

## 自治体向けファイナンス業務をグローバルに展開するデクシア

林 宏美

### 要 約

1. 自治体向けファイナンス業務をグローバルに展開するデクシア・クレディ・ローカル銀行東京支店がわが国の銀行免許を取得し、2006年12月4日業務を開始した。同行は既に本店からわが国の地方債や財投機関債に投資を行ってきたが、免許取得によって自治体向け融資も可能になったことなどから、今後わが国での投融資を積極化すると見られ、その動きに注目が集まっている。
2. デクシア・グループの起源は、フランスで地方自治体向け融資業務に特化していた公的金融機関 CAECL が民営化して誕生したクレディ・ロカル・ド・フランス(CLF)にある。デクシアの歴史は、CLF とベルギーのクレディ・コミューナル・ベルジック (CCB) が提携した1996年まで遡る。
3. デクシアは、自治体向けファイナンス業務などをグローバルに展開する一方で、リテール金融業務ではベルギー、フランスといった自国市場を中心とした欧州の限定的な地域にとどまるなど、2つの中核業務に関して対照的な取り組みを行っている。
4. 中核業務の一つである自治体向けファイナンス業務は、その海外展開の方法として、1) 進出先国の大手リテール金融機関と共同でパブリック・ファイナンス専門の合併会社を設立する方法、2) 買収によって、専門業務に特化した会社を傘下に入れる方法、3) 地方自治体向けの銀行を直接運営する方法、という大きく3つの方法を使い分けている。
5. 今後は、2つの中核業務の相乗効果をより高めることによって、地方公的セクターによるワンストップ・ショッピングを可能とする金融機関としての魅力をさらに高めていこうとしている。わが国での展開も含めたデクシア・グループの動向が注目される。

### I. はじめに：わが国に進出したデクシア

グローバルに地方自治体向けファイナンス業務（パブリック・ファイナンス業務）を提供する銀行として知られているフランス系のデクシア・クレディ・ローカル銀行東京支店

が、2006年11月、日本での銀行営業免許を取得し、同12月4日業務を開始した。

デクシア・クレディ・ローカル銀行は、既に2004年からわが国の地方債や財投機関債の購入を行っており、2006年12月6日までには同行本店による債券購入額が6,912億円まで拡大していた。

今回同行東京支店がわが国での銀行免許を取得したことで、デクシアは、従来の債券購入に加えて、自治体向けローンを取り扱えるようになった。その結果 2007 年 2 月 5 日時点で、自治体向けローンを 493 億円提供しており、地方債購入額の 1,372 億円と合算すると、東京支店での投資分は合計 1,865 億円となっていた。

デクシアは 2007 年 2 月、山形県が発行した 50 億円の県債を引受ける契約を交わし、わが国の地方自治体との直接取引を初めて実現させた。山形県の財政課は、「ほかの金融機関にない 20 年の長期債引受を（デクシアが）提示してきたため選定した」としている<sup>1</sup>。

本店での投資分と合算すると、デクシア・グループは 2007 年 2 月時点にわが国で 8,777 億円を投融資していることになる。

本稿では、わが国でも存在感を出しつつあるデクシア・グループを概観し、その独自のビジネス・モデルに焦点を当てることとしたい。

## II. デクシア・グループとは

### 1. デクシア・グループの位置づけ

フランス・ベルギー系の金融機関デクシア・グループは、2005 年 12 月末時点に約 6,002 億ドル（約 72 兆円、1 ドル=120 円で計算）の総資産を有する欧州域内で第 17 位の金融機関である（図表 1）。時価総額ベースで見ても、欧州域内で第 14 位（2006 年 9 月 14 日現在）となるなど、トップ 20 の金融機関に仲間入りしている。

デクシアは、わが国ではパブリック・ファイナンス専門銀行としての認知度が高まりつつあるが、ベルギーやルクセンブルグを中心とした欧州では、それぞれの国における大手ユニバーサル・バンク、リテール金融機関としても位置づけられている。

実際、総資産ベースで見ると、デクシア銀行は、ベルギーで第 2 位、ルクセンブルグで

図表 1 欧州銀行トップ 50 行（資産額ベース、単位；100 万ドル）

順位	銀行名	国	資産額	自己資本	(順位)
1	パークレイズ銀行	英国	1,591,524	32,533	(7)
2	UBS	スイス	1,567,564	30,391	(9)
3	HSBCホールディングス	英国	1,501,970	74,403	(1)
4	BNPパリバ	フランス	1,484,109	25,146	(13)
5	クレディ・アグリコル・グループ	フランス	1,380,617	60,599	(2)
6	ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド	英国	1,337,512	48,585	(3)
7	ドイツ銀行	ドイツ	1,170,415	25,832	(12)
8	ABN AMRO銀行	オランダ	1,039,052	32,302	(8)
9	クレディ・スイス・グループ	スイス	1,018,833	20,047	(17)
10	ソシエテ・ジェネラル	フランス	1,000,846	22,750	(15)
11	ING銀行	オランダ	983,880	27,614	(11)
12	サンタンデール	スペイン	954,473	38,377	(4)
13	HBOS	英国	931,255	35,584	(5)
14	ユニクレディト	イタリア	928,395	34,030	(6)
15	フォルティス銀行	ベルギー	754,035	18,515	(20)
16	グループ・ケス・デパルニュ	フランス	700,875	22,407	(16)
17	デクシア	ベルギー	600,166	14,031	(24)
18	ラボバンク・グループ	オランダ	597,185	29,326	(10)
19	ドレスナー銀行	ドイツ	544,688	13,125	(26)
20	ロイズTSBグループ	英国	533,323	19,762	(18)

(出所) The Banker, "Top 300 European Banks"(2006 年 10 月)より野村資本市場研究所作成

第1位の金融機関となるなど、国内主要金融機関の一つに数えられている（図表2）。

## 2. デクシアが辿ってきた軌跡

デクシア・グループは、フランスのクレディ・ロカル・ド・フランス（Crédit local de France、CLF）とベルギーのクレディ・コミュナル・ド・ベルジック（Crédit Communal de Belgique、CCB）の2行が、1996年10月に提携関係を構築した時点で端を発する。

フランスのCLFは、同国の公的金融機関である預金供託公庫（Caisse des Dépôts et Consignations、以下CDC）が1966年に設立したCAECL（地方公共設備投資援助公庫、Caisse d'Aide à l'Équipement des Collectivités Locale）が前身である。

