

## ジュリアス・ベアによるバンカメの 米国外ウェルスマネジメント部門買収

星 隆祐、岩井 浩一

### ■ 要 約 ■

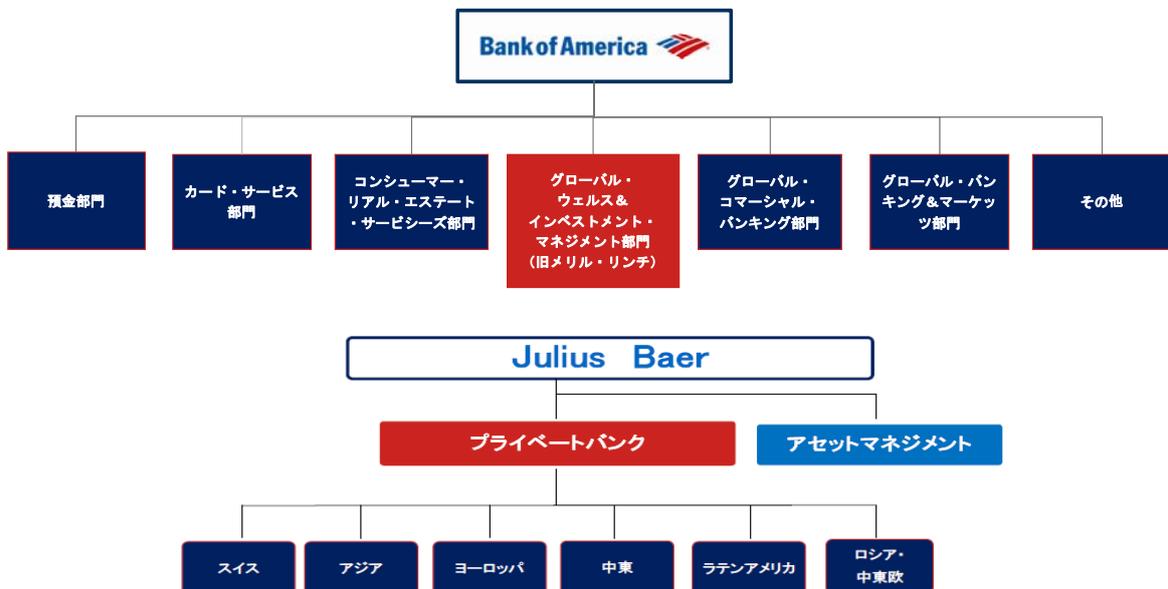
1. スイスのプライベートバンクであるジュリアス・ベア（JB）は、2012年8月13日、世界最大のウェルス資産を誇るバンク・オブ・アメリカ（BofA）から米国外ウェルスマネジメント部門を買収すると発表した。今般のディールは、BofAにおけるノンコアビジネスの整理とJBによる海外展開の強化という両社の思惑が一致した結果、成立した。
2. JBは2000年代中盤以降、プライベートバンキング業務に注力してきた欧米大手金融機関と競合してきた。規模で劣後するJBは、買収を通じた規模拡大とグローバル化を進めることで、欧米金融機関との競争に臨んできた。今般の買収についても、欧州における一層のプレゼンスの向上と新興国における富裕層ビジネスの強化が戦略の柱となる。また、JBにとっては米国におけるFATCA（外国口座税務コンプライアンス法）の成立によって、米国からの資産獲得が難しくなるため、新たな地域からの資産獲得に向けて動き出した第一歩であると言えるであろう。
3. BofAは2010年以降、海外事業売却等のノンコア事業の縮小に注力してきた。今回の米国外ウェルスマネジメント部門の売却は、その見直しの一環といった位置付けである。数多くの国にまたがる言語や規制が事業展開の障害となるうえ、総額840億ドルの売却資産はウェルスビジネス、インベストメント・マネジメント・ビジネス全体から見ると小さすぎるものであった。BofAはこうしたノンコア事業の売却を通じて、自己資本の充実を図っている。
4. JBが今回の買収によって資産を獲得しても、グローバルなプライベートバンキング市場での市場シェアは僅かに上昇するだけである。JBが独立系プライベートバンキングとして成長していくには、今回の買収を着実に実施し、自らが掲げる新興国でのビジネス拡大、特にアジア地域における事業展開の成否にかかっているとと言えるだろう。

