

## 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

林 宏美

### ■ 要 約 ■

1. 欧州の金融機関は国境を越えた M&A（合併・買収）を目指す動きを活発化させている。2007 年 4 月 23 日に英大手銀バークレイズがオランダ最大の銀行 ABN アムロと経営統合する案を公表したのに続き、5 月 29 日には英大手銀ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド（RBS）、スペインのサンタンデル（BSCH）、ベルギーのフォルティスという 3 金融機関連合が ABN アムロの対抗買収提案を提示した。いずれの提案でも、実現すると金融機関をめぐる M&A で世界最大規模となる。
2. 欧州で金融機関の国境を越えた M&A が活発化している背景には、域内金融機関の合併・買収に関する当局の承認プロセスをより透明性の高いものにする改正指令案を、経済相・財務相理事会（ECOFIN）が承認したことがある。また、規制環境の整備が進む中で、アクティビスト・ファンドによる経営陣への圧力が M&A を動かす力となっている点も見逃せない。
3. ABN アムロ買収をめぐる一連の動きで注目されるのは、従来内外の M&A を積極的に活用することで規模の拡大と機能の多様化を追求してきた欧州の二大金融機関、RBS と BSCH が国境を越えて組み、ABN アムロの買収を目指している点である。RBS らの提案は、仮に買収が実現した場合、ABN アムロを分割して、各行が必要とする業務を獲得しようとするものである。これは、中堅金融機関の買収戦略に終始してきたバークレイズが、ABN アムロのような大手金融機関と初めて手を組もうとしているのとは対照的である。
4. これまで買収する側の金融機関として注目されてきた ABN アムロが、一転してターゲット金融機関となったのは、最近の欧州金融機関セクターにおける M&A の縮図と見ることも出来よう。

## I ABN アムロ買収提案を取り巻く環境

### 1. 欧州におけるクロスボーダーM&Aの動き

欧州の金融機関は、国境を越えた M&A を目指す動きを活発化させている。2007 年 4 月 23 日には、英国四大銀行の一つに数えられるパークレイズが、オランダ最大の金融機関 ABN アムロと経営統合する案で合意したことを公表したのに続き、2 日後の 25 日、同じく英国四大銀行の一つであるロイヤル・バンク・オブ・スコットランド (RBS) を中心とした 3 金融機関連合が ABN アムロに対する対抗買収提案を提示する用意があることを公表した。この 3 金融機関連合は、パークレイズ案の公表から約 1 ヶ月後の 5 月 29 日、正式に ABN アムロの対抗買収提案を提示した。本件以外にも、同 4 月には、イタリアのウニクレディとフランスのソシエテ・ジェネラルとが提携交渉を行っている事実が明らかになった<sup>1</sup>ほか、5 月に入ると、BNP パリバのボードゥアン・プロ最高経営責任者 (CEO) が金融機関の買収ディールを行う用意があることを明言した。

仮に ABN アムロの買収が実現すれば、買収金額が少ないほうのパークレイズとの統合案 (911.9 億ドル) で見ても、金融機関をめぐる M&A (合併・買収) で世界最大規模となる (図表 1)。1995 年以降実現された最大規模の M&A は、2005 年 10 月に買収が完了

図表 1 金融機関の大型 M&A 案件 (1995 年以降)

	買収公表日	買収完了日	買収する金融機関	被買収先	被買収先の本拠地	買収金額
1	2007年4月25日	NA	RBS、フォルティス、サンタンデル・セントラル・イスパノ	ABNアムロ・ホールディング(提案)	オランダ	986億ドル
2	2007年4月23日	NA	パークレイズ	ABNアムロ・ホールディング(提案)	オランダ	911.9億ドル
3	2005年2月18日	10月1日	三菱東京フィナンシャル・グループ	UFJホールディング	日本	591.2億ドル
4	2004年1月14日	7月1日	JPモルガン・チェース	バンク・ワン	米国	568.8億ドル
5	2003年10月27日	翌4月1日	バンク・オブ・アメリカ	フリード・ポストン・フィナンシャル・グループ	米国	476.9億ドル
6	1998年4月13日	9月30日	ネーションズバンク	バンクアメリカ	米国	430.9億ドル
7	2006年8月28日	翌1月1日	バンカ・インテザ	サンパオロIMI	イタリア	376.7億ドル
8	1998年4月6日	10月8日	トラベラーズ・グループ	シティコープ	米国	360.3億ドル
9	2005年6月30日	翌1月1日	バンク・オブ・アメリカ	MBNA	米国	351.9億ドル
10	1999年11月29日	翌2月14日	RBSグループ	ナショナル・ウエストミンスター銀行	英国	323.5億ドル
11	1998年6月8日	11月3日	ノーウエスト	ウエルスファーゴ	米国	317.4億ドル
12	2000年9月13日	12月31日	チェース・マンハッタン	J.P.モルガン	米国	294.9億ドル
13	2000年4月21日	翌4月1日	住友銀行	さくら銀行	日本	258.4億ドル
14	1997年8月12日	翌6月29日	シュハイツァーリッヒ・バンクゲゼルシャフト	シュハイツァーリッヒ・バンク	スイス	233.4億ドル
15	2005年6月13日	11月17日	ウニクレディ・イタリアーノ	バイエリッシュ・ヒポフェラインス銀行	ドイツ	222.6億ドル
16	2000年10月4日	翌2月27日	Firststar Corp	USバンコープ	米国	220.2億ドル
17	2007年4月23日	NA	バンク・オブ・アメリカ	ラサール・バンク(提案)	米国	210億ドル
18	1997年11月18日	翌4月28日	ファースト・ユニオン	コアステーツ	米国	206.2億ドル
19	1995年10月11日	12月28日	TSBグループ	ロイズバンク	英国	202.6億ドル
20	1998年4月13日	10月1日	バンク・ワン	ファースト・シカゴNBD	米国	198.8億ドル
21	2001年4月1日	7月23日	アリアンツ	ドレスナーバンク	ドイツ	189.4億ドル

