

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

田中 健太郎

■ 要 約 ■

1. 2013年9月25日、バークレイズによる海外ウェルスマネジメント（WM）事業のリストラ、ドイツ銀行による米国資産運用事業の一部売却が明らかとなった。欧州の金融機関は近年、自己資本規制をはじめとする様々な規制強化により、大枠としては WM といった資本を要さない事業の強化などが求められているが、その対応のあり方は各社様々である。
2. バークレイズとドイツ銀行は欧銀の中でもとりわけ資本増強・資産圧縮の必要性が高いと言われているが、2社の事業見直しは対照的とも言える。バークレイズは、リーマン・ブラザーズ北米事業の買収もあり、投資銀行業務を強化しつつ、資産運用子会社の売却や WM 事業のリストラ策を打ち出している。一方のドイツ銀行は、WM 事業の強化を志向しつつ、資産運用事業では非中核分野を中心に売却に動いている。
3. 従前より WM 事業を中核事業としてきた UBS とクレディ・スイスは、引き続き WM 事業の強化を明確に打ち出しつつ、資産運用など他の部門は WM のサポート機能としての位置づけを強めている。また、両社とも、リングフェンスやリゾルバビリティ向上に向けたリーガル・エンティティの構成の見直しも発表している。
4. 今後しばらくの間、規制強化を一つのきっかけとした欧州の大手金融グループにおける WM 事業・資産運用事業・投資銀行事業を巡るリストラが、グローバルな金融グループの再編を牽引していくことも考えられよう。

I はじめに

2013年9月25日、欧州大手金融機関2社による事業リストラに向けた動きが、奇しくも同日に明らかとなった。一つは、バークレイズのウェルスマネジメント（WM）部門のリストラであり、もう一つはドイツ銀行の資産運用部門の一部売却である。

欧州の銀行は自己資本規制強化、レバレッジ比率¹規制導入への対応を迫られる中、デレバレッジ圧力を受けている。その結果、自己資本をあまり要さない WM 事業や資産運用事業の強化に向かう金融機関が多いのではないかと推測も可能だが、今般のバークレイズとドイツ銀行の動きは、ある意味で、これとは逆行しているようにも見える。

以下では、バークレイズとドイツ銀行に加え、UBS とクレディ・スイスの WM 事業・資産運用事業を巡る動きについて、概観することとする。

II バークレイズ

1. WM 事業

2013 年 9 月 25 日、バークレイズは 2016 年末までに約 130 カ国で WM 事業から撤退する計画があると報じられた²。同社は WM サービスを提供する国を現行の約 200 カ国から 70 カ国に減らす計画であるとされるが、世界の富裕層の 80%はその 70 カ国で対応できると見られている。バークレイズ・ウェルス&インベストメント・マネジメント部門のピーター・ホレル CEO によると、WM 事業において効率的でない地域から撤退することで、事業規模の大きい地域の顧客に対して、同社は適切なサービスやプロダクトの提供に注力できるという。

もともと、2013 年 2 月に発表した事業戦略見直し計画の中で、WM 部門においては、収益性の低いアジア富裕層分野のリストラを更に推進するとしていたことから、今般の決定によってアジア諸国からの撤退を進めると目される³。

さらに 2013 年 11 月 5 日、バークレイズは WM 部門の英国内事業におけるプライベート・バンカー約 3 割を削減すると報じられている。預かり資産 50 万ポンド以下の顧客に対してはフルサービスの提供を停止し、より上位の富裕層顧客へのサービス提供に注力していくとしている⁴。

2. 資産運用事業

2009 年 6 月 12 日、バークレイズは資産運用部門バークレイズ・グローバル・インベスターズ (BGI) の全事業を米国資産運用会社ブラックロックに売却した。本件売却により、バークレイズは対価として、キャッシュ 66 億ドルとブラックロック社株式約 69 億ドル (3,778.4 万株、2009 年 6 月 11 日の取引終値ベース (182.6 ドル) で換算) を受け取り、ネットベースで 88 億ドルの資本を調達し、その規模は 2008 年末時点の株主資本 688.8 億

¹ レバレッジ比率 = Tier1 資本 / 総エクスポージャー (オンバランス項目 + オフバランス項目)

² “Barclays to retreat from 100 wealth markets” *Financial Times*, 25 September, 2013

³ “Barclays Strategic Review” Barclays Press Release, 12 February, 2013

⁴ “Barclays to Fire One-Third of U.K. Private Bankers” *Bloomberg*, 5 November, 2013

ドルの 12.7%に相当した⁵。金融危機下で資本の確保が同社にとって重要な経営課題となっていたことから、本件売却の目的は、バークレイズの規制対応に係る資本調達の一環と位置付けられる⁶。

