

メガバンクとの戦略的協働で 日本最高の投資銀行を目指す大和証券 SMBC

大和証券 SMBC 国際業務企画担当 兼 企画担当執行役員
長瀬吉昌

大和証券グループと三井住友フィナンシャルグループの提携により日本初のホールセール専門証券会社となる大和証券 SMBC が誕生して 10 年。今回の金融危機では、サブプライムローン債権の取り扱いがまったくくないなど、安定感を見せつけた。メガバンクと協働できるメリットが、さらなる飛躍の起爆剤になろうとしている。



欧米の金融危機をチャンスに変え 10 年目の飛躍へ

—— 今回の金融危機では、欧米の証券会社ばかりでなく、日本でも損失を計上している金融機関が少なくありません。大和証券 SMBC は今回の金融危機の発端であるサブプライムローン債権の取り扱いがまったくなかったそうですね。

長瀬： 当社は自らレバレッジを効かせ、大きなリターンを狙うポジションを取っていません。ハイリスクハイリターンは狙わない。信用リスクのチェックを厳密に行い、確実なリターンを求めます。それが当社の基本姿勢です。サブプライムローン債権の取り扱いがなかったことは事実で、当社の適切なリスク管理体制を示せたと考えています。

—— 今回の金融危機で、米国の主要証券会社の多くが銀行持ち株会社に転換しました。日本では野村證券が独立系ですが、貴社は三井住友フィナンシャルグループとのジョイントベンチャー（以下、JV）という形をとっています。銀行との JV であることのメリットとはどのようなことでしょうか？

長瀬： 戦後の日本経済は、国策として間接金融主体で成長してきました。企業の資金調達はメインバンクからの融資がほとんどで、資本市場から調達する企業は極めて少ない状態が長く続きました。その結果、銀行と企業との絆は極めて強固なものとなりました。その後、バブル崩壊、金融行政の改革などで、銀行と証券の垣根が取り払われ、証券会社が企業の資金調達の一翼を担うなど、証券会社と企業との関係は急速に深まりました。しかし、歴史的な経緯から、銀行の信用力と豊富な企業情報力は依然として絶大です。

銀行との JV であることの最大のメリットは、大和証券グループが長年の歴史の中で培ってきた資本市場に関するノウハウに銀行の顧客基盤が加わることです。当社は主幹事を務めるなど直接取引のある企業に加え、三井住友銀行をメインバンクとする企業を顧客基盤に、資金調達や M&A、資産運用などの提案を幅広く行っています。そして、銀行との JV であるもうひとつのメリット、それは銀行の資本が入っていること安心感です。顧客にとっては大手証券とメガバンク双方のよさを兼ね備えた当社に業務を任せられるバックボーンとなっています。当社はこのメリットを最大限に生かし、着実に事業を拡大してきました。

環境に左右されにくいビジネスモデルで日本最高の投資銀行を目指す

—— 貴社は“3 つの C”をキーワードに、環境に左右されにくいビジネスモデルの構築を目指しておられます。“3 つの C”とはどのようなことであり、それをどのように生かして、理想とするビジネスモデルを構築しようとしているのでしょうか？

長瀬： 近年、企業のニーズは多様化し、当社に対する要求も複雑化しています。例えば、「自己資本を増強したいが、1 株利益の希薄化は避けたい」「リターンを狙うが、環境保全にも役立ちたい」「海外企業との提携を模索したい」といったもので、こうした要求に従来の縦割り組織で対応するには限界があります。

そこで“3 つの C”、部門間の連携を強化する「Cross-Function」、総合的なプロダクトを包括的に提案する「Cross-Product」、グローバルな視点で問題を解決する「Cross-Border」をキーワードに、これらを組み合わせて顧客の要望に応えるビジネスを推進し、安定した収益確保を目指すことになりました。それこそが環境に左右されにくいビジネスモデルであり、当社の中期ビジョンである「日本最高のインベストメントバンク」の実現につながると考えたのです。

—— 投資銀行業務には、株式や債券の引き受け、財務・資本戦略への助言、M&A の仲介などがありますが、貴社はどのような業務を強化して「日本最高のインベストメントバンク」を目指そうとしているのでしょうか？

長瀬： 「日本最高のインベストメントバンク」となるには、すべての分野で顧客から最高の評価を受ける必要があります。しかし、現状では株式市場は低迷し、債券の発行市場は縮小しており、株式や債券の引受業務や資金調達による財務・資本の増強業務は、限定的にならざるをえません。それに対し M&A 市場は、株安や円高などを背景に顧客ニーズがより高まっている分野です。

