

# アメリカにおける金融統合の戦略

— ウェルズファーゴの事例を中心に —

The Strategy of Financial Consolidation in the United States:  
A Case Study on the Wells Fargo & Company

大 橋 陽

Akira OHASHI

## 1 はじめに

過去30年にわたり、アメリカでは銀行が急速に減少してきた。これは破綻のためというよりもむしろ、戦略的合併のためである。この背景には、ニューディールの規制枠組みの自由化がある。金利については1980年代に規制が解除され、地理的営業範囲については1994年リーグル＝ニール州際銀行業・支店設置効率化法 (Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act of 1994) によって、さらに業態については1999年グラム＝リーチ＝ブライリー法 (Gramm-Leach-Bliley Act) によって自由化が実現した。もちろん商業銀行、スリフト、投資銀行、保険、その他の業態を巻きこんだ金融統合の原因を、制度的枠組みの変化だけに帰することはできない。金融機関をめぐる経済状況の変化、金融技術革新も大きな役割を果たしてきた (Calomiris [2000] ; Berger, Demsetz and Strahan [1999])。

1997年2月21日のレギュレーション Y 改正 (12 CFR 225) をきっかけに、超大型合併が続いた<sup>1</sup>。1998年には、シティコープとトラベラーズ、バンク・ワンとファースト・シカゴ NBD、バンク・オブ・アメリカとネー

ションズ・バンクが合併し、さらに2000年には JP モルガンとチェース・マンハッタンが合併したのである。

さて、銀行合併については、産業組織論のアプローチを用いて多くの研究がなされ、銀行集中の程度、市場の効率性、そして合併のさまざまな含意が語られている<sup>2</sup>。それらによると銀行業における規模の経済は、資産規模100～250億ドルほどで消滅してしまう<sup>3</sup>。だが、上記のように、1990年代にはそれをはるかに超える規模の合併が進んだ。では、なぜこうした大型合併が起きたのであろうか。

連銀スタッフらがとる新しい研究アプローチは、買収前後における合併銀行 (acquiring bank) の株価の動きを統計処理するものである (たとえば Brewer and Jackson et al [2000])。それによると、たいてい、合併銀行の株価は値下がりしており、合併は証券市場には好感をもたれなかった。多くの大型買収は、規模そのものの追求であるか、経営者のエゴのために行われ、買収銀行の株主と消費者に損失をもたらし、被買収銀行 (target bank) の株主だけに利得を与えるにすぎないとの厳しい評価もある。このように、経済学的アプローチからでは合併の理由を合理的

に説明できない。

そこで本稿ではアプローチを変え、個別銀行の経営から金融統合の要因と戦略を追究する。ここでは、金融持株会社ウェルズファーゴ社 (Wells Fargo & Co.) と、その子会社であるウェルズファーゴ銀行 (Wells Fargo Bank, National Association) に注目することにしよう。同社は、150年以上の歴史をもち、サンフランシスコを拠点として成長した優良銀行である。カルフォルニアにおいて、ウェルズは、ロサンゼルスをもつバンク・オブ・アメリカ (BoFA; Bank of America Corporation) と双璧をなす存在だった。そして、今では西海岸から中西部にかけての金融統合に成功し、金融持株会社としても銀行としても全米第4位の規模を誇るまでに成長している。

金融統合を通じて、ウェルズは商業銀行の枠に留まらず、リテールを焦点に多角的な事業を展開するようになった。これによりウェルズはエクセレント・バンクになった、というのが本稿の主張である。

本稿の構成は次の通りである。まず2では、銀行合併の趨勢の中で、ウェルズファーゴがどのように成長してきたかを見る。そして2つの決定的に重要な合併買収 (M&A) について詳述し、超大型地方銀行として地位を確立したプロセスを見る。次いで3では、事業内容を検討し、ウェルズの独特な事業ポートフォリオを明らかにする。なかでもモーゲージ事業を核としてクロスセリング (cross-selling) 戦略を進めていることが重要だが、それについては4で論じよう。そして5では、ウェルズ成長の立役者コバセビッチ (Richard M. Kovacevich) を取り上げる。彼はウェルズのCEO兼会長であり、銀行ビジネスに独特な観点から取り組んでいる。最後に、個別経営の観点から金融統合についてまとめ、本稿

を締め括ることにしよう。

## 2 超大型地方銀行としてのウェルズファーゴ

### 2-1 銀行合併の趨勢

前述のように、銀行は金融自由化の流れの中で急速に減少してきた。1994年には、銀行数は10,719、オフィス (本店+支店) 数は64,374であった。2004年6月30日現在、銀行数は7,692、オフィス数は75,773となっている。この間、銀行は3,027、28.2% (年平均3.3%) 減少し、支店数は11,339、17.7% (年平均1.6%) 増加した (FDIC [2004a])。

Pillof [2004] は、SNLのデータベースを用いて、1994年から2003年における商業銀行とスリフトの合併パターンを調査した。それによると、3,517件の合併案件が成立し、約3兆1,000億ドルの資産、2兆1,000億ドルの預金、47,300のオフィスが買収された。平均すると1年間に、銀行産業における預金、資産、およびオフィスの5%が買収されたことになる。この10年間で1998年は、案件数(493)がとくに多いわけではないが、前述のような超大型合併のために、買収された預金および資産は圧倒的に大きい年であった。

この金融統合の動きは、全国的に均質のものではなく、地域ごとに相当バラツキがあった。別稿で明らかにしたように、地理的な金融統合には大別して2つの傾向がある (大橋 [2004])。一つは、兩岸沿いの金融取引の盛んな地域で見られるものであり、商業銀行その他の業態を含む大型合併である。これは州際合併を含んだものとなる。もう一つは、内陸部に見られる小銀行同士の合併であり、多くは州内のものである。これが急速な銀行数減少をもたらした。他方、前者の合併は、総合金融機関および超大型地方銀行 (super regional bank) の出現を表している。次に、ウェルズファーゴ社と地理的な金融統合の関

係を検討していこう。

## 2-2 ウェルズファーゴ社の沿革

ゴールドドラッシュの中、ヘンリー・ウェルズ（Henry Wells）とウィリアム・ファーゴ（William Fargo）は、1851年、アメリカン・エクスプレス社（American Express Company）を設立した<sup>4</sup>。そして翌52年、その子会社としてウェルズファーゴ社を設立し、サンフランシスコを拠点に銀行業と運輸業を営みはじめた。郵便馬車（stagecoach）は、今でも同社のシンボルになっている。19世紀後半を通じて営業範囲を拡大し、1910年までには、太平洋岸から五大湖に至る地域に6,000余りの拠点ネットワークを構築するまでになった。

