇一五年末から「ドイツ銀行危機説」が金融市場に流れると、同行と破綻したリーマンブラザーズの株価動向が類似していることを根拠に、報道機関がその経営破綻の可能性を指摘することもあったほどである(図表3)。

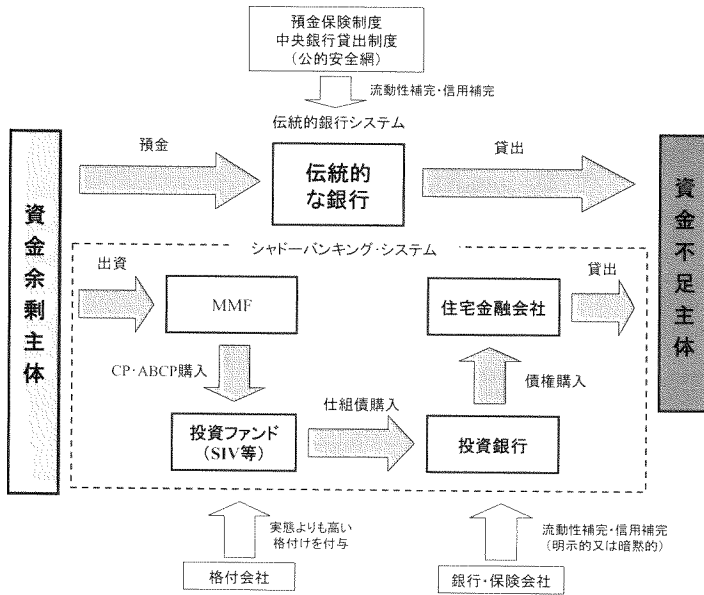
II 膨大な費用負担

1 相次ぐ不祥事と訴訟費用

(1) 仕組み証券商品の不正販売

最近のドイツ銀行が直面する困難の第一は、相次ぐ訴訟とそれに伴う重い訴訟費用の負担である。例えば、二〇一六年九月に同行が公表した住宅ローン担保証券 (Residential Mortgage-Backed Securities: RMBS) に関する案件は、同行の利益を著しく損ねることになった。ドイツ銀行は、米住宅市場においてサブプライム層向けの住宅ローン業者として主要な位置を占めていた。米国の住宅ローン会社を相次ぎ買収して本体の投資銀行部門に組み入れ、まさにOTDモデルに

図表4 OTDモデルの概念図



(出典) 漆畑 [2017], p.75

則って、その貸付債権を集めてRMBBSのような仕組み商品を作成し販売していた(図表4)⁶⁾。不動産バブルの崩壊で貸付債権が不良債権化すると、それを原資産としていた仕組み商品としていた仕組み商品が軒並み価値を大幅に下げる事態となった。これは、そうした商品の発行・販売に問題が発覚したことによる案件である。

二〇〇五年から二〇〇七年のRMBBSの発行・引受に関し、ドイツ銀行は米司法部(Department of Justice: DOJ)から当初一四〇億ドルという巨額の和解金支払いを求められていた。本件が公表されたのに伴い、巨額和解金の同行への経営負担、

公的資金注入の必要性など市場で憶測が飛び交い、その株価は急落した。二〇一六年一二月、ドイツ銀行は、DOJが検討していた民事請求に関し、DOJと七二億ドル(約六四億ユーロ、約八、五〇〇億円)を支払うことで基本合意したことを発表した⁷⁾。当初請求額の半分となったものの、二〇一六年第三四半期に訴訟費用として用意していた五九億ユーロを大幅に上回り、二〇一六年第四四半期には一億ドル超のコスト増加要因となった。

図表5 最近のドイツ銀行による主な不祥事

年月	内容
2015年4月	・ニューヨーク州銀行局、英金融行為監視機構（FCA）が、ロンドン銀行間取引金利（Libor）不正操作の疑いで、25億の支払いを命じる。2018年2月、ドイツ銀行は2億4,000万ドルを支払うことで合意。
2015年12月	・投資銀行部門が2011年から2015年までに行った総額60億ドルのロシア関連取引にマネーロンダリング関与の疑いが浮上。2017年1月、英金融行為監視機構等と本件に関し、1億6,300万ドルの罰金支払いで合意。
2016年3月	・イタリア有力銀行のデリバティブ取引での損失を別のデリバティブ取引で隠蔽したとする、詐欺と横領の容疑で起訴される。
2016年5月	・英金融行為監視機構がドイツ銀行に送付した書簡で、マネーロンダリングを阻止する同行の取り組みに関して「深刻な問題」を非難。
2016年9月	・2005年から2007年までのドイツ銀行によるRMBS発行・引受問題に対し、米司法省が140億ドルの和解金案を提示。司法省は和解金案に対する対案を要求。2017年1月、司法省はドイツ銀行と72億ドルの支払いで合意と発表。
2016年10月	・米証券取引委員会（SEC）が、同行アナリストによる重要な非公開情報の不適切管理に対し、950万ドルの罰金支払いを命令。
2018年11月	・ドイツ銀行本店にドイツ連邦犯罪警察による強制捜査。ウェルスマネジメント部門の行員が英領バージン諸島を舞台とした富裕層の脱税助助を行った疑い、及び同行口座を通じて犯罪行為で得た不正資金の資金洗浄が行われた疑いが浮上。

