

投資銀行業務の縮小を進める大手欧銀

神山 哲也

■ 要 約 ■

1. 欧州の大手金融グループによる投資銀行業務の縮小が続いている。その背景として、自己資本比率規制や来るレバレッジ比率規制により、バランスシートを利用するビジネスが難しくなっていることが挙げられる。また、現在議論されている市場・行為規制や税制も、投資銀行業務に影響してくる。
2. いち早く方向転換したのはUBSであった。同社は2011年にFICCの大幅縮小を打ち出し、元々強みを持っていたウェルスマネジメント重視へと舵を切った。パークレイズは金融危機後、一貫してフルラインの投資銀行を標榜してきたが、2014年に商業銀行を中心とする金融グループへと方向転換した。金融危機後、欧銀の中で最も急激に資産圧縮を進めてきたのはRBSだが、同社の場合、公的管理下に置かれた特殊事例とも言えよう。
3. 今後、投資銀行業務の縮小に乗り出す可能性があるのがドイツ銀行とクレディ・スイスである。ドイツ銀行が2015年4月に公表した経営戦略は、投資銀行業務が同行の主たる収益源である一方、国内リテール銀行業務の収益性が低いことなどを背景に、リテール商業銀行の縮小を中核とするものであった。しかし新CEOは、現状のトレーディング業務の維持が困難であることを示唆しており、今後、投資銀行部門でもリストラが進む可能性がある。クレディ・スイスは金融危機後、ウェルスマネジメント重視を標榜してきたものの、投資銀行業務の縮小は進んでおらず、新CEOの下でリストラが進むと見られている。
4. こうした大手欧銀による投資銀行業務の縮小は、複線的な金融システムを構築しようとするEUの政策に逆行するものとも言えよう。また、長期的に市場環境が好転した場合、収益機会の逸失にも繋がりがかねない。規制環境にしても、欧州では規制緩和の議論が目立ち始めているところである。一連の投資銀行業務の縮小が吉と出るか凶と出るか、今後が注目される。

I. 背景にある金融規制強化

欧州の大手金融グループは、引き続き投資銀行業務の縮小を進めている。その背景には、金融危機後に相次いで導入されている様々な金融規制強化がある。その中でも、特に影響しているのが、バーゼルⅢを欧州に導入した EU（欧州連合）の CRR/CRDIV（資本要求規則/第4次資本要求指令）において強化された自己資本規制と、ピラー1への移行が有力視されるレバレッジ比率規制であろう。これらにより金融機関は、自己資本の積み増しか、自己資本規制対応として高リスク資産の削減を中心としたリスク加重資産（RWA）の削減、レバレッジ規制対応として低リスク資産の削減を中心とした総リスク・エクスポージャーの削減が求められる。このため、バランスシートで在庫を抱え、顧客注文に対応するビジネス・ラインとして、FICC（フィクスト・インカム、通貨、コモディティ）を中心とする投資銀行業務が削減されるわけである。

こうしたバランスシートに係る健全性規制に加え、現在欧州で議論されている市場・行為規制の方向性も、投資銀行業務に影響してくる。例えば、欧州における包括的な資本市場規制である Mifid II（第2次金融商品市場指令）では、従来のエクイティに加え、債券やデリバティブといった非エクイティ性商品についても価格等の取引情報の開示を求めているが、下部規定で定められる適用除外の範囲の設定次第では、取引の阻害要因になると見られている。同じく Mifid II の下部規定で議論されている売買執行手数料によるリサーチ購入の制約も、従来のセルサイドによるリサーチ営業を大きく阻害することになり得る。他にも、大手銀行の自己勘定取引を禁止し、トレーディング業務を予定業務から分離する欧州委員会の銀行構造改革案、基準価額を一定に保つ MMF に準備金を求める欧州委員会の MMF 規則案など、株式市場・債券市場の流動性低下につながる恐れのある規制案が議論されている。税制でも、EU11 各国が参加する FTT（金融取引税）の議論が続いている¹。

これらはいずれも議論中であり、最終的にどのような形に落ち着くか予断を許さないところであるが、元々の趣旨からして、今後の欧州における投資銀行業務、とりわけトレーディング業務への阻害要因となる可能性が高いといえよう。

