

〈論文〉

リーマン・ショック以降におけるシティーグループの 経営行動（2000 年前後から今日まで）

ーポスト株主価値経営の行方ー

坂 本 恒 夫

目次

はじめに

1. リーマン・ショックとは何か

- (1) 利益の株主への収斂
- (2) 巨大米銀の業務総合化
- (3) B I S の自己資本比率規制
- (4) どう営業費用を削るか
- (5) ガバナンス
- (6) 証券化
- (7) 米国政府規制の強化

2. シティーグループはどう行動したか

- (1) リーマン・ショック以前のシティーグループはどのように形成されたか

①概要

②小史

③シティーコープ（銀行）とトラベラーズ（保険）の合併

- (2) ワイルの合併・成長戦略
- (3) エンロン、ワールドコム of 経営破綻とシティーグループの関与

①不正の概要

②ソロモン・スミス・バーニーの関与

- (4) 今後の経営戦略

3. 金融危機の体系的要因と新たな経営行動原理

- Matthias Kipping の問題提起 -

- (1) 株主価値経営
- (2) 規制
- (3) ビジネススクールとコンサルティング・カンパニー
- (4) 金融コングロマリット

4. 新たな経営原理の萌芽は見たのか、そしてそれは何か

はじめに

本稿は、リーマン・ショック以降の米国4大銀行—JP モルガン・チェイス、シティーグループ、バンク・オブ・アメリカ、そしてウェルズ・ファーゴ—の経営行動を分析するものである。紙幅の関係で、ここではシティーグループのみしか明らかにできないが、最高経営責任者（CEO）の経営行動や金融不正の内容とそれへの対応などを見ることによって、従来の株主価値経営から脱却したかどうか、脱却していないならば、それはどのような経営行動か、またどのような経営行動を目指すべきかを分析する。特にこの面で、明確な問題提起をしている Matthias Kipping の所説を取り上げながら、新たな経営原理の萌芽は見えたのか、そしてそれは何かについて明らかにしている。

1. リーマン・ショックとは何か

（1）利益の株主への収斂

リーマン・ショックをどう見るか、これが、この時期の巨大米銀の経営行動の特徴を認識する鍵になる（1）。

米国の巨大銀行は、株主価値経営で運営されていた。これは利益を株主に収斂するやり方で、あらゆる局面で吸い上げられた利益が株価の成長に反映されて、主要な株主—機関投資家—にもたらされていくのである（「図表1 株主価値経営の仕組み」参照）。

機関投資家の運用原資は、個人の年金、保険、投資信託の預け資金であるので、機関投資家に株価の成長や配当の確保でもたらされた利益は、最終的には個人やその団体への見返りとして還流する。しかし見返りとしてもたらされた利益は個人や団体、そして運用方法などとして差があるので、一律に平等に還流するわけではない。しかし、全体として機関投資家の利益を極大化するように、様々な仕掛けが準備され機能するのである。

こうした仕掛け・機能は、すべての企業に株主価値経営を浸透させるが、巨大銀行も例外ではない。銀行での収益活動も機関投資家への株価の成長と利益分配に貢献するように仕組まれるのである。

（2）巨大米銀の業務総合化

銀行の営業活動は大方二つに分類される。一つは投資銀行業務、もう一つはリテール業務である。これらの業務は銀行の営業活動の歴史から見れば、まずリテール業務からスタートしている。次第に金融資産が社会的に蓄積され、それが地域の手工業者などに貸し付けられてリテール業務が発展するが、産業革命によってリテール業務は飛躍的に転換する。それは、融資物件が重工業化し、貸付資金が長期固定的かつ大規模化したことである。当時のイギリスの銀行やマーチャントバンクは保有資金が豊富でありこれに対応することが出来たので、リテール業務は黄金期を迎える。しかし、1800年代ドイツで産業構造の高度化が見られ、運用資金が重工業化すると、その投資持ち分を証券化して転売する投資銀行業務が始まる。

リーマン・ショックの起きる2007年は、1880年代から醸成された銀行業務の総合化が全面的に花開いた時であった。金融業務の自由化が欧米日で展開され、巨大米銀は証券化のドラマを演じるには、すべての役者（機関投資家、ファンド、格付け会社、そして強欲経営者）が揃っていたといつてよい。巨大銀行のドラマの演出目的は、株主価値の向上であ

り、ドラマ演出の制約要因はB I Sの自己資本比率規制であった。

（３）B I Sの自己資本比率規制

本来企業は、将来利益が見通せれば、投下資本を増やし営業規模を拡大して営業利益を増やすのが当然の行為である。しかし巨大な国際的銀行は、金融システムを維持するという観点から、不良債権リスクを回避するために、B I Sによって8%の自己資本比率規制がかけられている。これは資産に対して、8%の自己資本を準備することによって、規模拡大にブレーキをかけると同時に、資産の一部が回収不能になっても、預金者に迷惑をかけずに、リスクを回避しようというものである。米国4大銀行はもともと自己資本は潤沢であったが、次第に規模が拡大したり、合併で投資銀行などの部門が拡大したりすると、従来の自己資本の規模では十分に対応できない。当初は自己資本を増強させたが、これはROEの分母である自己資本額を増やすことになるので、必ずしも経営者にとっては得策ではない。大事な経営指標であるROEが下がってしまうからである。そこで銀行の経営者が考えたのが、一方で、費用をカットして営業利益を増加させつつ、他方では分母の自己資本を増加させない、あるいは減額する方法である。

（４）どう営業費用を削るか

株主価値の向上のためには、利益率（ROE）の改善が必要だが、そのためにはまず収益を上げることが必要である。これには貸出の量的拡大や金利の上昇などが前提になるが、この時期、先進各国は成熟経済であるので、貸出の伸びは大きく期待できない。また資金需要の少ない中では金利収入の増加も見込めない。そこで、これら巨大銀行の経営者は、目標収益や目標営業利益があげられないのであれば、営業費用を削らなければ、リターンを上昇させることはできない。収益は一定であっても営業費用は削ることが出来れば、利益を増やすことができる。

まず一般的には、すべての経費を見直す。続いてこの時期、特徴的であったのは「固定費の変動費化」という経費削減手法である。正規社員を非正規社員やアルバイトに代替していく、また自社ビルを売却して「減価償却費を家賃化」していく、さらに海外・投資銀行業務から撤退してリテール業務に「特化」するなどである。

さらに、ROEを上昇するにはM&Aが展開される。これは、合併・買収でまず営業規模を拡大し、続いて重複する人件費、経費を減らし、その上でROEを上昇させるのである。1980年代後半から今日までM&Aが繰り返されるのは、このためである。

そして、もう一つ指摘しておかねばならないことは、ROEを引き上げるために「資本規模の見直し」（2）が行われる。具体的には、不採算の資産を売却して現金化し、その現金で株式市場で自社株を買い、適切な時機を見て、資本金を減少させるのである。こうすることによって、ROEの分母である自己資本を小さくすることができるのである。

（５）ガバナンス

株主価値経営を遂行するために、最後の仕上げで行われるのが「コーポレート・ガバナンス」である。機関投資家はROEの引き上げと株価の成長を実現するために、まず取締役会に社外取締役を送り込む。そして、そこで選任、報酬、そして監査の各種委員会を組織し、CEO、CFOなどの経営活動を監視するのである。