しかし、1918年、第1次世界大戦への取組みの中で、連邦政府に運輸ネットワークを接収され、同社には銀行が1つ残されただけだった（1905年に銀行業と運輸業は分離されていた）。20年代には、自動車、航空機、映画といった成長産業を含む企業に融資し、農業にも資金を提供した。そして大恐慌、第2次世界大戦を生き抜き、60年代にはカルフォルニア州北部を、80年代には州全域を営業範囲とするようになった。しかし、州境を越えて活動するようになったのは、実は90年代半ばのことにすぎない。そしてつい最近になってやっと、20世紀初めにすでに獲得していた営業範囲、すなわち、西部、中西部、東部に至る地域に事業を展開するようになったのである。

## 2-3 M&A による成長

ウェルズファーゴ社は、1990年代半ばまで、支店をカルフォルニア州内にもつのみであった——テキサス州には1つのオフィスをもっていた。過去10年におけるカルフォルニア州の銀行合併と、同州におけるウェルズの銀行

合併を見ていこう（表1）。

カルフォルニア州では、1994年末に銀行数528、支店数6,724、預金373,279,451ドル、2004年6月30日現在、銀行数329、支店数6,423、預金670,748,738ドルであった。この間、銀行数は199の減少（-37.7%）、支店数は301の減少（-4.5%）、預金は297,469,287ドルの増加（+79.7%）を示した。全米では銀行数が減少して支店数が増加したのに対して、同州では銀行数、支店数ともに減少したという特徴がある。

ウェルズは、1994年に支店数670（シェア10.0%）、預金40,584,997ドル（10.9%）であったが、2004年に支店数862（13.4%）、預金86,215,647ドル（12.9%）となり、支店は28.7%、預金は112.4%増加した。州レベルでは銀行および支店が減少しているが、これを吸収していったのである。シェアの伸びは、支店数については34.0%、預金については18.3%と、カルフォルニアでのプレゼンスは大きく上昇している。

カルフォルニアの全57郡を見ていくと、ウェルズファーゴが支店数を減らしている郡が10郡あるがいずれも1～3支店である。これらの郡は、もともとウェルズがほとんど進出していない地域、あるいは、ほとんど銀行が存在していない地域である。逆に、支店増加が最も著しかったのは、ロサンゼルス郡であり、86増加し199支店となった。これは、後述のファースト・インターステートの買収のためである。また、オレンジ、リバーサイド、サンタクララ、サンディエゴ、ヴェンチュラ各郡でも10支店以上増えている（FDIC [2004a]; FDIC [2004b]）。このようにウェルズはカルフォルニア州内で営業基盤を固めていったのである。

