

# ベアリングズの崩壊

—マーチャント・バンキングの終焉—

田 中 文 憲\*

The collapse of Barings  
—the end of merchant banking—

Fuminori Tanaka

## 要 旨

1995年2月200年以上続いたイギリス最古のマーチャント・バンクであるベアリングズが破産した。本稿では、改めてベアリングズ崩壊の原因究明を試みた。

ベアリングズ崩壊の直接的な原因になったのはシンガポール子会社の責任者であったニック・リーソンによる不正取引であり、またリーソンの犯罪行為を見逃すことになってしまったベアリングズ内部の管理体制の不備にあった。さらにベアリングズを監督する立場にあったイングランド銀行にも落度があったことは事実である。

しかし、崩壊の本当の原因は、時流にとり残されたマーチャント・バンクという業態そのものにあったのである。ベアリングズをはじめ、マーチャント・バンクはイギリスの発展と共に繁栄し、その国力の衰えと共に落ち目になった。確かにM & Aや投資顧問業務などによって生き残りを図ってはいたものの、強力なアメリカの投資銀行などの攻勢の前に後退を余儀なくされた。これに追い打ちをかけたのが1986年のいわゆる「ビッグ・バン」である。こうした大きな時代の変化に、「ジェントルマン」化したマーチャント・バンカーたちは太刀打ちできなかったのである。

ベアリングズについて言えば、過少資本と古い体質から抜け出せず、十分な管理体制を作れないまま、目先の利益に目を奪われ、トレーディングにのめり込むことを放置した。結局これが破滅の速度を速めることになってしまった。

しかし、たとえそうした体制を作っていたとしても「マーチャント・バンク」は、所詮アメリカの大手投資銀行の敵ではなく、早晚淘汰されていたであろう。要は時流に合わなくなっていたのであり、滅びるべくして滅びたと言えよう。

## はじめに

イギリス最古のマーチャント・バンクであり、イギリス王室御用達の銀行、つまり「女王陛下の銀行」と言われたベアリング・ブラザーズ (Baring Brothers & Co.) (後に持株会社Barings  
平成19年9月20日受理 \*教養部教授

plcの子会社になった)が1995年2月に破綻して12年が経過した。

ベアリングズ破綻の直接の原因は、後に「ならず者トレーダー」(Rogue Trader)として有名になるニック・リーソン(Nick Leeson)という一人のトレーダーの違法なデリバティブ取引によるとされている。しかし、ことはそれほど単純ではないように見える。

本稿では、あらためてベアリングズ崩壊の真の原因をさぐるべく、まず、ベアリング・ブラザーズの誕生からベアリングズに至る歴史とニック・リーソン事件について概観した後、ベアリングズを崩壊に至らしめたより本質的な内部的、外部的要因について検討した。

## ・ベアリング・ブラザーズ

後にイギリス最古のマーチャント・バンクと呼ばれるようになるベアリング・ブラザーズは、始祖ジョン・ベアリング(John Baring)が、弱冠20歳で500ポンドの資金を携え、イギリス西部の商業都市エグゼター(Exeter)に上陸したことに始まる。それは1717年のことで、彼はドイツからの移民であった。ジョンは土地の有力者ヴォウラー家(Vowler)の娘エリザベスと結婚し、お茶、コーヒー、砂糖、スパイスなどを手広く商うと同時に、4人の息子と1人の娘をもうけた。

息子の1人フランシス(Francis)は有能で、1762年ロンドンに進出し、店を構えた。彼はやがて貿易商人たちの資金調達の問題に気付き、手形の引受(acceptance)に乗り出し、成功をおさめた。<sup>1)</sup>

ベアリング商会は順調に成長し、1793年までにはロンドンで最有力の引受商社になっていた。18世紀の後半は、大英帝国が最も急速に拡大した時期であり、ビジネス・チャンスもそれに従って増大したのである。この頃ベアリングはアメリカの将来性に目を付け進出している。進出に当たっては、アムステルダムに本拠を置く有力商社ホープ社(Hope & Co.)と連携している。ビジネスの順調な拡大を受け、1793年には、本社をロンドンの中心ビショップスゲイト8番地(8 Bishopsgate)に移している。<sup>2)</sup>

フランシス・ベアリングは傑物で、本業のかたわらさまざまな分野で精力的に活動した。たとえば、保険会社(Royal Exchange Assurance)の役員に就いたり、折から盛んになったインドを初めとするアジア地域への投資の拡大を受けて発展する東インド会社(East India Co.)の役員に、さらに後には総裁に就いている。また政治活動にも積極的で、ホイッグ党(Whig)のアドバイザーを務め、ウィリアム・ピット(William Pitt)とも親しかった。こうした活動が評価され、男爵(Baron)に叙されている。<sup>3)</sup>

ちなみに、ベアリング一族は5つの爵位を授かっている。うち3つは男爵位で、アシュバートン(Aschburton)、レヴェルストーク(Revelstoke)とホーウィック(Howick)である。また2つは伯爵位(Earl)で、ノースブルック(Northbrook)とクロマー(Cromer)である。なかでも初代クロマー伯爵はエジプト総領事となり、エジプトを自分の領地(fiefdom)のように支配したと言われている。またクロマー伯の息子(後のホーウィック卿)はケニア総督に、3代目クロマー伯はアメリカ大使に、さらに初代ノースブルック卿はインド総督に就いている。またイングランド銀行については7人が役員に就いており、3代目クロマー伯は総裁になって

いる。5つの爵位というのは1つの家族としては最多記録であり、ベアリングの力がいかに強かったかを物語っている。<sup>4)</sup>

19世紀に入ると、フランシスの次男でアメリカに渡ったアレクサンダー（Alexander）が大いに活躍する。その結果、ベアリング・ブラザーズはアメリカ合衆国のロンドンにおける代理業者となり、最有力の「アメリカン・ハウス」(the leading American House)としての名声を獲得した。この頃のエピソードとしては、ルイジアナをスペインがフランスに割譲したのを機に、アメリカがルイジアナ買収に意欲を燃し、一方、戦費が必要であり、アメリカに興味のないフランスのナポレオン世のことを熟知していたアレクサンダーが、この仲介に乗り出したのである。1803年アメリカ側の財務顧問として売却代金100百万フランを60百万フランに負けさせることに成功、さらにこの代金の調達をアメリカ政府債の発行で賄い、11.25百万ドルをベアリングとホープ社で引受、販売して儲けている。<sup>5)</sup>

18世紀末から19世紀にかけては、ヨーロッパ各地で戦乱があったが、ベアリングにとっては大きなビジネス・チャンスとなった。イギリス自体もナポレオンとの戦争で巨費を投じたため、大量の資金調達が必要となった。ベアリングはこの“War Loan”の最大の引受会社として君臨した。<sup>6)</sup> さらに、ヨーロッパ各国も資金調達の必要が生じ、ベアリングに相談を持ちかけた。こうした中でも最大級のものが、ナポレオン戦争で敗れたフランスの700百万フランの賠償金支払いであった。相談をうけたベアリングはホープ社と共同で、フランス銀行団と協調して、1817年100百万フラン、100百万フラン、115.2百万フランの3本のフランス政府向けローンの組成に成功している。この成功を受けて、当時ルイ18世治政下のフランスで首相を務めていたリシュリュー公爵（Duc de Richelieu）は、「ヨーロッパには6つの強国がある。イギリス、フランス、プロシア、オーストリア、ロシアそしてベアリング・ブラザーズだ」と言ったと伝えられている。<sup>7)</sup>

19世紀に入っただけでフランシスは引退し、フランシスの息子のうち最年長の3人、トーマス（Thomas）、ヘンリー（Henry）、アレクサンダー（Alexander）が跡を継いだ。これを受けて、1807年ベアリング・ブラザーズ（Baring Brothers Co.）と社名を変更した。<sup>8)</sup> この社名がその後ずっと続くことになる。

