

SBC の投資銀行戦略

5月15日、スイス3大銀行の一つであるSBCが、米国のM&Aに強い投資銀行ディロン・リードを買収することで合意した。ドイツ・モルガン・グレンフェルやUBSを筆頭に、欧州の有力金融機関の中には積極的に米国市場に進出しようという動きが広がっている。欧州の金融機関による米国証券業者の買収が散見されるようになっているが、今回のSBCによるディロン・リードの買収は、中でも規模も大きく名の通った投資銀行の買収として注目される。

また、7月15日には、SBCと日本長期信用銀行との提携も発表された。日本において証券業務を積極的に展開する。グローバルに投資銀行業務の強化を狙うSBCが、その目標に向けてまた大きな一歩を踏み出した。

1. ディロン・リード買収の内容

(1) 合意の内容

5月15日、スイス第3位のユニバーサル・バンクであるSBC (Swiss Bank Corporation=スイス銀行) が米国の投資銀行ディロン・リードを買収することで合意したことを発表した。買収金額は約6億ドル(約700億円)で、ディロン・リードの純資産額の約3倍に当たる。今年初に行われた組織改正によって誕生した同行の投資銀行部門であるSBCウォーバークに吸収合併される形を取り、投資銀行部門をSBCウォーバーク・ディロン・リードと改称することとなった。

買収資金調達のための新たな外部資金調達は必要なく、各格付機関は格付けを据え置くことを確認した¹。

今回の買収合意の発表は、オランダ第2位のユニバーサル・バンクであるINGベアリングによるディロン・リード買収交渉が不調に終わったことが明らかになった直後に行われた。昨年11月以降、パートナーシップであるディロン・リードの持ち分の25%を保有するINGベアリングが全持ち分を取得する方向で交渉していたが、ディロン・リードが専門性の高い部門で主導権を握ることについて合意に至らなかった。

これに対し、SBCとの交渉では、ディロン・リードのホップス社長兼CEOがロンドンに移り、グローバル・コーポレート・ファイナンス部門のヘッドを務め、サン・フェール

¹ SBCの格付けは、ムーディーズがAa1、S&PがAA+。

(Saint Phalle) 副会長兼 COO が米国エクイティ部門の共同ヘッドに就任する(予定)など、ディロン・リードの主導権が広く認められたことが、両者の合併に結びついた。ディロン・リードのパートナーが ING ベアリングが保有する 25% の持ち分を買い取るオプションを保有しているため、ING 側も SBC による買収に合意せざるを得なかった。

規制当局からの承認を待って、早ければ 7 月、遅くとも 8 月には吸収合併に関する手続きを終了させる予定である。

(2) 狙い

SBC は後述するように、投資銀行業務のグローバル展開を積極的に推進している。SG ウォーバークの買収などにもより、欧州では、これまで強かった債券関連業務に加えエクイティ部門でもシェアを伸ばしたほか、M&A 部門でも上位に進出し、欧州での有力投資銀行という地位を固めた。

しかし、米国市場では成果が上がっていない。インベストメント・ディーラーズ・ダイジェスト誌の 96 年主幹事ランキングでは、SBC ウォーバークが上位 15 社に入った部門は一つもなく、CS ファースト・ボストンを擁するクレディ・スイス・グループやフィリップス・アンド・ドリュウを買収した UBS に遅れを取っている。このため、SBC は以前から米国の投資銀行買収を検討していた。

表 1 米国市場の主幹事ランキング

(100 万ドル、%)

	業者名	金額	シェア
1	メリル・リンチ	155,922	16.34
2	リーマン・ブラザーズ	100,714	10.55
3	ゴールドマン・サックス	98,621	10.33
4	ソロモン・ブラザーズ	96,364	10.10
5	モルガン・スタンレー	83,726	8.77
6	JPモルガン	68,730	7.20
7	CSファースト・ボストン	60,108	6.30
8	ベア・スターンズ	42,364	4.44
9	DLJ	34,781	3.64
10	スミス・バーニー	29,880	3.13
11	ネーションズ・バンク	19,417	2.03
12	チェース・マンハッタン	17,529	1.84
13	ペイン・ウェバー	16,081	1.69
14	プルデンシャル	14,177	1.49
15	UBS	10,668	1.12
	合計	954,246	100.00

(出所) IDD

ディロン・リードは、資本規模で業界 46 位、従業員 730 名と小規模だが、主力とする M & A 部門では金額ベースで 14 位に入っており、1960 年から 70 年代にかけては、バルジ・ブラケット²を構成していた有力投資銀行である。リレーションシップ・バンキングで有名で、ロックウェル・インターナショナルやキンバリー・クラーク、ハインツ、エステイー・ローダーなどの優良企業を顧客としている。資本規模が小さいために大型の引受を行うことができなかったディロン・リードにとっても、今回の買収によりビジネス・チャンスが拡大することが期待されている。

表 2 米国 M&A アドバイザー・ランキング

(件、10 億ドル)