そうすることによって、ROEの引き上げおよび株価の成長を見守るということになる。

しかし、それでもROEが改善されない場合、そして株価の成長が見込めない時は、「トップの交代」ということになる。

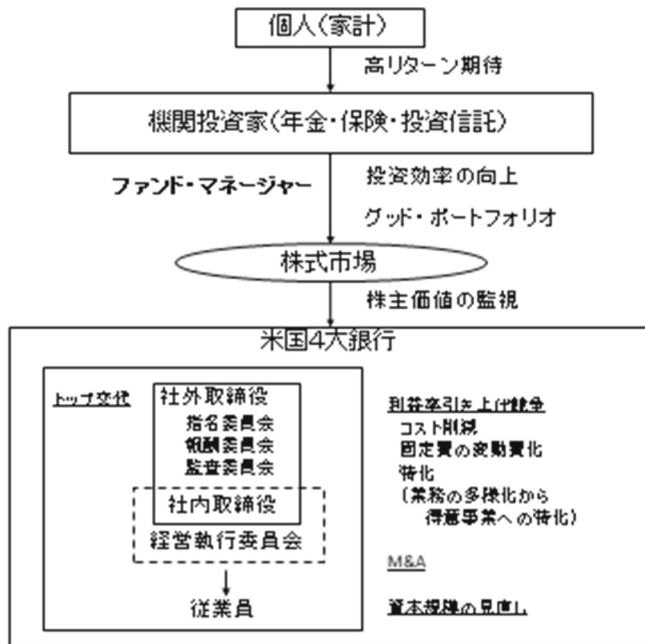
（６）証券化

さて、リーマン・ショック以前、ROEを引き上げるために考え出されたのが「資産の証券化」である。これは銀行の資産の一部を特別目的会社に売却し、特別目的会社はその資産の将来キャッシュフローをもととして資産を証券化し、それを投資家に販売するのである。販売資金は特別目的会社を経由して銀行にもたらされる。銀行はこの資金で自己株式を取得したり、自己資本の償却をしたりして、自己資本の規模を縮減するのである。このようにすれば、ROEの分母である自己資本の規模が小さくなって、ROEの上昇に貢献できるのである。

証券化の当初は、比較的優良な銀行資産が証券化されていた。しかしこれが定着してくると、銀行はサブプライムローンと言われている低所得者層の住宅ローンも証券化をしたのである。高いリスクが懸念されたが、株主価値経営に狂奔する経営者は、格付け会社や優秀と言われる統計学・確率論の学者を動員して、リスクが低いという幻想を投資家にまきちらして、サブプライムローンの証券化商品を米国のみならず世界に売りまくった。日本での投資家、とくに大学の運用資金さえも動員されて、世界の投資家は、証券バブルに突入していった。

しかし米国の金融当局が利上げに転じると、一気にサブプライムローンは不良債権となり、リーマン・ショックの引き金になったのである。

図表 1 株主価値経営の仕組み



出所：筆者作成。

（7）政府規制の強化

米国政府は、リーマン・ショックの再発防止のために、いくつかの施策を展開した。

その代表的なものがドッド＝フランク・ウォール街改革・消費者保護法（3）である。これは「ドッド・フランク法」や「ウォール街改革法」、「金融規制改革法」とも呼ばれ（Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act）（以下、ドッド＝フランク法）、2010年7月に制定された。アメリカ合衆国の包括的な金融規制法である。全16編・2200ページを超える膨大な法律で、大規模な金融機関に対する規制の強化、金融システムの安定を監視する金融安定監督評議会（FSOC）の設置、金融機関の破綻処理ルール策定、銀行がリスクのある取引を行うことへの規制（ボルカールール）、経営者報酬への監視強化、デリバティブ取引等の透明性向上、消費者金融保護局（CFPB）の設置など多岐にわたっている。

バラク・オバマ大統領は、2010年7月21日、これに署名し、同法は成立した。

オバマ大統領は、ドッド＝フランク法の署名式典で「何年にもわたって我々の金融セクターは時代遅れで実行力の乏しいルールによって支配されてきたため、一部の者が金融システムを操り、経済全体を危険に陥れるようなリスクテイクが容認された」と述べ、さらに、消費者金融の規制強化の必要性和税金を使った金融機関のバイルアウト（救済）を否定することを強調した。

ドッド＝フランク法は、米国において包括的な金融制度改革を目指す法律である。それは、

①システミック・リスク・レギュレーターの設定、②トゥー・ビッグ・トゥ・フェイルの終

焉、③店頭デリバティブ市場の改革、④ヘッジファンド規制の導入、⑤銀行・保険規制システムの改善、⑥格付機関規制の強化、⑦証券化市場規制の導入、⑧役員報酬、コーポレート・ガバナンスの改善、⑨消費者保護、投資家保護の強化といった多くの課題に対処するものである。

このドット＝フランク法を受けて、2013年12月10日、連邦準備制度理事会（FRB）、連邦預金保険公社（FDIC）、通貨監督庁（OCC）、証券取引委員会（SEC）、商品先物取引委員会（CFTC）の5つの米国連邦金融当局がボルカー・ルール（共同最終規則）を明らかにした。預金保険対象機関、預金保険対象機関を支配する企業、一部の外国銀行、および、これらの子会社や関係会社に対して、自己勘定取引やプライベート・エクイティ・ファンドおよびヘッジファンドへの投資等を原則として禁止・制限するものであった。

ドッド・フランク法は、世界的金融危機の再発防止のために制定されたものであり、万が一破綻すれば、世界中に深刻な影響が及ぶ巨大金融機関への監視を強化したことが大きな特徴となっている。本法律は、当時、立法の中心となった民主党のバーニー・フランク下院金融委員長とクリス・ドット上院銀行委員長の名を冠しており、またオバマ政権の重要法案の一つとなっている。

ボルカー・ルールの目的は、預金保険等の政府支援を受ける金融機関が高リスク事業を行わないようにすることである。2011年10月に規則案が公表されて以降、前述したJPモルガンのロンドン拠点における巨額損失事件が発生したこともあり、最終規則では、自己勘定取引を制限し、内部管理を更に強化することに主眼が置かれ、規則案の見直しが実施された。そして、最終規則では、ヘッジ取引やマーケット・メイキングに関して、徹底した内部管理と取引・ポジション確認が求められる一方で、外国銀行による母国ソブリン債券等の自己勘定取引を認める等、規制対象を狭め、業務制限を緩和する措置も講じられた（4）。

しかし、2018年5月にトランプ政権によって、ドット・フランク法の一部を見直す新法「経済成長・規制緩和・消費者保護法（Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act）」が成立し、厳格な規制・監督の対象から中堅以下の銀行グループを外したほか、自己勘定取引を原則禁じる「ボルカー・ルール」では、小規模機関を適用除外としている。

したがって、政府による規制強化は緩和に向けて次第に舵を切ったように思われる。

2. シティーグループはどう行動したか

2000年前後から今日までのシティーグループを語るには、まず、その当時CEOを務めたサンフォード・ワイル（Sanford I. Weill、以下 ワイル）の成長・拡大戦略について述べねばならない。そしてまた、彼の支配下にあったソロモン・スミス・バーニーのエンロン、ワールドコムの一事件の関与について触れないわけにはいかない。なぜならこの事件において画策したソロモン・スミス・バーニーの犯罪的行動にこそ、ワイルおよびシティーグループの当時の経営の本質が横たわっているからである。したがって、リーマン・ショック以降のシティーグループは、その経緯ゆえ表面的には規模の見直し・経営体質の改善の路線をとっている。