CDCは、フランス政府の方針に従い、フランス家計から獲得した郵便貯金などを資金源として、低所得者向けの公共住宅建設を中心とした公的インフラ整備に特利融資を提供してきたが、長期資金に対する需要が増加し、

次第に需給ギャップが拡大していった。こうした状況を解消することを目指してCDCを補完する目的で設立されたCAECLは、資本市場で長期資金の調達を行い、地方自治体向けの補完的融資業務を行うことに特化していた。なお、CAECLが発行する長期債には、暗黙の政府保証が付与されていたことから、調達コストは相対的に低く抑えられていた。

この地方自治体向け融資業務を専門に行ってきた公庫CAECLが1987年に民営化されて誕生したのが、デクシア・クレディ・ロカル銀行の前身、クレディ・ロカル・ド・フランス（CLF）である<sup>2</sup>。

同様に、1860年に設立されたベルギーのクレディ・コミュナル・ド・ベルジック（CCB）も、当初地方公共団体向けの資金調達業務を専門に行っていた。その後、個人預金受入のため、国内の店舗ネットワークの整備が進展するにつれて、次第にフルサービスの銀行に発展していった。そしてCLFと提携した1996年時点には、資金調達は100%リテール顧客から獲得した預金で行わ

図表2 ベルギー、ルクセンブルグの大手金融機関

### 【ベルギー】

	銀行名	資産規模 (百万ドル)	税引き前利益 (百万ドル)	BIS自己資本比率 (%)	コストインカムレシオ (%)
1	フォルティス・バンク	754,035	3,750	10.50	62.3
2	デクシア	600,166	3,179	10.90	54.0
3	KBCグループ	384,335	3,974	12.46	63.0
4	INGベルギー	185,910	1,748	11.78	67.1
5	AXAバンク・ベルギー	19,773	36	na	96.8
6	ユーロクリア・バンク	12,449	313	91.00	62.9
7	グループ・クレディ・アグリコル	8,252	45	10.40	67.8

### 【ルクセンブルグ】

	銀行名	資産規模 (百万ドル)	税引き前利益 (百万ドル)	BIS自己資本比率 (%)	コストインカムレシオ (%)
1	デクシア-BIL	65,247	326	na	na
2	フォルティス・バンク・ルクセンブルグ	50,591	722	12.90	43.20
3	HVBルクセンブルグ	49,522	248	16.41	19.67
4	バンク・エ・ケス・デ・パルニュー・ド・エタ・ルクセンブルグ	46,384	140	13.08	63.24
5	クレディバンク・SA・ルクセンブルグ	43,370	519	14.10	73.85
6	ソシエテ・ジェネラル・バンク・アンド・トラスト	33,982	206	na	46.44
7	北ドイツ州立銀行ルクセンブルグ	26,871	96	12.49	27.00
8	HSHノルドバンク証券	25,887	170	na	na
9	DZバンク・インターナショナル	18,376	100	14.40	47.78
10	INGルクセンブルグ	14,540	196	na	43.88

（出所）The Banker, "The Top 1000 World Banks 2006" (2006年7月)より野村資本市場研究所作成

れていた。CCB は、店舗網を通じて獲得した個人預金の相当部分を、地方公共団体向け貸付に変換する役割を担っていたのである。

資金調達を債券発行で行うのか、あるいは個人預金で行うのかという違いはあるものの、両行とも各国における公的セクター向けのファイナンス業務に焦点を当てていた（図表3）。それぞれの国内において CLF、CCB に競合する金融機関はなかったといっても過言ではない。

両行が提携した 1996 年時点では、CLF を傘下に有する持株会社デクシア・フランス、CCB を傘下に有する持株会社デクシア・ベルジャンが並立する構造となっていた。そのため、両持株会社の経営権や取締役会メンバーについても変更がないなど、緩やかな提携関係を結ぶレベルにとどまっていた。

デクシア・フランスとデクシア・ベルジャンとが合併して単一の持株会社デクシア S.A. が設立されたのは、1999 年になってからである。なお、デクシア S.A. 誕生の際、ルク

センブルグ国際銀行（BIL）も持ち株会社に加わることとなった。BIL は、主にプライベート・バンキング業務、資産運用業務、ファンド管理（fund administration）業務に携わっていた。

このようにクロスボーダーで 3 行が統合したことにより、今日のデクシア・グループの基盤が構築されたのである。

### 3. デクシアの組織と方針

持株会社であるデクシア S.A. は、従事する主要な事業内容によって、大きく 3 つの事業部門に区分することが出来る（図表 4）。

すなわち、フランスのデクシア・クレディ・ローカルを中心としたパブリック・プロジェクト・ファイナンス部門、ベルギーのデクシア・バンク・ベルジャンを中心とした個人顧客向け金融サービス部門、ルクセンブルグのデクシア BIL を中心とする資産運用および保険サービス部門の 3 部門である。

図表 3 デクシア設立直前の CCB, CLF の貸借対照表

クレディ・コミュナル・ド・ベルジック (CCB)		クレディ・ロカール・ド・フランス (CLF)	
資産	負債	資産	負債
地方自治体への貸付	リテール顧客預金	地方自治体への長期貸付	長期債の発行
個人向け貸付		債券ポートフォリオ	
債券ポートフォリオ			