繰り返しになるが、1990年代半ばまでウェルズはローカルな存在であった。これが州境



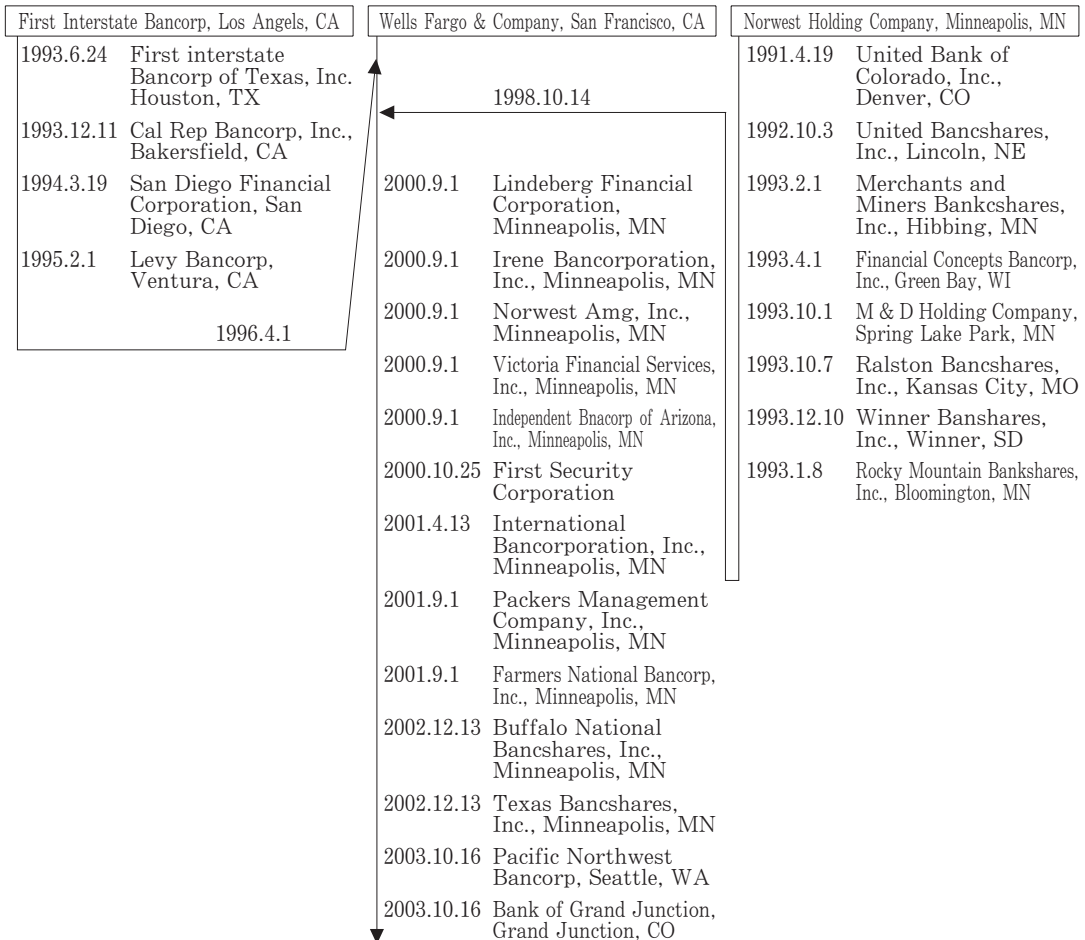
表2 ウェルズファーゴ社のM&Aによる成長

総資産および預金（ドル）、従業員（人）

	First Interstate Bancorp, Los Angeles, CA				Wells Fargo & Company, San Francisco, CA				Norwest Holding Company, Minneapolis, MN			
	総資産	預金	支店	従業員	総資産	預金	支店	従業員	総資産	預金	支店	従業員
1992年	50,762,112	44,131,102	1,065	27,085	50,833,179	43,071,157	676	21,276	38,898,291	27,245,164	n.a	15,119
1993年	51,287,116	44,999,185	1,094	26,964	50,924,650	42,393,602	669	19,644	46,482,993	33,530,934	n.a	18,257
1994年	57,989,787	48,771,895	1,224	27,606	52,215,794	38,836,447	720	19,522	54,145,709	37,001,264	676	21,107
1995年	62,814,741	51,625,471	1,238	27,191	53,655,181	39,034,630	1,080	19,552	64,932,948	42,572,474	700	23,443
1996年					116,232,922	84,788,627	2,128	42,599	70,031,107	52,335,999	847	26,736
1997年					100,897,241	73,050,835	1,883	35,805	77,194,544	59,361,494	920	24,729
1998年					195,809,360	141,948,127	2,527	58,433				
1999年					206,971,882	142,035,716	2,648	70,632				
2000年					284,206,029	178,351,930	2,662	74,010				
2001年					313,090,977	198,272,413	3,050	82,281				
2002年					363,175,622	237,667,371	3,033	90,464				
2003年					380,102,099	262,775,581	3,017	98,270				
2004年					409,100,237	280,609,637	3,075	113,558				

（出所） FDIC [2004b] より作成

図1 ウェルズファーゴ社の合併、1990年以降



（出所） FRB. National Information Center; Wells Fargo [2004] より筆者作成

（注） 日付は、FRBの合併承認日、あるいは、両社の合意した日付である。すべての合併を示すのではなく、主要なものに限る。また、子会社、関連会社の吸収合併は省略したが、組織構造には影響する。ウェルズファーゴ社は実質的にはノーウェスト社に買収された。2004年に持株会社の所在地は変更された。

を越えて成長するプロセスにおいては、大型 M&A が決定的に重要な役割を果たした。主要な M&A は図 1 の通りだが、とりわけ重要なのは、①ファースト・インターステート (First Interstate Bancorp)、②ノーウェスト (Norwest Holding Company) との合併である。

①の合併時、ウェルズは全米17位、ファースト・インターステートは第14位の銀行であった。ウェルズは、1996年4月に116億ドル (簿価の約3倍) で、ファースト・インターステートに対して敵対的買収を行い、企業規模を大幅に拡大した (表2)。しかし、これは失敗に終わった。ファースト・インターステートは、ロサンゼルスを拠点にもつ銀行であったが、カルフォルニアにとどまらず、13州に合わせて1,140ほどの支店を展開していた。ウェルズはもっぱらカルフォルニアに支店をもつのみであったため、重複支店は同州に限られていた。この重複支店に関して、96年7月末からの2週間で255支店——ウェルズ79支店、ファースト・インターステート176支店——を閉鎖するという急激な統合をはかった<sup>5</sup>。だが、これが大きな誤りだったのである。その結果、システム障害による顧客離れが生じ、支店の重複や旧ファースト・

インターステートとの企業文化摩擦などのために、経営は悪化しつづけた (前田 [2004], pp. 68-69.; 表3を参照)。ウェルズの経営悪化は株主資本収益率 (ROE) に顕著に現われている。合併直前の1995年には、ROEは37.93という異常に高い水準にあったが、96年に8.13、97年に8.31、98年に7.04と危険な水準まで低下した。

さて、②のノーウェストは1872年に設立され、ミネソタ州ミネアポリスを拠点に、多数の子会社を通じて中西部に営業範囲を拡大していった銀行である。同社は、保守的な経営方針で知られ、主に農業関連の融資やサービスを提供していた。大企業に対しては、オペレーション・サービスを提供していたが、融資には消極的であった。他方、中堅企業およびスモールビジネス向けの融資に積極的であった。これも間接的には農業に関連するものである。だが1980年代半ば、中西部の農業セクター、不動産セクターの不振で、大量の不良債権を抱えることになった。そして株主資本利益率 (ROE) は8%と低迷をきわめた。こうした状況下で改革が始まり、コバセビッチが最高執行責任者 (COO) として入行した。彼は2年間に200もの支店を見て周り、ノーウェストを優良な地方銀行に戻そうとした。

表3 ウェルズファーゴ社の経営指標、1992~2004年

	1992年	1993年	1994年	1995年	1996年	1997年	1998年
総資産利益率 (ROA)	0.60	1.37	1.66	3.17	1.02	1.21	1.03
株主資本収益率 (ROE)	9.24	17.19	19.33	37.93	8.13	8.31	7.04
純利鞘率	5.96	6.02	5.89	5.72	5.93	5.70	5.78
自己資本比率	7.09	8.65	7.91	8.61	13.77	14.83	13.73
純貸倒率	1.97	1.42	0.69	0.69	0.44	0.53	0.50

	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年
総資産利益率 (ROA)	1.11	1.36	2.26	1.69	1.47	1.45
株主資本収益率 (ROE)	7.92	10.60	19.03	15.54	15.52	15.89
純利鞘率	5.50	5.27	4.74	4.82	4.17	4.03
自己資本比率	13.44	11.89	11.51	9.65	9.39	9.11
純貸倒率	0.50	0.36	0.51	0.56	0.28	0.28

(出所) FDIC [2004b] より作成

その後、彼は同行のトップに就いた。そしてリテール顧客に再び焦点を絞り、当時まだ銀行がほとんど手をつけていなかった消費者金融、保険、モーゲージの分野に参入し、再建に成功した。

1998年6月8日、ノーウェスト（全米12位）は、ウェルズ（全米11位）を346億ドルで買収した。この合併は、事実上救済合併であったが、「対等合併」と発表された。そして新銀行は全米7位の規模で、35州に支店をもつ巨大組織となった（表2）。銀行名はウェルズファーゴとされ、旧ウェルズのサンフランシスコに本社が置かれた。それは、ウェルズのブランド力を利用するためでもあったが、旧ウェルズとの「対等合併」を表明し、従業員の士気を保とうとしたためでもあった。

この新ウェルズファーゴの誕生は、先の①の合併プロセスとはいくつかの点で決定的に異なっていた<sup>6</sup>。ウォール街はこの合併に好感をもっていなかった。そしてアナリストやコンサルタントは、他の銀行合併と同様に30～45%程度のコスト削減を求めている。しかし、新ウェルズは、17%のコスト削減という穏やかな目標を立てた。また、通例1年程度で完全統合を図るのであるが、3年という緩やかな計画で統合を進めた。この間、人員削減は行われたが、再訓練によって余剰人員の60%の雇用が確保された。コバセビッチによると、合併によるコスト削減の利益は一時的なものであるため、収益を増加させなければ、結果的には価値（株主価値）を創出することにならない。このように、通常の合併とは異なる方針がとられたが、今日までのところ、この新ウェルズの成功は

