

リテール業務の強化を目指す米国大手地銀の買収戦略

『資本市場クォーターリー』では、これまで大手米銀によるホールセール証券会社買収の動きを中心に紹介してきたが¹、今回は、銀行のリテール業務を強化するための地方証券会社、運用会社買収の動きに焦点をあてる。

1. 概要

1) 銀行とディスカウント・ブローカー

(1) メロンとパシフィック・ブローカレッジ

メロンが買収したパシフィック・ブローカレッジ（買収価格非公開）は、インターネット取引を中核とする（一日当たり平均取引件数は 6,000~7,000 件で、うち 6 割はインターネットを通じた注文）ディープ・ディスカウンターで、約 10 万人の顧客を持つ²。パシフィック・ブローカレッジは、メロン傘下のドレイファスの一部となるが、ブランド名は残し、本社も現状のままロスアンジェルスに維持する。メロンは今回の買収により、インターネット取引チャンネルとクリアリング業務を取得することになる。

(2) フリートとクィック&ライリー

クィック&ライリーは、100 万人超の顧客を持つ全米第三位のディスカウント・ブローカーである。販売網としては、116 店舗の他に、電話、PC、インターネットを持つ³。クィック&ライリーは、フリート・インベストメント・サービス下の独立部門となるが、ブランド名はそのまま維持される。最高経営責任者ライリー氏を含む 6 人の幹部は、リテンション・プランの提供を受ける代わりに最低 5 年の雇用契約を結んだ。買収後も、116 の店舗は維持されるが、将来的にはフリート店舗（1,200 店、顧客 600 万人）と相互に人材を派遣し合うとのことである。買収価格は 16 億ドルであった。

¹ 沼田優子「米国における銀行の証券会社買収」『資本市場クォーターリー』1997 年夏号参照。

² インターネット・ブローカーの動向については、大崎貞和「米国インターネット・ブローカーの動向」『資本市場クォーターリー』1997 年秋号参照。

³ 97 年 11 月には、業界最低水準の取引 1 件当たり 7.95 ドルという格安手数料を売り物にするインターネット取引専門の新会社シュアトレードを設立した。

2) 銀行と地方証券会社

(1) ファースト・ユニオンとウィート・ファースト・ブッチャー・シンガー

ファースト・ユニオンによるウィート・ファースト・ブッチャー・シンガー買収の第一の狙いは、株式引受業務であると言われている。しかし、ウィート・ファーストの収入構成の7割は、個人向けブローカレッジ業務である。ウィート・ファーストは、19の州に126の店舗を持ち、1,100人の営業マンを抱えている。またウィート・ファースト傘下の運用会社メンターの投信90億ドルを合わせると、ファースト・ユニオンの投信運用残高は400億ドルとなる。ウィート・ファースト会長は、引き続き同社（ウィート・ファースト・ユニオンとなる）を統括し、ファースト・ユニオンの債券引受け部門等は統合される予定である。ただし、メンター・グループは、これまで通り、独立して運営される予定である。買収価格は4.7億ドルである。

(2) USバンコープとパイパー・ジャフリー

USバンコープによるパイパー・ジャフリー買収も、株式引受を始めとするホールセール業務の強化がねらいである。同時にUSバンコープは、パイパー・ジャフリーの89の店舗と1,235人の営業マンを獲得することになる。両社とも、中西部から西部にかけて営業展開を行っている（パイパー・ジャフリーが営業する19州のうち16州で重複）。現パイパー・ジャフリー会長のパイパー氏は、USバンコープ・パイパー・ジャフリーを統括することになる。パイパー・ジャフリーの32本の投信及び128億ドルの運用資産は、USバンコープの32本の運用資産553億ドルと統合されることになる。買収価格はパイパー・ジャフリー社の簿価の13.5倍にあたる7.3億ドルであった。

3) 銀行と資産運用会社

(1) フリートとコロンビア

フリートが、4億ドルのプレミアムを支払って買収したコロンビアは、運用資産220億ドル（年金運用等68%、投信32%）の運用会社である。5年以内に運用資産を2倍の1,000億ドルにするという計画に沿って、フリートの運用資産は、40%増の770億ドルとなる。コロンビアは独立した事業部門としてフリートの傘下に入り、幹部、ポートフォリオ・マネージャー等に変更はない。また、コロンビアの投信がノーロードであるのに対し、フリートの自行投信ギャラクシー・ファンドがロード・ファンドであることもあり、両ファンド・ファミリーを統合するかどうかは、今後の検討課題となっている。両社は、コスト面でのシナジーは期待しないなど、合併効果を慎重に見ているが、フリートの個人顧客への投信販売や、中小企業向け顧客への年金提供など、クロス・セルの可能性は高い。

(2) メロンとファンダーズ

メロンが買収したファンダーズは、株式運用を得意とするノーロード投信の運用会社である。メロン傘下のドレイファスは、もともと債券・MMF 投信が中心の運用会社であったが、94 年のメロンによる買収に伴って株式投信を強化したのを始めとして、過去 2 年間の間に 18 本の株式投信を設定した。ファンダーズの 11 本の株式投信を合わせると、メロンの投信資産残高は 1,000 億ドルとなり、投信資産に占める株式の比率は 23% から 27% に上昇する。ファンダーズは、ドレイファスと並列関係にあるメロンの子会社となり、その主要幹部は長期雇用契約を結んだ。買収プレミアムは公開されていない。

