

チェース・マンハッタン・コーポレーションの低迷・再生・成長

ー我が国銀行経営へのインプリケーションー

チェース・マンハッタン・コーポレーションは、米国における銀行合併の成功事例として評価が高い。過去に2段階の合併を経験した同行は、どのようにして合併を成功裏に実現し、新たな成長シナリオを構築してきたのであろうか。金融大再編の進む我が国金融機関にとって大いに参考になるであろう。

1. 歴史と文化

チェース・マンハッタン・コーポレーションの起源は1799年に創立されたマンハッタン・ウォーター・カンパニーというニューヨーク市の水供給会社に遡る。数十年の後、前身であるチェース・ナショナル・バンクが1877年に国法銀行として設立された。その名はリンカーン政権の財務長官で「国法銀行の父」と呼ばれたソロモン P. チェースの名に因んだものとされ、西暦2000年の今年がチェースの3世紀目のスタートとなる節目の年でもある。

表1 チェース・マンハッタン・コーポレーションの歴史

1877	ジョン・トンブソンが国法銀行チェース・ナショナル・バンクとして設立
1887	ヘンリー・W・キャノンが跡を継ぎ、多くの銀行のコレス先として銀行の銀行としての地位を築く
1911	アルバート・H・ウィギンがトップ就任。大企業のホールセールバンクとしての地位を築く
1917	証券子会社Chase Securitiesを設立し、証券業務に本格参入
1929	American Express買収
1930	Equitable Trustと合併し、ニューヨークのトップ銀行となる
1931-36	公益事業、石油、不動産、鉄道と次々に専門の産業部門設立
1934-53	アルドリッチの時代（ロックフェラーの義理の兄、引退後は駐英大使） 内外政治経済への銀行の外交官的役割を果たし、米国一流の銀行であることの評価を得る。 ニューヨーク市を基盤とするリテイル銀行のマンハッタン・バンクと合併、チェース・マンハッタン・バンク誕生
1955	ロックフェラーの時代
1960-81	・ロックフェラー家とチェースマンハッタンの貴族主義の伝統を体現。国際的な社交場でのチェースを代表する顔。 チェースを一流の国際銀行にするのに多大な貢献を果たす。しかし、70年代には、疎かとなった内部管理問題が噴出。 ・1970年代の事件 ・CP市場での打撃（ペンセントラル鉄道倒産によるCP市場の混乱の影響） ・動産投資信託の危機を含む不動産貸付の失敗 ・メインであったニューヨーク市の財政危機 ・債券ディーラーによる利益水増し34万ドルの不正行為発覚 ・内部管理の不徹底と経営陣の弱体化の評判（ワシントンポスト紙の糾弾キャンペーン）
1981-90	ブッチャーの時代 ・1982年5月、政府証券ディーラーであるドライブスデール社倒産に伴う117万ドルの損失 ・同じくロンバルト・ウォール社の倒産により45万ドルが不良債権化 ・1982年7月、オクラホマのベンスクエア銀行の問題化で、同行から買い取ったエネルギー関連与債275万ドルが不良債権化、 ・打開策として ・1984年、ミドルマーケット戦略としてS&Lを買収し、支店網を拡大 ・1985年には、機構改革を行い、銀行全体を3つのユニットに分け、各ユニットを3人の副会長の直轄にした。またコンサルタントを雇い、戦略・企業文化の革新運動も開始した。 ・結果、コンシューマーバンク部門は相応の実績を上げるが、投資銀行業務では大幅な損失を出す。さらに決定的となったのは、累積債務国融資問題の深刻化、不動産貸付とLBO貸付債権の大量不良債権化。1995年の改革も実を結ばず、1989年には大幅な赤字決算となり、株価も史上最低水準となった。
1990-	ラブレクが会長に就任 ・1990年も赤字決算に。

(出所) 松井 (1988)、久原 (1997) に基づき野村総合研究所作成

20世紀のチェース・マンハッタン・コーポレーションの歴史(表1)¹は、過去50年余りも続いたロックフェラー家との関係を抜きにしては語れない。ロックフェラー家のための銀行とさえいわれた「ロックフェラー伝説」は、世界一流の銀行としてその名を飾った一方で、組織内に蔓延した一流意識によって凋落の端緒にもなってしまったのである。

第二次世界大戦前には、産業界に絶大な影響力を持っていたロックフェラー家との関係を通じて、電力、石油、鉄道等産業界に強いホールセール銀行として米国最大の銀行に成長していた。戦後の成長期にあった1955年、バンク・オブ・マンハッタンと合併し、チェース・マンハッタン・バンクを誕生させたことがその後の成長の基礎となった。ニューヨーク市をフランチャイズとするリテール銀行であったバンク・オブ・マンハッタンの買収によって、ホールセール・リテールの両業務にバランスのとれたニューヨーク最大規模の銀行となったわけである。

デービッド・ロックフェラーが会長に就いた1960年代には、国際業務展開を積極化させ、各国首脳、産業界の指導者等上流階級とのトップ外交を通じて、グローバル・バンクとしての地位を確立していった。しかし同時に、ロックフェラー時代に築かれたともいえる同行の上流、一流意識は、環境変化に適応する力を弱めることにも繋がっていった。

表2 チェース・マンハッタン・コーポレーションの文化

チェース・マンハッタン (伝統的銀行)	シティグループ (革新的銀行)
<ul style="list-style-type: none"> ・ リスクを避ける ・ 仲間主義、純血主義 ・ 紳士的 ・ 官僚主義、集権的 ・ 衝突を避ける ・ 情報の風通しが悪い ・ 優良企業相手からくるエリート主義 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 起業家精神、誤りを恐れない ・ メリット主義、中途採用中心 ・ 社内競争の激しさ ・ 分権主義、弾力的組織 ・ 衝突を好む ・ 情報の風通し良い ・ 多角化した業務・顧客の文化

(出所) Rogers (1992)、久原 (1997)

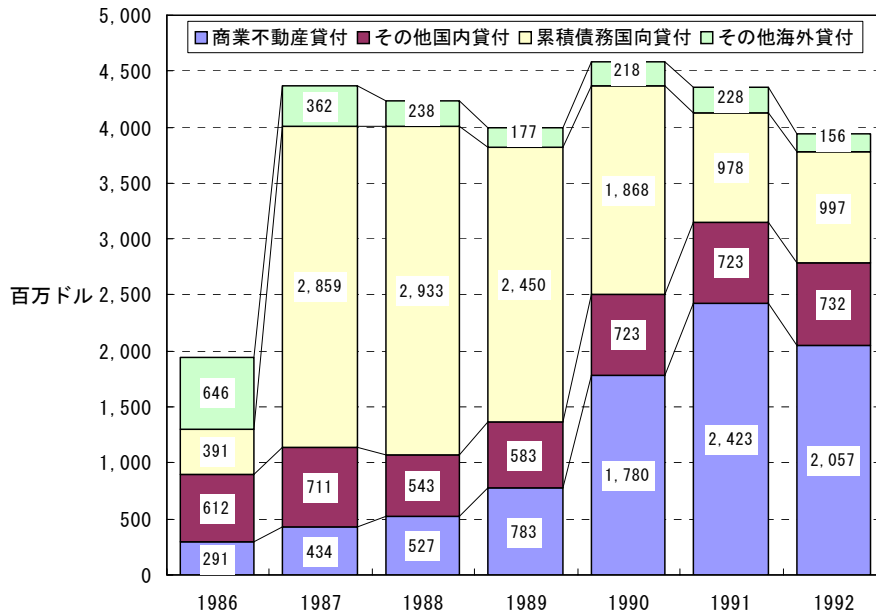
(表2)が指摘するように、官僚的で、エリート主義なその文化は、極めてアグレッシブなイメージを持つシティグループ(現シティグループ)と対比される。リスクを避ける仲良しクラブ的な組織に、金融ビジネスが激変するなかで、新しい業務や市場を開拓して成長を図ることなどできなかった。

1970年代に相次いで発生した問題、例えばペン・セントラル鉄道の倒産によるCP市場での大打撃、不動産貸付の失敗、債券ディーラーによる利益水増し事件等によって、同行への信頼は地に墜ちる。1980年代入りしても同行の財務体質は改善されない。ブッチャー会長はS&Lの買収や支店網の拡大、ビジネス・ユニット制の導入等ドラスティックな経営改革に着手する。その甲斐あって消費者金融業務部門は立ち上がりを見せるが、投資銀行業務部

¹ 史実については、同行資料、「シリーズ世界の企業—金融」(1988年、松井和夫編、日本経済新聞社)、「銀行経営の革新」(1997年、久原正治著、学文社)等に多くを依存した。

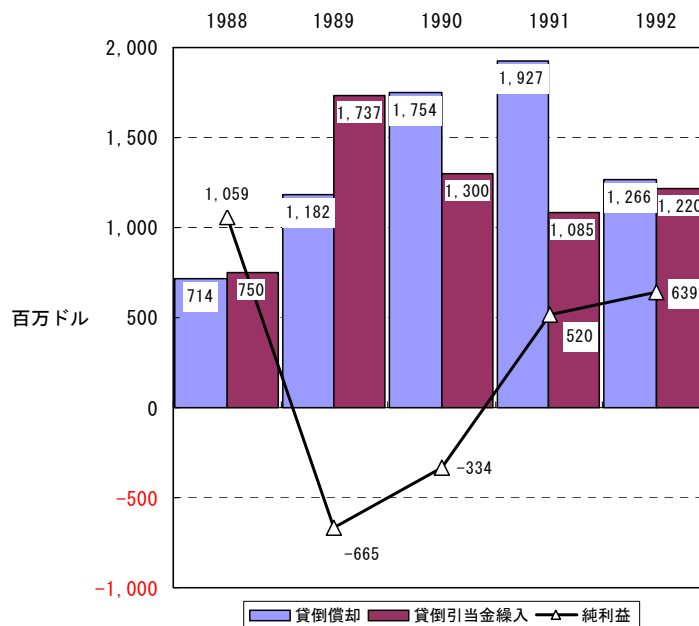
門では大損失に見舞われる。さらに追い打ちをかけたのが途上国向累積債務問題、LBO 貸付、不動産貸付の不良債権化といったいわゆる「3つのL」であった（図1）。不良債権処理に追われた末、1989年、90年と連続赤字に転落してしまったのであった（図2）。

図1 不良債権問題：累積債務国貸付の不良化と後からきた不動産貸付の不良債権化



(出所) アニュアルレポート等より野村総合研究所作成

図2 不良債権処理と純利益



(出所) アニュアルレポート等より野村総合研究所作成

2. 低迷・再生・成長の10年

1) 低迷の第1フェーズ(1990-1995): 最悪期からの脱出と停滞

最悪期にあった1990年、ロックフェラー元会長の後任としてラブレク氏が会長に就くと、大規模なリストラを発表し、実行に移すこととなった。①全従業員の12%に当たる5,000人の削減、②リストラのため350百万ドルを特損計上、③650百万ドルの貸倒引当金の積み増し、④50%以上の減配、を柱とするリストラ策であった。

このリストラに際し、従来の業務ラインをグローバル・バンキング、コンシューマー・バンキング、ナショナル・バンキングの3部門に分け、6つのコア・フランチャイズにフォーカスすることとなった。その重点分野とは、①企業のグローバルな資金調達支援やM&Aなどを行うグローバル・コーポレート・ファイナンス、②リスク・マネジメント、③決済関連業務、④個人富裕層をターゲットとしたグローバル・プライベート・バンキング、⑤消費者金融業務、⑥破綻S&Lの買収によるリージョナル金融業務であった。

国際業務についてはホールセール分野へ特化する方針を打ち出し、1991年にはアルゼンチンの9支店とクレジット・カード・ポートフォリオを現地銀行に売却し、英国でのクレジット・カード業務や住宅ローン業務等の海外リテール部門からも撤退した。

しかし、採算の悪い業務からの撤退のみに終始せず、重点分野の強化も同時に行った。1991年には、コネチカット州のシティトラストとメカニクス&ファーマーズを買収(67店舗、預金25億ドル、資産22億ドルを継承)し、住宅モーゲージ債権のオリジネーションやサービシング業務に注力した。1991年には合計61億ドルのサービシング・ポートフォリオを購入し、ポートフォリオの総額は370億ドルに達した。その結果、消費者金融業務、リージョナル金融、グローバル・プライベート・バンキングで構成されるリテール業務は、前年比25%増の430百万ドルの純利益をあげ、黒字転換(図2)の推進力となったのである²。

さらに不良債権処理促進のためリスク・バッファーとなる自己資本の強化も急いだ³。1992年には優先株、劣後債の発行によって自己資本増強を図り(表3)、自己資本比率を9.7%から11.1%、翌年には13.2%にまで上昇させ(図3)、復活の道筋が見えた1992年5月には、格付会社ムーディーズによって長期債格付がBaa3からBaa2へと引き上げられるに至った。

しかし、黒字化や格付上昇によって最悪期からの脱出は果たしたものの、その後の株価は好転しなかった。旧チェースの成長シナリオが見えなかったからである。ニューヨークのリテール業務では遠くシティコープ(現シティグループ)の後塵を拝していたし、JPモルガンのように投資銀行業務に特化もできなかったのである。粗利率も1993年から1995年まで

² もちろん、不良債権処理に苦しんだ時期であっても、預貸金利鞘が4%と一定の収益力が認められたこと、1990年代初等のFRBによる低金利政策、が金融機関の利幅拡大と償却原資の確保をバックアップし、不良債権処理の早期完了につながったこと等は無視できない。

³ 近年の我が国での経験同様、①不良債権の大量償却の実施、②不良債権の流動化による稼働化、③増資等による自己資本の強化、というバランスシート健全化の3ステップを経てきたものである。

低下の一途を辿り（図 4）、もはや単独で再生することを諦めなければならない時期が迫っていた。

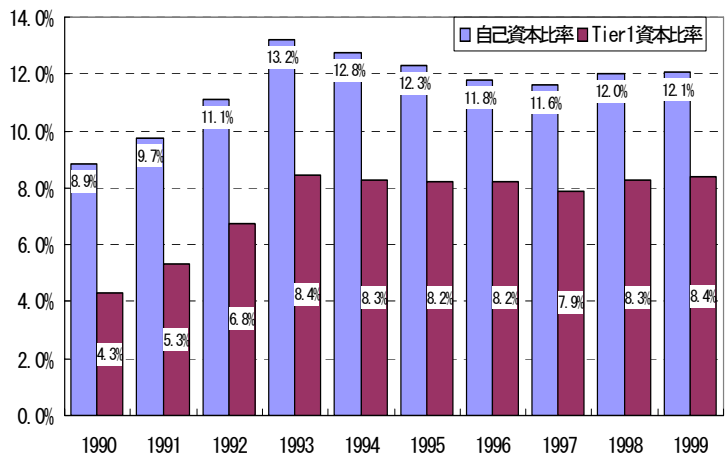
旧チェースの苦境の一方、1992年にホールセール分野と年金運用に強みを持っていた信託銀行のマニュファクチュアラーズ・ハノーバーと対等合併していたケミカル・バンクも、ミドル・マーケットに活路を見出そうとしていたが、法人顧客も捨てられないという戦略の欠如が浮き彫りになっていた。トップ集団に残ってはいしたが、決め手を欠く戦略、顧客基盤、規模であったのである。

表 3 自己資本の強化

(発行ベース、単位: 百万ドル)

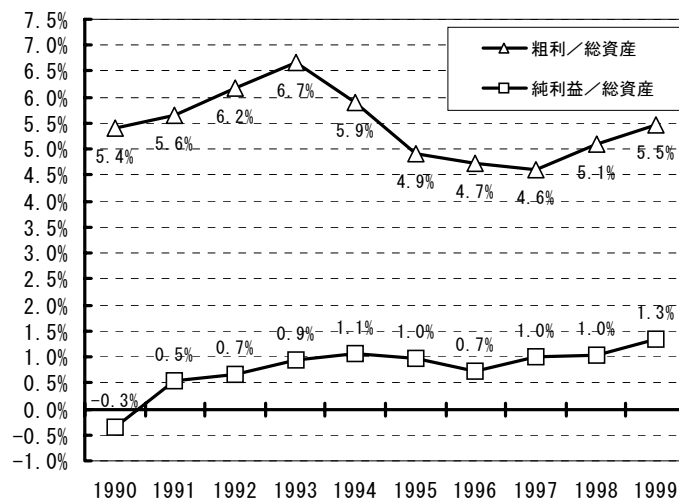
Tier1資本計	986
・普通株	426
・優先株	560
シリーズJ(1992/2、9.06%配当)	150
シリーズK(1992/6、8.50%配当)	170
シリーズJ(1992/9、8.32%配当)	240
Tier2資本計	775
・劣後債	775
中期債(MTN:1992/2)	100
公募債(1992/6)	200
中期債(MTN:1992/7)	75
公募債(1992/11)	200
公募債(1992/11)	200
合計	1,761

