

〈論文〉

ポスト金融危機の米国大手銀行Ⅱ ーバンク・オブ・アメリカとウェルズ・ファーゴの研究ー

水野 伸昭

要約 サブプライム問題を発端とするグローバル金融危機の後、米国の大手銀行は4つのグループに集約された。このうち本論文では、バンク・オブ・アメリカとウェルズ・ファーゴを取り上げ、ポスト金融危機の経営戦略について、財務データを用いて考察した。すると、バンク・オブ・アメリカは、金融危機の中で買収した2社に起因する負の遺産が経営の足かせとなり、業績は低迷していた。ウェルズ・ファーゴは、金融危機後、得意とする個人向け業務は不振であり、市場関連取引や投資銀行業務が堅調な業績を支えていた。このように2つ金融グループにおけるポスト金融危機の業績は、金融危機の中でとった企業買収の成否や、経済環境の変化にあわせて業務の重点を変化させる柔軟さ、という経営戦略の違いに大きく左右されていた。

キーワード グローバル金融危機, サブプライムローン, バンク・オブ・アメリカ, ウェルズ・ファーゴ, 経営戦略

I はじめに

米国で発生したサブプライムローン問題は、2008年のリーマンショックを契機に、欧州やその他の地域を含めたグローバル金融危機に発展した。この金融危機は、各国の金融機関の経営に大きな影響を及ぼしたが、米国では大手銀行が、JPモルガン・チェース、バンク・オブ・アメリカ、シティグループ、ウェルズ・ファーゴ、の4グループに集約された。ポスト金融危機における、JPモルガン・チェースとシティグループの経営戦略については、先行研究の中で明らかにされた¹⁾。一般的に、金融危機後の大手米銀では業務の選択と集中が進み、特にウェルズ・ファーゴについては、「個人業務へ集中する方針が金融危機後の好業績を支えている。」とされている²⁾。しかし大手米銀は個々に異なる経営実態を持つ。そこで本論文では、バンク・オブ・アメリカとウェルズ・ファーゴの経営戦略について、開示された財務データを用いてこのような仮説を検証する³⁾。

本論文の構成は次のとおりである。まず第2節でバンク・オブ・アメリカとウェルズ・ファーゴの業績推移について、金融危機を含めた2003年から2013年までを振り返り、両グループの間で業績に差異が生じてきたことを確認する。第3節ではバンク・オブ・アメリカの業績を分析したうえ、そこから導かれる経営戦略を解明する。第4節ではウェルズ・ファーゴに対して同様な分析を行う。最後に第5節でまとめをする

II 2つの金融グループの業績推移

最初に、金融危機以前における2つのグループについて振り返る。

バンク・オブ・アメリカは、カリフォルニアを基盤とする銀行であったが1998年にネーションズバンクと合併後、本社をノースカロライナ州シャーロットにおいた。その後、2004年にフリート・ボストン、2006年にMBNAを買収して、預金量およびクレジットカード債権残高とも米銀首位となった。しかし、金融危機のなか、2008年にCountrywide Financial Corporation (カントリーワイド)、2009年にMerrill Lynch (メリルリンチ)、を買収したが、このふたつの合併は、住宅ローン担保債券(RMBS)に関わる大きな負の遺産をもたらすことになり、その後、業績の低迷が続いた。

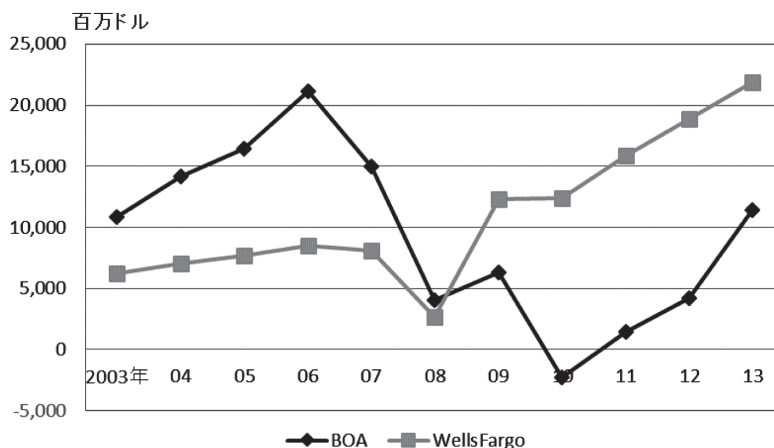
ウェルズ・ファーゴは、1990年代半ばまではカリフォルニア州内にのみ支店を持つ銀行であった。経営悪化のため、1998年にNorwest Holding Company (ノーウェスト)により救済合併されたが、その後も西部開拓時代からのブランドを利用するため、ウェルズ・ファーゴの名称が利用され、銀行持ち株会社の本社もサンフランシスコに引き継がれた。ウェルズ・ファーゴは、慎重な審査方針を採ったため、相対的にサブプライム問題の傷は浅く、2008年にWachovia Corporation (ワコビア)を買収して全米に広がる営業網を確立した。金融危機後も保険会社や証券会社など、小さな買収を続け、本来の強みである個人向け貸出が伸び悩むなか、業務の拡大により収益の確保を狙った(図1参照)⁴⁾。

III バンク・オブ・アメリカの業績と経営戦略

1. 企業買収

バンク・オブ・アメリカは、カリフォルニアを基盤とするリテールに強みを持つ銀行であったが、1998年にネーションズバンクと合併後、本社をノースカロライナ州シャーロットにしている。2004年には東海岸を地盤とするフリート・ボストンを買収して、資産規模で米銀2位となり、2006年に最大手のクレジットカード会社であるMBNAを買収して、預金量およびクレジットカード債権残高とも米銀首位となった。金融危機のなか、2008年に住宅ローン専門銀行のカントリーワイドを買収して個人向け業務の強化を図ったほか、2009年に投資銀行のメリルリンチを買収して投資銀行業務を本格化させた。しかし過去からの拡大路線の延長線上に

図1 バンク・オブ・アメリカとウェルズ・ファーゴの当期純利益推移



（出所）バンク・オブ・アメリカ・コーポレーションとウェルズ・ファーゴのアンニュアルレポートから作成した。以下、出所がアンニュアルレポートである場合、記載を省略する。

あったこのふたつの合併は、いずれも救済合併の意味合いが強く、後に様々な形で負の遺産をもたらすことになった⁵⁾。

2. 業績

（1）当期純利益

バンク・オブ・アメリカの当期純利益は、金融危機が顕在化する前の2007年に減少に転じた。その後、カントリーワイドとメリルリンチを買収したため、2009年の決算では純収益が大きく増加したものの、不動産市場の低迷による貸倒引当金繰入額の増加により当期純利益はそれほど伸びず、2010年には赤字に陥った。さらに2011年には、住宅ローン残高の減少や投資有価証券の利回り低下などにより減収となったが、不動産市場の回復とともに貸倒引当金繰入額が減少したため黒字化し、2013年まで当期純利益は改善が続いた（表1参照）。

表1 バンク・オブ・アメリカの損益推移

（単位：百万ドル）

	2003年	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13
純収益	37,886	48,894	56,091	73,023	66,319	72,782	119,643	110,220	94,426	83,334	88,942
非金利費用	-20,127	-27,027	-28,681	-35,597	-37,010	-41,529	-66,713	-83,108	-77,090	-72,093	-69,214
貸倒引当金繰入額	-2,839	-2,769	-4,014	-5,010	-8,385	-26,825	-48,570	-28,435	-13,410	-8,169	-3,556
法人税等	-4,110	-4,955	-6,931	-11,283	-5,942	-420	1,916	-915	-2,480	1,116	-4,741
当期純利益	10,810	14,143	16,465	21,133	14,982	4,008	6,276	-2,238	1,446	4,188	11,431

（注）「純収益」は、収益の合計額から支払利息を控除している。以下同様。

(2) 部門別当期純利益

金融危機後、バンク・オブ・アメリカでは組織再編を繰り返したが、開示資料によると2012年以降、営業部門では、Consumer Real Estate Services と Consumer & Business Banking が個人向け業務、Global Banking と Global Markets が法人向け業務・投資銀行業務・市場関連業務、Global Wealth & Investment Management が資産管理業務、をそれぞれ担当し、本社部門では、All Other (その他) が管理業務を担当している。そこで部門別の業績推移を振り返るに当たり、①個人向け業務、②法人・投資銀行・市場業務、③資産管理業務、④その他、という4部門に分けることにする。

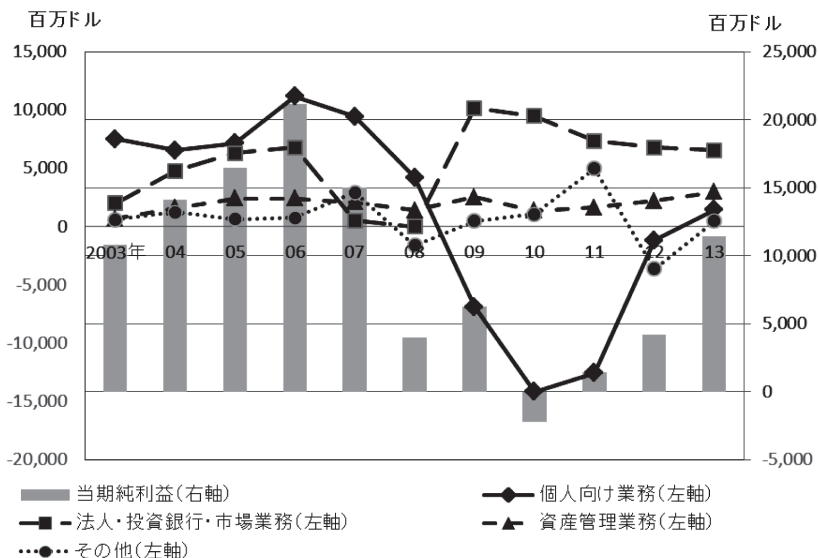
まず、個人向け業務の当期純利益は、2006年をピークに2007年から減少し始めた。2007年から2008年までは黒字を保ったが、2009年に赤字に転落し、さらに2010年には約142億ドルまで赤字は拡大した。その後、2012年まで赤字が続き、2013年によりやく黒字化した。金融危機後、こうした数年間にわたる個人向け業務の業績低迷が、バンク・オブ・アメリカが他グループに比べて回復が遅れた要因となった。

法人・投資銀行・市場業務の当期純利益は、2007年から減少に転じて2008年に赤字に転落したが、メリルリンチの買収による業容の拡大により、2009年には黒字化した。しかしその後は減益傾向が続いた。

