

ABN アムロ買収は RBS 連合案で決着

林 宏美

■ 要 約 ■

1. ABN アムロ買収をめぐることは、2007 年 4 月より、いずれも英国の四大銀行であるパークレイズとロイヤル・バンク・オブ・スコットランド（RBS）連合による争奪戦が繰り広げられてきたが、10 月 5 日にパークレイズが ABN アムロの買収提案を撤回したことによって、RBS 連合で決着した。
2. RBS とスペインのサンタンデル・セントラル・イスパノ銀行、ベルギーのフォルティスの 3 銀行で構成された RBS 連合は、買収後に ABN アムロを分割し、各行が必要としている地域や業務をそれぞれ獲得することによって、既存の業務を強化することを目指す。
3. 欧州では、既に内外の M&A によって、規模の拡大と機能の多様化を相当進めている金融機関が少なくない状況を鑑みると、今後大手金融機関連合が一つの金融機関を買収後分割する可能性が高まると見る向きもある。しかしながら、被買収先の業務の中で取得したい部分が重複しないことをはじめ、買収成立には様々な条件を満たす必要があり、一筋縄ではいかないであろう。

I RBS 連合による買収で決着

オランダ最大の銀行 ABN アムロ買収をめぐることは、2007 年 4 月より、いずれも英国の四大銀行であるパークレイズとロイヤル・バンク・オブ・スコットランド（RBS）連合による争奪戦が繰り広げられてきたが、10 月 5 日にパークレイズが ABN アムロの買収提案を正式に撤回したことによって、RBS 連合で決着した¹。パークレイズが 4 月に ABN アムロとの経営統合案で合意に至ったのに対抗し、RBS、スペインのサンタンデル・セントラル・イスパノ銀行（BSCH）、ベルギーのフォルティスの 3 金融機関連合(=RBS 連合)もカウンタービッドを提示するなど、これまでに様々な動きがあった。

パークレイズは、買収提案成立の条件として、ABN アムロの発行済み普通株式を最低でも 80%（但し、ABN アムロが保有している普通株は除く）取得することなどを掲げていた。しかしながら、提案の有効期限に相当する 10 月 4 日、条件を満たせなかったこと

¹ ABN アムロ買収をめぐるこれまでの経緯について詳しくは、林 宏美「ABN アムロ買収提案に見る欧州金融機関のクロスボーダーM&A」『資本市場クォーターリー』2007年夏号（Vol.11 No.1）を参照。

から、パークレイズは即座に買収提案の撤回を決めた。パークレイズは、ABN アムロとの契約に基づき、ABN アムロとの経営統合が不成立となった代償として、ABN アムロに対して 2 億ユーロの手数料を要求する方針である。パークレイズによれば、これまで買収提案の提示に伴って発生したアドバイザー手数料の合計金額は、2 億ユーロを相当下回るとのことである。

一方で、ABN アムロ買収の切符を手にした RBS 連合は 10 月 8 日、約 86%に相当する ABN アムロ普通株を取得した旨を公表した。その後、ベルギー・オランダの金融機関であるフォルティスが 130 億ユーロの株主割当増資を完了したことによって、買収提案の実現に必要な資金面の条件がクリアできたことから、RBS 連合は 10 月 10 日、ABN アムロの買収を無条件で実施に移すことを正式に公表した。ABN アムロは同日、近く開催される臨時株主総会の席でフローニンク CEO が辞職する方針を公表した。フローニンク氏の後任には、RBS グループでマニュファクチュアリング部門の CEO を務めるフィッシャー CEO が就く人事案が公表されている。