（出典）ドイツ銀行Media Release Jan, 2015-Dec, 2018及び関連当局のPress Release Jan, 2015-Dec, 2018、Financial Timesより筆者作成

（2）マネーロンダリングへの関与

上記以外にも、いくつかの大規模な不祥事が発覚している（図表5）。例えば、二〇一五年一二月、投資銀行部門が二〇一一年から二〇一五年までに行った総額六〇億ドルのロシア関連取引にマネーロンダリング関与の疑いが浮上した。⁽⁸⁾「ミラートレード (mirror trade)」という特殊な取引で、行為自体は法律違反ではないが、ロシア国外に顧客企業の資金を移動させる中でマネーロンダリング（資金洗浄）の可能性が疑われた。本件については、米司法省、ドイツ連邦金融監督庁 (BaFin)、ロシア中央銀行など関連当局が調査を行った。BaFinは、「ドイツ銀行がロシアで不正行為を行った証拠は見つからない」と発表したものの、⁽⁹⁾具体的な見解や調査結果について表明は行われなかった。二〇一七年一月末、ニューヨーク州金融サービス局 (Department of Financial Services : DFS) は、

本件に関し、ドイツ銀行が最終的に四億二、五〇〇万ドルの支払いに同意したことを発表している。¹⁰⁾

マネーロンダリング疑惑については、二〇一八年一月末にも、ドイツ銀行本店にドイツ連邦犯罪警察による強制捜査が入る事件が明るみに出た。同行ウェルスマネジメント部門の行員が、タックスヘイブンである英領バージン諸島を舞台とした富裕層の脱税幫助を行った疑い、及び同行口座を通じて犯罪行為で得た不正資金の資金洗浄が行われた疑いが浮上したことによるものである。¹¹⁾ 本件の公表と同時に、ドイツ銀行の株価は前日比三%減の八・三ユーロとなった。二〇一八年に入ってから約一年間で、同行の株価は四八%も下落したことになる。

2 永久劣後債の利払い問題

二〇一六年から二〇一七年にかけ、金融市場では、ドイツ銀行が発行した永久劣後債の利払いに懸念あり、との観測が流れた。¹²⁾ 当該債券は、自己資本規制の規定する自己資本項目「その他Tier1資本（AT1）」に算入可能で、普通株式Tier1（CE Tier1）比率が五・一二五%を下回ると、元本が削減され株式転換されるハイブリッド証券である。偶発転換社債（CoCo債）の一種で、「AT1債」の別称がある。AT1債は、元々金融危機後の破綻処理制度整備の一環として、発行銀行が経営健全性を保ちながら損失を吸収するために設計された。しかし、当該債券の損失吸収機能が発動される可能性が高まるにつれ、その価格ボラティリティが高まった。金融危機後、欧州銀行株は経済状況の悪化とともに下落を続けてきたが、その影響がAT1債価格にも及んだ形となった。金融危機後のドイツ銀行は、低収益で資本力が脆弱な状況が長く続いたが、ドイツにおけるAT1債に係る会計処理が特殊・複雑なことも当該商品の不透明感を誘い、投資家が売却したのである。

ドイツ銀行のAT1債利払い問題については、上記のような実態面のほか、EUが銀行の資本維持策として、AT

図表6 配当可能項目の構成

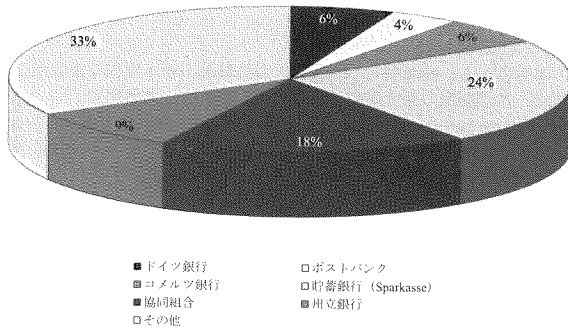
<p>(+) ①直近会計年度末の利益 (the amount of the profits at the end of the last financial year)</p> <p>(+) ②繰越利益 (any profits brought forward)</p> <p>(-) ③金融商品の配当前の準備金から、繰越損失、各国法・当該機関の基本規約により配当が禁止される利益、各国法・当該機関の基本規約により配当不能となった準備金 (reserves available for that purpose before distributions to holders of own funds instruments less any losses brought forward, profits which are non-distributable pursuant to provisions in legislation or the institution's by-laws)</p>

(出典) Capital Requirements Regulation, Official Journal of the European Union, Regulation 575/2013, p.27

1に算入可能な証券の利払いに制約を課している面も大きい。EU第四次資本要求指
 令 (Capital Requirements Directives IV : CRDIV) は、総資本額がCRDIVの求める資本
 水準を下回る場合、最大配当可能額 (maximum distributable amount : MDA) を超える
 永久劣後債、A T 1債の利払いを制限している¹³⁾。MDAは、C E T 1に含まれない期
 間利益を基礎に計算される額であり、期間利益がゼロ又はマイナスの場合には、C E
 T 1やA T 1に係る配当や利払いができない。前出の巨額和解金の支払いなどで二〇
 一五年通年決算は大幅な赤字となり、投資家は永久劣後債の利払いに支障が生じる懸
 念を重視していた。

