

「個人」との関係強化を目指す「株主＝顧客」戦略 ーサンタンデール銀行の事例ー

宮本 佐知子

■ 要 約 ■

1. 人口が減少しているわが国において、「個人」を直接顧客とする企業が成長を目指す上では、従来通りの新規顧客開拓だけでなく、個人との関係強化が業界を問わずに重要課題となっているが、関係強化の一つの手段として「個人株主作り」が注目されてきている。その重要性については、金融危機後の国際的な規制強化と持合解消の潮流の中で、金融機関でも今後一層意識されてゆくと見られている。
2. 本稿ではスペインのサンタンデール銀行の事例を取り上げ、同社の個人株主政策を検討する。同社はスペインの地方銀行から世界有数のリテールバンクへと飛躍を遂げた、株主数が最多の銀行であるが、株主政策を個人との関係作りと捉えて収益へ繋げることまで視野に入れており、入り口からその後の展開も含めて、わが国の金融機関にとって参考になると思われる。
3. 「個人」は「株主」として大切であるだけでなく、「株主」・「顧客」の相互関係も大切であることに、わが国の金融機関は注目すべきであろう。実際、事業会社のみならず、金融機関の顧客データを用いた研究でも「株主」と「顧客」との間には強い相互関係が見出されている。
4. 金融機関ならではの立場、つまり個人と頻繁に取引があることや、その資産の受託者でもあるという立場を考えると、金融機関が株主を顧客に・顧客を株主に迎えることは、個人との関係作りを進める中での自然な流れにあるように思われる。個人との関係作りを「株主」と「顧客」のどちらから始めるにしても、従来からの戦略に「株主＝顧客」の観点を加えると、より強固な競争力あるビジネスモデルができるのではないか。

I 「個人」との関係強化の重要性と、個人株主作りへの注目

人口が減少しているわが国において、「個人」を直接顧客とする企業が成長を目指す上では、これまでのような新規顧客開拓だけでなく、個人との関係強化が業界を問わずに重要課題となっているが、関係強化の一つの手段として「個人株主作り」が注目されてきている。同時に、個人株主作りの重要性については、金融危機後の国際的な規制強化と持合解消の潮流の中で、金融機関でも今後一層意識されてゆくと見られている。

そもそも個人株主作りの重要性は、欧米企業では早くから意識されてきた。例えば米国では長期上昇相場の後、90年代末からマーケット環境が大きく変わる中で、企業は（四半期業績で売買を繰り返す）機関投資家一辺倒ではなく、（長期保有の傾向が強い）個人投資家を増やし安定的な株主基盤作りを意識するようになり、マクドナルドやインテルなど主要企業で様々な個人株主向けの施策が導入されてきた。ただし個人株主作りは、単なる需給改善だけでなく、企業の商品・サービスへのロイヤルティを高めるなど「個人」との関係作りができることも、欧米企業で注目されている理由である。そのため、個人株主政策に関して先行する海外企業事例は検討の価値があると思われる。

またここで重要なのは、「個人」との関係強化に当たって「個人株主作り」が有効であることは、事業会社に限定されずある種の普遍性を持つこと、業態の違いを越えて、金融機関などでも有効であると見られることである。

本稿では、スペインに本拠地をおくサンタンデール銀行（以下、サンタンデール）の事例を取り上げ、同社の個人株主政策の概要を紹介し、その意義を検討する。同社は世界有数のリテールバンクであり、株主数が世界最多の銀行であるだけでなく、株主政策を個人との関係作りと捉えて収益へ繋げることまで視野に入れていることから、わが国の金融機関が個人株主政策を検討する上で、特に参考になると考えられる。

II 世界有数のリテールバンク：サンタンデール

サンタンデールの概要は、図表1に示した通りである。サンタンデールは世界有数のリテールバンクであり、リテールビジネスからの利益が72%、顧客9,670万人のうちリテール顧客が99.7%をそれぞれ占めている。同社はビジネスモデルとして「顧客主義」を掲げており、これを支える柱として、①顧客にフォーカスした商業活動、②高い効率性、③地理的分散、④リスクに対する慎重な姿勢、⑤資本規律と強固な財務、を挙げている。

伝統的なリテールバンキングに一貫して集中してきたサンタンデールでは、最良の商品・サービスを提供することで（個人を中心とする）顧客と長期的で良好な関係を作り維持することを最重視しており、個人との接点として国際的な銀行の中で最も多い14,082店の支店網が、その中心的な役割を果たしている。

図表1 サンタンデルの概要

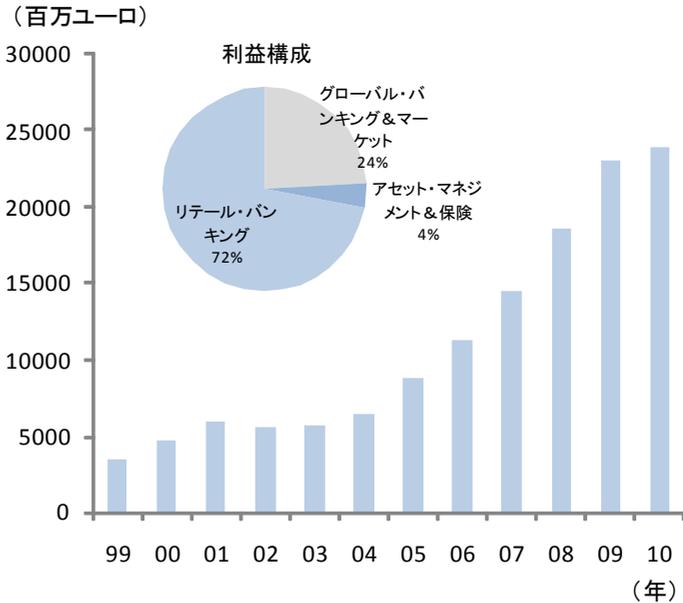
概要

(百万ユーロ)

