

# 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—

敬愛大学経済学部 飯野 由美子

### はじめに

本稿の目的は、以下のことを明らかにすることである。第1に、統一後旧東独地域・旧西独地域双方の住宅不足が発生するが、それをどのようにして克服したか、第2に、その克服方策はドイツの金融システムにどのような問題をもたらしたか、第3に、1990年代後半における金融のIT化による民営銀行のコンツェルン内編成の変容が住宅金融にどのような変化をもたらしたかである。

そこで、以下、1では統一後ドイツの住宅政策と住宅投資の概要を追い、旧東独地域の住宅建築が主として旧東独地域不動産投資超優遇税制によって大規模に進んだこと、そしてこれが短期間に旧東独地域へ膨大な投資を誘導したことから経済合理性を超えた不動産過剰投資をもたらしたことを見る。そして2では、1で述べた旧東独地域不動産投資がドイツの住宅金融にどのような影響を与えるかを検討する。その内容は、もともと信用銀行の住宅金融進出により住宅金融でのシェアを下げていた抵当銀行が旧東独地域不動産融資と対政府信用に伸びるというものである。しかし、超優遇税制の廃止、財政再建からこれも終焉を迎えると、抵当銀行の中心業務は外国商用不動産融資・不動産投資銀行業務へと変化、さらにリテール向け金融のIT化を契機として大銀行を中心とするコンツェルン内の各子会社の役割が再編成されるに伴い、抵当銀行の対個人業務は大銀行やそのリテール子会社に移管されるようになる。このような流れが1990年代末以来の抵当銀行再編をもたらすのである。

## 1 統一後ドイツの住宅政策と住宅投資

### 1-1 統一後ドイツの住宅建築

#### 1-1-1 旧西独地域での住宅不足

戦後1950～60年代の西ドイツでは、社会住宅建築を中心とする強力な住宅政策が展開

された<sup>1)</sup>が、1970～80年代にはこの結果住宅ストックが充実したことを受けて政策面の転換が行われた。転換の内容は、社会住宅に代わって租税優遇措置の比重を拡大したことである。この租税優遇措置は、ドイツ統一後の旧東独地域不動産投資拡大に大きな関わりを持つので、少し具体的に見てみよう。ドイツでは、日本とは異なり、持ち家の場合も賃貸と同様住宅建築には減価償却制度が適用され、減価償却分が所得税課税対象所得から控除される。持ち家は、税制上、建て主が自分自身に住宅を賃貸し自分自身から家賃を受け取っているという扱いになり、費用として計上できる代わりに家賃収入相当分が所得として算定され、このみなし所得（「帰属家賃相当額」）を他の所得に上乗せして所得税課税されるのである。租税優遇措置には、その他、固定資産税、不動産取得税の優遇措置、譲渡益課税非課税などの措置がある<sup>2)</sup>が、この後の展開の中で最大の重要性をもつのは減価償却制度である。

ところが、1990年秋にドイツ統一を迎えると、状況は一変し、住宅不足に陥ることとなる。この点では、旧西独地域においても旧東独地域においても同様であったが、その理由はそれぞれ異なる。

旧西独地域においては、1992年現在170万戸の住宅が不足していたと言われるが<sup>3)</sup>その理由は以下の点にあった。

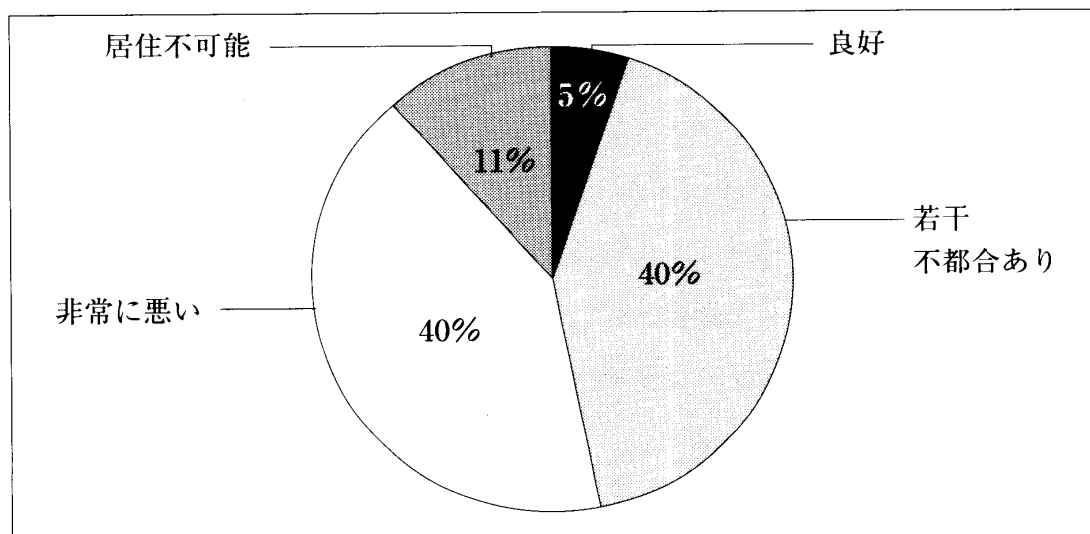
1. 壁崩壊後旧東独や他の東欧地域などから膨大な人口流入があったこと
  - 旧ソ連、ポーランド、ルーマニア等からのドイツ系住民の移住者（Aussiedler）の数が膨大であったこと（90-91年には年平均27万と言われる）<sup>4)</sup>
  - 旧東独からの移住者（Übersiedler, Zuwanderer）：90-92年で計58万人<sup>5)</sup>
2. 循環的要因として、統一前に、旧西独地域では80年代半ばの住宅不況の下での住宅建築減少の揺り戻しの局面に入っていたこと
3. 政策要因として、CDU/CSU政権による社会住宅の促進停止が供給不足を起こしていたこと
4. 長期的要因としてライフスタイルの変化による住宅需要構造のシフトがあったこと（学生等若者が親元には住まず独立する傾向、あるいは結婚せずに1人で住む傾向から、1人住まいが1976-1991年にかけて120%増大したため、小規模の賃貸アパートの需給アンバランスを起こした）

### 1-1-2 旧東独地域での住宅不足

一方、旧東独地域では、旧西独地域とは全く異なる事情によって住宅不足がもたらされた。そもそも旧社会主義政権下、ホーネッカー社会主義統一党（SED）第一書記は大量住宅供給を実施した。新しい党綱領によって生活改善の目玉として住宅建築に力を入れたのである。具体的には、1973年に強力な住宅建築・近代化プログラムを策定、71年から88年までには300万戸の住宅供給<sup>6)</sup>を行った結果、「住民1人あたりで他のコメコン諸国の2倍」<sup>7)</sup>といわれる住宅ストックの拡充を達成したのだった（【図表6】参照）。

しかし、ひとたび両ドイツが統一してみると、旧東独地域の住宅水準と西ドイツの住宅水準との間には大きな開きがあることが判明する。この東西の住宅水準格差は、住宅戸数や面積ではなく質にある。【図表1】に見る統一直後の旧東独地域住宅の状態調査では、住宅ストックの維持状態がどうであるか、居住に耐えるかどうかを分類している。ここから、居住不可能とごく劣悪を足すと51%と半数以上に上るという事実が出てくるのである。その他、基本的設備と思われるトイレ、シャワー、暖房について見ると、旧東独地域では、トイレ無しの住宅ストックが24%、浴室あるいはシャワー無し住宅が18%に及び、これら各設備の無い住宅がほとんど存在しない旧西独地域と大きな差があることがわかる。また「近代的暖房無し」<sup>8)</sup>の住宅は53%（旧西独地域では27%）となっている。

【図表 1】 旧東独地域の住宅の状態



出所：ROHLFS, HORST-HENNEK/SCHÄFER, URSEL, *Jahrbuch der Bundesrepublik Deutschland 1993/94*, Verlag C.H. Beck, München, 1993, S.122. 原資料は、DfLR, "Regionale Disparitäten in der Wohnungsversorgung" (Heft 5/6, 1991 der "Informationen zur Raumentwicklung")

このように旧東独地域の住宅状態が劣悪な背景には、特に第2次大戦前に建った古い住宅の維持が充分でないこと、そして、統一後新たに明らかになったアスベスト問題がある。前述の70年代に大量供給された住宅の多くはパネル構造建築（Plattenbau）で建てられた集合住宅であり、これにはアスベストが用いられていた。その結果、旧東独地域のアスベスト使用住宅は1990年代初めで200万戸<sup>9)</sup>とされている。

こうして、統一後、旧東独地域では西の基準から見ると実質的に居住不可能ないし改善の必要ある住宅ストックの比率が極めて高いことが判明するが、一国内での著しい生活水準格差は福祉国家では許容できない性質のものである。それは、賃金・雇用の問題と同様、旧東独地域における生活水準低下は旧西独地域への大量人口流出に結びつくからであり、生活水準を均等化することなしには旧西独地域への人口流入問題を回避することは出来なかったのである。そこで、旧東独地域で良質の住宅を供給する必要が生じる。こうして発生した旧東独地域「住宅不足」は、1992年当時100万戸<sup>10)</sup>と言われ、これを解消するためには旧東独地域だけで年間10万戸が建築されなければいけないと認識されていた<sup>11)</sup>。

### 1-1-3 CDU/CSUによる統一後住宅不足への対応

これに対し、当時のCDU/CSU政権は、以下の施策によって対処しようとした。つまり、1) 基本的には、1980年代の住宅政策の方針を踏襲する特別減価償却を中心とする租税優遇措置、他に、2) 連邦予算を17.8億DMから20億DMに引上げ、旧東独については10億DMの予算を確保、3) 旧東独地域支援のためのゾリダーパクトー連帯契約ーで旧東独地域での公営住宅ー社会住宅ではなくーの建築計画を決定、4) 社会住宅建築である。この社会住宅建築については、家賃が低く押さえられているので、補助を受けて社会住宅を建てても建て主の採算がとれないとの理由から、70年代に比し件数も額も縮小していた。そこで、規制色が非常に強かった社会住宅の規制緩和を通じて社会住宅の市場性を高め、それによって社会住宅の供給を増やす政策に転じた（具体的内容は、公的融資による社会住宅促進を廃止し、建築条件規制も緩い租税優遇政策・経費補助と公的融資の混合中心への切り替え、建て主への「基礎助成」切下げ、家賃上限規制緩和（「基礎助成」切下げと対になっている）<sup>12)</sup>、家主が低い家賃で賃貸せねばならぬ拘束期間によって生ずる損失や（場合によっては）社会住宅家賃と市場実勢の家賃との差額の補填、賃借者に所得を勘案した追加補助措置（賃借者への補完措置として）、社会住宅入居資格者の所得限度額引上げである）<sup>13)</sup>。

これらの政策の中でも最も重要性が高かったのが特別減価償却であった。極めて高い特別減価償却率が旧東独地域に適用され、それが後に税制による投資の歪みを起こしていく。1-2では、それについて具体的に見ていこう。

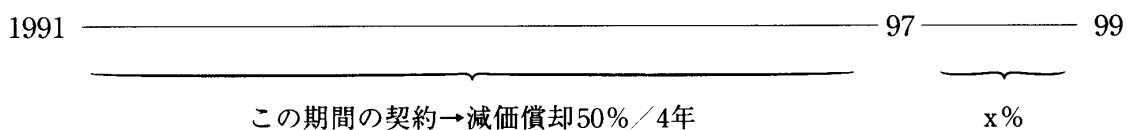
## 1-2 税制による投資の歪み

個人および個人企業の賃貸住宅建築に対する特別減価償却は1960年代に導入され70年代末強化されたものであるが、CDU/CSU政権は1980年代にこの特別減価償却を中心とする租税優遇措置による住宅促進の方法を踏襲し、ドイツ統一に伴う旧東独地域投資促進のためにも大いに利用した。1990年代に旧東独地域への膨大な不動産投資が行われるのであるが、これを促した最も重要な政策が特別減価償却であったと考えられる。

### 1-2-1 旧東独地域

旧東独地域に対する不動産投資を促した特別減価償却措置は、具体的には、1993年「促進地域法」<sup>14)</sup> (FördG) (1998年12月23日まで有効、1999年減税法で廃止) によって実施された。これは、旧東独地域で建築投資を行った場合、そのコストを投資契約の年およびそれに続く計4年間にわたり、個人・個人企業<sup>15)</sup> の所得税に関し50%という高率の減価償却を按分することが出来るというものである<sup>16)</sup>。

【図表 2】 促進地域法による特別減価償却



【図表 2】 に示したように実際の支払いが1991～96年末の期間内に行われた場合、4年間に50%という特別減価償却が適用される。それ以降、1997年初～98年末の場合は、投資対象不動産の種類によって特別減価償却率が異なる。

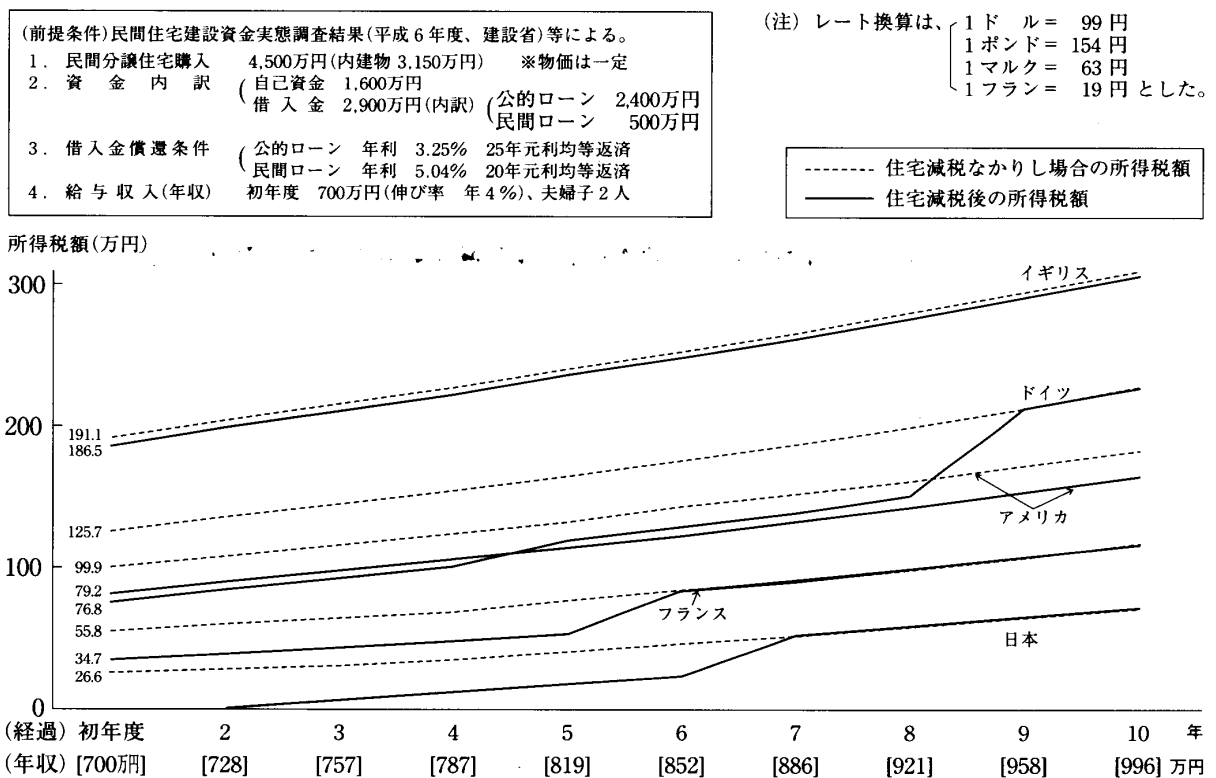
1997年初～98年末の特別減価償却率（xの部分に入る数字）は各々以下のようになる。

- 40%：追加工事・設備近代化工事の場合
- 25%：住宅の場合
- 20%：商用不動産の場合

そして、この4年間にどう特別減価償却を振り分けるかは、事実上「投資した人の必要に応じて」<sup>17)</sup> 融通無碍に出来るのである。ある不動産コンサルタントの表現によれば、この旧東独地域特別減価償却制度は「1世紀に1回限りの納税者へのプレゼント」(einmalige Jahr-hundertgeschenk an Steuerzahler) であるとしている<sup>18)</sup>。後に1998年秋から政権を担当するSPDは、この特別減価償却を「少数の支払い能力ある国民へのプレゼント」<sup>19)</sup> として、住宅政策を通じての所得再分配が効かなくなってしまう点を批判している。

この政策が実施されていた当時、国際比較した場合ドイツはとくに住宅減税による所得税減額が大きくなっているという。【図表3】は、1994年当時の実態調査であるが、全ドイツについて「住宅減税なかりし場合の所得税額」「住宅減税後の所得税額」を比較している。これらの間の差は、ここで国際比較の対象となっているイギリス、アメリカ、フランス、日本のどれよりも大きいものとなっている。

【図表3】住宅減税による所得税減額国際比較



出所：首相官邸ホームページより、「平7.10.31土地・住宅税制関係資料」(税制調査会提出資料)より「住宅減税後の所得税額と住宅減税なかりし場合の所得税の比較(試算)(国税のみ)」  
<http://www.kantei.go.jp/jp/zeicho-up/1031/34.html>

もう少し詳細に、この旧東独地域特別減価償却の効果を見てみよう。そこで、統一後、税制によってどのくらい個人の賃貸住宅投資の利回りが高くなるかをDIWが試算<sup>20)</sup>したも

のを取り上げよう。ここでは、(現実とは異なるが) 税制が1996年初で改正となり、減価償却率は建設コストないし購入コストの58%から45%に縮小されるとして、95年末までと96年からに分けてそれぞれの利回りを計算してある。若干の齟齬はあるが、概ね、旧東独地域特別減価償却の有利さを知るための目安となろう<sup>21)</sup>。

【図表 4】 特別減価償却を適用した場合の旧東独地域住宅投資利回り

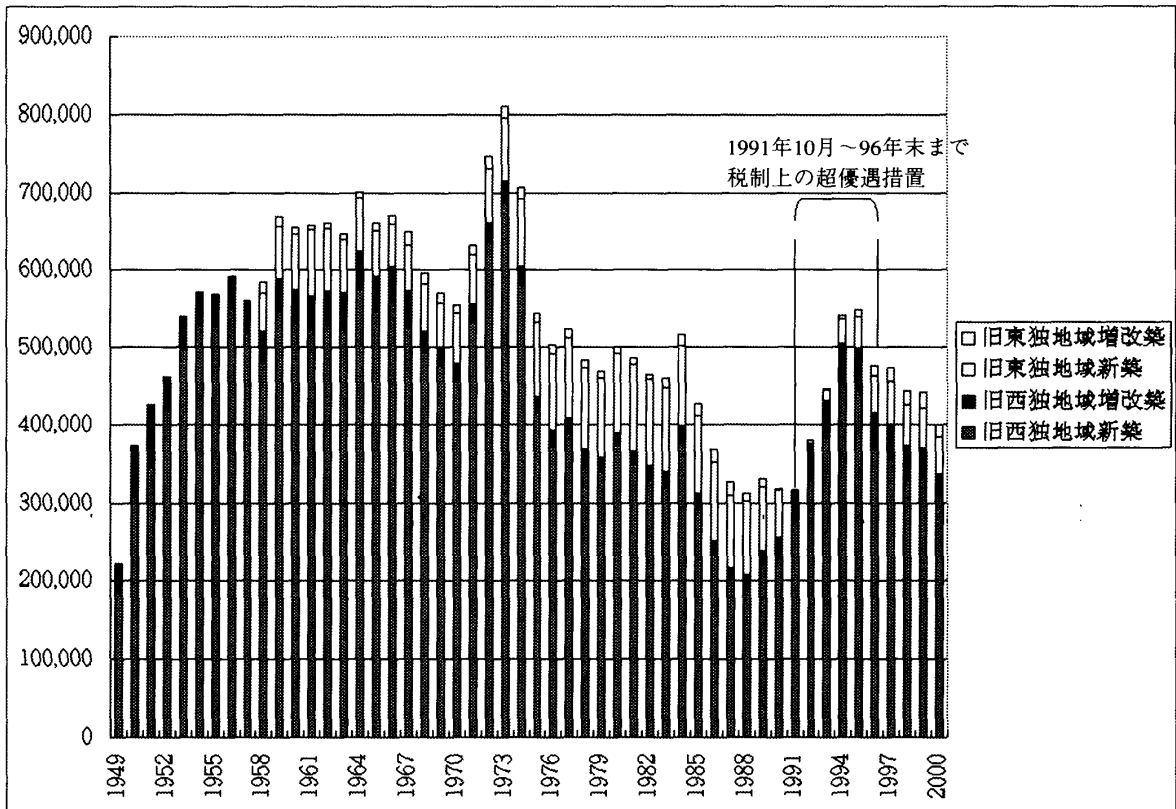
1995年末まで				
税制を加味しない場合	投資期間 6 年： マイナス	10年：4%	20年：6%	平均：7.4%
税制を加味すると	3年：金融市場と 同程度の利回り	9年：11%		
1996年～(減価償却率縮小を市場金利下落による利回り上昇で相殺して余りある)				
税制加味しない				
税制加味		8～10年：10%		

出所：BACH, STEFAN/BARTHOLMAI, BERND, “Modelrechnungen zur Rendite privater Investitionen im Mietwohnungsbau”, in: DIW, *Wochenbericht* 10/97, 1997, S.3-4より作表

この利回りは、ドイツにおける賃貸住宅建設で最大の建て主となっている個人・個人企業にとって極めて有利なものとなっており、その結果、例えば1995年中に東西合計20万の住宅が建設されているが、うち持ち家建築の約半数が賃貸目的で行われており、これについては、税制要因が大きいと評価されている<sup>22)</sup>。また、特別減価償却のインセンティブが住宅供給にどんな影響をもたらしたかは、【図表 5】住宅建築完成戸数(新築・増改築別)(ドイツ全体) および【図表 6】住宅建築完成戸数(新築・増改築別)(旧東独地域)に現れたこの時期の急激な増加からも見て取ることが出来る。

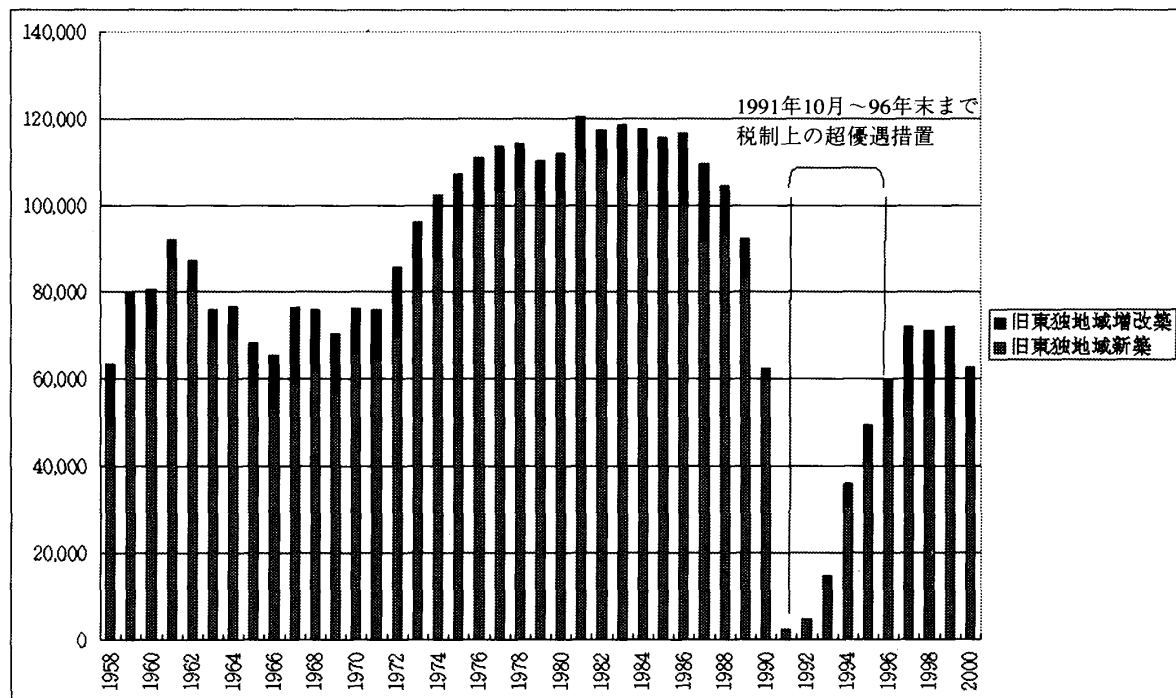
この税制は、とくに税率の高い個人富裕層が賃貸住宅を建設する場合に特に有利に作用した。それも、長期の賃貸ではなく、後で金融資産に乗り換える選択肢を留保したまま節税の目的で投資するのが有利であるという<sup>23)</sup>。そして、このような個人富裕層の節税目的賃貸住宅投資用に様々な商品が出された。その中に「クローズド不動産ファンド」がある。「クローズド不動産ファンド」とは、ある物件建設のために一定額の資金を募り、投資資金は投資物件に長期間固定され投資主体は直接の不動産所有者とほぼ同じ地位をもつというファンドである。これはファンドが特別減価償却でコストを出来る限り多く算入することによって、投資家が所得税上損失計上による節税効果を高めることを狙っている。であるから旧東独地域の住宅・商用不動産に対する所得税制上の優遇はこのタイプのクローズ

【図表 5】住宅建築完成戸数（新築・増改築別）（ドイツ全体）



出所：STATISTISCHES BUNDESAMT, *Baugenehmigungen/Baufertigstellungen-Lange Reihen*, Wiesbaden, Juli 2001, S.25

【図表 6】住宅建築完成戸数（新築・増改築別）（旧東独地域）

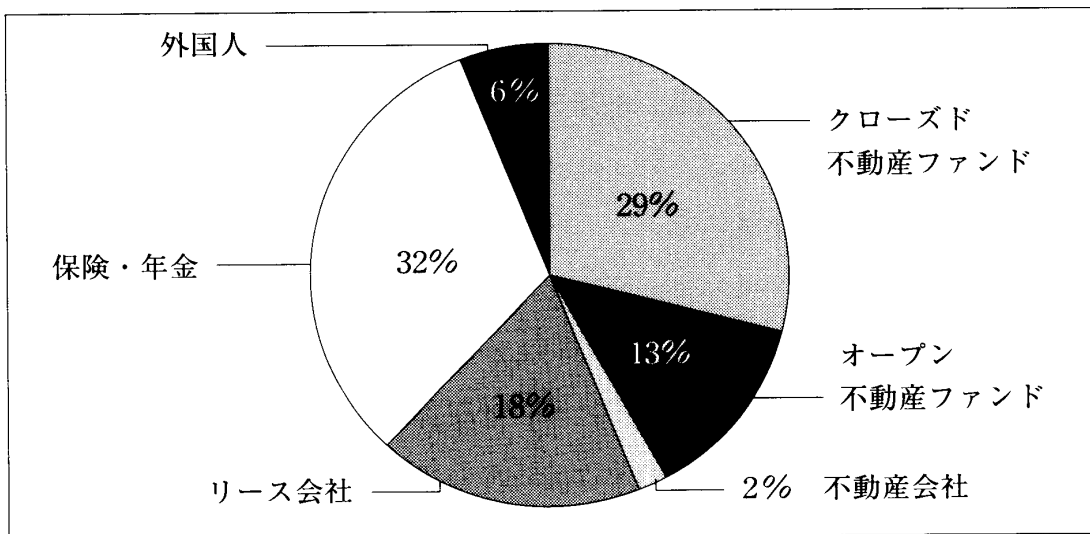


出所：STATISTISCHES BUNDESAMT, *Baugenehmigungen/Baufertigstellungen-Lange Reihen*, Wiesbaden, Juli 2001, S.27