## I. はじめに

2012年8月13日、スイスのプライベートバンクであるジュリアス・ベア（以下、JB）が世界最大のウェルス資産を誇るバンク・オブ・アメリカ（以下、BofA）から米国外ウェルスマネジメント部門を買収すると発表した。BofAによる同部門の売却は以前から噂をされており、2012年5月時点ではクレディスイスやカナダ・ロイヤル銀行（RBC）の名が挙がっていたが<sup>1</sup>、最終的に世界有数の独立系プライベートバンクであるJBが買い手になったことから注目を集めている。

米銀最大手のBofAのウェルスマネジメント業務は、2009年1月1日にBofA傘下に入った旧メリルリンチの富裕層向け部門を中心に展開されてきた（図表1参照）。しかしながら、BofAが米国内ビジネスを重視するなかで、同部門の富裕層ビジネスのうち米国外の業務については、戦略上重要性が低下していた。今回BofAは、米国外の富裕層ビジネスだけを売却することを決めたのである。これに対して、JBは1890年にチューリッヒで創業された<sup>2</sup>スイス有数のプライベートバンクである。同社はこれまで米国での富裕層ビジネスには注力せず専ら欧州・中東の顧客を中心に事業を行ってきたが、近年、欧州での一層の顧客層拡大とアジア等の新興国への進出を推し進めてきた。今般のディールは、BofAにおけるノンコアビジネスの整理とJBによる海外展開の強化という両社の思惑が一致した結果、成立したものである。

図表1 BofA と JB の事業内容

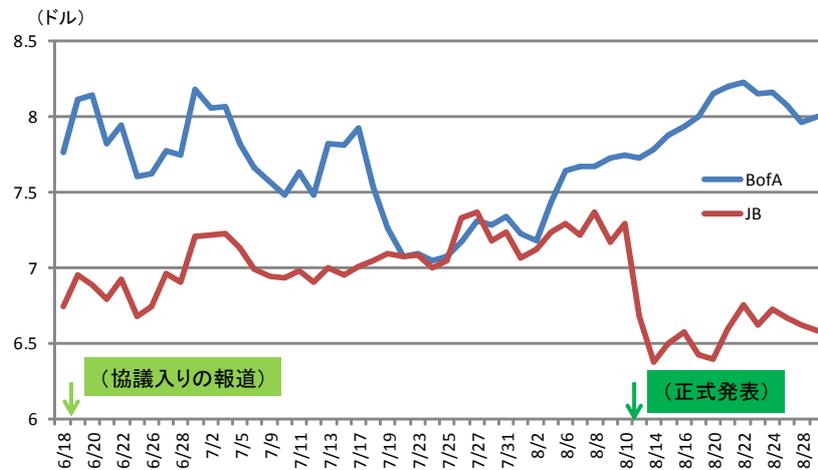


（出所）BofA 及び JB の年次報告書より野村資本市場研究所作成

<sup>1</sup> 例えば“RBC, Credit Suisse among bidders for BofA wealth units”, *Reuters*, May 17, 2012 を参照。

<sup>2</sup> 設立当初は Hirschhorn&Grob という企業名であった。

図表 2 株価推移



(注) JB の株価は米国市場に上場する ADR の価格。

(出所) Bloomberg より野村資本市場研究所作成

今回のディールを通じた両社の事業再編について、株式市場は好感したように見受けられる (図表 2)。両社間の協議入りが報じられた 6 月 19 日前後の株価の動きをみると、JB の株価が発表前日の 6.74 ドル<sup>3</sup>から発表当日に 6.95 ドルまで約 3.1%上昇し、BofA の株価も 7.76 ドルから 8.11 ドルへ約 4.5%上昇した。但し、ディールの詳細が公表された 8 月 11 日の正式発表時の動きをみると、BofA の株価に大きな反応が現れなかったのに対して、JB 株は大きく値を下げ、異なった動きが観察される<sup>4</sup>。JB が買収の正式公表時に、自社株買付けを中止し、将来の買収資金調達のために新株予約権を発行予定であると公表したため、投資家が株式の希薄化を懸念し、株価が下落したものと考えられる。

