

初校 1/22	再校 1/30	三校 /	四校 /	五校 /
------------	------------	---------	---------	---------

# インベストメント・ バンカーへの志 ―夢のまた夢

岡部 陽二

1957年に住友銀行入行、四十年間のほとんどもを国際金融業務に従事した。その間、ロンドン勤務は二回通算で十三年半に及んだ。銀行勤務を通じての志を一言で申せば「インベストメント・バンク(投資銀行)の国際的展開」であった。

入行当時の米国では、世界恐慌時の混乱を教訓に1933年に制定された「グラス・ステイガル法」のもとで、商業銀行業務(預金・貸付)と証券業務(株式・債券の売買・引受)を中心とする投資銀行業務の分離が原則であった。日本も、これに倣っていた。

しかしながら、事業を国際的に展開する企業顧客の金融ニーズを充足するには、融資だけでなく、証券引受やM&A仲介などの幅広い投資銀行サービスも併せて提供しなければ、一人前の銀行とは言えない。

米国の大手商業銀行は、夙に米国外では投資銀行業務を幅広く手掛けていたが、1999年にはグラス・ステイガル法も撤廃されて国内外で両業務を併営するようになった。こうした中で、邦銀だけが片肺飛行を余儀なくされる状況が続いていた。

この銀証分離の壁を一刻も早く取り除いて、住友銀行もJ・Pモルガン銀行のように商業銀行業務と投資銀行業務を一体化した総合的な金融サービス提供体制を確立すべきと考え、その実現を夢見ていた。

しかしながら、その道のりは長く険しく、銀行を退職して三十年が経っても未だにこのユニバーサル銀行としての銀証業務一体運営の体制は実現していない。法律上の規制は緩

和されたものの、そもそも融資中心の商業銀行と投資やM&A仲介を中心とする投資銀行を一体的に経営するだけの人的資源が確保できるのか、これは日本の金融機関に課せられた永遠の課題かも知れない。

インベストメント・バンカーには単に企業と金融市場を結びつける仲介能力だけではなく、事業展開戦略や財務制約からの開放戦略といった幅広い企業経営への関与が不可欠であるからである。これをうまくこなせる人材の育成は容易なことではない。

## 大島堅造元専務(1882~1971)との出会い

1961年から四年間勤務した大阪の本店外国部で時々お会いした大島堅造さんは当時七四歳。大変な勉強家で、戦後間もなくから日経新聞の国際金融の解説を一手に引き受けておられた国内唯一の国際金融評論家であった。使い古された原稿用紙の裏にまでぎっし

りと書きこまれた論文にさらに筆を加えるために、住友銀行にある海外の資料などを時々観に來られ、その際に直接警咳に接することができた。

大島さんは、住友銀行の外為部門を事実上ゼロから築き上げ、第一次大戦のさなかにロンドン支店を開設して、当時は外債の引受や金銀の為替取引が中心であった投資銀行業務を手掛けられた先達であった。戦前にロンドンで投資銀行業務を展開していた日本の金融機関は三井、住友、三菱の財閥系三行だけであった。

大島堅造さんは後輩のために『一銀行家の回想』(1963年著、図書出版社より90年再版発行)というインベストメント・バンカーとしての心得を説いた素晴らしい自叙伝を刊行されている。

シュンペーターは「企業家」と「銀行家」の両輪で資本主義は発展すると説いた。企業家が持っているアイデアを、それが社会全

体のためになるように吟味して投資し、善導するのが銀行家である。企業家は情熱をもって事業を企てるが、財務的リスクを取ることにはできない。それは、銀行家の仕事である。大島さんが「一銀行家」と自称されたのは、まさにこのインベストメンターの気概である。私も大島堅造さんの驥尾に付すべく、2018年に『国際金融人・岡部陽二の軌跡（好奇心に生きる）』（190頁、日本経済新聞出版社刊）を上梓した。紙媒体の印刷本発行は少数に留め、電子書籍で刊行、全文をホームページに掲出した。この自分史は東証ペンクラブから平成30年度の「ペン文化賞」を頂戴する光栄に浴した。

### 住友ファイナンス・インターナショナルでの投資銀行業務展開

1970年に住友銀行創業75周年を迎えた記念事業として国際化と事務機械化をテーマとした懸賞論文の募集があった。「七十年代

における住友銀行の進路（当行業務の国際化を中心として）」と題して応募したところ、特賞に選ばれた。当時の銀行は邦銀も米銀も国内業務はがんじがらめの規制に絞られて身動きできない点は共通していたが、米銀大手はすでに収益の40%を海外業務から得ていた。この論文での主張のポイントは、邦銀も米銀に倣って国際化を進めなければならないが、その重点は欧米での投資銀行業務であるべきと具体的戦略を論じたものであった。

やがて、当時の大蔵省にもこの訴えを聞き入れて貰え、1973年に至って欧米の投資銀行との対等合併を条件としてユーロ市場での証券引受・販売を主とする投資銀行子会社の設立に漕ぎつけた。そこで、住友銀行は米国のホワイト・ウエルド社と合併で「住友ホワイト・ウエルド」を設立、富士クラインベルト・ベンソン、三井ハンブロスといった数社が同時に設立された。

