

## 論 説

ナショナルから域内クロスボーダーへの  
欧州銀行業におけるM&Aとそのロジック

藤 本 光 夫

## 目 次

- 第1章 M&Aの概念と分析視角
- 第2章 M&Aの急速な拡大、とくに欧州におけるその特徴
  - 第1節 世界における直接投資とM&Aの波
  - 第2節 欧州における金融とくに銀行業でのM&Aと構造変化
  - 第3節 EUおよび主要加盟国での金融機関とくに銀行のM&Aと統合化
- 第3章 欧州金融業におけるM&A拡大の背景と理由
  - 第1節 諸論者による説明
  - 第2節 欧州会社法の制定と欧州におけるM&A
- 第4章 欧州金融業界におけるM&Aの困難と障害、さらにネガティブな影響
  - 第1節 M&Aの成功・失敗の意味と自由なM&Aへの障害
  - 第2節 M&Aのネガティブな側面と影響

## 第1章 M&amp;Aの概念と分析視角

近年、M&Aが規模においても件数においても急速に増加してきている。またその国境を越えたM&Aの増加もいちじるしい。とくに大規模な案件は、メガディール、これによって誕生した超巨大なグループをマストドンとも呼ぶ。

ところでM&A (Merger and Acquisition) をどのような視点で取り上げ、分析するかが重要になる。M&Aは世界の資本主義国の発展過程で何回か盛り上がりの時期があり、それらが企業合同運動、M&Aの波として把握され、1990年代は第5次の波として位置づけられているが、その特徴はどのような点にあるのか。全体としての規模と件数に加えて、国・地域別、業種別、企業ごとに固有の背景、要因、目的などが分析されねばならない。

M&Aは、もともと企業論の立場から、企業の内部成長にたいする外部成長として説明される。もう少し原理的に表現するならば、企業の内部成長は資本の蓄積による企業規模の拡大であり、外部成長は資本集中による複数個別資本の統合である。価値的に捉えられた資本集中は、同時に経営要素・経営資源を統合し組織する個別企業の集中としても捉えうる。

しかし、企業の外部成長にしても企業集中にしても今日のM&Aの概念内容と必ずしも重なり合わない、すなわち両者は一致しないのである。たしかに、資本集中をマルクスのように「現存して機能しつつある諸資本の配分の変更」と表現すれば、M&Aの事例をかなり広く包括することができるように思われる。その際には、従来理解され、定義されてきた資本集中概念の

一定の拡大、拡張が必要になろう。

M&A は合併と買収の 2 つの概念を合わせて表現している。もちろん企業の集中はいつもの 2 つの形態に明瞭に区別されている訳ではなく、中間の資本(含業務・技術)提携と共同出資企業も含めることが現実的である。それらは M&AAs (M&A Alliances) として示される。これは企業経営、企業活動に即して捉えようとするなら、同時に、また連続的に企業構造・組織の再編を伴うので、M&AAs はその概念の中にリストラクチャリング (Restructuring)、いわゆるリストラまでを含めることが適切となる。

さて、ここで M と A それぞれと、両者の違いについて触れておこう。M は合併を意味し、複数企業の単一企業への統合であり、それには対等な合併と不平等なそれとがある。後者は一般的に吸収合併と呼ぶが、実態はそれだけではなく、やや複雑である。たとえば、1 つは合併比率の対等・不平等があり、もう 1 つは国境を越えての合併において本社をどちらの国に設置するかで違いがでてくる(もっとも最近ではアメリカ多国籍企業が本社をアジアの 1 国に設置する例もある)。これらの差異は当然に合併企業の新社名がどのようになっているか、それまでの社名の完全な払拭により新社名となる、一方を残して他方が消滅する、両者のブランド力あるいは企業文化を考慮しての折衷的社名が付けられる、に分かれる。合併後のトップ経営者、取締役数が均衡か不均衡かでも差異は現れる。次に A の買収であるが、これは現金もしくは株式交換によって行なわれる。ここには買い手と売り手とがあり、このレベルでは一応対等であるが、買収された企業、その経営リソース(資源)は買収側企業に統合され、統合された後の人的要素すなわち従業員、管理職の処遇は劣悪になるのが普通である。もっとも、合併後の企業経営が必ずしも順調ではなく、困難に直面するとか、資産価値が残存していて、別様に経営可能と判断されれば、分離し、独立の経営体へ戻ることも稀にある。

さきの「現存して機能しつつある諸資本の配分の変更」には合併、買収、資本提携(共同出資会社も含む)の全てが当てはまるとはいえ、近年、活発化している買収においてはかなりの異質性を含んでいる。合併はもっぱら同業他社とまた異業種他社間で行なわれる。前者は水平的合併であり、後者は 2 つに分けられる。これらはまた生産・加工・流通のプロセス、連鎖(川上・川下)に沿って行なわれるケースと直接関連のない業種・セクターの企業の合併とが区別される。後者はコングロマリット型合併であり、1960 年代、とくにアメリカで急増した。これが最近では金融部門で活発になっており、一連の M&A と組織再編の結果誕生した複合的巨大グループは金融コングロマリット<sup>1)</sup>と呼ばれる。ところで、合併はそれが水平的であろうと垂直的であろうと本来は規模の経済、範囲の経済の追求、もちろん市場支配力の獲得を通しての企

1) 金融コングロマリットは本来のコングロマリット概念とは違いがある。なぜなら、後者は全く関係のない異業種、異なるセクターの複数、多くは多数企業の結合なのに、金融コングロマリットは金融といった同一業種における異なる業態の金融機関の統合・結合したものを指すからである。これはいわば日・米構造協議において系列の概念が 3 つに整理されていたことと共通する。

業の経営効率、価格競争力、収益力、技術力、知名度＝ブランド力の向上、レベルアップを狙いとしているが、買収は売りと買いの出会いであるから、両者の駆け引き、価格をめぐるせめぎ合いが特徴であり、とりわけアングロサクソンの世界では、買収対象となる企業は“さまざまな資産からなる複合的な商品”と認識されている。本来、商人にとって、商品はその取引原理に従い安く買って、高く売ることが信条とする。今日において、企業を買収後に徹底してリストラするとか、新しい経営方式を導入することで企業価値を高め、付加価値をつけて高額で売却し、“仕入れ価格”に対し巨額のキャピタルゲインを得るといった動きが世界的に広がっている。ここでは、経営リソースの統合を介する活用といったプロセスを欠き、企業の発展といった概念からも逸脱している。そこで買収側の主体とその意図・目的がどのような性格のものかが重要となる。つまり、買収側が事業活動を主業務とする企業であれば、被買収企業のリソースは買収側企業のそれに統合されることで活用される。だが、買収側の主体は、その多くが機能資本、生産的な意味での事業活動を行なう企業などではなく、そのなかには機関投資家も含めて、大部分は投資ファンドによって占められる。もちろん投資ファンドのすべてがこうしたキャピタルゲイン目当ての投資行動を行なっている訳ではないが、とりわけ企業再生ファンド、ヘッジファンド、その名前もずばりハゲタカファンドなどは典型的である。これらの多くは、非上場のプライベート・エクイティ・ファンド（非上場企業を専ら取引対象にするといった意味も含む）とも呼ばれる。これにたいして、環境にやさしいエコファンドとか企業の社会的責任を重視する SRI（社会的責任投資）ファンド、大口のペンションファンド（年金基金）などは、これらの投資指針・方針によって、その対極に位置づけることができる。

ファンドとの関連でもう 1 つ留意すべき新しい現象は、発展途上国で資源収入が多額な国、経済成長がいちじるしい大規模国などの国家資金による投資ファンド、政府系ファンド、またその別表現であるソブリン・ウェルス・ファンド (SWF) の影響力拡大である。これらは国家資本主義ファンドと呼ぶことが出来るが、後者には BRICS 諸国のファンドがあてはまる。また事実上の国家企業、政府系企業・銀行を介した買収も果たす役割は国家、従って政治的、外交的目的の手段として利用される点で大きく共通する。これらファンド、企業、銀行による買収、資本参加、ジョイント・ベンチャーの設立などは、先進資本主義の諸国からは警戒感を呼び起こしており、アメリカにおけるサブプライム・ローン危機のグローバルな波及のなかで、これまで発達した資本主義国、またその相互間で展開してきた資本運動、企業間関係に新しい要素を持ち込むものであり、それらとの概念的接合が重要な研究課題となる。

われわれはすでに、1960 年代のフランスにおける大規模な産業・金融再編生とそれから誕生してきたフランス主要金融集団の特質を解明し<sup>2)</sup>、これがミッテラン政権の元で全面的に国有

2) 藤本光夫著『転換期のフランス企業』同文館、1979年、第 III 章を参照。

化された後、保守政権の復活とともに次第に民営化されてきたこと、それら企業が再度資本結合を特定の少数有力銀行を軸に復活させ始めていること<sup>3)</sup>、などを明らかにしてきた。他方で、EEC から EC へ、さらに EU へと欧州諸国の経済共同体が発展していくなかで、フランスにおける諸銀行の戦略的再展開がどのように推移してきているかについても<sup>4)</sup>、分析する機会があった。そこで問題意識としては、現在の欧州レベルでの大規模な M&A が各主要国での企業集団の構造と、組織にどのように影響を与えているかが、重要となる。あきらかに、ナショナルチャンピオンからユーロチャンピオンの形成が看取できるが、それが企業集団との関わりではどのような変化があるのか、が問われる。日本では、M&A のみに帰することはできないが、規制緩和、自由化、国際化といった新自由主義の浸透過程で、バブル経済の破綻に伴う主要中核銀行・金融機関の経営困難を契機に 6 大企業集団のまとまり、結束には多大な変化が生じている。これは全国民経済的影響という点で 1960 年代のフランスにおける産業・金融再編成に対比しうる。

