

UBS と SBC が合併へ

97年12月8日、総資産でスイス第2位のUBS（Union Bank of Switzerland）と第3位のSBC（Swiss Bank Corporation）が合併することを発表した。新銀行UBS¹（United Bank of Switzerland）は、総資産ベースでは東京三菱銀行に及ばないものの、ティア1資本額、預かり資産残高では、世界最大の金融機関となる。

1. 新銀行UBSの誕生

1) 合併の内容

UBS（Union Bank of Switzerland）とSBC（Swiss Bank Corporation）が合併し、新銀行UBS（United Bank of Switzerland）を設立する。新銀行の資本の6割をUBSの株主に、4割をSBCの株主に割り当てる。この比率は、96年度末の両行の株主資本額の比率にほぼ一致する²。

UBSは株主資本額でスイス最大、総資産額でスイス第2位、SBCは株主資本額と総資産額で共にスイス第3位の大手金融機関である。ティア1資本額を基準としたBanker誌のグローバル・ランキングでは、UBSは10位、SBCは28位にランクされている。新生UBSは総資産額でドイツ銀行を、ティア1資本でHSBCを抜き、欧州最大のユニバーサル・バンクとなる。また、総資産額では東京三菱銀行に及ばないものの、ティア1資本額では、東京三菱銀行をも凌ぎ世界最大となる（次頁表1）。

監督当局の認可と、98年2月3、4日に行われる臨時株主総会での株主からの承認を得られれば、今春にも新銀行が活動を開始することになる。新銀行の取締役会会長にはUBSのCEOであるカビアラベッタ（Mathis Cabiallavetta）氏が、CEOにはSBCのオスペル（Marcel Ospel）CEOが、それぞれ就任する予定である。

両行は、今回の合併により、3～4年の間に30～40億スイス・フランのコスト削減効果を得られるとしている。また、合併によるビジネスの拡大効果も含め、2002年には税引後利益100億～110億スイス・フラン、ROE15～20%に引き上げることを目標としている。

合併にともなう費用は70億スイス・フランと見積もられ、両行の97年度の決算に一括して計上する。このため、両行の最終損益は昨年に続き、2年連続の赤字となる。

両行の従業員を合計すると56,000人に達する。今後3～4年で13,000人を削減する予定

¹ 本レポートでは、「新」や「新生」などの語句が付けずに「UBS」と表記した場合は、現在の Union Bank of Switzerland を指すこととする。

² 96年度末の株主資本額は、UBSが約220億スイス・フラン、SBCが約138億スイス・フランであった。

である。削減される 13,000 人のうち、7,000 人が国内、6,000 人が海外部門の人員である。部門別に見ると、6,000 人削減される投資銀行部門が最大の削減部門となる。プライベート・バンキング部門の人員削減数は 1,200 人、機関投資家向け資産運用部門の削減数はわずかに 200 人となっている。

表 1 世界の主要銀行ランキング(1996)

(100 万ドル)

	国	ティア1資本	総資産	
	UBS+SBC	スイス	26,007	592,095
1	HSBCホールディングス	イギリス	25,716	401,686 (10)
2	東京三菱銀行	日本	24,323	647,781 (1)
3	クレディ・アグリコル	フランス	22,235	477,336 (3)
4	チェイス・マンハッタン	アメリカ	21,095	336,099 (17)
5	シティコープ	アメリカ	20,109	281,018 (27)
6	ドイツ銀行	ドイツ	18,517	569,906 (2)
7	バンカメリカ	アメリカ	17,181	250,753 (32)
8	ABNアムロ	オランダ	16,098	341,396 (15)
9	住友銀行	日本	15,994	460,375 (4)
10	UBS	スイス	15,743	324,756 (19)
19	クレディ・スイス	スイス	11,611	389,300 (11)
28	SBC	スイス	10,264	267,339 (28)

(注) 総資産の右にあるカッコ内の計数は総資産のグローバル・ランキング。

(出所) The Banker

2) 新銀行の組織

新 UBS の組織は大きく 4 部門に分けられる。プライベート・バンキング部門、機関投資家向け資産運用を行うプリンソン³、商業銀行業務を行う消費者・企業部門、投資銀行部門のウォーバーク・ディロン・リード⁴の 4 つである。CCO (Chief Credit Officer) の下には、プライベート・エクイティ部門を置いた。現在の投資金額は 20 億スイス・フランだが、2002 年までに 40 億スイス・フランまで増やし、新しい収益の柱としたい考えである。

