

## フォルティスによるジェネラル・バンクの買収

6月6日、ベルギー最大の銀行ジェネラル・バンク（Generale Bank）がベルギーとオランダを中心に銀行業と保険業を兼営する大手総合金融グループ、フォルティス（Fortis）による買収提案を受け入れることを決定した。このディールは当初5月に発表されたが、その後、オランダ最大の銀行 ABN アムロがジェネラル・バンクに対し敵対的買収を仕掛けたため、成立までに時間を要した。

昨年末にはオランダ第2位の ING がベルギー第3位の BBL を買収しており、オランダの大手によるベルギー大手金融機関の買収はこれで2件目となる。格好の買収候補を逃した ABN アムロの出方も含め、今後の動向が注目される。

### 1. 買収の経緯

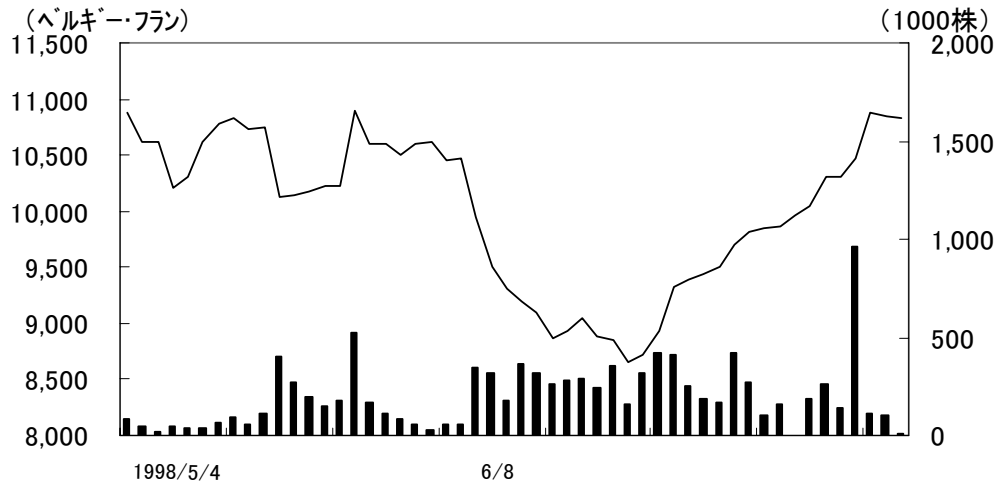
5月18日、オランダの総合金融グループ、フォルティスがジェネラル・バンクを買収することを発表した（フォルティス AG7 株とジェネラル・バンク 3 株を交換）。この直前には、フォルティスはジェネラル・バンクの安定株主であったソシエテ・ジェネラル・ドゥ・ベルジーク（Societe Generale de Belgique）などの持ち分 29.7%を取得していたこともあり、フォルティスによるジェネラル・バンクの買収は簡単に成立するものと思われていた。

しかし、これに対し、5月26日、オランダ最大の銀行である ABN アムロが、245 億ギルダーで買収することを提案したため、フォルティスの買収提案は（ABN アムロ 19 株+9,000 ベルギー・フランとジェネラル・バンク 1 株を交換）。これは、その日の株価で計算すれば、フォルティスの提示より約 15%も高い額であった。

フォルティスはその10日後に当たる6月5日、ジェネラル・バンク 3 株に対しフォルティス AG7 株に加え 2,715 ベルギー・フランの現金を支払うという新しい提案を行った。これは、ABN アムロの提示をさらに 6%上回るものであった。6日には、ジェネラル・バンクの取締役会が、この提案を受け入れることを決めると同時に、10%増資しその発行株式をフォルティスに割り当てることも決定し、フォルティスがジェネラル・バンクを買収することが最終的に確定した。9日には、銀行金融委員会（Banking and Finance Commission）がこの案件を承認した。

買収金額が当初の提示額よりも大幅に高いものとなったことから、フォルティスが新しい提示を行った6月8日以降フォルティス AG の株価は急落し、その下げ幅は一時 20%弱に達したが、その後持ち直し、直近では新提案発表時の水準で推移している（図 1）。

図1 フォルティス AG の株価と売買高の推移



(出所) ブルンバーク

## 2. 総合金融グループを目指すフォルティス

### 1) フォルティスとは

フォルティス・グループは、オランダの総合金融グループ AMEV/VSB とベルギーの大手保険会社 AG が 1990 年に合併して誕生した新しい金融グループである。91 年になってフォルティスに改称した。

