

ネーションズ・バンクによるバーネット・バンクの買収

97年8月29日、ネーションズバンク（96年末総資産ランキング第5位）によるバーネットバンク（同23位）の買収が発表された。95年頃から、米銀同士の大型合併が目立っていたが、今回の買収は、史上最高の買収価格155億ドル（バーネット・バンク簿価の4.1倍）を計上したことで注目された。

1. 概要

97年8月29日に配布されたニュース・リリースによると、両行の合併は株式交換の形で行われ、買収価格は史上最高の155億ドル（バーネット・バンク簿価の4.1倍）となる。この合併により、総資産ランキング全米第3位で、しかもフロリダ州で圧倒的なマーケットシェア（預金ベースで32%）を誇る銀行が誕生する。

バーネット・バンク会長のライス氏は、98年4月よりネーションズ・バンク・コーポレーションの会長となり（現会長は元ポートマンズのクレグ氏で来年引退の予定）、ネーションズ・バンク CEO のマコール氏は、現職に留まる。バーネット・バンク社長兼 COO のラストイングガー氏は、ネーションズ・バンク・フロリダの会長兼 COO となる。現ネーションズ・バンク・フロリダ社長のシンク氏は現職に留まる。またバーネット・バンク取締役は、ネーションズ・バンクの取締役役として迎えられる。

2. 両行の特徴

1) ネーションズ・バンク

ネーションズ・バンクは、ノース・カロライナ州シャーロットを拠点とし、現 CEO マコール氏のイニシアチブのもと、他行の積極的な買収によって急成長した。

マコール氏は、80年代、総資産ランキング第30位前後に位置していたネーションズ・バンク（当時は NCBC）を、50以上の銀行買収により、全米第3位の銀行に育て上げた。例えば88年、NCBC（当時総資産290億ドル）は、シティコープ等と競合した末、破綻銀行ファースト・リパブリック・バンク・オブ・テキサス（総資産325億ドル）を買収して

資産を倍増させた。また 89 年、NCBC は、シチズン&サザン銀行を買収しようとするが、シチズン&サザン銀行は NCBC との合併を避けるために、ソブラン銀行と合併してしまった。しかし、C&S ソブラン銀行（総資産 520 億ドル）は、不良資産問題を抱え、結局 91 年、NCBC が買収した。これを契機に NCBC はネーションズ・バンクと行名を改め、現在に至っている。最近では 95 年、アトランタの営業基盤強化のためにバンク・サウスを、また 96 年、中西部に進出するためにポートマンズ・バンクシェアを買収した。

同時にネーションズ・バンクは近年、コーポレート・ファイナンス部門も強化している。90 年代に入ってから、証券会社から人材を引き抜き、証券引受業務の拡大を目指していた。しかし、自力での株式引受業務の立ち上げは難しいとの判断から、新規公開株式引受を得意とするモンゴメリー・セキュリティーズの買収を発表したばかりである¹。

この他、ネーションズ・バンクは銀行系最大のファイナンス・カンパニーであるネーションズクレジット（消費者金融、商業向け貸付、リース等）を保有している。

2) バーネット・バンク

バーネット・バンクは、フロリダで圧倒的なシェアを誇る銀行である。フロリダ州には、戦後、多くの退職者が移住したが、その際、預金・年金等の金融資産が持ち込まれ、バーネット・バンクもこの恩恵を受けてきた。同行は、80 年代を通してフロリダ州内での合併を繰り返し、90 年代は預金から証券・年金・保険へと品揃えを拡大した。近年は、その他の金融サービス業務を強化すべく、95 年エクイクレジット（消費者金融——ホーム・エクイティ・ローンでは全米第 5 位）、97 年、オクスフォード（全米最大の自動車リース会社）を買収し、また 96 年にはバンクボストンとの合併会社ホームサイド（全米第 7 位のモーゲージ・サービス会社）を設立した。

バーネット・バンクは、情報技術投資における先駆者として知られてきた。例えば、96 年バーネット・バンクのアンニュアル・レポートを見ても、「バーネットは、将来への準備を進めているのみならず、戦略、情報技術という、業績向上に不可欠な 2 つの武器を兼ね備えた数少ない銀行の一つである（ドナルドソン・ラフキン・ジャンレット）」等、証券アナリストの賞賛の言葉を紹介している。特に、フロリダ州では既に圧倒的なシェアを誇っているため、クロスセル比率の向上（一家系当たりのバーネット・バンク商品保有比率）が課題となっている。そこでバーネット・バンクは、リテール・マーケット・マネジメント・システムという顧客収益管理システムを導入し、一家系ごとの収益性分析をもとに、特定の顧客層にターゲットを絞った商品開発・導入を行っている。