II. 投資銀行業務の大幅縮小に踏み切った事例 :UBS、バークレイズ、RBS

こうした健全性規制や市場・行為規制を受け、金融危機後、欧銀各社とも投資銀行部門において、FICC を中心に RWA を徐々に削減してきた。その中でも、経営戦略として投資銀行業務の大幅縮小を打ち出した欧銀として、UBS、バークレイズ、RBS が挙げられる。

¹ Mifid II については神山哲也「第2次金融商品市場指令（Mifid II）の概要とインパクト」『野村資本市場クォーターリー』2014年夏号、銀行構造改革案については神山哲也「自己勘定取引の禁止とリングフェンスを求める欧州委員会の銀行構造改革案」『野村資本市場クォーターリー』2014年春号、MMF 規則案については神山哲也「欧州委員会による MMF 規則案の公表」『野村資本市場クォーターリー』2013年秋号、FTT については小立敬・井上武「欧州の金融取引税の導入に向けた進展」『野村資本市場クォーターリー』2013年春号参照。

図表 1 UBS の資産・RWA の推移

	2014	2013	2012	2011	2010
IB資産	292.3	240.0	261.5	403.5	
			672.3	896.2	797.5
IB RWA	66.7	62.3	64.3		
			88.6	128.1	89.9
総資産	1,062.5	1,013.4	1,259.8	1,417.0	1,314.8
総RWA	216.5	225.2	258.1	241.0	198.9
ノンコアRWA	35.7	63.5	102.5		

(注) 単位は10億スイス・フラン。

IB資産下段はノンコア含む。

RWAはバーゼルⅢ完全適用ベース。

IB RWA下段は2011・2012年がバーゼル2.5、2010年がバーゼル2ベース。

総RWAは2011年がバーゼル2.5、2010年がバーゼル2ベース。

2014年よりUBSグループAGとして開示。

(出所) UBS財務報告書より野村資本市場研究所作成

1. UBS

UBSは2011年11月、投資銀行部門の大幅縮小を発表した。現物株式の自己勘定取引及び、FICCのうちマクロ・トレーディング、証券化、複雑なストラクチャード・プロダクトから完全撤退、長期の金利商品のトレーディング、グローバルな資産価格の相関を捉えるトレーディングの大幅縮小、それら以外のFICCでも縮小の方向性を打ち出した。以後、投資銀行業務はウェルスマネジメント業務のサポート機能という位置づけを明確化している。

このように、UBSは他の欧銀に先駆けて、投資銀行業務に見切りをつけ、ウェルスマネジメント会社として生き残っていく路線に切り替えた。そのため、他社が引き続き投資銀行業務の縮小を図っている中、同社の投資銀行部門のRWAは、2011年から2013年にかけて、コーポレート部門に設けたノンコア・セグメントへの移管及び同セグメントにおける資産圧縮を通じて急激に削減された後、足元では下げ止まっている(図表1)。

UBSは2017年末までにグループとしてのRWAを2,000億スイス・フラン未満とすることを目標としているが、2014年末時点でその水準に近づいており、欧銀のトレンドを先取りしたものと評価できる。これは、UBSが従来より築いてきた強力なウェルスマネジメント会社としてのフランチャイズがあったからこそ、実現できたものと言えよう。

2. バークレイズ

バークレイズは2014年5月、グループ戦略アップデートとして、投資銀行部門のリストラクチャリングを中心とする中期経営計画を発表した(図表2)²。バークレイズは金融危機後、米国でリーマン・ブラザーズを買収するなど、一貫してフルラインのグローバル投資銀行を標榜してきた。実際、2013年2月に発表したビジネス・パフォーマンス・レビュー

² 詳細については、神山哲也「投資銀行ビジネスを大幅縮小するバークレイズ」『野村資本市場クォーターリー』2014年夏号参照。

一においても、ビジネス・ラインを退出するものから投資して成長させるものまで4つに区分した際、FICCにおける6ラインを含む投資銀行業務の拡大を謳っていた。

しかし、①株主からの資本の有効利用を求める声の高まり、②各国当局の間でレバレッジ比率規制を重視する姿勢の鮮明化、③欧州経済の緩慢な成長、といった背景から、グループ戦略アップデートにより投資銀行業務の大幅縮小に舵を切ったわけである。その後、バッドバンクのバークレイズ・ノンコアへの資産移管及びその圧縮を通じ、バークレイズは総RWAを2014年中に10%近く削減しており、グループ戦略アップデートを進めている過程にある(図表3)。しかし、2015年7月には、バークレイズ取締役会がアントニー・ジェンキンスCEOを解任し、後任が見つかるまでの間、ジョン・マクファーレン会長がCEO