図 3 自己資本比率の上昇



(出所) 表 3 および図 3、アニュアルレポート等より野村総合研究所作成

図 4 粗利益率と純利益率の推移 (対総資産)



(出所) アニュアルレポート等より野村総合研究所作成

2) 再生の第2フェーズ：ケミカル・バンクとの合併とポスト・マージャー（1996-1998）

(1) ケミカル・バンクとの合併

1995年8月、ケミカル・バンク（当時資産規模で全米第3位）と旧チェース（同6位）は合併（合併期日は1996年3月31日）に合意するに至った。資産規模は約2,970億ドルと当時のシティコープを上回り、従業員は75,000人、国内39州、世界52ヶ国に営業拠点を持つ米国最大の銀行となった（表4）。

新銀行は、旧チェースのブランドを活かすため、名前こそ「チェース・マンハッタン・コーポレーション」となったが、本社はミッドタウンのケミカル本社に置かれ、事実上ケミカルによる買収であった。確かに、ケミカルのシプレー会長が新会長に就任したのを始め、新銀行の上級経営陣として発表された21人のうち13人はケミカル・バンク出身者で占められたのだった。

両行が合併に踏み切った背景としては、ニューヨークという営業基盤を共通にしながらも主要な業務分野の重複がそれほど多くなく、かつ同時にコスト削減効果も期待できる最高の組み合わせであったことが指摘された。

表4 資産規模ランキング

(単位：億ドル)

	1994年末	資産規模	合併発表時(1995年8月末)	資産規模	1999年末	資産規模
1	Citicorp	2,505	*Chemical/Chase	2,973	Citigroup	7,181
2	BankAmerica	2,155	Citicorp	2,570	BankAmerica	6,326
3	Chemical	1,714	BankAmerica	2,266	Chase Manhattann	4,061
4	NationsBank	1,696	*NationsBank/GSF Holding	1,901	BancOne	2,694
5	JP Morgan	1,549	JP Morgan	1,666	First Union	2,530
6	Chase	1,140	*First Chicago/NBD	1,234	Wells Fargo	2,181
7	Bankers Trust	970	*First Union/First Fidelity	1,185	JP Morgan	2,609
8	BancOne	889	Bankers Trust	1,029	FleetBoston	1,907
9	First Union	773	*Fleet/Shawmut	873	SunTrust	954
10	KeyCorp	668	BancOne	868	n. a.	n. a.

(注) *は合併前の銀行資産の単純合算

(出所) アメリカン・バンカー等により野村総合研究所作成

また、旧チェースが大株主から収益性の向上に向けて大胆な方策を採るよう圧力を受けていたことも指摘された。旧チェースの株式の6.1%を支配していた投機家マイケル・プライス氏が、当時約1,100万人の個人顧客を擁する地元のリテール業務でシティバンクやケミカルの後塵を拝していた状況を鑑み、意味のない多角化を避け、経営資源を最大活用するために大胆な改革を要請していたのであった。従って、ケミカル・バンクとの合併は、旧チェースにとって多分に防衛の意味も含まれていた。

さらに、ケミカル・バンクは1991年にマニファクチュアラーズ・ハノーバーとの対等合併の記憶も鮮明で、ケミカル・バンクの主導によって、合併に伴うトラブルや業務の停滞を最小限に押さえ、この合併を成功裏に納められるという自信を持っていたことが指摘され

た。ケミカル・バンクにとって、旧チェースとの合併は米国最大の銀行になれるチャンスでもあり、合併へのインセンティブはきわめて大きかったのである。

このような背景もあり、合併の目的は、主要な業務分野でリーダーシップをとり、サービスの品揃えを強化し、業務を拡張する点に向けられた。確かに、ケミカル・バンクが消費者金融、ホールセール金融に強みを持っていたのに対して、旧チェースはカスタディ業務、証券プロセッシング、決済業務等に定評があり、重複する業務はそれほど多くはなかった。従って、両行が相互補完関係を持つことによって多くの業務分野でリーダーシップをとることが期待されたのであった⁴。

また、重複部分のリストラによる効率化の実現が重要な目的とされた。合併前の両行共通の課題は、ニューヨーク周辺をフランチャイズとするがゆえに恒常化していた高コスト体質の改善であったからである。

(2) 大規模な経営合理化

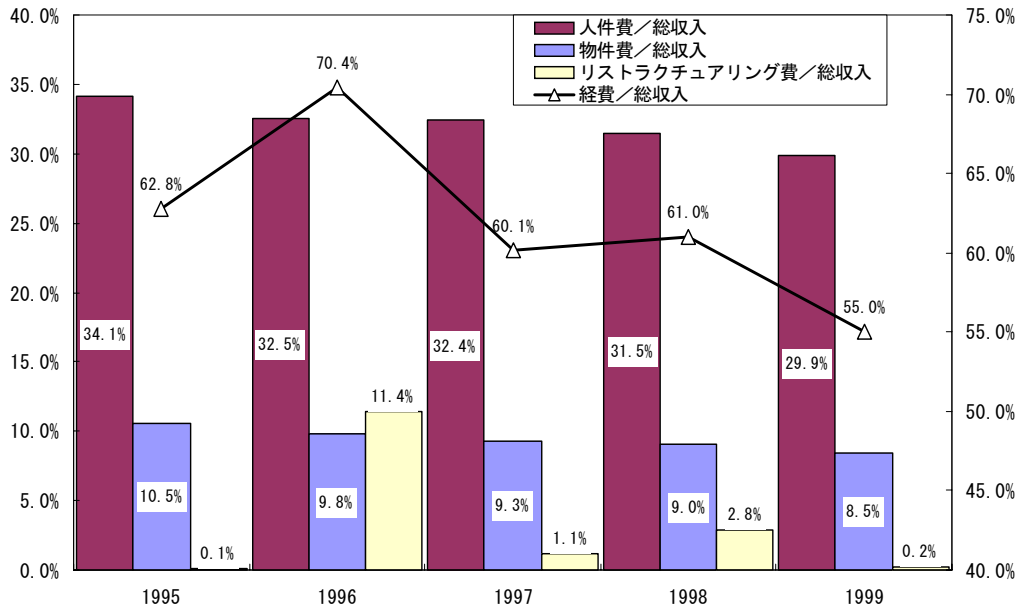
CMB は、合併に際して大規模なリストラ計画を発表した。計画では、合併後の従業員約 75,000 人のうち 12,000 人の削減を含め、3 年間で 1995 年当時の営業経費の 16% に相当する 15 億ドルの経費削減が見込まれた。経費の削減率はバックオフィス及びシステム部門で 25%、ホールセール部門で 19%、リテール部門で 15% が目標とされ、人員削減もニューヨーク周辺地域の支店網で約 4,000 人、100 支店の削減が予定された。1996 年から 1997 年にかけては 5 億ドル以上の経費削減と、約 5,000 名の人員削減を行った。

合併の発表後 7 ヶ月間で統合作業を完了し、合併後の経営合理化は大規模かつスピーディーに行われてきた。その結果、1996 年にはリストラ・コストを含めて対総収入比 70.4% であった経費率は 1997 年には 60.1% にまで低下し (図 5)、ROE は 18.73%、ROA は 1.04% にまで回復を遂げた (図 6)。1998 年にかけては、クレジット・カード・ポートフォリオの購入費用増、設備投資増、Y2K や EMU のローンチに対する費用増、従業員のインセンティブ・コストの増加等によって経費削減の進展は停滞した。そこで、いわゆる「シェアド・サービス」の徹底の結果、新たに 3 億ドルのリストラ費用を計上し、間接部門のスタッフを中心に約 4,500 名の人員削減を発表することとなった。

このケミカル・バンカー旧チェースの合併は、その後の業績回復もあって、これ以降の「経費削減を目的とした合併」が増加したことを象徴する事例となり、銀行再編の成功事例として紹介されるようになったのである。

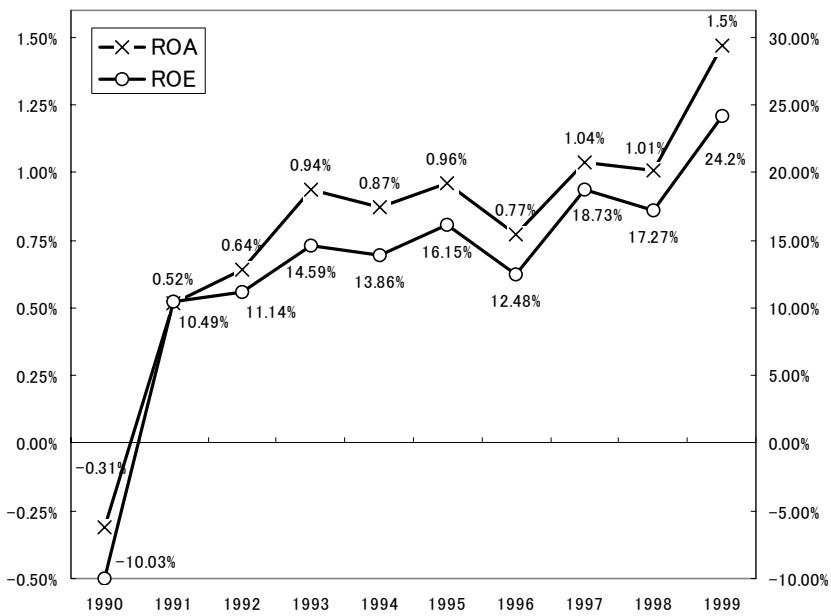
⁴ 特にローン・シンジケーション分野では、95 年上半期に両行が取り扱ったディールは 1,900 億 (ケミカル・バンク分は 1,336 億ドル) ドル、324 件 (同 201 件) と第 2 位の JP モルガン (806 億ドル、86 件) を大きく引き離していた。また、両行のセクション 20 証券子会社の統合も証券業務の強化に繋がった。

図5 経費の動向



(出所) アニュアルレポート等より野村総合研究所作成

図6 ROA・ROEの推移



(出所) アニュアルレポート等より野村総合研究所作成

(3) 業務基盤の再構築

CMB の復活は、大規模なリストラの断行のみで果されたわけではない。むしろ、ケミカル・バンクと旧チェースがそれぞれの強みを大事に育て、相互補完関係を強化し、確固たる業務基盤を構築してきたからである。図7はCMBの組織構造を図示したものである。各業務機能と営業収入(棒グラフ)のナンバリングと見比べれば、どの部門が収入の柱となっているかが一目瞭然であろう(併せて表5参照)。いわば国内リテール銀行業務と国際ホールセール・バンクの並進モデルであり、その機能は3つの業務部門に集約されている。

① グローバル・バンク部門

この部門は、1999年は総収入の45.2%を占め、対前年同期比30.5%増、金額にして2,424百万ドルの成長を果たした主要部門である。投資銀行業務、国際商業銀行業務、プライベート・バンク業務、グローバル・マーケット(トレーディング業務)、チェース・キャピタル・パートナーズによるプライベート・エクイティ業務が含まれている。

この部門は、いわば投資銀行と商業銀行のハイブリッド構成となっており、前者は全米市場の30%のシェアを握るローン・シンジケーション、グローバル・トップ3に数えられるハイ・イールド債引受、M&A等の投資銀行業務であり、後者は貸出、外国為替ディーリング、エマージング債の引受とトレーディング、デリバティブ関連商品の提供等である。

この部門の成長の牽引はグローバル・マーケットにおけるトレーディング業務とプライベート・エクイティ業務を司るチェース・キャピタル・パートナーズである。1999年に特に躍進を遂げたのは、チェース・キャピタル・パートナーズで146.0%の成長を実現した。

② ナショナル・コンシューマー・サービス部門

この部門は、1999年は総収入の42.8%を占め、前年同期比では7.6%成長となった。チェース・カードメンバー・サービスでのクレジット・カード業務、チェース・ホーム・ファイナンスでの住宅モーゲージのオリジネーションやサービシング業務⁵、保険、その他消費者向けローン、自動車ローン、教育ローン、海外消費者向け及びミドル・マーケット向け貸付を含み、3,000万人以上の顧客に金融商品を提供している。ニューヨークと近隣二州(ニュージャージー州、コネチカット州)で、広範な支店網と優良なブランドを築き、市場における優位性を確保している。

収益の柱はクレジット・カード関連業務で、この部門の約40%の収入を稼ぎ出している。銀行系ではシティグループに次いで、クレジットカード業界としてみてもファーストUSA等に次いで第4位に位置する。また、全米規模の消費者金融業務は、確固たる営業基盤に基づいて、モーゲージ、自動車ローン、ローン・オリジネーション等でトップ3の実力を備え

⁵ CMBは住宅モーゲージサービスとしてChase Manhattan Mortgageを運営しているが、同社は米国サービス市場においてNorwest Mortgage、Countrywide Home Mortgageに続いて第3位にランキングされる大手サービスであり、取扱金額は177,748百万ドル(1998年6時点)に上る。(飯村慎一「日米のサービス」『資本市場クォーターリー』1999年冬号参照)

ている。さらに IT 投資、商品開発へ積極的に取り組んでおり、コスト面での優位性が増し、これらの業務からの利益成長が高まっている。

なお、ミドル・マーケット業務は 1999 年より、グローバル・バンク部門から移管されており、より国内中堅・中小企業向け融資に特化した体制となった。その成長率も前年同期比 31.2%となっている。

③チェース・テクノロジー・ソリューション部門

この部門は、1999 年の総収入の 13.6%を占める。年金基金や機関投資家に対するグローバル・カストディ、CMS 業務、信託及び受託サービス、E-コマース等の業務である。この部門だけで約 31 億ドル (1999 年) の営業収入を誇り、グローバル・マーケット業務、クレジットカード業務と並ぶ収益の柱となっている。特にカストディー業務は資産残高が優に 5 兆ドルを超え、グローバルに浸透したブランドは、情報力、商品力、IT 面での強みと相俟って、規模のメリットを追求するこの部門の推進力となっているのである。

表 5 部門別収入状況

(単位：百万ドル)

	1999			1998			増減額・成長率			
	営業収入金額	対総収入構成比	対部門総収入構成比	営業収入金額	対総収入構成比	対部門総収入構成比	増減額	成長率	対総収入構成比増減	対部門総収入構成比
グローバル・バンク部門	10,379	45.2%	100.0%	7,955	40.6%	100.0%	2,424	30.5%	4.6%	—
グローバル・マーケット	4,090	17.8%	39.4%	2,721	13.9%	34.2%	1,369	50.3%	3.9%	5.2%
チェース・キャピタル・パートナーズ	2,330	10.1%	15.2%	947	4.8%	15.6%	1,383	146.0%	5.3%	-0.4%
グローバル・インベストメント・バンキング	1,576	6.9%	15.2%	1,241	6.3%	15.6%	335	27.0%	0.5%	-0.4%
コーポレート・レンディング	1,546	6.7%	14.9%	999	5.1%	12.5%	548	54.9%	1.6%	2.3%
グローバル・プライベート・バンク	887	3.9%	8.5%	718	3.7%	9.0%	169	23.5%	0.2%	-0.5%
ナショナル・コンシューマー・サービス部門	9,847	42.8%	100.0%	9,149	46.6%	100.0%	698	7.6%	-3.8%	—
チェース・カードメンバー・サービス	4,004	17.4%	40.7%	3,481	17.7%	38.0%	523	15.0%	-0.3%	2.6%
リージョナル・コンシューマー・バンキング	2,410	10.5%	24.5%	1,990	10.1%	21.8%	420	21.1%	0.3%	2.7%
チェース・ホーム・ファイナンス	1,212	5.3%	12.3%	926	4.7%	10.1%	284	30.6%	0.5%	2.2%
その他消費者金融サービス	1,125	4.9%	11.4%	939	4.8%	10.3%	187	19.9%	0.1%	1.2%
ミドル・マーケット	980	4.3%	10.0%	747	3.8%	8.2%	233	31.2%	0.5%	1.8%
グローバル・サービス部門	3,120	13.6%	—	2,826	14.4%	—	294	10.4%	-0.8%	—
総合計	22,982	100.0%	—	19,613	100.0%	—	3,369	17.2%	—	—

