

フランス最強の金融機関誕生へ —ソシエテ・ジェネラルとパリバの合併—

1999年2月1日、フランス第2位の銀行ソシエテ・ジェネラル（Société Générale）と国内有力投資銀行パリバ（Paribas）が合併することを発表した。商業銀行業務と投資銀行業務を両輪とした、フランス最強の金融機関を目指した動きである。

これに対し、3月9日には、ライバル行であるBNPが両行との3行合併計画を発表した。ソシエテ・ジェネラルとパリバはBNPの合併提案に反対しており、どのような形で決着するかは予断を許さない。

EU各国では、すでに通貨統合後の金融資本市場を巡る様々な変化を先取りして、大規模な金融機関の再編が進められている。その中で、フランスは金融機関の再編が相対的に遅れていた。3行を巡る合併交渉がどのような決着となるにせよ、経営が破綻した3大銀行の一角クレディ・リヨネ（Credit Lyonnais）の民間への売却も間近に迫っており、金融機関の大幅再編が期待される。また、大型合併が大型合併を呼ぶという環境下で、金融機関の大型合併は他のEU諸国でも当分続くことが予想される。

1. ソシエテ・ジェネラルとパリバの合併計画の概要

1) デールの内容

99年2月1日、ソシエテ・ジェネラルとパリバが合併することを発表した。パリバ株式8株に対しソシエテ・ジェネラル株式5株を割り当てる。1月の両行の平均株価で比べると、パリバ株主は、17%のプレミアムを得ることになる。新銀行名はSGパリバ（SG Paribas）とし、現パリバ会長兼CEOのラング（André Lévy-Lang）氏が会長に、現ソシエテ・ジェネラルの会長兼CEOのブートン（Daniel Bouton）氏が副会長に、それぞれ就任する。CEO職は両氏が兼務する。2002年にはラング会長が引退し、ブートン氏が後継する予定である。新銀行は、規制当局の認可を受け、合併手続きをすでに開始しており、今春にも新生SGパリバが誕生する予定である。

両行を単純に合計すると、新銀行の総資産は3.9兆フラン（約80兆円、97年末）で、フランスではクレディ・アグリコールを抜いて最大、世界でも、バンカース・トラスト買収後のドイツ銀行、UBSに次ぐ第3位の大銀行になる。

表 1 世界 10 大銀行規模比較

(100 万ドル)

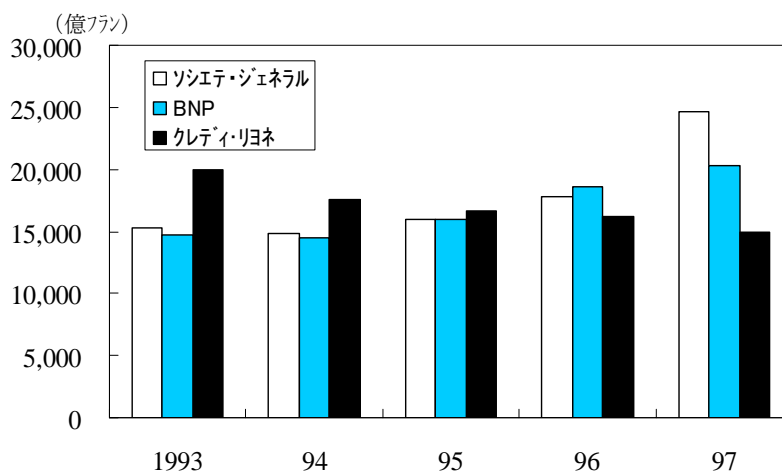
	金融機関名	国籍	総資産
1	ドイツ銀行+バンカース・トラスト	ドイツ+米国	722,081
2	UBS	スイス	698,498
3	ソシエテ・ジェネラル+パリバ	フランス	686,303
4	東京三菱銀行	日本	653,408
5	ネーションズ・バンク+バンカメリカ	米国	524,721
6	中国工商銀行	中国	489,012
7	クレディ・スイス	スイス	473,832
8	HSBCホールディングス	英国	473,608
9	住友銀行	日本	468,962
10	クレディ・アグリコル	フランス	419,980