(注) 提案段階の買収金額は、買収提案が公表された日の株価をベースにした価格を示している。なお、RBS 連合案が正式に提示されたのは 2007 年 5 月 29 日であるが、本資料は提案を出す意向を明らかにした 4 月時点の案が示されている。

(出所) The Wall Street Journal Online、2007 年 4 月 25 日 (原典は Dealogic) より野村資本市場研究所作成。

<sup>1</sup> ウニクレディは、ソシエテ・ジェネラルとの統合を断念し、2007 年 5 月 20 日、イタリア第 3 位の銀行カピタリアとの合併で合意したことを公表した。

した三菱東京フィナンシャル・グループによる UFJ ホールディングス買収（買収金額は 591.2 億ドル）であるが、この買収と比べても、その買収金額が約 1.5 倍であるパークレイズ案の規模の大きさが理解できる。

本稿では、ABN アムロ買収をめぐる一連の動きを概観することによって、ABN アムロをめぐるディールの特徴を示すだけでなく、欧州におけるクロスボーダーM&A が活発化している背景などにも触れてみることにする。

## 2. 規制環境の整備

### 1) 監督当局による介入の余地が大きい現行の枠組み

欧州域内における国境を越えた金融機関の M&A が活発化している背景には、クロスボーダーM&A の障壁の一つと捉えられている規制を改正する動きがある。2007 年 3 月 13 日、欧州議会が域内金融機関の合併・買収に関する各国当局による承認プロセスをより透明性の高いものにする改正指令案<sup>2</sup>に合意したのに続き、同 3 月 27 日には経済相・財務相理事会（ECOFIN）も同案に合意した。

現状では、域内各国の監督当局が金融機関の買収提案に対して介入する余地が大きく、当局による裁量が働きやすいと指摘されてきた。というのも、現行の EU 銀行指令では、買収ターゲットである金融機関の「健全で慎重な経営（sound and prudent management）の確保」がリスクに晒される可能性がある場合、当該金融機関の母国当局に対して、買収をブロックする権限を認めているが、具体的な判断基準が示されていないからである。ちなみに、域内の金融機関の買収をしようとする者は、買収ターゲットである金融機関の母国当局に対して、その旨を通知することが義務付けられており、当局は、この通知から 3 ヶ月以内を買収提案を承認するかどうか、判断を決めることとされている。

イタリアの監督当局である伊中央銀行のアントニオ・ファツィオ総裁（当時）は、2005 年 7 月に ABN アムロがイタリアのアントンベネタを買収しようとした際、買収を故意に阻止しようとする一幕があったが、これも買収をブロックする当局の権限濫用と見なされていた<sup>3</sup>。スペインの大手金融機関、バンコ・ビルバオ・ビスカヤ・アルヘンタリア（BBVA）も、同時期にイタリアの銀行、バンカ・ナツィオナル・デル・ラボロ（BNL）に対して買収提案を提示していたが、失敗に終わっていた<sup>4</sup>。

<sup>2</sup> 本改正指令案は、第三次損害保険指令（Directive 92/49/EEC）、生命保険指令（Directive 2002/83/EC）、金融商品市場指令（Directive 2004/39/EC）、再保険指令（Directive 2005/68/EC）、銀行指令（Directive 2006/48/EC）のそれぞれの規定の一部を改正するものである。本改正指令案については、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。

<sup>3</sup> 林 宏美「欧州単一金融市場とナショナル・チャンピオン」『資本市場クォーターリー』2005 年春号、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』2006 年秋号を参照。

<sup>4</sup> その後 BNL は、フランスの大手金融機関 BNP パリバの傘下に入っている。

## 2) M&A の承認プロセスを明確化した新たな規制枠組み

このように、従来は買収提案の可否を決定する際の判断基準が明確になっていなかったが、今回の EU 銀行指令改正によって、各国の監督当局は、「(ターゲットとなる) 金融機関の健全で慎重な経営」を確保することを目的として、以下の 5 基準に照らし合わせながら、買収しようとする者の適合性や提案されている買収における財務上の健全性を評価することとなる(銀行指令改正案 19a 条 1 項)。そして、5 基準について(買収提案の拒否が)合理的と考える場合或いは買収しようとする者が提供する情報が不十分な場合に限り、買収提案を拒否することが出来るとされている(同条 2 項)。ちなみに、判断基準とは、

- ① 買収しようとする者の評判 (reputation)
- ② 買収提案の結果誕生する金融機関 (the credit institution) の業務を指揮する者の評判 (reputation) や経験
- ③ 買収しようとする者の財務面の健全性 (the financial soundness)
- ④ 買収によって誕生する金融機関が銀行指令などの法令上の義務を遵守し続けることができるか
- ⑤ 買収提案に関連して、マネーロンダリング或いはテロリストの資金調達に関与している疑いがある場合。買収提案がマネーロンダリングやテロリストが資金調達を行うリスクを高める可能性がある場合。

