

ウェルスマネジメント業界の構造変化

この8月に成立したUBSと米IRSとの合意は、スイスに始まるプライベートバンク業界の提供価値の根幹であった「秘密性」を取り崩す歴史的なもので、業界の構造的な変化を促す可能性がある。スイス系各社は長年にわたり培った商品組成力・バンカーへの価値提供力で、特に成長著しいアジアに軸足を置いて巻き返しを図るが、今後の情勢は予断を許さない。

歴史的な合意

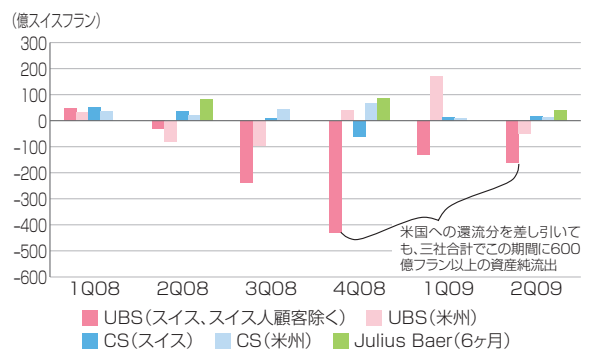
去る8月19日に、米国税当局（IRS）とUBSとの間で調印された調停（Settlement）の核心は、約4,450の顧客口座について情報提供することを約束した点にある。これは、中世以来続き1934年に法制化され、スイス経済の基礎を成してきた「Bank secrecy」に風穴が空いたことを意味する。また、単なる個社対一国の国税当局の問題を超えつつある¹⁾。

プライベートバンキング（PB）の提供価値は、最大公約数的には、①富裕層向け資産管理・運用・銀行など金融業務全般、②タックスプランニングや相続・遺言など顧客資産に関連する法務・税務、③顧客情報の厳重な秘匿が挙げられる。②に関連して、一般に税率が低いオフショア金融センターの地位を利用した「租税回避」ツールの提供の是非、その合法的な範囲は、常に議論の対象となってきた。今回、主要先進国の多くは、ここに焦点をあて、これまでよりも厳格に法制度を運用する方向に向かう中で、オフショア金融センターにこれまでよりも多くの情報の提供を義務づけようとしている。

資金の流れに変化？

上記調停により「Bank secrecy」の原則に風穴が開いたことが顧客パーセプションに与える悪影響は、中長期的・構造的な変化をビジネスモデルや競合関係にもたらす可能性がある。既に昨年7月のIRSの手続き開始移行、「52,000顧客情報のIRSへの引渡し」という報道がメディアでなされるたびに、恐れをなした米国の富裕

図表1 スイス系各社のウェルスマネジメント部門・資産純流入
(UBS+CSの市場シェアはスイス系の6割を占める)



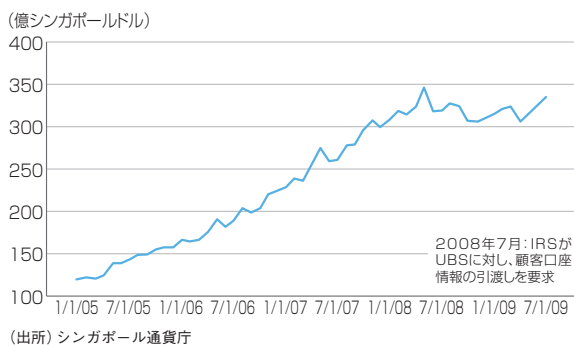
層顧客が取引先の変更、資金の国内への送金を考慮あるいは実行したことは想像に難くない。UBSの資金純流出は、市場が底を打ち始めた第2四半期になっても、いまだに高水準である（図表1）²⁾。

一方、この流れで恩恵を受けるのはシンガポールや香港だという声が市場では多いが、実際にスイスの資金が（直接あるいは第三国を通じて）両地域に流入しているのか、正確かつ十分なデータは外部者には入手困難である。マクロ的に見ると、たとえばシンガポールの「非居住者」銀行預金のデータでは、本問題が表面化した2008年半ば以降よりも、それ以前の残高の伸びの方が著しい。ただし、これは信託預かり資産を含まないし、この期間はいわゆる「リーマン・ショック」と重なるため、このデータだけで結論を下すのは困難であろう（図表2）。ミクロ的に見ても、香港・シンガポールの最大手銀行³⁾のリテールあるいはウェルスマネジメント部門のフィー収入や利益は、2009年上半年はむしろ2008年下半年に対して減少している⁴⁾⁵⁾。また、Scorpio Partnership社によれば、2008年の1年で、世界の富裕層の運用資産12.9兆ドルのうち、1兆ドルが預け先を変更した。この