(注) 1.各行 97 年度末の連結総資産残高のランキングをもとに算出。
 2.合併や買収のケースは両行の総資産を単純に合計して算出。
 3.シティ・グループは、比較可能なトラベラーズの計数が取れないため算出不能。
 (出所) Banker 誌のランキングより NRI-E 作成。

2) 積極拡大路線を目指すソシエテ・ジェネラル

ソシエテ・ジェネラルは、BNP (Banque National de Paris)、クレディ・リヨネと並ぶフランスの 3 大商業銀行の一つである。同行は、クレディ・リヨネが経営破綻のため、公的資金の注入を受けた上で大幅な業務の再編、縮小を余儀なくされ、BNP も拡大路線を打ち出せないでいるのを尻目に、積極的に業務を拡大してきた (図 1)。国内でパリバのリテール銀行子会社だったクレディ・デュ・ノール (Credit du Nord) を買収しただけでなく、米国でニッチと言われる投資銀行を相次いで買収、昨年末には英国の伝統的マーチャント・バンクを買収した。日本でも、山一投資顧問を買収した (表 2)。

図 1 3 大商業銀行の総資産残高の推移



(出所) 各行アニュアル・レポートより NRI-E 作成。

表2 ソシエテ・ジェネラルの買収戦略の推移

発表年月	買収先	買収先の概要
97.3	クレディ・デュ・ノール	・パリバのリテール銀行子会社。 ・支店数618、預金量約720億フラン。
98.1	ハンブロス	・英国の伝統的有力マーチャント・バンク。 ・この買収により、スイスのプライベート・バンキングにも地歩。
98.1	バー・デブリン	・米国の公益事業専門のプライベート・バンキング投資銀行。 ・モルガン・スタンレーの公益担当が独立して1980年に設立。
98.1	山一投資顧問	・98年3月末時点での契約資産残高2.3兆円、国内6位。 ・買収後も資産流出は続き、98年9月末には同残高が2.2兆円、国内8位に。
98.2	コーエン	・米国のプライベート・バンキング投資銀行。 ・特化するテクノロジー、ヘルスケア、通信メディア部門では有力。
98.10	パノン	・米国のメディアに強いプライベート・バンキング投資銀行。 ・96年末から合弁でSGパノンを設立したがこれを完全に買収。

(出所) NRI-E 作成。

ソシエテ・ジェネラルは、商業銀行業務から、投資銀行業務、プライベート・バンキングを含めたアセット・マネジメント業務まで、あらゆるサービスを提供する、典型的な「フル・サービス・バンク」である¹。ただ、伝統的に商業銀行業務が占める位置づけが大きく、現在でも収益構成を見ると、純金利収入が60%前後を占める。

フランスでも、預貸利ザヤの低下や資本市場の活性化、アセット・マネジメント業務の拡大などの結果、手数料ビジネスの強化が重視されている。このため、ソシエテ・ジェネラルも投資銀行業務やアセット・マネジメントの強化を進めている。98年上半期には、エクイティ・デリバティブを中心に投資銀行業務が好調で、同部門の収入は前年同期比80%増の27億フランに達した。国内の投資銀行業務、またはフランス・フラン建て債の引受では有力である。

しかし、ユーロマネー誌が毎年発表している欧州市場を中心とした投資銀行ランキングでは、ソシエテ・ジェネラルは17位で、投資銀行業務の競争力は決して強くない(表3)。投資銀行業務は、商業銀行業務に比べ、通貨統合の影響が短期間のうちに及ぶだけに、より一層の強化を迅速に行う必要があった。

アセット・マネジメント部門でも、山一投資顧問の買収などもあり、預かり資産残高が50%近く増加したものの、その額は9,300億フラン(約18.6兆円)で、50兆円を超えるUBS、クレディ・スイスやドイツ銀行などに比べると、その規模は小さい。