(出所) プレス向発表資料より野村総合研究所作成

(4) IT 時代へ備えたシステム・インフラ

CMB の業務と組織は、顧客管理システムを中心とするインフラによって円滑・効率的に運営されている。IT 時代に相応しいシステム・インフラも構築してきたのである。

合併によって拡大するグローバルな拠点ネットワーク、業務範囲の広さ、3,000 万人以上の顧客基盤等を効率的に活用し、クロスセルされた商品から高い収益を獲得するためには、顧客情報をデータベースとしてフロントと結びつけ、報酬制度・業績管理制度・財務システム・統合リスク管理システムとリンクされている必要があった。

一般的なデータ・ベースの管理・分析業務には、マーケティング分析を行うためのデータ・マイニング、業績に応じたボーナス支給のためのインセンティブ・システム、売上データ分

析のためのレポート・システム、チャネル間の重複によるマイナス効果の測定を行うマーケティング・キャンペーン管理、支店配置・運営の最適化、ポートフォリオ分析等が基礎になっている。バンク・オブ・アメリカは 1996 年時点で 1.8 テラ・バイトの巨大なデータ・ベースを構築済みといわれる。

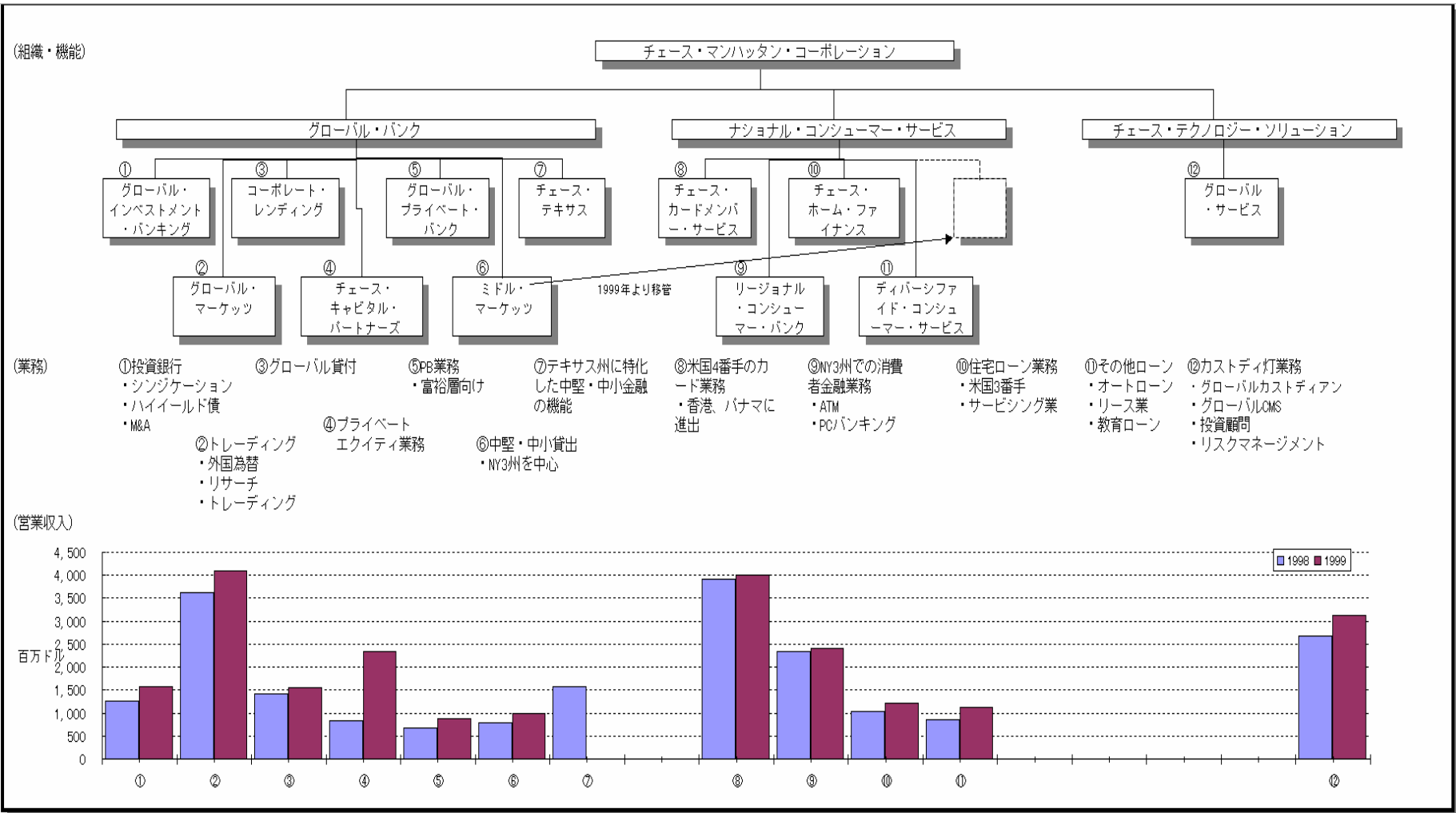
CMB のシステム構築のコンセプトも、クレジット・データと預金・投資関連データを相互に共有できるスタンダードとデータ・ベースの構築に向けられた。1996 年 10 月に管理 CIF の構築に着手し、1997 年 3 月にはホーム・バンキング・データ、その後 3 ヶ月毎にクレジット・データ、ATM データ等のように 3 ヶ月ごとにプロジェクトを推進していった⁶。大規模データ・ベースの構築には、このプロジェクト・リスクの管理が重要だとされ、このリスク・コントロールのために、米銀の多くはコンサルティング会社やベンダーとのパートナーシップを締結することが多かったのである。

米銀の場合、こうした合併後のシステム統合の方法論が確立されているところに、迅速な事業統合を可能とする所以があろう。

こうして CMB は、経営管理部門、プライシング等分析チーム、数万人に及ぶ営業担当者が同時にアクセスできるデータ・ベース環境が構築できたわけである。

⁶ “Case Study: Building a Data Warehouse at Chase Manhattan Bank” (The Tower Group レポート、1998 年 5 月)

図7 チェース・マンハッタン・コーポレーションの業務と組織



(出所) アニュアルレポート等より野村総合研究所作成

3) 成長への第3フェーズ：開花した金融サービス業への戦略（1999ー）

（1）1999年度は過去最高益

1999年度の米国金融界はシティグループをはじめ好決算に湧いた⁷。CMBもまた過去最高益を記録した。ラブレク元会長とシプレー前会長は1999年6月、いわば最高の状態にあるCMBの舵取りをハリソン新会長（ケミカル・バンク出身）に任せたわけである。

好決算の牽引となったのが、表5でみたようにグローバル・マーケット部門でのトレーディング収益の好調とチェース・キャピタル・パートナーズでのプライベート・エクイティ業務からの収益拡大であった。パフォーマンス指標でも、総資産が前年同期比11.0%拡大しているなかでROAが1.01%から1.47%へ、ROEが17.27%から24.2%へ（図6）、経費率も61.0%から55.0%へと改善され（図5）、経営の効率化が進展している。

こうした好業績を受けて、メリル・リンチは2000年2月3日の銀行アナリスト・レポートのなかで、「CMBのプライベート・エクイティ業務の潜在的価値に驚く」と評し、そのスタンスを買い推奨銘柄に変更した。その理由として、以下を指摘した。

- ①15年かけて強力なプライベート・エクイティ業務を育成してきたこと。
- ②投資ポートフォリオの25%（15億ドル）がインターネット関連分野への思い切った投資に向けられていること。
- ③非インターネット関連投資も40%の投資収益率を誇っていること。
- ④chase.com部門でのリテール向外国為替商品やIPO業務が強化されてきていること。
- ⑤経営陣がプライベート・エクイティ業務を一過性のものとせず戦略的にとらえていること。
- ⑥グローバル・バンク部門の収益率⁸とマーケット・シェアの高さは他に比類ないこと。

米金利先高観で銀行株が軟調ななか、こうした評価の見直しもあって、決算期末に\$75近辺であった株価は2000年2月に入ると\$85付近へと上昇しはじめた（2000年2月9日現在）。

しかし、懸念材料もある。収益拡大に寄与したプライベート・エクイティ業務が、メディア・通信分野、情報・テクノロジー分野、生命科学分野等の「ニュー・エコノミー分野」に集中しているため、同分野企業の株価の下落があれば収益への影響は大きい。急速な投資銀行化は「諸刃の剣」であると評価する向きもある。

いずれにせよ、CMBは合併後の再生期から成長という新たなフェーズに移りつつあると言えよう。

（2）現在の経営戦略のコンセプト

⁷ 飯村慎一「米国商業銀行の決算概況（1999）」『資本市場クォーターリー』2000年春号参照

⁸ 証券引受業務では、収入ベースでモルガン・スタンレー・ディーン・ウィッター、メリルリンチ、ゴールドマン・サックスに次いで4位、純利益ベースではモルガン・スタンレー・ディーン・ウィッターに次いで2位、ROEは28%に達しているとしている。

Euromoney 誌（1999年7月号）は、1999年のベスト・バンクに CMB を選んだ。その理由として、①米国におけるトップ・ローン・アレンジャーであること、②M&A 仲介の躍進、③トップ・デリバティブ・ハウス、④トップ・グローバル・カストディアン、⑤業界4位のクレジット・カード業務、⑥業界3位のモーゲージ・サービサー、⑦オート・ローン・オリジネーションのトップバンク、をあげた。シプレー前会長の功績は、僅か3年間で、ケミカル・バンクとの合併を成功裏に終わらせ、新たな成長ステージにまで蘇らせたことにあった。

そしてハリソン会長の当面のミッションは、①弱点である株式引受部門の強化、②E-コマースでの主要ポジションの確立、③2桁の EPS・収益性の2桁進捗・18%の ROE 実現、であるとされた（前掲誌）。就任後3ヶ月後にはハンブレクト&クイスト社を買収すると発表してミッション①を、1999年度決算ではミッション③を実現してしまうのである。

表6はハンブレクト&クイスト社の買収にあたって提示された戦略コンセプトである。株主価値経営の時代にあって、価値創造のために何をすべきかを明確にうち立てている。つまり、過去10年で強化してきた競争力ある業務群をベースに、グローバル金融サービス業としてのブランドをさらに広く浸透させ、戦略分野であるメディア・通信分野、情報・テクノロジー分野、生命科学分野等の「ニュー・エコノミー分野」にフォーカスした投資銀行部門・プライベート・エクイティ業務を強化する基本戦略である。

表6 価値創造のドライバー

- “New Economy”分野でのリーダーシップの発揮
- Chase ブランドを一体運営で確立
- プロダクトと顧客ベースでの主要ポジション
- 資本力の強さとグローバル展開を強みとする
- 財務の健全性と SVA

（出所）チェース・マンハッタン・コーポレーション IR 資料（訳は野村総合研究所）

ハリソン会長は2000年1月27日、「我々のゴールは、ニュー・エコノミー分野の成長機会を逃さずこの分野へのフォーカスを強め、一方で既存ビジネスの収益機会を戦略的に見極めていくことである。」とし、この目的に適う大規模な人事・組織改正を行うと発表した。金融サービス業としての新たな成長へ向けた体制が整うこととなったのである。

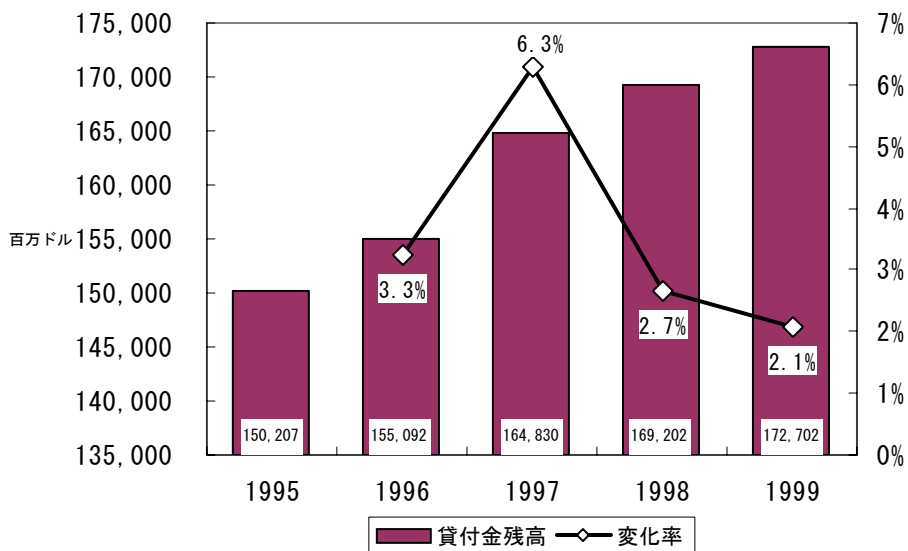
3. 競争力の回復に向けた変革のダイナミズム

新たな成長段階に入った CMB だが、その競争力の源泉はどのように醸成されてきたのか以下で詳細に検討してみる。分析の視点は、①信用ポートフォリオの再構築とオフバランス取引の強化、②金融サービス業への変貌に向けた業務戦略、③株主価値を意識した組織文化の改革、の3点に向けられている。

1) 戦略 I : 信用ポートフォリオの再構築とオフバランス戦略

1995 年以降のローン資産の推移をみると残高ベースでは増加しているが、そのペースは確実に減少している (図 8)。融資規模は年率 2% 前後の増加でよいというのが一つの見方であろう。なお、1997 年に 6.3% の進捗を果たしているが、これはバンク・オブ・ニューヨークからカード・ポートフォリオの購入を行ったためであり、あくまで戦略上 (後述) の特殊要因であると考えられる。

図 8 ローン資産の変化



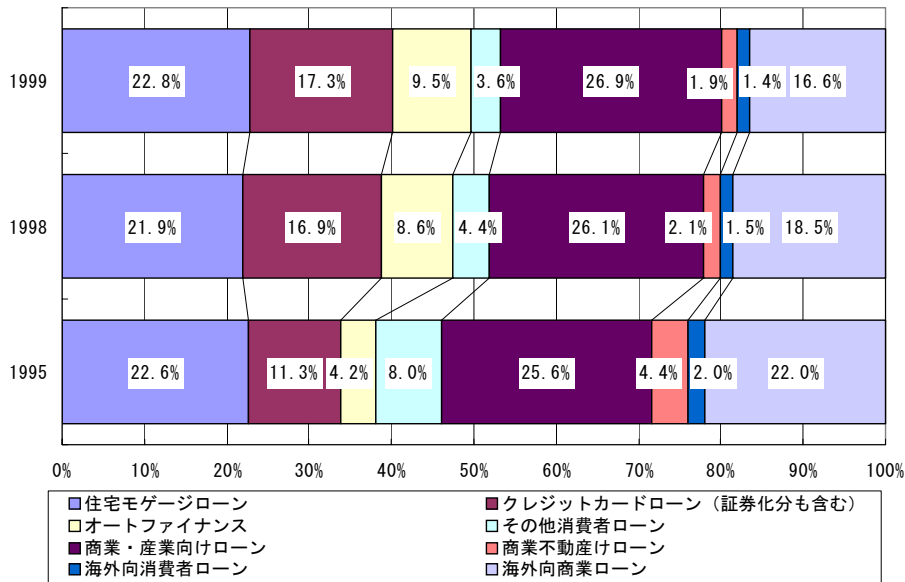
(出所) アニュアルレポート等より野村総合研究所作成

一方、信用ポートフォリオの構造をみると、1995 年と 1999 年の内訳比率の変化は、国内クレジットカード貸付 (11.3%→17.3%)、オート・ローン (4.2%→9.5%) が大きく、また国内商業・産業ローン (25.6%→26.9%) が微増と、国内リテール部門とミドル・マーケット貸付が拡大されているのに対し、商業不動産向ローン (4.4%→1.9%)、海外向消費者ローン (2.0%→1.4%)、海外向商業ローン (22.0%→16.6%) といった高リスク資産の圧縮が進展している (図 9)。1995 年には住宅モーゲージ・ローン、クレジット・カード・ローン、オートファイナンス、その他消費者ローンの合計が 46.1%であったのに対し、1999 年には