図表2 バークレイズのグループ戦略アップデート

<p>「より焦点を絞った国際的な銀行」を目指す</p> <p>➢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 =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</p> <p>➢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</p> <p>➢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</p> <p>➢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</p> <p>財務面での目標</p> <p>➢コア・ビジネスにおいて2016年までにROE12%超</p> <p>➢2016年までにCET1比率11%超(完全適用ベース)</p> <p>➢レバレッジ比率4%超(CRDIVベース)</p> <p>➢配当比率40~50%、2015年にCET1比率10.5%を実現するまでは40%</p> <p>➢コア・ビジネスにおける2016年の目標コストは145億ポンド未満</p>	<p>バッドバンク「バークレイズ・ノンコア」設立</p> <p>➢バークレイズと同一エンティティ内にバッドバンク設立</p> <p>➢レバレッジ・エクスポージャー4,000億ポンド移管 ・投資銀行3,400億ポンド</p> <p>➢RWA1,150億ポンド移管 ・投資銀行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 ・大陸欧州のリテール・バンキング全体160億ポンド</p> <p>➢2016年までにバッドバンクのリスク加重資産500億ポンド、レバレッジ・エクスポージャー1,800億ポンドに縮小</p> <p>➢2016年までにコア・ビジネスのRWA3,200億ポンドに占める投資銀行部門の割合を50%から30%に低下</p> <p>➢維持・強化する投資銀行ビジネス ・資本を要さないオリジネーションやM&Aは強化 ・マーケット業務では短期で流動性のあるマクロ・プロダクトにフォーカス(為替、短期金利、標準的デリバティブ等)</p> <p>人員削減</p> <p>➢2016年までに投資銀行部門で4分の1に相当する7,000人を削減(コア、ノンコア・ビジネスに跨る)</p> <p>➢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</p>
---	--

(出所) バークレイズ資料より野村資本市場研究所作成

図表3 バークレイズの資産・RWAの推移

	2014	2013	2012	2011	2010
IB資産	456	438 (864)	1,074	1,158	1,095
IB RWA	CRDIV	122	124 (222)		
	CRDIII		143	178	191
総資産	1,358	1,344	1,488	1,564	1,490
総RWA	CRDIV	402	443	468	
	CRDIII			387	391
ノンコアRWA	75	110			

(注) 単位は10億ポンド。

括弧内はノンコアへの移管前。

(出所) バークレイズ財務報告書より野村資本市場研究所作成

を兼任することとなった。本件解任劇の一因として、ジェンキンス CEO によるグループ戦略アップデートの執行が遅れていることも指摘されており³、今後、投資銀行部門のリストラクチャリングが加速する可能性もある。

3. RBS

RBS（ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド）は、金融危機の最中の2008年10月に英国政府より公的資金の注入を受けて以降、国内の個人・中小企業向けの商業銀行になることを政治的に求められてきた。また、英国政府の公的支援を受けて、EU 競争政策における公的支援ルールにより、業務の一部売却を求められてきた。そこで RBS は、金融危機以降、投資銀行業務の縮小に加え、子会社の売却・上場など、数々のリストラクチャリング策を講じてきた（図表4）。

RBS は足元、公的資本注入を受けて以来停止してきた配当の再開及び80%の政府保有株式の売却を目指している。2015年に入ってから、5月に予定される総選挙対策もあり、

