

メリル・リンチがファースト・リパブリック・バンクを買収

沼田 優子

要 約

1. 2007年1月29日、米国大手証券会社のメリル・リンチが、サンフランシスコのプライベート・バンクであるファースト・リパブリック・バンクを一株当たり55ドル、総額18億ドルで買収すると発表した。
2. 今回の案件は、銀証の融合というよりは、メリル・リンチがリテール部門を強化するための戦略の一環と考えられている。両社の税引き後利益を比べても、85倍近い格差があり、メリル・リンチの業績に与えるインパクトは極めて限定的だからである。ただし、富裕層からの預かり資産の合計値では、プライベート・バンクを抑えて上位に位置するが、顧客一人当たりの預かり資産では見劣り感が否めない証券会社にとって、小粒でも良質のプライベート・バンクの顧客を獲得できるメリットは大きいと思われる。
3. 我が国においても近年、富裕層専門部隊をマス・リテール部隊から切り離し、独立させる動きが目立っている。米国の事例を参考にすれば、富裕層には、マス・リテール部門とは一線を画した商品・サービスを提供すべきであろう。しかし、その背後では、富裕層部隊の中でもセグメンテーションの発想を取り入れる等、マス・リテール部門で培った組織的な仕組みを取り入れていくことも、一考に値するのではないであろうか。

I. 概要

2007年1月29日、米国大手証券会社のメリル・リンチが、サンフランシスコのプライベート・バンクであるファースト・リパブリック・バンクを一株当たり55ドル、総額18億ドルで買収すると発表した¹。ファースト・リパブリックの26日の株価38.3ドルで試算すれば、メリル・リンチは44%のプレミアムを払うこととなる。

しかし、米国金融機関の多くが参入を目指しているプライベート・バンク・ビジネスを強化するためとはいえ、成熟産業である伝統

的銀行にこのような価格をつけたことに関しては、懐疑的な声もあり²、発表日のメリル・リンチの株価は2.3%下がった。

なお、富裕層向け金融機関としてその名を知られるファースト・リパブリックのトップ・マネジメント、ブランド名、本社の所在地等はそのまま残り、メリル・リンチの銀行子会社であるメリル・リンチ・バンク&トラストの一部門となる。

今回の案件は、銀証の融合というよりは、メリル・リンチがリテール部門を強化するための戦略の一環と考えられている。確かに、メリル・リンチはこの買収により、支店（ファースト・リパブリック・バンク支店の

み)で現金を受け入れられるようになり、ファースト・リパブリック・バンクが得意とする高額住宅ローン業務が強化できることになる。また、ニューヨークに本社を置くメリル・リンチにとって、西部の拠点を強化できるメリットは大きいであろう。

しかしメリル・リンチの業績に与えるインパクトは極めて限定的である。両社の税引き後利益を比べても、85倍近い格差があるからである(図表1)。

加えて、メリル・リンチは80年代より既に、銀行子会社を所有しているが、銀行同士を総資産ランキングで比べても、メリル・リンチは第25位と、ファースト・リパブリック(第97位)よりもはるかに大きい。銀行同士の総資産を足しても、銀行業界における総資産の順位は全くあがらない程、差がある。

とはいえ、今回の買収は、メリル・リンチの銀行戦略及びリテール戦略のあり方を示す上での意義は大きいと、受け止められた。すなわち、同社は伝統的銀行業務には興味がないが、リテール部門は富裕層向けサービスに引き続き注力する、ということを示したとされたのである³。

II. メリル・リンチのリテール部門の現状

1) 富裕層専門金融機関としてのメリル・リンチ

それでは、メリル・リンチのリテール部門は現在、どのような状況にあるのだろうか。

2006年のリテール部門の収入は115億ドルで、その内訳を見ると、SMA等の残高手数料型収入(純収入比50%)と、ローン等の金利収入等(同19%)が伸びており、コミッション等の取引連動型収入の比率は29%まで下がった(図表2)⁴。

また同社は2001年頃から、預かり資産100万ドル以上の顧客を主要ターゲットとする富裕層特化戦略を打ち出し、その一方で10万ドル未満の顧客をコールセンターに誘導した際には批判も受けた⁵。しかし現在、税引き前利益率が改善し、2005年以降は20%台を維持していられるのも、こうした施策が奏功したためと見られている⁶。営業マンの組織体制も、1,000万ドル以上の顧客に対しては、117チーム(約300人)の精鋭部隊が対応するようにし⁷、今や預かり資産1,000万ドル以上の顧客資産は、全預かり資