したがってここでは、まずシティーグループの概要と歴史を見たあと、ワイル自身のキャ

リアおよび彼の成長・拡大路線を説明し、ソロモン・スミス・バーニーのエンロン、ワールドコム両事件への関与およびその問題点について述べていこう。

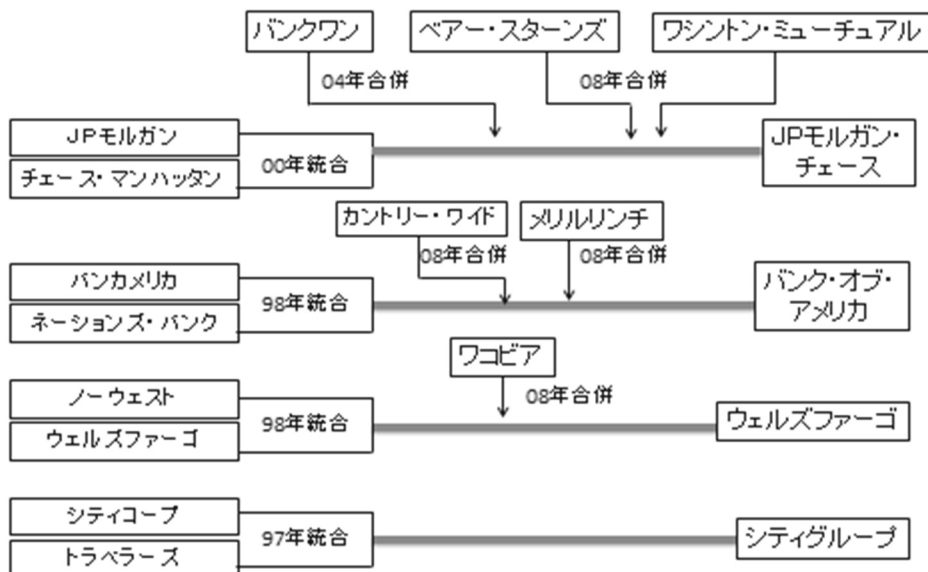
(1) リーマン・ショック以前のシティーグループはどのように形成されたか

① 概要

シティーグループは、1998年10月8日、シティコープ（銀行）とトラベラーズ・グループ（保険）による、時価総額1,400億ドル規模の合併によって誕生した（「図表2 米国巨大銀行の合併と再編」参照）。

シティコープは、100ヶ国近くで銀行業務を展開する多国籍企業であり、トラベラーズはクレジッドカード、消費者金融、証券、保険などに跨る金融サービスを提供する企業であった。

図表 2 米国巨大銀行の合併と再編



出所：『朝日新聞』2012年11月4日（朝刊）に加筆。

前田真一郎の見解によれば、「本来、リテール業務は地域に根付いていなければならないので、グローバルに同事業を手掛けるのは難しいが、シティーグループだけは、それが実行可能であった」（５）と述べている。なぜならシティーグループは、個人金融事業をグローバルに展開するビジネス・モデルをもっており、それは、第１にグローバルなフランチャイズを確立していること、第２に債権回収体制を整備していること、第３に個人融資事業における小口リスク分散を可能にしていること、などであると説明している。

シティーグループが成長を続けた背景には、積局的な買収戦略がある。歴史的に見て、合併前にはあまり買収による成長戦略を採ってこなかったが、1998年のトラベラー

ズとの合併後、ワイルがCEOとなってからは、積極的な動きを見せた。

例えば、99年にはメロン・ファイナンシャルのカード部門、チリの消費者金融会社 Source One Mortgage Services を買収、2000年には英国シュローダーの投資銀行部門、日本ダイナースクラブの買収、台湾の Fubon Group の株式取得、2001年にパナメックス、European American Bank の買収、2002年には米西海岸の貯蓄金融機関（S&L）であるゴールデン・ステート・バンコプの買収などを行った。

この買収戦略を支えているのは、強靱な資本金とローコスト・オペレーションの徹底であると解説している。

② 小史

歴史をまず見ておこう。

前身企業は、シティバンク・オブ・ニューヨークが設立された1812年に遡り、1890年頃には、米国最大の銀行となった。

まずシティコプは、1812年設立のシティバンク・オブ・ニューヨークと1863年設立のファースト・ナショナル・バンク・オブ・シティ・オブ・ニューヨークが母体となる（1955年両社は合併）。

シティコプの歴史は、シティバンク・オブ・ニューヨーク（City Bank of New York）が200万ドルの資本金を元手にニューヨーク州から免許を受けた1812年6月16日に始まる。サミュエル・オスグッドが初代社長に就任した。同年9月14日に開店、ニューヨークの顧客らにサービスを提供し始めた。1865年、国法銀行制度の成立とともに商号をナショナル・シティバンク・オブ・ニューヨークと変更した。1895年までには、米国で最大の銀行となった。1913年に連邦準備制度が発足すると、ニューヨーク連邦準備銀行の創設に関わった。翌年には米銀として初となる海外支店をブエノスアイレスに開設した。

1918年のインターナショナル・バンキング・コーポレーションの買収により、米銀として初めて総資産10億ドルを突破し、1929年には世界最大の商業銀行となった。その成長とともに、同行は金融サービスにおける先駆者ともなり、複利預金（1921年）、個人向け無担保ローン（1928年）、当座預金（1936年）、譲渡性預金（1961年）などを世界で初めて開発した。1955年に商号をファーストナショナル・シティバンク・オブ・ニューヨークに変更し、さらに創業150周年の1962年にはこれを短縮しファーストナショナル・シティバンクとなった。同行はリースやクレジット業務にも進出し、後年マスターカードに発展するクレジッドカード「ファーストナショナル・シティー・チャージ・サービス」を1967年に提供し始めた。

1970年代半ば、CEOのウォルター・リッスンのもと、ファーストナショナル・シティバンクおよび持株会社のファーストナショナル・シティー・コーポレーションは、シティバンク、エヌ・エイ（Citibank,N.A.）およびシティコプ（Citicorp）とそれぞれ商号を変更した。まもなくシティバンクは「シティカード」を発行し、24時間営業ATMを世界で初めて運用開始した。業容の拡大は続き、クレジットカード会社のダイナースクラブを1981年に買収した。1984年にCEOに選出されたジョン・リー

ド（John S. Reed）の下、シティバンクはその後 14 年間米国最大の銀行、世界最大のクレジットカード発行体となり、国際拠点網は 90 ヶ国に広がった。

一方、トラベラーズ・グループは、シティコープとの合併当時では、ワイルの下に金融複合企業体を形成していた。

そのルーツはコントロール・データ・コーポレーションの金融子会社だったコマーシャル・クレジットである。業績不振だった同社をワイルは自己資金 700 万ドルで買い取り、リストラと経営改革の後に株式公開に成功した。その 2 年後、すでに生命保険会社 A L ウィリアムズと証券会社スミス・バーニーの買収を通じて、コングロマリットとなっていたプライメリカが、ワイルにより買収された。新会社は商号に「プライメリカ」ブランドを引き継ぎ、傘下企業の種々の金融サービスを関連させて販売する「クロスセリング（抱き合わせ販売）」戦略をとった。非金融部門はスピノフ（事業売却）された。

