

米金融不安の再燃と巨大銀行の経営問題

漆畑春彦

はじめに

I. 二〇一三年春米金融不安の顛末

1. 米有力地銀の経営破綻
2. JPMorganのファースト・リパブリック買収
3. くすぶる米地銀の経営不安

II. クレディスイスの経営破綻→何が堅実銀行を変えたのか

1. リーマンショック以降の欧州大手銀行の戦略変更
2. 欧州を代表するユニバーサルバンクの破綻
3. クレディスイス買収をめぐる論点
4. クレディスイスを蝕んだ「投資銀行」

5. 投資銀行部門とビジネス

6. UBS及び金融業界への影響

7. ドイツ銀行の投資銀行強化の動き

8. 投資銀行業務の不振

III. 西側世界最大銀行の経営問題→懸念される巨

大化リスク

1. 米金融システム「最後の切り札」としての

JPMorgan

2. JPMorganの巨大化リスク

おわりに→懸念されるリスクは何か

はじめに

二〇〇三年三月一〇日、カリフォルニア州サンタクララを本拠とする、米銀第一六位のシリコンバレー銀行(Silicon Valley Bank: SVB)が経営破綻した。SVB破綻の発端となったのは、連邦準備制度理事会(Federal Reserve Board: FRB)の急速な利上げだった。利上げによってバランスシートに保有する債券価格が急落し、多額の債券含み損を抱え、SVBは大規模増資を余儀なくされた。経営不安を受けて短期間で多額の預金が流出し、SVBは預金払い戻し原資を確保するために、さらに下落した債券の売却にまで追い込まれた。

SVBに続き、同月一二日、ニューヨークを本拠とするシグネチャー銀行(Signature Bank)が経営破綻、一六日には、サンフランシスコを本拠とする中堅銀行のファースト・リパブリック銀行(First Republic Bank: FRC)の経営不安が深刻化したのに伴い、大手米銀一一行が総額三〇〇億ドル(約四兆円)を同行に預金することで、その流動性確保を図る事態となった。結局、FRCは五月初頭に経営破綻し、この時点で米銀史上二番目に大きな破綻事例となったが、結局は米銀最大手のJPモルガンチェース(JP Morgan Chase & Co.以下「JPモルガン」と表記)に買収されることになった。

米国の金融不安と同時に、欧州では大手銀行の一つ、スイスのクレディスイス・グループ(Credit Suisse Group AG: CSG)が経営破綻し、同国の大手行UBSに買収されることとなった。CSGの破綻に伴い、二〇〇八年のリーマンショック以降経営不安が囁かれていたドイツ銀行(Deutsche Bank AG)の株価も急落した。金融市場には、破綻前に多くの問題を起こしたCSGを買収したUBSの今後を不安視する向きもある。

米有力地銀の相次ぐ破綻、それが瞬く間に欧州に波及し世界的な大銀行を破綻させた事態は、リーマンショック以来の金融危機の再燃を想起させた。米国では、金融当局と金融界が連携し迅速な対応を図られたため、五月には金融不安は一応の収束を見たが、米地銀の経営不安説はなお残っているのと同時に、欧米大手銀行の経営問題も浮上してきているように思われる。

そもそも、なぜ米国の地銀破綻や経済政策が欧州大手銀行の破綻につながったのか。それだけCSGの経営は脆弱となっていたわけだが、もともとスイスの金融機関として堅実経営であったはずの同行を何が変えてしまったのか。

変貌してしまった最大の要因は、一九八〇年代から同行が拡充してきた「投資銀行業務」にあったと考えられる。CSGの前身クレディスイスは、一九八八年に米大手投資銀行ファーストボストン(The First Boston Corporation)を買収して以降、小国の商業銀行から脱皮し、事業・経営のグローバル化に邁進した。株式・債券引受、企業向けM&A助言、機関投資家向けトレーディングといった投資銀行業務は、預貸金、決済といった伝統的商業銀行業務より取引規模や収益性が大きく、ビジネス活動は地球規模となった。

しかし、米大手投資銀行との熾烈な競争の中であまりに収益重視となった経営姿勢は、経営そのものを過大にリスクにさらすとともに、金融機関としてのモラルの劣化、数々の法規定違反、不祥事を発生させた。UBSは、リーマンショック直後に大規模な損失を計上した投資銀行部門を大幅に縮小、巨大な資産運用專業業者として再起していたが、CSGはその後も投資銀行部門を温存していた。UBSは、リーマンショック後も「投資銀行」という病に侵され続けたCSGの資産や人材をいかに取り込み活用するのか、特にコム・ケレハー会長が懸念するCSGの「企業文化汚染」をいかに克服し、スイス金融機関の信用を取り戻していくのだろうか。CSG救済買収後のUBSの経営に、金融市場の注目が集まっている。

また、今回の金融不安では、金融市場の信用秩序を維持するべくJPモルガンのジェイミー・ダイモンCEOの素早い行動、英断に注目と称賛が集まった。FRCの救済では、ジャネット・イエレン財務長官とともに大手銀行を取りまとめ、預金を通じた流動性供給で中心的な役割を果たした。最終的にダイモンCEOはFRC買収を決断し、米銀行システムの信認を守り、ひとまずは投資家の不安を鎮めたのであった。しかも、JPモルガンにとっては、FRCを取り込むことで競合他社に出遅れていたウエルスマネジメント(富裕層取引)部門の強化を図れるメリットは絶大である。

しかし、そのJPモルガンにも不安の芽がないわけではない。JPモルガンは、リーマンショック時に経営不安にあつた有力投資銀行ベアスターンズ(The Bear Stearns Companies)、米最大の貯蓄貸付組合ワシントン・ミューチュアル(Washington Mutual Inc: WaMu)を買収したことで事業規模は一層拡大した。今回FRCが加わることで、その事業規模は西側世界の銀行としては突出したものとなる。業績好調、金融界で揺るぎない名声を得たJPモルガンが抱えるのは、その巨大さゆえに生じ得る諸リスクである。

本稿では、今春起こった米金融不安の顛末から触れていくが、一層の関心は「投資銀行」という病に侵された欧州大手銀行、巨大さゆえのリスクを抱えるJPモルガンの今後とその経営課題にある。スイスのUBSやCSGは、リーマンショック後大幅に事業規模を縮小したが、それ以前は世界の銀行一〇指に入る金融機関だった。UBSは一九九八年の設立時点で世界最大級の銀行だった。その翌年には、米投資銀行を買収したドイツ銀行が、事業規模でUBSに並んだ。二〇二二年末時点で西側世界最大銀行JPモルガンの事業規模は、FRC買収に伴い、ドイツの名目GD Pにほぼ並ぶことになる(図表一)。

巨大金融機関の国際金融市場、世界経済に対する責任と役割は重大である。フィンテック(fin-tech)が進展し、新

65 米金融不安の再燃と巨大銀行の経営問題

図表1 銀行総資産の世界ランキング(2022年末・主要国名目 GDP との比較)

(10億ドル)				
順位	銀行名	本社所在国	総資産額	主要各国の名目GDP (10億ドル)
1	中国工商銀行	中国	5,536.53	
2	中国建設銀行	中国	4,762.46	
3	中国農業銀行	中国	4,575.95	
4	中国銀行	中国	4,206.53	← 日本 4,233.5
5	JPモルガンチェース	米国	3,743.57	← ドイツ 4,075.3
6	三菱UFJフィナンシャル・グループ	日本	3,176.84	← インド 3,386.4
7	バンク・オブ・アメリカ	米国	3,169.50	
8	HSBCホールディングス	英国	2,953.64	← 英国 3,070.6
9	BNPパリバ	フランス	2,905.83	
10	クレディアグリコール・グループ	フランス	2,674.35	← フランス 2,784.0
11	シティグループ	米国	2,291.41	← ロシア 2,215.2
12	三井住友フィナンシャル・グループ	日本	2,176.94	← カナダ 2,139.8
13	ゆうちょ銀行	日本	1,998.98	← イタリア 2,012.0
14	中国郵便貯金銀行	中国	1,981.53	
15	みずほフィナンシャル・グループ	日本	1,957.87	
16	ウェルズファーゴ	米国	1,948.07	← ブラジル 1,924.1
17	バークレイズ・グループ	英国	1,874.40	
18	中国交通銀行	中国	1,836.38	
19	バンコ・サンタンデル	スペイン	1,814.90	
20	BPCEグループ	フランス	1,724.12	← 豪州 1,701.8
21	ソシエテ・ジェネラル	フランス	1,665.47	← 韓国 1,665.2
22	ドイツ銀行	ドイツ	1,505.74	
23	トロント・ドミニオン銀行	カナダ	1,486.40	
24	ゴールドマンサックス・グループ	米国	1,463.99	
25	中国招商銀行	中国	1,465.94	← メキシコ 1,414.1
26	カナダ・ロイヤル銀行	カナダ	1,376.79	← スペイン 1,400.5
27	中国産業銀行	中国	1,354.25	
28	中国CITIC銀行	中国	1,266.08	← インドネシア 1,318.8
29	上海浦東発展銀行	中国	1,251.38	
30	クレディチチュアル	フランス	1,249.36	
31	インテザ・サンパオロ	イタリア	1,213.74	
32	ロイズ・バンキング・グループ	英国	1,200.41	
33	モルガンスタンレー	米国	1,188.14	
34	UBSグループ	スイス	1,117.18	← サウジアラビア 1,108.1
35	中国民生銀行	中国	1,094.48	
36	INGグループ	オランダ	1,081.87	
37	ナットウェスト・グループ	英国	1,058.86	
38	ウニクレディ	イタリア	1,042.50	← オランダ 993.6
39	ノバスコシア銀行	カナダ	978.48	
40	中国光大銀行	中国	929.08	
41	農林中央金庫	日本	927.77	
42	モントリオール銀行	カナダ	908.62	
43	フランス郵便貯金銀行	フランス	878.32	← トルコ 905.5
44	オーストラリア・コモンウェルス銀行	オーストラリア	836.05	
45	クレディスイス・グループ	スイス	829.12	
46	スタンダード・チャータード銀行	英国	827.82	
47	バンコ・ビルバオ・ビスカヤ・アルヘンタリア	スペイン	818.21	← スイス 807.2
48	平安銀行	中国	774.70	
49	カシヤ銀行	スペイン	773.38	
50	ラボバンク	オランダ	727.37	

(出所) S&P Global Market Intelligence、IMF 統計より筆者作成

たな業態、仕組みの金融業者が数多く台頭したとしても、既存の巨大銀行の金融市場における主導的地位や影響力は簡単には揺るがない。それゆえに、巨大銀行はこれまで以上に自ら抱えるリスクを適切に管理し、安定経営に努めなくてはならない。その戦略動向は、所在国のみならず世界の金融市場や経済にも広範で深い影響を及ぼしうるからである。本稿ではそのための経営課題について検討していきたい。

I. 二〇二三年米金融不安の顛末

1. 米有力地銀の経営破綻

二〇二三年三月一日、米銀第一六位のシリコンバレー銀行(SVB)が経営破綻した。SVBは、シリコンバレーのIT、ライフサイエンスなどスタートアップ企業、ベンチャーキャピタル(venture capital: VC)を対象に銀行取引を行っていた。同月二日には、暗号資産関連企業向けの取引を主として発展したシグネチャー銀行(本社ニューヨーク)が経営破綻した。SVB、シグネチャー両行は、米預金保険制度における預金保護上限二五万ドルを超える非保険対象預金に資金調達が多くを依存していたため、大規模な預金引き出しが発生しやすい状況にあった。そして、経営不安が顕在化するとともに、極めて短期間に同行から預金が流出した。両行破綻の影響は他の地銀にも及び、非保険対象預金の比率が高い地銀で預金の流出が続いた。五月一日には、サンフランシスコを本拠とするファーストリパブリック銀行(FRC)が破綻し、リーマンショック時に破綻した大手貯蓄金融機関ワシントン・ミューチュアル(Wamu)に次ぐ米銀史上二番目の事例となった。

SVBの総資産は二〇二〇年末時点で一、一六〇億ドル(約一二兆円)だったが、シリコンバレーのスタートアップ

プ企業、VC向け融資を積極的に行った結果、二〇二一年末までに倍近い二、一一〇億ドル(約二四兆二、七〇〇億円)に急増した。米国ではコロナ禍が広がるなかIT技術への需要が高まったこと、大規模なパンデミックに伴う超低金利政策下で資金調達が容易だったことから、ベンチャー企業やVCが成長した。SVBには、VCから投資資金を得たベンチャー企業から多額の預金流れ込んだ。

しかし、二〇二二年三月、連邦準備制度理事会(FRB)が政策金利の引上げに転じると、SVBの経営環境は暗転することになった。金利上昇と経済失速の懸念から、投資家資金がVCから引き揚げられ、スタートアップ企業に十分な資金供給が行われなくなったのである。その資金繰りはすぐさま悪化し、SVBの預金額も減少に転じた。SVBは急増する預金を長期債券に投資していたが、当該債券は「満期保有債券」として、バランスシートには原価で資産計上されていた。政策金利の急速な上昇で債券価格は下落し、多額の債券含み損が発生した。さらにSVBは、増え始めた預金解約に対応するため売却可能証券(二〇億ドル)を損切りで売却せざるを得ず、三月には債券売却損一八億ドル(約二、四〇〇億円)を計上するに至った。同時にSVBは、自己資本が毀損したのに伴い、債券売却損を上回る二二・五億ドル(約三、〇〇〇億円)の増資計画を発表した。

しかし、これを機に、SNSではSVBの「深刻な経営危機」が指摘され、それに煽られた預金者が一斉に預金を引き出す「取り付け」が起こったのである。破綻の前日には一日で四二〇億ドルの預金引き出された^①。短期間でSVBの流動性は枯渇、九億五、八〇〇万ドル(約一、三二三億円)の現金不足に陥り、経営破綻することになった。最終的に引き出された預金総額は全体の二四%に上った。SNSの情報拡散が主役となった取り付けが起す銀行破綻は「デジタル・バンク・ラン(digital bank run)」と呼ばれるが、本件はその典型例として金融史上初のケースとなった^②。

米財務省は、預金保険対象限度(一口座あたり二五万ドルまで)を上回る保険非対象預金を含め、SVBの預金全額

を保証することを発表した。三月二六日には、ノースカロライナ州を地盤とする大手地銀ファースト・シチズンズ (First Citizens BancShares) がSVBを買収することが発表された¹⁾。また、連邦預金保険公社 (Federal Deposit Insurance Corporation: FDIC) は、シグネチャー銀行のほぼすべての預金と一部の融資債権、全四〇支店が、ニューヨーク・コミュニティ・バンクコーポレーション (New York Community Bancorp: NYCB) の傘下にあるフラッグスター銀行 (Flagstar Bank) に買収されると発表した⁴⁾。

2. JPMorganのファースト・リパブリック銀行買収

三月一六日には、FRCの経営不安に伴い、大手米銀一一行が総額三〇〇億ドル(約四兆円)を預金したことが明らかとなった。SVB、シグネチャー銀行の連続破綻を目の当たりにした金融市場と金融当局が、連携して事前に預金という形で流動性資金を供給した。同行は、三月上旬に株価が七〇%近く下落しており、預金取り付けの懸念があった。

イエレン財務長官は、上院委員会での証言で、預金の全額保護はSVBとシグニチャーの二行に対する例外的措置との認識を示しており、FRCの全額預金保護は見送られたが、同行の問題は預金者保護にとどまらなかった。流動性不足に陥った銀行に対し、FRBは三月二二日に「流動性支援プログラム (Bank Term Funding Program: BTFP)」を設定していたが、BTFPによってSVBは救済できても、FRCは救えないことを、金融当局は察知していたのである⁶⁾。金利上昇による国債や住宅ローン担保証券 (MBS) による損失、スタートアップ企業の資金枯渇に見舞われたSVBよりも、FRCの事態は深刻だった。実際、BTFPの設定発表後もFRC株の売りは続き、その統落を見た預金者の不安は解消されず、預金の引き出しは続いた⁷⁾。五月一日、FRCは経営破綻し、FDICは、JPMorgan

ンがFRCの全ての預金と資産を買収すると発表した。⁽⁸⁾ JPモルガンのジェイミー・ダイモンCEOは、FRC買収によって銀行システムが安定化に向かうことの意義と、米地銀への継続的な監視の必要性を強調した。

今回の銀行破綻の金融不安は、金融機関が一斉に経営難に陥ったリーマンショックと比較すると、要因や状況は明らかに異なる。⁽⁹⁾ 第一に、SVB破綻は、FRBによる急激な利上げによって、投資していた債券価格が急落したこと
が契機となった。第二に、SNS時代を迎え、不安が瞬時に経済社会に拡散されて起こった初の破綻だった。SNSの投稿に煽られた取り付けでは預金流出が速く、その影響は他行へも瞬く間に広がった。第三に、コロナ禍の中で急成長したVCは、金融政策の変更ですぐさま資金繰りが悪化してしまうベンチャー企業への投資を急増させた。そして第四に、金融市場には一部リセッション懸念、金融不安の再燃に対する警戒感が蔓延していた。基本的には、中央銀行の金融政策の変更により、関係主体の資産ポートフォリオにはらむ脆弱性が顕在化したことで発生した金融不安だった。

3. くすぶる米地銀の経営不安

JPモルガンによるFRC買収以降も、米国では地銀株の下落が続いた。FRC破綻の翌日には、KBW地銀株指数が五・五%安と大幅な下落を記録した。SVB破綻の三月一八日以来、最大の下落率となった。同じくカリフォルニア州を基盤とするパックウエスト・バンコープが前日比二八%下げたほか、⁽¹⁰⁾ 中堅地銀のウエスタン・アライアンスが一五%下落するなど二桁安の銘柄も目立った。いずれも直近の預金流出規模が大きかったのだが、この時既に投資家は預金動向を地銀株選別の基準におくようになっていた。⁽¹¹⁾ 五月一日のFRC破綻、JPモルガンによる救済買収後も、財務や収益力の悪化が懸念される地銀株に売りが集中し、市場の動揺は収まらなかった。五月初旬は、中堅地銀

の経営不安への懸念が株式市場全体を軟調なものとした。ダウ平均は、一日からの四日間、一、〇〇〇ドル近くも下げた。地銀不安に対する投資家心理の悪化、FRBの金融引き締め長期化で景気が減速するという観測が売り材料となった。大口預金比率が大きい地銀、商業用不動産比率の高い地銀株が売られた。その後地銀株は反発と下落を繰り返し、それが米国株全体の乱高下につながった。

もつとも、米銀全体で見れば、その業績は好調とさえいえる。米銀の二〇二三年第1四半期は、前年同期比三三%増の約八〇〇億ドル(約一〇兆六、八〇〇億円)に達した¹²⁾。米銀の業績好調は、相次ぐ利上げ(貸付に伴う受取利息の増加)、低水準を維持した不良債権などが要因だった。米国経済はなお好調であり、米銀の好業績はそれを反映したものである。Bank RegData 社によれば、第1四半期は全米四、四〇〇行のうち、赤字だったのは全体の五%未満の一九七行にとどまっている。資産額で米銀最大のJPモルガンは、貸付や決済代行(ペイメントプロセッシング)といった業務が好調で、二〇二三年第1四半期は、前年同期の六四億ドルから大幅増の一七億ドル(約一兆五、六〇〇億円)の利益を計上した。SVBを買収したファースト・シチズンズ銀行の第1四半期利益は、前年同期の二・六四億ドルから九五億ドル(約一兆二、七〇〇億円)と三五倍に急増した。