不動産ファンドに極めて有利に働いたのである。90年代、損失をフル計上でき、損失の多さで顧客を引き寄せる多くのクローズド不動産ファンドが設定された。それを反映し、1997年時点で不動産市場における投資主体の中でクローズド不動産ファンドが占める比率は【図表 7】が示しているように、非常に大きい（クローズド不動産ファンドの旧東独地域投資、クローズド不動産ファンドと銀行の関わりについては2-2-2参照）。

【図表 7】 ドイツの不動産投資主体



出所：Münchner Institut 内部資料、1997年現在

注：但し、個人、一般企業、政府等除かれているため、必ずしも全体像が明らかになっていない。

### 1-2-2 旧西独地域

旧西独地域については、旧東独地域のような破格の特別減価償却率は適用されないものの、統一後、租税優遇措置が拡大した。最も重要な措置は、1992年租税改革法による持ち家減価償却率の拡大であり、1991年10月以降自家用住宅の新築・購入を行ったものに対する所得税課税対象額控除が、最初の4年間について従来は経費の5%だったものが6%に拡大（最高限度額19,800DM）、続く8年目までは5%（最高控除所得税額年額16,500DM）に引き上げられた。また、自家用住宅新築の場合は、3年間にわたってローン金利が最高12,000DMまで課税対象所得から控除出来たのである。

### 1-2-3 統一後住宅政策の特徴

これら破格の特別減価償却を中心とした統一後の住宅政策はどのような方向性を示し、どういう問題点を生み出しているのだろうか。第1に挙げられるのが不公平の助長である。

特別減価償却による住宅政策は、政策の対象を、公的資金融資・補助金給付中心でしかも低所得層に恩恵の及びやすかった形態から、租税優遇措置中心、持ち家政策中心で制度の適用対象がより高額所得の層に及びやすい形に移行したということの意味した。そこで、先に述べたようにSPDからの「少数の支払い能力ある国民へのプレゼント」との批判等を浴びることとなるのである。

第2の特徴として、市場機能の尊重が挙げられる。つまり、租税優遇措置による住宅政策は、市場原理を矯めず住宅供給を市場に委ねることをもって基本とし、これに税制によるインセンティブをつけ、住宅の総供給量を確保しようとしたものである。

それでは、このような特別減価償却制度は、それぞれ低額所得層、高額所得層にどのような影響を及ぼし、それがどのようなメカニズムをもって住宅政策としての効果を上げた、あるいは上げ得なかったのであろうか。

まず、政策の直接対象とする高額所得層への影響とその結果は以下のようになる。高額所得層は、不動産投資をもともと選好しているわけではなく、有利な投資方法を金融資産と比較しながら選択している。そうした場合住宅投資は様々な有利性を持っている。例えば株式は法人税・所得税の二重課税を受けていたのに対し不動産は二重課税が無く、資産保有については証券等動産に対しても不動産に対しても財産税が課されるが、この財産税課税対象額は例えば国債保有に対しては時価であるのに対し、不動産の場合は評価法上定められた非常に低い評価額となる。さらに不動産取得のために行ったローンのうち未返済分については財産税の課税対象額から控除されるため、現実には不動産に対する財産税は0になってしまう場合が多いという<sup>24)</sup>。

そこで、金融資産と横並びの資金運用先として住宅投資を位置づけている高額所得層は、後に賃貸住宅に転用できる1-2世帯住宅をまずは自家用に建築し、税制上の優遇を期限いっぱい享受し、期限が切れたらすぐ売却してしまうという手法をとる。当然その際の売却益も狙う。しかし、転用後低額所得者向け賃貸住宅になる物件では売却時高値が見込めないため、結果として比較的より高価格で売却でき値上がり益の見込めるデラックスな賃貸住宅が多く建ってしまうこととなる<sup>25)</sup>。

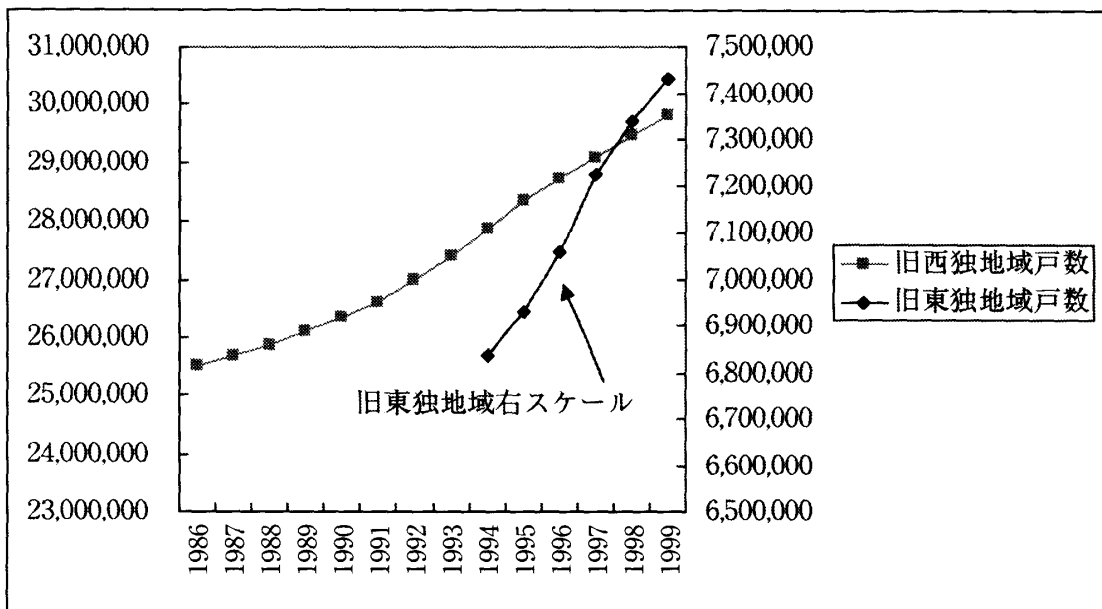
一方、低額所得層への影響は、以下のようになると考えられる。つまり、政策の直接対象とする比較的高額所得層が、上記のようなメカニズムで政策の効果として持ち家建築を拡大させると、持ち家取得者が賃貸住宅から引っ越し賃貸住宅が空くといういわゆる「浸透効果」(Sickereffekt)<sup>26)</sup>によって、低額所得層も住宅ストック拡大に均霑するというも

のである。しかし、上記の効果が及ぶ過程で平均家賃の上昇をもたらすから、結局は租税優遇措置の恩恵を受ける高額所得層とは対照的に、低額所得層は家賃コスト上昇による負担増が及んだり、あるいは家賃が上がった住宅への入居が出来ず切り捨てられる結果になっている。この家賃水準の上昇、戦後最大の不況による失業増大による貧困世帯の増加が相俟って、ホームレスが激増する結果となる<sup>27)</sup>。これらは住宅政策の網から漏れるべくして漏れたものと言えよう。

#### 1-2-4 税制による旧東独地域投資促進の結果

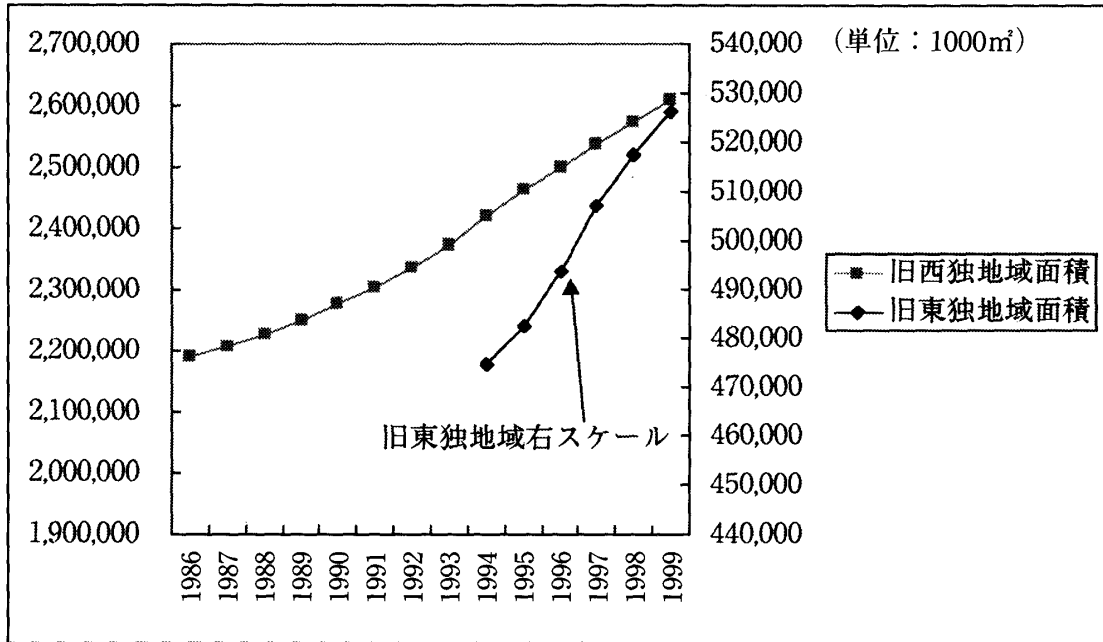
以上見てきたような統一後の特別減価償却を中心とした税制による住宅政策の結果、旧東独地域でも旧西独地域でも、住宅供給は急増した。その様子は、住宅ストックの伸びを示す【図表 8】（戸数）および【図表 9】（面積）、住宅・商用不動産完成件数を示す【図表 10】から見る事が出来る。とくに【図表 10】では、旧西独地域の完成件数が比較的安定しているのに対し旧東独地域について1990年代急激な伸びを示し、その後、2000年に向けて急減していることが目を引く。

【図表 8】 住宅戸数の推移（ストック）



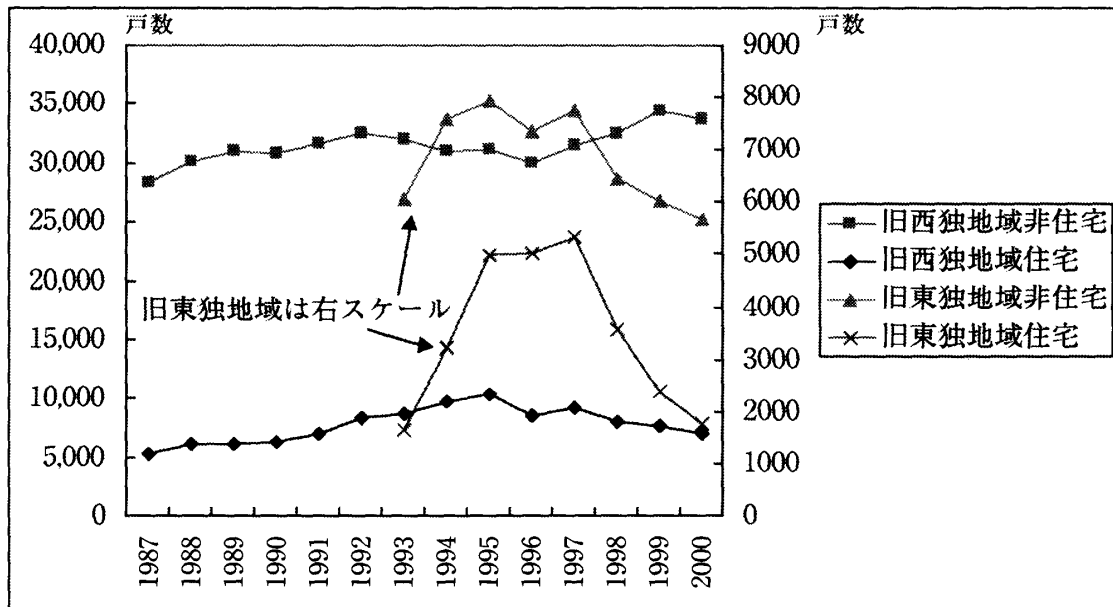
出所：STATISTISCHES BUNDESAMT (Hrsg), *Gebäude und Wohnungen, Bestand an Wohnungen und Wohngebäuden, Abgang von Wohnungen und Wohngebäuden*, Wiesbaden, April, 2001

【図表 9】 住宅面積合計の推移



出所：STATISTISCHES BUNDESAMT (Hrsg), *Gebäude und Wohnungen, Bestand an Wohnungen und Wohngebäuden, Abgang von Wohnungen und Wohngebäuden*, Wiesbaden, April, 2001

【図表 10】 建築完成件数

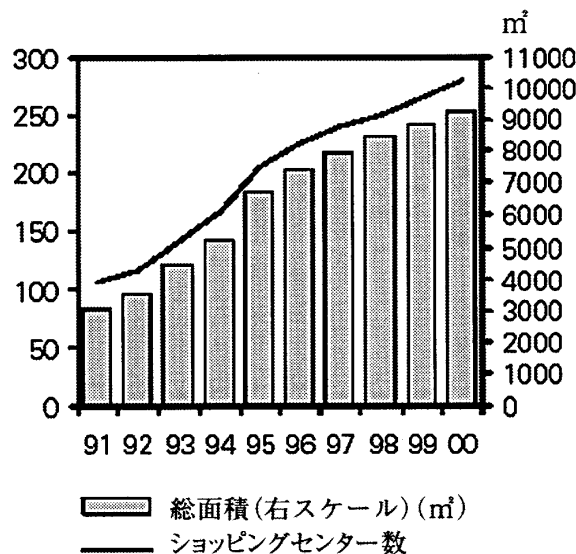


出所：STATISTISCHES BUNDESAMT (Hrsg), *Baugenehmigungen/Baufertigstellungen von Nichtwohngebäuden (Neubau) 2000*, Wiesbaden, August, 2001

住宅の他にも、高額所得層・自営業者による商用不動産（ショッピングセンター、ホテルなど）への膨大な投資が特に旧東独地域に向かったことは特徴的である。また旧西独地域においても、これら商用不動産投資は、ヨーロッパ全体に及ぶスーパーマーケットの競

争激化・集中、アメリカのスーパーの進出を反映した巨大スーパーやショッピングセンター建設という形で進んだ。【図表 11】は、90年代における東西ドイツ合わせたショッピングセンター総面積と軒数の伸びを示したものである。中でも旧東独地域の主要都市では、アンバランスなショッピングセンターの建設が問題になった。【図表 12】は、「非住宅施設」つまり商用不動産建設（完成ベース）の内訳を示したものであるが、これを【図表 10】と併せて見ると、旧東独地域の商用不動産建設バブルとその崩壊ぶりがよりはっきりする。旧西独地域においては全時期にわたって比較的コンスタントで安定した商用不動産建設は、旧東独地域では1990年代半ばにかけ激増した後、1990年代末から2000年に向けて大幅に減少している。なかでも、旧東独地域商用不動産建設の多くの部分を占めていた「商業施設・倉庫」の項目の下落は大きい。

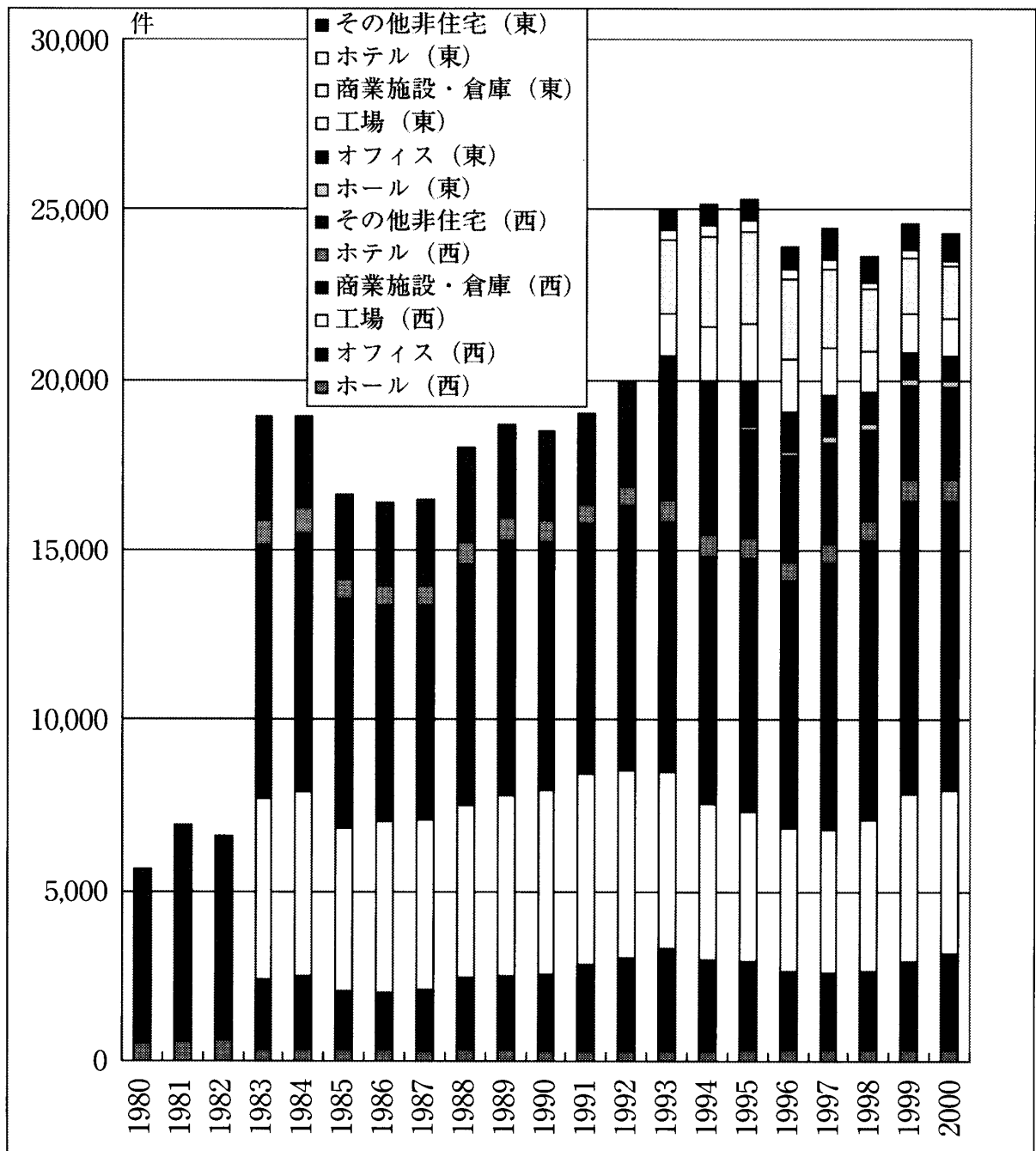
【図表 11】 ドイツにおけるショッピングセンターの伸び



出所：DEUTSCHE BANK RESEARCH / DEUTSCHE GRUNDBESITZ MANAGEMENT  
GmbH, *Kurzinformation von Einkaufszentren in Euroland*, 26. Mai 2000,  
S.5

この旧東独地域商用不動産・住宅建設における不安定さの原因は、旧東独地域投資の目的が節税にあり、投資が事業本来の経済性に必ずしも基づいていない点に求められよう。これを、2-2-2で見るクローズド不動産ファンドなどがさらに増幅した。こうして商用建物・住宅建築が増えたため、これらが供給過剰に陥り、不況と相俟って需給不均衡の問題を惹き起こしたのである。需給不均衡が空室率を押し上げ、賃貸料の下落だけではなく都

【図表 12】 ドイツの非住宅施設完成件数

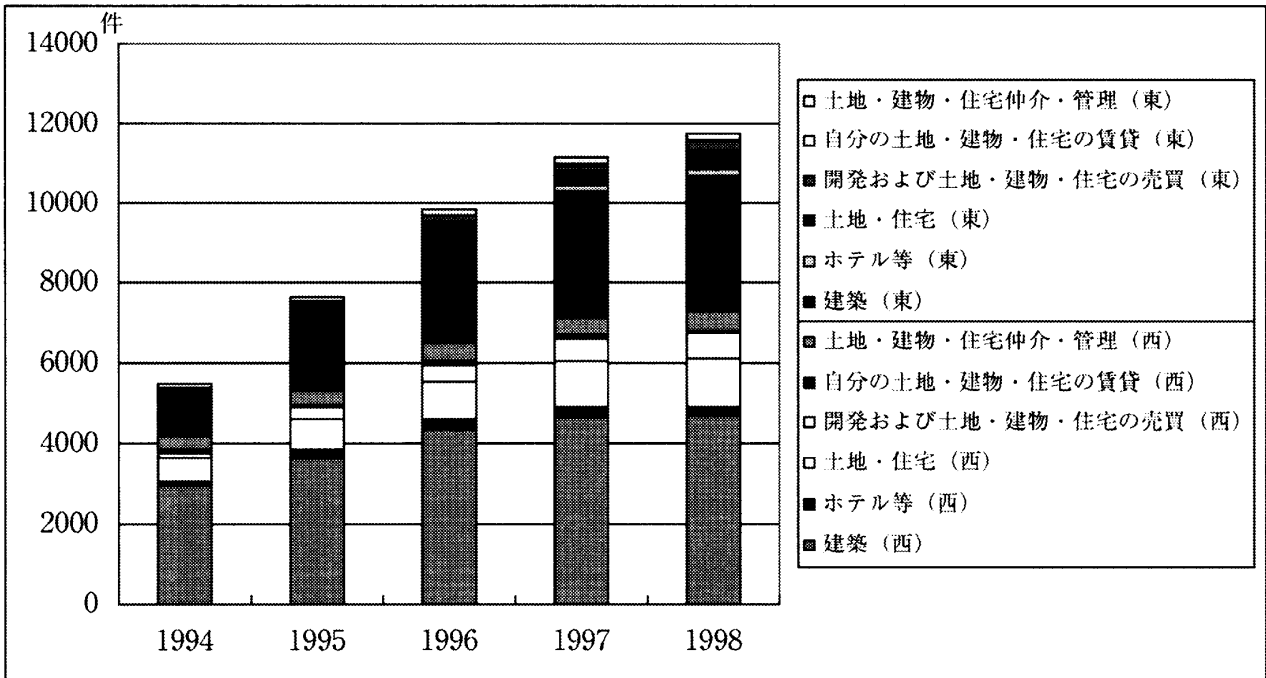


出所：STATISTISCHES BUNDESAMT, Wiesbaden, *Baugenehmigungen/Baufertigstellungen von Nichtwohngebäuden (Neubau) 2000*, August 2001, S.17-23

市によっては地価の下落の原因となっている。このような状況を背景に不動産業の倒産件数は増加、全ドイツで1994年の5,496件から1998年の11,771件へと倍増したが（【図表 13】参照）その中でも旧東独地域の建築業の破産件数が際立っている。

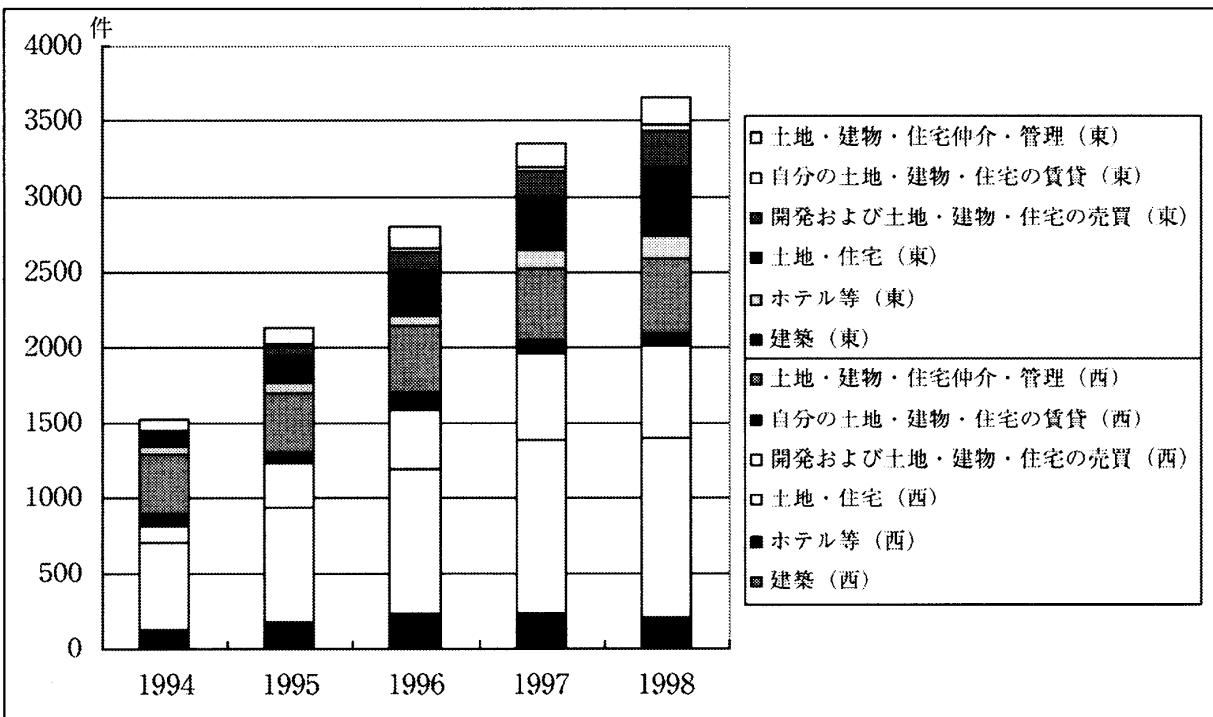
このように倒産件数が増えた結果、これら不動産関連企業への銀行の融資は少なからず焦げ付き、後で2-2-2の項で見ると不良債権の増加をもたらすのである。以上見てき

【図表 13】 不動産関連等企業破産件数



出所：STATISTISCHES BUNDESAMT, *Zeitreihenservice* (<http://www-zr.destatis.de/zeitreih/>)

【図表 14】 建設業を除いた不動産関連等企業破産件数



出所：STATISTISCHES BUNDESAMT, *Zeitreihenservice* (<http://www-zr.destatis.de/zeitreih/>)

たように、税制上の優遇措置は、節税による金持ち優遇を意味し、財政の所得「逆」再分配効果を持った上、この旧東独地域不動産投資超優遇税制が短期間に旧東独地域へ膨大な投資を誘導したことから経済合理性を超えた不動産過剰投資をもたらし、企業・個人・貸

