

## ワコビアとプルデンシャルがリテール証券部門の統合を発表

資産規模で全米商業銀行第 5 位のワコビア・コーポレーションと総合保険のプルデンシャル・ファイナンシャルは、2003 年 2 月 19 日、共同で LLC (Limited Liability Company) を設立し (以下合併企業)、各社傘下のリテール証券部門を統合することで合意した。

### 1. ワコビア/プルデンシャル：リテール証券部門の統合の概要

#### 1) 経緯と合意内容

そもそも両社のリテール証券部門統合の動きは 2002 年 10 月に報道ベースで表面化したのが、統合後の合併会社社運営についてどちらが主導権を握るかで合意がつかず一旦白紙に戻されていたと言われる。その後、ワコビア側が交渉の再開を持ちかけ今回の合意に漕ぎ着けたと言われている。

図表 1 合意の概要

新会社 LLC の概要とビジネス構成	会社形態	LLC (Limited Liability Company) とし、ワコビア・コーポレーションの連結会社とする。
	所有権	ワコビアコーポレーションが62%、プルデンシャル・ファイナンシャルが38%。
	ブランド名	ワコビア・セキュリティーズ
	本店	バージニア州リッチモンド
	CEO	Dan Ludeman (ワコビア出身)
	統合責任者	David Carroll (ワコビア出身)
	経営陣	ワコビア出身が3人、プルデンシャル出身が2人。
	統合期間と削減コスト	統合期間18ヶ月、2005年までに年220百万 <sup>ドル</sup> のコスト削減。
	統合完了	2003年第3四半期
	統合対象	LLCに統合されるプルデンシャル・セキュリティーズの部門は、プライベート・クライアント・グループとウェックスフォード・クリアリング・サービス・コーポレーション。ワコビアからLLCに統合するのはワコビア・セキュリティーズで、銀行部門傘下のプロカレッジ・ビジネスとインターネット証券、ファースト・クリアリング・コーポレーション。
統合対象外	プルデンシャル・セキュリティーズのエクイティ・リサーチ部門と内外エクイティ・セールス部門およびトレーディング部門は引き続きプルデンシャル・ファイナンシャルの一部門 (プルデンシャル・エクイティ・グループと称される予定) として業務を継続する。その他、海外プライベート・クライアント&グローバル・デリバティブ業務およびプルデンシャル・バンク&トラストは今回の統合の対象外。	

(出所) ワコビア/プルデンシャル資料より野村総合研究所アメリカ作成

両社の合意内容は図表 1 のように整理できる。合弁会社の設立にあたり 681 百万ドルのコストがかかるとされ、そのうちワコビアが 62%、プルデンシャルが 38%の出資を行い設立することになる。合弁会社の社名は「ワコビア・セキュリティーズ」で、金融持株会社ワコビア・コーポレーションの連結子会社となる。

統合範囲については、ワコビア・コーポレーション側からは傘下にある現ワコビア・セキュリティーズ本体と銀行部門下のブローカー業務およびインターネット証券ビジネスとファースト・クリアリング・コーポレーションが移管され、プルデンシャル・ファイナンシャル側からはプルデンシャル・セキュリティーズのプライベート・クライアント・グループとウェックスフォード・クリアリング・サービスが移管される。なお、プルデンシャル・セキュリティーズのリサーチ部隊とセールス部隊は除外される。

## 2) 全米第 3 位のリテール証券会社の誕生

今回の統合により、メリル・リンチ、シティグループ傘下のソロモン・スミス・バーニー、モルガン・スタンレーに次ぐ登録ブローカー数で全米第 4 位、顧客預かり資産で同 3 位のリテール証券会社が誕生することになる（図表 2 上）。なお、両社の傘下証券部門と合弁会社の概要は図表 2 下参照。