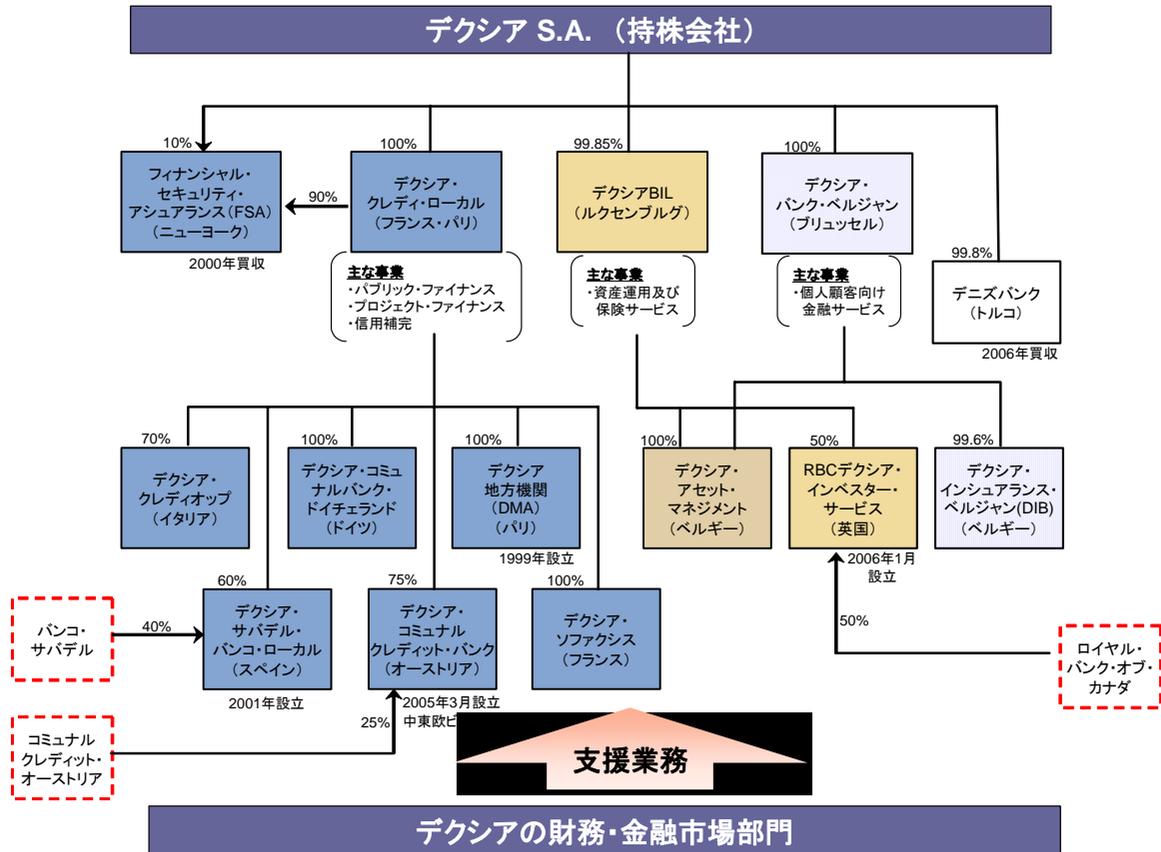
（出所）Dexia Credit Local プレゼンテーション資料より野村資本市場研究所作成

なお、デクシアには、4つ目の事業部門として、財務・金融市場部門も存在している。当該部門は、自部門の利益を追求するだけでなく、前掲した3事業部門の業務が円滑に行われるように、債券発行による資金調達をはじめとした、グループ内の各種支援業務もを行っている。

過去5年間のデクシア・グループにおける

当期利益の事業分野別内訳を見ると、「パブリック・ファイナンス、プロジェクト・ファイナンスおよび信用補完」が50%前後を占めるなど、デクシアがグローバルに展開するパブリック・ファイナンス事業などの利益への寄与が最も大きいことが理解できる(図表5)。続いて、過去3年間において20%を超えるシェアを維持してきた「個人向け金融

図表4 デクシア S.A.の組織(概要)



(注) %表示は出資比率を示している。点線はデクシア・グループではない金融機関。  
 (出所) デクシア各種資料より野村資本市場研究所作成

図表5 デクシアにおける当期利益の事業部門別内訳

	実額(100万ユーロ)					内訳(%)				
	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
パブリック・ファイナンス、プロジェクト・ファイナンスおよび信用補完	719	790	902	999	1,140	49.9	52.1	50.6	51.5	51.1
個人向け金融サービス(グループ全体)	202	287	359	447	505	14.0	18.9	20.2	23.1	22.6
資産運用、保険業務及び投資家向けサービス	238	180	237	215	279	16.5	11.9	13.3	11.1	12.5
財務・金融市場	281	260	283	277	308	19.5	17.1	15.9	14.3	13.8
純利益	1440	1,517	1,781	1,938	2,232	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

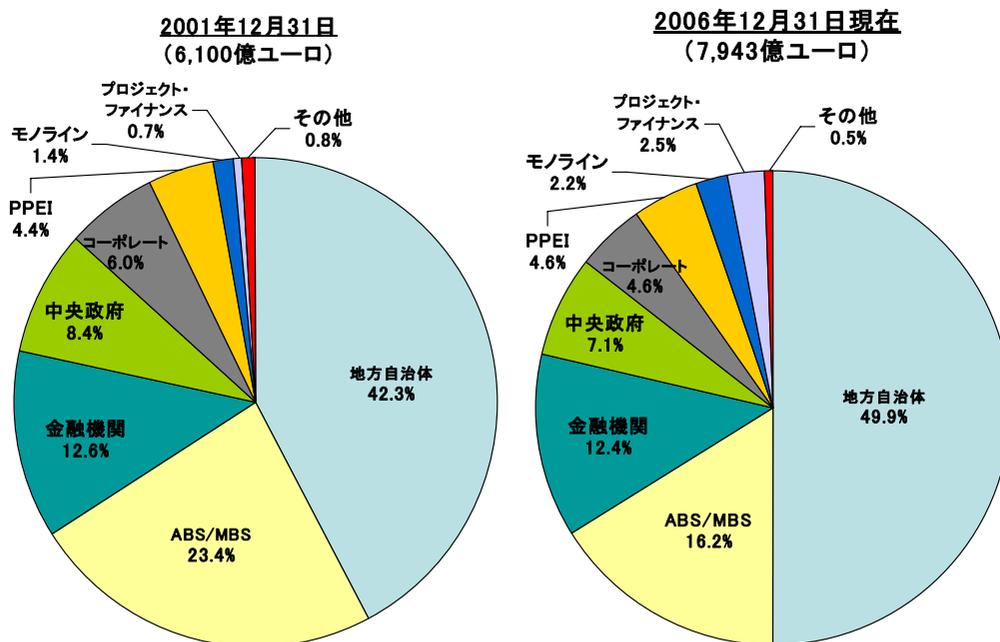
(注) 1.特別損益および少数株主利益を除いている。  
 2.保険商品の販売については、主に「個人向け金融サービス」「パブリック・ファイナンス、プロジェクト・ファイナンスおよび信用補完」など、販売先の事業部門で計上される。  
 (出所) デクシア各年年次報告書より野村資本市場研究所作成