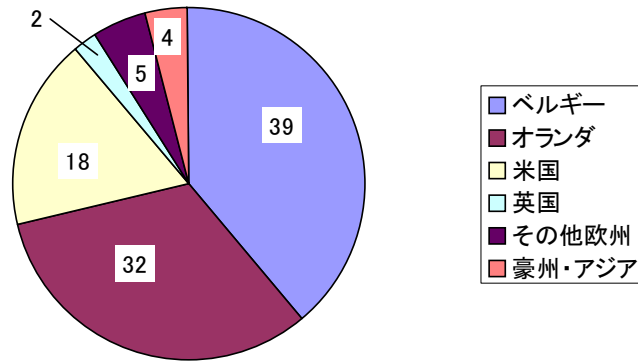
AMEV/VSB は、ともにオランダの地方都市ユトレヒトを拠点とするオランダ第 3 位の保険会社 AMEV と貯蓄銀行最大手の VSB が 1989 年に合併してできた総合金融グループである。一方、AG は生命保険会社の AG1824 と損害保険会社 1830AG が 90 年初に合併してできた保険会社である。

この後、93 年にはベルギーの中堅総合金融グループ ASLK-CGER を買収し、さらに、96 年には投資銀行の ABN アムロ・グループの投資銀行部門子会社ミーズピアソン (MeesPierson) も買収し、ホールセール業務の強化にも乗り出した。

### 2) 地理的分布

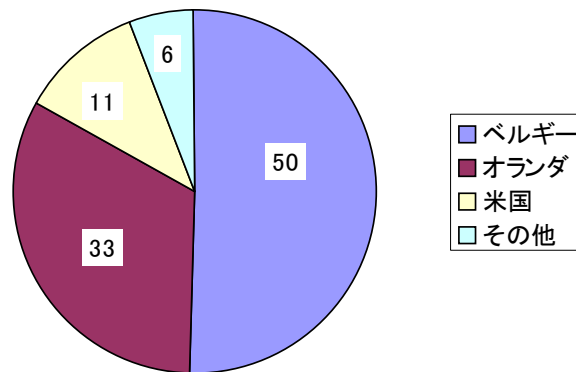
フォルティスは、ベルギー、オランダの他に、米国やスペイン、フランス、スペインなどで保険業を展開している。とはいえ、従業員数の約 7 割、97 年度収益の 9 割弱がベルギーとオランダの 2 国に集中していることが示すとおり、業務の中心はベルギーとオランダの 2 国である (図 2、3)。

図2 フォルティスの従業員の地理的分布（96年度末、%）



（出所）フォルティス年次報告書より野村総合研究所作成。

図3 フォルティスの収益の地理的分布（97年度、%）



（注）経常利益で算出。

（出所）フォルティス年次報告書より野村総合研究所作成。

ベルギーとオランダでは、銀行業と保険業の両方を展開しているが、その業務ごとの収益構成を見ると、ベルギーでは銀行業務からの収益が中心となっているのに対し、オランダでは保険業が中心となっていた。しかし、オランダでも、ミーズピアソンの買収効果から97年度には銀行部門の収益が前年比221%増となり、銀行業務からの収益が保険業務収益を上回った。グループ全体で見ると、保険業務からの収益がわずかに上回っているが、バランスが取れている（表1）。

表1 フォルティスの業務別収益構成

	ベルギー		オランダ		全体	
銀行業	462	61.3	256	52.2	718	48.0
保険業	292	38.7	234	47.8	779	52.0
合計	754	100.0	490	100.0	1,497	100.0

(100万 ecu、%)

(出所) フォルティス年次報告書より野村総合研究所作成。

### 3) 買収後のフォルティス・グループ

フォルティスが93年に買収したASLK-CGER銀行は、ベルギー第4位の規模である。これと今回の買収したジェネラル・バンクを合わせると、ベルギー国内ではクレジットバンク (Kredietbank) とセラバンク (CERA Bank) の合併によって第2位となる予定の銀行を大きく引き離すトップ・バンクとなる。ベルギーの銀行部門は、経営陣も含め、ジェネラル・バンクを中心とした再編が今後行われる予定である。

一方、オランダでは、国内5位とはいえ、ABN アムロ、ラボバンク (Rabobank)、INGグループのトップ3に比べると、規模は格段に小さい。

ユーロマネー誌の預かり資産ランキングでは、フォルティスは欧州保険会社の中で7位、オランダ、ベルギーでは、INGグループに次ぐ第2位の規模を誇っている。

欧州では、銀行業と保険業を兼営するバンカシュランスが盛んであるが、ほとんどの場合、いずれかの業務に偏っており、主従関係がはっきりしている。その点、フォルティスは保険部門と銀行部門とのバランスが取れているのが特徴である。

