

## バンク・オブ・アメリカの成長戦略

関 雄太

### 要 約

1. 2004年に成立した2件の大規模な合併の結果、米国では3大金融グループが形成された。その中で、現在評価を高めつつあるのがバンク・オブ・アメリカ（BAC）である。
2. フリートボストン買収により、米国内で規制上のシェア上限まで預金規模を高めたBACにとっては、内部成長戦略が重要となっている。ルイス CEOの主導で、プロセス改革、顧客満足度改革をテコに、新規顧客の獲得、収益増大を目指すBACの成長戦略は、シンプルながら示唆に富むものである。
3. 特にアフルメント層に対する銀行・投資サービスの統合的な展開は、銀行・証券の垣根が低くなっている日本のリテール金融業界の今後を考える上でも参考になるだろう。
4. 一方でBACは、最近になって外部成長を志向するM&Aも打ち出しつつある。中国建設銀行の株式取得による中国進出、MBNA買収によるクレジットカード事業の強化である。

### I. 評価を高めるバンク・オブ・アメリカ

#### 1. メガバンク時代の到来

米国銀行業界は、1990年代半ばから州際規制・業務規制の緩和等を背景に大規模な再編を繰り返してきたが、2004年に実現したバンク・オブ・アメリカ（BAC）とフリートボストンの合併、JPモルガン・チェースとバンク・ワンの合併を通じて、資産額1兆ドルを超える3行によるメガバンクの時代に入った。3大米銀グループの資産規模は4位以下を圧倒するようになった（図表1、図表2）。

かつて法人・投資銀行業務に力を入れていたJPモルガン・チェースがバンク・ワンを合併して、個人向け銀行業務・クレジットカード

ド業務強化へ舵を切ったことから、メガバンク3行の事業部門別利益構成比は互いに似通ったものになってきており、後述するBACとMBNAの合併によって、その傾向は続くことになる（図表3）。

#### 2. バンク・オブ・アメリカとフリートボストンの合併

この3大米銀グループの中で、現在最も評価を高めつつあるのがBACである。この背景には、業績に加えて、フリートボストンの買収効果を着実に顕在化させていると評価されていることがあげられる。

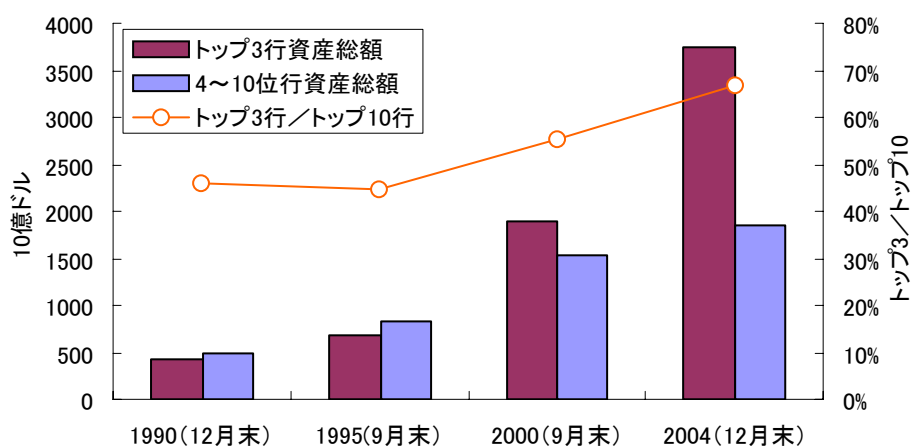
BACが、もともと2003年10月にフリートボストンとの合併を決めた背景には、まず、東海岸の北側に強い基盤をもつフリートに地域の補完性を求めたことがあげられる。その

