

金融コングロマリット化の潮流と邦銀の課題について

岡 崎 利 美

はじめに

日本では1990年代末から始まった大手銀行同士の合併によってメガバンクが誕生し、それらの銀行を中核とする、三菱東京、UFJ、三井住友、みずほの4つの金融グループが形成された。いずれの金融グループも傘下に証券会社を抱え、フルラインの証券サービスを提供できる態勢を整えている¹⁾

銀行が、銀行業務だけでなく、証券業務をはじめとする総合的な金融サービスを提供するのは、世界的な潮流である。世界のトップバンクの多くは、グローバル化した金融コングロマリットである。広範な金融サービスを提供し、その地理的な活動範囲は、世界の主要金融市場を網羅する。

邦銀は1990年代以降、国際業務を縮小しており、グローバル化の動きは緩慢だが、証券業への進出に関しては意欲的だった²⁾。しかし総合金融機関への転換を実現するには、困難な課題が累積する。日本に先行してビッグバンが実

1) 銀行の合併に伴い、それぞれの銀行が所有していた証券子会社や親密証券会社、新たに買収した証券会社の統合・再編を進めた。2003年8月現在、各金融グループの中核証券会社は、三菱東京FGが三菱証券、UFJがUFJつばさ証券と東海東京証券、三井住友FGがSMBCフレンド証券と、大和証券グループとの合併会社大和証券SMBC、みずほFGがみずほ証券、みずほインベスターズ証券、新光証券である。加えて、三菱東京FGとUFJはネット専門証券会社ももつ。

しかしながら、再編が不十分だったため、グループ内での位置づけが曖昧で、複数ある証券会社類似の業務を行い、互いに競合している金融グループもある。

2) 邦銀は、1980年代に高い格付けと豊富な資金を武器に、積極的に海外進出した。しかしバブル崩壊後は海外資産の圧縮を進め、2002年12月末の海外支店の資産残高は、過去最高だった90年3月末の2割強にまで縮小している(2003年2月19日付け日本経済新聞より)。

施されたイギリスでも、多くの銀行が総合金融機関化を試みたが、ほとんどが失敗に終わっている。

本稿ではまず、複数のランキングを通して、世界のトップバンクが証券分野においても主要な金融機関であることを示す。銀行系金融コングロマリットの躍進は、有力証券業者の買収に依るところが大きい。次に、イギリスの銀行の、買収を通じた総合金融機関化の試みと、失敗の過程について記述する。イギリスの銀行も日本の銀行も証券業務を兼業していなかったという点が共通している。そして最後に、日本のメガバンクが総合金融機関へ転換するための課題について、検討する。

1. 各種ランキングからみた世界の大銀行の証券業務

1) 国際債主幹事ランキング

証券ビジネスのなかで、証券の引受業務 (underwriting) は、中核的業務の1つである。引受手数料が低下したため、かつてほど魅力的な収益源ではなくなったが、M&A 業務などに比べると安定的に発生するビジネスであるし、起債の主幹事を務めることによって発行者との間に密接な関係が築かれ、それがその後の大きなビジネスにつながる可能性もあるので、多くの証券業者が力を注ぐ業務であることに変わりはない。

2002年に発行された国際債の主幹事引受額の順位は、表1の通りである。ここに登場する金融機関はいずれもグローバル化した巨大金融機関であるが、核となるのがアメリカの投資銀行かアメリカの商業銀行かヨーロッパの銀行かによって、3種類に大別することができる。

1992年のランキングと比較すると、最近の傾向が明らかになる。10年間に生じた大きな変化は、証券業を主たる業務とする、独立系 (つまり、銀行傘下ではない) 金融機関の減少と、それに代わる銀行系コングロマリットの台頭、そしてヨーロッパ勢の躍進である。証券業を主たる業務とする金融機関の名称は様々であるが、本稿では、銀行の傘下に入っていない証券会社、投資銀行

表1 1992年および2002年国際債主幹事引受額

順位	2002年		1992年	
	銀行またはグループ名	金額(10億ドル)	銀行またはグループ名	金額(10億ドル)
1	ドイツ銀行	139.0	CSFB	23.1
2	シティグループ	134.7	野村証券	23.0
3	JP モルガン	124.5	ドイツ銀行	22.2
4	モルガン・スタンレー	104.8	メリルリンチ	20.6
5	リーマン・ブラザーズ	92.2	ゴールドマン・サックス	18.2
6	CSFB	91.3	UBSP&D	15.1
7	メリルリンチ	88.7	大和証券	13.7
8	UBS ウォーバーク	77.0	JP モルガン	13.3
9	ゴールドマン・サックス	72.2	パリバ	13.1
10	パークレイズ・キャピタル	72.0	山一証券	11.0
11	ABN アムロ	57.1	スイス銀行	9.6
12	HSBC	50.3	モルガン・スタンレー	9.6
13	ドレスナー・クラインウォート・ワッサー・スタイン	45.3	日興証券	9.0
14	BNP パリバ	42.5	ソロモン・ブラザーズ	8.9
15	ソシエテ・ジェネラル	33.3	リーマン・ブラザーズ	8.4

