

UBS によるクレディ・スイス買収について検証する

本稿は、PGIM フィクスト・インカムが 3 月 20 日に発行したレポート “Insights on UBS Deal to Buy Credit Suisse” の内容を PGIM ジャパン株式会社が要約したものであり、情報提供のみを目的として作成されたものです。

<背景および経緯>

- UBS はクレディ・スイスを株式交換によって買収すると発表した。これによって、預かり資産 5 兆米ドル超の金融機関が誕生し、スイス国立銀行による流動性支援、およびスイス政府による一部の将来損失補償などが提供される。
- 買収においてクレディ・スイスの株式価値が約 30 億スイスフランとされた一方、スイス金融市場監督機関（FINMA）は、同社が発行する約 160 億スイスフランの AT1 債を無価値とした。これは、市場関係者や投資家にとってはサプライズとなった。
- クレディ・スイス AT1 債の無価値化は、約 2,750 億米ドル規模とされる欧州銀行 AT1 債市場全体に影を落とし、投資家は従来よりも高いリスクプレミアムを要求し始める可能性が高い。
- これに対して、EU 銀行規制当局（ECB 銀行監督局、破綻処理理事会、欧州銀行機構）は、銀行の再生・破綻処理においては普通株式が最初に損失を吸収すべきとし、スイス金融市場監督機関とは異なる見解を公表した。

<市場の見方と影響>

- UBS による買収によって、クレディ・スイスの持株会社シニア債および事業会社シニア債はそれぞれ UBS の持株会社シニア債および事業会社シニア債となり、現状よりも高格付となる見通しである。
- 今回の買収は、スイス政府および金融当局による様々な救済策を伴っており、クレディ・スイスの経営不安が他の銀行に波及するリスクを内包していた金融市場に大きな安心感を与えることとなった。
- 買収に際しては、スイスおよび各国の金融当局による承認などが条件となるために最大 6 ヶ月を要すると見られているとはいえ、金融システムにおける重要性を考慮すれば、PGIM フィクスト・インカムでは買収は成立する可能性が高いと考えている。また、当買収はクレディ・スイスの債権者、預金者、および取引カウンターパーティにとって重要な救済となったことに加え、UBS の株式投資家および債券投資家にも潜在的に恩恵をもたらすと考えている。
- UBS は、約 30 億スイスフランの株式交換によって、普通株式ティア 1 資本（CET1 資本）382 億米ドルの金融機関を買収することとなる。PGIM フィクスト・インカムでは、2022 年末の 14.2%だった同社の CET1 資本比率は、クレディ・スイス買収によって 17%程度まで上昇すると推定している。従って、UBS にはクレディ・スイスのコスト削減、訴訟、投資銀行事業縮小などに関連する追加費用を吸収するのに十分な資本余力が生まれると考えている。

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

- また、今回のUBSによるクレディ・スイス買収が欧州の銀行セクターに及ぼす影響として、以下が挙げられる。
 - スイス政府並びに各国の金融当局および中央銀行の関与によって、金融システム上重要な金融機関の崩壊を回避したことは評価に値する。
 - 普通株式に価値上昇余地を残す一方でAT1債を無価値とする優先劣後構造を軽視した措置は、今後のAT1債および劣後債市場に影を落とし、多くの銀行のこれら債券のリファイナンスに悪影響を及ぼす可能性がある。EU銀行規制当局は、銀行の再生・破綻処理に際しては普通株式が最初に損失を吸収すべきという見解を公表しているものの、市場の不安は払拭されない可能性がある。

データの出所(特に断りのない限り)：PGIMフィクスト・インカム、2023年3月20日現在。

留意事項

本資料に記載の内容は、PGIM フィクスト・インカムが作成した“Insights on UBS Deal to Buy Credit Suisse”をPGIMジャパン株式会社が要約したものです。PGIMフィクスト・インカムは、米国SECの登録投資顧問会社であるPGIM インクのパブリック債券運用部門です。

本資料は、プロの投資家を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

本資料は、当グループの資産運用ビジネスに関する情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本案内に記載された内容等については今後変更されることもあります。

本資料に記載されている市場動向等は現時点での見解であり、事前の通知なしに変更されることがあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。

本資料で言及されている個別銘柄は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したものです。その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIMジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第392号
加入協会 一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会
PGIMJ97687