図表 1 米銀トップの主要指標

	総資産 10億ドル 2004年末	預金 10億ドル 2004年末	支店数 2004年6月末	総収益 10億ドル 2004年	純利益 10億ドル 2004年	時価総額 10億ドル 2005年7月12日	ROE 2004年	従業員数 万人 2004年末
シティグループ	1,484	562	914	108.3	17.0	239	17.0%	27.5
バンク・オブ・アメリカ	1,157	620	5,902	63.3	14.1	182	16.8%	17.5
JPモルガン・チェース	1,112	521	2,489	56.9	4.5	124	6.0%	16.1
ワコビア	493	297	2,636	28.1	5.2	81	14.8%	9.6
ウェルズ・ファーゴ	428	275	3,076	33.9	7.0	104	19.6%	15.1

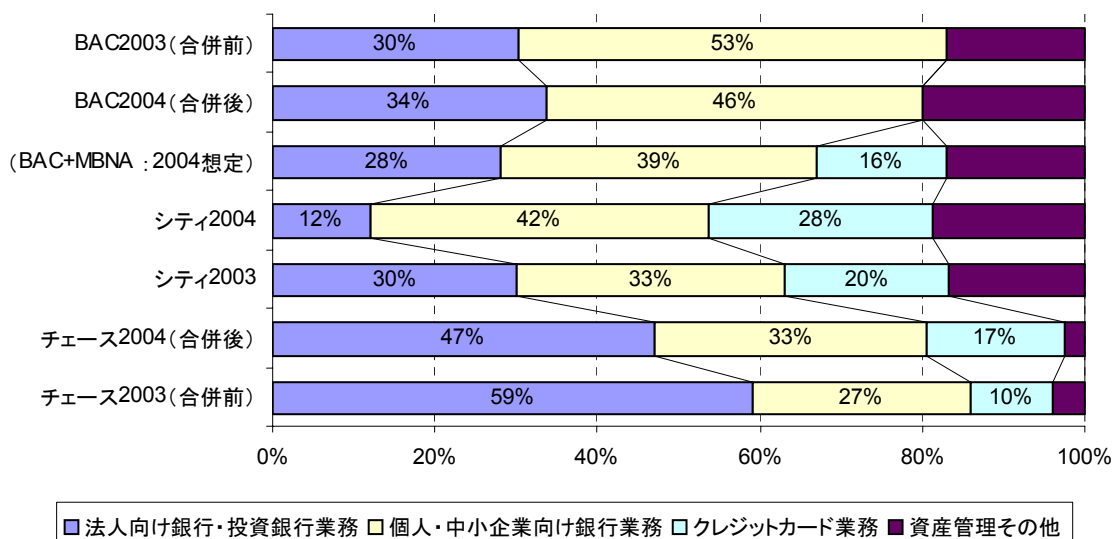
(注) 従業員数はシティグループ：2003年末、BAC：2005年4月、ウェルズ・ファーゴ：2005年3月末。  
 (出所) アメリカンバンカー、各行アニュアルレポートより野村資本市場研究所作成

図表 2 米国銀行持株会社資産ランキング：上位3行の巨大化



(注) 過去のトップ3行は1990年：シティコープ、バンカメリカ、チェースマンハッタン、1995年シティコープ、バンカメリカ、ケミカル、2000年：シティグループ、BAC、チェースマンハッタン。  
 (出所) アメリカンバンカーより野村資本市場研究所作成

図表 3 3大米銀グループの利益構成比 (2003-2004年)



(出所) 各行アニュアルレポート、投資家向け資料より野村資本市場研究所作成

意味では、この合併は、BAC にとってビジネスモデルの大きな変更を伴うものではなく、州際業務規制の緩和によって活発化した、大規模化を目指す一連の米銀再編の延長線上にあると位置づけられる。合併後の BAC は、営業する州の数、支店数で全米 1 位を確保しフリートが重視してきた中小企業向け金融の分野を強化したい意図とみられた。