サービス」が挙げられる。

また、図表 6、図表 7 では、デクシア・グループ全体のカウンターパーティ別、地域別

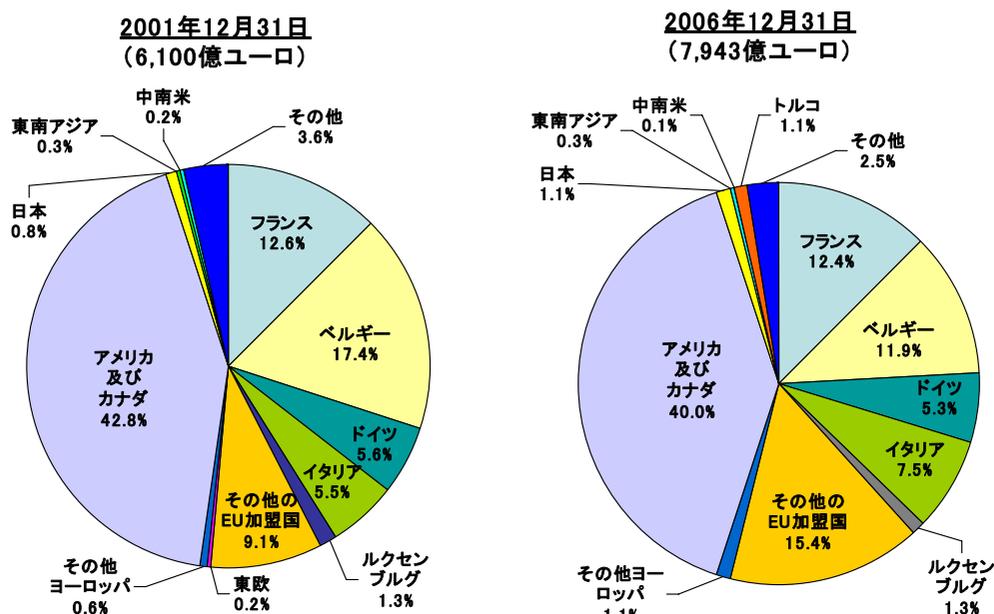
のエクスポージャーを、2001年と2006年の2点で比較したものである。両図表から、地方自治体向けビジネスをより多くの地域で展

図表 6 デクシア・グループのエクスポージャーの変化（5年間）～カウンターパーティ別



(出所) デクシア各種資料より野村資本市場研究所作成

図表 7 デクシア・グループのエクスポージャーの変化（5年間）～地域別



(出所) デクシア各種資料より野村資本市場研究所作成

開していることが理解できる。とりわけ2004年5月にEUに加盟した東欧を含む「その他のEU加盟国」のシェアが9.3%から15.4%に拡大したことなどが目立っている。デクシアは、2005年にコミユナルクレジット・オーストリアと合併でデクシア・コミユナルクレジット・バンクを設立しており、中東欧ビジネスの拠点としていることが奏功していると見られる。

次項で詳しく触れるが、デクシアの最大の特徴は、パブリック・ファイナンス・ビジネスをグローバル・レベルで展開するのに対し、リテール銀行サービスについては、基本的に、フランス、ベルギーを中心とした欧州域内の業務に限定している点にある。デクシアは、中核業務に据えている2業務について対照的な取り組みをしている。

### Ⅲ. デクシア・グループ独自のビジネス・モデル

ここでは、デクシア・グループの独自色が強いビジネス・モデルにおいて、注目すべき主要な特徴について概観する。

#### 1. グローバルに展開するパブリック・プロジェクト・ファイナンスと欧州コア市場でのリテール金融サービスを追求

デクシアは、地方自治体および関連団体を対象とするパブリック・ファイナンス、プロジェクト・ファイナンスを先進国中心にしてグローバルに展開しているのとは対照的に、ユニバーサル・バンキング業務についてはフランス、ベルギーを中心とした欧州のホームマーケットに焦点を当てている。この点がデクシアの最大の特徴と言えよう。

デクシアが2006年9月26日に公表した今後5年後を見据えた経営戦略においてもこの方針は踏襲されており、より一層追求していくことが明らかにされた(図表8)。

#### 2. グローバルに展開するパブリック・プロジェクト・ファイナンス

##### 1) パブリック・ファイナンス、プロジェクト・ファイナンスの現状

前述したように、デクシアは、フランス、ベルギーの各国における地方自治体向けファイナンス業務で圧倒的な強みを持っていた2行が手を結ぶことによって誕生した経緯から、当初パブリック・ファイナンス、プロジェクト・ファイナンス業務からの収入はほぼ100%両国で計上されていた。

デクシアはその後、1997年にイタリア、1999年にイスラエル、2000年にスロバキア、2001年にスペイン、2005年にカナダ、メキシコなどと、相次いで海外進出を果たしてきた結果、フランス、ベルギーを足した収入シェアは2006年に42%まで低下した。デクシアは、今後さらにフランス、ベルギーといった自国市場以外からの収入を全収入の3分の2まで増やし、収入の地域分散を図ることが、向こう5年間における経営戦略方針としてうたわれている。

パブリック・ファイナンスなどの収入との連動性が高い長期貸付残高を見ると、2006年12月末時点における残高2,682億ユーロのうち、フランス、ベルギー、ルクセンブルグの3国は980億ユーロ(同シェアは36.5%)となっていたが、前年比は4.8%の増加にとどまった(図表9)。長期貸付残高の地域別内訳を見ると、前年比伸び率が高かったのは、メキシコやイスラエル、日本などが含まれる「その他の国々」(26.2%)であった。