	業者名	件数	金額
1	メリル・リンチ	193	192.4
2	モルガン・スタンレー	139	179.1
3	ゴールドマン・サックス	175	117.9
4	ラザード	67	114.7
5	ソロモン・ブラザーズ	96	79.6
6	CSファースト・ボストン	82	70.2
7	JPモルガン	66	65.9
8	リーマン・ブラザーズ	103	63.1
9	ベア・スターンズ	52	58.8
10	DLJ	84	37.1
11	ワッサースタイン・ペレラ	n.a.	33.2
12	スミス・バーニー	101	32.3
13	ロスチャイルド	n.a.	27.8
14	ディロン・リード	36	26.4
15	ナット・ウェスト・マーケッツ	n.a.	23.1

(出所) Mergers & Acquisitions

2. SBC の戦略

² 米国の投資銀行上位数社を総称するときの呼称。ツームストーンで主幹事の名前が強調されて表頭に示されるためにそう呼ばれる (バルジとは「膨らみ」の意で、強調文字の膨らみを指す)。60 年代には、ディロン・リードのほか、ファースト・ボストン、クーン・ローブ、モルガン・スタンレーの 4 社が、バルジ・ブラケットとされていた。現在のバルジ・ブラケットは、ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレー、メリル・リンチ、CS ファースト・ボストン、リーマン・ブラザーズ、ソロモン・ブラザーズの 6 社。

(1) SBC の規模

SBC は、インスティテューショナル・インベスター誌に掲載された、95 年度末における世界の銀行規模ランキングでは 21 位で欧州の代表的なユニバーサル・バンクである。上位 20 行には、日本から 8 行、米国から 3 行が含まれており、欧州では第 10 位である³。スイス国内では、クレディ・スイス・グループ、UBS に次いで第 3 位となっている。

表 3 スイス 3 大銀行比較

(100 万スイスフラン、%、人)

	総資産		株主資本		Tier1比率		従業員数	
	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996
CS	412,490	524,154	17,362	16,426	8.6	8.0	34,310	34,821
UBS	386,784	437,252	23,049	22,002	9.7	9.8	29,071	29,153
SBC	288,276	359,945	14,107	13,822	8.9	8.3	27,237	27,490

(注) 1. 計数は各年度末のもの (12 月決算)。

2. 95 年末の為替レートは 1 スイスフラン=89.15 円、96 年末 1 スイスフラン=86.47 円。

(出所) 各行資料より野村総合研究所作成。

(2) SBC の戦略

SBC は、①投資銀行業務、②プライベート・バンキング業務、③国際機関投資家向けアセット・マネジメント業務、④国内を中心とした商業銀行業務、を 4 本の柱とする方針を打ち出し、今年の 1 月には大幅な組織改正を行った。国内本部、SBC ウォーバーグ本部、SBC グループのリスク管理などを行うコーポレート・センターの 3 本部で構成していたのを改め、4 つの業務分野ごとに本部を設置するというものである。新たに設置された 4 本部のうち、投資銀行業務と国際アセット・マネジメント業務部門の 2 つには買収したウォーバーグ、ブリンソンの名が冠されている⁴。

図 1 SBC の新旧組織図

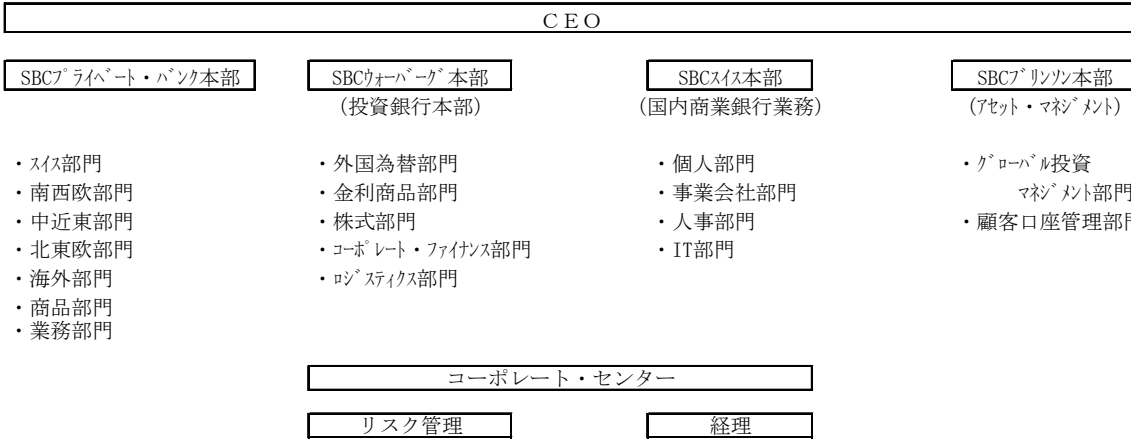
³ 欧州の上位 9 行には、英国の HSBC とナット・ウェスト、フランスのクレディ・アグリコル、BNP、クレディ・リヨネ、ソシエテ・ジェネラル、オランダの ABN アムロ、ドイツ・バンク、UBS が含まれる。