3. 小括

バークレイズは 2013 年 6 月 20 日、英国健全性監督機構（PRA）から、レバレッジ比率規制について英国の銀行の中で特に厳しい指摘を受けており、同年 7 月 30 日には、PRA に求められるレバレッジ比率 3%達成に向け、①58 億ポンドのライツイシュー、②650 億から 800 億ポンドのレバレッジ・エクスポージャー削減、③最大 20 億ポンドのココボンド（Contingent Convertible Bond）発行、等から成るレバレッジ計画を発表した⁷。バークレイズによるアジア地域及び英国本国での WM 事業縮小と資産運用事業売却は、規制対応で求められる資本増強・資産圧縮に係る窮余の策と解釈できよう。

またバークレイズは、2008 年にリーマン・ブラザーズ北米事業の買収などにより、収益に占める投資銀行部門の比率が高まっている。投資銀行事業のリーグテーブルでは上位に食い込む一方、プライベート・バンキングの預かり資産ランキングでは世界第 15 位となっている（図表 1）。資産運用・WM 事業を売却もしくはリストラした後は、同社は投

図表 1 プライベート・バンク業界（グローバル）における預かり資産ランキング（2012 年末）

ランク	銀行	預かり資産 (億ドル)
1	UBS	17,050
2	バンク・オブ・アメリカ	16,735
3	ウェルス・ファーゴ	14,000
4	モルガン・スタンレー	13,080
5	クレディ・スイス	8,546
6	ロイヤル・バンク・オブ・カナダ	6,285
7	HSBC	3,980
8	ドイツ銀行	3,873
9	BNPパリバ	3,469
10	ビクテ	3,222
11	JPモルガン	3,180
12	シティ・プライベート・バンク	2,500
13	ゴールドマン・サックス	2,400
14	ABNアムロ	2,127
15	バークレイズ	2,014
16	ジュリアス・ペア	2,008
17	ノーザントラスト	1,977
18	BNYメロン	1,790
19	ロンパー・オディエ	1,755
20	サンタンデール	1,727

(注) PB 及び WM 部門を有する 209 の金融機関における、100 万米ドル以上の預かり資産を対象としている。

(出所) Scorpio Partnership 資料より野村資本市場研究所作成

⁵ “Barclays announces receipt of binding offer of \$13.5 billion (£8.2 billion) by BlackRock for BGI” Barclays Press Release, 12 June, 2009

⁶ バークレイズによる資産運用部門の売却については、三宅裕樹「ブラックロックによる BGI の買収」『資本市場クォーターリー』2009 年夏号を参照。

⁷ “Barclays PLC Announces Leverage Plan” Barclays Press Release, 30 July, 2013. なお、レバレッジ・エクスポージャー削減計画額（650-800 億ポンド）の内訳は、①デリバティブにおける潜在的エクスポージャー（300-350 億ポンド）、②証券金融取引（200-250 億ポンド）、③余剰流動性資産（150-200 億ポンド）。

資銀行事業でグローバルな強みを発揮することを狙うのではないかと考えられる。

III ドイツ銀行

1. WM 事業

ドイツ銀行は、アンシュー・ジェイン氏（現共同 CEO）の下、金融危機までの数年間、投資銀行事業を大幅に拡大させており、社外からは巨大ヘッジファンドと指摘する向きもあった。そのような状況を受けて、UBS のように WM 事業を中心としたビジネスモデルを目指すことも社内で検討された。その最中、金融危機により投資銀行部門が巨額の損失を出し、WM 事業強化を対外的に明確に打ち出すことになった⁸。

2012 年 9 月に発表した 2015 年以降を見据えた事業戦略「ストラテジー2015 プラス」では、WM 部門について、ドイツを除く欧州地域では大口顧客に注力する一方で、アジア太平洋地域、特にインド、中国、韓国、ASEAN 諸国を重点強化地域として挙げている。また、アジア、中東、東欧のファミリー・オフィスなど超富裕層向けビジネスを強化する方針も掲げている⁹。

2. 資産運用事業

2013 年 9 月 25 日、ドイツ銀行は米国のドイチェ・アセット&ウェルス・マネジメント（Deutsche Asset & Wealth Management、以下 DeAWM）¹⁰における安定価値資産運用事業（Stable Asset Business）の売却に関し、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント（GSAM）¹¹と合意に達したことを発表した¹²。安定価値資産運用とは、金利変動リスクをヘッジしつつ、格付けの高い債券に分散投資することにより元本の保全を目指す運用である。米国の安定価値資産運用協会（Stable Asset Investment Association）によると、実際に米国確定拠出型年金（DC）プランの約半数で安定価値資産運用が提供されているという¹³。

なお、ゴールドマン・サックス（GS）からすると、今般の買収は、DC 事業の拡大が狙いと見られている¹⁴。GSAM は 2012 年 2 月に、ドワイト・アセット・マネジメントを買

⁸ “Deutsche Bank eyes the Swiss banking model” *Financial Times*, 2 November, 2006