¹ 銀行業務から証券業務まであまねく金融サービスを提供する金融機関は「ユニバーサル・バンク」と呼ばれている。欧州の有力金融機関はその意味では、ほとんどがユニバーサル・バンクである。しかし、それらが全て多種の金融サービスを積極的に提供しようとしているわけではない。ここでの「フル・サービス・バンク」は、あらゆる金融サービスを積極的に展開する金融機関のことを指す。詳しくは、落合大輔「欧州金融機関の生き残り戦略」『財界観測』98年4月号参照。

表 3 投資銀行ランキング

99	98	金融機関名	合計	引受	トレーディング	アドバイザー
1	*	ウォーバーグ・ディロン・リード	565.7	207.1	200.2	158.4
2	1	メリル・リンチ	512.2	205.2	154.9	152.1
3	6	ドイツ銀行	466.4	176.4	178.7	111.3
4	4	JP モルガン	457.2	184.7	134.3	138.2
5	**	シティ・グループ	415.4	114.9	164.0	136.5
6	3	ゴールドマン・サックス	379.8	160.6	100.3	118.9
7	5	モルガン・スタンレーDW	331.9	149.8	92.5	89.6
8	11	ABNアムロ	222.3	75.4	109.3	37.5
9	12	チェース・マンハッタン	207.9	40.0	95.4	72.5
10	7	CSFB	204.3	116.3	50.0	38.0
11	10	HSBC	196.9	46.5	100.1	50.4
12	13	リーマン・ブラザーズ	126.6	60.6	46.0	20.0
13	18	パークレイズ・キャピタル	125.4	49.3	49.2	27.0
14	17	パリバ	101.1	45.7	43.5	11.9
15	15	ドレスナーKB	95.4	44.6	38.2	12.7
16	88	ナット・ウェスト・グループ	94.9	14.4	58.3	22.2
17	21	ソシエテ・ジェネラル	88.6	15.7	45.9	27.0
18	20	INGベアリング	88.1	33.6	30.0	24.5
19	36	クレディ・リヨネ	74.3	2.4	41.5	30.4
20	***	バンク・オブ・アメリカ	73.7	13.0	27.4	33.3

- (注) 1. ユーロマネー誌が随時行っている様々な分野のアンケート調査を総合した結果。
 2. 点数は合計が 1,000 点満点で、引受とトレーディングが各 350 点満点、アドバイザーが 300 点満点。
 3. *は合併前の SBC ウォーバーグ・ディロン・リードが 2 位、UBS が 8 位、**はシティグループが 9 位、ソロモン・スミス・バーニーが 16 位、***はバンカメが 24 位、ネーションズが 67 位。
 (出所) ユーロマネー99年1月号

3) 投資銀行業務特化を目指したパリバ

フル・サービス・バンクを目指すソシエテ・ジェネラルとは対照的に、投資銀行に特化することによって競争力の強化を図ってきたのがパリバである。同行のラング会長は、以前より、様々な業務を平均以上にはこなすという金融機関のニーズは低下し、得意とする分野において強い競争力を持つ金融機関が求められると主張してきた。

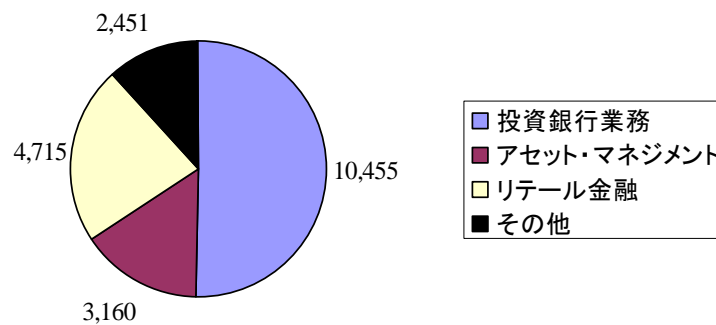
パリバの出自は商業銀行ではなく、事業銀行と呼ばれる企業金融を専門とする銀行であったこともあり、投資銀行業務部門では定評があった。商業銀行業務では、3大銀行やクレディ・アグリコルなどの公的な金融機関との競争が厳しいとの判断もあり、会長の主張に沿って同行は投資銀行業務への特化を決めたのである。