それでも、第1四半期金利費用は、米銀全体で昨年の一〇倍、約八五〇億ドル(約一一兆三、五〇〇億円)に増加した。利上げは貸付利息の増加に寄与するが、同時に預金者に支払う預金利息の増加にもつながる。この三月からは、預金者に支払う預金利息が増加した。また、商業用不動産向け貸付金の重大な支払延滞は、第1四半期に前年同期の三倍の一二〇億ドル(約一兆六、〇〇〇億円)となり、二〇二〇年以降最も高い水準となった¹³⁾。預金者は、この第1四半期により安全志向を強めており、FDICの預金保険対象(一口座あたり二五万ドルまで)に移行した口座預金額は四、〇〇〇億ドル(約五三兆四、一二〇億円)に急増し、二〇二三年三月末時点で、預金保険対象額は一〇・四兆

ドル（一、三八八兆円）となった。銀行の貸付態度は、不動産向けローンを中心に厳しさを増している。こうした傾向は、不動産取引、設備投資にも影響し、経済成長率予測も慎重な見方が支配的となった。¹⁵⁾

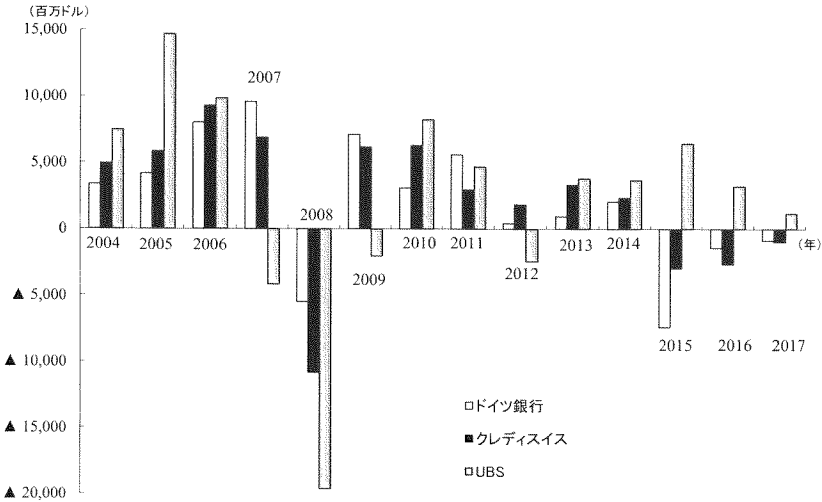
II. クレディスイスの経営破綻〜何が堅実銀行を変えたのか〜

1. リーマンショック以降の欧州大手銀行の戦略変更

欧州の大手銀行は、一九八〇年代後半から投資銀行部門の育成に注力してきた。伝統的にユニバーサルバンクとして、銀行本体で商業銀行業務のほか、証券、保険（販売）を手掛けてきたが、一九八〇年代の金融規制緩和とグローバル化の下で順調に国際投資銀行業務を拡充した。欧州勢ではその代表格が、破綻したクレディスイス・グループ（CSG）、UBS、ドイツ銀行、英国のバークレイズ（Barclays plc）であった。しかし、投資銀行部門をグループの中核におくビジネスモデルは、リーマンショックとともに見直し修正され、二〇〇九年から始まった国際金融規制改革に伴い、その縮小を余儀なくされた。各行とも自己資本の積み増し、高リスク資産などリスク加重資産（Risk-weighted Assets: RWA）の削減（自己資本規制対応）、低リスク資産など総リスク・エクスポージャーの削減（レバレッジ規制対応）を進めつつ、①債券・通貨・商品部門（FICC）を中心とする投資銀行業務、トレーディング業務の縮小・分離、②資産運用、ウエルスマネジメントへのシフトといった戦略変更が行われた。

他に先駆けて投資銀行部門の大胆な縮小に動いたのが、スイスのUBSであった。UBSは、一九九八年一月、投資銀行やトレーディングで実績のあったスイス銀行（Swiss Banking Corporation: SBC）、資産運用部門を主力とするスイスユニオン銀行（Union Bank of Switzerland: 旧UBS）が合併して誕生、その時点で新生UBSは資産規模で世

図表2 欧州大陸主要3行の当期純利益の推移(2008年リーマンショック前後・ドル換算ベース)



(出所) 各行年次報告書より筆者作成

界最大級の銀行となった¹⁶⁾。合併後は、旧SBC勢を中心に国際投資銀行業務をグローバル展開してきた。旧SBCは、一九九五年に英大手マーチャントバンクのSGウォーバーク(SG Warburg & Co)、『一九九七年には米名門投資銀行ディロン・リード(Dillon, Read & Co)を買収していたが、合併後の二〇〇〇年一〇月、UBSは一〇八億ドルを投じて米有力証券会社のペインウェーバー(Paine Webber)を買収し、欧米の投資銀行・運用業務体制を盤石なものとしていた。

しかし、金融危機に伴い二〇〇八年決算で三七〇億ドル超の評価損、最終的に二〇〇億ドル近い赤字を計上すると、UBSはスイス当局や主要株主の要請に応じる形で、北米を中心とした事業リストラを断行した(図表2)¹⁷⁾。二〇一一年一二月、UBSは自己勘定取引、証券化、仕組債といった投資銀行業務の撤退又は大幅縮小を発表、ウェルスマネジメントやアセットマネジメント(資産運用)を中核事業とする路線に大きく転換した¹⁸⁾。これに伴い、同行の事業規模(総資産額)は、二〇〇八年末の一兆

九、七〇一億スイスフラン（約二兆七九七億ドル）から二〇〇九年末には一兆二、九〇〇億スイスフラン（約一兆三、四〇八億ドル）へと、一年で三五%も縮小したのであった。

ウェルスマネジメントは、一般のリテール顧客より高額な資金（概ね一〇〇万ドル以上）を金融資産に投資することが可能な資産家、富裕層向けに金融サービスを提供するプライベートバンク業務の一つである。資産家、富裕層顧客とコネクションを作るプライベートバンカー（金融アドバイザー）が得たニーズを整理し、顧客が所有する富をいかに維持するか、いかに効率的な運用に導くのか、そのための枠組みを作る業務である。例えば、中小企業のオーナーにとり、個人・法人資産の税金対策はいつも悩みの種である。個人・法人税を支払った後にどの程度手元に残るのか、資産を国内・海外にどう配分して運用したら節税効果が高いのか、それを実現する投資戦略の枠組みを作り、アドバイスをを行う。

顧客資産の運用の枠組みが決まると、自社のプロダクト部門のみならず外部機関が取り扱う商品を含めて、それに適した商品を探し運用に組み込むことになる。あくまで顧客の利益を考え、商品は幅広く内外から選択される。ひたすらに顧客満足を高めることで取引が拡大し、オーナー企業の株式公開時の引受主幹事、当該企業のM&A助言など、より大きな金融案件につながる可能性が開けてくる。金融機関がプライベートバンク事業を重視する理由は、当該事業自体から利益を得ることよりも、グループ内の関連取引を拡大する点にある。

なお、スイス型の伝統的なプライベートバンクは顧客の資産の保全、最適な資産管理を主眼としているが、モルガンスタンレー（Morgan Stanley）など投資銀行が当該事業で重視するのは、顧客資産をより増やすことである。顧客との長期的関係よりは、運用のパフォーマンスが重視されている。主要顧客は、伝統的な貴族、財閥一族、事業家、政治家というよりも、シリコンバレーのベンチャー企業経営者、巨大企業のオーナー経営者ということになる。ここ

では、投資銀行のコーポレートファイナンス部門が企業オーナーとしての資産家をサポートする。当該企業の経営戦略、財務戦略や資金調達に関わりながら、証券引受、M & A助言といった大規模な投資銀行案件につなげていく。ここでは、投資銀行部門が開発した新金融商品も、富裕層顧客に提供される。米大手投資銀行は、本業をアピールポイントにおいてプライベートバンク事業に取り組んでいるのである。

いち早く、ウエルスマネジメント專業となったUBSに比べ、CSG、ドイツ銀行の事業リストラは遅れ気味だった。危機後の国際金融規制改革が求めるに従い、CSGは投資銀行部門の縮小、ウエルスマネジメントの重視を基本方針とし、証券化、新興市場におけるトレーディング、商品トレーディング等の撤退・縮小に努めてきた。しかし、二〇一二年から二〇一五年は、むしろグループ内の投資銀行業務の利益シェアは上昇、UBSに比べてRWAの削減ペースは遅れ気味となった。二〇一五年三月には、債券・商品・通貨部門のRWAを一、五〇〇億スイスフラン（約一、四四八億ドル）削減、投資銀行部門で二、九〇〇名を削減するリストラ計画が発表され、同年一〇月には、①ウエルスマネジメント、新興国市場の重視、②投資銀行部門はウエルスマネジメントに準ずる位置づけ、③トレーディングを中心にRWAを削減、④国内ユニバーサルバンク部門を創設、二〇一七年までに上場させることを主な内容とする新経営戦略を発表しており、二〇一五年七月にCEOに就任したティーンジャン・ティアム氏の下での事業リストラに注目が集まった²¹。それでも投資銀行部門は温存され、相変わらずグループの中核事業であることには変わりなかったのである。

ドイツ銀行は、一九八〇年代半ばより国外金融機関を積極的に買収、その拡大戦略の一環として一九八九年に英マナーチャントバンク最大手モルガン・グレンフェル(Morgan Grenfell & Co. MG)を買収して国際投資銀行市場に本格参入した。一九九八年秋には米投資銀行バンカーストラスト(Bankers Trust: BT)を買収して北米に一大投資銀行オペレ

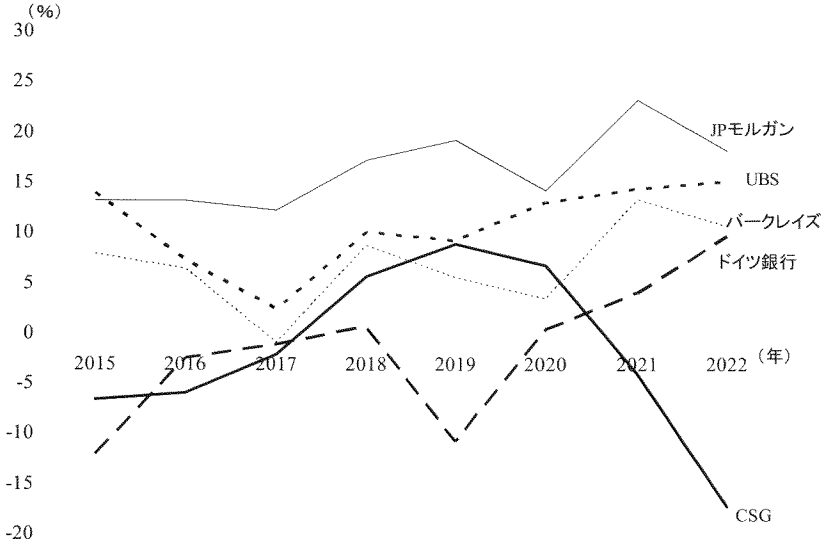
ーションを築き、フルラインかつグローバルに投資銀行業務を展開した。経営改革を重ね外部から優秀な投資銀行家を大量に採用し、BT及びその傘下の米投資銀行アレックスブラウン(Alex Brown & Sons BT Alex Brown)を取り込んだことにより、ドイツ銀行の投資銀行業務体制は盤石となった。二〇〇〇年代半ばには、株式・債券引受ランキングでゴールドマンサックス(The Goldman Sachs Group, Inc.)など米大手投資銀行に比肩する実績をあげ、国際投資銀行市場における「リーディング・インベストメントバンク」の一つという評価を得るに至った。

ドイツ国内のリテール銀行部門では、大手銀行よりも貯蓄銀行、州立銀行、振替中央機関の占有率が高く、同部門の自己資本利益率(ROE)が二〇%を超える大手英銀などに比べると、一九九〇年代からドイツ銀行リテール金融部門のROEは一ケタ台後半と大きく見劣りしていた。ドイツ銀行は、一九九九年にリテール金融部門を本体から分離、子会社「ドイツ銀行24(Dautsche Bank 24)」とする一方、銀行本体は巨大投資銀行としてグローバル展開を図った。金融危機では同行も多大な損失を被ったが、二〇一五年半ばまでは、投資銀行重視の方針は崩さず、投資銀行部門RWは顕著に削減されなかった。しかし、二〇一五年末から「ドイツ銀行危機説」が信憑性をもって報道された。二〇一五年決算は七五億ドル(約九、〇四五億円)の赤字を計上し、それ以降は、業績も株価も低迷が続いた。

2. 欧州を代表するユニバーサルバンクの破綻

二〇一三年三月一九日、CSGが、競合する同国のUBSに買収されることが発表された。これは、CSGの経営破綻を回避するため、スイス金融当局が主導した事案であり、UBSによる救済合併になる。本件は、リーマンショック後の国際金融規制改革のなかで、国際金融当局の金融安定理事会(Financial Stability Board: FSB)が指定した大規模金融機関「グローバルなシステム上重要な銀行(globally systemically important banks: G-SIBs)」が買収される初の

図表3 欧米主要銀行の最近の自己資本利益率(ROE)推移(2015~2022年)



注) 各行年次報告書に掲載された“return on tangible equity”の値をROE(return on equity)として表示
 (出所) 各行年次報告書より筆者作成

ケースとなった。一八五六年の創業以来一六〇年以上の歴史を有し、欧州を代表するユニバーサルバンク、少なくとも二〇〇九年まで世界の一〇指に入っていた大銀行が、わずか三〇億スイスフラン(約三二億三、〇〇〇万ドル)で買収されるといふ、経営不安に伴う株価の急落はあったにせよ、非常に割安な違和感のある事案であった。²⁵⁾

二〇二三年三月の米地銀の相次ぐ破綻に端を発した金融システム不安が、欧州を代表する大銀行を危機に追い込んだことは、国際金融市場や金融当局に衝撃をもって受け止められたわけだが、いったいCSGに何が起こったのだろうか。二〇二〇年代に入り、金融市場では同行の経営不安が囁かれていた。例えば、二〇二三年三月九日に予定されていた二〇二二年度年次報告書の発表が遅延されたことで、同行の不祥事や業績悪化の懸念が高まった。三月九日の同行株価は一時五%以上も下落した。三月半ばには、同行筆頭株主である

サウジ・ナショナル・バンクが、同行への追加出資を拒否した。三月上旬の米金融不安がCSGにも及ぶことを懸念したことが、出資拒否の理由とされている。²⁸⁾

CSGは、欧州の他の大手銀行(GSIBs)の中でも、十分な自己資本と流動性を有しており、厳格な国際規制要件を満たしてはいたが、利益水準やROEなどで見ると、欧州大手銀行の中では収益性の低さが目立っていた(図表3)。二〇二〇年に二六・六億スイスフラン(約二三・五億ドル)の純利益を計上したが、その後は二〇二一年一六・五億スイスフラン(約一五・一億ドル)の赤字、二〇二二年には七二・九億スイスフラン(約六七・四億ドル)の巨額赤字となった。また、二〇一七年以降、UBSのROE改善は著しく、二〇二二年には一五%に近づいた一方で、CSGのROEは二〇一九年以降悪化し続け、二〇二二年にマイナス一七・四%と世界主要銀行で最低水準となった。この頃には、市場関係者はCSGを世界の大手銀行(GSIBs)で最も収益性の低い脆弱な銀行として認識していたのである。

二〇二一年に起こった取引先だった英金融サービス会社グリーンシル・キャピタル(Greensill Capital)、米アルケロス・キャピタル・マネジメント(Archegos Capital Management)の破綻、それに伴う巨額損失の計上は、市場のCSGの経営に対する懸念を増幅させた。²⁹⁾一連の事案により、CSGは金融当局からリスク管理体制の改善を強く求められることになった。二〇二一年初頭、英ロイズ・バンキング・グループの元CEOアントニオ・オルタオソリオ氏が会長に就任、企業文化の改革に取り組んだが、同氏は新型コロナウイルス対策の隔離規則を二度違反し、一年足らずで辞任した。

リスク管理体制の欠如のみならず、二〇二〇年以降CSGは多くの不祥事に見舞われた。顧客情報の大量流出、元役員に対する秘密内債行為の発覚、マネーロンダリング対策が不備だったことに伴う刑事罰、モザンビーク汚職事件への関与等々、そこにあったのは、スイスを本拠とする堅実な伝統的金融機関のイメージとはかけ離れた失態の数々

CSG 本部ビル(スイス・チューリヒ)



(出所)

https://search.yahoo.co.jp/image/search?rkf=2&ei=UTF-8&fr=wsr_is&p=%E3%82%AF%E3%83%AC%E3%83%87%E3%82%A3%E3%82%B9%E3%82%A4%E3%82%B9%E6%9C%AC%E5%BA%97%E3%83%93%E3%83%AB#925825f0a33605e694e38715b73fa5ff

だった。スイス金融市場監督局(Swiss Financial Market Supervisory Authority: FINMA)議長の指摘によれば、

CSGには、「責任の欠如につながる企業文化の問題(cultural problem that translated into a lack of responsibilities)」があり、同行は過去数年間にわたり、顧客や投資家の信頼を大きく失ってきたのである。³²⁾ FINMAは、CSGの問題行動に対し一〇〇回以上警告を行ったにもかかわらず、何ら改善は見られなかったと激しく非難している。³³⁾

CSGは、二〇二二年決算で巨額赤字を計上、二〇二三年二月の決算発表の直後から同業の株価は暴落し、一日で数十億スイスフランの顧客資産が流出する事態に見舞われた。経営不安が拡大し、同国の競合銀行UBSに買収されることになった。その際、スイス金融当局の指示の下、一六〇億スイスフラン(約一七二億四、〇〇〇万ドル)相当の特定社債(AT1債)が無価値化し、債権者からは怨嗟の聲が上がった。³⁴⁾ FINMAは、この措置はCSGの資本増強につながると説明、

債券投資家に損失負担への理解を求めた。本来ならば返済の優先順位が社債より下位となる株式の保有者は、株式交換方式の買収(UBS 1株に対しCSG 二・四八株を交換)で総額三二億三、〇〇〇万ドルを受け取ることになる。

大幅に減じられたものの株主には価値が残り、社債が無価値となるのは常識的には誠に奇妙な話だが、金融システムに致命的な影響が及ぶまで短期のうちに、株主に同意を得るための苦肉の策、緊急避難的な措置であったことは理解できる。事態に際し、スイス国立銀行(Swiss National Bank:SNB)は、UBSとCSGに一、〇〇〇億スイスフラン(一、〇八〇億ドル)の流動性支援を行うと発表、買収に伴いUBSが被る潜在的損失に備えた多額の保証が提供される。²⁵⁾ 政府保証という措置には、スイス国民の血税がリスクに晒される懸念が残ったままである。

3. クレディスイス救済買収をめぐる論点

スイス政府、金融当局が主導した迅速なCSGの救済買収は、金融システムの安定維持には不可欠であったろう。CSIBsに指定され世界各国の政府・企業・個人と取引のあるCSGがそのまま破綻することになれば、スイス国内、欧州のみならず、世界経済に与える影響は二〇〇八年のリーマンショックの比ではなかったはずである。リーマンブラザーズもグローバル化はしていたが、投資銀行(証券会社)と、各国の政府、企業、個人と大小様々な債権債務関係を持つ銀行では、破綻の影響度合いは大きく違う。UBSもCSGも、かつてより大幅に事業規模を縮小してきたといえ、二〇二二年の両行事業規模はスイス一国の名目GDPを上回っているのである。

