

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

神山 哲也

要 約

1. 2006年10月8日、イタリア第2位のバンカ・インテーザと同第3位のサンパオロ IMI は経営統合することを発表した。実現すれば、ユニクレディトを凌駕するイタリア版メガ・バンクが誕生することになる。
2. インテーザとサンパオロの経営統合を以って、欧州における国内金融機関同士の M&A は一巡し、今後は欧州におけるクロスボーダーの金融再編が活発化すると見られている。イタリアの銀行以外では、英国、ギリシャ、ドイツなどの銀行が買収対象の候補と見られている。
3. EU レベルでも、欧州委員会が欧州域内における金融機関のクロスボーダーの M&A を促進することを狙いとする指令案を発表しており、欧州におけるクロスボーダーの金融再編を後押ししている。
4. 欧州における金融再編は、大手銀行が業務・地域で重複の少ない中堅以下の銀行を買収する「ボルト・オン」の買収が主となっている。当面はこのような傾向が続くと見る向きが多勢を占めており、今後の動向が注目される。

I. はじめに

2006年8月26日、イタリア第2位のバンカ・インテーザと同第3位のサンパオロ IMI は経営統合することを発表した。実現すれば、イタリア国内ではほとんどの分野において現在最大手のユニクレディトを凌駕するイタリア版メガ・バンクが誕生することになる。また、この合併により、欧州における各国内の金融再編は一巡し、今後は欧州域内におけるクロスボーダーの金融再編が加速するとも見られており、その意味するところは大きい。

本稿では、両行の経営統合案を概観した上で、欧州全体における金融再編にもたらし得るインパクトについて述べることにする。

II. 経営統合案の概要

インテーザ及びサンパオロ両行の経営統合案によると、新銀行設立の際の株式交換比率は、インテーザの新規発行株式 3,115 株に対してサンパオロの普通株・優先株 1 株とされた。両行の時価総額の単純合計は 2006年10月9日の終値ベースで 713.7 億ユーロとなる。ドイツのヒポ・フェラインス銀行を買収した国内のライバルであるユニクレディトを抜き¹、時価総額ベースで欧州第6位、ユーロ圏で第3位の銀行が誕生することになる（図表1参照）。新銀行の本社は、サンパオロの本社のあるトリノに置かれ、業務本部はインテーザの本社のあるミラノとトリノの両方に置かれる。なお、新銀行の名称は未定である。

ガバナンス体制については、イタリア企業としては初の二層制の取締役会²が採用され、監査役会の議長にはインテザーのジョバンニ・バザーリ会長、取締役会の議長にはサンパオロのエンリコ・サルツァ会長が就任し、