また、E U資本要求規則 (Capital Requirements Regulation : CRK) は、A T 1債の
 利払い原資は「配当可能項目 (distributable items)」に限定されると規定している (図
 表6)¹⁴⁾。二〇一六年二月、ドイツ銀行は、当該規則への対応として文書を公表してい
 る。それによれば、同行の配当可能項目 (A T 1債支払い能力) は、二〇一六年は一
 〇億ドル、二〇一七年は四三億ドルと増加傾向を示している。二〇一六年から二〇一
 七年の当期利益は、二〇一五年に比べれば大幅な回復基調となっている。また、二〇
 一六年一月に傘下にあった中国・夏華銀行の売却で中国当局と合意したことから、
 資金の手当てに一定の目途がついたと見られ、当該規制があるゆえの利払い懸念はや
 や縮小している。

図表7 ドイツ金融機関の国内預金シェア



(出典) Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Mar, 2015より筆者作成

III 経営戦略の問題点と課題

1 安定した収益基盤の欠如

ドイツ銀行が投資銀行業務に拘るのは、国内市場構造を背景とする商業銀行業務の収益性の低さが、その理由のひとつとなっている。ドイツの商業銀行市場は、貯蓄銀行や共同組合、州立銀行といった公的金融機関が伝統的に大きなシェアを占めている。これら金融機関と古くから取引関係を持つ個人や中小企業は、大手銀行が多少有利な預金金利、貸付金利を提示した程度では、取引を乗りかえることはほとんどない。これら金融機関も、取引関係によっては不採算な条件での取引に応じる。大手銀行が国内リテール分野で取引拡大しようとするれば、不採算取引は覚悟の上であり、必然的に同部門は低収益を余儀なくされてしまう。欧州中央銀行 (ECB) のマイナス金利政策が続く最近では、特にその低収益性は大手銀行にとって深刻な経営問題となるといつても過言ではない。

こうした状況から、ドイツ銀行、コメルツ銀行といった大手銀行の国内預金シェアは、全体の一〇%強に留まっている (図表7)。大手七行が国内預金シェアの五五%を占める日本や大手五行が同九割近くを占める英

図表8 主要国のカード決済比率(2014年)

	発行枚数(千枚)			民間最終消費支出(A)	取扱高(B)(左記の各国単位)			決済比率(B/A・%)				
	クレジットカード	デビットカード	預金付カード		クレジットカード	デビットカード	預金付カード	合計	クレジットカード	デビットカード	預金付カード	
ドイツ	4,899	129,053	93,866	1,604	10億ユーロ	6	250	0	16.0	0.4	15.6	0.0
フランス	6,943	49,126	14,201	1,173	10億ユーロ	5	292	0	25.3	0.4	24.9	0.0
ベルギー	2,102	18,051	10,681	209	10億ユーロ	0	72	0	34.9	0.2	34.5	0.1
英国	56,927	97,813	-	1,180	10億英ポンド	134	471	-	-	11.4	39.9	-
イタリア	26,605	47,036	22,596	985	10億ユーロ	53	88	13	15.6	5.4	8.9	1.3
スイス	6,008	9,809	2,053	347	10億スイスフラン	34	36	-	-	9.8	10.4	-
オランダ	10,078	12,022	-	1,802	10億ユーロ	225	754	-	-	12.5	41.8	-
ロシア	31,764	195,949	50,831	38,559	10億ユーロ	1,036	11,023	861	33.5	2.7	28.6	2.2
アメリカ合衆国	917,400	296,000	-	11,797	10億米ドル	2,631	2,130	-	-	22.3	18.1	-
カナダ	76,581	25,090	-	1,106	10億カナダドル	403	211	-	-	36.4	19.1	-
メキシコ	28,549	134,648	-	11,703	10億ペソ	679	610	-	-	5.8	5.2	-
ブラジル	162,036	295,476	2,673	3,423,179	100万レアル	619,600	348,610	1,770	28.3	18.1	10.2	0.1
日本	258,900	419,000	263,960	295,392	10億円	46,266	460	4,200	17.2	15.7	0.2	1.4
中国	455,095	4,480,623	-	24,350	10億元	-	-	-	-	-	-	-
インド	21,110	553,910	17,470	75,247	10億ルピー	1,922	23,813	212	34.5	2.6	31.6	0.3
韓国	92,321	154,084	26,288	742,539	10億ウォン	516,692	113,835	988	85.0	69.6	15.3	0.1
シンガポール	9,579	10,721	29,381	144,333	100万Sドル	45,540	32,220	2,590	55.7	31.6	22.3	1.8

(出典)『日本クレジット協会統計2015年度版』2016年11月1日 44頁より筆者作成

国とは、事情は大きく異なる。ドイツ銀行は二〇一〇年に郵貯銀行のポストバンク(Postbank)を買収したものの、二〇一五年から二〇一七年にかけその売却方針を検討していた。それはひとえに、業務の低収益性とポストバンクを併せた程度では、結局は他の公的金融機関の牙城を崩せなかつたからである(二〇一四年の時点では、ドイツ銀行、ポストバンクを合わせた国内預金シェアは一〇%)。