図表 2 主要証券会社比較と合弁会社の概要

主要証券会社	純収入	単位：10億ドル、人	
		顧客預かり資産	登録ブローカー数
メリルリンチ	8.8	1,142	14,000
シティグループ	5.7	897	12,690
モルガン・スタンレー	4.0	517	12,546
<b>ワコビア/プルデンシャル</b>	<b>4.2</b>	<b>537</b>	<b>12,486</b>
UBSペインウェバー	4.0	470	8,857
ワコビア・セキュリティーズ	2.1	265	8,109
プルデンシャル	2.1	272	4,377
AGエドワーズ	2.0	236	7,279

(注) データは 2002 年 12 月末。ただし、モルガン・スタンレーと AG エドワーズは 11 月末、UBS は 9 月末時点。

	ワコビア・セキュリティーズ	プルデンシャル・セキュリティーズ	合弁会社	ランク
2002年収入	21 億ドル	21億ドル	42億ドル	第3位
本店	リッチモンド(VA)	ニューヨーク(NY)	リッチモンド(VA)	
顧客預かり資産	2,650億ドル	2,720億ドル	5,370億ドル	第3位
口座数	350万口座	240万口座	590万口座	
登録ブローカー数	8,109人	4,377人	12,486人	第4位
従業員数	9,600人	10,200人	19,800人	
拠点数	533店	258店	791店	
クリアリング顧客会社数	88社	110社	198社	第5位内

(出所) ワコビア/プルデンシャル資料

## 2. ワコビアとプルデンシャル

### 1) ワコビア・コーポレーション

ワコビア・コーポレーション（ノースキャロライナ州シャーロット）は2001年9月に旧ワコビア（1879年設立）と旧ファースト・ユニオン（1908年設立）が合併して誕生した総資産3,420億ドル、従業員8万人、2700拠点を抱える全米第5位の銀行持株会社である。

現在は、合併作業に注力していることもあって、一概に他行との業績比較が難しい状況にあるが、経費率は合併時の64%から2002年には54%台に引き下げていることから推察されるように、経営状況は回復軌道にある。

同行の特色は証券ビジネスにある。1990年代初頭より証券ビジネスの拡大に注力し、銀行による証券会社や運用会社を買収する動きが強まるなか、1998年以降、積極的に証券会社の買収をおこなってきた。1998年にウィート・ファースト・ブッチャー・シンガー、1999年にエヴァレン・キャピタル、2000年にファースト・アルバニー、2001年にJWジェネシス・ファイナンシャルを買収し、現ワコビア・セキュリティーズを構成している。

こうした証券ビジネスへの注力の結果、2002年末時点で、ワコビア・セキュリティーズを中核とする同行のキャピタル・マネジメント部門は同行の総収入17,212百万ドルの18.2%、営業利益の9%を占め、証券ビジネスに強い銀行として評価を集めている。なお、ワコビア・セキュリティーズの概要は図表2下に見たとおりである。

### 2) プルデンシャル・ファイナンシャル

プルデンシャル・ファイナンシャル（ニュージャージー州ニューアーク）は、1875年、ジョン・F・ドライデンがプルデンシャル・フレンドリー・ソサエティとして創立された生命保険を軸とした総合金融機関である。生命保険業ではメットライフ、AIGについて第3位。現在、全米で1,500万の個人・企業顧客を抱え、業容は生命保険、損害保険、投資信託、年金、退職年金と退職関連事業、資産運用、証券業務、銀行・信託業務、不動産仲介業、リロケーション・サービスを提供し、世界30カ国以上に拠点をもち総運用管理資産5,330億ドルの世界最大級の総合金融機関でもある。

同社の証券ビジネスの中核はプライベート・クライアント・グループ下におかれたプルデンシャル・セキュリティーズ（1879年設立）で、証券業界では従業員数・登録ブローカー数で上位10位に入る大手証券会社で、ウェックスフォード・クリアリング・コーポレーションを子会社に保有する。

有名アナリストを集める定評ある証券部門だが、プライベート・クライアント・グループの近時の業績は、相場の低迷によりコミッション収入が26%減少したほかファイナンシャル・アドバイザーの獲得コストが嵩み2001年に2.4億ドルの赤字を計上、証券部門の建て