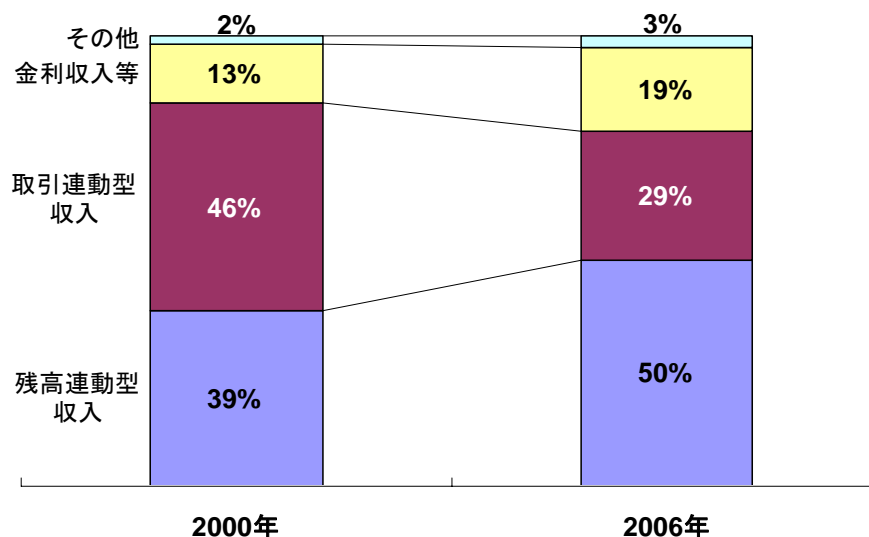
図表1 ファースト・リパブリック買収後のメリル・リンチ

	メリル・リンチ(連結)		ファースト・リパブリック	新メリル・リンチ(連結)	
	米国銀行子会社			新銀行子会社	
総資産	6,810	706	93	6,903	799
(順位)	—	25	97	—	25
預金	800	622	70	870	692
(順位)	—	21	90	—	15
ローン	660	403	66	726	469
純金利収入	47	17	2.4	49	19.4
非金利収入	213	10	0.7	214	10.7
非金利費用	187	8	2.1	189	10.1
当期利益	51	13	0.6	52	14

(注) データの制約上、金額は2005年の数字を用い、米国銀行子会社はメリル・リンチ・バンク USA とメリル・リンチ・バンク&トラストの合計値とした。順位は、アメリカン・バンカーの銀行総資産及び預金ランキングの2006年上期のデータ。

(出所) 各社アニュアルレポート及びアメリカン・バンカーより野村資本市場研究所作成

図表 2 メリル・リンチのリテール部門の収入構成



(出所) Robert J. McCann, "Global Private Client: Momentum for Growth 2006 CS Financial Services Conference." February 8, 2006

産の 35%、預かり資産 100 万ドル以上の顧客資産も含めれば、74%を占めるようになった⁸。

同社は、リテール部門の付加価値を生み出すのは質の高い営業マン（2006 年 15,880 人）であるとし、営業マン一人当たりの預かり資産や収入といった指標の水準を落とさないようにモニタリングしながら、採用人数を増やしてきた。同社はこれらの指標では、従来から業界随一であったが、2006 年は営業マン当たり預かり資産が 1 億ドル（前年比 6%増）を超え、営業マン当たり収入も 76 万ドル（同 7%増）となった。

このように、メリル・リンチは証券会社としては、最高水準を誇っているが、プライベート・バンクも含めたウェルス・マネジメント市場においても、預かり資産 100 万ドル以上の顧客資産合計ランキングでトップに君臨している⁹。ただし、証券会社の顧客当たり資産中央値では老舗プライベート・バンクよりも一桁低いと推測されており、いかにして超富裕層を取り込むかが、依然として同社の課題となっていた。