また、国境を越えて行なわれる M&A、クロスボーダー M&A の増加が、多国籍企業との関連で注目される。というのは、企業の対外進出は対外直接投資 (FDI) として把握され、その金額が大きい程、当該国企業の対外進出が大幅なことを示すからである。1960 年代末にアメリカの対欧州投資はカナダへのそれを越え、相変わらず世界の直接投資額の半分近くを占め、したがって多国籍企業はアメリカ企業のことをいう、とレイモンド・バーノン<sup>5)</sup>は述べたのである。ところが、1990 年代末で世界の直接投資額のうち 85% がクロスボーダー M&A であり、グリーンフィールドをはるかに上回まわり、これがそれ以後も継続して、また世界の全 M&A 件数のうち 25% をクロスボーダー M&A が占めるという<sup>6)</sup>。こうした現実を突きつけられると企業、企業の対外進出、多国籍化を説明する理論はかなりの修正と新たな見地の導入を求められる。なぜなら、すでに進出している企業のグローバルな経営リソースの再配置、再配分がそのなかで次第にウエイトを高めてきているからである。これが直接投資として税関により補足されたとしても、従来のプロダクト・ライフ・サイクル論、内部化理論、折衷理論が主張する企業の対外進出として議論することには問題がある。むしろ、それは多国籍企業のグローバルな戦略的行動として捉えることが適切であろう<sup>6)</sup>。

3) ①藤本光夫「EC 統合とフランス企業」前川恭一編著『欧米の企業経営』ミネルヴァ書房、1990 年、および、  
②藤本光夫「EC 統合とフランス独占企業」林昭編著『EC 統合と欧州の企業・経営』法律文化社、1992 年において考察した。

4) 藤本光夫「EC 統合とフランス企業の戦略-戦略練り直しを迫られる巨大銀行群-」井上宏編著『現代企業の経営と戦略』法律文化社、1994 年。

5) Olivier Bertorand and others, The growth of cross-border mergers and acquisitions, 7 April 2004.

6) コリン・レンは直接投資との関連で国境を越えた企業間の競争、戦略的行動について書いている。「戦略の役割はアコセラ (Acocela) により拡張された。かれは戦略的ビヘイビアに従事する企業の能力はそのマーケットパワーの尺度であるとしている。とりわけ、外国で生産に従事する企業は戦略的行動をとる能力を“強化”するといった確かな特徴を持っている。すなわち、より大きな一連の市場からのよりよい情報、より大

ここで EU とクロスボーダー M&A に戻るならば、同じ表現を使うときに、まず EU 主要加盟国間のそれと、EU と EU 域外の世界との M&A を区別すべきである。つまり、EU 域内各国を跨ぐいわゆるパンユーロピアン M&A はユーロチャンピオンの形成に進み、これが EU 委員会の保護と監督の下におかれる地域企業すなわちユーロ企業としての内容を整えてくる。これを世界的に形成が明白となっている地域共同体レベルで捉え直すならば、マルチリージョナル企業の形成、明確化、それと反比例的に多国籍企業概念の希薄化といった脈絡で捉えることが出来る<sup>7)</sup>。したがって、ユーロ企業による、欧州域内・域外での M&A の展開はマルチリージョナル企業発展を説明する論理の一部に組み入れられねばならない。

とはいえ、ここでこれら主題のそれぞれを掘り下げ、展開する余裕はないし、そのつもりもない。また、M&A の分析においては、資本主義企業の発展と存続を基底に、それがなぜ行なわれるのか、それは社会にどのような意味をもつのか、またステイクホルダー (利害関係者) にどのような影響・結果をもたらすのか、を問いたい。これらに関しては、すでに多くの論者が先行研究を整理しつつ、新たな知見を付け加えてきている。普遍的な、とりわけ高度に抽象的な理由説明、あるいは理論モデルでは、それがほとんどの事例に該当するにしても、具体的なレベルにおける具体的な説明でなければ説得力に欠ける。そこで、以下においては 2000 年を前後する時期の世界的な第 5 次 M&A の波、欧州におけるその特徴、とりわけ欧州金融・銀行業でのナショナルチャンピオンの形成、次いでユーロチャンピオンの登場を視野に入れて、それらの実態と動向を取り上げ、さきの主題への補完的分析としたい。

## 第 2 章 M&A の急速な拡大、とくに欧州におけるその特徴

### 第 1 節 世界における直接投資と M&A の波

初めに、国連の『ワールド・インベストメント・レポート』から最近の世界における直接投資の変化についてみておきたい。世界の直接投資総額は 1989 年から 1993 年までは 2,000

---

きなキャパシティと当初からの大規模、これらはその国内市場におけるより大きな市場シェア、より大きなマーケットパワーを与える。戦略的活動に従事する諸企業は直接追加的市場シェアを得るばかりか、潜在的参入者と他の企業による事業活動の拡大を威嚇する。これは“威嚇の交換 (exchange of threats)”として知られており、その目的はライバル企業の威嚇排除によるリスクの極小化にある。(Jonathan J. C. Wren, *Foreign Direct Investment and Regional Economy*, ASHGATE, 2006, p.39) ]

なお 2006 年版国連の “World Investment Report 2006-FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development-” においては、ダニングの折衷理論を基調に直接投資増大の原因分析を行っている。とくに pp.150 ~ 165 を参照のこと。

7) ①藤本光夫「企業の国際的展開とグローバル企業」, 「3 極経済圏の形成と企業のグローバル化-EC → EU の視点から」藤本光夫・大西勝明編著『グローバル企業の経営戦略』ミネルヴァ書房, 1999 年, ②藤本光夫編著『マルチリージョナル企業の経営学』八千代出版, 2000 年, において序論的にマルチリージョナル企業形成の論理を展開している。また同様の主題で、2007 年 5 月 22 日、ワルシャワで開催の国際会議、AIELF, 55ème Congrès において報告を行った。タイトルは、《La formation d'une triade économique entre l'Union Européenne, l'Amérique du Nord et l'Asie et le concept de firme multirégionale》

億ドル程度であったが、それ以後急速に増加し始め、2000年には1兆4,110億ドルのピークに達し、その後、今度は急下降して2003年には5,900億ドルにまで減少している。2003年がボトムとなり、それ以降1997年からほぼ同様右肩上がりとなり、2006年には前年度比38%増の1兆3,060億ドルに回復している<sup>8)</sup>。そのなかでも、クロスボーダーM&Aの増加がいちじるしく、直接投資の増加を支えているとする。すなわち、クロスボーダーM&Aは2006年の8,800億ドル、対前年比23%の増加、取引件数は6,974件、同17%まで増加したのである<sup>9)</sup>。とりわけ10億ドルを越えるメガディールについて、直接投資のピークであった2000年と比較すると、この年の取引件数は175件、2006年には172件とほぼ並び、金額ではそれぞれ、8,662億ドル、5,836億ドルとかなり接近してきている<sup>10)</sup>。さらに、2007年になると第3四半期だけで17%増の8,950億ドルに達し、前半の9カ月におけるクロスボーダーM&Aの合計額は、対前年同期比で47%増の3兆5,550億ドルとなっている<sup>11)</sup>。

以上のことから、対外直接投資の推移、その伸びと減少が同時にクロスボーダーM&Aのそれと軌を一にしていることがわかる。このことによって対外直接投資がもはやこれまでの多国籍企業論で説明される論拠のみでは補足し得なくなっていることを理解しうる。

もう一つ、1990年代が、世界的なM&Aの第5の波として捉えられていることである<sup>12)</sup>。ここでの特徴は、①これまでの歴史で規模・件数が最大である、②形態は水平的・友好的・国際的合併が顕著、③バブルの脈絡でのM&A、④米・欧・日のいわゆる世界3極に及んでいる、⑤テレコム、金融、メディア、製薬、石油の業種・産業で目立つ、といった諸点である。さらにこの区分においては、“20世紀中における”，というように時代のスパンが限定されていて、これ以降に関しては実績を見た上判断したい、といった含みも読み取れる。いずれにしても、この区分は2006-2007年の力強いM&Aの盛り上がりを視野に入れられなかった時点のものである。2006-2007年が2000年に匹敵する件数、金額であれば、この期間を第6の波の時期

8) UNCTAD, WORLD INVESTMENT REPORT 2007: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development, UNITED NATIONS, 2007, pp.3-4.

9) *Ibid.*, p.5.

10) *Ibid.*, p.6.

