

# サンタンデールによるアビー・ナショナルの買収提案

久保田（林）宏美

## 要 約

1. スペイン最大の銀行サンタンデール・セントラル・イスパノ銀行（SCH）は 2004 年 7 月 26 日、英国第 6 位の銀行アビー・ナショナルを買収する提案を発表した。欧州の金融機関をめぐっては、これまで大規模なクロス・ボーダーの統合がほとんど見られなかっただけに、サンタンデールによるアビー買収が、クロス・ボーダーM&A の 1 モデルとなり得るか注目されている。
2. 一時は英銀 HBOS がカウンター・オファーを提示する可能性も浮上していたが、欧州委員会が SCH の買収提案を承認した 9 月 15 日、HBOS がカウンター・オファーを提示しない旨を公表した。2001 年 7 月、ロイズ TSB によるアビー買収提案が英競争政策委員会によって阻止された経緯も英国の銀行がオファーを提示しなかった一因と見られている。
3. サンタンデールの考える「マルチ・ローカル・リテール銀行」モデルが、個人が購入できる商品ラインアップが最も充実している英国で機能するか注目が集まっている。

## 1. 買収提案の概要

英国第 6 位の銀行、アビー・ナショナルは 7 月 25 日、スペイン最大の銀行、サンタンデール・セントラル・イスパノ銀行（SCH）による買収提案を受け入れることに合意、翌 26 日には提案内容が公表された<sup>1</sup>。英国の居住用モーゲージ市場で第 2 位に位置付けられているアビーを買収することによって、サンタンデールは、英国内に存在する 741 の店舗網、1,780 万人の個人顧客基盤を獲得することができる。この買収が実現すれば、時価総額ベースで見て世界で第 10 位、欧州で第 4 位の銀行が誕生することになる（図表 1）。

欧州の金融機関をめぐっては、これまで大規模なクロス・ボーダーの統合がほとんど見られなかっただけに、サンタンデールによる

アビー買収は、欧州におけるクロス・ボーダーM&A の 1 モデルとなりうるか、注目されている（図表 2）。ちなみに、これまでで最大規模のクロス・ボーダー・ディールは、2000 年 4 月に公表された英銀 HSBC による

図表 1 世界トップ 10 の銀行  
（時価総額ベース）

銀行名	金額
1 シティグループ(米)	188.0
2 バンク・オブ・アメリカ(米)	141.0
3 HSBC(英)	132.7
4 JPモルガン・チェース(米)	106.6
5 ウェルス・ファーゴ(米)	78.5
6 ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド(英)	71.4
7 MTFG/UFJ(*) (日)	69.7
8 UBS(スイス)	65.1
9 フコピア/サウストラスト(*) (米)	58.5
10 サンタンデール/アビー(*) (スペイン)	50.7
13 サンタンデール	39.8

(注) (\*) は提案段階、単位は 10 億ユーロ

(出所) サンタンデールのプレゼン資料

(2004 年 7 月 26 日)

(原典はデータストリーム、同 7 月 22 日時点)

図表 2 最近の欧州銀行業界における主な買収案件

買収先	国	買収元	国	ディール金額 (10億ドル)	実効日
ナショナル・ウエストミンスター銀行	英国	ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド	英国	38.52	2000年3月13日
スイス銀行コーポレーション	スイス	UBS	スイス	23.01	1998年6月29日
ドレスナー銀行	ドイツ	アリアンツ	ドイツ	19.66	2001年7月20日
クレディ・リヨネ	フランス	クレディ・アグリコル	フランス	16.24	2003年5月27日
アビー・ナショナル	英国	バンコ・サンタンデール・イスパノ	スペイン	15.56	-
TSBグループ	英国	ロイズ・バンク	英国	15.32	1995年12月28日
バンク・オブ・スコットランド	英国	ハリファックス・グループ	英国	14.90	2001年9月10日
パリバ	フランス	BNP	フランス	13.20	1999年8月6日
イタリア商業銀行	イタリア	バンカ・インテーザ	イタリア	12.79	1999年12月2日
ジェネラル・ドゥ・バンク	ベルギー	フォルトイス	ベルギー	12.30	1998年6月29日
アルヘンタリア・カバ・ポスタル&バンコ	スペイン	バンコ・ビルバオ・ビスカヤ・アルヘンタリア	スペイン	11.38	2000年1月28日

