

## 投資銀行ビジネスを大幅縮小するバークレイズ

神山 哲也

### ■ 要 約 ■

1. バークレイズは2014年5月8日、投資銀行ビジネスの大幅縮小を発表した。バークレイズは金融危機後、他の欧州金融グループが債券・通貨・コモディティ（FICC）を縮小する中、FICCハウスとしての立場を堅持してきた。その中で、今般の発表は、バークレイズの方向転換とも言えるものとして注目される。
2. 投資銀行ビジネスの大幅縮小は、バッドバンクの設立と人員削減を柱とする。バッドバンクには、リスク加重資産（RWA）1,150億ポンドを移管し、うち900億ポンドが非標準的デリバティブ、コモディティ、エマージング商品など、FICCを中心とする投資銀行ビジネス関連資産となっている。これにより、コア・ビジネスのRWAに占める投資銀行部門の割合は、2016年までに50%から30%に低下する予定である。併せて、投資銀行部門の4分の1に相当する7,000人を削減する。
3. バークレイズは、投資銀行ビジネスの大幅縮小と併せて、個人向け投資サービス事業の商業銀行部門への統合も発表している。リテール・ホールセールは何れでも証券ビジネスを縮小し、商業銀行を中心としたビジネス・モデルで生き残る途を選んだかのように見える。
4. 発表当日の株価上昇やアナリストのコメントからは、市場が今般の施策発表をひとまず好感していることが伺える。バークレイズの今般の動きを、2012年にFICCの大幅縮小を発表して以後、市場の評価が上昇したUBSになぞらえる向きもある。しかし、ウェルス・マネジメントを中心とするUBSと、FICCを中核に据えてきたバークレイズとでは、同列に論じることはできないように思われる。バークレイズの場合は、長期的に、収益機会の減少、ひいてはバリュエーションの低下に繋がる可能性もあろう。

### I. はじめに

英国大手金融グループのバークレイズ Plc は、2014年5月8日、グループ戦略アップデートを発表した。これは、同社の中期経営戦略とも言えるものであり、投資銀行ビジネスの大幅縮小を柱とする。

金融危機後、自己資本規制の強化・レバレッジ比率規制の導入などの規制強化を受けて、

欧州における金融グループの多くが投資銀行ビジネス、とりわけ債券・通貨・コモディティ (FICC) など資本を要するビジネスを縮小してきた。他方、バークレイズは金融危機後、米国リーマン・ブラザーズの買収を経て、FICC ハウスとしての立場を堅持してきた。その中であって、今般発表されたグループ戦略アップデートは、バークレイズの方向転換とも言えるものとして注目される。

以下では、バークレイズのグループ戦略アップデートの内容を概観した上で、それをどのように捉えるべきか、多少の考察を加えたい。

## II. グループ戦略アップデートの概要

バークレイズは、環境認識として、レバレッジ比率規制の導入といった規制環境の変化に加え、量的緩和・低金利の継続が、特に FICC に深刻な影響を与えたとする。その上でバークレイズは、同社のビジネスが過度に投資銀行部門に依存し、投資銀行部門は過度に FICC に依存しているとして、資本を要する FICC を中心に投資銀行部門を縮小する。その結果、以下の4分野において、「より焦点を絞った国際的な銀行」を目指すとする。

- 個人・法人向けバンキング：
 

英国リテール、コーポレート、ウェルス・ビジネスを組み合わせることで、インフラ共通利用によるコスト・シナジーを実現。即ち、ウェルス&インベストメント・マネジメント部門を個人・法人向けバンキングに統合する<sup>1</sup>
- バークレイカード：
 

強力かつ分散された、グローバルな成長ポテンシャルのある高収益ビジネス
- アフリカ・バンキング：
 

差別化された競争優位に基づく長期的な成長ビジネス
- 投資銀行：
 

オリジネーションを中心とし、リターンにフォーカスしたビジネス。資本効率を高めつつ、資金調達、エクイティ、クレジット、特定のマクロ商品を顧客に提供

また、財務面での目標値としては、下記を設定する。

- コア・ビジネスにおいて 2016 年までに ROE12%超
- 2016 年までにコア・エクイティ・ティア 1 比率 (完全適用ベース) 11%超

<sup>1</sup> 本件組織改編についてジェンキンス CEO は、英国の 2013 年改正銀行法におけるリングフェンス規定 (いわゆるヴィッカーズ・ルール) との関連で「パーソナル&コーポレート部門の創設は、当社がリングフェンス規定に対応するための柔軟性を与えてくれるものであるが、必ずしも、当社の英国リングフェンス銀行がどのようなものになるかを示すものと解釈されてはならない」と述べている。個人・法人向けバンキングがリングフェンス銀行の中核になる見込みではあるものの、引き続き最終形を模索しているように思われる。