し手金融機関にとってのリスク増大というネガティブな結果に導いた。しかし、それは金融秩序の大きな混乱をもたらすこともなかった。その理由はいろいろな角度から考察することが出来ようが、基本的には、適切な金融政策に支持された地価の安定、金融機関の含み益というバッファの存在、1990年代後半におけるアメリカ経済の活況（いわゆる「ニューエコノミー」）に引っぱられた景気拡大によって支えられた面が大きいと思われる。別の見方をすれば、旧東独地域超優遇税制が決定的問題を起こさなかった以上、これが統一後10年という短期間に大規模な旧東独地域インフラ構築による目覚ましい復興を実現した功績は上記のようなマイナスを相殺して余りあったと言えよう<sup>28)</sup>。

## 2 住宅金融 — 抵当銀行の役割転換 —

2で明らかにすることは、戦後、独自のリファイナンスにより住宅金融の長期資金供給の根幹を担ってきた抵当銀行（ここでは考察の対象を民営抵当銀行のみに限定する）が、低成長移行による対個人金融業務の重要性拡大による競争激化にともない次第にその柱（対個人住宅金融）を失うこと、そして特にドイツ統一と金融のIT化を契機としてその性格を著しく変えていく様相をトレースし、変化の論理を明確にすることである。

以下、2-1で、低成長移行から大銀行が抵当銀行の主業務領域に進出する過程、そして大銀行と抵当銀行との関係について論じ、2-2では1990年のドイツ統一から来る外的な要因によって抵当銀行の業務内容が大きく変わることを、そして2-3では、2000年代に入ってから顕著になった民営抵当銀行の再編成が金融業界全体の再編成に規定されつつ起きていることを検討する。

### 2-1 住宅金融での大銀行と傘下抵当銀行の関係

#### 2-1-1 大銀行の対個人住宅金融進出

1970年代に低成長に移行し、産業の資金需要が弱まると、銀行の対産業融資が縮小する。とくに大企業を中心とする企業金融を中核業務としていた大銀行は、次第にその業務を「個人」「サービス業」「不動産」に拡大する。この点は、各国共通の傾向であろう。大銀行は資金調達面では個人の預金業務を、資金運用面では対個人の融資、とりわけ住宅融資を重視するようになるのであるが、それは具体的にはどのような過程をたどり、またそ



れによって金融システムにどのような影響を与えるのか、また、その流れの中で1990年代後半に金融のIT化が進捗すると、対個人住宅融資をめぐる大銀行を中心とするコンツェルン内編成がどのように変容するのかを見ることとする。

まず、大銀行が個人住宅金融業務に進出する具体的過程を、ドイチェ・バンクの例をとりながら追っていきこう。

ドイチェ・バンクは、1968年に個人向け抵当貸付サービスに参入した。これは「自分の子会社である抵当銀行、しかもその商品を自行の窓口で販売している抵当銀行と競合関係に立つサービスを提供し始めた点において当時青天の霹靂だった」<sup>29)</sup>。

ユニバーサルバンクの対個人住宅融資業務の特徴は、「…単に融資額が大きいからだけではなく様々な意味で業務に影響を与えることにある。それは古典的な不動産金融を遙かに超えるのである」<sup>30)</sup>という。具体的には、「ユニバーサルバンクは（ほとんど）全ての銀行業務が出来るため、不動産金融でも膨大なノウハウを利用することが出来る。それによってユニバーサルバンクは多様な不動産関係サービスを提供することが出来る。専門銀行とは違い、個々の目的に合わせた商品を揃えて顧客に提示することが出来るので明らかにずっと大きなフレキシビリティを持っているのである。不動産金融ではコンサルティングの必要性が高く、その長期性からいっても他の銀行商品とは比べものにならないほど銀行戦略上顧客との関係を構築し、継続し、拡大する際の重要ポイントとなっている（クロスセリング）」<sup>31)</sup>という意味において、戦略商品となる。そこで、個人住宅融資について従来の分業関係（第1次抵当貸付は傘下の抵当銀行、劣後ローンは住宅貯蓄銀行や自行、つなぎ融資は自行など）を見直すことになった。

その結果ドイチェ・バンク・コンツェルンでは、「提供商品のこの間の変化から、この第1次抵当付き貸付（erststellige Beleihungen）と劣後ローンの分離は民営銀行では廃止され、もはや無くなった。顧客が望み、個々のケースで間尺に合えば、民営銀行は建築、住宅購入、設備改良に関係した全融資需要を、提携パートナーの介在なしに銀行資金から用立てる」（傍点筆者）ようになったのである<sup>32)</sup>。

さらに民営銀行では住宅金融商品販売ルートに工夫を加え、新しい販売の経路が非常に重要になってきていた。それは、「…外から導入されるケース、つまり、建築家、不動産仲介業者、保険エージェント、税理士、FPなどの経由で紹介されるのである。この比率は推定で新規業務の40%といわれる。そこで銀行側は近年システムティックにこのような経路を構築し…どんどん『とりこみ商売』（Holgeschäft）を展開しようとしており、自

前の販売会社を設立して個人顧客の立場から精選した個人顧客向き商品販売を目指している。これが各基地〔支店〕の穴を補うこととなる」<sup>33)</sup>。1990年代後半になると、ネットによる販売ルートがこれに加わるのだが、それについては、2-3-2で述べよう。

まとめれば、大銀行は産業金融縮小の中で積極的に個人住宅金融に向かう。その際、1) ユニバーサルバンクたる特徴を生かしたフレキシビリティを活用し、2) 顧客ニーズに合わせたトータルな融資設計の融資を、3) 提携パートナーを使わず自行のバランスシートから、4) 新しい販売経路の積極活用をテコとして行うのである。

## 2-1-2 住宅・その他不動産関連貸付市場におけるドイツの銀行のシェア変化

以上見てきたように大銀行は個人住宅金融の市場に進出するのだが、その結果各銀行グループの市場シェアや各銀行グループのバランスシート中住宅融資の比重はどのように変化したのだろうか。以下、2-1-2と2-1-3で、長期銀行統計を使い、その長期動向をフォローしてみよう。まず各銀行グループの住宅融資でのシェアを時系列で概観するが、各統計から読めることを先取りして述べれば、次の3点に集約できる。

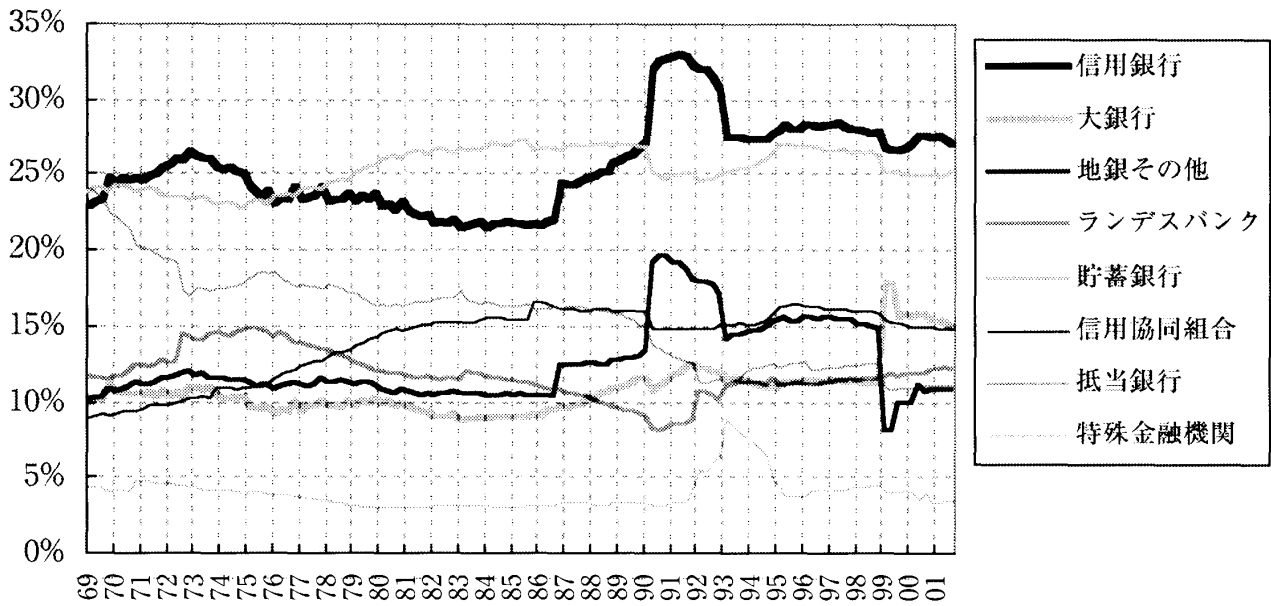
- 1) 大銀行・地銀を含む信用銀行の住宅金融での市場シェアが対企業でも対個人でも高まったこと
- 2) 抵当銀行が市場シェアを落としたこと
- 3) 商用不動産融資において抵当銀行とランデスバンクの市場シェアが高まったこと  
(不動産関連融資においては、この商用不動産融資が一般的に最もリスクが高い融資)

具体的に住宅金融関係の数字を見る前に、各銀行グループの対企業・個人貸し付け市場シェアを確認しておこう。【図表 15】からは、対企業・個人貸付市場シェアで信用銀行と貯蓄銀行グループが大きなシェアを保っていることがわかる。

しかし、【図表 16】によって住宅金融全体での市場シェアを見ると様相は大分変わり、伝統的には抵当銀行が圧倒的シェアを持ちながら長期的には大幅な低落を示していること、それに代わるように信用銀行がシェアを4倍以上に上げていること、そして貯蓄銀行が一貫して高いシェアを確保していることがわかる。

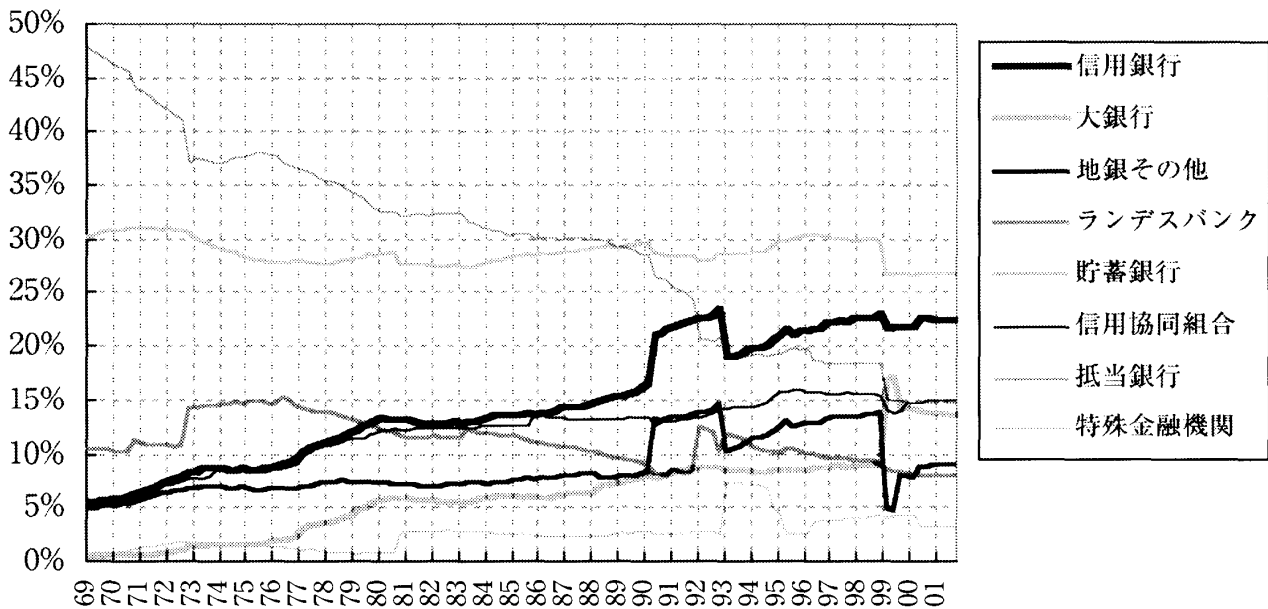
住宅金融は、抵当貸付とそれ以外の貸付に分かれるが、抵当銀行や貯蓄銀行のような伝統的な住宅融資機関の場合、抵当貸付で特に高いシェアを持っており、【図表 18】に見るように、抵当貸付以外の住宅貸付においてはこれら伝統的住宅融資機関よりむしろ信用銀行の方がシェアが高い。もっとも70年代以降貯蓄銀行の伸びが目立っている。

【図表 15】 対企業・個人貸付市場シェア



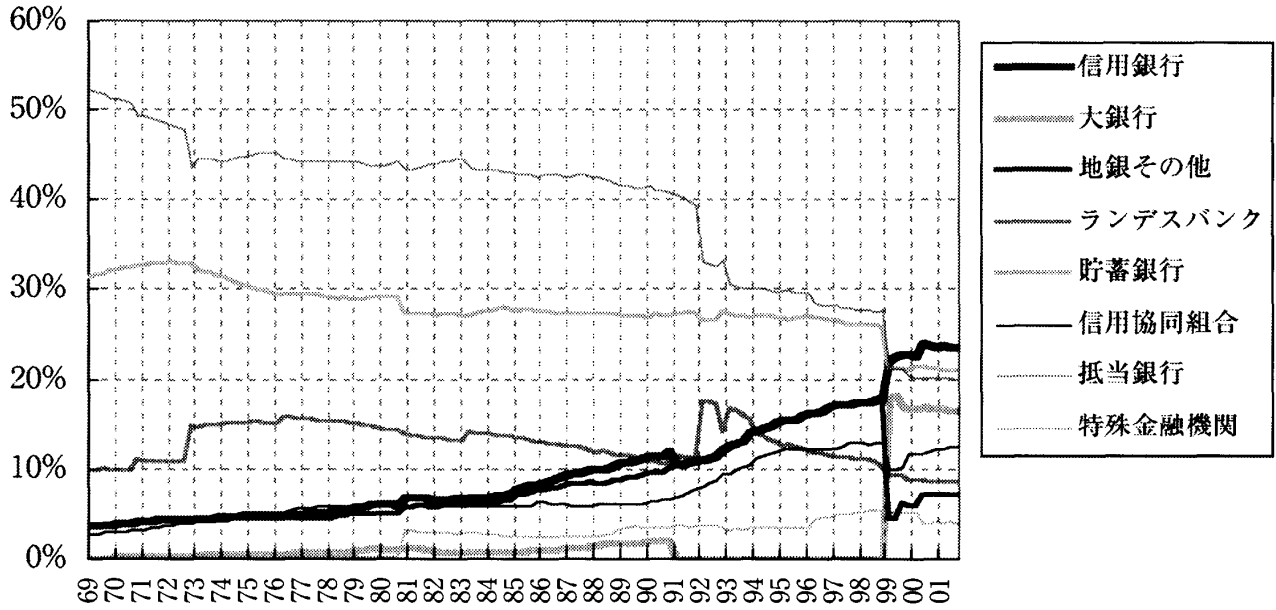
出所：DEUTSCHE BUNDESBANK, *Bankenstatistik (Statistisches Beiheft zum Monatsbericht 1)*

【図表 16】 住宅金融全体での市場シェア



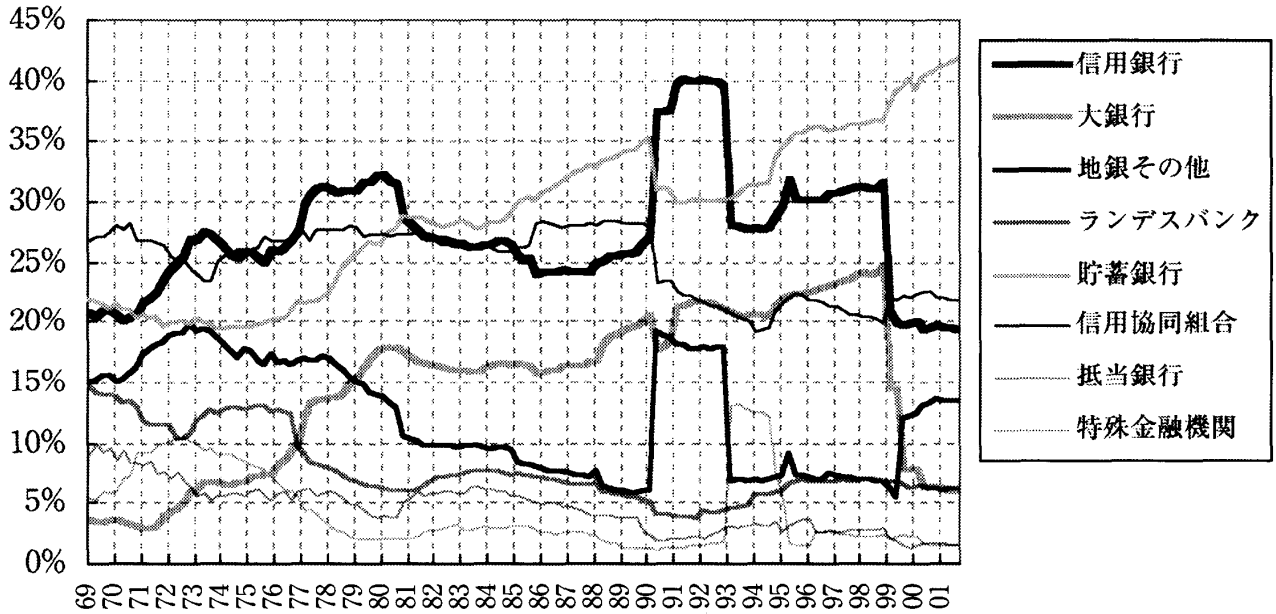
出所：DEUTSCHE BUNDESBANK, *Bankenstatistik (Statistisches Beiheft zum Monatsbericht 1)*

【図表 17】住宅抵当貸付での市場シェア



出所：DEUTSCHE BUNDESBANK, *Bankenstatistik (Statistisches Beiheft zum Monatsbericht 1)*

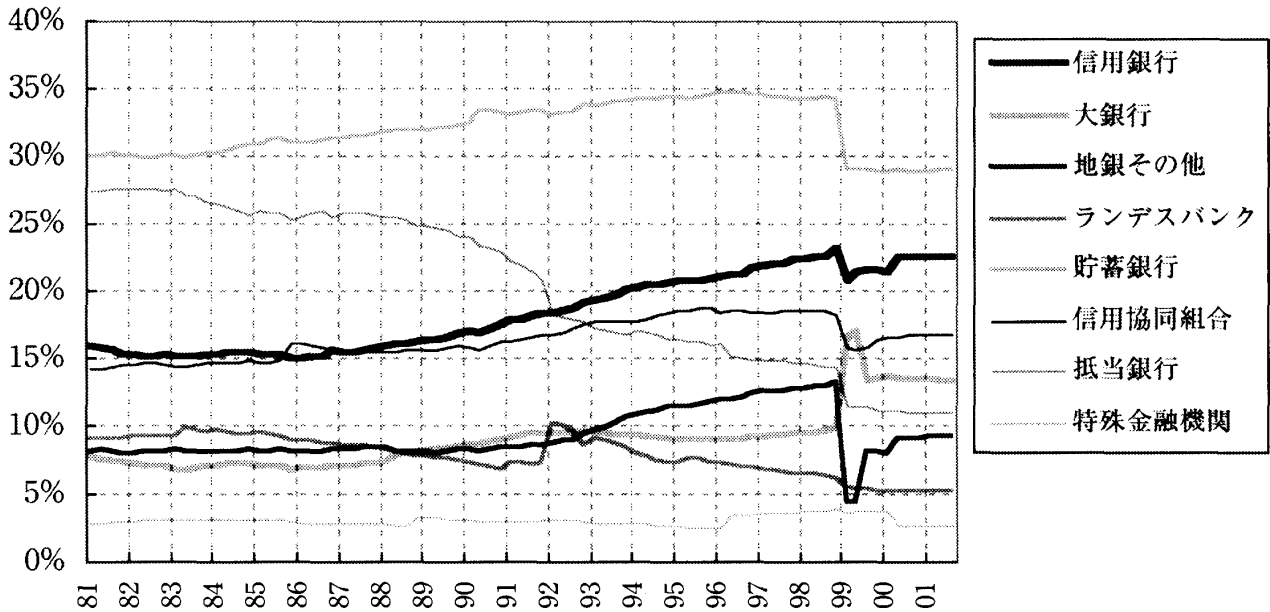
【図表 18】抵当貸付以外の住宅貸付での市場シェア



出所：DEUTSCHE BUNDESBANK, *Bankenstatistik (Statistisches Beiheft zum Monatsbericht 1)*

これらの住宅抵当融資は、対個人で住宅ローンを組む場合いくつかの契約形態を組み合わせる時の基本をなす融資部分となっている。だから、対個人住宅貸付での市場シェアは住宅抵当融資と重複する部分が多いため貯蓄銀行、抵当銀行が大きなシェアを有している。

【図表 19】 対個人住宅融資での市場シェア

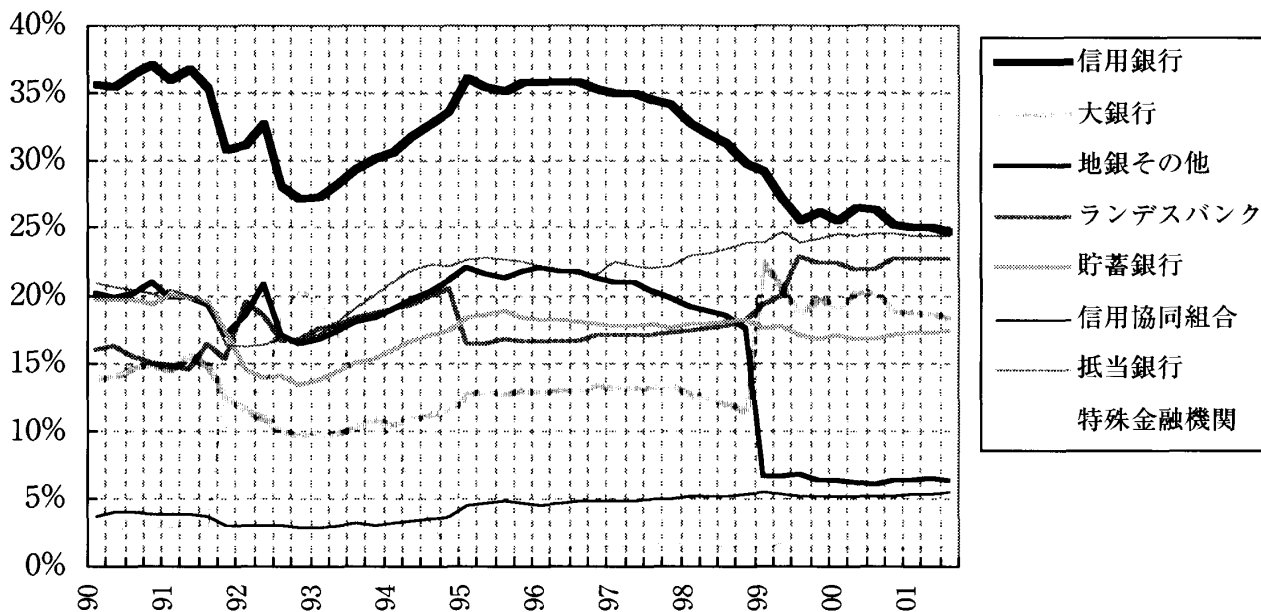


出所：DEUTSCHE BUNDESBANK, *Bankenstatistik (Statistisches Beiheft zum Monatsbericht 1)*

【図表 20】は、「その他の不動産融資」における各銀行グループのシェアを示したものであるが、「その他の不動産融資」とは、未使用地のディベロプメント、非住宅用建物の建設（建て主として）、自己勘定での不動産売買、自己所有地・建物の賃貸、クローズド不動産ファンド、主として商用地に運用されるファンド等に対する融資である<sup>34)</sup>。この項目についての統計が1990年からしか発表されていないので長期動向がとれないが、これを見る限りでは、信用銀行がドイツ統一後の圧倒的シェアを、不動産投資優遇税制をフル利用できた90年代半ばまで維持したがその後急速に下落、それに代わって抵当銀行がシェアを伸ばし、2001年第4四半期にはほぼ信用銀行と同水準になっている。

以上のように、これら市場シェアの統計から2-1-2冒頭に列挙したような動向、すなわち伝統的には抵当銀行や貯蓄銀行が強かった住宅金融市場で信用銀行がシェアを伸ばし、90年代にはついに抵当銀行と順位が逆転してしまう、そのかわりに抵当銀行は商用不動

【図表 20】 「その他の不動産融資」（商用不動産）での市場シェア



出所：DEUTSCHE BUNDESBANK, *Bankenstatistik (Statistisches Beiheft zum Monatsbericht 1)*

産融資においてシェアを伸ばしていくという構図が確認できたのである。これは、2-1-1で経過を見た大銀行の対個人住宅金融進出の過程を数字として裏付けるものになっている。

### 2-1-3 ドイツの銀行の対企業・個人貸付全体にしめる住宅・商用不動産関連融資の比重

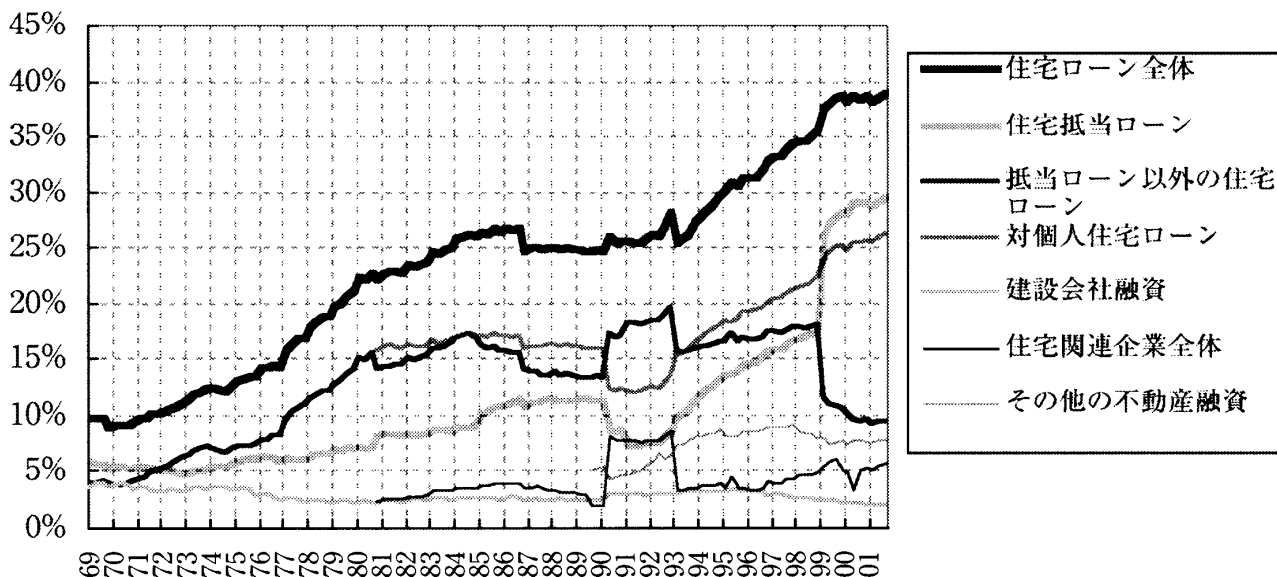
では次に、ドイツの各銀行グループにとって住宅融資・商用不動産融資（不動産関連融資）がどの程度の重要性を占めているかを確認しよう。各統計から読めることを先取りして述べれば、次の2点に集約できる。

