

ドイツ銀行による米投資銀行買収と経済社会の論調

漆畑春彦

はじめに

I 米バンカーズトラストの買収

- 1 米投資銀行を買収した背景
- 2 買収の契機と発表

II バンカーズトラストの成長過程

- 1 業態転換の歴史
- 2 強力な経営陣のリーダーシップ
- 3 高度なリスク・マネジメント手法の導入
- 4 アイデンティティの確立

III バンカーズトラスト買収に対する反応と論調

- 1 マスコミの反応と論調
- 2 金融・株式市場の反応と論調
- 3 米政府当局の反応とホロコースト問題と欧州の米国侵攻論

おわりに

はじめに

一九八六年、英国のマーガレット・サッチャー政権が打ち出した金融市場の規制緩和策「ビッグバン (Big Bang)」を背景とし、競争力を失ったロンドンの小規模な証券業者（ブローカー、ジョバー¹⁾）が、英国のみならず欧州大陸や米国の大手金融機関に相次いで買収された。さらに数年を経た一九八九年から一九九〇年代前半にかけては、欧州大陸や米国の大手金融機関が、証券・投資銀行部門を強化する目的で、ロンドンの大手マーチャントバンクや資産運用会社を傘下に収めていった²⁾。ロンドンを舞台にした合従連衡の動きは、国際金融界では「第二次ビッグバン」と称された。その一方で、一九九〇年代後半、欧州主要国の大手銀行の多くは、証券引受、企業の買収・合併 (M & A) のアドバイザーといった投資銀行業務を強化する多角化戦略を指向しており、欧米両地域にまたがる大規模かつグローバルな金融グループの形成を画策していた。

欧州を代表する商業銀行の一つだったドイツ銀行 (Deutsche Bank AG) は、第二次ビッグバン初期の一九八九年一月、英マーチャントバンク最大手であるモルガン・グレンフェル (Morgan Grenfell: MG) を買収、国際投資銀行市場への参入を果たした。一九九五年、ドイツ銀行投資銀行部門とモルガン・グレンフェルが統合してドイチェ・モルガン・グレンフェル (Deutsche Morgan Grenfell: DMG) が誕生し、株式・債券引受業務での国際的なプレゼンスは大きく広がった。しかしそれでも、グローバルレベルの投資銀行市場においては、ゴールドマン・サックス (Goldman Sachs)、モルガン・スタンレー (Morgan Stanley) といった米大手投資銀行専門業者の業績に遠く及ばず、次の一手が不可欠となっていた。一九九〇年代、ドイツ銀行の主たる経営目標は、ドイツ国内や欧州地域のみならず、世界市場

で広範な投資銀行業務を展開することにおかれていた。そして、そのオペレーションの中心地として想定されたのは、米国のニューヨークであった。

一九九八年一月、ドイツ銀行は、米国の有力投資銀行バンカーズトラスト (Bankers Trust: BT) の買収を正式に発表した。バンカーズトラストは、一九八〇年代初頭に商業銀行から投資銀行に業態転換し、中堅・中小企業を主要顧客として、証券引受(主に新規株式公開業務)、高度なデリバティブ技術に基づく企業向けのリスクマネジメント業務で業績を伸ばしていた。投資銀行としての成功、経営戦略の革新性から、バンカーズトラストは米金融界で最も注目を集める金融機関の一つとなっていた。

一九九九年五月にはバンカーズトラストの経営統合を完了させ、ドイツ銀行はニューヨークに投資銀行の一大オペレーションを築くこととなった。ほぼ同時に個人や中小企業を顧客とするリテール部門を分離、子会社化し、銀行本体はドイツ内外の企業向け投資銀行業務を専門とする事業体に転換したのである。バンカーズトラスト買収後、ドイツ銀行の国際投資銀行市場での躍進は目覚ましかった。特に株式・債券引受、証券化商品の引受業務では、二〇〇〇年代半ばにかけて、米大手投資銀行専業者と肩を並べるようになり、バンカーズトラストから引き継いだリスク・マネジメント・サービスによって、欧米大企業との取引を一層拡大していった。

Kobrak [2007]は、二〇〇〇年代半ばのドイツ銀行を「リーディング・インベストメントバンク (leading investment bank)」の一つと位置づけ、米投資銀行市場でも最も成功した欧州金融機関の一つと評価している⁴。米本土に投資銀行部門の一大拠点を築いたドイツ銀行は、多くの欧州大手銀行にとって羨望的であったに違いない。当時わが国でも、大手都市銀行、長期信用銀行の多くが、ドイツ銀行のグローバル展開を「将来の理想像」と考えていたように思われる。

ドイツ銀行の経営戦略、特に国際投資銀行戦略について、筆者は過去本誌にいくつかの小論を掲載している。漆畑「二〇一六b」では、ドイツ銀行がバンカーズトラスト買収後に国際投資銀行業務を展開するにあたり、どのような組織・人材・企業文化の変革を行ったのか、それが二〇〇〇年代半ばまでの業績にどのように反映されたのかについて記述した。さらに商業銀行が投資銀行業務に本格参入する際、組織・人材・企業文化上のギャップを埋めることの問題点や課題について検討した。続いて、漆畑「二〇一六e」では、ドイツ銀行がバンカーズトラストを買収して国際投資銀行業務を展開した二〇〇〇年代半ばに焦点をあて、同行がどのようなレベルの案件に対応していたかについて、具体例を多くあげて記述した。二〇〇〇年代半ばのドイツ銀行は、バンカーズトラストや米大手投資銀行から専門人材を取り込むことで高度な案件に対応し、一流の国際投資銀行としての実力や地位を確立していたことを確認した。さらに、漆畑「二〇一九」では、二〇〇八年のリーマンショック以降経営環境が暗転するなか、投資銀行業務のグローバル展開が残した負の遺産をいかに克服しようとしたのかを述べ、さらに今後の経営課題や活路について論じた。

本稿では、上記の一連の論考を補足し、金融危機前後のドイツ銀行の一連の行動についてやや多面的にとらえる目的から、一九九〇年代のバンカーズトラスト買収に対するドイツ内外の経済社会の反応や評価について見てみたい。バンカーズトラスト買収直後にドイツ銀行アメリカ会長に就任したセス・ワーフ氏は、「バンカーズトラストという米国でのプラットホームがあったからこそ、ドイツ銀行は大きく有機的な成長をとげた」と語っている。買収資金だけでも約一〇〇億ドルのコストを要し、金融市場はその費用対効果について疑問を呈したが、Kohrak [2007]は、ワーフ氏の見解を引用しつつ、バンカーズトラスト買収は、「ドイツ銀行の長期的な国際戦略にとって必要不可欠だった」と極めて前向きに評価している。

一九九〇年代のドイツ銀行にとって、ニューヨークを本拠とするバンカーズトラストは、投資銀行業務のグローバル展開には不可欠だったであろう。しかし、経営幹部が自賛するこの大型買収は、ドイツ銀行の周囲にどのような受け止められたのだろうか。企業買収は、買収・被買収側の経営を変えるだけではない。金融機関は自社の役職員以外に多様なステークホルダーを抱えており、その戦略変更は経済社会に少なからず影響を与える。また、自国主要銀行による米銀買収に対しても、その評価や反応は様々である。本稿では、ドイツ銀行やバンカーズトラストをテーマとする先行研究を参考に、バンカーズトラスト買収に対し、当事者の外でどのような反応が見られ議論が行われたのか、それによって、特に国内の主要金融機関が国外金融機関を買収することの、経済・社会的な意味合いについて考えてみたい。

先行研究として次の三点をあげたい。まず、①Kobrak [2007]は、一九世紀後半の形成期から二つの大戦を経て、二〇〇〇年代半ばまでのドイツ銀行の経営戦略を詳細に検討した上で、同行の戦後国際戦略の評価を行っている。②Schwarz [2003]は、第二次世界大戦後のドイツ銀行の国際戦略の経緯を一通り整理した上で、一九九〇年代後半、バンカーズトラストの買収までの戦略を評価している。③Rogers [1992]は、一九九〇年代初頭において従来の商業銀行、証券会社の枠から抜け出し、先端的なノウハウや技術力で金融市場の新興勢力を形成した金融機関を特集、紹介している。その中で、一九八〇年代初頭に従来型の商業銀行から投資銀行に業態転換したバンカーズトラストの経営戦略について取り扱っている。

I 米バンカーストラストの買収

1 米投資銀行を買収した背景

(1) 株式価値の増大

一九九〇年代半ばまで、事業規模の拡大は、多くの金融機関にとって適切な経営戦略と考えられていた。その主な手段は、金融機関同士の合従連衡であった。米国国内では、一九九一年から一九九八年までに金融機関が関与するM & Aは五、〇〇〇件を超え、一九八八年から一九九七年の一〇年間には、米金融機関の三〇%がM & Aによって姿を消している(年間五一〇行が買収・合併の標的となった)^⑥。件数では米国には及ばないものの、欧州では、一九八八年から二〇〇七年の二〇年間に大手金融機関同士のM & Aにより、世界屈指のメガバンクが誕生した。フランスでは、パリ国立銀行(BNP)とパリバ(Paribas)の合併に伴い、BNPパリバ(BNP Paribas)が誕生、旧農業系金融機関のクレディアグリコール(Crédit Agricole)がインドスエズ銀行(Banque Indosuez)やクレディリヨネ(Credit Lyonnais)を買収して、保険部門を併せた事業の大規模化を図った。スイスでは、スイス銀行(SBC)とスイスユニオン銀行(UBS)が合併し新生UBSが誕生、総資産額で世界最大の銀行となった^⑦。一九九〇年代後半は、国内大手同士の合併にとどまらず、欧州大手金融機関が欧州域外の金融機関との大型合併を本格的に模索し始めた時期でもあった。大手金融機関同士の合併は、株式時価総額の増大とともに、規模の巨大化及び資本力の強化によってグローバルなプレゼンスの拡大を指向したものであり、「オールワールド・チーム」の形成を目指すものであった。