因みにコメルツ銀行は、ドイツ国内のリテール業務が中心であり、ECBのマイナス金利政策の下で業績は振るわない。二〇一六年九月、同行は、正規雇用四万五、〇〇〇名の行員のうち九、六〇〇名の人員削減と当面の配当支払い停止を発表している¹⁹⁾。リテール取引の八割をオンラインに変更するなど、抜本的な業務改革を迫られている。二〇一八年九月には、ドイツ取引所のドイツ株式指数DAXの構成三〇銘柄の入替えて、同行が構成銘柄から外れるという衝撃的な報道もなされている。

ドイツでは、英米の大手銀行のようにクレジットカード業務を中核業務とすることも難しい。それが英米などと比べて十分に普及していないからである。ドイツ国内はもとより、ドイツ

図表9 ドイツ銀行のデジタル革命への取組み(2016-2018年)

年月	内容
2016年4月	・スマートフォン向け最先端の新型アプリを開発
2016年4月	・米シリコンバレーにイノベーション・ラボを開設
2016年9月	・ダブリンにオープンデータ・ラボを開設
2016年9月	・フランクフルトに、米マサチューセッツ工科大学と共同でデジタル・ファクトリーを開設
2016年10月	・外部のソフトウェア開発業者に対し、オープンデータ・ストア・コンテストを開催
2016年12月	・金融イノベーション・チームの人事を刷新
2017年2月	・クラウドベースの人的資本管理システム(HCM)を導入
2017年3月	・ニューヨーク市にイノベーション・ラボを開設
2017年4月	・債権オークション・プラットフォームのTrustBills(ドイツ)に12.5%出資
2017年5月	・オープンバンキング・プラットフォームの構築に向け、インドのソフトウェア会社 Quantiguous Solutionsを買収
2018年8月	・デジタル支払いシステムのModoPayments(米国)に出資

(出典) ドイツ銀行Media Release 2016-2018より筆者作成

銀行がリテール網を展開するフランス、ベルギーなどでも、カード決済比率は高いとはいえない(図表8)。二〇一四年のドイツ国内の発行枚数は約四九〇万枚だが、物品購入の際にカードで決済される割合は％に満たない。

もつとも、ドイツ銀行にとって安定収益部門の育成は喫緊の経営課題である。そのためには、スイス大手銀行に運用資産額で大きく差をつけられているウエルスマネジメント部門を増強するか、国内外のリテール部門の収益性強化を図るしかほとんど方策はない。前掲の中長期計画Strategy 2020では、リテール部門改革として、①個人・中小企業・富裕層に対するサービスの窓口一本化(One Bank)、②ウエルスマネジメント部門の顧客に対するクロスセリングの強化、③欧州地域内でのプレゼンス拡大、米国・アジア地域内でのハイネットワース取引の拡大、④デジタル投資の拡充、二〇〇店舗の統合・閉鎖などが打ち出されている。また、二〇一〇年に買収したポストバンクについて、二〇一七年三月に売却計画を撤回し、ドイツ銀行本体への吸収を発表している。それに伴い発表された二〇一七年一〇月の「ポストバンクの統合計画」では、八〇億ユーロの資本増強により、二〇一八年第二四半期までにドイツ銀行本体に吸収する一方、「一つの銀行に二つのブランド(One Bank Two

図表10 ドイツ銀行の部門別収益(2013-2016年)

部門別営業収益

部 門	2013年		2014年		2015年		2016年	
	金額	占率	金額	占率	金額	占率	金額	占率
Corporate Banking & Securities (法人投資銀行)	8,743	46.9	9,519	51.3	10,594	53.7	—	—
Private & Business (リテール)	5,817	31.2	5,893	31.7	5,837	29.6	—	—
Global Transaction Banking (資金決済・証券決済・資金管理)	1,940	10.4	2,205	11.9	2,133	10.8	—	—
Deutsche Asset & Wealth Management (資産運用・ウェルスマネジメント)	1,550	8.3	1,500	8.1	1,615	8.2	—	—
Non-Core Operations Unit (ノンコア・ビジネス)	176	0.9	▲612	—	▲631	—	—	—
Consolidation & Adjustments (調整勘定)	423	2.3	65	0.4	176	0.9	—	—
部門合計	18,651	100.0	18,570	100.0	19,723	100.0	—	—

Corporate Banking & Securities 収益内訳

部 門	2013年		2014年		2015年		2016年	
	金額	占率	金額	占率	金額	占率	金額	占率
Sales & Trading (equity)	2,111	24.1	2,302	24.2	2,502	23.6	1,979	—
Sales & Trading (debt & other products)	5,976	68.4	6,591	69.2	7,909	74.7	7,452	—
Loan products	587	6.7	688	7.2	623	5.9	—	—
Remaining products	69	0.8	▲62	—	▲440	—	—	—
Corporate Banking & Securities 合計	8,743	100.0	9,519	100.0	10,594	100.0	—	—