- 1) 銀行全体で、不動産融資の比率が増大
- 2) 1989年以来の商用不動産融資比率の増大（とくに抵当銀行とランデスバンクでは急増）

まず、大銀行と地銀その他から構成される信用銀行全体での不動産関連融資の重要性を見よう。【図表 21】から非常に顕著に見て取れるのは、住宅貸付全体のドラスティックな増加である。この中味は主として住宅抵当貸付であり、その主たる顧客と考えられる個人への住宅貸付である。

信用銀行の内訳として大銀行について同じ数字をとると、信用銀行の数字で見られた変化がより顕著に出ている<sup>35)</sup>。大銀行はもはや産業金融の機関というよりは住宅金融機関になってしまったといえる程の変身ぶりが見られるのである。

【図表 21】 不動産関連各融資が対企業・個人貸付に占める比率（信用銀行）

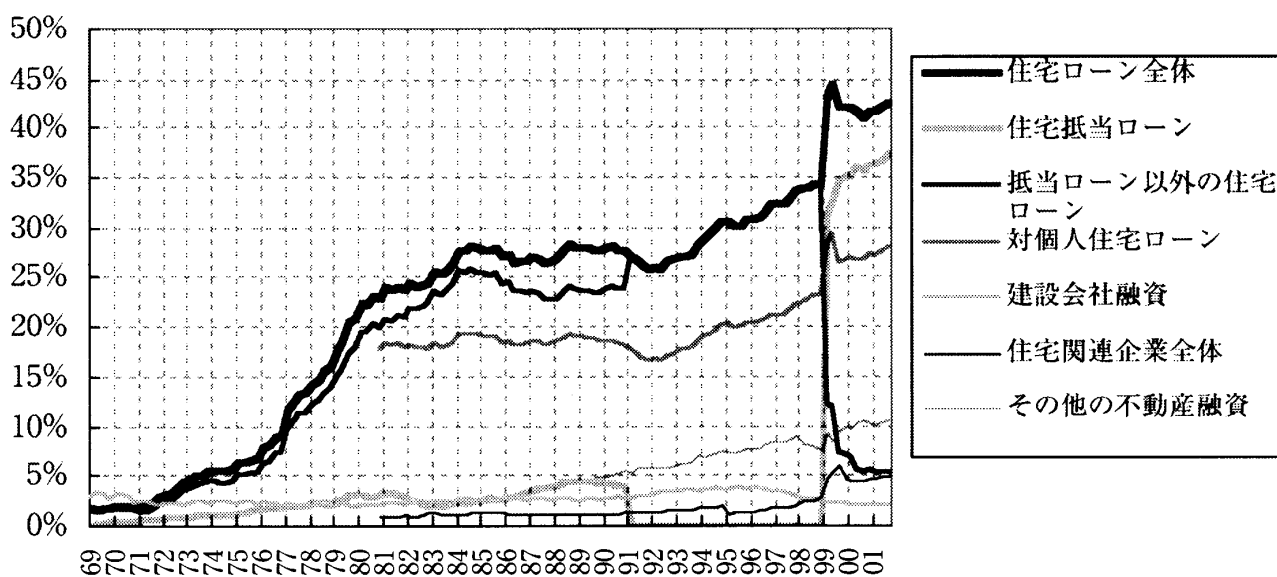


出所：DEUTSCHE BUNDESBANK, *Bankenstatistik (Statistisches Beiheft zum Monatsbericht 1)*

その他、地銀（【図表 23】）、ラデスバンク（【図表 24】）、貯蓄銀行（【図表 25】）、信用協同組合（【図表 26】）については本来それぞれのグループについての詳細な分析が必要であるが、別項に委ねることとする。

信用銀行の融資構造変化と対称的になっている点で特徴的なのは【図表 27】の抵当銀

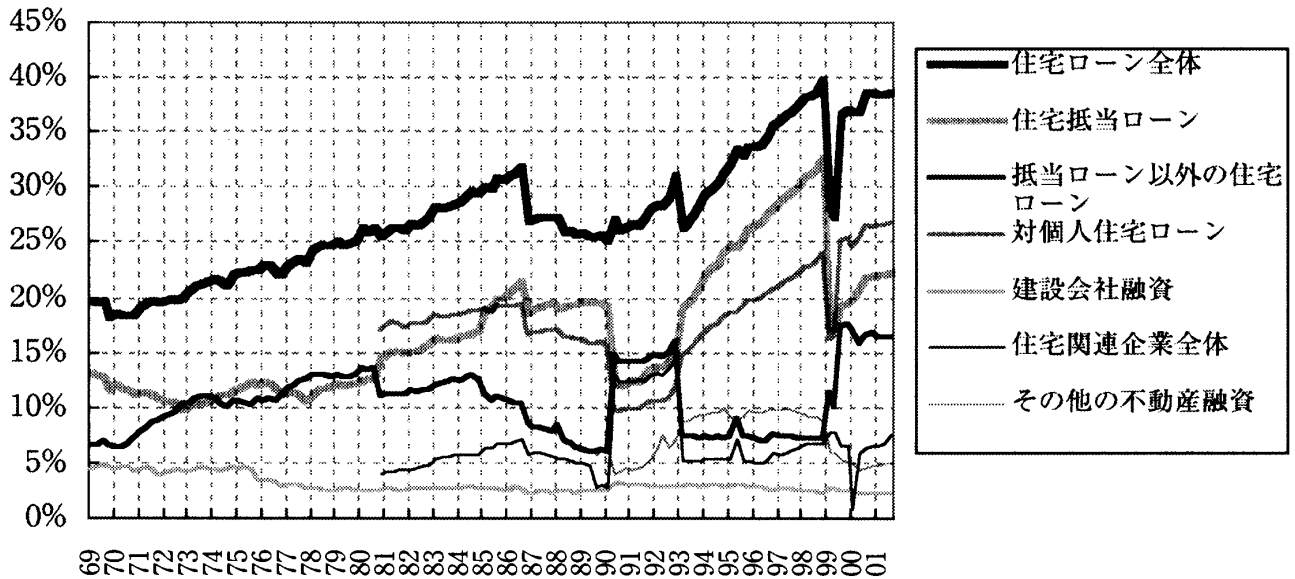
【図表 22】 不動産関連各融資が対企業・個人貸付に占める比率（大銀行）



出所：DEUTSCHE BUNDESBANK, *Bankenstatistik (Statistisches Beiheft zum Monatsbericht 1)*

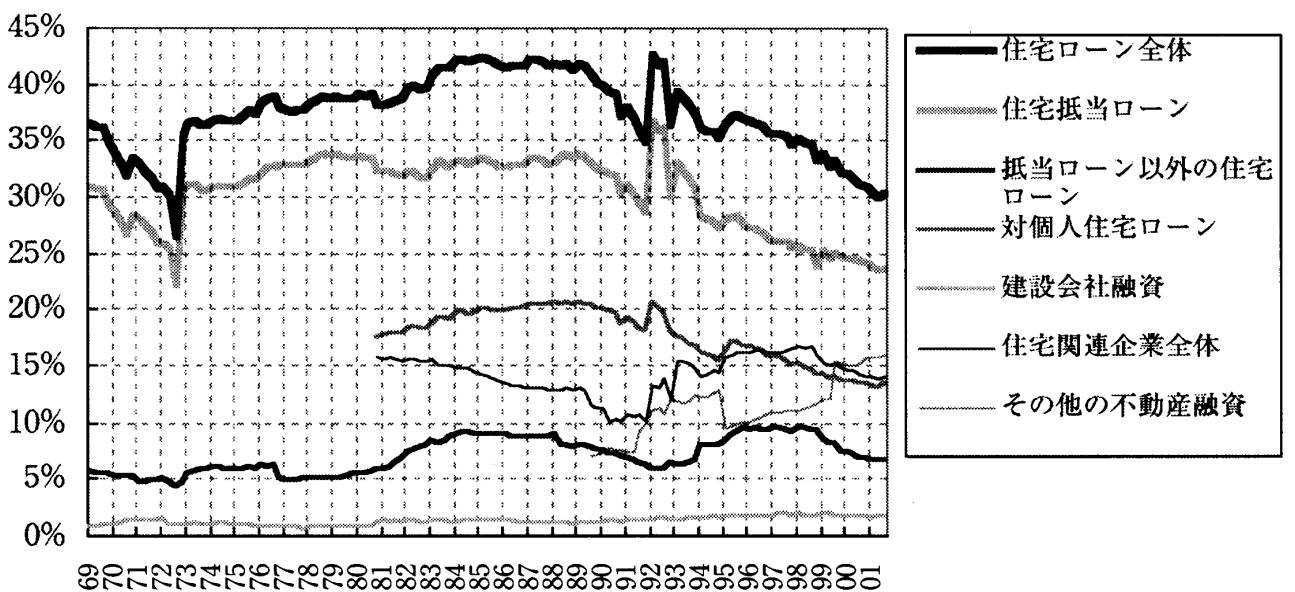
行である。1969年時点で8割を超えていた住宅貸付は主として90年代前半に急激な落込みを示し、6割のラインまで下落する。そしてそれに代わって伸張したのが、「その他の不動産融資」である。この項目は【図表 20】の説明に述べたとおり、未使用地のディベロプメント、非住宅用建物の建設（建て主として）、自己勘定での不動産売買、自己所有

【図表 23】 不動産関連各融資が対企業・個人貸付に占める比率（地銀その他）



出所：DEUTSCHE BUNDESBANK, *Bankenstatistik (Statistisches Beiheft zum Monatsbericht 1)*

【図表 24】 不動産関連各融資が対企業・個人貸付に占める比率（ランドスバンク）

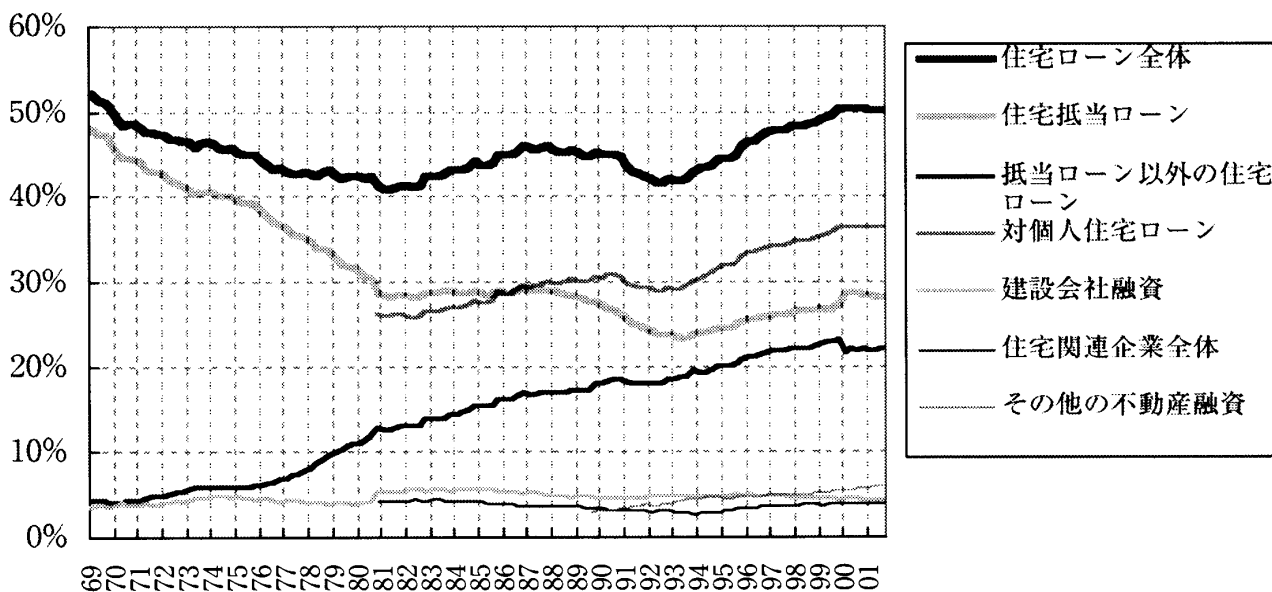


出所：DEUTSCHE BUNDESBANK, *Bankenstatistik (Statistisches Beiheft zum Monatsbericht 1)*



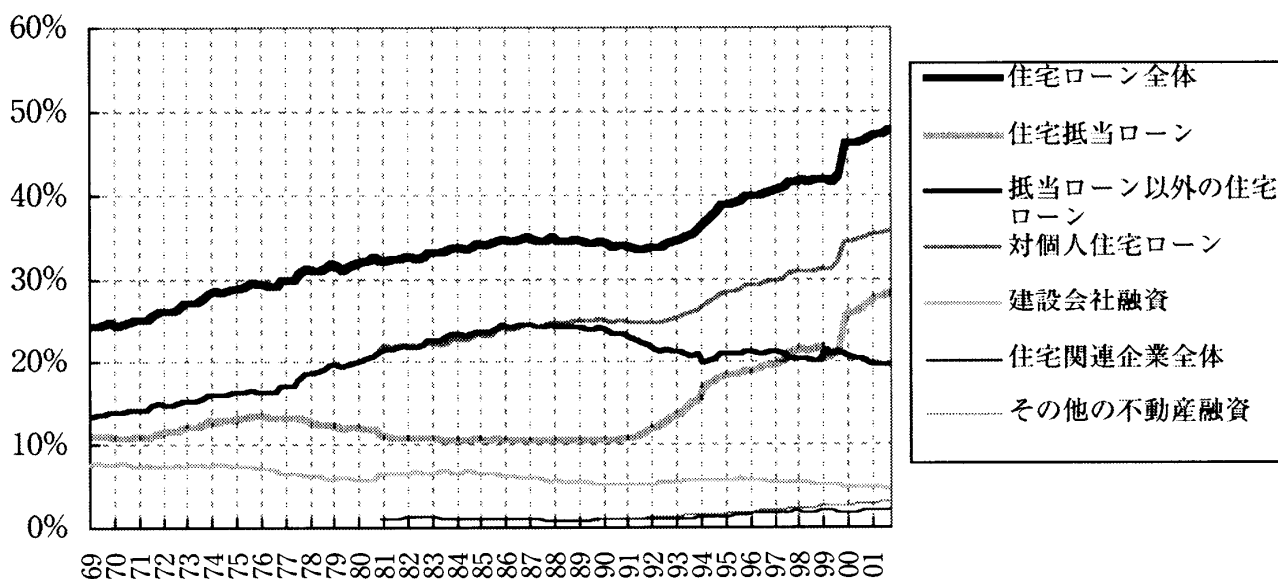
地・建物の賃貸、クローズド不動産ファンド、主として商用地に運用されるファンドなどを含んでいる。この比率が、統計が始まった1989年第3四半期の6%弱から2001年にはほぼ2割近くまで拡大していることは特徴的である。この実態が何によるものであるかは、2-2-2 以下に展開する。

【図表 25】 不動産関連各融資が対企業・個人貸付に占める比率（貯蓄銀行）



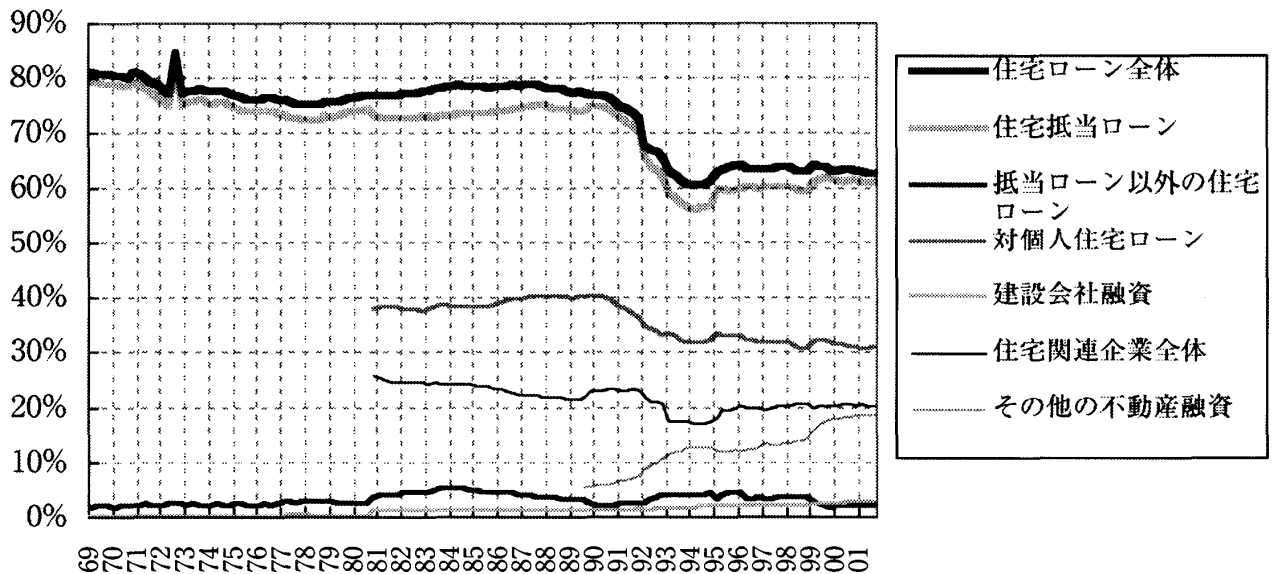
出所：DEUTSCHE BUNDESBANK, *Bankenstatistik (Statistisches Beiheft zum Monatsbericht 1)*

【図表 26】 不動産関連各融資が対企業・個人貸付に占める比率（信用協同組合）



出所：DEUTSCHE BUNDESBANK, *Bankenstatistik (Statistisches Beiheft zum Monatsbericht 1)*

【図表 27】 不動産関連各融資が対企業・個人貸付に占める比率（抵当銀行）



出所：DEUTSCHE BUNDESBANK, *Bankenstatistik (Statistisches Beiheft zum Monatsbericht 1)*

これらの数字から、抵当銀行の融資構造は、信用銀行等の住宅抵当貸付進出を受けて住宅抵当貸付中心から商用不動産等貸付というリスクの大きい融資へシフトしているという全体像が見えてくるのである。

そこで、次項以降、以上見てきた市場シェアおよび不動産関連融資の比重の分析から出てきた方向性が現実にはどのような抵当銀行業務の内容変化やコンツェルン内での位置づけの変化と関連したものであるのか、1970年代からの低成長移行、ドイツ統一、EU通貨統合による影響を睨みながら考察する。

#### 2-1-4 競争的協力関係

以上見てきた長期市場動向から、民営抵当銀行の親銀行である大銀行や地銀が住宅融資において市場シェアを拡大し、また自行のバランスシートの中での重要性を上げていったことがかなり鮮明に出てきた。この構図は、日本における住専と母体行の関係を連想させる。しかし、これをもってすぐに親銀行と抵当銀行子会社の競争関係が先鋭化した、あるいは、日本におけるように母体行が傘下の住専から優良顧客を次々奪ったという関係を想定することは出来ない。その理由は、ドイツにおける親銀行と抵当銀行の関係と日本における母体行と住専の関係の間には大きな違いがあるからである。

ドイツにおけるこの間の変化は、日本とは異なり、ユニバーサルバンクを中核とする金

融コンツェルンが「アルフィナンツ」の下に組織化された住宅金融サービスを展開したとと密接に関係する。ドイツでは、後に記すような経緯で親銀行が抵当銀行を75%以上所有することが多く、抵当銀行はコンツェルンの戦略の中で位置づけられ、そのプレゼンスを発揮するのである。

1970年代、金融機関にとって個人向け住宅金融は重要な戦略分野となる。しかし、60年代後半の状況では、1つの抵当銀行の大株主は複数の金融機関となっており、例えばドイチェ・バンクとドレスナー・バンクともに1抵当銀行の大株主として並んでいた。各大銀行や保険会社等は様々な抵当銀行に分散してそれぞれ25%程度ずつ資本参加を行っていたに過ぎず、他の所有者と横並びで支配していた。であるから、抵当銀行の経営は単独の銀行の方針に準じるわけではなく、複数の大株主から独立の意志決定を行っていたのである。しかし、各ユニバーサルバンクが個人向け住宅金融に重点シフトすると、抵当銀行の経営方針をコンツェルン全体の方針に合わせて意志決定するメリットが大きくなる。

そこで、ユニバーサルバンクは、自身が個人向け住宅融資に進出しつつ、コンツェルン全体による住宅金融業務拡大を推し進めるために、1971年初、抵当銀行の大規模な再編成を行う。それ以来抵当銀行はコンツェルンに系列化されグループ全体で住宅融資を組み込んだトータルなサービス（アルフィナンツ）を提供するようになっていくのである。

この再編成をドイチェ・バンクの社史から見てみよう。「ドイチェ・バンクは60年代末までは、数多くの抵当銀行への資本参加を行っていたが、資本参加比率は概ね25%以下が多く、他の銀行、特にドレスナー・バンク、コメルツバンクと共同で1抵当銀行に資本参加している例が多かった。このような所有構造を前提として抵当銀行は運営方針をかなり独自に決定、住宅貸付業務は抵当銀行自身の営業活動を通じて取り込まれており、親銀行の仲介によるものは少なかった。ドイチェ・バンクは、1970年代はじめの住宅金融分野成長予測のもとに、1970年、他の銀行との資本参加の交換という困難な交渉を経て、いわゆる抵当銀行分野の耕地整理をなし遂げたのだった」<sup>36)</sup>。

こうして垂直化したコンツェルン関係を土台にして、各銀行コンツェルンはアルフィナンツ戦略を展開していく。ドイチェ・バンクでは1972年に、抵当銀行の補完として「個人建築融資（Persönliche Bau-Darlehen）」という名称のサービスを売り出す。これは期間30年、建築コストないし購入価格の80%までをカバーする5万～30万DM規模のシンプルな融資であるが、これをもって初めてドイチェ・バンクはアルフィナンツ住宅金融サービス<sup>37)</sup>を開始したのである。このサービスは1975年に改良され「ドイチェ・バンク建築融資

システム (BauKreditSystem der Deutschen Bank)」となる。このサービスを通じて、ドイチェ・バンクは、傘下の各抵当銀行、各住宅貯蓄銀行<sup>38)</sup>が得意とする住宅金融のモジュールを顧客の希望に対応して組み合わせながら提供し始めた<sup>39)</sup>。それ以来、ドイチェ・バンク・グループの個人向け住宅金融は、金利にキャップ (上限) を設けるなどますます顧客の希望に柔軟にきめ細かく対応させた住宅融資を一括して行い、競争力を高めたのである<sup>40)</sup>。

ここで注目し得るのは、「顧客の要望への柔軟な対応」が、各住宅金融商品提供主体 (ドイチェ・バンク本体、傘下の抵当銀行、住宅貯蓄銀行) 単独のサービスをもっては決してできないことである。抵当銀行は抵当債券でリファイナンスしており、抵当債券の厳格な要件から担保掛け目は6割、第1次抵当を提供せねばならない。総投資額の8割を劣後ローンで提供できるのは住宅貯蓄銀行と親銀行となる。つなぎ融資はユニバーサルバンク本体が提供できる。融資に際して入る系列生命保険からの住宅融資を組み込むことも出来る。さらに、金利も抵当銀行、住宅貯蓄銀行は固定だが、ユニバーサルバンクは変動金利も、また変動金利についてキャップを設定することも可能となる。それは後にユニバーサルバンクがデリバティブズを駆使することにより融資案件のリスクコントロールが可能となったからである。このように、個人の住宅ローンは、マスプロ商品を組合せながら全体であたかもオーダーメイドし個々人の条件に応じて期間、リスクをマッチさせたような商品となり得たのである。それは、コンツェルン全体としては、「大銀行は資本参加を通じて事実上抵当銀行業務を兼営する銀行と化し」<sup>41)</sup> ていったことにほかならない。

大銀行が個人抵当貸付に傾斜していったことは、また、個人抵当貸付をめぐる各銀行グループ間の激しい競争からも説明できる。1980年代、金利自由化、金融の国際化、産業の自己金融化などを背景に、ホールセール業務は極めて利が薄くなっていくのであり、対個人・中小企業業務は銀行にとってまだ高い利回りの得られる新たな銀行間競争の場として位置づけられていく。中でも比較的リスクが小さく景気循環にかかわらず安定している個人住宅融資は各銀行コンツェルンの主戦場となる。そこに、従来から市場シェアの高い貯蓄銀行グループ、抵当銀行、住宅貯蓄銀行に加え、信用協同組合、大地方銀行 (混合抵当銀行として抵当銀行を兼営する) が攻勢をかける。その中で、コンツェルンとしてシェアを保っていくためには、大銀行自身が、抵当銀行のコアコンピタンス、つまり抵当債券発行を原資とする伝統的抵当貸付との競合を避けてそれ以外の分野に活動を限定するのではなく、まさに抵当銀行のコアコンピタンスと競合する住宅融資の分野でも態勢

を着々と整えたと考えられるのである。

抵当銀行がアルフィナンツへ至る再編を通じてコンツェルンの戦略にしっかり組み込まれていく間、2-1-2で見たように結局全体の市場シェアを示す統計は、信用銀行が住宅融資におけるシェアを急速に伸ばし、抵当銀行は逆にシェアをドラスティックに下げていくというトレンドを如実に物語っている。その限りで、アルフィナンツを通じた親銀行と抵当銀行のコンツェルン内協力関係による競合状態解決には限界があったといえよう。