⁹ “Deutsche Bank announces strategic and financial aspirations for 2015 and beyond” Deutsche Bank AG, Press Release, 11 September, 2012

¹⁰ 2012 年 12 月末時点での運用資産額は 9,440 億ユーロ。

¹¹ ゴールドマン・サックスの資産運用子会社で、2013 年 6 月末時点での運用資産額は 9,550 億ドル。

¹² “Goldman Sachs Asset Management To Acquire Stable Value Business From Deutsche Asset & Wealth Management” Goldman Sachs Asset Management Press Release, 25 September, 2013

¹³ “SVIA 17th Annual Stable Value Investment & Policy Survey” *Stable Times*, 26 June, 2013. なお、2012 年末時点の米国 DC の市場規模は 4 兆 9,800 億ドル、そのうち約 14% の 7,013 億ドルが安定価値資産運用の資産で、これは前年比約 1 割増に当たる。

¹⁴ “Goldman sees stable value as a doorway to DC business” *Pensions & Investments*, 14 October, 2013. なお、今後金利が上昇すると、安定価値資産運用の需要はさらに高まるとの見方もある。

収し、DC 事業に参入した。今般の買収で、GSAM の DC 運用資産額は 766 億ドルとなり、そのうち 7 割以上に当たる 556 億ドルが安定価値資産運用となる¹⁵。また、GSAM は 2013 年 10 月 21 日、ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド (RBS) の欧州地域における MMF 事業買収も発表した¹⁶。投資銀行業務を中心としてきた GS の動きは、金融機関による WM 業務強化の象徴と言えよう。

もともと、ドイツ銀行は、2011 年 11 月に発表した事業計画で、コア・マーケットのドイツ、欧州、アジアを除く地域で資産運用事業を見直すとしていた¹⁷。実際にその後、ドイチェ・インシュアランス・アセット・マネジメント、機関投資家向け資産運用事業 DB アドバイザーズ、米国リテール投信事業 DWS インベストメンツ・アメリカズ、不動産事業 RREEF の売却交渉を米国資産運用会社グッゲンハイム・パートナーズと行っていると発表した¹⁸。最終的には RREEF 売却に的が絞られ交渉が行われたが、買収価格などの条件面が折り合わず破談している¹⁹。

3. 小括

ドイツ銀行による、新興国も含めた WM 事業強化は、グローバルなトレンドと整合的であり、また従来からの同社の戦略の延長線上に位置付けることができる。

一方、ドイツ銀行は規制対応に係る資産圧縮を進める必要がある。JP モルガンのアナリスト・レポートでは、4,090 億ユーロの資産圧縮が必要と目され、バークレイズ同様、欧州の銀行の中でとりわけ、多額の資本増強・資産圧縮の必要があると指摘されている²⁰。実際に 2013 年 4 月 30 日には、ライツイシューによる資本増強を行い²¹、さらに同年 7 月 30 日には、2015 年までに追加で 2,500 億ユーロの資産圧縮が必要であることも明らかにした²²。

このように、ドイツ銀行は、リスク加重資産 (RWA) の観点からは有利であっても、

¹⁵ 2013 年 6 月 30 日時点。なお、同時点での DeAWM の安定価値資産運用額は 216 億ドル。

¹⁶ “Goldman Sachs Asset Management To Acquire RBS’ Money Market Funds” Goldman Sachs Asset Management Press Release, 21 October, 2013

¹⁷ “Deutsche Bank is reviewing the structure of its global Asset Management division” Deutsche Bank AG, Press Release, 22 November, 2011

¹⁸ “Deutsche Bank enters exclusive negotiations with Guggenheim Partners” Deutsche Bank AG, Press Release, 28 February, 2012

¹⁹ “Deutsche Bank and Guggenheim Partners conclude negotiations on RREEF” Deutsche Bank AG, Press Release, 20 June, 2012

²⁰ “Leverage crackdown puts spotlight on Credit Agricole, Deutsche” *Reuters*, 21 August, 2013. “Swaps compression to combat leverage ratios” *Reuters*, 16 August, 2013. “The long road to deleveraging: We are only halfway there” *The Revolver*, RBS Macro Credit Research, 6 August, 2013. “Basel leverage ratio consultation: manageable, but capital at risk for Deutsche Bank and Barclays” *Cazenove*, J.P.Morgan Global Equity Research, 4 July, 2013.