フランシスは1810年に亡くなった。この有能なマーチャント・バンカーの死を多くの人々が悼んだが、なかでもランスダウン卿は「商人の王子」(A prince of Merchants)と称え、アースカイン卿は「ヨーロッパで一番の商人であり、その知識と才能、それに性格と富裕さにおいても一番だった」と書いている。<sup>9)</sup> フランシスは晩年、LeeやHampshireに土地、建物を購入している。ベアリングはフランシスの死後もさらに広大な土地を購入しており、この頃から銀行家（banker）からジェントルマン（gentleman）への転身が図られたといえることができる。<sup>10)</sup>

アメリカとのビジネスを大発展させたアレクサンダーは1830年に引退、その後1832年には大蔵大臣（Chancellor of the Exchequer）に、1834年に商務大臣（President of the Board of Trade）に、さらに1835年には男爵（Baron Ashburton）に叙されている。<sup>11)</sup> まさに功なり名を遂げた一生だったと言える。

アレクサンダー引退の少し前、1828年にアメリカ人ジョシュア・ベイツ（Joshua Bates）をパートナーに迎えている。これはアメリカ・ビジネスのさらなる発展を期待してのことであっただろう

が、ベイツはこれに見事に答えたのである。彼はベアリング一族以外でパートナーに選ばれた最初の人物で、アメリカのビジネスに注力し、棉花貿易のほかに鉄道、公共部門、銀行などの資金調達に積極的に取り組み大きな成果を上げた。ベイツは抜群の危険予見力で知られ、経済・金融危機の際にも、うまくこれを回避している。なかでも特筆されるのが、1840年代のアメリカによるテキサス、ニューメキシコ、アッパー・カリフォルニアのメキシコからの買収（総額150万ドル）への関与である。<sup>12)</sup>

ベイツがその手腕を発揮したのはアメリカ・ビジネスだけではなく、フランスのナポレオン世とは後の皇帝がイギリス亡命中の当時から個人的に親しく100万ポンド以上の金を預っている。そのほかにもフランスの貴族やベルギー国王が預金口座をベアリングに開設している。また、ロシア、ノルウェー、オーストリア、アメリカ、チリ、カナダなどの代理業者（financial agent）に指定され、さらに世界中に1,200に上るコレスポネント（取引先）を持つに至ったのである。<sup>13)</sup> ナポレオン世との親密さを物語るエピソードとしては、1855年フランスが小麦の凶作になり、国が買付けに動けば、価格が暴騰することを恐れ、ナポレオン世がベイツに、極秘で、フランス政府のために300万ヘクトリッターの小麦を買付けてくれるよう依頼、ベイツはこれに成功したが、2%の手数料を取っただけで売買益は取らなかったことが挙げられる。<sup>14)</sup>

ベイツが活躍していたのと同時期、ベアリング一族出身のトーマス（Thomas）はロシアとの関係強化に成功している。1850年のモスクワ～セント・ペテルスブルク間の鉄道建設に関わり、フランスとイギリスの銀行団を引きつれセント・ペテルスブルクに赴き、550万ポンドのローンを成功させている。トーマスはイギリス国内でも1846年～1848年のアイルランドの食料不足に際し、大蔵大臣の要請の下、10万ポンドのとうもろこしの買付けを実行するなど、政府と一体となって動いている。<sup>15)</sup>

19世紀の中ばになると、フランスにクレディ・モビリエ（Crédit Mobilier）（1852年設立）のような株式会社組織の起業銀行（banque d'affaires）が設立され、マーチャント・バンクの強力なライバルになり始めるが、ベイツやトーマスは、株式会社（つまり有限責任の）銀行は、大きいだけの、投機目的のものとみなしていた。彼らは、「有限責任の考え方は紳士的でない。真のイギリス人なら最後の1ペニーにまで責任を持つもの」<sup>16)</sup>で、「無限責任こそ適正に経営されていることの何より担保である」<sup>17)</sup>と考えていた。

1873年トーマスが亡くなると、経営はラッセル・スタージス（Russell Sturgis）と、エドワード・ベアリング（Edward）の手に握られることになる。このエドワードが1885年に男爵（1st Baron Revelstoke）に叙された頃から影響力を強め、持ち前のギャングラー的性格もあって無鉄砲な事業拡大に走り、やがて大きな痛手をこうむることになる。<sup>18)</sup>

この頃、アメリカ・ビジネスはますます好調で、キダー・ピーボディー（Kidder Peabody & Co., of Boston & New York）と組んで事業を拡大して行った。さらに南米のアルゼンチン、ウルグアイ、チリなどにも積極的にアプローチをしかけていった。<sup>19)</sup> レヴェルストーク卿は中でもアルゼンチンにご執心で、ブエノスアイレス上下水道会社（Buenos Aires Water Supply and Drainage Co.）に多額のローンを実行した。1890年、革命が起きたことにより一挙に政情は不安定になる。これによってアルゼンチンは利払い不能に陥ってしまい、ベアリング・ブラザーズを破産の淵に

追いやることになってしまったのである。

マーチャント・バンクの強味は、決断の速さ、技術、知識、伝統だと言われてきたが、一方で、パートナーに大きな自由裁量が与えられているだけに、自己の資産以上のものに時としてコミットしてしまう恐れがあることもよく知られている。この時のレヴェルストーク卿がまさにその例で、元々リスクを軽視し、利益優先の考えの持ち主だったが、従来から汚職の蔓延や政情不安が噂されていたアルゼンチンに、「天然資源が豊かなので長期的には安全」との理由で突っ込んで行ったのは無謀としか言いようがない。<sup>20)</sup>

このベアリングの危機を救ったのが、イングランド銀行総裁であったウィリアム・リダデール (William Lidderdale) である。彼は、ベアリングの破産は金融センター「シティー」の破滅につながると主張して、首相や大蔵大臣の了解を取り付け、ただちに救済に乗り出した。彼はベアリングのライバル銀行にも声をかけ、1日で10百万ポンド拠出の約束を取り付けることに成功した。結局、支援の基金は17百万ポンドに上り、ベアリングは生き延びることができたのである。<sup>21)</sup>

一大ピンチを切り抜けたベアリングは、リダデール総裁の忠告を受け入れ、組織変更を実施した。1989年11月25日パートナーシップから株式会社へと転換され、社名もベアリング・ブラザーズ株式会社 (Baring Brothers & Co., Limited) となった。資本金は1百万ポンドで、株式は一族と友人たちによって所有された。<sup>22)</sup>

大きな挫折を味ったベアリングであったが、その後の回復は目覚しかった。アメリカ・ビジネスはキダー・ピーボディとベアリング・マゴウン (Baring Magoun & Co., New York) との共同勘定 (joint account) を通じて流れ込んだ。さらに、ロシア、ベルギー、カナダ、エジプト、トルコ、中国、日本などとも関係強化に成功している。<sup>23)</sup>

日本との関係について言えば、1902年の鉄道建設資金の調達 (50百万円) や1904年の日露戦争の戦費調達などに積極的に関わっている。<sup>24)</sup>

20世紀に入って第1次世界大戦の終る頃まで、ベアリングはジョン・ベアリング (John) (後に 2nd Baron Revelstoke) によって主導された。2代目レヴェルストーク卿は初代と同じく独裁的なところはあったものの、父親より判断力や計算能力は勝っていたため、当時の銀行家のリーダー的存在になりビジネスの進展に貢献した。<sup>25)</sup>