(出典) ドイツ銀行年次報告書2013-2016年より作成

Brand)を維持すること、国内二、〇〇〇万顧客と三、二五〇億ユーロの事業規模、従業員三万名、一、五〇〇支店で再スタートすることが謳われている。

特にリテール部門の強化の点でカギとなるのは、フィンテック(FinTech)、デジタル革命への対応であろう。リテール部門の位置づけが英米大手銀行より相対的に小さいドイツ銀行の場合、同部門取引の相当部分をオンライン化し、人員や店舗を大幅に削減するなどの方策が必要となる。同行のリリースペースで過去数年のフィンテックへの取組みを見ると、投資銀行部門のミドルオフィス整備、外部企業や大学との共同開発といった分野が中心で、リテール部門への金融技術の応用は、業務システムの高度化や専用アプリの開発などに留まっていたようである(図表9)。ポストバンク

という重要なリテール部門を取り込むことになった現在、金融技術による事務効率化、取引チャネルの多様化、収益性改善は、最重要の経営課題と位置付けられよう。

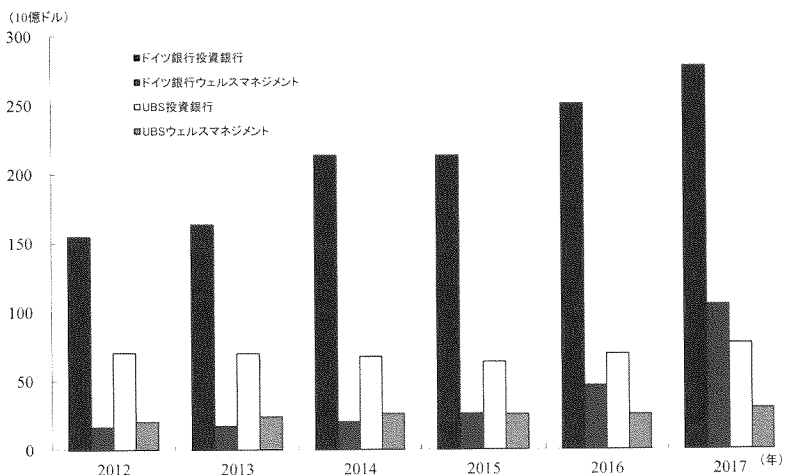
2 投資銀行偏重型ビジネスの堅持

ドイツ銀行は、金融危機後も投資銀行部門、特に債券・為替・商品部門（FICC）、トレーディング中心のビジネスモデルを堅持している。二〇一五年一〇月に公表された中長期計画Strategy 2020では、明確に法人・投資銀行業務の強化・拡充が謳われた。ドイツ銀行の場合、UBSやクレディスイスのようなウェルスマネジメント、英バークレイズのリテール銀行やクレジットカードといった安定収益基盤に恵まれているわけではなく、リテール業務の弱さなどから、否応なく投資銀行業務を中核に据えざるを得ないという事情がある。

図表10によれば、二〇一四年以降、営業収益に占める法人・投資銀行部門（Corporate Banking & Securities）の割合は五〇%を超えている。中でも、債券を中心としたトレーディング業務（Sales & Trading）のウェイトが九割以上を占めるが、それが大きく変更されることはほとんどなかった。

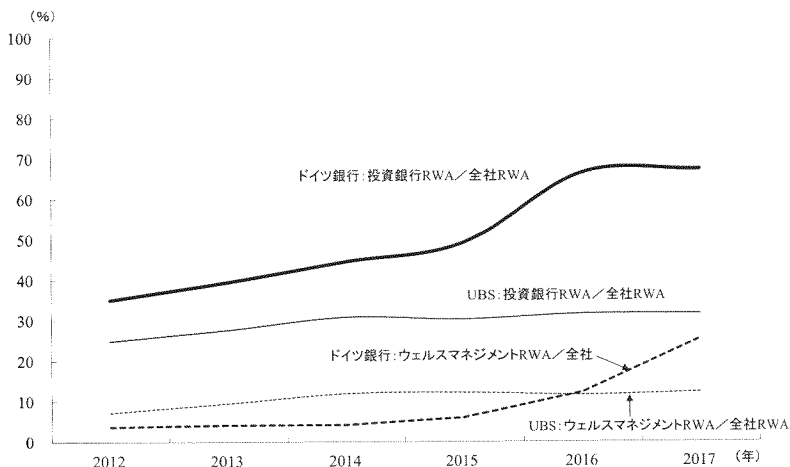
しかし、FICCは資本コストが大きく、当該業務拡大とともにコスト負担が増加するという収益構造が定着した。欧州他行とは異なり、法人・投資銀行部門のリスク加重資産（RWA）は増加の一途をたどり、例えばUBSの同部門RWAとの格差は広がる一方となっている（図表11）。特に二〇一七年には全社RWAに占める投資銀行部門RWAは六七%に達している（図表12）。二〇一七年には、低位安定するはずのウェルスマネジメント業務のRWAが前年の倍の水準に達している。取扱商品のリスク度合いが高まっていることが考えられる。

図表11 ドイツ銀行・UBSの部門別リスク加重資産(RWA)の推移(ドル換算)



(出典) ドイツ銀行・UBS年次報告書2012-2017年より作成

図表12 ドイツ銀行・UBSの部門別リスク加重資産(RWA)の割合の推移(全体比)