2003年から2013年までの間、資産管理業務の業績は安定して推移しており、金融危機の大きな影響を受けていない。

「その他」は本社の管理部門が対象であるが、2012年に負債に関する公正価値評価の調整損や株式投資の削減による収入減少により、36億ドルの赤字となった(図2参照)。

図2 バンク・オブ・アメリカの部門別当期純利益推移



このように、個人向け業務、法人・投資銀行・市場業務、その他、の3部門は、当期純利益の変動が大きい、次にそれぞれについて詳しく分析する。

（3）法人・投資銀行・市場業務

金融危機の前から、法人・投資銀行・市場業務に関連する部署は、業務内容が変化するのに合わせて頻繁に組織変更を繰り返してきた。2003年から2013年までの間、この部門に含まれる部署は、次のとおりである（表2参照）。

表2 法人・投資銀行・市場業務の関連部署

年	対象部署	年	対象部署
2003	Global Corporate & Investment Banking	2010	Global Commercial Banking
04	Global Business & Financial Services		Global Banking & Markets
	Global Capital Markets & Investment Banking	11	Global Commercial Banking
05	Global Business & Financial Services		Global Banking & Markets
	Global Capital Markets & Investment Banking	12	Global Banking
06	Global Corporate & Investment Banking		Global Markets
07	Global Corporate & Investment Banking	13	Global Banking
08	Global Corporate & Investment Banking		Global Markets
09	Global Banking		
	Global Markets		

法人・投資銀行・市場業務の当期純利益は、金融危機の前までは増加が続き、2006年に68億ドルのピークに達した。しかし、サブプライム問題が表面化した翌2007年に5億ドルまで減少し、さらに2008年は1,400万ドルの赤字に陥った。2009年にはメリルリンチの買収効果や経済および市場環境の好転により、市場関連収益が改善したため、当期純利益は101億ドルまで急増し、これがピークとなった。その後、2013年まで黒字を維持しているが、水準としては低下傾向が続いている（表3参照）。

表3 法人・投資銀行・市場業務の損益推移

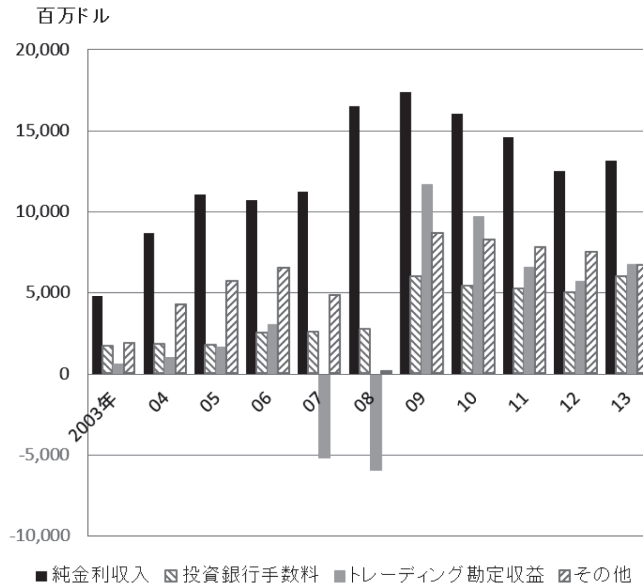
（単位：百万ドル）

	2003年	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13
純金利収入	4,825	8,715	11,086	10,693	11,217	16,538	17,370	16,075	14,577	12,535	13,153
投資銀行手数料	1,669	1,783	1,749	2,477	2,537	2,708	5,958	5,408	5,242	5,001	5,957
トレーディング勘定収益	588	1,028	1,664	3,028	-5,164	-5,956	11,675	9,689	6,573	5,706	6,734
その他	1,851	4,245	5,670	6,493	4,827	150	8,658	8,229	7,779	7,484	6,695
純収益	8,933	15,771	20,169	22,691	13,417	13,440	43,661	39,401	34,171	30,726	32,539
営業費用	-5,407	-9,032	-10,840	-11,998	-11,925	-10,381	-19,581	-21,912	-22,413	-19,147	-19,565
貸倒引当金繰入額	-477	-218	293	6	-652	-3,080	-9,235	-1,816	930	100	-1,215
法人税等	-1,037	-1,738	-3,324	-3,907	-302	7	-4,699	-6,173	-5,319	-4,900	-5,222
当期純利益	2,012	4,783	6,298	6,792	538	-14	10,146	9,500	7,369	6,779	6,537

（注）「純金利収入」とは受取利息から支払利息を控除した金額をいう。以下同様。

次に純収益の内訳を振り返る。まず金融危機の前にあたる2003年から2006年までの間、純金利収入、投資銀行手数料、トレーディング勘定収益とも金額としては増加傾向にあったが、構成比としては、純金利収入が54%から47%、投資銀行手数料が19%から11%へそれぞれ低下し、トレーディング勘定収益は7%から13%へ上昇した。しかし2007年と2008年、市況の悪化からトレーディング勘定収益はマイナスに陥り、純収益は純金利収入に大きく依存する状況になった。金融危機後の2009年から2013年までの間、純金利収入は減少傾向にあるが、構成比は40%程度の水準で安定している。また投資銀行手数料は50億ドル台で比較的安定しているが、構成比は14%から18%へ上昇した一方、トレーディング勘定収益は117億ドルから67億ドルへ大きく減少し、構成比も27%から21%へ低下した。つまり金融危機後、投資銀行手数料は横ばいだが、純金利収入およびトレーディング勘定収益とも減少した（図3参照）。

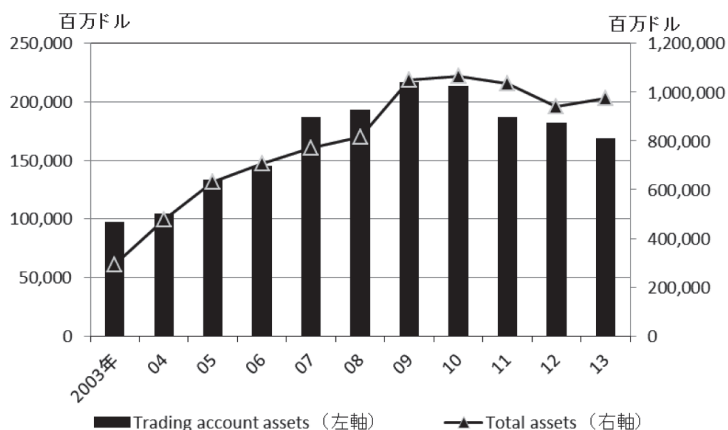
図3 法人・投資銀行・市場業務の純収益内訳推移



また法人・投資銀行・市場業務に関する総資産の年間平均残高は、金融危機の前、増加が続いていた。2009年には、買収により総資産の平均残高は1兆507億ドルまで増加したが、その後は徐々に減少し、2013年には9,763億ドルとなった（2009年比-7%）。またその内訳として、トレーディング勘定資産も2009年まで増加して2,170億ドルのピークに達したが、その後、2013年には1,690億ドルまで大幅に減少した（2009年比-22%）（図4参照）。

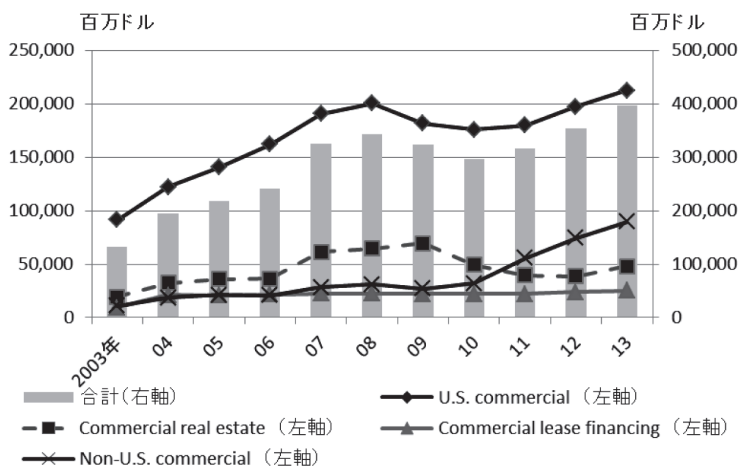
法人向け貸出・リース（Commercial Loans and Leases）の残高は、2008年に3,428億ドルでいったんピークとなった後、2010年に2,970億ドルまで減少したが、2011年には増加に転じて2013年には3,963億ドルとなった（2010年比+33%）。2011年以降、貸出・リースの増加をもた

図4 法人・投資銀行・市場業務の総資産・トレーディング勘定資産の平均残高推移



らした要因は、米国内の法人向け貸出（U.S. commercial）と海外の法人向け貸出（Non-U.S. commercial）である。この間、米国の法人向け貸出は1,756億ドルから2,126億ドルへ（+21%）、海外の法人向け貸出は320億ドルから895億ドルへ（+179%）、それぞれ増加した。一方、米国内の不動産向け貸出（Commercial real estate）や米国内のリース・ファイナンス（Commercial lease financing）は横ばいとなっている。法人向け貸出・リースは個人向けのものと並んで、当グループが従来から得意とする業務であるが、金融危機後、再び強化を図っていることが分かる。ただし、米国内および海外での貸出残高が増加している一方で、前述したように、この部門の純金利収入は2009年以降、減少傾向が続いたが、これは金融緩和という市場環境が影響している（図5参照）。

図5 法人向け貸出・リースの残高推移



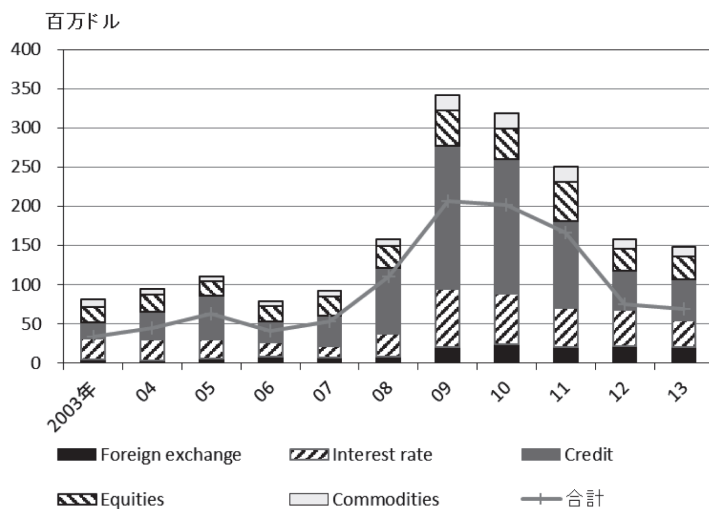
次に、大きく伸びた米国内の貸出について、2010年から2013年まで期間を対象に、主要な25業種ごとに残高の増減を分析する。すると、総合金融（Diversified financials）が+232億ドル（+42%）、銀行が+128億ドル（+48%）、というように金融機関に対する貸出が大きく増加した。その他、貸出残高の増加額が大きい順に、エネルギー+129億ドル（+102%）、小売り+82億ドル（+33%）、素材+65億ドル（+41%）、というように続いている（表4参照）。