目覚ましい。表3に見られるように、1998年を底に、ウェルズの経営状態は改善されていった。とくに2001年のパフォーマンスは素晴らしかったが、2002年以降も、15%台後半のROEを記録し、安定的な経営を続けている。

表4は、ノーウェスト-ウェルズファーゴ合併時と現在を比較したものである。これは躍進の目立つ数字を並べたものであるが、同行の戦略を垣間見ることができる（後述）。

このように、大きく営業範囲を拡大したウェルズファーゴであるが、西部・中西部以外にフルサービスの銀行支店を設置することに対しては、慎重な態度をとっている<sup>7</sup>。その理由は次の通りである。まず、西部・中西部と東部では環境がまったく違う。前者は、農村部と都市部のミックスであるが、全体的に言えば農村地帯である。そのため農業関連融資が中心で、商業・製造業融資も中堅企業・スモールビジネスが対象である。後者は、概して都市部で、大企業向け融資が中心となっている。また、南に関して言えば、メキシコには関心があるようだ。現に、米墨国境のアメリカ側には、ヒスパニック／ラティーノの顧客の多い支店をもっている。そのため、メキシコ側の国境沿いにも出店意志をもっているが、メキシコ全域に進出する気はなさそうである。ただ、フルサービスではなく、モーゲージ会社、ファイナンスカンパニー、商業用不

表4 ノーウェスト-ウェルズファーゴ合併の成功

	1998年	2003年	増加率
総利益	173億ドル	284億ドル	64%
純利益	22億ドル	62億ドル	182%
モーゲージ・オリジネーション	1,090億ドル	4,700億ドル	331%
モーゲージ・サービシング	2,450億ドル	7,310億ドル	198%
モーゲージ市場シェア	7.7%	13.3%	73%
インターネット顧客	585,000人	4,900万人	738%
ホールセール・バンキング純利益	7億8,000万ドル	14億ドル	79%
従業員	102,000人	140,000人	37%
株価時価総額	660億ドル	1,000億ドル	52%

（出所） Wells Fargo & Co. [2004] . p. 31.より

動産、保険、資産金融、リース金融などの機能をもつ金融機関（後述のウェルズファーゴ・フィナンシャル）は全米に支店展開しており、海外にも支店をもっている。

最近も、ウェルズは活発な M&A を実行している。それは他の銀行の買収よりもむしろ、他業態の金融機関を的にしている。そうして、銀行業以外の金融サービスも拡充しているのである。

### 3 ウェルズファーゴ社の卓越性

#### 3-1 独特な事業ポートフォリオ

ウェルズファーゴ社は、「多角的金融サービス会社 (diversified financial services company)」を標榜し、製品タイプと顧客層によって分けられた、①コミュニティ・バンキング・グループ、②ホールセール・バンキング・グループ、③ウェルズファーゴ・フィナンシャル (Wells Fargo Financial) という3つの部門をもっている。これら3部門を中心に、2003年には、およそ14万人の従業員で62億2,000万の純利益を上げた（以下の叙述は、Wells Fargo & Co [2004], pp. 90-91. を参照）。

##### ① コミュニティ・バンキング・グループ：

消費者および年商1,000万ドル以下のスモールビジネス向けに、多角的な製品・サービスを提供している。この部門は、投資管理 (Lowry Hill)、保険 (Wells Fargo Insurance, Inc. and Acordia)、証券、ベンチャーキャピタル (Norwest Venture Partners)、投資信託、個人信託を提供し、多様な目的のための預金およびローン、クレジットカードなどの信用供与を行う。顧客は伝統的な銀行ストア——ウェルズでは「支店 (branch)」ではなく「ストア (store)」と呼ぶ——に加えて、インスタアブランチ、ATM、電話、オンラインと

多様なチャネルを利用できる。2003年の実績でこの部門の純利益は43億6,400万ドルで、全体のその約70%を占めた。コミュニティ・バンキング・グループは、23州に3,000以上のストアを構え、ATMの設置箇所は6,234を数え、1,640万の顧客を抱えている。

##### ② ホールセール・バンキング・グループ：

年商1,000万ドル以上の企業向けに、伝統的な商工ローンに加え、資産金融 (Foothill Group)、財務管理、機器リース契約、機関投資 (Wells Capital Management, Galliard Capital Management, Wells Fargo Funds)、保険仲介、リスク管理、不動産サービス (Eastdil) などを提供している。投資銀行業務も手がけているが規模は小さく、国際業務は Wells Fargo HSBC Trade Bank を通じて行っている。2003年に、このグループは、14億4,600の純利益を上げ、全体の23%を占めた。

##### ③ ウェルズファーゴ・フィナンシャル：

消費者金融、住宅ローン (Wells Fargo Home Mortgage)、自動車ローン、クレジットカード事業などを含む。この部門は、アメリカの47州に加え、カナダ、カリブ、メキシコ、太平洋諸島に1,242の消費者金融ストアをもっている。①のストア展開地域よりも幅広い。2003年に、全体の7%に相当する4億5,100万ドルの純利益を上げた。

#### 3-2 事業戦略と収益性

表5は、資本集中グループ別に、銀行（スリフトを含む）の基礎的な経営指標を見たものである。最も高い収益を上げているのは、クレジットカード事業を中心とした金融機関である。ただし、この事業部門はハイリスク・ハイリターンである。貸付金利と預金金利の差である純利鞘率が9.04%ときわめて高いが、



表5 FDIC 加盟銀行の経営指標、資本集中グループ別

	全機関	国際銀行	農業銀行	クレジットカード	商業貸付	モーゲージ貸付	消費者貸付	他の専門機関	その他10億ドル未満	その他10億ドル以上
FDIC 付保機関数	9,079	6	1,775	36	4,351	995	145	489	1,195	87
総資産利益率（ROA）	1.31	0.68	1.27	4.09	1.36	1.21	1.54	1.29	1.10	1.33
自己資本収益率（ROE）	13.87	9.30	11.92	22.96	14.47	13.76	19.37	7.83	10.44	13.43
純利鞘率	3.64	2.81	4.05	9.04	3.93	3.18	4.63	2.92	3.84	3.26
自己資本比率	9.50	7.18	10.52	18.02	9.34	8.65	7.99	16.27	10.38	10.23
純貸倒率	0.58	0.99	0.18	5.11	0.32	0.11	1.15	0.41	0.29	0.31

（出所） FDIC [2004a] より

純貸倒率も5.11%と、他の事業よりも圧倒的に高い。この純貸倒率を低減し、高収益を維持している金融機関の代表例がシティグループである。表3が示すように、過去数年にわたりウェルズファーゴは良好な経営を続けている。では、どのように収益性を確保しているのだろうか。