⁴ 各部門は法人格を持たず、あくまでも SBC 本体に属する本部である。

<旧組織>



<新組織>



(注) この組織改正は、今回のディロン・リード買収を受けたものではない。

(出所) SBC

①投資銀行部門の強化

SBCは92年にシカゴにあったデリバティブ専門のブティック証券業者、オコーナー・パートナーズを買収し、95年には英国の最有力マーチャント・バンク SG ウォーバーグを買収した。

もともとSBCは債券の引受には強く、国際債の引受ランキングでも常に上位を占めてきたが、エクイティ部門でのプレゼンスは低くランキング入りすることはなかった。一方、SGウォーバーグはエクイティの引受など投資銀行業務に強いマーチャント・バンクで、SGウォーバーグの買収により投資銀行業務の強化を目指したのである。

その結果、96年には、SBCウォーバーグは、債券、株式、M&Aの各部門の幹事ランキ

ングでそれぞれ上位を占め、有力投資銀行としての地位を確固たるものとした。SG ウォーバークの買収は、ユーロマネー誌の「最も成功した戦略的合併」賞にも輝いた。

表4 ユーロ債ブックランナー・ランキング

(100万ドル、%)

	1994			1996		
	業者名	金額	シェア	業者名	金額	シェア
1	メリル・リンチ	34,119	8.03	メリル・リンチ	30,738	6.66
2	CSファースト・ボストン	27,536	6.48	SBCウォーバーク	30,206	6.55
3	ゴールドマン・サックス	23,726	5.58	JPモルガン	22,401	4.86
4	野村インターナショナル	21,485	5.06	DMG	21,742	4.71
5	SBC	20,904	4.92	ゴールドマン・サックス	20,859	4.52
6	リーマン・ブラザーズ	17,448	4.11	モルガン・スタンレー	19,050	4.13
7	モルガン・スタンレー	16,912	3.98	野村インターナショナル	18,955	4.11
8	JPモルガン	16,830	3.96	BZW	17,088	3.70
9	UBS	16,680	3.93	UBS	16,637	3.61
10	大和ヨーロッパ	15,196	3.58	ABNアムロHG	15,643	3.39
11	ドイツ・バンク	13,624	3.21	パリバ	15,326	3.32
12	パリバ	13,107	3.08	CSファースト・ボストン	13,542	2.94
13	日興証券	10,748	2.53	HSBCマーケッツ	12,128	2.63
14	ABNアムロ	10,244	2.41	大和ヨーロッパ	11,727	2.54
15	ソロモン・ブラザーズ	9,185	2.16	ソシエテ・ジェネラル	11,684	2.53
	合計	424,959	100.00		461,348	100.00

(出所) IFR

表5 国際株式ブックランナー・ランキング

(10億ドル、%)

	1994			1996		
	業者名	金額	シェア	業者名	金額	シェア
1	ゴールドマン・サックス	7.32	13.30	ゴールドマン・サックス	12.24	14.17
2	メリル・リンチ	5.18	9.41	モルガン・スタンレー	9.00	10.42
3	モルガン・スタンレー	4.73	8.58	SBCウォーバーク	6.71	7.77
4	SGウォーバーク	4.10	7.45	メリル・リンチ	5.53	6.40
5	パリバ	3.11	5.65	BZW	3.86	4.47
6	リーマン・ブラザーズ	3.07	5.57	CSファースト・ボストン	3.81	4.41
7	CSファースト・ボストン	2.99	5.44	ABNアムロHG	3.43	3.97
8	BZW	2.06	3.73	ソロモン・ブラザーズ	2.87	3.32
9	ベアリング	1.45	2.63	リーマン・ブラザーズ	2.62	3.03
10	ドイツ・バンク	1.39	2.53	ベレグリン	2.57	2.98
11	BNP	1.36	2.47	ドレスナーKB	2.22	2.57
12	フレミング	1.29	2.34	DMG	2.04	2.36
13	ドレスナー	1.21	2.20	UBS	1.96	2.27
14	HSBC	1.03	1.87	フレミング	1.84	2.13
15	JPモルガン	0.95	1.73	JPモルガン	1.69	1.96
	合計	55.06	100.00	合計	86.36	100.00

(出所) World Equity

表6 M&A アドバイザー・ランキング

(100万ドル、%)

グローバルM&A (1995)				欧州M&A (1995)		
	業者名	金額	シェア	業者名	金額	シェア
1	モルガン・スタンレー	129,774	18.90	モルガン・スタンレー	50,890	21.24
2	ゴールドマン・サックス	109,145	15.89	ベアリング	37,405	15.61
3	CSファースト・ボストン	87,791	12.78	JPモルガン	34,923	14.58
4	ラザード	82,741	12.05	ラザード	33,346	13.92
5	ソロモン・ブラザーズ	62,255	9.06	ゴールドマン・サックス	30,236	12.62
6	JPモルガン	58,135	8.46	SBCウォーバーグ	28,153	11.75
7	リーマン・ブラザーズ	50,998	7.43	シュローダーズ	22,823	9.53
8	メリル・リンチ	48,094	7.00	ロスチャイルド	19,284	8.05
9	ベアリング	39,349	5.73	CSファースト・ボストン	18,807	7.85
10	SBCウォーバーグ	36,837	5.36	DMG	14,687	6.13
11	ベア・スターンズ	32,284	4.70	グラインウォート・ベンソン	14,482	6.04
12	シュローダーズ	28,585	4.16	リーマン・ブラザーズ	10,644	4.44
13	スミス・バーニー	26,184	3.81	UBS	10,188	4.25
14	ロスチャイルド	24,208	3.52	BZW	9,742	4.07
15	DLJ	22,731	3.31	フレミング	8,924	3.72
	アドバイザー付き計	543,633	79.15	アドバイザー付き計	188,300	78.60
	アドバイザーなし計	143,166	20.85	アドバイザーなし計	51,278	21.40
	合計	686,799	100.00	合計	239,578	100.00