(出典) ドイツ銀行・UBS年次報告書2012-2017年より作成

図表13 ドイツ銀行のFRBストレステストの結果

自己資本比率	最低達成目標	2017年4Q 実数値	景気悪化シナリオ (2017年3Q)	FRBストレステスト全 対象35行平均値 (同左)
普通株等Tier 1比率 (CET1)	4.5	16.5	12.2	7.9
Tier 1比率	6.0	25.9	21.7	9.5
自己資本比率	8.0	25.9	22.0	12.1
Tier 1レバレッジ比率	4.0	7.2	5.7	6.1
補完的レバレッジ比率	3.0	n.a.	5.2	4.7

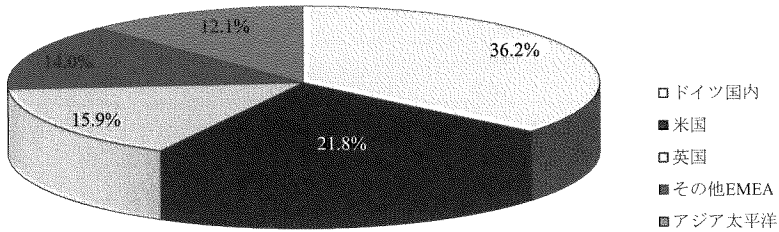
(出典) ドイツ銀行Media Release Mar, 2018より作成

3 欧米当局によるストレステスト

経営の不調に対し、欧米金融当局によるドイツ銀行に対する評価は厳しい。二〇一六年六月、米国部門が連邦準備制度理事会 (Federal Reserve Board : FRB) のストレステスト、包括的資本分析 (Comprehensive Capital Analysis and Review : CCAR) ⁽²¹⁾ の結果を発表、そこでドイツ銀行米国部門は不合格となった。同行米国部門 (DBUSA) は、資本水準は必要最低基準を大きく上回ったものの、リスク管理及び内部管理の不備が指摘されたのである。同年のCCARは、ドイツ銀行を含む米持株会社を持つ外銀六行が新たに対象となっており、不合格となったのは、同行とスペインのサンタンデルだけだった⁽²²⁾。ただし、同年のCCARについては、その評価方法を疑問視する向きもある。CCAR結果報告書には、例えばJPモルガンチェースの合格理由について、そのTierレバレッジ比率は最低要求基準の四%を上回っており、景気悪化シナリオでも五・六%に達している、とあるが、ドイツ銀行の同比率は五・七%とJPモルガンチェースを上回っている (図表13)。また、モルガンスタンレーの普通株等Tier比率 (景気悪化シナリオ) は四・五%に対し、ドイツ銀行のそれは一二・二%と対象金融機関の中でも上位クラスにある。確かにCCARは内部管理を重視することで知られているが、重要指標で上位にあるドイツ銀行が不合格というのは、理解に苦しむ結果といわざるを得ない。

ドイツ銀行米国部門の営業収益を地域別に見ると、本国に次いで大きい (図表14)。

図表14 ドイツ銀行の地域別営業収益割合(2017年)



(出典) ドイツ銀行年次報告書2017年より作成

従って同行は、米当局からの評価には過敏にならざるを得ない。同行は、この結果に対し、①これまで資本調達は順調で、資本計画、リスク管理や内部管理体制に十分な投資をしてきた、②DBUSAのCET1比率は最低達成目標の四・五%をはるかに超える二二・二%の水準にある、②レバレッジ比率についても、最低達成目標の四%を超える五・七%の水準にある、ことを理由に激しく反発している。

二〇一六年七月に発表された欧州銀行監督機構 (European Banking Authority: EBA) による二〇一六年ストレステスト (二つの異なる経済シナリオ下で、二〇一八年末までに対象銀行の資本状況がどのように変化するかを分析) では、標準シナリオに基づく二〇一八年末の普通株式等Tier1比率 (CET1比率) は二二・二%、景気悪化シナリオに基づく場合は七・八%となった。さらに二〇一八年一月に公表された同年のストレステストでは、当該比率が各々一三・五%、八・一%と順調に上昇している (図表15²⁵⁾)。ドイツ銀行は二〇一七年だけで約八〇億ドルの資本調達に成功しており、経営の安定度は着実に増している。二〇一六年より厳しい景気悪化シナリオでも、市場リスク、信用リスク及びオペレーションリスクに高い対応力を示している。

ただし、同行の場合、収益力の向上はなお課題として残っており、二〇一八年の結果を踏まえ、同行幹部はまさにこの点が喫緊の課題であることを認めている²⁶⁾。

図表15 ドイツ銀行のCET1比率(2014-2018年EBAストレステスト)

実施年	開始時点	標準シナリオ	景気悪化シナリオ
2014年	9.2	10.5	7.0
2016年	11.1	12.1	7.8
2018年	12.8	13.5	8.1

(出典) ドイツ銀行Media Release Nov, 2018より作成

おわりに

ドイツ銀行の経営は好調とはいい難く、現状の打開は容易ではなさそうである。しかし、欧州のみならず世界経済への影響度を考えれば、ドイツやEUの政府・当局は、ドイツ銀行の支援には当然前向きとならざるを得ないだろう。大手の商業銀行及び投資銀行として、世界中の政府、企業、個人と債権・債務関係を持つドイツ銀行に万が一のことがあれば、世界経済に及ぶ影響は米投資銀行の比ではないからである。

