

域内の金融機関統合を促す EU 委員会

大崎 貞和

要 約

1. EU 委員会は、9 月 12 日、域内における国境を越えた金融機関間の M&A（買収・合併）を促進することを狙いとする指令の原案を公表した。
2. 従来、EU の諸指令では、構成国内の金融機関の株式を大量に取得しようとする者が現れた場合、当該金融機関の母国の当局への通知を義務づけるとともに、提案された株式取得が金融機関の健全で慎重な経営（sound and prudent management）の確保という観点から適合的でない場合には、当局が異議を唱えることができるとしていた。
3. 近年、EU 域内では、各国の国内における金融機関間の統合・再編が進み、「ナショナル・チャンピオン」とも呼ぶべき巨大金融機関が登場している。ところが、国境を越えた経営統合はあまりみられず、各国当局の保護主義的な対応を容認する指令の規定が障害となっているとの指摘がみられた。
4. 今回の指令案が成立すれば、欧州域内の金融機関によるクロスボーダー M&A が活発化する可能性もある。もっとも、クロスボーダー M&A が、とりわけリテール業務の分野で進んでいない背景には、当局の姿勢だけでなく他の要因もあるだろう。世界的にみても、リテール金融の分野で、外国の金融機関が大きな成功を収めている例は少ない。

I. EU 委員会による指令案の公表

EU 委員会は、9 月 12 日、域内における国境を越えた金融機関間の M&A（買収・合併）を促進することを狙いとした指令（directive）の原案を公表した¹。この法案は、EU の銀行指令（Directive 2006/48/EC）、金融商品市場指令（Directive 2004/39/EC）、第三次損害保険指令（Directive 92/49/EEC）、生命保険指令（Directive 2002/83/EC）、再保険指令（Directive 2005/68/EC）のそれぞれの規定の一部を改正し、域内の金融機関をターゲットとする M&A が実施される場合に、

ターゲットとなった金融機関の母国当局が、当該 M&A を恣意的に阻止できないようにしようとするものである。

II. 大きかった介入の余地

従来、EU 域内の金融機関をターゲットとする M&A については、今回の改正対象となった諸指令に手続きが定められてきたが、その内容は、ターゲットとなった金融機関の母国当局による広範な介入の余地を認めるものとなっていた。例えば、銀行指令は、EU 構成国内の金融機関（credit institution、銀行）の議決権または資本の 20%超を取得しよう

とする者は、当該金融機関の母国当局に対する通知を行わなければならないと定めるとともに、同様の手続きを 33%超、50%超の取得及び子会社化に際しても踏むよう求めている（同指令 19 条 1 項）²。そして、通知を受けた当局は、当該議決権または資本を取得しようとする者が、ターゲットとなる金融機関の「健全で慎重な経営（sound and prudent management）」の確保という観点から適合的でないと考えられる場合には、通知から 3 ヶ月以内に、取得に対して異議を唱えることができるものとされる（同項後段）。

ここでいう「健全で慎重な経営の確保」が何を指すのかは極めて曖昧であり、各国の当局は、自国の金融機関の経営の独立性を守りたいと思えば、この条項を発動することで、いつでも外国の金融機関等による M&A の企てを阻止できるものと考えられる。事実、EU の各構成国では、国内金融機関同士の M&A が進み、一国の国内市場を事実上支配するような巨大金融機関（ナショナル・チャンピオンと呼ぶ向きもある）が生まれているにもかかわらず、国境を越えた再編はそれほど進んでいない。その背景には、こうした抑止的な規定の存在があるとみることもできるだろう。そこで、2004 年 9 月、オランダのスケベニンゲンで開かれた経済相・財務相理事会（ECOFIN）では、EU 委員会に対して、域内の銀行がクロスボーダーの M&A を行う上での障壁について調査するよう要請がなされ、この規定の見直しへ向けた作業が本格化していた³。

Ⅲ. 改正案の内容

今回公表された改正案は、上のような事情を背景としながら、M&A のターゲットとなった金融機関の母国当局が介入できる場合を、これまでよりも限定しようとしている。すなわち、金融機関の議決権または資本の一

定割合以上を取得しようとする者が当該金融機関の母国当局に通知しなければならないとする仕組みは従前通りとなっているが、改正案では、通知を受けた当局は、2 営業日以内に通知を受理した旨を確認しなければならず、それから 30 営業日以内に、取得を認めるかどうかを決定しなければならないものとされる（銀行指令改正案 19 条）⁴。また、取得の可否の審査に際しては、議決権または資本を取得しようとする者が当該金融機関に対して及ぼす影響力にも意を払いながら、以下の諸要素を検討し、議決権または資本の取得者の適合性と計画されている M&A の財務面から見た健全性を判断しなければならないものとされる（銀行指令改正案 19a 条）。

①議決権または資本を取得しようとする者の評判（reputation）、②取得後にターゲットとなった金融機関の経営に携わる者の評判及び経験、③取得しようとする者の財務面から見た健全性（とりわけターゲットとなった金融機関が行っているかまたは今後行おうとしている業務の性質に照らして）、④当該金融機関が銀行指令等の法令上の義務を引き続き果たしていくことができるかどうか、⑤計画された M&A によってマネー・ロンダリングやテロリストの資金調達が行われると疑う合理的な根拠があるかまたはそのような行為が行われるリスクを高めると考えられるかどうか。

