

『証券経済学会年報』第52号別冊
北海道部会報告論文

書評 「 Ulrich Novak/André Kerner 著、Thomas
Mayer/Thomas Fritz 寄稿、Die Akte Deutsche Bank: Geschichte,
Skandale, Zukunft, 2016 München. 」

書評 「 Ulrich Novak/André Kerner 著、THOMAS

Mayer/Thomas Fritz 寄稿、Die Akte Deutsche Bank: Geschichte, Skandale, Zukunft, 2016 München. 」

山口博教
北星学園大学

1. はじめに

この著作は二人の執筆者による本文と二人の寄稿者の寄稿文とから成っている。まずこれらの人物と目次について紹介する。執筆者の一人、ウルリッヒ・ノーヴァクはコピーライターとTV局プロデューサー、メディア。プロダクションと広告代理店のアドバイザーをするゲルマニストである。もう一人の執筆者アンドリュ・ケルナーは政治学修士の肩書きを持つ、フリーの編集者と企業コミュニケーション分野の調査員である。他方、寄稿者の一人トーマス・マイア教授はケルンの経済調査・研究所を主管である。かつてはドイツチェバンク・ロンドン支店で指導的地位につき、同行の経済調査の主査を務めていた。もう一人の寄稿者トーマス・フリッツは、優秀な中小企業に付される「隠れたチャンピオン(Hidden Champion)」に属する金属部門会社の経営責任者をしている。

目次は以下のようにになっている。著作では章が付されていないが、便宜上つけておく。

- 第1章「ドイツ人と貨幣と銀行—序論」 p. 5-8.
- 第2章「ドイツバンク—波乱の歴史」 p. 18-218.
- 第3章「経営指導と熱狂—グローバル規模の訴訟」 p. 219-317.
- 第4章「業務、倫理とモラル—岐路に立つ企業文化」 p. 318-381.
- 第5章「ドイツチェバンク—さてどうする？」 p. 382-409.
- 第6章「ドイツチェバンク—現在の展開と2020年戦略を考慮に入れた戦略」 p. 410-431.
- 第7章「資本—データと用語解説」 p. 432-442.

これをみるとわかるように、442ページのうちの約半分(200ページ)が第2章で占められている。ここはドイツチェバンクの創業以来の栄光と苦難の経営史を扱った章であるが、この最後のほぼ三分の一に当たる60ページが、この著作のテーマと関わる登場人物のプロフィールとなっている。これには意味がある。現在おかれているドイツチェバンクの経営危機を、それまでの輝かしい過去の伝統と比較するためである。またこのことを通して、サブプライム危機を契機とした同行の経営問題を浮き彫りにするためでもある。

ただし同行の歴史をたどることが本著作の目的ではない。あくまでも現在同行が抱える問題に焦点を絞るため、歴史部分についてはこの報告でも、最小限にとどめた。

なお道部会では、以下目次に沿って内容の概略を紹介した。

2. 各章の紹介

第1章「ドイツ人と貨幣と銀行—序論」

この序論では二つのことが述べられている。第一に、戦後のドイツ金融界における証券業務、とりわけ英米流の投資銀行業務の欠落とそれを引き起こした歴史的要因についてである。第二の点は、現在(この著作が刊行された2016年)の時点におけるドイツチェバンクの経営危機をめぐる謎である。

まず第一点については、二人の経済史家の文章が紹介されている。「国際的には投資銀行業務は重要であるが、ドイツにはこの伝統は存在しない。」(ビールフェルト大

学ウェルナー・アーベルトハウザー)。ドイツの個人銀行のほぼ半分はユダヤ人所有下にあった。その所有者たちは1930年代に迫害され、銀行の大部分が閉鎖に追い込まれた。「この結果1945年以降に貴重な存在となったはずの専門的証券取引業者が消失していた。」(ゲッティンゲン大学インゴ・ケーラー) 1

アーベルトハウザーは投資銀行業務に絞り、ケーラーは証券業務全般について述べている点で若干の違いがある。1930年代以前のドイツの証券業務は英米流の投資銀行業務とまったく同じであったとはいえない。しかし証券業務が含まれる業務であるとするならば、両者の主張に違いはない。ただ筆者はドイツ証券取引所史について調査したことがあり、ベルリン、フランクフルトと証券取引所では取引業者の半数から3分の2がユダヤ系であることには気が付いていた。2 また第2次世界大戦後のドイツの企業金融は、日本と同様に間接金融が中心であった。ドイツ統合後から直接金融化が推進され始める中で、この問題が鮮明となってきたことは明白である。