1992 年 9 月、不動産投資の損失に追い込まれていた保険会社トラベラーズ・インシュアランスは、プライメリカと提携関係に入り、1993 年 12 月には経営統合された。この統合により、商号はトラベラーズ・インク（Travelers. INC）になり、損害保険・生命保険・年金業務までカバーするようになった。この間、トラベラーズはシェアソン・リーマンを買収した。同社は、リテール証券・資産運用会社でワイルが 1985 年まで代表を務めていた。また既に傘下に収めていた証券部門のスミス・バーニーと合併させた。さらに、1997 年 11 月、トラベラーズ・グループ（1995 年 4 月に再改称）は、債券取引に強みを持つ大手投資銀行ソロモン・ブラザースを 90 億ドルで買収した。

図表3 シティグループの2000年前後から最近までの動き

合併・成長期	1998年	シティーコープとトラベラーズの合併、ジョン・リードとサンフォード・ワイル共同CEO
	1999年	リード辞職、ルービン会長、ワイルCEO
	2000年11月	アソシエイツ・ファスト・キャピタル・パナメックス買収
	2001・2002年	エンロン・ワールドコム事件
	2002年11月	トラベラーズ売却代金でゴールドデン・ステート・バンコープ買収
	2004年	トラベラーズ損保、セントポール・カンパニーズと合併
	2005年	生命保険・年金業務をメットライフに売却
リーマン・ショック期	2006年	ワイル退任、チャールズ・プリンス会長就任
	2007年4月	1万7000人(5%)の雇用削減 プリンス会長辞任
	11月	ラブダビ投資庁から75億ドルの融資受け入れ
	12月	ヴィクラム・パンデイト会長就任
	2008年	アメリカ政府から250億ドルの公的資金
	11月	200億ドル資本注入、3060億ドル融資肩代わり
	2009年	優先株200億ドル返済、 ソロモン・スミス・バーニーをモルガンスタンレーに売却
	2007～2010年	政府出資最高額の2.5兆ドル支援受け入れ
再建期	2011年	アジア・太平洋地域においてプライベート・バンキング拡充
	2012年	マイケル・コルバットCEOに就任
	2014年	中国市場にクレジットカード、米国債レポ取引などで接近
	2015年11月	日本市場から譲渡・撤退
	2016年	ストレステスト適合のため事業売却

出所：筆者作成。

③ シティーコープ（銀行）とトラベラーズ（保険）の合併

シティーコープとトラベラーズの合併当時、ワイルがトラベラーズ会長を務め、ジョン・リードがシティーコープの会長を務めていた（6）。2社の合併は、「銀行・保険のワンストップショッピングの実現」の意義に、ワイルがリードに持ち掛けたものだったが、合併はやがてトラベラーズによるシティーコープの買収の形となった。ディーラーとして金融機関を転々とした後M&Aを繰り返シトラベラーズを成長させたワイルに対し、従軍後マサチューセッツ工科大学に学びシティーコープの経営に打ち込み続けてきたリードという、経営手法においてもキャリアパスにおいても全く異なる2人の経営者は、合併当初「共同CEO」として共に代表の座に就いたが、2年と経たないうちにリードがシティグループを去ることとなった。

トラベラーズ出身の経営陣は、同社のクロスセリング戦略をシティグループに持ち込もうとした。シティバンクのリテール従業員は、年金商品や投資信託を売るために、証券・保険関係の資格を取得させられた。しかし、米国におけるリテール銀行業務は、こうした戦略にそぐわないものであった。CFOのトッド・トンプソンが「リテール支

店は大抵、預金を集めて、より高い利回りで運用するための業務を担っていた」と述べているように、顧客部門内部は他の金融機関のように統合されていなかったのである。

シティーグループは、傘下の損害保険部門トラベラーズを事業売却した。トラベラーズの損保事業は、季節性のある災害によって影響を受けやすく、利益変動が激しいと判断されたためである。

こうした中で、シティーグループは、リーマン・ショックを迎えるのである。

図表4 シティグループの収益動向

項目	2000.12	2001.12	2002.12	2003.12	2004.12	2005.12	2006.12	2007.12	2008.12	2009.12	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12
総収益 Revenues, net of interest expense	75,186	67,367	71,308	77,442	76,223	80,077	86,327	78,495	51,599	80,285	85,749	77,261	69,160	76,419	77,219	76,354	69,875	71,449
営業費用 Operating expenses	38,559	36,528	37,298	39,168	48,149	43,549	50,301	59,802	69,240	47,822	46,824	50,180	50,036	48,408	55,051	43,615	41,416	41,237
貸倒評価増 Provision for credit losses	5,339	6,800	9,995	8,046	6,658	7,971	7,537	17,917	34,714	40,282	25,809	12,359	11,329	8,514	7,467	7,913	6,982	7,451
税引前利益 Income before taxes	21,143	20,519	20,537	26,333	21,416	28,557	28,489	776	-52,355	-7,799	13,116	14,772	7,825	19,497	14,701	24,826	21,477	22,761
当期損益 Net income/loss	13,519	14,126	15,276	17,853	17,046	24,589	21,538	3,617	-27,684	-1,606	10,602	11,067	7,541	13,673	7,310	17,242	14,912	-6,978
株主資本総額 Total shareholders' equity	66,200	81,247	86,718	98,014	109,140	112,386	119,632	113,447	141,630	152,700	163,468	177,806	189,049	203,992	210,185	221,857	225,120	200,740
総資産 Total assets	902,200	1,051,850	1,097,590	1,264,032	1,483,950	1,493,886	1,884,167	2,187,480	1,938,470	1,856,646	1,913,902	1,873,878	1,864,660	1,880,035	1,842,181	1,731,210	1,792,077	1,842,465
1株当たり利益 Basic earnings per ordinary share	2.69	2.79	2.99	3.49	3.32	4.84	4.39	0.73	-56.29	-7.99	3.53	3.6	2.42	4.34	2.21	5.41	4.72	-2.98
1株あたり配当 Dividends declared per common share	116	110	83	71	1.6	1.76	1.96	2.16	11.20	0.10	-	0.03	0.04	0.04	0.04	0.16	0.42	0.96
株価(年末) Market price	490.09	481.99	351.9	485.4	483.5	484.7	558.8	292.9	68.00	33.20	47.60	26.31	39.56	52	54.11	51.75	59.43	74.41
ROE																		
Post-tax return on average shareholders' equity (%)	22.4	19.7	18.6	19.8	16.9	22.2	18.7	3	-20.9	-1.1	6.8	6.3	4.1	6.9	3.5	7.9	6.5	-3.0
1株当たり純利益 Tier1 capital (%)	838	842	847	891	874	879	859	712	11.92	11.67	12.91	13.55	9.05	11.25	11.45	13.49	14.24	14.06
総資本比率 Total capital (%)	11.23	10.92	11.25	12.04	11.85	12.02	11.65	10.7	15.7	15.25	16.59	16.99	10.83	12.65	12.80	15.30	16.24	16.30

