

汎欧州銀行を目指す ING

1999年8月13日、オランダ第2位の総合金融グループであるINGがドイツの中堅銀行BHFの発行済み株式の60%を取得し完全子会社化することを発表した。INGは昨年にはベルギーの大手銀行BBLや、ドイツのリモート・バンキング専門銀行の発行済み株式の49%を取得しており、着々とEU諸国に展開している。国内行との合併、買収を選択する金融機関が多い中、INGの「汎欧州銀行」戦略が注目される。

1. 買収の概要

1) デールの概要

99年8月13日、オランダで総資産第2位の総合金融グループであるINGが、ドイツの中堅銀行BHFを完全子会社化することを発表した。INGはすでにBHFの発行済み株式の40%強を保有しており¹、残りの約60%を今回取得する。INGが提示した価格は、8月12日の終値に32%のプレミアムを上乗せした1株当たり45ユーロで、総買収金額は約23億ユーロ（約2,800億円）となる見込みである。

BHFは連結総資産ベースでは国内19位の銀行に過ぎないものの（98年末）、98年末の総資産は887億マルク（約5.3兆円）で、日本の大手地銀並みの規模に達している。規模で国内第19位にランクされるのは、ドイツには規模の大きい公的金融機関が多数存在するからで、民間銀行の中では国内第6位である。今回の買収は、外国銀行によるドイツの銀行買収としては最大の事例となる。

98年末の両行の総資産額を単純に合計すると約45兆円で、コメルツ銀行やBNPと同程度の規模となる。資産規模では、世界最大の銀行であるドイツ銀行の半分程度に過ぎないが、時価総額では、欧州第4位の銀行となる（表1）。

今回の買収により、INGは、昨年のベルギーに続き、ドイツで大きな拠点を築いたことになる。同行はフランスのクレディ・コメルシアル・ド・フランス（Credit Commercial de France）の発行済み株式の10%以上を保有しており、フランス進出も視野に入れている²。また、スペインでもインターネット・バンキングを行う銀行の設立を準備している。全EU

¹ INGは98年10月に、アリアンツやDGバンクなどから、BHFの発行済み株式の34.5%を取得した。

² ただし、CCFについては、スイス生命が17.6%、ベルギー第2位の銀行KBCが11.9%を保有しており、INGは最大株主ではない。

加盟国で一定のシェアを握るようになるにはまだ先は長いとはいえ、「汎欧州銀行」に向けたEU域内のクロス・ボーダー展開では、他行を一步リードした。

表1 欧州上位行ランキング

(10億ユーロ)

総資産ランキング		時価総額ランキング			
1	ドイツ銀行	686.8	1	HSBC	95.6
2	UBS	643.0	2	ロイズTSB	71.0
3	ABNアムロ	472.6	3	UBS	57.8
4	HSBC	454.4	4	ING+BHF	52.9
5	クレディ・スイス	444.4	4	ING	48.9
6	ソシエテ・ジェネラル	419.6	5	クレディ・スイス	47.4
7	ドレスナー	400.6	6	バークレイズ	41.6
8	コメルツ	357.5	7	ドイツ銀行	38.8
	ING+BHF	356.0	8	フォルティス	36.8
9	BNP	355.4	9	BSCH	35.2
10	バークレイズ	331.3	10	ABNアムロ	32.4
12	ING	306.4	16	ドレスナー	21.2
13	フォルティス	303.3	18	ソシエテ・ジェネラル	19.3
17	BSCH	259.2	22	BNP	16.5
19	ロイズTSB	225.1	23	コメルツ	16.3
132	BHF	49.7		BHF	4.0

(注) 1.98年末の総資産と99年8月18日の時価総額のそれぞれ上位10行。

2.総資産ランキングからクレディ・アグリコルやウェストドイチェ・ランデスバンクなど上場していない金融機関は除外した。

3.総資産と時価総額のトップ10は一致しないので、どちらかでトップ10に入った銀行の総資産、時価総額を示した。

4.総資産ランキングに比べ時価総額ランキングの低い銀行は点線、高い銀行は実線で示した。クレディ・スイスは総資産、時価総額、共に5位。実線の銀行の方が点線の銀行よりも市場での評価が高いと見ることができる。