プライベート・バンキング部門と商業銀行部門のヘッド・クォーターはスイス国内に置かれるが、機関投資家向け資産運用部門のヘッド・クォーターはシカゴ、投資銀行部門のヘッド・クォーターはロンドンと、グローバル展開を目指そうという意欲がうかがえる。

組織編成を見ると、SBC が名を捨て実を取ったという印象が強い。例えば、新生 UBS が特に重視している、プライベート・バンキング部門、機関投資家向けアセット・マネジメ

³ SBC は 94 年に米国のアセット・マネジメント会社プリンソン・アソシエーツを買収し、アセット・マネジメント部門を SBC プリンソンと呼んでいる。

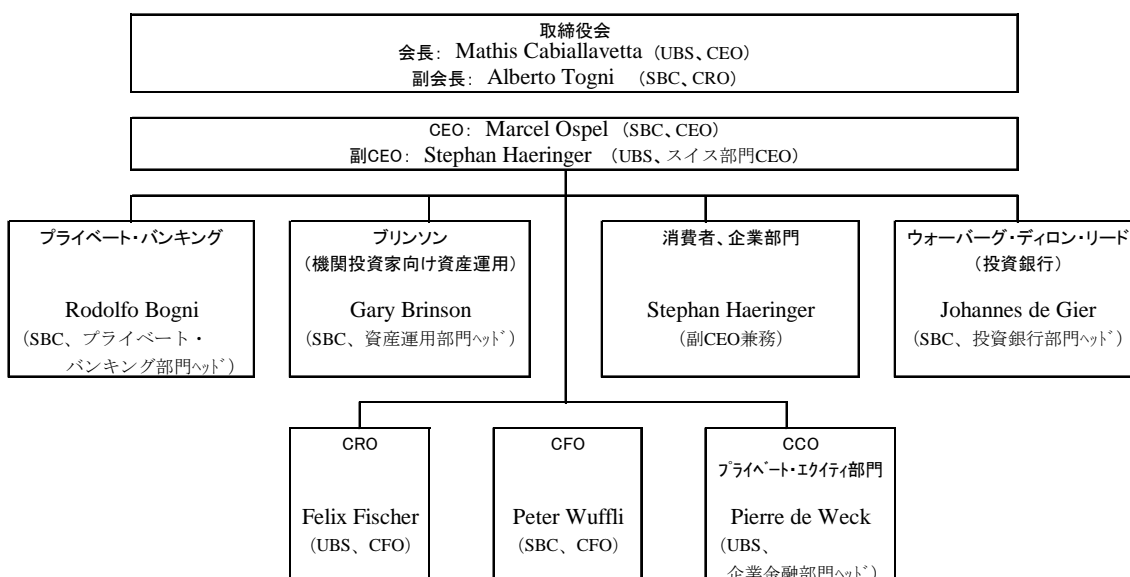
⁴ SBC によるディロン・リード買収については、落合大輔「SBC の投資銀行戦略」『資本市場クォーターリー』1997 年夏号参照。

ント部門、投資銀行部門、の3部門のヘッドは全てSBC出身者である（図1）。

また、機関投資家向け資産運用部門のヘッド・クォーターが置かれるシカゴは、SBCが買収したプリンソンが拠点を持つ場所である。

投資銀行部門でも、新しい組織を構成するのではなく、SBCの持っている組織を活かして、そこにUBSのスタッフを組み込んでいくことになった。SBCの投資銀行部門の組織は、SGウォーバークやディロン・リードの買収を経て、有力投資銀行の潮流となっている商品ごとのライン構成となっている。これに対し、UBSは旧態依然とした地域別構成を取っていた。

図1 新UBSの組織図



(注) 名前の下のカッコ内は現在のポジション。
(出所) UBS

3) 合併の狙い

今回の合併の狙いは、アセット・マネジメント業務の強化、投資銀行部門の強化、国内商業銀行部門の再編、の3点に集約できよう。

(1) アセット・マネジメント業務の強化

新UBSの預かり資産残高は、1.32兆スイス・フラン（約120兆円）となり、これまで世界最大の機関投資家と言われたわが国の簡易保険をも抜き、世界最大となる（次頁表2）。1.32兆スイス・フランの部門別内訳は、プライベート・バンキング部門が5,700億スイス・フラン、機関投資家向け資産運用部門が4,900億スイス・フラン、商業銀行部門が2,600億スイス・フランとなっている。