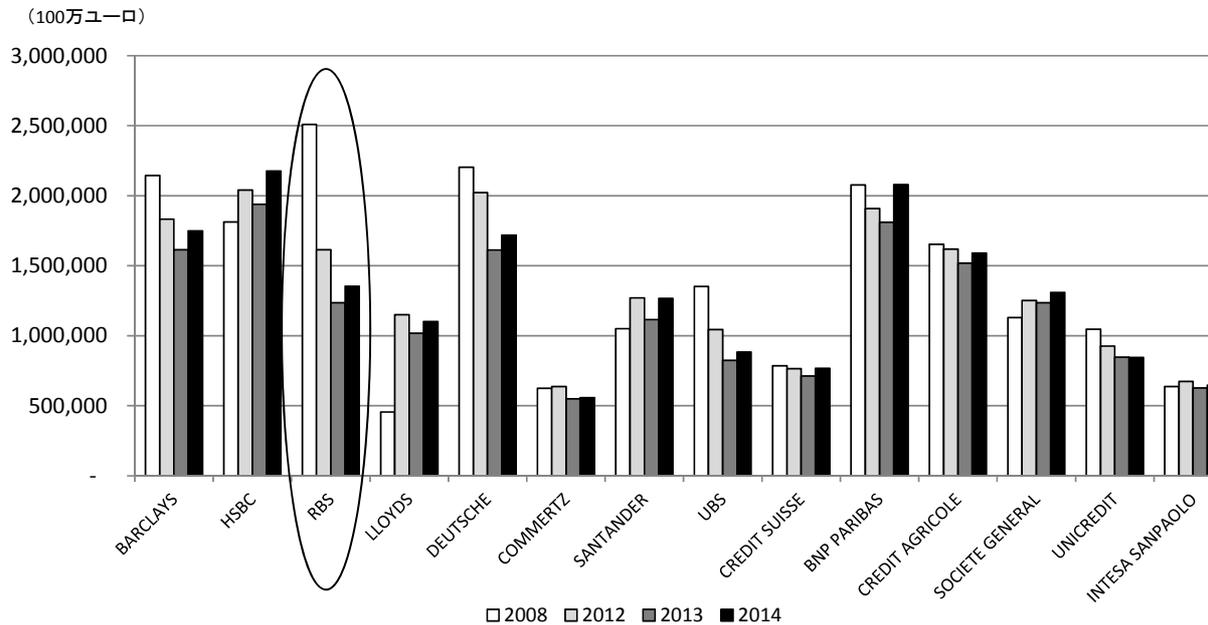
図表4 RBSの金融危機後の経緯

<p>2008年：</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 英財務省が保有するUK Financial Investmentsによる200億ポンドの資本注入。58%政府保有に。 ➢ テスコ・バンクの持分売却。 ➢ エンジェル・トレインズ（鉄道車両保有会社）売却。 ➢ 16,000人の人員削減策発表。 <p>2009年：</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 中国銀行の持分4.26%売却。 ➢ 政府保有の優先株を普通株に転換、政府保有比率は70%に。年内に買い増し、保有比率80%超へ引き上げ。現在は80%。 ➢ 3,700人の追加人員削減策発表。 <p>2010年：</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ ドイツのRBSファクタリングをGEキャピタルに売却。 ➢ 欧州・中東・アフリカ地域のプロジェクト・ファイナンス関連資産の売却について三菱東京UFJ銀行と合意。 <p>2012年：</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 4,450人の追加人員削減発表。 ➢ 投資銀行部門の大幅縮小を発表。現物株トレーディング、ECM、M&Aから撤退。 ➢ 保険事業のダイレクト・ライン・グループをIPO。 ➢ 航空機リース事業を三井住友銀行等からなるコンソーシアムに売却。 <p>2013年：</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 314支店を機関投資家や英国教会等からなるコンソーシアムに売却することで合意。2016年にウィリアムズ&グリーンとして発足予定。 <p>2015年：</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ ミシシズン銀行の持分売却発表。第一段階として持ち分比率50%以下としたうえで、更に売却を進めていく予定。 ➢ 傘下の老舗PBクーツの海外部門をスイスPBのUnion Bancaire Privéeへ売却することで合意。 ➢ 前年度まで7年連続の赤字決算。25か国で展開する投資銀行業務の大幅縮小（13か国は閉鎖）。 ➢ ルクセンブルクのファンド管理部門の売却発表。

（出所）各種資料より野村資本市場研究所作成

³ “Barclays’s McFarlane Ousts CEO, Criticizes Cumbersome Bank”, *Bloomberg*, July 8, 2015

図表5 欧銀の資産圧縮状況



(出所) ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

米国シチズン銀行の上場やプライベート・バンキング子会社クーツの海外部門売却、海外投資銀行部門の大幅縮小など、リストラクチャリングを更に加速させている。

こうした取り組みの結果、RBSは、金融危機後に資産圧縮を最も進めた欧銀となっている(図表5)。もっとも、RBSの場合、公的資金の注入や、それに伴うEU公的支援ルールの適用を受けた例外的なケースと捉えられる。