表2 オランダ、ベルギーの上位5行

<オランダ>			<ベルギー>		
	(100万ドル)			(100万ドル)	
	ティア1資本	総資産		ティア1資本	総資産
ABN Amro	15,864	414,654	Generale Bank	4,176	160,136
Rabobank	12,680	209,692	Kredietbank	3,588	112,898
ING	8,730	190,269	Bank Brussels Lambert	2,877	111,970
Bank Nederlandse Gemeenten	1,751	58,971	ASLK-CGER Bank	2,464	82,334
Fortis Bank Nederland	1,738	38,680	CERA Bank	2,120	45,170

(注) 線は買収または合併した銀行を結んだもの。

(出所) Banker誌より野村総合研究所作成。

### 3. 今回の合併の狙い

#### 1) 総合金融グループ化

前述したとおり、フォルティスは銀行業務と保険業務をバランスよく持った上、投資銀行業務の強化にも乗り出しており、総合金融グループ化を目指している。このような戦略は、ING やヴィンタートゥーア保険と合併したクレディ・スイスにも共通している。

フォルティスの銀行部門は、母国市場であるベルギーで国内 4 位、オランダで国内 5 位と 2 番手の地位に甘んじていた。総合金融グループ化を目指すフォルティスにとって、銀行部門の一層の強化が不可欠であった。

このような状況下で、昨年末に ING がベルギー第 3 位の BBL を買収し、第 2 位のクレディトバンクがセラバンクとの合併に合意したことから、残る買収対象候補が限られたことが、フォルティスの買収決断を急がせたものと思われる。

#### 2) 業務の拡大

一方、ジェネラル・バンクにとっても、業務の拡大は不可欠であった。ベルギーで最大手とはいえ、バンカー誌のグローバル銀行ランキングでは、資産規模で 58 位、ティア 1 資本金額では 93 位と決して大きくはない。また、ベルギー市場の規模は小さい上、隣接するオランダの有力銀行も参入を狙っている。

このような状況下で、ジェネラル・バンクを中心に銀行部門を再編成するという条件付きで提示された買収案は、格好のチャンスであったと考えられる。

また、これまでは弱かった保険業を強化することができることも、ジェネラル・バンクにとっては大きなメリットである。今後、積極的に保険商品と投資商品のクロス・セルを行っていく方針を明らかにしており、年間 2.5 億 ecu (約 400 億円) のシナジー効果を見込んでいる。

#### 3) リテール網の効率化

フォルティスは ASLK-CGER をベルギーに持ち、ジェネラル・バンクはクレディ・リヨネのオランダ子会社を以前に買収していたことから、両国において、両行の支店ネットワークには重複が多い。これを整理することによる、リテール業務の効率化も一つの狙いとなっている。

人員削減や支店網の整理について、明確な計画は明らかにされていないが、銀行部門の再編成が完了する 2002 年以降、年間 3 億 ecu (約 460 億円) のコスト削減効果が見込まれている。

## 4. 展望

フォルティス・グループによるジェネラル・バンクの買収は、今後の欧州金融機関の戦略を展望する上で、以下の2点で興味深いものである。

まず、クロス・ボーダーの買収、合併が今後、進展するかどうかである。これまでのところ、クロス・ボーダーの買収、合併はオランダとベルギーの間でのみ盛んに行われている。通貨統合を踏まえ、EU 全域をまたに掛けた金融機関の誕生には懐疑的な見方が多いが、オランダとベルギーの金融機関同士の合併はほぼ出尽くした今、規模の拡大に積極的な ING や ABN アムロの今後の動向が注目される。

特に、注目されるのは ABN アムロの動きである。ABN アムロはフランスで民営化された CIC に続き、今回のジェネラル・バンクの買収にも失敗し、新たな買収候補を模索している<sup>1</sup>。欧州トップ・バンクの有力候補である ABN アムロが何らかの動きに出れば、ドイツ銀行やソシエテ・ジェネラルなどが同様の動きに出る可能性もあろう。

もう一つ興味深いのは、総合金融グループ化戦略の帰趨である。銀行部門と保険部門が共に大きい金融グループはまだ数えるほどしかないが、その一つであるフォルティスがどのようにシナジー効果を上げていくのかは興味深い点である。特に、フォルティスはシナジー効果の追求を積極的に行っていく方針であり、同じような構成を取っている ING がシナジー効果は期待できないとしているのとは対照的である。果たして年間 400 億円ものシナジー効果を生むことができるのか、注視する必要がある。

フォルティスの提案を検討していたジェネラル・バンクの取締役会は 15 時間も続き、提案受け入れも僅差で決まった。このことは、今回の買収後の道が決して平坦なものではないことを暗示している。今後の具体的な戦略が注目される。

(落合 大輔)

---

<sup>1</sup> ABN アムロは、今年に入ってから、タイのアジア銀行、ブラジルのリアル銀行を相次いで買収している。