表4 米国内法人向け貸出の業種別推移

		(百万ドル)				
NO.	業種	2010年	11	12	13	10-13増加額
1	Diversified financials	55,196	64,957	66,201	78,423	23,227
2	Banks	26,831	35,231	40,245	39,649	12,818
3	Energy	9,765	15,151	17,684	19,739	9,974
4	Retailing	24,660	25,478	28,065	32,859	8,199
5	Materials	15,873	19,384	21,809	22,384	6,511
6	Capital goods	21,940	24,025	25,071	28,016	6,076
7	Transportation	12,070	12,683	13,791	15,280	3,210
8	Software and services	3,837	4,304	5,549	6,814	2,977
9	Pharmaceuticals and biotechnology	3,859	4,141	3,854	6,455	2,596
10	Utilities	6,990	8,102	8,410	9,253	2,263
11	Technology hardware and equipment	4,373	5,247	5,118	6,166	1,793
12	Media	11,611	11,447	13,091	13,070	1,459
13	Consumer durables and apparel	4,297	4,505	4,246	5,427	1,130
14	Automobiles and components	2,090	2,813	3,312	3,165	1,075
15	Food and staples retailing	3,222	3,273	3,528	3,950	728
16	Telecommunication services	3,823	4,297	4,029	4,541	718
17	Healthcare equipment and services	30,420	31,298	29,396	30,828	408
18	Commercial services and supplies	20,056	20,089	19,020	19,770	-286
19	Food, beverage and tobacco	14,777	15,904	14,738	14,437	-340
20	Religious and social organizations	8,409	8,536	6,850	5,452	-2,957
21	Individuals and trusts	18,278	14,993	13,916	14,864	-3,414
22	Consumer services	24,759	24,445	23,093	21,080	-3,679
23	Government and public education	44,131	43,090	41,449	40,253	-3,878
24	Real estate	58,531	48,138	47,479	54,336	-4,195
25	Insurance	17,263	10,090	8,519	5,926	-11,337
合計		447,061	461,621	468,463	502,137	55,076

トレーディングに関するリスク指標である Value at Risk (VaR) の各年における平均値について確認する。メリルリンチを買収した2009年に、合計額が急増して2億ドルのピークに達したが、その後は減少が続き、2013年には6,900万ドルとなった（2009年比-67%）。この大きな要因として、前述したように金融危機後におけるトレーディング勘定資産の残高が減少したことがあげられる。つまり、当グループでは、この業務を継続的に縮小させているようだ。また金融危機の前後でこの部門がとっていたリスクファクターを比較すると、信用リスク（credit）が主体であった点は変わらない。2009年以降、その他のリスクファクターの VaR をみると、金利（Interest rate）、株（Equities）、商品（Commodities）が大幅に減少したが、外国為替（Foreign exchange）は横ばいとなっている（図6参照）。

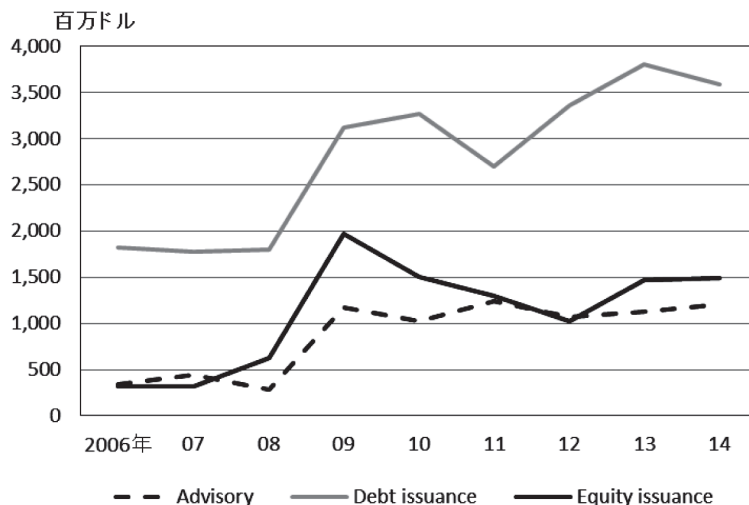
図6 取引種別別平均 Value at Risk の推移



(注) VaRの合計額は、リスクファクター間の相殺効果があるため、各取引の合計額にはならない。

投資銀行手数料（investment banking fee）は、メリルリンチの買収後、2009年に大きく増加し、その後、安定的に推移している。金融危機後における投資銀行手数料収入の内訳をみると、負債関連の引受手数料（Debt Issuance）は増加傾向が続いているのに対して、助言手数料（Advisory）は横ばい、株式関連の引受手数料（Equity Issuance）は減少している。これは、景気減速による株式市場の低迷や金利低下を背景に、企業の資金調達が株式から社債にシフトしたほか、M&Aも減少したことが原因である（図7参照）。

図7 投資銀行手数料の内訳推移



(4) 個人向け業務

個人向け業務に関連する部署は、金融危機以前はひとつに集中していたが、金融危機の後、2009年から2011年までは3つ、2012年以降は2つ、というように複数の部署が関与するようになり、それぞれの業務範囲を頻繁に見直している。2003年から2013年までの間で、個人向け業務を担当する部門に含まれる部署をまとめると、次のようになる（表5参照）。

表5 個人向け業務の関連部署

年	対象部署	年	対象部署
2003	Consumer & Commercial Banking	2010	Deposits
04	Global Consumer & Small Business Banking		Global Card Services
05	Global Consumer & Small Business Banking		Home Loans & Insurance
06	Global Consumer & Small Business Banking	11	Deposits
07	Global Consumer & Small Business Banking		Global Card Services
08	Global Consumer & Small Business Banking		Consumer Real Estate Services
09	Deposits	12	Consumer Real Estate Services
	Global Card Services		Consumer & Business Banking
	Home Loans & Insurance	13	Consumer Real Estate Services
			Consumer & Business Banking

個人向け業務の業績について、金融危機の前、2004年は減収減益であったが2005年には回復し、当期純利益は2006年に111億ドルのピークに達した。その後、2008年まで黒字を保ったが2009年に赤字に転落し、さらに2010年には142億ドルまで赤字が拡大して底を打った。2012年まで赤字が続いた後、2013年に当期純利益は黒字化した。その水準は金融危機前を下回っている。このようにバンク・オブ・アメリカの個人向け業務は、金融危機後も低迷が続いている。そこで次に、個人向け業務の業績が、金融危機後も低迷した要因について解明する。

個人向け業務部門の純収益は、純金利収入、サービス手数料、住宅ローン収入、カード収入、の4つに分かれている。2004年と2005年は、サービス手数料とカード収入が43億ドルから55億ドル程度でほぼ同水準であったのに対して、住宅ローン収入は6億ドル（2004年）および10億ドル（2005年）に止まっていた。2006年、MBNA Corporation を買収すると、カード収入が135億ドルに急増したが、その後は減少が続いている。2008年7月に買収したカントリーワイドの影響により、2009年には住宅ローン収入が93億ドルまで増加して3つの手数料収入のなかで最大となったが、2011年にはそれに関連する訴訟費用⁶⁾の計上により、マイナスの収益となった。サービス手数料は、金融危機の前後を通じて比較的安定した収益を上げてきた。この結果、2013年、預金業務（サービス手数料）、住宅ローン業務（住宅ローン収入）、クレジットカード業務（カード収入）の3つの業務から得られる収益は、42億ドルから48億ドルでほぼ等しい（表6参照）。そこで金融危機後、個人向け業務部門におけるこれら3つの業務がどのように展開したかを確認する。

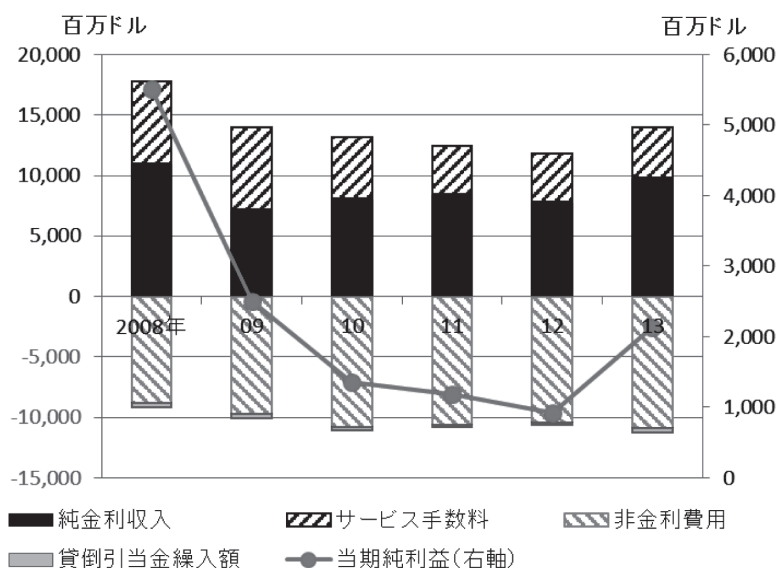
表6 個人向け業務の損益推移

（単位：百万ドル）

	2003年	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13
純金利収入	15,970	15,911	17,053	21,100	28,809	33,851	32,398	30,639	23,185	22,084	22,941
サービス手数料	4,353	4,329	4,996	5,343	6,008	6,807	6,802	5,058	3,995	4,284	4,208
住宅ローン収入	1,922	589	1,012	877	1,333	4,422	9,321	3,079	-8,193	5,531	4,585
カード収入	3,052	4,359	5,476	13,504	10,189	10,057	8,555	7,658	6,286	5,261	4,804
その他	1,006	-32	339	867	1,343	3,207	3,176	3,015	2,405	622	1,045
純収益	26,303	25,156	28,876	41,691	47,682	58,344	60,252	49,449	27,678	37,782	37,583
非金利費用	-12,301	-12,555	-13,440	-18,830	-20,060	-24,937	-29,337	-43,347	-38,550	-34,099	-32,370
貸倒引当金繰入額	-2,062	-3,333	-4,271	-5,172	-12,929	-26,841	-41,705	-21,339	-7,769	-5,383	-2,951
法人税等	-4,419	-3,297	-4,009	-6,518	-5,263	-2,332	3,903	1,065	6,092	514	-829
当期純利益	7,521	5,971	7,156	11,171	9,430	4,234	-6,887	-14,172	-12,549	-1,186	1,433