また、合併を急がせた要因のひとつと見られるのが、資産管理事業部門の問題であった。BAC は近年、資産管理事業の強化を図っていたが、2003 年 9 月にニューヨーク州司法当局が摘発したカナリー・キャピタル・パートナーズによる投資信託を利用した不正取引で、カナリー社と最も深い取引関係をもっていたのが BAC の資産管理事業部門であったことが発覚し、強い批判を浴びていた。合併によって、新たな資産管理事業部門のトップにフリート出身のブライアン・モイニハン氏を起用し、経営・運用体制の一新を図ろうとしたのである。

ところが、BAC=フリートの合併に対して、株式市場では当初、消極的な評価が多く、BAC の株価は発表直後から 1 ヶ月半程度の間、買収発表前の水準から 10%程度下落した状態が続いた。

不評の大きな原因は、フリートの買収価額が当時の市場株価に対し 40%強ものプレミアムがついていたことであった。買収による経費削減効果は、合併後の総費用の 6%程度と見込まれたことから、株式投資の観点から言えば、合併による利益成長はそれほど高くはならないとみられたためである。

また、フリートの買収によって BAC の国内預金シェアが 9.7~9.8%に達することも、今後の成長に制約があるとの見方を生じさせた。米国では 1994 年リーグル・ニール法によって、国内預金の 10%を超える合併・買収が禁じられており、BOA がさらに預金金融機関を買収することは、事実上できなくなっ

てしまったからである。

他にも、米銀の多くが力を入れているクレジットカード、住宅ローン関連業務においても、それなりの規模拡大は期待できるものの、トップ 3 に食い込むほどの躍進とならないことから、冷静な見方が支配したといえることができる<sup>1</sup>。

しかしその後、BOA ではケネス・ルイス CEO が先頭にたって、合併作業のスピードアップ、自社株買いなどを IR 活動で強調したことから株価は見直された（図表 4）。そして以下でみるように、各種の改革や戦略の効果が顕在化してくるにつれ、むしろ積極的な評価が相次ぐようになり、2005 年 2 月のウォールストリートジャーナル紙が、失敗が多いとされる案件価額 100 億ドル超の大型 M&A の中で企業価値を高めた「勝ち組」の代表例として BAC=フリートの合併をあげるまでになったのである<sup>2</sup>。