(出所) ウォール・ストリート・ジャーナル (欧州版、2004年7月26日) (原典はトムソン・フィナンシャル)

フランス商業銀行 (CCF) の買収であったが、今回のディール金額はこれをはるかに上回っている。

この買収提案によって誕生する新銀行は、サンタンデールがこれまで複数の地域で培ってきたリテール・バンキングのノウハウを活かした独自の「マルチ・ローカル・リテール銀行」となることを目指す。新銀行の収入のおよそ85%はリテール・バンキングから計上することを見込んでいることから、新銀行がクロス・ボーダーで展開する大規模なリテール銀行を目指していることは明らかである。なお、地域ごとの収入内訳は、英国以外のEU圏が47%、英国が21%、ラテン・アメリカが31%となることが想定されている。サンタンデールのアルフレッド・セイン最高経営責任者は、英国市場を選んだ理由として、英国の銀行業界における収益が、フランスのその3倍、ドイツの7倍に及ぶ魅力的な市場であること、英国には(公的保証が付与されている)貯蓄銀行が存在しないことを挙げた。

サンタンデールの買収提案によれば、アビーの株主には、アビー株1株につきSCHの新株1株が割り当てられたうえで、25ペンスの特別配当と6ペンスの差額金を提供することになる。7月22日におけるバンコ・サンタンデールの終値をベースに換算すると、アビー株1株あたり578ペンス、したがってアビーの時価総額を約850億ポンドと評価し

ていることになる。これは、アビーの株主にとって17.3%のプレミアムが付いていることを意味する。

サンタンデールは、アビー買収によって、買収完了後3年以内に年間コストを4.5億ユーロ削減するとともに、アビーの顧客へのクロスセル強化によって、税引き前利益を1.1億ユーロ増やすことが出来るシナジー効果を想定している。コストの削減は主にアビーのITシステムやインフラをサンタンデールのそれに統合すること、コールセンターの規模縮小、本社機能の統合などで達成する計画である。一方の収益面でのシナジー効果は、支店網の効率化と活用強化、消費者信用や損害保険などの高マージン商品の販売増が視野に入っている。

サンタンデールは、規制当局と双方の株主の承認を得たうえで、2004年11月12日までに買収手続きを完了したいと考えている。

## II. 買収提案の背景

### 1. サンタンデールの事情

国内預金市場において18%のシェアを占めるスペイン最大のリテール銀行、サンタンデールは、1990年代以降買収戦略を積極的に推し進めてきた。その結果、同行の業務は、オーストリアやチェコ共和国、ドイツ、ハンガリー、イタリア、ポルトガル、ノルウェーの各国を含む欧州諸国だけでなく、ラテン・

アメリカ諸国まで拡大してきた。とりわけ、チリ、メキシコにおけるリテール・バンキングの市場シェアは15%前後と大きい(図表3)。2003年における同行全体の収益のうち、ラテン・アメリカ諸国の商業銀行業務から計上した利益が約52%を占めるなど、同諸国へのエクスポージャーが大きいことが一つの特徴となっている。

サンタンデールはこれまで、グループ全体の業績がボラティリティの大きいラテン・アメリカ諸国の業績に振り回される傾向があっただけに、アビーの買収によって英国リテール市場への進出を果たせば、地域を分散させることによってその変動を縮小することが期待できる。

また、エミリオ・ポティン最高経営責任者が2004年6月に掲げた、世界トップ10の銀行の仲間入りをするという目標はアビーの買収で達成できることになる。

バンコ・サンタンデールは1999年1月、バンコ・セントラル・イスパノとの合併公表を契機にして、ブランドの統合、整理も手がけてきた。2001年6月には両行のリテール

・ブランドを統一化した一方で、地域に根ざした顧客基盤を維持する観点から、マルチ・ブランド戦略をとっている。

## 2. アビー・ナショナルの事情

アビー・ナショナルの前身は、アビー・ロード・ビルディング・ソサイエティとナショナル・ビルディング・ソサイエティの2社が1944年に合併して誕生したアビー・ビルディング・ソサイエティである。ビルディング・ソサイエティ(住宅貸付組合)とは、住宅ローン業務を主軸とする相互会社形態の金融機関だが、最近では、普通銀行への転換が進んでいる。アビー・ビルディング・ソサイエティは1989年7月12日、普通銀行に転換したうえで、ロンドン証券取引所に株式を上場した。