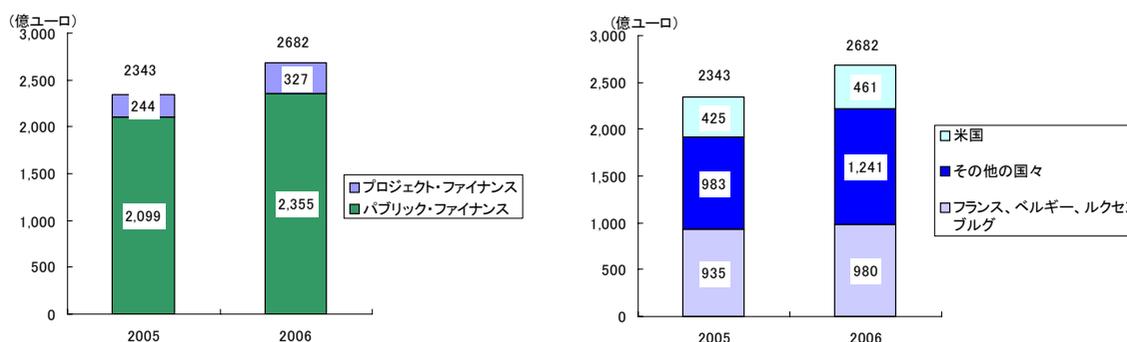
パブリック・ファイナンス市場におけるデクシアのシェアは、ベルギーで80%、フランスで42%となるなど、両市場では既に相当のシェアを確保していることから、今後も大きな伸びは期待しにくい。

図表 8 デクシアの向こう 5 年間の目標

<p><b>業務地域 (Geographic)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 欧州におけるユニバーサル・バンクとしての位置づけを向上させる。</li> <li>● パブリック・ファイナンスおよびプロジェクト・ファイナンス分野においてグローバルなプレゼンスのさらなる拡大を目指す。現在営業収益の約半分を計上している長年携わっている市場 (=ホーム・マーケット (フランス、ベルギー)) への依存度を下げ、そのシェアを全体の 3 分の 1 にしたい。</li> </ul> <p><b>位置づけ (Positions)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● マルチ・チャネル・ディストリビューション銀行モデルへの投資。</li> <li>● パブリック・ファイナンス分野において世界のリーダーであり続ける。</li> <li>● プロジェクト・インフラストラクチャー・ファイナンスにおいて世界トップ 10 のグローバルな金融機関としての位置づけを維持する。</li> <li>● 欧州におけるアセット・マネジメント分野で、ベンチマーク・オペレーターとなる。</li> <li>● ファンド管理分野で世界トップ 10 の金融機関としての位置づけを維持。</li> </ul> <p><b>財務の健全性 (Financial Soundness)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● デクシア・グループの財務格付を維持、向上させる</li> </ul>
---

(出所) デクシアのプレスリリースより野村資本市場研究所作成

図表 9 デクシアの長期貸付残高



(出所) デクシア資料より野村資本市場研究所作成。

そのため、こうした成熟市場では、仕組み貸付を行ったり、地方自治体の負債内容の見直しおよびアドバイスをを行い、ローンのリファイナンスをするデット・マネジメンを手がけたりしている。デクシアは 2006 年に 173 億ユーロの既貸付分に関してデット・マネジメンを実施していた<sup>3</sup>。このうちフランスで行われたデット・マネジメンは 106

億ユーロで全体の 61.3%を占めていた<sup>4</sup>。

一方で、フランス、ベルギー、ルクセンブルグ、米国以外の「その他の国々」には、デクシアが事業を展開し始めてから数年しか経過していない国々が多く含まれていることから、近年高い成長を示しており、成長余地は大きいと見られる。

デクシア・グループは、今後もグローバ

ル・レベルでの業容拡大をさらに進める方針にあり、その結果として長期貸付残高の地域分散がさらに進展すると見られる。

具体的な目標値として、デクシアは、2015年時点での貸付残高の地域別シェアが、日本をはじめとした最近数年間に進出したばかりの国々で全体の43%、将来的に進出することが視野に入っている中国、インドの「将来のマーケット」で13%になるなど、貸付先の分散がより進展する状況を目指している（図表10）。

## 2) 各国市場への参入方法を使い分けるパブリック・プロジェクト・ファイナンス

デクシアは、パブリック・プロジェクト・ファイナンスのグローバルな展開を推し進めているが、各国マーケットへの参入方法は一様ではない。

以下に掲げるように、（1）パブリック・ファイナンス専門の合弁会社を、進出先国の大手リテール金融機関と共同で設立する方法、（2）買収を活用して、専門業務に特化した会社を傘下に入れる方法、（3）地方自治体

向けの銀行を直接運営する方法という大きく3つの方法を使い分けたフランチャイズを行っている。以下では、主な具体例を挙げる。

### （1）パブリック・ファイナンス専門の合弁会社を、進出先国の大手リテール金融機関と共同で設立する方法

#### ①スペインのケース

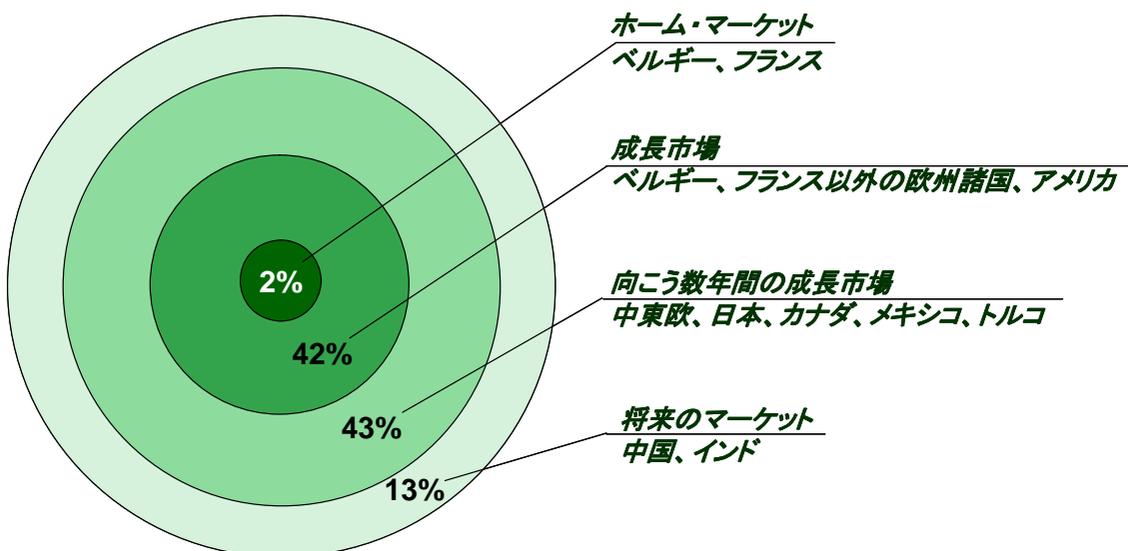
スペインでは、同国の中堅金融機関バンコ・サバデルと共同で、合弁会社デクシア・サバデル・バンコ・ローカルを設立した。出資比率は、デクシアが60%であるのに対し、バンコ・サバデルが40%である。