¹ 詳細は、沼田優子「米国銀行による証券会社買収」『資本市場クォーターリー1997年夏号』を参照。

3. 合併の意図

1) フロリダでの市場シェア獲得

ネーションズ・バンクにとって、合併の最大の意図は、フロリダ州でのマーケット・リーダーとなることである。フロリダ州は2000年から2010年にかけて、人口増加率16%（米国平均8%）、収入増加率30%（米国平均20%）と予想されている魅力的な市場である。ネーションズ・バンクも、80年代初にフロリダ州に進出したが、これまでその預金シェアは12%と第3位に留まってきた。今回、バーネット・バンクと合併することにより、そのシェアは32%まで高まる。ただし、94年に制定された州際業務法（詳細は後述）は、1銀行による1州の市場シェア（預金ベース）を30%に制限しているため、合併行は、資産の一部を売却する予定である。

2) 財務の安定化及び高収益体質への転換

コーポレート・ファイナンスの強化を目指しているネーションズ・バンクの部門別ROEを見ても、銀行部門6.8%、グローバル・ファイナンス部門4.9%となっており、銀行部門の収益構成を拡大させることにより、バランス・シートの安定化及び高収益化が達成できる公算が高い。一方、バーネット・バンクは、消費者向け貸付が貸付全体の74%、また預金が負債の83%とリテール色が強く、自己資本比率や収益率を見ても、ネーションズ・バンクよりも高い（表1）。両行が合併することにより、ネーションズ・バンクは自己資本比率が55ペーシス・ポイント、ROAが24ペーシス・ポイント、ROEが270ペーシス・ポイント増加する。

表1 新ネーションズ・バンクの財務
(百万ドル、%)

	ネーションズ・バンク	バーネット・バンク	新ネーションズ・バンク
貸付	149,320	30,924	180,244
商業向け貸付	81,719	8,054	89,773
消費者向け貸付	67,601	22,870	90,471
消費者向け貸付/貸付	45%	74%	50%
預金	135,049	33,385	168,434
ローン/預金	111%	93%	107%
預金/負債	61%	83%	65%
純金利マージン	3.89%	5.05%	4.05%
不良資産/貸付	0.74%	0.57%	0.72%
ROA	1.27%	1.44%	1.51%
ROE	15.30%	18.10%	18.00%
ティア1比率	6.83%	9.33%	7.38%

(注) コスト削減効果考慮後の数
(出所) ネーションズ・バンク資料より NR1A

3) コスト削減

ネーションズ・バンク、バーネット・バンク共にフロリダ州に営業基盤を持っているため、重複オペレーションの整理によるコスト削減が期待できる。最も効果が大きいのは、販売チャネルの見直しに伴うコスト削減で、今後支店やコールセンターの統廃合が行われるものと考えられる。

表2 コスト削減予測

	(億ドル)
販売チャネルの見直し	3.00
経費削減	2.10
業務再編	2.10
その他	1.95
税前年間コスト削減額	9.15
税引後年間コスト削減額	5.77
(出所) ネーションズ・バンク	

ネーションズ・バンクは、過去の銀行買収の経験を見ても、常に25~60%のコスト削減を行ってきたと報告しており、迅速な業務再編には自信の程を見せている。なお、昨年買収されたボートマンズ銀行の統合は既に終了しており、年間3億ドル程度のコスト削減が実現しつつあるとコメントしている。

4) スケール・メリットの獲得

バーネット・バンクはフロリダ州でのシェアの高さと、健全な財務体質が好感されて、長らく絶好の買収ターゲットと見られてきた。しかし、97年初めにもバーネット経営者は同行の独立性の維持を表明しており、「高いEPS成長率を維持していくことが、最大の防御方法となる」と述べていた。ところが、大手金融機関の合併が加速化していくにつれ、スケール・メリットを獲得しなければ生き残りは難しいと判断するようになった。この経営判断の背景には、情報技術投資が年々急増しており、金融業務が装置産業化していることがある。前述したように、バーネット・バンクは情報技術面での競争力を保持していたが、「それでもある程度の業務を獲得しなければ、優れた情報技術を有しても、それを生かす場がないと業績の向上は難しい(買収発表会見におけるバーネット・バンクのコメント)」という状況になりつつあった。