11) BANQUE-CAPITAL INVESTISSEMENT, Les volumes de fusions-acquisitions ont poursuivi leur croissance à deux chiffres au troisième trimestre, <http://www.lesechos.fr/imprimer.php>

12) M&Aの波にかんする次期区分は人によって違いがある。その1つは、第1の波:1897-1904年、第2の波:1920年代、第3の波:1960年代、第4の波:1980年代、第5の波:1990年代、といった時期区分がある (Matthieu Mucherie, Les Fusions-Acquisitions, <http://www.melchior.fr.p.2>)。アメリカは全ての時期で大きなM&Aの盛り上がりがあるが、欧州は第3の波以降に加わってくる。とりわけ第3の波のなかの1996-2000年にトランスボーダーM&Aが年率50%の伸びであった。また日本は第5の波に加わっている。2つは、順に1) 1897-1904年、2) 1916-1929年、3) 1965-1969年、4) 1984-1989年、5) 1990年代、に区分している (Rym Ayadi et les autres, *LES RESTRUCTURATIONS BANCAIRES EN EUROPE*, Mars 2002, Hors série. p.328.)。さらに、3つは、第5の波を1995年から開始して2000年まで続き、ニューエコノミーの破綻をもって終わったとしている (Charles van MARREWIJK, An overview of cross-border mergers and acquisitions for five countries, Erasmus University Rotterdam, October 2005. p.1.)。

と主張するか、それとも 2000-2007 年が全体としてはそれ以前に比べて高い水準を示しているので、この期間を第 5 の波と特定することも不合理ではなからう。2007 年以降の推移もこの特定には影響するのでここでは問題提起にとどめておきたい。

## 第 2 節 欧州における金融とくに銀行業での M&A と構造変化

M&A の第 5 の波の中で、またそれ以降の M&A の盛り上がりの中で、欧州においては金融セクターの M&A が主役を演じ、そのコンフィギュレーションを大きく変革してきている。この流れは 2007 年で終わりということではなく、さらに新しい変化が持続するものと見られている。しかし、ここでは 1990 年代後半から 2006 年までの時期を対象にして、そこで生じてきた主要な特徴を複数の研究者の研究をもとに概括的に指摘したい<sup>13)</sup>。

まず R. アヤディ等がまとめている特徴と変化は次のようである<sup>14)</sup>。①取引件数では、1995 年に小さな山を描いた後減少に転じ、1998 年、次のしかし、前回より約 20% 増といったはるかに高い山を迎える。②金融セクターの M&A は他の産業に遅れをとってきた。1999 年からは全体が上昇しているのに金融セクターは逆に急下降している。一般的には特に銀行規制が各国に残っており遅れたとされるが、アジア (タイ) に源を発する世界金融危機の影響も考えられる。③ 1999 年以降、ほとんどの国で M&A が増加し、銀行マストドン (mastodontes) が誕生してくる。例として、BNP Paribas, BSCH, BBVA, Intensa BCI, RBoS Group, Unicredito, などがある。ということは国内レベルでの巨大独占の成立を意味している。④ 1999 年以降、欧州域内でのクロスボーダー M&A、すなわちパンユーロピアン M&A が取引金額において全体の伸びと同比率で増加して行く。だが、各国内での伸びは鈍化している。つまり、国内での M&A は限界に達し、主戦場は域内全域に移った (2000 年度、件数で 42%、金額で 30% となる) といえる。これには統一通貨ユーロの流通開始が大きく影響している。⑤金融コングロマリットの形成である。

とくに⑤の理由は、1996 年の“投資サービスに関する指令 (DSI)”，1998 年の“銀行のコオーディネーションに関する第 2 次銀行指令”により業態間の結合規制が緩和、撤廃されて、M&A による保険とか資産管理業務への進出・取り込みが増加したことにある。しかも、これは欧州レベルでの“ユニバーサル・バンク・モデル”の導入、金融機関のコングロマリット化であり、いわば欧州版バンカシュランスの誕生といえる<sup>15)</sup>。

2000 年以降の欧州金融セクターでの M&A に関しては、1990 年代の変化の上に、件数、金

13) EU における M&A の推移、特徴、方向性などに関しては、奥村皓一著『グローバル資本主義と巨大企業合併』日本経済評論社、2007 年刊、第 4 章第 1 節から第 6 節において詳しく分析されている。

14) Rym Ayadi et les autres, *op.cit.*, pp.330-338.

15) KBC (Bruxelle), L'inexorable restructuration des banques européennes, *Problèmes économiques*, 19 mai 1999, p.4.

額のレベルをさらに引き上げ、多くの新しい傾向、特徴を作り出してきている。2006年6月26日に欧州政策研究センター (CENTER FOR EUROPEAN POLICY STUDIES) が主催する会議において、EU委員会競争担当総局のPh. ラウは次のように指摘している<sup>16)</sup>。①銀行セクターにおけるM&Aの件数は全体の3分の1を占める、②2000-2005年の期間、銀行セクターのクロスボーダー合併は100%前後増加した、③最近加盟した諸国ではリストラが当該国金融セクターの圧倒的部分が吸収されて激しかった、④EU内の統合活動が他の地域に比べていっそう積極的であり、それは世界全体の30%近くを占めていた。

プライスウォーターハウスのパートナーであるN. ページはクロスボーダー・コンソリデーション (統合) について、さらに多くの特徴を挙げている<sup>17)</sup>。①欧州の金融サービス業においてクロスボーダー統合が大きく進展している (金額で比較すると2003年の32%から2005年には67%へ上昇)、②国別ではイギリスが工業国のなかでは大規模取引によりM&Aでより活発であり (例:Resolution Life GroupによるBritannic Groupの買収)、イタリアも注目される (ABN AMROによるAntonvenetaの買収、CapitaliaによるFienecoの買収など)。③エマージング・マーケットが金額で力強いM&Aの成長をみている (2004年の9%に対して2005年には16%へ)。④M&A取引の平均規模は2004年には1億4,000万ユーロであったが、2005年には4億ユーロとなった。⑤5億ユーロを越えるM&Aの件数は同様に14から27件になった。⑥金融セクターのなかでも銀行業が支配的であり、2005年の金額で61%を占め、保険業が25%、資産管理業が9%であった。銀行はその収益性と他国市場へ買収によって進出したいということで一層大規模となってきた。

欧州中央銀行金融監督局のヘッドであるP. ストロウサスも1990年代末から2005年までの時期を特定して、EUおよびユーロ地域に見られる銀行統合 (consolidation) の状況を簡潔にまとめている。上の特徴と重なる部分もあるがそのまま紹介する<sup>18)</sup>。①EUとユーロ地域においては銀行数が減っているにもかかわらず、銀行統合は主に1999年以来の国内M&Aの落ち込みに起因して、減速しながら継続している。②金融サービスにおけるクロスボーダー統合は1999-2005年にその活動を活発化させたが、全体としては限定されたままであった。③2005年に、欧州の金融サービスでのM&Aはいちじるしく増加 (73%)、総取引金額において大きなシェア (66%) を得た。④市場のセグメント別では、大部分のディールが証券取引業、ポスト・トレード (post-trade) 活動で行なわれたが、銀行業では総額の20%のみを占める。⑤個々の加盟国において大きな差異がある。クロスボーダー統合はそれらの銀行セクターが高度に外国

16) CEPS Research Team, Cross-Border Consolidation in the Financial Services Industry in Europe : Developments, Obstacles & Policy Initiatives (Conference organized by CEPS and sponsored by Pricewaterhouse Coopers LLP), 26 June 2006.p.3.

17) *Ibid.*, p.5.

18) *Ibid.*, p.25.

人所有となっている新加盟国で最も大規模である。⑥ EU 内クロスボーダー取引はどのような EU 外地域と比較してもはるかに大きい。⑦クロスボーダー統合の全体的な結果として、今や 40 以上の銀行グループが EU の 17 カ国にあり、その中で最大 14 グループが EU 銀行総資産のほとんど 3 分の 1 を占める。

### 第 3 節 EU および主要加盟国での金融機関とくに銀行の M&A と統合化

#### (1) 欧州における金融機関の集中・統合概観

N.CNIL の最新の紹介 (2006 年 3 月) によれば、欧州における金融機関、銀行の M&A は次のようになっている<sup>19)</sup>。初めにアメリカと EU における銀行集中の比較がある。アメリカでは 5 大銀行で預金すなわち銀行市場の 34% を占めている。EU ではフランスで BNP とパリバが合併し、イタリアではクレディト・イタリアーノとユニクレディトとが合併して集中化の動きは強まっているのに、5 大グループの預金集中度は 15% でしかない。ということは EU ではさらに M&A の可能性が高いということを示唆させる。それがこの時期に開始されているとも言える。なぜならこの数年間の商業銀行の買収の半分は欧州内金融機関の間で起こっていて、取引金額の 82% を占めているからである。ここにはトランスユーロピアン買収の目覚めがあり、それらのほとんどは当面文化的に類似し、近接する諸国間で起こっている。同時に、併行して友好的参加取得と欧州銀行業間のポジショニングの強化が見られる、としている。

もう 1 つの資料によって、欧州における銀行の資産集中の実態を示しておこう<sup>20)</sup>。この資料では「欧州において、2004 年までは国別集中の段階であったが、それ以降は小売り銀行業にたいしてトランスフロンタリエ・アクイジション (クロスボーダー合併) が行なわれるようになった」としている。第 1 に 2000 年以降着実に銀行資産が増加していること、それがとくにユーロを採用する 12 カ国で目立つ、第 2 に欧州主要国の資産集中度はそれぞれの経済規模を反映しているが、イギリスはやや規模が大きい、ここには世界の金融センターとして金融機関と資金が集まっているものと推測できる。① 2005 年末において欧州 25 カ国には 8,684 の信用機関があった (このうちユーロを採用する 12 カ国では 6,308)。資産の総額は 32.9 兆ユーロ、このうちイギリス :8.3 兆、ドイツ :6.8 兆、フランス :5.0 兆、イタリア :2.5 兆、スペイン :2.6 兆、おのおのユーロであった。またこの資産の 2001-2005 年における伸びは、25 カ国で 24.7 兆から 32.9 兆各ユーロへ、ユーロ採用の 12 カ国で 17.6 兆から 22.2 兆各ユーロへと伸びていた。

信用機関の集中はその数の減少を伴う。つまり資産集中・集積・統合が信用機関の M&A の

19) Niant CNIL, *Fusion acquisition*, 5 mars 2006, [http://www.aesplus.net/article\\_print.php3?id\\_article=46](http://www.aesplus.net/article_print.php3?id_article=46), pp.16-18.