II 買収提案の主要な内容

1. ABN アムロを 3 分割する RBS 連合

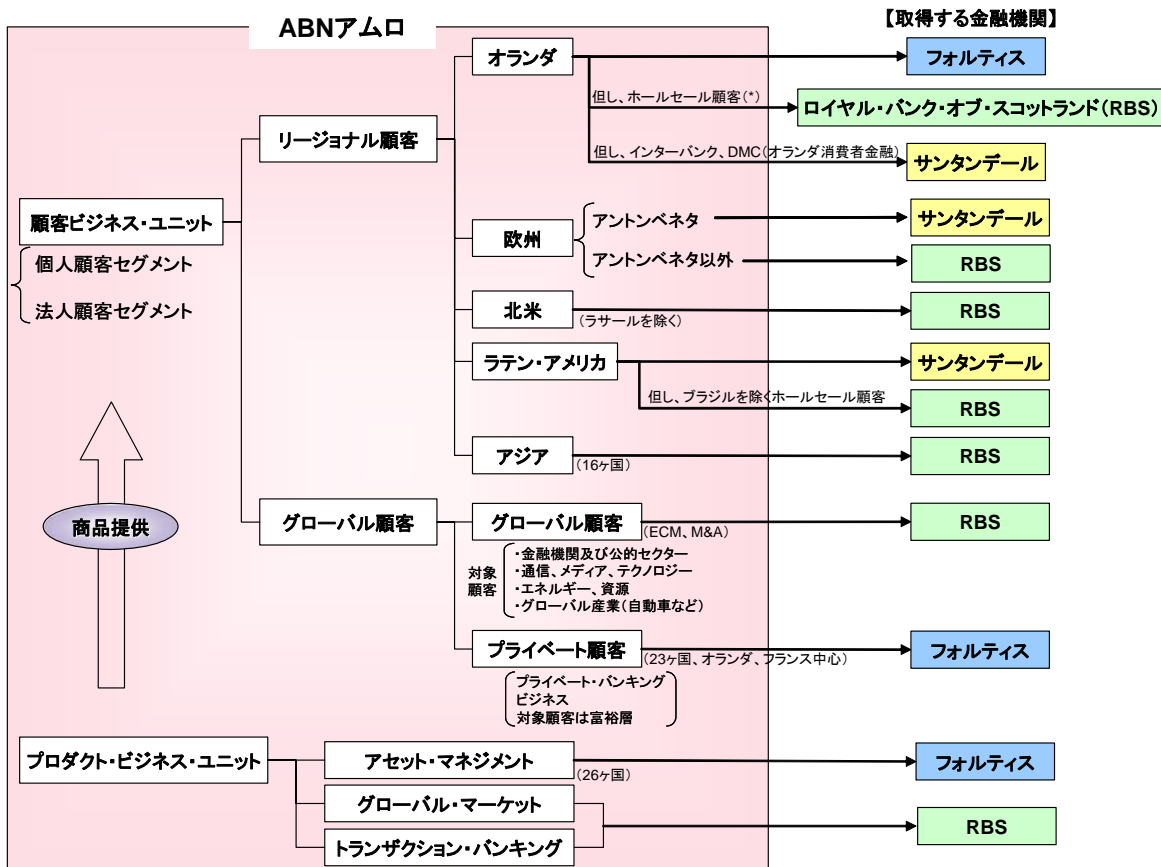
RBS 連合による買収提案では、ABN アムロを買収した後、最終的には 3 者が ABN アムロを分割し、それぞれが必要としている同社の業務を取得することとされている（図表 1）。すなわち、サンタンデールがブラジルを中心としたラテン・アメリカ諸国でのバンキング業務とイタリアのアントンベネタを、フォルティスがオランダのバンキング業務やグローバルな富裕層向けビジネス、アセット・マネジメント業務をそれぞれ取得する。また、RBS は、ラサールを除く北米とアジアでの業務、アントンベネタ以外の欧州での業務、ブラジルを除くホールセール・バンキング業務などを取得する。RBS 連合を構成する各金融機関は、それぞれが必要としている地域や業務を ABN アムロの買収で獲得することによって、既存の業務をより一層強化しようとしている。

2. 当初買収する予定であった米銀ラサール

もともと、最終的に実施に移される案では、米銀のラサール（LaSalle）が含まれていない点で、RBS 連合が当初提示した案と大きく異なっている。ラサールは、ABN アムロ買収をめぐる一連の争奪戦のなかで大きな争点となってきたが、結果としては、2007 年 4 月 23 日に合意した内容どおり、ABN アムロは 10 月 1 日、バンク・オブ・アメリカへのラサール売却手続き（売却価格は 210 億米ドル）を完了していた。

RBS は、1988 年にシチズンズ・フィナンシャル・グループを買収したことを契機に米

図表1 ABN アムロの組織と取得先金融機関



(出所) 野村資本市場研究所。

国でのプレゼンスを強化してきたことが功を奏し、今日では全米の預金ベースで第8位の商業銀行グループとなるまで発展している。こうしたなかで、RBSは、シカゴを中心とした米国中西部を地盤とする米国の地方銀行ラサールを傘下に入れることによって、さらに北米強化につなげたいという意図があった。当初ラサールを買収できなければ、ABNアムロ買収から身を引く方針を明言していたRBSにとって、ラサールを傘下に入れられなかったことは、大きな打撃であったということが言えよう²。

3. 一部の業務を売却する方針のフォルティス

欧州委員会は、RBS 連合による ABN アムロ買収を承認したものの、買収に際してはフォルティスが絡む部分についてのみ、以下のような条件を付けた。その条件とは、フォルティスが、ABN アムロのファクタリング子会社 (IFN Finance B.V.オランダ) 及びオランダにおける一部の商業銀行業務を売却することである。欧州委員会は、この条件を満たすのであれば、ABN アムロ買収が欧州経済地域 (EEA) における効率的な経済環境を著