デクシアが設立したデクシア・サバデル・バンコ・ローカルは、スペインの地方公共団体に対する中長期資金の資金調達業務に特化している。

#### ②オーストリアのケース

中東欧におけるパブリック・ファイナンス・ビジネスを拡充するために、デクシア・クレディ・ローカルは、オーストリアで唯一

図表10 デクシアの2015年における貸付ポートフォリオ内訳の目標値



（出所）デクシア資料より野村資本市場研究所作成

地方公共団体向けファイナンスに特化した金融機関、コミユナルクレジット・オーストリアと共同で、合弁会社デクシア・コミユナルクレジット・バンクを設立した。2005年3月に設立された同合弁会社への出資比率は、デクシア・クレディ・ローカルが75%であるのに対し、コミユナルクレジット・オーストリアが25%である。

1992年以来コミユナルクレジット・オーストリアの株主となっていたデクシア・クレディ・ローカルは、2001年に出資比率を従来の26%から49%まで引き上げるなど、両者の関係を次第に深めていった。

コミユナルクレジット・オーストリアを提携先を選んだ最大の理由は、オーストリアの全地方公共団体の約60%が同行の顧客であるなど、国内地方公共団体ビジネスでプレゼンスを確立していることである、と見られる。

デクシア・コミユナルクレジット・バンクは、公的セクターのインフラストラクチャー・プロジェクトへのファイナンス、オーストリア、スイス、EU各国、中東欧の半官半民組織向けのファイナンスを主に手がけている。

## (2) 買収を活用して、専門業務に特化した子会社を傘下に入れる方法

### ①デクシア・クレディオップ（イタリア）のケース

デクシアは1997年、イタリアの地方パブリック・ファイナンス分野で主導的な立場にあるクレディオップの発行済み株式40%を取得することによって、イタリアの地方パブリック・ファイナンス市場への進出を果たした。その後もデクシアによるクレディオップへの出資比率は1999年に60%に引き上げられたのに続き、2001年にはさらに70%まで引き上げられた。

クレディオップは、元来イタリアの経済発

展を後押しするために、国民が貯めた貯蓄を公的業務やインフラストラクチャー構築に投じる資金として活用することを目的に設立された銀行である。

加えて、デクシア・クレディオップは、デクシア・ルクセンブルグ国際銀行（BIL）から取得したノウハウのおかげで、RBCデクシア・インベスター・サービス・イタリアを通じてアセット・マネジメント分野やカストディ分野にも進出を果たしている。

### ②FSA（米国）のケース

デクシアは、2000年に、米国の金融保証専門のモノライン保険会社であるフィナンシャル・セキュリティ・アシュアランス（Financial Security Assurance、以下FSAと記す）を買収し、完全子会社化した。

FSAは、生命保険や損害保険を提供する通常の保険会社とは一線を画する、金融保証専門のモノライン保険会社である。

FSAの起源は、1985年に資産担保証券（ABS）に特化したモノライン保険会社として設立された時点まで遡るが、1995年に地方債に焦点を当てたモノライン保険会社、キャピタル・ギャランティ・コーポレーション（Capital Guaranty Corporation）を買収したことで、その業容が拡大する基盤を得た。

米国の地方債市場では、発行体である地方公共団体の格付に対するモノライン保険会社の信用補完が広く行われている。実際、2005年に新規発行された米国地方債のうち57%は、モノライン保険会社の金融保証を受けていた。

地方債に金融保証を付与することは、債券の発行体である地方公共団体が資金調達コストを下げられる利点があることに加えて、投資家サイドも金融保証がない場合に比べて安心して債券を購入することができる利点がある。

FSAが金融保証の対象としているのは、

地方債、資産担保証券（ABS）などである。このように、地方債や資産担保証券などに金融保証を付与するノウハウを豊かに有する FSA を傘下に入れたことによって、米国のみならず、欧州やアジアでも FSA を活用する道が拓かれたことになる。

既に 1987 年より欧州資本市場に参加している FSA は、トリプル A 格付の英国 FSA 子会社（Financial Security Assurance (U.K.)Ltd）を通じて、欧州域内で金融保証を付与することが認められている。

### ③デクシア・コミューナルバンク・ドイチェラント（ドイツ）のケース

ドイツのデクシア・コミューナルバンク・ドイチェラント（Dexia Kommunalbank Deutschland AG）は、デクシア抵当銀行ベルリン（Dexia Hypothekenbank Berlin）が 2006 年 2 月 8 日に行名を変更したものである。

デクシア・ベルリン抵当銀行の起源は、1991 年 2 月にドイツ初のモーゲージ・バンクとして設立されたベルリン抵当銀行である。デクシア・クレディ・ローカル銀行の前身である CLF が 1995 年 9 月にベルリン抵当銀行の 50.5% の持分を既に取得していたことから、デクシア・グループの傘下に入ることとなった。

デクシア抵当銀行ベルリンが 2000 年 7 月に新たにフランクフルトに設置した支店は、ドイツ全国の地方自治体などを対象にして、長期ローンを中心とした各種ローン、サービスを提供している。

## （3）地方自治体向けの銀行を直接運営する方法

### ①ベルギーのデクシア銀行

デクシア・バンク・ベルジアンは、前述したようにデクシア・グループ誕生につながった 2 行のうちの一つである。同銀行は、持株

会社デクシア S.A. の 100% 子会社として直接運営されている。

なお、前述したように、デクシア・バンク・ベルジアンは、地方自治体向けの銀行であるだけでなく、ベルギーにおいて第 2 位のユニバーサル・バンクでもある。

### ②スロバキアのデクシア・バンカ・スロベンスコ

オーストリアのデクシア・コミューナルクレディット・バンクのスロバキア子会社であるデクシア・バンカ・スロベンスコは、スロバキアの公的セクターをターゲットとした仕組み商品を開発したことなどが功を奏して、2005 年における貸付は前年比 85% 増加し、1.4 億ユーロとなった。