20) AFIC, *Concentration du marché bancaire en Europe, LA FICHE THEMATIQUE du Capital Investissement*, 31 MARS 2007, pp.1-2. (ここでのオリジナル資料は、欧州中央銀行による、<EU banking structures><EU banking sector stability>である。)

結果として進行してきている。②ユーロ採用の 12 カ国での信用機関は 2005 年末に 6,308 であったが、2004 年比で 2.8% の減、2001 年比で 12.5% の減となる。EU25 カ国では同様に、合計が 8,684 で、それぞれ 1.7%、10.9% の減であった。ユーロ採用国の方がかなり大幅な減となっている。2001 年比で大きく減少した国は、オランダが 28.5%、フランスが 18.6%、ドイツが 17.3% であった。平均値の 12.5% と比較すれば、これらの国がどれほど大きな M&A を展開させたかが分かるであろう。③同じ 2005 年度における主要国別上位 5 大銀行への資産集中度は、ベルギーは 86%、オランダは 85%、フィンランドは 83%、ポルトガルは 69%、フランスは 54%、スペインは 42%、イタリアは 27%、ドイツは 22% であった。それぞれの国の金融機関の業態別の分布、国ごとの金融機関保護政策の違い、国際競争力の差異などが影響していると考えられるが、集中度が高い程国内での M&A は少なくなり、新たな M&A 活動は EU で集中の遅れている国、とりわけ新規加盟国、さらにその周辺国、北米やアジアへと向かうことになる。

## (2) 欧州主要国における M&A の展開

それでは各主要国、次いで欧州域内において銀行の M&A、統合、集中化はどのように展開されてきたのか<sup>21)</sup>。1990 年代後半の時期を主に対象としつつ、E. フォルニエの研究を参考にしつつ素描してみよう<sup>22)</sup>。しかしそれ以後の 2007 年に至る時期についてもクロスボーダー M&A を中心に最大限事例を補足する。

### ①フランス

フランスの特殊性は 1980 年代初めに他の資本主義国では例のない、いちじるしく大規模な産業・金融会社の国有化が実施されたことである。しかし、1980 年代後半の時期からは改革共存の政治体制となり、民営化が着手され、金融、銀行活動の規制緩和も進んで、次第に M&A も見られるようになった。しかしなんといっても本格的な M&A の活発化は 1990 年代後半からである。1997 年にはフランス最大の銀行、クレディ・アグリコルがかつてはスエズ金融集団の中核銀行であったインドスエズの支配権を取得した。1998 年に、かつての国有銀行、ソシエテ・ジェネラルはクレディ・デュ・ノールを買収、バンク・ポピュレールによるナテックシの買収、クレディ・ミュチュエルによる CIC (工商銀行) の買収があった。1999 年

21) 1980 年代の欧州、フランスにおける M&A に関しては以下の文献が詳細に分析していて参考になるが、ここでは対象とする年代から外れるので紹介することが出来ない。しかし、前掲の拙稿「EC 統合とフランス独占企業」、同「EC 統合とフランス企業の戦略」において取り上げている。① Baudouin Prot et Michel de Rosen, *Le retour du capital-acquisitions en France dans le monde*, Édition Odile Jacob, 1990. ② Jean-Pierre Thuiller, *OPA, fusions et acquisitions-Une arme dans la concurrence industrielle et commerciale*, DUNOD, 1992.

22) Emmanuelle FOURNIER, *LA RESTRUCTURATION BANCAIRE ET FINANCIER*, Université de Paris I: Panthéon-Sorbonne UFR Economie02, Année 2001. pp.43-48.

には BNP (Banque Nationale de Paris) によって、これもかつてのフランス最大の金融集団であったパリバ・グループの中核銀行、パリバの支配を実現し、両者は間もなく合併することで BNP Paribas となった。2000 年には HSBC (香港・上海・バンク・コーポレーション) によりフランスの有力銀行の 1 つであった CCF (フランス商業銀行) が買収された。

## ②ドイツ

ドイツではこれまで 4 大銀行がそれぞれ持株、取締役の派遣などを通じて有力産業企業と緊密で強固な関係を維持してきた。それらはドイツェ・バンク、バイエリッシェ・ヒポフェアラインス・バンク、ドレスドナー・バンク、コメルツバンクである。1998 年にはドイツェ・バンクがアメリカのバンカーズ・トラストを買収して注目された。2000 年になるとバイエリッシェ・ヒポフェアラインス・バンクによるバンク・アウストリアの買収があり、保険部門の最大会社、アリアンツがドレスドナー・バンクと合併して、ドイツ型バンカシュランスを誕生させた。この時期において、ドイツにおいても次第に金融業における再編が国内、EU 域内、さらに域外で開始され始めている。

## ③イタリア

それまでイタリアの金融業界の M&A は遅れていたといえる。その理由の 1 つはイタリアの主要銀行が国有であったことによる。だが次第に民営化が行なわれ、同時に銀行再編にも加わってきている。たとえば 1997 年に、国有のバンカ・ナショナル・デル・ラボロ株式の 25% が公開されている。この時期のイタリアでの大規模合併は 3 件あった。1) クレディト・イタリアーノとユニクレディトとの合併、2) サン・パオロと IMI の合併、3) インテサとカリパルナ、次いでバンカ・フリウル・アドリアの合併である。このあとバンカ・コメルシアル・イタリアーナとバンカ・ディ・ローマが統合している<sup>23)</sup>。とはいえ、イタリアで M&A が、にわかには本格化するのは 2005 年になってからである<sup>24)</sup>。この年の夏に、イタリアのバンカ・デル・ラボロ (BNL) とバンカ・アントンベネタに対するオランダの ABN アムロとスペインの BBVA による TOB が持ち上がったがイタリア中央銀行の総裁、アントニオ・ファツィオはこれを認めず、凍結することに決定したが、このすぐ後で国内のバンカ・ポポラーレ・イタリアーナ (イタリア庶民銀行) と保険グループのユニボルに支持を与えるといった事件が発生した。つまり、イタリア銀行総裁は「イタリアの諸銀行は国際的な M&A 市場に向き合う前に体力をつけ、強固とならねばならないと考えた」のである。EU 委員会は「EU 内の自由な市場に対する EU 規定への違反である」としてイタリア銀行への訴訟を起こし、欧州中央銀行 (ECB) はファツィオの解任を要求した。結末としては、ABN アムロはバンカ・アントンベネタの買収権を獲得し、BBVA は BNL の買収をあきらめ、後者は BNP パリバの取得するところとなった。

23) Guy Adjiman, Le cas des banques européennes, *Problèmes économiques*, 26 mai 1999, p.22.

24) James Fontanelle, Protectionnisme à Italienne, 27.2.2006. <http://www.cafebatel.com/>

2005 年, ウニクレディトがドイツのヒボ・フェラインス銀行 (HVB) を買収した。さらにこの銀行は 2007 年 5 月にはライバルの小銀行, カピタリアと合併した。

#### ④スペイン

スペインの銀行は早くから中南米諸国において, 現地の有力銀行と少数参加による資本提携を実現し, 多国籍化を図ってきた。経営基盤の強化とリスクの分散が狙いであったといえる。しかし, 1990 年代後半の時期から始まった全欧州レベルを襲った M&A の波から無縁ではあり得なかった。

1995 年, バンコ・ド・サンタンデルがバネストを吸収した。1999 年, 真の意味での統合フィーバーが起こった。サンタンデルとチェントラル・イスパノが合併して BSCH が誕生し, 次いでバンコ・ビルバオ・ヴィスカヤとアルジェンタリアが合併して BBVA となったからである。しかし, スペインの銀行が本格的なクロスボーダー M&A に乗り出して行くのは 2004 年からである。その代表的事例としてはサンタンデルによるイギリスのアッペイ・ナショナルの買収がある。

#### ⑤イギリス

この国では長期にわたって 4 大銀行が知られていた。パークレイズ, ロイズ, ウェストミンスター, ミッドランドの諸銀行である。このうち後の 2 行と入れ替わって HSBC, ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド (RBS) が登場してくる。1992 年に HSBC がミッドランド銀行を吸収し, 1995 年にはロイズが TBS と合併し, ロイズ TBS となる。1999 年になるとロイズ TBS は生命保険と年金基金のスコッティッシュ・ウィドウズと統合し, RBS はナットウェストを買収した。この年, 外国では HSBC が既に指摘したフランスの CCF を買収している。2000 年になるとパークレイズがウールウィッチを買収した。2001 年には 2 つの取引が注目された。①ロイズ TBS とアベイ・ナショナルとの合併が競争を弱めると判断した政府により拒否されたことである。すでにこの時点で, イギリス 4 大銀行グループの市場シェアは 72.77% に達していた。② RBS とハリファックスとが合併して, HBOS となった。このもとに, HBOS は現在, 3 つの子会社, バンク・オブ・スコットランド plc, HBOS オーストラリア, HBOS インシュアランス・アンド・インベストメント・リミテッドを持っている。

#### ⑥ベルギー

ベルギーは小国ではないが大国でもない。またフランスと国境を接していてフランス企業との結びつきが緊密であった。ベルギーのアンパン男爵率いる企業集団はフランスに大きく跨がって活動していたし, コンゴに巨大な権益を持っていたソシエテ・ジェネラル・ド・ベルジックの中核銀行は 1970 年代にスエズ金融会社を買収される, といった歴史がある。

さて, ベルギーの銀行再編はどのように展開してきたのだろうか。まず 1995 年に, クレディトバンクが貯蓄銀行のスパークレディト, 1996 年にバンク・ファン・ローズラーレを買収した。

