

銀行界の統合・再編と証券市場

一上季代司

今年八月の三行統合（興銀・第一勧銀・富士）の発表につづき一〇月には住友・さくら両行が合併合意を発表、すでに昨年九月には東海・あさひ両行も統合に向けての包括提携で合意している。この間、中央信託・三井信託の合併合意、さらに信託三行が親密都銀により子会社化（安田、日本）あるいは提携（東洋）しているため、大手一七行（公的管理下にある長銀、日債銀を除く）は二〇〇〇年初頭には一気に九グループに集約される。

今回の統合・合併では企業集団の中核銀行であるさくら、住友、第一勧銀、富士の四行が絡んでいる。またこの四行に限らず、これまで、間接金融優位のわが国で大手銀行は企業金融を実質的に主導してきたうえに、株式持ち合いの中核的位置を占め、かつまた子会社形式で証券業務に参入し多くの準大手・中堅証券を傘下におさめているなど、証券ビジネス、証券市場、証券業界に少なからぬ影響力を行使してきた。

したがって、大手銀行の再編・統合の背景・目的は何か、産業再編にどう影響するのか、それが今後の証券市場・ビジネス・業界にどのようなインパクトを及ぼすのか、そこに市場関係者の関心が向くのは当然であろう。以下では、この点につき簡単にまとめてみた。

1 銀行統合・再編の背景

今回の統合再編の背景としては、「イザ」といふときの頼み」とされてきたメインバンクの支援能力の低下が挙げられている。九七年以来の数々の企業破綻（東食、山一証券など）はメインバンクが手を引いた結果であり、日産自動車がルノー傘下を決断したのも興銀・富士両行が日産への支援能力を失ったため、との市場情報が流れるなど、この間、メインバンクの地位低下を印象づける事件に事欠かなかった。そのことがまた当該銀行の信用を損ねた面もある。体力強化への渴望が他行との統合・合併に走らせたと考えても不思議ではない。今一つの背景は今春の公的資金の導入である。一年前に早期健全化法が成立し、これをうけて地銀なども含め総額七・七兆円の公的資金が投入されたが、金融再生委員会が各行の提出した健全化計画をたてに再編圧力を加えたと言う経緯があり、銀行経営者も返済の原資を確保したいと考えたであろう。

それでは、この統合の目的は何か。現在の銀行の最大の問題点は収益性の低さにあるといわれている。一九九七年実績で、日本の商業銀行一三六行平均の利ザヤは〇・三六％、これに対して米国三・三％、ドイツ一・六二％、その結果、自己資本利益率は米国二二・三九％、ドイツ一〇・五七％に対して日本は不良債権処理のための巨額の貸倒引当金もあってマイナスとなっている⁽¹⁾。そこでまず考えられる策は、統合・合併によってプライスリーダーとなる銀行（銀行界の「新日鉄」）を作ることである。大手行一七行の貸出残高三二一兆円（九九年三月末）のうち、興銀・第一勧銀・富士の統合三行が併せて八五・八兆円（二六・七％）、住友・さくら両行が計六六兆円（二〇・五％）、東海・あさひ連合と東京三菱がそれぞれ一二％と続き、上位二行で四七％と圧倒的なシェアになる。

そこで第一の目的は、このシェアを背景に価格交渉力を高め、貸出金利の引き上げ、場合によっては低収益貸出の見直し（回収）を通じて利ザヤ拡大を計ることにあるのだろう。もちろん、直接金融へのアクセスを持つ大企業や優良企業にとっては、その様な銀行サイドの要求がそのまま通ることは無かるうが、そのアクセス手段を

持たない中堅中小企業に対しては事情が違ってくる。(2)これに関連して第二の目的は、統合・合併により顧客基盤を拡大し、年間二千億円規模のIT (Information Technology 情報技術) 投資を行うことで、損益分岐点をクリアできる規模(クリティカルマス)にまで営業分野を拡大すること、とされている。とくに中堅・中小企業向け貸出や住宅ローンなどのリテールではスケールメリットが発揮できる程度の規模がなければならないとされる。