なお、デクシア・バンカ・スロベンスコは、地方自治体向けビジネスに加えて、52 の店舗網（2005 年末時点）を通じてリテール金融サービスも提供している。

## 3. 欧州のコア市場に絞ったリテール金融サービス

グローバルな展開を見せるパブリック・ファイナンス業務とは対照的に、デクシアのもう一つの中核業務であるリテール銀行業務は、ベルギーやルクセンブルグ、オランダのベネルクス 3 国を中心に提供されている。

とりわけベルギーでは、前述したように、デクシアが設立される前から、デクシアの前身が地方自治体向け融資に活用する個人預金を獲得しやすいように店舗網を構築してきた歴史がある。

もともと、ベルギーにおけるデクシアのリテール業務の業容が際立って拡大した背景には、2001 年に同国の大手バンカシュアラ、アルティージャ・バンキング・コーポレーション（Artesia Banking Corporation、以下アルティージャ BC）を買収したことがある<sup>5</sup>。リテール・バンキング・サービスを手がける

BACOB 銀行、保険会社の DVV インシュアランス、ファイナンシャル・マネジメントやファイナンシャル・エンジニアリングに特化したアルティージェア銀行を傘下に有するアルティージェア BC を買収したことによって、デクシアはベルギー第 2 位のバンカシュアラになるまでそのプレゼンスを高めた<sup>6</sup>。その後 2002 年 4 月には、デクシア・バンク・ベルジャン、BACOB 銀行、アルティージェア BC が合併し、2005 年にデクシアとの統合手続きがすべて完了した<sup>7</sup>。

デクシアは、アルティージェア BC との一体化を図る過程で、様々な点において効率性を追求してきた。

具体的には、デクシアが両者のトレーディングルームや IT システムの統合を早々に実現させたうえ、2002 年 4 月の合併時点には約 1,500 あった店舗網を 2005 年末までに 1,069 まで減らした。このうち 236 店では、デクシア銀行の従業員が直接店舗運営を行っているものの、大多数の 833 店舗では、独立した店舗マネージャーが運営を行っている<sup>8</sup>。しかも、ベルギーのデクシア銀行では、店舗網にはバックオフィス業務に従事するスタッフを一切配置しておらず、集権化が可能な業務については出来るだけ集権化を推し進めている。店舗で個人向けローンを供与するか否かの判断も、80%が与信判断モデルで出来るように自動化されていることも、効率化の一環である。

保険業務に関しても、2005 年 6 月、デクシア・インシュアランスと DVV インシュアランスとを統合させ、デクシア・インシュアランス・ベルジャンに一本化した。同様に、資産運用業務も、デクシア・アセット・マネジメントのもとに再編された。

なお、富裕層顧客を対象としたプライベート・バンキング・サービスは、ベルギー、ルクセンブルグ、スイス、フランスなどで提供されている。

2006 年には、トルコのデニズバンクを買収したことによって、デニズバンクも一体化したリテール金融サービス体制の整備も進めつつある。

デクシアのリテール金融サービスの主な特徴は以下のとおりである。

### 1) 強い若年層マーケット

デクシア銀行の第一の特徴として、ベルギーの 10~24 歳の若年層マーケットにおいて、20%を超える市場シェアを有するなど、同市場で強いプレゼンスを維持している点が挙げられる。なかでも 18~24 歳の年齢階層の 31%が若年層にターゲットを絞ったブランド、アクシオン (Axion) の当座預金を保有している。

2005 年には、Axion では、デビットカードに付ける写真を顧客自らが選ぶことが出来るサービス、デクシア・ダイレクト・ネットをはじめとしたサービスの提供を開始した。こうしたサービスの導入が功を奏して、2005 年には新たに 1.4 万人を超える若年層顧客を獲得した。

デクシア銀行が若年層市場に力点を置いているのは、今日の若年層が将来的に同行と様々な取引を行ってくれる潜在性を見込んでのことと想定されるが、最初の大きな取引としては住宅ローンに焦点が当てられている。

### 2) 個人顧客だけでなく、パブリック・ファイナンスなどのグループ顧客に対しても複数のチャンネルで提供する保険商品

デクシア・グループが、ベルギーやルクセンブルグ、フランスの店舗ネットワークを通じて販売している保険商品は生保、損保問わずすべて、子会社であるデクシア・インシュアランス・サービス (DIS) の商品である。

ルクセンブルグにおける保険商品の販売は、基本的にデクシア BIL の店舗網を通じて行われる一方で、ベルギーやフランスでは、複

数の販売ルートが設けられている。

たとえばベルギーでは、保険商品の販売チャネルを主に3つ有しており、それぞれに保険商品のブランドも複数並存させている。すなわち、①デクシア銀行の店舗網を通じて提供されるデクシア・ブランドの保険商品、②デクシアが買収したアルティージャ BC の傘下にあった DVV インシュアランスの専属コンサルタントを通じて提供される DVV インシュアランス・ブランドの保険商品、③直販保険会社コロナ・ダイレクト (Corona Direct)を通じて直接提供される保険商品の3者である。

一方のフランスでは、グループ会社であるデクシア・エパルニュ・ペンション (DEP) およびデクシア・プレヴォワイアンス (DP) がそれぞれパートナーシップを結んでいる第三者の販売網を活用して保険商品を提供している。DEP、DP とともに各社所属の営業マンが直接保険を販売することも行われている。

なお、DIS の保険商品は、個人金融サービス部門の顧客だけでなく、パブリック・ファイナンスやプロジェクト・ファイナンスの顧客も明確な対象となっていることは注目に値する。

たとえば、DIS の 100%子会社である DEP は、準公共企業や公共の低所得者向け住宅、領事館をはじめとした地方の公共機関・施設の顧客に対して団体扱いの生命保険や付加年

金といった保険商品の提供も行っている。

#### 4. 複数の担保付債券（カバードボンド）発行金融機関を活用する長期資金調達

デクシアは、傘下に有するフランスのデクシア・ミュニシパル・エージェンシー (DMA)、ドイツのデクシア・コムミュナルクレジットバンク・ドイチェランドといったトリプル A の会社を中心にして、2年以上の長期資金調達を行っている。両者は 2006 年に、デクシア・グループ全体の資金調達額 299 億ユーロのうち 6 割を上回る 185 億ユーロの調達を行った (図表 11)。