中でも、プライベート・バンキング部門は新UBSにとって、最大の収益部門となる。新

UBS の同部門での預かり資産はクレディ・スイスの 2 倍、米国のチェース・マンハッタンやシティコープの 4 倍にもなる。収益性が高いプライベート・バンキング部門の規模が大きいいことは、同行にとって大きな競争力となる。

ただ、プライベート・バンキングは商品の規格化が難しく、規模の経済がさほど働かないという指摘もある。また、顧客との長い付き合いが評価される業務でもあり、今回の合併による担当プライベート・バンカーの切り替えなどによって、顧客の流出が起きる恐れもあり、注意深い対応が必要となろう。

預かり資産が大きいいことは、投資銀行業務の強化にも役立つ。引受証券の販売力が投資銀行にとっては不可欠であるからである。また、強い投資銀行部門を持つことは、IPO 銘柄の優先的な割当を受けられるなど、運用側にとってもメリットは大きい。このような相乗効果が得られることが期待される。

表 2 預かり資産残高のグローバル・ランキング (1996)

(10 億ドル)

	金融機関名	国	残高
1	新UBS	スイス	920
2	簡易保険	日本	798
3	フィデリティ	アメリカ	516
4	アクサ	フランス	496
5	パークレイズ	イギリス	385
6	メリル・リンチ/マーキュリー	米/英	382
7	クレディ・スイス	スイス	378
8	プルデンシャル	アメリカ	333
9	日本生命	日本	332
10	チューリッヒ保険	スイス	312

(出所) Financial Times

(2) 投資銀行業務の強化

UBS と SBC はすでに、欧州市場では最有力の投資銀行の一つである。97 年の 11 月までの欧州発行体の国際債発行におけるブックランナー・ランキングでは、SBC が 2 位、UBS が 7 位で、単純に合計するとトップのドイツ銀行を優に上回る (次頁表 3)。

株式発行市場では、97 年上半期の欧州発行体による国際株式発行のブックランナー・ランキングでは逆に、UBS が 2 位、SBC が 7 位で、ここでも、単純に合計すると首位のゴールドマン・サックスをわずかに上回る (次頁表 4)。

ただ、この数字から、今回のディールが債券部門に強い SBC と株式部門に強い UBS の補完的な合併であるという見方は早計である。欧州発行体の国際株式引受ランキングでは、過去には SG ウォーバークを買収した SBC が 95 年には首位、96 年にも 2 位となり、UBS

を上回っていた。また、国際債市場においても、UBS と SBC の格差は決して大きいものではない。部分的には補完する部門もあるが、むしろ両行は正面から競争していた部門の方が多い。このため、投資銀行部門は部門別に見ると最大の人員削減が必要とされるのである。

また、新 UBS の実績が、これまでの両行の実績の合計と同水準となる、またはそれを上回ることができるかも予断を許さない。顧客の重複があろうし、今回の合併を嫌気する投資銀行家の流出も考えられるためである。欧州で最有力の投資銀行の一つとなることは間違いないが、どの程度他を圧倒できるかが注目される。

表 3 欧州発行体ユーロ債引受ランキング

(10 億ドル)

97	96	金融機関名	件数	引受額
1	(3)	ドイツ銀行	122	23.1
2	(1)	SBC	94	17.6
3	(6)	JPモルガン	90	17.3
4	(2)	メリル・リンチ	115	15.9
5	(8)	クレディ・スイス	87	14.3
6	(10)	ABN Amro	70	12.8
7	(5)	UBS	88	12.5
8	(7)	モルガン・スタンレー	90	11.3
9	(16)	リーマン・ブラザーズ	52	11.1
10	(4)	野村證券	212	10.9

表 4 欧州発行体国際株式引受ランキング

(10 億ドル)