53.2%にまで上昇し、信用ポートフォリオの過半をリテール貸付が占めているのである。

こうしたポートフォリオ構造の変化を勘案すれば、融資規模 2%前後の増加はカード・ローンやオート・ファイナンスを中心にしたリテール貸付に集中していると考えられる。

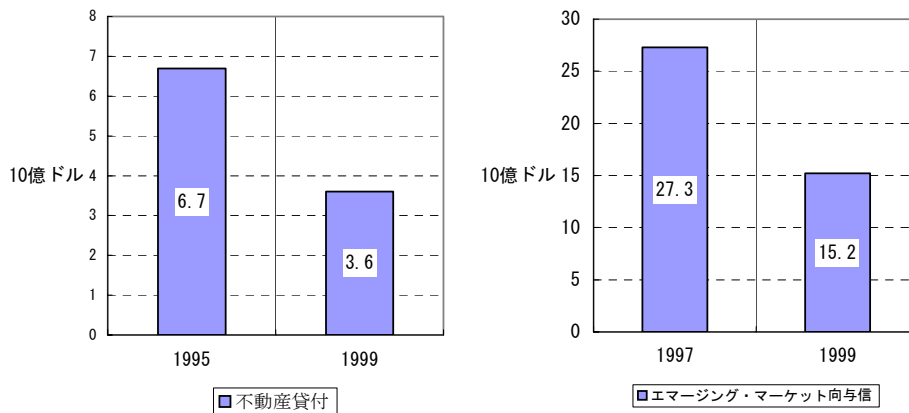
図 9 信用ポートフォリオの内訳変化



(出所) アニュアルレポート等より野村総合研究所作成

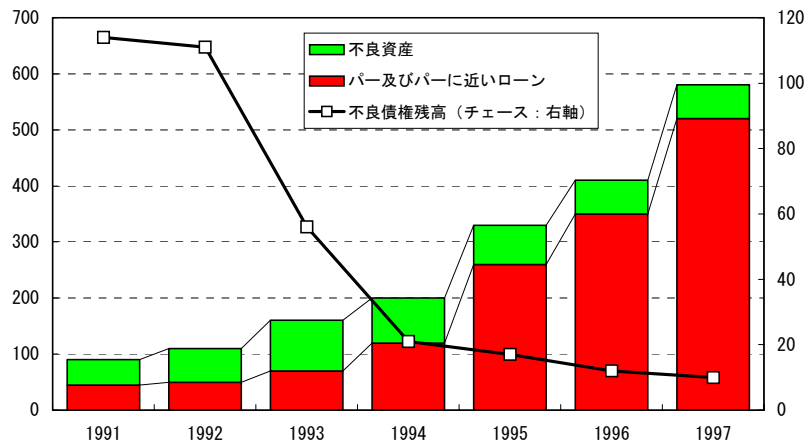
一方、不動産貸付、海外向消費者ローン、海外向商業ローンは減少している。図 10 のように不動産貸付は 1995 年と比べて 46%の削減、エマージング・マーケット向貸付は 1997 年に比べて 44%の削減がなされ、リスクの高い資産の圧縮が進展している。

図 10 リスクの高い資産の削減



(出所) チェース・マンハッタン・コーポレーション IR 資料

図 11 不良債権処理とローン・シンジケーション（単位 10 億ドル）



(出所) Loan Pricing Corporation、アニュアルレポート等より野村総合研究所作成

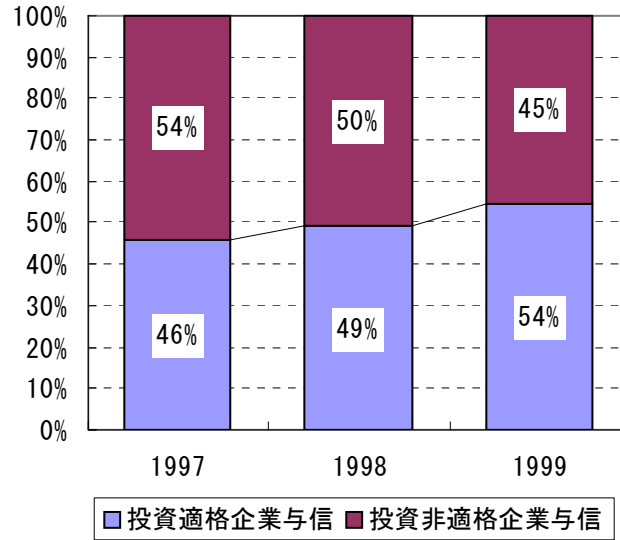
不良債権も 1990 年代初頭には、米国ローン・シンジケーション市場の拡大とともに流動化を加速させ、急速に残高を低下させてきたものと思われる。図 11 は、米国のローン・シンジケーション市場（棒グラフ）の推移であるが、1990 年代初頭には不良債権や格付の低いローンを扱うレバレッジド・ローン取引が全体の半分を占めていた。CMB はローン・シンジケーションのエスタブリッシュメントでもあり、レバレッジドローン市場でも主要なプレイヤーであった。CMB の不良債権残高の推移をオーバーラップさせてみれば（線グラフ）、かなりの確度で不良債権のトレーディングを行った形跡が想定できよう。その後、不良債権処理の完了させ、1999 年の不良債権比率は信用ポートフォリオ残高の 0.94% となっている⁹。

商業・産業ローンのポートフォリオ状況も改善し、BB 格以上の投資格付適格企業の比率が 1997 年の 46% から 54% に上昇した（図 12）。

しかし、決して貸出業務の縮小を図っているわけではない。高度なリスク・マネジメント能力と SVA（後述）による管理によって、徹底的にリスクの軽減が図られ、リスク集中の少ないリテール分野の小口ローンや高格付企業向与信が過半を占める優良なポートフォリオへの構造改革が進められてきたわけである。

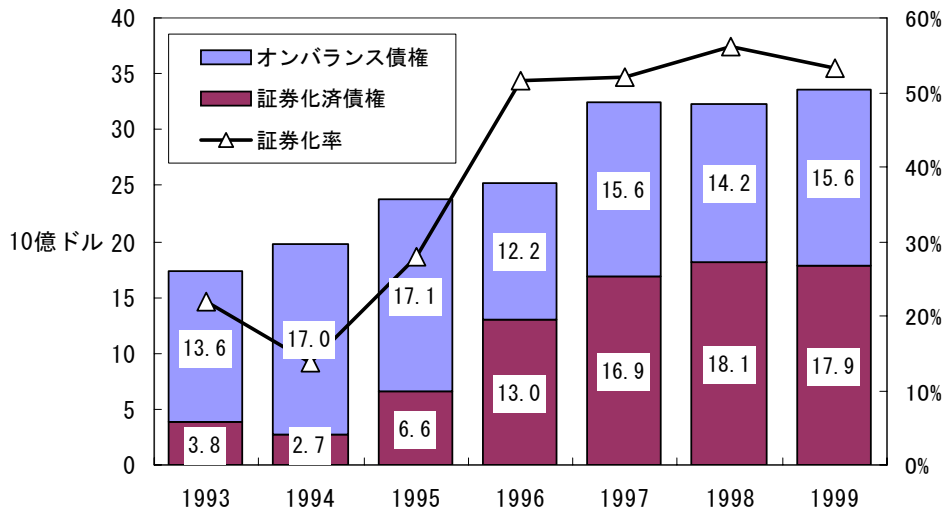
⁹ 因みに、金融監督庁公表資料によれば、1999 年 9 月中間期における邦銀の貸出金に占める不良債権比率は、全国銀行ベースで 6.07%、都市銀行ベースで 5.1% であった。

図 12 商業・産業与信ポートの改善



(出所) チェース・マンハッタン・コーポレーション IR 資料

図 13 カード・ローン・ポートフォリオと証券化



(出所) アニュアルレポート等より野村総合研究所作成

こうした信用リスクポートフォリオの再構築は、オフバランス戦略によるリスク分散とも深くかかわっている。図 13 は、クレジット・カード業務における証券化率、オンバランス残高、証券化済残高の変化を示したものである。1994 年以降急速に証券化が進んでいることが明らかである。積極的にクレジット・カードのポートフォリオを拡大させて信用ポートフォリオ内の商業・産業ローンのリスクを相対的に薄める一方、カード・ローンの証券化率

を50%以上に引き上げることで、実際には信用リスクの軽減を実現しているわけである¹⁰。

さらに、このような視点から、CMB がどれだけの規模のオフバランス取引を行っているのかを確認しよう。1998 年度アニュアル・レポートによれば、オンバランス資産は 3,658 億ドルであった。証券化済カード・ローンが約 180 億ドル、スタンドバイ・クレジット 323 億ドル、クレジット・カード・ライン取引 808 億ドル、貸株取引 586 億ドル、コミットメントライン 1,445 億ドル、信用状取引 3,740 億ドル、米国でのシンジケートローン約 3,700 億ドル、等だけでも約 1 兆ドルを超える。その他レバレッジドローン市場、あるいはデリバティブ取引を入れればオンバランス資産比 3 倍程度の取引の存在が認められる¹¹（その他 1998 年の想定元本ベースで総資産の 28.4 倍に達している。）（表 7）。

表 7 主要銀行のデリバティブ取引規模

（単位；兆円、10億ドル、10億マルク）

	総資産（連結）	想定元本	倍率
富士銀行	58	436	7.5
日本興業銀行	46	246	5.3
東京三菱銀行	79	373	4.7
第一勧業銀行	55	185	3.4
ドイツ銀行	1,093	8,636	7.9
チェースマンハッタン	365	10,353	28.4
JPモルガン	261	8,741	33.5

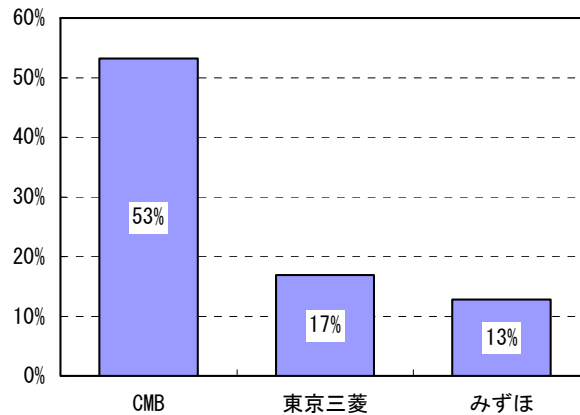
（注）ドイツ銀行の計数は1997年12月31日時点

（出所）各行アニュアルレポートより野村総合研究所作成

¹⁰ 図 9、図 13 のクレジット・カードローンは証券化済分も含んでいる。従って、例えば 1999 年の 17.3% を占める残高の 50% 以上はオフバランス化され既にリスクが軽減されていることになる。

¹¹ ゴールドマンサックスの銀行アナリスト・レポートが同様の試算をしている（1999 年 10 月 22 日）。その趣旨は、CMB のオフ・オフバランス取引合計の 70% がオフバランス取引であるという結論から、統合 3 行（みずほ・フィナンシャル・グループ）のリスク・アセット 106 兆円の約 50% をオフバランス化すべきであるとする内容であった。しかし、米銀と邦銀の財務構造の差異、特にリテール金融貸出（住宅ローン・カードローン・その他消費者金融貸付）の信用ポートフォリオ内比率の占有率（図 14）、一般貸付債権の証券化の困難さ、リスクバッファとしての資本力を勘案すれば、実効性に欠ける点は否めない。ただし、我が国金融機関の中長期的な方向性や資本市場の資金仲介ルートの拡大という意味からは意義が認められ、議論の方向性については同意すべきものと思われる。

図 14 CMB と邦銀の個人ローン（住宅・カード・オート・その他消費者）比率



(注) CMBは1999年、東京三菱とみずほ（第一勧銀・興銀・富士銀）は1998年のデータ。なお比率計算にあたっての分母は国際与信を含む総貸出金額。

(出所) 各行アニュアルレポートより野村総合研究所作成

こうしたオフバランス化の進展¹²を勘案すれば、CMB がそのアニュアル・レポートの中で「金利100bpの変動により収益が3%しかぶれない安定したポートフォリオを構築している。」とアピールするのも、オンバランスシートにおける信用リスクを積極的にオフバランスシート化させることでリスク・コントロールが可能なポートフォリオを構築できていることの証左ともいえる。ここで注意すべきなのは、図9で分析したように信用ポートフォリオの過半を住宅モーゲージ債権やカード・ローン等の証券化しやすい債権が占めているという事実である。我が国金融機関の貸出資産構成とはかなり様相を異にしている（図14）。

Tirole/Dewatriport（1999）によれば、1992年時点で米国の商業不動産モーゲージの18%が、Mishikin（1999）によれば住宅ローン債権の55%、クレジットカード債権の27%、一般貸付債権の3%が証券化されている。一般貸付債権の証券化の困難さを指摘できよう。

このようにオフバランスシート戦略を、よりリスクの低いオンバランス・ポートフォリオの構築のために最大限活用し、図13でみたように商業貸出での無理な信用リスクを排除し、後述するSVAと一体となった高度なリスク・マネジメント能力によって所要自己資本の適正化、さらには資本の効率性向上に注意が払われているのである。

2) 戦略Ⅱ：伝統的銀行業から金融サービス業への変貌

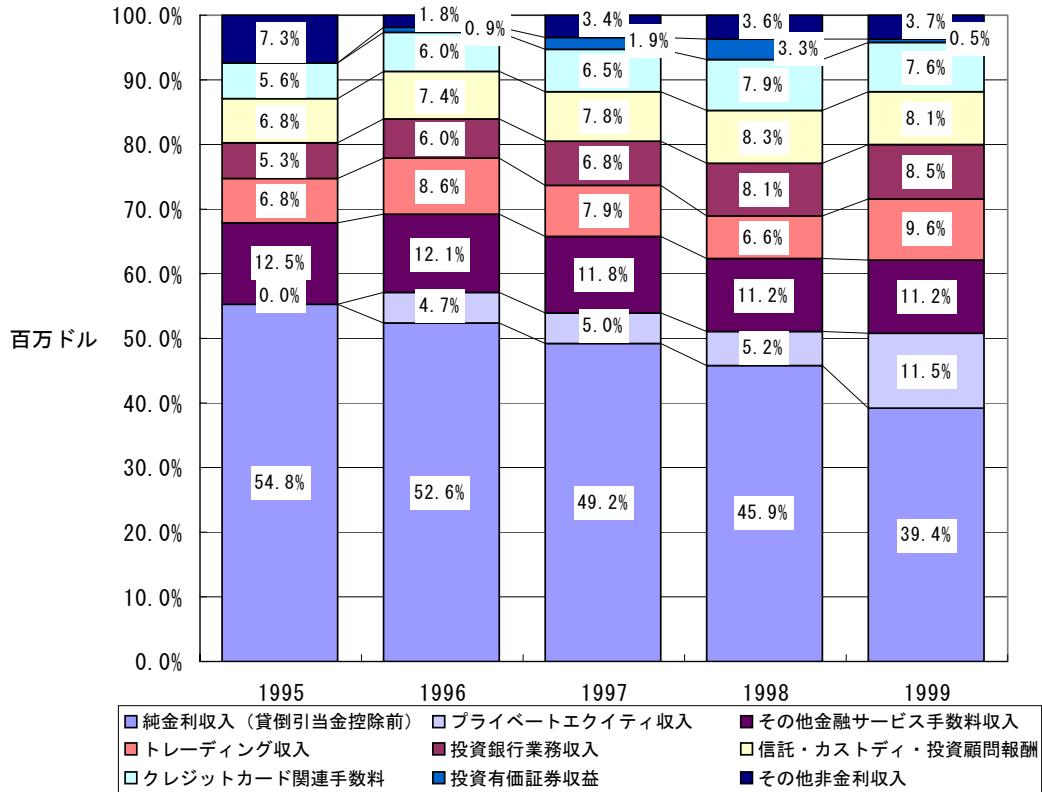
(1) 徹底した非金利収入の拡大

もう一つの重要な戦略は非金利収入の拡大である。図15は総収入に占める純金利・非金利収入の内訳比率を、図16は総収入金額水準、純金利・非金利収入金額水準の変化を示し