ウェルズは、自ら名乗るように、事業多角化をはかっている。過去の実績と将来の予測を含んだ割合であるが、コミュニティ・バンキング36%、投資・保険14%、ホーム・モーゲージ／ホーム・エクイティ19%、特別貸付13%、ホールセール・バンキング8%、消費者金融6%、商業用不動産4%という事業ポートフォリオをもっている。この事業多角化自体が安定的な収益をもたらす1つの要因である。

もう1つ重要な要因として、純利鞘率が非常に高いことがある。表3に見られるように、1990年代には5%台後半を維持していた。2000年以降、徐々に低下し、2004年には4.03%となっている。純利鞘率が低下したとはいえ、同じカテゴリーの銀行の3.26%と比べると相当高い（表5）。さらに、純貸倒率もきわめて低い水準にある。

この点に関して前田 [2004] は、資金調達コストが安いことを指摘している。それによると、主要な資金調達源である預金において、無利息預金（たとえばFree Checking Account）の割合が他の大手銀行の20%台に対して34.9

%と高いこと、中西部の金利競争が激しくないこと、中小企業の当座勘定を多数抱えていることが、安い資金調達コストの要因である。また、その裏返しとして、大企業よりも中小企業および消費者向けの融資の方が金利が高いため、運用サイドにも純利鞘率を高める要因がある（表6）。

これに関連して、他の大手行に比べて、ホールセール・バンキングの比率が低いという特徴がある。ウェルズが対象としている企業は、主として中堅企業であり、世界的な大企業の顧客はほとんどいない。そのためもあって、中堅企業、スモールビジネス向けにクレジット・スコアリングを早期に開発し、融資手続きの自動化・効率化をはかっている。

そもそも大企業向け融資（プライムレート）は、ロスリーダーであり、オペレーション・

表6 ウェルズファーゴ社の資金調達・運用

（単位：100万ドル）	平均残高	比率	利回り／金利（%）
運用資産			
フェデラルファンド・証券貸借	3,675	1.2%	1.11
証券	27,296	8.6%	7.32
売却用モーゲージ	58,672	18.4%	5.34
売却用融資	7,142	2.2%	3.51
貸付	213,132	67.0%	7.91
その他	8,235	2.6%	6.54
計	318,152	100.0%	6.16
調達負債			
有利子負債	248,706	78.2%	1.37
無利子負債	69,446	21.8%	0
計	318,152	100.0%	1.08

（出所） Wells Fargo & Co. [2004] , p. 24.より作成

サービスや投資銀行業務など収益性の高い仕事を獲得するための手段であることが多い。ウェルズは、大企業融資はリスクも低いがリターンがあまりにも小さいとの認識に立っている。1990年代末まで、概して大企業の信用格付は銀行の格付よりも高かった。そのため、大企業にとっては、証券市場で直接資金調達の方が効率的であったし、銀行にとっても魅力が乏しかった。しかし、近年、銀行の格付は統合の進展と共に改善してきている。この格付の上昇は循環的なものかもしれないが、大手行の減少は構造的な変化と言わざるをえない。それを意識して、ウェルズはホールセール・バンキングの比率を徐々に上げてきている。

もう1つ特徴的なことは、同社がホーム・モーゲージ／ホーム・エクイティに力を注いでいることである。これについては節を改めて詳しく論じよう。

#### 4 クロスセリング戦略

##### 4-1 住宅モーゲージ・ローンのアンバンドリング

住宅モーゲージ・ローンは、融資の対象と性格がローカルなため、かつては地元のスリフトや商業銀行が、審査から組成 (origination)、リスク引受、資金調達、回収 (servicing) に至るまですべてを内部化していた。だが、住宅モーゲージ・ローン市場は逸早くアンバンドリング (unbundling) が一般化した分野である。アンバンドリングとは、金融仲介機能の束が分解され、機能分化を果たすことを意味する<sup>8</sup>。現在、アメリカでは、ローン債権を返済終了まで保有せずに、途中で証券化 (asset securitization) するようになっている。そして、原債権を売却した資金を、より高い収益を上げられるホーム・エクイティ・ローンなどに投下するのである (表6の運用資産を参照)。

1970年頃から、連邦住宅抵当公庫 (FNMA: Federal National Mortgage Association; Fannie Mae)、連邦住宅金融抵当公庫 (FHLMC: Federal Home Loan Mortgage Co.; Freddie Mac) が、ローンを組成した金融機関から債権を買い取り (倒産隔離)、モーゲージ担保証券 (MBS) 発行し、資金調達を担うようになった。そのMBSには、政府抵当公庫 (GNMA: Government National Mortgage Association; Ginnie Mae) が信用補完をしてリスク管理を行った。現在、MBSの投資家への分売は投資銀行が受け持ち、オリジネートやサービシングはフリートボストン (2003年10月27日にBofAによる統合が発表された) やウェルズファーゴといったごく一部の銀行が担っている。オリジネーターは地元に着した方が有利である。だが商業銀行やスリフトは、オリジネーターとしての地位も低下させている<sup>9</sup>。

ウェルズがモーゲージ事業 (Iowa Securities) を始めたのは1969年であり、1980年代半ばに経営不振に陥ったが、今日まで一貫して主導的なオリジネーター兼サービサーである。1998年の合併以降、National Bancorp of Alaska, Inc. とユタ州の First Security Corporation の子会社 CrossLand Mortgage Corporation の買収により、モーゲージ事業をさらに拡大している。

オリジネーターとサービサーの業務は、金利変動の影響を相殺する役割を果たしている<sup>10</sup>。サービシング・ポートフォリオは、金利リスクにさらされるが、それはデリバティブを用いてヘッジされている。そして、金利が低下したとき、借換えによるオリジネーションの増加がサービサー収入減少を相殺する。逆に金利が上昇したときには、サービサー収入が安定化機能を果たす。したがって、ウェルズファーゴ・フィナンシャルの責任者オー

マン（Marc C. Oman）によれば、ウェルズのモーゲージ事業はきわめてリスクの低いビジネス・モデルになっている（Milligan [2002]）。

#### 4-2 住宅モーゲージ・ローンとクロスセリング

アメリカ人は、金融関連商品を平均で15個購入している。ウェルズファーゴはリテール顧客1人当たり商品数の目標を8に設定している。1998年には3.2であったが2003年には4.3まで増加した。これは他社をはるかに凌ぐ数値である。小切手勘定、モーゲージ、投資、保険の4つをコア商品と位置付け、さらに多くの商品を顧客に売り込もうとしている。なぜなら、収益成長のおよそ80%が、既存顧客への追加商品販売から生みだされるからである。