1997年にはHSAとスパークレディトとの合併があった。また、バンク・ブラッセル・ランベールとオランダのINGとが合併し、ジェネラル・バンクおよびCGERがフォルティスと緊密化した。クレディ・リヨネ・ベルジックがドイチュ・バンクに買収された。1998年には、クレディトバンク、セラ、ABBが合併してKBCとなり、規模の利益を享受できるようになった。INGグループがベルギーにあった7つの子会社を統合し、コンシューマー・ファイナンシャル・サービスを誕生させた。これはバンカシュランスとしてベルギー第2位を占める。2001年の段階で、フォルティス・バンク、KBCバンク、デキシア・バンクの3行で、ベルギーの銀行市場で70% (2005年度、最大5行では既述のように85%)のシェアを持つ。したがって、ベルギーでの銀行M&Aは限界に達したともいえる。限界に達したということは、この国の銀行によるM&Aが終わりを告げたということではなく、以後はすでに開始されてきているクロスボーダーM&Aにさらにいっそうの努力が傾注されることを意味している。

#### ⑦オランダ

オランダもベルギーの1.5倍の人口を擁する中規模国であるが、世界的に著名な企業が多数ある。これまで5つの主要銀行があったが、1990年代初頭に3行になった。これ以後は、欧州レベルでのクロスボーダーM&Aが増加してくる。これらは、ABNアムロ、INGグループ、ラボバンクで、国内銀行市場では80%のシェアを持っている。INGは1995年に投機行為に失敗して倒産寸前になっていたイギリスのベアリング銀行を救済し、1997年にはベルギーのブラッセル・ランベールを手中に収めた。フォルティスは1998年に、ベルギーのジェネラル・ド・ベルジックを買収、CGERの株式25%を取得した。1999年に、さらにアメリカン・バンカーズ・インシュアランスを買収した。2006年、ABNアムロはイタリアのアントンベネタを買収した。

#### ⑧典型的なパニューロピアン M&A

最新の動きはますます大規模で、クロスボーダーな複雑で困難なM&Aの登場ということで注目に値する。2007年4月にパークレイズがアムロを買収、経営統合に合意と報道された。銀行買収としては過去最大規模とも。ところが10月になると、イギリスのHBOS (ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド)、スペインのサンタンデル・セントラル・イスパノ、オランダ・ベルギーのフォルティスの3行がABNアムロを買収することになった。パークレイズと3行連合との熾烈な戦いのなかで、前者は後者の資金力に勝てなかったのである。パークレイズ側の敗北である。ここで興味を引くのは、一般に企業の買収は特定国の有力企業が外国のターゲットをいわば攻略して行き、複数国にまたがる強力な多国籍的グループを形成するのに、この例では逆に多国籍の銀行連合がすでに大きく多国籍化している巨大銀行を買収するといったところにある。このレベルの合併、統合がEUの独占禁止政策に抵触しないとすれば、これら買収の主役でさえ、さらに買収の標的になりうることを示している。あたかも欧州は、アメリカ大陸での銀行集中を視野に入れ、その脅威を直に感じつつ、最有力な銀行が相互に有利で、より

大きなテリトリーを戦い取ろうとするまさに戦国時代に突入している。もちろんそれらは、まずは全欧州的な銀行マストドン、金融コングロマリット、ユーロ金融集団としての性質を強く帯びて行くことになる。

### (3) 2000 年を前後する時期の欧州金融・銀行業における M&A とその結果

これまで欧州における金融機関の資産集中度、その数の減少を見てきたが、それらは1つの結果へと導く。すなわち、各国ごとにまたパンユーロピアン的なごく少数の巨大金融グループの寡占的支配構造の形成である。これらは上に指摘した多様な表現で取り上げられるが、同時に世界の銀行番付の最上位にランクされ、いずれもさらに上位を目指して競い合っている。

2006 年度の段階で欧州のどのような銀行グループが売上高、資産規模で上位にきているかを確認し、若干の特徴を指摘しておきたい。

これら M&A、銀行集中がどのように超巨大な金融グループに収斂してきたかは、『フォーチューン』誌の世界銀行ランキング表で見ることができる。第 1 表からは、M&A を無数に繰り返して、超巨大になってきた金融マストドンの 2006 年度の実績が示されている。各主要国で合併と再編を経て生き残ってきたグループは、ほぼ各国の経済力に見合った規模と数になっている。しかし、アメリカなどのアングロサクソン国にたいし、その対極に位置づけられるライン型資本主義のドイツにおいては、果敢にクロスボーダー M&A を展開してきたドイチェ・バンクのみが、収益・資産ともに第 9 位となっている。ということは銀行間における欧州レベル、マルチリージョナル、グローバルな競争がこのまま続くとすれば、ライン型資本主義による抑止があるとはいえドイツにおける下位行での M&A の活発化は避けられないものと予想される。

ちなみに、最上位 20 グループのうち、米は 3 グループ、欧は 16 グループ、このうち英国が 5 グループ入っている。それにしても、欧州・EU 主要国グループの数が圧倒的に多く、EU レベルにおいては、さらに少数へと集約される可能性を示唆している。

この表からは外れているが、欧州における今後の M&A の波は、すでに進展してきているパンカシュランスなどコングロマリット化に加え、ドイツ、フランスなどに多い貯蓄銀行、ミューチュアル銀行、組合銀行、なども巻き込んで行くことも考えられる。しかし、これらの金融機関は地方に根を張り、庶民の生活を支え、顧客に密着した業務に特化しているので、そのまま M&A の波の本流に巻き込まれてしまうと考えるのは非現実的であろう。機関投資家や投資ファンドの投機的投資対象としては不適切であり、もともとの設置の趣旨に沿わないのである。すでにこのような考え方は欧州の金融問題を取り上げる論者の中にもしばしば見られるところ

第1表 世界20大銀行の総収益・資産 (単位:100万<sup>ドル</sup>, 2006年)

| 順位 | 銀行名                      | 国      | 総収益     | 順位 | 資産        |
|----|--------------------------|--------|---------|----|-----------|
| 1  | CITIGROUP                | 米      | 146,777 | 3  | 1,884,318 |
| 2  | CRÉDIT AGRICOLE          | 仏      | 128,481 | 5  | 1,820,615 |
| 3  | FORTIS                   | ベルギー・蘭 | 121,202 | 17 | 1,027,255 |
| 4  | BANK OF AMERICA CORP     | 米      | 117,017 | 10 | 1,459,737 |
| 5  | HSBC HOLDING             | 英      | 115,361 | 4  | 1,860,758 |
| 6  | BNP PARIBAS              | 仏      | 109,214 | 2  | 1,899,308 |
| 7  | UBS                      | スイス    | 107,835 | 1  | 1,963,246 |
| 8  | J.P.MORGAN CHASE & Co.   | 米      | 99,973  | 12 | 1,351,520 |
| 9  | DEUTSCHE BANK            | 独      | 96,151  | 9  | 1,485,143 |
| 10 | DEXIA GROUP              | ベルギー   | 95,847  | 19 | 747,336   |
| 11 | CREDIT SUISSE            | スイス    | 89,354  | 18 | 1,026,891 |
| 12 | SOCIÉTÉ GÉNÉRAL          | 仏      | 84,486  | 13 | 1,261,738 |
| 13 | ROYAL BANK OF SCOTLAND   | 英      | 80,983  | 6  | 1,705,523 |
| 14 | HBOS                     | 英      | 79,739  | 14 | 1,156,732 |
| 15 | ABN AMRO HOLDING         | 蘭      | 71,218  | 11 | 1,301,552 |
| 16 | SANTANDER GROUP          | スペイン   | 68,051  | 15 | 1,099,586 |
| 17 | BARCRYS                  | 英      | 65,609  | 8  | 1,506,862 |
| 18 | UNICREDIT GROUP          | 伊      | 59,119  | 16 | 1,085,624 |
| 19 | LLOYDS TSB GROUP         | 英      | 53,904  | 20 | 627,473   |
| 20 | MITSUBISHI UFJ FINANCIAL | 日本     | 52,101  | 7  | 1,586,102 |

出所) *FORTUNE*, July 23, 2007. pp.F12-F13. より作成。

である<sup>25)</sup>。これらの方向性は、すぐれて欧州各国国民、欧州市民、その意向をくみ上げる政府、欧州委員会の判断と政策にかかっている。

もう1点、今後の世界金融・銀行業においては、発展途上国のグループが急速に成長していることを強調しておきたい。中国の4大銀行はなお国有とはいえ、外銀からの資本参加を少数とはいえ受け入れ、国際業務の展開に必要なノウハウを吸収、蓄積しつつあり、国内経済の急拡大とともに海外への本格的な展開は必然である。同様に他のBRICSの金融業界・銀行においても同様であろう。

さて、最後に、日本の銀行グループについて触れておこう。第1表において、日本はわずか1グループ、しかも最下位にランクされている。ということは、国内において3大グループへと集約されてはいるが、ランキングの上位に入らないということの背景として、①バブル崩壊の後遺症が残っている、またそれによってこれまで対外出が停止していた、②欧米グループに比べて国際展開がいちじるしく弱体である(これもバブルの後遺症の1つ)、の2点を指摘できるであろう。

25) Emmanuelle FOURNIER, *op. cit.*, p.76.