M & Aは、IT技術の発展により促進された面も大きい。サービス拡大のために、一度大規模なシステム・IT投

資を行うと、追加コストはほとんどかからない。新システムの導入によって金融取引は増加するが、外国為替等グローバルな金融取引は本部で集中管理されるため、各拠点・部門の管理コストは低下する。大手銀行は国外への直接投資を加速させその営業基盤は大規模化・広域化、金融サービスの範囲も拡大したが、IT化の進展が大幅なコスト削減を可能とし、当該金融機関の株式価値 (equity value) は増大することとなった。⁽⁸⁾

ドイツ銀行の株式時価総額⁽⁹⁾は、一九九四年に銀行業で世界首位となつて以降順位を下げ、一九九〇年代後半には、シテイグループなど上位米銀によるドイツ銀行買収観測が幾度となく流れる状況にあつた。この時期、ドイツ銀行の主たる経営課題は、株式時価総額の大幅な向上にあつたのである。⁽¹⁰⁾

(2) 米投資銀行拠点の構築

ドイツ銀行は、欧州大陸の典型的なユニバーサルバンクとして、従来より銀行本体で銀行と証券引受など投資銀行業務を兼営していたが、一九八〇年代まで国際的プレゼンスの高い投資銀行業務は、ユーロ債引受程度しかなかった。⁽¹¹⁾ 発行体は国際機関や外国政府及び政府機関が大半で、⁽¹²⁾ 国際的なコーポレートファイナンス業務で固定顧客と呼べるような民間企業は少なかった。ロンドンの証券現地法人ドイチェバンク・キャピタル・マーケット (Deutsche Bank Capital Markets: DBCM) は、一九八五年の設立以来ほぼ一貫して赤字であつた上に、⁽¹³⁾ 親会社のドイツ銀行と経営の独立性をめぐり摩擦が絶えず、人材流出が相次ぎ優良な人材が留まらない状況にあつた。⁽¹⁴⁾ 米国の投資銀行子会社ドイチェバンク・キャピタル (Deutsche Bank Capital Corporation: DBCC)⁽¹⁵⁾ も業績は芳しくはなかつた。⁽¹⁶⁾ ロンドン、ニューヨークの不調が続ぎ、国際金融界には、「投資銀行部門が弱点のドイツ銀行」という評価が定着していた。

一九九〇年に経営統合したモルガン・グレンフェルは、米国内に株式ブローカーの C. J. ローレンス (C.J. Lawrence)

を擁していたが、事業規模は小さく、D B C Cを併せても米大手投資銀行の事業規模とは比べようもなかった。米国ではほかに、同国最大のノンバンクであるG E キャピタルの部門買収に続き、大手電信電話会社インタナーショナル・テレフォン・アンド・テレグラフ（ITT）の金融子会社を買収していたが、ドイツ銀行の米国戦略は十分に実を結ばず、銀行本体とのシナジー効果も小さかった。¹⁷

曖昧で脆弱だった米国戦略は、重要な顧客企業の流出も招いた。一九九七年から一九九八年にかけ、ダイムラーベントのニューヨーク上場、ドイツテレコムの新規株式公開（IPO）、ダイムラーと米自動車大手クライスラーの合併といった主要案件において、ゴールドマンサックスがその主幹事を獲得するという不名誉を経験した。この「事件」を機に、ドイツ銀行にとって、米国に現地大手投資銀行に比肩する投資銀行拠点を構築することは、同行の最大目標の一つとなった。経営陣は、「銀行の国内における競争力さえも、グローバルな競争力を有するか否かにかかっている」と強く認識するようになったのである。¹⁸

一九八〇年代後半、ドイツ銀行中興の祖といわれた故アルフレッド・ヘルハウゼン（元頭取）は、「米国市場で主要なプレイヤーになる」ことを自行の国際戦略の目標とした。その意思を継いだヒルマー・コッパ（元頭取）は、モルガンレンフェル買収を完了させた後も、米国拠点の整備・強化を国際戦略の第一に位置付けた。コッパ氏が強烈に意識したのは、同じ欧州の大手ユニバーサルバンク、クレディスイス（Credit Suisse）の動向である。¹⁹ クレディスイスは、一九八八年に米大手投資銀行ファーストボストン（First Boston Corp）を買収、他の欧州勢に先んじて現地大手投資銀行に比肩する拠点を米国に構えることに成功した。²⁰ それからの一〇年間、クレディスイスはドイツ銀行の国際戦略の目標であり、手本であり続けたのである。証券引受、M & A 助言といった投資銀行案件は、ユーロでもスターリンポンドでもスイスフランでもなく、ドルを通じた取引執行が圧倒的に多い。米国に一大拠点を持つ、特に

買収によって現地有力金融機関を得るということは、グローバルレベルで投資銀行業務を米ドルで取引執行・決済を行うことができる事業体になることを意味している。国際投資銀行業務を有利に展開するためには、それこそが必要不可欠な前提だったのである。

(3) 人材収集とコンプライアンス体制

一九九〇年代、欧州金融機関が米国市場での投資銀行業務を拡充するには、大きく二つの課題に対処する必要があった。一つは、一九八〇年代以降の金融規制緩和に伴う業務拡充に相応しい人材集めである。米国では、一九七七年に連邦準備制度理事会 (Federal Reserve Board: FRB) が銀行の私募債幹旋業務を認可、解禁して以来、それまで銀行の証券業務を厳格に禁止してきたグラス・ステイガー法 (Glass-Steagall Act) は徐々に緩和された。一九九九年秋にはグラム・リーチ・ブライリー法 (Gramm-Leach-Bliley Act: GLBA) が成立し、グラス・ステイガー法の兼業規定の一部条項²¹⁾や銀行証券子会社の証券関連利益制限が撤廃され、銀行は未公開株投資 (マーチャントバンキング業務) への参入が可能となった。ドイチュ・モルガン・グレンフェル (DMG) となって徐々に人材は集まっていたが、数と質の点で米大手投資銀行にはなお及ばなかった。大規模な人材流出にも悩まされた²²⁾が、優秀な人材を留めておくには DMG レベルではなく、「時間を買う」意味でも、存在感のある有力投資銀行を買収するしか選択肢はなかったのである。

もう一つの課題は、米国の社会及び資本市場に則したコンプライアンス体制の整備である。厳格な訴訟社会である米国において、商業銀行が証券・投資銀行業務を行うことは、利益相反問題などに絡み多額の賠償金を請求される訴訟に発展しかねないリスクが高かった。一九九〇年代の米国では、重大な利益相反を生起しうる「抱き合せ販売」(タ

「イニング」という商慣行が問題視されていた。これは例えば、銀行が企業に融資する見返りに系列証券会社を社債の引受幹事やM & Aアドバイザーに指名することを約束させる行為や、銀行が企業の不良債権を回収するために、取引先企業の業績不振を開示しないまま当該企業が起債した債券を証券子会社に引受けさせる行為などを指している。こうした行為の下では、銀行の一部のステークホルダーの利益が損なわれる可能性が高いとして、議会などで論議を呼んでいたのである。米国では、一九二九年の大恐慌の原因を審議したペコラ委員会によって銀行・証券兼営による利益相反が審議され、その防止のためにグラス・ステイガル法が制定されたという経緯からも明らかのように、タイピングに限らず金融取引に利益相反が伴うと、取引当事者間のトラブルや訴訟につながりやすかった。

一方、ユニバーサルバンク制の下で長く銀行・証券業務の兼営が可能だったドイツ本国では、一九八〇年代まで銀行・証券兼営に伴い生じる利益相反が問題視されることは少なかった。一九七九年には、利益相反問題が政府レベルで検討されたが、コンプライアンスコストや社会混乱への配慮から、現行の枠内での対応とされ、利益相反防止に向けた新規則が制定されることはなかったのである。²³⁾

後述するように、バンカーズトラストは、早い時期に商業銀行から投資銀行への業態転換を図り、金融規制緩和の過程では、他の大手銀行に先駆けて証券業務の認可を取得してきたアグレッシブな経営戦略を持つ金融機関であった。例えば、一九八六年には米銀で初めてFRBからコマリシャルペーパー(CP)の引受・売買業務を認可(市場シェア・総収入ともに5%以内の制限あり)を得、翌年春にはシティコープ、JPMorganとともに、レベニュー債、モーゲージ担保証券の引受・売買業務の認可を得ていた。投資銀行業務の拡充で業績が向上するにつれ、バンカーズトラストには米国の一流大学や大手投資銀行から第一級の人材が集まっていた。欧州を中心に世界に拠点網を持ち各国

大企業と取引関係を持つドイツ銀行にとって、バンカーズトラストという米有力投資銀行のオペレーションや人材を取り込むことは、第一級の国際投資銀行となる近道だったであろう。

また、米国では、十分な法務・コンプライアンス体制が整って初めて金融業務の拡大が可能なのであり、その意味でバンカーズトラストは、米投資銀行戦略には不可欠なインフラだったのである。Kobrak [2007]は、ドイツ銀行のバンカーズトラスト買収は、米投資銀行拠点のコンプライアンス及びコーポレートガバナンス体制を強化する上で意義が大きかったと指摘している⁽²⁴⁾。グラス・ステイーガル法が緩和されるなか、投資銀行業務に参入する際に発生する利益相反など法的諸問題をクリアし、法規則に触れないニッチ商品を開発することに十分精通していたバンカーズトラストは、米国での投資銀行業務拡充を目論むドイツ銀行にとっては、結果的に理想的な買収先だったであろう。