5.BHFの時価総額順位は不明。

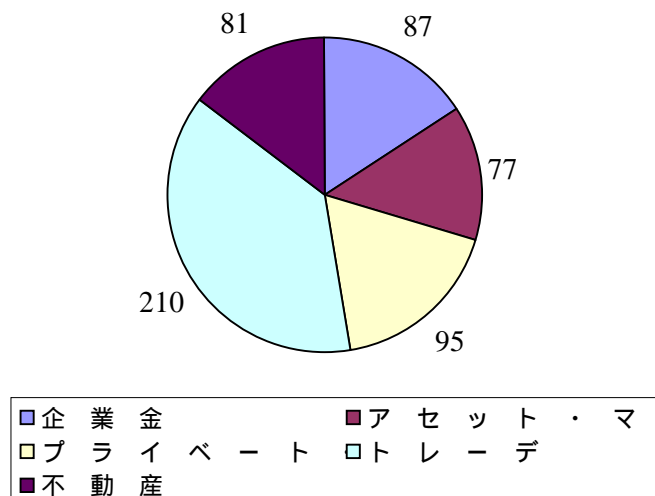
(出所) Banker誌、Financial TimesよりNRI-E作成。

2) BHFの概要

BHFは企業金融とプライベート・バンキング、アセット・マネジメント、不動産金融を業務の柱としている。80年代にリテール金融業務から撤退し、国内の支店数はわずかに9つしかない。

BHFの収益構成はバランスが取れている(図1)。トレーディング部門が突出しているのは、エマージング市場に手を出さずドイツを中心とした結果、98年にはトレーディング部門が過去最高の運用益を上げたためである。

図1 BHFの収益構成(98年、100万マルク)



(出所) BHF アニュアル・レポートより NRI-E 作成。

企業金融部門では、特に中堅・中小企業での銀行業務に重点を置いている。急速に拡大しているノイア・マルクトでは³、上場企業数 140 社のうち、20 社のスポンサーを務めている⁴。利鞘の厚い個人向け貸付を行っていないためもあり、BHF の純資金利鞘は薄い。BHF もこの点は認識しており、貸付資産を圧縮し、シンジケーションやアドバイザリー業務の強化による手数料収入の拡大を目指している。このため、これまで増加してきた貸出資産は昨年わずかながら減少し、証券業務及び企業財務に関するアドバイス手数料が増加した。

中堅・中小企業に強いことがプライベート・バンキングにも寄与している。企業オーナーが公開や事業売却により得た資金の運用を委託されるケースが多いためである。

アセット・マネジメントもドイツを中心としている。98 年末の預かり資産は 254 億マルク (約 1.5 兆円) で、そのうち 3 分の 2 が機関投資家の資金である。

BHF 経営陣は ING の完全子会社になることについて積極的である。上記のように、ホールセール金融業務に特化する BHF にとって、ING の持つグローバル・ネットワークは大きな魅力である。通貨統合もあって、EU 域内にビジネスを拡大しようというドイツの中堅企業が増加しているし、ドイツ企業に関心を示す海外企業も多い。ING は後述するように、シナジー効果やコスト削減効果を短期間のうちに実現しようという戦略は取っておらず、自主的な経営が買収された後にも可能であることも、BHF が ING による買収に積極的である一つの理由となっている。

³ ノイア・マルクトは、ドイツのベンチャー企業向け取引所。ノイア・マルクトについて詳しくは、落合大輔「明暗分かれる欧州のベンチャー証券取引所」、『資本市場クォーター』99 年春号参照。

⁴ ノイア・マルクト上場企業は常時、スポンサー (designated sponsor) を 2 社付けなければならない。スポンサーは上場株式の流動性を供給するほか、適切な情報開示のためのアドバイスなどを行う。公開時には引受にも参加し、主幹事証券会社と位置づけられる。

2. 他行と一線を画す ING の戦略

1) 限られるオランダ国内での業務拡大余地

ING は 98 年には、ベルギー第 2 位の BBL を買収しており、他行が検討しながらも踏み切れない「汎欧州銀行」に向けて着実に歩みを進めている。ING が海外での買収を進めるのは、国内での業務拡大に限度があるためである。オランダ金融市場は、ING のほか、ABN アムロ、農林系金融機関であるラボバンクの大手 3 行の寡占状態で、資産規模第 4 位の銀行の資産残高は第 3 位のラボバンクの 5 分の 1 に過ぎず、第 5 位の銀行は 10 分の 1 にも満たない。国内での業務拡大の余地が限られているため、海外に目を向けているのである。

ING はもともとエマージング市場を重視してきた。しかし、97 年のアジア、98 年のロシアでの金融危機で、エマージング市場関連ビジネスが大きな損失を計上した。特に投資銀行部門の損失が大きく、98 年には同部門は 21.7 億ギルダー（約 1,200 億円）の赤字を計上した。ING はエマージング市場でのビジネス展開を縮小の方向で見直し、その一環として、同行のエマージング市場重視戦略の象徴とも言える北朝鮮の支店も閉鎖した。