モーゲージ・ローンはクロスセリング（cross-selling）戦略の中核をなしている。モーゲージは顧客情報を詳しく集められるという点で優位性をもつからである。住宅モーゲージ・ローン申請者は、金融上のプロフィールを記入し厳しい審査を受けなくてはならない。審査する側は、申請者のクレジットカードの枚数から、預金の預け先や残高、所得、ホーム・エクイティの額、大学進学年齢の子どもの有無まで、あらゆる情報を集めるのである。こうした申請手続きの中で、顧客のニーズと金融資産を把握できる。これらの潜在的顧客情報の処理において、Wells Fargo Home Mortgage, Inc. — ウェルズファーゴ・フィナンシャルの一部 — は、他社の追随を許さない。ウェルズは、単にモーゲージ融資を行うだけではなく、これをきっかけに顧客に他の商品も売り込み、総合的な金融サービス提供者となろうとしている。モーゲージの次には当座預金の開設である。これは顧客を

取りこむと共に、低コストの資金調達源となる。このように、モーゲージ・ローンでの卓越性をクロスセリングに結合させ、収益成長の源泉としているのである。これが収益を生み出すのは、「収穫逦増」的なビジネス・モデルであるからにはほかならない。ウェルズの認識によれば、既存顧客に追加商品を販売するための追加コストは、新規顧客に同じ商品を販売する場合のおよそ10分の1である（Kovacevich [2004], pp. 10, 14.）。

ウェルズファーゴの戦略の1つは、「全国的金融機関ができない方法で地元の顧客ニーズを満たし、地方金融機関が太刀打ちできない幅広くよりよい商品を提供すること」（“out local the nationals and national the locals.”）である<sup>11</sup>。顧客がウェルズですべての用事を済ます状態（one-stop shopping）を目指しているのである。クロスセリングはこれを達成するための重要な手段である。そして、新規顧客に対しては、時間とお金を節約してもらうため、パッケージ化された商品を販売しようとしている<sup>12</sup>。これもクロスセリングの一種である。

## 5 「銀行」ではなく「金融サービス会社」

### 5-1 コバセビッチのキャリア

#### — 消費者への強い関心 —

ウェルズファーゴ社を率いるコバセビッチは、新たな銀行像 — 多角的金融サービス会社 — を提示しつつある。彼の考えは、自分自身も認めるように、経験に根ざしている。とりわけ、消費者に直接向き合ってきた経験によって培われているのである。そこで、まず、彼のキャリアを簡単に振り返ろう<sup>13</sup>。

コバセビッチは、1943年、ワシントン州エヌムクローに生まれた。彼は高校のときヤンキースからオファーを受けたほどの選手であり、スタンフォード大学にスポーツ奨学生と

して進んだ。そこで肩を怪我してしまったために野球を諦め、経営工学の学士・修士を取得し、さらにMBAを取得した。スタンフォードでは企業の数量分析法を学び、具体的な問題解決に取り組んだ。ビジネス・スクール修了時、彼は、銀行業に就職することをまったく考えなかったという<sup>14</sup>。当時、投資銀行はアドバイス業務が主であり、他方、商業銀行は規制に雁字搦めで退屈だったからである。結局、彼は1967年、食品製造流通会社のゼネラル・ミルズ（General Mills）に入社し、企画部門の責任者を務め、製造販売に関する知識を蓄えた。同社の玩具部門で子会社である Kenner Products のトップも務めている。こうした消費財メーカーでの経験を後に銀行業に適用することになる。

ゼネラル・ミルズ退職後、1972年に American Photographics Corp. を設立して経営したが、1975年にシティコープに入社する。シティは当時、他のどの銀行よりもリテールに力を注いでいた。そのことが彼を銀行業に招き入れたのである。彼は消費者と直接向き合ってきた経験を買われ、上級副社長兼国内消費者サービス担当マネージャーに就任した。また海外部門をはじめさまざまなポストを歴任し、シティコープの執行役員となったが、前途が閉ざされたため1986年に退職した<sup>15</sup>。

消費者向け商品の製造会社で成功し、サービス業に転職する人は多い。だが、成功する人は限られている。コバセビッチによれば、その理由は流通網の重要性を見逃していることにある。製造業は、他社の流通網を利用するのに対して、サービス業では流通チャネルを消費者に合うように構築していかななくてはならない。金融サービス業では、商品に違いがあまりないため、差別化を行うためには、サービスを届けるチャネルがとりわけ重要なのだ。消費者は企業が決めた1つのチャネル

を利用するのではない——この意識はウェルズの多様なチャネルに反映されている<sup>16</sup>。たとえば、人生の大きな決断である住宅購入を考えてみよう。現段階で、モーゲージ融資手続きの一切をオンラインで済ましてしまう人はほとんどいないであろう。こうした顧客は、決断に必要な相談のため、人的応対を欲するに違いない。他方、小額の振込や決済であれば支店に向かずオンラインや電話で済ます方が良いと考えるかもしれない。いずれにせよ、銀行側がデリバリー・チャネルを限定することは、消費者を手放す原因になりうるのである。

さて、コバセビッチは、シティコープ退職後、ミネアポリスの地方銀行、ノーウェスト（Norwest Corp.）に迎えられた。そして1988年には社長兼COO、92年にはCEOとなり、95年には会長も兼ねることとなった。入社当時、ノーウェストの経営状態は思わしくなかった。コバセビッチは、ノーウェストの全77支店を、地元の消費者と中小企業を重視する本来の姿に戻そうとした。彼は、銀行サービスを商品（product）、支店をストア（store）と呼ぶようにし、従業員に消費者を意識させ、「チーム」としての自覚をもたせた。こうした改革により、ノーウェストは軌道に乗った。そして、前述のように、98年のノーウェストとウェルズの合併を、現実的な方法で成し遂げたのである。

## 5-2 コバセビッチのビジョン

コバセビッチは、キャリアのなかで顧客重視のビジョンを獲得してきた。また、前述のように、ウェルズファーゴは「多角的金融サービス会社」を標榜している。ここでは、コバセビッチのビジョン、すなわち、ウェルズの成功要因を探っていこう<sup>17</sup>。

ウェルズは、銀行の枠を越えた「多角的金

融サービス会社」を目指している。「景気の良いときも悪いときも、私どもが20年近く一貫して堅調な結果を残せた1つの理由は、銀行業で最も効率的で、時間を通じて検証されたビジネス・モデルをもっているからである。それは商品中心ではなく顧客中心のものである」(Wells Fargo & Company [2004], p. 2.)。これは、よく唱えられることだが、実行するのは難しい。顧客は、ライフサイクルに応じてネットでの借り手から貸し手に変化していくが、この顧客ニーズをあまさず満たす戦略を立てなくてはならない。このためには「銀行業」という狭い枠組みから飛び出さなくてはならない。