- ▶ レバレッジ比率 (EU の CRDIV ベース) 4%超
- ▶ 配当比率 40~50% (2015 年にコア・エクイティ・ティア 1 比率 10.5%を実現するまでは 40%)
- ▶ コア・ビジネスにおける 2016 年のコスト・ターゲットは 145 億ポンド未満

これらの目標実現に向け、今般のビジネス戦略アップデートの中核を成すのが、バッドバンクの設立による投資銀行関連資産の処分と、投資銀行部門を中心とする人員削減である。

#### (1) バッドバンク設立

バークレイズは、同社の戦略やリターン目標に合致しないノンコア資産を移管するバッドバンクとして、バークレイズ・ノンコアをバークレイズと同一エンティティ内に設立する。移管されるのは、リスク加重資産 (RWA) 1,150 億ポンド、レバレッジ・エクスポージャー 4,000 億ポンド (うち投資銀行 3,400 億ポンド) であり、RWA 1,150 億ポンドの内訳は以下のように、大部分が投資銀行・FICC のものとなっている。

- ▶ 投資銀行で 900 億ポンド。非標準的 FICC デリバティブ、ノンコア・コモディティ (貴金属除く)、特定のエマージング市場商品 (900 億ポンドには、金利ポートフォリオなど、今般のビジネス戦略アップデート前からノンコア資産とされていたものも含まれる)
- ▶ 大陸欧州のリテール・バンキング全体 160 億ポンド
- ▶ 特定のコーポレート、バークレイカード、ウェルス・ビジネス 90 億ポンド

バークレイズは、バッドバンクに移管される RWA を 2016 年までに 500 億ポンド、レバレッジ・エクスポージャーを 1,800 億ポンドへ縮小することを目標とする。バッドバンクにおける上記の投資銀行関連資産の縮小は、売却及び満期等に伴う自然減で対応する。また、2016 年までに、①上記業務によるグループ全体 ROE へのインパクトを現在のマイナス 6%からマイナス 3%未満へ縮小し、②バッドバンクに移管する資産以外のコア・ビジネスの RWA 3,200 億ポンドに占める投資銀行部門の割合を現在の 50%から 30%に低下させる。アントニー・ジェンキンス CEO は、大陸欧州のオペレーションの一部を売却する可能性があることについても言及している。

もともと、当然ながら、上記を以てバークレイズが投資銀行ビジネスを閉鎖するわけではない。特に資本を要さないオリジネーションや M&A などのバンキング・ビジネスは強化する。また、マーケット業務では、為替、短期 G10 金利、標準的デリバティブなど、短期で流動性のある標準的なマクロ・プロダクトで強みのあるものにフォーカスする。対象顧客としては、英米を中心に、2013 年における投資銀行部門の収益の 75%を占めた上位 1,000 にフォーカスする。

なお、バークレイズの投資銀行部門であるコーポレート&インベストメント・バンキングは、これまで、アドバイザリー畑のトーマス・キング氏とトレーディング畑のエリック・ボメンサス氏のツートップ体制だったが、キング氏は執行委員会及びコア・ビジネス側の投資銀行部門のトップに留まる一方、ボメンサス氏は執行委員会から降り、ノンコア・ビジネスの責任者となる。

## (2) 人員削減

バークレイズは、コストを戦略上の主戦場として、その削減を図るとする。ここでも中心は投資銀行部門であり、2016年までに同部門の4分の1に該当する7,000人を削減する(コア・ビジネスとノンコア・ビジネスに跨る)。また、グループ全体で2014年の人員削減数を当初予定していた10,000~12,000人から14,000人に拡大する。

## Ⅲ. 市場の反応と注目点

今般のバークレイズによる投資銀行部門縮小の背景としては、前述の規制・経済環境の変化に加え、株主の圧力も挙げられる。2014年第一四半期におけるFICCを中心とする投資銀行部門の収益減の見通しが予告されていた一方、投資銀行部門全体の報酬が引き上げられたことを受け、2014年4月に開催された同社の株主総会において、バークレイズの報酬ポリシーに対して株主の3分の1が反対するという事態が生じていた。株主の中には、バークレイズの投資銀行偏重のビジネス・モデルを批判する声もあり、そうした株主の圧力が今般の投資銀行部門の大幅縮小に繋がったものと考えられる。また、ジェンキンスCEOがリテール・バンキング出身であることから、前任のロバート・ダイヤモンド氏と異なり、投資銀行部門に思い入れがなかったことも影響している可能性がある。