(出所) World Equity

②アセット・マネジメント業務の強化

SBC は個人の富裕層と国際機関投資家向けアセット・マネジメント・サービスの充実を大きな柱として打ち出している。このうち、国際機関投資家向けサービスを担う本部には、94年に買収した米国のアセット・マネジメント会社プリンソン・アソシエーツの名が冠されている。

SBC はすでに、ファンド・マネジメント業務では大手である。インスティテューショナル・インベスター誌の預かり資産ランキングでは、SBC の預かり資産は 3,013 億ドルで欧州で第 4 位となっている。投資信託の販売も好調で、昨年末の SBC が運用するファンドの残高は 713 億スイスフランで、前年比 23.5% と大幅な伸びを記録した (スイスで認可を受けたファンドのみ)。

図 2-1 SBC の運用するファンドの伸び

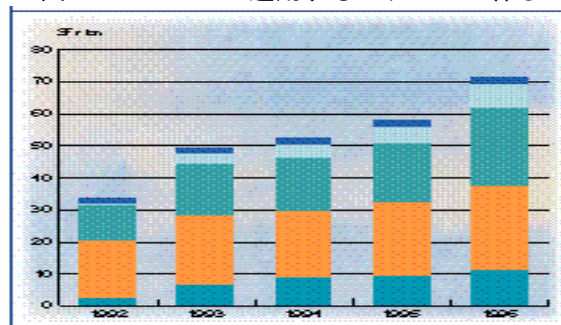


図 2-2 ファンドの内訳

(100万スイ・フラン、%)

	1995	1996	伸び
MMF	22,822.2	26,167.4	14.7
債券ファンド	18,356.5	22,945.7	25.0
株式ファンド	9,223.6	11,035.7	19.6
不動産ファンド	2,155.6	2,158.0	0.1
アロケーション・ファンド	4,993.5	7,437.7	48.9
スペシャリティ・ファンド	195.8	1,596.3	715.3
合計	57,747.2	71,340.8	23.5

(出所) SBC

この結果、アセット・マネジメント手数料は、営業収益の約2割を占める重要な収益部門となった。

表7 SBCの収入内訳

(100万スイ・フラン、%)

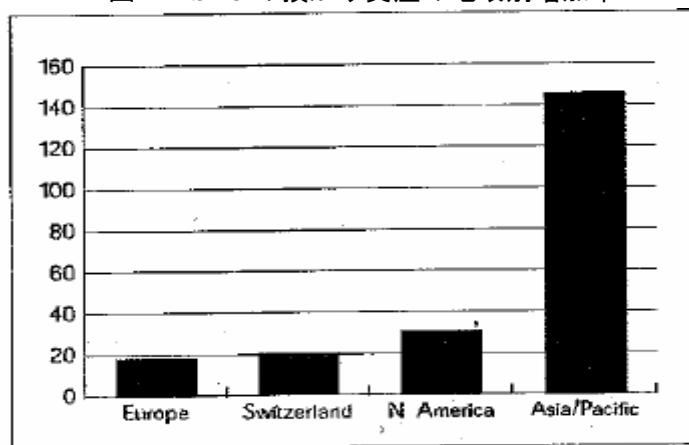
	1995	1996	伸び	シェア
純金利収入	2,756	2,951	7.1	27.4
純手数料収入	3,337	4,374	31.1	40.7
アセット・マネジメント手数料	1,909	2,377	24.5	22.1
フローレンス手数料	914	1,343	46.9	12.5
証券引受手数料	335	442	31.9	4.1
M&A手数料	46	327	610.9	3.0
純トレーディング収入	2,338	3,046	30.3	28.3
外国為替トレーディング	608	989	62.7	9.2
貴金属トレーディング	83	43	-48.2	0.4
金利商品トレーディング	792	991	25.1	9.2
エクイティ・トレーディング	755	919	21.7	8.5
その他トレーディング	100	104	4.0	1.0
その他収入合計	446	381	-14.6	3.5
営業収入合計	8,877	10,751	21.1	100.0