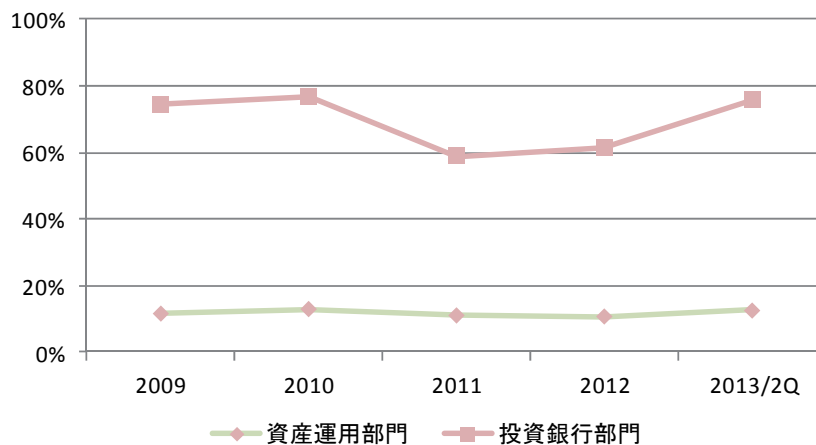
²¹ “Adhoc: Deutsche Bank undertakes capital increase” Deutsche Bank AG, Press Release, 29 April, 2013. 9,000 万株 (約 29.6 億ユーロ) のライツイシューに加えて、今後 12 ヶ月間における最大 20 億ユーロの劣後性資本証券の発行計画を発表。なお、2013 年 5 月 21 日には、15 億米ドルの Tier2 劣後債を発行し、本起債を以って最大 20 億ユーロの劣後債発行計画の過半を達成したとする。

²² “Deutsche Bank to cut balance sheet to comply with leverage rules” *Financial Times*, 30 July, 2013

強みを持たない事業については縮小を余儀なくされている。2012年9月発表の事業戦略において、米国のリテール投信事業を見直すとしたのはこの文脈であろう²³。ドイツ銀行のグループ収益に占める資産運用事業の割合は、ここ数年約10%に留まっており（図表2）、また米国リテール投信市場における同社のプレゼンスも決して際立っていないからである（図表3）。

但し、ドイツ銀行が資産運用事業全体を縮小するわけではない点には注意が必要である。2012年9月の事業戦略において、ドイツ・欧州・アジア地域顧客向けの資産運用事業や、

図表2 ドイツ銀行の収益全体に占める資産運用部門と投資銀行部門における収益割合の推移



（出所）ドイツ銀行年次報告書資料より野村資本市場研究所作成

図表3 米国における運用会社別ミューチュアル・ファンド残高ランキング（2012年末）

ランク	運用会社	残高 (億ドル)	ランク	運用会社	残高 (億ドル)
1	バンガード・グループ	16,207	21	イートン・パンス・マネジмент	645
2	フィデリティ・マネジмент&リサーチ	9,706	22	ゴールドマン・サックス (GSAM)	622
3	アメリカン・ファンズ	9,399	23	クレフ	619
4	ブラック・ロック	5,560	24	アフィリエイテッド・マネージャーズ・グループ	595
5	T・ロウ・プライス・アソシエイツ	3,716	25	BNY Mellon / ドレイファス	580
6	フランクリン・テンブルトン	3,329	26	ザ・ハートフォード	574
7	ビムコ	3,073	27	フェデレイテッド・インベスターズ	488
8	JPモルガン	1,853	28	アライアンス・バースタイン	484
9	オープンハイマー・ファンズ	1,595	29	メインステイ・ファンズ	479
10	インベスコ	1,572	30	アイビー・インベストメント・マネジмент	470
11	ディメンショナル・ファンド・アドバイザー	1,570	31	パトナム・インベストメント・マネジмент	454
12	コロンビア・マネジмент	1,357	32	USAAアセット・マネジмент	414
13	ジョン・ハンコック	1,157	33	ブルデンシャル・インベストメンツ	387
14	MFSインベスト・マネジмент	1,139	34	DWSインベストメンツ	387
15	プリンシパル・マネジмент	1,062	35	チャールズ・シュワブ・インベストメント・マネジмент	380
16	レグ・メイソン	934	36	スビー・ファンズ・アドバイザーズ	372
17	ロード・アベット&コー	923	37	ラッセル・インベストメント・グループ	369
18	アメリカン・センチュリー・インベスト・マネジмент	920	38	ノーザン・トラスト・インベストメンツ	336
19	ウェルス・ファーゴ・ファンズ・マネジмент	911	39	デラウェア・マネジмент	335
20	ステート・ストリート・バンク&トラスト	662	40	パイオニア・インベストメント・マネジмент	320

（注） DWS インベストメンツは DeAWM のリテールビジネスを担う投資信託運用会社。

（出所） Lipper 資料より野村資本市場研究所作成

²³ 前掲注釈9を参照。

パッシブ・オルタナティブ運用や新興市場運用を強化するとしている。同時に、WM 部門と資産運用部門統合を発表している²⁴。即ち、WM 事業における富裕層顧客の多岐にわたる運用ニーズに応えるべく、これら最先端の運用を引き続き強化し、WM 事業を資産運用事業がサポートする体制を採っていると考えられる。その中であって、今般のディールは、事業の選択と集中により部分最適化を図る目的で実施されたと言えよう。