の 5 つの基準である。

また、現行では、買収などをしようとする金融機関による通知から 3 ヶ月以内とされている評価期間は最長 60 営業日に短縮された(銀行指令改正案 19 条 2 項)。なお、当局は、通知の受理から 50 日間以内であれば、最終的な判断をするうえで必要となる追加的な情報を当該金融機関に対して文書にて求めることが出来る(同改正案 19 条 3 項)<sup>5</sup>。

このような M&A の承認プロセスを明確にする動きとは別に、2005 年 10 月に採択されたクロスボーダー M&A 指令 (2005/56/EC) では、クロスボーダーの合併が、国内レベルでの合併に適用されるのと同じ規則を適用することが求められている。2007 年 12 月 15 日までに国内法化することが義務付けられている同指令も、国境を越えた M&A をやりやすくする環境整備の一環として位置づけられている。

## 3. アクティビストの影響

最近の金融機関をめぐる買収劇の背後には、アクティビスト・ヘッジファンドによる経営者への圧力も無視できない要素としてある。実際、ABN アムロとパークレイズとの間

<sup>5</sup> なお、追加的な情報の要請をしてから金融機関が回答を提出するまでの期間 (interruption) は、評価期間 (assessment period) には含まない。この期間は 20 営業日を超えてはならないが、買収しようとする者が EU 域外に拠点を置いている場合などは、30 営業日まで延長することが出来る(改正銀行指令 19 条 3 項、6 項)

で行われた経営統合交渉は、同社の 3%株主で、アクティビスト・ヘッジファンドのザ・チルドレンズ・インベストメント・ファンド (TCI) が主導する経営陣への圧力が発端となった。TCI は、ドイツ取引所がロンドン証券取引所 (LSE) を買収しようとした際、ドイツ取引所の株主としての立場から、LSE の買収価格が高すぎる点などを理由に、買収提案を白紙撤回させた立役者として知られている。その後、同取引所のザイフェルト CEO やブローカー会長は最終的に辞任まで追い込まれた。この TCI が今度は ABN アムロに対して圧力をかけたのであるが、そうした圧力の中で、ホワイトナイトとしてパークレイズが ABN アムロと経営統合する案が浮上したのである。

TCI は、2007 年 2 月 20 日、ABN アムロの経営陣が期待されていた水準の成果を上げていないと批判したうえで、TCI による提案を 2007 年 4 月 26 日の年次株主総会 (AGM) の議題に盛り込むことを要請した。これに応じて同日開催された AGM の議決事項の中には、以下の点が盛り込まれた。なお、( ) 内は ABN アムロが公表した議決結果である。

- ① 株主価値を最大化するため、主要業務の一部あるいは全部の売却、スピノフ、他社との統合を積極的に検討すること (賛成 : 67.9%、反対 : 28.7%)
- ② ①によって取得した現金を、自社株買い或いは特別配当によってすべての株主に還元すること (反対 : 60.0%、賛成 : 35.1%)
- ③ 全部の売却或いは他社との統合を積極的に検討すること (賛成 : 71.8%、反対 : 25.3%)
- ④ 上記の検討結果について AGM 開催日から 6 ヶ月以内に報告すること (賛成 : 85.2%、反対 : 11.7%)
- ⑤ AGM 開催日から 6 ヶ月間、噂となっているカピタリア (Capitalia SpA) の買収を含めてあらゆる買収活動を停止すること (反対 : 58.2%、賛成 : 40.5%)

このように、最も注目を集めた①の議題については、67.9%の株主が賛成する結果となっていた。

## II ABN アムロ買収をめぐる動き

### 1. これまでの主な動き

前述したように、4月23日にパークレイズと ABN アムロとの経営統合案が合意に至ったことが公表されてから約 1 ヶ月後の 5 月 29 日、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 金融機関連合が、711 億ユーロで ABN アムロを買収するカウンタービッドを正式に提示した。なお、パークレイズとの経営統合案に関連して、ABN アムロは 4 月 23 日、同社傘下で、シカゴを中心とした米国中西部を地盤とする地方銀行ラサール (LaSalle) をバンク・オブ・アメリカに 210 億ドルで売却する案に合意したことも合わせて公表していた。パークレイズ案では、

ABN アムロは、まずラサールの売却を済ませたうえで、パークレイズとの経営統合手続きを完了させる方針である。

これに対し RBS を中心とする 3 行連合は、5 月 5 日ラサールを 245 億ドルで買収するカウンタービッドを提示したが、ABN アムロは、翌 6 日正式に同ビッドを拒否した。ABN アムロは、声明文の中で、RBS 連合によるラサール買収提案は、同連合が ABN アムロ全体を買収することが条件となっていることなどから実行リスクが高い点に触れ、バンク・オブ・アメリカへの売却案に勝らないと主張していた<sup>6</sup>。

ABN アムロをめぐる買収の動きは、次項で触れるように、同社傘下の米地方銀行ラサールをめぐる複数の訴訟問題が発生していることもあり、事態は複雑化の様相を呈している。

## 2. ラサールをめぐる訴訟問題

ラサールをめぐる訴訟問題は、ABN アムロの株主である投資家グループ、オランダ株主協会 (VEB) が、「ラサールの売却は ABN アムロに対して他のビッドャーが買収提案を出しにくくする、いわゆるポイズン・ピルのようなものである」として、オランダ商事裁判所 (Enterprise Chamber) に提訴したのが発端である。これに対してアムステルダム商事裁判所は、5 月 3 日、ABN アムロに対して、株主の合意を得られるまで、ラサールのバンク・オブ・アメリカへの売却を凍結する命令を下した<sup>7</sup>。Huub Willems 裁判官は、ラサールが ABN アムロにとって不可欠な存在であることを鑑みると、ラサール売却について株主決議を要求する株主の声を無視するのは過ちである、とする考えを示した。ABN アムロ側も、5 月 9 日、同命令に対して、オランダ最高裁判所 (Dutch Supreme Court) に控訴する方針であることを明らかにした。