(注) 1.シェアは、96年の営業収益に占める比率。

2.手数料収入の内訳は、項目ごとの費用が不明なためグロスの収入。

(出所) SBC

図3 SBCの預かり資産の地域別増加率



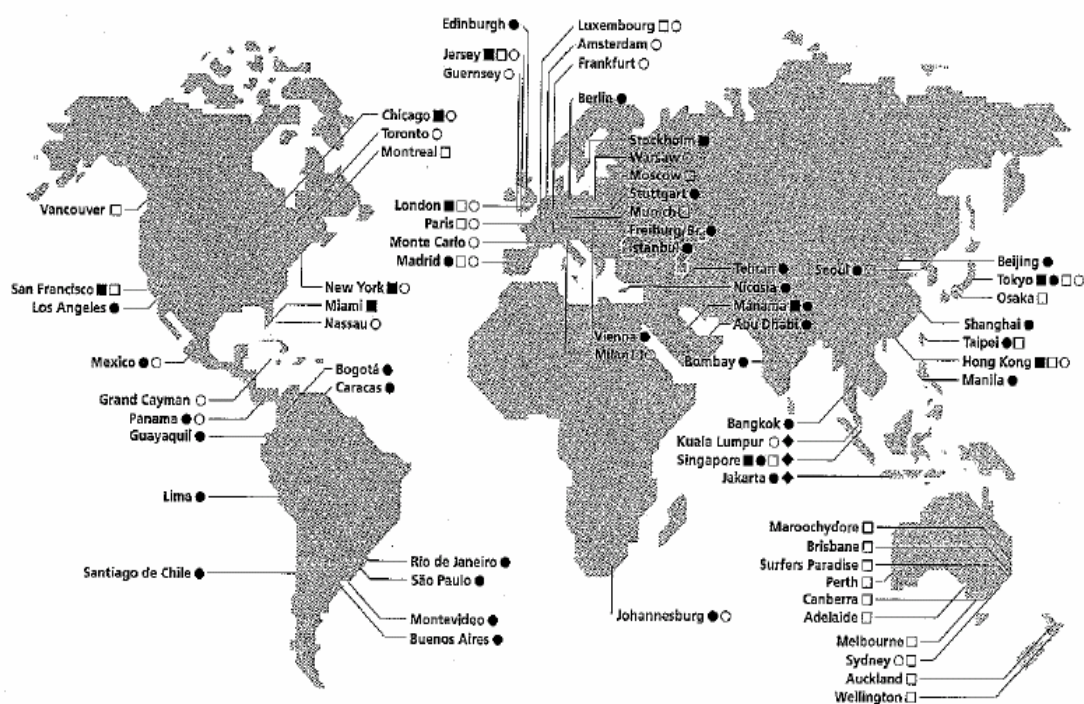
(出所) SBC

SBCは欧米だけでなく、グローバルにアセット・マネジメント業務を拡充することを目

指している。昨年の預かり資産残高の地域ごとの伸びを比較すると、アジア・太平洋地域が約 2.4 倍と群を抜く伸びを示している（前頁図 3）。

プライベート・バンキング部門では、96 年に入り、スタンダード・チャータードやチェース・マンハッタンからプライベート・バンキング部門の全部または一部を買収したほか、ドバイやジャカルタ、ヒューストンなどに新たに拠点を設置した（図 4）。SBC は最近公表したアニュアル・レポートで、プライベート・バンキング部門において、より顧客に密着したサービス体制を整えていく方針を明らかにしている。プライベート・バンキングの成功のためには、顧客のニーズを把握するだけではなく、顧客の母国語でコンタクトし、その国の税制や法律、文化的なバック・グラウンドにも精通している必要があるためである。

図 4 SBC の拠点分布（95 年末）



(注) 1.96 年には、ハンブルグ、ヒューストン、ドバイ、プンタ・デル・エステ、に拠点を新設。テヘラン拠点を閉鎖。

2.■は支店、●は駐在員事務所、○は子会社、□は子会社の支店、◆は提携。

(出所) SBC

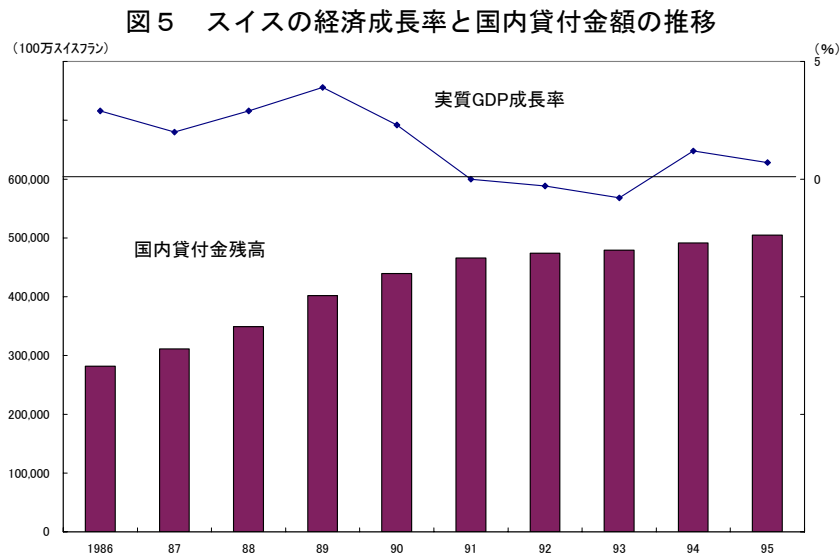
3. 投資銀行業務、資産管理業務強化の背景

SBC が投資銀行業務やアセット・マネジメント業務を強化し、国際的な展開を積極的に図っている背景として、大きく国内商業銀行業務の収益性の低下、小規模な国内証券市場、米国証券業者との競争の3点を挙げる事ができる。