しかしながら、第1次世界大戦の終わる頃からイギリスの国力が低下し、ポンドが下落する中、金本位制への復帰を目指して外債や海外向けローンがほぼ全面禁止されたりしたことや、アメリカが台頭してきたことから、ロンドンの国際金融センターとしての地位は大幅に低下してしまった。また株式会社組織の大銀行との競争も次第に激化し、ベアリングのみならず、マーチャント・バンクそのものの地位が低下し始めたのである。こうしたマーチャント・バンクの低落傾向に拍車をかけたのが、マーチャント・バンカーたちの保守性であった。彼らの多くは田舎に土地を購入し、子供をパブリック・スクールに入れ、貴族と結婚させた。さらに働く時間は朝10時から夕方5時までとなった。これでは革新力やビジネスに対する貪欲さを失っても仕方がない。<sup>26)</sup>

第1次世界大戦後、ロンドンにおける外債の発行は大戦前の半分に落ちこみ、これをカバーすべく国内債が3倍に増えている。こうした難しい状況の中でベアリングを引っ張ったのが、エドワード・ピーコック (Edward Peacock) である。彼はカナダ生れの金融マンで、1923年に

パートナーになっている。ピーコックは海外向け起債やローンの落込みを補うべく企業金融 (corporate finance) 分野に積極的に取り組んだ。<sup>27)</sup>

第2次世界大戦後は、ポンドが一層下落し、為替管理が厳しくなったこともあり、外債発行は激減した。その後1979年にやっと為替管理が撤廃され、ベアリングは再びポンド建外債及びローンの組成に注力し、この分野ではリーダー的存在になることができた。しかし、起債やローン市場の凋落ぶりはいかんともしがたい状況であった。<sup>28)</sup>

こうした状況下、有望になったのが、投資顧問ないし資産管理 (Investment Management) 分野と、企業合併・買収 (Merger & Acquisition) 分野であった。<sup>29)</sup> 1960年代ではコートールズ (Courtaulds) のアドバイザーとしてICIによるTOBからコートールズを防衛するなどの実績を上げた。<sup>30)</sup>

1969年には再び大きな組織の変更が行われた。労働党政権が富裕税 (wealth tax) を導入する可能性があったため、非議決権株 (配当あり) の74%を慈善団体である「ベアリング基金」(The Baring Foundation) に移し、役員たちには議決権株 (配当なし) を渡した。<sup>31)</sup>

1970年代はオイルマネー (petrodollar) がロンドン市場に還流したため、再びシティーは活気を取り戻し、ユーロ債券 (Eurobond) (第1号は1963年のイタリアの“Autostrada”) やユーロローン (Euroloan) の発行や組成が盛んになった。当時ベアリング・ブラザーズのmanaging directorであったクロマー卿 (後に伯爵) も、「シティーが再び国際的な資本市場になる時が来た。長期資金の調達のみならず、長期投資の場としても重要になる」と述べて、マーチャント・バンク業務にも積極的に取り組んだ。<sup>32)</sup>

1970年代は、また日本の銀行が証券業務修得のためにロンドン進出を狙っていた時期でもある。一方、マーチャント・バンク側にも大きな資本金のある日本の銀行と組むことにメリットを感じたことから、次々に合併銀行 (ないし会社) が設立された。ベアリングが組んだのは三和銀行である。1973年3月ロンドンにSanwa Financial Servicesを設立、同年10月には香港にBaring Sanwa Multinationalを設立している。<sup>33)</sup>

ベアリングにとって1970年代は投資顧問・資産管理ビジネスの発展期でもあった。Henderson Baring Asset Managementが設立され、1975年には当時世界有数の資金量を誇ったSAMA (Sandi Arabian Monetary Authority) の資金運用の受託に成功している。<sup>34)</sup>

1985年には持株会社Baring plcが設立され、ベアリング・ブラザーズはマーチャント・バンキング子会社に、また投資顧問・資産管理会社も別の子会社として統合された。こうして、ベアリングズ・グループの経営はBarings plcの役員達に、所有権は「基金」(Baring Foundation) に移されたのである。<sup>35)</sup>

1980年代のベアリングおよびマーチャント・バンクを取り巻く環境を激変させたのが、通常「ビッグ・バン」(Big Bang) と呼ばれるイギリス証券取引所の一大改革である。それまでのイギリス証券界では、起債を手掛けるマーチャント・バンク、顧客との証券売買の仲介 (ブローキング) をするブローカー (Broker) と取引所で証券を売買するジョバー (Jobber) に完全に役割が分かれていた。サッチャー政権下の規制緩和の動きの中で、1986年にこれら3者の壁が廃止され、さらに証券売買手数料も自由化された。マーチャント・バンクもブローカーやジョバーの買

収による業務の拡大と強化を図ったが、いかんせん資本力の弱さがアキレスのかかととなり、次第にアメリカの投資銀行やヨーロッパ大陸の大手ユニバーサル銀行、さらにイギリスのクリアリング・バンク（clearing bank）の証券子会社の後塵を拝するようになっていった。<sup>36)</sup>特にシティーはデリバティブ取引への取り組みが遅く、これが後まで尾をひくことになるが、そもそもパートナー制時代の雰囲気を引きずるマーチャント・バンクのディスクロージャーは不十分であり、必然的に低い格付けか、場合によっては格付け無しということになれば、信用力（credit risk）の交換を含むデリバティブ取引は最初から無理ということになる。<sup>37)</sup>

こうしてマーチャント・バンクは資本力を要するトレーディング（trading）も起債やローンのシンジケーション時に不可欠となったデリバティブにも弱いとなると、もはや市場で生き残るのが難しくなってきたのである。

こうした時代の流れの中で、マーチャント・バンクは大きく分けて3つの戦略を取った。1つは自力での生き残りを諦め、大きく強い銀行に身売りをする道、2つ目はフルラインの金融サービスのできるアメリカの投資銀行のようになる道、3つ目はロスチャイルド（Rothschild）やラザード（Lazard）のように特定分野（たとえばM & Aであったり投資顧問であったりする）つまり“ニッチ”に特化する道である。ベアリングは2つ目の道を選んだ。彼らは投資銀行業務の中でも特にトレーディングを強化することにした。その中でも19世紀からビジネスを行っていたアジアに注目したのである。そこでベアリングが目を付けたのが、折から日本株の上昇を受け、ワラント債（bond with warrants）およびワラントの取引で頭角を表していたHenderson Crosthwaiteという小さな証券会社であった。この会社はクリストファー・ヒース（Christopher Heath）の率いる15人のチームであった。ベアリングは彼らをリクルートし、1984年Baring Far East Securitiesを設立した。これが後にベアリング証券（Baring Securities）としてBarings plcの下に組み入れられる。

ベアリング証券はバブル現象による日本株の高騰を受けて業績が急拡大し、1989年にはベアリング・グループ全体の利益66百万ポンドの50%以上を稼ぎ出すまでになった。この当時ヒースの年収が2.51百万ポンドでイギリスで最も高給取りであることが判明して、センセーションを巻き起している。しかし、バブル崩壊で日本株が下落するとベアリング証券の業績は一気に悪化した。このために1993年春、ヒースは辞任を余儀なくされた。同年ベアリング・ブラザーズの会長であったアンドリュー・タッキー・（Andrew Tuckey）の指揮の下、ベアリング・ブラザーズ（Baring Brothers）とベアリング証券とを合併させ、ベアリング投資銀行（Baring Investment Bank）を設立した。<sup>38)</sup>

後にベアリングズを破滅させる件のシンガポール子会社は、1986年9月17日試験的にBaring Futures (Singapore) Pte Ltdとしてベアリング証券によって設立されている。<sup>39)</sup>1992年にはニック・リーソンが送り込まれた。彼はフロント・オフィス（トレーディング）とバック・オフィス（後方での事務処理）を両方担当していたため、「エラーアカウント」と呼ばれる口座を使って違法取引を行い、またこれを隠蔽した。1995年2月23日リーソンが最後の賭けに出て取った大きなポジションが逆方向に動き、万事休すとなったリーソンは逃亡した。2月25日（土）、26日（日）とイングランド銀行ではベアリング救済のための努力が続けられたが、26日の夜遅く、エディ・