出所：シティグループアナリアルレポート（各年）に基づき、作成。

（２）ワイルの合併・成長戦略

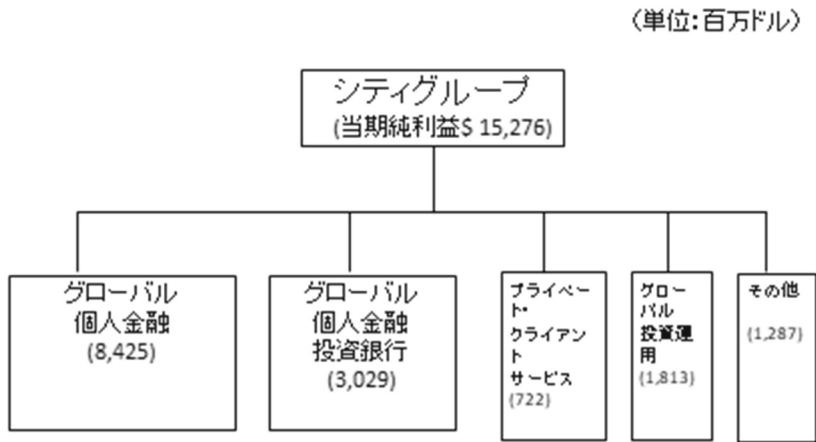
ワイルは、ポーランド系ユダヤ人である両親のもとブルックリン区で生まれた。１９５５年コーネル大学を卒業、ベアー・スターンズのブローカーとなった。１９５９年、アイザック・バーナムのファンドに雇われた。このファンドは、１９７６年、グループ・ブリュセル・ランバードの投資用子会社と合併し、ドレクセル・バーナム・ランベールとなった。ワイルは１９６０年５月リーマン・ブラザーズのアーサー・カーターらと起業するなどしていたが、１９７０年ボストン流ブローカーのヘイドンを買収した。

１９７９年ワイルの会社は合併によりシェアソン・レーブ・ローズとなり、メリルリンチにつぐ投資銀行となった。シェアソン・レーブ・ローズが１９８１年にボストン・カンパニーの買収を発表し、グラス・スティーガル法に直接違反したと言われた。しかし、証券取引委員会は、最終的に買収を承認した。その背景には、委員長 John Shad が１９６０年から１９６２年までシェアソン・ハミルの役員であり、シェアソン・ハミルは、１９７４年にワイルの会社を買収しており、その影響力によるものと見られた。

１９８１年、シェアソン・レーブ・ローズは、自らの申出により、アメリカン・エクスプレス（アメックス）の傘下に入った。そして、１９８３年初め、アメックス社長にワイルが就任した。ピーター・コーエン（Peter A.Cohen）がシェアソン・レーブ・ローズの社長・兼会長職を継承した。シェアソンは１９８４年５月、リーマン・ブラザーズ・クーン・レーブを買収して、シェアソン・リーマン・ブラザーズとなった。ピーター・コーエンは、１９８０年代末にコールバーグ・クラビス・ロバーツと組んで、RJRナビスコのレバレッジド・バイアウトに成功すると、１９９２年から１９９４年まで、エドモンド・サフラのリパブリック銀行（現HSBC）の副会長兼重役を務めた。１９８９年、アメックス会長をワイルが退任して、プライメリカの会長となった。同年ドレクセルのリテールブローカー事業を買収した。１９９３年３月アメックスがシェアソンをプライメリカに売却した。プライメリカはもともと製缶業であったが、保険・金融ビジネスへ進出・成功し、伝統事業の売却益で１９８３年スミス・バーニーを買収した。ワイルのアメックスがシェアソンを回収したとき、シェアソンはスミス・バーニーと合併した。このスミス・バーニー・シェアソンは１９９３年５月に子会社のボストン・カンパニーをメロン銀行に売却した。９月プライメリカはトラベラーズを買収して、ワイルを社長・会長にした。１９９７年９月に、そのトラベラーズがソロモン・ブラザーズを買収した。これがシェアソンと合併して「ソロモン・スミス・バーニー」が発足した。ソロモンの主役は１９９１年ジョン・メリーウェザーから、ウォーレン・バフェットに変わっていたが、ワイルもそこへ参加することになった。

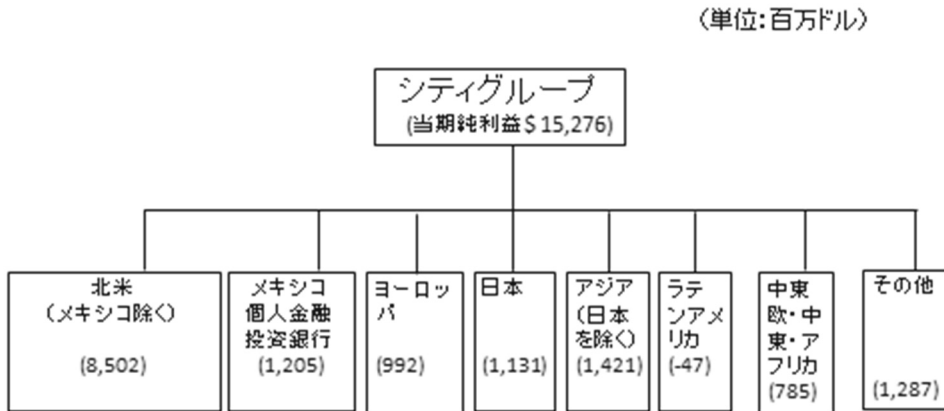
１９９８年４月、ワイル率いるトラベラーズがシティコープと合併してシティグループとなった。ワイルは、社長・会長となった。この時、右腕と言われたジェームス・ダイモンを解雇している。ワイルとジョン・リードがシティグループの共同CEOとして経営にあたった。１９９９年１０月、ワイルはロバート・ルービンを会長に据えた。２００１年、ワイルはニューヨーク連邦準備銀行のクラスA取締役となった。

図表 5-1 シティーグループの事業別の当期利益（2002 年）



出所：シティーグループ『2002 年度年次報告書』38 頁。

図表 5-2 シティーグループの地域別の当期利益（2002 年）



出所：図表 5-1 に同じ。

2002年度の年次報告書は、ワイルが頂点にたった嬉しさと自慢に満ちたものになっていた（7）（「図表 5-1 および図表 5-2 シティーグループの事業別および地域別の当期利益」参照）。

しかしここから、ワイルとシティーグループの転落が始まった。ワールドコムおよびソロモン・スミス・バーニー事件は、ワイルを解任に追い込んだ。2002年2月、リードは退任した。2004年にはシティーグループが集団訴訟で26.5億ドルの和解金を支払うことに合意した。ワールドコムの悪化した財政状態を知りながら、ソロモン・スミス・バーニーは顧客に楽観的な説明をしてワールドコムの発行した社債・株式を販売していたのである。

1993年から2006年までの、トラベラーズおよびシティーグループでのワイルの

行動は、まさに合併・買収による成長戦略であった。こうした成長戦略は、1985年頃すでに英米で始まっていた投資銀行業務を中心とするものとは異なっていたが、リテール業務、国際業務を中心としたM&A戦略のものであった。

ワイルは1955年ベアー・スターンズに就職しブローカーとしてこの業界で働き始めてトップに踊り代が、その時すでに金融コングロマリット戦略は大きな曲がり角にきていたのである。

（3）エンロン、ワールドコム経営破綻とシティグループの関与

① 不正の概要

2001年、ちょうどワイルが絶頂期の最中、エネルギー商社エンロンが破綻した。エネルギー業界の革命児として賞賛を集めてきたこの企業の経営の根幹が、実は不正の病理に深く侵されていた。