CEO にはインテザーのコラド・パッセラ CEO が就任する。

新銀行は、イタリア国内では、6,100 の支店と 1,300 万の顧客を有し、ほとんどの分野でトップの市場シェアを獲得するなど、ユニ

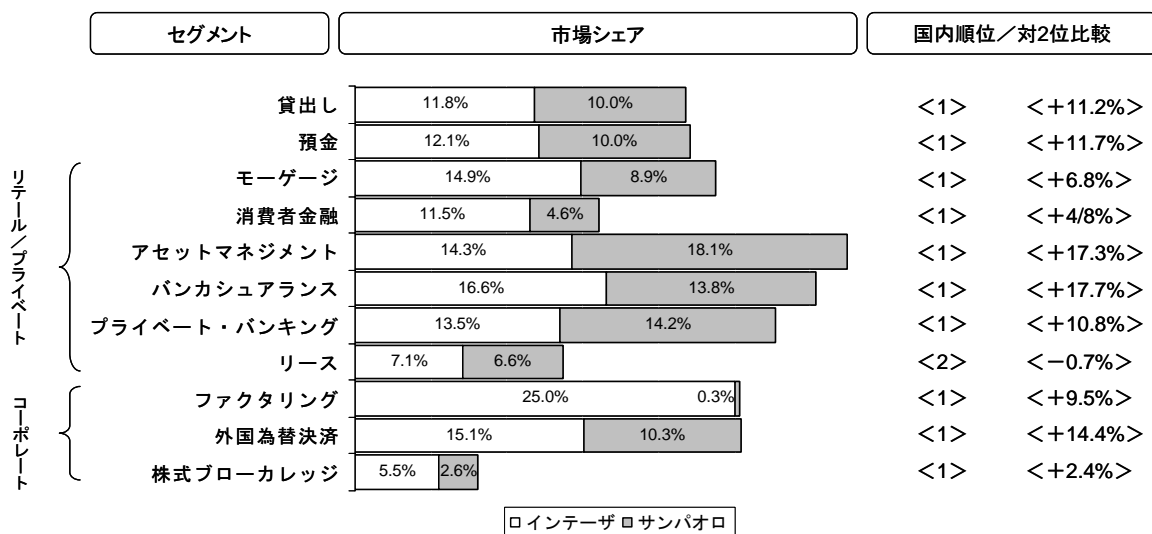
図表 1 欧州主要銀行の時価総額

	銀行名	時価総額 (億ユーロ)
1	HSBC (英)	1,718.3
2	UBS (スイス)	1,041.6
3	RBS (英)	893.7
4	バンク・サンタンデルCH (スペイン)	824.3
5	BNPパリバ (仏)	809.5
新銀行		713.7
6	ウニクレディト (伊)	700.9
7	パークレイズ (英)	683.8
8	BBVA (スペイン)	640.9
9	HBOS (英)	611.7
10	クレディ・スイス (スイス)	600.4
11	ソシエテ・ジェネラル (仏)	582.8
12	クレディ・アグリコル (仏)	531.5
13	ドイツ銀行 (独)	514.2
14	ロイズTSB (英)	466.8
15	ABNアムロ (蘭)	449.0
16	フォルティス (蘭)	430.7
17	バンカ・インテザー (伊)	382.0
18	スベルバンク (露)	363.1
19	サンパオロIMI (伊)	331.7
20	KBC (ベルギー)	320.6

(注) 時価総額は 2006 年 10 月 9 日の終値ベース

(出所) ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

図表 2 新銀行のイタリア国内の市場シェア



(注) リース業務については対 1 位比較

(出所) インテザー、サンパオロ資料より野村資本市場研究所作成

クレジットを抜いてイタリア最大手の銀行となる(図表2参照)。特に、富裕層顧客の多いイタリア北部に63%の支店が集中し、富裕層顧客の獲得に際して新銀行の重要地域になると見られている。但し、同地域における新銀行のプレゼンスが大きくなりすぎるため、競争政策上の観点から一部支店の売却を余儀なくされると見る向きもある。その場合、イタリア北部での業務拡大を狙うイタリア国内外の銀行が関心を示すと見られており³、インテザーの最大株主であるフランスのクレディ・アグリコルが、イタリア北部の支店を含めた新銀行の約600の支店を買収することが有力視されている⁴。他方、イタリア国外では、中東欧10カ国において1,400の支店と600万の顧客を有し、クロアチアやスロバキアなどでは各国内で第2位行となる。

合併によるシナジー効果については、2009年に13億ユーロのシナジー効果を実現するとし、うち75%はバックオフィス機能や情報技術の統合によるコスト削減、25%は収入増によるものとされた。

両行は今後、2006年11月中旬までに関係当局の承認を得て、同年12月の株主総会で経営統合を付議する予定となっている。なお、インテザーに対してはバンカ・レオナルドとメリルリンチ、サンパオロに対してはシティグループがアドバイザーを務めている。

Ⅲ. 加速する欧州金融機関の再編

1. イタリアにおける保護主義とその変容

インテザーとサンパオロの経営統合は、一次的には、イタリア国内を主戦場とするメガ・バンクを生み出すものである。しかし、冒頭で述べたように、この経営統合により、欧州におけるクロスボーダーの金融再編が今後活発化すると見る向きが強まっている。というのも、今回のインテザーとサンパオロの経営統合を以って、イタリアと同じように金

融機関の再編が進んでいないドイツを除けば、欧州における国内金融機関同士のM&Aは一巡したとされている。そのため、欧州の金融機関は今後、国外の金融機関との経営統合を模索すると見られているわけである。

イタリアでは従来、イタリア中央銀行のアントニオ・ファツィオ総裁の国内銀行保護政策により、外資によるイタリアの銀行買収は極めて困難だった。例えば、2005年7月には、スペイン第2位のバンコ・ビルバオ・ビスカヤ・アルヘンタリア(BBVA)がバンカ・ナツィオナル・デル・ラボロ(BNL)に対する買収に失敗しており、オランダのABNアムロもバンカ・アントニアナ・ポピュレール・ベネタ(アントンベネタ)の買収を一旦断念している。