総資産	1,217,501
顧客預資産	985,269
総収入	42,049
業務純利益	23,853
税前利益	12,052
時価総額	66,033

ROE	11.8%
株主数	320万2324人
顧客数	9670万人
支店数	14082店

業務純利益の推移



各国市場における地位

国名	現状
スペイン	順位:1位、市場シェア:15% 支店数:4774、顧客数:1210万人
英国	順位:4位、市場シェア:12% 支店数:1416、顧客数:2620万人
ポルトガル	順位:4位、市場シェア:10% 支店数:759、顧客数:190万人
ドイツ	順位:1位、市場シェア:15% 支店数:144、顧客数:600万人
米国	支店数:721、顧客数:170万人
メキシコ	順位:3位、市場シェア:15% 支店数:1100、顧客数:900万人
ブラジル	順位:3位、市場シェア:9%/10% 支店数:3702、顧客数:2410万人
チリ	順位:1位、市場シェア:20% 支店数:504、顧客数:300万人
アルゼンチン	順位:1位、市場シェア:10% 支店数:298、顧客数:200万人

主な企業買収

年	主な企業買収	国名
1994	Banestoを€19億で買収	スペイン
2000	Grupo Financiero Serfinを€23億2300万で買収	メキシコ
	Banespaの97%を€82億2600万で買収	ブラジル
	Banco Santiagoを€21億7900万で買収	チリ
2002	AKB Groupを€13億6900万で買収	ドイツ
2004	Abbey Nationalを€130億で買収	英国
2007	ABN AMROの一部を€199億で買収 (€120億でのBanco Real買収含む)	オランダ ブラジル
2008	Alliance & Leicesterを€16億で買収	英国
	Bradford & Bingleyの個人預金と支店網を€5億で買収	英国
2009	Sovereign Bancorpの残り75.65%を€14億で獲得し100%所有に	米国
2010	RBSの支店と銀行業務の一部を€19億8700万で買収発表	英国
	SEB Groupの商業銀行業務を€5億5500万で買収発表	ドイツ
	BZ WBKの70.36%を€29億3800万で買収発表	ポーランド

- (注) 1. データは2010年。
 2. 利益構成グラフは配当前利益を示している。
 3. 各国市場における順位や市場シェアはローン、預金、投資信託の合計に基づく。なおドイツとアルゼンチンのデータは2009年。

(出所) サンタンデル資料等より野村資本市場研究所作成

サンタンデールはそもそも 1857 年にスペイン北部の都市サンタンデール（カンタブリア州の州都）で設立された地域金融機関である。現経営者である Emilio Botin III 氏がトップに就任する直前の 1985 年時点では、サンタンデールは The Banker 誌の世界金融機関ランキングで 152 位（スペインでは 7 位）にすぎなかった（図表 2）。しかし同年、スペインが EU へ加盟したことにより金融市場における自由化と規制緩和が急速に進められ、同国では金融機関の統合や集中化が一気に進むことになった。サンタンデールはこの大きな環境変化の下での激しい競争を勝ち抜き、格上だった Banesto を 1994 年に買収することによりスペイントップの座に着いた。

サンタンデールはこのスペインで成功した戦略を、ブラジルを中心とするラテンアメリカ市場へ移植する形で海外ビジネスを拡大、更に同地域で深化させた戦略と経験を携えて、英国等の欧州先進国市場へも本格的に進出し、積極的な拡大策を展開させてきた。2004 年の英国 Abbey National の買収や 2007 年のオランダ ABN AMRO の買収連合参画は、各時点での欧州最大のクロスボーダー M&A であり、サンタンデールの国際的な地位を躍進させた。

これらの結果、サンタンデールは先進国と新興国の両方の市場において、急速な成長を遂げている。多くの金融機関がビジネスモデルの変革を迫られた金融危機下でも、安定的で強固なビジネスモデルを持つ同社の存在感がむしろ高まることとなり、2008 年に Euromoney 誌から「Best Bank in the World」、2009 年に The Banker 誌から「Global Bank of the Year」をそれぞれ受賞した。サンタンデールは、2010 年の The Banker 誌の世界金融機関ランキングでは 9 位（税前利益は世界 6 位）を占めるに至っている。

このように躍進を遂げてきたサンタンデールのビジネスモデルを支える様々な成功要素はそれぞれ、わが国の金融機関にとって示唆に富むと考えられるが、その議論は別稿に譲り、本稿では特に個人株主政策に焦点を絞りたい。積極的な拡大戦略を展開する中でもサ

図表 2 The Banker 誌による世界金融機関ランキング・トップ 10（2010 年）

順位		金融機関名	国名	自己資本 (Tier1)	資産		税前利益	
2010年	1985年				金額	順位	金額	順位
1	9	Bank of America Corp	米国	160,388	2,223,299	6	4360	-
2	31	JPMorgan Chase & Co	米国	132,971	2,031,989	8	16143	8
3	1	Citigroup	米国	127,034	1,856,646	10	-8445	-
4	112	Royal Bank of Scotland	英国	123,859	2,749,572	2	-4366	-
5	30	HSBC Holdings	英国	122,157	2,364,452	4	7079	16
6	87	Wells Fargo & Co	米国	93,795	1,243,646	22	17606	5
7	-	ICBC	中国	91,111	1,725,938	11	24494	1
8	6	BNP Paribas	フランス	90,648	2,964,983	1	12222	9
9	152	Banco Santander	スペイン	81,578	1,600,186	14	16951	6
10	16	Barclays	英国	80,449	2,234,893	5	18869	4