さらに、1990年代末からドイツ銀行では国際的な投資銀行戦略が採用されるようになった。ヘルハウゼン取締役階会長から開始され、紆余曲折はあったがスイス人取締役会長の時代に一大変化を遂げた。しかしアメリカのサブプライム危機の中で同行のこの戦略は大きな躓きに遭遇し、経営危機に追い込まれている。したがってノーヴァクがこの著作の課題について、以下のように述べているのは、非常に説得的に読むことができる。「ドイチェバンクについては多くの謎がある、(中略) スキャンダルにまみれた賭博店、無鉄砲な投資銀行家、横柄な役員(中略) これがどうなっているか調べる必要がある」と。3

第2章「ドイツバンク—波乱の歴史」

すでに述べたようにこの章の三分の二は創業から1980年代中盤までの同行の歴史が紹介されている。1870年以来、国内産業の育成において、また国際貿易金融機関として果たした役割、及び1930年の欧州金融危機とナチス政権化の業務対応、アプス取締役会会長の下での戦後の経済・金融界の牽引等である。そして1980年後半から投資銀行戦略を目指す歴代取締役会会長の戦略と組織について、役員プロフィールの紹介を兼ねて叙述されている。

(1) アルフレート・ヘルハウゼン

彼は1985年にエネルギー会社証券担当役員から引き抜かれ、同行会長となった。当時のドイツ経済と金融界の分析から、預金・融資業務だけでは不十分との見通しを持った。このため、総合金融業(アルフィナンツ)の路線を模

索し、推進しようとした。しかし、西ドイツ連合赤軍の手により出勤途上、パンツごと爆破され、志半ばにおいて亡くなってしまった。

(2) ヒルマール・コッパ

この後を継いだのが、「行内学校」出身のたたき上げ銀行家、荒削りながら実務派の「組織人」コッパであった。彼も投資銀行化戦略を掲げ、1989年に英国のマーチャントバンク、モルガン・グレンフェルの買収に力を尽くし、ロンドン支店に強化と欧州への業務拡張に取り組んだ。

(3) ロルフ・ブロイアーとエドソン・ミッチェル

出生地のボン大学で法学の学位を取得したブロイアーは銀行経営学と法学をドイツとスイスで学び、ロンドン、パリでと銀行実務を積んでいる。1974年に証券担当として取締役会入りし、ドイツ取引所の設立と電子化を進めた。取締役会会長となってからは米国投資銀行バンカーズ・トラストの買収を行った。しかしロンドン取引所とドイツ取引所の統合及び、ドレスナーバンクとの統合には失敗した。

後者との統合に反対したのは、メリル・リンチ勤務後1995年にドイチェバンクへ引き抜かれたアメリカ人エドソン・ミッチェルであった。ロンドン支店で投資銀行業務を任された彼は、ドレスナーバンクが傘下に置いたクライオート・ベンソンとの競争を嫌ったからであった。

(4) ヨーゼフ・アッカーマンと「征服者たち」

スイス生まれのアッカーマンはザンクトガレン大学で銀行経営学の学位を取得後、スイスで銀行経営に携わった。1996年にコッパの要請で、投資銀行分野担当のドイチェバンク取締役役員となる。彼はミッチェルをアメリカから呼び寄せた。

そのミッチェルは2000年6月に同行取締役に就任した。この年の前銀行収益の約6割をロンドンで稼ぎ出すという成果を挙げている。フランクフルト本店のドイツ人経営者たち、コッパとアッカーマンが彼を支持し、人材選択のフリーハンドを与えた。このことは後に問題を引き起こす原因となるが、当時のドイチェバンクは投資銀行へ向かって一直線に邁進していた。このためにいわゆる「メルリ・マフィア」と呼ばれた人材を、ロンドン支店で投資銀行業務要員として、大量採用した。この結果、同行は一大変化を遂げるようになった。階層性は打破され、それと同時に特別報酬が重視され、投機的なシャーマンの世界へ変質したことが、著者により指摘されている。

しかしこのミッチェルは2000年12月のクリスマス休暇でアメリカへ帰る途中、飛行機事故で死亡してしまった。アッカーマンは直ちにロンドンへ向かい、後継者にイ

ンド人のアンシュ・ジェインを指名した。同時に自身も取締役会会長に就任した。

インド会計検査院の父を持つジェインは、デリー大学で経済学を学び、英国籍を取得している。その後1985年にマサチューセッツ・アーマスト大学でMBAを取り、メリル・リンチ勤務後、ミッチェルと同時にドイツ銀行ロンドン支店に移籍した。彼はアッカーマンの指導下で、機関投資家を相手にした金融派生商品で目覚ましい成果を挙げた（2010年利益の約7割）。