第三は、調達コストの引き下げである。統合・合併により格付けが向上すれば調達コストをそれだけ下げることが期待できるし、予定されている預金のペイオフ解禁対策にもなる。とりわけ興銀の場合には、資金調達の多くを依存している金融債が、発行解禁も取りざたされる五年物利付き国債や銀行発行の普通社債によりクラウディングアウト(押しつけ)されるリスクがあった。コストの低い安定的な資金調達源の確保は興銀にとって重大な課題であり、先の第一生命との提携の主眼もそこにあつたといわれている。第一勧銀・富士との統合でその問題がクリア出来たことは確かであろう。

以上はバンキング業務における収益性拡大との関連であるが、第四に、統合・合併によって経営資源を集約させ投資銀行業務、アセットマネジメント業務など他業務への進出を確保することも目的の一つに挙げられている。中長期的に見ると、大企業の銀行離れ、直接金融へのシフトは避けられない。また短期的にも産業界のリストラは不可避であり、証券化や事業分割・売却、M&Aなど投資銀行業務のニーズ拡大が期待される。大企業との取引はその従業員の給与振り込みや財形貯蓄など職域セールスも随伴しており、大企業が銀行離れをおこしても取引関係は維持しておきたいということなのである。

2 銀行の統合・合併が成功する条件

要するにこの統合・合併は、すでに成熟産業と化しているバンキング部門での寡占によって安定収益を確保しつつ、今後の成長分野と見られる投資銀行部門、アセットマネジメント部門へ橋頭堡を築こうと言うにあるのだが、このシナリオ通りに行かない可能性もある。第一に利ザヤ確保のためには貸出金利の引き上げ、低収益貸し出しの見直しが必要であるが、それは中小企業への一層の貸し渋りに導く可能性がある。中小企業の間からこれら大銀行の統合・合併に不安が出ているといわれるのも当然である。そういうことになれば、今春の公的資金導入の条件の一つ「中小企業金融の円滑化」にも反することになる。大手一七行に定める融資シェアが統合三行で二五%を超えるが、中小企業にはその他の資金調達手段が実質的に閉ざされている点につき、公正取引委員会が今回の統合・合併をどのように審査するのか、興味のあるところである。

第二に、これらの銀行は融資先としてゼネコンや流通、商社など問題企業を多く抱えているが、それをどのように処理するつもりかと言う点である。交渉力の強化を背景に問題企業のリストラを迫るのか、それとも拡大した業務粗利益の余力で債権放棄に出るのか。先にも見たように「債務者利益の保護」は公的資金導入の条件であり、単純な融資圧縮は出来ないだろう。銀行としては債権放棄とセットでリストラを迫りたいのであろうが、ゼネコン等には政治が絡んでくるため、債権放棄だけ飲まされる可能性がないわけではない。銀行経営者の筋を通した決断が求められよう。

第三に、投資銀行業務やアセットマネジメント業務(資産運用やファンドの販売)への多角化のため持株会社制度の導入や分社化など経営組織の改革に着手しているが、それは人事制度の改革が伴わなければ上手く行かないという、と言う点である。証券界においても大手証券の大和、日興両社においてホールセールとリテールの分

離、持株会社の導入と言う動きがあった。これを契機にリテールとホールセールで、はじめて異なる人事制度が適用されたのである。すなわち、大和証券では全従業員が一旦退職、適格退職年金の積立金も精算した後、改めて持株会社、リテール子会社、合併投資銀行の三社に翌日付けで入社、採用は通年採用に切り替え、職能資格制度は残したものの等級を大幅に簡略化、指揮命令系統を簡素化するとともに、同一等級内でも能力格差を反映した月例給与にしたのである。また日興証券ではホールセルの日興ソロモンスミスバーニーは日興側が出資の五％を握るが、人事制度はトラベラーズ側のソロモンスミスバーニーに統一するとされている。

銀行においてもリテールバンキングとホールセールバンキング、投資銀行の各部門に分社化するのであれば、大和、日興両社に見習って、これと同程度の人事制度改革に着手すべきであろう。欧米でも投資銀行部門はスペシャリストの集団であるが、リテールバンキングではシステム開発部門を除いてスペシャリストは不要であり、両者の年収にはかなりの開きがある。したがって、わが国でもリテールバンキング部門の従業員の年収を削って投資銀行部門のスタッフの報酬を厚くする必要があると思われるが、日本の雇用慣行の権化であった銀行の経営者に、そのような人事制度の改革が出来るのか。