(注) 1.The Banker 誌によるランキングは、2010 年は自己資本（Tier1）、1985 年は総資産をベースとしている。

2. 税前利益の順位は上位 25 位のみ掲載されているため、それ以下の順位は不明（-で表示）。

(出所) The Banker 誌より野村資本市場研究所作成

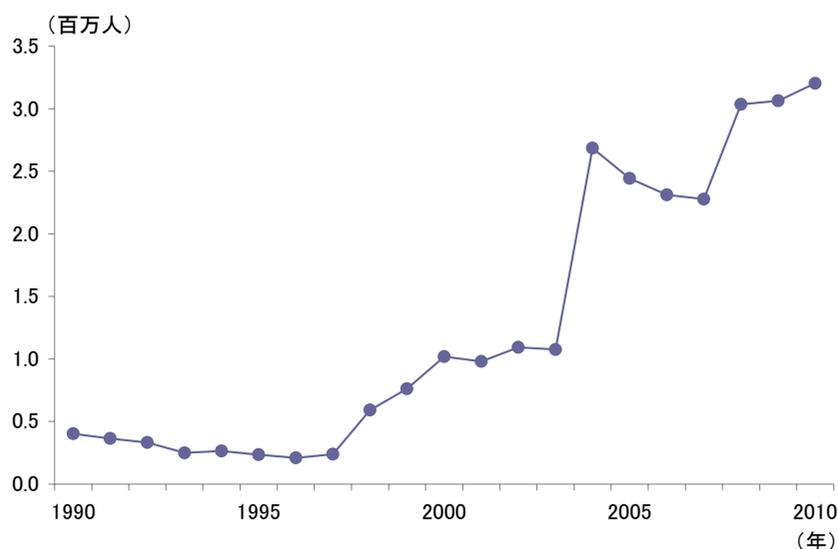
ンタンデールは、「顧客主義」の下で一貫してリテールビジネスを支柱としており、個人株主政策はその一翼として直接的・間接的に大切な役割を果たしていると思われるからである。

Ⅲ サンタンデールの個人株主政策が注目される理由

サンタンデールの株主の特徴は、株主数が 320 万人と多く、銀行としては世界最多の株主を持つことである¹。中でも、個人株主が 99%と圧倒的多数を占め²、持ち株数が 200 株以下の株主が 66%を占めていることから³、いわゆる零細個人投資家が多いことも特徴として挙げられる。

また、株主の地理的分布にも特徴がある。株主の 85%は欧州在住であるが、過半を占めるのは地元スペインではなく英国居住者である。サンタンデールは 2004 年 11 月、英国のビルディング・ソサイエティ（住宅貸付組合）を前身とする Abbey National（以下、Abbey）を買収し、これに伴い株主数が急増した⁴（図表 3）。この際、元・Abbey の株主は 1989 年に株式会社化した時に株式を付与された個人が多いために、総じて投資経験が

図表 3 サンタンデールの株主数の推移



(出所) サンタンデール資料より野村資本市場研究所作成

¹ サンタンデールのウェブサイトによる。

² 金額ベースでは、個人株主は株主資本の 37%を占めている（2009 年）。因みに、わが国の上場企業で最多の株主数を持つ企業は第一生命保険であり、2010 年 4 月上場時点で 137 万人である。

³ 数字は 2008 年。

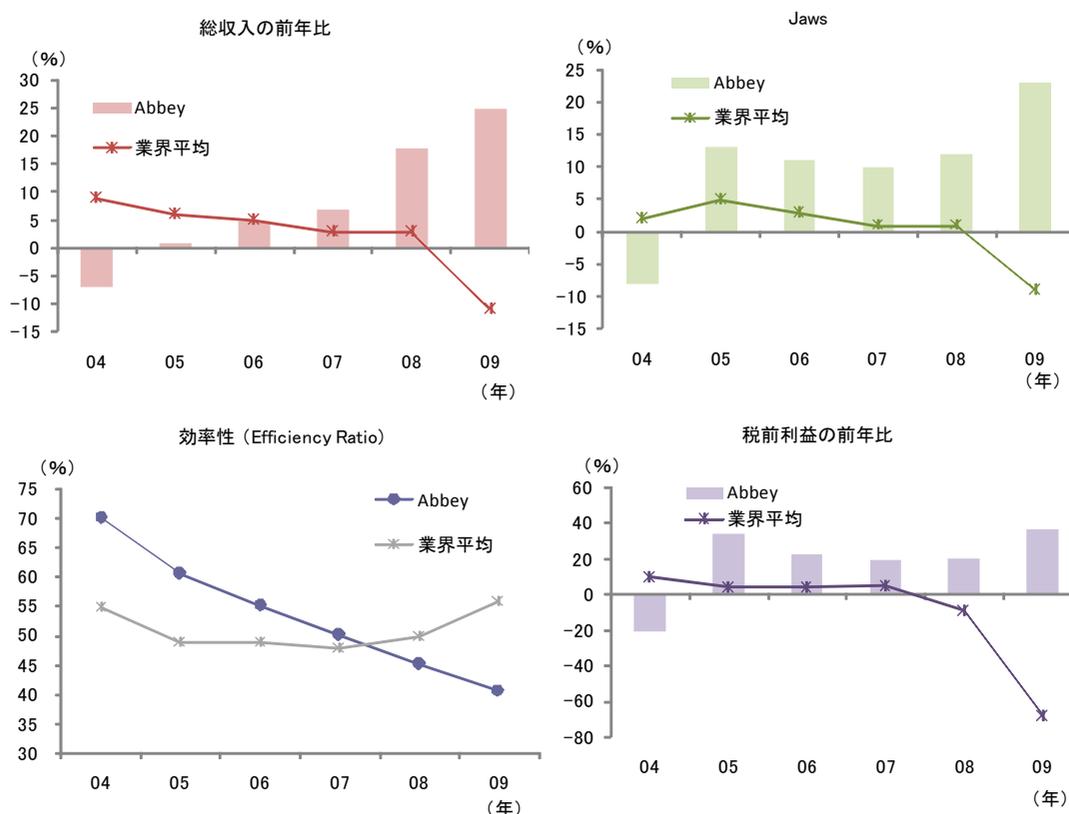
⁴ 勿論サンタンデールの株主数は企業買収だけで増えたわけではない。例えば地元スペインの金融紙 Expansion の調査によると、2010 年 6 月までの 1 年間にスペインで増えた新規株主数のうち、サンタンデールが 10 万 2,177 人増と最多を占めており、スペイン IBEX 指数採用の 6 金融機関が増やした新規株主数合計の 97%を獲得した。