また、バークレイズは前述の通り、個人向け投資サービス事業を個人・法人向けバンキングに統合するとしている。バークレイズは昨年来、ウェルス・マネジメントで海外の100以上の市場からの撤退を進めているが<sup>2</sup>、更にウェルス・マネジメントの縮小を一步進めた格好となる。この点について、メディアオバンカのアナリスト、クリストファー・ウィーラー氏は、「この判断は、バークレイズが、顧客資産2,000億ポンド超を有するウェルス部門を優先ビジネス・ラインと見ていないことを示している。このビジネスをバンキングに統合することは、バークレイズが徐々に(ウェルス部門に対する)態度を変えていることのもう一つの証拠だ」と述べている<sup>3</sup>。投資銀行部門に加えて、ウェルス・マネジメントも縮小するという事は、バークレイズが、リテール・ホールセールの何れにおいても証券ビジネスを縮小し、商業銀行を中心としたビジネス・モデルで生き残る途を選んだかのように見える。

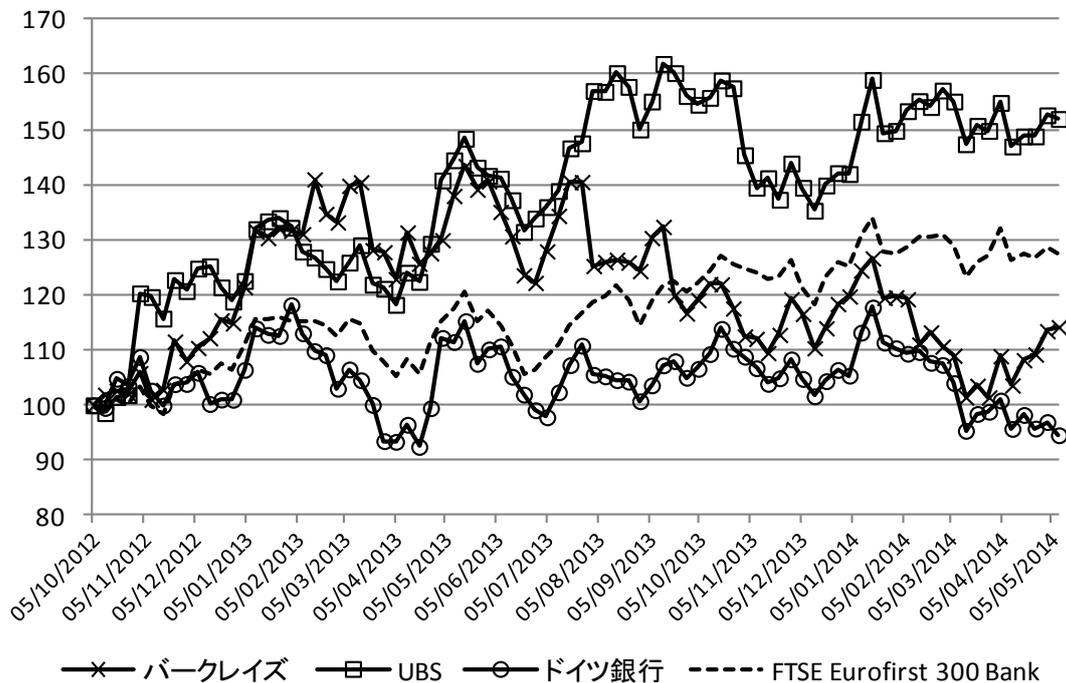
<sup>2</sup> 詳細については、田中健太郎「欧州金融機関のウェルスマネジメント事業・資産運用事業を巡る動き」『野村資本市場クォーターリー』2014年冬号参照。

<sup>3</sup> “Barclays wealth arm folded into retail unit” *Financial Times*, May 11, 2014

バークレイズが投資銀行ビジネスの大幅縮小を発表した当日、同社株価は約 8%上昇した。シティグループのアナリスト、アンドリュー・クームズ氏も「戦略見直しは合理的で好感される。投資銀行からリテール・商業銀行へのビジネス・ミックスのシフトは、バークレイズ株式のレーティング見直しに繋がり得る」と述べるなど、市場はひとまずバークレイズの施策を支持しているようである。オズボーン財務相も「バークレイズは顧客にフォーカスした銀行を志向しているようだ。あらゆる人員削減は残念だが、英国経済を支える銀行は必要だ」と述べ、歓迎の意向を示している。