² ラサールをめぐる経緯についても前掲した拙稿を参照。

しく損ねることはないと判断し、買収を承認するとした³。

欧州委員会は、既に寡占化が進んでいるオランダ商業銀行業務において、第1位のABN アムロと第4位のフォルティスが業務を統合することなどについて、競争政策上懸念を抱いていたのである。

こうした欧州委員会の懸念を受けて、フォルティスは、グループの傘下でありながら、フォルティスとは別に銀行免許を有している独立した商業銀行 *Hollandsche Bank Unie N.V.* (HBU) や2つの法人顧客部門、13のアドバイザリー店舗から成る法人顧客向け銀行業務、ABN アムロのオランダにおけるファクタリング業務を売却することで合意した。

III ABN アムロ買収をめぐる動きと今後の展望

以上見てきたように、RBS 連合が ABN アムロ買収に用いる手法とは、複数の金融機関が手を組んで一つの金融機関を買収し、各金融機関のビジネス戦略上必要としている部分を分割して取得するという、これまでほとんど見られなかったものである。

ABN アムロ買収をめぐる一連の争奪戦で RBS 連合が勝利をおさめたことを契機にして、一つの金融機関を買収後分割する手法が、今後大手金融機関連合によって利用される可能性が高まるという指摘もある。確かに、RBS やサンタンデルをはじめとした欧州の大手金融機関は、既に内外の M&A をフル活用して規模の拡大と機能の多様化を相当進めているところが少なくない。こうした状況を鑑みると、今後は必要な部分のみを取得する M&A が実施される可能性はある。

しかしながら、そもそもコンソーシアムを組む金融機関が、被買収先の業務の中で取得したい部分が重複しないことをはじめ、買収が成立するには様々な条件を満たす必要があることから、一筋縄にはいかないと見る向きもある。今回の RBS 連合のケースでは、前述したように、各行が必要としている地域や業務を奇麗に分割することで合意出来たが、分割が困難な場合は少なくないであろう。クレディ・スイスで欧州 M&A を担当するスーザン・キルスビー会長は、コンソーシアムの結成によって、買収者が反トラスト法絡みの問題を回避することにつながったことは認めながらも、多くの関係者の見解を一致させるには様々な障害があるため、コンソーシアムによる買収ディールは（今後も）きわめてまれなケースにとどまるであろう、と述べていた⁴。

ちなみに、RBS 連合が ABN アムロ買収・分割によってどれだけのシナジー効果を達成できるのか今のところ未知数な部分が少なくない。とりわけ RBS はもともと自行の業務強化に必要として明確に焦点を当てていた米銀ラサルを取得できなかった。加えて、米国のサブプライム住宅ローン問題の影響を受けて欧州金融機関の株価が下落するなかで、

³ 欧州委員会のプレス・リリース (フォルティスに関しては、Reference: IP/07/1442, 2007年10月3日、RBS およびサンタンデルに関しては、Reference: IP/07/1363, 2007年9月19日)を参照。RBS およびサンタンデルに対する欧州委員会の承認は、9月19日に発出されていた。

⁴ “M&A Milestone:\$101 Billion Deal For ABN Amro” *The Wall Street Journal*, 2007年10月5日

RBS 連合は、大部分の資金調達を現金としたことから、株式交換をベースにしたバークレイズ案に比べて相対的に買収金額が嵩んだ。

翻ってバークレイズが描いていた ABN アムロとの経営統合案を見ると、地域面、業務面ともに両者が補完する関係にあり、重複する部分が少ない点に最大の特徴があった。ヴァーレイ CEO は、英国銀行業務への収益依存度を下げて、収益基盤の多様化を進めており、その意味では ABN アムロの買収は魅力的に移ったと言える。

ジョン・ヴァーレイ CEO は、買収提案を撤回した後、同行が ABN アムロの買収に活用しようとしていた資金を、インドや中国、南アフリカといったエマージング市場における事業機会に用いることが出来る、と述べていた⁵。バークレイズは、既に南アフリカでは資産ベースで同国第 2 位であるアブサ (Absa) を 2005 年に買収したことで基盤を確保しているうえ、中国でも、当初は ABN アムロの買収資金を確保することを目的にしていたとはいえ、2007 年 7 月に中国の政府系金融機関である中国開発銀行の出資を受けるなど⁶、中国ビジネスへの布石が打たれている。ABN アムロ買収に頼らなくても、ヴァーレイ CEO の目指す収益基盤の多様化を進める動きは着々と進められている。バークレイズが ABN アムロを取得するという道を進まなかったことが、同行にとってかえって良かったと捉えることも出来よう。

⁵ “Barclays’s CEO Shifts to Plan B”, *The Wall Street Journal*, 2007 年 10 月 6 日

⁶ 中国開発銀行の国際業務について、詳しくは、関根栄一「注目を集める中国開銀の国際業務」『季刊中国資本市場研究』2007 年秋号 (vol 1-3) 参照。