¹² Boyd/Gertler（1994）の研究によれば1990年代初頭には米国商業銀行のオフバランス比率は既にオンバランス取引の100%に達している。

たものである。純金利収入の比率が1995年の54.8%から1999年の39.4%へと大幅に減少したものの金額ベースでは微増となっており(図16)、貸出業務を縮小しているわけではない。

図15 収入内訳の推移(比率ベース)

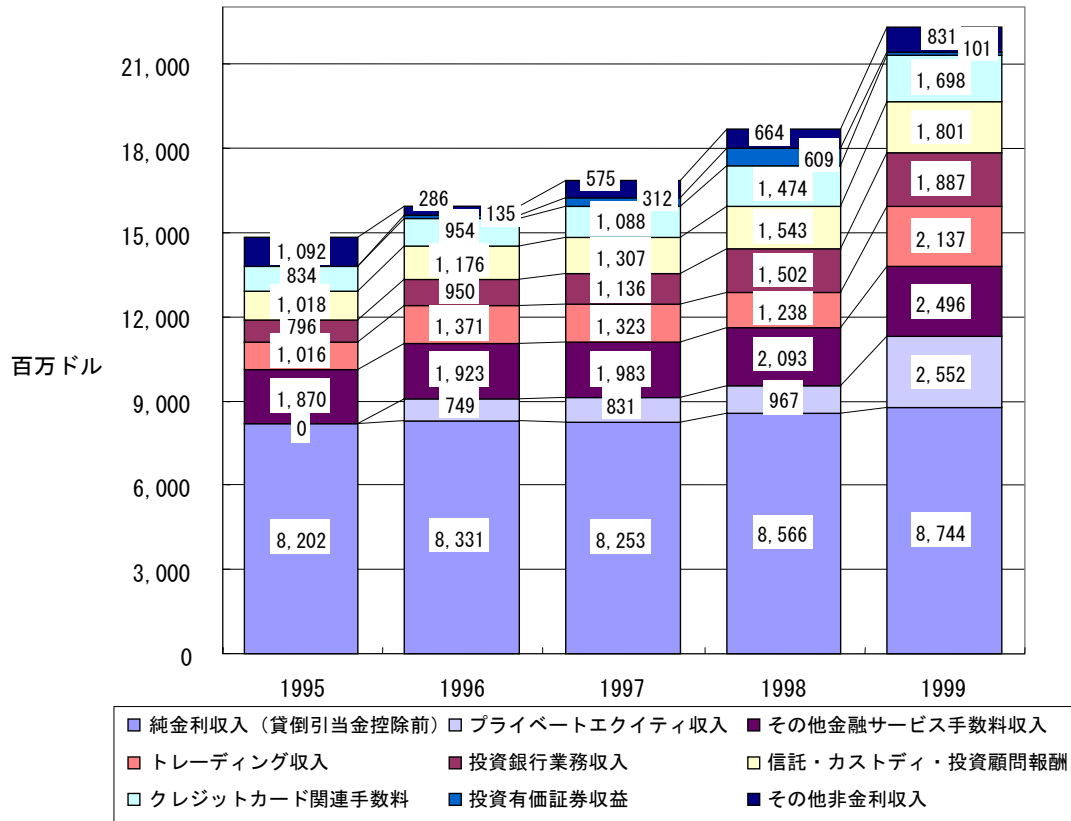


(出所) アニュアルレポート等より野村総合研究所作成

一方、非金利収入の割合が1999年には全体収入の60.6%に達し、内訳では投資銀行業務収入(1995年比3.2ポイント増)、クレジット・カード関連業務収入(同2.1ポイント増)、プライベート・エクイティ業務収入(同11.5ポイント増)、信託・カストディ・投資顧問報酬(同1.3ポイント増)等の比率が高まっていることがわかる。1995年にはこれら4つの業務の比率合計は17.7%であったが、1999年には35.7%へと拡大しており、純金利収入比率の低下分に代替して余りある状況となっている。

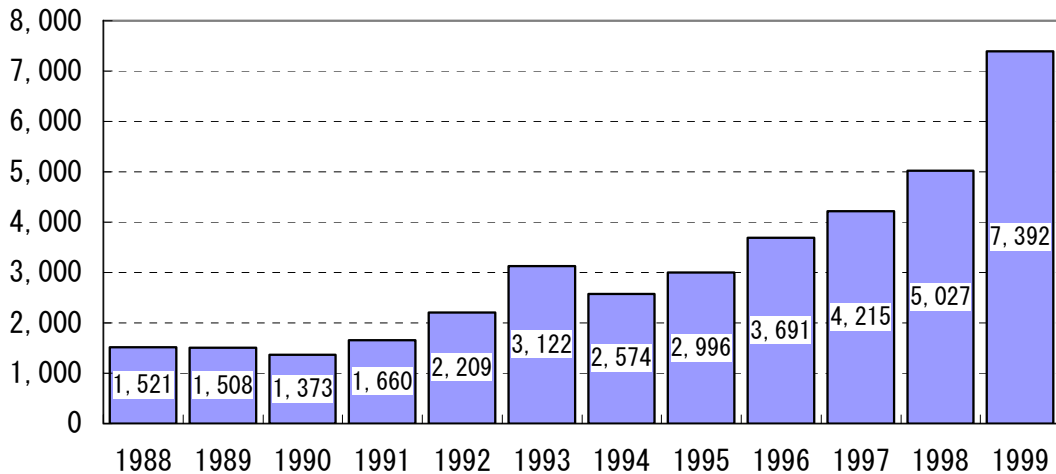
つまり、合併後の収入拡大は非金利収入の拡大に依っているわけである。

図 16 収入内訳と収入水準の推移 (金額ベース)



(出所) アニュアルレポート等より野村総合研究所作成

図 17 マーケット・センシティブ・レベニューの推移



(出所) アニュアルレポート等より野村総合研究所作成

同行のアンニュアル・レポートでは、投資銀行業務収入、トレーディング関連収入、有価証券売買損益、プライベート・エクイティ業務収益を市場感応型収入（マーケット・センシティブ・レベニュー）と呼び、1995年には3,691百万ドルであった同収入は、1999年には7,392百万ドルと倍増した。これら分野を軸とした非金利収入の拡大がいかに重要視されているかが理解できよう（図17）。

このように、非金利収入の拡大という意味での金融サービス業への変貌が急速に推進されているわけであり、信用ポートフォリオを再構築するためにも、オンバランスシート取引とオフバランスシート取引を一体として金融取引を見直すことが求められてくるわけである。

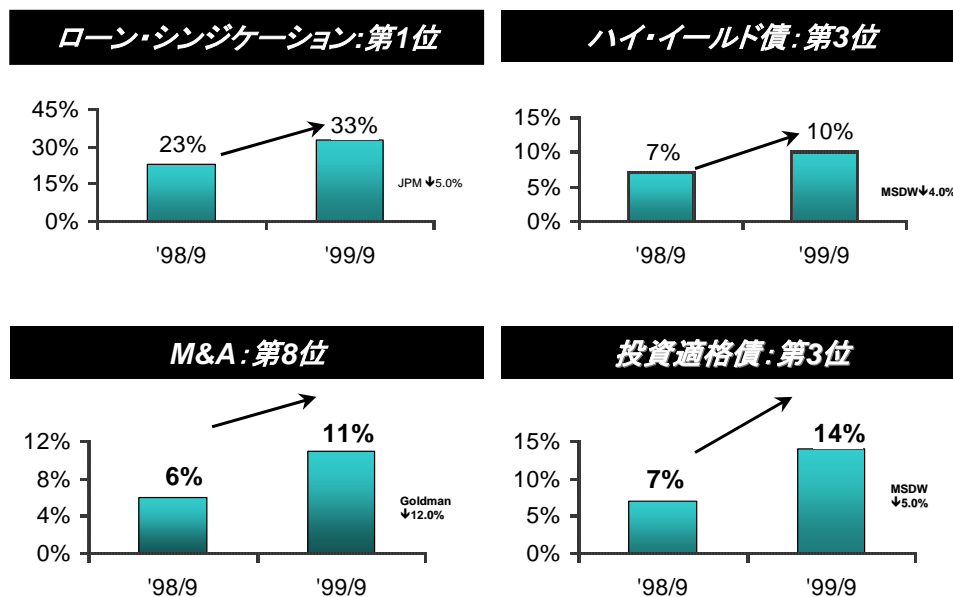
以下では、さらに注力されてきた業務について詳細に検討しよう。

（2）投資銀行業務の強化

米銀が伝統的銀行から金融サービス業への変貌に際し、特に注力してきたのが投資銀行業務への参入であった。1996年にFRBの銀行証券子会社からの営業収益の上限が持ち株会社全体の10%とするという規定を25%に規定変更されて以来、バンカース・トラストによるアレックス・ブラウンの買収を始めとする商業銀行と投資銀行間のM&Aが加熱した。

勿論、CMBも投資銀行の強化を図ってきた（図18）。IFRがこの25年の（1974年～1999年）ベスト・ローン・ハウスと位置づけるのを待つまでもなく、米国市場のみならずグローバルベースのシンジケート・ローン市場では常にトップの座にあるのはあまりにも有名であったし、合併前の1995年には796百万ドル（総収入の5.1%）であった投資銀行業務収入は1998年には1,502百万ドル（同8.0%）と強化されてきた（図16）。

図18 米国市場におけるマーケット・シェア



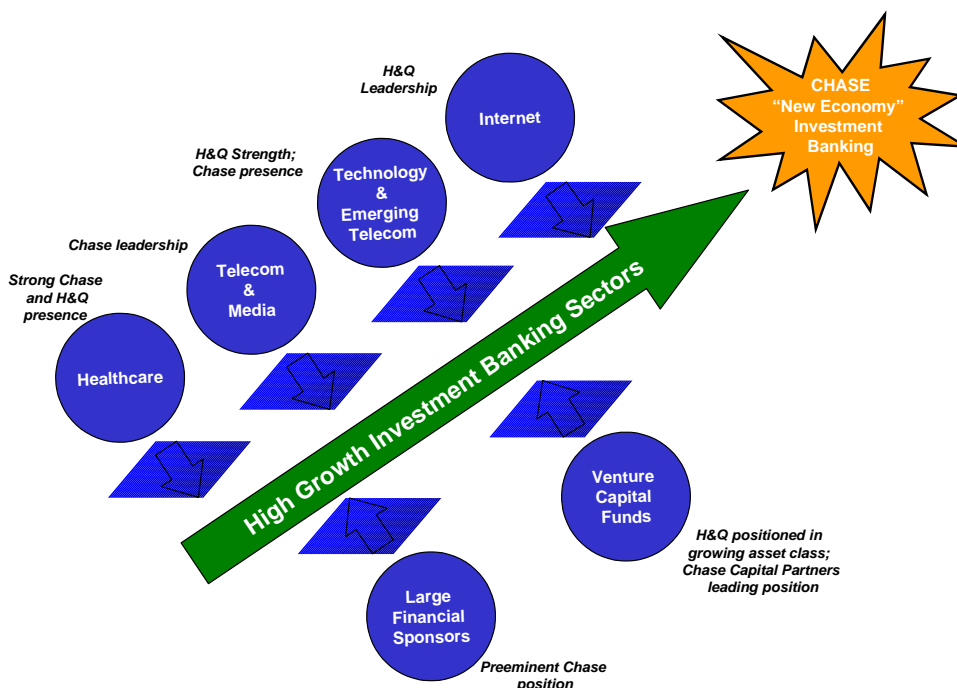
（出所）チェース・マンハッタン・コーポレーション IR 資料

シティグループが誕生した1998年、CMBはメリルリンチやモルガン・スタンレー・ディーン・ウィッター等と合併交渉を持ち続けたと噂された。株式引受部門を持っていなかったことが、そうした噂に繋がっていた。ウォール街の投資銀行と互角に戦うにはフルラインの金融サービスが必要で、そのためには株式引受部門を備え、フルラインでの投資銀行業務の強化が欠かせなかったのである。だが、いずれも実現されてこなかった。

1999年9月28日、CMBは遂にハンブレクト&クイスト社(以下H&Q)の買収を発表し、本格的な株式引受部門を手中に収めることとなった。H&Qはインターネット関連、通信分野に強みを持つ老舗の中堅投資銀行で、リサーチ力や質の高い証券業務に定評があった。CMBは同社の買収によって、米国が注力するニュー・エコノミー(テクノロジー、通信、メディア)分野の「インベストメント・バンキングのワンストップ・ショッピング化」を標榜し、この分野でのM&A、ハイ・イールド債引受、投資適格債分野、通信関連企業の引受の各部門でトップ水準の実力を発揮し、ベンチャー・キャピタル投資の段階からIPOの段階に至るまで、高成長を続けるニューエコノミー関連企業に対して適切な金融サービスを提供できるとしたのである(図19)。

H&Qの買収によって、より特色のある投資銀行業務を備えることとなった。1999年度決算では、投資銀行業務からの収益が前年同期比25.6%増の1,887百万ドルに達したのである。

図19 H&Qの買収と投資銀行業務への注力



(出所) チェース・マンハッタン・コーポレーション IR 資料

(3) プライベート・エクイティ業務¹³への注力

投資銀行業務の強化と同様に、プライベート・エクイティ業務へも注力している。1999年度決算は、この業務からの収益向上が全体収益の押し上げに寄与したのだった。

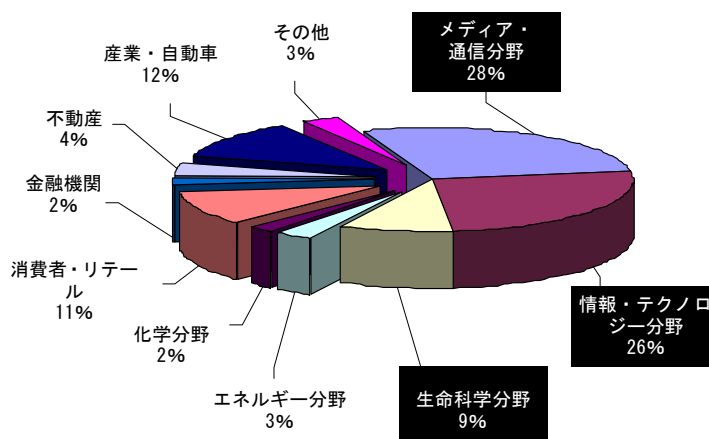
CMB のプライベート・エクイティ業務は、シティグループ、JP モルガン、モルガン・スタンレー・ディーン・ウィッター、ゴールドマン・サックス等とともに有名である。プライベート・エクイティが高い投資利回りを実現してきたことからこれに注目してきたのである。

CMB の場合、1984 年以來チェース・キャピタル・パートナーズ (CCP) のプライマリー・リミテッド・パートナーとなって投資家から集めた資金を運用し、あるいは自らそのキャピタルを CCP に投入して高収益を追求してきた。

CCP の運用管理資産は 159 億ドルで、95 人の投資プロフェッショナルがエクイティ、メザニン、ファンド・オブ・ファンズに投資し、自前の 7 つのオフィスと 30 の戦略提携先を通じて 25 ヶ国以上で投資活動を行っている。CCP の傘下では、オクテイゴン・クレジット・インベスター (1994 年設立、管理資産 17.5 億ドル) がレバレッジドローンやハイイールド債に、アクセス・テクノロジー・パートナーズ (1999 年設立、管理資産 3.3 億ドル) がテクノロジー・ベンチャー企業に投資している。また、CMB の資産運用業務を支援するために、チェース・オルターナティブ・アセット・マネジメント (管理資産 20 億ドル) がヘッジファンド、マネジドフューチャーズ、プライベートエクイティを管理している。

投資ポートフォリオをみると図 20 のようである。メディア・通信分野、情報・テクノロジー分野、生命科学分野等の「ニュー・エコノミー」分野で全体の 63%を占めている。先述した H&Q の買収も、高成長を続けるニュー・エコノミー関連企業への投資戦略を補完するものとして捉えることができよう。