それでも、UBSによるCSGの救済買収は、やや拙速感があったことは否めない。今回の買収に伴い、UBSはスイス中央銀行から政府保証のない最大一、〇〇〇億スイスフランの流動性供給を受けるほか、政府は、CSGの資産から損失が生じる場合の補填資金として、九〇億スイスフランの保証枠を与えている。大手銀行の経営危機に対し、

金融システムの安定確保のために時間的な余裕がなく、救済買収に慎重だったUBSの承諾を得るには、巨額保証を提示する必要があったと見られる。しかし、CSGの経営不安は二〇二二年から高まっていたわけであり、政府・当局は、単に注意・勧告を繰り返すだけでなく、同行経営への監視を強化する一方で、破綻を含めた対応策を前倒して準備しておくべきだったのではなからうか。

今回の買収は、公的資金投入の可能性を含む「ベイルアウト(Bailout)⁽³⁶⁾」に近いスキームで行われた。政府保証は、納税者資金の裏付けによって発動されるものである。二〇〇九年以降、国際的銀行規制強化の議論では、銀行システムの頑健性(robustness)をより高めるとともに、銀行の破綻処理は、国民負担を求めるベイルアウト方式よりも、投資家や債権者の損失負担を求めるベイルイン(Bail-in)方式によって進めることを目指してきた。しかし、CSG破綻処理を見る限り、それまでの議論と方策の実効性に疑問符がつくことになった。

今回の買収では、株主だけでなく債権者が大きな損害を被った。CSGの破綻前、三月前半の同行時価総額は七〇億スイスフランを超えていたが、三月二〇日の株価が六割下落したことから、株主は大きな損失を被るとともに、買収金額は大幅に減額されることになった。株主は経営不振の責任をとらされたわけだが、それでもUBSに救済買収の承諾を得るには、CSG側が大きく譲歩しなければならなかった事情があった。仮に買収が破綻となれば、破綻処理が進み株価は無価値となっていた可能性が高い。譲歩したことによって、CSG株主の損失はそれよりは小さくなったということである。

今回の措置で異例だったのは、CSGが発行した一六〇億スイスフランのAT1債を無価値とする措置がなされたことであろう。AT1債は、株式と債券の中間の性格を持つ、原則償還期限のない劣後債の一つである⁽³⁷⁾。発行体である金融機関の経営不安が生じた際でも、弁済順位が低い債券である。金融機関の弁済順位は高い方から、預金、普通

社債、総損失吸収力債(TLAC債)、一般劣後債、AT1債、普通株式となっている。弁済順位は低いがその分利回りが高いことから、低金利の運用難の時期にはAT1債に妙味を感じる投資家も多かった。しかしそれは、監督当局の決定など条件が満たされると、強制的に元本が削減されたり(ベイルイン)、株式に転換されるリスクを伴う商品だった。

UBSに救済買収を承諾させるためとはいえ、AT1債の無価値化は「禁じ手」ともいえる措置であり、AT1債の弁済順位を普通株式よりも下におくとは、金融関係者には予想外であった。元本削減のリスクは認識していても、株式に近いとはいえ債券であり、弁済順位はいかなる場合にも株式よりは高いはずだった。大きく減額されたとはいえ保有株式が無価値にならなかった株主よりも、債券保有者(債権者)の方がより大きな損失を被るといふ、前例のない異常事態が生じたのである。

4. クレディスイスを蝕んだ「投資銀行」

CSGの前身、クレディスイス(Credit Suisse)は、厳格な顧客秘密保持で知られるスイス・プライベートバンクの老舗、欧州ユニバーサルバンクの代表格の一つであった。同行はいかにこのような末路をたどることになったのか。主たる要因は、スイス出自のユニバーサルバンクとして慎重な経営を行うことよりも、一九八〇年代後半以降、利益最優先の経営陣が牽引する形で、自らが「スイス金融機関」であることを見失ったことにある。そしてクレディスイスを利益最優先の文化に導いたのが「投資銀行部門」だった。

クレディスイスは、一九八八年に当時の米大手投資銀行だったファーストボストンを買収して以降、「投資銀行化」で先端を行くことになった。米国に大規模な投資銀行オペレーションを擁することで、商業銀行業務の収益性低下を補う多角化、グローバル体制をいち早く構築できた。一九八〇年代、クレディスイスの経営スタイルは、UBS、ド

イツ銀行のみならず、米英や日本の大手銀行にとっても理想であり目標とするものであった。

一九九〇年代以降、スイス大手二行やドイツ銀行は、証券引受、M & A助言といった国際投資銀行業務で、米大手投資銀行にほぼ比肩する実績をあげてきた³³⁾。欧州大陸の銀行は、伝統的に銀行本体で銀行業と証券業を兼営できるユニバーサルバンク方式を採用している。顧客は一つの銀行窓口で、預貸金や送金などの決済だけでなく、株式や債券の売買を行い、証券発行による資金調達の相談もできる。当時、大規模な資本力を擁する欧州大手銀行の国際投資銀行進出に対し、JPモルガンを始めとする米大手銀行は投資銀行業務の強化を急ぎ、議会を動かし金融規制緩和の流れを加速させた。米国では、一九三三年連邦銀行法(The Banking Act 1933、通称The Glass-Steagall Act)のうち四ヶ条からなる銀行・証券分離条項(ファイアーウォール条項)によって、銀行、証券業務は厳格に分離されていた。銀行は本体で証券商品を取扱うこと、証券会社は本体で預金の受入れなど商業銀行業務を行うことを禁止されていたのである。しかし、欧州大手銀行の攻勢が強まるに従い、一九八〇年代からの銀・証分離条項を緩和の流れは一層早まり、一九九〇年代には、規制緩和に向けた法改正が矢継ぎ早に行われることになった³⁴⁾。大手米銀の可能な業務範囲を商業銀行業務から証券・投資銀行業務に一気に広げ、その国際競争力を高めることが狙いであった。欧州ユニバーサルバンクの国際投資銀行市場における台頭に加え、米大手銀行のユニバーサルバンク化に対し、米英大手投資銀行や日本の大手証券会社では、大手銀行脅威論が広まった。

しかし、振り返って考えてみれば、一九九〇年代以降スイス二大銀行やドイツ銀行が投資銀行部門をグループの中核に据えた戦略は、純正な商業銀行が「投資銀行というウィルスに侵される」契機となったに過ぎなかった。ウィルスは堅実な銀行の体内に入り込み、時間をかけて銀行全体を蝕んだ。ファーストボストンの買収以降、クレディスイスでは「投資銀行」という利益最優先の文化がグループ全体を支配し、堅実だった企業体質や役職員のマインドを大

大きく変えていった。二〇〇六年にクレディスイスがCSGに社名変更した頃には、投資銀行部門がグループの最重要部門であることは、誰の目からも疑いようがなかった。

CSGの問題行動が際立って増えたのは、投資銀行部門長だった米国人ブレイディ・ドーガン氏が、グループCEOに就いた二〇〇七年以降とされている。その前任者だったオズワルド・グリューベル氏は、二〇二二年一〇月、現地メディアに対し、投資銀行部門はドーガン氏が唯一関心を持つビジネスだったと語った。国際投資銀行業務から得る手数料収入は、プライベートバンキングの運用手数料、スイス国内の貸付利息収入を大きく上回っていた。ドーガンCEOにとり、看板のプライベートバンク業務を含め、投資銀行以外の業務の優先順位は必ずしも高くはなかったのである。

投資銀行最優先の経営戦略は、二〇一五年にドーガン氏が辞任しても容易には変わらなかった。後任者はリスク管理強化の必要性を認識してはいたが、それよりも具体的に手数料収入をあげることが優先された。業績悪化の中、リスク管理・コンプライアンスなど、直接には収益をあげない管理部門のシニア層は優先的に人員削減の対象となった。二〇〇〇年代以降は、弁護士出身のウルス・ローナー氏など有力者が会長職にあったが、投資銀行部門の暴走を抑制することはできなかった。

二〇二〇年以降、収益最優先でモラルや素行の悪化が顕在化し、CSGは損失計上と株価の暴落、富裕層顧客の流出、そして急速な信用失墜という事態に直面することになった。それでも、国内・欧州経済への影響が大きく、「大きくすぎて潰せない (too-big-to-fail: TBTF)」銀行だったために、スイス金融当局はUBSによる救済買収を選択せざるを得なかったのである。

5. 投資銀行部門とビジネス

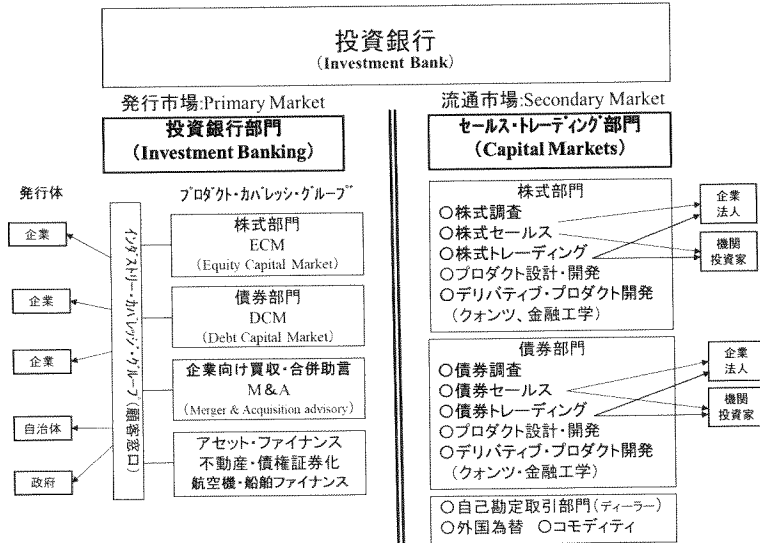
投資銀行 (Investment Bank) は、サービス提供の対象を大企業や機関投資家に絞り、株式・債券等証券の発行から流通までの業務を一手に担う証券業者である。証券発行市場 (primary market) において、顧客企業・法人の財務戦略に沿った株式・債券の発行に携わり、証券流通市場 (secondary market) において株式・債券の売買を仲介するほか、自己名義での株式・債券の売買 (自己勘定取引) を行っている。証券発行を通じ資金調達を行う企業・法人 (発行体) と発行された証券に資金投資する法人・機関投資家の双方を顧客に持ち、両者をつなぐビジネスを展開している (図表4)。

発行体の証券発行を担う投資銀行部門 (Investment Banking Division) は、発行体のあるべき財務戦略に従いできる限り低コスト、発行体企業の資本効率を最も高める資金調達方法を提案し、実行に移す。一方、セールス・トレーディング部門 (Capital Markets Division) は、法人・機関投資家に対し、投資目的に適う金融商品 (プロダクト) に関する助言、プロダクトの開発・設計・提供、売買仲介、取引清算事務などを行う。

投資銀行が取り扱うプロダクトは、単純な株式、債券のみならず、証券化商品、外国為替、コモディティ (貴金属、非鉄金属、農産物などの先物商品)、金融派生商品 (デリバティブ先物、スワップ、オプション)、現物・派生商品を組み合わせた仕組み商品など多岐にわたっている。

投資銀行で活動するのは、投資銀行部門のバンカー (証券引受や M & A 助言部門の投資銀行家、ディールメーカー)、セールス・レーディング部門のセールス (販売営業)、トレーダー、ディーラー、アナリスト、クオンツと呼ばれる人々である。事務の正確さ、堅実でチームプレーをよしとする伝統的な商業銀行部門とは異なり、ここでは「プレーヤー」個人の専門知識や能力、ネットワークが尊重されるビジネスモデル⁴⁾ が展開されている。その能力をもって、具体的に案件を獲得し収益に貢献する者が尊重され、応分の報酬や社内での発言権を得ていくのである。

図表4 典型的な大手投資銀行の組織イメージ



チャイニーズウォール(情報隔壁)

注) 発行市場の投資銀行部門と流通市場のセールス・トレーディング部門の間には、厳格な情報隔壁(チャイニーズウォール)が設置され、両部門が各々持つ顧客情報の往来は完全に遮断される。発行体企業の情報と投資家企業の情報が互いに漏れないよう細心の注意が払われる。この隔壁が不完全ならば、インサイダー取引の疑義をかけられ、投資銀行そのものの存続が危ぶまれることになる。

(出所) ダイヤモンド・ハーバード・ビジネス編集部「外資系金融機関の仕事」50-54頁を参考に筆者作成

米大手投資銀行の投資銀行家には、ハーバード、スタンフォードなどトップ校出身者が多数おり、彼らはキャリアを積むと、案件ごとに形成されるプロジェクトチーム(部署の枠を超えて、業界アナリスト、データ分析・シミュレーション、会計・税務・法律などの専門家で構成)のリーダーとして、億ドル単位の大規模案件を担当するようになる。投資銀行部門のバンカー、マーケット部門のセールス担当者、トレーダー、ディーラーの活動と成果は、所属会社の損益計算書(profit and loss statement: P/L)に直結しており、会社の業績はもちろん、実績を積む担当者の意見は、全社の経営戦略にも影響を及ぼすことが多い。

バンカーは、顧客企業に対し財務・経営戦略に関する有益な提案を行い、案件(Deal)を獲得する。当該案件を成功裏に執

行すれば、多額の成功報酬を得ることになる。案件の成功によって、企業経営者との信頼関係、コネクションが生まれ、当該企業から「頼れる金融アドバイザー」と目されることも珍しくない。こうした投資銀行家には当該企業から継続的に証券発行、M & A案件が持ち込まれるから、彼らの受け取る報酬はさらに増えることになる。調査部門の企業アナリストは、その活動が会社P/Lに直結するわけではないが、業界・企業分析能力が優れているならば、業界や企業の「ご意見番」として影響力を持つことがある。その分析能力は具体的な投資銀行案件を獲得・執行する際にも必要とされることが多く、有力アナリストのビジネスへの貢献は大きい。

金融業界の中でも投資銀行部門社員の報酬は、成功報酬の仕組みによって多額となりやすい。大手投資銀行のバンカーには、数億円レベルの年収を得る者も珍しくない。一般に担当する案件が大規模でリスクが大きいほど、成功した時に受け取る報酬は大きい。投資銀行部門では、能力のある者がその能力を使って稼ぎ、稼ぎに見合う報酬を得ることは全く正当と考えられている。自身の成功報酬を大きくするために、バンカーは、所属会社、株主や顧客企業に大きなリスクをとらせることになる。

投資銀行部門がグループの中核に位置付けられる限り、収益性の高い投資銀行案件を継続的に獲得しなければならぬ。それは、高度な金融ノウハウや広く企業とコネクションを持つプロフェッショナルを雇わなければ実現できず、そうでなければ投資銀行の収益も向上しない。投資銀行の経営者も株主も、バンカーらが要求する通り、会社が獲得案件に対しリスクを負うこと、バンカーらに高額報酬を与えること、ビジネス拡大のためにさらにプロフェッショナルを雇うことを認めざるを得ないのである。モラルや素行が問題となつたのは、投資銀行家ら的高額報酬へのこだわりと無関係ではない。問題行為が起きたのは、金融サービスの提供で得られる顧客満足よりも、投資銀行家自らの利益を高めようと、違法行為を含め無理な取引を行った結果と考えるとよからう。

6. UBS及び金融業界への影響

四月上旬、スイスのプライベートバンク專業最大手ジュリアス・ベア(Bank Julius Bar)のフィリップ・リッケンバツハーCEOは、スイス政府・金融当局は、今回の事態を懸念する内外投資家とのコミュニケーションにより配慮すべきだった、と語った。⁽⁴⁵⁾ 早急な救済買収を主導した政府・当局の政策の失敗を指摘しつつ、歴史的に最も安定した金融システムを誇るスイス金融市場が、混乱の前線にあることに懸念を表明したものである。スイス国際金融市場の信頼性が損なわれたことに伴う危機は、当面続くと指摘した。その一方、リッケンバツハー氏は、一九八〇年代から投資銀行業務の強化を指向し続けたUBS、CSGが、結局は伝統的かつ保守的なプライベートバンクに回帰することを歓迎している。

UBSはリーマンショック直後に投資銀行部門を大幅に縮小し、いわゆる「ウルトラリッチ」層(超富裕層)、富裕層に金融サービスを提供するウエルスマネジメント業務に経営資源を集中させることを発表した。そして今回、UBSはCSGを救済買収するに際しても、CSGウエルスマネジメント部門の人員は引き続き雇用するが、投資銀行部門の人員の大半を削減する方針を発表した。CSG買収に伴い富裕層資金はUBSからも流出し、ジュリアス・ベアをはじめ堅実経営のプライベートバンク專業業者に移し替えられるという、金融機関の「質への志向」が鮮明になった。⁽⁴⁶⁾ スイス金融市場は世界有数の優れた金融市場であり、それを本拠とするスイス金融機関は世界で最も信頼性の高い金融機関の一つであることが、改めて試されている。CSG破綻に伴い国際的にも厳しい目が向けられたスイス金融機関は、その圧力に誠実に応えていくしかないことは明らかである。

UBSは、六月一二日にCSGの組織統合を完了した。⁽⁴⁷⁾ 新生UBSの経営戦略は今後どうなるのだろうか。ともにスイスに本拠とし世界的な大手銀行(C-SB)だった両行の合併は、グローバルレベルで投資銀行業界、ウエルスマネ

ジメント業界に影響し得る。CSG投資銀行部門がなくなることで他の投資銀行のビジネスチャンスは増える可能性がある一方、欧州を中心としたウェルスマネジメント、資産運用ビジネスでは一層の競争激化が見込まれる。

四月五日、UBSのコーム・ケレハー会長は、投資家向けプレゼンテーションで、CSG買収後のUBSは、ウェルスマネジメント、資産運用を中核にビジネス展開する方針を明らかにした。⁽⁵¹⁾ 投資銀行部門の資産規模(リスク加重資産ベース)を総資産残高の二五%未満とすること、これに伴い同部門へ資本配分もRWAの二五%未満にすることを明言している。⁽⁵²⁾ また、UBSは、CSGの人員の半数を削減する方針を発表している。資産運用部門の人員の大半はUBSが引き継ぐが、投資銀行部門の人員(約一・七万名)の大半は解雇される見通しである。⁽⁵³⁾

UBSは、それまで九年間同行でCEOを務めたセルジオ・エルモッティ氏(現在はスイス再保険CEO)を次期CEOに再度起用すると発表し、⁽⁵⁴⁾ 五月から新体制がスタートしている。合併後の新体制には、旧CSGの幹部も名を連ねている。⁽⁵⁵⁾ UBSは、自らもCSBであるが、金融界では同様の位置づけ、事業規模を誇るCSGを買取するといふ、高コストでリスクも高い経営統合に取り組むことになる。⁽⁵⁶⁾ ケレハー会長によれば、組織統合は終わったが、人事を含め完全に経営統合するまでには最大四年を要する見込みである。

ケレハー会長は、CSGの買収は魅力的な取引であるとしているが、CSG買収後のUBSの経営戦略には相応の不確実性も指摘されている。経営不安の高まりに伴い、二〇二二年秋からCSGウェルスマネジメント部門の預かり資産が流出した。四月五日のスピーチでケレハーCEOは、米国及びアジア地域でのウェルスマネジメントビジネスにさらに注力すると語っている。しかし、同事業で両行が大きな存在感を持つアジア地域では、顧客が合併後のUBSの預かり資産の集中を懸念して、運用資産の一部を他のプライベートバンクに移管すると予測する向きもある。CSGに在籍していた運用アドバイザーが他社に流出する懸念もささやかれる。⁽⁵⁷⁾