## 2-2 統一後抵当銀行の変質

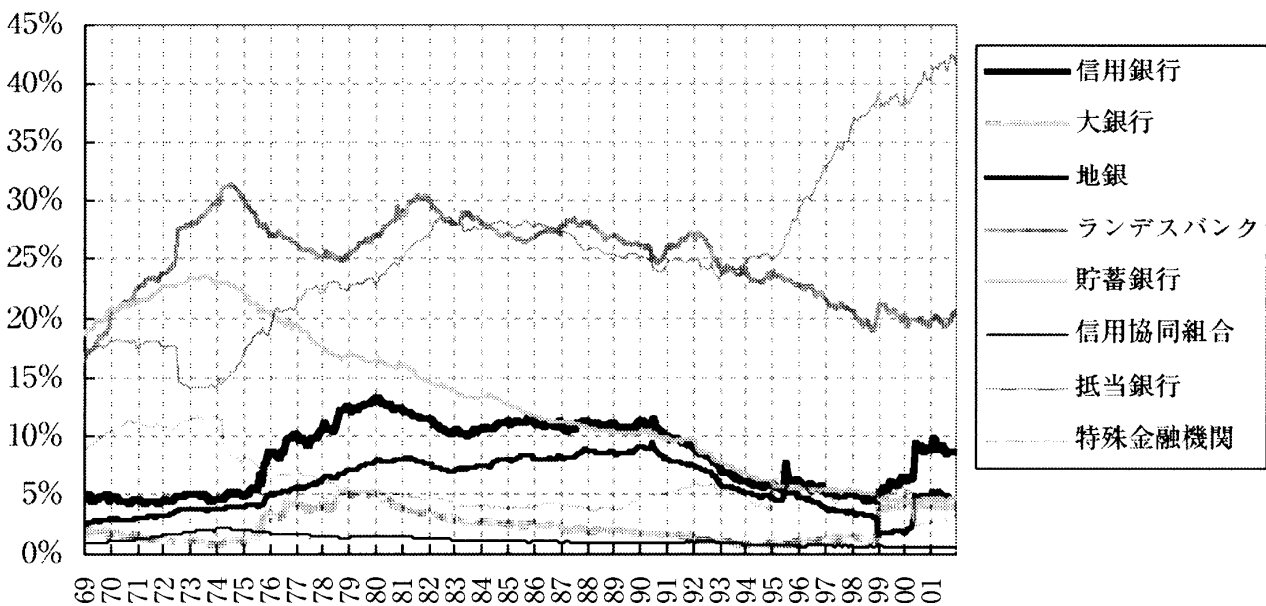
### 2-2-1 統一後の対政府信用

このような状況の中で、1990年のドイツ統一を迎えると、抵当銀行の性格は、対政府信用の最大の主体として、または商用不動産融資を行う主体へと劇的に変化する。以下、2-2-1では抵当銀行の対政府信用の拡大を確認し、2-2-2では、抵当銀行の商用不動産融資のうち、ドイツ統一から1999年に至るまで特徴的だった旧東独地域商用不動産融資の様相を見ることとしよう。

そこでまず、抵当銀行の対政府信用のドラスティックな拡大ぶりを見よう。

【図表 28】は、各銀行グループ別に対政府融資における市場シェアを示したものである。その中で抵当銀行の対政府融資市場シェアは、1973年の14.11%強から2001年11月の

【図表 28】 各銀行グループの対政府信用に占める市場シェア

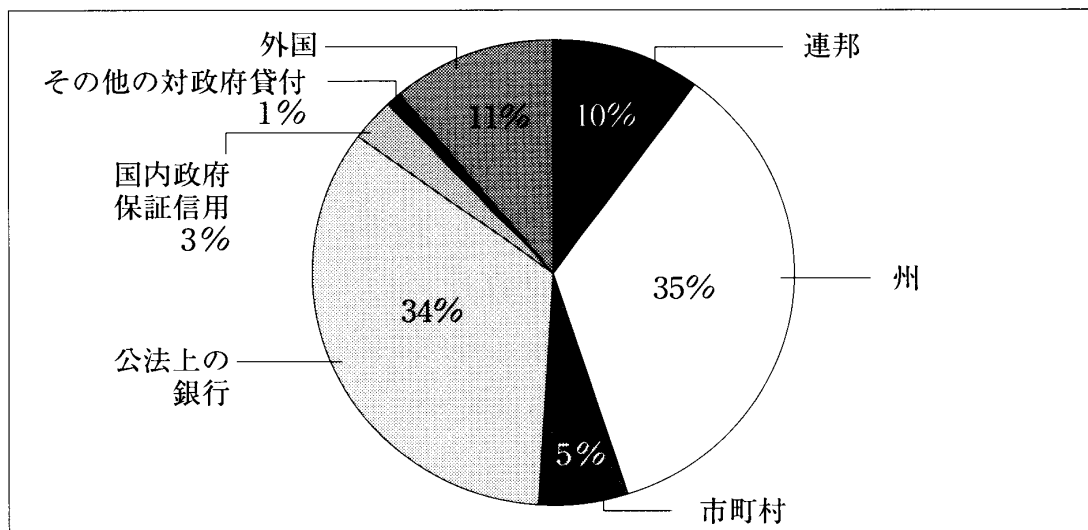


出所：DEUTSCHE BUNDESBANK, *Bankenstatistik (Statistisches Beiheft zum Monatsbericht 1)*

41.76%へと激増している。統一直前の数値をとっても23.96%にすぎなかったから、11年間という短期間で18%ポイント近くもシェアを拡大していることが際立っている。

融資先の政府部門の内訳は【図表 29】が示すとおり、州政府、公営銀行が大宗をなす。

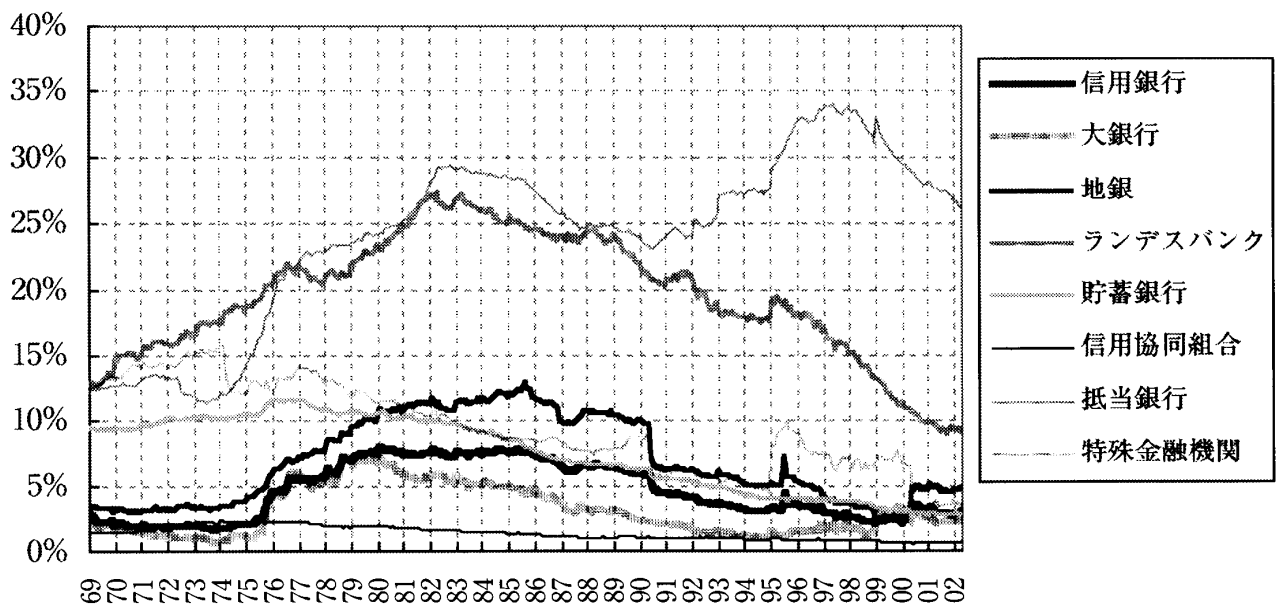
【図表 29】 抵当銀行の対政府貸付内訳



出所：VERBAND DEUTSCHER HYPOTHEKENBANKEN, *Der Pfandbrief - Europas grösster bondmarkt-* ([http://www.hypverband.de/hypverband/aktuelles/publikationen/jahresberichte/factbook\\_2001\\_d.pdf](http://www.hypverband.de/hypverband/aktuelles/publikationen/jahresberichte/factbook_2001_d.pdf)) S.21

次に、各銀行グループのバランスシート総額のうち、対政府融資がどの程度の比率を占めているか、言い換えれば各銀行グループの業務の中で占める重要性を確認しよう。

【図表 30】 各銀行グループのバランスシート総額に占める対政府信用の比率



出所：DEUTSCHE BUNDESBANK, *Bankenstatistik (Statistisches Beiheft zum Monatsbericht 1)*

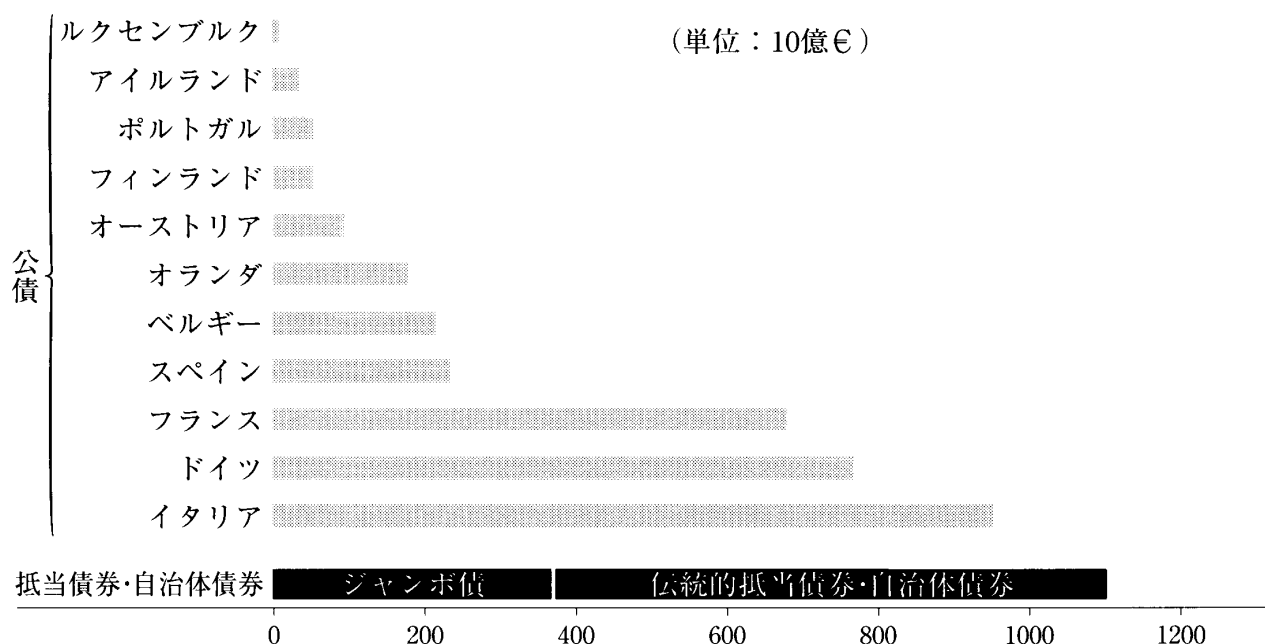
【図表 30】によると、抵当銀行の対政府融資がバランスシート総額に占める比率は1997年末には34%に上昇する。この比率は、1990年ドイツ統一の24%から漸増し始め、1994年末からは急激に増加して97年末に最高に達する。そしてEU通貨統合をにらんだ財政赤字削減を背景に再びシャープに落ちていくのである。このような動きは、抵当銀行のみに顕著である（ただしKfWなど政策金融機関を要する特殊金融機関のグループは除く）。

以上見たようなドイツ統一後の抵当銀行対政府融資の急増、市場シェアにおいてもバランスシート中の比率においても突出した拡大の背景については、二重の説明を要する。すなわち、他の銀行グループをさしおいて抵当銀行が対政府融資増加をなしえたことの説明、そして、抵当銀行が対政府融資に向かわざるを得なくなった理由の説明の2つである。

そこでまず、抵当銀行が対政府融資急拡大に成功し得た理由、つまり抵当銀行が他の銀行グループより対政府融資において競争力を持った理由は資金調達面にあると考えられる。抵当銀行は、1995年5月からジャンボ債やグローバル債のようなロットが大きい自治体債券（öffentliche Pfandbriefe）の発行を開始、急拡大させた。発行単位が大きくなると債券の流動性が高くなるから機関投資家のポートフォリオに組み入れやすくなり、発行コストは安くなった。そこで外国機関投資家からも選好されたことからプレイスメントは国際化する。とくにユーロ導入が現実化、欧州通貨間関係が安定している時期にそれがあてはまる。2000年末現在で抵当債券・自治体債券を合わせた発行残高は1兆€を超えており、それはドイツ・フランス・イタリアの公債残高より大きな額に上っている。そのうちの約1/3が発行ロット5億€以上のジャンボ債となっており、ジャンボ債の9割は自治体債である<sup>42)</sup>（【図表 31】参照）。この自治体債券は対政府融資を補償資産にしたごく安全性の高い債券であることから発行条件が良く、国際債券市場の混乱期などを除くと公債全体との利回り格差がごく小さい。1997年以降の数字ではあるが【図表 32】を見ると連邦長期債とのスプレッドもロシア危機以前は小さい。

それに対して州以下の地方自治体の資金調達状況は以下のようなものであった。統一後の政府部門資金需要は大きく、政府部門全体で、ピークの1995年には約2,662億DMを計上していたが、そのうち抵当銀行の貸付先として最大の州はピークの1996年に465億DMの赤字を計上していた。州以下の地方自治体は財政赤字補填に際し単独の43起債ではロットが小さいため発行条件が悪く起債の固定コストも大きいので、借入を財政赤字の主たる補填手段としていた。そこで、起債をジャンボ化したため発行条件がより良くなった自治体債は、実質的にいわば州・市町村などが行う共同発行に近い役割を果たしたのである。

【図表 31】 ジャンボ債と伝統的抵当債券・自治体債券の残高と各国公債残高



出所：VERBAND DEUTSCHER HYPOTHEKENBANKEN, *Der Pfandbrief -Europas grösster bondmarkt-*  
 ([http://www.hypverband.de/hypverband/aktuelles/publikationen/jahresberichte/factbook\\_2001\\_d.pdf](http://www.hypverband.de/hypverband/aktuelles/publikationen/jahresberichte/factbook_2001_d.pdf))  
 S.10. 原資料は MERRIL LYNCH, VDH

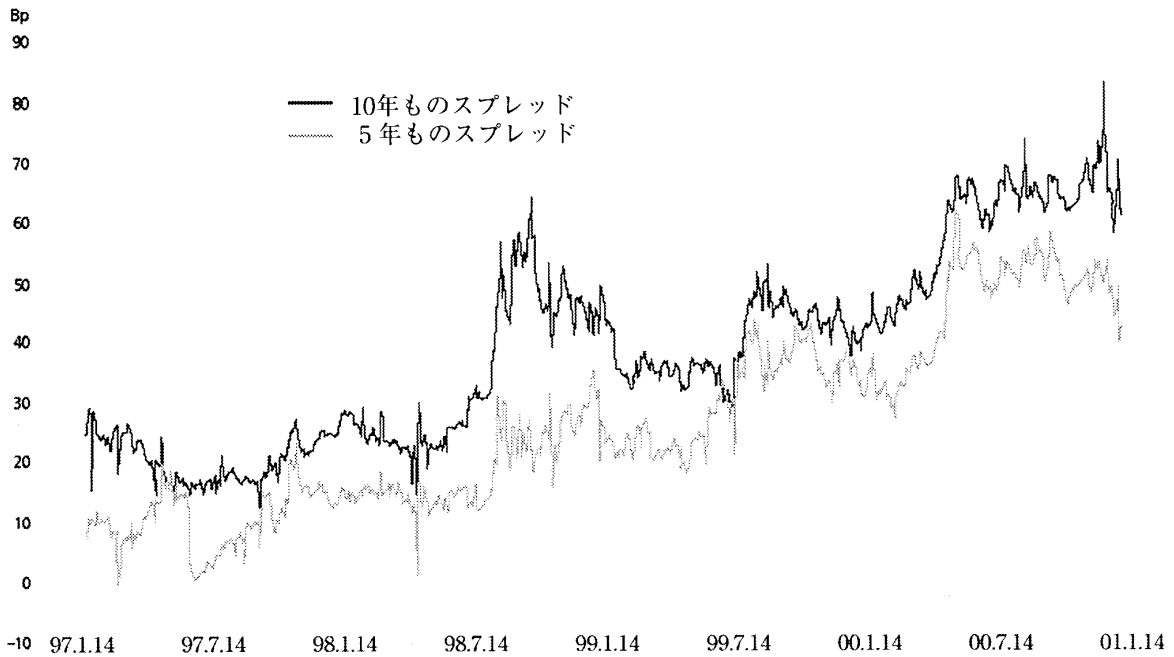
ここで若干ジャンボ債・グローバル債の成功に関してコメントしておこう。ジャンボ債、グローバル債は、次のような条件によって追い風を受けた。第1に、通貨統合のお陰で為替リスクが消滅したほかジャンボ債の受け皿となる大市場が出来たこと、第2に、ECBによるレポ取引の玉となっていることなど一種のベンチマーク化したこと（ベンチマークという点では、フランクフルト取引所で1995年以来抵当債券・自治体債インデックスPEX、ジャンボ抵当債券・自治体債券インデックスJEX等が使われるようになったことも挙げられる）である。

ジャンボ債では、発行規模は5億€以上、3つ以上の銀行からなるシンジケートがプレースメントを行い、ジャンボ債の1つであるグローバル債ではシ団がブックビルディング方式で起債を行う。シ団が発行利回りをベンチマーク+ $\alpha$ （スプレッド）で提示、投資家がこれに応じてオーダーを出し、主幹事権限で割り当てる方式のプレースメントである。ジャンボ債市場は1995年以来急速に拡大、【図表 33】のように現在は3,930億€の規模にまで発達した。

ジャンボ債の90%は対政府貸付を補償資産とする自治体債であるが、このように自治体債を中心とするジャンボ債が伸びた背景にはさきに述べた対政府信用市場の拡大があっ



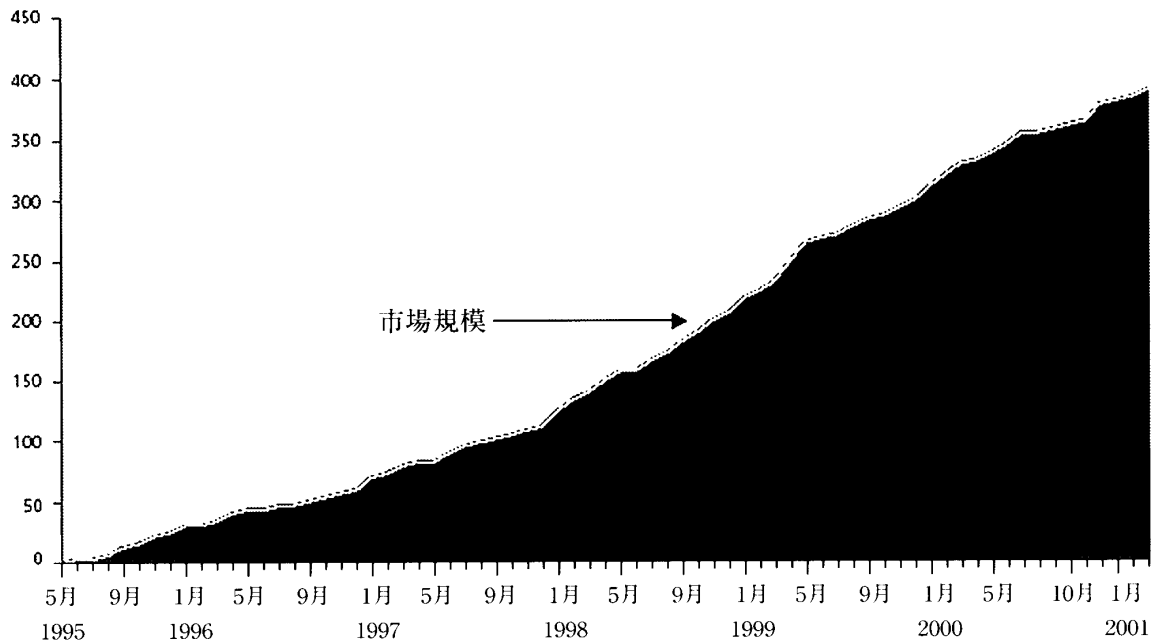
【図表 32】 ジャンボ債と連邦債（ブント）の спреッド



出所：VERBAND DEUTSCHER HYPOTHEKENBANKEN, *Jahresbericht 2000*, S.20

【図表 33】 ジャンボ債市場の拡大

(単位：10億ユーロ)



出所：VERBAND DEUTSCHER HYPOTHEKENBANKEN, *Der Pfandbrief-Europas Credit-Benchmark-Fakten und Daten 2000*, S.8

た。それ以前のドイツ統一までは抵当債券・自治体債券は発行量が激減し「死に体」であったが、発行体は対政府貸付のリファイナンスをジャンボ債・グローバル債で行うことによってこの自治体債券の発行コストを削減しつつ外国機関投資家にプレースメントする途をつけたのである。

しかしそれ以前には自治体債券・抵当債券はもっぱら国内消化されており、外国投資家にほとんど知られてすらいなかった。それは自治体債券・抵当債券のシステムがドイツ特有のものであることもあるが、それ以上に市場透明性・流動性が低いことに原因があった。従来の伝統的自治体債券の場合、発行体自身が行うプレースメント（発行規模1,000万～2.5億DM）は主として個人、機関投資家では生命保険と地銀に行われており、これらは満期まで買い持ちすることが多かった。債券の流動性は取引所売買では出合いがつかぬため発行体自身が行う買取り（Kurspflege）によって確保されていたが、買取りの利回りは相場より15～20ベシポイント（大きくて1.5DM程度）高く、資産入替えの多い機関投資家にとって現実的ポートフォリオではなかった。

また、BIS規制の影響も挙げられる。すなわち、BIS規制によって対政府貸付の資産算入ウェイトがゼロとされたことから、対政府貸付が有利化し、金融機関が対政府貸付に殺到した。そこで金融機関が債務証券貸付を行う場合の利回りは自治体債券・抵当債券に比較して恒常的に低下し、公債利回りも自治体債券・抵当債券より1997年時点で約3-10ベシポイント低くなっている。州政府への債務証券貸付でだいたい自治体債券・抵当債券と同レベルである。

とすると、自治体債券でリファイナンスし対政府貸付を行う抵当銀行やランデスバンクのマージンが縮小ないし逆鞘になるおそれすら出てくる。そこで抵当銀行やランデスバンクの発行体はリファイナンスコスト低下を迫られ、その結果、発行体はグローバル債発行を開始したのである。

また、同じBIS規制の影響について言えば、対政府直接貸付がリスクウェイトゼロなのに対し自治体債券のリスクウェイトは10%と格差がある。これは機関投資家などの投資家にとっての自治体債券の魅力を一掃する。そこで、州債以下のロットの小さい対政府直接貸付と比較して自治体債券の魅力を高めるための方策が講じられた。それらは、1) 前述の大ロット化、2) マーケットメイク（起債シ団が担当）、3) アメリカ市場に限定して言えばSECの144aルールによる起債（それによって優良機関投資家“Qualified Institutional Buyers”－ QIB’s市場への参入が容易になった）などである。これらの方法で自治体債券

発行機関は自治体債券の国際規格化、流動性改善を行い、機関投資家とくに外国機関投資家へのマーケティングを活発化したのである<sup>44)</sup>。こうして、対政府信用業務については、リファイナンス面での整備が行われ、自治体債券のリバイバルが実現した。

以上のように、対政府融資は豊富な資金需要を背景に自治体債券発行特権をもった金融機関<sup>45)</sup>にとっては格好の資金運用先となったのである。ここで抵当銀行の対政府融資が突出して大きくなっている背景は、単に対政府融資の有利性だけから説明できるものではない。同様に自治体債券を発行するランデスバンクの対政府融資は抵当銀行のように異様に増大していないのである。

ではその理由は何に求められるかという点、さきに記したようなコンツェルン内での対個人住宅金融をめぐる分業の変質にあると考えられる。すなわち、大銀行などの民営銀行が対個人住宅融資を行う場合従来主体としていた非抵当貸付だけでなく抵当貸付にも急速にシフトしていくのに対応してコンツェルン内の抵当銀行の位置づけが変わり、伝統的中心業務からしだいに別の分野に業務範囲を伸ばさざるを得なくなったのである。そこで、抵当銀行のコアコンピタンスたるリファイナンスを武器に、強力に対政府融資業務へと伸びていったと考えられる。

しかし、対政府融資はドイツ統一によってもたらされた一時的な外的要因であり、規模が大きく長期にわたったとはいえ、早晩消える要因である。さらに、ドイツ政府には欧州通貨統合への対応のため、そして統合後は安定成長協定を遵守するため財政赤字にリミットが課された。ドイツは通貨統合の推進国として、猛烈な財政赤字削減策をとるのであり、その結果、抵当銀行の貸付先として最大の比率を占めている州財政では1996年のピーク時に465億DMを計上していたフローの財政赤字が2000年には190億DMに減少する<sup>46)</sup>。したがって、対政府融資は、依然絶対的には大きなプレゼンスを保ちながらも、もはや成長力ある市場ではなくなってしまったのである。

つまり、対個人抵当貸付の市場でのシェアを失った抵当銀行がドイツ統一後求めた第1の活路は袋小路と判明した。そこで統一後抵当銀行が同時に見出した第2の活路、つまり旧東独地域商用不動産融資について検討しよう。

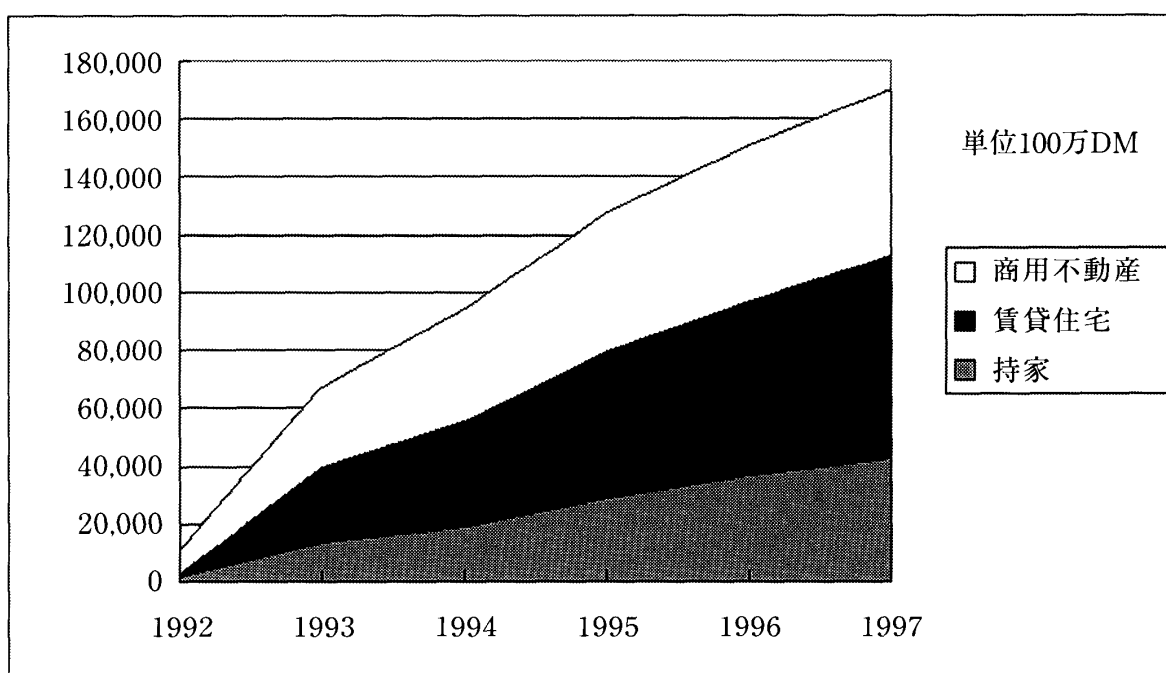
## 2-2-2 旧東独地域商用不動産融資

1-2で見てきたように、ドイツ統一後、旧東独地域インフラ整備を早急に推し進めるため、CDU/CSU政権は特別減価償却制度を適用したが、それは旧西独地域に比べ旧東独地