一方、ラサールの買収で合意したバンク・オブ・アメリカも、5 月 3 日の命令に対して、翌 5 月 4 日、(ABN アムロとの契約によって) 自行がラサールを買収する権限を法的に有していると主張し、米国で ABN アムロを提訴した。

なお、こうした訴訟案件を抱える傍らで、RBS は、バンク・オブ・アメリカ (BoA) との間で妥協点を見出すための交渉も行われた模様である。RBS 連合、BoA、ABN アムロといった関係者からは、オランダ最高裁判所が 7 月半ばに行う予定となっている判断より前に、ラサール問題を解決したいとする考えも浮上していたようである<sup>8</sup>。両者が合意に至る可能性がある妥協案としては、①BoA が予定通りラサールを買収することを容認する代わりに、買収が成立した後、ラサールのミシガン地域における業務の一部、シカゴ本店、ラサール・ブランドを RBS 連合に売却する案、②BoA、RBS がそれぞれ、直接 ABN

<sup>6</sup> “ABN AMRO receives a conditional acquisition proposal for LaSalle Bank from Fortis, RBS and Santander but determines that it is not superior to the Bank of America agreement”, ABN AMRO press release, 2007 年 5 月 7 日

<sup>7</sup> “ABN AMRO seeks clarification from Enterprise Chamber”, ABN AMRO press release, 2007 年 5 月 4 日

<sup>8</sup> “RBS still hopes for Deal”, *The Wall Street Journal*, May 31 2007

アムロから業務の一部を買収する案などが挙げられる、とのことである<sup>9</sup>。②のケースでは、RBS 連合がラサールの商業銀行業務、ミシガンの店舗、本社ビル、ラサールのブランドを獲得するのに対し、BoA がシカゴに拠点を置くラサールの店舗網 141 店を取得する案が有力とされていた<sup>10</sup>。

### Ⅲ バークレイズによる経営統合案

#### 1. 統合案の主な内容

バークレイズと ABN アムロとが合意に至った経営統合案の主な内容は以下のとおりである。

- ① 新会社の取締役会を、英国のコーポレート・ガバナンス構造である一層性とする。統合時点の取締役会は、現バークレイズから 10 人、現 ABN アムロから 9 人の計 19 人のメンバーで構成される。最高経営責任者（CEO）は、バークレイズのバーリーCEO が就任する。
- ② 新会社（持株会社、以下略）の主要規制当局は、英国金融サービス機構（FSA）とする。
- ③ 新会社の本社はアムステルダムに置く。
- ④ 新会社は、大きく 1) 投資銀行および資産運用部門、2) グローバル・リテールおよび商業銀行部門の 2 部門に分類される。前者の本部はロンドンに、後者の本部はアムステルダムに置く（図表 2）。
- ⑤ 新バークレイズ株（Barclays PLC）の主要上場先はロンドン証券取引所、重複上場先はユーロネクスト・アムステルダムとする。

本案は、基本的には、2007 年 3 月 20 日に公表した経営統合案の概要を踏襲した内容となっているが、大きな変更点としては、当初主要規制当局をオランダ中央銀行（DNB）としていたのを、英国金融サービス機構（FSA）とした点が挙げられる。

#### 2. 主要な特徴

##### 1) 地域面、業務面ともに補完関係

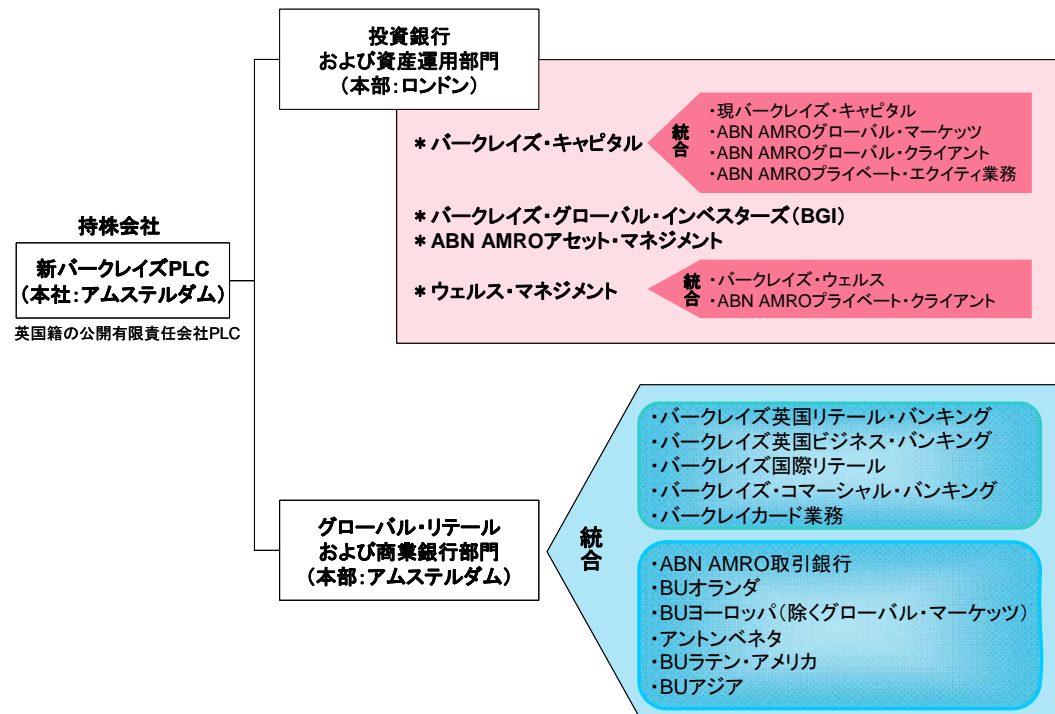
バークレイズと ABN アムロとの経営統合の最大の特徴としては、地域面、業務面ともに両者が補完する関係となり、重複する部分が少ない点が挙げられる。