エンロンは、取引損失を連結決算対象外の子会社（SPE）に付け替えて簿外債務として損失隠しを行っていた。アーサー・アンダーセンが会計事務所であったために、市場は信用していたが、顧問法律事務所も粉飾決算に加担していた。

さらに、2002年7月には、巨額の粉飾が明らかになった全米第2位の通信会社ワールドコムが破綻し、エンロンを凌ぐ米国史上最大規模の企業倒産となった。

ワールドコムは自社株の価格を下支えするため、自社の成長性と収益性を良くみせかけ、劣化していた財務状況を隠蔽するために、粉飾会計をおこなっていた。

具体的には、他の通信会社との相互接続費について、本来は費用として申告すべきところを、資産として計上した。費用をラインコスト全額ではなく、当年度の減価償却費のみにとどめ、費用計上の先送りを図ったのである。また、偽の勘定科目を計上することでも、収益を粉飾していた（8）。

② ソロモン・スミス・バーニーの関与

これら企業の不正行為には、金融機関が深く関与していた。これは1990年代後半にかけて金融機関の株式関連業務が拡大されたことと無関係ではなかった。シティグループは、企業株式を取り扱う投資銀行業務に本格的に参入できるようになると、社債引受・発行やM&A仲介といった投資銀行業務に積極的に参入していった。

エンロンのSPC設立にはシティグループの投資銀行であるソロモン・スミス・バーニーが深く関与していた。SPCの設立のアドバイスや投資、SPCを通じた融資・起債のアレンジなどである。

2002年2月8日のニューヨークタイムズによれば、シティグループは保険のような性格を持つ証券「仕組み債券」を投資家に発行していた。これはエンロンが好調である間は債券に投資した投資家は比較的高い利回りが得られるが、エンロンが行き詰まった場合は、投資家への配当支払いはストップしてしまうというもので、すでにエンロンの先行きを知っていたシティグループのインサイダー的取引として問題となったのである。

また、ソロモン・スミス・バーニーのアナリストであるグラフは、2000年4月の

A T & Tによるワイヤレス部門の株式引受業務を獲得した際、同社に有利な推奨をしたとされている。ニューヨーク州のスピッツァー司法長官は、グラマンが“買い推奨”に変更する直前にA T & Tの社外取締役でもあったワイルから見直しを指示されたとしている。

以上のように、ワイルの金融コングロマリット拡大・成長戦略は、一見、華やかなものであったが、そこでは数々の金融不正が生じていた。この後、シティーグループは、サブプライムローンの証券化にも業務の拡大をするが、その前にすでに戦略破綻を起こしていたと言えよう。

（４）今後の経営戦略—より小さく、より強く、より安全に—

2006年、ワイルは退陣し、チャールズ・プリンス Charles Prince がシティーグループの会長になった。プリンスは他の大手銀行と同様、サブプライム・ローン関連業務にのめり込んでいった。しかし世界金融危機に突入すると、ソロモン・スミス・バーニーは2009年1月モルガン・スタンレーに売却された。

シティーグループは、利益率引き上げ競争の中で、合併・買収戦略をとってきた。これまで述べたように積極的なM&A戦略が際立ったかたちで進められた。歴史的に、合併前のシティコープ自体はあまり買収による成長戦略は採ってこなかったと言われるが、しかし、98年のトラベラーズとの合併以降、買収に積極的なワイルがCEOとなつてからは、買収戦略に転じたのである。

成長・拡大路線は1985年頃までは、合理的経営戦略であったと考えられる。しかし1990年代、そして2000年前後になれば、拡大戦略は時代遅れのものとなり、ROEや株価の成長が重要な経営課題となった。いくらM&Aで売り上げの規模や利益の規模が大きくなっても、資産や資本の規模が大きくなればROEや株価の成長に結び付かないのである。

そんな中で、最近就任したマイケル・コルバット Michael Corbat 最高経営責任者（CEO）は、今後の経営戦略を、「より小さく、より強く、より安全に」と述べている。

『日本経済新聞』2015年12月10日によれば、マイケル・コルバットは、2008年の世界金融危機後のグループ再建は「より小さく、より強く、より安全になることだ」と述べ、事業の選択と集中を米国の内外で進め、収益力と株価の回復を目指すとしたと言う。

コルバットは、ハーバード大学卒業後、1983年シティーグループの前身で大手証券のソロモン・ブラザーズに入社した。ウォール街では珍しい新卒・生え抜きと伝えられている。欧州部門や金融危機後の不良資産処理責任者を経て、2012年からCEOに就任した。

シティーグループは、2008年のリーマン・ショックをきっかけとした金融の混乱で深刻な打撃を被り、巨額の公的資金の受け入れを余儀なくされた。その反省を踏まえ今後は競争相手に対して優位な事業に経営資源を集中すると言う。シティーグループはかつて大手保険会社も兼営する米国最大の総合金融機関であったが、2016年、資産規模で米銀の4番手にまで後退した。コルバット自身が責任者として非中核・不採算部門の売却を

進めてきたのである。

海外も事業見直しの対象になっている。世界 160 カ国・地域に展開するシティグループは、まさにグローバル金融機関であつが、手掛ける事業の内容は一部で見直さざるを得なくなった。市場が小規模の東欧のハンガリーやチェコ、中米コスタリカなどでは個人向け業務から撤退し、逆に富裕層が集まるシンガポールや香港、人口が多いインドや中国本土などアジアを軸に個人業務を強化する方針だと伝えられている。

海外事業見直しの中心は個人向け事業からの撤退である。1902 年に日本に進出してきた同行は、わが国にとって外資系銀行の老舗であつた。自前の支店網を構築し、24 時間 A T M など邦銀に先んじたサービスも少なくなかつた。旧日興証券を買収するなど一時はリテール証券にも参入した。しかしシティグループに限らず米欧勢にとって日本の個人向け銀行・証券ビジネスの市場開拓は極めて厳しい。豊富な個人金融資産は魅力であるが、1980 年代末のバブル崩壊で、株式投資を敬遠する風潮が強まり、超低金利政策もシティグループにとっては逆風であつた。「貯蓄から投資へ」の流れを阻んできた巨大郵貯の存在も大きい障害であつた。厳しい環境下でなんとかビジネスを続ける努力はしてきたものの、シティグループは、2015 年 11 月、三井住友銀行に約 30 支店と 1600 人の人員を譲り渡して撤退した。

現在、シティグループはリテール業務ではなく、加速している日本企業の海外進出や M & A（合併・買収）を支援することによって、巻き返しをはかっている。日本市場の M & A 助言業務で歴史的なつながりに商機を見だそうとしている。例えば従来から高い評価を受けていたグループ内で複数の通貨にまたがる最適な資金管理や運用を支援するキャッシュ・マネジメント・サービス（CMS）などシステム力とノウハウの蓄積で邦銀に比べ先行していると言われているが、こうした法人サービス業務で建て直しをはかっているのである。

金融危機の負の遺産の処理で乱高下してきた業績は安定を取り戻しつつある。米連邦準備理事会が利上げを始めれば、利ザヤが拡大する見通しである。

財務の安全性も過去最高水準に到達した。

前任者の実質更迭を受け 12 年に C E O に昇格したコルバットが直面する課題は株価の引き上げである。かつて米銀最大だった時価総額はライバルの J P モルガン・チェースの 3 分 2 の水準にとどまる。成長戦略の再提示に加え、後回しにしてきた株主還元が再生に欠かせないと内外から指摘されている。