域で極めて有利なものであった。これによって旧東独地域商用不動産投資および住宅投資が急激に進んだのであった。

この旧東独地域建築投資急増は、コンツェルン内で個人住宅抵当貸付の機関としての位置づけを弱めていた抵当銀行にとって、またとないチャンスの意味した。そこで、民営抵当銀行は、【図表 34】のように、旧東独地域商用不動産融資、住宅融資（持家、賃貸）の残高を増加させていく。

【図表 34】 旧東独地域抵当融資残高と内訳(年末)

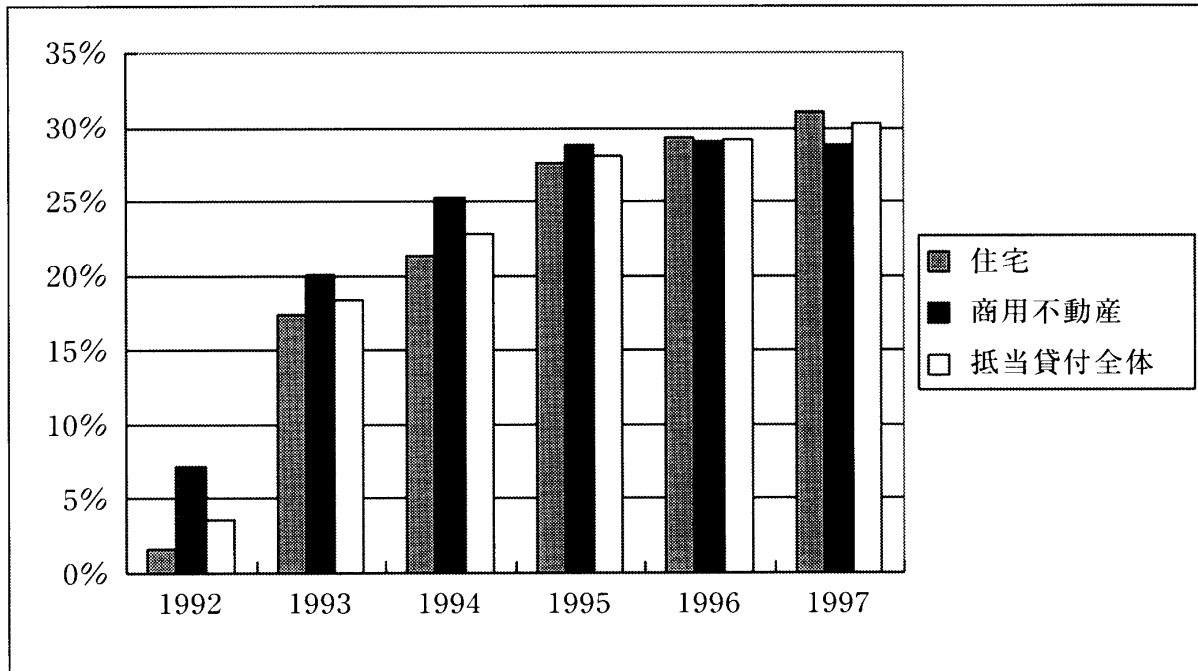


出所：VERBAND DEUTSCHER HYPOTHEKENBANKEN, *Jahresbericht* 各号より集計。

注：ただし、ドイツ抵当銀行協会が1998年より対旧東独地域融資統計を分離して発表しなくなったため、1997年までしかとれない。また、1992年から93年にかけての激増には、旧東独 Berliner Hypotheken- und Pfandbriefbank の民営化により加わった額が入っているが、その要因を除いても1993年には旧西独地域抵当銀行の旧東独地域抵当融資は40億DMに上っているはずであるという<sup>47)</sup>

この対旧東独地域抵当融資は、抵当銀行の融資全体の中で大きな重要性を持っていた。【図表 35】は抵当銀行の抵当貸付残高各項目（住宅融資、商用不動産融資、抵当貸付全体）に占める対旧東独地域向け比率を示したものである。これによると、統一直後から瞬く間にまず商用不動産融資が突出して増加、しかる後住宅融資が比率を急増させている。その結果、GDPでは同時期たった10%前後の旧東独地域に、フローベースではなくストックベースで見て抵当銀行抵当貸付残高全体の30%前後にまで及んでしまうほどの猛烈な融

【図表 35】 抵当銀行の対旧東独地域各抵当貸付比率



出所：VERBAND DEUTSCHER HYPOTHEKENBANKEN, *Jahresbericht* 各号より集計。

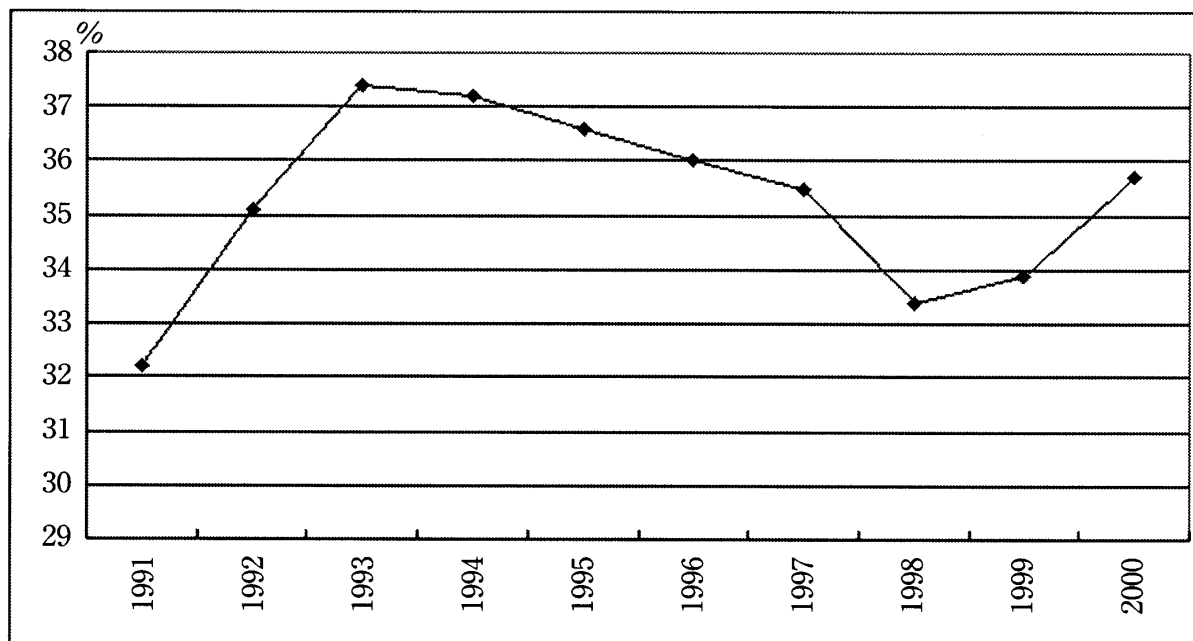
資が行われたのである<sup>48)</sup>。

また同じことを別の側面から見ると、旧東独地域で90年代前半とくに商用不動産融資を急増させた結果、【図表 36】に見るように、商用不動産融資の重要性が急速に高まっている。商用不動産融資比率が高まっていることは、【図表 27】や【図表 20】でもさきに確認している。このような商用不動産融資全体が高まった中でそのうち旧東独地域への融資比率が高まっているわけであるから、結局対旧東独地域商用不動産融資の比率が大きくなっているということになる。

このとくに旧東独地域に対する商用不動産融資は、新たなリスク要因となった。1-2-1に論じたような旧東独地域投資優遇税制に導かれた投資がさかんに行われるが、それらは節税目的のため事業本来の経済性から乖離し、需給不均衡の問題を惹き起こしていた。とくに1-2-1でも概略だけ説明した「クローズド不動産ファンド」(geschlossene Immobilienfonds)が旧東独地域を中心とする商用不動産投資を拡大させており、オフィスの空室率上昇、ホテルの過剰供給を招いた誘因になっている。

クローズド不動産ファンドは旧東独地域不動産投資の減価償却等をコスト計上することによって、ファンド投資家の所得税節税効果を狙った。クローズド不動産ファンドの損失は他の所得源泉から発生する所得と合算し、課税対象から控除することが出来たのである<sup>49)</sup>。

【図表 36】 民営抵当銀行の商用不動産抵当融資残高が抵当融資残高全体に占める比率



出所：VERBAND DEUTSCHER HYPOTHEKENBANKEN, *Jahresbericht 2000*, S.44

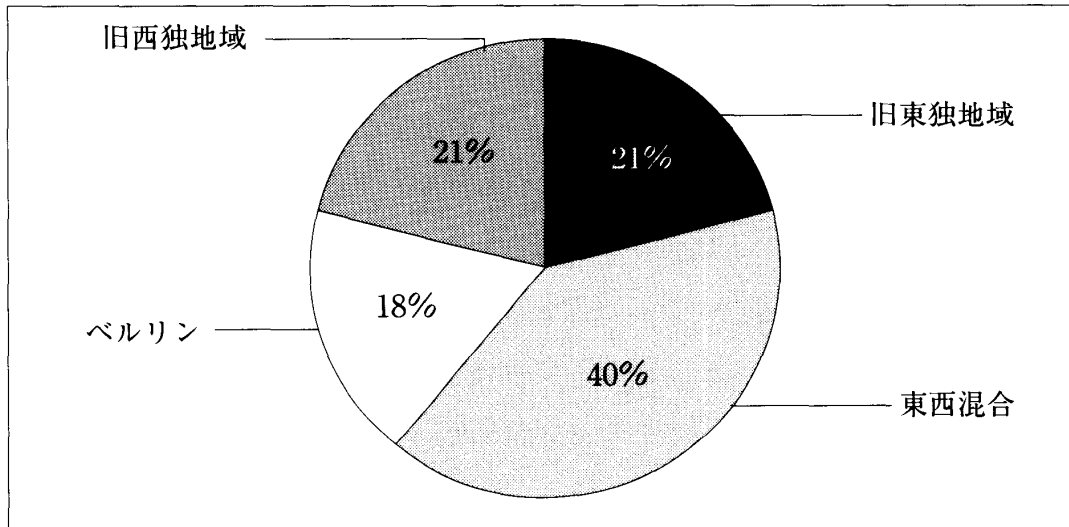
その際、旧東独地域の住宅・商用不動産に対する所得税制上の優遇が極めて有利に働き、損失をフル計上できる多くのクローズド不動産ファンドが設定されたのである<sup>50)</sup>。クローズド不動産ファンドの販売においても投資家を惹き付けるため損失の大きさを特筆大書し、直接の投資対象について発生するコストの他にもなるだけ多くのいわゆる「ソフトコスト」（資金調達仲介費、賃借者斡旋費用、賃貸補償等々のコスト）を計上しようとする。

クローズド不動産ファンドの投資対象を地域別に見ると、【図表 37】のように分布している。これを見る限りでは投資対象は旧東独地域と旧西独地域の比率は不明としか言えない。東西混合の比率が高い上にベルリンは西か東か不明だからである。しかし、90年代前半の税制を前提とすれば、少なくとも【図表 37】で東西混合やベルリンに分類されているものの多くが旧東独地域に向かったことが想像できる。

別の資料から旧東独地域不動産投資全額とそのうちクローズド不動産ファンドが占める部分に関する推計を上げれば、【図表 38】のように、最盛期の1990年代前半では少なくとも2～3割に達する。

1990秋～1997年の間に旧東独地域不動産に投資された累計額（推計）は2,500億DMであり<sup>52)</sup>、それと比較した場合、【図表 38】に示されたクローズド不動産ファンドのプレゼンスが大きいことがわかる。1-2-1の【図表 7】でも見たようにクローズド不動産ファンドは

【図表 37】 クローズド不動産ファンドの投資対象地域 (1999年)



出所：MURFELD, EGON, (Hrsg) *Spezielle Betriebswirtschaftslehre der Grundstücks- und Wohnungswirtschaft* 3. Aufl., Hammonia-Verlag GmbH, Hamburg, 2000, S.682

旧東独地域のみならず不動産市場全体における投資主体の中に占める比率（1997年）でも30%近くと非常に大きい。

このクローズド不動産ファンドは、旧東独地域の特別減価償却が1997年初発効の税制改正により縮小され99年末で終了したことをもって、決定的に不利化した。しかし、それに至るまでの間にも前述したような不採算投資に加え一部詐欺まがいのファンドもあったことから、すでに破綻が相次いでいた。破綻まではいかなくても深刻な問題を抱えてい

【図表 38】 旧東独地域不動産投資総額とクローズド不動産ファンドによる投資額

(単位：10億DM)

年	旧東独地域 不動産総投資額	うちクローズド不動産 ファンドによる投資額	クローズド不動産 ファンドの比率
1991	15	4	26.7%
1992	22	7	31.8%
1993	-	9.3	24.3%
1994	37	9	9.6%
1995	-	-	-
1996	-	- 51)	-
1997	-	- 51)	-
1998	-	- 51)	-

出所：Berliner Zeitung 各号の文章より筆者が作表。

るクローズド不動産ファンドの比率は連邦金融サービス業者協会（FiFa）の1998年の試算によると70%に上るといふ<sup>53)</sup>。破綻の場合、投資家は文字通り投資した資金を失ってしまうか、イニシエータの親会社などと訴訟を起こすこととなる。損失の額は、連邦金融サービス業者協会推定で300億DMとはなっているが、同協会によれば、この数字は氷山の一角であり、現実には1,000億DMレベルに上っているはずだといふのである。

銀行はクローズド不動産ファンドに大きく関わってきた。発起人（イニシエータ）によって設立されたクローズド不動産ファンドは投資物件ごとに投資に必要な目的額を調達するため合資会社形態などの各ファンドを設定して投資家を募り、目的額を達成するとファンド募集をクローズする。投資家が投資した資金は長期にわたり物件に固定され、流動化することが出来ず、リスクは100%投資家が負う。投資家は、物件の直接所有者と同じ立場になるのである。このクローズド不動産ファンドの最大のイニシエータは銀行傘下の不動産関連会社や保険系の会社、そして不動産関連企業である。銀行系のイニシエータの場合、ファンド自体に対する抵当貸付、またファンドへの投資家個人への貸付が発生する場合は投資家個人への融資も、イニシエータの親銀行ないしコンツェルン内の抵当銀行などが行うこととなろう。

クローズド不動産ファンドはレバレッジ効果を利用するので借入は総投資額の50%近くに上ると目される<sup>54)</sup>。ファンドが破綻した場合、銀行がファンドに対して行った融資と投資家に対して行った融資は利益相反の関係になる。そこで、勧誘時に銀行がファンドの危険性を知りつつリスクを投資家に転嫁するために投資を勧めれば法的責任を問われる。この点をめぐって既に数件の訴訟が起きており、潜在的にはこれからも増える可能性をはらんでいる<sup>55)</sup>。

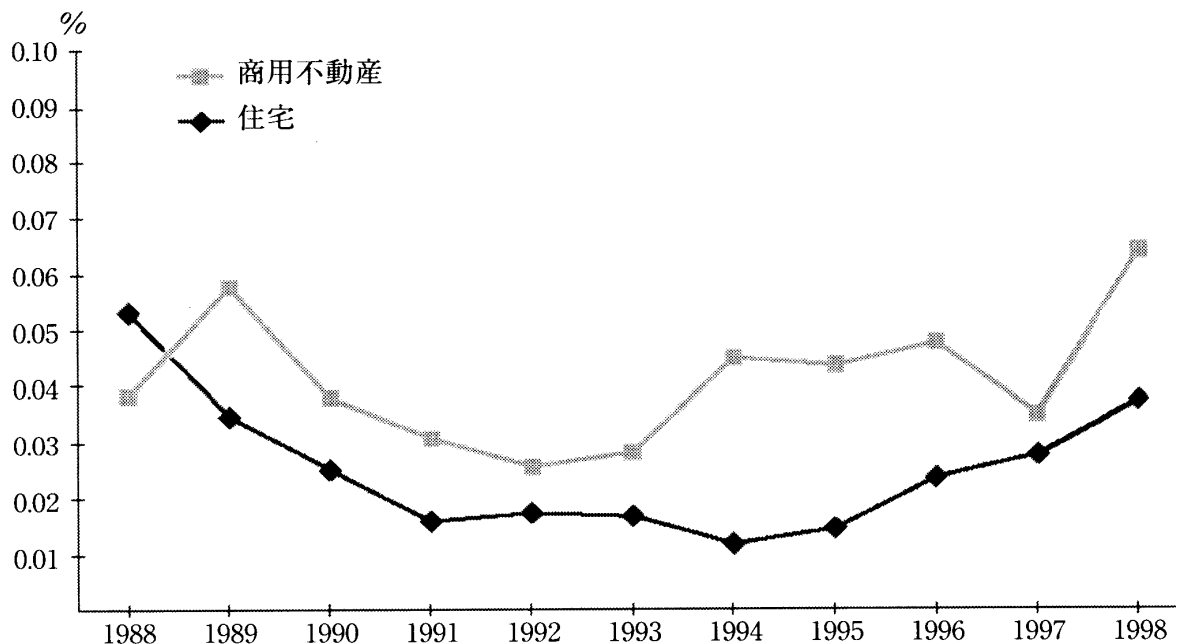
以上述べてきたように、銀行は、旧東独地域不動産に対する直接の投資やクローズド不動産ファンドを介した投資に対し多額の融資を行ってきた。旧東独地域へのこれらの不採算投資が不良債権の潜在要因となっている。

[クローズド不動産ファンドの]「…多くのケースが不採算投資となっており、半数のファンドは倒れかかっている。多くの投資対象で配当があやしくなっているだけでなく、投資対象建物に対する需要もなく借り手もない。商用不動産では空き室が深刻化している。それはベルリンだけでない」<sup>56)</sup>と報じられているような不動産業危機を反映して銀行でも貸倒が増えており、ドイツの有力経済紙『ハンデルスブラット』は「特に旧東独地域不動産融資は若干の銀行で著しいリスク準備金（Risikovorsorge）積み増しと顧客選別の厳格



化が余儀なくされた」としている<sup>57)</sup>。このような状況をドイツ連銀は「旧東独地域金融機関は営業利益の半分以上、旧西独地域の金融機関は約1/3に当たる評価損を出し、信用協同組合には（東だけでなく西も）信用協同組合系統金融組織の援助を仰がねばならなくなっている機関が出てきている」と報告している<sup>58)</sup>。また、1998年には大合併で大銀行 Hypovereinsbank となった地銀で混合抵当銀行の Hypobank が合併前から200億DMに上るかも知れぬ不良債権をかかえていたことが発表された<sup>59)</sup>。しかし、民営抵当銀行が供与した抵当貸付全体の貸倒比率は、90年代末に特に商用不動産で高まっているものの、水準としてはごく低く留まっており、これをもって「不良債権問題」と称するような規模にはほど遠いと言えよう（もっとも、貸倒比率一般は通常表には出ず、【図表 39】の貸倒比率はあくまでリスクの低い抵当貸付を分母としたものだけに限定されていることに注意する必要はある）。

【図表 39】民営抵当銀行の供与した抵当貸付貸倒比率



出所：VERBAND DEUTSCHER HYPOTHEKENBANKEN, *Der Pfandbrief-Europas Credit-Benchmark-Fakten und Daten* 2000, S.22

このように、ドイツ統一後抵当銀行の融資先として重要な位置を占めた旧東独地域不動産融資、なかんづく商用不動産融資（数字には出ないが、クローズド不動産ファンドに対する抵当融資も多く含まれるものと思われる）は、長くは続かなかった。

それは第1に、特別減価償却等優遇税制に立脚していたので、この税制が改正されると

抜け落ちてしまう性質のものであるからであり、第2に、旧東独地域不動産投資自体あたかも税制バブルの崩壊という様相を呈したため、利益率も落ち、安定した融資先として拡大することは出来なくなってしまったからである。

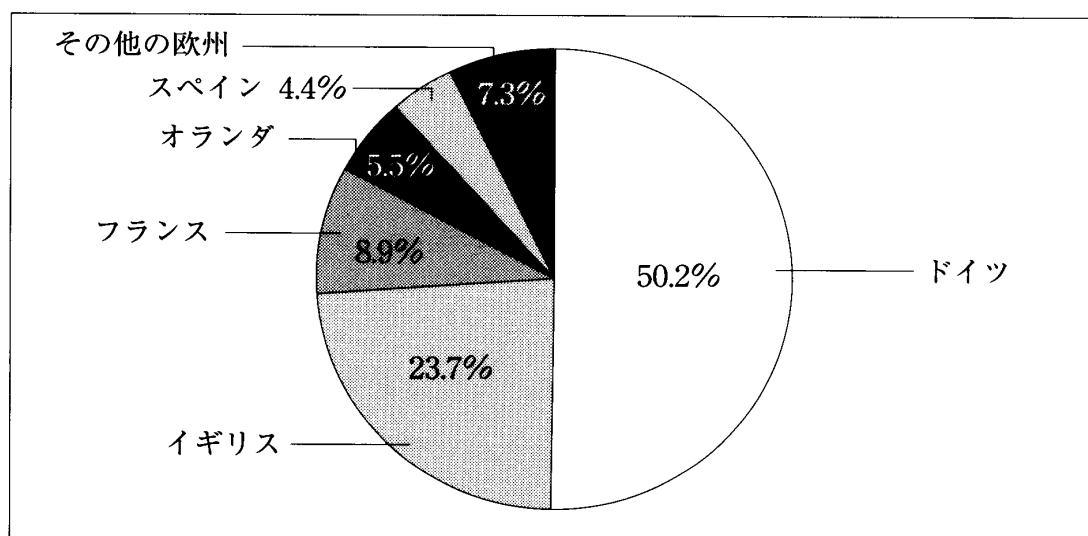
以上見てきたように、抵当銀行はコンツェルンの中の位置づけという問題から対個人抵当貸付の市場でのシェアを失い、その状況を受けて向かった第1の活路としての対政府融資、第2の活路としての旧東独地域商用不動産融資双方において限界に当たってしまったのである。

### 2-2-3 外国商用不動産融資と不動産投資銀行化

そこで、1999年の欧州通貨統合開始以降とくに目立ってくるのが第3の活路としての外国商用不動産融資である。抵当銀行の外国業務は、EU金融市場統合の過程で、1988年の抵当銀行法改正をもって初めてEU諸国の不動産抵当貸付（第1次抵当権をとっているもののみ、リファイナンスは補償資産を要さない手段のみ、総額は自己資本の範囲内に限定）が解禁され、1990年の改正で抵当債券でのリファイナンスが許可になった<sup>60)</sup>。

この規制緩和によって2000年代には外国商用不動産融資を伸ばしたのである。【図表 40】に見るように、2000年中におけるフローの商用不動産融資総額251億€の中で、ドイツ向けは半分を占めるに過ぎず、残りの半分125億€はEU諸国と若干の東欧諸国となっている（さらに、在外子会社の融資分を合わせると155億€にのぼる）。在外子会社分を除い

【図表 40】 民営抵当銀行の商用不動産融資仕向先国別構成



出所：VERBAND DEUTSCHER HYPOTHEKENBANKEN, *Jahresbericht 2000*, S.41

た商用不動産融資の外国向け比率は1998年が33.4%、99年が33.9%（90.6億€）だったから、急激な比率増加である。

外国への融資は、対政府、商用不動産、しかも大都市中心の一等地の大型物件が主体となる。それは、商用不動産投資では、ローカルなきめ細やかさを必要としないこと、そして、ロンドンを典型とする商用不動産投資では利鞘は国内より良く、一方リスクは、建築請負業者の法規定、財務構成から小さいという。従って多くの機関は外国業務で債権評価損を全く計上していないはずであるという<sup>61)</sup>。なおドイツの抵当銀行にとってはローカルなきめ細やかさを必要とする外国向け住宅融資はほとんど重要性を持っていない。外国進出を本格化するため、抵当銀行協会がさらに規制緩和によるEU外への対政府貸付解禁を要求した結果、スイス、アメリカ、カナダ、日本に拡大される（2002年7月1日成立見込）。商用不動産融資、対政府融資を含めた対外国融資は抵当銀行の第3の活路としてさらに重要性を増すだろう。この新しい活路を切りひらくためには、次の2-2-4に述べるリファイナンス面での起債の大型化、そして2-3で述べる民営抵当銀行再編成が必須の条件となるのである。

対EU業務拡大の背景としては、欧州通貨統合が大きな促進要因になっている。投資面でもイギリス以外は為替リスクが消滅し、またリファイナンスの面でも2-2-4に述べるような有利な条件が生まれた。また規制の枠組みから見ても、先に述べたようにEU金融市場統合の中で抵当銀行の投資先はEU、EEA、スイスへと拡大し、さらに非抵当業務に限定すれば中欧のOECD加盟国ポーランド、ハンガリー、チェコ、スロヴァキアも解禁となった。2002年7月1日からはアメリカ、カナダ、日本も解禁される<sup>62)</sup>。

しかし、抵当銀行が戦略的に外国商用不動産融資に集中しようとする場合、抵当銀行法のしぼりがかかることになる。つまり、融資は、EU諸国に対する一般的仕向国規制は無くなって内国と同様になったものの、EU以外の外国への融資は限定的にしか認められておらず、また相手国が抵当債券所有者の破産時先取権を法的に規定していない場合は、抵当債券でリファイナンスする融資が国内補償資産総額の10%以内でなければいけないという抵当銀行法による規制<sup>63)</sup>も存在する。また、非抵当貸付の10%枠（抵当債券発行額に対する非抵当貸付の比率<sup>64)</sup>規制や抵当銀行法の規制によって生じる様々な追加的事務処理コスト<sup>65)</sup>も負担となっている。

そこで、抵当銀行法の「きついコルセット」<sup>66)</sup>を逃れるためには、設立根拠法を純粹の抵当銀行ではなく混合抵当銀行にすればよい。それは、外国業務を新たに抵当銀行の中心