2 買収の契機と発表

(1) 通貨・金融危機

ドイツ銀行の米投資銀行買収は、もともと米大手投資銀行メリルリンチ出身の債券・通貨トレーディング部門長エドソン・ミッチェル氏のアイデアであった⁽²⁵⁾。一九九八年七月、ミッチェル氏は、経営トップに進言、数日のうちに取締役会の承認を得ることになる。一九九七年にコッパー氏の後継者となったロルフ・ブロイヤール頭取は、ドイツ銀行生え抜きながら商業銀行業務の経験が少なく、ほぼ一貫して国際金融、証券・投資銀行部門でキャリアを重ねた人物だった。米国の投資銀行買収は、ドイツ銀行をブロイヤール氏の理想に近づけるための最優先事項であった。Kobrak [2007]によれば、当初ミッチェル氏は、ハイテク産業を主な顧客とするブティック型投資銀行の米ハンブレクト・クイスト (Hambrecht Quist: HQ) を買収先の最有力候補として検討しており、バンカーズトラストはその次の選択肢だ

った。²⁶⁾一九九八年後半からのITバブルで、多数のハイテク企業を顧客に持つハンブルクト・クイストは成長著しく、金融界の注目を集めていた。

ただし、同社はあくまでハイテク企業専門のブティックであり、中堅クラスの投資銀行であった。最終的にドイツ銀行には、米投資銀行部門の陣容・業容の拡大には、得意とする業務や規模の点で不十分と映ったのであった。²⁷⁾一九九〇年代後半、ドイツ銀行では投資銀行部門の人材流出が問題となっていたことから、より大型の投資銀行を買取することで体制を立て直すことが優先された。一九九七年から一九九八年にアジア、ロシア、中南米など新興市場で相次いだ通貨・金融危機によって、株価が軟調となったことから、バンカーズトラストは買取先候補の本命に浮上することになった。

バンカーズトラストは、投資銀行であるとともにデリバティブ技術を用いた企業向けリスクマネジメントを看板業務としていた。一九九〇年代前半、当該業務の特殊性・複雑性から、顧客企業とのトラブルが発生しやすく、それが同行の株価に少なからず影響していた。例えば一九九四年四月、プロクター・アンド・ギャンブル(P & G)、ギブソン・グリーティングス社が同行から購入したレバレッジ・デリバティブ商品をめぐり訴訟を起こした。一九九五年一月、ギブソン社の件は当局に一、〇〇〇万ドルを支払うことで決着したが、P & Gの件では、同行が裁判で勝利したにもかかわらず、長くマスコミの追及はやまなかった。本件を機に、一九九四年第二四半期には、同行の株価は三〇%近く下落した。一九九五年には前年の最高値八五ドルから上昇し、最高値一三三ドルをつけるまでに回復したが、先の新興国における通貨・金融危機が再び同行の株価を押し下げることになったのである。²⁸⁾

大手商業銀行に比べると投資銀行の資本力不足は明らかであり、金融市場の混乱によって米投資銀行は軒並み業績悪化に陥った。バンカーズトラスト投資銀行部門は、信用力の劣る企業が発行するジャンク債、新興市場の国債など、

大手が敬遠する隙間市場を得意としていたが、小規模な商品市場は相場の変動が激しく、その分のリスク負担は重かった。ロシア金融危機に直面した際、当時のニューマンCEOは「戦後最大の危機を迎えた」とし、投資銀行部門の苦境を訴えた。一九九八年七月九日期決算は最終損益が四億八、八〇〇万ドルの赤字に陥り、株価は一九九八年四月から一〇月の安値まで七割近くも下落、一〇月中旬は五〇ドル前後まで落ち込んだ。同社は年間三億ドルのコスト削減を表明、リストラで経営を立て直す構えだったが、投資銀行部門バンカーズトラスト・アレックスブラウン (BT Alex Brown) では、全体の一割にあたる一、八〇〇人がレイオフされるとの観測が広がった。²⁰⁾

(2) 買収の発表

一九九八年一月二二日、バンカーズトラストは、ドイツ銀行による買収提案の受け入れを決める緊急役員会を開き、買収提案を受諾する意向を固めた。同月二九日、ドイツ銀行、バンカーズトラストは各々監査役員会、取締役会を開き、ドイツ銀行がバンカーズトラストを買収することを正式決定し、翌三〇日に最終合意の内容を発表した。合併後の総資産規模は八、四八三億ドル、従業員数約九万六、〇〇〇人の世界最大の銀行が誕生することになった。バンカーズトラスト買収に伴い、ドイツ銀行は、リスクマネジメント、ジャンク債引受部門を強化、バンカーズトラスト傘下のヘルスケア、IT、メディア業界に強力な営業基盤を擁する投資銀行のアレックスブラウン (Alex Brown)、M & A 専門会社のウォルフエンソン (Wolfenson) を取り込んだ。

新銀行の総資産は約八、三〇〇億ドルで、スイスのUBS、米シティグループを抜き、世界最大銀行に浮上した。そして同時に、新たに大幅な人員削減計画を発表した。ドイツ銀行、バンカーズトラスト両社を合わせた削減規模は数千人にのぼった。一九九九年にリテール部門を分離し、ドイツ銀行本体は大企業向けホールセールと投資銀行、資

産運用に特化し行員数を削減した上で、専門職を中心に能力主義の賃金体系を敷く構えだった。

ただし、新生UBSやシティグループが資産規模で世界首位の金融機関に躍り出た時のような経済界の驚きと熱気は、ドイツ銀行とバンカーズトラストの合併には見られなかった。一九九八年の米大手ヘッジファンド、ロングターム・キャピタル・マネジメント(LTCM)の破綻以降、世界経済危機の再発が即座に金融機関の収益基盤を直撃しかねない不安から、事業規模の大きさが銀行の将来を保証する切り札とはならないと認識されるようになっていたからである。バンカーズトラストは危機にさいなまれ生き残りのために買収されることを選択したのであり、ドイツ銀行にとつても、一歩間違えば体力を擦り減らしかねない危険をはらんでいたのである。

II バンカーズトラストの成長過程

1 業態転換の歴史

バンカーズトラストは、一九〇三年、旧モルガン銀行を中心とするニューヨークの大手銀行数行により設立された。同行は信託会社として創業したが、一九一四年以降、金融環境の変化とともに、その節目において自らの戦略や業態を大胆に変化させながら発展してきた金融機関である。

バンカーズトラストの最初の戦略転換は創業から一〇年を経た一九一四年である。この年、連邦準備制度(Federal Reserve)創設で信託サービスの役割が縮小するのに伴い、同行は業務の多角化を迫られ、中小企業や個人向けのリテール商業銀行業務に参入した。一九一四年から一九二八年まで、フルレンジの商業銀行・信託業務の兼営で多様な金融サービスを提供することで業容・収益は拡大し、設立一五年で従業員四、〇〇〇名、一七事務所、総資産二〇億

ドルと、全米で総資産第八位の商業銀行に成長した。⁽³⁾ 同行は一九〇八年に国際部門を設置し、一九二〇年にパリ、一九二二年にロンドン支店を開設、一九一六年には証券部門を設置して証券引受・販売を手がけるようになり、一九三〇年代までに主要な証券引受業者としての地位を固めた。こうして、ニューヨークの金融業界では、法人向けを専門とする「ホールセール型の商業銀行 (wholesale commercial bank)」としての評価が定着し、「ミニ・モルガン」と称されるようになった。

一九三〇年代前半の大恐慌時代から第二次世界大戦前後まで、業務部門の大半は縮小に追い込まれたが、信託部門だけは業容を拡大させている。不況や社会不安で証券、不動産の価値が変動したことで、受益権保護が求められ、証券・不動産信託の需要が拡大したからである。戦後から一九五〇年代までは、米国内外の経済拡大に伴い、同行は再び成長軌道に乗った。米国は一般国民の住宅所有、モータリゼーションの時代を迎え、リテール向け商業銀行業務が大幅に拡大した。一九五八年、同行は全米第九位の商業銀行に復活し、一九六二年には、総資産で世界二〇位以内にランク入りし、従業員七、〇〇〇名、株主数二・五万人の大銀行になっていた。一九七〇年代までには、世界三〇ヶ国に拠点を展開する国際的金融機関ともなっていた。

それでも、同行は一九七〇年代まで「二流のマネーセンターバンク」との評価を脱することができなかった。不動産融資の損失、カードビジネスの競争激化で収益や株価は伸び悩んでいたからである。特に一九七〇年代半ば、不動産投信 (REIT) やデイベロップ向けに多額の資金を融資していたが、ニューヨーク地域の不動産相場が暴落したことで、七〇〇億ドル近い融資が不良債権化した。一九七三年から一九七四年の景気後退も重なり、同行の経営は大きく圧迫された。上位行に比べて小規模なカード部門、ATMなどシステム投資が膨大なりテール部門では、多額の不動産関連損失を補う助けとはなり得なかった。⁽⁴⁾

一九七〇年代には、ニューヨーク周辺の他行支店や小規模銀行を買収してリテール部門の増強を図ったが、シティコープなどマネーセンターバンク上位行との格差は広がる一方だった。シティコープがATM網の整備に一億ドルを投資すると発表、リテール部門が全収入の一〇%を占めるに過ぎなかったバンカーストラストは、ATM時代の到来に対し、大規模な投資を行いリテール部門を存続させる必要性について検討を迫られた。

一九七九年、検討していた銀行買収が連邦準備制度理事会(FRB)により不承認とされたことを機に、同行はリテール部門からの撤退を決定、一九八二年にはクレジットカード部門からの撤退も決めた。当時の米銀行業界では、法人・国際部門に比べればリテール部門は格下の扱いだったが、バンカーストラストの場合、ATM網など巨額投資を行いながらリテール部門を維持するほどの資本はなかった、といった事情があったのである。