投資銀行部門の立て直しのために、ING は自らの本拠である欧州を中心とする先進国市場でのビジネス強化を進めている。今回の BHF の買収もその一環として位置づけることができる。

2) シナジー効果にこだわらないポートフォリオ経営

ING の最大の特徴は、シナジー効果にこだわらないポートフォリオ経営にあると言っても過言ではない。合併や買収後、経営部門の再編成やブランドの統合、重複分野の削減などはほとんど行わず、グループ傘下各社の独自性を尊重している。

その好例が、オランダ国内での支店網である。ING は 1991 年に大手銀行の NMB ポストバンクと大手保険会社のナショナル・ネダーランデン（Nationale Nederlanden）が合併してできた総合金融グループであり、NMB ポストバンクはさらにその 2 年前に、ポストバンク（郵便貯金）と NMB が合併してできた銀行である。ポストバンクと NMB の合併からすでに 10 年が経つが、郵便局網と ING 銀行支店網⁵の統合は行われていない。ポストバンクのトップとして NMB との合併に当たった現会長兼 CEO のルット氏（Godfried van der Lugt）は、その合併の際に両者のカルチャーの違いを痛感し、さらにその 2 年後に大手保険会社と合併するに及び、強引に一つのブランドやカルチャーに統一するのは不可能と判断したと語っている⁶。

海外銀行の買収に関しても、この経営方針が採用されている。例えば、昨年買収した BBL

⁵ 92 年に NMB から ING に改称。

⁶ 『ユーロマネー』誌 99 年 6 月号のインタビュー。

も、ING バンク・ベルギーとは別個の組織として運営されている。今回の買収についても、BHF の銀行名を残すことを明らかにしており、買収による経営の大きな見直しは予定されていない。

3) ドイツでの戦略

BHF の買収は、ドイツでのホールセール金融業務の強化を目指したものである。ING はこれまでと同様、ドイツでのホールセール金融業務を BHF に一任し、大きな組織改正は予定していない。BHF の海外支店網は限られているので、BHF の顧客に対して ING のネットワークを活かしたサービスを提供し、クロス・ボーダーの金融サービスについて、協調していく予定である。

ドイツでは支店網を持つ予定はなく、リテール金融業務は、98 年 3 月に 49% を取得したリモート・バンキング専門の銀行アルゲマイネ・ドイチェ・ディレクトバンク (Allgemeine Deutsche Direktbank、DIBA) を通じて提供する。

DIBA は、インターネットと電話のみを利用して、預金の受入れや投信の販売など、貯蓄商品の提供と貸付を行っている。同行は 1965 年に設立されており、リモート・バンキング専門の銀行としては歴史が長い。30 万人以上の顧客を持ち、98 年末の資産残高は 72 億マルク (約 4,500 億円) で、税引前利益は 5,100 万マルクとすでに黒字化している。

最近、ドイツでは、インターネット・バンキングが急速に普及しており、株式等を取り扱うインターネット・ブローカーとして成功しているものもある。DIBA も昨年だけで、顧客が 5 万人増加している。

3. 展望

今回の ING の買収は、規模は決して大きくないものの、欧州での金融機関再編の行方を占う上では、興味深い点を含んでいる。

まず、EU 域内各国に展開する汎欧州銀行戦略が成功するかである。その際、注目されるのは ING のポートフォリオ経営である。域外他国への進出を検討している有力銀行は数多いものの、その多くは他の銀行は買収した以上、IT システムの統合や人員削減による効率化を想定し、それが難しいと判断して実行することができていない。買収した先での経営は原則として買収先に任せ、収益基盤をまず拡大し、例えばクロス・ボーダーの M&A や EU 域内に展開する企業への金融サービスなど、できる範囲での協調から、プラス・アルファを目指すという ING の戦略は現実的なものである。このような、ポートフォリオ経営は生命保険会社でもフランスのアクサが同様の戦略で、英国やドイツなど欧州諸国だけでなく、米国や日本も含めた全世界レベルでの買収戦略を進め、これまでのところ成功を収め

ている。

もう一つ注目されるのは、本国以外では支店網を展開せず、インターネットや電話を利用してリテール金融業務に進出するという戦略である。支店網を有する大手銀行を海外で買収するのは難しいという判断から、リモート・バンキングの可能性に注目している銀行も多い。ING のドイツやスペインでのインターネット・バンキング展開が成功するか興味深い。

大手保険会社をグループ内に擁することもINGの一つの特徴である。色々な意味で他の銀行グループとは異なった戦略を取る同行の今後が注目される。

(落合 大輔)