注：いずれも1月1日から発刊日現在まで

(source) Thomson Financial

(出所) *International Financing Review*, 1992年12月19日号および2002年12月14日号

(investment bank), マーチャント・バンク (merchant bank) を, 証券專業者と総称することにする。

1992年当時は, 証券專業者がランキングの多数を占めていた。日本の4大証券と, アメリカのメリルリンチ, ゴールドマン・サックス, モルガン・スタンレー, ソロモン・ブラザーズ, リーマン・ブラザーズ, そしてフランスのパリバの10社である。ところが2002年になると, モルガン・スタンレー, リーマン・ブラザーズ, メリルリンチ, ゴールドマン・サックスの米4社に減少する。

証券專業者にとって代わり, 台頭してきたのが, 銀行および銀行傘下の証券子会社である。ランキングの上位3位までを, 銀行系金融コングロマリットが独占する。

また銀行系金融コングロマリットのなかでも, ヨーロッパ勢の躍進が目覚ましい。国内に世界有数の外債市場があり, 引き受けた債券を保有できる大きな信託勘定をもつスイスの銀行は, 国際債市場でも常に有力な金融機関に数えられてきたが, それ以外のヨーロッパ諸国の銀行は, 概して証券業務にはそれほ

ど意欲的ではなかった。大陸ヨーロッパでは大手銀行は証券業も兼業するユニバーサル・バンク (universal bank) だが、主たる業務は銀行業務だった。証券業務は銀行業務を補完するためのものだったといえるだろう。一方イギリスでは、伝統的に証券引受業務はマーチャント・バンクの領域で、クリアリング・バンク (clearing bank) と呼ばれる商業銀行は、預金受け入れと商業貸付に専念し、両者は棲み分けしてきた。

証券業務への取り組み姿勢の変化は、統一通貨ユーロの誕生とも関連する。かつては通貨ごとに分断されていた狭小な証券市場が、統合され、ユーロ建て証券市場という大きな市場が誕生することによって、ビジネス機会が格段に増加するという予想は、急速な証券部門強化を促進する1つの要因となった。

2) 総資産, 時価総額

総資産で測定すると、世界の大銀行10行の中に、日本のメガバンク3行が含まれるが、それらを除くと、世界の大銀行(本体あるいはその子会社)のほとんどが国際債主幹事ランキングにも登場している。つまり現在の大銀行は、証券分野でも最有力グループに位置づけられるのである(表1および表2参照)³⁾

日本の銀行も含めて、これら大銀行は、1990年代後半以降に、M&Aによって誕生した銀行である。1990年代後半の世界的な金融機関再編は、巨大化と特徴づけられる。日本で単独でも大きな上位都市銀行同士が合併し、メガバンクが誕生したように、欧米諸国でも主要銀行同士の合併によって巨大な銀行が相次いで誕生した⁴⁾

3) 総資産10位の独ヒポ・フェラインスは、バイエルン地方を基盤とする2つの銀行が合併してできた銀行である。当初からスーパーリージョナル・バンクを目標としているが、ユーロ建て債に限ると、2002年主幹事引受額は15位である。

4) スイスでは、国内1位のスイス・ユニオン銀行と2位のスイス銀行が合併して、UBSが誕生した。アメリカでもチェース・マンハッタンとケミカル銀行の合併や、バンカメリアとネーションズバンクの合併(現バンク・オブ・アメリカ)など、大銀行同士の合併が相次いだ。

表2 2002年国際金融機関の総資産ランキング

順位	グループまたは銀行名	金額(10億ドル)
1	米シティグループ	1,097.1
2	みずほ FG	1,080.7
3	スイス UBS	851.6
4	三井住友 FG	844.7
5	ドイツ銀行	795.2
6	三菱東京 FG	781.0
7	英 HSBC	759.2
8	米 JP モルガン・チェース	758.8
9	仏 BNP パリバ	744.8
10	独 ヒポ・フェラインス	724.7