ところが、対等合併の仕組みでは、市場の

変化に即応して迅速に決断しなければならぬ投資銀行業務は遂行できない。対等は機能しないという根本的な欠陥が露呈し、数年後には全社が邦銀全額出資の子会社に衣替えした。住友ホワイト・ウエルドは「住友ファイナンス・インターナショナル(SFI)」と改称した。

このSFIの二代目社長として1978年8月から4年間をロンドンで過ごした。外債の引受・販売に加え、ダイリリングから資産運用業務へと拡大、営業は順調で、収益も伸長した。

しかしながら、肝心の日本企業が発行する株式絡みのユーロ債の主幹事業は、国内での株式引受能力を有さない銀行系証券には認めるべきではないという大手証券の主張とぶつかった。この「証取法六五条問題」という不毛の垣根論争に巻き込まれ、精根尽き果した。

### スイス・ゴットアルド銀行の買収とゴールドマン・サックスとの資本提携

元ゴールドマン・サックス(GS)の日本法人マネジング・ディレクターであった服部暢達早稲田大学客員教授の研究によれば、日本企業が過去に行なった内↓外投資(M&A)のうちで、最も成功したのは、住友銀行によるゴットアルド銀行の買収とゴールドマン・サックス(GS)への資本参加の二件であったと結論付けられている。

ゴットアルド銀行については、1984年に総株式の52.6%を144百万ドル(326億円)で買収、1999年に644百万ドル(972億円)でスイス生命に売却、十五年間の配当受取を加えると、3倍強に膨らんだ。

GSについては、1986年に500百万ドル(810億円)でGS利益への参加権の12.5%を取得、1999年のGS株ニューヨーク市場上場時には、この持ち分の時価総額が3586百万ドルと、投資額の7倍強とな

り、2001年までに分割して全株を売却した時点では上場後の値上がりと十五年間の配当収入を勘案すると、当初投資額のほぼ10倍になったとの服部氏の推計である。

この二件ともに、顧客企業への国際的な金融支援サービスの強化が目的であり、将来の投資収益はまったく当てにしていなかった。それが、結果的には15年後に得た売却益がバブル崩壊で毀損した自己資本の充実に寄与したのは僥倖であった。

チューリッヒ市場に上場していたゴツタルド銀行の買収は邦銀によるヨーロッパのユニバーサル銀行の発行株式過半を取得する初のケースとして注目された。同行は証券引受業務も行うスイス三大銀行に次ぐ中堅の投資銀行であった。

GSとの資本提携案は、マッキンゼー社へ依頼したコンサル成果とされている。しかしながら、実際には1985年に小松康頭取が当時のワインバーガーGS会長との面談時

に「GSはパートナーシップ組織の維持に固執しており、株式公開に否定的ながら、業容拡大のために外部からの資金を必要としている」という情報を得られ、これを基に小松康さん自ら構想されたものであった。

そこで、資金力は豊富にあるものの、投資銀行業務を自力でグローバル展開する人材は持っていなかった住友銀行とGSが互いに補完し合っているのかという提案が両者で検討され、合意に至ったものであった。

小松頭取の基本的なお考えは、国際的な証券業務やM&A業務などの投資銀行業務の前での展開は放棄して、全面的にGSに任せ、顧客のニーズはGSのサービスで充足する、というものであった。これに対し、国際証券業務の放棄は行き過ぎではないかという意見も根強く、議論は白熱を帯びたが、私は私自身のSFI社長時の経験から、GS並みの投資銀行業務のエキスパティーズを自前で揃えることはできないとの確信があったので、小

松頭取の放棄構想に全面的に賛成した。

それでも、小松康さんは行内での国際証券業務放棄に反対する自前重視の意見にも配慮されて交渉を重ね、GSへ繋ぐための中間組織として住友銀行とGSが折半出資する合弁会社をロンドンに設立、GSの日本人にも住友が出資する、トレーニーをGSに派遣する、という案などもGSと合意に至った。

ところが、このような合弁会社の設立や人材面での提携には「GS側が住友に譲歩し過ぎである」として米国のFRBが難色を示し、これらの提携案は実現できなかった。

この事態を当時のマスコミは「米政府の介入による提携の大幅縮減」と否定的に報じ、住友銀行史にも「FRBの認可条件によって当初の狙いからは後退することになった」と記述されている。

表面的にはその通りであったが、小松康さんに「FRBが介入してくれてよかったですね」と申し上げるところ「そうだな」と頷いて

いただいたことは今でも鮮明に憶えている。後から振り返ると、十五年後の提携解消時にこのような合弁会社などが残っていたとすれば、その処理が難航したことは想像に難くない。

GSとの戦略的提携を高く評価して、1986年1月に小松頭取を「バンカー・オブ・ザ・イヤー」に選んだ「ユーロマネー」誌は、「小松康の絹のような柔軟性と鉄の意志が、GSの資本への渴望と住友銀行の国際投資銀行業務への渴望を同時に満足させる創造的な提携が実現した」と評している。

三十五年前の出来事を回想して、改めて商業銀行にとって、投資銀行業務の併営がいかに困難であるかに想いを致している昨今である。

(元住友銀行 専務取締役、元明光証券 代表取締役会長、元広島国際大学 教授)