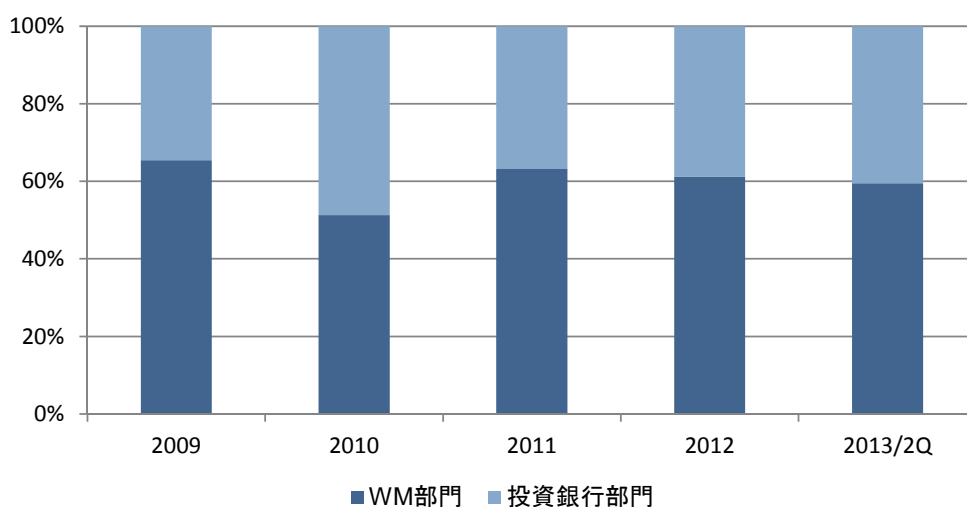
IV UBS

1. WM 事業

UBS の WM 部門は、世界最大のプライベート・バンクであり（図表 1）、元来より UBS の中核ビジネスである（図表 4）。

金融危機後、WM 事業強化をさらに明確に打ち出した動きとして、2011 年 11 月の投資家向け説明会で発表した事業戦略がある。そこでは、投資銀行部門と資産運用子会社グローバル・アセット・マネジメント（GAM）が、プロダクトの開発・供給によって WM 部門を支援するビジネスモデルを構築し、成長市場であるアジア太平洋地域や新興国での事業開発を加速させるとしている²⁵。

図表 4 UBS の収益全体に占める WM 部門と投資銀行部門における収益割合の推移



（出所）UBS 年次報告書資料より野村資本市場研究所作成

²⁴ 前掲注釈 9 を参照。なお、DWS Americas と DB Advisors、Deutsche Insurance Asset Management、RREEF が統合され、DeAWM の新設が発表された。

²⁵ “UBS Investor Day” UBS Press Release, 17 November, 2013

2. 資産運用事業

UBS は、GAM の売却交渉を 2008 年半ばより始めていたが、2009 年 11 月には、GAM を売却しない方針であるとした。売却交渉開始当時、500 億ドルにも及ぶサブプライム・ローン関連の損失を出していた UBS は、その穴埋めをするべく、まずブラックロックと売却交渉を進めていた。しかし、2008 年 9 月のリーマン・ブラザーズ破綻によりグローバルで極度の信用収縮が起こると、UBS は株式ではなくキャッシュのみによる支払いを望んだため、売却交渉は不調に終わった。なお前述のように、ブラックロックは最終的に、BGI 買収に関して、キャッシュと株式による支払条件でパークレイズと合意に達している²⁶。

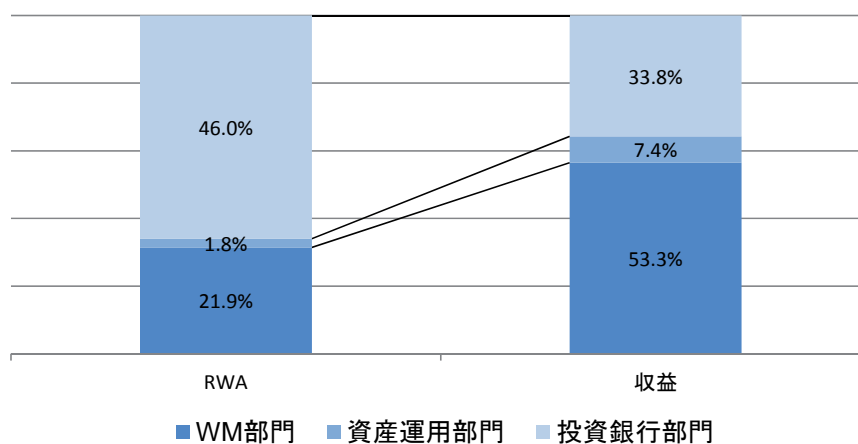
さらに 2008 年末には、クレディ・スイスと、両社の資産運用事業統合を模索したが、合意には達しなかった。他にも、エクイティ・ファンドや銀行、資産運用会社と売却交渉をしていたが、2009 年 3 月に市場が持ち直したことにより UBS の業績は急回復し、資産運用事業の売却交渉は途絶えたという²⁷。