このように設計図は立派であるが、その通りには行かないで、図体の大きい銀行が出来ただけ、という結果になる可能性もあるのではないか。

3 銀行の統合・合併のインパクト

このように、この銀行統合・合併にはいくつかの問題があるのだが、もし統合・合併が実現した暁には産業界とりわけ証券界にはどのようなインパクトがあるのか。

(1) 企業集団の解体

さきにもみたようにこの統合・合併の背景にはメインバンクの体力低下という事態があった。それなら統合により再びメインバンクとしての地位を復活させ銀行主導で産業再編成を取り仕切ることになるのか。

しかし、この様な見方には否定的な意見が多い。況や、さくら・住友の合併で三井グループと住友グループとの統合があるなどと考える人は希有ではないか。過去においてメインバンクは不振に陥った企業を支援し、その過程で産業再編成を主導してきたといわれてきたが、それは①高度成長と保護行政によって安定した利益が確保でき銀行サイドに支援出来る余力があったこと、②支援することによって長期的にはバンキングビジネスを膨らませることが出来るとの見通しがあったこと、の二つの条件が満たされていたからである。いまはその条件がともに欠けている。バンキング部門の収益性は低く、なによりバンキングビジネスは成熟化して長期的に膨らむことは期待できない。

むしろ、最近のできごととは企業集団の解体を印象づけるものが多い。富士銀行は、今回の三行統合に参加することを表明した後、芙蓉会の幹事役から降りることを表明した。また三井造船と川崎重工の商船部門での包括提携、住友化学と三井化学との提携分野の拡大など企業集団の枠を超えた合従連衡が産業界で進んでいる。企業集団に参加することのメリットは何よりそのことによってビジネスが拡大すると期待できるからであるが、その条件は、産業連関に沿って「迂回生産が拡大する」ことにあったのである。すなわちワンセットずつ串刺しの形で各産業を代表する企業が集団を組むことで、集団内部の迂回生産を拡大させ、そのことによって生産・流通・ファイナンスのビジネスを膨らませるといふ条件があったことである。まさに重化学工業の発展とその高度化に適したロジックであり、産業構造の転換が叫ばれる今は満たせなくなった条件でもある。

有り体に言えば、企業集団を形成することの経済合理性が無くなっているのである。今は企業集団に属するか否かに関係なく、産業毎の抱える問題に応じて各企業が本業を再構築していく過程である。そうであれば、メイバンクが企業集団全体の利益代表＝コーディネーターとして振る舞うことは無くなったと考えた方がよいであろう。むしろ、今回の銀行統合によって企業集団の解体は加速されていくのではないか。

(2) 証券ビジネスへのインパクト

そこで目を証券界に向ければ、そこにはどのようなインパクトが見られるのであろうか。

既に見たように、今回の銀行の統合・合併により、企業によっては突出した融資シェアをもつ借入先の銀行が誕生する。通常は、統合・合併によって特定の銀行の支配力が高まるのを警戒するため、企業サイドは融資シェアの調整に走る。ところが、今回は統合三行、合併二行からの借入金極めて高くなるため、これを肩代わりできる銀行は少ないと見られる。そこで当然、融資以外の資金調達（社債発行やアセットファイナンス、証券化等）の手段を利用することになる。また、統合・合併行は資産効率化の観点から持合い株の圧縮に動くと思われる。おり、持合いの解消は、企業に株主重視の経営を迫ると同時に、M&A（企業合併・買収）も加速させよう。

同様に、問題企業に対しても、種々の障害があるものの統合・合併を契機にこれまで以上に銀行は債務放棄と引き替えでの資産売却や事業整理等のリストラを迫って行くであろう。このことは倒産法制の整備とも相まって、事業分割や売却（スピノフ）を増やす方向に働く。

ようするに銀行の統合・合併は、投資銀行業務（引受業務のほか、合併・買収や事業譲渡、分割など企業の戦略や財務に関する情報提供・コンサルタント業務等を含む）を拡大させる方向に働く。このような投資銀行業務は、引受業務を除くと比較的新しいビジネスであるが、企業の財務リストラが進展して株価が上がれば個人投資家も還ってくるし、株式投信も売れるようになり、伝統的な証券ビジネス（株式売買の取り次ぎや投信の販売）も活況になってくるであろう。このように全体として、今回の銀行統合・合併は証券ビジネス拡大にプラスに働く。