NOTE

- 1) IRSが、UBS以外のスイス金融機関にも法的措置の対象を広げる可能性も言われている（8月27日付、スイス側の交渉責任者Michael Ambuehlがブルームバーグ社とのインタビューで発言）。フランスもその後、3000の顧客口座情報の引渡しをUBSから受け、インドも同様の情報をUBSに要求するなど、このようなアクションが他の先進国や途上国に広がる可能性も指摘される。
- 2) 中長期的には、租税回避・脱税の問題が大きいイタリアが2000年代初めから実施しているTax amnesty（資金を自国内に還流させた場合に、軽減課税を適用する）が仮に他の先進国にも広がる場合、OFCの資産が業界の半分との推計（Natixis社推計）もある中で、中長期的な悪影響は避けられない可能性がある。
- 3) HSBC、シティ、Hang Seng、DBS、OCBC、UOB。
- 4) クレディ・スイス（アジア）の場合、本年上半期の純流入は昨年下半年期に比べると回復したが、いぜん前年同期には及んでおらず、UBSからの大量の逃避資金が流入したと言い切れるほどではない。
- 5) 各社IR資料により。
- 6) たとえば、「ガーディアン」紙4月2日付。

図表2 シンガポールに所在する銀行の非居住者預金



うち相当部分が、スイスなどのオフショア金融センターだったと想定する向きもある。これも地域別の情報は公表されておらず、判断材料としては不十分である。

次は香港・シンガポールに狙いを向ける欧米当局

こうした中、米国当局の矛先はスイス以外のオフショア金融センターに向いている。4月2日のG20コミュニケでは、「Banking secrecyの時代は終わった」と宣言され、それを受けてOECDが、シンガポールを他の七カ国とともに「グレーゾーン」に指定した（この際、香港もこの中に入れる予定であったが、中国の反対で実現しなかったとされる⁶⁾）。また、去る7月と8月には、香港籍の法人名を使って「タックスプランニング」を行っていたUBSの米国人顧客が、財務省への年次の報告を怠っていたとして有罪となった。こうした中、両国では、他国との租税情報交換を拡充させる国内法制の改正を行うことで、「タックスヘイブン」の悪いイメージを回避しようとしていると言われる。こうして「抜け穴」が次々と閉じられる中で、対米国人顧客のサービスに関しては、すべて、米国当局の規制下にある法人に口座を

移管したり、預かり資産が一定以下の場合には顧客関係を終了したりする動き（UBSは既に両方とも実行）が他のスイス系プレーヤーにも広がると見られている。

競合環境のシナリオ

クレジットクライシスによる富裕層資産急減の直後でもあり、この業界の今後を見通すのは困難であるが、複数のシナリオに分けて、変化の可能性を整理すると以下のようなになる（図表3）。

業界はこれ以外にも、主に欧米投資銀行系のプレーヤーが富裕層に販売した自社組成の投資商品からの損失をめぐり、大きな信認の危機にさらされている。今後のビジネスモデルの動向が注目される。

図表3 ウェルスマネジメント業界の中長期シナリオ

アジアOFCは規制強化の動きを免れるか？	No	②世界レベルでビジネスモデルが変化 ・タックス以外の提供価値を模索 ・OFCの相対シェアは、預かり資産の成長率が高いアジアに徐々にシフト ・リレーション、資産保全、レピュテーション重視
	Yes	③アジアOFCへのパワーシフト ・スイスOFCはプレゼンスを低下 ・アジアの顧客向けサービスをめぐるスイス・グローバル・ローカル三つ巴の戦い ・欧米顧客向けには新たな提供価値の構築を模索
		①現状維持(回復) ・スイスOFCはプレゼンスを維持 ・アジアOFCのプレゼンス拡大 ・アジアで拡大するスイス系とグローバルプレーヤーのシェア拡大

スイスOFCの欧米顧客向けサービスにおいて、タックス・プランニングが提供価値として存続(復活)するか？

(出所) NRIアメリカ



Writer's Profile



堀江 大介 Daisuke Horie

NRIアメリカ (在NY)
 シニアリサーチアナリスト
 専門はキャピタルマーケット・資産運用
 focus@nri.co.jp