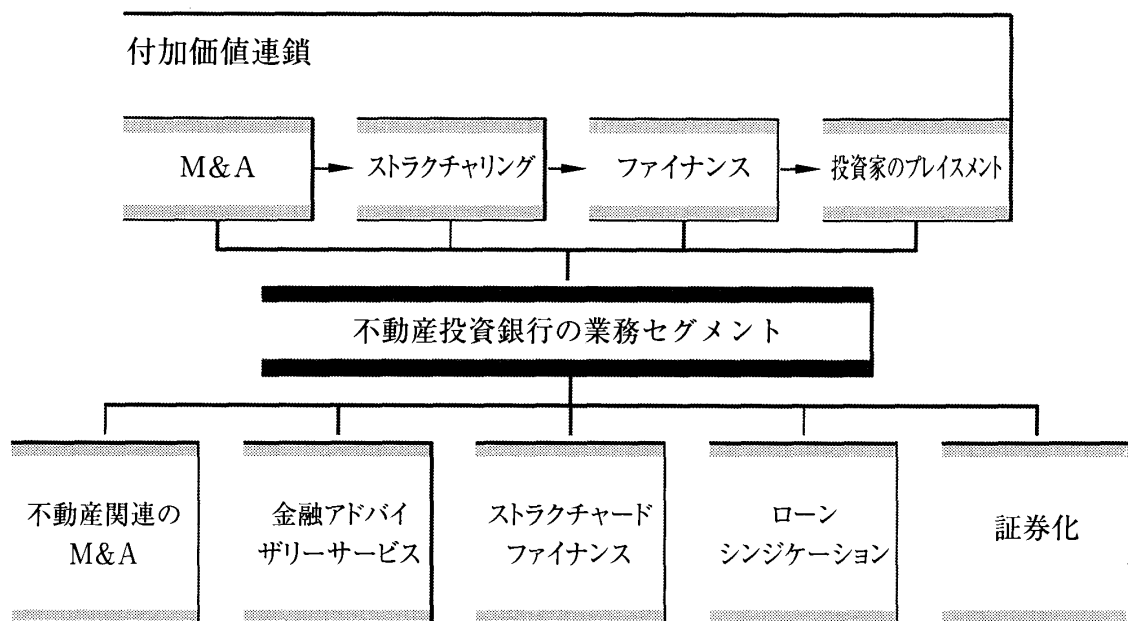
業務に据える場合、必須の条件といえよう（もっとも、連邦銀行監督局－略称BAKred－は、混合抵当銀行になっても、またたとえばサービスプロバイダーとジョイントベンチャーを作ろうとも、抵当銀行関連の機関については監査権を保持する)<sup>67)</sup>。

さらに、抵当銀行は、第4の活路として、単なる不動産融資機関としてのポジションを脱し、「不動産投資銀行」としての脱皮を図ろうとしている。不動産投資銀行業務(Immobilien-Investmentbanking)とは、事業用不動産等への直接の投資、大口顧客に対する不動産融資(ローンシンジケーションを含む)、不動産投資信託業務、不動産証券化のストラクチャリング、その販売・自己勘定での投資、自己のストラクチャードファイナンス(ABS発行)、不動産関連のM&A、金融アドバイザーサービスなどである。

この傾向は、まさに、親銀行における投資銀行化、手数料業務の拡大と平仄を合わせているものであり、抵当銀行は、コンツェルンの投資銀行業務の中で、不動産関連という専門の知識とノウハウを必要とする分野を担当し、非利鞘収入の拡大を図ることに活路を見出したのである。

そして、そのためには、設立形態・制度面、規模の面、そして以下2-2-4に述べるようなファイナンス面における改変が必要となったのである。

【図表 41】 不動産投資銀行業務の概念



出所：HVB GROUP, Jahresbericht 2001, S.76

#### 2-2-4 リファイナンス

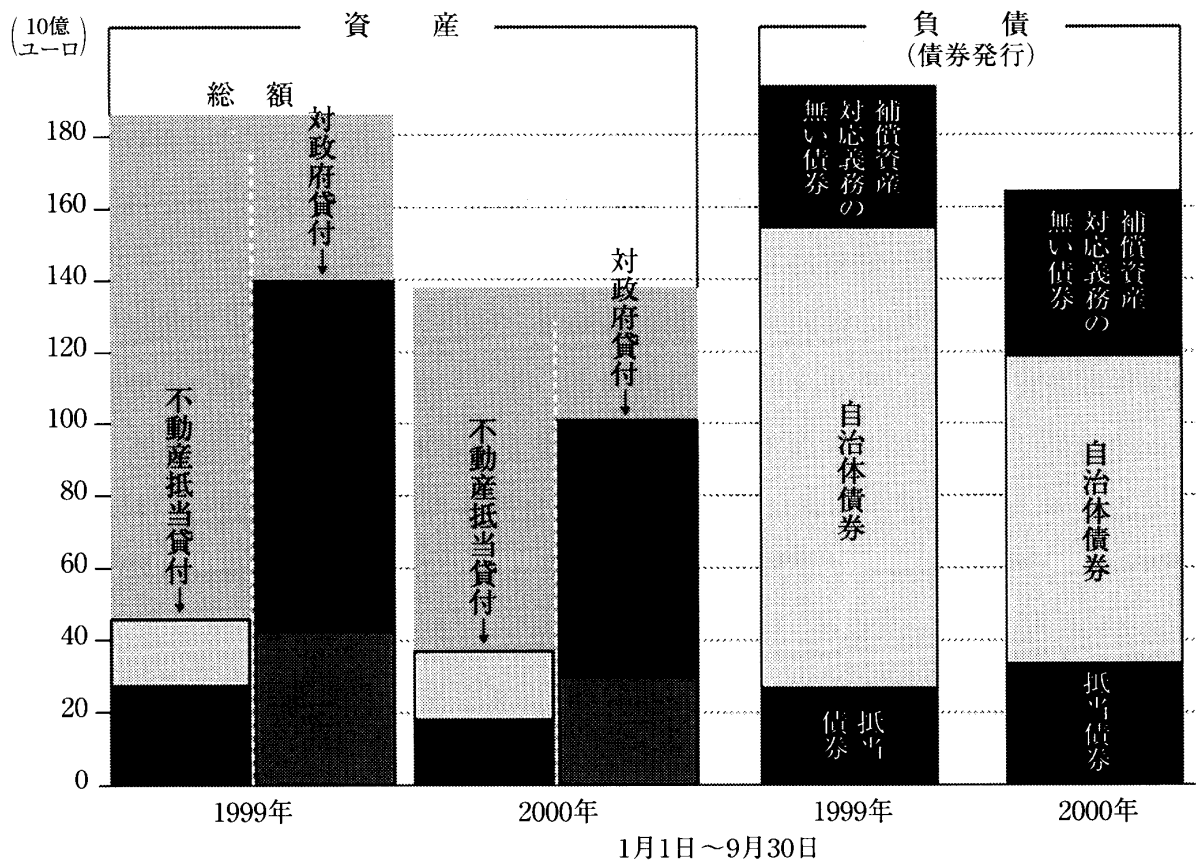
以上、与信業務面から抵当銀行の位置づけの大きな変化を見てきた。それはすなわちこういうことである。1980年代の信用銀行の対個人業務進出を受けて、抵当銀行のコンツェルン内でのコアコンピータンスは変化した。そしてドイツ統一後は対政府信用と商用不動産融資に急進し、限界にぶつかった。そこでコンツェルンが見出したのが外国商用不動産業務・不動産投資銀行業務だった。

このうちオンバランスの外国商用不動産業務は、リファイナンスとの関係ではいくつかの条件が必要となる。それは、①外国進出ということから都市中心部の大型物件に集中し、その結果リファイナンス面でも対応した大きさを必要とする点<sup>68)</sup>、②外国不動産融資の種々の規制、そして非抵当貸付の10%枠(抵当債券発行額に対する非抵当貸付の比率<sup>69)</sup>)規制という「きついコルセット」が制約条件になってくるため、抵当債券以外のリファイナンスルートが必要となる点、③自己資本規制という点から、リスクウェイト50%がかかる<sup>70)</sup>不動産抵当貸付債権をオフバランスに逃すため、証券化の途を確立しておく必要があることである。

2-2-1で説明したように、抵当銀行は、1990年代における対政府融資の拡大に対しリファイナンス面でジャンボ債・グローバル債の発行をもって成功裏に対応した。しかし一方抵当債券についてみると事情は全く異なる。つまり、「第1順位の抵当信用を補償資産としてスポットあるいは継続的な大ロットの発行が出来る金融機関は実に少数になってしまった。小規模な金融機関が行った小規模の発行は、流動性が不足するために、それを補うべく利回りを良くしなければならなくなる。その結果、資金調達コストが高くなってしまふ<sup>71)</sup>」状況にあり、自治体債におけるようなリファイナンス面の整備は出来ていなかった。その様相は、【図表 42】にも如実に見ることが出来る。

【図表 42】を見ると、伝統的に抵当貸付のリファイナンスに用いられた抵当債券の発行は1999年に至るとフローで資金調達の15%程度でしかなくなり、「補償資産対応義務の無い債券」よりむしろ少なくなっている。従来、抵当債券・自治体債券を発行する権利を持っていたのは抵当銀行とランデスバンクのみであったからその意味でも抵当債券発行は抵当銀行のコアコンピータンスであった。しかし、上述のように抵当債券の発行が抵当銀行リファイナンスに占める重要性が低くなっているだけでなく、従来の発行主体以外に抵当債券を発行する機関が出現した。2002年2月、公営のケルン市貯蓄銀行が貯蓄銀行としては初めて抵当債券発行を開始したのである<sup>72)</sup>。ケルン市貯蓄銀行は引き続きMBS発行

【図表 42】 抵当銀行の資産・負債構造（1999、2000年）（フロー）



出所：THOMAS LIST, "Banken und Versicherer Private Hypothekenbanken in Zeiten des Umbruchs Fokussierung auf ausländische Gewerbeimmobilien und Staatskredite - Risiken steigen - Zunehmender Wettbewerb führt zu verstärkter Konzentration", *Börsen-Zeitung* vom 30. 12. 2000 Nr. 252, Seite 39

も検討しているという<sup>73)</sup>。このように、リファイナンスにおける抵当銀行のコアコンピータンスも相対化しているのである。

このようなリファイナンスにおける変化、与信業務の変化の両面に抵当銀行は対応する必要が生じた。具体的には、先に挙げた外国商用不動産融資のリファイナンスにおける3つの問題（①伝統的抵当債券発行規模が小さい、②抵当債券のコルセットー外国業務での規制、非抵当貸付の10%規制ー、③自己資本規制）を回避するものとして、貸付債権をオフバランス化する証券化が多用されるようになってきている<sup>74)</sup>。すなわち、MBSやMTN (Medium-Term Note)、CP (Commercial Paper)、CLN (Credit Linked Note)<sup>75)</sup>である。MBSを含むABSは1997年3月の連邦銀行監督局通達<sup>76)</sup>でドイツの銀行にも解禁された。銀行のABSの発行規模は解禁翌年の1998年にすでに215億DMとなっている。なおこの数字はドイツの法的・機構的問題から、銀行が外国市場での発行に殺到した結果である<sup>77)</sup>。

外国商用不動産融資は確かに現在は収益率に比べリスクが低く、貸倒れの件数も極めて低いと言われているが、商用不動産の性格はもともと景気循環による影響を強く受け、個人住宅抵当融資に比しリスクは高いものである。商用不動産融資を資金運用の中心に据える場合、それに対応したリスク管理を徹底する必要がある。そのリスク管理を眼目としたリファイナンスの方法として適したものは、まさに上記のような証券化デリバティブズなのである。なお、外国商用不動産融資のリファイナンスは銀行法の規制によって、あるいは通貨統合参加国以外では為替リスクの問題があり、主として現地で行われているという<sup>78)</sup>。

これらリファイナンス方法と従来の抵当債券とをコスト面で比較すると、純粋な金利コストだけ取ればMBSの方が有利となる。それは、MBSの方が担保の対応性がよいから、高いレーティングを取得することが出来るためである。しかし、担保関係の処理、特別目的会社（SPC）設立、様々な法律上の処理やトラスティー、債権残高管理等々による経常コストがかかる。これらは固定費の性格を持つので、発行ロットが大きければ大きいほど有利となる<sup>79)</sup>。

CLNの発行例として、Rehinhypが2000年3月に行ったトランザクションがあるが、このケースでは、ヨーロッパ5カ国に対する商用不動産融資から生じる信用リスクの証券化を行っている<sup>80)</sup>。このCLNはMBSと類似のデリバティブズであるが、True-Sale MBSと比べるとコストがずっと少なくて済むため、True-Sale MBSより頻繁に用いられるようになってきた<sup>81)</sup>。

もっともこの有利さを生かして抵当銀行だけではなく、普通銀行<sup>82)</sup>もよくCLNを用いる<sup>83)</sup>。MBSについても、「ひとたび普通銀行がMBSをルーティン取引として確立するや、リスク資産の縮小をつうじて規準原則Iのコストを縮小し、リファイナンス方法を改善する。…総合的に見て、大生命保険と普通銀行が市場全体で最も良い条件を有している」<sup>84)</sup>。抵当銀行の場合は抵当銀行法の規制が強いこと、プレイスメントに有利な店舗展開がないことから、普通銀行に比べるとむしろ不利となるのである<sup>85)</sup>。

であるとすると、従来抵当銀行の独特なリファイナンス手段でありコアコンピタンスであった抵当債券発行は、不動産投資銀行業務や商用不動産融資のリファイナンスに必要とされるような新しい抵当銀行の資産負債リスク管理に適合したものではなくなっており、この分野でも次第に信用銀行などユニバーサルバンクと比べた優位が消失していつていると言える。

以上見てきたように、抵当銀行のリファイナンスの考察からは3つの結論が出てくる。

第1に、外国商用不動産融資では大都市一等地の大規模不動産を対象とするため融資額が大きく、貸手の資金力が豊富であることを求められる。第2に、不動産投資銀行業務を展開するために、強力な資金力とノウハウ、人材、ネットワークを必要とすること、第3に、外国不動産融資に対応したリファイナンス（MBS、CLN等）では大きな発行規模が確保されて初めてコスト的に成り立つことである。これらのことから、事業主体・発行体としての抵当銀行の規模は大きい方がよいことになる。そのためには、必然的に抵当銀行の再編という方向が出てこざるを得ないのである。

以上、戦後抵当銀行が中心業務としていた個人向け住宅抵当融資からアルフィナンツの波、ドイツ統一を経て、対政府信用、旧東独地域商用不動産融資、そして外国商用不動産融資、不動産投資銀行業務へとシフトした過程をフォローし、その結果として抵当銀行の再編を要求するような規模拡大の必要性、純粹の抵当銀行から混合抵当銀行に移行することの有利性が出てくることを跡づけた。次の2-3では、実際に2000年代に起こった抵当銀行の再編成から、ドイチェ・バンク系3抵当銀行の合併を例に取り、再編によって生ずる新しい方向性を見ることとしよう。

## 2-3 民営抵当銀行の再編成

### 2-3-1 Deutsche Bank系3抵当銀行合併<sup>86)</sup>

抵当銀行数は1970年の48行から1975年には41行へと減少、この1970～75年の時期に第1の再編期を経験しているが、90年代末以降にも、1998年の35行から2002年初の28行（公営・民営合計）へと減少している。そして新たに2000年になってから、Allgemeine HypothekbankとRheinboden Hypothekbank（2001年7月に、年初に遡って合併）、そして、Hypo-Vereinsbank系の3抵当銀行が<sup>87)</sup>（2001年9月に、Nürnberger Hypothekbank、Süddeutscher BodencreditbankをBayerische Handelsbankが吸収しこれがHVB Real Estate Bank AGとなった<sup>87)</sup>）相次いで合併を発表、そして2001年11月には、系列を超えて、ドイチェ・バンク系の抵当銀行であるEurohypo、ドレスナー・バンク系の混合抵当銀行Deutsche Hyp、そしてコメルツバンク系のRheinhypが統合して、新Eurohypoが誕生するとの発表が行われた。ドイツで新しい抵当銀行再編の波が起こっているのである。

ここでは、このうち系列を超えた3大銀行の抵当銀行合併という意味でも規模の上でも最もインパクトの大きいEurohypo、Deutsche Hyp、Rheinhypの合併を例にとって、2000年代抵当銀行再編の意味をこれまで展開してきた議論の上に位置づけながら探ろう。



結論を先取りすれば、これらの再編の意味は、抵当銀行のコアコンピタンスを不動産投資銀行業務や外国商用不動産融資に求め、それに対応するリファイナンスの途としてMBSやCLNのような新しい金融債発行を拡大するため、伝統的抵当銀行の形態を捨て混合銀行化すること（混合銀行にすれば抵当銀行法のしほりを逃れることが出来る）、そして、コンツェルンの中でIT化に即した新たな分業関係を構築することである。それは、抵当銀行のCRM（カスタマー・リレーションシップ・マネジメント）やリテール向け金融サービス販売を大銀行本体やリテール業務を行う子会社（対個人業務の場合は）にアウトソースし（巨額のIT投資をともなったCRMやインターネットバンキングを利用したりリテール向け金融サービス販売をここが行う）、抵当銀行自身は資金調達（MBS、CLNなどのデリバティブズと抵当債券のコンビネーション）と不動産投資銀行業務や外国商用不動産融資のジェネレートというコアコンピタンスに特化することなのである。

そこで、ドイチェ・バンク系3抵当銀行合併の具体的目的を合併発表記者会見資料<sup>88)</sup>から見ると、

1. 混合銀行としてドイツ・ヨーロッパにおける商用不動産融資の最大手
2. 北米でのプレゼンス構築
3. 不動産投資銀行業務、コンソーシアム業務から発生する手数料拡大
4. ドイツでの規格化された建築金融サービスとリファイナンスの最大手
5. 保守的リスク政策をとりながら、利鞘の大きい対外国政府ファイナンス業務に進出
6. 抵当債券市場でのベンチマークとなる発行者、MBS発行最大手

の各点が挙げられている。

これらは、いずれもこれまで説明してきた抵当銀行の役割の変化に対応したものであることがわかる。すなわち、従来の業務における限界から不動産投資銀行業務や外国商用不動産融資に活路を見出した抵当銀行が、抵当銀行法による規制のデメリットを避けるため、混合抵当銀行化する方向性（すでに、Hypo-Vereisbank系抵当銀行合併以前でも「HBGの規制に服さない、あるいは一部は服さない抵当銀行のバランスシート総額は全体の半分に達する」<sup>89)</sup>という）、そのリファイナンス手段としてのMBSの重要性増大、そして、（この点は今までの叙述の中では取り上げなかったが）住宅金融サービスの規格化（マスプロ工業化）という方向性である。

そこで、次に、2-3-2で、2000年代、コンツェルン内における抵当銀行の位置づけがどのように変化したのかを見よう。

### 2-3-2 金融のIT化と抵当銀行の役割転換

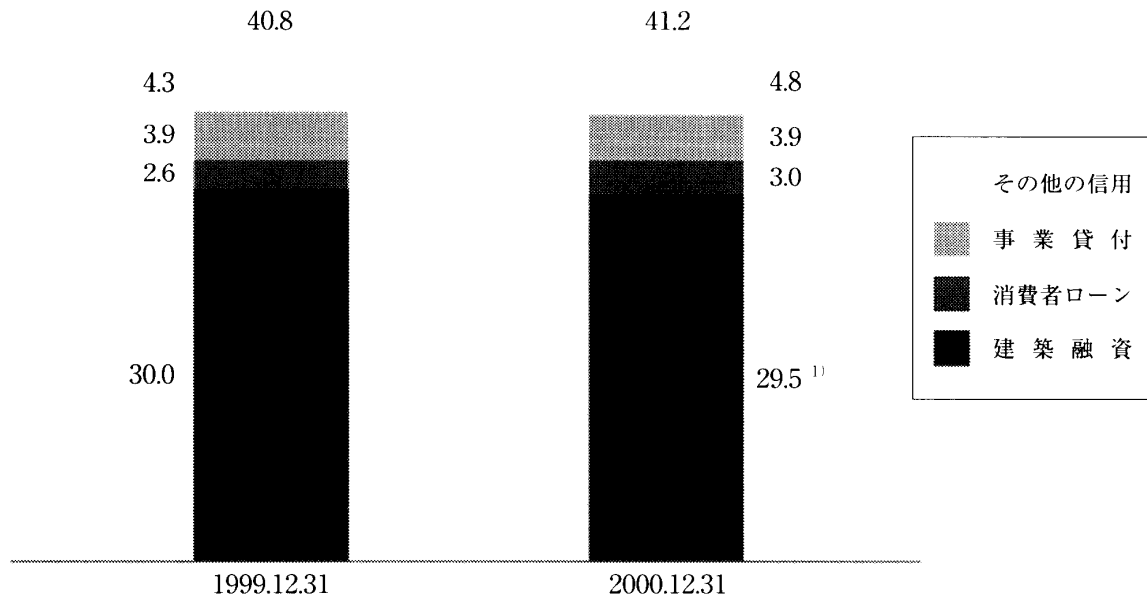
2000年代に入り、コンツェルンにおける抵当銀行の役割と親銀行との関係は大きく変化し、それは抵当銀行のコアコンピタンスの著しい変化をもたらすものであった。その内容は、第1に、混合抵当銀行になることによる不動産投資銀行化、第2に、金融サービス販売のアウトソーシング（＝強度の基準化、支店ネットの廃止・個人顧客向け支店閉鎖）である。それは後にドイチェ・バンクのリテール子会社 Deutsche Bank 24の例で説明するように、大銀行のリテール・インターネットバンキング、CRMの利用と密接な関係がある。様々な銀行がバックオフィス業務をアウトソースし、量的拡大を目指している。アウトソースは主としてバックオフィス業務と対個人業務の分野で行われており、その理由は、抵当銀行の対個人業務での利鞘が小さくなっていることである。利鞘縮小の原因は、仲介者への高いコストがかかることである。そこで、抵当銀行は、この業務を全く止めてしまうかさもなければアウトソースするという戦略的選択を迫られているという。2つの典型的なアウトソースの例として、Deutsche Bank 子会社の Eurohypoと協同組合組織の抵当銀行 DG Hypがある。Eurohypoの場合は、販売をリテール業務をやっている Deutsche Bank 24に移しドイツ内の支店を閉鎖した<sup>90)</sup>。

またDG Hypは、Schwäbisch Hall住宅貯蓄銀行（BSH）と共同でVR-Kreditwerk AGを設立した。このVR-Kreditwerk AGに不動産金融とBSHの住宅貯蓄業務、不動産関連サービスの全てを移す。そしてDG Hypにはリファイナンスとリスク管理のみが残るという。

一方これに対して、個人業務の移管を受ける側である親銀行のリテール子会社、例えば Deutsche Bank 24は、個人不動産融資で大きな成功をおさめている。「1999年度、Deutsche Bank 24のバランスシート総額は6.2%増加し…、この増加に寄与したのは、資産側ではほとんど融資業務であり、なかでもとくに建築金融業務の拡大が貢献した。コンサルティングと販売方法、イノベーティブな商品設計、低金利の影響が大きかった」<sup>91)</sup>。そして翌年の年次報告書を見ると、こうして拡大した建築融資の貸付債権の一部はMBSトランズアクションによって売却されている<sup>92)</sup>のである。Deutsche Bank 24の融資構成を見ると、【図表 43】が示すように、72%と圧倒的に建築金融によって支えられている。

この例が端的に示しているように、個人向け住宅金融商品はドイチェ・バンクのリテール子会社に集約され、リテール子会社は次第にウェブベースのバンキングを業務の中心に置きつつある。そこでは、独自のポータルサイトや利用者の専用ポータルサイトを用意し、

【図表 43】 Deutsche Bank 24の融資構成（単位：10億€）



1) MBSで債権売却後は18億ユーロ

出所：DEUTSCHE BANK 24, *Lagebericht für das Geschäftsjahr 2000 sowie Ausblick auf das Jahr 2001*  
 ([http://www.deutsche-bank-24.de/pdfs/geschaeftsbericht2000\\_finanztteil.pdf](http://www.deutsche-bank-24.de/pdfs/geschaeftsbericht2000_finanztteil.pdf)) S.57

あるいは他のポータルと提携して広く顧客とのアクセスポイントを作りつつ、コスト削減と幅広い金融商品へのリンク、24時間対応のサービスを構築している。そして望むと望まざるに関わらず、このようなリテールバンキングの在り方の行き着く先にはオープンファイナンス化がある<sup>93)</sup>。それによってリテールをめぐる価格の透明性・比較性、そして顧客行動の可動性が劇的に増し、より激しい競争とIT投資如何によるシェア変動を呼び起こすとともに、競争がEU全体に拡大する方向性を持っているのである。

このようなインターネットバンキングをコスト面から見ると、まずインターネットベースでの取引比率を高めることによって目指したものは経費の削減であった。個人業務は、ホールセールとは異なり、定型業務処理の側面が強い。そこで、金融のITによって「大量生産方式」の処理がある程度可能になる。インターネットバンキングによるコスト削減効果は次のような例とともによく指摘される。つまり、振替1件あたりのコストを例にとると、銀行支店のカウンターで振替依頼を受け処理すれば3DMのコストがかかるが、テレフォンバンキングでは0.8DM、PCバンキングでは0.2DMのコストで済む<sup>94)</sup>。しかし、このようなコスト削減を実現するリテールのインターネットバンキングを立ち上げるためにはバックオフィスも含むITシステム化が必須だから、その投資額は巨額に上る<sup>95)</sup>。それだけに、リテールバンキングのIT化は、多額の投資費用に見合う市場の大きさを要求すると

ともに、巨額に上るIT投資の費用を最小、効果を最大限にするため、コンツェルン内の分業関係の見直し、再構築を余儀なくされるのである。このような要請の前に、対個人住宅融資業務は、単なる銀行窓口でのアルフィナンツ（「1つの手からの金融」）から、リテールバンキング專業の子会社へと移され再構築されたと見るべきであろう。

一方インターネットバンキングを市場拡大効果の面で見ると、CRMの活用があげられる。ITを利用して緻密な顧客データベースを構築し分析するCRMを展開することによって、預金・証券取引等の個人業務各情報集積を対個人住宅融資業務に利用するのである。ドイチェ・バンクの例では、2000年にCRMが本格導入されている（「対顧客関係において他の商品も販売するポテンシャルを高めるため、我々はいわゆるCRMを導入した。これをもって顧客に、ライフステージに応じいろいろなアクセス経路でよりの確にサービスできることとなる」<sup>96)</sup>）。

ドイツにおける金融のIT化の影響を不動産金融業務との関係でまとめれば以下のようなだろう。つまり、ドイツにおいては、およそ1996年あたりを画期として銀行のシステム投資が激増し、とくにリテール業務を中心に金融のIT化（中心はインターネット化）が顕著に進んだ。その内容は、リテールバンキングの定型処理合理化、そしてCRMの徹底である。そのことから、金融業務と情報処理、通信産業の業務融合も進み、それらの間での異業種間M&Aや提携を含む金融サービス再編成という地殻変動を惹起しているとともに<sup>97)</sup>、金融業界での勢力地図の塗り替え、そしてコンツェルン内の分業関係再編成を促していると考えられる。不動産金融業務をめぐる抵当銀行と親銀行の関係も、このような趨勢の中で理解すべきであろう。

[本稿は、2001年度敬愛大学経済文化研究所課題研究助成の成果である]