少なく保守的であることや、英国に上場していない外国企業による買収への不安やクロスボーダーM&Aに伴う手続き上の不便を理由に、Abbey株と交換されるサンタンデール株を手放すことが予想されていたが、結果的には、元・Abbey株主の大半はサンタンデール株を保有し続けることとなった。

これは、買収時点では業績不振だったAbbeyの再建が急速に進んだこと（図表4）に加えて、個人株主政策の工夫や、高齢者の多いAbbeyの個人株主のために、家族への株式贈与のための“Pass it on”キャンペーンの実施なども奏功したことが指摘されている。

Abbeyを買収したサンタンデールは、店舗バックオフィスを中心とする人員削減、ITプラットフォームPartenonの移植・統合、支店網の活用、クロスセルの推進を中心に、Abbeyのコスト削減と収益改善によるシナジー効果を狙った再建を進めた。その結果、サンタンデールUKはEuromoney誌から3年連続で「Best Bank in UK」を、The Banker誌か

図表4 サンタンデールによるAbbeyの再建



- (注) 1. 効率性 (Efficiency ratio) = (General expenses - Compensation fees + Amortisations) / (Gross Operating Income + Net Financial Services)
 2. Jaws = Growth of Revenues - Growth of Expenses
 3. サンタンデールUKでは2008年末にBradford & BingleyとAlliance & Leicesterが加わり、最近の財務資料にはAbbeyのみの数字は掲載されていないため、2009年については上半期の数字までを示した。

(出所) サンタンデール資料より野村資本市場研究所作成

ら2年連続で「Bank of the Year」を受賞している。そのため、株主政策も含めた同社のビジネスモデルは、地元スペインに限らず、（買収時点では知名度が20%と低かった）英国でも通用したと考えられる。リテールビジネスは地域色が強く他国での展開が難しいと目されることも多いが、同社のビジネスモデルはスペインという地域の特殊性に限定されないモデルと見なすことも可能であろう。

サンタンデールは今や、英国でも個人株主数が最も多い企業の一つであるが⁵、その包括的な個人株主政策に対しては、例えば業界誌や同業者からも高い評価を受けている⁶。サンタンデールでは、一貫して「顧客主義」を掲げ、株主・顧客・従業員を重視する姿勢を維持しているが、その顧客の大半は個人であり歴史的に企業投融資が少ないことからステークホルダーとして個人の存在感が大きい。サンタンデール UK の個人投資家向け IR 責任者 Rojo 氏は「サンタンデールは個人株主を重視しており、充実した個人株主政策は企業文化を反映しており、他社との大きな違いである。」と述べている⁷。

勿論、サンタンデールが個人株主政策を重視し充実させている理由は、その企業文化や資金調達上の目的以外にもあると考えられる。特に注目される点として下記を指摘できる。

第一に、個人株主は顧客でもあると捉えており、収益源としても意識していることである。実際、元・Abbey の IR 責任者 Gorman 氏は「サンタンデールでは顧客と株主は一体であると考えている。」と述べ⁸、上述の Rojo 氏は「多くの企業が個人株主はコストと考えるが、サンタンデールでは収益の源泉と見ており個人株主が多いことはチャンスだと考えている。（中略）顧客を満足させることは株主を満足させることである。」と述べている⁹。

サンタンデールの顧客マネジメントでは、顧客を獲得して取引関係を作り、その関係を強化し維持してゆくことで、収益性を高めることを目指している（図表5）。2006年から同社では「We want to be your bank」 plan という長期的な戦略プランを開始、特定顧客に対して多様なサービスを提供することでメインバンクになることを目指しているが、2007年からこの戦略プランの対象を「株主」にも広げている。また後述するように株主向けの優遇商品も提供しており、これらが顧客への入り口機能を果たしていると思われる。株主を顧客に迎え「株主＝顧客」の関係作りができた後は、クロスセル提案を通じて一人当たりの保有商品数を増やし、関係を深めてゆくことになる。その過程では顧客満足度の向上も重視され、そのためのプログラム（META100）も活用されている。

第二に、コーポレートガバナンスにおける（個人）株主の重要性である。サンタンデールでは創業者の一員だった Botin 家がその後三代に亘ってトップの座に着いており、同家の影響力が大きいと見なされているが、実際の株式保有状況を見ると、現会長の Botin III