原注：2002年度決算期末，英金融誌バンカー調べ
(出所) 2003年7月12日付け日本経済新聞

その後，欧米諸国の銀行が，今度は証券業務の強化を狙って，さらに買収を続けたのに対し，銀行間の合併にとどまった日本の銀行は，そのため世界の最大銀行の中では，証券分野で出遅れた。

一方，量で測定する総資産のランキングに対し，質を反映する株式時価総額ランキングには，世界的な大銀行ではない銀行も上位に現れる。これは銀行が高く評価されるためには，すなわち将来にわたり高い収益を確保できると評価されるためには，必ずしもグローバル化し，広範な業務を手がける総合金融機関になる必要はないことを示している（表3参照）。

ここで証券専門家の時価総額も見ておきたい。相対的にアメリカの投資銀行の時価総額は小さい。「ビッグスリー」の1つであるゴールドマン・サックスの時価総額は，シティグループの時価総額の14分の1を下回る。それ以下の投資銀行や証券会社であれば，さらに時価総額は小さくなる。投資銀行が買収のターゲットとなるのは，この小ささと無関係ではない。

それに対して，日本では，メガバンクと3大証券会社の間そのような格差はない。最大手の野村証券の時価総額は三菱東京 FG の時価総額をわずかに下回るだけで，他の3つの金融グループよりも高い⁵⁾日本で銀行による主要証券

5) 2003年9月末の時価総額でも，三菱東京 FG 4.5兆円よりは小さいものの，野村ホールディングスは3.6兆円で，銀行持株会社第2位のみずほ FG 2.9兆円を上回っている。

表3 2002年3月末金融機関時価総額（銀行および証券会社のみ抜粋）

順位(注)	原順位	名称	国籍	時価総額(10億ドル)
1	1	シティグループ	米	255.3
2	3	HSBC	英	108.2
3	4	バンク・オブ・アメリカ	米	104.5
4	5	ウェルズ・ファーゴ	米	84.3
5	6	ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド	英	71.2
6	7	JPモルガン・チェース	米	70.5
7	9	UBS	スイス	63.1
8	10	ロイズ TSB	英	57.1
9	12	モルガン・スタンレー	米	56.4
10	13	バークレイズ	英	51.4
11	14	ワコビア	米	50.7
12	15	バンク・ワン	米	48.8
13	17	メリルリンチ	米	47.2
14	18	ING	オランダ	46.1
15	19	アリアンツ（ドレスナー銀行を含む）	ドイツ	43.9
(参考)				
	40	三菱東京	日本	25.8
	47	野村証券	日本	21.3
	55	ゴールドマン・サックス	米	17.8
	63	三井住友	日本	16.3
	65	みずほ	日本	15.9
	121	UFJ	日本	7.1
	130	大和証券	日本	6.3

(注) 原資料のランキングから保険会社や投資会社などを除いた、銀行および証券会社に限定した順位である。

(出所) *Euromoney*, July 2002, 149~150 ページより作成

会社の買収が進まなかった理由の1つに挙げられるであろう。このことは、後述するとおり、邦銀が総合金融機関に転換する際に、課題を残すことになる。

3) 国際金融市場における顧客による投票

表4はイギリスの国際金融雑誌『ユーロマネー』が毎年行っている調査の2002年の結果で、企業、金融機関、国際機関、政府の財務担当者が資金調達に関して最も良いサービスを提供する銀行を回答したものである。国際金融市場を利用している顧客による、金融機関の評価である。「資金調達全般」には、債券に加えて、シンジケート・ローンや中短期証券に関する評価も含まれている。

2002年は、エンロンやワールドコム破綻の影響で、金融市場が急収縮した年だった。質への逃避が生じ、その恩恵を受ける最優良の借り手を除くと、資金調達のコストが上昇した。そのため資金調達者のために資金コストを低下させ、同時に、投資家のリスクを効率的に削減させるような複雑な商品を開発できる金融機関が高く評価されたと説明されている。

順位は表4のとおりである。国際債主幹事ランキングに登場する金融機関が、「資金調達全般」、「国際債」のどちらにも現れており、顧客から高く評価されていることがわかる。

表4 2002年国際金融市場における顧客の投票

資金調達全般		国際債	
1	シティグループ	1	ドイツ銀行
2	UBS ウォーバーク	2	UBS ウォーバーク
3	ドイツ銀行	3	シティグループ
4	ゴールドマン・サックス	4	JP モルガン・チェース
5	メリルリンチ	5	メリルリンチ
6	JP モルガン・チェース	6	ゴールドマン・サックス
7	モルガン・スタンレー・ディーン・ウィッター	7	ABN アムロ
8	HSBC	8	モルガン・スタンレー・ディーン・ウィッター
9	パークレイズ・キャピタル	9	パークレイズ・キャピタル
10	CSFB	10	リーマン・ブラザーズ
11	ABN アムロ	11	CSFB
12	BNP パリバ	12	BNP パリバ
13	リーマン・ブラザーズ	13	HSBC
14	ソシエテ・ジェネラル	14	野村証券
15	野村証券	15	ソシエテ・ジェネラル