かつて、金融サービスは分断化された市場であった。銀行業ひとつをとってみても、歴史的に形成された規制のために、小銀行が叢生していた。そして業務範囲、営業範囲は非常に限られたもので、価格(金利)にも厳しい規制がかけられていた。言ってみれば、どの商業銀行も似た者同士だったのである。

この状況に大きな変革をもたらしたのは、規制緩和、とりわけ1990年代の金融自由化である。1990年代は、狭い範囲のサービスしか提供しない金融機関にとっては厳しい時代であった。投資銀行、証券仲介、投資信託、商業融資、生命保険、損害保険、ファイナンスカンパニー、クレジットカード、住宅モーゲージといった金融サービスのセグメントはそれぞれ、一時的には成功した。しかし、長期的に成功しつづけるためには、セグメント内の金融統合だけでなく、セグメントを横断した統合が必要である。それが顧客ニーズを満たすために必要なのだ。そのため、ウェルズはモノラインに特化するのではなく、さまざまなチャンネルを通じたクロスセリングで顧客を囲い込もうとしているのである。

コバセビッチがいくつものインタビューの

中で繰り返し強調していることは、銀行業は5,000~6,000億ドルの市場規模だが、金融サービス業は2.5~3兆ドルの市場だということである。彼にとって銀行業はあくまで、幅広い金融サービス業のセグメントのひとつにすぎない。ウェルズファーゴは、約70の商品を販売しているが、コア・プロダクトは、小切手勘定、モーゲージ、投資勘定、保険の4つである。クレジットカードは重要であるが、コア・プロダクトには位置づけられていない。こうしたコア・プロダクトは、顧客のライフステージのさまざまなフェーズにおいて重要な商品となる。

停滞的で古い銀行業ではなく、ダイナミックで革新的な金融サービス業に転換しなくてはならない——コバセビッチは、このような金融サービス業という「ネクスト・ステージ」を目指している。「ネクスト・ステージ」では、成功をはかる尺度も従来のものとは違うと言う(Wells Fargo & Company [2004], p. 3.)。従来は、資産規模と資産収益率(ROA)が最重要であったが、今日では総利益と顧客1人当たり商品など、新たな指標が重要になっている。資産規模や資産収益率は、金利収入ベースの基準としては相応しい。それらの指標は与信力(資産規模)とその効率(資産収益率)を示すからである。だが、大きければ良いという時代は終わったと言う。今日では、収入に占める非金利収入の割合が50%近い。これは手数料を得られるビジネスが重要になっていることを示す。こうした新たな金融サービス業においては、従来尺度は相応しくない。ウェルズは15の尺度を掲げているが、第1に総利益の伸びを挙げている。

## 6 おわりに

金融自由化は、銀行合併の波を起こし、大きな変革をもたらしている。本稿では、ウェ

ルズファーゴ社に焦点を合わせて、同社が金融自由化のなかでどのように生き抜き、勝ち残ってきたかを見てきた。その答えを端的に言うと、「銀行業」よりはるかに大きな「金融サービス業」への転換である。もちろん、これが唯一の戦略ではなく、1つの事例にすぎないことは言うまでもない。だが、銀行の姿は金融自由化の中で大きく変わらざるをえないことを、ウェルズの戦略は示唆している。

1990年代初めから半ばにかけて、アメリカでは、「銀行衰退」をめぐる議論が戦わされていた。今日から見ると、そのとき問題だったのは、「銀行」そのものの衰退ではなく、預金・貸付ベースの伝統的「銀行業」の衰退だった。分断化され、定型の業務を行っていた時代の銀行には競争も変化もなかった。しかし、今日、優位な立場にある「銀行」は、「銀行業」だけでなく、新たな業務、とくに非金利収入を得られる業務を取り入れている。これをうまく行えば、たとえ「銀行業」は衰退しても、「銀行」そのものは繁栄しうるのである。本稿で取り上げたウェルズ流に言えば、それは「多角的金融サービス会社」への転換と言うことになる。

ウェルズは、その本来の営業地域、顧客の特性を踏まえ、それを十分に活用する形で、戦略を立て実行している。他のエクセレント・バンクの金融統合戦略は、本稿で述べたものと大きく異なっているかもしれない。他の成功例の研究と、その類型化については今後の課題としたい。

本稿執筆に際し、ウェルズファーゴ社のコミュニティ・バンキング・グループ広報担当、ウェルズファーゴ歴史博物館（ロサンゼルス）のスタッフには、資料や質問について丁寧な回答を頂いた。謝意を示したい。

- 1 レギュレーションYの改正により、買収銀行が、地域資金還元法（CRA; Community Reinvestment Act）の格付を「適合」もしくは「良」の評価を受け、また合併規模などその他の条件を満たす場合には、15~18営業日以内に合併を認可されることとなった。
- 2 歴史的に分断化されていた銀行産業は、規制を正当化するものであった。だがコンテストビリティ理論によれば、過剰能力を整理するプロセスの中で、効率性が高いゆえに勝者の市場集中度が高まる。これによると規制は非効率性の源泉である。これらの矛盾する見解がある（Dymski [1999]）。
- 3 研究のほとんどは1990年代前半までを対象としているので、規模の経済の生じる資産規模は過少評価されているかもしれない。というのは、IT投資の大規模化によって規模の経済の生じる資産規模が増大したと考えられるからである。労働生産性の伸びを見ると、IT利用度が高い産業の平均は1989-95年に2.43%、95-99年に4.18%であり、IT利用度の低い産業の平均はそれぞれ、-0.10%、1.05%であった。金融業についてみると、89-95年には3.18%、95-99年には6.76%であり、90年代後半には3.58%ポイントも伸びている（Council of Economic Advisers [2000], p. 32）。
- 4 ウェルズファーゴ社の歴史については、Fradkin [2002]を参照のこと。本書は、ウェルズの創業150周年を記念して編纂された社史である。
- 5 両社の合併で約7,000名の人員削減が計画され、両社とも積極的であったインスタ・ブランチの整理も必要とされた。Rocky Mountain News, Colorado: Denver, January 25, 1996.
- 6 Amy Kover. "Dick Kovacevich does it his Way: The merger of Norwest and Wells Fargo broke every rule about how big bank deals should be done. May be that's why it's working." in *Fortune*. May 15, 2000.
- 7 "Beware Kovacevich: Home Depot is his Model." in *US Banker*. October 1, 2001.
- 8 銀行は伝統的に信用供与プロセスのすべてを内包していた。しかし、金融を機能的観点から見たとき、そのプロセスを分解すること（unbundling）ができる。Merton and Bodie [1995]は、金融サービス提供者は空間的、時間的に見ると多様な形態をとるが、その役割は本質的には同じだとい