⁵ “Santander Celebrates Five Years in the UK,” *Business Wire*, 11/18/2009 参照。

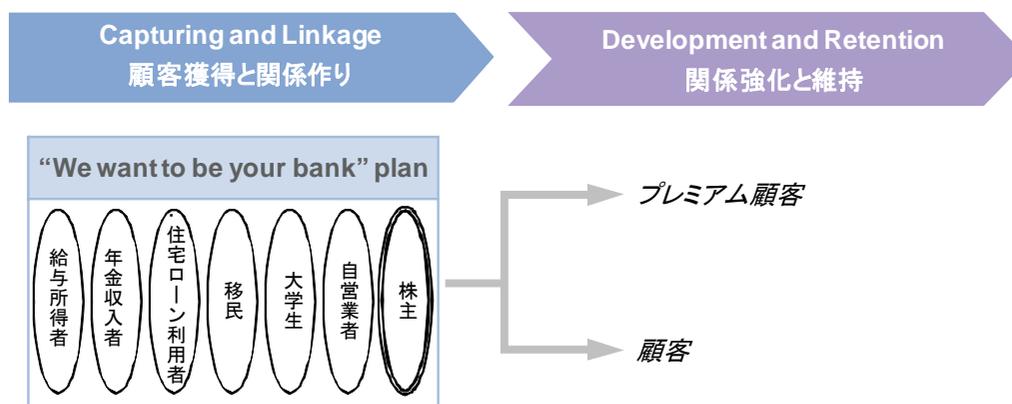
⁶ “Spreading the word,” *Retail Banker INTERNATIONAL*, 7/24/2007、 “The Spanish acquisition,” *CorpComms Magazine*, 1/7/2007 参照。

⁷ 脚注5に同じ。

⁸ “The Spanish acquisition,” *CorpComms Magazine*, 1/7/2007 参照。

⁹ “The Castilian side: Jose Rojo of Santander,” *Inside Investor Relations*, 2/1/2008 参照。

図表5 サンタンデールの顧客マネジメント



- ▶ セグメントごとに価値ある提案の企画
 - ▶ 顧客の組織化による適切なセールス機会の特定
- (出所) サンタンデール資料に野村資本市場研究所で加筆

氏が 2.1%、同氏を含む経営陣全員を合計しても 3.4%を占めるにすぎない¹⁰。サンタンデールでは、株式 1 株は 1 票の議決権を持ち、特殊な議決権株等はなく、大株主も存在しない¹¹。サンタンデールの強さを支える要素である「トップダウンの機動的な経営」は、(個人)株主の支持があつてこそ可能になっていると見られる。また、同社株のパフォーマンスは同業他社を常に凌駕してきたわけではなくにもかかわらず、激しい競争環境下にあつても他社から敵対的買収を仕掛けられず拡大を遂げることができたのは、株主の強い支持を得ていたからとも解釈できる。そのため、サンタンデールが積極的な戦略展開を進めるにあたり、株主の満足度を高めその支持を得ることは一種の制約条件になっていると考えられ、現在 320 万人もいる株主が足下で更に増加していることは、その制約が以前よりも一層重みを増していることを意味しており、その分、株主政策の重要性が一段と増していると考えられる。

IV サンタンデールの個人株主政策の概要

このように個人株主政策を重視するサンタンデールでは、個人株主向けに様々なプログラムを設けているが、ここではそれらが示唆する目的を考慮して、「個人が保有する株式を増やすために」と「株主＝顧客のために」とに分けて紹介する。そもそも個人投資家を増やすには、利益成長や配当、株価上昇を通じた長期的リターンと、情報の透明性確保は、大切な要件であろう。実際、サンタンデールでも株主に対する責任として、長期的な価値創造を行い、情報の透明性を最大限確保し、企業の取組みに対して全ての株主の参加を促すことを掲げている。これらに加えて、同社では下記のような施策を整えている。

¹⁰ 2009 年のアニュアルレポートによる。

¹¹ 2009 年のアニュアルレポートによると、単独で 3%を超える株式を保有する個人株主はおらず、最大の株式保有組織は英国の Chase Nominee Limited であり 12.5%を保有する。

1. 個人が保有する株式を増やすために

1) 既存の個人株主のために

サンタンデールでは、株主がサンタンデール株を有利に追加購入するための仕組みを二通り提供している¹²。

第一に、株主が直接、サンタンデールから株式を購入できるサービスである。この株式直接購入サービスは、毎月予め決められた日に提供され、手数料はかからない。サンタンデールによると、このサービスは株主から特に人気があるという。

第二に、配当自動再投資口座（Santander Shareholder Account and Dividend Reinvestment Plan: SSA）である。株主がこの口座を設定すると配当金が口座に振り込まれ、口座にある資金は四半期ごとにサンタンデール株へ自動再投資され、手数料はかからない。株主は口座開設時に一定額まで預け入れることができ、再投資されるまでの間に口座にある資金に対して 5%相当額が会社からのボーナスとして付与される。

またサンタンデールでは、株主が配当の受取方法を、現金または株式から選べる制度を提供している。Santander Scrip Dividend Scheme という制度で、株主が配当を株式で受け取る場合には手数料がかからず、現金で受け取る場合には配当として付与される株式を売却する形で現金化する¹³。株主が意思表示をしない場合は自動的に現金となるが、株主が SSA を保有する場合は株式となる。因みにサンタンデールがこの制度を導入したのは 2009 年からだが、2009 年 11 月は 81%、2010 年 11 月は 84%の株主が配当を株式で受け取ることを選択した。同社では株主が配当を現金で受け取る場合でも、後述するように株主クラブメンバー制度を設けることで自行預金口座へ誘導する工夫も行っている。

これらを通じてサンタンデールでは、個人から安定的に資金を調達し、配当性向 50%を維持しつつも配当に伴う多額の現金流出を防ぐことができていると考えられる。

2) 新規株主を増やすために

サンタンデールでは、顧客に対して株主になることを穏やかに勧めている。例えば、株主になることを勧めるパンフレットは新たに買収した金融機関の店頭にも設置しており、顧客向けのウェブサイトでは株主向けのサービスが紹介されている。また、顧客向けのウェブサイトから株主向けのウェブサイトへ容易にアクセスでき、株主向けのウェブサイトでは、新たに株主になるための連絡先と手続きが掲載されている。