3. 小括

UBS による WM 事業強化は、WM 部門が従来より中核事業であったという背景に規制強化を受けたグローバルなトレンドが合致したと解釈できる。一方で資産運用事業は、金融危機下では資金調達観点から売却を切望したものの、その売却の機を失ったため、結果的に、WM 事業強化の一翼を担う部門と位置付けることとなったものと見られる。

一般的に、WM 事業や資産運用事業は投資銀行事業と比べて少ない資本で事業が成り立つ（図表 5）。UBS の場合、RWA で見ると、WM 部門は全体の 21.9%しか占めないが、

図表 5 UBS 全体に占める WM・資産運用・投資銀行部門における RWA・収益の割合（2012 年末）



(注) 図表数値は RWA 全体に占める WM・資産運用・投資銀行部門の割合と収益全体に占める各部門の割合。

(出所) UBS 年次報告書資料より野村資本市場研究所作成

²⁶ “UBS fund management arm not for sale-paper” *Reuters*, 2 November, 2009

²⁷ “UBS fund management chair ends talk of sale” *Financial Times*, 2 November, 2009

収益に占める WM 部門の割合は全体の 53.3%にも達している。また、資産運用部門も RWA の割合が全体の 1.8%であるのに対して、収益が 7.4%と資本効率が良いことが伺える。

なお直近では、2013 年 9 月まで三井住友フィナンシャル・グループ傘下の三井住友銀行と合弁会社設立の協議を行っていたと報じられ、UBS による投資銀行部門のリストラが、未だ完了していないことの象徴とされている²⁸。即ち、今後、同社は投資銀行部門のリストラと WM 部門強化を一層進める可能性もあろう。

V クレディ・スイス

1. WM 事業

クレディ・スイスは、2011 年 7 月のコスト削減策発表時に、今後の強化分野として超富裕層ビジネス、新興国市場ビジネスなどを挙げた²⁹。また、2012 年 2 月の投資家向け説明会では、日本におけるプライベート・バンキングの強化を掲げ、2012 年 6 月に HSBC の日本におけるプライベート・バンキング事業を買収した。さらに 2013 年第 2 四半期決算では、新興国市場におけるビジネスの優先順位を高めていくと発表した³⁰。

なお、クレディ・スイスは 2013 年 12 月 5 日、ドイツのプライベート・バンキング事業をオランダ ABN アムロ・グループに売却すると発表した。本件売却の対象となった顧客資産は約 100 億ユーロで、WM 事業全体のごく一部に過ぎない。クレディ・スイスはドイツにおいて、20 万ユーロ以上の資産を有する顧客を対象としてきたが、コストが収益に見合わなくなったため売却したものである。ドイツの超富裕層顧客には引き続き、スイスやルクセンブルク等のブックキング・センターを介してサービスを提供するという。前述のように、新興市場を中心に WM 事業を強化する大方針を掲げる中、同事業内で小規模な不採算事業をリストラしたものと位置付けられよう³¹。

2. 資産運用事業

2008 年 12 月 31 日、クレディ・スイスは伝統的資産運用を担うグローバル・インベスターズ部門の一部を 2 億 5000 万ポンドで英国資産運用会社アバディーン・アセット・マネジメントに売却することを発表した³²。本件売却の対象となったのは、スイスを除く欧州、米国、アジア太平洋地域における株式・債券運用事業で、その運用資産額は 750 億

²⁸ “UBS Still in Revamp Mode” *The Wall Street Journal*, 14 November, 2013

²⁹ “Credit Suisse Group reports 2Q11 underlying pre-tax income of CHF 1.2 billion and underlying net income of CHF 835 million; underlying return on equity 10%” Credit Suisse Press Release, 28 July 2011

³⁰ “Second Quarter Results 2013” Credit Suisse Press Release, 25 July 2013

³¹ “Credit Suisse agrees to sell domestic private banking business booked in Germany to ABN AMRO” Credit Suisse Press Release, 5 December, 2013. “ABN Amro to buy German private banking unit of Credit Suisse” *Financial Times*, 5 December, 2013.