### 第 3 章 欧州金融業における M&A 拡大の背景と理由

#### 第 1 節 諸論者による説明

ここでは欧州金融業に見られる M&A の大幅拡大を、M&A の一般的な理由と、主として欧州に固有な背景と理由によって説明しておきたい。それらの理由を挙げる場合であっても、特別の条件の下において、それが決定的に影響を与えている場合を重視したい。

##### ① 2000 年を前後する時期の説明

R. アヤディ等は「欧州における銀行部門の統合プロセスに影響を与える要因はきわめて多様で、激しい論争の対象になっている。したがって、銀行経済学の文献で最も頻繁に指摘されるその動機について詳細なパノラマを作るいい機会だ」として、最近の欧州においてなぜこれまでにない程、活発な M&A 活動が生じているのかを、多くの先行研究をもとに、M&A への動機 (motivations) といった視点から以下のように 5 項目にわたって整理している。しかし、それらの全てが欧州の M&A、金融業界に固有の要因というわけではないが、これをさらに、私見を加えながら要約的に説明していきたい<sup>26)</sup>。

① 第 1 に挙げられているのは“環境の主導的役割”である。ここでは銀行活動の規制緩和、民営化、中間業務の排除化、金融のグローバル化、資本市場の大幅な統合化、ユーロの導入などが理由とされる。規制緩和は参入障壁を引き下げ、市場への新規参入を容易にし、競争の激化を招いたという。また、1990 年代末以降、欧州の高度成長と相対的低金利があり、これらが証券取引所での取引を有利にしたともいう。② 株主価値の創出。銀行過剰といった問題の他に銀行の再編・リストラを正当化する要因として価値創出目的があるとす。つまり、機関投資家が銀行の株式を保有して、経営者にたいして株主価値の最大化を求めている<sup>27)</sup>。これが銀行リストラの主要動機となっている。経営者は M&A によって市場支配力の強化を図り、株主の要求に応えようとするのである。つまり、アメリカ企業での経営方式が欧州にも大きく入ってきていることを示している。③ 市場に対する影響力、支配力の追求。ここで支配力というのは「市場での価格決定能力」と定義される。確かに大規模銀行間の合併は、市場の寡占的支配を作り出し、利益を増加させる。しかし、1990 年代は、市場のクロスボーダー化によっ

26) Rym Ayadi et les autres, *op. cit.*, pp.339-345.

27) バリ株式市場に上場されている指数銘柄、CAC40 の株式は 2006 年の調査では外国の機関投資家が 39% 保有しており、またフランスの機関投資家は 18% であった。合計すれば機関投資家の株式保有比率は 57% に達する (Dossiers:A qui appartient le CAC40, *La Vie Financière.Com*, p.1.)。これだけの保有比率であれば、経営陣は株主の主張は最大限受け入れざるを得ないであろう。またバリ市場に上場している企業全体の株式の外国人による保有比率は 1999 年で 35% といった比率であった。このことはまた株式配当の CAC40 で 57% が外国に支払われることを意味している。このことと関連してフランスでは、首相の指示のもとに国家計画委員会による研究チームが組織され「グローバル化の中での企業の新しい国籍」といったタイトルの報告書が作成されている。これは、Commissariat Général du Plan, *La nouvelle nationalité de l'entreprise*, La documentation Française, 1999, として出版されている。

て、新規参入者があり、このことはあまり問題にはされなかったようである。また、ネット・バンキングの導入も少数大銀行の市場支配力を弱める傾向をもった。とはいえ、EU レベルでの市場シェアの拡大は「価格決定能力」を高めることになる。2000 年以降の M&A がクロスボーダーであり、国内的には問題がない上に、EU の独禁政策の対象になるには規模が小さいこともあり、2006-2007 年時点での M&A 急増の説明としては有効である。④最良の効率の追求。ここでは原理的で一般的な効率の追求が挙げられている。まず、A) コストのシナジーである。これは「銀行の最良の生産組織から最適な生産規模、生産要素の最良のコンビネーションから生じる」とされる。B) 所得のシナジーである。同様に「生産諸要因の最良のコンビネーションから生じる。しかしこれには最良の活動組織がなければならない」とする。C) 範囲の経済である。銀行と保険会社の M&A はこれを目指している。パンカシュランスの形成はこれによって説明される。また投資銀行と預金銀行との M&A も同じである。⑤最後に指摘されるのは、“経営者の役割・模倣効果・防衛的反応”である。A) “経営者の役割”というのはかなり多くの論者が触れている理由であり、ここでは「株主を富ますのではなく自分自身の利益にサービスした方がよいと考える。合併は大企業経営者の支配、報酬のために命じられることになる。しかしこれは株主が分散していて、消極的である程なりやすい」としている。別の論者はこれを「経営者の自己利益中心主義 (enracinement managérial, manegirial entrenchment)」と呼んでいる<sup>28)</sup>。これは経営者支配の企業において、経営者が自らの地位を維持し、より強固にするために M&A を行なうケースにあてはまる。B) “模倣効果”というのはそれぞれの時点で、企業は共通の戦略的経営基準に従い、またこれを追い求める、といった経験的な認識から説明される。たとえば「1990 年代では自己資本と収益率が企業の新発展基準と考えられていたし、今日では、価値の創出が現代銀行管理の主要戦略課題になっている」。もちろんこれらの基準は日本においても、発展途上国にさえ当てはまるのであり、その根源はアメリカ発の新自由主義の思考、政策、実践である。C) “防衛的反応”はさきの“経営者の役割”とかなり重なるが、「経営者は大規模になることで、あり得る乗っ取りから身を守り、その地位を保つために積極的に買収に打って出る」というのである。M&A の波といった一定の状況のもとでは「食われないためには食うこと<sup>29)</sup>」とも表現することができるし、企業の対外進出を説明する理論としてのニッカー・ボッカーの「寡占的反応行動」論にも通じる。ややニュアンスが異なるが、「市場の制裁」を理由とする議論もある<sup>30)</sup>。つまり、「M&A の市場というのは経営者たちが資産の管理をめぐって競争し合っている企業支配のための市場 (market for corporate control) 以外

28) Nihat Actas et les autres, Regards sur la nouvelle vague de fusions, *Problème économique*, 5 juillet 2006, p.12.

29) Quentin Domart, Manger pour ne pas être mangé, *L'Expansion*, décembre 2005, numéro 703, pp.112-118.

30) CEPS Research Team *op. cit.*, pp.11-12.

の何物でもない。こうした市場において実績をあげられない経営者は、M&A 取引の助けによって制裁を受け、より有能な経営者に取って代えられる。さらに活発な M&A 市場の存在は、経営者が好業績をあげるように仕向け、全体として節約をより効率化する」のである。もちろんこの議論はアメリカにこそ当てはまるが、欧州においても M&A が件数、金額ともにアメリカを凌駕する状況のもとでは、非現実的といえないであろう。他方で機関投資家の持株比率が上昇している企業では、不適切となる。さらに「経営者の自信過剰 (hubris excès de confiance)」または「競り上げモデル (les modelès d'enchères)」といった説明もある<sup>31)</sup>。前者は「経営者がしばしば自信過剰に傾く」ところから生じるし、後者は「勝利者というものは絶対的な確信をもっているために、企業価値について最も楽観的な見方をして、それを与えながら奪う、したがって真の価値よりも多くを取る人」である。こうした動機による M&A に関しては「これら取引の多くは実のところ、市場の唯一思想の反映であり、そこでは合併はそれ自体が目的となり、じっくりと考察された戦略的選択などではあり得ない」と特徴づけられ、さらに「近年の欧州での統合は既存の均衡の修正によって強いられたもので、真に産業的な構想に基づいた戦略的選択によるものではない」と批判的に捉えられる。ともあれ、2000 年、2006-2007 年の欧州においては、こうした反応が数多くあったものと想像しうる。

## ② 2006 年からの M&A についての説明

N. パージによれば、「2003-2005 年にかけて、金融サービスの部門で M&A が大きく伸びたことは重要である。しかし、クロスボーダー・ディールはもっぱら 2006 年から著増したことがとりわけ重要である。この期間における金融サービス統合の 5 つの要因がとくに注目されるべきだ」と述べて、以下のように 5 点を指摘する<sup>32)</sup>。① “第 2 のホームマーケット” の獲得。つまり獲得容易なオポチュニティが国内でくみ尽くされてしまったので、各金融機関はそれら組織のキーパーツとなる新市場を海外に求め始めた。② エマージング・マーケットにおける成長の追求。金融機関は少しばかりコスト高ではあっても、人口が多く、GDP が高成長であるマーケットを求めている。たとえば、EU の銀行がルーマニア、ウクライナで買収を行なっている。③ ドイツにおけるリストラと経済の回復見込み。ドイツはその経済規模により最大のマーケットである。国家による保証・保護の撤廃がスローペースで生じつつあるが、統合の可能性への期待を作り出した。リストラの例としてはコメルツバンクによるユーロヒポの買収、ドイチュ・バンクによるベルリーナバンクの買収がある（ただしこのケースはドイツ国内のもの）。④ 規模の追求。金融サービスは大きく規模に依拠している。⑤ アメリカの乗っ取り屋、とくにプライベート・エクイティ・ファームが及ぼす影響の重要性。シティバンクとかバンク・オブ・アメリカといったアメリカの金融機関が欧州で最重要な金融機関を買収するのかが問わ

31) Nihat Actas et les autres, *op. cit.*, p.13.

32) CEPS Research Team *op. cit.*, p.5.