3. 金融危機の体系的要因と新たな経営行動原理

ー Matthias Kipping の問題提起ー

Matthias Kipping（以下、マティアス キッピング）は、『経営論集（第 65 巻第 1 号）』に How Bankers Became Managers-and is that a good thing?（銀行家はどうして経営者になったのか、そしてそれは正しいか）というタイトルの論文を寄せられた（8）。

この中でマティアス キッピングは、リーマン・ショックのような金融危機を 2 度と引き起こさないためには、規制改革も大切だが、根本的には経営行動の基本原則を変革することが重要だと述べている。つまり、これまでの株主価値経営を改め、新たな経営原則を導入・

確立することが求められていると言うのである。

「近年の事例で見られるように、強化された監視は問題を発見することができるが、厳しい規制は不正行為を防ぐことができない」と指摘している。またウェルズ・ファーゴの事件に関連して、「このケースで見られる持続性がない従業員の行動は、サブプライム住宅ローンを販売する銀行の従業員の動機と非常に似ている。したがって、それは金融危機の起因の可能性を示唆する」と言及している。

そして、したがって「これらの問題には体系的な要因があり、規制だけに頼って根絶することができない。」と述べている。

そこでマティアス キッピングの提起にしたがって、順に個々の問題を説明しておこう。

（１）株主価値経営

マティアス キッピングの指摘に従えば、まず株主価値経営とは何かを明らかにしなければならない。本稿では、第1章で、すでに明らかにしているので、ここでは要点だけ紹介しておこう。株主価値経営は、利益を株主に収斂するやり方で、あらゆる局面で吸い上げられた利益が株価の成長に反映されて、主要な株主—機関投資家にもたらされると説明した。

肝心なことは、米国の巨大銀行は、株主価値経営で運営されていたが、この株主価値経営の原理を見直さざるを得ないということである。

（２）規制

次に、マティアス キッピングが言う「規制」とは何かを説明しておこう。

これは、前述したように、ドッド=フランク法に始まる一連の改革である。

金融業界からは、本ルールによって、金融機関の規制遵守コストが上昇するとか、トレーディング業務の収益性が低下するという批判もあった。

これら一連の改革は、マティアス キッピングの言う通り、十分な成果を上げていないばかりか、それから金融スキャンダルは頻発している。しかも現在のトランプ政権は、一連の規制を緩和しようとしている。したがって、政府の規制は問題の発見はできても、金融危機を根絶することは出来ないのである（「図表5 米国の主要な金融規制改革の変遷」参照）。

図表 6 米国の主要な金融規制改革の変遷

年	法律名	主な内容
1933	銀行法（グラス・スティーガル法）	・銀行業務と証券業務の分離、連邦預金保険制度の導入、銀行持株会社の規制等
	証券法	・州レベルの証券規制を連邦レベル
1934	証券取引法	・証券取引委員会（SEC）の設置等
1940	投資会社法 投資顧問業法	・投資信託などの投資会社に関する規制 ・投資顧問業者に関する規制
1956	銀行持株会社法	・銀行持株会社に対する規制
1974	商品先物取引委員会法	・商品先物取引委員会（CFTC）の設置等
1980	預金金融機関規制緩和・通貨量管理法	・預金金利自由化、NOW勘定やMMC創設等業務自由化
1989	預金金融機関改革・再建・規制実施法	・S&L危機形を受けた貯蓄金融機関関連の制度整備
1991	連邦預金保険公社改善法	・銀行の経営悪化などを背景とした預金保険制度の強化
1994	州際支店銀行業務効率化法（リーグル・ニール法）	・銀行の州際業務制限の撤廃等
1999	グラス・リーチ・ブライリー法	・金融サービスの範囲拡大を認め、金融持株会社ないしは銀行持株会社のもとで幅広い業務の遂行を認可（事実上のグラス・スティーガル法の撤廃）
2010	ドッド・フランク法	・システミックリスクへの対処、too big to failの終わり、デリバティブ取引の規制強化等

出所：鈴木博（2011）「米国の金融規制改革法と金融機関経営ー大規模金融機関の経営の視点からー」農林中金総合研究所『農林金融』p56 頁。

（3）ビジネススクールとコンサルティング・カンパニー

続いて、マティアス キッピングは、金融危機あるいは銀行危機の原因について＜体系的な要因＞を指摘している。体系的要因の一つは、銀行において「銀行家」がなぜ「経営者」になってしまったのかという問題だと述べている。そして銀行家が経営者になってしまった背景には、コンサルタント業者の存在、つまりボストン・コンサルティング・グループそしてマッキンゼー・アンド・カンパニーの存在があると指摘している。また、20世紀初期からのビジネススクールの発展と普及が背景にあると指摘している。

特にビジネス・コンサルタントについては、具体的には事業部制組織の大企業での導入過程を取り上げて、実証的に説明している。

また、このことに関連しては、まず米国4大銀行の経営者の学んだ大学およびビジネス・スクールについて述べておかねばならない。

米国4大銀行のCEOを始めとするトップの経営者は、ハーバードビジネススクールの卒業生が多い。シカゴ大学のビジネススクールやハーバードビジネス・スクールでは、徹底的に巨大企業の経営課題とその解決方法について学習をする。特に報酬の高い巨大米銀については、当時人気が高く、多くの優秀な学生が株主価値経営の手法、つまりROE経営・効率経営、投資コスト認識、そして株価成長の理論と実践手法を叩き込まれる。さらに卒業後は、ウォール・ストリートの金融機関で実践しながら、これらを身に付けるのである。

ハーバードビジネススクールは、ハーバード大学に1908年に設立された世界最古のビジネススクールのひとつである。2年制フルタイムの大学院(MBA:経営学修士)と、数日から計3年のものまで約80のプログラムからなる企業幹部向けの教育を提供している。ハーバードビジネススクールは、世界金融危機の震源地となったアメリカの金融業界に数多くの卒業生を輩出していた。世界を変えるリーダーを育成するという理念は、金融危機をおこしたリーダーを育成し、自分たちの教育がむしろ原因を作ってしまったという反省が、学内外に広まっているという(9)。

またビジネスコンサルタントについては、マティアス キッピングは次のように説明している。「最も著名な経営コンサルタントは、1926年にシカゴで会計学を専門とするジェームズ・マッキンゼー(James McKinsey)教授が設立したマッキンゼー・アンド・カンパニーである。しかし、同氏が若死にした後、ニューヨーク事務所のパートナーがトップレベルのアドバイスに重点を置いていたことで、経営陣も徐々に刷新された。(中略)1960年代に100社の大企業が分権化するためにコンサルタントを雇う32社のうち22社に参加した。(中略)マッキンゼーは多くの国で大手銀行の「経営化」も推進した」と述べている。

もっとも顕著なアドバイス内容は、事業部制の導入であるが、銀行が合併・買収でコングロマリット化してからは、株主価値経営の導入が中心的な課題となった。

(4) 金融コングロマリット化

巨大銀行で専門的経営者が導入され、彼らが株主価値で辣腕を振るうようになったのは、銀行が合併・買収によって金融コングロマリット化が進展してからである。巨大米銀の統合は、1997年から2000年頃であった。