メディアでは、UBS との比較も取り上げられている<sup>4</sup>。UBS は 2012 年 10 月、今般のバークレイズと同じように FICC の大幅縮小、即ち、投資銀行部門を中心とする 10,000 人の削減と FICC 関連 RWA の 1,100 億スイス・フランから 300 億スイス・フランへの削減を発表した。以後、同社の株価は欧州銀行株の中でトップ・パフォーマーとなっている（図表参照）。そのため、バークレイズも FICC 縮小で市場の評価を得た UBS と同じ途を歩むことができるのではないか、という論調だが、UBS とバークレイズでは、やや事情が異なるようにも思える。

図表 欧州銀行株価の推移



(注) 2012 年 10 月 5 日の週を 100 として指数化したもの。

週次ベース、2014 年 5 月 9 日の週まで。

(出所) ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

<sup>4</sup> 例えば “Barclays’ bite” *Financial Times*, May 9, 2014, “Barclays to Cut 7,000 Jobs at Investment Bank by 2016” *Bloomberg*, May 8, 2014

UBS は元々、世界最大のウェルス・マネジメント会社として、個人向け投資サービス業を中心とし、投資銀行でも FICC よりもエクイティに強みを持っていた。それ故に、FICC を大幅縮小しても、ビジネス・フランチャイズ全体に影響が生じることもなかったと言える。他方、バークレイズの場合、収益・RWA で見ても投資銀行がグループの中核であり、かつ、投資銀行の中でも、フルラインの FICC で顧客フローを獲得するというビジネス・モデルを採用してきた。そのため、バークレイズの FICC 縮小と UBS のそれとは、同列に論じることはできないように思われる。サンフォード・バーンスタインのアナリスト、チランタラン・バルーナ氏は「マクロ環境の追い風がなければ、当面 12~18 ヶ月は痛みを伴う。7,000 人を解雇して収益への影響がないことはあり得ない」と述べているが<sup>5</sup>、短期だけでなく、長期的に見ても、FICC の縮小が収益機会の減少、ひいてはバリュエーションの低下に繋がる可能性もあろう。

ここで想起されるのが、HSBC の 2014 年第 1 四半期発表時のスチュワート・ガリバーCEO の発言である。HSBC は、2014 年 5 月 7 日に発表した第 1 四半期決算において、税前利益 20%減を発表したが、その主因として挙げられたのが、債券トレーディングに起因した投資銀行における収益減だった。この収益減についてガリバーCEO は、3 年前のグループ戦略の見直しにおいて、一部の国と業務から撤退したことにより、HSBC が安全になったものの、一部業務の収益率の低下に繋がったと述べた。その一例としてガリバーCEO は、HSBC のリテール&ウェルス・マネジメントにおいて、職員のインセンティブを個々のプロダクト販売のコミッションから、職員の成長や顧客満足度なども総合的に勘案するバランスド・スコアカード方式に移行したことを挙げている<sup>6</sup>。個人向け投資サービス業と投資銀行業で業務ラインは異なるものの、バークレイズにおいても、今般の決定が数年後、このような形で言及ないし評価されることになるのか否か、注目される。これは、投資銀行ビジネス、特に欧米の各金融機関に見られる昨今の FICC の不調がシクリカルなものなのか、規制強化等に伴う構造上の問題なのかを見極めるポイントにもなる。

こうした観点から、次の動きが注目されるのがドイツ銀行である。ドイツ銀行は、①フルラインの FICC で顧客フローを獲得するビジネス・モデルを採用している、②欧銀でレバレッジ比率規制や米国 FBO 規制の影響を最も受けると見られている<sup>7</sup>、という点においてバークレイズと極めて似た立場に置かれている。株価の低迷もバークレイズ同様である（前掲図表参照）。ドイツ銀行は、投資銀行部門のコーポレート・バンキング&セキュリティーズで RWA の削減を進めてきたが、今後、昨今の FICC の不調を構造問題と捉えてバークレイズと同じように大幅なリストラ策に乗り出すのか、シクリカルなものとして捉えて既存の業務ラインを大枠維持するのか、注目される。

<sup>5</sup> 注 4 ブルームバーグ記事。

<sup>6</sup> “HSBC suffers 20% drop in profits” *Financial Times*, May 8, 2014

<sup>7</sup> 米国 FBO 規制の詳細については、岩井浩一「FRB により最終化された外国銀行組織へのプルデンシャル規制」『野村資本市場クォーターリー』2014 年春号参照。