新バークレイズでは、業務全体の約 90%が、英国、オランダ、イタリア、スペイン、ポルトガル、ブラジル、南アフリカの 7ヶ国に集中する模様である。バークレイズの本拠地である英国、ABN アムロの本拠地であるオランダにおける確立された顧

<sup>9</sup> “RBS Seeks Pact on ABN’s LaSalle Unit”, *The Wall Street Journal*, May 18 2007

<sup>10</sup> “RBS still hopes for Deal”, *The Wall Street Journal*, May 31 2007

図表2 新バークレイズ組織の概要



(出所) 野村資本市場研究所作成

客基盤のみならず、ABN アムロ側のプレゼンスを活かせるブラジルやイタリア、バークレイズ側の基盤を活かせるスペインや南アフリカなど、お互いに、弱い市場を補完しあえる構図となる。

まず ABN アムロ側の状況を見ると、同社はイタリアで 2006 年 7 月にバンカ・アントンベネタを完全子会社化したほか、イタリアの大手銀行カピタリアの最大株主でもある。また、最初に店舗を設置したのが 1917 年まで遡るブラジルでのビジネスは、傘下のバンコ・リアル (Banco Real) がブラジル第 3 位の民間金融機関と位置づけられるまで発展している。ABN アムロは、98 年に Banco Real と Bandepe (Banco do Estado de Pernambuco S.A.)を買収、続いて 2001 年に Banco do Estado do Paraiba (Paraiban)、2003 年に Banco Sudameris を買収してきたが、これらの銀行をすべてバンコ・リアルに統合することによって、ブラジルの大手金融機関としてのプレゼンスを確立してきた。加えて、ABN アムロは、1826 年にジャカルタにアジア初のリテール店舗を開設したのに端を発するアジアでの業務を拡充する動きも進めている。

対するバークレイズ側は、2003 年に買収したサラゴサ銀行 (Banco Zaragozano) を基盤とするバークレイズ・スペイン、資産ベースで南アフリカ第 2 位のアブサ (Absa) を買収した南アフリカでのプレゼンスを確立しつつある。

## 2) 資産運用会社は別々の運営を維持する模様

新バークレイズでは、現バークレイズと ABN アムロが同じ類の業務を行っている



部分は統合するのを基本路線としているが、運用会社のパークレイズ・グローバル・インベスターズ (BGI) および ABN アムロ・アセット・マネジメント (ABN アムロ AM) については、統合後も別々の運営を維持する方針である。

BGI がインデックス運用や ETF (上場投資信託、iShares) の運用で世界的な定評がある一方、ABN アムロ AM はファンダメンタル分析に基づいたアクティブ運用をはじめ、特徴がある複数のブランドを持つことから、両者を統合する意義は小さいとの判断が働いていると見られる。ABN アムロ AM は、2006 年 2 月に買収したファンド・オブ・ヘッジファンド・マネージャーのインターナショナル・アセット・マネジメント、2003 年に買収したモンタグ・アンド・カルドウェル (Montag & Caldwell Inc) など、各種ブランドを有している。

BGI と ABN アムロ AM とは、2006 年 12 月末現在の預かり資産残高の水準がそれぞれ 1.8 兆ドル、2,700 億ドルとなるなど、BGI が ABN アムロ AM の約 6.7 倍の資産を有する規模の違いがあるだけでなく、その顧客資産内訳も異なっている。BGI では、全体の 8 割を超える 1.46 兆ドルが機関投資家の預かり資産であるのとは対照的に、ABN アムロ AM における機関投資家のシェアは 5 割程度にとどまり、残りの約 3 割が投資信託、2 割が富裕層からの預かり資産という構図になっている。

したがって、ABN アムロ側は、パークレイズのリテール販売チャネル網を活用することで、投資信託の販路拡大につなげられるだけでなく、同行のプライベート・バンク顧客に一任勘定サービスなどを提供することも可能となる。一方、ラテン・アメリカやアジアを含む新興国市場で、自らの ETF(上場投資信託、iShares)ビジネスを拡大させたい BGI にとっても、こうした市場で既に確固たるプレゼンスを有している ABN アムロの資源を活用する道が拓かれることになる。

### 3. 経営統合のシナジー効果

パークレイズによる統合提案が実現すれば、新パークレイズは、2010 年までに約 35 億ユーロのシナジー効果 (税引き前、年ベース) をあげることができる、という見通しを立てている。このうち 28 億ユーロ (約 80%) が経費削減効果で、残りの 7 億ユーロが純収入増加効果である (図表 3)。

このうち、コスト面で想定しているシナジー効果については、「国際リテールおよび商業銀行業務」での削減が 16.5 億ユーロ (59%)、「投資銀行業務」での削減が 8.5 億ユーロ (30%) 見込まれており、両業務部門で、全体の 89%を説明することが可能である (図表 4)。