前述の通り、97年3月には商業銀行部門の中核となるリテール銀行子会社、クレディ・デュ・ノールをソシエテ・ジェネラルに売却した。また、オランダとベルギーのリテール銀行子会社も売却した。98年5月には、グループ会社であるコンパニー・フィナンシエー

ル・ド・パリバ(Compagnie Financiere de Paribas)、コンパニー・バンケア(Compagnie Bancaire)、バンク・パリバ(Banque Paribas)を合併した上でパリバに改称し、投資銀行部門、アセット・マネジメント部門、リテール部門の3部門に再編成して、新たなスタートを切った²。なお、このうち、リテール部門は、カー・リースや消費者ローン、不動産関連融資などを行い、預金の取り入れや通常の中小企業貸付業務は行っていない。

新パリバの収益構成を見ると、投資銀行業務からの収益が50%に達している(図2)。98年上半期も、引受実績が上がり投資銀行部門は29%の増収と好調だった(表4)。パリバは特に債券の引受には定評がある。ecu、euro建て債券の引受シェアは25%にも達し、IFRのecu、euro建て債のボンド・ハウス・オブ・ザ・イヤーに輝いた。

図2 パリバの収益構成(98年上半期、100万フラン)



(出所) パリバ中間決算発表資料

表4 パリバの投資銀行業務実績(98年上半期)

	金額	増加率
債券		
欧州発行体による起債引受額	1,043億フラン	83%
フラン建て起債引受額	288億フラン	66%
Ecu/Euro建て起債引受額	689億フラン	7倍
株式		
引受額	57億フラン	72%
売買手数料収入	2億フラン	120%
決済		
月平均取り扱い件数	34万件	41%
アドバイザー		
マndレート金額	2,060億フラン	95%

(出所) パリバ中間決算発表資料

² パリバはソシエテ・ジェネラルとの合併が発表される直前の1月13日に、さらに組織改正を行い、自己ポジションでの投資を投資銀行部門から独立させることを発表したばかりであった。

ただ、一方で、人件費や 2000 年問題対応費用を含む IT システム関連費用が上昇していることも事実である。98 年上半期には、費用も 22%増加した。アジア、及びロシアでの金融危機の影響で、98 年上半期だけで、20 億フランの引当金を積んだ結果、税引き前利益は対前年同期比で 4%の減益となった。

2. 合併の狙い

1) 両行の思惑

欧州を代表するフル・サービス・バンクを目指すソシエテ・ジェネラルにとって、最大の課題である投資銀行業務、アセット・マネジメント業務の競争力を強化するためには、パリバは最適なパートナーであった。他にもパリバとの合併または買収を望む内外の金融機関は多く、基盤となる国内での勢力を拡大するためにも、今回の合併は重要であった。

一方、パリバにとって、今回の合併に応じた狙いは、今一つはっきりしない。投資銀行業務に特化する戦略を実行に移してまだ 1 年であるし、それは前述の通り成果を上げていたことを考えれば、もう少し様子を見るという手も十分考えられた。