しかし、2005年9月、ファツィオ総裁がアントンベネタをABNアムロの買収から守るべくバンカ・ポポラーレ・ディ・ロディ(BPL)に不当に肩入れをしていたことが明るみに出て以来、風向きが変わった。同月、BPLが取得したアントンベネタの株式をABNアムロに売却、ABNアムロによるアントンベネタの買収が実現に向けて動き出すことになった。更に、2006年2月には、フランスのBNPパリバがBNLの買収を発表、翌3月にはイタリア中央銀行の承認を得た。

これら一連の動向の背景には、イタリア政府の方向転換がある。2005年12月に就任したイタリア中央銀行のマリオ・ドラーギ総裁が、外資によるイタリアの銀行買収を阻害しない旨明言するなど、イタリア政府は外資によるイタリアの銀行買収を容認する方向に向かっている。このような状況において、国内第2位のインテザーと同第3位のサンパオロによる経営統合の意義は大きい。従来、1強(ウニクレディト)・2中(インテザー、サンパオロ)・その他750超⁵、というイタリア国内における銀行業界の勢力図が、2強(新銀行、ウニクレディト)・その他750超、

となり、再編に取り残されたイタリアの中堅以下の銀行が今後、外資による買収の標的にされ易いと見られているのである。

2. 欧州全域に広がる金融機関の再編

他方、イタリア以外の欧州各国の銀行についても、外資による買収の標的にされる可能性が指摘されている。金融セクターのリサーチに強みを持つニューヨークのキープ・ブリュエット&ウッズは、時価総額や不動産比率、買収後のコスト削減の可能性などの観点から、欧州における買収対象候補の銀行をランク付けしている（図表3参照）。これによると、上位10行のうち4行がイタリアの銀行が占める他、英国の銀行が1位、2位を占め、10位～20位の間ではギリシャの銀行も4行ランクインしている。英国について言えば、2004年11月にはスペイン最大手のサンタンデルがアビーナショナルを買収しており、2006年に入ってからクレディ・アグリコルがアライアンス&レスターの買収を検討した経緯がある⁶。

また、このランキングには現れていないが、金融再編がイタリアと同じように進んでおらず、総じて時価総額の低いドイツの銀行も、外資による買収の標的になり得る。実際、2005年6月には、ユニクレジットがヒポ・フェラインス銀行を買収することで合意しており、コメルツ銀行も、ここ数年、買収観測が複数回浮上している。

3. EUによる金融機関再編の促進

EUレベルでも、欧州におけるクロスボーダーの金融再編を後押しする動きがある。欧州委員会のチャーリー・マクリービー域内市場・サービス担当委員は、欧州におけるクロスボーダーの金融再編が望ましい旨を繰り返し述べており、実際にEU法の改正も推し進めている。

欧州委員会は2006年9月12日、欧州における金融機関のクロスボーダーのM&Aを促進することを狙いとする指令案⁷を発表した。現行のEU法の下では、EU域内の銀行の買収等⁸を行おうとするものは、対象となる銀

図表3 欧州における潜在的な買収候補銀行

	銀行名	時価総額 (億ユーロ)	浮動株比率 (%)
1	ノーザン・ロック (英)	61	100%
2	ブラッドフォード&ビングリー (英)	43	100%
3	BPU (伊)	70	100%
4	パンカ・ポポラーレ・ディ・ミラノ (伊)	41	100%
5	バンク・オブ・キプロス (キプロス)	42	100%
6	ポポラーレ・イタリアーナ (伊)	35	100%
7	パンカ・ポポラーレ・ディ・ペローナ (伊)	78	100%
8	アングロ・アイリッシュ (アイルランド)	87	100%
9	アライアンス&レスター (英)	75	100%
10	ナショナル・バンク・オブ・グ्रीス (ギリシャ)	104	100%
11	アルファ・バンク (ギリシャ)	79	88%
12	バンコ・エスピリト・サント (スペイン)	32	36%
13	ピレウス・バンク (ギリシャ)	50	74%
14	パンキンテール (スペイン)	38	46%
15	ミレニアムbcp (ポルトガル)	72	70%
16	バンク・オブ・アイルランド (アイルランド)	133	96%
17	サダベル (スペイン)	84	78%
18	EFGユーロバンク (ギリシャ)	83	61%
19	クレデム (伊)	27	27%
20	HBOS (英)	521	100%