れている。すでにアメリカの乗っ取り屋は近年目だって活発になってきた。このことに関しては幾つもの買収事例がある。

このような欧州における M&A、とりわけ大規模な M&A の動機、理由、要因、背景の理解に関しては、実に多くの説明があり、その正確さ、妥当性などは、すぐれて具体的事例によって実証されてはじめて説得力をもつ。しかし、それが事例のどの範囲まで当てはまるのか、企業一般、業種ごとの企業、国別・地域別 (EU とその主要加盟国、アメリカ、日本など) の企業、いくぶんまたかなりな程度特定国の企業といった性格を失いつつあるトランスナショナルな多国籍企業→マルチリージョナル企業といった区別も必要である。ここでは主に 2000 年を前後する時期を対象に分析しているが、時代のスパンも考慮に入れる必要がある。それでも、これまでの説明においてかなり新しく、具体的で、納得できる欧州諸企業・銀行にかかわる M&A の動機、要因、理由を示し得たと思う。

## 第 2 節 欧州会社法の制定と欧州における M&A

欧州において、M&A が右肩上がりに増加してきた背景には、1986 年以降から準備が開始された EC 市場統合、1999 年からの単一通貨ユーロの導入が大きく作用している。EC 市場統合は域内に残るほとんどの経済障壁を取り除き、競争を活発化させる同質的な単一・拡大市場の形成 (1993 年 1 月 1 日から人、物、サービス、資本の自由移動) を目指したもので、これにより域内各国企業は保護障壁無しに、また相互にストレートな競争関係に立たされることとなり、予想される米・日多国籍企業の進出強化といったプレッシャーも加わって、工場の域内再配置だけでなく、競争優位に立つために戦略的な M&A を展開したのである<sup>33)</sup>。単一通貨ユーロの導入は、金融・通貨・信用の面での国家障壁の撤廃を意味しており、これまでの各国通貨による為替決済とか、各国ごとの通貨政策による国内企業への保護が消失することとなり、各国企業がそれ以後域内においてそれぞれクロスに対峙し、ここでもう一度、競争優位を目指して大規模な M&A へと進むプッシュ要因が作り出されたのである。

このあと M&A に有利な条件を作り出す 2 つの法的措置が取られることになった。1 つは、EU 委員会、欧州議会による“欧州会社法 (droit de Societas Euroeae = SE (ラテン語))”<sup>34)</sup> の制定であり、2 つは“資本制会社のクロスボーダー合併”に関する EU 指令である。これまで欧州所在の資本制会社を対象とし、会社に対する部分的な政策項目を規定する法制度はあったが、統一的な欧州会社にかんする法案の準備は 1984 年以降取り上げられてきたものの、その

33) 藤本光夫・大西勝明編著『グローバル企業の経営戦略』前掲、第 7 章、藤本光夫編著『マルチリージョナル企業の経営学』前掲、第 7 章において詳細に分析してある。

34) 海道ノブチカ「第 6 章:EU 法人としてのヨーロッパ会社 (SE)」深山明編著『EU の経済と企業』お茶の水書房、2004 年、を参照されたい。

都度、労働者の経営への参加方式を巡り一致できないままになっていた。これが遂に 2004 年 10 月 8 日より施行可能となった。また、欧州会社法実現の背景として、欧州財界の強い要請があったとされている。この法律は各加盟国独自の会社法と調整が必要であり、たとえばフランスにおいては 2006 年 11 月 9 日のデクレ (décret) no 2006-1360 において<sup>35)</sup>、その読み替え・調整が行なわれて発効している。もう 1 つ、この法律との関連で、2005 年 10 月 26 日に欧州域内における国境を越えた合併 (クロスボーダー M&A) に関する欧州委員会および欧州議会による指令 (Directive 2005/56/CE du Parlement européen et du Conseil du 26 octobre 2005, sur les fusions transfrontalières des sociétés de capitaux) が公布されている。

ここでは、とくに欧州会社法がどのように企業・銀行の欧州における M&A を容易化し、促すかといった視点から述べたい。そこで、欧州会社法においては、まずこれが強制的にすべての EU 域内企業に適用されるのではなく、任意の法制度 (un statut facultatif) であり、それを採用するかどうかは各企業の判断・決定によることを強調しておきたい。また欧州会社法は会社の全てについて定めている訳ではなく、それ以外のところ、たとえば会社と労働者代表との交渉の手順などは本社がおかれる国の法に規定されるのである。とはいえ、欧州全域で、効率的に経営を行なおうとすると、各国ごとの法人を設置しているとか、設立して行くというのでは、その実現はきわめて困難、不可能とさえいえる。そのため、組織構造の統一化を可能とする欧州会社法を財界は強く要求してきたのであり、今後は多くの企業が欧州会社を選択するものと考えうる。

では欧州会社はどのようにして形成・設立されるのであろうか。既存の会社は以下の 4 つの方式のどれかによって、SE になるもしくは転換することができる<sup>36)</sup>。①合併:EU 加盟 2 カ国の、少なくとも 2 つの会社が合併 (吸収もしくは新会社の設立) することにより SE となる。②持株会社の設立:2 カ国の、少なくとも 2 つの会社 (株式会社と有限責任会社) が持株会社を設立することで、SE になる。ただしこの SE は子会社の株式 (議決権) の 50% 以上を保有しなければならない。③ 2 カ国の公法・私法上の全てのエンティティ (企業) は SE 子会社を設立できる。④株式会社は、それが少なくとも 2 年まえから他の国に 1 子会社を持っていれば、SE へ転換することが出来る。ここで明らかなように、すでに域内他国に進出していない企業は SE を作る、または SE になることができない。

ところで現実には多くの企業が域内複数国に、多くの子会社、現地法人を持っているが、これらの企業グループは SE を利用する際にどのような対応になるのであろうか。CFTC は次の

---

35) Michel Menjuq, Fabrice Fages et Lionel Vuidart, *La société européenne: un nouvel instrument au service des groupes de sociétés*, Recueil Dalloz, 2007-no 1, p.30.

36) *Ibid.*, p.32, Fédération de la Métallurgie CFTC, *Les Enjeux-Europe/International, La société européenne*, p.2. 海道, 前掲, 129 ページ。

ように説明している<sup>37)</sup>。①そのグローバル性において企業グループから SE 定款への移行：たとえば、スエズ＝レヨネズ・デ・ゾゥは、2003 年 4 月、その欧州企業委員会にたいして、全グループを単一の欧州会社へ移行させると通告していた。このことは、同社は、2004 年 10 月 8 日以降、同グループのベルギー、ドイツ、・・・、で設置されている全ての会社は、もはやベルギー法等々により設立、登記された子会社ではなくなって、たとえばフランスで登記された SE の・・・単純な支社（支部）になることを意味している。②グループの一部が、グループ全体をカバーしている、もしくはしていないときに、その内在的な必要（製品の品揃え、財務的ロジック・・・）により、SE 定款への、もしくは幾つかの SE 創出への移行：実際に、ある企業グループの組織構造を全体的にもしくは部分的に修正することができる。そこで、SE 持株会社は、たとえば同一の活動を行なう複数子会社の合併から生じる 1 ないし幾つかの SE と共存することも可能となる。

この新しい EU の会社制度は、もちろんアメリカ、日本からの既進出多国籍企業においても、また最低資本金 12 万ユーロといった要件を満たせば、EU 諸国の中小規模企業にも利用できるもので、欧州会社形成の可能性自体が誘因ともなって、域内で強まる競争圧力のもとに多くの欧州諸国企業、とくに金融機関も含めた大規模グループの SE への移行・転換が増加するにちがいない。4 つの移行方式のうち、3 つがクロスボーダー M&A に関連しており、しかも企業からの必要性という観点からは、これらが多く利用されるものと見られ、2006～2007 年の M&A 件数・取引金額の増加に結びついているとも考える（残念なことに、これまでのところ両者の関連を実証している文献は見当たらない）。

## 第 4 章 欧州金融業界における M&A の困難と障害、さらにネガティブな影響

### 第 1 節 M&A の成功・失敗の意味と自由な M&A への障害

M&A は企業のレベルにおいては極端なケースとして成功と失敗をあげることができる。成功はもちろん M&A を目指す経済主体の目的が達成されることであり、失敗はそれが達成されない場合をいう。また、M&A を推進する主体とは逆に、その標的になった側が反対であれば、ここでの合併（敵対的買収）の成功は、反対の側の失敗となる。また、買収側・合併の当事者からすれば当然、目的達成のために一定の条件を満たす必要がある。たとえばクロスボーダー M&A にかんして、S. フィンケルシュタインは「われわれの調査と経験によれば、合併する両社が生産、マーケティングといったキイ部門で同じもしくは補完的な活動をしているときその最高のポテンシャルがある。両社が類似のコア事業を分かち合っているとき、しばしば多様なバリューチェーンのステージ（たとえば R&D、製造、販売とマーケティング、配給など）において

37) Fédération de la Métallurgie CFTC, *op. cit.*, p.2.

規模の経済のオポチュニティがある<sup>38)</sup>」としており、こうした条件のもとでは成功の可能性が高いことを示唆している。また、どのような努力をすれば成功へ導きうるか、についても多くの文献がとりあげている。

他方において、M&Aの問題性とでもいうべきことがらは、また多様であり、しかも相互に重なり合うとか緊密に関連しているといえる。まず、第1に、M&Aを目指したが実現しなかったケースがある。これは、これまであまり取り上げられてきていないが、ここではM&Aへの障害が問題になるであろう。その際にM&Aを推進する主体が同時にM&Aを阻止または制限する側に回るのである。政府、財界、経営者（同一案件をめぐる経営者がしばしば割れる）、大株主（こちらも同様で、決着はTOBも含めて議決権を巡る多数派工作になる）などであり、会社に協力的な組合は別にしても労働組合などはどちらかといえば反対、あるいは消極的態度を取ることになる。もともと、どこの資本主義国でも買収、とくに外国からのそれに対して一定の規制が実施されてきた。たとえばアメリカでは通信、銀行、エネルギー、運輸、天然資源などの分野では連邦法の規定で会社の外国所有を規制していたし、ましてや国防産業にかんしては、“国防産業安全プログラム (Defense Industrial Security Program)”，あるいは“エクソン・フロリオ修正条項 (Exon-Florio Amendment)”での規制がなされている<sup>39)</sup>。さらに2007年の秋には、米国の政府関係者は、安保上の懸念があるとして政府系ファンドによる米国企業を買収には監視を強化することを表明している。欧州においても2007年9月に、欧州委員会は新防衛策として「外国の企業や投資ファンドによるEU内の電力・ガス会社の買収に備えた新たな防衛策を加盟国に提案した」し、11月には「ドイツは基幹産業が外資ファンドの傘下に入ることを阻止するための法案を近く連邦議会に提出」、フランス政府は「エネルギー総合企業“GDFスエズ”（フランス・ガス公社とスエズの合併会社）の経営上の重要事項に関する拒否権を確保する方針」と伝えられた<sup>40)</sup>。これらはBRICSなどからの買収攻勢、投資ファンドによる投機的、略奪的買収にたいして、国防、国益を優先させるため、本来は徹底した取引の自由化を要求しなければならない立場にも拘らず、政府自らが規制強化を表明し、これを実施に移し始めていることを示す。

第2に、M&Aは成功したが当初の目標、たとえば規模の経済、範囲の経済などを達成できなかったケースがある。これはM&Aにおけるパフォーマンスの改善にかかわる。巨額の資金を調達して合併・買収にこぎつけても、その後の業績が改善しなければ、あるいは株主価値のアップができなければ成功したとはいえない。たんに業績を改善できないだけでなく、その悪

---

38) Sydney Finkelstein, Cross-Border Mergers and Acquisitions, *Financial Times Mastering Global Business*, 1999.