また、ケレハー会長は、CSGが抱えていた諸リスク、その独特の企業文化には慎重な姿勢を崩していない。そこでUBSは、CSG買収の際に禁止業務を明確に規定し、高リスクな国、複雑な金融商品について新規顧客を開拓することを禁止した⁽⁸⁸⁾。例えば、ロシア、リビア、スーダン、ベネズエラなどの高リスク国、新興国との取引、UBS管理職の承認なしに新規商品を発行すること、また、ウクライナの政治家、国営企業も、潜在的にマネーロンダリングの疑いがあるとして、CSGからの引継ぎを拒否する対象となった⁽⁸⁹⁾。ケレハー会長は、CSGのビジネスや人員を引き継ぐことによる、「企業文化汚染 (cultural contamination)」を懸念している。UBSに受け入れるCSGの人材には、能力やビジネスモラル、彼らが手掛けようとする新規案件などに相当厳格な基準を課している。この禁止規定はUBSのコンプライアンス部門が策定しているが、金融取引のリスクを削減するよう設計されている。CSGは、伝統的にUBSよりもはるかに高リスクな顧客を相手に、(利益も大きい)が損失も大きい)ギャンブル的な金融商品を提供してきた。最後の数年間、CSGではスキヤダルが頻発していた。それも、リスク管理に関してはCSGが消極的だったことから起こったことだった。

七月二五日には、米国のFRB、英イングランド銀行傘下の金融規制当局、健全性規制機構(Prudential Regulatory Authority: PRA)が、UBSに対しCSGが行ったアルケゴス・キャピタル・マネジメントとの取引の不祥事に関連し、総額約三億八、八〇〇万ドル(約五五〇億円)の制裁金支払いを命じた⁽⁹⁰⁾。UBSは、制裁金支払いに加え、今後持続可能なガバナンスやリスク管理の枠組みなどの計画を当局に提出することが義務付けられる。今後も、旧CSGの行った取引に絡む係争が頻発する可能性はある。UBSが一月七日に発表した二〇二三年第3四半期(七月九月)決算は、四半期決算としては六年ぶりに、最終損益が七億八、五〇〇万ドル(約一、一〇〇億円)の赤字となった⁽⁹¹⁾。CSGの買収、立て直しに伴い、統合費用が二〇億ドル(約三、〇〇〇億円)に膨らんだことによるものである。

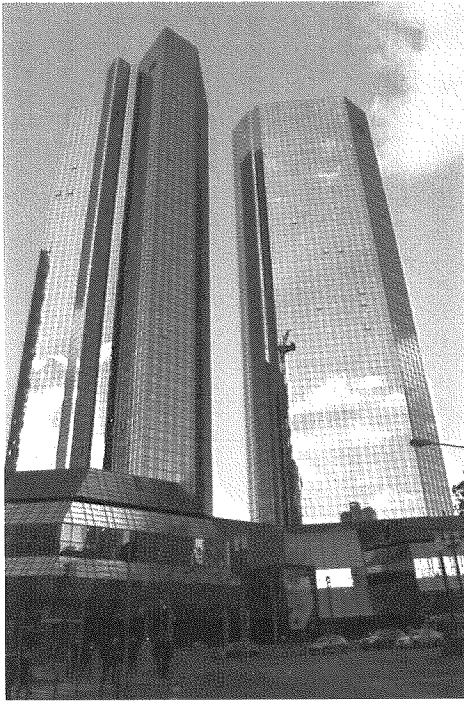
7. ドイツ銀行の投資銀行強化の動き

ドイツ銀行は、CSGの破綻(CSGの投資銀行市場からの撤退)を受けて、投資銀行部門の陣容を大幅に拡充する方針である。⁽⁶²⁾三月以降二ヶ月間で、スイス二大銀行出身者を含む二六名のマネジングディレクターを採用した。さらに、五月一日、同行は、英国のブティック型証券会社ヌミス(Numis Corporation plc)を約四・一億ポンド(約三・二億ドル、約六九〇億円)で買取すると発表した。⁽⁶³⁾ヌミスは、英株価指数構成企業三五〇社(FTSE 350)のうち六四社と取引関係のある有力証券会社である。ヌミス買取に伴い、ドイツ銀行はロンドン・シティで最大のコーポレートファイナンス部隊を擁し、一七〇社を超える法人取引先に対し、証券発行、M & A等のアドバイザリーサービスを提供することになる。

しかし、この時期のドイツ銀行の投資銀行部門の強化、ヌミス買取に対し、金融市場は冷ややかな反応を示している。まず、CSGの経営危機と連動する形で、ドイツ銀行の株価は大きく下げた。ヌミス買取に対し、JPモルガンのアナリストは、今回の買収は、ドイツ銀行自体の戦略を合理的に説明できていないと指摘している。⁽⁶⁴⁾二〇〇八年金融危機以降長く低迷するドイツ銀行の株価は二〇二三年に入っても回復する兆しがない。ヌミス買収発表日のドイツ銀行の株価は前日比一%の下落となり、株式市場はその買収を必ずしも評価はしていなかった。また、フロント部門の人員を大幅に増強する一方、バックオフィス、管理部門の人員は大幅に削減しており、今年四月には八〇〇名の上級職を解雇していることへの懸念も大きい。⁽⁶⁵⁾以前ドイツ銀行は、マネーロンダリング防止、取引監視部門の人員増強に注力したものの、再びリスク管理よりも収益優先を鮮明にしているように見える。

リーマンショック後現在まで、ドイツ銀行の業績は大手米銀などと比べ見劣りしている。一時は株価の下落が止まらず、二〇一〇年代の金融市場では経営破綻説も流れるほどであった。⁽⁶⁶⁾足元の業績も振るわない。七月下旬に発表さ

リーマンショック後苦境にあるドイツ銀行の本社ツインタワー(フランクフルト)



(出所)

https://search.yahoo.co.jp/image/search?rkf=2&ei=UTF-8&fr=wsr_is&p=%E3%83%89%E3%82%A4%E3%83%84%E9%8A%80%E8%A1%8C%E6%9C%AC%E5%BA%97#b909d6937ac7299c659bbafc47b2fa20

れた二〇二三年度第2四半期決算(四―六月期)では、金利上昇がリテール部門の利益増に寄与したものの、投資銀行事業の不振が続き、グループ全体の純利益は前年同期比二七%の減益、七億六、三〇〇万ユーロ(約八億四、三〇〇万ドル)にとどまった。第2四半期は、景気減速を背景に不動産、中小企業向け貸金の貸倒引当金を前年同期比七二%増の四億ドルに引き上げた^(注)。ドイツは、二〇二三年の経済成長率が主要先進国で最低水準と予想されている(IMF世界経済見通し二〇二三年予測は前年比マイナス〇・三%)。国際投資銀行業務の不振で、国内市場への回帰を進める同行だが、国内経済の不振が続けば、同行の業績は下振れる可能性がある。

8. 投資銀行市場の不振

CSG買収後のUBSは、再び投資銀行部門を増強することなく、ウェルスマネジメント、資産運用専業となる見込みだが、投資銀行業をめぐる当面の事業環境、事業リスクの高さを勘案すれば、妥当な戦略であろう。JPモルガンやモルガンスタンレーなどがウェルスマネジメントの強化に邁進するのも、投資

銀行業に依存しがちだった収益構造を分散し、事業リスクを抑えより安定収益を志向した結果と考えられる。実際、二〇二二年以降現在まで、投資銀行ビジネスは順調ではない。例えば、投資銀行専業業者として世界最大最強とされるゴールドマンサックスの二〇二三年第1四半期(一―三月期)は、中核の債券トレーディング部門の不調で前年同期比一八%の減益となり、大手銀行のJPMorganやシティグループの後塵を拝した。⁽⁶⁷⁾ 投資銀行部門も前年同期(約一五・八億ドル)から二六%減益となっている。二〇二二年の業績不調を受け、二〇二三年一月に三、〇〇〇人の人員削減を行ったばかりだったが、二〇二三年度も業績不調が続く形となった。⁽⁶⁸⁾

モルガンスタンレーのジェームズ・ゴーマン会長は、二〇二三年第1四半期の主要投資銀行の純利益が前年同期比二割減少した状況について、投資銀行業務の収益は来年まで回復は困難との見方を示した。⁽⁶⁹⁾ ゴールドマンサックス同様、モルガンスタンレーの二〇二三年第1四半期決算も減益決算となった。⁽⁷⁰⁾ このたびの米地方銀行の破綻やCSGの破綻に伴う市場の混乱によって、当面投資銀行業務の不振は当面続くと思われる。

しかし、ともに減益決算だった大手二社に対する株式市場の反応は対照的だった。投資銀行部門の手数料収入の急減が嫌気されてゴールドマンサックス株が売られる一方、安定収益を得られるウェルスマネジメント事業が成果をあげるモルガンスタンレー株は買われたのである。二〇二三年第1四半期決算は、モルガンスタンレーがゴーマン会長の下で進めたウェルスマネジメント、資産運用事業拡充の恩恵を改めて浮き彫りにした。

この二社は、リーマンショック直後、銀行持株会社(Bank Holding Company: BHC)形態に移行し、連邦準備制度理事会(FRB)の監督下に入ることになった。証券業者でありながら銀行当局の監督下に入ったのは、金融市場の信用秩序が混乱するなか、流動性リスクに対する万全な対応、資金繰り逼迫時のファンディングの確保(FRBの緊急融資等)、連邦預金保険公社(FDIC)が設定する安全網(預金保険制度)への加入を緊急避難的に行うためであった。⁽⁷¹⁾

BHCに組織転換することでFRBの監視を受け、銀行自己資本規制などに従う負担はあったが、二社とも商業銀行業務に新規参入する機会を得、投資銀行専業ではできなかったビジネス機会を模索するようになった。

ゴールドマンサックスは、商業銀行業務に参入し、大企業や政府機関だけでなく「万人向けの銀行になる」という野心的な計画を掲げた。モルガンスタンレーは、多様な金融商品を組成する投資銀行業務との親和性が高く、銀行形態になったことで預貸金を扱えるなど、より参入が容易となったウェルスマネジメント業務の増強を図った。ゴールドマンサックスはリテール銀行業を強力に推進し、二〇二二年九月には、消費者ローンを提供するグリーンスカイ(GreenSky, Inc.)を二億四、〇〇〇万ドル(約二、五〇〇億円)で買収した⁷⁶⁾。しかし、同社はその買収完了から一三ヶ月足らずでそれを売却することを発表した⁷⁷⁾。グリーンスカイ買収時には、消費者ローン事業の整備が盤石となったことを宣言したが、いかに世界最高水準のビジネス人材を揃えるゴールドマンサックスとはいえ、証券業者が商業銀行の専門領域である与信管理を行うことは容易ではなく、採算面でも厳しいものがあつたようである。煩雑な事務を含め収益性も高くないリテール銀行業から撤退する方針に転換し、売却損計上を承知の上で貸付債権を売却した⁷⁸⁾。グリーンスカイ売却にあつては、買収価格と簿価の差額約五億ドルのれん代を減損処理したことで、二〇二三年第2四半期(四―六月期)には、利益水準、ROEともに米大手銀行中最低水準となつた⁷⁹⁾。

投資銀行業務の不調は、顧客から受け取る手数料率の低下にも裏付けられている。投資銀行助言部門が受け取る助言手数料(Advisory Fee)は、案件数の減少で二〇一四年以来最低水準となつている。二〇一三年第1四半期におけるM&A助言手数料(案件成約ベース)は、前年同期比三五%減の一二八億ドルと、二〇一四年以来の低水準となつた(金融データ会社 Refinitiv 調べ)⁸⁰⁾。同期間のグローバルM&A成約金額は前年同期比三八%減の一・三兆ドルと、二〇二〇年にコロナ禍が始まって以来の低水準だった。世界的な利上げによる負債コストの上昇(企業買収に伴う借入コス

トの上昇)、経済見通しの不透明感、事業規模と市場占有率の拡大に対する反トラスト法の適用条件が厳格化したことと、米中対立、ロシアのウクライナ侵攻など地政学的緊張がM & A市場を直撃した形である。未公開企業を対象としたM & A(グローバル・プライベート・エクイティM & A)も取引額は減少している。今年上半年期の取引額は、前年同期比五一%減の二、六三三億ドルに落ち込んだ。

米大手銀行の二〇二三年の人員削減数は五月末までに一一、〇〇〇人を超えているが、二〇〇七年から二〇〇八年の金融危機時以来の最悪の数字であり、その中心は投資銀行部門である。二〇二三年にM & A助言ランキングで首位だったゴールドマンサックスの人員削減数は、シニア層を中心に二五〇名となっている。

Ⅲ. 西側世界最大銀行の経営問題(懸念される巨大化リスク)

1. 米金融システム「最後の切り札」としてのJPMorgan

二〇二三年春における米金融不安の最中、五月一日にJPMorganはファースト・リパブリック銀行(FRC)の全ての預金と資産を買収した。連邦預金保険公社(FDIC)は、当初JPMorganと大手地銀のPNCフィナンシャル(PNC Financial Services Group・ペンシルバニア州)、ファイフサード・バンコープ(Fifth Third Bancorp・オハイオ州)などにFRCの救済買収を打診したが、最終的にJPMorganがその要請を受け入れ、買収金融機関となった。

JPMorganの五月一日株価は、一時前週末比四%高、同日の取引は二%高で終えた。FRCの預金・資産を継承することで、JPMorganは大手他行の後塵を拝していたウェルスマネジメント部門の大幅拡充が可能となる。同日の株式市場では、主にそのことへの期待がJPMorgan株の買いを誘ったのである。

JP Morgan Chase & Co.のジェームズ（ジェイミー）・ダイモン会長兼 CEO



(出所)

<https://www.bing.com/images/search?view=detailV2&ccid=T9hF9yZc&id=D44EF927F9FFEBFE4B7DDB03145CBD907BB9CBC1&thid=OIP.T9hF9yZccyZIKZTHo2ZgaAHaE8&mediurl=https%3a%2f%2fnypost.com%2fwfp-content%2fuploads%2fsites%2f%2f2013%2f09%2fdimon3.jpg%3fqquality%3d90%26strip%3dall%26w%3d1488&exp=992&expw=1488&q=%e3%82%b8%e3%82%a7%e3%83%bc%e3%83%a0%e3%82%b9%e3%83%80%e3%82%a4%e3%83%a2%e3%83%b3&simid=608011376500090534&FORM=IRPRST&ck=0272457287048F26AAACCB52CDE9E16A&selectedIndex=10&ajaxhist=0&ajaxserp=0>

FR C買収を指揮したのは、ジェイミー・ダイモン会長兼CEOである。ダイモン氏は二〇〇五年末から現職にある。二〇〇八年秋のリーマンショックの際には、既に前年のサブプライム危機で破綻状態にあったベアスターンズ、米国最大の貯蓄貸付組合だったワシントン・ミューチュアル（W a m u）を買収している。一九二九年のニューヨーク株式大暴落、続く大恐慌と同様に「二〇〇〇年に一度の危機」といわれたリーマンショックの収束、米金融市場の安定化に、J Pモルガンは大きな役割を果たした。一九九八年の大手ヘッジファンド、ロングターム・キャピタル・マ

ネジメント（L T C M）破綻時にも、J Pモルガンは連邦準備理事会（F R B）及びゴールドマンサックスなど十数の金融機関と協働し、金融支援（約三六億二、五〇〇万ドル）を行い、金融市場の危機を回避したことがあった¹⁷⁾。

米金融市場が優れているのは、危機の芽の段階で金融当局、金融界のプロフェッショナルが、金融システムの安定に向けて結束し、素早く行動する点である。ダイモン氏は、単に米銀最大手の経営者というだけでなく、買収先金融機関をうまく自行に統合する専門家でもあった。米金融当局は、今回もダイモン氏の経営力や経験に期待し、この有事を乗り切る頼みの綱とし

JP Morgan Chase & Co.Global Head
Quarter Building の威容
(ニューヨーク新本社・2025年完成予想図)



(出所) <https://edition.cnn.com/style/article/jpmorgan-chase-nyc-skyscraper-plans/index.html>

たのだった。

JPモルガンは、二〇二二年末時点で総資産三・七兆ドル(約四九〇兆円)、国内外で従業員数二十五万人の米銀最大手である。今般総資産二、〇〇〇億ドルを上回るFRCを買収したことで、その総資産は二〇〇八年金融危機直前の約三倍、四兆ドル(約五四〇兆円)に達し、ドイツ連邦共和国の名目GDPとほぼ並ぶことになる。

JPモルガンは、二〇〇〇年に大手米銀チェースマンハッタン(Chase Manhattan Bank)が、業績の低迷していた超名門銀行JPモルガン(JPMorgan & Co)を実質的に買収する形で誕生した(新行の名称は格上の「JPモルガン」を前面においた)。ダイモン氏は、二〇〇四年にJPモルガンが買収した大手地銀バンクワン(Bank One Corporation)において、二〇〇〇年からCEOの地位にあった人物である。その華々しいキャリアと実績によって、二〇〇五年末からJPモルガンの経営トップを務めている。

JPモルガンは、商業銀行部門(JPMorgan Chase Bank)と投資銀行部門(J.P. Morgan)を擁するが、ダイモン氏は両部門をバランスよく事業を成長させてきた。リテール部門チェースバンク(Chase Bank)の支店網は48州に広がっている。投資銀行業務から得る手数料収入は、投資銀行専業業者のゴールドマンサックス、モルガンスタンレー、

また大手投資銀行メリルリンチ (Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated) を傘下に持つバンク・オブ・アメリカ (Bank of America Corporation: BOA) を凌いでいる。J Pモルガンはもともと米大手銀行の一角を占めていたが、ベアスターンズとWamuの買収によって、事業規模競争で決定的に優位に立った。また、問題金融機関を買収しても経営が揺らぐことはなく、危機時のラストリゾート (最後の切り札) としての名声にも浴することができた。混乱の最中に果敢な決断をしたダイヤモンド氏に対し、当時のバラク・オバマ大統領は、「ダイヤモンド氏は最も優れた銀行家の一人」と最大限の賛辞を贈ったものだった。

FRCは事業規模で全米一四位の銀行だったが、経営破綻の要因は、預金保険対象外の預金比率の大きさを理由とした大量預金の流出、IT産業との強いコネクション、金利上昇の影響を受けやすい長期債券中心の資産構成など、シリコンバレー銀行(SVB)と非常に似通っている。SVB破綻から二週間とたわずに、全預金の七五%に相当する一、〇〇億ドルの預金がFRCから流出した。その二日後の三月一六日、ダイヤモンド氏は大手銀行一〇行の経営トップを集め、FRCの流動性確保のために三〇〇億ドルの預金をするよう合意させた。しかし、その後もFRCの株価下落、預金流出は止まらず、四月二四日に顧客の預金引き出しの急増をFRCが明らかにした席で、同行CEOが投資家からの利益に関する質問への回答を拒否したことから、その破綻は一層現実味を帯びることになった。そして最終的に、買収に及び腰な大手地銀を尻目に、ダイヤモンド氏は、FRC破綻と同時にJ Pモルガンの傘下に入れたのである。^①

FRC買収の最大の目的は、モルガンスタンレーやバンク・オブ・アメリカなど競合他社に比べ出遅れていたウェルスマネジメント部門を増強することにあった。運用資産一、〇〇〇万ドル以上の超富豪層が増加するなか、彼らと様々な金融取引を通じて、多額の手数料を確保し、他のビジネスへの波及効果の高いビジネスを増強できるメリットは絶大である。FRCでは、高水準の金融知識を有する金融アドバイザー一五〇名、全米八〇支店に駐在する富裕