この時期、バンカーストラスト経営陣は、同行の真の危機は不良債権問題ではなく、その戦略や業務に明確なアイデンティティがないことであると、伝統的な銀行文化から脱却することを目指している。一九七一年に約八〇〇名の従業員を削減して経営変革を内外にアピールし、人事制度を中心に行内諸制度の大幅な改定を行った。「高いパフォーマンスをあげる」ことが雇用の条件とされ、役員には一層の収益志向が求められた。主要な信託業務だった証券代行業務など労働集約的な低収益業務から撤退、多くの行員が退職を余儀なくされたが、収益重視を掲げ、聖域のないリストラと業務の効率化を追求した。一九七〇年代、その徹底ぶりで米銀行界に並ぶものはなく、バンカーストラストは、その意味でも先進的な金融機関だった。

一九七九年九月、リテール部門の撤退後、バンカーストラストは高らかに、法人取引専門のホールセール銀行への転換を宣言した。宣言では、①ホールセールバンキング、②伝統的なカストディ、信託業務、運用管理業務、③資本市場、政府・地方債等を含むトレーディング、④コーポレート・ファイナンスの四部門を「コア・ビジネス」に位置

づけることを明らかにしている。さらに一九八三年には、組織をワールド・コーポレート部門（多国籍の顧客との取引推進）、米国部門に分け、「ホールセール市場に焦点をあてたマーチャントバンク」に転換する方針が示された。

一九八三年以降のバンカーズトラストを端的にいえば、「戦略の変更や業態転換を繰り返してきた」ユニークな歴史と柔軟な経営スタイルを持つ、高度にアグレッシブで収益発掘型の金融機関」ということになる。経営スタイルは、投資銀行をモデルとしパートナーシップ・カルチャー、フラットで分権型の組織、プロフェッショナル化を志向するものであった。⁽³⁴⁾ 業態転換後、一九七八年から一九九二年まで同行の収益 (earnings) は年平均一九%成長した。収益構造も、非金利収入 (non-interest revenue) が総収入 (total revenue) に占める割合は、一九七九年の二七%から一九九〇年には七五%を占めるまでになった。自己資本利益率 (ROE) は、一九七〇年代後半の八一%から一九九〇年には二七%に上昇した。⁽³⁵⁾ 投資銀行への業態転換後のバンカーズトラストは、一〇年あまりで高収益な投資銀行へと大胆な変身を遂げたのである。

2 強力な経営陣のリーダーシップ

一九八〇年代にわたり、バンカーズトラストが「最も成功した米金融機関」と評されたのは、早くからマーチャントバンク化を目指しつつ効率経営を進めたことだけが理由ではない。少なくとも一九七九年当時は、まだ明確な経営ビジョンがあったわけではなく、一九八〇年代後半になっても不動産関連の不良債権は解決には至っていなかった。

Rogers [1992] は、同行の投資銀行業務における成功要因として、「変革に向けた強力なリーダーシップと経営体制」、そしてそれが比較的円滑に実現したことをあげている。⁽³⁶⁾ 前述のように、同行は一九七〇年代から先進性の片鱗を見せていたが、それを実現させるリーダーシップが経営陣には備わっていた。そしてそれが、短期間での商業銀行から投

資銀行への業態転換を可能とした。業態転換には、商業銀行とは異なるコンプライアンス、リスク管理、商業銀行部門との調整など様々な問題に対処する必要がある。特に商業銀行部門との文化的、業務上の利害の衝突を回避しながら投資銀行部門を育成することは困難だったが、一九九〇年代にこの問題に取り組んだシティグループなどより一〇年以上も早く、バンカーズトラストはこの難題に対応していたのである。

一九七五年、国際部門出身のアルフレッド・ブリタイン氏がCEOに就任し、同行を業態転換に導いた。高い実務能力と指導力の持ち主だったが、米企業にありがちな独裁型ではなく、チームワークを重視して経営判断を行う経営者であった。ブリタイン氏のCEO就任当時、会長のジョン・ハノン氏、一九七七年に副会長に就任するカール・ミューラー氏がCEOを支えていたが、三人は互いに信頼関係が厚く、極めて実効的なマネジメントチームを形成していた。ミューラー氏は、一七年間投資銀行ローブ・ローズ社で活躍、古巣のバンカーズトラストに招聘された投資銀行家であり、同行復帰後は、投資銀行の専門性と経験を持ち込み、投資銀行界でのロビイングと独自の人的ネットワークで、投資銀行部門の成長に大きく貢献した⁵⁷⁾。

ミューラー氏は、ファーストボストンからデビッド・バイム氏を招聘して投資銀行部門長に据え、バイム氏に体制作りと投資銀行家の採用を一任した。経営陣の信認の下、バイム氏は、投資銀行部門にM&A、公共ファイナンス、私募債、レバレッジドバイアウト(LBO)及びエクイティファイナンス、リース業務というプロダクト志向の五グループを設置し、商業銀行時代から続く行内融資部門との連携なしに独自で収益をあげる体制を作り上げるのである。バンカーズトラストのアイデンティティを明確にするため、融資部門との連携は極力抑える方針であり、ミューラー氏が投資銀行と融資部門の衝突を調整する役回りを負った。

バイム氏の下には、一九八三年に会長、一九八七年にCEOに就任するトレーディング部門長のチャールズ・サン

フォード氏が配置されていた。トレーディング部門はウォール街を拠点とし、リスク管理システムの開発などを行い、大手投資銀行と遜色ない実績を築き上げていた。サンフォード氏は、当時最先端のリスク分析手法「バリュウ・アット・リスク (VAR)」の信奉者であり、それまで場当たりの把握されていたクレジット・市場リスクの計量化を金融界に広めた人物として知られていた。サンフォード氏は一九七〇年代後半から頭角を現し、一九八三年に会長に就任すると、同行の経営を実質的に主導するようになった。^⑧

3 高度なリスク・マネジメント手法の導入

一九八七年、サンフォード氏がCEOに就任すると、バンカーズトラストは規制緩和に積極的に対応し、「企業に革新的な資金調達手段を提供する金融機関」の道を突き進んだ。一九八〇年代、企業の負債サイドの規制緩和が進み、資本市場からの資金調達はより多様に容易になった。企業は、銀行借入に頼ることなく自らコマースシャルペーパー(CP)を発行して短期資金を調達できるようになり、その残高は急拡大していた。バンカーズトラストは、一九八六年に銀行として初めてCPの引受業者としてFRBの認可を得、米企業のCP引受案件を順調に獲得していった。一九七〇年代まで「二流のマネーセンターバンク」だった同行だが、一九八〇年代は企業との長期的な関係よりも提案力で案件を獲得していく営業スタイルで、企業とのしがらみもなく、むしろそれが案件獲得に有利に働いた。同行は、伝統的な貸付業務にさえ証券化を通じた「引受・販売 (underwrite and distribute)」モデルを採用し、与信リスクを抑えローン資産の比率を減じるローンシンジケート業務など、最先端のサービスを提供していった。

しかし、サンフォードCEOの最大の功績は、投資銀行業務の拡大よりも、同行のリスク・マネジメント能力向上にあった。CEO主導で金融・商品取引のリターンについて金利のボラティリティを評価するモデル「リスク調整後

資本収益率 (Risk-Adjusted Return on Capital: RAROC) が開発され、トレーディングのリスク評価のみならず、事業部門や個人の業績評価、資本配分など経営管理にも活用されることになった。RAROCは、一九八〇年代後半のある外国為替取引に係る小規模な規制変更を契機として開発されたが、サンフォードCEOは、RAROCを新たな銀行文化を形成する根底に位置づけ、行内での活用を促進していった。⁴⁰⁾

同行では、通常「RAROC二〇%」という高いハードルをクリアしない取引は実行できない規定となっていた。役員個々の評価にまでRAROCが適用されたことにより、経営陣は、単に業績をあげるといふ単純な成長戦略から、業績とともにリスクも管理するという「コントロールされた成長戦略」に重点を移すようになった。RAROCが浸透した文化の下では、全ての業務は平等に扱われることなく、収益性が低下した伝統的貸付業務からデリバティブやトレーディングに重点業務がシフトしていった。デリバティブやトレーディングは、リスク調整後ベースで収益性が高いと見なされていたのである。

一九九〇年代初頭、同行の事業別の利益貢献度は、投資銀行部門が三〇%、グローバルマーケットが五〇%、プライベートバンク及び資産運用部門が二〇%の割合となっている。一九九一年の第一―三半期にはマーケット部門の利益は一〇億ドル超に達していた。同行の利益は、一九八五年の一・二五億ドルから一九九二年には六・三四億ドルに拡大した。⁴⁰⁾

一方、バンカーストラストの中心業務は、投資銀行、デリバティブ、トレーディングだったが、「プライベート・バンク及び資産運用部門 (PROFITCO)」がグループ内で一定の存在感を示していたことに Kobrak [2007] は注目している。それによれば、同部門は博士号取得者や金融エンジニアを擁するハイテク部門 (投資銀行やトレーディング部門) とは異なり、より伝統的、官僚的な組織であった。その業務はよりルーティンワークに近く、取扱う金融

商品も標準的なものだった。先端的業務を志向する一方で、安定した事業環境の中で安定した収益を得られるPROFITCOのような部門を温存するという、伝統的な商業銀行に近い文化も残っていたのである。

4 アイデンティティの確立

Reger [1992] は、バンカーズトラストの特徴として、①パフォーマンスの重視、②アントレプレナーシップ、特定の商品や業務に対する個人のオーナーシップ、③パートナーシップ、④反官僚的・非中央集権的・柔軟で敏捷な組織、⑤アグレッシブで戦闘的なスタイル、⑥アウトサイダーで投資銀行界の新顔 (new kids on the block)、⑦多様なバックグラウンドを持った行員、⑧共通の目標 (common purpose) をあげているが、一九八〇年代後半にはゴールドマンサックス、モルガンスタンレーといった大手投資銀行に限りなく近い組織となっていたことが窺われる。バンカーズトラストは、一〇年あまりで大幅な経営改革をなし遂げ、どのような環境変化にも耐えうる金融機関、世界で最もアグレッシブで革新的な金融機関の一つとなっていたのである。⁽⁴⁾