³² “Credit Suisse Agrees to Sell Part of Global Investors business to Aberdeen Asset Management in return for a 24.9% interest” Credit Suisse, Press Release, 31 December, 2008

CHF である。クレディ・スイスは更に、2012 年に入ってから資産運用部門改革を掲げており、オルタナティブ運用会社を売却し、アバディーン株の持分を 20%から 3%未満に引き下げた。デービッド・マザーズ CFO によると、本ディールの目的は、2013 年末に向けたコスト削減計画の一環であるという³³。

3. 小括

クレディ・スイスによる WM 事業強化は、UBS 同様、WM 部門が中核事業であったことに起因しよう。一方グローバル・インベスターズ部門の一部売却は、同部門が 2008 年 1-9 月期に 3 億 200 万ドルの税引前損失を計上していることから、不採算部門の売却と位置付けられよう。

あるいは、自社運用会社の販路として WM 事業に依存することが、利益相反と見られるデメリットを意識している可能性もある。欧州では、ドイツ銀行が自社プロダクトを中心にリテール販売を強化するなど、オープン・アーキテクチャー化が後退しているとする向きもあるが³⁴、クレディ・スイスが、WM 事業の顧客に提供するプロダクトは、オープン、かつ客観的に選ばれたものであるべきとのスタンスを強めているという解釈もできよう。

クレディ・スイスと UBS を巡っては、いわゆるリングフェンスに関連したリーガル・エンティティの構成の変更も注目される。両社ともスイス国内における重要業務を分離する銀行子会社を 2015 年に設立する予定である。クレディ・スイスでは、国内におけるウェルスマネジメント、リテール・コーポレート・機関投資家向け事業、プロダクト及びセールス拠点の対象となっている。UBS では、リテール&コーポレート・ビジネス及び国内ウェルスマネジメント部門が対象となっている。この背景には、2011 年 9 月にスイス連邦参事会で可決されたスイス銀行法改正がある。そこでは、スイスにおけるシステム上重要な金融機関（SIFIs）に関する規制が盛り込まれており、SIFIs が国内外におけるリゾルバビリティ（破綻処理の実行可能性）を高めた場合、スイス金融市場監督庁（FINMA）が資本要件を緩和できることとしている。クレディ・スイス及び UBS は、本件について引き続き、FINMA と協議中としているが、左記の資本要件緩和の適用を受けることを目的としているものと考えられる。なお、クレディ・スイスは、米国デリバティブ取引のブックイング・センターを、ロンドンから米国子会社へ移行する計画も発表しており、こちらは米国 FRB による外国銀行規制への対応である³⁵。

このように、欧州ではリングフェンスに端を発し、投資銀行部門の再編が今後加速化する可能性もある。

³³ “Credit Suisse May Revamp Asset-Management Unit” *The Wall Street Journal*, 26 September, 2012

³⁴ “Moves away from open architecture” *Financial Times*, 15 January, 2012

³⁵ “Credit Suisse to overhaul structure” *Financial Times*, 21 November, 2013. “Swiss Bank Protects Businesses At Home” *The Wall Street Journal*, 21 November, 2013. “Credit Suisse Group announces plan to evolve its legal entity structure” Credit Suisse Press Release, 21 November, 2013. “Third Quarter 2013 Report” UBS Press Release, 29 October, 2013. なお、FRB による外国銀行規制の詳細については、岩井浩一「FRB による外国銀行組織に対する新しい監督フレームワーク」『野村資本市場クォーターリー』2013 年冬号を参照。

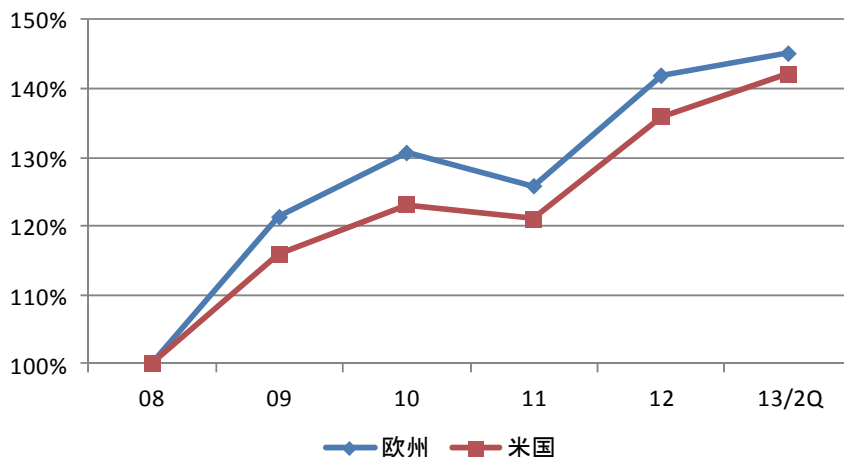
VI 終わりに

バークレイズとドイツ銀行が、WM 事業・資産運用事業を縮小しようとしている最大の理由としては、欧州の銀行の中で、とりわけ両社が多額の資本増強・資産圧縮の必要に迫られていることが指摘できる³⁶。但し、両社とも無条件で WM・資産運用事業を縮小しているわけではなく、それら事業の中でさらにノンコアな事業を売却している点が重要である。即ち、資産圧縮の必要性から事業の選択と集中が必要とされる中で、各社にとって競争力がないと位置付けられるのであれば、規制上は有利な扱いを受ける事業であっても、売却せざるを得ないという経営判断が働いたものと考えられる。