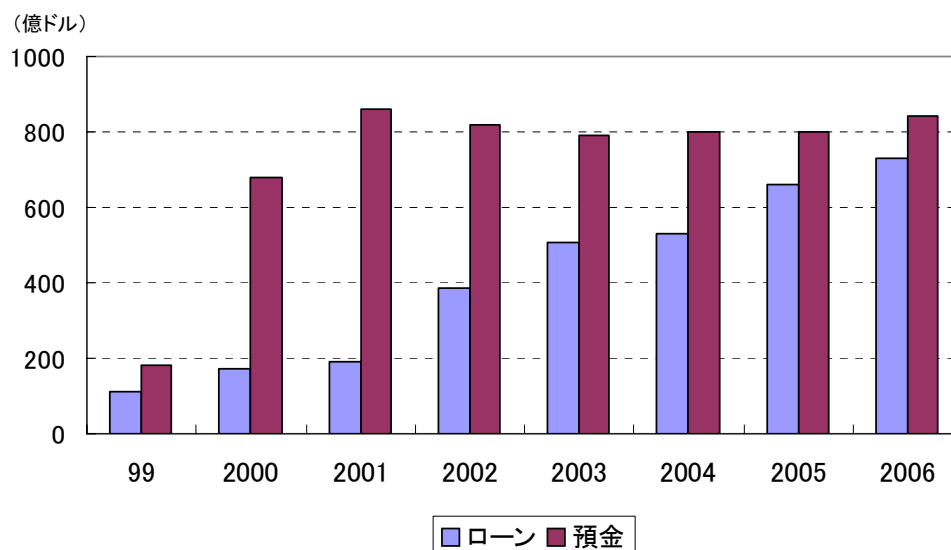
2) メリル・リンチの預貸ビジネスの現状

メリル・リンチの銀行的なサービスは、77 年の証券総合口座まで遡ると言われるが、預金や貸付業務を本格的に強化し始めたのは、2000 年頃からであった（図表 3）¹⁰。その背景の一つには、やはり富裕層の金融ニーズを包括的に捉えていく上では、預貸サービスが不可欠であると判断されたことがある。

預金に関しては、自社預金導入時に、期間限定で MMF よりも高い金利を全ての顧客に与え、主要顧客に対しては現在も、この高金利を維持している。こうして集めた預金残高は、2006 年は 840 億ドル（連結）にも及んだ。

一方、ローンは、足下では商工業向け有担保ローンが急速に拡大したが、従来は住宅ローンが中核であった（図表 4）。メリル・リンチも、高額住宅ローン業務では知られているものの、他のローンも含めた個人向けローンの平均残高は 8.6 万ドルである。

図表3 メリル・リンチの預貸ビジネス



(出所) メリル・リンチ

図表4 メリル・リンチ (連結) のローンの内訳

	ローン					コミットメント				
	2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006
個人、中小・中堅企業向けローン										
住宅ローン	164	166	174	182	183	51	48	47	64	77
中小・中堅企業向けローン	49	67	64	50	31	26	34	38	31	22
その他	11	40	35	25	42	4	6	4	0.7	5
商工業向けローン										
有担保	119	210	237	366	433	93	124	260	345	468
無担保・投資適格	34	18	14	33	29	108	150	153	220	301
無担保・投資非適格	7	6	10	8	17	3	5	15	10	90
合計	388	509	533	660	730	288	368	516	668	960

(出所) メリル・リンチ

3) 中堅・中小企業専門サービス

メリル・リンチのもう一つの特徴としては、リテール部門の傘下で、中堅・中小企業専門のサービスや部隊を立ち上げてきたことがある¹¹。これも、同社の富裕層戦略の一環であるが、彼らの顧客プロファイルを考えると、世襲制の富裕層よりも現役経営者層が多い、といった判断に基づいている。すなわち、中堅・中小企業オーナーの全ての金融ニーズに応えるには、個人向け・法人向け商品に関わらず、一箇所でサービスを機動的に提供でき

る体制にすべきであると考えたのである。

中堅・中小企業に関わる具体的な商品としては、法人向け証券総合口座、小規模な企業年金、事業売却支援サービス等がある。しかし、事業に関わる切実な金融ニーズと言えば、やはり預貸ビジネスにおいて他にないであろう。こう考えれば、前述したように近年、商工業向け貸付が伸びているのも、当然と言えよう。

Ⅲ. ファースト・リパブリックの特徴

一方、ファースト・リパブリックは一般的な銀行サービスも提供するが、小規模ながら、富裕層のニーズにあった品揃えを充実させてきた。その結果、同社の平均的な顧客の純資産は 2,000 万ドル、流動資産は 800 万ドル、住宅ローン残高は 100 万ドルであるという¹²。

事業部門もプライベート・バンキング、プライベート・ビジネス・バンキング、ウェルス・マネジメントの 3 部門となっている。

このプライベート・バンキングは、いわゆる個人向けの銀行サービス部門であるが、例えば住宅ローンにおいては、メリル・リンチ同様、高額物件のローンを強みとしていることが魅力となった。というのも、証券化が進んだ米国では、高額住宅ローン（41.7 万ドル超）は、証券化しにくい規格外ローンであるため、流動性が一般住宅ローンに劣るとされ、金利も高めに設定される¹³。従って、このような高額住宅ローンを扱うことができるのは、ニッチ・プレイヤーに限られるからである。