ジョージ (Eddie George) 総裁は救済は不可能と判断し、破産を宣告した。ここに233年続いたベアリングズは幕を下したのである。その後ベアリングズはオランダのINGグループに1ポンドで買収された。<sup>40)</sup>

## ・ニック・リーソン事件

ベアリングズ崩壊の直接の原因となったニック・リーソン (Nicholas William Leeson) は、1967年2月25日ロンドンから24km離れたワトフォード (Watford) で生れている。父親は左官 (plasterer) で、母親は看護婦であった。彼は地元の公立学校に入ったが普通級 (Oレベル) では数学でA、英語、英文学、歴史でB、いくつかの科目でCを取っている。その後上級 (Aレベル) に進んだもののここでの成績は散々で、英文学と歴史でC、数学にいたっては不合格になっている。後年、高度の数学的知識を必要とするデリバティブ取引でリーソンが失敗した原因をこのことに求める論者もいる。<sup>41)</sup>

リーソンは金融街「シティ」に職を求め、1985年個人銀行の名門クーツ社 (Coutts & Co.) に入った後、1987年にはモルガン・スタンレー (Morgan Stanley) に移っている。リーソンはここで先物・オプションの決済事務を担当し、マーチャント・バンキングのイロハやデリバティブについて学んだとされる。

ベアリングズと関わるのは、1989年7月のことで、ベアリング証券の決済部門 (Settlements dept.) に報酬12,000ポンドで転職している。

事務処理能力を評価されたリーソンは4人のチームを率いて「トラブルシューティング」のためにジャカルタに派遣された。当時海外オフィスでは事務処理体制に問題を抱えていたからである。<sup>42)</sup> 後年リーソンがこの弱点を突いて不正行為を行うことになるのは皮肉である。

以前からトレーディングをやりたがっていたリーソンは上司に直話し、ついにトレーダーになった。そしてすぐにリーソンはシンガポールに派遣された。1992年リーソンは事務方 (back office) の責任者として赴任したが、デリバティブ取引を行うBarings Futures (Singapore) に専任のトレーダーはおらず、リーソンが兼務することになった。当時海外の株式・先物・オプション販売部門の責任者だったマイク・キリアン (Mike Killian) がリーソンにS I M E X (シンガポール先物取引所) の「場立ち」 (floor trader) に興味があるか確認の上でやらせていることからトレーディング (front office) と事務方を兼務することは、上層部も承知していたと考えられる。もっともベアリング証券シンガポール支店の常務取締役であったジェームス・バックス (James Bax) のように、リーソンの兼務に懸念を表した者もいるが、コストを抑えたいロンドン本部は「当面の妥協」だとしてこれを認めてしまった。<sup>43)</sup>

リーソンはその後S I M E Xのトレーダーになるべく試験 (Institute of Banking and Finance, Future, Trading Test) を受け、92年6月22日に合格し、S I M E Xの「場立ち」になった。7月11日S I M E Xのピットに入ったリーソンであるが、当初は日本で買ったものを利益が出せる場合に限ってシンガポールで売ることを、しかも顧客注文の執行のみに限られることを厳命されていた。<sup>44)</sup>



しかし、リーソンは7月3日には88888の番号を持つ「エラー・アカウント」(error account)を開設している。やがてリーソンはこの口座を悪用して見せかけの利益を計上し続け、やがて破滅へと突き進むことになる。この「エラー・アカウント」はトレーディングをやる時は必ずと言ってよいほど設けられるもので、特にシンガポール取引所のように「オープン・クライアウト」(open cry out)方式の場合はどうしても言い間違い、聞き間違いがあるので、ある程度必要悪とされている。リーソンがこの口座を使うきっかけも部下の女性が売り買いを逆に実行して損を出したことを隠すためだったとされている。しかし、現実には、リーソンは自分自身の不正取引を隠し、虚偽の利益を捻出して、高額なボーナスを得ようとしたことは明らかである。<sup>45)</sup>

この頃のリーソンの手口は、たとえば、東京支店が価格99.20で売って欲しいと注文してきた時に、実際には99.20で売っておきながら99.50で売れたと報告して0.30を利益として計上し、実際に発生した0.30の損失は「エラー・アカウント」に隠すというものであった。こうして最初の年1992年は半年間にかかわらず好成績を上げた。このお陰で、リーソンはかつてない高額のボーナス35,746ポンドを獲得している。しかし、1992年末には実際は490万シンガポール・ドルの損失を発生させていたのである。<sup>46)</sup>

リーソンの許されていた取引は「スイッチング」(switching)で、通常「裁定取引」(arbitrage)と呼ばれているものであった。この取引は安全であるがそれほど儲るものではないことは市場では常識であるが、1993年に入ってもリーソンは大きな利益を出し続けた。当然これは「エラー・アカウント」を使った不正行為の結果であるが、リーソンの上司やましてや経営陣はこの不正にまったく気付かなかったのである。この結果、1993年度のボーナス総支給額は、前年の1.53百万ポンドから5.0百万ポンドへと大きく跳ね上がった。これを受けて、各人のボーナス受取り額も大幅に増えた。たとえば、ピーター・ベアリング会長は15万ポンドから100万ポンドへ、タッキー (Andrew Tuckey) 代表取締役はさらに大きく42万ポンドから140万ポンドに、リーソンも35,746ポンドから150,000ポンドへとアップした。<sup>47)</sup>

リーソンがどんどん稼ぎ出すと、周囲および上司のリーソンに対する管理・監督が甘くなりがちになったが、そもそもベアリングズには管理上の組織的欠陥があった。まず、1992年12月にピーター・ベアリングとタッキーによるベアリング・ブラザーズとベアリング証券の合併が問題であった。彼らの狙いは伝統的な銀行部門と新しく傘下に収めた証券会社を融合させ、より強く、より効率的な組織を作ることにあつた。そこで導入されたのが「マトリクス・システム」(matrix system of management)である。これは2つの会社を人員を含めて再組織し直すものであった。しかし、実際には伝統的なバンカーたちとトレーダーたちの間の溝は深く、両者間の確執が続いた。<sup>48)</sup>

たとえば、1992年にバンカーズ・トラストからロン・ベーカー (Ron Baker) が採用されて、株式デリバティブを扱う金融商品グループの責任者についたが、ベーカーは債券取引 (それもOTC (相対取引) で取引所取引は経験なし) の経験しかなく、デリバティブの知識が不足していた。このような人物がリーソンを管理しようとしても所詮無理であった。さらに悪いことに、経営陣がリーソンがトレーディングと事務方を兼務することを認め、しかも利益については商品 (product) ごとに責任を持たせる体制をとったため、リーソンはベーカーにだけ報告するようになり、事務面のチェックはだれもしない状況を作ってしまったのである。<sup>49)</sup>

また、1993年10月には「リスク管理委員会」が設立されたが、主な構成メンバーは銀行部門の責任者ジョージ・マクリーン（George Maclean）と財務・取引部門の責任者イアン・ホプキンス（Ian Hopkins）であった。彼ら二人にはデリバティブの経験はなかった。

このように「マトリックス・システム」は経営陣の目論見通りには機能せず、いたる所に確執が生じ、指揮命令系統も複雑になって混乱を招くことになってしまったのである。<sup>50)</sup>

こうした状況にまったく気付かないピーター・ベアリングは1993年9月13日イングランド銀行に立ち寄り、銀行業務監査官のブライアン・クイン（Brian Quinn）に「業績は驚くほど回復しており、ベアリングとしては証券業務で儲けるのは難しくないと考えている」と説明している。<sup>51)</sup> まったく暢気なものである。