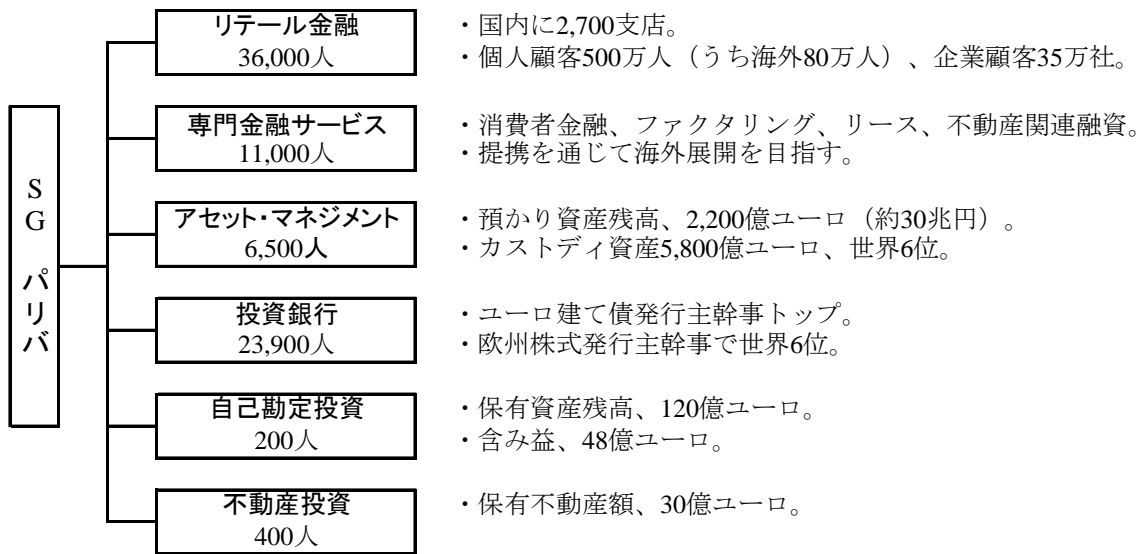
ただ、投資銀行業務による収益の変動が激しいことが、昨年のアジア及びロシアの金融危機の際に明らかになったことから、国内商業銀行業務という安定した柱を備えたグループの中で、投資銀行業務を進めていくという方針に転換したのかもしれない。また、内外の金融機関が買収を狙っていることが噂されていたため、外資系に買収されるよりはフランス国内の有力金融機関との合併を望んだとも考えられる。

2) 欧州で注力する 6 部門

ソシエテ・ジェネラルとパリバの合併は、フランス国内の商業銀行、投資銀行のトップ同士の統合である。両行が中核業務として位置づけている、①リテール金融、②専門金融サービス（リース、ファクタリングなど）、③アセット・マネジメント、④投資銀行、⑤自己勘定投資、⑥不動産関連業務、の 6 部門において、国内では、新生 SG パリバは極めて強い競争力を備えることになる。

しかし、汎欧州という視野で見た時には、どの分野においても十分な競争力を持つとは言い切れない。投資銀行業務での評価は UBS の投資銀行部門であるウォーバーク・ディロン・リードやドイツ銀行に大きく水をあけられている（前掲表 3）。アセット・マネジメントでも、預かり資産は UBS やクレディ・スイス、ドイツ銀行などに比べ見劣りする。今後の一層の努力が必要となろう。

表 5 SG パリバが注力する 6 業務分野



(出所) 両行資料より NRI-E 作成。

3) 欧州外はニッチ戦略

欧州外では、ニッチ分野でパイを奪っていくという方針である。米国ではメディアなどセクターを限って投資銀行業務を展開しており、アジアからも撤退はせず、商業銀行業務や貿易金融業務などを展開していくことにしている。

日本もまた、重点市場として位置づけられている。日本では、買収した山一投資顧問を核に、資産運用業務を強化してだけでなく、ユーロ建て金融商品の販売を積極的に手がけていく予定である。両行はそれぞれ日本に約 500 人のスタッフを抱えているが、重複分野が少ないため、人員削減の対象者も限られる。

4) コストの削減

SG パリバは、人員の削減や、IT 投資の重複を省くことによるコスト削減により、今後 3 年間にわたり、年間 8 億ユーロのコスト削減効果を見込んでいる。

前述した通り、パリバのリテール銀行部門はすでにソシエテ・ジェネラルに買収されているため、今回の買収によるリテール部門での重複はない。従業員の削減などによるコスト・カットは、投資銀行業務が中心となる見通しである。年間 8 億ユーロのうち 4 分の 3 は投資銀行部門の再編成により実現される予定である。特に、それぞれ 4,000 人を超えるスタッフを抱えるロンドンとニューヨークの投資銀行部門で大幅なリストラが予想されている。

とはいえ、クレディ・デュ・ノールの買収によるコスト削減効果がすでに、この 1 年で

出尽くしたとは考えられない。依然として、クレディ・デュ・ノールというブランド名は残っており、支店の統廃合も十分には進んでいない。ソシエテ・ジェネラルのブートン会長は、フランスのリテール金融市場はすでに成熟化しており、いかにコストを削減し効率的な経営を行うかが重要であることを再三再四主張している。実際、ソシエテ・ジェネラルは数年前から支店展開の見直しを始めており、コスト削減効果も次第に得られるようになってきている。今回の合併とは直接関係ないが、リテール金融業務についても、コスト削減効果は期待できよう。