## II. ディールの詳細

### 1. ディールの概要

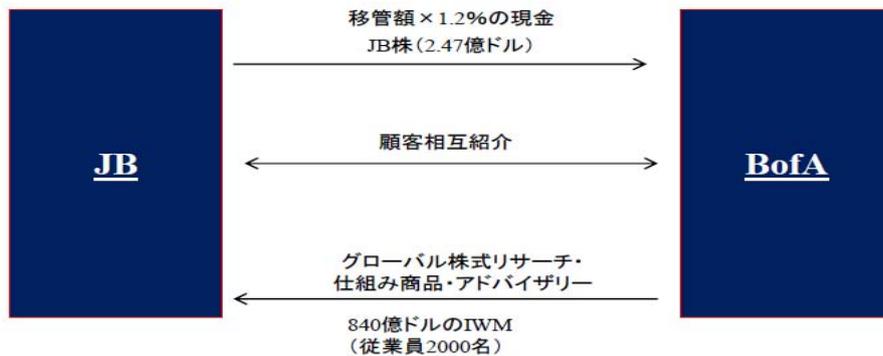
今般のディールの詳細は図表 3 の通りである。JB は、BofA 傘下の Merrill Lynch's International Wealth Management Business (以下、IWM) が保有する米国外ウェルスマネジメント部門を買い取る<sup>5</sup>。買取り対象となる資産管理額は 2012 年 6 月 30 日時点で約 840 億ドルである。なお、IWM の 2,000 人の従業員 (500 人以上の営業担当者を含む) は JB に移籍する。これに対して BofA は、資産売却の対価として、移管資産に 1.2%を乗じた現金と

<sup>3</sup> 本稿では、株価は全て終値である。

<sup>4</sup> 正式公表前日の BofA の株価は 7.74 ドルであったが、公表日には 7.72 ドル、公表翌日には 7.74 ドルで推移した。これに対して、JB の株価は、公表前日に 7.29 ドルであったが、公表日に 6.68 ドル、その翌日には 6.37 ドルまで値を下げている。

<sup>5</sup> 但し、米国外資産のうち三菱 UFJ メリルリンチ PB 証券の顧客資産は対象外とされている。

図表3 ディールの概要



(出所) JB のプレスリリースより野村資本市場研究所作成

JB の発行済株式総数の3%に値する2.47億ドル分のJB株式を受け取る<sup>6</sup>。

今回のディールの一つの特徴は、BofA から JB への資産の移管を2年程度かけて実施する点にある。JB は840億ドルの資産の全てを移管できるとは考えていない。資産の移管を進めるなかで、一部の資産や顧客が JB への移管を望まないケースが発生すると考えているのである。このため、JB は2015年初の移管完了時に580億ドル～740億ドル<sup>7</sup>が移管されると想定している。BofA に支払われる現金は実際に移管額が確定した時点で決定される扱いになっている。仮に740億ドルが移管された場合には、その1.2%に当たる8.8億ドルが BofA に支払われる。

このほかにも、JB は BofA からグローバルな株式リサーチや仕組み商品、及び、アドバイザーなどを含む一定の商品・サービスの提供を受ける。加えて、両社の間で顧客の相互紹介を行うことも合意されている。

## 2. 買収費用の調達方法

今回の買収を完遂させるうえで JB は8.8億ドル相当の現金と2.47億ドル分の株式を BofA に支払うほか、買収後の事業統合等に4.12億ドルを費やすことになる。統合費用には、ITシステム費用、アドバイザーや主要社員を維持するためのコスト、一時的に採用する従業員に係わる雇用・教育費用が含まれる。BofA への支払いに加えて巨額の統合費用を要することから、一部には、今般の買収は JB にとって割高な買い物になるのではないかとの声も聞かれていた<sup>8</sup>。