Ⅲ. 今後見込まれる投資銀行部門縮小の動き：ドイツ銀行、クレディ・スイス

1. ドイツ銀行

バークレイズ同様、金融危機後も一貫してフルラインの投資銀行を標榜してきたのがドイツ銀行である。バークレイズと同じように、ドイツ銀行は2012年に策定した中期経営戦略「ストラテジー2015+」において、ビジネス・ラインを退出するものから投資して成長させるものまで4つに区分しているが、そこでは、退出するコーポレート・バンキング&セキュリティーズ(CB&S、同社の投資銀行業務)のラインは「資本を要するレガシー資産」と「継続的に不採算の顧客」と、いわば当然とも言える内容とする一方、投資して成長させるラインとして外国為替やエマージング市場、維持・再編成するラインとしてはクレジットや金利商品のトレーディング、顧客ファイナンス、北米エクイティ、証券組成・助言業務、コモディティを挙げた。

その後も、コモディティ・トレーディング勘定の一部をシティに売却したとする報道等
はあったものの、グローバルにフルラインの投資銀行サービスを提供していく姿勢を崩し
ていない。実際、同社 CB&S の資産・RWA が全社に占める比率は、基準の相違があるた
め厳密な比較はできないものの、右肩下がり減少しているというわけではなさそうであ
る（図表 6）。そのため、ドイツ銀行を巡っては、大規模リストラクチャリングの観測が 2015
年に入ってから指摘されてきた⁴。そうした中、ドイツ銀行は 2015 年 4 月、2020 年までの
経営計画「ストラテジー2020」を公表した（図表 7）。その主眼は、ポストバンクの売却と
投資銀行部門の最適化である。

図表 6 ドイツ銀行の資産・RWA の推移

	2014	2013	2012	2011	2010
CB&S資産	1,213,612	1,102,007	1,448,924	1,580,190	1,314,556
CB&S RWA	175,561	114,729	112,630	147,161	139,216
総資産	1,708,703	1,611,400	2,022,275	2,164,103	1,905,630
総RWA	393,969	300,369	333,605	381,246	346,204

(注) 単位は 100 万ユーロ。

2014 年の RWA は完全適用 CRR/CRDIV ベース、2012 年と 2013 年はバーゼル 2.5 ベース。

(出所) ドイツ銀行財務報告書より野村資本市場研究所作成

図表 7 ストラテジー2020 の概要

1. 投資銀行部門の最適化

- ✓ グロス・レバレッジ2,000億ユーロ削減、500~700億ユーロを対顧客ビジネスへ投資
 - 強化：企業金融、現物株トレーディング、エクイティ・デリバティブ、新興市場債券
 - 最適化：金利トレーディング・GLM、プライム・ファイナンス、クレジット取引
 - 維持：外為、クレジット・ソリューション
 - 削減：レポ、非精算デリバティブ
 - 撤退（2013~2014に実施済み）：コモディティ、単一銘柄CDS（新興市場除く）

2. リテールのリストラクチャリング

- ✓ 2016年末までにポストバンクを再上場、連結対象外へ
- ✓ 2017年までに最大200支店閉鎖、上位顧客向けアドバイザーを強化

3. デジタル化

- ✓ 2020年までに10億ユーロをデジタル化に投資（うち4~5億ユーロはリテール）

4. グローバル・トランザクション・バンキングとアセット&ウェルスマネジメントの強化

- ✓ グローバル・トランザクション・バンキングでは規模を追求、2020年までに10億ユーロ投資
- ✓ 富裕層ビジネスを強化、主要市場でリレーションシップ・マネージャー15%増員（2017年目標）
- ✓ プロダクトでは、オルタナティブとパッシブ運用を強化

5. 拠点の合理化

- ✓ 新興市場（特にインド・中国）・主要都市フォーカスへ、拠点数を現在の70から60~63へ削減

6. オペレーション・モデルの改革

- ✓ オペレーション・モデルとガバナンス強化により効率性向上・最大35億ユーロのコスト削減

(出所) ドイツ銀行資料より野村資本市場研究所作成

⁴ “Deutsche considers retail bank spin-of”, *Financial Times*, January 14, 2015, “Deutsche Bank eyes slimmed-down universal bank model- paper”, *Reuters*, February 16, 2015