3. BNP の合併提案

ソシエテ・ジェネラルとパリバの合併案が発表されたほぼ 1 ヶ月後に当たる 3 月 9 日、BNP は両行に対する合併提案を発表した。ソシエテ・ジェネラル株式 7 株に対し BNP 株式 15 株、パリバ株式 8 株に対し BNP 株式 11 株をそれぞれ交換するというもので、ソシエテ・ジェネラル株主に対しては、過去 1 ヶ月の平均株価に対し 21.3%のプレミアム、パリバの株主に対しては、同じく 29.8%のプレミアムを提供することになる。

「SBP プロジェクト」と名づけられたこの合併計画では、2002 年には、11.7 億ユーロのコスト削減と 1 億ユーロの増収による、計 12.7 億ユーロのシナジー効果を見込んでいる。

この提案を、ソシエテ・ジェネラルとパリバの両行は「敵対的」とし、強く反対している。その理由は大きく 2 つある。

まず、BNP の提案が現実的なものではないと思われることである。確かに BNP とソシエテ・ジェネラルでは支店網の重複が著しく、コスト削減効果は十分期待できる³。しかし、BNP、ソシエテ・ジェネラル、クレディ・デュ・ノールの名称の統一は計画されておらず（「マルチ・ブランド戦略」）、国内支店の統廃合を進める予定もない。従業員の削減も自然減によるとされており、コスト削減目標の実現は疑問視されている。

もう 1 点は、パリバの位置づけがはっきりしないことである。計画案を説明した資料では、投資銀行業務の強化は BNP とソシエテ・ジェネラルの企業金融部門の統合の項で触れられており、ここにパリバは含まれていない。パリバについてはグループ内の特殊金融サービス部門として、別の項が設けられている。投資銀行業務を統合することによるシナジー効果を見込んでいたソシエテ・ジェネラルとパリバにとって、この提案内容は受け入れにくい。

また、BNP の提案があまりにも場当たりの、ソシエテ・ジェネラルとパリバの合併計画に横やりを入れることを目的として提案されたという受け止め方は、両行だけでなく市場関係者の一般的な見方となっている。

³ BNP とソシエテ・ジェネラル、クレディ・デュ・ノールを合わせると、国内支店数は 4,700 にも上る。

4. 進む欧州の金融機関再編

今回の合併以外にも、欧州の大手金融機関の再編は着実に進んでいる。1月には、スペインの最大手銀行サンタンデール（Banco Santander）と第3位のBCH（Banco Central Hispanoamericano）が合併を発表した。サンタンデールは、94年に当時資産規模2位のサンタンデールが同4位のバネスト（Banesto）を買収してできた銀行で⁴、BCHは91年に当時3位だったバンク・セントラル（Banco Central）と5位だったバンク・ヒスパノ・アメリカーノ（Banco Hispano Americano）が合併してできた銀行であることから分かる通り、スペインではすでに銀行の再編が進んでいた。それだけに、一層の銀行再編の引き金となる両行の合併は周囲を驚かせた。

新銀行BSCH（Banco Santander Central Hispanoamericano）は、従業員数が10万人を超え、国内に6,500、南米などを中心に海外に2,100もの支店を持つ大銀行となる。97年度末の資産残高を単純に合計すると、世界で30位前後の規模に留まるが、両行の株価が高いこともあり、時価総額では欧州第8位となり、SGパリバやバークレイズなどをも凌ぐ。

国内大手行同士の合併は、すでに欧州各国で進んでいる。イタリアでも、98年初にカリプロ（Cariplo）とバンク・アンブロシアーノ・ベネト（Banco Ambrosiano Veneto）の合併により、イタリア最大となるバンカ・インテサ（Banca Intesa）が誕生したほか、クレディト・イタリアノ（Credito Italiano、97年度末の資産規模で国内5位）が3つの地方銀行と合併、インテサに匹敵する大銀行ユニクレディト（UniCredito）も誕生した。この他、ローマ銀行（Banca di Roma）とイタリア商業銀行（Banca Commercial Italiana）、イステイトウト・バンカリオ・サンパウロ・ディ・トリノ（Istituto Bancario San Paolo di Torino）とIMI（Istituto Mobiliare Italiano）の合併も噂されている。両取り合わせとも、実現すれば新たにイタリア最大手の銀行となる。