(出所) *Euromoney*, September 2002, 282 ページ

新規参入の際など市場で存在感を示したいときや、実績が必要なときなど、損失覚悟で資金調達者に有利な条件を提示し、主幹事を獲得することがある。しかしそのような場合は、主幹事引受額に比べて、評価の順位は大幅に低くなる。2002年の顧客による投票は、最近になって証券分野でも躍進してきた銀行系金融コングロマリットが、利益を度外視して実績づくりをした結果として存在感が示されたのではなく、証券専門者に劣らない実力を備えていることを示している。

2. 銀行系金融コングロマリットの躍進と証券專業者の買収

10年間に起こった変化として、証券分野における銀行系金融コングロマリットの躍進を指摘したが、その原動力となったのが有力証券專業者の買収である。1992年には証券專業者として数えられていたいくつかの会社が、2002年時点では銀行系金融コングロマリットとして、ランキングに現われている。ソロモン・ブラザーズ、日興証券、パリバがそうである。

ソロモン・ブラザーズは、現在は国際債主幹事引受額2位のシティグループの一部である。ソロモン・ブラザーズはかねてより、アメリカ証券市場のみならず、国際金融市場をもリードする有力投資銀行の1つだった⁶⁾。しかし1980年代には堅調な業績のおかげで、急速な拡大と多角化の歪みから、組織の混乱が続いていた。社内のコントロール・システムがうまく機能せず、86年と87年にトレーディングで巨額の損失を出したが、その後も抜本的な改善には至らず、ついに90年代初めに国債をめぐる不正取引を惹き起こし、大きな打撃を受けた。ソロモン・ブラザーズはそこから始まった低迷から脱することができず、1997年に独立を維持することを断念し、保険グループのトラベラーズに買収された。しかしトラベラーズ傘下の証券会社と合併して誕生したソロモン・スミス・バーニーは、ホールセール中心の投資銀行とリテールに強みをもつ証券会社が合併したことによって、強力な総合証券会社となった。

さらに、1998年、トラベラーズがシティバンクと合併したことにより、ソロモン・スミス・バーニーはシティグループに属することになった。この超大型合併は世界中の金融機関に大きな衝撃を与えた。証券業への進出よりも銀行業の地理的拡大を志向し、グローバル銀行として成功してきたシティバンクが、いきなり有力証券会社を獲得したことに、ライバルの大銀行は強い危機感を覚えた。すでに大手銀行同士の合併で巨大化した世界の大銀行の証券業務の

6) 日本でも、1980年代後半から90年代初めにかけて、積極的に事業を拡大して高い収益をあげ、当時最も成功した外資系証券会社として知られていた。

強化は、ここから一気に加速することになった。

フランスでは、有力マーチャント・バンクのパリバが、証券業務強化を目指す大手銀行のターゲットになった。フランスの大手銀行は証券業務を兼業するユニバーサル・バンクだが、間接金融優位の金融システムの中で、国際的な競争力をもつような証券部門には育っていなかった。ヨーロッパにおいて証券市場の統合が急速に進展し、証券ビジネスが拡大するなか、フランスの大手銀行にとって、証券業務の強化は急務だった。

当初ソシエテ・ジェネラルとパリバとの間で合併の合意が成立し、公表されたが、それに対してBNPが敵対的TOBを仕掛けた。ソシエテ・ジェネラルも対抗したため、両者の間でパリバをめぐる熾烈なTOB合戦が展開されたが、BNPがパリバを獲得することで決着した。こうしてフランスでも、有力な投資銀行部門をもつ大銀行BNPパリバが成立した。

日興証券の場合は、シティバンクとの合弁会社設立という形をとった。山一証券が破綻して間もない1999年に、日興証券はリテールとホールセールを分離し、ホールセール業務をシティバンクとの合弁会社日興ソロモン・スミス・バーニー（現日興シティグループ）に移管した。日興側が51%を出資しているが、国際金融市場ではシティグループのグループ会社として扱われている。

国際債市場で長い実績をもつドイツ銀行やスイスの銀行は、比較的早い時期に有力証券専門業者を買収している⁷⁾。ドイツ銀行とスイスのUBSは、マーチャント・バンクの中では規模が大きく、ビッグバン以降は拡大を志向して総合証券会社への転換を試みていたイギリスのモルガン・グレンフェルとS.G.ウォ