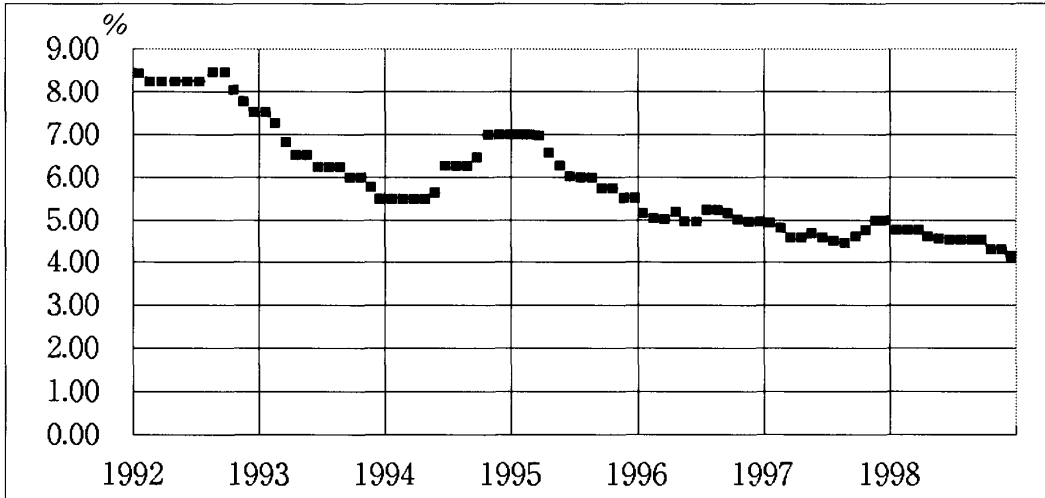
## 注

- 1) 詳細は、拙稿「西ドイツ貯蓄奨励・財形政策の転換と個人貯蓄構造の変化—西ドイツの金融自由化の一側面—」（財）日本証券経済研究所『証券研究』vol.88、pp.83-159参照
- 2) 出所：外国住宅事情研究会編著『欧米の住宅政策と住宅金融』住宅金融普及協会、1986年、p.295-301

- 3) 出所：ドイツ賃借者連盟の試算、*Aktuell '93*, Dortmund, S.464より
- 4) 出所：藤沢利治「統一ドイツの経済現況」戸原四郎、加藤榮一編著『現代のドイツ経済』有斐閣、1992年、p.281および*Aktuell '93*, Dortmund, S.47
- 5) 出所：藤沢利治「統一ドイツの経済現況」戸原四郎、加藤榮一編著『現代のドイツ経済』有斐閣、1992年、p.281および*Aktuell '93*, Dortmund, S.47
- 6) 出所：HÖRDER (hrsg), *Im Trabi durch die Zeit- 40 Jahre Leben in der DDR*, S.259
- 7) 出所：WEBER, *Die DDR 1945-1986*, 1988, München、齊藤哲・星乃治彦訳『ドイツ民主共和国史』日本経済評論社、1991年、p.158
- 8) 原語は“moderne Heizung”で、セントラルヒーティングの意味と考えられる。
- 9) 出所：*Aktuell '93*, Dortmund, S.77
- 10) 出所：ドイツ賃借者連盟の試算、*Aktuell '94*, Dortmund, S.464より
- 11) 出所：Gesamtverband der Wohnungswirtschaft (全国住宅業協会) 試算、*Aktuell '94*, Dortmund, S.526より
- 12) 原価家賃（経常経費の補填に必要な家賃）から、一般の自由住宅の家賃規制の参考とされるよりきめ細かい「地域別基準家賃」に対応するように変更
- 13) 出所：*Handelsblatt*, 1994年1月7/8日付および1993年11月16日付6面
- 14) 出所：Gesetz über Sonderabschreibungen und Abzugsbeträge im Fördergebiet (Fördergebietsgesetz) In der Fassung der Bekanntmachung vom 23.09.1993 (BGBl. I S. 1654)
- 15) 90年代前半では、旧西独地域の賃貸住宅の2/3は個人家計ないしは個人企業の所有になっている。
- 16) 出所：Verlagsgruppe Praktisches Wissenのホームページ ([www.steuernetz.de](http://www.steuernetz.de)) より作成。  
原資料はGesetz über Sonderabschreibungen und Abzugsbeträge im Fördergebiet (Fördergebietsgesetz) In der Fassung der Bekanntmachung vom 23.09.1993 (BGBl. I S. 1654)
- 17) 出所：AllGrund Immobilieninformation, Nr. 6 / 1998 (AllGrundはインターネット不動産・不動産コンサルタント会社) (<http://www.allgrund.com/top10/immoinfo/6-1998.htm>)
- 18) なお、上記不動産コンサルタントはホームページで1999年までには是非このチャンスを利用して旧東独地域不動産投資をと呼びかけており、この特別減価償却制度を格好の宣伝材料として使っている。
- 19) 出所：Spiegel-Geschräch -“Mütter rangieren ganz unten” *Der Spiegel* 42/1993, S.149
- 20) 出所：BACH, STEFAN / BARTHOLMAI, BERND, “Modelrechnungen zur Rendite privater Investitionen im Mietwohnungsbau”, in: DIW, *Wochenbericht* 10/97, 1997
- 21) この利回りが、一般市場金利と比べてどの程度有利であるかの比較の対象として、これを

同時期のほぼ無リスクの4年もの貯蓄証書金利（【注図表1】）を掲載した。なお、当然ながら貯蓄証書から生じる金利収入からはそれぞれの所得税率に応じた所得税が差し引かれる。

【注図表1】 4年満期の貯蓄証書最高金利



出所：DEUTSCHE BUNDESBANK, *Zeitreiheninformationen* (<http://www.bundesbank.de>)

- 22) 出所：BACH, STEFAN / BARTHOLMAI, BERND, “Modelrechnungen zur Rendite privater Investitionen im Mietwohnungsbau”, in: DIW, *Wochenbericht* 10/97, 1997
- 23) もっとも、税制改正で譲渡益全面課税が決定したため、後で金融資産に乗り換える予定で旧東独地域の非常に高い減価償却率にひかれて旧東独地域不動産投資した層は計画修正を迫られることとなる（BACH, STEFAN/BARTHOLMAI, BERND, “Modelrechnungen zur Rendite privater Investitionen im Mietwohnungsbau”, in: DIW, *Wochenbericht* 10/97, 1997.）。
- 24) 出所：SCHNEIDER, DIETER, “Diskriminiert die Besteuerung die Funktionsfähigkeit des organisierten Kapitalmarkts?” in: *Kapitalmarkt und Steuer* -Schriftenreihe des Instituts für Kapitalmarktforschung- 16, Frankfurt am Main, 1977, S.12-13. なお、株式配当二重課税は1977年法人税法改革で排除された。
- 25) 出所：DIW, *Wochenbericht*, 47/93, S.693
- 26) 出所：ALBER, JENS, *Der Sozialstaat in der Bundesrepublik 1950-1983*, S.216
- 27) 旧西独地域では80万人、旧東独地域では20万人（1992年、ドイツホームレス援助協会の数字）
- 28) 補足としてSPDの住宅政策について説明を加えておこう。

1998年秋、SPD政権がCDU/CSUの後を承ける。SPD政権は多くの政策においてCDU/CSUの政策を踏襲し、むしろそれを拡大するという側面が目立つのだが、住宅政策に関しては、CDU/CSUの政策の修正を行っている。SPDによる住宅政策のコンセプトは、「健康でほどほどの価格、充分量の住宅を供給することが目的…賃借者の権利保護、住宅市場から閉め出さ

れた少数者のために賃貸・持家の社会住宅建築が必須」(SPDホームページより([http://www.spd.de/servlet/PB/menu/1009795\\_pportalazcontent/azcontent.html?azid=1009624&olid=1009377](http://www.spd.de/servlet/PB/menu/1009795_pportalazcontent/azcontent.html?azid=1009624&olid=1009377))). 以下も出所は同様)であり、具体的改革提案として以下の点を打ち出している。

- 2001年初より社会的弱者に対する住宅手当引上
- 賃借権改革(2001年9月成立)(契約の透明化、比較家賃の強化、家賃上げ上限を30%/3年→20%/3年に縮小、設備改善費の家賃転嫁禁止、コスト計算の厳格化、インデックス家賃導入の緩和)
- 社会住宅改革による包括的社会住宅促進(州・市町村の権限拡大、新築だけでなくリフォームや購入も、環境配慮、通常のルートで住宅が得られぬ人への配慮)
- その一方で、2001年夏、住居空間促進法(Wohnraumförderungsgesetz)可決、これをもって戦後の住宅建築促進に区切りがつけられる。背景には、住宅不足解消を目的とした第Ⅱ次住宅建築法はもはや不要との判断がある。これは、数10年に及ぶ社会住宅建築改革の遅れに終止符を打ったものである。
- 旧東独地域については、70㎡以上の自家用中古住宅補助金プログラム(市街地中古住宅所有者は8年で3万DMまでの持家補助金を得られる)
- アパート設備改善投資手当は廃止するが、歴史的建造物では1~22%の手当を残し、総額上限を拡大

そして旧東独地域不動産投資への超優遇税制はついに税制改革の枠組みの中で廃止され、1999年以降住宅投資の魅力は減少する。不動産売却差益課税される「投機期間」の定義が2年から10年に延長(DEUTSCHBANK RESEARCH / DEUTSCHE GRUNDBESITZ MANAGEMENT GMBH, *Perspektiven des Wohnungsmarktes - Analysen und Prognosen*, 10. Nov., 1998)、2000年初から持ち家手当の所得上限を著しく低めた(もっともあまり影響が大きいとも言われる)。

29) 出所: GALL, L. / FELDMAN, G. D. / JAMES, H. / HOLTFRERICH, C.-L. / BÜSCHGEN, H. E., *Die Deutsche Bank, 1870 - 1995*, C.H.Beck (München), 1995, S.778

30) GERLACH, ROLF, "Die geschäftspolitische und strategische Bedeutung des Immobiliengeschäfts für Universalkreditinstitute", GONDRING, HANSPETER / LAMMEL, ECKHARD (Hrsg.), *Handbuch Immobilienwirtschaft*, Gabler Verlag, Wiesbaden, 2001, S.688

31) GERLACH, ROLF, *ibid.* S.688

32) PAULUHN, BURHARDT, "Das Hypothekarkreditgeschäft der Geschäftsbanken", *Handbuch des Hypothekarkredits*, 3. Aufl., Fritz Knapp Verlag (Frankfurt am Main), 1993, S.1087

33) PAULUHN, BURHARDT, "Das Hypothekarkreditgeschäft der Geschäftsbanken", *Handbuch des*

*Hypothekarkredits*, 3. Aufl., Fritz Knapp Verlag (Frankfurt am Main), 1993, S.1088

- 34) DEUTSCHE BUNDESBANK, *Bankenstatistik Richtlinie*, 1996, S.170-171
- 35) 1999年に、従来地銀に分類されていたHypo Vereinsbankが大銀行の分類になったこと、確認は出来なかったがコンツェルンの中で大銀行の扱ってきた住宅貸付が91年を境に住宅抵当貸付とそれ以外の統計区分を変えたいことからの、統計にはかなりの断絶があることに注意。
- 36) 出所：GALL, L./FELDMAN, G.D./JAMES, H./HOLTFRERICH, C.-L./BÜSCHGEN, H.E., *Die Deutsche Bank, 1870 - 1995*, C.H.Beck (München), 1995, S.781
- 37) アルフィナンツ金融商品を「1つの手からの住宅金融」と表現する。
- 38) 具体名は、Beamten heimstättenwerk, Wüstenrot, Leonberger
- 39) それらは、住宅貯蓄に対する勤労者財形制度に基づいた雇用者補助金、政府補助金給付を組み込んで仕組まれた。
- 40) 出所：GALL, L./FELDMAN, G.D./JAMES, H./HOLTFRERICH, C.-L./BÜSCHGEN, H.E., *Die Deutsche Deutsche Bank, 1870 - 1995*, C.H.Beck (München), 1995, S.782-783
- 41) 出所：PAULUHN, BURHARDT, “Das Hypothekarkreditgeschäft der Geschäftsbanken”, *Handbuch des Hypothekarkredits*, 3. Aufl., Fritz Knapp Verlag (Frankfurt am Main), 1993, S.1090.
- 42) 出所：VERBAND DEUTSCHER HYPOTHEKENBANKEN, *Der Pfandbrief - Europas Grösster Bondmarkt - Fakten und Daten 2001*  
([http://www.hypverband.de/hypverband/aktuelles/publikationen/jahresberichte/factbook\\_2001\\_d.pdf](http://www.hypverband.de/hypverband/aktuelles/publikationen/jahresberichte/factbook_2001_d.pdf)), S.10
- 43) そこで1998年頃になると複数州の共同発行の形でジャンボ債などを起債するようになる。詳細は、拙稿「ドイツのレンダー・ジャンボ債発行」(財)地方債協会『地方債月報』no.232、1998年11月号 pp.12-19参照。
- 44) 以上、ジャンボ債・グローバル債に関しては、拙稿「統一後ドイツの資本市場」(財)地方債協会『地方債月報』no.220、1997年11月号、pp.12-19より。
- 45) 従来抵当銀行とランデスバンクだけに許されていたが、2-2-4で述べるように、2002年2月になって貯蓄銀行が抵当債券を発行し始めた。
- 46) 出所：DEUTSCHE BUNDESBANK, “Die Entwicklung der Länderfinanzen seit Mitte der neunziger Jahre”, *Monatsbericht*, Juni 2001, S.59
- 47) 出所：VERBAND DEUTSCHER HYPOTHEKENBANKEN, *Jahresbericht 1993*, S.32
- 48) ただし、【図表 34】の注にあるような民営化に伴う統計分類状の問題やデータ集計の困難さなど、数字自体が正確なものでないこと、またドイツ全体の残高と旧東独地域残高の間に



整合性がないことをことわっておく。

- 49) なお、その後の税制改正で、クローズド不動産ファンドの損失は投資家の他の所得と合算して計上できないことになったため、税制上の有利性が著しく損なわれた。その限りで、クローズド不動産ファンドはオープン不動産ファンドと同じラインで競合することとなったのである。
- 50) クローズド不動産ファンドの概要については、MURFELD, EGON, (Hrsg) *Spezielle Betriebswirtschaftslehre der Grundstücks- und Wohnungswirtschaft* 3. Aufl., Hammonia-Verlag GmbH, Hamburg, 2000, S.677-683 および DEUTSCHER SPARKASSEN VERLAG, *Jahrbuch Geschlossene Immobilienfonds 1998/1999*, S. XLVII-LXX.
- 51) 但し、投資家がクローズド不動産ファンドへ投資した推計総額は1996年に238億DM、97年に241億DMとなっている (o.v., “Große Verluste bei Fonds in Ostdeutschland”, *Berliner Zeitung*, 17.06.1998)。そのうちどれだけ旧東独地域不動産投資に振り向けられたかは不明である。また、1998年については、クローズド不動産ファンド残高が262億DMとなっている (SCHULTEN, ANDREAS, “Investitionen für vermögende Kunden Geschlossenen Fonds legen immer mehr im Ausland an”, *Berliner Zeitung*, 28.08.1999)。
- 52) 出所：o.v., “Große Verluste bei Fonds in Ostdeutschland Verband: Viele Pleiten bei Immobilienanlagegeschäften”, *Berliner Zeitung* Nr.138, 17.6.1998, S.45
- 53) 出所：o.v., “Große Verluste bei Fonds in Ostdeutschland Verband: Viele Pleiten bei Immobilienanlagegeschäften”, *Berliner Zeitung* Nr.138, 17.6.1998, S.45
- 54) 出所：DEUTSCHER SPARKASSEN VERLAG, *Jahrbuch Geschlossene Immobilienfonds 1998/1999*, (Stuttgart) S. LVIIなど
- 55) 出所：P. RÖSLER, “Haftung der finanzierenden Bank bei Immobilienkapitalanlagen”, *Die Bank*, 12/99, Bundesverband deutscher Banken, S.856-860
- 56) 出所：SCHERENBERGER, BERND, *Berliner Zeitung*, 13.9.1996, “Steuergeschenke des Finanzministers versüßen viele Anlagen”
- 57) 出所：o.v., “Hypothekenbanken vor Neupositionierung”, *Handelsblatt* Nr.003, 4.1.2001, S.20
- 58) 出所：DEUTSCHE BUNDESBANK, “Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 1996”, *Monatsbericht* August 1997, S. 45
- 59) 出所：*Immobilienzeitung*, 1.Nov, 1999など
- 60) 出所：GOEDECKE, WOLFGANG/KERL, VOLKHER/SCHOLZ, HELMUT, *Die deutschen Hypothekenbanken*, 4.Aufl., 1997, Frankfurt am Main (Fritz Knapp Verlag), S.150
- 61) 出所：o.v., “Hypothekenbanken vor Neupositionierung” (Veränderungen des Marktes

- erfordern neue Strategien - Analysten erwarten stärkere Spezialisierung und Fusionen), *Handelsblatt* Nr. 003 vom 04.01.01 Seite 20 (Banken und Versicherungen)
- 62) 出所：VERBAND DEUTSCHER HYPOTHEKENBANKEN, *Der Pfandbrief -Europas Credit-Benchmark - Fakten und Daten 2000*, S.24, *Jahresbericht 2001*, S.54
- 63) もっとも、2001年5月に決定されたEU破産指令によってこれは2004年までに廃止される (VERBAND DEUTSCHER HYPOTHEKENBANKEN, *Der Pfandbrief -Europas Credit-Benchmark -Fakten und Daten 2000*, S.24)
- 64) 出所：GOEDECKE, WOLFGANG/KERL, VOLKHER/SCHOLZ, HELMUT, *Die deutschen Hypothekenbanken*, 4.Aufl., 1997, Fritz Knapp Verlag (Frankfurt am Main ) S.97
- 65) 出所：KRETSCHMAR, THOMAS, “Immobilienfinanzierung: Gehört die Zukunft den großen Allianzen?”, *Die Bank*, 11/99, S.743
- 66) 出所：KÖLLER, K. “Spezialinstitute in einer Universalbanklandschaft: Gegenwart und Zukunft aus der Sicht der Hypothekenbanken”, *Der Langfristige Kredit* Heft 23/1997, S. 752
- 67) 出所：LIST, THOMAS, “Private Hypothekenbanken in Zeiten des Umbruchs - Fokussierung auf ausländische Gewerbeimmobilien und Staatskredite - Risiken steigen - Zunehmender Wettbewerb führt zu verstärkter Konzentration”, *Börsen-Zeitung* vom 30.12.2000 Nr. 252 Seite 39
- 68) 出所：VERBAND DEUTSCHER HYPOTHEKENBANKEN, *Jahresbericht 2000*, S.56
- 69) 出所：GOEDECKE, WOLFGANG/KERL, VOLKHER/SCHOLZ, HELMUT, *Die deutschen Hypothekenbanken*, 4.Aufl., 1997, Fritz Knapp Verlag (Frankfurt am Main ) S.97
- 70) 出所：VERBAND DEUTSCHER HYPOTHEKENBANKEN, *Der Pfandbrief Europas Credit-Benchmark Fakten Und Daten*, 5. Auflage, Bonn, 2000, S.29. 「Basel IIで抵当銀行の行う商用不動産融資は通常の100%ではなく50%しかリスクウェイトがかけられないこととなった」のである。LIST, THOMAS, “Private Hypothekenbanken in Zeiten des Umbruchs - Fokussierung auf ausländische Gewerbeimmobilien und Staatskredite - Risiken steigen - Zunehmender Wettbewerb führt zu verstärkter Konzentration”, *Börsen-Zeitung* vom 30.12.2000 Nr. 252 Seite 39
- 71) 出所：PAUL, STEPHAN / FEHR, PETER, “Hypothekendarfbrief versus MBS (I)”, *Die Bank* 6/96, S.351 (邦訳：拙訳「抵当債券とMBS—競合か、補完か—」『敬愛大学研究論集』第53号、p.81)
- 72) 詳細は、o.v., “Sparkassenpfandbriefe: Konsequenzen für Bankenstruktur und Kapitalmarkt”, *Immobilien & Finanzierung - Der langfristige Kredit* Nr. 05 vom 01.03.2002, S. 130
- 73) ケルン市貯蓄銀行のホームページより  
([http://www.sk-koeln.de/SKK/External\\_Front\\_Door/0,1645,6302,00.html](http://www.sk-koeln.de/SKK/External_Front_Door/0,1645,6302,00.html))

- 74) 出所：PAUL, STEPHAN / FEHR, PETER, “Hypothekenpfandbrief versus MBS (I)”, *Die Bank* 6/96, S.351 (邦訳：拙訳「抵当債券とMBS—競合か、補完か—」『敬愛大学研究論集』第53号、p.81)、DEUTSCHE BUNDESBANK, “Die Beziehung zwischen Bankkrediten und Anleihemarkt in Deutschland”, *Monatsbericht*, Januar 2000, S.43では、「その他の金融債」が特殊金融機関や信用銀行による起債増が目立つとして指摘しているが、それがMBS、MTN、CP、CLNであると明記はしていない。
- 75) CLN (クレジットリンク債) とは、信用リスクを、別の債券の信用に結びつけた債券である。CLNでは、契約で指定する会社に、債務不履行などのクレジット・イベント (信用問題) が発生すると、期限前に、指定会社発行の債券で償還されるが、発生しなければ、満期日に額面で償還される。
- 76) 出所：BUNDESAUFSICHTSAMT FÜR DAS KREDITWESEN, *Rundschreiben* 4/97 (Veräußerung von Kundenforderungen im Rahmen von Asset-Backed Securities-Transaktionen durch deutsche Kreditinstitute, 19. März 1997)
- 77) 出所：BUNDESAUFSICHTSAMT FÜR DAS KREDITWESEN, *Jahresbericht* 1998, S.35-36
- 78) 出所：o.v., “Hypothekenbanken vor Neupositionierung” (Veränderungen des Marktes erfordern neue Strategien - Analysten erwarten stärkere Spezialisierung und Fusionen), *Handelsblatt* Nr. 003 vom 04.01.01 Seite 20 (Banken und Versicherungen)
- 79) 出所：PAUL, STEPHAN / FEHR, PETER, “Hypothekenpfandbrief versus MBS (I)”, *Die Bank* 6/96, S.353-354 (邦訳：拙訳「抵当債券とMBS—競合か、補完か—」『敬愛大学研究論集』第53号、p.94)
- 80) 詳細は、VERBAND DEUTSCHER HYPOTHEKENBANKEN, *Der Pfandbrief Europas Credit-Benchmark Fakten Und Daten*, 5. Auflage, Bonn, 2000, S.33参照。
- 81) 出所：VERBAND DEUTSCHER HYPOTHEKENBANKEN, *Der Pfandbrief Europas Credit-Benchmark Fakten Und Daten*, 5. Auflage, Bonn, 2000, S.34
- 82) 原語は Geschäftsbanken
- 83) 出所：VERBAND DEUTSCHER HYPOTHEKENBANKEN, *Der Pfandbrief Europas Credit-Benchmark Fakten Und Daten*, 5. Auflage, Bonn, 2000, S.34
- 84) 出所：KRETSCHMAR, THOMAS, “Immobilienfinanzierung: Gehört die Zukunft den großen Allianzen?”, *Die Bank*, 11/99, S.745
- 85) 出所：KRETSCHMAR, THOMAS, “Immobilienfinanzierung: Gehört die Zukunft den großen Allianzen?”, *Die Bank*, 11/99, S.743
- 86) 出所：Deutsche Hypのホームページ ([http://www.deutschehyp.de/equity\\_d.pdf](http://www.deutschehyp.de/equity_d.pdf))

- 87) 出所：HVB GROUP, *Jahresbericht 2001*, S.75
- 88) 出所：COMMERZBANK, DEUTSCHE BANK, DRESDNER BANK, *Fusion der Immobilien- und Staatsfinanzierungsaktivitäten der Commerzbank, Deutsche Bank, Dresdner Bank zur neuen Eurohypo AG*, Internationale Analystentelefonkonferenz 6. November 2001 (Deutsche Hypのホームページより [http://www.deutschehyp.de/equity\\_d.pdf](http://www.deutschehyp.de/equity_d.pdf))
- 89) 出所：o.v., “Die neue Eurohypo dominiert den inländischen Hypobankenmarkt Frankfurter Großbanken legen Rheinhypo, Deutsche Hypo und Eurohypo zusammen - Gemischte Institute beherrschen die Szene - Auslandsgeschäft wird forciert” *Börsen-Zeitung* vom 03.11.2001 Nr.213 Seite 18
- 90) 出所：LIST, THOMAS, “Private Hypothekenbanken in Zeiten des Umbruchs - Fokussierung auf ausländische Gewerbeimmobilien und Staatskredite - Risiken steigen - Zunehmender Wettbewerb führt zu verstärkter Konzentration”, *Börsen-Zeitung* vom 30.12.2000 Nr. 252, S.39
- 91) 出所：DEUTSCHE BANK 24, *Lagebericht -für das Geschäftsjahr 1999 sowie Ausblick auf das Jahr 2000*, S.42-81. ([http://www.deutsche-bank-24.de/pdfs/maerkte\\_strategien.pdf](http://www.deutsche-bank-24.de/pdfs/maerkte_strategien.pdf))
- 92) 出所：DEUTSCHE BANK 24, *Lagebericht -für das Geschäftsjahr 2000 sowie Ausblick auf das Jahr 2001*, S.50-85.  
([http://www.deutsche-bank-24.de/pdfs/geschaeftsbericht2000\\_finanztteil.pdf](http://www.deutsche-bank-24.de/pdfs/geschaeftsbericht2000_finanztteil.pdf))
- 93) オープンファイナンスとは、顧客がポータルで価格・条件比較を行い、その中から最も有利で利便性の高い商品を選択するというものである。これについての詳細は、拙稿「ドイツにおける金融IT化の現状—インターバンクを中心として—」『敬愛大学研究論集』No.61、2001年12月、pp.39-88参照。
- 94) 拙稿「ドイツのMMF導入—ドイツ金融革新への論点—」(財)日本証券経済研究所『証券経済研究』第11号、1998年1月、p.101、原資料は SIEBERTZ, PAUL/DRECHSLER, DIRK, “Formen eines Direktbank-Angebotes und seine Auswirkungen auf das Vertriebssystem”, SÜCHTING, JOACHIM (Hrsg.), *Handbuch des Bankmarketing*, 3. Aufl., 1997が参照しているUS-Studie “Kostenvorteile forcieren Internet-Banking” *Welt am Sonntag*, 10. Nov. 1996
- 95) 銀行のIT投資の推計と評価については、拙稿「ドイツにおける金融IT化の現状—インターバンクを中心として—」『敬愛大学研究論集』No.61、2001年12月、p.57-71参照。
- 96) 出所：DEUTSCHE BANK, *Results 2000 Geschäftsbericht*, S.24
- 97) 詳細は、拙稿「ドイツにおける金融IT化の現状—インターバンクを中心として—」『敬愛大学研究論集』No.61、2001年12月、p.71-81参照