ポストバンクの売却の背景としては、レバレッジ比率規制への対応が考えられる。ECB（欧州中央銀行）とEBA（欧州銀行機構）が2014年10月に公表した包括アセスメントの結果では、参考情報として2013年末時点の各行のレバレッジ比率が公表されたが、ドイツ銀行は2.4%と、大手銀行で唯一、バーゼルⅢで仮置きされている3%の水準を割り込んだ。その後の増資等により、ドイツ銀行の2014年末のレバレッジ比率は3.5%となっているが、米国をはじめ各国でレバレッジ比率規制の水準引き上げが指摘される中、引き続き対応が必要と目されていた。

ポストバンクの売却については、ドイツ国内におけるリテール銀行業務の低収益性も背景として挙げられる。ドイツの銀行部門では、各地にある州立銀行ランデスバンクが各々の地域における有力地域金融機関としての地位を確保しているため、ドイツ銀行とはいえ、国内リテール銀行市場におけるプレゼンスは高くはない。例えば、2014年11月からユーロ圏主要行としてECBが直接監督する対象は、協同組合金融機関を中心に銀行再編を終えたフランスは10行であるのに対し、ドイツは各地のランデスバンクを含む21行となっている⁵。また、ドイツ国民がクレジットカードなど銀行にとって収益性の高い商品・サービスを多用しない点も指摘されている⁶。

他方、投資銀行部門については、バランスシートを膨張させるレポ及び自己資本規制対応で不利になる非精算デリバティブを縮小する一方、対顧客ビジネスを中心に強化する方向性を打ち出している。ストラテジー2020策定の過程では、この方向性を更に先鋭化し、リテールからの完全撤退、投資銀行業務の本格強化も検討されていた。いわば、欧州版ゴールドマン・サックスになろうという案である。もっとも、この案はECBにより否定されたと伝えられている⁷。

ドイツ銀行がこのように、他行と異なり投資銀行業務を重視する背景としては、そもそも、ドイツ銀行の主たる収益源が投資銀行業務となっていることが挙げられる。実際、ドイツ銀行の税前利益に占めるCB&Sの比率は、2013年度・2014年度ともに50%前後となっており、主要な収益源としてウェルスマネジメントがあるUBS、商業銀行業務があるパークレイズなどとは事情が異なる。投資家の間でも、ドイツ銀行の投資銀行業務の維持について支持する声もある。

もっとも、リテール縮小／投資銀行業務維持の方向性に問題がないわけでもない。一つには、ポストバンクの持分の売却により、バーゼルⅢのNSFR（ネット安定調達比率）への対応が困難になる可能性が指摘されている⁸。

⁵ ランデスバンクをECBの監督対象に加えることについては、ドイツ側からの反対もあった。ECBがユーロ圏主要行を直接監督する単一監督メカニズムについては、井上武「欧州における銀行同盟の進展」『野村資本市場クォーターリー』2014年春号、フランスにおける協同組合金融機関を中心とした銀行再編については、神山哲也「フランスにみる協同組合金融機関改革」『野村資本市場クォーターリー』2014年秋号参照。

⁶ “Deutsche under pressure to jettison Postbank”, *Financial Times*, March 20, 2015

⁷ “ECB sees more stress tests in bank supervision”, *Reuters*, May 4, 2015

⁸ 前掲注5記事参照。なお、NSFRについては、小立敬「バーゼルⅢ：包括的な銀行規制改革パッケージの概要」『野村資本市場クォーターリー』2011年冬号参照。

もう一つ、規制関連で懸念されるのは、米国 FRB（連邦準備制度理事会）による FBO（外国銀行組織）規制への対応である。米国では、ドッド・フランク法のコリンズ修正条項により、従来米国における自己資本規制の適用を免除されてきた外資系の金融持株会社にも自己資本規制等の健全性規制が適用されることとなっている。そこでドイツ銀行は、米国オペレーションを一括するタウナス・コーポレーションについて、傘下で米国金融持株会社登録されている信託会社ドイチェ・バンク・トラスト・コーポレーションを本国ドイツ銀行の直下に移管することにより、米国における金融持株会社としてのステータスを放棄した⁹。FFIEC（米国連邦金融機関検査協議会）のデータベースでは、タウナスのステータスは2012年2月1日付で「金融持株会社」から「国内組織—その他」に変更されている。しかし、FRBが2014年2月に公表したFBO規制に基づけば、金融持株会社でなくとも、米国で営業するFBOで一定の規模要件等を満たすものであれば、2016年7月より米国健全性規制に服することとされた¹⁰。FBO規制でタウナスに求められる追加資本は70億～130億米ドルとも見られており、ドイツ銀行及び同様の動きを見せていたパークレイズに対するFRBの対抗措置とも見られている¹¹。