だが、一九九〇年代に入ると、好調な米国経済とは対照的に、同行の収益は低迷の一途をたどることになる。前述のように一九九四年にはデリバティブ取引をめぐる不祥事が発覚、同社に対する市場の評価は厳しいものとなった。同行は、起死回生に向け一九九七年に伝統ある米投資銀行アレックスブラウンを買収⁽⁵⁾、引受やM&A助言業務を再度強化しようとしたが、結局一九九八年秋にドイツ銀行の傘下に入ることが決定された。

アレックスブラウンの買収額は一七億ドルと、米銀による証券会社買収としては過去最大であった。一九九六年のM&A専門会社ウォルフェンソンの買収と併せ、ハイテク企業、成長企業の株式公開業務に強いアレックスブラウンを買収することで、投資銀行業務を強化しようとする戦略が鮮明になった。アレックスブラウン買収の引き金となっ

たのは、FRBが一九九六年末に規定した「セクション二〇」と呼ばれる米銀の証券・投資銀行子会社に係る業務規制の緩和策^⑬である。ジャンク債引受など証券・投資銀行業務を業務の柱とするバンカーズトラストは、業務基盤を広げるため、成長企業の新規公開などに強いアレックスブラウン買収に動いたのである。

Ⅲ バンカーズトラスト買収に対する反応と論調

1 マスコミの反応と論調

ドイツ銀行は、バンカーズトラスト株一株を九三ドル、合計一〇一億ドルで同行を買収した。市場価値より二〇%高く、簿価の二・四倍に達する価格であり、米国外の銀行による米銀買収の規模としては過去最高額となった^⑭。

一九九八年一月に買収が発表されると、当然ながら米国のマスコミは、その合併効果について批判論を展開した。ドイツ銀行による米投資銀行の買収観測は早くから市場にあったが、バンカーズトラストほどの規模の投資銀行は、買収先として想定されていなかった。しかも、同行はその二〇年前に純粋な商業銀行から投資銀行への転身を果たし成功した、いわば米金融界のダイナミズムを象徴する存在だった。FRBのグリーンズパン議長(当時)をはじめ米金融当局関係者が、マスコミに同調したのは半ば当然のことである。

米国を代表する金融紙ウォールストリート・ジャーナル紙(WSJ)が問題としたのは、第一に、ドイツ流の安全性を旨とする経営スタイルを持ったドイツ銀行が、最も急進的な文化を持つ金融機関と組み合っていくのかという点であった。当時のドイツ金融界では株式やデリバティブを理解する人材は少なく、成果によって法外な報酬を個人に支払う投資銀行の報酬体系も、ドイツの公務員的・伝統的な商業銀行には受け入れられない世界だったに違いない。

ブロイヤール頭取は、グローバルバンクを目指すというコミットメントを示したが、WSJはドイツ銀行界やその役職員を変えるのは容易でないとの立場で、バンカーズトラスト買収にまず警鐘を鳴らしたのである。¹⁵⁾

第二に、バンカーズトラストが、ドイツ銀行にとり相応しい買収相手なのかという指摘である。ドイツ銀行もバンカーズトラストも、買収前の一九九八年一〇月時点では、例えばM&A助言ランキングの世界上位一〇位業者に入っていないかった。欧州の銀行が疎遠となり勝ちなM&Aという分野で、ドイツ銀行が米大手投資銀行と市場を競うこと自体が考えにくいとWSJは主張した。併せて、M&A市場に参入できても、トップクラスの投資銀行家を引き寄せ、高額な報酬を喜んで払うのかという疑問を呈した。¹⁶⁾

しかも、この時点ではまだグラス・ステイガー法の銀行・証券分離規定は健在で、当該規制の大幅緩和は実現していなかった。¹⁷⁾従って、欧州の競合行はドイツ銀行が欧州地域でこれまでの地位を失うばかりでなく、有力米銀を買収し活用しようとしても効果は不確定と見ていたのである。

一方、WSJは、合併後の投資銀行部門が優秀な人材を採用できるとの前提で、ドイツ銀行は欧州の中堅・中小企業の発行する株式・債券、ジャンク債の引受業務を増強できる可能性を指摘した。当該サービスは、バンカーズトラストの得意分野であり、ニッチビジネスを旨とする同行は、一九八〇年代から欧州中堅・中小企業とのビジネスで実績をあげていた。実際、ドイツ銀行はバンカーズトラスト買収と同時に「欧州第一主義」を掲げ、当該地域で新興企業・ハイテク企業向け証券市場の設立が相次ぐなか、同行のノウハウを取り入れて数多くの引受実績をあげている。¹⁸⁾

それでは、ドイツ国内のマスコミはこの買収に対しどのような反応を示したのだろうか。ドイツ国内では、「グローバル化に走った」タイムラーベッツ、大手化学・医薬のヘキストなどと同様に、ドイツ銀行もドイツの金融機関としてのアイデンティティを失うこと¹⁹⁾を懸念する論調が目立った。例えば、ターゲスシュピーゲル紙(Da

(Tagespiegel) は、「ドイツ銀行は、国家の産業政策を左右する力や欧州を代表するユニバーサルバンクの地位を失っただけでなく、自行の経営のためにドイツの顧客のためにあるという本来の使命感も失った」と強く非難している。国内銀行最大手のドイツ離れに伴う雇用機会の減少やフランクフルト金融市場の空洞化は、ドイツ経済を揺るがしかねないと報じた。ドイツの失業率は当時一〇%前後に達しており、特に雇用はセンシティブな問題だったのである。

実際、ドイツ銀行が米国型の敵対的買収を仕掛ける様は同行経営の米国化を象徴するものであるとして、ドイツ最大の労働組合であるドイツ金属鉄鋼労働組合（IGメタル）の、組合員三万人のデモ隊が本社ビルを取り囲んだ騒動が起きた。国内の雇用喪失を招く企業行動に極めて批判的な風潮の急先鋒に、IGメタルに代表される労働組合があった。労働組合はドイツ産業界に対する影響力が強く、ドイツ銀行としてもその意向は無視できない存在であった。

ドイツ銀行は、グローバル展開を目指すなかでも、ドイツ国内や進出する他の欧州地域には配慮の行き届く金融機関であったはずである。一九八〇年代後半のヘルハウゼン頭取時代から同行の国際戦略は本格化した。ドイツの国民や産業界の同行への期待や依存の度合いが高く、自らの業務や役割を語る際、常に国内向け、国外向けの「二枚舌」を使わなければならなかった。例えば、ドイツ国内では、「ドイツを代表する銀行として、ドイツ国民とともにある」といい、国外の顧客企業には「グローバルバンクとして、高度で幅広い金融サービスを提供する」という、という具合にある。

この買収が発表された直前、ドイツ銀行は一〇億マルクで仏大手銀行クレディリヨネのベルギー子会社の買収を発表している。これには、ドイツ銀行としてはいかに米金融機関を買収したとしても、欧州域内での拠点整備を怠っていないわけがなく、なお域内での業容拡大は続いていることを示す意図があった。実際、同じ頃に同行はスペインやフランスでの銀行買収を検討中であった。しかし、そうした欧州地域への配慮がかき消されてしまうほど、バンカーズ

トラストの買収は、ドイツ産業界では驚きとある種の失望をもって受け止められたのである。

2 金融・株式市場の反応

買収発表日のバンカーズトラスト株の終値は七ドル上昇の八四・五ドル（買収価格の九三ドルには及ばなかった、ドイツ銀行の株価は二%の上昇となった。しかし、その後の新銀行の株価は軟調に推移した。⁵³株式市場は、バンカーズトラスト買収はドイツ銀行株の懸念材料になると評価していたからである。

第一に、バンカーズトラストの多額の不良債権である。不動産融資やLBO関連融資、途上国融資は実際より低く公表されていた。一九八〇年代後半、一九七〇年代に積極的に行っていたローンの多額な償却はバンカーズトラスト株の重しとなっていた。一九九五年第一四半期には、中南米関連のレバレッジポジションに絡んで多額のトレイディング損失を計上するなどし、同行の収益・利益、ROEなど効率性指標は低下し続けた。バンカーズトラストは、一九八五年から一九九五年までシティグループやJPMorganを上回る高収益を実現していたし（一九七四年から一九八六年までのROEは平均一二・九%で、この一〇年間のうち六年はROEが二〇%を超えている）、デリバティブ、シンジケート・ローン、債券引受・販売、LBO向け融資といったサービスを提供する強力なフランチャイズを構築していたが、外部環境の変化や突如として起こった通貨・金融危機が、同行を窮地に追い込んだのである。⁵⁴

第二に、風評リスクへの懸念が完全には消えていなかったことである。一九九四年に取引先大企業がデリバティブ商品をめぐり起こした訴訟は、解決後も同行のイメージを損なわせた。ドイツ銀行は、バンカーズトラストの看板だったリスクマネジメント部門の取扱いを試されることとなった。第三に、買収後の費用削減効果への疑問である。銀行アナリストの多くは、ドイツ銀行が公表したコンピューター統合や人員削減で目標に掲げる年間一七億マルクの経

費節減は、実現までには時間を要すると見ていた。⁵⁵⁾

また、買収時には、ドイツ銀行がバンカーズトラストの買収資金をいかに捻出するのが大きな話題となった。特にドイツ銀行は、保有するダイムラークライスラーと国内保険最大手アリアンツ (Allianz) の株式を各々二〇〇億マルクずつ市場で売却するとの観測が流れていた。当該銘柄を売却すれば、ドイツ税法の下で多額のキャピタルゲイン税が課されることになる。その株式売却は、ドイツ株式市場の低迷につながるばかりでなく、国内金融システムなど広範に影響すると指摘された。⁵⁶⁾