JB はこれら買収費用を複数の手段を組み合わせることを考えている。まず、BofA に支払う2.47億ドルの株式は、同額の新株発行で調達する。8.8億ドル相当の現金支払いに関しては、余剰資金の5.46億ドルに加えて、2.06億ドルのハイブリッド債券の発行

<sup>6</sup> “Julius Baer Buys a Bank of America Unit”, *The New York Times*, Aug 14, 2012 による。

<sup>7</sup> このうち、3分の2の資産は新興国から移管されると想定している。

<sup>8</sup> “Julius Baer’s Merrill Lynch Deal May Prove Pricey”, *The Wall Street Journal*, Aug 13, 2012 を参照。

と総額 5.15 億ドルのライツイシューのうち 1.28 億ドルを充てる<sup>9</sup>。ライツイシューの残額 (3.87 億ドル) は統合費用に充当される。更に、JB は 8 月 13 日の買収公表時点では、今般のディール以降にも積極的に買収を行う意向を示し、そのために 2.57 億ドルのライツイシューを別途発行するとしていた。但し、後述の通り、将来の買収戦略のためのライツイシューに関しては後日撤回することになる。

### Ⅲ. 両社の狙い

#### 1. プライベートバンキング業務の拡大を狙う JB

2000 年代中盤以降、UBS やウェルズ・ファーストといった欧米大手金融機関は富裕層向けのサービス展開を重視し、プライベートバンキング業務に注力している。こうした競合相手の動向に対して、規模の面で劣後する JB は買収を通じた規模拡大とグローバル化を進めることによって、預かり資産の多い欧米大手行との競争に臨んできた。例えば、2005 年には UBS 傘下のウェルスマネジメント会社等 4 社<sup>10</sup>を買収している。今回の買収もこうした戦略の一環を成すものと位置付けることができる。

JB は、今回の買収に際して、「3 年後の 2015 年にプライベートバンキング業務に集中する為の大きな一歩となった。今回の買収を通じて、アジア、中東、南米等の新興国でのエクスポージャーが大きく上昇するだけでなく、スイスを中心とするヨーロッパでのビジネスが強化されることで、グローバルなプライベートバンキング市場において代表的地位を築くことになる」、「買収後はバーレーン、インド、ルクセンブルグ、パナマ、スペイン等におけるビジネスの拡張を進め、最終的には 25 개국、50 拠点へのグローバル展開を検討している」と発表している<sup>11</sup>。このように、JB は欧州における一層のプレゼンスの向上と新興国における富裕層ビジネスの強化を戦略の柱に位置付けているのである。なお、CEO であるボリス・コラルディ氏が「我々の既存の預かり資産と今回買収する IWM のアセットアロケーションが似ている」とコメントしていることから推察されるように、同社の戦略を実現するうえで、今回の買収が非常に即効性のあるものと考えているのであろう。

但し、今回の買収によってグローバルなウェルスマネジメント市場の業界地図が大きく変わるわけではない。JB の思惑通り 740 億ドルの資産移管に成功したならば、JB の預かり資産 (total client asset) は約 26% 増加し、3,510 億ドルになる。また預かり資産のうち自社での運用部分は 1,840 億ドル (2012 年 6 月 30 日現在) から 2,580 億ドルに約 40% 増加する。その結果、グローバルなプライベートバンキング業界における同社のランキングは、

<sup>9</sup> 10 月 18 日に、ライツイシューによる 5.07 億ドルの調達に成功したことが公表されている。

<sup>10</sup> UBS の子会社等 4 社は SBC ウェルスマネジメント傘下のバンコ・ディ・ルガノ (運用資産残高約 120 億ドル)、エインガー&アルマンド・フォン・エルンスト (同約 70 億ドル)、フェリエ・ルラン (同約 130 億ドル) のプライベートバンク 3 社及び資産運用会社 GAM (同約 530 億ドル) である。詳しくは、神山哲也「ジュリアス・ベアによる UBS 子会社の買収」『資本市場クォーターリー』2005 年秋号参照。