ドイツ銀行のストラテジー2020に対する投資家の評価は、具体性に欠ける、不十分で遅きに失している、など芳しいものではなかった。加えて、折からの金融指標の不正操作問題で巨額の制裁金を科されたこともあり、アンシュ・ジェイン及びユルゲン・フィッチェン両共同CEOに対する投資家の風当たりが強くなった。2015年5月のドイツ銀行株主総会では、両共同CEOに対する信任票は61%に留まり¹²、遂には両共同CEOが辞任を発表することとなった。アンシュ・ジェイン共同CEOは同年6月、ユルゲン・フィッチェン共同CEOは2016年の株主総会で退任することになり、同行の監査委員会委員長・リスク管理委員会委員を務めるジョン・クライアン氏が2015年7月1日付で共同CEOに就任した¹³。

クライアン氏は、金融危機直後のUBSのCFOを務め、UBSのリストラクチャリングを主導したことで知られる。今後の同氏の戦略を巡っては、アジア（日本除く）のフィクスト・インカムと外国為替業務の縮小観測なども報じられている¹⁴。そうした中、共同CEO就任日にドイツ銀行のウェブサイトで公表された「ジョン・クライアンから従業員へのメッセージ」が注目される。そこでは、コスト削減の方向性やストラテジー2020へのコミットメントを表明した上で、今後の方向性として、以下のように述べている。

「証券・デリバティブのトレーディング業務がバランスシートの長期利用に現在ほどの

⁹ 経緯については、神山哲也「パークレイズとドイツ銀行の米国持株会社構造の変更」『野村資本市場クォーターリー』2011年夏号参照。

¹⁰ 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。

¹¹ “UNITE HERE; New UNITE HERE report explores Deutsche Bank’s stake in EU_US trade talks”, *Investment Weekly News*, April 26, 2014

¹² 昨年は89%であった。なお、ドイツ大企業の平均は90%台後半である。

¹³ クライアン氏は、金融危機直後のUBSのCFOを務め、UBSのリストラクチャリングを主導したことで知られる。

¹⁴ “Deutsche Bank’s grip on Asia FX market may slip on Jain’s exit”, *Reuters*, June 11, 2015

水準で依存し続けることはできない。その余裕はない。更に、この依存を低減させていくことは、競争上の不利につながらない。市場は既にその方向に動いているからだ。ノン・コア部門以外の既存ポジションをより積極的に管理していくことで、成長に向けたキャパシティを解放できる。」

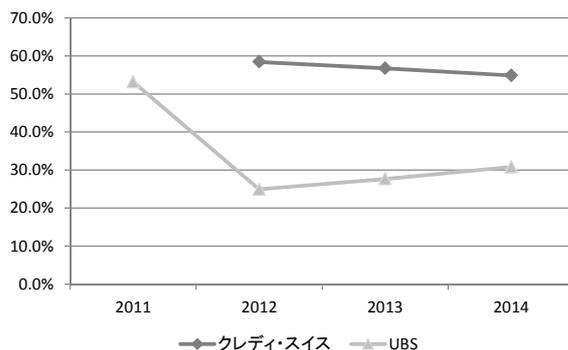
これは、投資銀行業務維持の方向性を見直す意向とも解釈することができる。クライアン共同 CEO は、7月中に予定されていたストラテジー2020 のアップデートを10月末に延期することも併せて表明しており、そこでどのような方向性が示されるのか、注目される。

2. クレディ・スイス

クレディ・スイスも UBS 同様、金融危機後はウェルスマネジメントの重視と投資銀行業務の縮小を標榜してきた。直近3年間では、FICCにおいて、CMBSの組成など証券化業務の縮小・撤退、クレジット商品におけるリスク・エクスポージャーの削減、エマージング市場の為替トレーディングの撤退、コモディティ・トレーディングからの撤退などを実施してきた。しかし、ライバルの UBS と比べて投資銀行部門の RWA 削減は進んでこなかった(図表8)。また、部門別の税前利益でも、投資銀行部門の比重はむしろ高まってきた(図表9)。