マティアス・キッピングは、Smithの言葉を引用して次のように述べている。「今日、銀行は金融業界に特化した企業から多業界でビジネスを展開する企業に変わっていった。すなわち、銀行は停滞した伝統的な銀行業務から金融コングロマリットになった。」と述べている。そしてこうした金融コングロマリットこそ、銀行の投資銀行化であり、ユニバーサル化だと思われる。こうした金融コングロマリット化は進展しており、本稿でも4大銀行の合併・買収の動きを、紹介したのはそのためである。

シティグループは、1998年にトラベラーズと合併しているが、本稿で紹介したワイルの合併・拡大路線は、この指摘を反映している。

このような統合、合併過程で、銀行はますます巨大化・複雑化を増していった。米国四大銀行では、したがって従来の「銀行家」では、組織を効率的に運営できなくなっていた

のである。したがって、ある意味では必然的に「専門的な経営者」の導入が促進されたといつてよい。しかもこれら専門的な経営者は、ただ効率的に巨大銀行を運営するのではなく、機関投資家の意向を受けて株主価値の最大化を推進する使命も担っていたのである。

M&Aにより株主価値の向上は演出できたが、金融業界のトップに上り詰めた時、株主価値と異なる原理で動いている社会と闘わねばならなくなった。それは、自らが骨抜きにしてきたバーゼル規制であり、金融機関のシステム規制であった。これらについては、ビジネススクールでも教えてくれなかったし、誰も手ほどきをしてくれなかったのである。

4. 新たな経営原理の萌芽は見たのか、そしてそれは何か

さて新たな経営原理の萌芽は見たのであろうか。そしてそれは何であらうか。

明確に言えることは、銀行において株主価値経営は破たんしたということである。確かに究極の所有者として機関投資家が存在するかぎり、株主価値経営は今後も継続・存在するであろう。その意味においてROEの引き上げ競争は継続するし、資本規模の縮小、M&A、そして株式市場や社外取締役のガバナンスは存続していくであろう。しかしこれを最も重要な経営原理にすることは難しいであろう。これを優先した場合は、いずれまた銀行破たんを繰り返さざるを得ないし、彼らの失敗を国民の納税資金で負担しなくてはならない。しかしこれを繰り返していると、いずれ納税資金も底をつくことになるに違いない。

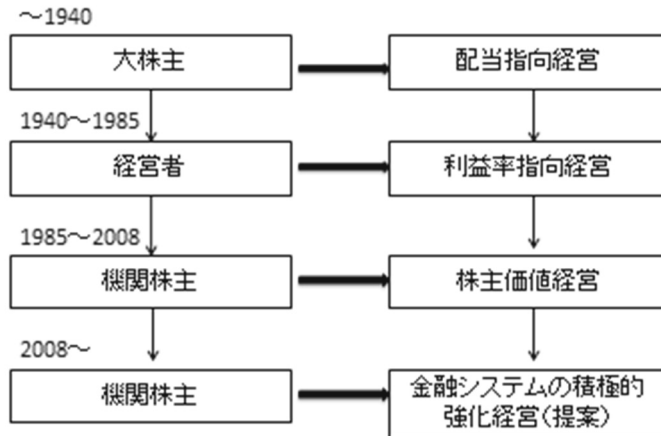
オバマ政権が実施したように金融規制で銀行の経営行動を縛る方法もある。しかしトランプ政権が意図しているように、経営コスト負担や経済政策の刺激という理由で、規制緩和や規制変更が行われるであろう。そして、JP モルガン・チェイスのダイモンCEOなど銀行業界の強い要望で規制緩和や規制変更が現実のものになるであろう。過去の歴史を見ても、1933年の「グラス・スティーガル法」は、その後の金融の自由化のもとに、1999年廃止されてしまった。歴史は繰り返すということが出来る。

また、マイケルポーターの「共通価値経営」や坂本恒夫の「調和型・循環型経営」によって、社会的価値を重視した経営原理を導入する方法もある。事実、今日注目されているESG投資やSDGs投資によって、機関投資家が株主価値経営にプレーキをかける方法もある。しかし今日の経営者は、その社会的価値の投資・経営活動を、株主価値経営に内包してしまい、それを株価成長の手段に使うばかりである。

それでは、銀行はどのような経営原理を採用・導入すれば良いのであろうか。それは、「積極的に金融システムを守る、維持する」という経営原理を採用して、しかも優先することである（「図表6 銀行経営原理の変遷」参照）。政府によって指示された規制やBISによって要請された規制は、巨大銀行にとっては守るべき規制ではなく破る規制、誤魔化す規制である。そうではなくて、自ら守る規制、自ら貫く規制である。それはちょうど私立大学が学校経営の厳しさが存在しても「研究・教育」の原理を守る姿勢と似ている。どのように大学経営が厳しくても、研究や教育の自立・公正を守らなくてはならないのと同じである。銀行の金融システムを守るということは、マティアス キッピングも指摘しているように、銀行が融資をしておいて回収できませんというようなものではない。回収できなければ、それは信用不安へとつながるのである。GMが車を1台販売できませんでしたというような性質の問題ではない。融資の根本には預金者がいるのである。それが「銀行家」と「経営者」の違

いである。

図表 7 銀行経営原理の変遷



出所：筆者作成。

したがって、巨大銀行の経営原理は、まず「金融システムを自ら守る」という経営原理が根本かつ基本に置かなければならない。そしてその次に株主価値や社会的価値が重視されるべきであろう。今日および2020年代の巨大銀行の経営原理およびポスト株主価値経営は「金融システムを自ら守る」ということだと提起できる。

脚注)

- 1) リーマン・ショックおよび巨大銀行の経営行動の全体的な構造については、坂本恒夫「米国巨大銀行における株主価値経営破綻の構図とその後の経営行動の特質に関する研究」『明治大学社会科学研究所紀要』第53巻第2号、2015年3月を参照せよ。
- 2) 「資本規模の見直し」については、新日本監査法人編『金庫株の資本戦略（増補版）』ぎょうせい、2003年9月30日を参照せよ。
- 3) ドッド＝フランク法およびボルガー規制については、小立 敬「米国における金融制度改革法の成立—ドッド＝フランク法の概要」および「ボルカー・ルール最終規制の概要」『金融・証券規制』野村総合研究所、2014年に詳しい。
- 4) 前田真一郎『米国金融機関のリテール戦略』東洋経済新報社、2004年4月、を参照せよ。
- 5) ジョン・リードの経営行動については、水野隆徳『シティコープー巨大銀行の21世紀戦略』ダイヤモンド社、1988年3月、を参照せよ。
- 6) ワイルは『2002年度 シティグループ年次報告書』において「現在、当社は収益性と成長性において、世界の金融業界の中でトップの座を確保しています。」と自画自賛をしている。

- 7) エンロン・ワールドコム事件については、『エンロンワールドコムショック事件の真相と経営改革の動向』東洋経済新報社、2002年11月、を参照せよ。
- 8) Matthias Kipping, How Bankers Became Managers-and is that a good thing?, 経営論集（明治大学経営学研究所、第65巻第1号（通巻205集）、2018年3月、27-48頁。
- 9) ハーバードビジネススクールについては、Lars Engwall, Matthias Kipping & Behlul Usdiken, Defining Management-Business Schools, Consultants, Media-, ROUTLEDGE, 2016 が詳しい。また山崎繭加『ハーバードはなぜ日本の東北で学ぶのか』ダイヤモンド社、2016およびマックス・アンダーソン、ピーター・エッシャー『MBAの誓い』american Book & cinema, 2010 を参照せよ。