図 20 プライベート・エクイティ業務の投資ポートフォリオ構成

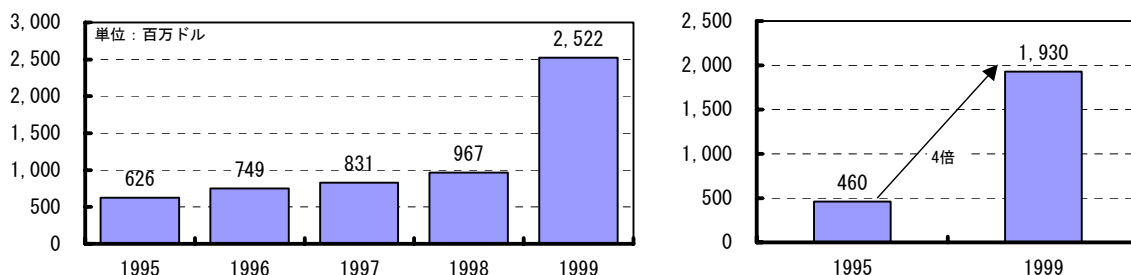


(出所) チェース・マンハッタン・コーポレーション IR 資料より野村総合研究所作成

¹³ 淵田康之「拡大する米国のプライベート・エクイティ市場」『資本市場クォーターリー』1999年春号参照
 淵田康之「ベンチャー投資の専門性とディシプリン」『資本市場クォーターリー』2000年冬号参照

1999年の投資額は約19億ドルにのぼり、1995年の投資額の4倍に達した(図21右)。収益も米国経済の好調、特にニュー・エコノミー関連企業の業績向上が短期的に投資価値を高め、1999年は約25億ドルと1998年の約10億ドルから倍増したのだった(図21左)。

図21 プライベート・エクイティ業務の収入推移と投資変化



(注) 収入額が表5と異なるが、いずれも同行公表資料である。

(出所) チェース・マンハッタン・コーポレーション IR 資料より野村総合研究所作成

(4) 資産運用業務の強化

CMBは2000年4月11日、英ロバート・フレミング・ホールディングスを現金41億ドル、普通株36億ドルの併せて77億ドルで買収し、資産運用業務に本格的に乗り出した。これまでもこの分野への強化を怠ってきたわけではなかったが、債券とキャッシュマネジメントが中心で、株式も米国株が中心であった。しかし今回の買収は、運用資産を2,320億ドルから3,310億ドルへと一挙に拡大するばかりでなく、今後の成長性が高いアジアと欧州におけるプレゼンスを拡大するための足場を獲得した点で、補完性の高いものであった(表8)。

表8 管理資産の拡大と補完

	単位: 10億ドル		
	債券&キャッシュ	株式	合計
CMB管理資産	184	48	232
・リテイル	15	5	20
・プライベートバンク	27	39	66
・機関投資家	72	4	76
・貸し株	70	0	70
フレミング管理資産	20	79	99
合計	204	127	331

(出所) チェース・マンハッタン・コーポレーション IR 資料より野村総合研究所作成

CMBでは、プライベートバンキングにも強いフレミングの買収は、H&QやCCPとのシナジー効果によって、資産運用業務のみならず証券業務やM&A分野でも収益貢献が期待できるとしている。欧州とアジアへの進出は、CMBの新たな成長に向けての重要な一歩と言える。

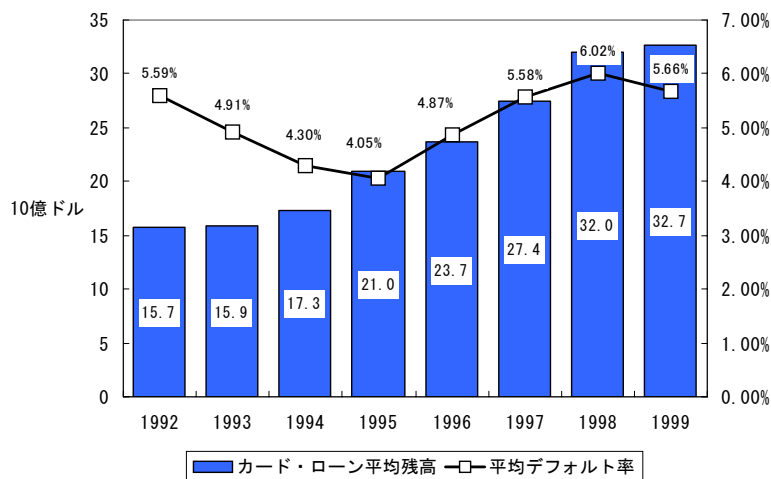
(5) CRM とクレジット・カード業務

米国では1970年代、1980年代に消費者信用が爆発的に成長し、借入の主要な手段としてクレジットカードの重要性が高まっていた。G.Canner (1988)によれば、1970年から1986年までに、カードローンの平均残高は1970年の649ドルから1986年の1,472ドルへと倍増した。この時期、クレジットカードの利益率も平均3.6%に達し、他の銀行業務の収益性を上回っていた¹⁴。このため銀行の参入は激化し、1986年には銀行による融資がカード・ローン市場の2/3を占めるに至った。その後、証券化取引の隆盛によって新たな収益性が追求された。財務省証券を0.5%から1%上回る金利で発行された資産担保証券は、顧客に高金利を約束する一方、低コストな資金調達によって大きな利幅を取れるようになったからであった。

CMBのクレジット・カード業務は、チェース・カード・サービシーズ (CCS) によって統括されている。1999年はナショナル・コンシューマー・サービス部門からの収入9,847百万ドルの40.7%の粗利を稼いでいる。収益金額ベースでも、1995年の834百万ドルから1999年には1,698百万ドルへと倍増した (図16)。

CMBのカード戦略は、第一にカード・ポートフォリオの積極的な買収があげられる。1997年にバンク・オブ・ニューヨークからの4,000百万ドルを買収して以来多数のカード・ポートフォリオを買収し、滞納率の低下と貸倒償却額の減少に重点を置いてきた (図22)。一定水準のポートフォリオを持った以上、デフォルト率の低下が収益改善に結びつくからである。その成果もあって、1999年にはデフォルト率も低下しポートフォリオが安定してきている。

図22 カード・ローン残高の推移とデフォルト率



(出所) アニュアルレポート等より野村総合研究所作成

こうしたカード・ポートフォリオの買収戦略もあって、シティバンク、ファースト USA、

¹⁴ L.Mandell 「アメリカ・クレジット産業の歴史」(訳根本忠明、荒川隆) 日本経済評論社 (2000年1月)

MBNA の残高規模の 1/2 ではあるものの、業界第 4 位、管理債権残高 333 億ドル（1999 年 12 月末時点）の地位を確立している。最近の報道では、クレジット・カード部門の統括責任者にシティバンクのカード部門の責任者だった人材をスカウトして、カード部門の一層の強化に注力すると伝えられている。

第二の戦略は、CRM（カスタマー・リレーションシップ・マネジメント）技術の導入と利用である。そもそも CMB をはじめ大手銀行やリテール・バンクがクレジット・カード業務に注力してきた背景には、銀行ブランドをより浸透させるための顧客囲い込み、高金利でのカードローン等が目的であった。銀行ブランドを浸透させる手段にすぎなかったクレジットカード業務が、リテール金融において重要なブランドと営業収入とのシナジー効果をもたらしたわけである。

CRM については、1980 年代のクレジットカード専門会社が新規顧客の獲得にむけたマーケティング・ツールとして導入してきた側面がある。1990 年代になると顧客維持のため、口座管理に注意を払い、顧客情報のデータベース化を推進すべく CRM 技術への巨額な投資をするようになった。顧客ターゲット・ゾーンはどこか、セグメンテーションをどのように行うのかという CRM の強化は、銀行にとってもその他の金融サービス業にとっても同じ流れとなり、クロスセルの基礎インフラとして重視されるようになってきたのである。より多くのサンプル情報を集積すればよりよい CRM 戦略が可能となる。CRM の精度向上は、既存の顧客へのクロスセルに役立ち、新規顧客の効率的な獲得を目指していた銀行業にとって、参入の強いインセンティブとなったわけである。なお、先述したようなデータ・ベースの構築が CRM の導入を容易にしていたことも見逃すことはできない。

第三の戦略は、ブランドの共有と他ビジネスとの提携である。流通大手のウォルマート、玩具のトイザラス、シェル石油、ベル・アトランティック、コンチネンタル航空等と提携することによって、使用分に応じたリベート、ガソリンの割安購入、マイレージ等のサービスを提供してチェース・カードの付加価値を高めることに取り組んできたのである。

今では、消費者がホームページ上の「カード・セレクター」にアクセスすれば、いくつかの質問に答えていくことによって僅か 2 分足らずで 10 種類のチェース・カードのなかから最適なカードを選択し提示してくれる。カード発行の利便性、迅速性も改善されてきているのである。なお、CCS は香港で第 3 位のカード発行会社であるチェース・マンハッタン・カード・カンパニー・リミテッドを保有し、この分野での消費者金融事業も積極化させつつある。

（6）バンカシュランスへの挑戦

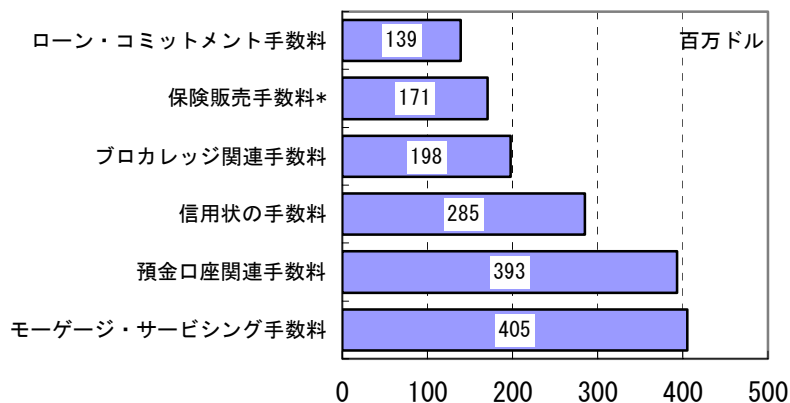
CMB の CRM への注目は、金融サービス業としてさらなるクロスセルの度合いを高めるために、1990 年代初頭以来、保険の販売にも注力してきた。CMB は当初、クレジットカード・ローンやオートローンに関連した保険商品を販売してきたが、現在ではチェース・インシュアランス・グループ（CIG）として、チェース・インシュアランス・エージェンシーと

チェース・マンハッタン・インシュアランス・エージェンシーが代理店となって、国内と海外で、生命保険、健康保険、損害保険などすべての保険商品を販売している。大規模な宣伝もしてこなかったため、あまり知られてこなかったが、米国におけるバンカシュランス事例として注目されてきた存在である。

1997年には、保険と福利厚生の特約者である USI ホールディングス・インクと提携し、ニューヨーク 3 州の既存の中堅企業取引先に、従業員の福利厚生サービス（団体保険、障害保険、健康保険、コンサルティング等）や企業向け災害保険商品を販売しはじめている。

保険の販売手数料収入（図 15、16 の「その他金融サービス手数料収入」に含まれる）の推移をみると、1997 年に 91 百万ドル、1998 年に 145 百万ドル、1999 年は 171 百万ドルと順調に拡大してきており、例えば非金利収入としてのローン・コミットメント・フィー収入が 139 百万ドル、ブローカレッジ手数料が 198 百万ドルであることを勘案すれば、フィービジネスとして無視できないレベルに成長してきていると言えよう。

図 23 その他金融サービス手数料収入の状況（1999 年）



（出所）決算公表資料より野村総合研究所作成

保険および金融サービス業界団体である LOMA の報告（1997 年 6 月時点）によれば、CMB の保険販売は 4 つのチャンネルで構成されている。第一は、銀行支店における対面販売である。100 人を上回る保険販売の免許を有する銀行員および銀行代理店従業員を使って、年収 6 万ドルまでの顧客を対象に終身保険、ユニバーサル保険、定期保険を販売している。さらに支店にはフィナンシャル・プランナーが置かれ、カウンターでの販売とは異なる富裕層をターゲットにしている。ただし、年金や関連商品は販売していない。支店での対面販売によって保険料収入全体の 70% が生み出されているという。

第二は、富裕層に対するプライベート・バンキング販売である。CMB は、富裕層顧客のニーズに応えるため、資産形成プラン、ビジネス・プラン、保障ニーズにあった商品提供を行い、米国最大のプライベート・バンク・ブランドを活かしている。この富裕層からの収入

は全体保険料収入の25%を占めている。

第三は、郵便や電話を通じたダイレクト販売である。CMBの3,000万人以上の顧客に対しアプローチし、生命保険、自動車保険、ホームオーナーズ保険等の各種保険と年金を販売している。定期生命保険は、数社の保険会社の料率が比較され、顧客にとって最善な価格での提供が目指されている。

第四は、インターネット販売である。WEBサイトでの販売では、料率サンプル情報、電子メールを介した見積もり請求、申込み機能が提供されている。

1999年度決算概況でもみたように、銀行業と保険業を併せ持つシティグループのビジネス・モデルは強大である。米国における金融制度改革法¹⁵が成立したこともあり、自前の保険業を育成していくのか、保険会社の買収を仕掛けていくのか、今後の戦略が注目されよう。

(6) E-コマースへの取組み

CMBのE-コマースへの取組は、オンライン・ショッピングとチェース・オンラインに分かれている。オンライン・ショッピングは、ホームページからオンライン・ショッピングのChaseShop.comサイトに進めば、25,000店の提携店舗にアクセスできる。そのジャンルは、書籍、コンピューター製品、飲食店、香水、贈答品、住宅、音楽、スポーツ商品、玩具と多岐にわたっている。チェース・オンラインでは、いわゆるインターネット・バンキングの利用が可能で、カード業務、バンキング業務、住宅モーゲージ業務が中心である。

カード業務については取引明細や融資空枠の明細が参照でき、今後は履歴情報や支払情報を提供していく予定である。バンキング業務は小切手支払サービス、預金振替(チェース口座間)、残高紹介等に留まっている。モーゲージ業務についても、ローン条件の確認機能、税金や保険、その他質問コーナー等である。現在までのところ、チェースのインターネット・バンキング機能は、シティグループやバンク・ワン等の先進銀行からは遅れをとっているようであり(図24)、収益寄与も図りきれない。

しかし1999年6月には、この分野でのリーダーシップをとるべく、“Chase.com”と呼ばれるチームを組織した。いわばテクノロジー会社やスピンオフ候補会社のインキュベーターである。この組織の役割は、①CMBの「ドット・コム化」を推進すること、②ドット・コム企業へ積極投資すること(プライベート・エクイティ部門のチェース・キャピタル・パートナーズが100のドット・コム企業へ15億ドルを投資することを決定している)、③協業できるパートナーを見つけること、④E-エコノミー時代に適応した効率経営を目指して戦略を発展させること、⑤新たな時代の、新たな競争相手に勝つために、現在のCMBの文化をよりスピーディーでフレキシビリティに富んだ文化に変革すること、である。

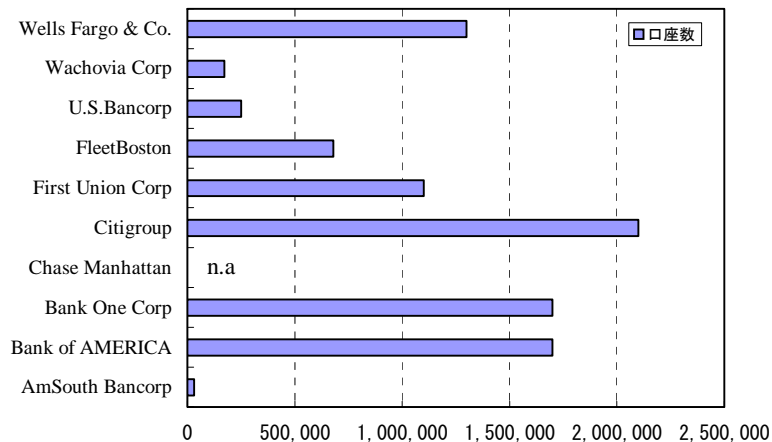
また、2000年2月9日には、デロイト・トーマツの子会社であるデロイト・コンサルティングと共同で、インターネットを通じた資材・サービスの調達を支援するベンチャー企業を設立することを決定した。いわゆるB2B(企業間電子商取引)市場への本格

¹⁵ 林宏美「米国における包括的な金融制度改革法の成立」『資本市場クォーターリー』2000年冬号参照

参入を掲げたわけである。フォーチュン 1000 の顧客企業による、他企業との情報交換、物品やサービスの電子発注、注文・請求・支払プロセスの自動化を支援し、年間 2 億ドルから 3 億 5000 万ドルの経費節減を実現できるようにする予定であるという。