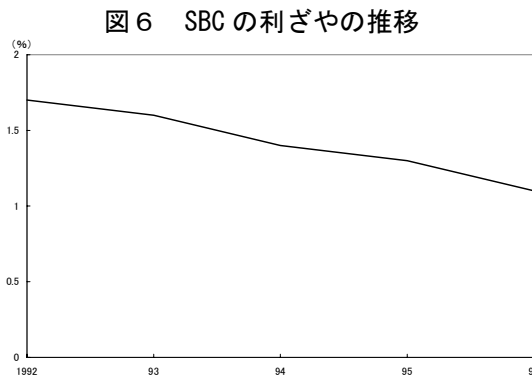
(1) 国内商業銀行業務の魅力低下

スイスの経済成長率は、90年以降急速に低下し、92、93年には2年連続の実質マイナス成長を記録した。景気の低迷は資金需要の低下を招き、銀行の貸出資産は伸び悩んだ。

資金需要の低下による銀行貸付の伸びの低下により、SBCの利ざやは年々縮小している。ユーロマネー誌に掲載されたオスベル CEO へのインタビューでも、最も収益性の低い業務として国内商業銀行業務を挙げている。



(出所) スイス銀行月報、IMF, *International Financial Statistics* より作成。



(出所) SBC

また、他の欧州諸国と同様、スイスでも不動産価格が大幅に下落したため、銀行の不良

資産も拡大した。スイス3大銀行が営業利益が好調な伸びを示したのにも関わらず、最終損益がそろって赤字となったのは、不良債権の償却を大幅に進めたためである。

表8 スイス3大銀行の業績比較

(100万スイス・フラン)

	SBC		UBS		CS	
	1995	1996	1995	1996	1995	1996
営業収益	8,877	10,751	9,717	11,209	11,002	12,890
営業費用	5,844	6,847	5,937	6,726	6,947	8,338
営業利益	3,033	3,905	3,780	4,483	4,055	4,552
除却損、評価損等	1,691	2,345	1,886	5,531	1,657	2,084
経常利益	1,342	1,560	1,894	-1,048	2,398	2,468
特別利益	83	154	131	984	640	1,340
特別損失	60	3,309	11	7	934	5,407
法人税	296	308	331	277	563	833
当期利益	1,069	-1,903	1,683	-348	1,541	-2,432

(出所) 各行資料より野村総合研究所作成。

スイスでは3大銀行のシェアが極めて高いため、国内でシェア引き上げ余地が小さい。スイスの中央銀行月報には大銀行というカテゴリーがあり、その銀行数は4行ということになっているが、そのうちスイス・フォルクスバンクはクレディ・スイスに買収されているので、実質的には3大銀行を指す。この大銀行の96年末の総資産合計は8,694億スイスフランで、全銀行の資産の実に60.8%が3大銀行に集中していることになる⁵。この5年間で、SBCは国内の13銀行を買収、UBSは9行、クレディ・スイスは7行を買収しており、その結果が各行にとって好ましいものではなかったこと、既に銀行資産の6割を3大銀行が占めていることを考えると、国内でのシェア向上による収益改善効果は限られている。

オスペルCEOは、国内市場の収益性の低さから、むしろ合理化を進める意向を示しており、今後80支店、1,700人を削減する予定である。

(2) 規模の小さい証券市場

スイスでは、外債市場の規模は大きく円建て外債市場を上回るが、国内の証券市場の規模は小さい。証券発行額も低水準で安定している。

スイス証券取引所の株式上場時価総額は、東京証券取引所の約1割程度で決して大きくはないが、GDP比で見ると100%を超えている。このことは、今後株式市場の規模が拡大する余地が限られていることを示している。実際、国内上場企業数は、94年以降、2年連

⁵ 日本では、96年3月末の都市銀行11行の資産残高合計が国内銀行合計の資産残高に占める比率は46.1%、上位3行の比率は21.5%（三菱銀行と東京銀行の合併前）。

続で減少している。

ただ、スイスの証券市場の規模が小さいのは、証券市場の発達が遅れているためというわけではない。外債市場の規模や、株式上場時価総額が対 GDP 比で 100%を超えていることを考えれば、大陸欧州諸国の中ではむしろ発展していると評価することができる。国の規模が小さいことが、証券市場の規模拡大を制約しているのである。国の規模が小さいため国内の証券ビジネスが今後大幅に拡大する可能性は低い。また、外債市場の規制緩和により外資系金融機関との競争が激しくなっている。3大銀行は海外に積極的に展開する以外になかったのである。

表9 スイス証券発行額の推移

(10億スイス・フラン)