また、資産運用事業の売却については、同事業のバリュエーションが高まっているということも理由として挙げられよう³⁷。欧米の投資信託市場の残高推移を見ると、2008 年末から 2013 年 6 月末にかけての上昇率は 4 割超となっており、米国を上回る回復を見せている（図表 6）。ドイツ銀行の例にもあるように、事業の選択と集中という観点から縮小の対象となった事業は、売却価値が高まっているうちに売却をすることで、売却益を資本に組み入れたいという意図が汲み取れる。

一方で、これら事例の売却先に目を向けると、多くは米国系金融グループや独立系資産運用会社となっている（図表 7）。例えば、クレディ・スイスのグローバル・インベスターズ部門の一部買収を行ったアバディーンは、2010 年 1 月 8 日、RBS の資産運用部門の一部を 8,470 万ポンドで買収することでも合意している³⁸。さらに 2013 年 11 月 18 日、同社はロイズ・バンキング・グループ傘下の資産運用会社スコティッシュ・ウィドウズ・

図表 6 欧米における投資信託市場の残高推移



（出所）欧州投資信託協会および米国投資信託協会資料より野村資本市場研究所作成

³⁶ “Deutsche Bank set to shrink to achieve leverage target” *Financial Times*, 21 July, 2013

³⁷ “Asset Management M&A Insights: The Way Forward” PWC Press Release, 28 February, 2012

³⁸ “Sale of RBS Asset Management fund management assets” RBS Group, Press Release, 8 January, 2010

図表 7 欧銀による資産運用事業売却の主な事例

年月	売却銀行	売却先	ディール内容
2013年11月	ロイズ	アバディーン・アセット・マネジメント (英国・独立系資産運用会社)	グループ傘下スコティッシュ・ウイドウズの資産運用部門スコティッシュ・ウイドウズ・インベストメント・パートナーシップを売却
2013年10月	RBS	GSAM (米国・金融グループ)	欧州地域のMMF運用事業グローバル・トレジャリー・ファンドを売却
2013年9月	ドイツ銀行	GSAM (米国・金融グループ)	米国ドイチェ・アセット&ウェルス・マネジメントの安定価値資産運用事業を売却
2013年5月	サンタンデール	ウォーバーク・ピンカスゼネラル・アトランティック (米国・プライベート・エクイティ)	資産運用子会社サンタンデール・アセット・マネジメントの株式50%を売却
2013年2月	ラボバンク	オリックス (日本・金融グループ)	資産運用子会社ロベコの株式90.01%を売却
2010年1月	RBS	アバディーン・アセット・マネジメント (英国・独立系資産運用会社)	資産運用子会社RBSアセット・マネジメントのファンズ・オブ・ファンズを運用するインベストメント・ストラテジー部門など資産運用事業の一部を売却
2009年6月	パークレイズ	ブラックロック (米国・独立系資産運用会社)	資産運用部門パークレイズ・グローバル・インベスターズの全事業を売却
2008年12月	クレディ・スイス	アバディーン・アセット・マネジメント (英国・独立系資産運用会社)	伝統的資産を運用するグローバル・インベスターズ部門の欧州・米国・アジア太平洋地域における資産運用事業を売却

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

インベストメント・パートナーシップの買収を発表した。この買収によりアバディーンの運用資産額は約 3,360 億ポンドとなり、欧州の上場運用会社としてはシュローダーを上回り最大となる³⁹。

かつてアバディーンは、スプリット・キャピタル・インベストメント・トラストを巡る不正販売などの問題に対する多額の補償により経営が大きく傾き、従来の株式運用、新興市場運用を中核とする運用会社から、債券運用や米国市場へと多角化を図るべく、経営再建手法として買収戦略を採用してきた⁴⁰。米国で影響力の強い資産運用会社となる一つの目安として、機関投資家から選好されるとの理由から、5,000 億米ドル以上の運用資産残高を保有することが挙げられる。アバディーンのこれら一連の買収目的は、米国におけるプレゼンス向上にあり、ブラックロックの買収戦略を模しているという⁴¹。アバディーンが、欧州の銀行による資産運用事業売却を自社の成長戦略に適合する好機と捉えていることは興味深い。

今後しばらくの間、規制強化を一つのきっかけとした欧州の大手金融グループにおける WM 事業・資産運用事業・投資銀行事業を巡るリストラが、グローバルな金融グループの再編を牽引していくことも考えられよう。

³⁹ “Aberdeen buys Scottish Widows from Lloyds for \$1 billion” *Reuters*, 18 November, 2013

⁴⁰ “The right kind of resilience” *Financial Times*, 11 August, 2013.なお、スプリット・キャピタル・インベストメント・トラストを巡る問題については、野村亜紀子、平松那須加「英国におけるヘッジファンドの販売規制をめぐる議論—金融サービス庁の提案—」『資本市場クォーターリー』2002年秋号を参照。

⁴¹ “Aberdeen plans to take on US asset managers after Swip deal” *Financial Times*, 18 November, 2013