層取引担当者が当該ビジネスの前線である。JPモルガンの金融アドバイザーは、広範な金融・経済知識を持ち、アントレプレナー精神にあふれ、創造的なビジネスをもって、顧客の最大の満足度を達成する有能な人材である。FRCの経営資源を円滑に統合し、その能力を最大限に發揮してもらうことこそ、JPモルガン経営陣の大きな関心事である。⁽¹⁶⁾

JPモルガンのウェルスマネジメント部門は、チェースバンクのリテール支店と合わせ、二〇二二年末時点で約四七〇〇名の金融アドバイザー、富裕層担当者を擁しているが、過去五年間でその数は三〇%増員していた。今後は、“First Republic”ブランドを“JP Morgan”に転換し、旧FRCのアドバイザーチームをJPモルガンに合流させる計画である。JPモルガンは二〇二五年までに富裕層取引担当者を六、〇〇〇名まで増やす計画だが、モルガンスタンレーの一六、〇〇〇名、傘下のメリルリンチに一三、〇〇〇名のアドバイザーを擁するバンク・オブ・アメリカに比べれば、まだ小規模である。投資銀行部門の不振が長期化することを見据え、ゴールドマンサックスもウェルスマネジメント部門の強化を急ぐ計画であり、当該部門の競争激化が見込まれる。

JPモルガンは、五月二二日、FRC買収やFRBの利上げに伴う貸付利息の上昇から、二〇二三年一二月期の純金利収入(net interest income)が三〇億ドル上昇するとの見通しを発表した。同日の投資家向け説明会において、高金利の持続性、地政学リスクなど不安要素はあるとしながらも、トレーディング部門を除いた二〇二三年の純金利収入目標を、FRC買収に伴い八一〇億ドルから八四〇億ドルに引き上げた。⁽¹⁷⁾ JPモルガンの経営は、問題銀行を吸収し投資銀行部門が不振となっても、なお盤石のようである。

2. J Pモルガンの巨大化リスク

F R C買収によって、J Pモルガン、ダイモン氏の米金融界における名声は一層高まった。しかし、J Pモルガンが危機のたびに破綻金融機関を買収することへの批判も大きい。J Pモルガンは、F R C買収前の時点で既に全米預金の一〇%超を占める、十分に「大きすぎて潰せない(T B T F)」^①巨大金融機関であった。米連邦銀行法は、米金融機関の保有預金を全米預金の一〇%以下とすることを定めている。それを超える預金の保有が認められるのは、金融システム安定に向けた破綻金融機関の買収など緊急時の場合のみである。W a m u買収の時と同様にその特例を使い、これ以上J Pモルガンに救済買収を認め、全米預金シェアを拡大させること自体は好ましいことではない、と指摘する向きがある。^②懸念の一つは、J Pモルガンやダイモン氏による金融界や産業界、経済社会の支配につながるというものである。J Pモルガンの名声は確固たるものとなったが、ダイモン氏に与えられた「(政府当局や金融界の)金融アドバイザー」、「金融安定のマエストロ」といった肩書に対し、バイデン政権に近い金融業者は否定的であるという。確かに、ダイモン氏が指揮したこれまでの買収戦略の全てに汚点がなかったということはない。ベアスターンズ、W a m uの買収後、それらが行った過去のビジネスに関し、J Pモルガンは多額の賠償を求められた。^③二〇一五年の株主総会では、ダイモン氏は両社の買収に際し、「あまりに高い授業料を支払った」と述べている。例えば、W a m uの住宅ローン担保証券(M B S)の不正販売によって、J Pモルガンは総額一九〇億ドルの訴訟費用を負担することになった。

それ以前にも、J Pモルガンは、二〇一二年に有名な「ロンドンの鯨」事件への対応を強いられた。「ロンドンの鯨」の異名を取ったJ Pモルガンのトレーダーが引き起こしたデリバティブ巨額損失事件が発覚し、同行は二〇億ドルの損失を被った。^④また、一九九八年から二〇一三年まで同行の顧客であった富豪ジェフ・エプシュタインが

二〇〇六年に売春関連容疑で逮捕され、二年後に有罪を認めた後も顧客にとどまっていたことに関し、被害女性らから集団訴訟を受けた。二〇〇三年六月には和解で基本合意し、和解金二億九、〇〇〇万ドルの支払いに応じている。

J Pモルガンの経営は現時点では順調であるし、大きな経営問題も表面化していない。一方、その経営問題は、あまりに巨大化したこと、それ自体であるともいえる。J Pモルガンの巨大化は、米金融界にある種の悪循環を生ぜしめる可能性がある。現在の米金融界がJ Pモルガン一強で、なおくすぶる米地銀危機論が現実のものとなれば、再びJ Pモルガンが他の破綻金融機関を買収する可能性は残されている。同行は、F R C買収前からすでに全米預金総額の一〇％以上を保有しており、緊急の救済買収以外では国内銀行を買収できない。仮にできたとしても、事業規模がさらに拡大すれば、それだけ経営の舵取りは難しくなる。行内のどこかで起こっているリスクについても把握しにくくなり、激しい環境変化への対応も遅れがちとなる。「ロンドンの鯨」事件でも、事件発覚当初のダイヤモンド氏は事態を重大なものとはとらえていなかったとされている。

こうした状況は、金融システムの健全性にも持続可能性にマイナスに作用し得る。F D I Cが最小費用原則(脚注8)にこだわるあまり、金融機関の破綻に対する近視眼的な対応が続くならば、J Pモルガンの巨大化はさらに続くことになるかもしれない。金融市場が不安定となれば、預金者の預金や投資家の運用資金は、より安定感があり信頼を得やすい大手銀行に向かいやすい。しかしその場合、不安定さは預金流出が起りやすい脆弱な地銀だけでなく、預金や投資資金を受け入れた大手銀行にも、「事業規模の拡大」を通じて顕在化し得る。

一時期懸念された米債務上限問題では、実際に米国債のデフォルトを起こす事態は回避された。しかし、同じ事態が再発しそうな場合、事業規模が大きくグローバル展開する金融機関は、小規模銀行とは別次元の経営リスクを抱えかねない。例えば、ロシアのウクライナ侵攻の長期化など地政学リスクの高まりも、世界貿易への影響を通じて、大

手銀行の経営戦略を大きく左右するようになる。大手銀行が経営リスクを被ることは、そのグローバル拠点網を通じて、世界経済や国民生活にも少なからず影響することになる。また、様々に起こりうる問題に対し、金融機関は迅速な対応を求められるが、事業の巨大化で銀行内外のどこにリスクがあるのかが把握しにくくなれば、その行動自体が鈍くなりがちとなる。銀行の巨大化はその経営トップには喜ばしいかもしれないが、大手銀行が金融市場を牽引することに変わりがない限り、銀行経営のみならず、金融市場、内外経済にとつて多くのリスクをほらみかねない。

J P モルガンは、西側先進各国の銀行としては比類ないほど巨大である。総資産は中国四大銀行に次ぐ第五位だが、西側世界の銀行では第二位（三菱UFJファイナンス・グループ）を大きく引き離す。株式時価総額（二〇二二年末）で見ても、J P モルガンは三、九三三億ドルで世界首位である。規模のみならず、経営健全性も高い。J P モルガンの二〇二二年末時点の自己資本比率（Total capital ratio）は一六・八%、Tier 1 比率（Tier 1 capital ratio）は一五・〇%と米銀最高水準である。「金融システム上重要な銀行（systemically important bank）」として、リーマンショック以降、高水準な自己資本の上乗せを義務付けられてきたためである。二〇〇九年以降一〇年に及ぶ国際金融規制改革は、一九八八年のバーゼル規制（自己資本規制）が求めた水準（八%以上）より格段に高い自己資本の積み上げを求め、今や国際的大銀行の自己資本比率は多くが一六%前後となった。

金融規制改革は二〇一九年に一段落したものの、国際銀行に課される自己資本規制はさらに厳格化すると予想する向きもある。事業規模が拡大すれば、要求される積み増し資本も増加する。買収した事業で利益を上げて、それが資本の積み増しで消えてしまうことを考えると、買収した事業によって十分な金銭的利益が得られるのか否かは不透明である。

おわりに―懸念されるリスクは何か―

シリコンバレーバンク(SVB)の破綻が発端となった今回の米金融不安は、預金の全額保護や連邦準備制度理事会(FRB)が有利な条件で資金を借りられる新たな枠組みを示したことから、五月には一応落ち着きを取り戻した。クレディスイス・グループ(CSG)については、二〇二一年四月に破綻した米投資会社アルケゴスをめぐり多額の損失を計上したことから、経営不安がささやかれていた。米地銀の金融不安が広がるなか、CSGの業績、株価の低迷によって大量の預金が流出し破綻が現実味を帯びると、スイス当局はUBSに買収を促した。UBSがCSGを救済買収することで、CSGのAT1債が無価値となったが、ひとまずは世界的な金融危機は回避された。

今春、米欧で起こったこの二つの現象は、個別の経営問題なのか、あるいは、相互に底流でつながっており、他の銀行にも共通する問題なのだろうか。少なくとも「銀行業界」という範疇においては、個別性の強い問題だったことは間違いない。また、両事案が金融システム全体のリスクになったかといえば、結果的にはそこまでは至らなかった。

今春米欧で起こった金融不安は、状況も影響度合いも、二〇〇七年のサブプライム危機や二〇〇八年のリーマンショックとは大きく異なる。その時は、金融規制緩和の結果、ノンバンクが寄り集まって形成された「シャドーバンキング・システム(影の銀行システム)」が破綻し、その中であつた投資銀行、投資ファンドといったノンバンクはもちろん、「表の銀行システム」にありながら影の銀行システムに関与した銀行、保険会社も大きな損失を負つた。不動産関連資産が大幅に下落し、不動産向け貸付債権を基に組成した金融商品の価値が半分以下となったため、大きな損失を被り金融システムリスクが増大した。一方、今回の金融不安では、経営不安定となった中堅地方銀行から資金

が信用力のより高い大手銀行や米国債に流れ、その分地銀が脆弱となったわけだが、大手銀行に流れた資金は、中央銀行(FRB)を経て再び中堅銀行、地銀に還流している。資金が金融システムを循環しているという状態に近く、銀行全体の問題とはなりにくい状況にあったのである。

また、二つの事案では、金融システムの安定を最優先させたために、政府、金融当局が破綻金融機関に対し相当優遇的な対応策を提供した。その分銀行の手元流動性は厚くなり、銀行業界の破綻リスクは縮小し、金融安定性も維持された。また、より構造的な要素として、リーマンショック以降大手銀行に対する金融規制が非常に厳格になった分、銀行経営は相当健全になっていることも大きい。かつてのように大手銀行が負債を増やしレバレッジを高める行動も見られず、短期的長期的に銀行危機の懸念はリーマンショック時よりも、格段に低くなっていると思われる。米銀全体で見れば、米国の好景気を反映してむしろ好調といつてよい。しかし、楽観的な見方ができるとすれば、それは銀行業界とそのシステムの内部に限ってみた場合のことである。今後懸念される要因は、むしろ「銀行」の外側にある。今春の米中堅銀行、地方銀行、欧州大手銀行の破綻は、FRBをはじめ欧米中央銀行の利上げが少なからず影響している。長期間低金利が続く場合には経済バブルが発生しやすくなるし、利上げが行われればそれがバブル崩壊の契機となり得る。石油危機後一九八〇年代の米国における貯蓄貸付組合(S&L)危機や、一九八〇年代後半の日本、一九九〇年代前半の北欧、二〇〇〇年代の米国で発生した資産バブルの生成と崩壊は、どれも中央銀行の金融政策が影響している。多くの場合、今回のようなリスクイベントと利上げには、少なからず関係があるといつてよい。二〇二三年九月の連邦公開市場委員会(FOMC)では、FRBが政策金利を二会合ぶりに据え置いたが、委員の多くは年内の追加利上げを想定し、利上げの終結宣言には慎重な姿勢を示している。当面、金利の高止まりに大きな変更はないということである。

高金利が続くなかでは、銀行の貸出は伸び悩みがちとなる。とりわけ、短期債券の利回りが長期債券の利回りを上回る逆イールド現象が生ずる下では、銀行は貸出しても利鞘がとれないために、貸出よりも貸し剥がし(融資している資金の積極的な回収)に向かいがちになる。こうした銀行の貸出スタンスの悪化は、企業倒産の増加を招き、さらに貸し剥がしが増えるというスパイラルに至らせる。今回の金融不安に伴い、米銀、特に大手銀行は中小企業や不動産関連の貸出に慎重な姿勢を鮮明にしており、貸出の減少が続くとすれば、しばらくは米国景気に対する注視が必要となる。また、米国の利上げは、ドル高を通じて中南米など途上国の負担も増やすことになる。すでに途上国の債務残高は、この四月の段階で約九・二兆ドル(約一、二〇〇兆円)と、リーマンショック時の約三倍の水準に膨らんでいる。途上国のリスクは最近のG20財務相・中央銀行総裁会議でも話し合われたが、本件に有効な策はなく共同声明にも盛り込まれなかった。途上国も米国の利上げに先んじて予防的利上げは行っており、各国は通貨防衛にはある程度成功したものの、相当の利上げをしたために途上国の景気は押し下げられ、減速するリスクは高まっている。

二〇二三年四月、国際通貨基金(IMF)が「国際金融安定性報告書(Global Financial Stability Report)」の中で、当面の問題として指摘したように、ノンバンクや不動産関連も今後の懸念要因である。二〇二二年九月にCSGが発表した「グローバル・ウェルス・レポート(Global Wealth Report 2022)」によれば、二〇二一年の世界全体の富(保有金融資産)は、前年比九・八%増の四六三兆六、〇〇〇億ドル(約六京六、八〇〇兆円)となった。ノンバンク関連資産はそのうちのほぼ半分を占めている。ノンバンクは一般に、開示規制など規制が緩く、経営の透明性は低い。その実態は外部からはわかりにくく、潜在的なリスクの高い部分ともいえる⁽⁵⁶⁾。中には年金基金や保険資産なども含まれるが、特に資産増加が著しいのが、投資信託、投資ファンドなどである。これらは、規制が緩い分規制の網を抜けて、外部からはわかりにくいリスクをとっている主体といつてよい。リーマンショック後の国際金融規制改革によって規制が

厳しくなり、大手銀行には高い経営健全性が求められた。それに伴い高リスク資産の保有はできなくなったが、大手銀行に代わり、規制の緩いノンバンクが保有するリスク資産は着実に増加した。それが、ノンバンクの保有金融資産が増加傾向にある一因ともなっている。

投資ファンドに関しては、例えば、流動性のミスマッチが生じていることが指摘されている。これは、ファンドによつては、投資活動に必要な資金を十分な形で調達できない場合が間々あるというリスクのことである。投資ファンドの主な投資先は、ベンチャー企業、プライベートエクイティ（未公開企業や不動産に投資を行う投資家又は投資ファンド）、商業用不動産である。これらは上場しておらず、適正価格がリアルタイムで算出される市場はない。一方、オープンエンド型の投資ファンドは顧客からの要請があればいつでも解約されるという意味で、流動性の高い負債を抱えている。投資ファンドに投資家の解約が起こると、当該ファンドは投資資産の売却を迫られるが、それに伴い投資先の資産価格が下がり、さらに次の解約、投資資産の売却が起こるというスパイラルが起こりやすい。これが、投資ファンドが抱えている最大の問題といえる。¹¹⁾

急な解約に備えて、十分な手元流動性を保有している投資ファンドばかりではない。ファンドの手元資金が底をついてしまい、そのファンドに投資した資金を回収できそうにないとすれば、投資家はわれ先にと資金を引き揚げようとするかもしれない。CSGが関係したアルケゴスの破綻も、手元資金が枯渇したことによるものだった。

CSGはそうしたリスクのある投資ファンドと取引し、結果的に大規模な損失を計上したのである。収益性が低下していた分、アルケゴス破綻のようなショックに遭遇し大きな損失を被ると、それを回復するのは容易ではない。他の大手銀行は、リテール、ホールセール、国際投資銀行と様々なビジネスをバランスよく成長させ企業体力があるが、長年投資銀行業務を最優先させてきたCSGやドイツ銀行は、リスクイベントに対し十分な財務的余裕を持ち合わせ

ていない。リーマンショック時ほど負債、レバレッジは大きくないが、主要な取引先でもあるノンバンクのリスクが高まっていることが、大手銀行の抱える問題となりつつあるのである。

また、大きく積みあがる金融機関や家計の資産には、こうしたファンドも多く入り込んでいる。先進国で二〇年近くもゼロ金利が続くなか、人々が少しでも高い利回りを求めた結果として、運用に占める投資ファンドの存在感は増している。従って、ファンドが破綻した時、それを資産保有する経済主体のバランスシートは、圧縮する可能性がある。投資ファンドの破綻が銀行、企業、家計に連鎖的に損失をもたらせば、金融不安が加速する。金融危機、債務危機というレベルには至らないにせよ、市場を通じた混乱はいつ起こっても不思議ではない。ノンバンクの実態を語る情報が少ない分、それがこの先いつどの程度の規模で起こるのかがわからないことが、不安をさらに増長させるのである。

IMFが指摘した二点目が商業用不動産(Commercial Real Estate Loan: CRE)である。米国では、総資産二、五〇〇億ドル未満の中小銀行の貸出先の約四分の三が商業用不動産である。大手銀行のCRE向け貸出は縮小傾向にあるが、中小銀行では金融不安後も横ばいで推移している。中小銀行がCRE向け貸出に執着するのは、多くの場合当該業務が収益源の中心にあるからである。大手銀行は、商業銀行、投資銀行と多様な金融業務を揃え、グローバルチャネルを擁している。経営が盤石なため、高い金利を設定しなくても、預金は集まってくる。一方、中小銀行は高金利を設定しないと預金は集まらず、資金運用ではそれなりのリスクを取り貸し出さないと収益を確保できない。米中小銀行にとり、扱い慣れた不動産はほぼ唯一の収益源といつてよい。しかし、不動産向け貸付資産の質の悪化、貸付債権が不良化すると、銀行の貸出意欲は減退しその収益性も低下する。不動産は不動産担保証券(CMB)や不動産投資信託(REIT)といった金融商品の価値を左右するため、CRE市場がストレスに見舞われると、金融の安定性及

経済成長に広範な影響を及ぼすことになりかねない。

この数年、コロナ禍でリモートワークが普及し、IT企業のリストラが加わることで、オフィス需要と稼働率が低下している。オフィス需要は景循環の影響を大きく受けるため、そこから景気が悪化すると経済へのダメージはさらに大きくなる。もともと、不動産市場は縮小しても、サブプライム危機、リーマンショックの時とは異なり、銀行が不動産貸付で大きなエクスポージャーを取っている状況とは異なる。不動産市場の不調によって銀行システム全体が動揺するというよりは、こうしたリスクを取り立ち行かない銀行が経営危機となり、他行に買収されることは想定される。

本稿では、上記に述べた米国の金融不安に伴い顕在化した大手銀行の抱える問題、課題について検討した。まず、スイスの大手銀行CSGは経営破綻したが、国内競合大手UBSがそれを救済買収したことで、同国の金融システムの安定は維持されることになった。UBSの救済買収を実現させるために、CSGのAT1債が無価値になるという投資家の犠牲はあったものの、買収によってスイスのみならず欧州、さらには世界経済への深刻なダメージも回避されたのである。