インターネット・バンキングにおいては遅れをとっていると指摘されてきたが、むしろ E-コマース分でのイニシアティブを求めているようであり、プライベート・エクイティ・ビジネスの強化という側面からも、Chase.com の潜在力が評価されつつある。

図 24 米銀のインターネット・バンキングの口座開設数



(注) シティグループの件数には、PCバンキングの口座とソロモン・スミス・バーニーの口座件数を含む。

(出所) メリルリンチ・レポート (1999 年 12 月 8 日)

3) 戦略Ⅲ：株主価値を意識した組織文化の改革

(1) SVA (Shareholder Value Added) の導入

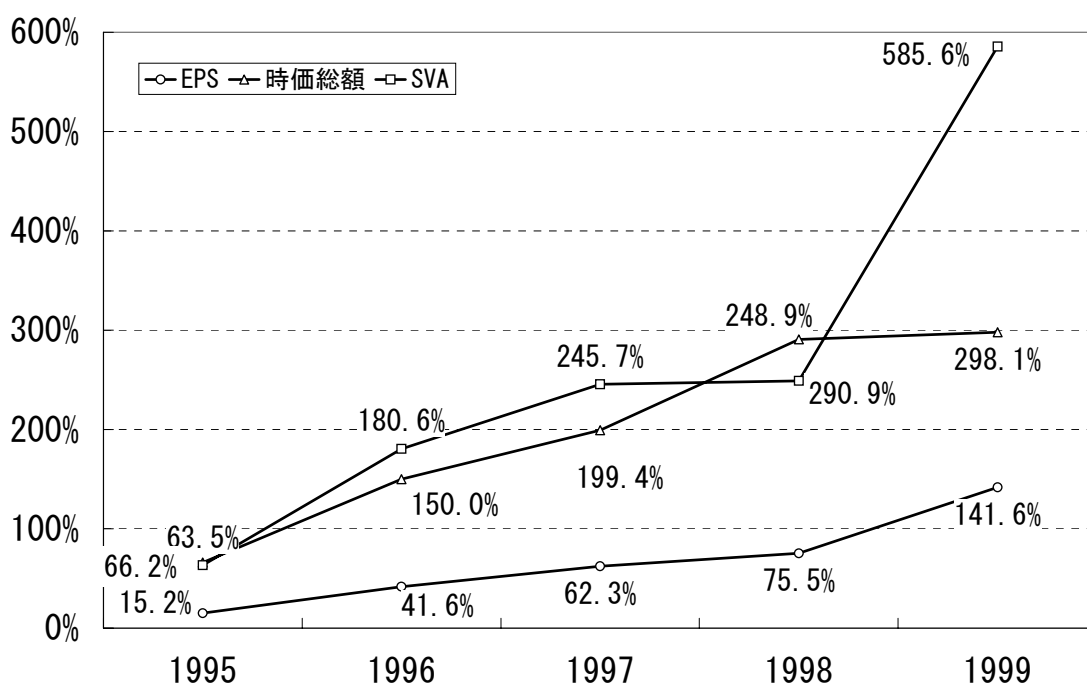
CMB は 1998 年、“Financial Discipline”として財務の健全性・透明性を経営の全面に押し出した。そして経営管理ツールとして SVA を採用し、株主価値の極大化のため、資本配分と管理、コスト管理、リスク管理の主要指標として有効活用し始めた。

CMB がどのような SVA モデルを構築しているかは明らかでない。しかし一般的には、SVA は資本コストを上回る投資利回り (リターン) を獲得できなければ株主価値が破壊され、獲得できれば株主価値が創造されるということを説明する企業価値の評価技術に過ぎない。市場が複雑化し、競争が激化するにつれ、株主収益の極大化という株式会社の根本的な目標が終ぞ見失われがちになってしまう。そこで、SVA に注目することによって、たとえ収益性の高いビジネスや参入インセンティブの強い市場であっても、実際には株主価値を破壊することもありうるという重要な示唆を確認することが必要となるわけである¹⁶。

¹⁶ T.Copeland, T.Koller, J.Murrin (McKinsey & Company, Inc.) “VALUATION, Measuring and Managing the Value of Companies” Jhon Wiley & Sons Inc.

例えば、年 10%の投資利回りのあるプロジェクトに 3 年間投資しようとするれば、当然、期間にわたって年 10%の利回りと最終年での投資元本の回収というキャッシュフローが生じる。この場合、株主価値は投資案件のキャッシュフローをリスクに応じた割引率で割り引いた現在価値として表現されるわけだが、その際の割引率が投資案件の投資利回りより低ければ、株主価値は当初投資元本を上回るという意味で創造されもし、高ければ、当初投資元本を下回るという意味で破壊されもする。もし、株主の要求する利回りがこの投資利回りより高ければ当然、投資元本が減少して株主が要求する利回り水準を回復するまで株価が下方調整されるわけである。結局、資本コストを上回らない限り、会社の株価は下落する。従って、SVA を上げ続けることが株価を押し上げることとなり、時価総額も引き上げる。図 25 はその相関関係¹⁷が高いことを直感的に裏付けている¹⁸。逆に、この相関関係が認められなければ、導入のインセンティブは低くなる。

図 25 CMB の SVA、時価総額、EPS の変化率推移



(出所) アニュアルレポート等より野村総合研究所作成

CMB の SVA の定義は、「(営業利益－営業権や無形固定資産の償却キャッシュフロー)－優先配当－資本コスト」である。この資本コストは、いわば株主によって獲得されたリターンであり、通常 13%に設定されているという(1998 年アニュアルレポート(P.19))。 CMB

¹⁷ SVA 数値と株価との相関については、「株主価値重視の企業戦略」(東洋経済新報社 P.48 参照)でも記載が見られる。

¹⁸ 1999 年に大きく SVA が変化していることについては、プライベート・エクイティ業務のような既に投

では、この SVA の導入によって、資本コストを下回る貸出や M&A 案件は採りあげられないことになる。資本コストを下回る案件であれば株主価値を破壊し、株価を下げ、株主に不利益を招くからである。

SVA の効用について、前掲アニュアルレポートでは以下のような記載が見られる。

- ・ “SVA の導入によって既存貸出のスプレッド引き上げが可能となり、不採算な貸出の処分が進んだ。”
- ・ “第四四半期における改善にもかかわらず、1997 年と比べて SVA の変化はフラットであった。ポートフォリオの購入によってナショナル・コンシューマー・サービス部門への配分されるべき割当資本が増加したからだ。”
- ・ “信用リスクは総合的な資本配分の主要な決定因子である。SVA をプラスとするためには、それぞれのビジネス・ユニットが貸倒引当金や資本コストを十分にカバーできるリターンを追求しなければならない。このシステムの目的は、各ビジネス・ユニットのマネージャーがリスク・マネジメントの重要性に認識を高めてもらうために企図されたものである。”

また、SVA の導入によって、個々の取引や、顧客セグメント、ビジネス・ユニットそれぞれが適正なリスク調整後リターンをあげているかが把握可能となる。このことは当然に、各ビジネス・ユニットや個々の取引にどれだけの資本配分を行うべきかの判断の基礎となり、不採算業務であると判断されれば、売却の対象にもなる。社員の報酬体系にリンクさせることによって、客観的で厳格な査定ルールが構築可能となる。SVA は資本ーリスクーリターンを関係づける基礎インフラとして「経営のシステム化」とも言える状況を作り出すのである。逆説的には、資本配分の上・組織上の仕組みがなければ、SVA の導入は困難なものとなる。

SVA という新たな企業価値評価の尺度の導入は、株主への対話を強め、行員をリスク・センシティブな環境に慣らし、かつてのリスクを避ける一流・上流意識の根付いた銀行文化（表 2）を効率的で合理的な文化に変え、合併による文化間の軋轢解消に役立っていると考えられる。

しかし、弊害も想定できる。社員は自分のボーナスを上げようと思えば、SVA を上げようとする。自然に、高利回り案件を求めることとなり、リスクも高まってくる。無理な貸出や投資によって、新たな損失の火種になる可能性は常に残っている。

（2）株主価値経営への取組み

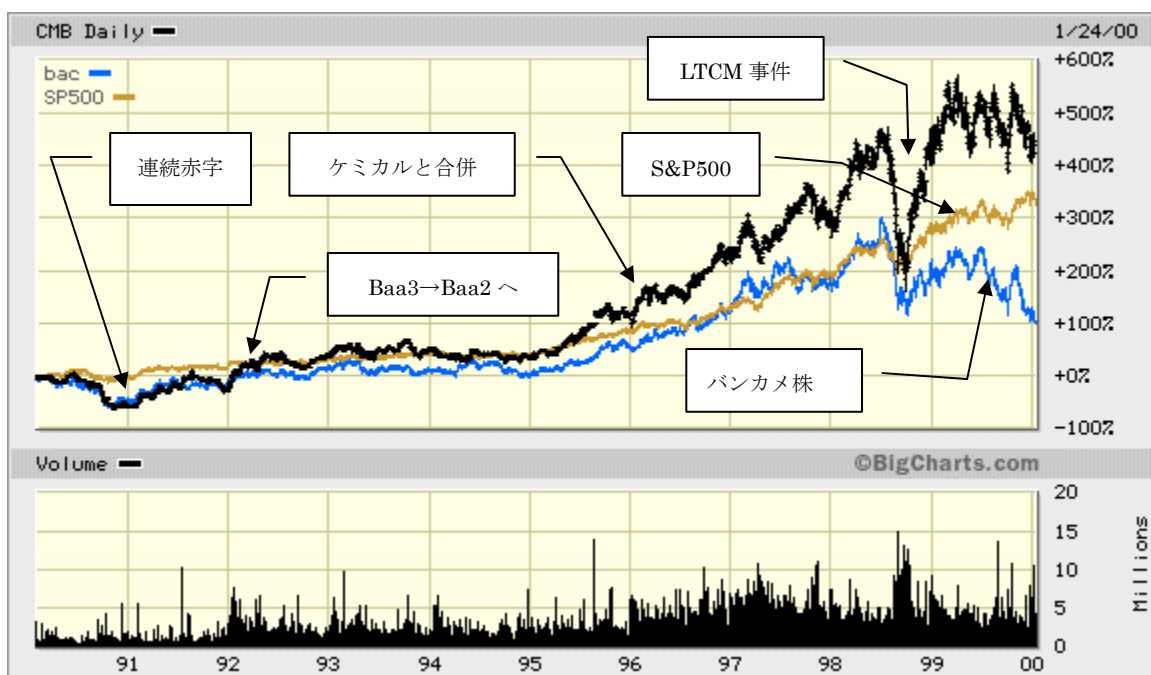
こうした株主価値への意識の高まりに対して、現実の株価はどのように推移してきたのか。図 26、27、28、は過去 10 年間の CMB の株価、S&P500、ライバル行の株価と比較したものである。

下した資本からの巨額な収益の表面化によるものと考えられる。

ここまで説明してきたように 1991 年度決算で黒字化してからケミカルとの合併発表まで、旧チェースの株価は S&P500 とほぼ同じ足取りであったが、1996 年の合併後 3 年間は (LTCM 問題を除いて)、米国経済の好調を背景にした収益の改善と大規模なリストラが奏功し、株価は S&P500 を上回り一貫して上昇し続けた。しかし、1999 年に入ると株価は \$65~\$91 の間で推移した。2000 年に入り 1999 年度決算が過去最高益となり、プライベート・エクイティ・ビジネスや E-コマースへの取り組みが評価されたものの、投資家の評価は甘くはない。

その理由は、1998 年までの株価上昇が CMB の再生シナリオを評価していただけであって、その後の成長シナリオを評価しきれていない点に求められるかもしれない。また 1999 年度の好決算が、第四四半期のプライベート・エクイティ業務からの爆発的な収益は特殊要因であり、CMB のこの分野での潜在力はわかったが、今後の成長シナリオの評価として定着していないのかも知れない。あるいは、シティグループのビジネス・モデルや収益水準には及ばないが、バンク・オブ・アメリカや JP モルガンよりは良好であるということだけなのかも知れない¹⁹。

図 26 ライバル行との株価比較 (1)



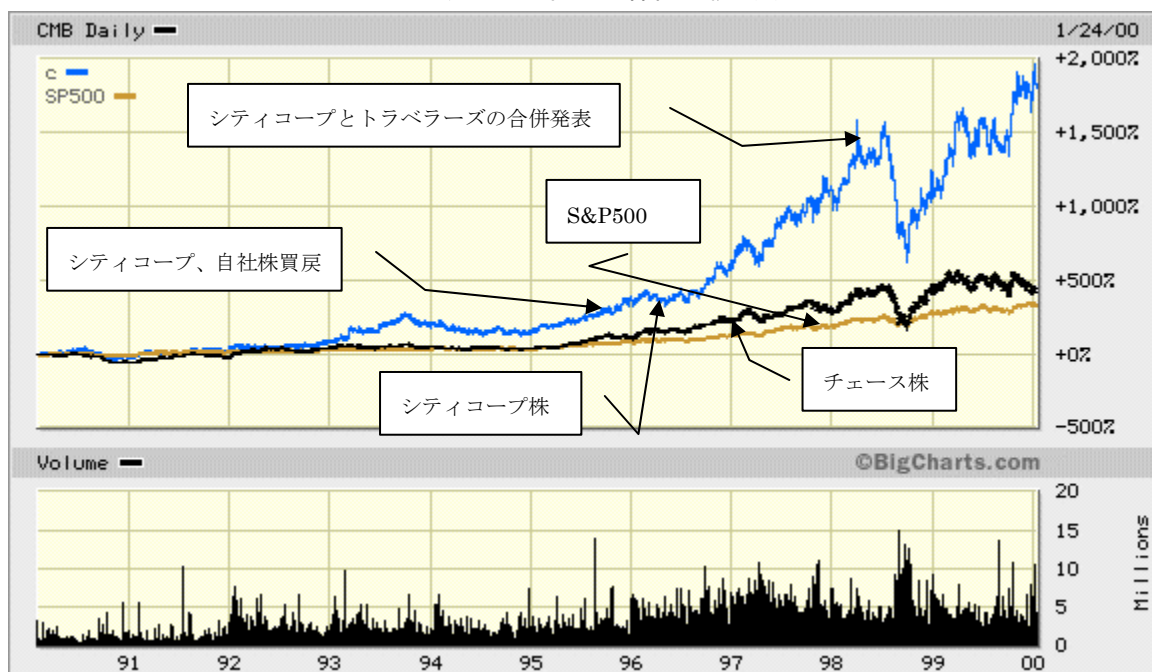
(出所) Bigchart.com に基づき野村総合研究所作成

シティグループの株価は (図 27)、1992 年までに再生に向けた資本充実計画である「マルチヤー・キャピタル・プラン」を完了したのち上昇しはじめた。しかし、1994 年から 1995

¹⁹ここでは、米国経済動向の影響については無視する。

年半ばにかけて株価は緩やかに低下した。これは、自己資本充実策が 1992 年の Tier1 自己資本比率が 4.9%から 1994 年には 6.6%に上昇し、さらに 8%まで高めることが目指されたものの、同行の資本の過剰感が強まったためだと言われている²⁰。資本に過剰感があれば、株主の要求利回りをあげることも難しくなるため（従って CMB の場合、SVA はフラット化する）、増配や自己株式の買戻し²¹をして資本の過剰分を株主へ還元する必要があるわけである。シティコープは 1995 年 5 月、30 億ドルの自己株式の買戻計画を発表し、適正資本額への認識と株主へのリターンを強く意識していることを市場へのメッセージとした。この結果、株価は急速に上昇し始めたのであった。直近では、1999 年にも 10 億ドルの買戻しを行っている。

図 27 ライバル行との株価比較 (2)



(出所) Bigchart.com に基づき野村総合研究所作成

もう一つのライバル行である JP モルガンの株価推移をみると (図 28)、1998 年の LTCM 問題発生までは S&P500 を上回る水準で推移してきたが、この事件以降は株式市場での評価を得ていないようである。