預金業務（Deposits）は、2008年から2013年までの間、黒字を確保しており3つの業務のなかで最も安定している。当期純利益は2008年の55億ドルから2012年の9億ドルまで減少が続いたが、これは主に規制の変更により貸越（overdraft）に対するサービス手数料の収益が減少した一方、訴訟費用やFDICへの手数料などにより費用が高止まりしていたことによる。しかし2013年、預金残高の増加により純金利収入が増加したため、当期純利益は増加に転じた（図8参照）。

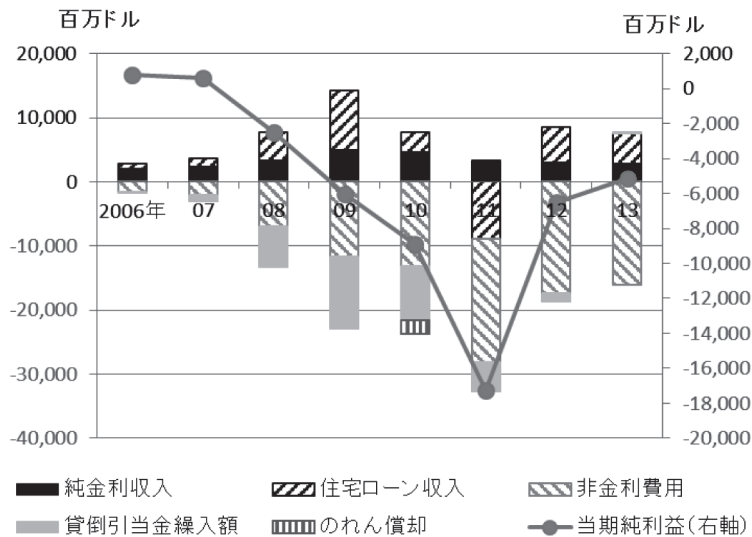
図8 預金業務の損益推移



（注）2007年以前は預金業務（Deposits）の収益にカード収入の一部も含まれるため、2008年以降の損益を示した。

住宅ローン業務の業績低迷は深刻であり、2008年から2013年まで赤字が継続している。リーマンショックが発生した2008年、その前年に買収したカンントリーワイドの計数を合算したため純金利収入や住宅ローン収入は増加したが、住宅価格の下落によりホームエクイティ⁷⁾が不良債権化して貸倒引当金繰入額が増加したことや、カンントリーワイドの買収による非金利費用の増加により、当期純利益は赤字に陥った。2009年には住宅市況悪化の影響を受けてさらに貸倒引当金繰入額が増加したほか、不良債権の増加に伴う管理費用の増加などにより、赤字は拡大した。2010年以降、費用では、貸倒引当金繰入額は徐々に減少したが、カンントリーワイドやメリルリンチが販売した証券化商品を含め、過去の不良債権から多額の訴訟費用が発生した一方で、収益では貸出残高の減少により純金利収入および住宅ローン収入とも低調であり、この結果、赤字が継続した(図9参照)。

図9 住宅ローン業務の損益推移



(注) 2011年から住宅ローン業務を通常分 (Home Loans) と不良債権分 (Legacy Assets) に分けて開示しているが、上図では両者を合算している。

なお、サブプライム住宅ローン問題のなかで、バンク・オブ・アメリカが、住宅ローン担保証券 (RMBS) の不正販売で責任を追及されて和解した事例のうち、主なものは次のとおりである (表7参照)。当初の不正販売を手掛けたのは、カンントリーワイドによるものが最も多いが、メリルリンチやバンク・オブ・アメリカのものも含まれている⁸⁾。なお、最大の支払額となった米国司法省との和解は2014年に成立したので、この結果は2013年までの決算には含まれていない。

クレジットカード業務は、2009年と2010年に赤字に陥ったが、その後は黒字を確保しながら業績は横ばいで推移している。2006年に47億ドルであった貸倒引当金繰入額は2007年に113億ド

表7 住宅ローン担保証券に関わる和解事例

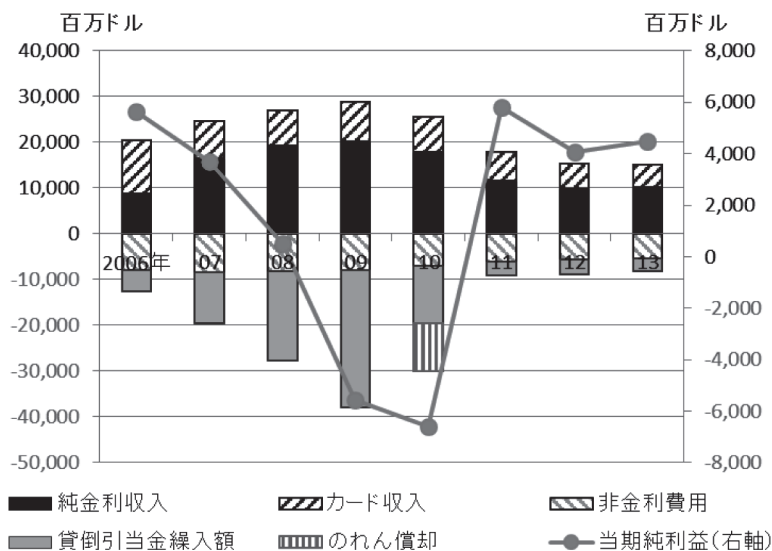
（単位：億ドル）

発表時期	和解金額	和解相手(支払先)
2010年6月	1.8	連邦取引委員会
2011年1月	28	ファニーメイ・フレディマック
2011年6月	85	投資家
2013年1月	116	ファニーメイ
2013年9月	4	フレディマック
2014年3月	95	連邦住宅金融庁(ファニーメイ・フレディマック)
2014年8月	166.5	司法省

（出所）日本経済新聞ほか。

ル、2008年に196億ドルまでに増加したが、いずれの年も黒字を維持した。しかし欧米の景気低迷を背景に、2009年に貸倒引当金繰入額は300億ドルまで拡大したため、当期純利益は56億ドルの赤字となった。2010年には貸倒引当金繰入額は126億ドルまで減少したが104億ドルののれん償却⁹⁾があったため、当期純利益は66億ドルの赤字が続いた。2011年、貸出残高の減少により純金利収入が減少したが、景気回復とともに貸倒引当金繰入額が31億ドルまで減少したため当期純利益は黒字化し、その後も黒字を維持しているが、毎年、貸出平均残高が減少しているため減収が続いている（図10参照）。

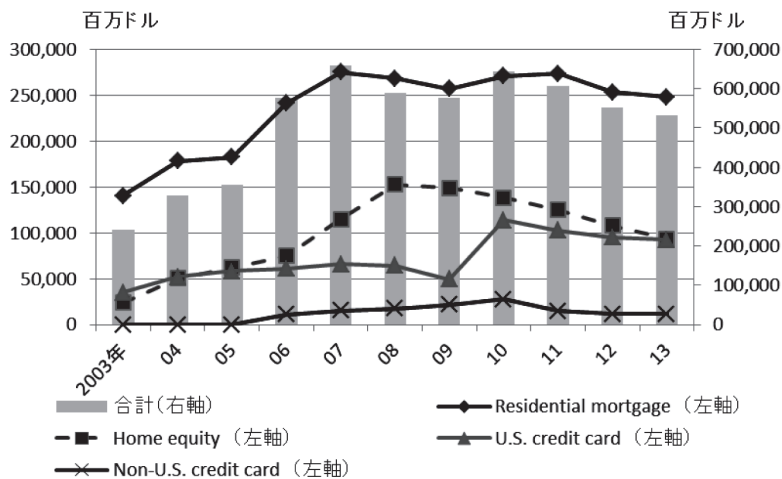
図10 クレジットカード業務の損益推移



（注）2006年～2008年は Global Consumer & Small Business, 2009年～2011年は Global Card Services, 2012年は Consumer & Business Banking の Card Services, 2013年は Consumer & Business Banking の Consumer Lending, にそれぞれ含まれるカード収入を対象とした。

2009年から2013年までの期間について、個人向け業務に係る貸出およびリースの残高の推移を分析する。まず住宅関連では、住宅ローン (Residential mortgage) は横ばいで推移したが、ホームエクイティ (Home equity) は減少が続いている。またクレジットカード関連では、米国内のクレジットカード (U.S. credit card) の貸出残高が2010年に増加したが、これは会計方針の変更によるものであるため実質的には増加していない。米国外のクレジットカード (Non-U.S. credit card) の貸出残高は2010年以降、ゆるやかに減少が続いている。つまり米国内外のクレジットカードの貸出残高も、住宅関連と同様に横ばいから減少傾向にあり、個人向け業務に関する貸出およびリースの残高合計額は徐々に減少している (図11参照)。

図11 個人向け貸出・リースの残高推移



- (注1) 2008年～2012年のResidential mortgageにはカントリーワイドから引き継いで、バンク・オブ・アメリカでは取り扱っていなかった住宅ローンなどを含む。
(注2) 2010年1月、新しいFASBのガイドラインに従って変動持分事業 (VIE: variable interest entity) を連結対象としたため、U.S. credit cardの残高が増加した。

(5) その他

その他 (All other) の業務には、主にALM、エクイティ投資、資産処分などを含む。2008年、株式投資収益が減少する一方、貸倒引当金繰入額が増加したため、当期純利益は赤字となった。翌2009年、信用リスクがさらに悪化したため貸倒引当金繰入額は80億ドルまで増加し、またメリルリンチとカントリーワイドの買収に関連する費用を27億ドル計上したが、株式投資収益が90億ドルに増加したため、黒字に転換した。その後、2011年まで黒字を継続したが、2012年、負債に関する公正価値評価損が51億ドル発生し、株式投資収益も減少したことにより純収益が大きく減少したのに加え、訴訟費用が増加したため、36億ドルの赤字となった。2013年には負債に関する公正価値評価の改善、住宅価格上昇による貸倒引当金繰入額の減少、訴訟費用の減少などにより、当期純利益は約5億ドルの黒字に改善した。

金融危機の前後を通じて、この部門の当期純利益は変動が大きい。費用では、2009年から2012年までの間、合併リストラ費用が減少すると貸倒引当金繰入額が増加し、次に貸倒引当金繰入額が減少すると訴訟費用が増加して、費用の合計額は高止まりしていたが、2013年になって貸倒引当金繰入額および訴訟費用も減少し、合計額でも大きく減少した。収益は、株式投資収益に依存しているが、市場動向に応じて変動が大きい。この結果、この部門の純利益の変動も、大きなものとなっている（表8参照）。

表8 その他の損益推移

(単位：百万ドル)