今後の懸念は、CSGを買収した新生UBSの経営にある。CSG買収後は、投資銀行部門の事業・人材の大半を引き継がず、ウェルスマネジメントや資産運用部門の人材を受け入れ、UBSはより巨大なウェルスマネジメント専業機関となることを目指す。それでも、CSGのビジネスのどこからどこまで、どのように取り込むのか、取り込んだ場合の経営的な効果については不透明なところはある。新生UBSの喫緊の課題は、CSGの高リスクビジネスや、ウェルスマネジメント事業とのシナジーが見込めない非中核事業の縮小・撤退、逆に投資銀行部門でも、商品開発など本業の成長に寄与する部門や人材は受け継ぐといった事業の選択、再構築を的確に行うことである。併せて、CS

Gにまわりついた「企業文化汚染」のイメージを早期に払拭し、内部管理を改めて徹底することが肝要となる。ウェルスマネジメント事業に専念し、ジュリアス・ベアなど他のプライベートバンクとも協働しつつ、スイス金融機関としての信用を取り戻していくことが期待される。

他行にとつても、CSG破綻は投資銀行業務という高リスク業務の位置づけを再検討する機会となったに違いない。証券引受、M&A助言といった投資銀行業務は、高いリスクを負担する割には受取手数料が減少傾向にあり、獲得案件の多寡によつて収益の変動も大きい。リーマンショック後からモルガンスタンレーがウェルスマネジメント事業を強化した理由の一つには、収益が変動する投資銀行業務への依存を修正し、安定収益基盤を作ることがあったはずである。金融危機時の二〇〇八年に銀行持株会社(BHC)に組織変更し、資産運用サービスに加え、銀行子会社から預金受入れや融資を提供し、家計のあらゆる金融ニーズにアプローチすることが可能になった。モルガンスタンレーの成功に倣い、投資銀行業務で競合するゴールドマンサックス、JPモルガンなども同事業の強化を意識するようになった。リーマンショック後も、こうした収益安定化に逆行したのが、CSGでありドイツ銀行であった。両行は、長く投資銀行業務を中核におきニューヨークやロンドンでの事業に注力している間に、国内事業のシェアは低下した。投資銀行事業が低迷し、国内リテールやウェルスマネジメントを再び強化しようとしたものの、そこでは国内を基盤とする金融機関が盤石な取引関係を築いていた⁽²³⁾。両行がリーマンショック後も投資銀行から撤退しきれなかった理由の一つは、回帰すべき元々の本業やホームマーケットで営業基盤を失ったことがあった。例えば、ドイツ銀行がCSG破綻に伴いロンドンのヌミスを買収し投資銀行部門の強化に動いたのも、こうしたことと無関係ではないのである。二〇二〇年以降ドイツ銀行の収益性は改善が見られるもの(図表3)、かつてのように投資銀行業務をグローバル展開するほど企業体力を回復するまでには至っていない、というのが金融界の大方の見方であろう。市場がヌミス買収を

必ずしも評価しなかったのは、そのドイツ銀行がさらに高リスク業務を拡充することに否定的だったからである。投資銀行部門の暴走を要因としてCSGが破綻した現在、ドイツ銀行には改めて事業構成を見直し、再構築する経営的決断が迫られているようにも思われる。

今回の米金融不安では、リーマンショック後の二〇〇九年から一〇年間にわたり進められた国際金融規制改革の綻びも露呈した。CSGは経営破綻前、国際的な自己資本規制の規制要件を十分に満たしていたが、極めて短期間のうちに破綻し救済買収に追い込まれた。一九八八年から国際的銀行に適用された銀行自己資本規制(バーゼル規制)は、リーマンショック以降、段階的にかつ大幅に厳格化されたわけだが、国際的大手銀行CSGの破綻が実際に起こった。自己資本規制自体の枠組みは、さらに改善される必要があるのではないだろうか。銀行自己資本規制は、自己資本や流動性のバッファを積み上げるにより銀行経営の頑健性を確保することを目指したものだだったが、CSG破綻は、同規制が求めたバッファの水準は十分なのか、そもそもバッファを積み上げるアプローチが適切なのか、という疑問を改めて持たざるを得ない事案であった。

また、国際金融規制改革の議論の中で多くの時間をかけて検討された、「大きすぎてつづせない(TBTF)」大規模金融機関の破綻処理制度の実効性も疑問視された。金融システムの安定確保のための時間が十分になかったとはいえず、CSGの破綻処理では、国民の血税をリスクにさらすことになるペイルアウト方式が採用された。破綻で生じる損失を、銀行投資家や債権者に負担させるペイルイン方式だけでは対応不十分だった。その規制改革で目指されたのは、銀行破綻に伴う国民負担の軽減だったが、今回のCSG破綻でもそれは達成されなかった。これまでの銀行健全性強化策、ペイルインの仕組みを強化することによって、国民負担を生じさせずに適切に銀行破綻処理が行えるのか、それまで行われてきた規制強化の成果が不透明になったのであり、さらなる破綻処理制度見直しが求められるの

は間違ひなかるう。

さらに本稿では、大手銀行の巨大化リスクについて取り上げた。大手銀行が買収・合併でさらに事業規模を拡大させる場合、銀行内外のどこにどの程度の経営リスクが所在するのか把握しにくくなり、対応が遅れる可能性、また、その事業規模や活動範囲の広さから国家や政治レベルの問題の影響を受けやすくなること、銀行経営だけでなく、そのグローバル展開を通じて世界経済にも影響しうることを指摘した。組織の巨大化が様々な問題を起すことに対する処方箋として、組織分割論がたびたび取り上げられてきた。金融機関自体の運営、大手であるほど内外経済社会に及ぼす影響が大きいとなれば、今後大手銀行の分割論も一つの選択肢として議論される可能性はある。

本稿で取り上げたJPMorgan⁽⁵⁵⁾に対しては、二〇一五年にゴールドマンサックスのアナリストによって事業分割が提案されたことがあった。大手銀行に対する新たな資本規制に伴い行われた提案だったが、そこで指摘されたように、多様な事業を一つの主体に集約するよりも、事業を分割した方が、グループ全体の企業価値、株主価値は向上するとの見解は一理あるものだった。今回の米金融不安の最中、二〇二三年四月には、英銀大手のHSBCホールディングスの事業分割論が大きな話題となった。HSBCは、ロンドンに本社をおきながら、英国の旧植民地銀行である香港上海銀行を中心とし、世界六四ヶ国・地域で事業を展開、特に中国、東南アジア、中南米、アフリカなど途上国、旧途上国地域に広範な拠点網を擁する、グローバルな巨大金融機関である。その筆頭株主である中国平安保険が、HSBCのアジア事業を分割上場する案を発表した。⁽⁵⁶⁾アジア事業のスピンオフにより、同行の時価総額は三五〇億ドル上昇するとの試算が示された。しかし、英銀最大手の事業分割には膨大なコストがかかり、結局は時価総額の低下につながることで、ロンドン・シティへの打撃となるばかりでなく、グローバル展開というビジネスモデルをも否定しかねないことから、経営陣はこれに強硬に反対、五月には株主総会で否決された。今後も大手金融機関や大手企業の事業

分割をめぐる議論は、頻発するものと思われる。

二〇二三年一〇月、J Pモルガンが発表した二〇二三年第3四半期（七―九月期）決算では、純利益が前年同期比三五%増の一三一億ドル（約一兆九、五〇〇億円）となった。^① F R C買収の上乗せ効果、金利上昇による純金利収入の大幅な増加、不良債権処理費用の減少などから、極めて好調な決算内容だった。一年の四分の一、わずか三ヶ月で円貨にして二兆円近くの純利益をあげる金融機関など、これまでに存在しなかった。大手他行のバンク・オブ・アメリカは前年同期比一〇%増の七八億二〇〇万ドル、ウェルズファアゴ（Wells Fargo & Company）は六一%の五七億六、七〇〇万ドルといずれも好決算であり、利上げに伴う利鞘拡大局面では、事業規模の大きな銀行がメリットを享受している形である。

しかし、J PモルガンのダイヤモンドCEOは声明で、先行きの事業環境の悪化に警戒感を示した。まず、米自動車労組（U A W）をはじめ全米で沸き起こる賃上げ要求、巨額の財政赤字がインフレの高止まりとさらなる金利上昇を招くりスクを指摘した。続いて、ロシアのウクライナ侵攻の長期化、イスラム組織ハマスのイスラエル攻撃といった地政学リスクの高まりは、エネルギーや食糧の供給網、世界貿易に変調をもたらし得るとした。その上で「世界は過去数十年で最も危険な時期にある」とコメントした。

今後巨大金融機関の事業分割が検討されるとすれば、必要なのは株主利益に資するためばかりではなく、大手銀行の経営健全性と経営リスクへの即応性、組織の俊敏性を担保するための議論である。大手銀行の経営健全性を維持しリスクへの即応性を高めることは、金融界や金融市場のためのみならず、世界経済の健全な発展にも重要である。その機能が十分に生かされる組織や人材、企業文化のあり方は、引き続き金融界の発展や金融システムの安定に向けた主要なテーマとなる。

【参考文献】

〔邦文〕

漆畑春彦「最近の国際金融規制改革の展開と大手銀行の戦略変更」二〇一二年以降の動きを中心に」平成国際大学法政学会『平成法政研究』第二一卷第一号 二〇一六年一〇月

漆畑春彦「二〇〇〇年代における欧州大手銀行の国際投資銀行案件」平成国際大学法政学会『平成法政研究』第二一卷第一号 二〇一六年一〇月

漆畑春彦「スイス二大銀行のグローバル戦略」一九九〇年代以降金融危機までの業務展開と組織」平成国際大学法政学会『平成国際大学論集』第二二号 二〇一七年二月

漆畑春彦「大手銀行によるOTDモデル偏重と金融危機」平成国際大学法政学会『平成法政研究』第二一卷第二号 二〇一七年三月

漆畑春彦「ドイツ大手銀行の経営不振と戦略課題」平成国際大学法政学会『平成法政研究』第三三巻第二号 二〇一九年三月

漆畑春彦「銀行健全性に関する法規制整備の一〇年」危機の再発は防げるか」平成国際大学法政学会『平成法政研究』第二四巻第一号 二〇一九年一月

漆畑春彦「ドイツ銀行による米投資銀行買収と経済社会の論調」平成国際大学法政学会『平成法政研究』第二四巻第二号 二〇二〇年三月

ダイヤモンド・ハーバード・ビジネス編集部「外資系金融機関の仕事」ダイヤモンド社 一九九八年九月

吉川真裕「ロンドンの鯨」JPMorgan CIOのCDIS取引」日本証券経済研究所『証券経済研究』第八二号 二〇一三年六月

〔欧文〕

Board of Governors of the Federal Reserve System, Review of the Federal Reserve's Supervision and Regulation of Silicon Valley Bank, Apr. 28, 2023

Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC's Supervision of Signature Bank, Apr. 28, 2023

International Monetary Fund, World Economic Outlook A Rocky Recovery, Apr. 2023

International Monetary Fund, Global Financial Stability Report, Apr. 2023

Kobrak, Christopher [2007], *Banking on global markets: Deutsche Bank and the United States, 1870 to the present*, Cambridge University Press

【注】

- (1) *Bloomberg News*, Mar. 11, 2023
- (2) ただし、SVB破綻の本質的な要因は同行の内部体制にあった。FRBは、四月二十八日に公表したSVB破綻の検証結果に関する報告書(Review of the Federal Reserve's Supervision and Regulation of Silicon Valley Bank)を公表した。FRBは、SVB経営破綻の要因(Key Takeaways)について、①取締役会及び経営陣がリスク管理を行い損ねたこと、②SVBは、事業規模の拡大とともに業務・組織が複雑化していたが、FRBの監督者がその脆弱性の程度を十分に認識していなかったこと、③脆弱性を認識した際、SVBが速やかに問題を是正できるような十分な監督措置をFRBが講じなかったこと、④経済成長・規制緩和・消費者保護法(E.G.R.R.C.P.A.)に対応したFRBのアプローチ(the Board's tailoring approach)及び監督スタンスの変化により、適用される規制基準は減らされ複雑さが増し、適度に慎重な監督アプローチが促されたことで、実効的な監督が妨げられたこと¹⁾をあげている。Board of Governors of the Federal Reserve System, Review of the Federal Reserve's Supervision and Regulation of Silicon Valley Bank, Apr. 28, 2023, pp.i-iii <https://www.federalreserve.gov/publications/files/svb-review-20230428.pdf>
- (3) First Citizens Bank News Release, Mar. 27, 2023。フォーリスト・シチズンズは、SVBのローン債権約七二〇億ドルを含む一〇〇億ドルの資産と預金など九三六億ドルの負債を引き受ける。資産を約一六五億ドル割り引いて購入することとなる。
- (4) 連邦預金保険公社(FDIC)は、シグネチャー銀行に対する監督を検証する報告書「FDIC's Supervision of Signature Bank (Apr. 28, 2023)」を公表するとともに、預金保険制度の改革案を公表している。改革案は、特に非保険対象預金のシェアが拡大するなか、SNSの成長などによって預金引き出しのリスクが高まっているとの認識の下、限定的な預金保護、全額預金保護、決済預金保護の3つの選択肢を検討している。<https://www.fdic.gov/news/press-releases/2023/pr23033a.pdf>
- (5) 各金融機関が、急速な利上げによって価格が低迷、暴落し含み損を抱えている米国債や住宅ローン担保証券(MBS)を含む適格担保を、償還前でも「額面」通りの価格でFRBが評価し、担保にして、最長一年の融資を行うことで、銀行が債権運用で巨額の損を実現させなくても済む、という内容のこれまでになかった超法規的な資金供給策。Federal Reserve Board News Release, Mar. 12, 2023 <https://www.federalreserve.gov/financial-stability/bank-term-funding-program.htm>
- (6) *Bloomberg News*, Mar. 16, 2023。JPモルガンのアナリストは、当該プログラムの利用によって、問題銀行は最大二兆ドル(約

二七〇兆円)の流動性資金を調達し得ると推計していた。J.P.モルガンの試算は、米国内の預金保険で保護されない預金の比率が最も高い米銀六行の預金額に基づいたもので、実際には四、六〇〇億ドル前後になると予想していた。それでも、FRBのデイスカウント・ウィンドウ(連銀貸出)のこれまでの利用額よりもはるかに大きな額であった。二〇二二年末時点では、SVBとFRCの資産規模はともに二、一〇〇億ドル前後、預金額は一、七〇〇億ドル程度と、銀行事業規模は同程度である。BTFPは、銀行が保有する「投資有価証券」を担保に、FRCが銀行に資金を融資する流動性支援制度である。ただし、担保適格資産は、米国債、政府機関債、政府機関MBS・CMBS(Commercial Mortgage Backed Securities: ホテル、ショッピング・モール、オフィスビルなど商業用の不動産)に対して実施した融資をひとまとめにし、それを担保にして証券化した商品、地方債など信用力の高い債券に限られる。SVBの総資産二、一一七・九億ドルのうち、投資有価証券の担保適格資産は一、一五五億ドルとその半分超を占め、仮に預金一、七三二億ドルの半分が流出したとしても、BTFPで資金を調達すれば、それを預金流出分に充てられた。一方FRC(同二〇二二年末総資産二、一一二・四億ドル)の場合は、一超が引き出されてしまつたと、BTFPで調達できる資金をもつても預金の流出分に充てられなくなる。BTFPは、SVBのように信用力の高い債券への投資規模が大きく、金利上昇により保有債券の価値が目減りし、それが銀行の経営不安につながり預金が流出した銀行を救済する制度だった。なお、SVBは米証券取引委員会(Securities and Exchange Commission: SEC)が公式に作成を義務付ける年次報告書(Form 10-K)、FRCは、SECが株式公開企業に提出を義務付ける報告資料(Form 8-K)に掲載される、貸借対照表、損益計算書に従い検討している。

<https://www.reuters.com/business/finance/feds-new-banking-backstop-could-slow-balance-sheet-drawdown-2023-03-15/>

(7) 三月一六日、FRCは一一の大手金融機関から経営への異例の支援策として合わせて三〇〇億ドルの預金を受け取った。しかし、資産価値の減少のほか、四月二四日の決算発表で、二〇二三年一―三月に一、〇〇〇億ものドル預金が流出、三月末の預金残高が一、〇四四億ドル(約一四兆円)となったことを明らかにすると、翌日の二五日から株価が急落し、経営への懸念が高まっていた。株価は翌日の二五日から急落した。二五日は四九%、二六日も二九%下落し、二七日は、いったん値上がったが、二八日には、再び四三%の急落となった。昨年十二月三日に一一一ドル余りだったFRCの株価は、SVBの破綻可能性が高まるに従い下落し始めた。三月八日の終値が一五ドルだったFRCの株価は、数日のうちに五〇ドルを割り込み、四月二八日には三ドル五セントで引けたが、結局この四ヶ月間で三〇分の一以下となっていた。同行の株価は、二〇二三年に入り破綻した五月一日までに九七%も下落した。FRCは、預金の抜けた穴を埋めるため、FRCや連邦住宅貸付銀行(Federal

Home Loan Banks: FHLB)からの借入に頼った。これらの金利は5%近くと2%程度の預金での調達金利より大幅に高く、収益を圧迫した。市場はFRCの資金調達構造の変化が予想以上に悪いと受け止め、一連の株価下落につながった。*Financial Times*, May, 1, 2023

(8) 米国では、金融機関が破綻した場合、連邦預金保険公社(FDIC)が事態の收拾にあたっている。今回も、SVB、FRCの破綻処理はFDICが取り仕切った。破綻したFRCは一旦FDICが預かり、JPモルガンに売却されることになったが、いくつかの買収候補のうち、JPモルガンの事業規模が最大だったことが、他の入札者に競り勝った理由であると、FDICは説明した。現在のJPモルガンであれば、FDICに有利な買収条件を提示する経営的余裕があり、FDICにとっても最も低コストで破綻処理ができるメリットがあったのである。FDICは、預金保険基金の支出に厳格な対応を求められている。特に「一九九一年連邦預金保険公社改善法(The Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act 1991: FDICIA)」174条、あらゆる破綻処理方法のうち、処理費用が最小のものを採用する「最小費用原則」が義務付けられている。この原則に従うFDICに対し、JPモルガンは破綻金融機関について有利な買収条件を提示する余裕があった。JPモルガンは、FRCの一、七三〇億ドルの貸出債権、三〇〇億ドルの証券、九二〇億ドルの預金を引き継ぎ、買収代金として、FDICに一〇六億ドルを支払う。全米八州にある八四店舗は、一日からJPモルガンの店舗として営業を再開した。

(9) 五月一日から二三日にかけ開催されたG7財務相・中央銀行総裁会議は、共同声明を採択して閉幕した。声明は、SVB破綻を契機に広がった金融不安に対し、監督・規制当局と緊密に連携する必要性に言及した。破綻では、SNSで取り付け騒ぎが起き、ネットバンキングを通じて資金が流出した。共同声明では、現在の金融監督・規制では、金融当局などが対処しきれないリスクが顕在化した状況に対し、懸念が表明されている。

(10) 七月二五日、バックウエストはバンク・オブ・カリフォルニアとの合併を発表した。*Bloomberg News*, Jul. 25, 2023

(11) 二〇二三年一〜三月の間、各行の預金減少率はバックウエストが一六・九%減、ウェスタン・アライアンス一一・三%減、アメリカ九・四%減、シチズンズ四・七%減、USバンクコープ三・七%減などとなっている。