またサンタンデールでは、企業の知名度やイメージを向上させるために、イベントのスポンサー等を通じたブランド戦略を積極的に展開している。同社では 2007 年か

¹² ここでは詳細は省くが、海外在住の株主のために取引利便性や納税手続きに配慮した仕組みも併せて提供している。

¹³ Scrip Dividend (Stock Dividend)とは、剰余金を資本金に組み入れることで1株当たりの資本金の額が変わらないようにして既存株主に追加的な株式を無償交付することである。（大垣尚司「金融と法」有斐閣（2010年）参照。）

らブランドイメージ向上のための3カ年計画を進めてきたが、ブランドイメージと銀行戦略の一貫性や、予算とマーケティングコストのバランスを踏まえた相乗効果にも注意深く配慮している。例えば F1 のスポンサーとなる戦略については、1 ユーロの投資額に対して5ユーロのリターンを得たとの分析結果を株主へ報告しており、スポンサーとなったイベントを個人投資家向け IR でも活用している。このようなブランド戦略や、金融危機下でも揺るがないビジネスモデルへの高い評価を背景に、サンタンデールは2010年に初めて Interbrand 社の「世界で最も価値あるブランド100」に選ばれた¹⁴。また、同社の英国での認知度も、同社が本格的に英国でビジネスを展開する前の2004年には20%であったが、2010年には92%へ上昇している。

2. 「株主＝顧客」のために

1) 優遇商品の提供

サンタンデールでは、株主に対して優遇商品を提供している。例えばクレジットカードについては、金利を優遇しており、口座を開設してから一定期間は、金利を免除しカードの維持費も無料にしている。保険商品については、自動車保険の保険料を優遇したり、傷害保険や法律相談を無料で提供している。また、預金については、引出回数が少ないほど金利を優遇する口座を提供することで、すぐに使う予定のない資金をまとめて預け入れることを促している。これらは株主を顧客として迎え入れ、クロスセルを進める上での入り口機能を果たしており、その後は適切な商品・サービスの提供を通じて関係を深めてゆくことになる。

2) 株主との良好な関係構築

サンタンデールでは、株主と良好な関係を築くために様々な工夫も行っている。同社では、機関投資家向けの IR 体制も整っており、Institutional Investor 誌では2年連続で欧州金融機関のベスト IR に選ばれているのだが、個人株主向けとしては下記のような取り組みが挙げられる。

企業情報を共有するためには、個人株主と直接コミュニケーションを図るための様々な機会を設けて、株主へ参加を呼びかけている。最も重視しているのは株主総会であり、株主は一株でも保有していれば、株主総会へ出席することができる。総会日程や通知日は多くの株主が総会に参加できるよう配慮されており、株主は5日前までに登録すれば参加でき、議決内容への投票は郵便や電子手続きでも行うことができる。加えて、株主総会とは別に、株主と情報・目的を共有するための地方興行（ロードショーと称される）を頻繁に実施しており、株主と直接対話する機会を設ける工夫も

¹⁴ http://issuu.com/interbrand/docs/bgb_report_us_version?mode=a_p 参照。サンタンデールは欧州金融機関ブランドのトップグループに位置づけられ、最も情報の透明性が高く熱心に取り組んでいるブランドとしてもコココーラ社等と並んで高く評価されている。

行っている。

個人株主に対する情報発信やサポートのためには、スペインや英国だけでなく米国やブラジル等にも個人投資家向け IR オフィスを設けている。また、個人株主向けウェブサイト別途設けており、株主がいつでも株主向けの最新情報や株価情報を確認できる体制を整えている。さらに、機関誌（月次・四半期）やメール、SMS を通じて、サンタンデールの企業情報に加えて、株主特典に関する情報の発信も積極的に行っている。株主向けのサポート体制も充実しており、電話やメール・文書による問い合わせへの対応¹⁵に加えて、各国にいる株主が同じようにコミュニケーションチャネルを利用するためのサービスや、株主登録や税制等の手続き等に配慮したサービスも提供している。

またサンタンデールでは、株主に対する特典として、株主クラブメンバー制度を設けており、配当金をサンタンデールの預金口座に入金するとゴールド、配当自動再投資口座（SSA）を利用すればプラチナと、取引関係に応じてメンバー資格が得られる。このステータスに応じて、イベントスポンサーを務めている F1 グランプリやゴルフツアー観戦券等の景品を抽選で提供することにより、株主に対して自行預金口座や SSA の設定を促している。また株主全員に対する特典もあり、イベントや商品への特別割引制度を提供している他、対象を株主に限定した特別イベントも設けている。これらは総じて、株主が家族や友人と共有できるように配慮されており、株主自身だけでなく株主の周囲の人をも惹きつけることを意図していると思われる。

V わが国への示唆

今後、わが国の金融機関にとって「個人」との関係強化が一層大切になる中で、「個人」が「株主」として大切であるだけでなく、「株主」・「顧客」の相互関係が大切であることにも注目すべきであろう。

I 章でも述べた通り、そもそも「個人」が「株主」として大事であることは、欧米企業では早くから意識されてきた。図表 6 は、Fortune500 に採用された米国主要企業が導入した個人株主を増やすための施策であるが、最も回答が多かったのは「個人投資家向けウェブサイトの運営」、次に「個人投資家向け IR 担当部署の設置」「配当自動再投資プラン（Drips）の導入」と続いており、個人株主を増やすことに成功した企業事例の研究によると、多様な施策を整えることが鍵であるという¹⁶。英国でも Drips は普及しており¹⁷、また Scrip Dividend を導入している企業も多い。サンタンデールでは両方を導入しているが、個人株主