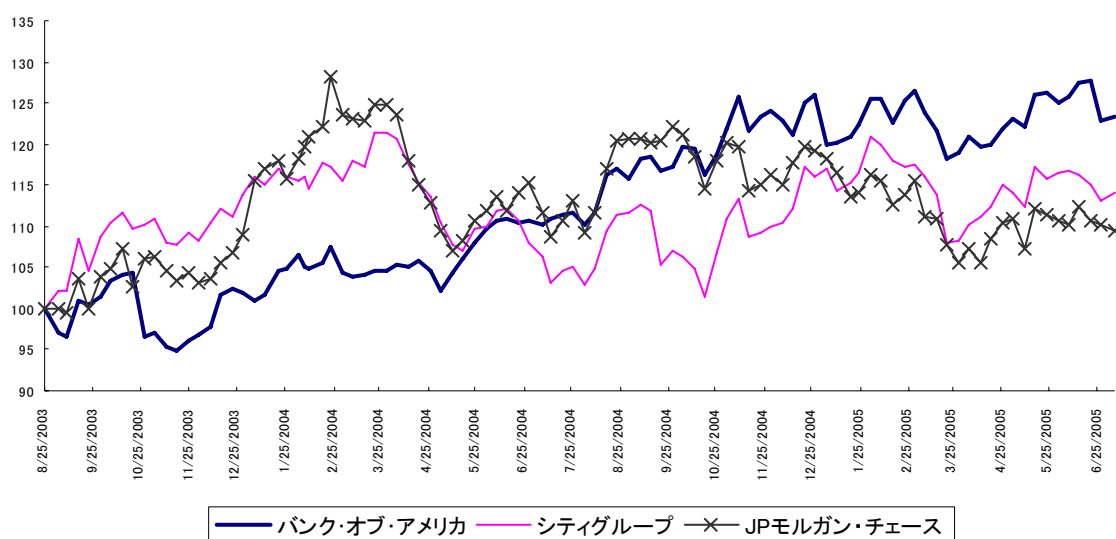
## II. 内部成長戦略の具体的ステップ

### 1. プロセス改善運動

最近の投資家向け説明資料などを見ると、BAC のルイス CEO は現在、「①プロセス改革→②顧客満足度の向上→③アカウント・グロース（口座数または口座当たり取引の拡大）→④収益成長」という公式に基づいて、いわゆる内部成長を目標としていることがよくわかる。フリート買収によって、社員数は約 17 万 5000 人と巨大化し、預金シェアも規制上の上限に近い水準にまで達してしまった一方で、アジアやラテンアメリカなどへの展開で、株主を満足させるだけの規模成長が十分に得られるとは考えにくいことから、既存顧客基盤の深耕が基本路線になっているといえよう。

とはいえ、4 段階からなる BAC の成長フォーミュラは、決してあわてて考案されたようなものではなく、実は 4 年ほど前からルイ

図表4 米国の3大金融グループの株価推移



(注) 2003年8月末株価=100として週次終値を指数化。配当・分割等は適及調整。  
 (出所) Yahoo! Finance より野村資本市場研究所作成

ス CEO が主導している戦略でもある。例えば、BAC のアニュアルレポートを見ると、第1段階の「プロセス改革」について、全社レベルでのシックスシグマ運動が 2001 年に開始されていることがわかる（ルイス氏は 2001 年 4 月に CEO に就任している）<sup>3</sup>。

BAC のシックスシグマ運動は、品質・生産性部（Quality and Productivity）に所属する専門スタッフによって指導され、2004 年の場合、述べ 3 万 5000 人が品質・生産性トレーニングに参加している。また、専門の研修を受けて能力を認定されたスタッフは、レベルによって「グリーン・ベルト」「ブラック・ベルト」など柔道の段級位に似た社内資格を与えられる。2004 年にはこの 2 つの資格を得た従業員が 5,250 名以上にのぼった<sup>4</sup>。

この生産性向上運動は、店舗改革、旧フリートの店舗統合でも威力を発揮した。

BAC では、消費者・中小企業部門のライアム・マクギー社長の指揮下、東部にある旧フリートの店舗を段階的に改装（メイクオーバー）した。その際、マクギー氏と同氏のチ

ームは、旧フリートの店舗について、外見だけでなく、品揃えから行員のトレーニング、カルチャーに至るまで改革を試みた。まず品揃えの面では、フリート時代に有料だった当座預金口座やオンライン振込サービスを無料化したり、顧客が 30 分以内にモーゲージやホームエクイティローンの申請認可（あるいは拒否）を受けられるソフトを店舗内に設置するといった措置をとった。また、ターゲット社のような、サービスに定評のある小売チェーンから何十人も支店長を採用したり、ウォルト・ディズニーを手本に窓口行員の再教育を徹底する（例えば接客中は「オンステージ」事務処理中は「オフステージ」と呼ぶ）といったサービス改革を進め、人事上の業績評価やフィードバックも全面的に見直した。

## 2. 顧客満足度の計測

品質改善運動によって、プロセス上のエラーを徹底的に無くし生産性を高めることが、第2段階の「顧客満足度向上」につながるわ

けだが、BAC はこの点でもやはり 2001～02 年頃から、独自の指標である「Delighted 指数」を計測しはじめている<sup>5</sup>。

この指数は 10 段階の顧客満足度調査（第三者調査機関が実施）において、最高水準の 10（Extremely Satisfied）と 9（Highly Satisfied）の回答を「Delighted」と定義し、この「トップボックス」の比率に焦点をあてたものである。2001 年第 1 四半期には 41.4%であった Delighted 指数は、2004 年第 4 四半期までに 53.2%へ上昇した。また同じ期間に、10 段階の 1～5 に回答した顧客の比率は 12.3%から 9.5%に低下している。