1994年に入ると、リーソンの手口はますますエスカレートした。先物とオプションで大きなポジションを持ち、でっち上げた利益を報告してちやほやされる一方、「エラー・アカウント」の損失は膨み続け、1月末には166.7百万シンガポール・ドル、5月末には217.3百万シンガポール・ドルの損を抱えることになった。94年3月には、リーソンの活躍に目を見張った幹部たちは、リーソンに正式のポジション枠を承認したが、「オープンのポジションは1日限り」というものであった。実際にはリーソンはそれまでに大量のポジションを取っており、こうした措置は無意味であった。この結果、リーソンは94年上期だけでベアリング証券ロンドンに6.7百万ポンド、同東京にも5.8百万ポンドの利益をもたらした。常識的には「半期で12.5百万ポンドの利益」を疑わない方がどうかしているが、リーソンは“star trader”にまつり上げられていく。こうした「実績」が認められて94年8月には、リーソンは自分の裁定取引勘定を与えられている。<sup>52)</sup>

こうしたリーソンの「活躍」は大阪証券取引所を蹴落し、アジアでナンバーワンの地位を狙っていたS I M E Xにとって大きな貢献となった。（S I M E Xの日経225取引の7.2%をベアリングが占めた）これを受けて、94年9月にベアリング証券はS I M E Xから「最優秀トレーダー」（Trader of the year）として表彰されている。<sup>53)</sup>

1994年はベアリングズが崩壊への轍に入ってしまった年であるが、その最大の原因はリーソンが「ストラドル」（straddle）を大量に売ったことにある。「ストラドル」とはプット・オプションとコール・オプションを同額売ること、きわめて投機的な手法である。これは相場が上下どちら方向にも動かないことに賭けるもので、現実にはリーソンは日経225が18,500～19,500にとどまると予想していたが、リーソンの予想には何の根拠もなかった。当時プロのトレーダーたちはリーソンの予想とは逆に「価格変動率」（volatility）は相当高いと見ていたのである。ではなぜリーソンは「ストラドル」を売り続けたのか。その理由は売りによって入る現金（premium）を帳簿に記入して「エラー・アカウント」の損をできるだけ埋め合わせることに、もう一つ、この頃になると大量のポジションから発生する「追加証拠金」（通称追証）（margin call）の支払いに充当するためであった。<sup>54)</sup>

こうした破天荒なリーソンのやり方は、さすがにトレーダー仲間や同僚、上司に疑念を生じさせたが、株式デリバティブ自己勘定取引の責任者フェルナンド・ゲラー（Fernand Gueler）がそうであったように、リーソンはとてつもなく大口の取引をする顧客「ミスターX」を持っており、リーソンはその顧客のために取引をしていると信じられていたのである。<sup>55)</sup>

リーソンはいかさま取引によって、1994年度28.5百万ポンドも稼ぎ、彼の属する「仕組み商品グループ」(structured products group)の利益52.9百万ポンドの半分以上を占めた。こうしたこともあってベアリングズ・グループの税引前利益は205百万ポンドとなり約102百万ポンドがボーナス支給されることになった。受取り予定額(95年2月支給)はタッキーが1.65百万ポンド、ピーター・ベアリングとピーター・ノリスが1.0百万ポンド、ロン・ベーカーが0.88百万ポンドで、リーソンも450,000ポンド受取る予定になっていた。<sup>56)</sup>

1994年の年末頃になって、リーソンのやっていることは何かおかしいという事態が次々に起きる。12月28日にはS I M E Xの副所長のソー・ユ・チュアン(Soo Yu Chuan)が「ベアリングズの最も大きな口座の1つが「当初証拠金」請求に応じておらず、100万ドルの不足になっている」旨の手紙(1995年1月11日付)を出し、「十分な資金を確保していることを示す義務がある」と警告している。この手紙はベアリング(フューチャーズ)シンガポールの取締役サイモン・ジョーンズ(Simon Jones)に届けられ、その後この手紙はロンドンに送られ「資産・負債委員会(Asset & Liability Committee)に回され検討されたが、特に上層部は懸念を持たなかった。<sup>57)</sup>

また、12月に実施されたクーパース・アンド・ライブランド(Coopers & Lybrand)による監査でも、帳簿に大きな穴が発見された。それはアメリカの投資会社The Spear, Leads & Kelloggから受取るべき115百万シンガポール・ドルが見つからないというものであった。この件について追求を受けたリーソンは“コンピュータ・エラー”“記帳ミス”など6種類の言いのがれを考へ出して追求をかわしている。<sup>58)</sup>

ベアリンググループの財務担当取締役トニー・ハウズ(Tony Howes)はベアリングの上層部でリーソンを疑っていた数少ない人物の1人であるが、彼が疑いを持った最大の原因は、まず、帳簿と実際の入出金が一致しない(いわゆる“unreconciled”)事例が多くなったことである。次に、大量の追証の発生による資金送金の要請であった。こうした疑念を経営陣にぶつけても、リーソンのポジションはヘッジ(hedge)されていると信じ込んでいる首脳たちは問題なしと判断したのである。<sup>59)</sup>

1995年に入ってもリーソンは常軌を逸脱した取引を続けたが、やがてリーソンにも年貢の納め時がやってきた。それが1995年1月17日の阪神淡路大震災である。日本株は大幅に下げた。しかし、リーソンは株価は戻すと見て1月20日には3月限の日経225先物を10,814枚買持ちにした。ところが23日には株価は大幅に下げ、この日1日で53.7億円(34百万ポンド)の損失を出した。これを挽回すべく、さらに3月限日経先物を買ひ上り、ポジションはあっと言う間に27,158枚に膨れ上がった。リーソンが買ったのは日経先物だけではない。10年物日本国債先物、3ヶ月物ユーロ円および日経オプションすべてを買持ちにした。こうして権限外で合計27億ドルというとんでもないポジションが積上ってしまったのである。

その後日本株は行きつ戻りつしながらも下げ続け、リーソンは追証の支払いに追れるようになった。連日のように資金送金の依頼が本部に届き、大量の資金がほとんど何のチェックもされずに送金された。結局送金額は760百万ポンドと巨額であったことが後日判明する。<sup>60)</sup>

2月に入ってもリーソンの常軌を逸脱した取引は続いた。1月26日のALCO(資産・負債委員会)はさすがにリーソンにポジションを減らすよう勧告したが、リーソンは今やそれができな

い状態に追い込まれていた。なぜならもしポジションを減らそうとすれば莫大な追証が発生するからであった。リーソンは少しでもキャッシュを得ようとして、2月に入ってまたも5,000枚の「ストラドル」を売っている。

ロンドン本部では危機感をつのらせたトニー・ハウズが「経営陣がシンガポールに飛んで実状をチェックすべきだ」と進言したにもかかわらず、上層部が動かなかったため、ハウズ自らシンガポールに乗り込んだ。2月6日に現地に着いたハウズは、その時すでに行方のわからない（unreconciled）306百万ポンドについてリーソンに直接問い質そうとしたが、リーソンは多忙を理由に回答を回避し続けた。<sup>61)</sup>

そして運命の2月23日が訪れた。この日リーソンは最後の勝負に出たが、失敗し二進も三進も行かなくなってしまった。結局日経先物のポジションは44,399枚、JGB（日本国債）先物は26,079枚にまで膨れ上っていた。

すべてを悟ったリーソンはその日の夕方姿を消し、逃亡をはかった。こうしてすべては終わったのである。<sup>62)</sup>

## ・ベアリングス崩壊の原因

### 1. 直接的な原因

ベアリングスが崩壊した直接的な原因については、1995年7月18日にイングランド銀行の「銀行監督局」(Board of Banking Supervision)が出したレポート“*Inquiry into the Circumstances of the Collapse of Barings*”にほぼ網羅されていると言える。当該レポートによれば、ベアリングズ破綻の原因は次のとおりである。<sup>63)</sup>