	2006年	07	08	09	10	11	12	13
純金利収入	141	326	91	2,328	148	1,780	1,111	966
カード収入		-540	-86	1,139	2	465	360	328
株式投資収益	2,866	3,745	265	9,020	4,532	7,037	1,135	2,610
債務証券売却益	-495	180	1,133	4,440	2,314	3,098	1,510	1,230
その他	-921	294	-326	-6,620	-1,127	2,821	-4,906	-3,245
純収益	1,591	4,005	1,077	10,307	5,869	15,201	-790	1,889
非金利費用	41	20	-372	-1,997	-2,431	-3,697	-6,092	-4,241
貸倒引当金繰入額	116	251	-2,910	-7,968	-4,634	-6,173	-2,620	666
合併リストラ費用	-805	-410	-935	-2,721	-1,820	-638	0	0
法人税等	-176	-947	1,512	2,857	4,103	298	5,874	2,173
当期純利益(右軸)	767	2,919	-1,628	478	1,087	4,991	-3,628	487

3. バンク・オブ・アメリカのまとめ

バンク・オブ・アメリカについてポスト金融危機の動向をまとめると、以下のようになる。

第一に法人・投資銀行・市場業務部門は、業務ごとに次のようになっていた。

- ①法人向け貸出・リースの残高は、ボトムとなる2010年の2,970億ドルから2013年の3,963億ドルまで33%増加した。特に、米国内の法人向け貸出は1,756億ドルから2,126億ドルへ（+21%）、また海外の法人向け貸出は320億ドルから895億ドルへ（+179%）、それぞれ増加した。
- ②トレーディングは、メリルリンチの買収後、いったん収益は増加したが、その後、減少傾向にある。取引量（トレーディング勘定資産）およびリスク量（VaR）とも減少しており、この業務を縮小させていることが分かる。
- ③投資銀行業務は、メリルリンチの買収後、投資銀行手数料収入が大きく増加した。その後、市場環境の変化に応じて、負債の引受関連手数料がさらに増加したが、M&Aの手料は横ばい、株式関連の手料は減少した。

第二に個人向け業務部門は、金融危機後も低迷し、2009年から2010年まで赤字が続いた。特に住宅ローン業務の業績悪化は深刻であり、2008年から2013年まで赤字が継続している。これは、米国の住宅市況が回復して貸倒引当金繰入額が減少したにも拘わらず、買収したカントリー

ワイドやメリルリンチに起因した住宅ローン担保証券の不正販売に関する多額の和解金が重荷となったためである¹⁰⁾。個人向け業務は、バンク・オブ・アメリカが元来、得意とする分野であるが、業績低迷から脱出するような業務展開の大きな変化はみられない。

第三に本社部門は、ALM、エクイティ投資、資産処分などを担当する。金融危機後、費用では合併リストラ費用や貸倒引当金繰入額は減少したが、収益では株式投資収益が市況の影響を受けやすく、純利益は変動が大きい。

つまり、バンク・オブ・アメリカは、金融危機の中でもそれ以前から続いていた合併による業務拡大の経営戦略を踏襲し、カンントリーワイドとメリルリンチを買収した。しかしその後、いずれも住宅ローンに関連する多額の負の遺産を持っていたことが判明し、金融危機後には経営の足かせとなった。このため、法人・投資銀行・市場業務は金融危機前の純利益の水準を上回ったが、個人向け業務は2012年まで赤字が続き、全体としては2013年になってようやく114億ドルの当期純利益まで回復した。

IV ウェルズ・ファーゴの業績と経営戦略

1. 企業買収

ウェルズ・ファーゴは、1990年代半ばまではカリフォルニア州内のみには支店を持つ地銀であった。1996年に First Interstate Bancorp を買収したが、その後、経営は悪化し、1998年にミネソタ州ミネアポリスを拠点とするノーウェストにより救済合併された。存続会社はノーウェストであったが、西部開拓時代からのブランドを利用するため、ウェルズ・ファーゴの名称が利用され、銀行持ち株会社の本社もサンフランシスコに引き継がれた。ウェルズ・ファーゴは、不動産ブームのなかでも慎重な審査方針を採ったため、相対的にサブプライム問題の傷は浅く、2008年のリーマンショックにより危機に陥ったワコビアを買収し、全米に広がる営業網を確立した。金融危機後も保険会社や証券会社など、小さな買収を続けてきたが、リーグル＝ニール法の上限に達したため、2011年12月を最後に買収を停止した¹¹⁾。

2. 業績

(1) 当期純利益

ウェルズ・ファーゴの業績で特筆すべきは、金融危機の時期を含めて、分析対象である2003年から2013年までの間、いちども赤字になっていないことである。当期純利益は、サブプライム問題の影響を受けて2008年に減少した。しかし2009年の決算では、その前年に買収したワコビアの計数がフルに反映されるようになったため、当期純利益も大幅に増加した。その後、純収益は横ばいで推移したが、米国住宅市場の改善を受けて貸倒引当金繰入額の減少が続いたため、当期純利益は2009年の123億ドルから2013年の219億ドルまで、連続して増加した（表9参照）。

表9 ウェルズ・ファーゴの損益推移

（単位：百万ドル）

	2003年	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13
純収益	28,389	30,059	32,949	35,691	39,390	41,897	88,686	85,210	80,948	86,086	83,780
非金利費用	-17,190	-17,573	-19,018	-20,742	-22,824	-22,661	-49,020	-50,456	-49,396	-50,398	-48,842
貸倒引当金繰入額	-1,722	-1,717	-2,383	-2,204	-4,939	-15,979	-21,668	-15,753	-7,899	-7,217	-2,309
法人税等	-3,275	-3,755	-3,877	-4,263	-3,570	-602	-5,723	-6,639	-7,784	-9,574	-10,751
当期純利益	6,202	7,014	7,671	8,482	8,057	2,655	12,275	12,362	15,869	18,897	21,878

（2）部門別当期純利益

ウェルズ・ファーゴの組織は、金融危機前は、個人およびスモール・ビジネスを対象とした Community Banking, 法人を対象とした Wholesale Banking, 消費者ローン・自動車ローン・クレジットカードなどを対象とした Wells Fargo Financial, の3つの営業部門に分かれていたほか、管理上、これらのどこにも属しない科目または重複する科目を Other と開示していた。しかしワコビアの買収後、2009年に組織を再編し、Wells Fargo Financial を Community Banking に編入するとともに、新しく資産管理業務を対象とする Wealth, Brokerage and Retirement を設置した。その結果、営業部門は、個人向け業務の Community Banking, 法人向け業務の Wholesale Banking, 資産管理業務の Wealth, Brokerage and Retirement, の3つに再編された。

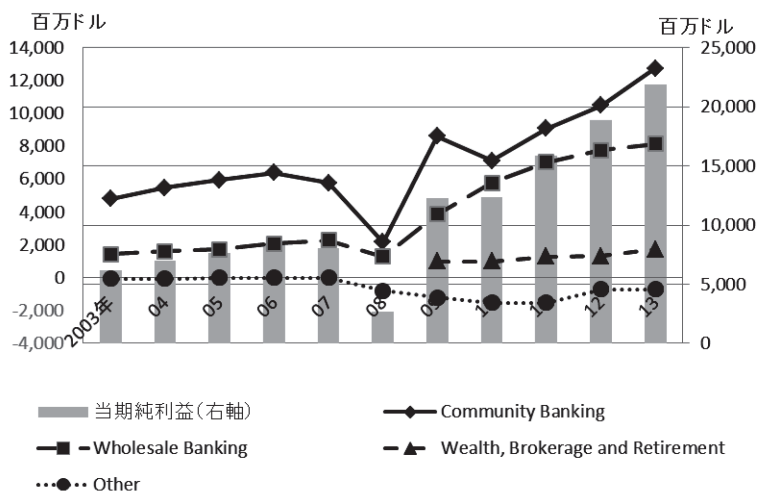
そこで部門別の業績推移を金融危機前から振り返るに当たり、①個人向け業務（Community Banking）、②法人向け業務（Wholesale Banking）、③資産管理業務（Wealth, Brokerage and Retirement）、の3部門に分けることとし、組織改編前の2008年以前については、これに合わせて調整する。

個人向け業務および法人向け業務とも、2008年に当期純利益は大きく減少したが、その後、急速に回復した。構成比をみると、2003年から2010年までの間は、個人向け業務が77%（2003年）から70%（2010年）、法人向け業務が23%（2003年）から31%（2010年）、の範囲をそれぞれ占めていたが、2013年には、個人向け業務が58%へ低下した一方、法人向け業務は37%へ上昇した。資産管理業務は、2009年から2013年まで7%から9%の範囲で安定していた（図12参照）。

（3）個人向け業務

個人向け業務の当期純利益は、2003年から2007年までの間、50億ドルから60億ドル程度の水準を維持していた。2008年に貸倒引当金繰入額の増加により22億ドルまで大きく減少したが、2009年にワコビアの買収により86億ドルに急増した。当期純利益は、翌2010年にはいったん減少したが、その後は増加が続き、2013年には127億円に達した。このように2011年以降、当期純利益が増加したが、その要因を純収益と費用に分けて分析する。純収益は、2012年を除き2011

図12 ウェルズ・ファーゴの部門別当期純利益推移



年および2013年とも前年比マイナスとなっている。費用は、米国の住宅市況の改善を受けて、貸倒引当金繰入額が毎年、大幅に減少した。また非金利費用は2012年に増加したが、これは住宅ローンの差押え手続に関する司法省ほかとの和解費用による一過性のものであり、その他の年は、前年比、減少した。つまり、金融危機後、総じて個人向け業務の当期純利益は堅調に推移したが、その要因は、住宅市況の改善を背景とした貸倒れ費用の削減である。収益は、純金利収入および非金利収入とも減少しており、業務自体は低迷している（表10参照）。

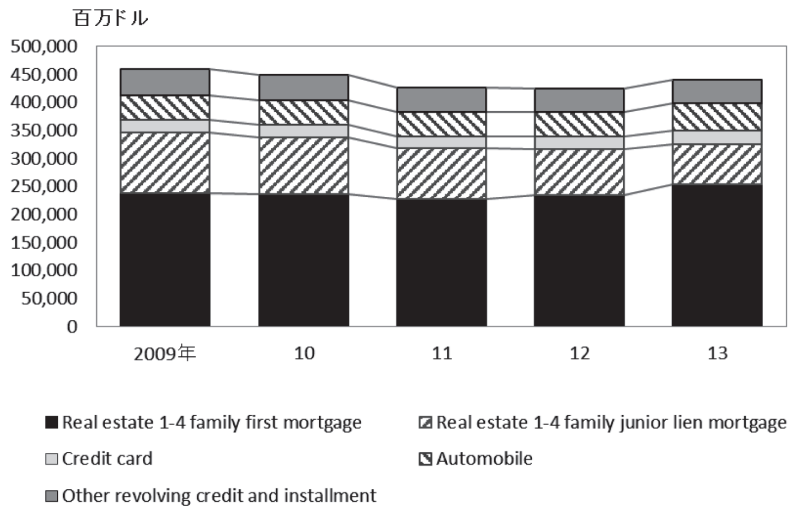
表10 個人向け業務の損益推移

(単位：百万ドル)