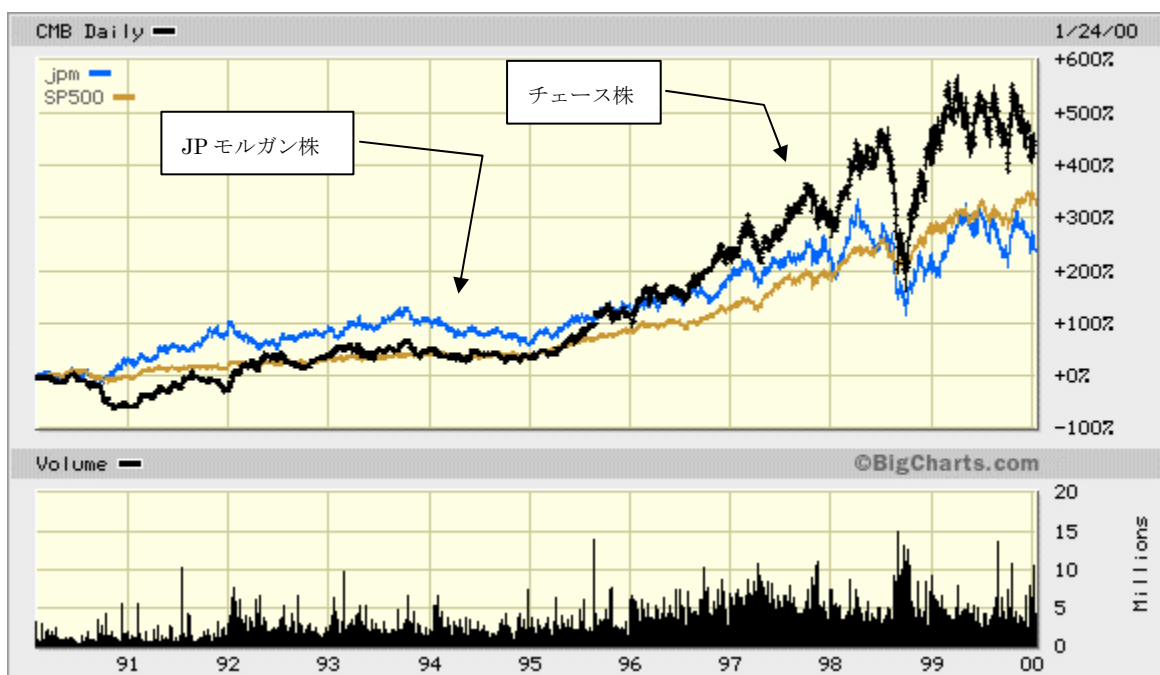
JP モルガンは、その収益の 80%以上を非金利収入に頼るホールセール銀行であり、かつてはその伝統と革新性の融合モデルとして評価が高かった。しかし、シティグループの誕生に象徴される金融コングロマリット化やビジネス・ルールの変化は、JP モルガンの評価を

²⁰ C.Matten"Managing Bank Capital" (1996)

²¹ 1999 年の米主要銀行 (25 行) の自己株式の買戻しは約 227 億ドルと 1998 年の 2 倍に達した。(日経金融新聞、2000 年 2 月 9 日)

相対的に低めてしまった²²。トレーディング中心のそのビジネス・モデルはどうしても収入が不安定化すると考えられやすい。従って、株主は高いリターンを要求するようになる。もし期待どおりのリターンを得られなければ、株価は下がってしまう。LTCM 問題の余波でバンカース・トラストがドイツ銀行に買収されたように、一つの巨額損失事件によって市場の評価は一変してしまう。完璧な資本配分手法はないが、それを上回るリスクは常に存在するのである。シティグループや CMB に比べ、リテール部門を持たないビジネス・モデルがアナリストや投資家の支持を得ていない可能性は高いのである。

図 28 ライバル行との株価比較 (3)



(出所) Bigchart.com に基づき野村総合研究所作成

これら事例からのインプリケーションは、株主価値経営の時代においてはキャピタル・マネジメントがきわめて重要であるということである。資本の過剰感を認識し、自己株式の買戻しによって株主へのリターン還元を図ること、時に資本の毀損を招きかねないビジネス・モデルは、リスク管理が適正でない限り株主にとっての懸念材料であることである。いずれも資本の効率的な管理が求められているのである。

その意味では、CMB もまた 1999 年に 23 億ドルの自己株式の買戻しを実行して株主価値を意識した経営であることをアピールしている。しかし、そのビジネス・モデルは、急速な投資銀行化路線という点では JP モルガン型に傾斜しつつあるようにも見え、シティグループの総合力が顕著に現れ始めた時期だけに、その戦略の方向性には不透明感が漂っている。

²² 飯村慎一「JP モルガンの新たななる挑戦」『資本市場クォーター』2000年春号参照

いずれにせよ、CMBによるSVA導入は、リスク管理、キャピタル・マネジメント力という株主価値経営の時代に不可欠な考え方を結集させたツールであることが理解できよう。

なお、JPモルガンは、1999年度決算よりEVAを採用しはじめた。株価の停滞があるだけに、何らかの工夫、アピール方法を考案する必要があったかもしれないが、想像の域を越えない。SVAにしろ、EVAにしろ、分析ツールは異なっても株主価値を表現する必要性を重視していることに変わりはないと言えよう。

4. 我が国銀行経営へのインプリケーション

チェース・マンハッタン・コーポレーションは、かつての伝統的な銀行組織や文化の解体を厭わず、成長シナリオの構築に向けて極めて合理的に、柔軟に、野心的に変革を遂げてきたと言えそうである。しかし、完璧な経営はない。その銀行文化、合併の歴史等、共通項が多そうな同行からのインプリケーションや我が国銀行経営についてこれまで指摘されてきた重要なポイントを列記してみれば以下のようなようであろう。

(環境変化への適応)

- ①激しい金融環境の変化においては、伝統的銀行業務の衰退は避けられない。
- ②銀行業を新たな成長産業にするためには、「金融サービス業」を強く意識し、銀行機能の縮小ではなく銀行業の活動領域の拡大が必要である。
- ③金融サービス業の捉え方、ビジネス・モデル選択の考え方を確認すべきである。
- ④その場合、「グローバル」であることは国内リスクの移転、資産運用力の点でも不可欠な条件である。
- ⑤また、オンバランスとオフバランスを一体化させた金融取引観を持つ必要がある。
- ⑥株主価値を追求する時代であることを意識して、経営に取り組む必要がある。

(銀行組織・文化の変革の必要性)

- ①特権意識の蔓延した伝統的銀行組織は衰退せざるを得ない。
- ②環境への柔軟な適応力を失った組織は変革のスピードが鈍い。意思決定のスピードを早めることが重要である。
- ③銀行経営のコンセプトを公共性重視から「収益至上主義」に変革する大胆さが必要である。
- ④その実行にあたって、強力なリーダーシップが必要である。

(銀行合併とリストラ)

- ①業務の重複がある場合は、経営者にとってダウンサイジング・リストラの動機となる。

- ②合併による収益力の拡大はブランドに基づくクロスセルに依存する。しかし、業務の重複がある場合、効果は薄い。
- ③その場合、経費削減を目的とした合併は成功しない。クロスセルを生む土壌がないために、収益拡大が困難になるからである。
- ④成長シナリオに沿った真の選択と集中（ハブ&スポークス）が重要である。
- ⑤信用ポートフォリオのドラスティックな改善が必要である。
- ⑥合併後の成長シナリオを示せるかにかかっている。
- ⑦その場合、客観的な企業価値評価尺度を利用するなど新たな組織文化の創造は有効である。

（業務・財務構造の違いの認識）

①融資業務と財務構造

：中堅中小法人貸出が信用ポートフォリオの6割を占める我が国金融機関と個人向貸出が5割以上を占める米銀。

②クレジット・カード業務

：カード・ローン市場の発達した米国、カード・ローン市場が未発達な日本。

③証券化

：企業向債権の証券化はそもそも難しい。米国でもカード・ローン、住宅ローン中心の証券化取引市場が発達しているにすぎない。

- ④いずれも日米経済構造の差に起因する問題だが、その業務・財務構造の違いはリスク・コントロールに絶対的な差を生じさせてしまっている。

（収益力の改善）²³

- ①預貸金利息の拡大、個人貸出分野の拡大、顧客口座管理サービスの手数料化等の積み上げ努力が基本である。
- ②ミドル特にスモール貸付：クレジット・スコアリング・システムの徹底活用によるコスト減は今や常識となるつつある。
- ③ホールセール貸付：資本を使わないビジネスへの誘導、仕掛けが必要である。
- ④証券化等の積極化による資本市場での引受手数料化など、オフバランス取引を含めた非金利収入の拡大が重要である。
- ⑤ITインフラによるビジネス・プロセスの変革（間接コストの削減）が必要である。

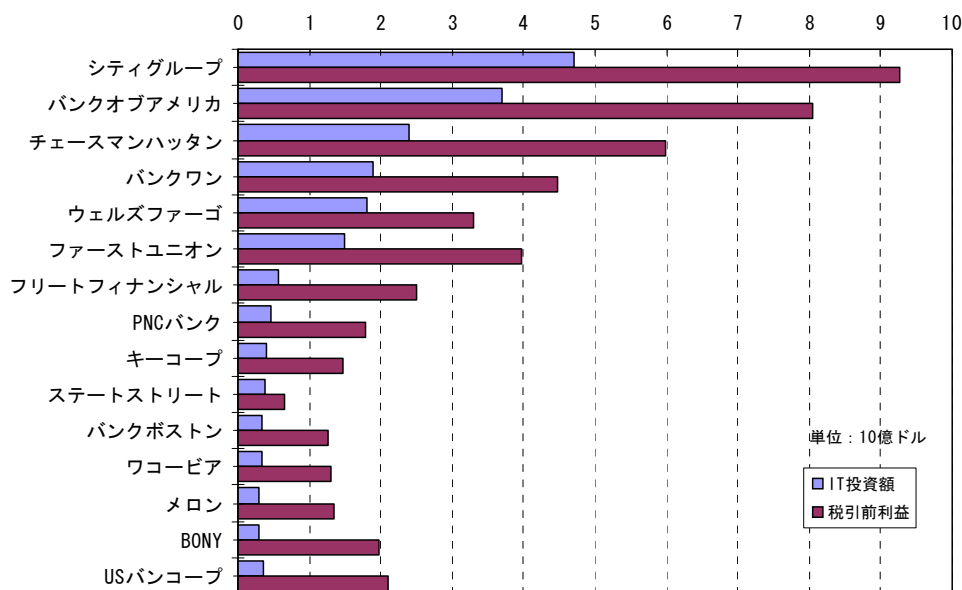
（IT投資）

- ①データ・ベースの構築は不可欠。

²³ 日米銀行の収益力格差については、米銀の総資金利鞘が4%なのに対し、我が国銀行の総資金利鞘は高々1%である。（飯村慎一「公的資金注入と銀行経営について」『資本市場クォーターリー』1999年春号参照）

- ②プロジェクト・リスクを管理する合併後の方法論の確立も重要。
- ③収益管理、リスク管理、マーケティング分析、報酬管理等がデータ・ベースにリンクされる必要がある。確立された業務基盤を円滑に運営できるシステム・インフラの構築を目指すことが必要である。
- ④IT 投資額と収益には一定の相関が認められそうである（図 29）
- ⑤IT は万能であるという過信は禁物、知識創造するのは人間。
- ⑥無駄な投資はしない。

図 29 米銀の IT 投資額と税引前純利益



(出所) The Tower Group 資料、各行アニュアルレポートにより野村総合研究所作成

(株主価値経営)

- ①リスク・マネジメントは、キャピタル・マネジメントの基礎であり、適正な資本配分のためにはリスクの把握と測定が必要である。
- ②株主価値経営は、資本コストを上回るリスク調整後リターンの追及であり、キャピタル・マネジメントが基礎である。従って、資本配分が可能な組織体制・インセンティブ体系とリンクされる問題である。
- ③ROE の改善、時価総額の上昇が重要だが、表現方法として SVA、EVA 等も有効である。しかし、行員の規律づけを動機として採用することが当面の我が国には妥当である。
- ④そうした企業価値評価の尺度にもデメリットがあることに注意する必要がある。過度なインセンティブ体系は、リスク管理や節度がない限り、損失の火種となる。
- ⑤原点は収益性の改善を目指せる成長シナリオの確立と表現が重要である。

5. おわりに

ユーロマネー誌 1999年11月号は、あるポートフォリオ・マネージャーの評価；「これは常識では考えられない再編成です。並外れた変身です。(略) これは、銀行業界の歴史で唯一無比の強力な銀行合併です。ホールセールに強みを持つ、世界トップクラスの金融機関を作り出したのですから。～(略)～合併により経営陣はそれぞれの最高の長所を引き出し、1+1+1を3以上にしましたのです。～(略)～こんな特異な事例は、もう二度と繰り返されないでしょう。」を引用し、2段階の合併を経験してきたCMBを高く評価した。

一方、1997年と1998年に合併を経験した米銀の収益予想の下方修正が相次いだ。American Banker紙2000年1月3日号によれば、USバンコープ(ファースト・バンク・システムズが旧USバンコープを買収して、その名を引き継いだ)、ファースト・ユニオン(同行がコア・ステーツを買収)は組織統合の難航から1999年度の収益予想を下方修正した。ネーションズ・バンクと合併したバンク・オブ・アメリカ、ファーストシカゴNBDやファーストUSAを買収したバンク・ワンも買収価格を正当化できるような増益率を維持できないことが判明しているという。確かに決算発表を見る限り、その内容はやや見劣りが否めない²⁴。

表9 相関関係のない資産規模と時価総額

(単位：10億ドル)

銀行名	業種	時価総額	順位	資産規模	順位
Citigroup	銀・保	148.8	1	668.6	3
HSBC	銀	96.5	2	482.9	8
BankAmerica	銀	96.2	3	617.7	4
東京三菱銀行	銀	71.6	4	579.8	5
Lloyds TSB	銀	68.0	5	279.3	17
Wells Fargo	銀	65.4	6	202.5	21
Chase Manhattan	銀	62.7	7	365.9	13
UBS	銀	58.3	8	687.4	2
Credit Suisse	銀	49.8	9	475.0	9
住友銀行	銀	47.0	10	428.0	11
Barclays PLC	銀	43.8	11	365.1	14
富士銀行	銀	41.7	12	358.2	(23)
BancOne	銀	40.8	13	261.5	18
National Westminster Bank PLC	銀	38.9	14	309.4	(28)
第一勧業銀行	銀	38.8	15	396.6	(16)
三和銀行	銀	38.7	16	418.4	12
Deutsche Bank	銀	36.4	17	735.2	1
First Union	銀	34.1	18	237.4	(43)
Fleet Boston	銀	33.8	19	104.6	25
BSCH	銀	33.5	20	182.0	22
日本興業銀行	銀	32.3	21	370.3	(21)

注) 時価総額はアメリカン・バンカー誌99/9時点、資産規模の () 数字はバンカー誌の98/12時点

(出所) アメリカン・バンカー、ザ・バンカー誌、ザ・バンカー誌より野村総合研究所作成

経費削減のみを目的とした銀行合併は成功しないというのが最近の評価である。株主価値経営の時代にあつては、資産規模だけが大きくなるだけでは意味はない。確かに、資産規模と時価総額のランキングにはなんら相関関係は見られない(表9)。合併後の成長シナリオをどのように構築し、株主に対しどう表現し、証明していくかが成否の分かれ目である。

²⁴ 注7参照

一方、我が国の金融大再編については、「強い金融機関を作るのではなく”Too Big Too Fail”、“寄らば大樹”の再来である」、「大銀行の合併は重複分野ばかりでクロスセルの効果はない」、「合併コストが大きく効率性の改善は困難である」等、銀行合併の動機・効果・困難さが指摘されている。IT 投資、インターネット・バンキング、株主価値経営と株式市場の回復によって注目度が薄れているが、我が国金融システムや金融機関のオーバーバンキング、過小資本構造、低収益性という構造²⁵は何も変わっていないからである。

先述のインプリケーションのように、我が国銀行業の抱える課題は多い。しかし、新たに誕生する「メガバンク」の当面の課題と長期的な方向性は次の2点に定まっているとも言える。まず高い収益力を確保しなければ何もはじまらないということであり、「グローバルな金融サービス業」に変貌しなければ新たな成長はないということなのである。

(飯村 慎一)

²⁵ 淵田康之・飯村慎一「金融ビジネスのスケール、スコープ、スキルーメガバンク成功の条件ー」『資本市場クォーターリー』1999 秋号参照