1) 「フロント・オフィス」と「バック・オフィス」を分離せず、両方をニック・リーソンにやらせたこと。

これによってリーソンに不正取引をやり、しかもそれを隠蔽しようとする動機を与えてしまったことは重大である。1995年10月17日にシンガポールの商務省(Commercial Affairs Department)が出した“*Baring fiasco*”に関するレポートも「ニック・リーソンに第1義的な責任がある」<sup>64)</sup>としているが、トレーディングと事務部門を分けるという基本中の基本が守られていれば、この事件は起きなかった可能性が高い。

2) 742百万ポンドにも上る送金について理由をチェックできなかったこと。

これの最大の原因は、いわゆる「レコンサイル」(reconciliation)がきちんとできていなかったことにつきる。資金や為替や証券取引(特にトレーディング)においては、頻繁にしかも多額の金が動く。したがって、帳簿上の入出金と実際の金の動きをチェックしていなければ当然不正行為の温床になるし、支払い方のミスで当方の口座に大幅な“*overdraft*”が発生しているのを見逃すことにもなりかねない。

よく「帳簿上は誤魔化せても、キャッシュの動きまでは誤魔化せない」と言われるが、こうした基本的なところがベアリングでは疎かになっていたと言わざるを得ない。

3) 経営陣もデリバティブ部門の責任者もビジネスの内容をわかっていなかったために、トレー

ディング、資金調達の両方に有効な制限を設けることができなかつたこと。

そもそもマーチャント・バンカーの多くはいわゆる「ジェントルマン」であり、パブリック・スクール仕込みの自信とある種の傲慢さを身につけた「ジェネラリスト」で、専門的な細々とした業務の中身についてはタッチしないのを旨としてきた人々である。こうした人々が証券、それもエクイティ・デリバティブのトレーディングに本気で関心を持つはずがない。彼らのトレーディングを見る目は単なる「金の玉子を生むガチョウ」にすぎなかつた。ましてやベアリングズの場合、経営陣は配当金がなく、しかも給与体系がボーナス偏重（ボーナスと給与の割合は大体75：25だったと言われている）であつたことから、トレーディングが生み出す短期的な利益に心を奪われてしまい、全体のかじ取りを誤つたと言える。<sup>65)</sup>

また、リーソンを監督する立場にあつたロン・ベーカーにしてもデリバティブの取引所取引には全く知識がないにもかかわらず、その役職についていた。<sup>66)</sup> その任命責任は重いと言わざるをえない。

4) 経営陣がリーソンの活動に対して真剣な検査をしなかつたこと。

リーソンの活動について、B I S（国際決済銀行）やさまざまな方面から問い合わせや質問があり、S I M E Xも証拠金の不足について警告書を出し、さらに会計士による外部監査でも50万ポンドの勘定不一致が報告されていたにもかかわらず、経営陣はこれらに対してまじめに取り組んだ形跡が見られない。<sup>67)</sup>

こうした事務部門に対する軽視ないし無理解は、ある種階級社会であるシティの、なかでもマーチャント・バンカーに一般的に見られた傾向である。パブリック・スクールのエリート教育によって身についた自信というより傲慢さ（arrogance）が、「他人の意見を聞かない」「早目に助けを求めない」という性癖を彼らに与えたことは否めず、傷口が広がっているのに気にもとめないという結果を招来したのである。<sup>68)</sup> こうした経営陣の発想は、事件発覚直後、ピーター・ベアリングが発した「この問題は1人のならず者トレーダー（a rogue trader）によるトレーディングの失敗によるもので、経営陣には何の責任もない」という発言に端的に現われている。<sup>69)</sup>

これら以外に付け加えるとすれば、イングランド銀行による「銀行監督」に甘さがあつたことがある。

イングランド銀行は、銀行経営の安全性を担保するために、「銀行が1つの事業体に資本の25%以上を貸し出してはならない」とするルールを定めている。ところが、1993年から94年にかけて、追加証拠金の支払いを迫られて多額の資金をシンガポールに送る必要が生じたベアリングズはイングランド銀行の監督官クリストファー・トンプソン（Christopher Thompson）から「25%制限」を越えた送金の許可を「非公式」（informal）に取り付け、送金を繰り返していたのである。

こうした安易な許可を与えていた背景には、やはりシティに存在するパブリック・スクールOBの人的つながりと文化がある。ましてやベアリング一族はイングランド銀行の歴代の役員会に7人を送り込み、うち1人（クロマー卿）は総裁にまでなっているという人的関係の深さを考えれば、相手を信用し切って、うなずきやウィンクで同意を表わしたとしても仕方のない話だと思えてしまう。ニック・リーソン事件の監督不行届を理由に引責辞任したのは件のトンプソンだけであるが、イングランド銀行の体質も大いに問われなければならなかつたと言える。<sup>70)</sup>

## 2. 本当の原因～ベアリングズ崩壊の背景

結論から先に言うと、200年間続いたマーチャント・バンキングというビジネス形態に寿命が来ていたということである。

マーチャント・バンクは18世紀から19世紀にかけてイギリスが大英帝国へと発展していくのと軌を一にして発展した。“Gentlemanly Capitalism”(ジントルマン資本主義)の造語者である、歴史学者のケイン(P. J. Cain)とホプキンス(A. G. Hopkins)は“British Imperialism”<sup>71)</sup>(邦題; ジェントルマン資本主義の帝国)の中で、「大銀行家と大商人はシティで、すなわち政治権力の中心に近接して事業を営み、やがて、両者は結びついた」と述べ、「上級階級およびエリート政治家に金融界(特にマーチャント・バンカー)が結びついたものが「ジェントルマン資本主義」で、これがイギリスを動かした」と主張する。

ケインとホプキンスに従えば、マーチャント・バンカーは土地購入、貴族との結婚、爵位の獲得を通じて徐々にバンカーから「ジェントルマン」になって行ったのであり、ベアリング一族はその典型である。<sup>72)</sup>

こうした人々によって経営されていた銀行は、ケインとホプキンスに倣って言えば、差し詰め「ジェントルマン・バンク」(gentlemanly bank)ということになる。「ジェントルマン・バンカー」は徹底した「ジェネラリスト」であり、当然「アマチュアリズム」の信奉者でもある。彼らは「マネジメント」より「リーダーシップ」を重視する性癖を持つ。彼らはパブリック・スクールや「オックスブリッジ」(Oxbridge)OBの人的ネットワークつまり「クラブ」(club)を何より大切にし、重要なビジネスはほとんど夕食のテーブルや遊猟会(a shoot)の場で「非公式に」(informal)つまり口約束だけで決められた。<sup>73)</sup>彼らのこうしたやり方を最もよく表現しているのが証券取引上のモットーにもなっている“Dictum Meum Pactum”(My Word Is My Bond)<sup>74)</sup>(言ったことは絶対守る)であろう。

こうした彼らの心情や生活スタイルは銀行の所有や運営にも強く影響を及ぼした。銀行を所有し、運営に携わる者は自分の全財産を賭してやるべきで、有限責任では無責任な経営になりかねないというのが彼らの常識であった。したがって、当然のことながら「パートナーシップ」(partnership)により運営された。これぞ「ジェントルマン精神」(gentlemanship)の真骨頂である。

マーチャント・バンク内では、また、パートナーとスタッフの関係も、雇用主～従業員、というよりは家族と言った方がよいほどであった。たとえば、クリスマス・イブの朝にはパートナーからスタッフへ七面鳥がプレゼントされることが慣習になっていたし、スタッフとその家族の結婚や誕生にはプレゼントが渡され、葬儀に列席し、遺族に対して財政的支援が行われることさえあった。解雇はよほどの事がない限り行われなかった。<sup>75)</sup>