7) スイス3大銀行のうち、クレディ・スイスが最も早くアメリカの投資銀行と資本提携した。クレディ・スイスが1978年に設立した、アメリカの有力投資銀行ファースト・ボストンとの合弁会社CSFB（クレディ・スイス・ファースト・ボストン）は、長年、国際証券市場で主導的役割を担ってきた。1988年には、クレディ・スイスが過半数の持分を有するCSFBがファースト・ボストンと合弁で、持株会社CSファースト・ボストンを創設している。

8) S.G.ウォーバーグは、1994年にアメリカの投資銀行モルガン・スタンレーとの合併交渉が決裂した後、1995年に当時のスイス第2位の銀行SBC（現UBS）によって買収された。一方1989年にドイツ銀行に買収されたモルガン・グレンフェルは当初は独立した組

ーバーグとをそれぞれ買収している⁸⁾

銀行が証券業へ積極的に進出する背景には、総資産圧縮への圧力が高まっていることがある。1つは国際業務を行う銀行に適用される BIS の自己資本規制である。自己資本比率を高めるためには、自己資本を増加させるか、リスク資産を削減し、総資産を圧縮するかのどちらかである。そのためリスク・ウェートの大きな企業向け貸付を拡大し、成長を目指す戦略は採りにくい。

もう1つは、株式市場からの圧力である。金融市場のグローバル化は、そこで活動する金融機関の評価のグローバル化をももたらした。かつては株主が経営に及ぼす影響の小さかった日本やヨーロッパの国々でも、現在は株価下落が銀行の評価を低下させ、それがコストの上昇や、場合によっては取引の制約を招くため、株価を注視せざるを得ない。株主の価値を意識し、ROE（株主資本利益率）を向上させるには、大きな資本を使用せずに、高収益を獲得できるビジネスが望ましい。

つまり銀行が総資産を増加させる貸付業務を拡大することによって成長することが難しくなっているといえる。手数料収入やトレーディング収入を増加させることが銀行の課題となり、証券業への進出を促した。

一方、証券専業者にとっても、買収されることは、事業の継続上、やむを得ない状況だった。証券市場の拡大とグローバル化は、競争の激化とリスクの増大をもたらし、従来のような小規模な資本では新しい環境に対応できなくなっていた。株式公開して、資本を増強し、独立の維持を図った会社もあるが、豊富な資金を持つ銀行の傘下に入ることはもう1つの選択肢だった。

3. イギリスの事例

シティグループのように、証券会社買収を通じた証券部門の強化が成功し、

織として活動していたが、1995年にドイツ銀行の証券部門と統合してドイチェ・モルガン・グレンフェルとなった。しかし1998年にドイツ銀行の業務再編に伴い、銀行に吸収されて、モルガン・グレンフェルの名も消えた。

総合金融機関としての地位を確立した銀行が存在する陰で、思い通りの相乗効果を発揮できずに、証券業務を縮小あるいは撤退した銀行も少なくない。

国際金融の中心地として発展し、現在もグローバル化した金融コングロマリットが激しい競争を展開するロンドンでは、1980年代半ばに大規模な金融再編が起こった。多くのイギリスの商業銀行が競って証券業者を買収し、本格的な証券業参入を試みたが、現在はほとんどが総合金融機関化を断念し、以前の銀行業専業に戻っている。

イギリスの銀行は一般的に、預金の受け入れと商業貸付を専門にし、投資銀行業や投資顧問業、株式の仲介などを行ってこなかった。証券業務に関する経験を充分にもたない銀行が、買収を通じてフルラインの証券サービスを提供する子会社を設立し、総合金融機関への転換を図った一連の行動は、現在の日本のメガバンクにも共通する。

1980年代初め、イギリスの大手銀行は2つの深刻な問題を抱えていた。1つは巨額の不良債権である。1970年代に、イギリスの銀行は米銀とともに、ユーロ市場を通じて行われた中南米諸国向けシンジケート・ローンに中核的銀行として、深く関与した。「国家は破綻しない」という神話によって、過大なリスクが正当化されていたが、1983年のメキシコのコラトリアム宣言を皮切りに、債務不履行が続出し、中南米向け融資が不良債権と化した。1984年時点で、4大銀行の中南米4国（メキシコ・アルゼンチン・ブラジル・ベネズエラ）向け融資額は、資本に対し、最低のバークレイズ銀行で62%、最高のミッドランド銀行では205%にも達し、経営を圧迫していた。