直しが急がれていた。

### 3. リテール証券ビジネス統合の狙いと効果

#### 1) ワコビアの狙いと効果

##### (1) 収益機会の拡大

本件の合意により、証券ビジネスに注力してきたワコビアは傘下の現ワコビア・セキュリティーズの収入と預かり資産を倍増させるとともに、全米上位 50MSA 地域（都市部）で 11%の市場シェアを握る広範なリテール・ネットワークを確保し新たな収益機会を掴むことになる。

ワコビアの発表によれば、統合の狙いの一つに富裕層への販売力の強化が挙げられている。1989年に全米家計の 2.9%を占めていた資産 50 万<sup>ドル</sup>以上を保有する全米の富裕層は、2002年には 6.9%に拡大するとし、また、退職者の増加により 2002年から 2010年にかけて 3兆<sup>ドル</sup>のロールオーバーの機会が訪れることもあり、富裕層に対する商品販売能力を高めるためには、主要なアドバイザー<sup>1</sup>であるフルサービス証券会社の機能を拡大し、証券・投資信託・銀行・保険チャンネルでサービスを提供していくことが必要であるとされている。

##### (2) コスト削減効果

また、統合によるコスト削減も重要な狙いである。合弁会社は両社のリテール証券ビジネスを集約するにあたり、従業員 1,750 人の解雇、131 支店の閉鎖を行う予定であり、その結果、2005年時点で 223 百万<sup>ドル</sup>のコスト削減が可能となり、純利益で 581 百万<sup>ドル</sup>、ワコビアの出資割合 62%にして 360 百万<sup>ドル</sup>の収益を確保することができ、EPS にして 0.09 <sup>ドル</sup>の改善が見込まれることになるという。

また、傘下のクリアリング企業の統合も大きい。ワコビア傘下のファースト・クリアリングは 88 社、プルデンシャル傘下のウェックスフォードは 110 社の顧客を抱え、統合後の顧客数が大きく拡大することになる。この分野の規模の拡大と差別化の重要性は BONY によるパーシングの買収でも明らかなように、合弁会社にとっても大きな意義が認められるものと思われる。

#### 2) プルデンシャルの狙いと効果

今回の発表のなかで不透明感が指摘されているのは、プルデンシャルにとっての効果で

---

<sup>1</sup> 資産 50 万<sup>ドル</sup>以上の富裕層が誰からアドバイスを受けているかについて調査した結果によれば、回答者の 43%がフルサービス証券会社であると答えている（スペクトラム・グループ、ワコビア資料）。

ある。前述したように、プルデンシャル・セキュリティーズの業績が振るわないなか、同社の建て直しになんらかの改善策あるいは売却が必要であったと考えられるが、効果については、明快にプルデンシャルの狙いを指摘したものは少ない。もっとも、合併会社への出資分 32%について収益還元が得られること、その出資分については 5 年後の市場価値と当面 2 年分のコストを勘案してワコビアに売却できるプットオプションが付されていることから、5 年後の相場いかんでは差益を得られる可能性があるという点が同社のメリットと考えられる。

#### 4. 背景と展望

米国では、株式相場の低迷が長引く一方、証券アナリストの中立性をめぐって大手証券会社に対する批判が高まるなど、証券業をめぐる経営環境は厳しさを増している。そうした中で、90 年代にブティック投資銀行の買収やインターネット証券ビジネスへの進出を試みた金融機関を中心に、証券部門のあり方を見直そうとする動きが相次いでいる<sup>2</sup>。プルデンシャルの今回の動きも、こうした環境下で、保険ビジネスにリソースをより集中することが選択されたと言えよう。

一方、ワコビアは、厳しい環境の中でも証券部門を更に強化することで、自らの競争力を強化しようとしている。こうした戦略の違いが両者の今後の業績や事業展開にどのように影響するのか、大いに注目されよう。

(飯村 慎一)

---

<sup>2</sup> ワコビアとプルデンシャルのディールが発表された同日には、全米商業銀行第9位の US バンコープが、1998 年に買収した傘下の証券会社であるパイパー・ジャフレーのスピノフを発表している。