「国際リテールおよび商業銀行業務」では、主にデータ・センターや IT ネットワークの統合、ABN アムロのバックオフィス業務をパークレイズ網で活用すること、クレジットカード業務をパークレイカードの下に一本化すること、経営組織や業務が重複している 8ヶ国について運営を効率化すること等が挙げられている。

図表 3 想定されるシナジー効果

(単位:百万ユーロ)

	2008年	2009年	2010年
コスト	870	2080	2800
ネット・レベニュー	-470	-	700
計	400	2080	3500
% (2010年を100%とした場合)	11%	59%	100%

(出所) Barclays, ABN AMRO, "Combination of ABN AMRO and Barclays"(2007年4月23日)より野村資本市場研究所作成。

図表 4 想定される業務部門ごとのシナジー効果 (2010年時点)

(単位:100万ユーロ)

コスト	国際リテールおよび 商業銀行業務		投資銀行業務		資産運用業務		本社機能		計	
	1,650	59%	850	30%	100	4%	200	7%	2,800	100%
業務効率の向上	(540)		人件費 (700)				本社の統合他			
IT	(530)		インフラストラクチャー (150)							
グローバル・プロダクト・ソリューション	(280)									
経営構造	(230)									
その他	(70)									
純収入	150	22%	500	71%	50	7%	-	-	700	100%

(出所) Barclays, ABN AMRO, "Combination of ABN AMRO and Barclays"(2007年4月23日)より野村資本市場研究所作成。

一方の純収入増加効果については、「投資銀行業務」でのシナジー効果が71%とその大分を占めている。具体的には、パークレイズとABNアムロを合わせた顧客基盤に対して幅広い商品を提供できるようになること等が想定されている。

## IV RBS、サンタンデール、フォルティスによる買収提案

### 1. 買収提案の概要

英国のロイヤル・バンク・オブ・スコットランド(RBS)をはじめとした3金融機関連合が、5月29日に提示したカウンタービッドは、ABNアムロ・ホールディングを711億ユーロで買収しようとするものである。その主な内容は以下のようなものである。

- ①ABNアムロ株1株当たり38.4ユーロと評価する(2007年5月25日の終値642.5ペンスをベースにしている)。これは、パークレイズの経営統合案より13.7%高く評価していることを意味する<sup>11</sup>。
- ②買収は約79%を現金で実施する。

<sup>11</sup> これは、パークレイズ普通株の2007年4月24日時点の終値(712.5ペンス)、2007年5月25日におけるRBS普通株の終値(642.5ペンス)をもとに計算している。

- ③ (3行の中で) RBS が ABN アムロの再編が秩序あるものとなるように主導するほか、法令順守に関する最終責任を負う。
- ④各金融機関による買収金額 711 億ユーロの負担内訳は、RBS が 38.3%に相当する 272 億ユーロ、フォルティスが 33.8%相当の 240 億ユーロ、サンタンデールが 27.9%相当の 199 億ユーロとなる。

なお、RBS 連合による ABN アムロ買収が仮に実現した場合、最終的には、3 者が ABN アムロを分割してそれぞれが必要としている同社の業務を取得することになる。

RBS 連合はこれより先の 5 月 5 日、ABN アムロ全体の買収を条件としたラサール買収提案を出したが、翌 6 日に ABN アムロに拒否されていた。

## 2. 各金融機関の業務強化が想定されているシナジー効果

RBS 連合による買収提案では、まず ABN アムロのコスト・インカム・レシオ (CI レシオ、69.6%、2006 年) に関して、RBS 連合を構成する金融機関は、いずれも同レシオが低い点 (フォルティス : 61.2%、RBS : 42.1%、サンタンデール : 48.5%) に触れて ABN アムロのコスト削減余地があること、ビジネスの重複を解消することによってまとまったコスト削減を実現できることなどが主張されている。

実際、RBS 連合案は、2010 年末までのコスト面のシナジー効果 42.3 億ユーロを想定しており、同約 28 億ユーロのバークレイズ案を大きく上回る効果を見込んでいる。レベニュー(収入)面のシナジー効果を見ても、12.2 億ユーロを想定する RBS 連合案が、7 億ドルを想定しているバークレイズ案よりも大きい効果を見込んでいる。

さらに 3 行は、それぞれ他の金融機関を統合した実績があるだけでなく、想定された額を上回るシナジー効果を実現した点を挙げることで、実行リスクが低いことを強調している (図表 5)。確かに、RBS やサンタンデールといえ、内外の M&A をフルに活用して規模の拡大と機能の多様化を実現してきた欧州の代表的な 2 大金融機関である。

なお、ABN アムロの具体的な分割に関する提案の概要は、以下のようになっている (図表 6、図表 7)。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プライベート・バンキング業務、アセット・マネジメント業

図表 5 シナジー効果の実績例 (RBS 連合)

	ターゲット金融機関	提示されたシナジー効果	実際のシナジー効果
フォルティス	ジェネラル・バンク	6億7,500万€	8億6,100万€ (+23%)
RBS	ナットウエスト	14億2,000万€	20億3,000万€ (+43%)
サンタンデール	アビー・ナショナル	3億€	4億2,500万€ (+42%)