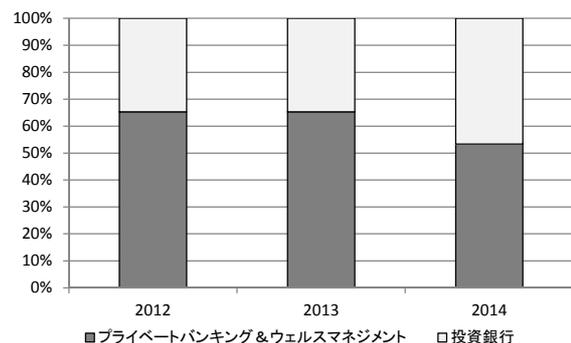
この背景には、前 CEO のブレイディ・ドゥーガン氏が投資銀行業務を支持する姿勢であったことが指摘されている¹⁵。しかし、同社の ROE が 3.7% と、目標とする 15% には程遠い状況であったことなどで株主から責められていたことを受け、2015年6月末でドゥーガン CEO は退任し、後任 CEO に英プルデンシャルの元 CEO ティージャン・ティアム氏が就任している。

図表8 IB部門RWAの対全社比



(出所) 両社財務報告書より野村資本市場研究所作成

図表9 クレディ・スイスの利益内訳推移



(出所) クレディ・スイス財務報告書より野村資本市場研究所作成

¹⁵ “Brady Dougan saw Credit Suisse through acute crisis”, *Financial Times*, March 10, 2015

ティアム氏にとっての選択肢は、①増資、②投資銀行業務のリストラクチャリング、の二つとみられているものの、同氏に投資銀行業務の経験がないことから、有力視されているのは後者である¹⁶。例えば、アジアのプライベート・バンキングに注力する一方、投資銀行業務をウェルスマネジメントのサポート機能と位置付けつつ、FICCの資産を1,500億スイス・フラン削減し、投資銀行部門の人員も2,900人削減すると予想する向きもある¹⁷。

ティアム氏は、フィナンシャル・タイムズへのインタビューにおいて、上記のような市場の観測に対し、戦略を規定するのは投資家の観測ではなく経済合理性だとして、否定も肯定もしていない。併せて、①今後の重点地域が米国、スイス、新興市場となること、②各部門長に集積性を競わせ、それに従って資本配分すること、も掲げている。2015年末までに策定するという新たな経営戦略が注目される¹⁸。

IV. おわりに

欧州の金融システムは日本同様、間接金融が中心であり、それゆえ、ソブリン危機が銀行危機に波及した際、経済の停滞が長期化したとの反省がある。そこで、証券市場を通じた資金調達を促進し、複線的な金融システムを構築するべく、欧州委員会は「資本市場同盟」のコンセプトを打ち出し、2015年2月には、グリーンペーパーを公表してパブリック・コメントを募ったところである。欧州証券市場における資金調達を支援する投資銀行業務の縮小は、複線的な金融システムを通じて持続可能な経済成長を支えようというEUの政策とは逆行するものと言えよう。

また、資本を要する投資銀行業務を縮小することは、足元の市場環境や規制への対応という意味では理にかなっていると言えるものの、長期的に市場環境が好転した場合、収益機会の逸失にも繋がりがかねない。規制環境にしても、2014年11月の欧州委員会の新体制発足以降、規制緩和の議論が目立ち始めている。例えば、資本市場同盟の一部である証券化市場活性化策について、イングランド銀行とECBは共同で、証券化エクスポージャーに係る資本賦課の緩和を求めており、これを受けてEBAは、シンプルで透明性があり標準化された証券化商品について、最高位トランチの所要自己資本を減免する案を公表している。欧州委員会のジョナサン・ヒル委員（金融安定・金融サービス・資本市場同盟担当）も、世界の法域でEUがバーゼル規制から最もかい離しているとのバーゼル銀行監督委員会の評価について、資金仲介機能を阻害しないよう、あえてバーゼル規制と差別化している旨述べている。パークレイズやクレディ・スイス、ドイツ銀行が投資銀行業務を維持してきたのも、このような長期的な環境変化の可能性を念頭に置いていたとも考えられよう。一連の欧銀による投資銀行業務の縮小が吉と出るか凶と出るか、今後が注目される。

¹⁶ “Change in the air for Thiam’s Credit Suisse”, *Financial Times*, June 30, 2015

¹⁷ “Credit Suisse’s new boss could axe 2,900 investment bank jobs - analysts”, *Reuters*, March 11, 2015

¹⁸ “Thiam prepares to apply ‘ruthless’ streak to Credit Suisse”, *Financial Times*, July 3, 2015