世界中のモノと金がロンドンに集り、ロンドンが世界の運用・調達で最重要の地位を確保している間、「ジェントルマン・バンカー」たちも、朝9時前に仕事を始めることはなく、夕方5時には終るといったやり方でも十分やって行くことができた。

しかし、20世紀に入るとイギリスの国力は徐々に衰え始め、替わってアメリカが台頭してくる。そして第1次世界大戦が終った時には、イギリスとアメリカの立場は完全に逆転していた。イギ

リスの国力の衰えは通貨ポンドの下落となって現われ、それまでロンドンで資金調達していた多くの国や企業がアメリカへシフトしていったのである。こうしたイギリスの衰え、アメリカ優位の傾向は、第2次世界後一層顕著となった。

マーチャント・バンクは伝統的なビジネスの不振を挽回すべく新しい分野に進出していったが、そのうち成功したのが、M & A（企業の合併・買収）のアドバイスとAsset Management（投資顧問）分野である。これら2つの分野の成功はマーチャント・バンクの特徴と弱みをよく表わしている。それは、彼らが長い間知恵で勝負し、その名声を高めてきたからで、ある意味「看板」を活かした結果であるが、一方で、何かをやるにしても先立つものは金であり、この点でマーチャント・バンク（特にパートナー制の）は致命点な弱みを抱えていた。それはパートナーが引退したり、死亡したりした時の大量の資本金（パートナーの持ち分）の引き出しで、実際事業展開をする上で大きな桎梏となったからである。

1970年代になるとオイル・マネーの還流に成功したマーチャント・バンカーは、ユーロ・ボンドの起債、ユーロ・ローンの組成をリードすることによって再び本業でも息を吹き返したかに見えたが、外国系の投資銀行や証券会社の攻勢が激しく、その勢いは長つづきしなかった。しかも1980年代にデリバティブへの取組みでアメリカ勢の後塵を拝したことから、商品開発力、販売力などあらゆる面でクリアリング・バンクを含むイギリス勢は劣勢となり、中でもマーチャント・バンクは、その保守性と資本力の弱さから、こうした流れに乗ることができなかったのである。

こうした局面を打破しようとしたのが1979年に政権の座についた保守党であるが、サッチャー首相の強いリーダーシップの下、敢行されたのが、1986年10月27日のいわゆる「ビッグバン」である。それまでさまざまな規制で守られ、それゆえ非効率でもあった証券取引全般を一気に自由化し、活性化しようとするものであった。「ビッグバン」の衝撃はすさまじいものであった。<sup>76)</sup>

マーチャント・バンクも生き残りを賭けて行動に出た。彼らの戦略は大別すると2つに分れる。1つはアメリカの大手投資銀行（モルガン・スタンレー、ゴールドマン・サックス、ソロモン・ブラザーズなど）のようなフルライン型の投資銀行（investment bank）を目指す戦略であり、2つ目は、M & Aや投資顧問など特定の分野つまりニッチ（Niche）を狙う戦略である。前者の戦略を採ったところはことごとく失敗し、身売りするか破綻して行った。一方後者の戦略を採ったところも苦戦しながらもロスチャイルド（Rothschild）とラザード（Lazard）だけは命脈を保つことができた。

ベアリングズはと言うと、結果論ではあるが、やや中途半端な戦略を採ってしまった。ベアリングは証券トレーディングへの本格参入には慎重であったが、たまたまワラント取引で有掛に入っていたヒースとそのチームを抱え込んだのが運のつきであった。このチームはベアリング証券へと拡大するが、ベアリング首脳陣にこの異物というべき集団をコントロールする技も力も無かったというのが真実である。ベアリング投資銀行の設立によって表面的には「銀行」と「証券」は一体化したように見えたが、内実は指揮命令系統が混乱し、しかも、人事面でも適材適所の人員配置ができず、深みにはまり込むことになってしまった。

しかし、当時のピーター・ベアリングをトップとするベアリングズに、こうした事態に的確に対処できる能力があったとは考えられない。「ジェントルマン・バンカー」をトップに頂く旧態

依然たる組織が、ビッグバン以降の激しく変化する状況の中で淘汰されるのはある意味必然であったのかも知れない。これは、ベアリングスのみならず、「マーチャント・バンク」という業態そのものの限界を示していることになる。

ベアリングス崩壊が想起させるものはオスヴァルト・シュペングラーが「西洋の没落」の中で説いた「文明必衰の理」であり、仏教の基本理念である「諸行無常」である。マーチャント・バンクは大英帝国を支える存在となり、やがて時代の波に呑み込まれ消滅する運命にあったのである。

## おわりに

ベアリングズを1ポンドで買収したオランダの大手金融グループINGは、新たにBaring Bank Ltdを設立してBaring Brothersを吸収し、またBaring Securities Internationalを設立して旧ベアリング証券を吸収した。またBAM（ベアリング投資顧問）や海外子会社も傘下に組み込まれた。INGは旧ベアリングから引継いだ部門を自らのインベストメント・バンキング部門と統合させた。しかし、1998年に発生したアジア通貨・経済危機によって旧ベアリングズ部門の収益が落ち込むと、大鉦がふるわれ大部分の機能が停止させられたことから、旧ベアリングズとの軋轢が一気に表面化し、多くの人材が流出してしまった。さらに追い打ちをかけるように、INGは1998年にベルギーのBanque Bruxelles Lambert（BBL）を買収して、新たなホールセール型インベストメント・バンク（Wholesale investment bank）を設立した<sup>77)</sup>ことから、旧ベアリングスは投資顧問部門（BAM）を除いてほぼ消滅したのである。しかし、その投資顧問部門も2004年11月、2つに分割の上、Mass Mutual Financial GroupとNorthern Trustに売却されてしまった。<sup>78)</sup>

いくらこの世は「諸行無常」とは言え、200年以上の歴史を誇る名門ベアリングがこうして消えていったのは非常に寂しい。

筆者が特に寂しく感じるのは、ベアリングに特別な思いがあるからである。1970年代邦銀は証券業務修得のためロンドン進出にあたってマーチャント・バンクと組んだが、筆者が勤務した銀行が組んだのがたまたまベアリング・ブラザーズ（当時）であったことがその理由である。1970年代後半に初めてロンドンでユーロ・ボンドの世界に触れた筆者にとってベアリングは憧れの対象であり、8 Bishopsgateは聖地に思えたのである。その意味で、本稿はベアリングへのオマージュであり、レクイエムでもある。

## 注

- 1) John Orbell: Baring Brothers & Co., Limited. A History to 1939, Baring Brothers & Co., Ltd, London, 1985 pp.1~5  
Philip Ziegler: The Sixth Great Power, Alfred A. Knopf, New York, 1988 pp.15~18
- 2) John Orbell: op. cit. p.10  
Philip Ziegler: op. cit. p.48, p.61
- 3) John Orbell: op. cit. p.9