これまで資本調達はほぼ順調に行われているが、収益力の向上は喫緊の課題である。金融危機後一〇年間を概観して、ドイツ銀行が今後取り組むべきは、第一に、改めてドイツ国内を中心としたリテール銀行業務やウェルスマネジメント業務の競争力・収益力を高め、早期に安定収益部門に育てることである。その際にポイントのひとつとなり得るのが、リテール部門の適切なリストラ、業務効率化、特にフィンテックをいかに同部門に應用していくかという点であろう。これまで同行のフィンテック対応は、投資銀行部門やミドルオフィスなどを主な対象として行われてきた。今後はそれをドイツ国内外のリテール部門に振り向け、取引のオンライン化などを大胆に進める必要がある。コメルツ銀行との合併も選択肢として囁かれるが、国内他行と協働で、フィンテック対応を含めたリテールネットワークを見直すことも考えられよう。低収益部門を技術的な手段で収益部門に転換できるか否かが今後のカギとなろう。

第二に、投資銀行業務の業務見直しとともに、その資本コストを抑えることである。特に資本賦課の大きなトレーディング業務のウェイトを抑え、リスク加重資産(RWA)を増やさない業務にシフトすることが求められよう。そのためには、例えば資本賦課が比較的小さいM&A助言業務の強化などが課題となる。これまで、ドイツ銀行はほぼ順調に市場からの資本調達を行ってきたが、RWAの増加に耐えうる資本調達にも限界があるとすれば、トレーディング業務の見直しは急務である。

ドイツ銀行をはじめ欧州を代表する銀行の不調が長引けば、欧州のみならず世界経済全体の先行きは明るいものとはならない。最近懸念されるのは、経営不振がドイツ銀行のみならず、複数の欧州大手銀行に広がっていることである。ウニクレディト、インテリザ・サンパオロなどイタリアの大手銀行の不良債権問題は解決に遠く、戦略変更が順調に運んでいたスイス大手銀行にも、今年に入り当局が疑義の目を向けた。今年六月、スイス国立銀行は、UBS、クレディスイスに対し、想定される経営の失敗や破綻に備えるべく、現在の損失を吸収するに十分な資本レベルの回復と緊急の経営計画の策定を要望した。ウエルスマネジメントで国内外の事業基盤は十分であるにもかかわらず、UBSの二〇一七年当期利益は二〇一五年の六分の一に減少、クレディスイスは三年連続で赤字が続いている。また、今年一月に公表されたEUストレステストの結果を見ると、普通株式Tier1比率(CE Tier1比率)は、英バークレイズが六・三七%で最低、フランス大手行ソシエテジェネラル(七・六一%)のCE Tier1もドイツ銀行(八・一四%)のそれを下回り、各行の資本力低下に対し、当局が警告を発している。

現在の欧州では、全体的に大手銀行の経営不振やそれに伴う経済の先行き不安への懸念が広がっている。そして、各国政府・当局は、監視・規制の強化を通じて事態の改善に向けて本格的に行動を起そうとしている。最近欧州大手銀行の不振そのものが報じられることは少なくなつたが、安堵できる状況にはない。その経営不振の克服は、欧州経

済、世界経済の今後をも左右し得る課題であろう。

【参考文献】

〔邦文〕

- 漆畑春彦 「二〇一六」最近の国際金融規制改革の展開と大手銀行の戦略変更」『平成法政研究』第二巻第一号 二〇一六年一月
 漆畑春彦 「二〇一七 a」「スイス二大銀行のグローバル戦略」一九九〇年代以降金融危機までの業務展開と組織」『平成国際大学論集』第二巻 二〇一七年一月
 漆畑春彦 「二〇一七 b」「大手銀行によるOTDモデル偏重と金融危機」『平成法政研究』第二巻第一号 二〇一七年三月
 日本クレジット協会『日本クレジット協会統計二〇一五年度版』二〇一六年一月一日
https://www.j-credit.or.jp/information/statistics/download/roukei_03_h_161101.pdf

〔欧文〕

- Credit Suisse, Annual report, 2010–2017
 Department of Justice, Justice News, Jan, 2015–Dec, 2018
 Department of Financial Services Press Release, Jan, 2017–Dec, 2018
 Deutsche Bank Annual Report, 2010–2017
 Deutsche Bank Media Release, Jan, 2009, –Dec, 2018
 Deutsche Bank Media Release, AT1 coupon preliminary payment capacity, Deutsche Bank Investor Relations, Feb.8, 2016
 Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Mar, 2015
 European Banking Authority, Press Release, Jan, 2015–Dec, 2018
 Euronomy, *The Titanic Struggles of German Banking*, Nov, 2016
 Financial Conduct Authority, Press Release, Jan, 2015–Dec, 2018