もう1つの問題は、外国銀行や他の金融機関からの競争圧力の高まりである。規制の少ないロンドン市場が市場としての魅力を高め、国際金融の中心地として繁栄すればするほど、世界各国の有力金融機関を惹きつけ、イギリスの銀行は激しい競争にさらされることになった。

新たな収益源を模索する銀行に、証券業への参入は好ましい選択に思われた。手数料ビジネスであるため貸付業務ほど資本を使用せず、しかも高い収益

を獲得できるという事業の魅力に加え、既存の会社との競争上、銀行に有利な点がいくつも見出せた。証券市場の機関化現象やグローバル化は、情報システムへの投資資金、証券取引に伴うリスクを吸収するための自己資金など、証券ビジネス遂行に要する資金量を急増させていた。しかし当時イギリスでは証券業はマーチャント・バンク、ジョバー、ブローカーの三者によって分業されており、それぞれの会社はいずれも小規模で、大きな資金を集めることは困難であった。それに対して銀行は、既存の証券業者に比べ、格段に豊富な資金を保有しており、資金面での優位性は圧倒的だった。また、商業銀行の支店は、国内各地に数多く設けられ、全国を網羅している。グローバルな支店ネットワークもすでに構築されていた。それらの支店を証券販売の拠点として利用すれば、強力な販売力を発揮できると考えられた。

折りしもイギリスではビッグバンと呼ばれるドラステックな証券市場改革が進行していた。外部からの資金受け入れを困難にしていた様々な規制も取り除かれ、閉鎖的だった証券業界への参入機会が生まれた。ビッグバンによって、証券業界は劇的に再編された。

英4大銀行やスコットランドの大手銀行は、いっせいに証券業へ参入した。バークレイズ銀行は、傘下のバークレイズ・マーチャント・バンクに新たに買収したジョバーとブローカーを加え、フルサービスを提供できる総合証券会社BZWを設立した。さらに1987年には他のマーチャント・バンクからコーポレート・ファイナンスのチームを引き抜いて、M&A部門を強化した。後にHSBCに買収されるミッドランド銀行は、1973年に名門マーチャント・バンク、サミュエル・モンターギュを買収していたが、販売力の強化を目的に、ビッグバンの際に有力ブローカーだったW.グリーンウェルを買収した。

ところが銀行が証券業へ本格的に参入した直後に、見通しを狂わせる出来事が起こった。1987年10月のブラック・マンデーである。アメリカに端を発する株価急落は、世界中の株式市場に連鎖した。さらに株価急落によって悪化した投資家心理が株式市場以外の市場にも波及し、証券取引を縮小させた。

ブラック・マンデーによってビッグバンの熱狂が冷めると、様々な課題が顕在化してきた。固定手数料制の廃止は規制緩和の中でも重要な項目だったが、手数料が自由化され、低下すると、ボラティリティが大きくなった市場で、十分な収益を確保することは容易ではなかった。また証券業界の再編が過熱する過程で、被買収会社の株式を取得する際に厚いプレミアムが支払われており、それが買収後の収益を圧迫する大きな要因となった。

しかし銀行にとって最大の誤算は、買収した会社のマネジメントや、他の部門との統合の難しさであったろう。預金を守るために慎重な運用を原則とする銀行業と、リスクを取る証券業とは本質的に異なる。また組織の規模も、円滑な業務遂行に必要な分権の程度も、銀行と証券会社とでは大きな差がある。対照的な組織文化をもつ2つの組織から相乗効果を引き出すことは、容易なことではなかった。

ブラック・マンデー後の業績悪化によって、銀行は早くも業務の見直しを迫られ、規模の縮小や一部撤退を決定した。ミッドランド銀行では、1988年に株式及び国債業務からの撤退を決め、200人以上の従業員を削減した。

1990年代になっても、銀行の経営者にとって厳しい状況が続いた。グローバル化した市場に対応して、グローバルに事業活動を行うには、大きな資金投入が必要だった。また転職やヘッド・ハンティングが活発な業界で、有能な人材を獲得し、引き留めておくために、報酬も高騰していた。それにもかかわらず証券部門の収益は変動が激しく、それが親会社の銀行の収益をも不安定にした。

商業銀行部門が高い収益を維持していただけない、銀行の株主からは厳しい目を向けられた。証券業はブームと低迷を繰り返す、景気循環性のある産業である。安全性や安定性が尊重される銀行にとって、証券部門がもたらす収益の不安定さは望ましいものではなく、利益変動の大きさが嫌われ、株価も伸び悩んだ。