しかしこの頃から同行には暗い影が浮き上がり始めることになった。アメリカのサブプライム危機が動向を直撃したからである。まず、法人顧客部門を担当していた執行委員会(Group Executive Committee)メンバーの取締役ユルゲン・フィッチェンがアメリカの投資家から不動産危機に伴う損失返還を訴えられ、またミュンヘンの裁判所からは法廷偽証罪で訴えられる事件が発生した。これに続き、同行は多数の法廷闘争を抱えることになった。このピークは2013年であった。

さらにはシカゴ生まれメリル・リンチから移籍したリスク管理担当取締役員のウィリアム・ブルクミストが、連邦金融監督庁(Bafin)粉飾の調査後精神障害に陥り自殺を遂げてしまった。粉飾会計とリボ(ロンドン銀行間取引金利)の不正操作ではないかと、推測されている。4

第3章「経営指導と熱狂—グローバル規模の訴訟」

この章についてはドイツ銀行の歴史手的伝統に照らしてみると驚くべきことばかりである。内容の詳しい紹介は省き、節の見出しを紹介するにとどめたい。(本文では節分けは行われていないが、紹介者が便宜的に付けた。)

第1節「友好的啓発—トーマと法務部」

第2節「世界一高価なインタビュー—キルヒ訴訟」

第3節「リボ(Libor)の上げ下げ—利子不正操作と記録的な罰金」

第4節「滅多にない法外な手数料—為替市場でのトリック」

第5節「私の愛する金と銀—貴金属取引所での不正操作」

第6節「信用よりも報奨金—アメリカの抵当信用、誰の発見か？」

第7節「スイスに置ける脱税」

第8節「多数の汚点—証券発行詐欺」

第9節「鏡よ、鏡—ロシアにおける資金洗浄」

第10節「禁断の果実—アメリカ合衆国制裁規定への抵触」

第11節「ケルンの派閥—オッペンハイム・エシェファン

ド」

第12節「残骸中の最良部署—崩壊危機に対する防壁」

第4章「業務、倫理とモラル—岐路に立つ企業文化」

以上みてきたように、リーマン・ブラザーズの廃業以降ドイツ銀行は社会的信用を失い、経営的にも危機的状況に陥った。これは同行だけの問題ではなく、貯蓄金庫やコメルツバンクも同様であった。公的資金が投入される銀行が出る中で、ドイツ銀行は企業の社会的責任(CSR)に立ち戻り、自力更生の道をたどり始めることになった。国連のグローバルコンパクト、ドイツのコーポレート・ガバナンス指針にもとづき経営再建へ踏み出した。

これを推進したのは、監査役会会長パウル・アハライトナーと人事・法務・コンプライアンス・規制担当取締役員シュテファン・ライトナーであった。前者はアッカーマンの後押しで監査役会に入ったオーストリア人で、ゴルドマン・サックスとアリアンツで勤務経験をもっていた。そして2016年株主総会で取締役会会長にイギリス人のジョン・クライアンが就任した。彼は2013年にスイス・ユニオンバンクからアハライオナーにより引き抜かれ、監査役員となっていた。

この総会で役員人事が一新され、2020年戦略が確定した。内容は組織の効率化(店舗削減)とリスク削減を目指すものであった。「グローバル・ユニバーサルバンク」の再構築とリテール業務と並び「企業のための銀行」という理念へ立ち戻ることであった。5

第5章「ドイツ銀行—さてどうする？」

この章は冒頭で紹介した、マイアの寄稿文である。彼はドイツ銀行を投資銀行化する戦略自体は間違っていなかった、という基本認識を示す。その上でその方法には問題があったことを指摘する。とりわけ実行部隊を「外人部隊」に任せてしまった点、及び国内企業との業務関係を軽視してしまったことには、鋭い批判を浴びせている。投資銀行業務は短期的には目覚ましい成果を挙げたが、「占領軍部隊」によりあまりに急速に投資銀行化したため、融資業務が疎かにされた。その上過大な投資のための信用拡張が行われた、と分析している。

さらにミッチェル後取締役会を動かされたジェインの経営判断の誤りについては、以下のようにまとめている。第一に、サブプライム危機以降の長期不況を予想できなかったこと、第二に、サブプライム危機後に頻発した訴訟と和解金のコストを過小評価していたこと、第三に経営政策の転換が必要とされた時にも、「外人部隊」の占領を

継続したこと。

なおこの事態を脱却するためにいくつかの提案を行っている。クリプト（暗号）通貨等の偽装通貨に備えることや国内顧客との関係の回復、資源を集中させ減量経営へ移行することである。要はアメリカでの足場を維持すると同時に、ドイツ国内と欧州で主要な投資銀行として生き残ることである。6 しかし 2016 年の総会では将来のコンセプトがまだまだ明らかにできていないため、楽観はしていない。