- う考えから、金融サービスを機能的に捉える視点を提示している。それによると金融の機能とは、①決済、②資源のプール化および小口化、③異時点間・異地点間の資源移転、④リスク管理、⑤情報生産、⑥情報の非対称性から派生するインセンティブ問題の解決、この6点である。
- 9 大きなシェアを占めているオリジネーターの一つに、Countrywide Home Loans, Inc.（持株会社はCountrywide Credit Industries）がある。同社は、預金業務をもたないモーゲージ・バンク（mortgage banking company）であり、全国的支店網でローン申請者を呼びこんでいる。
- 10 2003年にオリジネーションは約4,700億ドル、サービシングは約7,310億ドル—— 抵当元利回収権（MSR; Mortgage Servicing Rights）は期末に88億4,800万ドル—— となっている。
- 11 Kovacevich [2004], p. 11.
- 12 パッケージ商品には、顧客層とそのニーズに合わせて、Wells Fargo Packs, Portfolio Management Account, Home Asset Management Account, Business Service Packages がある。
- 13 コバセビッチの経歴の叙述は主として次のものを参照した。“Dick Kovacevich.” *Newsmakers*. Issue 3. Gale Group, 2004. Reproduced in Biography Resource Center. Michigan: Gale Group, 2.
- [<http://galenet.galegroup.com/sevlet/BioRC>]
- 14 “No Errors ? No Progress: the Kovacevich Approach to Risk.” in *RMA Journal*. September 1, 2003.
- 15 コバセビッチのシティバンクでの主な業績に、ニューヨークのリテール部門の収益改善と、ATMの設置促進がある。シティはニューヨークにおいて、小切手勘定の33%の市場シェアを誇りながら、1億5,000万ドルもの赤字を計上していた。それは全預金のシェアが4%にすぎなかったことに起因する。小切手勘定以外の他の預金はS&Lに集中していた。小切手勘定は1つの商品にすぎず、もっと幅広いサービスを提供する必要があった (*Ibid.*)。また当時、シティはATMを設置しはじめたばかりであった。消費者はこれを好まず、行員も職を失うことを恐れていた。彼は、ATMの利用を顧客に勧め、行員を鼓舞し、収益を改善した。
- 16 First Interstate Corp.と合併した際、旧ウエ

- ルズは、急速な支店整理を断行した。それに対して、ノーウェストとウェルズの合併では、もともとの営業範囲が重ならなかったこともあり、支店廃止はほとんどなかった。旧ウェルズは、1994年にオンライン銀行をスタートさせており、それを効率化の手段と考えていた。それに対してノーウェストは人的な対応を重視するハイタッチ（ハイコンタクトとも言う）を実践していた。消費者はニーズに合わせてチャネルを選ぶことができる。現在、新ウェルズは両者の利点をもっている。そしてオンライン業務、インスタ・ブランチを大規模に展開しているが、それについては沼田 [2002] を参照。
- 17 Kovacevich [2004] は、毎年、発行されている小冊子で12年目を迎えている。「ビジョンと価値 (vision and value)」が不変であることが今日のウェルズの成功を導いたとして、具体的な方法、目標などが説明されている。

#### 参考文献

- Berger, Allen N., Rebecca S. Demsetz and Philip E. Strahan. 1999. “The Consolidation of the Financial Services Industry: Causes, Consequences, and Implications for the Future.” *Journal of Banking & Finance*, 23 (February), pp. 135-194.
- Brewer III, Elijah and William E. Jackson III et al. 2000. “The Price of Bank Merger in the 1990s.” *Economic Perspectives*. vol. 23, no. 1, pp. 2-23.
- Calomiris, Charles W. 2000. *U.S. Bank Deregulation in Historical Perspective*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Calomiris, Charles W. and Jason Karceski. 1998. *Is the Bank Merger Wave of the 1990s Efficient?: Lessons from Nine Case Studies*. Washington D.C.: AEI Press.
- Council of Economic Advisers. 2001. *Economic Report of the President*. Washington D.C.: USGPO. (平井規之監訳『2000年米国内閣経済白書』毎日新聞社, エコノミスト臨時増刊5月29日号)
- Crane, Dwight B. and Zvi Bodie. 1996. “Form Follows Function: The Transformation of Banking.” *Harvard Business Review*. March-April, pp. 109-117.

- Dymski, Gary A. 1999. *The Bank Merger Wave: The Economic Causes and Social Consequence of the Financial Consolidation*. New York: M.E. Sharpe Inc. (井村進哉・松本朗監訳『銀行合併の波——銀行統合の経済要因と社会的帰結——』日本経済評論社, 2004年.)
- Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC). 2004a. *Summary of Deposit, as of June 30*. [<http://www2.fdic.gov/sod/index.asp>]
- . 2004b. *Statistics of Depository Institutions*. [<http://www2.fdic.gov/sdi/index.asp>]
- Fradkin, Philip L. 2002. *Stagecoach: Wells Fargo and the American West*. New York: Simon & Schuster.
- Kovacevich, Richard M. 2004. "The Vision and Value of the Wells Fargo." [[http://www.wellsfargo.com/invest\\_relations/vision\\_values/vis\\_val\\_dwnld](http://www.wellsfargo.com/invest_relations/vision_values/vis_val_dwnld)]
- 前田真一郎. 2004. 『米国金融機関のリテール戦略——コストをかけないカスタマイズ化をどう実現するか——』東洋経済新報社.
- Milligan, Jack. 2002. "Why Wells Likes Mortgages." *Mortgage Banking*. vol. 62, No. 9, June, pp. 20-24.
- 沼田優子. 2002. 『米国金融ビジネス』東洋経済新報社.
- 大橋陽. 2004. 「アメリカにおける金融自由化と商業銀行の変貌——地理的営業規制撤廃による銀行再編——」『金城学院大学論集』第46号(3月), 31-49頁.
- Pilloff, Steven J. 2004. "Bank Merger Activity in the United States, 1994-2003." *Staff Studies 176*, Washington D.C.: Board of the Governors of the Federal Reserve System.
- Wells Fargo & Company. 2004. *2003 Annual Report*. [[http://www.wellsfargo.com/invest\\_relations/annual.jhtml](http://www.wellsfargo.com/invest_relations/annual.jhtml)]