	2003年	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13
純金利収入	13,806	14,946	16,117	17,027	17,592	20,669	34,372	31,864	29,580	29,045	28,839
非金利収入	9,596	9,745	11,093	11,430	13,457	12,685	24,650	22,834	21,124	24,360	21,500
純収益	23,402	24,691	27,210	28,457	31,049	33,354	59,022	54,698	50,704	53,405	50,339
非金利費用	-14,557	-14,667	-15,853	-16,628	-18,052	-17,115	-29,045	-30,073	-29,234	-30,840	-28,723
貸倒引当金繰入額	-1,515	-1,655	-2,382	-2,188	-4,870	-13,623	-17,743	-13,807	-8,001	-6,835	-2,755
法人税等	-2,515	-2,895	-3,037	-3,245	-2,353	-448	-3,618	-3,700	-4,389	-5,238	-6,129
当期純利益	4,815	5,474	5,938	6,396	5,774	2,168	8,616	7,118	9,080	10,492	12,732

次に2009年と2013年で、個人向け貸出の平均残高を比較する。種類別にみると、第一順位の住宅ローン（Real estate 1-4 family first mortgage）は7%、クレジットカード（Credit card）は6%、自動車ローン（Automobile）は10%、それぞれ増加したが、後順位の住宅ローン（Real estate 1-4 family junior lien mortgage）が34%と大きく減少し、極度扱いの貸越（Other revolving credit and installment）も10%減少した。この結果、個人向け貸出の合計では、2009年の4,593億ドルから2013年の4,395億ドルへ4%減少した（図13参照）。

図13 個人向け貸出の年別平均残高



前述したように、金融危機後、業績面から個人向け業務が低迷していることが分かったが、貸出残高からもこれを裏付けることができた。

（４）法人向け業務

法人向け業務の当期純利益は、金融危機前、2003年の14億ドルから2007年の23億ドルまで毎年、増加したが、2008年に13億ドルまで減少した。金融危機の発生後、2009年から再び増加が始まり、2013年には81億ドルに達した。このように金融危機後、当期純利益が増加した要因を、特にワコピアを買収した後の2009年から2013年について、純収益と費用に分けて解明する。純収益は、2009年の203億ドルから2013年の241億ドルまで38億ドル（+18%）増加した。この内訳をみると、純金利収入は101億ドルから123億ドルへ（+22%）、非金利収入は103億ドルから118億ドルへ（+15%）、いずれも増加している。費用は、個人向け業務と同様に、貸倒引当金繰入額が2009年の36億ドルから2013年の－4億ドルまで40億ドル減少した。しかしこの間、非金利費用は17億ドル、法人税等は18億ドル、それぞれ増加した。このため費用全体としては、6億ドル程度しか減少していない。つまり、金融危機後、法人向け業務の当期純利益は堅調に推移したが、その要因は、純金利収入および非金利収入による収益の増加であることが分かった（表11参照）。

次に2009年と2013年で、法人向け貸出の平均残高を比較する。種類別にみると、外国向け貸出（Foreign）が307億ドルから434億ドル（+42%）、不動産担保貸出（Real estate mortgage）が963億ドルから1,055億ドル（+10%）、商工業貸出（Commercial and Industrial）が1,809億ドルから1,881億ドル（+4%）、へそれぞれ増加した。しかし、不動産開発向け貸出（Real estate construction）は409億ドルから164億ドル（-60%）、リース（Lease financing）は148億ドルか

表11 法人向け業務の損益推移

(単位:百万ドル)

	2003年	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13
純金利収入	2,228	2,209	2,387	2,924	3,382	4,474	10,063	11,495	11,714	12,648	12,298
非金利収入	2,766	3,070	3,352	4,310	4,959	4,069	10,274	10,721	9,952	11,444	11,766
純収益	4,994	5,279	5,739	7,234	8,341	8,543	20,337	22,216	21,666	24,092	24,064
非金利費用	-2,579	-2,728	-3,165	-4,114	-4,772	-5,546	-10,688	-11,267	-11,194	-12,082	-12,378
貸倒引当金繰入額	-177	-62	-1	-16	-69	-1,115	-3,594	-1,920	109	-286	445
法人税等	-792	-890	-840	-1,018	-1,217	-589	-2,199	-3,256	-3,544	-3,950	-3,998
当期純利益	1,446	1,599	1,733	2,086	2,283	1,293	3,856	5,773	7,037	7,774	8,133

ら120億ドル(-18%),へそれぞれ減少した。この結果,法人向け貸出の合計では,2009年の3,635億ドルから2013年の3,655億ドルへほぼ横ばいとなった(図14参照)。

このように損益と貸出残高の分析から,金融危機後,この業務の純金利収入は伸びていたが,貸出の残高はほぼ横ばいであることが分かった。つまり純金利収入の伸びは,貸出の残高とは異なる要因によるものであるが,これについては後に分析する。

図14 法人向け貸出の年別平均残高



(5) 資産管理業務 (Wealth, Brokerage and Retirement)

資産管理業務は,組織の再編により2009年に設置された部門である。2009年から2013年までの業績を振り返ると,純金利収入は横ばいだが非金利収入の増加が続いたため,純収益は増加傾向であった。一方,費用をみると,貸倒引当金繰入額は毎年,減少したが,非金利費用は93億ドルから105億ドルの間でやや増加したため,全体の費用は横ばいであった。この結果,当期純利益は,2009年の10億ドルから2013年の17億ドルまで72%増加した(表12参照)。

表12 資産管理業務の損益推移

	(単位：百万ドル)				
	2009年	10	11	12	13
純金利収入	2,974	2,707	2,855	2,768	2,888
非金利収入	8,492	9,023	9,333	9,392	10,315
純収益	11,466	11,730	12,188	12,160	13,203
非金利費用	-9,364	-9,768	-9,935	-9,893	-10,455
貸倒引当金繰入額	-467	-334	-170	-125	16
法人税等	-638	-623	-795	-814	-1,052
当期純利益	997	1,005	1,288	1,328	1,712

(6) 純収益の分析

ウェルズ・ファーストのアンニュアルレポートは、部門別の情報開示が他の大手米銀に比べて少ない。特に、部門別に純金利収入や非金利収入の内容を明らかにしておらず、これらについては全体のものしか開示していない。そこで、これまで部門別に解明した業績の推移に基づき、全体として公表された科目名から、さらに各部門の業務展開を推測する。

ア. 受取利息

「純収益」は、「受取利息」から「支払利息」を控除し、さらに「非金利収入」を足したものである。このうち支払利息は、全体のALMを管理する部署から各部門に割り当てられる金額も含まれるため、各部門でコントロールすることは出来ない。そこで、各部門の裁量により展開した業務の動向を探るため、純収益のなかから受取利息と非金利収入を分析する。受取利息の金額は、元本額に金利を乗じて算出される。従って受取利息の金額の変化は、元本額の変化（量的要因）か金利水準の変化（金利要因）のいずれか、または両方によって説明できる。そこで2009年から2013年までの受取利息の毎年の変化額を、取引種類別に量的要因と金利要因に分けて、その要因を解明する。

2009年から2013年までの間、受取利息は全体で91億ドル減少した。この要因を、量的要因と金利要因に分けるのであるが、前者は当該業務に対するウェルズ・ファーストの姿勢（積極的なら増加し、消極的なら減少する。）を意味するのに対して、後者は主に金融市場の環境を反映する。そして実際にその内訳をみると、前者が36億ドル増加したのに対して、後者は127億ドル減少した。これを取引の種類別に分けると、量的要因が増加したのは、①「フェッドファンド放出・売戻条件付き債券購入・その他短期有価証券」、②「トレーディング資産」、③「有価証券」の3つのみであるのに対して、金利要因は全ての取引で減少した。法人向け貸出や個人向け貸出は、量的要因がプラスになった年もあったが、2009年から2013年の合計ではマイナスになった。前述したように個人向け業務の純金利収入は減少しており、また個人向け貸出も減少していたが、これは、この受取利息の量的要因が減少していることから確認できる。また法人向け業務の純金利収入は増加していたにもかかわらず、法人向け貸出はそれほど増加していな

かったが、これは法人向け貸出に関する量的要因が負であることから確認できる。では法人向け業務の純金利収入が増加した理由は何であろうか。それは量的要因が増加した①「フェッドファンド放出・売戻条件付き債券購入・その他短期有価証券」、②「トレーディング資産」、③「有価証券」、という3つの取引は、法人向け業務の部門に含まれるためである。つまり法人向け業務部門で純金利収入が増加したのは、法人向け貸出を増加させたからではなく、資産負債管理（ALM）の短期資金取引、トレーディング、有価証券投資、を拡大したためである（表13参照）。

表13 受取利息の年別変化の要因

(単位：百万ドル)

		2009年～ 2010年	2010年～ 2011年	2011年～ 2012年	2012年～ 2013年	合計
フェッドファンド放出・売戻 条件付き債券購入・その他短 期有価証券	量	148	89	-12	245	470
	金利	-68	26	45	-134	-131
	合計	80	115	33	111	339
トレーディング資産	量	349	363	78	90	880
	金利	-172	-21	-161	-64	-418
	合計	177	342	-83	26	462
有価証券	量	125	979	1,765	747	3,616
	金利	-1,830	-2,108	-2,115	-663	-6,716
	合計	-1,705	-1,129	-350	84	-3,100
販売用住宅ローン	量	-35	24	465	-502	-48
	金利	-159	-116	-284	-33	-592
	合計	-194	-92	181	-535	-640
法人向け貸出	量	-1,806	305	695	502	-304
	金利	1,370	-625	-533	-1,271	-1,059
	合計	-436	-320	162	-769	-1,363
個人向け貸出	量	-662	-1,144	163	895	-748
	金利	-753	-1,042	-1,110	-1,025	-3,930
	合計	-1,415	-2,186	-947	-130	-4,678
その他	量	-77	-135	-47	-41	-300
	金利	16	88	36	39	179
	合計	-61	-47	-11	-2	-121
受取利息合計	量	-1,958	481	3,107	1,936	3,566
	金利	-1,596	-3,798	-4,122	-3,151	-12,667
	合計	-3,554	-3,317	-1,015	-1,215	-9,101