バーネット・バンクは、ネーションズ・バンクとの合併により、総資産ランキングが第3位となり、全米15州の顧客にアクセスすることが可能となる。

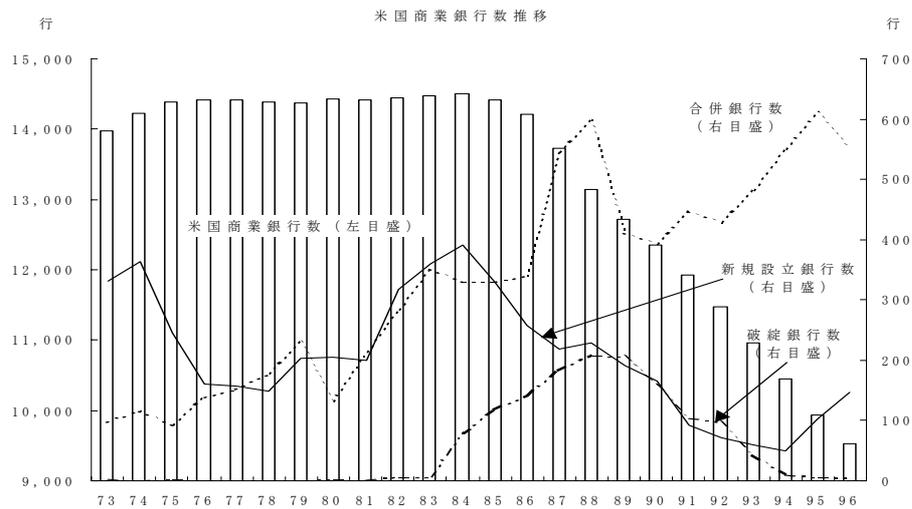
表3 米銀総資産ランキング

	(億ドル)
1 チェース	3,520
2 シティグループ	3,043
新ネーションズ・バンク	2,844
3 バンカメリカ	2,584
4 JP モルガン	2,505
5 ネーションズ・バンク	2,404
6 ファースト・ユニオン	1,429
7 バンカーズ・トラスト	1,290
8 バンクワン	1,155
9 ファースト・シカゴ NBD	1,126
10 ウェルス・ファーゴ	1,002
(出所) ネーションズ・バンク	

4. 合併の背景

1) 米銀再編の動き

米銀数を見ると、80年代半ばの1万5千行をピークに減少を続け、96年は1万行を切った。この間の減少要因を見ると、2期に分けることができる。第1期は、80年代から90年初にかけてであり、不良資産問題を抱えた破綻行を救済する意味合いの合併が多かった。これに対して90年代半ばは、不良資産問題終了後、業績が好調な中での将来を見据えての合併が増加した。



これらの合併の引き金となったのは、州際業務規制の大幅な緩和である。米国では、銀行による産業支配を防止するとの観点から、米銀の支店展開を著しく制限してきた。

米銀の支店展開に関する規制を振り返ると、1927年マクファーデン法により、国法銀行による州内の支店展開は認められている。しかし、75年頃までは、州内支店展開がほぼ認められている州はわずか17であった（支店展開を禁止している州では、単店舗銀行が増加した）。しかし、80年代を通して州内支店展開規制は著しく緩和され、92年においても厳しい制限を設けている州は、アイオワのみとなった。

州を越えての支店展開については、56年銀行持株会社法ダグラス条項にて、他州に本拠地を持つ銀行持株会社が、傘下銀行を通して本拠州以外に進出することは、進出される州が特に認めた場合のみ可能である、と定めていた。ただし、同条項制定当時は、州外銀行の参入を認める州がなかったので、実質的に州外業務展開は行われなかった。78年、他州の銀行の受入をメイン州が認めたのを機に、状況は一転した。以降、州法の緩和を行う州が増加し、持株会社形態で実質的な州際業務を行うスーパーリージョナルが急成長した。

94年の州際業務法は、このダグラス条項を撤廃し、95年より銀行持株会社が本拠州以外の銀行を買収すること、97年より買収銀行の支店化することを認めた²。

94年の州際業務法制定の背景には、①州際業務規制が形骸化していること、②自由に支店設置を行うことのできるノンバンクとの競争において、銀行が不利な立場に置かれてきたこと、③不良資産問題の経験から、銀行貸付先を地域的にも分散させるべきであるとの考えが浸透したこと、④持株会社形態の店舗展開では、複数の銀行を設立しなければならないため、コストがかかること、などがあった。

同法制定直後の95年から、株式市場が好調であったこともあり、持株会社レベルでの合併が相次いだ³。こうした合併競争が加熱化していくにつれ、「売り物」が少なくなるとの懸念から案件の大型化、買収価格の上昇は進み、96年には、チェース（95年総資産ランキング第6位）とケミカル（同第3位）、ウェルス・ファーゴ（同15位）とファースト・インターステート（同14位）等の大型合併が実現した。その後、大規模銀行同士の合併は一段落したかのように見えたが、買収価格（対簿価ベース）は上昇を続け、今回のネーションズ・バンクとバーネット・バンクの案件では、バーネット・バンクの資産規模が上記2案件のターゲット程ではなかったにもかかわらず、史上最高価格を計上した。