日本企業は“いざなぎ越え”という景気の上昇の局面を経て、内部留保を分厚く確保してきました。それだけに、いま M&A

で自社の企業基盤を強化しようと考えている企業は少なくありません。求めているものが顧客基盤の拡大なのか、生産力の増強なのか、シェアの拡大なのか、各社それぞれに異なる要望をしっかりと捉え、それにピンポイントで応えることが、業績伸長・収益確保につながります。いまは M&A 強化を中心に顧客の要望に応えることが、「日本最高のインベストメントバンク」への近道だと考えています。

強い日本企業の復活に向け M&A の仲介に注力する

—— M&A で貴社は、2006 年に日本板硝子による英国ピルキントン社の買収のアドバイザーを務め、「小が大を飲む M&A」として大きな話題を集めました。その後もクロスボーダー M&A の強化に向け、体制の充実をはかっておられるそうですね。

長瀬： 当社は 2007 年に米国の独立系投資銀行 Sagent Advisors Inc と業務提携し、ジャパンフォーカsteam を結成しました。現在、M&A 専門チームは約百数十名で、日本トップクラスの陣容を擁しています。この提携による第 1 号案件が、SRI スポーツ社による、米国のゴルフクラブメーカー Cleveland Golf Company, Inc. の買収です。

SRI スポーツ社はアジアでは DUNLOP、米国では SRIXSON ブランドを中心に展開しており、当社はフィナンシャル・アドバイザーとして、SRI スポーツ社のグローバル成長戦略を支援してきました。当社は SRI スポーツ社の意向を受け、米国クイックシルバー社が保有する Cleveland Golf Company, Inc. の買収をアドバイス。SRI スポーツ社は Cleveland Golf Company, Inc. Roger Cleveland Company, INC. の全株式を取得し完全子会社化しました。現在、SRI スポーツ社は SRIXSON と CLEVELAND の両ブランドで、米国でのシェア拡大を目指しています。

—— 日本国内でも M&A が活発化する様相を呈していますが、貴社が手掛けた案件を教えてください。

長瀬： 最近の案件では、昨年 9 月に発表された明治製菓と明治乳業の株式交換による経営統合があります。今後、日本では人口の減少や高齢化社会の到来による市場の収縮、世界的な原料の高騰、成熟社会における企業競争の激化などにより、企業グループや業界の再編が進むと予測されます。詳しいことは申せませんが、水面下での交渉が進む案件を当社はいくつも抱えています。

グループの連携を強化して一番に声のかかる証券会社へ

—— 日本株は 08 年 10 月以降大きく売り込まれました。この現象をどのように見ればよいのでしょうか？また、今後の展開をどのように予測されますか？

長瀬： 08 年 10-12 月期の株式市場は、機関投資家が手持ち株を売りたいと売ったのではなく、売らざるを得ない現象が起きたと見るべきでしょう。つまり、機関投資家のファンドマネジャーがロスカットルールに従い、自社のポジションの中で、流動性がありマーケットが厚い、換金性の高い株から手放していった。日本株は換金性が高いので、日本株が売られたということです。

海外では 12 月決算のファンドが多く、こうした現象が起きるのは致し方ありません。すでに売れるものはほぼ売り尽くした感があり、マーケットは徐々に落ち着いてきています。日本株は PER や PBR を考えると、もう少し上がってもおかしくありません。やがて適正水準に戻ると見ています。

—— 債券市場についてはどのように見ておられますか？

長瀬： SB を発行して資金調達したい企業は多いはずですが、しかし、銀行等の機関投資家の 3 月末の自己資本比率を考えると、いまは買いたくても買えない状況にあります。ただ、その中でも投資家の運用ニーズはあります。われわれは企業の調達と運用の双方のニーズを満たすよう、活動しています。

—— 今後有望といわれる M&A の市場はどうでしょうか？

長瀬： 4 月以降、信用乗数が上がり資金流通量が増えるでしょうから、日本企業にとっては M&A のチャンスが到来します。銀行の株価が下がっている間は、自己資本比率の問題が発生しかねないので、銀行からの融資は難しいでしょうが、株価が 9,000 円台を足掛かりに 10,000 円を超えてくると、ずいぶん様相が変わってくるはずですが、そうなると M&A 市場も動き始めるでしょうね。円高が続くと日本企業のクロスボーダー M&A が有利になるので、一段と活発化するに違いありません。当社は顧客から M&A のファーストコールがいただけるよう、大和証券や三井住友銀行などとの連携を深め、案件の発掘と成立に全力を注いでいく方針です。