(注1) 各科目はアニュアルレポートでは次のように記載されている。フェッドファンド放出・売戻条件付き債券購入・その他短期有価証券：Federal funds sold, securities purchased under resale agreements and other short-term investments, トレーディング資産：Trading assets, 有価証券：Investment securities, 販売用住宅ローン：Mortgages held for sale, 法人向け貸出：Commercial loans, 個人向け貸出：Consumer loans。

(注2) 前年から今年までの受取利息の変化額（合計）を、量的要因と金利要因に配分した。

イ. 非金利収入

非金利収入の内訳は、2010年から2013年までは同じ科目を使用して開示されているので、この間の推移を分析する。2010年と2013年を比較して、後者が前者より増加した科目は4つしかなく、その他の科目はすべて減少した。増加した4科目は、ブローカー手数料（+24.6億ドル）、投資銀行手数料（+7.8億ドル）、株式投資収益（+6.9億ドル）、預金手数料（+1.1億ドル）である。各科目のなかには複数の部門の収益が含まれている可能性があるが、ここでは各科目の主要な部分を占める業務部門をひとつに絞って考えると、ブローカー手数料は資産管理業務部門、投資銀行手数料と株式投資収益は法人向け業務部門、預金手数料は個人向け業務部門、というように推測される。前述したように、資産管理業務の業績を分析するなかで判明した非金利収入の増加は、ここで、それはブローカー手数料によるものであることが分かる。また同様に、法人向け業務の業績を分析するなかでも非金利収入の増加が判明したが、ここで、それは投資銀行手数料および株式投資収益によるものであることが分かる（表14参照）。

表14 非金利収入の推移

（単位：百万ドル）

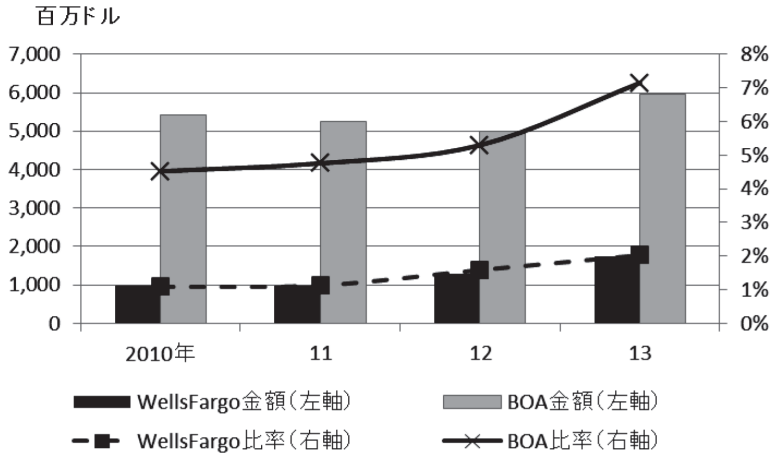
	2010年	11	12	13	10年～13年 増加額
預金手数料	4,916	4,280	4,683	5,023	107
ブローカー手数料	5,930	7,332	7,524	8,395	2,465
信託管理手数料	4,038	3,008	3,080	3,289	-749
投資銀行手数料	966	964	1,286	1,746	780
クレジットカード手数料	3,652	3,653	2,838	3,191	-461
貸出手数料	1,690	1,641	1,746	1,540	-150
不動産担保貸出手数料	9,737	7,832	11,638	8,774	-963
保険	2,126	1,960	1,850	1,814	-312
トレーディング収益	1,648	1,014	1,707	1,623	-25
株式投資収益	779	1,482	1,485	1,472	693
その他	4,971	5,019	5,019	4,113	-858
非金利収益合計	40,453	38,185	42,856	40,980	527

(注) 各科目はアニュアルレポートでは次のように記載されている。預金手数料：Service charges on deposit accounts, ブローカー手数料：Brokerage advisory, commissions and other fees, 信託管理手数料：Trust and investment management, 投資銀行手数料：Investment banking, クレジットカード手数料：Card fees, 貸出手数料：Charges and fees on loans, 不動産担保貸出手数料：Total mortgage banking, 保険：Insurance, トレーディング収益：Net gains from trading activities, 株式投資収益：Net gains from equity investments。

次に投資銀行手数料について、分析をすすめる。投資銀行手数料は、2010年以降しか開示されておらず、またその内容が株式の引受に関わるものか、債券の引受に関わるものか、などの開示はない。そこで、投資銀行手数料の合計額と純収益に占める比率について、2010年から2013年までの期間、推移を確認する。ウェルズ・ファーストの投資銀行手数料は、2010年9.7億ドルから2013年17.5億ドルまで7.8億ドル（+80%）も増加した。また純収益に占める比率も、この間、1.1%から2.0%まで上昇した。バンク・オブ・アメリカと比較すると、バンク・オブ・アメリカにおける投資銀行手数料の金額および純収益に占める比率は2010年54億ドル、4.5%から2013年

60億ドル、7.1%、と伸びており、金額および比率ともウェルズ・ファーゴを上回っている。しかし、ウェルズ・ファーゴでも金額および比率とも、毎年、着実に伸びており、純金利収入が伸びない中、手数料収益の増強を狙って、投資銀行業務に注力していることが分かる（図15参照）。

図15 投資銀行手数料の金額および純収益に占める比率の推移



ウ. トレーディング

ウェルズ・ファーゴにおけるトレーディングは、顧客取引や自行のバランスシートのヘッジを目的とするものが主体であり、裁定取引は限定的に実施するに過ぎない¹²⁾。トレーディング活動から発生する損益は、受取利息や支払利息として純金利収入に計上されるものと、公正価値の変化として非金利収入に計上されるものに分けられる。前述したように、金融危機後、トレーディングから発生する受取利息は増加したが、非金利収入に含まれるトレーディング収益はほぼ横ばいであった。ではトレーディング取引の内容は、どのようになっていたのだろうか。

ウェルズ・ファーゴの純金利収入および非金利収入に含まれるトレーディングに関わる収益の合計額は、2009年36億ドルから2013年30億ドルまで減少した。この合計額が純収益に占める比率は4%程度で安定している。これらをバンク・オブ・アメリカと比べると、バンク・オブ・アメリカのトレーディングに関する収益の合計額および純収益に占める比率は、2009年の174億ドル、15%から2013年の104億ドル、12%まで低下した。バンク・オブ・アメリカがいずれも低下傾向にあるのに対して、ウェルズ・ファーゴではほぼ横ばいとなっていた（図16参照）。

トレーディング資産（Trading assets）の年平均残高は、2009年以降、毎年増加して、2013年には447億ドルに達したが、総資産に対する比率としては、2011年に約3%まで上昇してその後は横ばいとなった（図17参照）。

図16 トレーディング関連収益の金額と純収益に占める比率

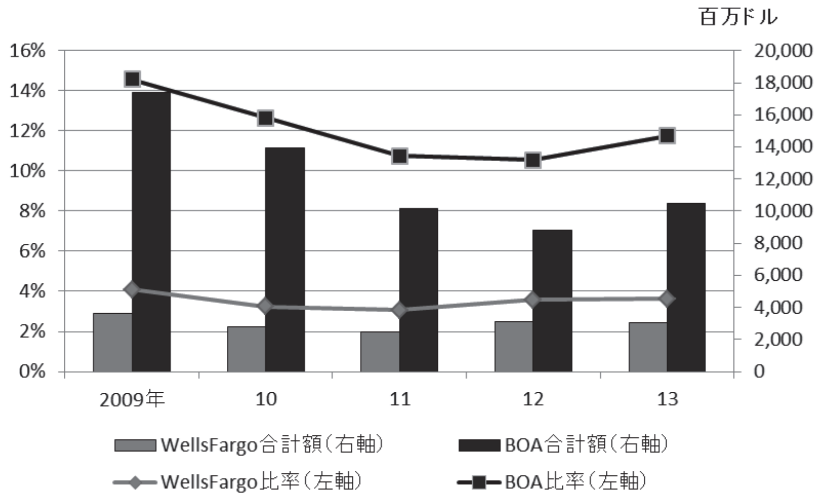
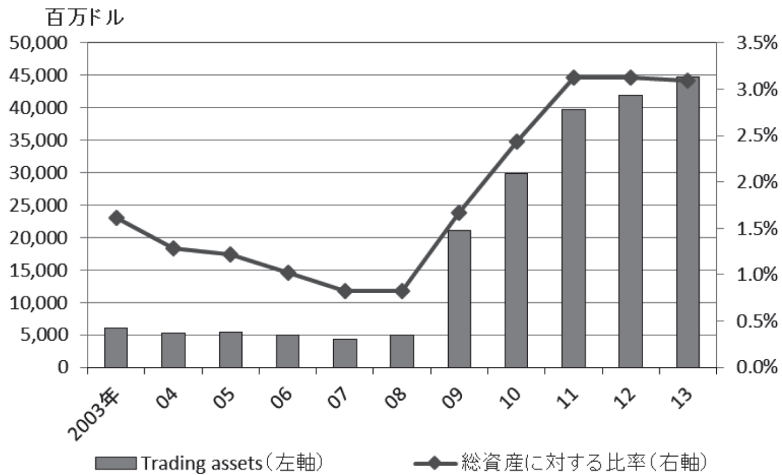


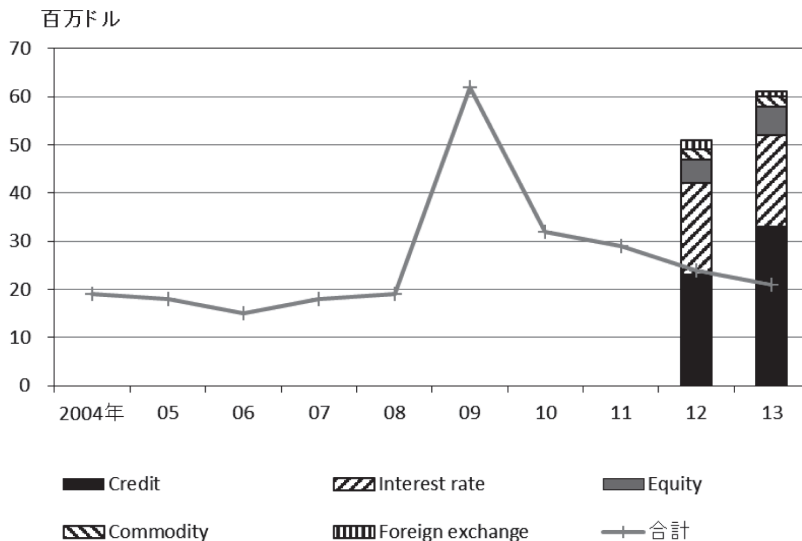
図17 トレーディング資産の推移



次にリスク指標である VaR の推移をみるが、VaR の内訳は、2012年以降しか開示されていない。全体としての VaR は、2009年に6千万ドルまで増加してピークとなったが、その後は、2013年まで減少が続いた。2013年にとっていたリスクの種類は、信用リスクが中心であり、金利リスクがこれに次ぐが、その他のリスクはいずれも少ない。