銀行の証券戦略の変更を決定的にしたものは、1995年のベアリング・グループの破綻だったといわれる。シンガポール支店のたった一人のトレーダーの

デリバティブ取引によって発生した約8億6,000万ポンドの損失が、伝統あるマーチャント・バンクを突然の破綻に追いやった。この事件が、証券取引に伴うリスクの大きさと、海外拠点をコントロールする難しさを痛感させた。さらにその後も複数のマーチャント・バンクで社内規則に反する行為が相次いで発覚した。そのため内部コントロールが強化されたが、それはコストを増大させる要因になった。

1990年代後半、銀行は証券戦略を見直し、グローバルな一流投資銀行を目指す政策を放棄した。業務を大幅に削減してフルラインの証券会社であることをやめるとともに、規模も縮小させて、再編した。

バークレイズ銀行の場合も、90年代半ば世界最大の証券市場であるアメリカ市場に本格的に参入するため、米大手投資銀行の買収を検討したが、要求されるプレミアムの高さやロンドンから大手投資銀行をコントロールする能力に不安を感じたため、断念した。それに伴い、証券戦略も抜本的に修正し、イギリス国内での証券業の見直しにはいった。その結果、1997年にBZWの業務の中で、プライベート・エクイティ、債券、政府証券業務だけを残してバークレイズ・キャピタルを新たに設立し、残りは売却した。BZWの解体は、銀行に6億8,800万ポンドもの損失をもたらした。その他の銀行も同様に、大胆な業務縮小を行った。

唯一の例外が、1992年にミッドランド銀行を買収したHSBCである。HSBCは元々は植民地銀行として設立され、現在もアジアに強い基盤を持つ銀行であるが、ミッドランド銀行買収を契機に、本社機能と企業登録をイギリスに移転した。HSBCはミッドランド銀行の保有する証券子会社を、グループとしてのアイデンティティを高めるために再編したものの、他の銀行のように売却はせず、現在もグローバル化した金融コングロマリットとして活動している。

4. グローバルな総合金融機関化のための課題

日本の4大銀行グループは、すでにフルラインの証券サービスを提供できる

状態にある。しかし真の総合金融機関となるためには、克服すべき課題がいくつかある。

最も困難な課題は、証券子会社のマネジメントである。銀行業と証券業の境界は年々曖昧になってきており、双方が重なる領域が拡大しているとはいえ、リスクに対する態度は根本的に異なる。元利保証の預金を受け入れ、決済業務を行い、信用創造している限り、銀行が大きな損失を発生させることは、金融システムを不安定にさせるため、許されない。しかし親銀行が証券子会社に強く安定性を要求すると、適切なリスクをとれなくなり、収益力を低下させる。

また全国および世界各地に支店ネットワークを張り巡らしている銀行は、大勢の従業員を擁する大組織であり、それを運営するためには相対的に官僚的な性質をもたざるを得ない。それに対して、瞬時に変わる環境に対応することが成功の決め手となる証券業では、より分権的な組織が有効であるとされる。

銀行業と証券業の違いを理解し、証券部門に円滑な業務遂行に必要な権限を委譲しながら、グループとしての一体感を維持し、適切にコントロールしていくことは、難しいことである。証券子会社への権限委譲が不十分であれば、環境の変化に迅速に対応できなくなる。それはビジネスチャンスを失わせるばかりではなく、対応の遅れが損失を増大させるため、リスクをも高めることになる。

しかし独立性を高め、銀行との関係が稀薄になると、銀行本体との相乗効果が生まれにくくなる。最悪の場合には、銀行のコントロールが及ばなくなった証券子会社で、過大なリスクを伴う取引が横行し、巨額の損失を発生させる危険性も存在する。

銀行本体が証券部門をもち、マネジメントしてきた経験をもつ大陸ヨーロッパのユニバーサル・バンクでも、買収した証券会社の運営で多くの問題が発生し、期待どおりの成果を達成できないことが少なくない。イギリスの銀行と同様にこれまで本格的な証券部門をマネジメントした経験がない日本の銀行にとっては、より厳しい状況となることが予想される。

日本の銀行にとってもう1つの大きな課題となるのが、資金の問題である。銀行系金融コングロマリットに属する証券会社の競争優位は、豊富な資金にあると考えられてきた。いまや証券業は大きな設備投資を必要とする装置産業であるといわれることがある。とくにグローバル化したフルラインの証券会社では、情報システムへの多額の投資、世界の主要金融市場を網羅する大規模な調査部門の維持に要する費用などの他、証券取引を円滑にすすめるために投入する大きな自己資金も必要である。資金力が直接的に競争力に反映されるようになってきている。