(3) 証券業界へのインパクト

もともと、証券界にとってはこのように拡大が見込める証券ビジネスを誰が獲得するのか、という別の問題が残っている。統合三行は取引先から発生する投資銀行業務は興銀証券が囲い込もうとするであろうし、さくら・住友両行では住友銀行と大和証券との合併投資銀行である大和S Bキャピタルマーケットに取引を斡旋集中させたいと考えるであろう。それはある程度は効き目があるだろうが、ここでも、先ほどの企業集団解体と同じロジックが働き、銀行との関係は必ず証券ビジネスに反映するとはいえないのではないか。

歴史的に見ると、証券会社の幹事関係の地図は主取引銀行の地図と重複していた。野村証券の幹事会社は三井、第一勧銀、三和系、大和は住友系、日興は三菱系、山一は富士、三菱系というように。しかし、これは高度成長下で盛んであった株式発行において形成された幹事関係である。当時は株主額面発行増資が主流で、引受幹事は必要ないのであったが、増資テンポが早いために株主は払込資金の調達のため持ち株を部分的に売却しようとする。そこでこの跳ね返り玉を拾って新規顧客にはめ込み値を崩さないようにする役割が幹事証券に求められたのである。その際、企業のオーバードローイングを是正させるため取引先企業に増資を要求した銀行が、販売力があって自らがメインバンクとなっている証券会社を幹事証券として斡旋したこと、銀行がまとめ役になって企業

集団が形成されていたことが、そのまま現在の幹事関係に引き継がれてきただけのことである。

ところが、投資銀行業務へのニーズはこのロジックとは異なっている。決め手は財務に関わるアドバイザリーとディールの条件の善し悪しである。銀行のネットワークが使えることで有利な条件が引き出せるメリットがある反面、財務に関わる情報は企業秘密に属することが多くライバル企業と同じ証券会社と契約を結ぶことのためにらひを感じる傾向も強い。統合・合併によりメインバンクが同じになったからといって同じ証券会社を使うとは限らないだろう。

一方、リテール証券ビジネスでは、預金のペイオフ解禁、日本版四〇一K解禁をにらんで、銀行サイドでは投信や保険商品の販売チャンネルを確保・強化する必要があるわけである。その観点から統合三行、合併二行に限らず、大手銀行はこれまで出資の肩代わり、さらには合併を通じて系列証券の強化・統合を進め、その営業手法を資産管理型営業に転換させてきた。すでに準大手・中堅証券では親銀行主導で九七年から厳しいリストラが進められ、かなり筋肉質の体質になってきた。合理化は終着点にきているといつてよからう。むしろ今後は前向きに営業力強化の方向性を打ち出してくると思われる。

(4) 証券市場へのインパクト

最後に、市場そのものへのインパクトはどうであろうか。当面最大の問題は、持ち合い株解消に伴う影響であろう。既に見たように統合に参加するさくら、住友、第一勧銀、富士の四行は企業集団の中核銀行として巨額の株式を保有している。⁽³⁾これに加え、興銀は金融債の円滑な消化という観点から地銀の株を多額にもち、また歴史的経緯から富士も地銀の持ち株が多い。⁽⁴⁾くわえて、統合三行の場合は共同持株会社の下で統合するため、株式の

保有制限は二五%であるが、さくら・住友の場合は合併のため、五%に制限され、保有株売却の必要性は高くなる。

持ち合い株の売却は、相手サイドの自行株売却を誘発し、株式の需給関係に短期的に大きな影響を与える。しかし、中長期的に見ると利潤証券としての株式を評価するウェイトが高まって経営者が株主重視の経営に立ち返る契機になり、株価はより一層ファンダメンタルな要因によって形成されるようになるだろう。

(注)

(1) 日本銀行国際局「日本経済を中心とする国際比較統計」一九九九年版。

(1) 中小企業向け貸出は統合三行で四三・八兆円、住友・さくら両行で四〇・五兆円、併せて八五兆円に上る(一九九三年三月末)。

(3) 公正取引委員会の調べによると、社長会メンバーが互いの株を持ち合っているケースを社数ベースで見ると、白水会(住友) 九四%、二木会(三井) 五八%、芙蓉会(富士) 四八%、三金会(第一勧銀) 二八%となっており、持合関係が深い分、解消売りも多くなると予想されている。

(4) 関連企業を含め興銀・第一勧銀・富士の統合三行が筆頭株主になるケースは地銀六四行中、実に四〇行にのぼると算定できる。