ターゲットとなった金融機関の母国当局は、上の五つの点のいずれかに照らして問題があると判断した場合にのみ、通知された議決権または資本の取得を拒否できるものとされる（銀行指令改正案 19a 条 2 項）。しかし、上の五つの点以外の事情に基づいて取得を拒否することはできず、「健全で慎重な経営の確保」がなされない懸念がある場合には拒否できるという現行指令に比べて、当局の裁量の範囲は、著しく限定されることになる。

図表 世界の主要銀行、証券会社時価総額ランキング

順位	金融機関名	国	時価総額 (2006年8月10日現在) 単位: 億ドル
1	シティグループ	米国	2,354
2	バンク・オブ・アメリカ	米国	2,328
3	HSBCホールディングス	英国	2,079
4	JPモルガン	米国	1,526
5	三菱UFJフィナンシャル・グループ	日本	1,505
6	ウェルズ・ファーゴ	米国	1,161
7	UBS	スイス	1,111
8	中国銀行	中国	1,066
9	ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド・グループ	英国	1,046
10	中国建設銀行	中国	1,017
11	みずほフィナンシャルグループ	日本	982
12	BNPパリバ	フランス	947
13	サンタンデール・セントラル・イスパノ銀行	スペイン	936
14	ワコビア	米国	854
15	ユニクレディット・イタリアーノ	イタリア	807
16	三井住友フィナンシャルグループ	日本	806
17	バークレイズ	英国	779
18	バンコ・ビルバオ・ビスカヤ・アルヘンタリア	スペイン	727
19	HBOS(バンク・オブ・スコットランド)	英国	691
20	モルガン・スタンレー	米国	691
21	ソシエテ ジェネラル	フランス	679
22	クレディ・スイス・グループ	スイス	671
23	ゴールドマン・サックス・グループ	米国	674
24	メリルリンチ	米国	635
25	クレディ・アグリコル	フランス	605
26	ドイツ銀行	ドイツ	561
27	U.S.バンコープ	米国	569
28	ロイズTSBグループ	英国	549
29	ロイヤル・バンク・オブ・カナダ	カナダ	533
30	ABNアムロ・ホールディング	オランダ	500

(出所) ブルームバーグ等より野村資本市場研究所作成

IV. 欧州における金融機関再編への影響

欧州では、EUによる金融統合の進展とともに、各国において、国際競争力の強化をめざした金融機関の統合、再編が進んできた。現在では、各国の主要銀行は1から3行程度に集約されている。上の表は、世界の主要金融機関（銀行及び証券会社）を時価総額によってランク付けしたもののだが、欧州勢（EU非加盟のスイスを含む）は、上位30社の半数を占める⁵。ところが、同じ表の上位10社の顔ぶれをみると、欧州の金融機関はHSBC、UBS、RBSの3社のみである。他の主要金融機関は、いずれも国内トップ・クラ

スではあっても国際的な業務の広がりを持たないことから、米国の大手金融機関に比べて市場の評価がふるわないのである。

今回の指令案が成立し、各国当局による保護主義的な介入が難しくなれば、欧州域内の金融機関によるクロスボーダーM&Aが活発化する可能性もある。もっとも、これまでクロスボーダーのM&Aが、とりわけリテール業務の分野で進んでいない理由は、当局の姿勢ばかりとは言い切れない。世界的にみても、リテール金融の分野で、外国の金融機関が大きな成功を収めている例は多くなく、そこには文化的とも言うべき要因もあるように思われる。欧州における金融再編が今後どのように展開していくのか、大いに注目されるこ

ろである。

-
- ¹ Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Council Directive 92/49/EEC and Directives 2002/83/EC, 2004/39/EC, 2005/68/EC and 2006/48/EC as regards procedural rules and evaluation criteria for the prudential assessment of acquisitions and increase of shareholdings in the financial sector.
 - ² 50%超の取得と子会社化が別個に規定されているのは、国によって子会社の定義が異なるからである。
 - ³ 林宏美「欧州単一金融市場とナショナル・チャンピオン (ママ)」『資本市場クォーターリー』2005 年春号 83 頁以下参照。なお、林論文が紹介している銀行指令 (Directive 2000/12/EC) 第 16 条の内容は、2006 年の指令改正で、本文で述べた第 19 条に引き継がれている。
 - ⁴ 以下の内容は、銀行、生命保険会社、損害保険会社、再保険会社、投資サービス会社の全てに共通している。
 - ⁵ なお、8 月 26 日に発表されたイタリア第二位のバンカ・インテラーザと同第三位のサンパオロ IMI による経営統合が実現すれば、時価総額でパークレイズやバンコ・ビルバオ・ビスカヤ・アルヘンタリアに匹敵し、世界 20 位以内に食い込む巨大金融機関が誕生することになる。神山哲也「イタリア版メガ・バンクの誕生と欧州における金融再編の活発化」『資本市場クォーターリー』本号参照。