	株式		国内債		外債
	グロス	ネット	グロス	ネット	グロス
1986	6.1	5.7	11.1	5.2	42.5
87	5.2	5.0	11.7	7.0	36.0
88	2.2	1.9	13.8	5.8	40.0
89	5.2	5.0	14.2	6.4	31.3
90	3.4	2.9	17.1	11.2	32.2
91	1.9	1.5	16.2	9.9	30.1
92	2.6	2.2	24.6	15.1	25.2
93	3.3	2.6	32.8	16.8	45.1
94	2.4	1.1	24.8	8.4	36.9
95	1.8	1.1	23.8	9.8	37.6

(出所) スイス国立銀行

表10 主要国の株式市場規模比較 (96年11月)

	上場時価総額 (10億円)	対GDP比 (%)
米国	987,128	122
日本	360,804	63
英国	188,052	152
ドイツ	74,068	27
フランス	65,937	38
カナダ	55,884	88
スイス	46,126	135
オランダ	41,026	93
イタリア	28,533	23
スウェーデン	26,389	103
スペイン	24,541	39
ベルギー	13,306	44

(注) 1.対 GDP 比は 95 年の GDP に対する比率。

2.米国の計数は NYSE、NASDAQ の合計。日本は東証、

カナダはトロント、スペインはマドリッド証券取引所の計数。

(出所) ドイツ連銀月報

(3) 米国証券業者の欧州への進出

米国の大手証券業者、投資銀行が、欧州市場でのプレゼンスを高めている。96年の欧州企業による国際株式発行のブックランナー・ランキングでは、ゴールドマン・サックスがSBCウォーバークから1位の座を奪い、モルガン・スタンレーも第3位にランクを上げた。欧州では、東西を問わず民営化が進められており、民営化ビジネスでも米国系投資銀行が多くの案件を獲得していると言われている。特に、電信電話会社の民営化などの大型のディールには米国の投資家へのアクセスが不可欠であり、ゴールドマン・サックスを主幹事団に指名したドイツ・テレコムの場合のように、米国系投資銀行が主幹事を務める案件が多い。これに対抗するために、米国市場への進出が不可避と判断したものと考えられる。

表 11 欧州企業の国際株式発行ブックランナー・ランキング (1996)

(10億ドル、%)

	業者名	金額	シェア
1	ゴールドマン・サックス	7.77	16.69
2	SBCウォーバーク	5.99	12.87
3	モルガン・スタンレー	4.79	10.29
4	BZW	3.30	7.09
5	ABNアムロ・ロスチャイルド	3.07	6.59
6	CSファースト・ボストン	2.66	5.71
7	ドレスナーKB	1.86	3.99
8	メリル・リンチ	1.81	3.89
9	UBS	1.53	3.29
10	エンスキルダ	1.46	3.14
	合計	46.56	100.00

(出所) World Equity

4. 日本長期信用銀行との提携

1) 提携の内容

SBCは、7月15日、日本長期信用銀行との資本・業務提携を発表した。その内容は以下の通りである。

①資本提携

SBCと長銀は、お互いに発行済み株式の3%を持ち合う。この結果、SBCは長銀の第2位の株主、長銀はSBCの第3位の株主となる。役員の交流も行う。

また、長銀は不良債権の処理を進めるために、優先株1,300億円と永久劣後債700億円を発行し2,000億円を調達するが、このディールについてSBCが主幹事を務めるだけでなく、

発行される優先株のうち 650 億円分は SBC が少なくとも 2001 年まで保有する。

②ステアリング・コミッティーの設置

SBC と長銀は証券業務、アセット・マネジメント業務、プライベート・バンキング業務において合弁金融機関を設立する。これら合弁事業の運営が円滑に進むよう、両行同数ずつのメンバーによるステアリング・コミッティーを設置する。

③長銀 SBC ウォーバーク証券の設立

長銀は SBC ウォーバークの香港現法に 40%出資し、長銀 SBC ウォーバーク証券を設立する。社長は長銀から、副社長は SBC からそれぞれ就任する見込みである。長銀証券は資産を長銀 SBC ウォーバーク証券に譲渡した上で、証券業免許を返上し解散する。長銀 SBC ウォーバーク証券が新設する東京支店は、外国証券会社の支店となるため、銀行系証券子会社に対する業務範囲規制を受けることなく、株式のブローカレッジを含むあらゆる証券業務を展開することができる⁶。長銀 SBC ウォーバーク東京支店は、98 年初より業務を開始する予定である。

99 年に銀行の証券子会社に対する業務範囲規制が完全に撤廃された後には、東京支店を日本法人とし、長銀の株式保有比率を 50%に引き上げることで合意が行われている⁷。

長銀系列の第一証券は、リテール証券会社であることから、長銀 SBC ウォーバーク証券とは統合しない。

④投資顧問業務、プライベート・バンキングでの合弁

SBCのアセット・マネジメント部門である SBCプリンソンが長銀投資顧問に 50%出資し合弁の投資顧問会社とする。新設投資顧問会社には長銀系列の第一投信も統合する。