第 6 章「ドイツェバンク—現在の展開と 2020 年戦略を考慮に入れた戦略」

もう一人の寄稿者であるフリッツも、同行の行く末に対して批判的な評価を下している。彼が重視したのは、現在のドイツェバンクの高コスト体質と低収益性である。その原因として、マイアと同様に 2008 年のサブプライム危機後に登場したフィンテックにより競争条件が変化したことを指摘する。そしてこれらの問題を克服するために、以下のような提言をしている。

第一に、不要となっている支店を削減し、シンプルな経営機構への改革すること、第二に、リスク削減を徹底すること、第三に、自己資本の増強を図ること、第四に、企業文化を改め、役員報酬制度を改め、また集団指導体制を再構築すること。いずれも極めて重い課題であることを指摘すると同時に、ドイツェバンクが存在する意義を再度強調している。7

第 7 章「資本—データと用語解説」（省略）

3. まとめ

この著作を筆者は 2017 年 2 月に調査と資料収集で渡独した時に、フランクフルト・アム・マインの書店で購入した。読み始めてすぐ重大な内容が書かれていることに気が付き、書評を出すことに決めた。その原稿は 2017 年 9 月刊行の『証券経済研究』第 99 号に掲載した。

掲載後に熊野剛氏からコメントを頂戴した。それによると、リーマン・ショックを中心としたサブプライム危機後に、アメリカの投資銀行や信用銀行はワシントン政府により手厚い支援を受け比較的短期間で救済処理が行われた。しかしこのような処置は外資系の銀行に対してはなされなかった。またメルケル政権は貯蓄銀行やコメルツバンクに対しては救済資金を投入したが、ドイツェバ

ンクに対してはこれを行わなかった、というのが氏の解説である。メルケル首相はコメルツバンクに対しては資金注入をしたものの、ドイツェバンクに対しては、自力更生を迫っている。

原稿執筆中の 2017 年 5 月にドイツェバンクは、取締役会会長クライアンの下で、アラブ系や中国という外資の導入を行った。2017 年の株主総会では、「ドイツ銀行の筆頭株主となった中国の複合企業、海航集団 (HNA) の代理人」であるオーストリアに投資会社の役員がドイツェバンク監査役員会に就任した。この中国資金に依存する事例はダイムラー・ベンツにも見られ、中国とドイツの経済接近政策が背後にある。8

最後に 2018 年に入っても、ドイツェバンクの収益改善は充分に進んではいない。4 月 8 日の株主総会でクライアンは更迭され、取締役会会長、最高経営責任者 (CEO) にクリスチャン・ゼービングが指名された。クライアンの決断力の欠如、商業銀行部門中心のフランクフルトと投資銀行部のロンドンとの確執、経営トップの指導力不足が伝えられている。9

以上ドイツェバンクの経営再建は道半ばであると言わざるを得ない。今後の展開を注目したい。

1. Ulrich Novak/André Kerner, Die Akte Deutsche Bank, Geschichte-Skandale/Zukunft, 2016 München, S. 14. な筆者はこの著作の紹介を以下で行っている。拙稿書評「Ulrich Novak/André Kerner 著, Prof. Thomas Mayer/Thomas Fritz 寄稿 [2016], Die Akte Deutsche Bank, Geschichte, Skandale, Zukunft, 2016 München, 『証券経済研究』第 99 号、2017 年 9 月掲載。
2. 拙著、『ドイツ証券市場史—取引所の地域特性と統合過程—』北大出版会 2006 年。
3. Novak/Kerner, a. a. O., S. 17. 上掲拙稿書評 107 ページ。なおアメリカにおけるサブプライム危機がドイツへ波及した状況については、以下の著作が詳しい分析を行っている。Hans-Werner Sinn, Ksino Kapitalismus-Wie es zur Finanzkrise kam, und was jetzt tun ist, 2009 Berlin.
4. Ulrich Novak/André Kerner, a. a. O., S. 204-2015.
5. Ebenda, S. 357.
6. Ebenda, S. 406ff.
7. Ebenda, S. 420.
8. 経新聞記事「ドイツ銀、海外資本頼み—中国系から多額投資」(2017 年 5 月 19 日)、及び「海航の最大株主ファ

ンド、トップに独元副主相－信用回復の思惑にじむ」
(2017年12月16日)。

9. 経新聞記事「ドイツ銀CEO事実上の解任へ」(2018年4月9日)、「背水ドイツ銀、欧州回帰－3期連続赤字」
(2018年4月27日)