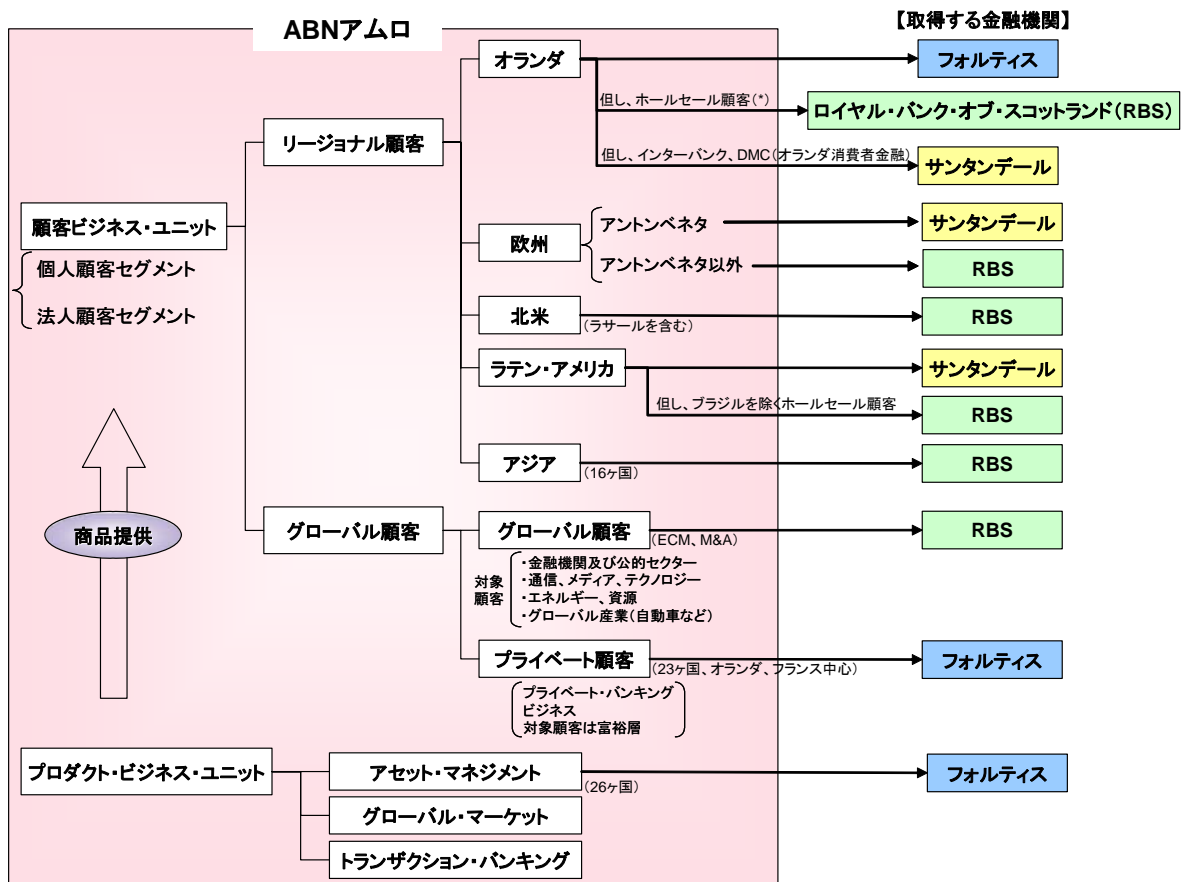
(出所) "Memorandum from Consortium to ABN AMRO" (RBS,Santander,Fortis) より作成。

図表 6 ABN アムロの組織と取得先金融機関 (RBS 連合による提案の場合)

金融機関名	買収金額 (億ユーロ)	取得する予定の業務内容	年当たりのシナジー効果	
			コスト (億ユーロ)	レベニュー (億ユーロ)
フォルティス	240 (33.8%)	* オランダ部門(但しオランダにおける以前のホールセール顧客、インターバンク、DMC消費者金融) * グローバルなプライベート顧客部門 * グローバルなアセット・マネジメント部門 * 「ABNアムロ」ブランドの利用	11.5	1.9
RBS	272 (38.3%)	* ラサールを含む北米部門 * グローバル顧客部門、オランダ(注1)およびブラジルを除くラテンアメリカ部門におけるホールセー * アジア部門(Saudi Hollandiを除く) * 欧州部門(アントンベネタを除く)	20.1	8.5
サンタンデール	199 (27.9%)	* ラテンアメリカ部門(ブラジル以外のホールセール顧客を除く) * アントンベネタ * インターバンクおよびDMC(オランダ消費者金融)	8.6	1.8
3行共有資産	-	* プライベート・エクイティ・ポートフォリオ * カピタリア * サウディ・ホランディ * プライム・バンク * 本社機能	2.1	-
合計	711 (100%)		42.3	12.2

(注) DMCはオランダにおける消費者金融業務を行っている。  
(出所) 野村資本市場研究所作成。

図表 7 ABN アムロの組織と取得先金融機関 (RBS 連合による提案の場合)



(注) 欧州 BU (ビジネス・ユニット) は、オランダ以外の 23 カ国+カザフスタン、ウズベキスタン、エジプト、南アフリカを含む 27 カ国での業務が含まれている。  
(出所) 野村資本市場研究所作成。

務をそれぞれ取得する。また、RBS はラサールを含む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構想である。

3 行連合は、このようにそれぞれ必要としている地域や業務を ABN アムロの買収によって獲得することで、既存の業務をより一層強化することが可能となる。

たとえば、サンタンデールは、ブラジルで ABN アムロに続く第 2 位の外国銀行として既に位置づけられているが、ABN アムロのラテン・アメリカでの業務を取得することによって、支店網およびローンにおいてトップ 3 の銀行の仲間入りをする。「Ⅲ.パークレイズによる経営統合案」で触れたように、ABN アムロは、ブラジルで相次いで買収した複数の銀行を Banco ABN Amro Real に統合したが、同行の業務をサンタンデール・バネSPA が有する IT システムに統合させることで、一段と拡大する業務の執行リスクを下げる事が可能となる。