ウェルズ・ファーゴにおけるトレーディングは、金融危機後、取引量は増加したが、リスクは減少し、それから発生する収益は横ばいとなっている。顧客に対するクロスセルを積極的に推進するなど、トレーディングのニーズは高まり取引は増加したが、収益の伸びは鈍いようだ(図18参照)。

図18 取引種別別平均 Value at Risk の推移



3. ウェルズ・ファーゴのまとめ

ウェルズ・ファーゴについてポスト金融危機の動向をまとめると、以下のようになる。

第一に個人向け業務は、2009年にワコビアの買収後、当期純利益は堅調に推移したが、その要因は、住宅市況の改善を背景とした貸倒れ費用の削減であり、純収益は、純金利収入および非金利収入とも減少した。個人向け貸出の残高は、一部のローンで増加したが、全体として2013年は2009年対比4%減少した。このように個人向け業務は、収益面および貸出ボリューム面のいずれにおいても低迷している。

第二に法人向け業務の当期純利益は、2009年から増加が続き、2013年には81億ドルのピークに達した。この要因は、ALM、トレーディング、有価証券投資などの純金利収入および投資銀行手数料と株式投資収益などの非金利収入、による収益の増加であった。この間、法人向け貸出の残高は伸びていない。

第三に資産管理業務は、2009年に設置された部門であるが、2009年から2013年までの業績は、非金利収入の増加が続く一方、費用は横ばいであったため、当期純利益は、2009年の10億ドルから2013年の17億ドルまで72%増加した。この非金利収入の伸びは、ブローカー手数料に起因するものである。

つまり、ウェルズ・ファーゴは、慎重な審査方針を採っていたため、金融危機の中で、他の主要行に比べて業績に受けた影響は軽微なものであった。金融危機後も、全体としては堅調な業績が続いているが、それは、法人業務部門における市場関連取引および投資銀行業務、ならびに資産管理部門に大きく依存しており、本来の強みと言われた個人向け貸出は不振が続いている。このような金融危機後の堅調な業績を支える業務は、ウェルズ・ファーゴが金融危機前

にはそれほど積極的に注力していなかった分野である。

V おわりに

ポスト金融危機における、バンク・オブ・アメリカとウェルズ・ファーストの経営戦略について、財務データを用いた説明した。

バンク・オブ・アメリカは、金融危機の中でもそれ以前から続いた合併による業務拡大を狙い、カンントリーワイドとメリルリンチを買収したが、いずれも RMBS に関連する負の遺産を持っていたため、多額な訴訟費用が必要となるなど、経営の足かせとなっている。特に個人向け業務部門は金融危機後も低迷し、バンク・オブ・アメリカが元来、得意とする分野であるが、業務展開の大きな変化はみられない。

ウェルズ・ファーストは、慎重な審査方針をとっていたためサブプライム問題の傷は比較的軽く、金融危機のなかでワコビアを買収した。しかし、金融危機後、一般的に行われている議論とは異なり、実際には個人向け業務部門は収益面および貸出ボリューム面のいずれにおいても低迷し、法人向け業務部門における市場関連取引や投資銀行業務が、堅調な業績を支えている。

このように本研究の貢献は次の2点にある。第一に、金融危機後、米銀のなかには業務を見直し、本業に回帰することで業績を回復させつつあるところもあるが¹³⁾、本研究ではバンク・オブ・アメリカとウェルズ・ファーストの財務データを詳細に分析することで、これらの2つのグループにおける経営の実態はこれとは異なることを示した。第二に、特にウェルズ・ファーストでは、金融危機後、経済環境の変化にあわせて業務の重点を替え、従来の強みとは異なる業務がポスト金融危機の好業績を支えていることを明らかにし、一般的な議論に警鐘を鳴らした。

注

- 1) 水野（2015）を参照。
- 2) 週刊東洋経済（2015）は、ウェルズ・ファーストが金融危機後、収益トップバンクに躍り出た要因を、「ハイタッチなクロスセル営業」としているが、個人向け業務部門の非金利収入は伸びていない。また、エコノミスト（2015）は、ウェルズ・ファーストの堅実な経営を強調し、「他の大手銀行が、市場環境の変化に応じて投資銀行や保険会社などを買収したり、逆に売却したりしてきたのを尻目に、ウェルズは地道に中小企業や個人の顧客を相手にビジネスを行ってきた。」というが、ウェルズ・ファーストは保険会社や証券会社を、リーガル・ニール法の上限まで買収してきた。さらに日本経済新聞（2015）は、ウェルズ・ファーストを「地元米国の商業銀行業務に集中し、リスクの高い投資銀行ビジネスから距離を置く保守的な経営方針が投資家に安心感を与えている。」としているが、投資銀行手数料は毎年、着実に増加している。これに対して Rudegeair(2015) や FT(2015) は、ウェルズ・ファーストが過去から（ワコビアを買収したときから）、投資銀行業務の拡大を図ってきたことを正しく伝えている。
- 3) 2つのグループの間で開示されたデータの種類や範囲などが異なるため、考察する内容も差異が生じる。
- 4) 宮村（2012）、p.92を参照。
- 5) カントリーワイドの破綻の原因については Freeman *et al.* (2014)、メリルリンチの買収の経緯については Rhee(2010)、がそれぞれ詳しく説明している。
- 6) カントリーワイドの住宅ローン担保債券（RMBS）で損失を被った投資家に対し、合計85億ドルを賠償として支払った。

- 7) ホームエクイティとは、担保となる住宅の時価評価額から既存の住宅ローンの未返済残高を差し引いた純資産価値(エクイティ)を担保として、新たに貸出をするローンのこと。資金使途に制限はない。
- 8) メリルリンチの買取に関しては、住宅ローン担保証券のほかに、賞与支給問題で3300万ドルの罰金(日本経済新聞(2009))および買取後の株価下落の集団訴訟で24億3千万ドルの和解金(日本経済新聞(2012)), も発生した。
- 9) 2010年7月に施行された金融改革法に基づき、デビットカード処理手数料に課された制限により将来の収益を減少させるため計上したものの。
- 10) 住宅ローン担保証券の不正販売に関する和解金は、2014年に大きく増加しており、この部門の業績はさらに悪化した。
- 11) 週刊東洋経済(2015)を参照。
- 12) たとえば、Wells Fargo(2013), p.42に説明されている。
- 13) 水野(2015), みずほ総合研究所(2014), 野村(2014)を参照。

参考文献

- 小田切尚登(2015)「ウェルズ・ファーゴ 堅実経営で世界のトップバンクに」『エコノミスト』2015年5月12日号, 78-79頁。
- 大橋陽(2005)「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－」『金城学院大学論集 社会科学編』1(1-2), 39-54頁。
- 週刊東洋経済(2015)「邦銀があこがれるウェルズ・ファーゴの正体」2015年4月18日記事。
- 日本経済新聞(2009a)「ウェルズ好業績も霧晴れず」2009年4月10日記事。
- 日本経済新聞(2009b)「バンカメに罰金31億円 メリル賞与問題で」2009年8月4日記事。
- 日本経済新聞(2010)「住宅ローン問題 米バンカメ和解」2010年6月8日記事。
- 日本経済新聞(2011a)「米バンカメ 政府系金融に和解金 住宅ローン債権買い戻し請求 2200億円支払い」2011年1月4日記事。
- 日本経済新聞(2011b)「米バンカメ 6800億円支払い」2011年6月30日記事。
- 日本経済新聞(2012)「1890億円支払い株主と和解」2012年9月30日記事。
- 日本経済新聞(2013)「バンカメ410億円支払い ローン債権不正 米住宅公社と和解」2013年12月3日記事。
- 日本経済新聞(2014a)「米シティ7100億円支払い 住宅ローン担保証券 当局と和解 バンカメの対応焦点」2014年7月15日記事。
- 日本経済新聞(2014b)「バンカメ・シティ再出発 不正販売和解 『負の遺産』を処理」2014年8月22日記事。
- 日本経済新聞(2015)「米ウェルズ・ファーゴ時価総額、銀行で世界首位」2015年1月6日記事。
- 野村敦子(2014)「欧米の主要な総合金融機関におけるビジネスモデルの方向性」『JRI レビュー』Vol.7, No.17
- 淵田康之(2014)「変貌する米国銀行業界」『野村資本市場クォーターリー』2014 Summer, 79-113頁。
- 水野伸昭(2011)「米国大手銀行と世界金融危機」『経済科学』名古屋大学59(1), 57-69頁。
- 水野伸昭(2015)「ポスト金融危機の米国大手銀行－JP モルガン・チェースとシティグループの研究－」『経済学研究』愛知学院大学3(1), 1-24頁。
- みずほ総合研究所(2014)『ポスト金融危機の銀行経営―「精査」と「組み合わせ」による勝ち組戦略』きんざい。
- 宮村健一郎(2012)「アメリカ大銀行の保険クロスセル戦略」『経済論集』東洋大学80, 87-102頁。
- Bank of America Corporation(2003-2013), *Annual Report*.
- Berry, Kate(2014), "Bank of America's Next Big Countrywide Problem," *American Banker*, Aug 28, 2014.
- Eisinger, Jesse (2014), "A Pivotal Financial Crisis Case, Ending With a Whimper," *The New York Times*, Apr 3, 2014.
- FT.com(2015), "Wells Fargo cracks top ten for IB fees: a chart," *FT.com*, April 2, 2015.
- Freeman, Willoe, Peter Wells, Anne Wyatt(2014), "Insights from the failure of the Countrywide Financial Corporation," *International Journal of Managerial Finance*, Vol.10, Iss.1, pp.115-136.
- Horwood, Clive(2013), "Bank of the Year: How Wells Fargo conquered America," *Euromoney*, July 2013.
- Rhee, Robert J.(2010), "Case Study of the Bank of America and Merrill Lynch Merger," *University of Maryland Legal Studies Research Paper*, No.2010-21
- Rudegeair, Peter(2015), "Wells Fargo's Earnings Slips on Lower Fees," *The Wall Street Journal*, July14, 2015.
- Smith, Robert (2011), "Tips for B of A: No.1, Bigger Isn't Better," *American Banker*, Aug 30, 2011.
- Wells Fargo & Company (2003-2013), *Annual Report*.