ところが巨額の不良債権を抱える日本の銀行に、証券子会社へ大きな資金を投入する余力は無い。また証券子会社が直接資金調達するにしても、銀行本体の格付けが低いため、親会社の信用を背景に資金調達コストを削減することができない。銀行を親会社にもつ最大のメリットが失われていることになる。

また、買収した証券会社の質が、欧米の銀行が買収した有力な証券専門家とは異なることにも注意が必要である。日本の銀行が買収したのは準大手以下の証券会社である。大和証券は三井住友FGとともにホールセール業務に特化した合併会社を設立しているが、本体そのものは独立している。一時期旧日本興業銀行との関係強化を図った野村証券は、みずほ創設時に提携関係を完全に解消し、旧三菱銀行が接近を試みた日興証券は、シティバンクと提携する方を選択した。銀行に大手証券会社を惹きつけるだけの魅力がなく、しかも強力に買収を推進する資力も持ち合わせていなかった結果だといえよう。

日本ではエクイティ業務やM&A業務を、準大手以下の証券会社が手がけることはめったになかった。ところが証券業務のうち、収益性が高いのはエクイティ業務とM&A業務といわれる⁹⁾。つまり銀行が買収した証券会社には、それら高収益業務の技術や経験が蓄積されていない可能性がある。

9) 債券市場において銀行系金融コングロマリットの台頭が著しいのは、証券専門家が高収益部門に経営資源を集中しているからだと言明されることもある。債券市場では相対的に地位を低下させているアメリカの3大証券も、高収益部門では、依然として最有力企業である。

したがって、日本の証券子会社が、グループ中で有効に機能するためには、潤沢な資金と高度な金融技術をもつ欧米銀行傘下の証券会社とは異なる、日本型証券子会社モデルを考案していく必要があるだろう。成功した欧米銀行の戦略に追従すれば、資金力でも金融技術の面でも見劣りする日本の銀行グループに、勝ち目はない。総合金融機関へ転換するために、日本の銀行は新しいビジネス・モデルを構築するという大きな課題を抱えているといえよう。

おわりに

最先端の高度な金融技術、強力な販売力、大きなリスクをとる能力、顧客との緊密な関係、卓越したマネジメント能力、そしてそれらを実現するために欠かせない豊富な資金力など、すべてを持ち合わせた極めて少数の金融グループのみが、グローバル化した金融コングロマリットとして成功している。

世界有数の資産を保有する日本のメガバンクが、金融コングロマリットを目指すことは自然なことであろう。またグローバルに事業展開する日本企業にとって、それを金融面で支援する世界的なトップバンクが日本にも存在することは望ましいことだと考えられる。

しかし巨額の不良債権を抱え、十分な投資資金をもたない日本の銀行が、総合金融機関への転換を成功させるのは容易なことではない。また証券会社経営の経験の乏しい銀行が買収した証券子会社をマネジメントすることの難しさは、イギリスの銀行の事例にみられるとおりである。

その一方で、日本の銀行には長い取引関係を通じて構築された、顧客との緊密な関係がある。バブル崩壊以降、銀行に対する信頼はそれまでに比べてかなり低下したものの、多くの企業や個人にとって、依然として最も深い関わりのある金融機関である。豊富な資金力を強みとする欧米の銀行系金融コングロマリットと競争する上で、資金不足を補完するのは、企業や個人客とのこの緊密な関係なのかもしれない。株価の低迷で、証券業に対する一時期の熱狂は冷めたように見える。しかし景気が回復し、証券市場が活性化するにしたがって、

銀行の証券戦略は再び関心を集めることになるだろう。今後の展開を注目していきたい。

参 考 文 献

- サミュエル・L・ヘイズ, フィリップ・M・ヒュッバード, 細谷武男訳『世界三大金融市場の歴史』TBSブリタニカ, 1991年 (Samuel L. Hayes & Philip M. Hubbard, *Investment Banking*, Harvard Business School Press, 1990)
- 資本市場研究会, 『証券経営の新ビジネスモデル』清文社, 2001年
- Geisst, Charles R. *Investment Banking in the Financial System*, Prentice Hall, 1995
- Banks, Erik, *The Rise and Fall of the Merchant Banks*, Kogan Page, 1999
- Euromoney*, 'Brawn takes on brains in the battle for the corporates', October 2001, p. 92-96
- Euromoney*, 'US banks show size advantage', July 2002, p. 146-150
- Euromoney*, 'A Flight to complexity', September 2002, p. 278-286
- Euromoney*, 'At least Citigroup's customers still rate it', January 2003, p. 100-103