3 米政府当局の反応とホロコースト問題と欧州の米国侵攻論

買収から数週間後、ドイツ銀行の影の歴史によって買収作業が頓挫する事態に見舞われた。それは時間の経過では解決できない、重大な政治リスクであった。一九九八年一二月、ニューヨーク市当局は、ドイツ銀行のバンカーズトラスト買収計画について、第二次世界大戦中のナチス党によるユダヤ人虐殺に関連した問題が、ドイツ銀行とユダヤ人遺族側との間で解決するまで承認を保留するよう、FRBとニューヨーク州銀行委員会に要請した。ニューヨーク州監督官は、ドイツ企業がホロコースト犠牲者に対する補償を行わない限り、買収は認めないと警告した。ユダヤ人遺族らは、ドイツ、スイス、オーストリアの銀行が当時のナチス政権と結託し、ユダヤ人の虐殺犠牲者の資産をナチスが戦争資金に利用することを手助けしていたと主張、同年一〇月に、ニューヨーク連邦地裁に損害賠償を求める訴えを起こしていた。⁵⁷⁾ 米政府内からも「ホロコーストへの関与をさらに明確にするべき」との批判が噴出、買収計画に対しては、在米のユダヤ人団体が買収を支持しない旨の反対声明を出し、米国の裁判所に補償を求める民事訴訟を起こした。ドイツ政府が調整に乗り出す一方、ブロイヤール頭取が急遽訪米する事態となった。⁵⁸⁾

これに関連し、一九九九年四月、ドイツ銀行は約六〇億マルクの増資計画を発表している。資金調達額の大半は買収にあてられたが、一部はナチスの迫害に遭ったユダヤ人やその遺族のため、ドイツ政府とドイツ民間企業が設立した補償基金の原資とされた。本件は買収作業を滞らせ、米当局から買収承認が下りたのは、一九九九年五月のことであつた。

また、買収発表後には、「欧州による米国侵攻論」ともいふべき論調がマスコミ、米政府当局、議会で起こつていた。そこでは、当時欧州最大の商業銀行が米国でも先端的と注目されていた投資銀行を買収し、米国市場を足場に国際的プレゼンスを拡大することへの脅威が語られた。合併新銀行が順調に業績を伸ばせば、他の欧州大手銀行も同様に米金融機関の買収に動き出す可能性が高まる。一九九三年には欧州連合（EU）が発足し、数年のうちに加盟国は欧州全域に広がった。欧州連合は、超大国米国に対抗する「巨大国家」の様相を呈するようになっていた。これに伴い、欧州諸国は、欧州統合の下で国境を越えた企業、金融機関の集約を進めていた。米国は、欧州のより巨大化した金融機関や企業が、米国市場で存在感を高め、席巻しかねないことを懸念し恐れていたのである²⁹。

本件が発表されてから一年後の一九九九年一月、米議会は銀行・証券業務を厳格に規制していたグラス・ステイガー法を大幅に緩和し、米銀が銀行本体の子会社として投資銀行を保有し、当該子会社に株式やマーチャントバンキングを含む幅広い投資銀行業務を認めるグラム・リーチ・ブライリー法が成立している。米議会在がドイツ銀行のパンカーズトラスト買収に危機感を抱き、半世紀以上も銀行の証券業務を制限していた法律を改正して米金融機関の競争力を高め、欧州金融機関に対抗しようとした措置であつた。

ただし、その措置はそれから八年後のサブプライム危機、翌年九月のリーマンショックを引き起こす遠因となつたことは、ほぼ明白である。二〇〇〇年代前半の不動産バブルのなか、米内外の大手銀行による投資銀行事業の重点は

証券引受やM & A助言から、ローン債権を合成して仕組み債を組成し販売するトレーディングにシフトしていった。いわゆる「オリジネート・トゥ・デイストリビュート・モデル(OTDモデル)」を強力に推進したのである。大手銀行にこのような事業を可能としたのは、金融工学の進展とこのグラム・リーチ・ブライリー法だった。当時の状況は、同モデルのメカニズムを含め、漆畑「二〇一七b」で詳細に示した通りである。

おわりに

米国及びドイツ国内の批判をよそに、ドイツ銀行の経営陣や幹部行員は、米国の有力投資銀行を傘下に収めることは、グローバル戦略を進める上で極めて意義深いものであるととらえ、大きな期待を抱いていた。前述のセス・ワーフ氏の発言は、そのような実感と期待の表れであった。経営陣は、バンカーズトラストを「一〇一億ドルを費やしても安い買い物」と考えていたのである。⁽⁶⁾この合併によって、自行の総資産は世界首位となったほか、株式時価総額も上昇、ドイチエ・モルガングレンフェルでは不十分とされた株式部門が格段に強化され、スイス大手銀行に比べて弱体とされた資産運用部門も大幅に増強されることになったからである。ドイツ銀行は、この時点でスイスのUBSに次ぐ欧州第二位の資産運用業者となった。

また、バンカーズトラストは、ドイツ銀行自らが目指す商業銀行から投資銀行への業態転換を、二〇年近く前に終えていた。業態転換には様々な壁や問題点、従業員の労苦があったが、バンカーズトラストは、長い年月をかけそれを克服してきた経歴を有していた。ドイツ銀行は、投資銀行事業の強化に腐心していた他の大手銀行に先行して、業態転換後に起こり得る諸問題の解決策、将来あるべき姿のお手本を取り込んだことになる。まさに「時間を買う」こ

とに成功したのである。買収資金に加え、その後もホロコースト問題に対する賠償金（二三億ドル）、投資銀行家の他社への流出防止策⁽⁴⁾、米当局からの合併承認の取得及び規制対応⁽⁵⁾といった付加的なコストと労力を要したが、それでも経営陣のバンカーズトラストへの期待は揺るぎなかったという。

その後、ドイツ銀行は、バンカーズトラストの投資銀行家や経営資源を活用し、欧州をはじめ米国、アジア市場で、株式・債券引受、証券化案件を獲得、二〇〇〇年代半ばには当該分野で米大手投資銀行に比肩する業績をあげ、一流の国際投資銀行としての地位を確立した。それこそが、アルフレッド・ヘルハウゼン以降同行が目指した理想の姿であったであろう。そうした中では、ドイツ国内からの多少の批判はあっても、又は国内の顧客が離れていったとしても、それが自身の経営を揺るがすまでの問題とは映らなかつたであろう。当時のドイツ銀行は、むしろバンカーズトラスト買収を経営変革の象徴として位置付け、それまでの「ドイツのしがらみ」から解放される機会としたかつてではなからうか。ドイツ銀行は、ドイツを代表する金融機関として産業界や国民に対し果たすべき責任、例えば、国民への多様な金融サービスの提供はもちろん、産業界の支援や育成、雇用機会の提供、国家事業の支援、社会貢献等々、国内で様々な役回りを負わなくてはならなかつた。前述したような、労働組合IGメタルの本買収に対するヒステリックなまでの行動は、いかにドイツ産業界がドイツ銀行に依存していたかの表れであろう。しかし、やがて伝統的な商業銀行業務の収益性が低下すると、それが同行には負担となり、金融のグローバル化時代に国外展開の縛りともなっていた。

バンカーズトラスト買収が実質的に米議会を動かし、一九九九年のグラム・リーチ・ブライリー法成立の動機の一つになったとすれば、それはドイツ銀行の米国戦略、さらにはグローバル戦略を確実に後押しする理想的な事業環境を提供したことになる。欧州他行に先駆けて国際投資銀行としてデビューできたのも、当該市場でプレゼンスを高

められたからこそである。

しかし二〇〇〇年代半ば、前述したように、その米国戦略でドイツ銀行は足元を掬われることになる。二〇〇七年夏のサブプライム危機、二〇〇八年九月のリーマンショックに伴い、そのビジネスモデルが立ち行かなくなると、その数年後には、「ドイツ銀行危機説」が囁かれるようになった。同行は、収益の悪化、株価の下落と多額の賠償負担に喘ぐことになった。同行のこうした現状の詳細は、漆畑「二〇一九」に示した通りである。

ドイツ銀行の復活は、なお不透明といわざるを得ない。長い目で見れば、結果的には、バンカーストラスト買収が米金融規制の緩和を促進し、その中で幅広くリスクリーな投資銀行業務を手掛けたことが、ドイツ銀行自体の挫折につながったわけである。高収益業務への業態転換は、規制緩和の進む一九九〇年代には正しい方向であったかもしれない。バンカーストラスト買収後は「欧州第一主義」を掲げたものの、ドイツというホームマーケットの確保が不十分だったことは否めない。今となっては、事業回復の源泉を、国内の商業銀行業務に求めるわけにも、もちろん国際投資銀行に求めるわけにもいかなかった。金融危機で国際投資銀行としての活動が立ち行かなくなった時、戻るべき場所も十分には用意されていなかったということである。それは、バンカーストラスト買収時にマスコミも国内産業界も十分指摘していたことであった。戦略変更はあり得ることだが、いかなる経営戦略であつても、自ら土地勘のあるホームマーケットを失うことの危うさ、それが、バンカーストラストの買収とその後の国際投資銀行化が残した帰結の一つであったということであろう。