¹⁵ 同社年次報告書によると 2009 年は 261,617 件の電話回答、17,513 通のメール回答、520,647 通の文書対応とある。

¹⁶ 図表 6 出所論文参照。

¹⁷ FTSE100 企業の半数以上がこのスキームを提供、その利用者は 100 万人以上と見られる。（“Dividend reinvesting,” *The Financial Times*, 8/10/2007 参照。）

図表 6 米国主要企業の個人株主を増やすための施策

施策内容	回答数	割合
個人投資家向けウェブサイトの運営	53	87%
個人投資家向けIR担当部署の設置	47	77%
配当自動再投資プラン(Drips)の導入	40	66%
広報活動担当部署の設置	32	52%
株式直接購入プログラムの導入	24	39%
NAIC(全米個人投資家協会)のイベント・出版物への登録	11	18%
個人投資家向け無料問い合わせ窓口の設置	10	16%

(注) Fortune500 に採用された主要企業を中心とする 61 社のトップインタビュー調査の結果。

(出所) Vogelheim, P., Schoenbachler, D.D., Gordon, C. and Gordon, G.I.,(2001), “What savvy companies know: The importance of courting the individual investor,” *Business Horizons*, Vol. 44 No.1, pp.69-76.

向け IR 担当者が個人を惹きつけるには配当も含めて様々な工夫が必要と示唆する通り¹⁸、前章で紹介したような個人株主に対する包括的なアプローチを整えている。

さらに、「個人」は「株主」でもあり「顧客」でもあるという相互関係に注目することも、個人を囲い込むために大事な戦略であると考えられる。「株主」と「顧客」との関係は、実は古くから研究者の関心を集めてきた分野だが、実際のデータを用いた実証分析は近年になって特に手がけられるようになってきた。「株主」と「顧客」との間に強い相互関係があることは、事業会社のみならず金融機関のデータを用いた分析でも見出されている。例えば図表 7 は北欧大手銀行の顧客データの分析結果であるが、「取引額の多い顧客」に占める「株主」の割合が高い一方、「株主」に占める「取引額の多い顧客」の割合も高いこと、これらの関係は富裕層でも非富裕層でも見られることがわかる。

そのため、①「株主⇒顧客」と、②「顧客⇒株主」という相乗効果を目指す戦略（以下、「株主＝顧客」戦略、図表 8）は、金融機関にとって有効であると考えられる。

①の「株主⇒顧客」政策の有効性については、個人は株式を保有している企業からの商品・サービス情報を受け入れやすい傾向にあることや、実際にその企業の商品・サービスを購入する傾向にあることを示したアンケート調査分析もある。また米国主要企業のトップインタビューによると、個人株主を増やすことで期待する点として、株価安定だけでなくその企業の商品・サービスへのロイヤルティが高まることが挙げられており、クロスセルやロイヤルティが高まる可能性の方が筆頭に挙げられる割合も 15%にのぼることから、これらの企業では既に「株主⇒顧客」政策の効果を実感していることが伺われる¹⁹。株主向けに商品・サービスを優遇すれば（株主の満足度や、前向きなクチコミ等を通じて）新たな顧客獲得につながる可能性があることは、古くから指摘されてきた点でもある²⁰。

¹⁸ “The Castilian side: Jose Rojo of Santander,” *Inside Investor Relations*, 2/1/2008 参照。

¹⁹ 図表 6 出所論文参照。

²⁰ 例えば Watson, Bruce (1949), “Selling the Product to Stockholders”, *Journal of Marketing*, Vol.14, No.1, pp.76-79 参照。

図表7 顧客の株式保有と取引額の関係（北欧大手銀行の事例）

顧客の株式保有と取引額（富裕層の場合）

	取引額		合計(d)	取引額の多い顧客割合(c/d)
	ふつう	多い(c)		
非株主	3,275	9,481	12,756	74%
株主(a)	431	2,317	2,748	84%
合計(b)	3,706	11,798	15,504	
株主割合(a/b)	12%	20%		

顧客の株式保有と取引額（非富裕層の場合）

	取引額		合計(d)	取引額の多い顧客割合(c/d)
	ふつう	多い(c)		
非株主	8,108	5,287	13,395	39%
株主(a)	910	780	1,690	46%
合計(b)	9,018	6,067	15,085	
株主割合(a/b)	10%	13%		