<sup>11</sup> 全社ビジネスに占める新興国でのビジネスの割合を現状の 30% から 50% に引き上げる意向を示している。

図表4 プライベートバンキング業界におけるランキング

順位	会社名	預かり資産 <sup>1</sup>	シェア <sup>2</sup>
1	Bank of America(Merill Lynch)	16,710	16.1%
2	UBS	15,540	14.9%
3	Wells Fargo	13,000	12.5%
4	Morgan Stanley	12,190	11.7%
5	Credit Suisse	8,433	8.1%
6	Royal Bank of Canada	5,733	5.5%
7	HSBC	3,770	3.6%
8	Deutsche Bank	3,486	3.4%
9	BNP Paribas	3,162	3.0%
10	JP Morgan	2,910	2.8%
11	Pictet	2,621	2.5%
12	Goldman Sachs	2,270	2.2%
13	Citigroup	2,080	2.0%
14	ABN AMRO	1,899	1.8%
15	Barclays	1,827	1.8%
16	Julius Baer	1,787	1.7%
17	Northern Trust	1,737	1.7%
18	Bank of NY Mellon	1,680	1.6%
19	Credit Agricole	1,636	1.6%
20	Lombard Odier Darier Hentsch	1,513	1.5%
	合計	103,984	

ディール後:  
1兆5970億ドル

ディール後:  
1兆5970億ドル

(注) 1. 2011 年末、単位は億ドル。

2. 上位 20 行の合計に占めるシェア。

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

2011 年時点の 16 位から 11 位前後に上昇するとみられる。しかしながらランキング上位の金融機関との預かり資産の差は極めて大きく、上位 20 行の資産合計に占める JB の市場シェアは現状の 1.7%から 2.5%程度までしか上昇しないのである (図表 4)。

今般の買収に関して JB を後押ししたもう一つの要因は、米国の税制規制 FATCA (外国口座税務コンプライアンス法) の成立である。FATCA は 2010 年 3 月に成立、2013 年 1 月施行予定であり、米国人による海外口座を使った租税回避の防止を目的としている。FATCA の成立によって米国からの資産獲得に限界を感じた JB が、従来とは違う地域からの資産獲得に向けて動き出したと考えられる。JB にとって米国外ウェルスというのは、米国政府への顧客情報の提供も回避できるうえ、資産獲得も可能という、好都合なディールとなった。

## 2. バランスシートの構築を推進する BofA

BofA は、2010 年以降、海外事業の売却等、ノンコア事業の縮小に注力してきた。図表 5 は最近の主たるリストラ案件である。こうしたノンコア事業の売却の最大の狙いは自己資本の充実にある。例えば、2011 年 11 月に 29 億ドル相当の中国建設銀行株式を売却し、バーゼル規制 Tier1 比率を 24bp 引き上げたほか、2011 年 12 月には、カナダのクレジットカード事業を売却し、同 Tier1 比率を 7bp 引き上げている。2011 年 12 月 31 日時点での BofA の Tier1 比率は 9.86%と、2010 年末の 8.6%と比較すると 126bp 上昇しているほか、金融危

図表 5 BofA によるノンコアビジネスの見直し

事業売却	売却先	金額	投資証券の売却
カナダのコンシューマー・クレジットカードビジネス	TDバンクグループ	86億ドル	中国建設銀行
ウイルシア・クレジット・コーポレーションの資産	IBM	非公表	サンタンダー・メキシコ
コロンビアのアセットマネジメントビジネス	アメリカライズ・ファイナンシャル	12億ドル	ブラックロック
ファースト・リパブリック	マネージメント・レッド・バイアウト (MLB)	10億ドル	マスターカード
ラサール・グローバル・トラスト	U.S.バンコープ	3500万ドル	イタウ・ユニオン・ホールディングス
ジェネラルフィデリティ保険	フェアファックス・ファイナンシャル・ホールディングス	3500万ドル	プライベート エクイティ インベストメンツ
バルボア保険	QBE保険	7000万ドル	
英国のスマール・ビジネス カード	パークレイズ	8300万ドル	
スペイン・アイルランドのクレジットカード	アポロ・キャピタル・マネジメント	10億ドル	
スーベリアン・ブランデッド・クレジットカード	スーベリアン銀行	2000万ドル	
リージョンズ・ブランデッド・クレジットカード	リージョンズ銀行	10億ドル	