サンタンデールにとって、ABN アムロが 2006 年 7 月に完全買収したイタリアのアントンベネタを取得できる効果も大きい。ABN アムロの業務部門別収入内訳を見ると、オランダ以外の欧州の増加が目立つが、これはアントンベネタ買収の効果が功を奏していると思われる。欧州部門の収入は、2005 年の 11.1 億ユーロから 2006 年には 34.12 億ユーロとなるなど、1 年で 3 倍強増加した（図表 8）。収入内訳で見ても、欧州業務は、北米、ラテン・アメリカと並ぶ ABN アムロのコア業務としての位置づけを確固たるものにしていく。

また、オランダの隣国、ベルギーの金融機関であるフォルティスも、オランダ・トップの金融機関 ABN アムロのオランダ業務を獲得することによって、ベネルクス諸国におけるプレゼンスを一気に高めることが可能となる。さらにフォルティスといえば、預かり資産ベースで欧州第 12 位の運用会社を持っているが、ABN アムロの資産運用業務を取得することによって、預かり資産が 3,000 億ユーロを超える欧州トップ 10 の運用会社になる、とのことである。

図表 8 ABN アムロの業務部門 (BU) 別収入

	収入実額(100万ユーロ)			収入内訳(%)		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
オランダ	4,227	4,629	4,640	22.5	20.6	16.8
欧州(オランダ以外)	678	1,110	3,412	3.6	5.0	12.3
北米	3,227	3,521	3,746	17.2	15.7	13.6
ラテン・アメリカ	2,031	3,063	3,738	10.8	13.7	13.5
アジア	1,070	1,327	1,519	5.7	5.9	5.5
グローバル顧客	2,088	2,450	2,408	11.1	10.9	8.7
プライベート顧客	1,146	1,297	1,389	6.1	5.8	5.0
アセット・マネジメント	595	712	828	3.2	3.2	3.0
プライベート・エクイティ	3,068	3,667	5,463	16.3	16.4	19.8
グループ機能	661	648	498	3.5	2.9	1.8
合計	18,791	22,424	27,641	100.0	100.0	100.0

(出所) ABN アムロ年次報告書より野村資本市場研究所作成。

## V 結びにかえて

以上見てきたように、ABN アムロに対してパークレイズ案、RBS 連合案の 2 案が提示されていたが、7 月 13 日にオランダ最高裁判所が、ラサールのバンク・オブ・アメリカ (BoA) への売却には ABN アムロ株主の合意は必要ないとする判断を下したのを機に、ABN アムロをめぐる買収合戦は、新たな局面に入った。

というのも、パークレイズ案では、ABN アムロがラサールを売却してから経営統合を実施に移そうとしているのに対し、ラサールを含む ABN アムロ全体を買収対象としていた RBS 連合案には、買収を実施に移すための条件が付与されていたからである。RBS 連合案における条件とは、5 月 3 日に商事裁判所が出した「(ABN アムロの) 株主の合意が得られるまで、ラサールの BoA への売却を凍結する命令」をオランダ最高裁判所が維持したうえで、ABN アムロの株主が BoA への売却を拒否することであった。RBS は、自行の北米業務を強化するために、ラサールの買収が欠かせない条件である、と捉えていたことの表れであろう。

RBS 連合は、今回の最高裁の判断によって買収提案の条件を満たすことが出来なくなったわけであるが、7 月 16 日には新たにラサールを除く ABN アムロの買収提案を提示しなおす方針にあることを明らかにした。ラサールが関係する部分を除いて、基本的に 5 月の提示内容を踏襲するものとなる模様である。ABN アムロの買収をめぐるのは、引き続きパークレイズ、RBS 連合の両者が争う構図が続きそうである。

これまでの ABN アムロをめぐる一連の動きを見ると、以下のような特徴を見出すことが出来る。

まず、これまでは内外の M&A を積極的に活用することによって、規模の拡大や機能の多様化を進めてきた欧州の代表的金融機関 2 行である英 RBS とスペインのサンタンデールが国境を越えて手を組んでいることである。2 行は買収が完了した際には、ABN アムロを分割し、各行が必要としている業務を取得する方針であるが、買収後分割しようとする動きは、これまで他に類例を見ないだけに注目される。RBS、サンタンデールはともに数多くの M&A を手がけてきた結果、業務内容、営業地域ともに既に相当程度拡充している状況を鑑みると、今後は強化する業務や地域を絞っていく戦略に転換する可能性もある。また、ピンポイントで特定業務や特定地域での強化を追求する場合、他の金融機関からも、買収後の分割という手法を利用しようとする動きが出てくる可能性もある。

一方で、RBS やサンタンデールとは対照的に、これまではスペインのサラゴサ銀行をはじめとした中堅金融機関を買収する戦略に終始してきたパークレイズが、ABN アムロのような国を代表する大規模な金融機関と初めて手を組もうとする動きも出てきた。

先に触れたアントンベネタ買収案をはじめ、これまでは買収する側の金融機関として注目されてきた ABN アムロが、一転してターゲット金融機関となっている今回の買収劇は、最近の欧州金融機関セクターにおける M&A の縮図と見ることも出来よう。