その後アビーはホールセール分野への進出を積極的に行った結果、膨大な赤字を抱えることになった。こうしたなかで、2002年10月にルックマン・アーノルド氏が最高経営責任者に就任すると、一転して3年間のターンアラウンド・プログラム(転換プログラム)

図表3 サンタンデールのリテール・バンキングの現況

	店舗数	市場シェア %	顧客数 百万人	備考
スペイン	4,369	18.0	12.5	・Santander Central Hispano ・Banesto ・Patagon(オンライン・バンキング) ・Hispaner(消費者信用)
ポルトガル	670	11.0	1.7	・Banco Totta(国内第3位のリテール銀行)
ブラジル	1,874	4.5	6.7	・Banespa
メキシコ	1,018	14.1	7.4	・Santander Serfin
チリ	370	18.5	2.3	・Santander Santiago(国内最大の銀行) ・Banefe(消費者信用) ・Summa Santander
ドイツ	54	16.0	2.5	・CC-Bank(消費者信用にターゲット)
イタリア	23	5.0	0.5	・Finconsumo(消費者信用にターゲット)
プエルトリコ	72	12.0	0.3	・Banco Santander Puerto Rico
ベネズエラ	248	11.7	1.5	・Bank of Venezuela
コロンビア	87	4.6	1.2	
アルゼンチン	312	10.6	3.5	

(注) 1.ドイツ、イタリアは自動車ファイナンスのみ

2.顧客数はリテール・バンキングとアセット・マネジメントの顧客数を合算

(出所) サンタンデールの年次報告書(2003年)、ウェブサイトより野村資本市場研究所作成

を実施に移し、中核業務分野であるリテール業務へ回帰する動きを着々と進めてきた<sup>2</sup>。

アビーは、既に高リスクのホールセール資産の大部分を売却済みであるが、それにもかかわらず、コスト・インカム・レシオは競合他社の水準に比べて高い 52.7%にとどまっている。サンタンデールは、2007 年までに同比率を 45%未満まで引き下げる計画をたてている。

### 3. 提示されなかった英国内勢によるカウンター・オファー

サンタンデールがアビーの買収提案を提示した後の 2004 年 8 月 1 日、英国第 4 位の銀行 HBOS がアビー買収のカウンター・オファー提示を検討中であると発表し、一時は HBOS によるアビー買収観測も浮上していた<sup>3</sup>。しかしながら、HBOS がカウンター・オファーの提示を見合わせる最終判断を下した 9 月 15 日、欧州委員会がサンタンデールによるアビー買収提案を承認する判断を下したことから、今後はサンタンデールによるアビーの買収プロセスが着々と進む見通しとなった。欧州委員会は、サンタンデール、アビーの業務の大部分は異なった国々で行われていることから、競争上の懸念を生み出すことはない判断した<sup>4</sup>。

今回 HBOS をはじめとした英国内銀行がカウンター・オファーを提示しなかった背景の一つには、2001 年 7 月ロイズ TSB によるアビー・ナショナル買収提案が英国競争政策

委員会（Competition Commission）に阻止された経緯がある。英競争政策委員会は当時、同買収を容認すれば、個人向け当座預金市場と中小企業向け銀行サービス市場において、公共の利益に反する運営になりかねないこと、価格の上昇や消費者の取り得る選択肢の減少といった悪影響が出てくる公算が大きいことを勘案したうえで、最終的にロイズ TSB の買収案を阻止する判断を公表した<sup>5</sup>。

競争政策委員会は、アビーを買収することによるロイズ TSB の英国内市場での位置付けだけでなく、合併後の新会社が直面する競合他社（とりわけ英国四大銀行以外の競合他社）への影響についても十分な検討を重ねたことを明らかにしていた。英国当座預金市場を例にとると、ロイズ TSB の口座数シェアが買収前の 22.0%から 27.1%に高まる事実に加えて、四大銀行のシェアが 72.1%から 77.2%へ高まることの影響にも目を向けるといった具合である（図表 4）。英国当局は、アビー・ナショナルやハリファックスなどを英国四大銀行と伍して競争できる銀行として位置付けていたため、アビーがロイズ TSB の傘下に入れば、健全な競争条件が損なわれるという判断をした。

### Ⅲ. 今後の展望

今回欧州の大手リテール銀行による国境を越えた経営統合が初めて実現される運びになったことにより、今後国をまたがった欧州金

図表 4 英国当座預金市場の市場シェア (%)