² 銀行持株会社が本拠州以外支店を設立することは、当該州が認めた場合のみ可能である。なお、同法は、州が同法の適用を受けない選択を行うことを認めており（オプト・アウト）、モンタナ州とテキサス州がオプト・アウトを表明した。

³ 同時に、銀行持株会社傘下の銀行を整理・支店化する動きも見られるようになっており、これが銀行数の大幅削減に結びついているという面もある。

表4 米銀大型合併

(億ドル)

買収銀行	ターゲット	買収価格	買収終了日
ネーションズ・バンク	バーネット・バンク	155	-
ケミカル	チェース	145	96.4.1
ウェルス・ファーゴ	ファースト・インターステート	140	96.4.1
ファースト・バンク・システム	US バンコープ	100	97.8.4
ネーションズ・バンク	ポートマンズ	97	97.1.7
ファースト・ユニオン	ファースト・フィデリティ	63	96.1.2
NBD*	ファースト・シカゴ	51	95.12.1
バンカメリカ	セキュリティ・パシフィック	47	92.4.22
ネーションズ・バンク	C&S ソブリン	45	91.12.31
キーコープ	ソサエティ	40	94.3.1

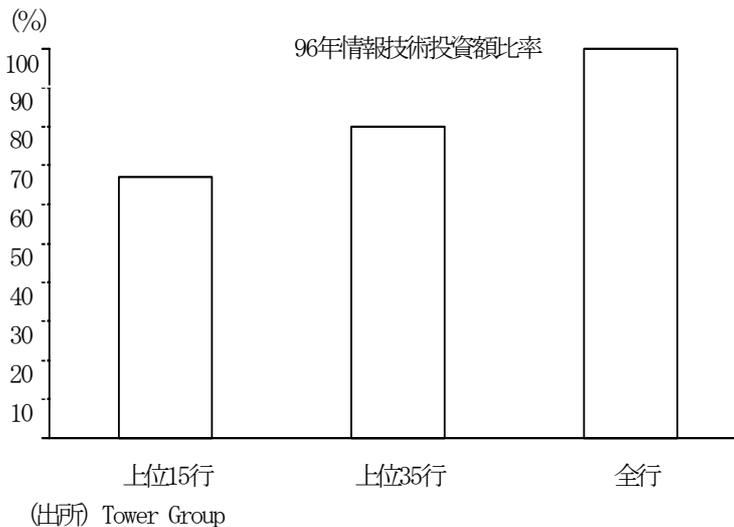
(注) バンク・ワンとファーストUSA (79億ドル) を除く。

*は対等合併

(出所) アメリカン・バンカー

2) 情報技術投資の拡大

近年、米銀を取り巻くもう一つの傾向は、情報技術投資の増加である。コンサルタント会社タワー・グループの推定によると、97年の米銀情報技術投資額は190億ドルで、93年頃から6%程度の増加率となっている。この情報投資金額全体に占める割合を上位行の投資額を見ると、上位15行で7割弱となっている。個別行ベースで見ても、最も投資額が大きいと推定されるシティコープで年間19.8億ドル、第5位のネーションズ・バンクで8.5億ドルであった（これは、ネーションズ・バンクの年間非金利支出の15%程度に相当する）。情報技術投資額が今後集中的に使われると推測される分野はリテール商品関連（特に投信・クレジット・カードなど）である。こうした情報技術投資負担を理由に、合併に踏み切った銀行が近年少くない。



5. 米銀再編の行方

米銀再編の動きは、買収価格の急騰を懸念する声もあるが、今後も続いていくと見られている。特に、バーネット・バンクが簿価の4.1倍という買収価格が、中堅規模の銀行に今が「売り時」であることを示した、と見る向きもある。特に、バーネット・バンク同様、米国東南部に営業基盤を持つセントラスト、ワコビア等を、市場は次のターゲットと見ているようである。また総資産ランキングトップ10に入る大手米銀は、過去2年足らずの間にいずれも何らかの買収を行っており、今後しばらくはターゲット銀行の統合に追われることになる。しかし、米国では、現在も全国レベルで支店展開を行う銀行が登場していないことから（前述したようにネーションズ・バンクも15州に留まっている）、西海岸のバンカメリカ、ウェルス・ファーゴ等の大手を巻き込んだ業界再編がさらに行われる可能性も否定できない。

（沼田 優子）