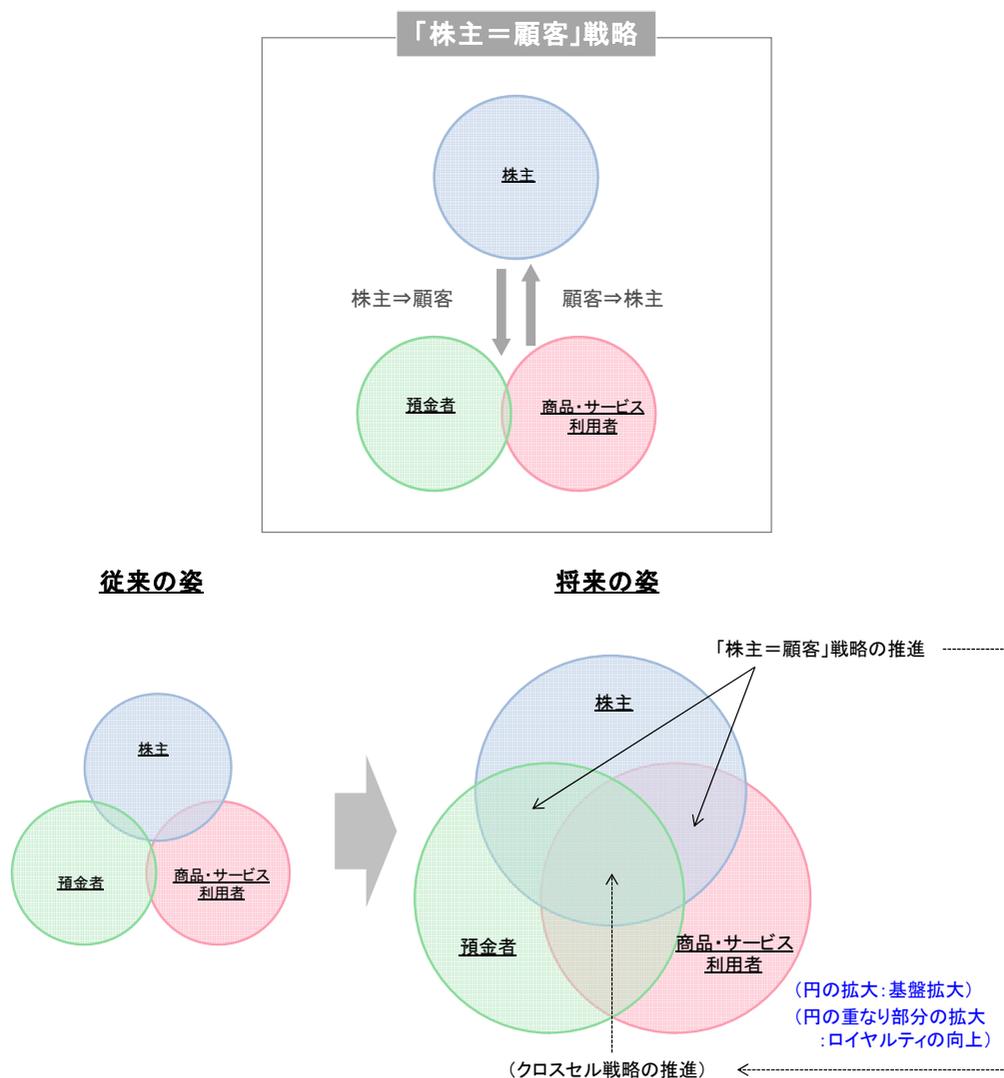
（出所）Aspara, Jaakko, Nyman, Henrich, & Tikkanen, Henrikki (2009), “The Interrelationship of Stock Ownership and Customer Relationship Volume: Case of a Nordic Retail Bank,” *Journal of Financial Services Marketing*, Vol.14, No.3, pp.203-217（論文趣旨に沿って野村資本市場研究所で一部加筆）

そのため、個人株主を作って顧客化する政策は、単に株式需給を改善させるだけでなく、個人が「株主」になった後で取引額が多い「顧客」となり、高い収益性をもたらす可能性が期待できる。特に金融機関の場合、「新規（優良）顧客獲得」とは「他行からの顧客獲得」を意味するため、個人に対してそれまでの（他行との）取引関係を変えるよう促す必要があるのに対して、個人はその時間と労力を費やしたくないと考えている。金融機関にとって、新規顧客獲得の実質的なコストは高く、新規顧客を獲得する方法として株主を顧客化の方が効率的であると考えられよう。

②の「顧客⇒株主」政策の有効性については、個人は商品・サービスに良い経験があるとその企業の株式を購入しやすいことや、株主でもある顧客は取引維持率やクロスセルの可能性が高いこと、競合他社への投資を避ける傾向にあることを示したアンケート調査分析や取引データ分析がある。また「顧客」が「株主」になりやすいことについては、業態の異なる金融機関が合併した際、買収時点で株主ではなかった被買収機関の顧客が、後に買収機関の株主になるケースが多いことを示した事例分析もある。

そのため、顧客を株主化する政策は、新規株主獲得のためのマーケティングコストを節約できるだけでなく、取引が増えることによる収益貢献や、ライバル企業への牽制効果も期待できると考えられる。この観点から、例えば自社株買いで株式を市場から買入れて消却するよりも、自社株買いした株式を顧客に持たせる方が、金融機関の収益への貢献が期待できるとの議論もある。

図表 8 「株主＝顧客」戦略と戦略推進後の姿



(出所) 野村資本市場研究所

金融機関ならではの立場、つまり個人と頻繁に取引があることや、その資産の受託者でもあるという立場を考えると、金融機関が株主を顧客に・顧客を株主に迎えるよう促すことは、個人との関係作りを進める中での自然な流れにあるように思われる。個人との最初関係を「株主」と「顧客」のどちらから作り始めるにしても、その関係を「株主＝顧客」戦略を通じて強化して、個人を囲い込んでいくことが、金融機関の基盤作りのために大切な要素なのではないか。研究者によると多くの欧米金融機関は「株主＝顧客」戦略を緩やかに意識しているとのことだが、サンタンデールはその好例と考えられる。

なお、「株主＝顧客」戦略を採る場合、個人が「株主」または「顧客」いずれかの立場で不満を抱くことは、企業にとって「株主」と「顧客」両方を失うリスクに晒されることを意味する。そのため、「株主」と「顧客」両方の満足度を高めることで相乗的な効果を目指す

ことが、企業にとって大切な課題になろう。サンタンデールの場合、株主満足度と顧客満足度を高めることが経営課題として重視されており、このことが株主と顧客の相互間の良い循環をもたらし、強固な財務体質や積極的な買収戦略の基盤へと、最終的には繋がっていると見られる。

金融機関にとって、個人との関係作りで重要なことは、永続的で心理的にも強固な関係を築くこと、つまり個人のロイヤルティを高めることであろう。企業による個人向けマーケティング戦術を振り返ると、大規模な宣伝、クーポンなどによる割引、ポイントやマイレージプログラム等があり、これらは顧客に対して取引行動を繰り返し促すことには成功してきた。しかし、それだけではなく今後は、従来からの戦略に「株主＝顧客」の観点、さらに詳しくすると「株主⇒顧客」「顧客⇒株主」の観点を加えると、より強固な、競争力のあるビジネスモデルができるのではないか。