- Philip Ziegler: op. cit. pp.35 ~ 36, p.38, p.39
- 4 ) Luke Hunt & Karen Heinrich: Barings Lost, Butterworth-Heinemann Asia, Singapore, 1996 p.9  
Peter G Zhang: Barings Bankruptcy and Financial Derivatives, World Scientific Publishing Co, Pte. Ltd, Singapore, 1995 p.15
- 5 ) John Orbell: op. cit. pp.14 ~ 15  
Philip Ziegler: op. cit. pp.69 ~ 71
- 6 ) Erik Banks: The Rise and Fall of the Merchant Banks, Kogan Page Ltd, London, 1999 p.36
- 7 ) John Orbell: op. cit. p.23  
Philip Ziegler: op. cit. pp.78 ~ 85
- 8 ) John Orbell: op. cit. p.19  
Philip Ziegler: op. cit. p.51
- 9 ) John Orbell: op. cit. p.21  
Philip Ziegler: op. cit. p.51
- 10 ) John Orbell: op. cit. p.20  
Philip Ziegler: op. cit. p.48, pp.86 ~ 87
- 11 ) John Orbell: op. cit. p.29
- 12 ) ibid. pp.28 ~ 34
- 13 ) ibid. p.44  
Philip Ziegler: op. cit. p.164, p.176
- 14 ) John Orbell: op. cit. p.43  
Philip Ziegler: op. cit. p.177
- 15 ) John Orbell: op. cit. p.35  
Philip Ziegler: op. cit. p.130, p.173
- 16 ) ibid. p.182
- 17 ) Erik Banks: op. cit. p.107
- 18 ) Philip Ziegler: op. cit. pp.186 ~ 187
- 19 ) John Orbell: op. cit. pp.49 ~ 50
- 20 ) ibid. pp.58 ~ 61  
Philip Ziegler: op. cit. pp.205 ~ 206, p.233, p.239
- 21 ) John Orbell: op. cit. p.59
- 22 ) ibid. p.63  
Philip Ziegler: op. cit. p.256
- 23 ) John Orbell: op. cit. pp.65 ~ 68  
Philip Ziegler: op. cit. p.281
- 24 ) John Orbell: op. cit. pp.68 ~ 69
- 25 ) ibid. p.73

- Philip Ziegler: op. cit. p.268
- 26 ) John Orbell: op. cit. p.76  
Philip Ziegler: op. cit. pp.283 ~ 284, p.285, p.346
- 27 ) ibid. p.359
- 28 ) ibid. pp.360 ~ 361
- 29 ) ibid. pp.361 ~ 362
- 30 ) ibid. p.361
- 31 ) ibid. p.362
- 32 ) Erik Banks: op. cit. pp.310 ~ 311
- 33 ) ibid. p.302  
John Gapper & Nicholas Denton: All That Glitters, Penguin Books Ltd, London 1997 (first published by Hamish Hamilton 1996) pp.92 ~ 93, p.96 ~ 97
- 34 ) Erik Banks: op. cit. p.346
- 35 ) ibid. pp.362 ~ 363
- 35 ) ibid. p.315, pp.414 ~ 416, p.429
- 36 ) ibid. p.429
- 38 ) ibid. p.431 ~ 432  
J. Gapper & N. Denton: op. cit. pp.3 ~ 5, p.105, p.172  
Judith Rawnsley: Going for Broke, Harper Collins Publishers, London (1995), paperback edition 1996 pp.69 ~ 70
- 39 ) L. Hunt & K. Heinrich: op. cit. p.32
- 40 ) Stephen Fay: The Collapse of Barings, Richard Cohen Books, London, 1996 pp.96 ~ 97, pp.193 ~ 195, p.220, p.231
- 41 ) L. Hunt & K. Heinrich: op. cit. pp.33 ~ 35  
Stephen Fay: op. cit. pp.71 ~ 72
- 42 ) L. Hunt & K. Heinrich: op. cit. pp.35 ~ 39
- 43 ) ibid. pp.40 ~ 44
- 44 ) ibid. p.46
- 45 ) ibid. pp.47 ~ 48  
Stephen Fay: op. cit. p.92
- 46 ) L. Hunt & K. Heinrich: op. cit. p.49  
Stephen Fay: op. cit. p.108
- 47 ) ibid. pp.117 ~ 118, p.135
- 48 ) L. Hunt & K. Heinrich: op. cit. pp.62 ~ 64, pp.65 ~ 66
- 49 ) ibid. p.61, p.67
- 50 ) Stephen Fay: op. cit. p.115
- 51 ) L. Hunt & K. Heinrich: op. cit. p.92

- 
- 52 ) *ibid.* pp.95 ~ 96  
Stephen Fay: *op. cit.* pp.122 ~ 123, p.141  
Judith Rawnsley: *op. cit.* p.111
- 53 ) Stephen Fay: *op. cit.* p.140
- 54 ) L. Hunt & K. Heinrich: *op. cit.* p.113  
Stephen Fay: *op. cit.* p.142, pp.144 ~ 145  
J. Gapper & N. Denton: *op. cit.* pp.228 ~ 229
- 55 ) *ibid.* p.263  
L. Hunt & K. Heinrich: *op. cit.* p.114  
Stephen Fay: *op. cit.* p.143
- 56 ) L. Hunt & K. Heinrich: *op. cit.* p.115  
Judith Rawnsley: *op. cit.* pp.135 ~ 136, p.141
- 57 ) *ibid.* p.175  
Stephen Fay: *op. cit.* p.150
- 58 ) L. Hunt & K. Heinrich: *op. cit.* pp.115 ~ 116, p.135
- 59 ) *ibid.* p.104, p.131, p.133
- 60 ) *ibid.* p.126, pp.128 ~ 129, p.142
- 61 ) *ibid.* p.139  
Stephen Fay: *op. cit.* p.183  
Judith Rawnsley: *op. cit.* p.176
- 62 ) L. Hunt & K. Heinrich: *op. cit.* p.152
- 63 ) Philip Augar: *The Death of Gentlemanly Capitalism*, Penguin Books, London 2001, p.221  
Judith Rawnsley: *op. cit.* p.194, pp.198 ~ 199
- 64 ) *ibid.* p.188
- 65 ) Philip Augar: *op. cit.* pp.33 ~ 34, p.224, p.313  
J. Gapper & N. Denton: *op. cit.* p.311
- 66 ) L. Hunt & K. Heinrich: *op. cit.* p.64
- 67 ) Judith Rawnsley: *op. cit.* pp.198 ~ 199
- 68 ) Philip Augar: *op. cit.* p.313
- 69 ) Judith Rawnsley: *op. cit.* p.24
- 70 ) L. Hunt & K. Heinrich: *op. cit.* pp.109 ~ 110  
Stephen Fay: *op. cit.* pp.111 ~ 113
- 71 ) P. J. Cain & A. G. Hopkins: *British Imperialism 1688-2000*, Pearson Education Ltd, Harlow,  
2nd ed. 2002
- 72 ) *ibid.* pp.40 ~ 41, p.73
- 73 ) *ibid.* pp.123 ~ 124, pp.124 ~ 125
- 74 ) Philip Augar: *op. cit.* p.35

75 ) *ibid.* p.20

76 ) *ibid.* p.46

77 ) Erik Banks: *op. cit.* pp.493 ~ 494

78 ) <http://www.pionline.com/apps/pbcs.dll/article?AID=/20041122/REG/411220712/-1/ONLINENEWS 01>

### Summary

In February 1995, Barings plc, the oldest British merchant bank, which had been active more than 200 years, went bankrupt. This paper traces the causes of the Barings' collapse.

The immediate causes of the Barings' collapse were illegal transactions executed by a derivatives trader in Singapore and deficiencies of the Barings' control and supervision system. In addition, the Bank of England, which was in charge of the supervision of Barings plc, was to blame for neglect of duty.

The fundamental cause of the Barings' collapse, however, existed in its business model, that is to say, the "merchant bank" model. The merchant banks flourished as the British Empire grew and they declined as the Empire decreased its power. Moreover, the merchant banks gradually conceded to the offensive of the American investment banks and the Big Bang in 1986 gave them a fatal blow.

The "gentlemanly bankers" such as Barings could not cope with the rapid changes of circumstances after the end of World War II. As for Barings itself, the collapse was accelerated by risky tradings, aiming at the short term profit, with a small capital and an insufficient control and supervision system.

The merchant banks were doomed to perish because they had already been out of the current of the times.