(12) 五月五日は前日比五四六ドル高の三万三、六七四ドルと、それまでの四日間では下げた分の半分以上を一日で戻した。

(13) *Financial Times*, May, 11, 2023

(14) 世界最大の投資会社バークシャー・ハサウェイのウォーレン・バフェット会長の盟友チャールズ・トマス・マンガー氏は、この時期の銀行の商業用不動産向けローンに係る困難な状況について語っている。彼によれば、バークシャー・ハサウェイは多額のオフイスビル、ショッピングセンターに投資しているが、その多くがトラブルとなっていた。二〇〇八年ほどには状況

は悪くないが、ひとたび銀行に何か起これば、その被害は甚大なものとなる可能性があった。二〇二二年後半と比べ、銀行の不動産融資に対する姿勢はより厳しくなっており、すでに多くの不動産融資から資金を引き揚げていた。Financial Times, May, 1, 2023

- (15) 米金融不安の発生に対し、国際機関も経済成長の「下振れリスク」について表明している。二〇二三年四月一日、国際通貨基金 (International Monetary Fund: IMF) は、二〇二三年の世界経済見通しを発表、全体の経済成長率を二・八%に〇・一ポイント下方修正した。今春米国で起きた相次ぐ地銀の破綻が銀行業の不安定さ、脆弱性を想起させることから、「再び下振れリスクが支配的になっている」とし、経済成長率予想を引き下げた。米金融不安の再燃に不快感を示し、金融不安の状況次第では、世界成長率が二・五%から一%程度まで減速するとの見通しを示した。International Monetary Fund, World Economic Outlook A Rocky Recovery, Apr. 2023, pp.7-8

- (16) 一九九七年二月八日に旧UBSとSBCは合併を発表。英国のThe Banker誌によれば、一九九六年末時点で旧UBS、SBCの合算総資産額は五、九二〇億九、五〇〇万ドルで世界第二位(首位は旧東京三菱銀行の六、四七七億八、一〇〇万ドル)、中核的自己資本額(Tier-1資本)は二、六〇〇億七、〇〇〇万ドルで世界首位であった。

- (17) Wall Street Journal, Mar. 26, 2010 例えは、二〇一〇年三月には北米証券部門で二五名のマネジングディレクターを含む約二〇〇名を削減している。

- (18) 投資銀行部門総資産は二〇一一年の四、〇三五億スイスフラン(四、二九三億ドル)から二〇一四年には二、九二三億スイスフラン(二、九五三億ドル)に、同時期の同部門総RWAは一、二八一億スイスフラン(一、三六三億ドル)から六六七億スイスフラン(六七四億ドル)に大幅に減少している。UBSは、二〇一七年のグループ総RWAを二、〇〇〇億スイスフラン未満とすることを目標とするなど、事業再編に邁進した。二〇一五年末時点の運用資産額二兆六、八九〇億スイスフラン(二兆七、一三二億ドル)と世界最大の資産運用業者である同行だからこそ、大胆な路線変更が可能だったのである。グループ総資産は二〇一一年の一兆四、一七〇億スイスフラン(一兆五、〇七六億ドル)から二〇一四年には一兆六、二五億スイスフラン(一兆七、三六億ドル)に、同時期の総RWAは二、四一〇億スイスフラン(二、五六四億ドル)から二、二七億スイスフラン(二、二九億ドル)に大幅に減少した(下)換算額は二〇一一年末、二〇一四年末の為替レートで換算したものである)。UBS同様、比較的順調に投資銀行部門の縮小を進めたのが、英国のバークレイズ(Barcleys plc)である。バークレイズ投資銀行部門(Barclays Capital)は一九九〇年代後半に株式、M&A助言業務から撤退、二〇〇〇年代まで債券や証券化、トレーディングに注力してきたが、金融危機後に破綻したリーマンブラザーズ(米国部門)を買収してからはフルラインの大手投資銀行となった。それでも、金融危機後

- の国際金融規制の強化、レバレッジ規制など新規制への対応、欧州経済の鈍化から、二〇一四年からは投資銀行部門の縮小に戦略転換した。二〇一四年五月、中期経営計画で投資銀行部門の大規模リストラ策を発表し、バッドバンクへの不良資産の移管などにより、RWAを二〇一四年中に一〇％削減した(二〇一四年総資産は前年比一％増に対し、RWAは同一〇・二％減)。
- (19) プライベートバンクでは、個人・法人の枠を外して顧客を一元的に捉え、幅広い金融商品を組み合わせカスタマイズして提供し、その分既成商品よりも厚いマージンを確保しようとする。例えば、企業オーナーを顧客とする場合、彼の個人としての資産、企業オーナーとしての資産の双方に係る金融ニーズに包括的に応え、サービスの随所で手数料を徴収する。事業の資金調達、資金管理、相続・法人税対策、節税対策のほか、アプローチの仕方によっては、資産家子弟の留学支援、美術品のコレクション(税務上の対応)に至るまで、顧客のニーズに合うように資産を最適に管理・運用することを目指す。プライベートバンカーは、多くの場合、顧客と長く安定的に付き合ひ、顧客と濃密な関係を作り上げることが求められる。スイスの伝統的プライベートバンクでは、担当者が異動で交替することはなく、一度担当した顧客とは一生の付き合いとなる。顧客と担当者という関係を超え、担当者というよりも執事、資産家家族の一員に近づく存在となる。家族が知り得る情報の全てを共有することから、担当者の顧客情報に関する守秘義務が徹底される。そうした中で顧客から全幅の信頼を得られれば、担当者を送り込んだ金融機関は、プライベートバンク部門以外の部門がその資産家が所有する企業との取引拡大を行えるという段取りである。
- (20) *Reuters News*, Mar. 10, 2015
- (21) ティアム氏は、米大手保険フルデンシャルの出身で投資銀行業務に疎いことから、その就任当初は投資銀行部門の縮小を加速との観測があったが、それは期待外れに終わった。
- (22) アレックスブラウンは、一八〇〇年、メリーランド州ボルティモアで創設された米国最古の投資銀行である。一九九七年、BTは同社を買収した。買収時、アレックスブラウンは、ITハイテク産業を中心に七つのセクターに対し、株式新規公開(IPO)、M&A助言サービスを展開していた。中堅企業向けサービスで評価が高く、中堅中小企業を主要顧客としていたBTとの親和性は高かった。それに先立つ一九九六年、BTは新興のブティック型M&A仲介会社ウォルフェンソン(Wolfensolin & Co.)を買収している。同社は、第九代世界銀行総裁を務めたジェームス・ウォルフエンソン氏が創設し、元FRB議長ポール・ボルカー氏が会長を務めたことでも有名である。
- (23) 例えば、Kobrak [2007], pp.352-353。二〇〇五年の同行投資銀行部門の純営業収益は、JPモルガンチェース、シテイグループに次ぐ世界第三位に成長していた。グループ純営業収益二五六億ユーロのうち六二％(一五九億ユーロ)が投資銀行部門で

占められており、同部門の税引前利益は、前年比五七%増の四八億ユーロと、全行の四分の三に相当していた。投資銀行業務の要である株式・債券引受実績は、二〇〇五年及び二〇〇六年にグローバルベースで世界第三位となり、国際投資銀行市場におけるプレゼンスを大いに高めることになった。

(24) 詳しくは、漆畑春彦「ドイツ大手銀行の経営不振と戦略課題」平成国際大学法政学会『平成法政研究』第二三巻第二号 二〇一九年三月、一二二―一二三頁

(25) ドイツ銀行は、二〇一二年九月の経営五ヶ年計画(Strategy 2015+)で退出・成長させる業務を四つに区分し、二〇一五年四月に公表した経営五ヶ年計画「ストラテジー2020」(Strategy 2020)では、①投資銀行業務の選択的な再構築(強化・縮小・撤退)、②二〇一〇年に買収したポストバンク(旧ドイツ郵貯)の再上場計画などリステル部門の方針を発表している。詳しくは、漆畑春彦「最近の国際金融規制改革の展開と大手銀行の戦略変更」二〇一二年以降の動きを中心に「平成国際大学法政学会『平成法政研究』第二巻第一号 二〇一六年一〇月、二〇一―二五頁

(26) *Financial Times*, Mar. 20, 2023; *Credit Suisse Adhoc Release*, Mar. 19, 2023

(27) CS Gの買収価格三〇億スイスフランは、その一年前の二〇二二年三月の株価水準から考えると、一〇分の一程度の水準である。

(28) 三月一五日、フランスの銀行最大手BNPパリバは、CS Gのカウンターパーティーとなつているデリバティブ契約について、BNPパリバが取引当事者になることを求められるイノベーション(当事者交替)を今後受け付けないと一部顧客に伝えた、との報道が行われたことも、市場関係者のCS Gへの懸念を高めることになった。Reuters, Mar. 15, 2023

(29) 普通株式と内部留保で構成される狭義の中核的自己資本普通株式等(Ter1)をリスクアセットで除した「普通株式等(Ter1比率(CE T1比率)」で見ると、CS Gは二〇二〇年一一・九%、二〇二一年一四・四%、二〇二二年一四・一%となつており、同期間のUBS(二〇二〇年一三・八%、二〇二一年一五・〇%、二〇二二年一四・二%)、JPMオルガン(二〇二〇年一三・一%、二〇二一年一三・一%、二〇二二年一三・二%)と遜色ない水準を確保していた。CE T1比率は、二〇一〇年九月に公表された新銀行自己資本規制(バーゼルⅢ)において、質と量を求める新たな自己資本規制として導入された指標。

(30) アルケゴス・キャピタル・マネジメントは、韓国系米国人投資家ビル・ファン氏が設立した投資ファンドであり、それが集中投資した企業の株価が暴落したことで大規模な損失を計上した。これに伴い、アルケゴスの取引先金融機関、投資家は、アルケゴスから資金回収が不能となった。中でもクレディスイスは、金融業界で最大の五〇億スイスフラン(約五、九〇〇億円)の損失を計上した。アルケゴスは、「ファミリーオフィス(family office)」という会社形態をとる投資会社だった。ファミリーオ

フェイスは、超富裕層の一族が自らの資産を管理するために設立する資産管理会社である。その起源は古く、中世欧州の王族が始めたとされている。一九世紀には、米国の大富豪ロックフェラー家が一族の資産を管理するためにファミリーオフィスを設立し、それが他の富豪一族に広がった。多くのファミリーオフィスは相続対策、資産管理、事業継承など、資産保全を目的に運営されているが、アルケゴスは投資先を数銘柄に絞り、レバレッジをかける攻撃的な投資姿勢で知られていた。ファミリーオフィスは、情報開示規制が厳格ではなく、少額資金で大量の株式を運用できるため、損失は莫大なものとなった。二〇〇八年のリーマンショック後、オバマ政権下で二〇一〇年に制定された「ドッド・フランクリン法(The Dodd-Frank Act)」では、ファミリーオフィスが一族の資産のみを運用する場合には、証券取引委員会(Securities and Exchange Committee: SEC)の規制対象外となることが定められた(SEC Rule 202(a)(1)(G)-1, Release date: Oct. 12, 2010)。多くのヘッジファンド・マネジャーらが、規制回避のため、ファミリーオフィスを設立したり、投資会社をファミリーオフィス形態に転換したりするようになった。米大手監査法人アーンスト・アンド・ヤング(Ernst and Young: E&Y)の調査によれば、二〇二二年時点で欧米を中心に一千万以上のファミリーオフィスが存在し、その平均保有資産は一億六、〇〇〇万ドル。二〇二一年のファミリーオフィス総資産額は、世界で五兆九、〇〇〇億ドル(約七七〇兆円)と推定されている。ヘッジファンドの三兆六、〇〇〇億ドルをはるかに超える規模となっている。

(31) Reuters, Mar. 26, 2023

(32) 今回の金融不安の際にも、CSGによる賠償問題が発覚した。二〇二三年五月下旬、シンガポール国際商事裁判所は、同行シンガポール信託現法に対し、ジョージア共和国元首兼資産家のビジナ・イワニシビリ氏が被った損失に対し、賠償金九・二六億ドルを支払うよう命令した。同行元行員は、複数の顧客ポートフォリオで膨らんだ損失を補うため、イワニシビリ氏の口座から多額の資金を不法に移動させたとして、詐欺罪で提訴されていた。Financial Times, May. 26, 2023

(33) Swissinfo, May. 16, 2021, <https://www.swissinfo.ch/eng/business/credit-suisse-ignored-more-than-100-red-flags--says-regulator/4662546>

(34) Financial Times, Apr. 5, 2023, 「二〇二三年四月初頭、CSG最後となる年次株主総会が、チューリヒの二五、〇〇〇人収容のアイスホッケースタジアムで開催された。二六七年に及ぶ歴史を持つ「クレディスイス」の経営破綻に関し、同行のアクセル・リーマン会長は、「アルケゴスへの投資に伴う大幅な損失計上以来、この数年間のCSGに対する投資家の不信感は、もはやせき止めることはできない」とし、会場に集まった株主に陳謝した。それでも、会場を埋めた最大二、〇〇〇人にのぼる株主の不満や怒りは収まらず、総会は数時間に及んだ。ある株主は「中世であれば、CSG経営陣は張り付けの刑に値するだ

ろう」,ある株主は「紙くず同然となったCSG株と同じ損失を経営陣に見舞ってやりたい」と怒りを顕わにした。株主投票では、株主の四分の三以上がUBSがCSGを三二・五億ドルで買収する案に反対した。

(35) Swiss National Bank (Schweizerische Nationalbank), Press Release, Mar. 19, 2023

(36) 「ベイルアウト」、「ベイルイン」については、漆畑春彦「最近の国際金融規制改革の展開と大手銀行の戦略変更」平成国際大学『平成法政研究』第二巻第一号 二〇一六年一〇月、一六一―一七頁 に詳しい。

(37) 銀行の中核的自己資本である Tier1 Capital の一部として組み入れられる債券であることから、正式名称を「Additional Tier 1 Capital」という。

(38) 「TLAC」:「Total Loss-Absorbing Capacity」の略で、二〇〇九年六月に発足した国際金融規制当局・金融安定理事会(Financial Stability Board:FSB)が設定した新自己資本規制。従来の自己資本規制(バーゼル規制)とは別枠の自己資本規制であり、破綻した場合に金融市場への影響が大きい巨大銀行に対し、経営難に陥った際に公的資金(税金)で救済せずにすむよう、資本や社債の積み増しを求める。バーゼル規制が求める自己資本に加え、債権者に元本削減、免除を要求できる債券などを含めることで、資本バッファを確保する。TLACに対応するために発行される社債を「TLAC債」という。

(39) 発行体である銀行の自己資本比率が(バーゼルIII規制に定める)一定水準以下まで低下する場合、株式に転換されて銀行の資本増強に充てられる。政府・当局が関与して銀行の破綻処理が行われる場合には、損失を吸収して国民の負担を小さくする狙いから、その元本は削減されることになる。銀行が破綻した場合は、元利金の弁済順位が普通社債などより低く、投資家の負担するリスクが大きいために高利回りが設定されることが多い。なお、一月八日、UBSはドル建てAT1債を五年後と一〇年後の繰り上げ償還条項付きの二本立てで、合計三五億ドル相当発行すると発表した。AT1に対する投資家の注文は二本合わせて三六〇億ドルを超え、調達予定額の二〇倍を超える旺盛な需要を集めた。Bloomberg News, Nov. 8, 2023

(40) そしてその段階で、三菱UFJフィナンシャルグループの証券会社が、総発行額の約四%に相当する約九五〇億円のAT1債を個人投資家などに販売したことが問題となった。この証券会社がAT1債を販売したこと自体は問題ではないが、経営不安が囁かれていたCSGの債券の投資リスクをどの程度説明していたかは問われるだろう。最終的に弁済順位が普通株式より低い債券を販売した際に、そのような条件が条項として盛り込まれているかを顧客に説明しなかったとしたら、証券会社の責任も問われうる。個人投資家はそこまで理解しておらず、金融常識的にはモラルハザードと見られても仕方ない対応である。

(41) 二〇〇六年、グループ内の銀行部門の統合により、新生クレディスイス「クレディスイス・グループ(CSG)」が誕生した。

(42) 一八五六年、スイスを代表する実業家アルフレッド・エッシャーが、国内の鉄道システムの開発資金を調達するために設立した。スイスの産業復興の鍵を握った電力網と欧州鉄道システムの構築にクレディスイスは大きな貢献をした。単にスイス大金融機関、欧州を代表する巨大なユニバーサルバンクというだけでなく、CSG救済買収の背景の一つには、その歴史的な価値、スイス経済に対する貢献の大きさがあつた。

(43) 当時の欧州大手銀行による国際投資銀行ビジネスの詳細は、漆畑春彦「スイス大銀行のグローバル戦略」一九九〇年代以降金融危機までの業務展開と組織」平成国際大学『平成国際大学論集』第二一号 二〇一七年二月、漆畑春彦「二〇〇〇年代における欧州大手銀行の国際投資銀行案件」平成国際大学『平成法政研究』第二一卷第一号 二〇一六年一月などに詳しい。

(44) The Glass-Steagall Act の銀行・証券分離条項は、①国債、政府機関債、州・地方債を除き、連邦準備制度加盟銀行本体による証券発行・引受を禁止(第二六条)、②加盟銀行が主として証券業務を営む会社を系列化し親子関係になることを禁止(第二〇条)、③証券会社の預金受入れを禁止(第二二条)、④加盟銀行と証券会社の役員兼任を禁止(第三二条)の四つである。このうち、第二〇条、第三二条は、一九九九年一月のグラム・リーチ・ブライリー法(Gramm-Leach-Bliley Act: GLBA)成立に伴い廃止されている。同法成立に伴い、銀行は金融持株会社(Financial Holding Company: FHC)を設立し、その傘下子会社として証券会社・投資銀行を設立することで(銀行もFHCの傘下子会社となる)、従来からの投資銀行專業業者とほぼ同じ内容の証券・投資銀行業務に従事できることとなった。GLBAが成立した背景の一つには、一九九八年一月、ドイツ銀行が約一〇億ドルで米投資銀行バンカーストラスト(BT)を買収したことがあつた。BTは一九七〇年代まで大手商業銀行の一角を占めたが、一九八〇年代に入り投資銀行に業態転換した。BTは主として中堅企業に対し、卓越した商品開発力(ティラーメイドのデリバティブ商品の組成能力など)で革新的な投資銀行サービスを提供した。大手投資銀行も一目おく存在であり、米金融界での注目度は高かつた。米金融界の革新性を象徴するBTが欧州金融機関に買収されたこと、ドイツ銀行の買収先候補にはBTのほか、米国を代表する超一流銀行JPMorganも含まれていたことが米議會を大いに刺激し、銀行・証券分離規定の規制緩和、それに伴う法改正は大きく前進した。そして、一九九八年一月のドイツ銀行によるBT買収発表から一年後、GLBAは成立したのである。なお、一九九九年六月にBTの経営統合を完了したドイツ銀行は、その時点の資産規模で世界最大の銀行となつている。BTの経営戦略及びドイツ銀行によるBT買収、その後の国際投資銀行戦略については、漆畑春彦「欧州大手銀行の米投資銀行買収と組織・人材改革」平成国際大学『平成法政研究』第二〇巻第二号 二〇一六年三月に詳しい。