すでに大手行による寡占化が進んでいる北欧でも、97年末にフィンランド最大のメリタ（Merita）がスウェーデン4位のノルドバンケン（Nordbanken）と合併し、98年にはデンマーク最大のデン・ダンスケ・バンク（Den Danske Bank）が、スウェーデン最大のハンデルスバンケン（Svenska Handelsbanken）との競り合いの末、ノルウェー第5位のフォクス（Fokus Bank）を買収するなど、クロス・ボーダーでの再編が進んでいる。

これらのケースの他にも、国内大手行同士の合併は枚挙にいとまがない⁵。ただ、今回のソシエテ・ジェネラルとパリバの事例のように、フル・サービス・バンクを目指すという動きは少なく、伝統的に中心としてきた商業銀行業務を核に、自らの市場での競争力を強化するという目的を持ったものがほとんどである。通貨統合を始めとする様々な環境変化に対応し、すでに数年前からこのような動きは見られ、一部の国では大手数行の寡占度が相当高まっている。今後、英国のロイズTSBのように、国内市場での収益性向上に集中す

⁴ 経営破綻したBANESTOの救済のため。

⁵ 落合、前掲論文参照。

のか、ベルギーの BBL (Banque Brussels Lambert) を買収したオランダの ING のように、国内市場での寡占度の高まりを理由に国境を越えた合併に向かうのか、今後が注目される。

5. 展望

手続きが順調に進めば 4 月にも実現が予想されていたソシエテ・ジェネラルとパリバの合併は、BNP の提案により、今後どのような決着を見るか予断を許さない。3 月末までには、買収提案の審査を行う CMF (Conseil des Marché Financiers)、証券市場監督機関である COB (Commission des Opérations de Bourse)、銀行に対する免許付与を担当する CECEI (Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement) の規制当局 3 者が BNP の提案を認めており、必要な認可はすべて受けたことになる。しかし、ソシエテ・ジェネラルとパリバの両行が、最初に提案を認めた CMF を相手に訴訟を提起しており、判決が出るのは夏以降になると見られている。この間に、両行が訴訟を取り下げ、交換比率を見直した新しい提案を発表する可能性や全く新しい買収または合併提案が他行から提出される可能性も残されており、最終的な結論が出るまでには長期間を要する可能性もある。

ユーロ建て債の発行が好調に推移する中、今年に入り、欧州金融機関の債券引受額が米国系を上回るなど、通貨統合によって期待された環境変化が見られるようになってきている。各金融機関の戦略とその実行能力がこれまで以上に問われるようになってきている。このような環境下で、最終的な決着を見るまでに長期間を費やすことになれば、3 行ともに大きな打撃を受けることになろう。

また、3 月半ばには、懸案となっていたクレディ・リヨネの民間への売却について、条件が発表された。特定金融機関への売却はなく、1 金融機関の持ち分は最大でも 10%とされたとはいえ、クレディ・リヨネへの資本参加に強い関心を示していたソシエテ・ジェネラル、BNP にとっては、将来の戦略を描いた上で資本参加を決定する必要がある。そのためにも、早期決着が望ましい。

今回の BNP の提案が認められたことは、フランスでも敵対的買収がもはやタブーではないことを示したという捉え方もされている。これまで、ドイツ銀行や ABN アムロなど、海外の有力外国銀行がフランス市場への参入に関心を示し、CIC の民営化などでは応募もしてきたが、国内市場の保護を重視する当局の意向で実現してこなかった。今後は敵対的買収によるフランス市場への参入を真剣に検討する外資系金融機関も現われる可能性がある。

ソシエテ・ジェネラルとパリバの合併案と、それに対する BNP の 3 行合併提案を引き金に、今後フランス金融機関の再編が大きく進展することは間違いない。

(落合 大輔)