(出所) "European Banks: 3Q06 sector outlook" Keefe, Bruyette & Woods, July 10, 2006 より抜粋

行の母国当局に通知する。その上で、通知を受け取った当局は、当該買収等が対象となった銀行の「健全かつ思慮分別ある経営 (sound and prudent management)」を害すると判断した場合には、3ヶ月以内に当該買収等に異議を唱えることができる。「健全かつ思慮分別ある経営」の判断については、対象となった金融機関の母国当局に幅広い裁量の余地があり、上記のイタリア中央銀行ファツィオ元総裁による国内銀行保護政策も、このようなEU法を根拠としていた。

今回欧州委員会が発表した指令案は、銀行だけでなく、保険会社や投資サービス会社などの金融機関が対象とされるM&Aについて、その手続き及び審査基準を整備するものである。指令案では、買収者による対象金融機関の母国当局への通知義務については現行のまま残されたものの、母国当局による審査期間を現行の3ヶ月から30営業日に短縮し、M&Aの審査に際して考慮すべき5つの項目を規定した。5つの基準とは、①買収者の評判、②新会社の経営者となる予定の人物の評判及び経験、③買収者の財務上の健全性、④新会社がEU指令を遵守できるか、⑤マネー・ロンダリングやテロリスト向けファイナンスに係るリスクが顕在化するか、となっている。

このように、欧州委員会の指令案は、各EU構成国の規制当局がM&A案件に介入し得る余地を大幅に削減するものであり、欧州におけるクロスボーダーの金融機関の再編を阻害し得る各国の保護主義を廃することを目的にしたものと言えよう。

IV. 終わりに

上記で見てきたように、欧州における金融再編は、大手銀行同士の対等合併というより、大手銀行が業務・地域で重複の少ない中堅以下の銀行を買収するという、いわゆる「ボル

ト・オン」の買収が主となっている。この理由としては、対等合併の場合、本社所在地や情報技術の統合、役員のポジションの配分など、株式交換比率や買収価格などの経済的な事柄以外の複雑な問題が発生することが多いからである⁹。例えば、今回のインテーズとサンパオロの経営統合に関しても、本社以外に業務本部を両行の現本社所在地に置いたり、二層制の取締役会を採用したりするなど、苦慮の跡が見られる。

他方、このような「ボルト・オン」の買収は以前より困難になっていると見る向きもある。その理由として、欧州における金融機関の買収観測が相次ぐ中、対象となる中堅以下の銀行の株価が総じて上昇していることがある。例えば、クレディ・アグリコルがアライアンス&レスターの買収を検討したケースでは、アライアンス&レスターの株価が上昇したため、統合によるシナジー効果で買収に係るコストを賄えない、との判断があった。また、今回のインテーズとサンパオロの経営統合が発表された日には、新銀行が買収に動き出すとの思惑が強まったことから、コメルツ銀行の株価が上昇した。

新聞報道等では、中堅以下の銀行は大手銀行にとって業容を拡大するために魅力的な資産であることには変わりなく、当面、欧州における金融再編は「ボルト・オン」の買収を中心に展開していくとする論調が多勢を占めており、今後の動向が注目される。

¹ これは、経営統合発表後のインテーズ及びサンパオロの株価上昇によるところが大きく、経営統合発表時は、両行の時価総額の合計はユニクレディトに及ばなかった。

² ドイツに典型的に見られる仕組みであり、監督機能を担う監査役会 (supervisory board) と業務執行機能を担う取締役会 (management board) からなる。

³ “Merged bank could face mass disposal” Financial Times, August 26, 2006

- ⁴ “Intesa nears branches sale to Agricole” Financial Times, October 10, 2006
- ⁵ 2005年6月時点で、イタリアの銀行は781行あった。
- ⁶ 結局、クレディ・アグリコルは2006年7月、アライアンス&レスターの買収は止め、ギリシャのエンポリキ買収に注力することとした。
- ⁷ 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. 詳細については、大崎貞和「域内の金融機関統合を促す EU 委員会」『資本市場クォーターリー』2006年秋号参照。
- ⁸ 対象となる銀行の株式を20%超、33%超、50%超取得する場合若しくは子会社化する場合
- ⁹ “Bank deal points the way for Europe” Financial Times, September 1, 2006