【参考文献】

【邦文】

- 石川達也・山井康浩・家田明「二〇〇二」『金融機関のリスク資本に関する考察』『金融研究』第二二卷第三号 日本銀行 二〇〇二年九月
- 漆畑春彦「二〇一六 a」『英マーチャントバンクの業務展開と意義』『平成国際大学論集』第二〇号 平成法政学会 二〇一六年二月
- 漆畑春彦「二〇一六 b」『欧州大手銀行の米投資銀行買収と組織・人材改革』『平成法政研究』第二〇卷第二号 平成法政学会 二〇一六年三月
- 漆畑春彦「二〇一六 c」『二〇〇〇年代における欧州大手銀行の国際投資銀行案件と金融危機までの状況について』『平成法政研究』第二二卷第一号 平成法政学会 二〇一六年一〇月
- 漆畑春彦「二〇一七 a」『スイス二大銀行のグローバル戦略と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』第二二号 平成法政学会 二〇一七年二月
- 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』第二二卷第二号 平成法政学会 二〇一七年三月
- 漆畑春彦「二〇一九」『ドイツ大手銀行の経営不振と戦略課題』『平成法政研究』第二三卷第二号 平成法政学会 二〇一九年三月
- 【欧文】
- Canals, Jordi [1993], "Competitive Strategies in European Banking", *Clarendon Press Oxford*
- Gall, Lothar et al [1995], *Die Deutsche Bank 1870-1995 125 Jahre Deutsche Wirtschaft- und Finanzgeschichte*, C-H-Beck
- Gull, D. Gene [2008], *Bankers Trust and the Birth of Modern Risk Management*, Financial Institutions Center, The Wharton School, University of Pennsylvania, Feb
- Kobrak, Christopher [2007], *Banking on global markets: Deutsche Bank and the United States, 1870 to the present*, Cambridge University Press
- Krimmel, H. J [1980], "German Universal Banking Scrutinised: Some Remarks concerning the Gessler Report", *Journal of Banking and Finance* 4, Mar

Rogers, David [1992], *The future of American banking: managing for change*, New York, McGraw-Hill
 Schwarz, Friedhelm [2003], *Die Deutsche Bank: Reise auf totemen Füßen*, Frankfurt am Main Campus

【注】

(1) 「ブローカー (broker)」は、証券売買の仲介業者、仲買業者、「ジョバー (jobber)」は、売買注文に買い向かう又は売り向かう証券業者、ロンドン証券取引所の場内仲買業者。

(2) 第二次ビッグバンにおける主要な買収事例を列挙すると、一九八九年一月にドイツ銀行が英マーチャントバンクのモルガングレンフェルを買収 (買収金額九・五億ポンド)、一九九二年二月にオランダのABNアムロ銀行が英証券ブローカーのホア・ゴベットを買収 (同〇・八億ポンド)、一九九五年三月にオランダのINGグループが英マーチャントバンクのベアリングスを買収 (同一ポンド、ただしINGは、シンガポール拠点のデリバティブ取引の失敗、いわゆるベアリングス事件で破綻したベアリングスの一四億ドル超の残債を保証し一〇億ドルの債務を肩代わり)、一九九五年三月にドイツのコメルツ銀行が英投資顧問会社のジュピター・ティンドールを買収 (買収金額非公表)、一九九五年五月にスイス銀行が英マーチャントバンクのSGウォーバークを買収 (買収金額一三・八億ドル)、一九九五年六月にドイツのドレスナー銀行が英マーチャントバンクのクラインオート・ベンソンを買収 (同一六億ドル)、一九九五年七月に米メリルリンチが英証券ブローカーのスマイス・ニユーコートを買収 (同八・四億ドル)、一九九六年四月にフランスのクレディアグリコルが同国投資銀行のインドスエズ銀行を買収 (買収金額非公表)、一九九六年九月にオランダのラボバンクが同国資産運用会社のロベコ・グループを買収 (買収金額は推定で五億ギルダー)、などがある。第二ビッグバン期における、邦銀による英マーチャントバンク買収事例としては、一九八九年五月、横浜銀行によるギネス・マーン (Guinness Mahon) 買収がある (買収後、ギネス・マーンの業績不振により一九八八年七月に売却)。

(3) バンカーズトラスト買収後、特に二〇〇〇年代半ばにおけるドイツ銀行の国際投資銀行業務の状況については、漆畑「二〇一六」に詳し。

(4) Kobrak [2007], pp.352-353

(5) Kobrak [2007], pp.351-352

(6) 例えは米国の「一九九四年リーグル・ニール州際銀行業務効率化法 (The Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act of 1994)」の成立に伴い、州をまたいだ銀行間の合併を禁止する州際規制が撤廃され、銀行は地理上・業務上の

- 拡大を目指した自発的な銀行合併・統合を急展開することができるようになった。Kobrak [2007], p.333
- (7) Kobrak [2007], pp.332-333
- (8) Kobrak [2007], pp.333-334
- (9) 一九八八年のドイツ銀行の時価総額は、邦銀を除くと世界第二位、一九九四年には世界首位だった。欧米の競合金融機関が合併などで時価総額ランキングを上げる一方、一九九六年以降ドイツ銀行の時価総額は伸び悩んだ。Schwarz [2003], pp.187-188
- (10) Schwarz [2003], pp.186-187
- (11) 一九八〇年代後半は、ユーロ債引受業務においてもバブル経済で勢いのあった日系証券会社に優位に立たれる状況にあった。一九八六年と一九八七年のユーロ債引受ランキングは、【一九八六年】第一位：クレディスイス・ファーストボストン（引受額一九九・七億ドル・シェア一一・一％）、第二位：野村証券（同一四七・五億ドル・八・二％）、第三位：ドイツ銀行（同一二〇・八億ドル・六・七％）、第四位：モルガン・ギランティ（同九八・四億ドル・五・五％）、第五位：大和証券（同八九・六億ドル・五・〇％）、【一九八七年】第一位：野村証券（引受額一九一・九億ドル・シェア二二・六％）、第二位：クレディスイス・ファーストボストン（同九三・九億ドル・六・六％）、第三位：ドイツ銀行（同八二・三億ドル・五・八％）、第四位：日興証券（同八〇・二億ドル・五・七％）、第五位：山一証券（同七七・〇億ドル・五・四％）となっている。Investment and Dealers' Digest, Jan. 11, 1988, p.38.
- (12) 一九八九年のユーロ債引受実績は七二件だが、企業を相手とする社債はわずかに二六件（引受額ベースで二一・四％）しかなかった。金額ベースでは国際機関債が四一・六％を占めていた。Euromoney, Jan, 1990, p.36. さいごで、一九九〇年代に入り、ドイツ債券市場の拡大が顕著となると、国際機関はドイツマルク建て債券の発行を積極化している。例えば一九九三年には、世界銀行がグローバル債三〇億マルクの大規模発行を実施、ドイツ銀行は米ソロモンブラザースとともに共同主幹事に就任している。一九九二年から一九九三年にかけての欧州通貨危機では、英ポンド、スウェーデン・クローナ、スペイン・ペセタ、ベルギー・フランが売られ、欧州随一の経済大国となったドイツのマルクが買われた。欧州共同体（EC）加盟国通貨のうち弱い通貨を補強するためにも、世界銀行は、強いドイツマルク建てで資金調達し、資金供給する必要性に迫られたのである。
- Investment Dealers' Digest, Sep. 20, 1993, p.11.
- (13) DBCMは、一九八七年に二、三三〇万ポンド（三、九〇〇万マルク）の赤字を計上、その後も一九八八年は三七〇万ポンド（一、一九〇万マルク）、一九八九年は七〇万ポンド（一九〇万マルク）の各々赤字となっている（一九八五年、一九八六年の純損益額は非公表）。特に一九八六年のイタリア自動車大手フィアット株の引受・販売の失敗に伴う巨額損失事件（引き

受けた債券の大量の売れ残り)は、D B C Mの業績悪化の最大要因の一つであった。引き受けた株式が売れ残るといふ失態は珍しくはないが、ドイツ銀行の場合、国外子会社における巨額損失の責任の所在が曖昧とされてしまったことが、国際金融界から批判されることになった。ドイツ銀行は、売れ残ったファイアット株を投資勘定で長期保有することにし、その時点で同行のファイアットに対する出資比率は二・五%となったが、これはD B C Mから同社救済のため肩代わりした結果だった。本件に伴うドイツ銀行の帳簿上の損失は数億ドル単位だったと推定されている。 *Deutsche Bank Annual Report, 1985-1989, Euromoney, Jan. 1990, pp.43-44.*

(14) 当時のドイツ銀行は、D B C Mに独立性を認めて業務上の責任を負わせることよりも、フランクフルト本社が世界各拠点を集中管理することに重きをおいていた。

(15) 一九七一年、ドイツ銀行はスイスユニオン銀行と合併で米国に投資銀行U B S, D Bコーポレーションを設立、一九七八年にはU B Sの持分を買取り、一〇〇%子会社「アトランティック・キャピタル」とした。一九八五年、これを「ドイチェバンク・キャピタル・コーポレーション (D B C C)」と改称している。

(16) D B C Cの一九八〇年代後半の純損益は、一九八五年三五〇万マルク、一九八六年七二〇万マルク、一九八七年六八〇万マルク、一九八八年▲九〇万マルク(赤字)、一九八九年非公表となっている。 *Deutsche Bank Annual Report, 1985-1989*

(17) Kobrak [2007], p.332

(18) Kobrak [2007], p.334

(19) *Euromoney, Apr. 1994*

(20) 漆畑 [1997], pp.191-23.