### 3. アカウントの獲得

第 3 段階の「アカウント・グロース」については、2004 年の当座預金口座新規開設が 210.6 万（2002 年は 52.8 万、2003 年 125.3 万）、同じく貯蓄預金口座新規開設は 256.5 万（2002 年マイナス 26.5 万、2003 年 64 万）と口座獲得が加速している。

新規口座開設の内訳では、依然として旧 BAC の営業地域が圧倒的に多くなっており、旧フリートの地盤ではまだ成長可能ともみられる。何年もの間、顧客流出が起きていた旧フリートの地盤でも、2004 年は 18.4 万の当座預金口座、19.6 万の貯蓄預金口座を新規に獲得したという。また、営業職員 1 人当たり一日平均販売件数は 2002 年の 3.4 から 2003 年 4.1、2004 年 6.2 と増加している<sup>6</sup>。

### 4. 中小企業市場への取り組み

成長戦略の第 4 段階である「収益成長」は、第 3 段階までの戦略に加え、慎重に検討された顧客セグメントに基づいて柔軟に組織を変え、有望市場に経営資源・専門性のある人材を投入することによって実現を図っている。中でも約 340 万社に及ぶという中堅・中小企業顧客は、BAC にとって最も重要なターゲットであろう。

2004 年、BAC は従来「コンシューマー&コマーシャル・バンキング」と呼ばれていた事業部門を「グローバル・コンシューマー&スモールビジネス・バンキング」と「グローバル・ビジネス&フィナンシャルサービス」の 2 セグメントに分け、中小企業顧客をコンシューマー・バンキング部門でカバーし、それとは別にリースやアセットベーストレンドイング等を含めた中堅企業向けバンキングを一つの本部に統合する体制に変更した。

スモールビジネス・バンキングについては、2002 年秋から段階的に配置してきた中小企業スペシャリスト（Small Business Experts）の仕組みが興味深い<sup>7</sup>。中小企業スペシャリストは、専門の訓練を受けたバンカーを都市圏の支店に常駐させる（ただしレポーティングは、スペシャリスト部隊のマネージャーに対して行われる）というもので、中小企業オーナーが近隣支店や特定の担当者にサービスを依存しがちであるという需要側の状況と、支店の営業職員が持つ個人顧客向けのノウハウでは中小企業に十分に対応できないという供給側の事情の、両方を考慮して開発されたものである。マイアミ、タンパ、ロスアンゼルスを皮切りに、戦略的な都市圏の支店に、現在約 500 名のスペシャリストが配置されており、かつこれまで大手銀行がほとんど注目を払ってこなかった年商 250 万ドル以下の中小企業にも焦点を定めつつあるという。また、もともと中小企業向けバンキングに強いと言われていた旧フリートの人材を、スペシャリストとして活用している点も注目される。

### 5. アフルエント層の資産管理サービス

もう一つ、BAC が戦略的に重視していると考えられる顧客セグメントが、個人投資家のアフルエント層（大衆富裕層）である。

アフルエント層の範囲は、金融資産で言うと 10 万ドル～300 万ドルと定義される。富裕層（ウェルシー層、プライベート・バンキ

ング部門が担当)の一步手前のセグメントにあたるが、実際にはかなり広範な顧客層を指している。

BACにおいてアフルエント層へのサービス・助言、もしくは担当バンカーの属する事業部門は「プレミア・バンキング」と呼ばれる。同部門は2004年にコンシューマー&コマーシャル・バンキング部門からアセット・マネジメント部門(旧称)に移管され、グローバル・ウェルス&インベストメント・マネジメント部門(GWIM)を形成することとなった。

この組織変更の結果、GWIM(前述のモイニハン氏がプレジデント)には、①プレミア・バンキング、②プライベート・バンク、③バンク・オブ・アメリカ・インベストメント(リテール証券部門、BAI)、④コロンビア・マネジメント(資産運用部門)の4部門が入った形となる。