2. 背景

銀行業界の現状に目を向けると、第一に、市場環境は決して悪くない（米銀の 97 年当期利益合計は 586 億ドル—97 年第 3 四半期の計数の年換算—と過去最高益更新の模様）ものの、同業務の成長余力には限界があると見られている。実際、ファースト・ユニオン銀行の最高経営責任者クラッチフィールド氏は、「伝統的な銀行業務は衰退している (declining, dying, going-away business)」と述べている。

こうした意識から、94 年の州際業務規制緩和を機に、業績の好調な銀行が、将来を見据えて業務の効率化を目指し、大型合併を活発に行っている⁴。大きく分けて営業基盤の拡大を目指した買収と（中西部のファースト・バンク・システムと西部の US バンコープの合併）、重複業務の統合によるコスト削減及びシェア向上を目指した地域特化型地銀の買収（ファースト・ユニオンとコアステーツ—6,000~9,000 人の人員削減が予想されている）が見られるが、いずれも今後の銀行業務には、スケール・メリットが不可欠であるとの認識にたっている。テレフォン・バンキング、PC バンキング等の電子チャネルが普及し、情報技術投資額の膨張が予想されることも、こうした動きに拍車をかけている。

第二に、伝統的銀行業務の衰退に対応するというディフェンシブな意味合いもあり、非金利収入の拡大が重要課題となっている。例えばファースト・ユニオンは、2000 年までに非金利収入（資本市場部門、証券ブローカレッジ、運用業務等から得る収入の合計）比率を 40% とすることを、経営目標の一つとして掲げている。メロンも、自行を「メロンは、銀行業務を中核とする金融サービス会社である—メロンの 96 年アニュアル・レポートより—」と定義している。

⁴ 沼田優子「ネーションズ・バンクによるパーネット・バンクの買収」『資本市場クォーターリー』1997 年秋号参照

3. 傾向

既に見たように、大手地銀による一連の買収の対象となった会社のタイプは様々であるが、銀行の特徴・狙いには、いくつかの共通点が見られる。

第一に、いずれも各行の主要ターゲットや業務を規定した上で、これらを補完できる金融機関を買収している。80年代にワンストップ・ショッピングが標榜された時代と比べると、買収目的が明確になっており、こうした変化が買収ターゲットの多様性にも現れている。

例えば、フリートとメロンはリテール部門の品揃えとチャネルの強化を目指し、運用会社とディスカウント・ブローカーを買収した。これに対してファースト・ユニオン、USバンコープは、法人、個人向け業務のバランスのとれた地方証券会社を買収した。(バンカーズ・トラスト、バンカメリカ、ネーションズ・バンクはいずれもホールセール顧客向けサービスの品揃えを証券会社並みに多様化させるため、株式引受業務に特化した証券会社を買収した)。

第二に、業績不振の会社を安価で買収するのではなく、既に各業界で成功している金融機関の強みを取り込もうというのが、近年見られる買収のパターンである。大手米銀が最近買収した金融機関が営む業務(証券引受、ブローカレッジ、投信運用等)自体は、規制上進出できない分野ではなく、これらの銀行も従来は内部育成を試みてきた。しかし、既存の証券会社並みのプレゼンスの獲得は容易でなく、買収に踏み切ったのである。こうした経緯から、各行とも、買収価格は上昇傾向にあっても、業務規模の拡大以上に得られるメリットが期待できるターゲットを選択する傾向にある。

例えば、フリートは、買収ターゲットのスクリーニング条件として、①品揃え、②チャネル、③顧客ベースの3点全てが強化できる会社で、しかも④伝統的な銀行業務よりも成長性が高いことを挙げている。実際、クイック&ライリーの買収の例を見ても、①品揃えー投信スーパーマーケットによって他社投信2,100本の提供が可能、②チャネルー店舗、電話、PC、インターネットの4種類、③顧客ーフリートの銀行顧客は東海岸に限定されているのに対し、クイック&ライリー顧客100万人は全米に点在、④成長性ークイック&ライリー97年2月ROE22%(フリート96年12月ROE17%)といずれの条件も満たしていると言える。

第三に、合併後もむやみにシナジーを求めるよりは、買収ターゲットの独立性を尊重するような組織編成を維持するのが一般的なようである。引受部門等で業務が重複する場合は、組織・人員の整理が行われるが、資産運用会社、個人向けブローカレッジ業務の場合は、本社の所在地も、経営陣も従来のものである。しかも、重要な人材に対しては、「リテンション・プラン(優秀な人材の維持を目的とした報酬プラン。一定期間以上勤務した人間に対して、分割払いで報酬を支払う)」を提供している。

表1 米国大手地銀の主要買収案件

	ファースト・ユニオン		フリート		メロン		USバンコプ (旧ファースト・バンク・システム)	
91			バンク・オブ・ニューイングランド	銀行				
93	リーバー	投信運用会社			ボストン・カンパニー	運用会社		
94					ドレイファス	投信運用会社		
95	ファースト・フィデリティ	銀行	ショーマツト	銀行			ウェスト・ワン	銀行 (旧 USバンコプが買収)
95			ナットウェスト (米国リテール部門)	銀行				
96	キーストン	投信運用会社						
97	シグネット	銀行	コロンビア	投信運用会社	バック	年金コンサルタント	USバンコプ	銀行
97	ウィート・ファースト・ブッチャー	地方証券会社	クイック&ライリー	デイスカウンター	パシフィック・ブローカレッジ	デイスカウンター	パイパー・ジャフリー	地方証券会社
97	コアステーツ	銀行	アドバンタ (カード部門)	クレジット・カード会社	ファンダーズ	投信運用会社		

(注) 97年、ファースト・バンク・システムは、USバンコプを買収したが、行名をUSバンコプとし(出所)各種資料より NRIA 作成

(沼田 優子)