具体的には、DMA やデクシア・コムミュナルクレジットバンク・ドイチェランドなどは、カバードボンドと呼ばれる担保付債券を発行することで、資金調達を行っている。

カバードボンドとは、地方自治体向け貸付やモーゲージ貸付を担保として、金融機関が発行する債券である。カバードボンドは DMA が本拠地を置くフランスでは OF (Obligation Foncières)、ドイツではファンド・ブリーフと呼ばれている。カバードボンド発行に関する法規制は国によって異なっているものの、一般的に、カバードボンドを発行できる金融機関は限られている<sup>9</sup>。例えばフランスでは、OF を発行できる金融機関は、DMA を含む不動産信用会社 (ソシエテ・ド・クレディ・フォンシエ) の 3 社のみである<sup>10</sup>。

図表 11 デクシアの長期資金調達 (単位; 億ユーロ)

	格付	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
デクシア・ミュニシパル・エージェンシー (DMA)	トリプルA	90	70	66	85	88	118
デクシア・クレディ・ローカル (DCL)	ダブルA	33	42	21	33	44	39
デクシア銀行	ダブルA	25	20	13	12	12	30
デクシアBIL	ダブルA	4	3	4	7	5	5
デクシア・クレディオップ	ダブルA	25	20	32	54	64	45
デクシア・コムミュナルクレジットバンク・ドイチェランド	トリプルA	61	60	79	98	82	67
合計		238	215	215	289	297	299

(注) 1. デクシア・コムミュナルクレジットバンク・ドイチェランドの前身はデクシア抵当銀行ベルリン。

2. 長期資金調達は2年以上の長期債発行を指す。

(出所) デクシアの各年年次報告書より野村資本市場研究所作成

#### IV. 結びにかえて

以上見てきたように、デクシア銀行は、海外への進出をさらに積極化しているパブリック・プロジェクト・ファイナンス業務と並んで、欧州に限られた国々では大手リテール金融機関としてのプレゼンスも確固たるものになっている。

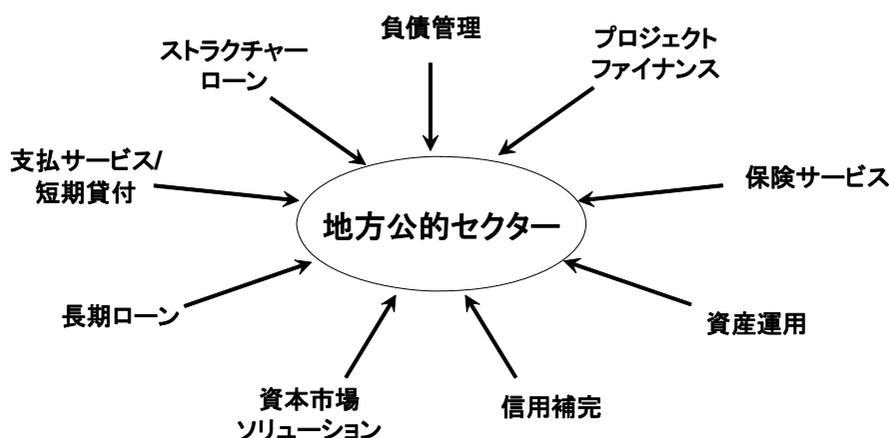
デクシア・グループは、パブリック・ファイナンスにターゲットを当てた複数の金融機関が集まって誕生しただけに、パブリック・ファイナンス関連ビジネスの枠組みやノウハウを整備しやすい特別な環境下で発展してきたといってもいい。フランス、ベルギーといったホームマーケット以外でも、パブリック・ファイナンスに関する何らかの専門的なノウハウを蓄積してきた金融機関と合併会社を設立したり、買収したりすることで、グループ内金融機関の相乗効果をもたらさうる環境を構築してきた。こうして、デクシア・グループは、パブリック・ファイナンス分野においてグローバル金融機関になり得たのである。

デクシア・グループは今後、2つの中核業務であるパブリック・ファイナンス業務とリテール金融サービス業務との相乗効果をより高めることによって、「地方公的セクターのワンストップ・ショッピング」ポイントとしての魅力をより一層高めていこうとしている（図表 12）。

わが国での展開も含めたデクシア・グループの今後の動向が注目される。

- <sup>1</sup> 日本経済新聞 2007年3月13日朝刊
- <sup>2</sup> 1987年の民営化時点で、政府による CLF の持ち分比率は 51%であった（フランス大蔵省及び CDC による保有）。CLF は 1991年にパリ証券取引所に上場を果たした後、1993年にフランス政府は CLF の保有株式の大部分を売却した。
- <sup>3</sup> Dexia, "2006 Activity Report"
- <sup>4</sup> 2006年におけるフランスでの新規貸付が 128億ユーロ（Dexia, "Activity Report Year & Q4 2006"）であったことと比較すると、デット・マネジメントの金額（106億ユーロ）は新規貸付に迫りつつあることが理解できる。
- <sup>5</sup> アルティージャ BC は、資産運用会社 Cordius Asset Management の主要株主でもある。
- <sup>6</sup> BACOB 銀行の名称は、2003年1月1日、デクシア銀行に変更された。

図表 12 地方公的セクターによるワンストップ・ショッピング



（出所）デクシア各種資料より野村資本市場研究所作成

- <sup>7</sup> デクシア銀行とアルティージャ BC とが法律上合併したのは2002年4月1日であった。
- <sup>8</sup> BACOB 銀行は同銀行の従業員が直接店舗運営をしており、デクシア銀行の店舗を運営する独立した店舗マネージャー制度とは異なっていた。BACOB 銀行の統合後も、こうした制度の違いが残っている。
- <sup>9</sup> ドイツでは従来、ファンド・ブリーフを発行できる金融機関は、専門抵当銀行、混合抵当銀行、ドイツの州立銀行に限られていたが、2005年以降専門銀行である必要はなくなった。なお、通常の銀行免許に加えてカバードボンドを発行する免許は今後も必要である。
- <sup>10</sup> フランスのソシエテ・ド・クレディ・フォンシエは、デクシア・ミュニシパル・エージェンシー (DMA) の他に、クレディ・イモビリエ・ド・フランス (CIF)、コンパーニュ・ド・フィナンスマン・フォンシエ (CFF) がある。CIF はモーゲージ貸付を担保とするカバードボンドのみを発行するのに対し、CFF はモーゲージ貸付と自治体向け貸付の両者をカバーするカバードボンドを発行している。