したがって、組織面でみると、プレミア・バンキングは、所属バンカーを伝統的な銀行部門から引き離し、預かり資産の増大と高質な運用助言の提供を主要な経営目標とする事業分野の傘下に入れたことが、まず大きな特徴といえる。

顧客の属性に目を向けると、アフルエント層は、経済情勢・年齢・税制変更の影響などから、資産増加率が高い魅力的な階層である。BACは、既に同行に銀行口座あるいは取引履歴を有しているアフルエント層の潜在ニーズは、運用サービスを統合的に提供されることだと見て、BAIに所属する証券営業マンと銀行マンでチーム(現在1800のチーム)を組成して、リレーションシップマネジメントとアドバイスにあたらせるというマーケティング手法を導入した。

BAIは、プレミア・バンキングの顧客に対して、コミッションの獲得可能性がある証券ブローカレッジ口座のマーケティングをすることも可能であるが、事業部門としては、顧

客資産のより多くを管理できるよう関係を構築していくことが目標となるので、フィードバックの提供が主なサービス内容となっている。

アニュアルレポートによれば、2004年のプレミア・バンキングの顧客数は60.6万口座と、2002年の38.3万口座から順調に増大しており、BACは今後さらに400のチームを投入する計画である。

このように、BACの内部成長戦略をみると、非常にシンプルなロジックではあるが、従来、日本人がイメージとして抱きがちであった大手米銀の成長戦略、すなわち買収による営業基盤の拡大やコスト・システム投資負担の軽減などとはやや異なるロジックの経営が、入念な調査の基に展開されているように感じられる。また、銀行顧客へのクロスセルという、リテール金融の世界でよく聞かれるマーケティング戦略についても、投資商品の銀行窓販、証券会社・銀行の提携、プライベート・バンク部隊設置といった、外形的な戦術の次を予感させるアイデアが垣間見られ、興味深いといえよう。

### Ⅲ. 外部成長戦略の志向

一方で、2005年6月になって、BACが外部成長を志向しはじめたととらえられる2件のM&Aが発表された。

ひとつは、6月16日に発表された、中国建設銀行の株式9%の取得(取得価額30億ドル)である。また、中国建設銀行が2005年中の実施を計画している株式公開の際に5億ドルを追加出資するほか、持ち株比率を19.9%まで引き上げることが可能なオプションも取得する。

中国建設銀行は中国4大国有商業銀行の一角を占め、資産は3.91兆人民元(4720億ドル)、預金量は3.49兆人民元(4220億ドル)である。中国の銀行に対する海外からの投資としては、過去最大規模で、BACはこの提

携によって、中国市場で本格的な事業展開の足掛かりを得る考えとみられる。

さらに BAC は、2 週間後の 6 月 30 日に、独立系クレジットカード会社の MBNA を約 350 億ドルで買収することも発表して、大きな注目を集めた<sup>8</sup>。

MBNA 買収では、BAC は、MBNA 1 株に対し、BAC 株式 0.5009 株と 4.125 ドルを支払う。買収発表前日（6 月 28 日）の終値ベースでは、MBNA 1 株当たりの支払い額は 27.5 ドルに相当し、これは MBNA 株の市場価格に対して 29% のプレミアムとなる。買収完了は、2005 年第 4 四半期を予定しており、プレスリリース時の説明によれば、一部の例外を除いて MBNA のブランドはバンク・オブ・アメリカのブランドに切り替えられる予定である。

これまでクレジットカード債権残高で全米 5 位だった BAC は、同 3 位の MBNA を買収することによって、JP モルガン・チェース、シティグループを抜いて 1 位となる。

すでに色々な評価が出ている中で、注目したいのは、MBNA が、アフィニティ・マーケティングと呼ばれるビジネスモデルに基づく提携カード戦略によって、独自の成長を遂げてきたことである。MBNA のアフィニティ（姻戚・類縁）マーケティングは、同社が有名大学から提供された同窓会名簿を使って、大学ロゴを載せたクレジットカードの勧誘・発行を行ったことから生まれた提携カード戦略である。