97	96	金融機関名	件数	引受額
1	(1)	ゴールドマン・サックス	18	5.12
2	(9)	UBS	15	3.78
3	(5)	ABNアムロ	17	2.26
4	(7)	ドレスナーKB	9	2.16
5	(6)	CSFB	14	2.09
6	(3)	モルガン・スタンレー	12	2.01
7	(2)	SBC	12	1.49
8	(-)	カザノブ	4	1.24
9	(-)	パリバ	8	0.78
10	(8)	メリル・リンチ	6	0.61

(注) 97 年のランキングおよび計数は、ユーロ債引受が 11 月末まで、国際株式引受が上半期のもの。

(出所) IFR、World Equity

アジアにおいても、似た者同士の合併という印象が強い。資金調達幹事の人気ランキングでは、UBS が 9 位、SBC は 13 位、株式ブローカレッジの人気ランキングでは、SBC が 6 位、UBS が 8 位と、大きな差異はない。

プレス・リリースでは、投資銀行部門について、特に日本での競争力が高いものとなるとしている。確かに、日本企業のスイス市場での起債については、主幹事件数も多く実績はある(表 5)。しかし、スイス市場に関連しないディールでは、UBS や SBC が日本企業関連ビジネスでプレゼンスを高めている兆候は見られない。SBC が今年の 7 月に発表した日本長期信用銀行との提携は、今回の合併以降も進めていくという方針を発表しており、12 日からはその一環として、長銀の欧州での証券業務を SBC ウォーバーク・ディロン・リードに統合することが発表された。日系企業向けのサービスを強化する狙いである。長銀証券の 97 年上半期の国内普通社債主幹事シェアは 2.9%に留まっているものの、日系企業への食い込みプラスであることは間違いない。日系企業のスイス市場関連以外の資金調達について、どの程度ビジネスを獲得できるかが注目される。

表5 日系企業のスイス・フラン建て債発行額と SBC、UBS の主幹事額推移

(100 万ドル、%)

	発行額	SBC	UBS	シェア
1992	5,988.3	910.0	421.7	22.2
93	9,390.9	1,662.2	1,505.8	33.7
94	6,174.3	338.7	653.1	16.1
95	4,698.4	1,070.5	129.8	25.5
96	4,987.8	641.8	551.9	23.9
97.1-11	1,991.3	620.0	160.0	39.2

(注) シェアは、両行の合計で計算。

(出所) IFR より野村総合研究所作成。

新 UBS の最大の課題は米国市場での競争力強化である。UBS は 91 年にチェース・インベスターズ・マネジメントを買収した後も積極的に人材を引き抜いて、米国での投資銀行業務を強化してきた。一方、SBC も 92 年にデリバティブ専門のブティック証券業者オコーナー・パートナーズを、今年 5 月には M&A 部門に強いディロン・リードを、それぞれ買収し、米国のバルジ・ブラケッツとの競争力を高めようとしてきた。

しかし、今のところ、その成果はほとんど上がっていない。97 年第 3 四半期までの米国市場引受ランキングで、UBS と SBC のいずれかが上位 10 社に入っているのは、26 部門中わずかに 2 部門だけである。今回の合併も米国の投資銀行には、ほとんど脅威と映っていないようである。

今のところ、欧州勢で米国市場で健闘しているのは CSFB のみである。ファースト・ボストンは、一時バルジ・ブラケッツの一角を占めるような最有力証券会社の一つであった。本当に米国市場への参入を目指すなら、多くの部門でトップ 10 に入るような投資銀行の買収が必要との指摘もある。

(3) 国内商業銀行部門の再編

スイス 3 大銀行は、そろって国内商業銀行部門の収益性の低さに苦しんでいる。90 年以降の景気の低迷や不動産価格の値下がりなどで、貸付額が伸びず利ざやが縮小し、また、不良資産も拡大した。3 行とも、96 年には営業利益は 2 桁の伸びとなったが、不良資産の償却により最終損益は赤字となった。

3 行ともすでに国内銀行部門の再編を進めており、今回の合併により、一層の合理化効果が期待できる。両行を合計すると 550 に達する国内支店の数を、3~4 年のうちに 300~400 にまで減らす予定を発表した。ただ、両行とも合併前には支店数を削減する方針を明らかにしていたことを考えれば、重複支店の整理には止まらず、一層の削減が行われる可能性が高い。