	当座預金口座数		純収入	平残		
	FRSデータ	CCデータ		預金	当座貸越	
ロイズTSB	22.0	21.5	22.8	23.3	21.3	15.2
アビー・ナショナル	5.1	5.5	4.9	5.5	4.4	4.2
ロイズTSB+アビー	27.1	27.0	27.7	28.9	25.8	19.4
四大銀行(合併前)	72.1	71.9	76.0	78.7	78.7	78.9
四大銀行(合併後)	77.2	77.4	80.9	84.3	83.1	83.1
伝統的な銀行合計(合併前)	77.9	77.1	80.8	83.1	84.0	89.2
伝統的な銀行合計(合併後)	83.0	82.6	85.6	88.7	88.4	93.4

(注) FRS=Family Resources Survey、CC=Competition Commission。

(出所) 英国競争政策委員会の推計値、FRS

融機関の再編の動きが進む、と見る向きが少なくない。実際、最近数ヶ月だけを見ても、シティグループとドイツ銀行との合併説が取り沙汰されたこと、6月には、英国四大銀行の一つ、ロイズ TSB のバンデンバーグ会長が銀行関連カンファレンスの席で、2001年に同行によるアビー買収を阻止した競争法の緩和を英国政府に要請したことなど、大規模な金融再編が動き出す兆しが現れている。

しかしながら、とりわけローカル色の強いリテール金融という分野で、EU（欧州連合）による経済統合が進展しているとはいうものの、外国の銀行がプレゼンスを確保していくことが出来るのか、経営統合によるシナジー効果は本当に見込めるのかなど、未知数の部分も少なくない。

サンタンデールは、英国でクロスセルの強化による収益の増加を見込んでいるが、折しも英国内の大手金融機関が最近相次いでクロスセルを強化する動きに出ているなかで、厳しい状況に置かれることは間違いない<sup>6</sup>。とりわけ、アビーが強みを持つ英国の住宅モーゲージ市場は欧州でも最も成熟したマーケットの一つであることから、サンタンデールの考える「マルチ・ローカル・リテール銀行」モデルを単純に当てはめられるとは考えにくい。サンタンデールは、同モデルにあわせて、アビーが扱う商品ラインアップを簡素化することもうたっているが、個人が購入できる商品ラインアップが欧州で最も充実している英国で、サンタンデールがとる戦略が功を奏するのか、今後の展開が注目されよう。

<sup>3</sup> HBOS は 2001 年 9 月、ハリファックスとバンク・オブ・スコットランド（BOS）とが合併して誕生。

<sup>4</sup> 1988 年以來、英国四大銀行の一つ、ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド（RBS）と提携関係にあるサンタンデールは、RBS との取締役の相互派遣や株式持合いなどを廃止する方針を欧州委員会に打ち出していた。英銀の HBOS は、RBS と提携関係にあるサンタンデールが、アビーをも傘下に入れることで、英国銀行マーケットにおけるサンタンデールの実質的な影響力が高まるとして懸念を表明、株式持合いなどの廃止を求める要望書を欧州委員会に提出していた。

<sup>5</sup> ある買収が公共の利益に反する運営をもたらす（或いはもたらすことが想定される）と競争政策委員会が判断した場合、1973 年公正取引法（Fair Trading Act 1973）第 72 条 2 項に基づき、悪影響を軽減する或いは避ける方策があるかどうか、検討することが義務づけられている。ロイズ TSB のケースでも、買収を容認する様々な方策が検討されたが、最終的に買収を阻止する以外に有効な方法を見出すことが出来なかった、としている。

<sup>6</sup> 英国リテール金融ビジネスに関する最近の動向について詳しくは、久保田（林）宏美「本格化する英国のリテール金融ビジネス強化」『資本市場クォーターリー』2004 年夏号参照。

<sup>1</sup> “Recommended acquisition by Banco Santander of Abbey National plc”, immediate release by Grupo Santander and Abbey National, 2004 年 7 月 26 日

<sup>2</sup> アビーは、ターンアラウンド・プログラムの一環として、2003 年 9 月にロゴを変更、ブランド名も「アビー」に統一してイメージの刷新を図っている。また、店舗網を充実させるため、1,100 万ポンドの資金を支店サービスの充実に注ぎ込んでいる。