また、長銀と SBC は合弁でプライベート・バンクを設立することでも合意しているが、その詳細はまだ決定に至っていない。

2) 狙い

SBC にとっての今回の提携のメリットは、長銀の企業顧客との関係、金融債の販売によって得られた販売ネットワーク、個人金融資産を対象としたプライベート・バンキング展開のための足がかりの確保、の 3 点が考えられる。

我が国の資本市場の規模は大きく、有力企業も多いため、証券業務の潜在需要は大きい。また、1,000 兆円を超える個人金融資産の約半分が預貯金に眠っており、アセット・マネジメント業務やプライベート・バンキング業務を展開する上でも妙味が大きい。グローバル

⁶ 大蔵省も 16 日、長銀 SBC ウォーバーク証券に対し、全証券業務の取扱いを認める考えを明らかにした。

⁷ 最初から 50%出資としないのは、本邦銀行の海外証券現法が国内で証券業務を行うことは銀証分離の原則の尻抜けとなるためにこれを制限した三局合意の理念に反しないよう配慮したためである。

に投資銀行業務、アセット・マネジメント業務を強化しようという SBC にとって、ビッグ・バンを前に日本市場への進出の足がかりを得られることのメリットは大きいと考えられる。

5. 展望

欧州の有力金融機関は、貸付業務から投資銀行業務へのシフト、アセット・マネジメントやプライベート・バンキングの強化、などによりフィー・ビジネスの強化を進めている点や、アジアやラテン・アメリカなどを含めた国際展開を図っている点では共通している。しかし、米国進出に関しては戦略が異なる。

その中で、SBC を含むスイス 3 大銀行は、積極的に米国進出を図っている。スイス 3 大銀行の他に米国進出に積極的な金融機関としては、ドイツ・バンク、ナット・ウェスト、ING、ABN アムロなどが挙げられる。インベストメント・ディーラーズ・ダイジェスト誌は、米国のバルジ・ブラケットを脅かす新バルジ・ブラケット候補として、スイス 3 大銀行、ドイツ・モルガン・グレンフェル、チェース・マンハッタン、の 5 行を挙げている。

また、米国進出を図る際に、人材の引き抜きによるか、既存の証券業者を買収するか、という 2 つの戦略が取られている。人材引き抜き戦略を採用している代表格はドイツ・バンクである。ドイツ・バンクは 95 年以降、96 年 10 月までに 600 人以上を米国で引き抜いた。ドイツ・バンクの人材引き抜きは金融界にインベストメント・バンカーの賃金高騰の原因であるとして批判が相次いだほか、ING との間では訴訟問題に発展するなど、重大な関心事となった。

これに追隨して人材引き抜きを積極化しているのが UBS で、固定利付債部門のヘッドに CS ファースト・ボストンのコスタス氏、新規発行部門のヘッドにソロモン・ブラザーズのハチソン氏を置いたほか、米国国債のトレーディング・チームをソロモン・ブラザーズから、エマージング市場のトレーディング・チームを JP モルガンから、デリバティブ・チームを AIG から、高利回り債部門の共同ヘッド 2 人をバンカーズ・トラストと CS ファースト・ボストンから、それぞれ引き抜いた。

一方、買収による米国進出の最近の例としては、ナット・ウェストによる M&A ブティック証券会社グリーチャー (Gleacher) 及びプライマリー・ディーラーのグリニッジ・キャピタル買収が挙げられる。また、ABN アムロは先物トレーディングに強い投資銀行シカゴ・コーポレーションとシティコープの先物トレーディング部門を買収した。この他にも、特定の部門に強みを発揮するブティック投資銀行が被買収候補として挙げられている。

今後の焦点は、①リーマン・ブラザーズのような大手が買収されるか否か、②人材引き抜きと買収のどちらが効果を上げるか、の 2 点となる。

最近、リーマン・ブラザーズの買収が噂されている。欧州のユニバーサル・バンクは資本規模が大きいいため、合併後の企業文化の融合などの問題について成算さえあれば、バル

ジ・ブラケットの上位3社（ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレー、メリル・リンチ）以外は、いつ買収されても不思議ではない。これまで、欧州の有力金融機関に買収されたのは、ブティックと呼ばれる規模は大きくないが特定の分野に強みを持っているという投資銀行である。このような規模の小さい証券業者の買収をきっかけに、米国のバルジ・ブラケットの牙城を崩すには時間がかかるという見方も強い。

次に注目されるのは、金融機関を丸ごと買収するのと人材引き抜きを行うのとどちらが成果をもたらすかという点である。重要人物の引き抜きには巨額の報酬が必要で、ドイツ・バンクのように相次いで重要人物の引き抜きを行うと、1金融機関を丸ごと買収するよりもコストがかかることも十分に考えられる。一方、投資銀行業務の成否は個人的なネットワークが重要な意味を持つケースも多く、業者を丸ごと買収するよりも重要人物をピン・ポイントで引き抜いた方が効率的であるとの見方もある。

今回のディールが引き金となって、大型の合併が続けて起きるという予想もあり、今後の動向が注目される。

また、グローバル戦略の一環として、日本での証券業務強化を打ち出している大手金融機関も多い。今後短期間のうちに、外資系金融機関による日本進出戦略が次々に明らかになるだろう。

（落合 大輔）