MBNA は、今では業界の常識となった提携戦略の第一人者として、会社としての知名度はそれほど高くないにも関わらず、特定顧客層に対して独自の強いネットワークを築いており、例えば全米の歯科医の 3 分の 2、医師の 4 分の 3 は MBNA のアフィニティカードを有しているといわれている。BAC が、MBNA のカード会員（約 4000 万人）、提携先（約 5000 団体）を通じて、例えば、上記

でみたような、アフルエント層への銀行・投資サービス（プレミアムバンキング）を展開できるならば、BAC のマーケティング戦略上、大きな潜在性を持つ買収と言うことができよう。

その一方で、MBNA の強みが、独立系であることを武器にした提携によって成り立っていたとするならば、BAC が MBNA の提携関係を吸収し、しかもカードのブランドをバンク・オブ・アメリカに一体化しようとすることで提携先が離れてしまい、思ったような買収効果が上がらない可能性もある。上記の MBNA 提携先約 5000 団体のうち、金融機関は 350 団体、カード債権残高の約 2 割（170 億ドル）を占めており、中でも BAC のライバルであるワコビアの提携によるカード債権残高は 65 億ドルにも達している。銀行などが提携解消に動く可能性が指摘されており、買収価額の高さ（直近株価に対して 29% のプレミアム）なども考慮し、慎重な評価をするアナリストもいることに留意する必要がある<sup>9</sup>。

なお、違った点で興味深いのは、BAC が中国建設銀行の株式 9% 取得（将来 19.9% まで取得する可能性がある）を決めた直後にこのディールが決まったことで、BAC のルイス CEO、MBNA のハモンズ CEO（バンク・オブ・アメリカ・カード・サービスの CEO に就任予定）は、ともにカード事業を世界で、特に中国で展開することに関心がある、と発言している<sup>10</sup>。BAC の今後の中国戦略も注目されよう。

<sup>1</sup> 対照的に、2004 年 1 月 14 日にバンク・ワンの買収（買収価額 580 億ドル）を発表した JP モルガン・チェースに対しては、アナリストや投資家の積極的な評価が多かった。この理由には、買収価額のプレミアムがそれほど高くないこと（14%）、戦略的な補完性があること、バンク・ワンがクレジットカード業務に強いこと、バンク・ワンの現 CEO である

ジェイミー・ダイモン氏の経営への評価などがあげられていた。

<sup>2</sup> “Too Big: Learning from Mistakes”, *Wall Street Journal*, 02/10/2005

<sup>3</sup> シックスシグマ運動は GE のジャック・ウェルチ前 CEO が 1990 年代に同社の戦略の中核にこの手法を採用したことで有名となった、限りなく欠陥ゼロに近い精度・品質を目指す経営管理手法のこと。

<sup>4</sup> ルイス CEO の投資家向けプレゼンテーションによる (“Sustaining Growth”, Credit Suisse First Boston Financial Services Conference, 02/08/2005)。

<sup>5</sup> Delighted は直訳すれば「喜んで」という意味になるが、単なる満足を超えた高いサービス水準ということを指しているものと思われる

<sup>6</sup> “BofA’s Happy Surprise”, *BusinessWeek*, 02/07/2005、脚注 4 資料など参照。

<sup>7</sup> “B of A Puts Small-Business Experts in Branches”, *American Banker*, 04/19/2005

<sup>8</sup> このディールを含むクレジット・カード業界の動向については、沼田優子「米国クレジット・カード業界の再編の動き」『資本市場クォーターリー』2005年夏号を参照。

<sup>9</sup> “Analysts React: BofA-MBNA Deal”, *Wall Street Journal* (オンライン版) など参照。

<sup>10</sup> “Bank of America, MBNA say China helps drive deal”, *Reuters*, 06/30/2005