- International Monetary Fund[2016], *Germany Financial Sector Assessment Program*, IMF Country Report No.16/189, Jun, 2016
- Kobrak, Christopher[2007]*Banking on global markets : Deutsche Bank and the United States, 1870 to the present*, Cambridge, New York, Melbourne, Madrid, Cape Town, Singapore, Sao Paulo, and Delhi: Cambridge University Press, 2007
- Official Journal of the European Union[2013], *Capital Requirements Directives*, Jun 27, 2013
- Official Journal of the European Union[2013], *Capital Requirements Regulation*, Regulation 575/2013, Jun 27, 2013
- Scope Ratings, *Identifying and Calculating Available Distributable Items (ADI) The Example of Italian Banks*, Jan.15, 2016
- Securities and Exchange Commission, Press Release, Jan, 2015-Dec, 2018
- Swiss National Bank[2018], *Swiss National Bank Financial Stability Report*, Jun
- UBS Annual Report, 2010-2017

【注】

- (1) 漆畑 [2016], pp. 20-25.
- (2) IMF [2016], *Germany Financial Sector Assessment Program*, IMF Country Report No.16/189, Jun, 2016
- (3) Kobrak [2007], pp.352-353. 二〇〇五年の同行投資銀行部門の純営業収益は、J Pモルガンチェース、シティグループに次ぐ世界第三位に成長していた。グループ純営業収益 二五六億ユーロのうち六二% (二五九億ユーロ) が投資銀行部門で占められており、同部門の税引前利益は、前年比五七%増の四八億ユーロと、全行の四分の三に相当していた。投資銀行業務の要である株式・債券引受実績は、二〇〇五年及び二〇〇六年にグローバルベースで世界第三位となるなど、国際投資銀行市場におけるプレゼンスを大いに高めることになった。
- (4) アリアンツは、ドレスナー銀行の損失拡大に歯止めをかけると同時に、自社の保険商品の販路を拡大する目的で、コメルツ銀行とドレスナー銀行との合併を推進した。アリアンツは元々コメルツ銀行の有力株主だったが、合併後の新生コメルツ銀行株の約三〇%を保有する大株主として、新銀行をコントロールできる立場となった。
- (5) *Financial Times*, Aug.30, 2018
- (6) 米住宅市場を舞台に、欧米大手銀行が積極的に行っていたいわゆる「オリジネート・トゥ・ディストリビュート」モデル(OTDモデル)については、漆畑 [2017], pp.74-82に詳しく。
- (7) 七二億ドルの内訳は、民事制裁金二一億ドル、米国における消費者救済資金として四一億ドル。 <https://japan.db.com/jp/content>

- /6157_6542.html 二〇一七年一月、DOJはこれと同じ内容でドイツ銀行と最終合意に達したことを公表している。 <https://www.justice.gov/opa/pr/german-bank-agrees-pay-72-billion-misleading-investors-its-sale-residential-mortgage-backed>
- (8) Dec.23, 2015 Reuters
- (9) Reuters, Oct.6, 2016
- (10) DFSは、当時モスクワ在勤だったドイツ銀行の管理職が取引決済を行う見返りとして、管理職の親族が二五万ドルの賄賂を受け取ったと指摘していた。DFS Press Release, Jan.30, 2017 <https://www.dfs.ny.gov/about/press/pr1701301.htm>, Financial Times, Jan.31, 2017
- (11) Financial Times, Nov.30, 2018
- (12) Bloomberg, Feb.8, 2016
- (13) Capital Requirements Directives, Official Journal of the European Union, pp.414-415.
- (14) Capital Requirements Regulation, Official Journal of the European Union, Regulation 575/2013, p.27, p.49.
- (15) Deutsche Bank Media Release, *AT1 coupon preliminary payment capacity, Deutsche Bank Investor Relations*, Feb.8, 2016
- (16) 大手七行、地方銀行六四行、第二地方銀行四一行の主要一二二行のベース(帝国データバンク「国内主要一二二行の預金・貸出金等実態調査」二〇一八年六月二七日)。
- (17) 英国の大手五行は、ロイズ・バンキング・グループ、パークレイズ、RBS、HSBC、サンタンデールUK。
- (18) *Euro money, The Titanic Struggles of German Banking*, Nov, 2016, pp.35-36
- (19) *Münchener Bankengipfel*, Sep.5, 2018
- (20) 国際的な大手金融機関三三三行の自己資本計画書に対する評価。
- (21) 対象となった全三三三行のうち三〇行はCCARに合格したものの、三〇行のうちモルガンスタンレーは二〇一六年末までに自己資本計画書の再提出を求められている(条件付合格の扱い)。
- (22) Bloomberg, Sep.29, 2016
- (23) 米国部門の二〇一七年総資産は、二三〇億ドルとグループの約二八%を占め、二〇一七年の営業収益二六九・三億ドルのうち、ドイツ国内は九七・四億ドル、全体の三六・二%、米国部門は五八・八億ドル、同二一・八%。
- (24) レバレッジ比率は、標準シナリオ：三・九%、景気悪化シナリオ：三・〇%(Strategy 2020の目標値は、二〇一八年末に最低四・五%、二〇二〇年末に最低五%)

- (25) Deutsche Bank Media release, Nov.2, 2018
- (26) Bloomberg, Sep.21, 2018
- (27) Bloomberg, Jun.21, 2018, Swiss National Bank[2018], Swiss National Bank Financial Stability Report, Jun