(21) グラス・ステイガル法兼業規制条項は、①国債、政府機関債、及び州・地方政府一般財源債を除き、連邦準備制度(F R S)加盟銀行による証券発行引受を禁止(第一六条)、②加盟銀行が主として証券業務を営む会社と系列化で親子関係になることを禁止(第二〇条)、③証券会社の預金受入れを禁止(第二一条)、④加盟銀行と証券会社の役員兼任を禁止(第三二条)であり、グラム・リリー・ブライリー法により、上記のうち第二〇条、第三二条が撤廃された。ただし、第一六条、第二一条は残存しており、銀行本体での国債等を除くディールング、引受は、引続き禁止されている(ただし、顧客の注文による有価証券の売買業務は禁止されていない)。

(22) 一九九八年七月には、ハイテク企業の新規公開やM & Aで高い実績をあげていたフランク・クアトロロン氏が率いるハイテク金融チーム一三二名がクレディスイス・ファーストボストン(C S F B)に一斉に移籍するという事件が起きた。

- (23) 一九七九年五月末、ドイツ大蔵省より「ドイツ・ユニバーサルバンクの問題点に関する研究」が公表され、同省は、一九七四年一月に大学教授らからなる委員会「信用セクターの基本的問題に係る委員会（ゲスラー委員会）」を結成し、ドイツ・ユニバーサルバンクの経営問題、金融市場に与える影響等に関する検討を開始した。ゲスラー委員会の基本的な問題意識は、金融機関が銀行、投資銀行業務にフルレンジで対応すること、それに加えてユニバーサルバンクが許可されたノンバンク業務は、健全な競争を阻害するの否かということだった。ゲスラー委員会で利益相反の可能性について詳細な検討が行われたにも関わらず、一九七九年には、ドイツ国内で重大な利益相反事件が起こっている。大手建設会社B M社のハウスバンクだったウェストLBは、当該建設会社の経営が悪化していたことを認知していたものの、追加貸付によらず一九七八年にB M社に巨額の新規増資を行わせた。B M社は、一九七九年に倒産したが、銀行・預金者の利益は保護されたものの、投資家の利益は損なわれた。Krimmel [1980], pp.33-39, pp.43-51
- (24) Kobrak [2007], pp.352-354
- (25) Kobrak [2007], p.334
- (26) Kobrak [2007], pp.334-335.
- (27) ハンブレクト・クイストは、一九九九年九月に大手米銀のチェースマンハッタン（現JPモルガンチェ이스）に一三億五、〇〇〇万ドルで買収されている。二〇〇一年後半にITバブルは崩壊しており、その時点でH Qを買収した意義は大幅に薄れたと思われる。
- (28) 一九九六年に同社のカリスマ的経営者サンフォード氏が六〇歳で退社すると報じられたことも、同行の株価や風評に悪影響を及ぼした。Kobrak [2007], p.339-340
- (29) Kobrak [2007], pp.339-340
- (30) 一九九八年一月、大手米銀シティコープと大手保険トラベラーズ・グループの合併によって誕生した。
- (31) Rogers [1992], P148-P149
- (32) Kobrak [2007], pp.335-336
- (33) Rogers [1992], p.158
- (34) 「マーチャントバンク宣言」では改めて、主要業務を信託、カストディアン、投資銀行、プライベート・バンキング、リスク管理部門（金利・通貨・株式・商品デリバティブの管理）とし、中でもトレーディング（グローバル・マーケット部門）、コーポレート・ファイナンス部門の育成・拡充をコア戦略として標榜した。

(35) 一九八八年、ソロモンブラザーズのレポートは、同行を「米国で最も洗練されたマーチャント・バンク」と賞賛し、同行を「大手米銀三五行で最高の実力行」と評した。この年、バンカーズトラストはM&Aランキングで第一位、スワップ業務で世界第二位、ローンセールズで第三位、コマリシャル・ペーパー売買高で第五位、私募債引受で第七位、外国為替第七位、政府債売買で第五位と好業績をあげていたのである。

(36) Rogers [1992], pp. 155-157

(37) ミュラー氏は、ローブ・ローズ時代に米証券業協会会長の職にあった。

(38) 一九七〇年代、同行は、不動産融資問題や景気後退に直面したのを機にブリタイン氏をヘッドとする戦略検討グループ、「強力に高水準に団結した上級管理者グループ (strong and highly cohesive senior management group)」を設置しており、サンフォード氏をはじめ将来の経営トップ候補者に助言・支援する体制を整えていた。

(39) 石川達也・山井康浩・家田明 [2002], p. 174. 当時のバンカーズトラストでのRAROCの位置づけは、次のようなものだった。「一九八〇年代末までにRAROCはすべての経営幹部に取引リスクの測定と、そのリスクを収益に関連づけるシステムとして確立された。測定されたリスクは全部門で一日に二〜三回合計され、経営陣は全行的なリスク断面図を点検し、個別取引の定期的見直しから各々のリスク/収益バランス状況を把握できた。リスクと収益の絶えざる点検により経営陣はマーケットの条件悪化を察知しえた。最も重要な成果は、RAROCが銀行の共通言語となり全員がその用語を理解し、その測定の使用に至ったことである。バンカーズでは全業務に共通のリスクおよび収益の首尾一貫した測定を使い、個別取引のレベルまで管理しえた。測定結果が比較可能だったため意思決定は企業取引部門から個別トレーダーまで首尾一貫することとなった。」RAROCは、競合各社のリスク管理システムにも影響を与え、世界の金融機関に広がっていった。

(40) Rogers [1992], pp. 161-163

(41) Rogers [1992], pp. 164-165

(42) アレックスブラウンの一九九七年の総資産は一、四〇一億二〇〇万ドル、営業収益六二億五〇〇〇万ドル、純利益八億六六〇〇万ドル。

(43) 銀行の証券子会社(セクション二〇子会社、銀行関連引受ディーリング証券会社)による証券引受、ディーリング業務の規制緩和。FRBは、銀行がセクション二〇子会社を通じて行うことのできる非適格証券(一部の地方債、資産担保証券、CP、債券、株式等の証券)の引受及びディーリング収入を同社の総収入の一〇%に制限していた。一九九七年より、この制限が二五%に引き上げられた。

- (44) Kobrak [2007], p.340
- (45) Kobrak [2007], pp.344-345
- (46) 英フィナンシャル・タイムズ紙の著名なコラムニスト、ピーター・マーティン氏は、「合併の国のアリス (Alice in Meerland)」というコラムの中で、一九九〇年代に行われた多くのM&Aでそのコストは膨大となったが、その結果規模の経済を実現させたケースは少ないと指摘している。それによれば、合併に伴い創出される新機関の組織や業務の複雑さによって、規模の経済効果は減少又は除去されてしまいかねない。「不思議の国のアリス」が巨大化したために自分の靴ひもを結べなかったように、巨大化した企業は体制作りが追いつかなくなる可能性が高い。さらには、いかなる買収も買収・被買収者の十分な内部成長の失敗を誘発する契機となり得る。多くの場合買収は、その潜在的な失敗を克服する解決策にはならない。規模は多くの問題を修正するが、金融技術は進展するにもかかわらず、ある水準に到達すると規模の経済が働かなくなることがわかつている。行内コミュニケーション、リスク管理、報酬体系など新組織に適したシステムを構築するものの、投資銀行部門について目に見える形で効果は表れない。Kobrak [2007], pp.345-346
- (47) 米銀の投資銀行業務規制を大幅に緩和したグラム・リーチ・ブライリー法 (GLBA) の成立は、一九九九年一月である。
- (48) 漆畑 [二〇一〇年9月], pp.102-103
- (49) Kobrak [2007], pp.342-346
- (50) Kobrak [2007], p.345
- (51) Kobrak [2007], p.343
- (52) Kobrak [2007], p.343
- (53) Kobrak [2007], pp.340-341
- (54) Kobrak [2007], pp.338-339
- (55) Kobrak [2007], p.342
- (56) Kobrak [2007], pp.343-344
- (57) 第二次世界大戦中、ドイツ銀行がナチス統治下のアウトシュビッツ強制収容所の建設に関与していたことも判明し、米国のユダヤ人団体から厳しい批判を受けた。
- (58) Gall et al [1995], pp.277-305, Kobrak [2007], p.347
- (59) Kobrak [2007], pp.344-345

(60) Kobrak [2007], pp.340-341.

(61) 一九九九年一月、バンカーズトラストは、ドイツ銀行による買収過程で幹部社員の出去を防ぐため、二〇〇〇年一月に支給予定の一九九九年賞与を前払いする方針を固めたことを発表している。株式やストックオプションを保有する従業員に対しては、買収完了の時点で会社から在籍していれば、買収価格と同じ一株あたり九三ドルの現金を支払うことを認めるという内容だった。ドイツ銀行は、バンカーズトラストの上級幹部を引き留めるために四億五千万ドルの資金を用意していたが、この賞与前払いと保有株式に応じた現金支給はこれとは別に実施された。その人材に対し、ソロモン・スミス・バーニー、ドナルドソン・ラフキン・アンド・ジェンレット(DLJ)といった、トレーディングやジャンク債引受を主力とする有力投資銀行が、スカウト人事に力を入れ始めた。特に投資銀行部門バンカーズトラスト・アレッククスブラウンは人材の「草刈り場」となった。クレディスイス・ファーストボストン(CSFB)のスカウト攻勢は特に激しく、一九九九年六月末には買収後のドイチエバンク・アレッククスブラウンから、ヘルスケア業界担当チームの責任者ラッセル・レイ氏を含む幹部四人を引き抜いた。CSFBへの転籍者はチーム全体の四分の一にあたる三二人に膨らんだ。ドイツ銀行は、年末までこの幹部四人がアレッククスブラウンの顧客と接触しないよう求める訴えを連邦地裁に提起している。 *Investment Dealers' Digest*, Jul. 5, 1999, pp.3-4, Sep. 6, 1999, pp.16-17.

(62) 連邦準備制度理事会(FRB)は、ドイツ銀行のBT買収が、銀行・証券分離規制のグラス・ステイガル法に抵触しないか否かの審査を担当した。その最大の焦点は、ドイツ銀行のノンバンク・非金融企業株の保有状況である。この時点で同業はタイムラークライスラーに一二%を出資していたが、それは同法の規定(銀行持株会社による直接の株式投資は、議決権付株式の上限5%までという制限がある)に抵触する可能性が高かった。Kobrak [2007], p.346.