(出所) 各種資料を基に野村資本市場研究所作成

機前である 2007 年と比べると 2 倍近くになっている<sup>12</sup>。

今回の IWM の売却もノンコア事業の見直しの一環である。IWM 部門は 2009 年にメリルリンチを買収した際に引き継いだものであり、BofA にとってみると、数多くの国にまたがる言語や規制が事業展開の障害になっていたほか、そもそも米国リテールビジネスと結びつかないものであった。また、総額 840 億ドルの売却資産はウェルスビジネス、インベストメント・マネジメント・ビジネス全体 (約 1 兆 6,710 億ドル) からみて、小さすぎるものでもあった。

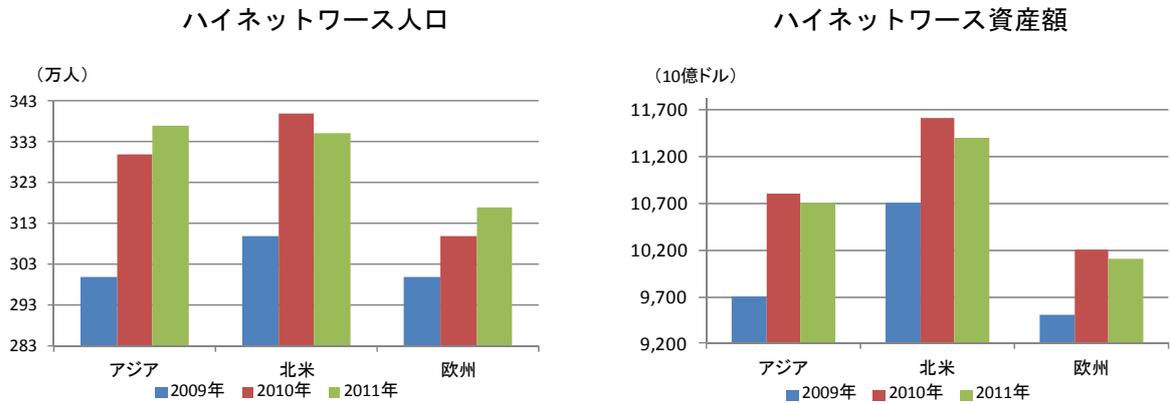
#### IV. 今後の注目点

前述の通り、740 億ドルの資産が JB に移管された場合においても、JB のグローバルなプライベートバンキング市場の市場シェアは僅かに上昇するだけである。また、更なる買収資金として計画していた 2.57 億ドルのライツイシューの発行に関しては、8 月 20 日に撤回することを表明している。従って、当面の間 JB は新たな買収を通じて規模拡大を行うのではなく、今般の買収を着実に実施していくことに注力すると思われる。その際に JB が戦略として掲げる新興国でのビジネスの拡大を順調に進められるかが注目される。図表 6 は、世界のハイネットワース (High Net Worth Individual) の人口と保有資産額を地域別に見たものである。近年、アジアにおいて富裕層が急速に増加していることが確認できる。アジア・パシフィック地域のハイネットワース人口は金融危機後の局面でも増加を続け、現在 337 万人にまで達している<sup>13</sup>。このうち、100 万ドル～500 万ドルを保有するハイネッ

<sup>12</sup> BofA の年次報告書 (2011 Annual Report) を参照。

<sup>13</sup> アジア・パシフィック地域のハイネットワース人口は 2009 年に対前年比で 17.1%増加した後、2010 年には 8.3%、2011 年には 0.8%増加している。

図表6 地域別ハイネットワース動向



(注) ここでのハイネットワースの定義は100万ドル以上の金融資産を保有する人である。

(出所) Capgemini 資料より野村資本市場研究所作成

トワースは世界全体の90%を占めている。近年、大手銀行系にほぼ独占されているグローバルなウェルスマネジメント市場において、JBが独立系プライベートバンキングとして成長していくには、自らが掲げる新興国でのビジネス拡大、とりわけアジア地域における事業展開の成否にかかっているとと言えるだろう。