2. 合併の背景

1) 国内業務の限界⁵

前述したとおり、スイスでは、国内の商業銀行業務の収益性が急速に悪化した。97年度中間決算でも、国内商業銀行部門の収益は依然として低い。

また、国の規模が小さいこともあり、スイスの証券市場は小さく、国内での証券業務の拡大余地も限られている。

スイスの銀行の強みであるプライベート・バンキングでも、ルクセンブルグやバミューダなどのオフショア市場が競争相手として力を付けており、安閑とはしてられない。

このため、さらなる拡大を目指すには、国際業務の展開が欠かせない。

2) 競争相手の動向

最近、欧米では金融機関の大型合併が相次いでいる。国内では、97年8月にクレディ・スイスが保険会社のヴィンタートゥーア保険と合併した⁶。また、米国では、97年2月にモルガン・スタンレーがディーン・ウィッター・ディスカバーと合併、9月にはソロモンがトラベラーズに買収され、トラベラーズ傘下のスミス・バーニーと合併、そして、11月にはメリル・リンチが英国のファンド・マネジメント会社マーキュリー・アセット・マネジメントを買収と、大型のディールが相次いで発表された。合併または買収以外にも、有力金融機関間の提携が進んでいる。

有力金融機関の大型化に対し、投資銀行部門の売却を発表した英国のバークレイズやナショナル・ウェストミンスターのように、これまで世界のトップ・バンクとなることが有力視されていたものの中でも、グローバルに競争することを諦める動きも見られる。

これまでグローバル展開を目指してきた有力金融機関の二極化が進む中で、国内業務に大きなポテンシャルを見いだせないスイスの大手金融機関は、大型化によってグローバルに競争する道を選択せざるを得なかったと考えられる。

3. 今後の展開

UBS のプレス・リリースにもあるように、再編が完成するには数年かかることが予想される。また、合併が現在の UBS と SBC を合計した以上の実績を残すことができるかも予断を許さない。2002年までに100～110億の税引後利益を上げるという目標は、ここ5年間

⁵ スイスの銀行の経営環境については、前掲の資本市場クォーターリー97年夏号レポートでより詳しく取り上げたので、ここではその概略を示す。

⁶ クレディ・スイスとヴィンタートゥーア保険の合併については、落合大輔「クレディ・スイスとヴィンタートゥーア保険の合併」『資本市場クォーターリー』1997年秋号参照。

で両行の最も業績がよかった 93 年でも両行の税引後利益の合計が 36 億スイス・フラン強に止まっていることを考えると、かなり厳しいものと言える。ただ、今回の合併により、極めて有力なユニバーサル・バンクが誕生することは間違いない。その潜在能力がどの程度発揮されるかが注目される。

スイス 3 大銀行の一つであるクレディ・スイスの動向も興味深い。同行は、97 年 8 月に国内大手保険会社のヴィンタートゥーア保険との合併を発表し、パークレイズの投資銀行部門である BZW を買収するなど、グループ力の強化には余念がない。しかし、資産規模や預かり資産額では、新 UBS に大きく水を開けられることになる。今回の合併が発表された 3 日後には、再保険市場で有数のスイス RE との合併が話題となるなど、すでに周囲の注目を集めている。

今回の国内のトップ・クラス同士の合併は、英国、フランス、ドイツなどの国内大手銀行同士の買収、または合併のきっかけとなる可能性がある。これまで、国内同士の金融機関の合併は、銀行と保険会社のように異業態間の買収や合併、大規模銀行による小規模銀行の買収といったケースは見られたものの、大手同士の合併はほとんど取り沙汰されてこなかった。オランダの ING によるベルギー第 3 位の銀行 BBL の買収のようなクロス・ボーダーの買収も含め、大手同士のディールが今後も続こう。

また、最近では、既に触れたメリル・リンチのディールの他にも、バンカーズ・トラストがナット・ウェスト・マーケットズのエクイティ部門を買収し、ドナルドソン・ラフキン・ジェンレットがロンドンの業容拡大を目指すなど、米国勢の欧州ビジネス強化が見られるようになっている。通貨統合による債券市場の拡大やクロス・ボーダーの証券投資の増加など、欧州では証券ビジネスの拡大が予想されている。すでに米国系の金融機関は一定のシェアを持ってはいるが、今後欧州において、どこがどのような戦略を取るかが注目される。

(落合 大輔)