- (45) *SonntagsBlick*, Oktober 9, 2022. <https://www.blick.ch/wirtschaft/forstwald-gruebel-rechnet-mit-ehemaliger-cs-spiize-ab-thiam-und-rohner-waren-ganz-klar-eine-falsche-kombination-id17945910.html>
- (46) 投資銀行自身が投資家として自己資金をもって投資活動を行う業務をディーラー業務という。ディーラー (dealer) は主に自己勘定取引部門に籍をおき、自分の意志と判断で適切なタイミングで売買を行うことで自社に利益をもたらす。一方、自己資金を使わず顧客を相手に売買取引の仲介を行う業務をトレーダー業務という。トレーダー (trader) は、顧客が有利に売買できるようにアドバイスをしたり、顧客から受けた注文をプロローカーに取り次ぐなどを行う。
- (47) クォンツは、有価証券投資において、高度な数学的技術(数理分析、統計学、コンピュータ)、金融工学を使い市場分析、商品開発を行う担当者。金融派生商品(デリバティブ)や仕組債など複雑な商品の開発に携わる。理学部・工学部出身者が多く、大手投資銀行では数学・物理学の博士号取得者も多く在籍する。例えば、株価指数ニューヨーク・ダウ(ダウ・ジョーンズ工業株価平均)に連動するポートフォリオを二〇銘柄で構築したいという時、クォンツは銘柄の過去の動きを分析し、業種分散などを考慮しながら、最もブレが少なくNYダウに連動する銘柄の組み合わせを選択する。
- (48) *Financial Times*, Apr. 4, 2023
- (49) 創業一三三年のジュリアス・ペアは、スイス金融の伝統を純粹に貫き通すプライベートバンクとして知られている。富裕層個人を相手に投資ニーズに応え、機動的な行動はせず、保守的な資産運用業務に徹してきた。CSGの破綻後、二〇二三年七月下旬までにジュリアス・ペアには九二億スイスフラン(一〇六億ドル)の新規資金が流入した。資産額四、二四〇億スイスフラン(四、六二〇億ドル)のジュリアス・ペアは今回の合併によって同国二位の金融機関に浮上する。*Financial Times*, Jul. 25, 2023
- (50) UBS Media Release, Jun. 12, 2023. 二〇二三年五月二十五日、欧州委員会は、欧州経済圏における競争を阻害する恐れはないとし、UBSによるCSG買収を無条件で承認した。これにより、競争政策上UBSが資産売却を迫られ、競合他社がシェアを拡大する機会はなくなった。*European Commission, Mergers: Commission approves the merger between Credit Suisse and UBS*, May. 25, 2023
- (51) *Annual General Meeting, UBS Group AG on 5 April 2023*, Apr. 5, 2023
- (52) CSGが強みとしていた米国及びテクノロジー関連の投資銀行ビジネスは、UBSのウェルスマネジメントビジネスとの親和性が高いことから、CSG投資銀行部門の縮小は選択的に行われるものと考えられている。
- (53) *Bloomberg News*, Jun. 27, 2023

- (54) *Bloomberg News*, Mar. 29, 2023
- (55) *Financial Times*, May. 8, 2023. C S G のディクシット・ジョン元最高財務責任者(CFO)、フランチェスカ・マクドナー最高執行責任者(COO)、アンドレ・ヘルフェンシュタインスイス事業担当責任者は、U B S の経営陣にとどまることになった。
- (56) *Financial Times*, May. 8, 2023
- (57) *Finews.asia*, Mar. 19, 2023
- (58) *Financial Times*, Jun. 12, 2023
- (59) U B S 幹部が「レッドライン」と名付けた業務制限は、一一の金融リスク、一二の非金融リスクに対応している。多くのリスクが事務リスクである一方、調査の流通経路、オフィスの活用などに係る問題、他の制限は C S G のビジネスにより直接的に影響する分野に関してのものである。本規定の下では、旧 C S G の投資銀行家は、韓国関連のデリバティブ取引で一・二億ドルの損失を計上した。しかし、同行はその商品の取引を停止しなかった。二〇〇六年、C S G は韓国関連のデリバティブ取引で一・二億ドルの損失を計上した。しかし、同行はその商品の取引を停止しなかった。また、旧 C S G の行員は、ヨット、船舶、六、〇〇〇万ドル以上の資産など資産担保ローンの期限延長について U B S 幹部の承認を得なければならぬ。超富裕層に対しては、C S G はプライベートジェット購入ファンドを提供してきた。国内銀行部門の行員も、国外の債務者に対する融資の期限延長について U B S 幹部の承認を得なくてはならない。
- (60) *Financial Times*, Jul. 25, 2023. *Bloomberg News*, Jul. 25, 2023. このうち P R A が料した制裁金八、七〇〇万ポンド(約一五八億円)は同機構の制裁金として過去最大額である。
- (61) *Bloomberg News*, Nov. 7, 2023
- (62) *Financial Times*, May. 1, 2023
- (63) *Deutsche Bank News Release*, Apr. 28, 2023. この買収に伴い、ドイツ銀行は、英国及びアイルランドのコポレートファイナンスチーム三五名、三三三名のスタッフ、法人取引先一六六社を投資銀行部門に統合する。
- (64) *Financial Times*, May. 1, 2023
- (65) ドイツ銀行の経営不振については、漆畑春彦「ドイツ大手銀行の経営不振と戦略課題」平成国際大学法政学会『平成法政研究』第三卷第二号(二〇一九年三月)に詳しい。
- (66) *Financial Times*, Jul. 26, 2023
- (67) 同社のトレーディング部門は、F R B の金利引上げ、ロシアのウクライナ侵攻に伴い金融市場のボラティリティが高まった

ことで、二〇二二年一～三月に六九億ドルの収益を計上した。しかし、二〇二三年第1四半期は、債券・通貨・商品(FI C)部門の収益が、前年同期比一七%減の三九億ドルにとどまった。

(68) *Financial Times*, Apr. 19, 2023。ただし、最近事業多角化のために強化を図るウェルスマネジメント部門の収益として、前年比二四%増の三億ドルを計上している。CSGの破綻に伴い、今後は欧州の富裕層向けビジネスを強化している。

(69) *Financial Times*, Apr. 20, 2023, *Financial Times*, Jul. 1, 2023。ただし、ゴーマン会長は、株式・債券引受、M & Aといったビジネスは依然抑制的に推移するが、ゆくゆくは回復するだろうと述べた。二〇二三年第1四半期、第2四半期においては投資銀行案件の件数減少は深刻だが、大型案件は増えている。例えば、ヘルスケア分野の多国籍企業ジョンソン・アンド・ジョンソン(Johnson & Johnson)は、二〇二三年四月に消費者医薬品部門を新規公開(IPO)させたが、これは過去一八ヶ月の中で米国企業最大のIPOとなった。スイスの世界的な鉱山開発・商品取引企業グレンコアは、二〇二三年四月にカナダの資源大手テックリソーズに対し二三〇億ドルの敵対的買収を仕掛けたが、これは資源ビジネス分野において過去一〇年間で最大のM & A案件だった。ヘルスケア分野での二〇二三年上半期M & A金額は前年同期比三五%増の一、七四六億ドルとなった。二〇二三年三月、米製薬大手ファイザーが、癌性腫瘍の治療法開発・商品化に強みを持つ米バイオ企業シージェン(Seigien)を四三〇億ドル(五兆七、〇〇〇億円)で買収したなどが貢献した。また、自動車産業は、製造に必要な資源の確保を優先し、天然鉱物資源やクリーンエネルギー産業の買収を検討している。

(70) *Financial Times*, Apr. 20, 2023。モルガンスタンレーの第1四半期純利益は、前年同期比一九%減の二九・八億ドルだった。投資銀行部門の収益は前年同期比二四%減の一・二億ドル。債券トレーディング部門の過去二ヶ月の収益はFRBの積極的利上げ、ロシア・ウクライナ戦争から生じた市場ボラティリティの恩恵を受けたものの、二二%減の二六億ドルにとどまった。同部門の市場収益予想は二四億ドルでそれをやや上回ったものの、JPモルガンやシティグループ、バンク・オブ・アメリカ(BOA)を下回った。一方、同社が注力してきたウェルスマネジメント部門の第1四半期収益は、前年同期比一一%増の六六億ドルとなった。同部門には第1四半期中だけで一、一〇〇億ドルの運用資金が流入した。

(71) リーマンショック以前、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、リーマンブラザーズ、ベアスターンズの大手投資銀行五社は、そのブローカー・ディーラー(証券会社)子会社を証券取引委員会(SEC)に登録し、当該証券子会社がSECの監督を受けていた。しかし、グループ全体を管理する投資銀行持株会社に対しては、法令上監督権限を有する監督当局が存在しなかった。そこでSECは、二〇〇四年に新たな監督枠組みCSEプログラム(Consolidated Supervised Entities

- Program)を導入し、大手証券持株会社に対する連結ベースの監督を開始、各社の流動性と資本レベルの監視を行っていた。リーマンショックに伴い、リーマンブラザーズが経営破綻、メリルリンチが大手銀行バンク・オブ・アメリカの傘下に入り、ペアースティンズがJPモルガンに救済買収された。加えて、大手二社が銀行持株会社(BHC)となりFRBの監督下に入ったことで、二〇〇八年九月二日、CSEプログラムは終了し、大手投資銀行持株会社に対する主たる監督当局がSECからFRBに移行した。CSEプログラムについては、漆畑春彦「米銀の負債増大と法規制上の要因」米金融当局による規制運用の失敗」平成国際大学法政学会『平成法政研究』第二巻第二号、二〇一八年三月、六一―一頁に詳しい。
- (72) *Bloomberg News*, Sep. 15, 2021. グリーンスカイは、住宅修繕、医療分野で顧客に複数のローンを提供するプラットフォーム「マークス」を運営するフィンテック企業であった。例えば、住宅リフォーム事業者がプラットフォームを利用することで、顧客のローンを有利に組みやすくするといったサービスを提供していた。
- (73) *Goldman Sachs News Release*, Mar. 29, 2022.
- (74) *Financial Times*, Apr. 19, 2023. 二〇二三年には商業貸付債権一〇億ドルを売却し、残存する売却可能債権は、二〇二三年第一四半期には四・七億ドルの損失を計上したが、四・七億ドルの貸倒引当金で相殺した。
- (75) 一方、モルガンスタンレーが七月一九日に発表した二〇二三年第二四半期(四―六月期)の決算は、純利益が前年同比一三%減の二二億八、〇〇〇万ドルだった。株式などトレイディング収入は低調だったが、FRBの利上げで富裕層向け資産運用の純金利収入が前年同期比二三%増と好調だった。これにより、市場の業績予想は上回り、この日の株価は六・五%の大幅高となった。また、JPモルガンは純利益が前年同期比六七%増の一四四億ドル、バンク・オブ・アメリカは同一九%増の七四億ドル、ウェルズファアゴは同五七%増の四九億ドルと、利上げにより預金貸出業務が主力の大手銀行の業績は、シティグループを除き好調だった(シティグループは前年同期比三六%減の二九億ドル)。
- (76) *Financial Times*, Jul. 1, 2023.
- (77) *Wall Street Journal*, Sep. 29, 2023.
- (78) ダイモン氏は、一九八二年にハーバード大学経営学修士号(MBA)を取得すると、ゴールドマンサックス、モルガンスタンレーなど大手投資銀行から内定を得たが、アメリカン・エキスプレス傘下の投資銀行を率いたサンフォード・ワイル氏の熱心な誘いを受け、アメリカン・エキスプレス社に入社した。一九八五年、ワイル氏が社内での権力闘争によって退社すると、ダイモン氏も後を追って、二人は消費者金融ブライメリカを買収、ダイモン氏は同社の最高財務責任者(CFO)に就任した。その後ブライメリカは、アメリカン・エキスプレスから証券会社シアソン・リーマン・ブラザーズ(リーマンブラザーズの前身、

さらに有力証券会社スミスバーニーを買収して大手証券会社スミスバーニー・シェアソンを設立した。これに有力保険会社トラベラーズが加わり、大手金融トラベラーズ・グループ(Travelers Group)が誕生した。トラベラーズはさらに大手投資銀行ソロモン・ブラザーズを買収、スミスバーニー・シェアソンと合併させ、メリルリンチと並ぶ全米最大級の証券会社ソロモン・スミスバーニーが誕生した。その間、ダイモン氏はトラベラーズ・グループ証券・投資銀行部門の最高幹部の地位にあった。一九九八年四月、トラベラーズは大手米銀シティコープと合併し、米最大の金融コングロマリット「シティグループ(Citigroup)」が誕生したが、その直後、ワイル氏との人事をめぐる対立などから、ダイモン氏はシティグループを解雇されることになった。二〇〇〇年三月、彼は大手地銀バンクワンのCEOに就任している。

(79) *Financial Times*, May, 7, 2023

(80) *Financial Times*, May, 4, 2023 FRCは、消費者・地域バンキング部門(Consumer and Community Banking Business)を管掌する古参の二人の共同部門長の管理下に入る。FRCを円滑に統合させ、その軽々資源や人材を活かしていかにウェルスマネジメント部門を強化できるかが、ダイモン氏の後継者選びを占う試金石となるとの観測がある。

(81) *Financial Times*, May, 23, 2023 貸付利息の増加の一方、JPMorganが顧客に支払う預金利息は米銀平均よりも低い水準にある。二〇二三年三月末時点で同行の預金額は二・三兆ドルに及ぶが、預金者に支払う預金利率は平均一・二一%と、業界平均一・七五%を大きく下回り、相対的に純金収入を大きく押し上げている(金融調査会社 BankReg 調べ)。

(82) *Financial Times*, May, 6, 2023

(83) JPMorganに買収される前、ヘアスターンズは、リビア投資庁へ二億ドルを貸し付け、六〇〇万ドル以上の賄賂をカダフィ政権に供与して二〇〇七年七月に融資を成約させた。二〇一八年九月、JPMorganは、この疑いでリビア投資庁から提訴されたことがある。また、一九億ドルを投じて買収したワシントン・ミューチュアル(Wamu)は、二〇〇〇年代前半に米国の不動産・住宅バブルに乗じてサブプライムローン事業を拡大した。住宅市場の低迷に伴いサブプライムローンが不良債権化し、一般住宅ローン事業にも飛び火したことから、二〇〇八年七月に発表した第2四半期決算で、Wamuは約三〇億ドルの純損失を計上した。Wamuの問題ある住宅ローンを裏付けとする仕組債の買い手が起こした訴訟を含め、買収後に破綻に絡んだ訴訟に伴う債務のうち、一〇億ドルを超えるものが多数に上った。二〇一三年二月、JPMorganは、そうした債務のうち一〇億ドルを超えるものは米連邦預金保険公社(FDIC)に負担責任があるとして、FDICを相手取り訴訟を起こした。

Bloomberg News, Dec. 18, 2013

(84) 「ロンドンの鯨」は、JPMorganチェイスの預金から融資を差し引いた保有資産(約三、六〇〇億ドル)のリスク管理を手

がける最高投資戦略室(Chief Investment Office: CIO)のクレジットデスク責任者でトレーダーのブルーノ・イクシル氏の異名である。米企業一二五銘柄のバスケットで構成された「Market CDX Series 9⁹」というクレジット・デフォルト・スワップ(Credit Default Swap: CDS)が大手銀行による巨額の売りに押され、公正価値を大きく下回って推移していたことから、二〇一二年に市場関係者から注目されていた。過剰なリスクを取り、CDS市場を揺さぶるような取引額で売買を行い、毎年数億ドルもの利益をあげていたことから、その異名がつけられた。イクシル氏は、CDS取引を通じデリバティブ市場で多大な影響力を持っていた。しかし、CDS売買は市場を通さない相対取引であり、取引参加者は限られ、その売買高自体は小さかった(商いのものは薄い市場だった)。また、CDSの裏付けとなる現物債市場が拡大発展するに伴い、JPMorganはリスクヘッジの再構築を迫られたが、その過程でスワップ取引の上にスワップ取引を重ねる取引を行ってポジション構造は複雑となり、あるスワップ取引で利益をあげても、別のスワップ取引の損失の穴埋めが必要となるリスクが高まった。また、ヘッジの結果肥大化したポジションが、商いの薄い市場で容易に取り扱える範囲を超えてしまった。JPMorganは、CDS市場で圧倒的な取引シェアを持っていたため、ヘッジファンドなどの標的となり一斉に逆ポジションを取り始め、イクシル氏のポジションを踏み上げた結果、イクシル氏は敗北した。ポジションが大きすぎたために、同取引から撤退するのは容易でなく、さらなる損失を拡大させた。JPMorganは最終的に約二〇億ドルの損失を被った。なお、ロンドンの鯨事件の顛末については、吉川真裕「ロンドンの鯨〜JPMorgan CIOのCDS取引〜」『証券経済研究』第八二号 二〇一三年六月に詳しい。

(85) <https://www.statista.com/statistics/264905/top-10-banks-by-market-capitalization/>

(86) シャドローバンキング・システム及びその中で投資銀行が推進したオリジネット・トウ・デイストリビュート・モデル(OTDモデル)については、漆畑春彦「大手銀行によるOTDモデル偏重と金融危機」平成国際大学法政学会『平成法政研究』第一二巻第二号 二〇一七年三月に詳しい。

(87) *Bloomberg News*, Sep. 21, 2023. 二〇二三年九月二一日、英国のイングランド銀行(BOE)は政策金利を五・二五%に据置き、利上げを見送ると発表した。政策金利の据え置きは、二〇二一年一月以来、一五会合ぶりとなる。英国では八月の消費者物価指数が一年前に比べ六・七%の上昇と一年半ぶりの低水準となっており、インフレが想定以上に鈍化していると判断したものだ。ただし、この時点では、BOE委員の大半は、これをもって利上げの終結と判断することには慎重な姿勢を示したと伝えられる。

(88) International Monetary Fund, *Global Financial Stability Report*, Apr. 2023.

(89) <https://www.ubs.com/global/en/family-office-uhmw/reports/global-wealth-report-2023.html>

- (90) 二〇二三年四月、イエレン米財務長官が議長を務める金融安定監視評議会(Financial Stability Oversight Council: FSOC)は、ノンバンクへの規制強化案を発表した。米国では、リーマンショック後に制定された「ドット・フラック法」などで、ノンバンク規制が強化されたが、トランプ政権下の二〇一九年に規制の一部が緩和されていた。今回の規制強化では、システムリスク上懸念が生じる事態が発生したと当局が判断した場合、ノンバンクに経営情報の開示、提出を求めるなど、規制対象に加えやすくした。 <https://home.treasury.gov/system/files/261/FSOC-2023-Nonbanks-Guidance-Fact-Sheet.pdf>
- (91) ファンドの資産・負債構成では、デュレーション(資産・負債の期間)のミスマッチ、またいわゆる「時間軸のミスマッチ」も問題である。例えば、不動産は何十年という長期にわたり投資していくわけだが、それへの投資をやめて一ヶ月後に解約できるとすると、「何十年」と「一ヶ月」という時間軸のミスマッチが起ってしまうことがある。
- (92) International Monetary Fund, *Global Financial Stability Report*, Apr. 2023, p.4
- (93) ドイツ銀行の国際投資銀行業務の展開に伴う、ドイツ国内市場の反応と同行のその後の対応については、漆畑春彦「ドイツ銀行による米投資銀行買収と経済社会の論調」平成国際大学法政学会『平成法政研究』第二四巻第二号 二〇二〇年三月、一〇四—一〇七頁に詳しい。
- (94) 銀行自己資本規制の厳格化経緯については、漆畑春彦「銀行健全性に関する法規制整備の一〇年―危機の再発は防げるか―」平成国際大学法政学会『平成法政研究』第二四巻第一号 二〇一九年十一月、に詳しい。
- (95) *Reuters*, Jan. 6, 2015
- (96) *Bloomberg News*, Apr. 19, 2023
- (97) *Reuters*, Oct. 13, 2023