また法人部門であるプライベート・ビジネス・バンキングの顧客層も、特徴的である。通常の地方銀行のように、地域の中堅・中小企業に広くサービスを提供するのではなく、会計事務所、設計事務所、画商、あるいはヘッジファンドやプライベート・エクイティ・ファンドといった業種に絞り、きめの細かいサービスを提供しているからである。85 年の創業で、プライベート・バンクとしては新興勢力とも言えるファースト・リパブリックも、メリル・リンチ同様、現役経営者層に注力しているのである。

さらに、ウェルス・マネジメント部門は、資産運用・管理サービスを提供する。プライベート・バンクは伝統的に、与貸ビジネスが中心となってきたが、近年、力を入れているのが、この資産運用・管理サービスである¹⁴。

言うまでもなく、これは、メリル・リンチが最も得意としているところである。

以上を見る限り、メリル・リンチとファースト・リパブリックの親和性は、高いように見受けられる。

加えて、近年のプライベート・バンクの多くは、顧客の質を維持しようとする、顧客層が薄いために規模拡大が難しい、という悩みを抱えてきた。一方の大手証券会社は、預かり資産総額でこそ、上位に位置するが、プライベート・バンク程の顧客を開拓できていないということが課題となっていた。故に、小粒でも良質のプライベート・バンクを買収し、独立性を保つことで顧客流出を防ぐことができれば、双方にとってもメリットは大きいと考えられる。

Ⅳ. 終わりに

米国の富裕層向けサービスとは従来、伝統的プライベート・バンクの営業手法に代表されるように、担当者が顧客の世代をも超えて密着して、緻密なサービスを提供するものと考えられていた。しかし、富裕層向け金融機関も顧客の裾野が広がるにつれ、マス・リテール部隊の営業手法も取り入れるようになっていく。

例えば、米国の富裕層向け金融機関は、特定の分野に特化したり、富裕層部隊の中にもセグメンテーションの枠組みを導入したりした。預かり資産規模や富の源泉、顧客が企業経営者であればその業種等によって、サービスの内容を変えることを、担当者各人の勘と経験に頼るのみならず、組織的に行っているのである。

またこうした担当者を支援するもう一つの仕組みとして、商品の基本的機能は等しくしながらも、付随機能や価格を変えることで、顧客の微妙なニーズの違いにも応える体制を取っている。とりわけ中小企業専門のサービ

スや部隊の立ち上げ状況に関しては、大手金融機関の中でもばらつきがあるのが現状である。異業種商品に関しても、それが自社の顧客層の求める商品か、という判断基準に基づき、選択的に取り入れてきた。

我が国においても近年、富裕層専門部隊をマス・リテール部隊から切り離し、独立させる動きが目立っている。米国の事例を参考にすれば、富裕層には、マス・リテール部門とは一線を画した商品・サービスを提供していくべきであろう。しかし、その背後では、マス・リテール部門で培った組織的な仕組みを取り入れていくことも、一考に値するのではないであろうか。

¹ “Merrill Lynch to Acquire First Republic Bank for \$1.8 Billion.” *Merrill Lynch Press Release*, January 29, 2007.

² Andrew Dowell and David Enrich, “Merrill Buys First Republic to Beef Up Banking Services.” *Wall Street Journal*, January 30, 2007.

³ “With a Buy, Merrill’s Bank Ambitions Come Into Focus.” *American Banker*, January 30, 2007.

⁴ 2006年アニュアルレポート

⁵ Tony Chapelle and Emma Trincal, “The Mass Affluent: People With Between \$100,000 and \$1 million to Invest-Produce More Brokerage Fees Than Any Other Group. But the Wirehouses Don’t Seem to Have Figured These Folks Out. Here’s What These People Are Looking for and What It’ll Take to Win the Business.” *On Wall Street*, May 1, 2007.

⁶ Robert J. McCann, “Global Private Client: Momentum for Growth. 2006 CS Financial Services Conference.” February 8, 2006.

⁷ Michael Mayo, “Merrill Lynch Acquires Private Bank.” *Prudential Equity Group*, January 29, 2007.

⁸ 前掲 McCann.

⁹ 沼田優子「変容する米国証券会社」『資本市場クォーターリー』2006年春号

¹⁰ 沼田優子「銀行サービスを提供するメリル・リンチ」『資本市場クォーターリー』2002年秋号

¹¹ 沼田優子「メリル・リンチの中小企業向けサービス戦略」『資本市場クォーターリー』2003年夏号

¹² “US Wealth-Merrill Lynch: Merrill Makes Its Banking Move.” *Private Banker International*, February 8, 2007

¹³ 2007年3月27日の一般の30年固定金利住宅ローンの全米平均は5.68%、同ジャンボ・ローンは6.02%。

¹⁴ 沼田優子「プライベートバンキングからウェルス・マネジメントへ」『資本市場クォーターリー』2000年夏号