39) Editor: Meredith M. Brown, *International Mergers and Acquisitions*, KLUWER LAW INTERNATIONAL, 1999, p.23 and pp.35-37.

40) 『日本経済新聞』2007年9月20日、同11月14日付き。

化が生じ、資産売却による企業の部分的解体、さらに進んで倒産にまで至るなら、これは完全な失敗といえる。このことについて、ある文献はクロスボーダー M&A の半分以上は成功できていない、アメリカで 1977-1999 年に 89 件の外国からの買収があったが、そのほとんどは 1 年後に業績の改善がなかったという<sup>41)</sup>。多くの文献が指摘するところでは、その最大の理由は合併・統合する企業間に文化的摩擦があったため、としている。たとえば P. J. バックリーらは 440 ページにもなる大冊の第 2 章で「エコノミストの事例:なぜ合併は失敗するのか」として、多くの事例を挙げているが、そのなかで企業文化の相違・摩擦・衝突に関して詳細な分析がある。この分析はまたきわめて多くの実証研究を踏まえていて興味深い。この中で個別企業のケースも含めて多くを挙げているが、その中にはトップにおけるトラブル、2 つの文化に 1 つの会社、ダイムラー・クライスラーのケースで 2 つのビジネス・ウェイといった要因が含まれている<sup>42)</sup>。

Niant は失敗の主要な理由を 2 つ挙げている<sup>43)</sup>。①はシナジーの欠如であり、②は文化および経営方式の違い、である。①の例として、1998 年、ブリジストンがファイアストーンを買収したが、1992 年に 10 億<sup>ドル</sup>の損失を出したとしている。②に関しては、1995 年におけるスウェーデン・ファルマシアとアメリカのアップジョンとの合併では一方がバカンスで会議の開催が出来なかったとしている。その他、クロスボーダー M&A のときには本社(国籍)をどちらにするかが大問題になったケース、税制が複雑で重課税になったケースを指摘している。

R. アヤディ等は、価値創出という観点から、早期に成果をあげられなかった原因を项目的に複数指摘している<sup>44)</sup>。すなわち、高すぎる買収価格、シナジーの過大評価、資産の質の問題、情報システム統合でのコスト高、リスク管理についても同様、官僚主義の複雑さ、文化的なテンション、顧客の喪失、スタッフの一部離職などである。これらは合併・統合後の業績改善が出来なかったことを説明する要因である。

## 第 2 節 M&A のネガティブな側面と影響

M&A の成功と失敗は正反対であるが、同じ 1 つの M&A において、複数の関係者がいるのでこれら関係者にとっての成功・失敗はまた様々でありうる。しかし企業の利害関係者というとき株主、経営者、従業員、取引相手(多くが企業)、顧客などが直接的である。さらに国民経済、地域・地方の経済も無縁ではない。ここで株主と経営者は企業経営の推移に責任を負い、業績

41) Sydney FINKELSTEIN, Cross-Border Mergers and Acquisitions, Financial Times Mastering Global Business, 1999, p.1.

42) Peter J. Buckley and Pervez N. Ghauri (edited), *International Mergers and Acquisitions: a reader*, THOMSON, 2002, pp.23-54.

43) Niant, *op. cit.*, pp.6-8.

44) Rym Ayaddi et les autres, *op. cit.*, p.349.

に責任がある。もちろん株主責任は、本来、経営の監視、業績の評価、その上で経営者の支持・不支持つまり選任と解任といった権利の行使ができる。これら関係者の業績、さらに M&A 活動の失敗はかれら自身のリスク概念に含まれる。リスクの発生、現実化はあらかじめ提されておき、かれらの責任の範囲に含まれている。ところが、従業員、顧客などはこのリスクに責任はないのである。したがって、業績悪化、M&A 失敗の際に犠牲を強いられることがあってはならないのである。にもかかわらず、後者は、かならず経営、M&A などの経営戦略の失敗から生じる多大な負担を負わされるのであり、これは自由競争のもとでの株式会社経営の矛盾である。M&A に伴うネガティブな側面・影響が、従業員、顧客、中小企業、ときには国民経済・地域社会に与える影響は、まさにこのような視点から見ていく必要がある。

合併の当事者であって、完全な買収あるいは吸収のさいの被買収側、不平等な合併における劣位側の運命とか境遇に関して触れられることは少ないが、決してポジティブなどといえるものではない。資本主義の古い時代においては、これは「資本家による資本家の収奪」と表現されてきたように、いわば弱者は力づくで、多くは権謀術数により、また嵌められて収奪されたのであった。R. アヤディの表現によれば銀行業における「M&A は、被買収銀行の構造の合理化を通して、長期的効率を高めることを可能にする一種の自然淘汰 (sélection naturelle) のメカニズムである。結局は最良の銀行だけが生き残り、非効率な銀行は効率的な銀行に買収されてしまう。これは排除の効果だ」ということになる。もともとこのあとで「銀行統合は過剰能力に有効に寄与することができるし、国の銀行セクターの収益性、競争力、堅固さを強める」とも述べている<sup>45)</sup>。もちろん M&A のあとには強烈なリストラ、すなわち重複する業務の整理、近接する支店、平均以下効率の支店の整理統合、従業員・管理職の削減、配置転換が実施される。この人員整理のさいには当然に合併において劣位、被吸収側の従業員が大幅に、または専ら対象となる。

R. アヤディ等の次の指摘も興味深いと同時に、これはいつでもあることだが、最近の日本では経済のバブル崩壊後に経験してきている。「これらのメガバンクは国からの補助から利益を得ることで、それらの資産を管理しなくなる。結局、よりリスクの大きく、一貫性のない活動に取り組み、そこで困難に直面すれば、当局により救済を保証される<sup>46)</sup>」のである。ただし、欧州においてはこの金融当局が各 EU 加盟国なのか、それとも EU 委員会なのかは、金融機関の規模にもよるし、“救済の”方式にもよるであろう。これまでのところ欧州において、フランス政府によるクレディ・リヨネの経営危機救済が想起されるが、現在のところ EU レベルではこうした手段はまだ用意されていない。だが、2007 年 12 月に、世界の損失が 10 兆円(実際には 50 兆円、それ以上との見方もある)といわれるサブプライム・ローン問題にたいして各国

---

45) *Ibid.*, p.350.

46) *Ibid.*, p.351.

中央銀行からの特別融資、公定歩合の引き下げ操作だけでなく、米連邦準備理事会 (FRB) が最大 400 億ドルを欧州中銀 (ECB)、スイス中央銀行の資金調達支援に供給 (米欧 5 中銀が資金供給<sup>47)</sup>) と報道されたように、金融のグローバル化のなかで、巨大銀行による利益本位の有価証券・デリバティブ投資の失敗が、はからずもアメリカを頂点とする金融当局の連携的救済として実施されるところまできている。これは明らかに新自由主義の原理に反している。

EU の経済的・金融的統合が高いレベルに達した現在、すでに紹介したように加盟国内で資産集中度が高比率になって、明確な寡占構造が出来上がっても、それが直ちに市場支配力の強化、“価格支配”を実現させるかといえば、そのところは不確かである。M&A がクロスボーダーとなり、顧客も単一通貨ユーロでの借り入れが他の加盟国で自由に出来るとすれば、その影響力は弱まらざるをえないからである。しかし、このことは M&A が個々の国家を越えて欧州の地域レベルにおいて、強い寡占的支配構造を作り出したときには再度議論されるであろう。とはいえ、大型 M&A のさいに、市場支配力の獲得・強化は常に目指されているし、多くは表面に現れることがなく、広く静かに浸透してきている。ところで、R. アヤディ等は次のように指摘している。「もし価値の創出が主として市場支配力によって行なわれるなら、それは労働者、顧客、公権力の犠牲によって株主利益の再配分をなすに過ぎない<sup>48)</sup>。」これは、まぎれもなく、もう 1 つの「収奪」、すなわち、“結合された新大資本家”による労働者、顧客、国・自治体からの「収奪」である。一般に、M&A による株主価値、企業価値の引き上げといった場合、いかにも新鮮な経営目標、追求すべき経営原理のように聞こえるが、R. アヤディ等のこのような理解は注目に値するし、証券投資の講座でもしっかり教えることが望まれる。

M&A 後のリストラによる雇用削減に関してはすでに触れたが、R. アヤディ等は OECD、イギリス銀行家協会 (BBA) による 1990-1995 年を対象とした支店数と従業員数の変化にかんする表を示し、その特徴を 4 つのグループにまとめている<sup>49)</sup>。①支店・従業員がともに大幅に減少したのはベルギー、デンマーク、フィンランド、ノルウェー、オランダ、スウェーデンなど主に北欧諸国であった。②支店は少し減ったが、とくにドイツでは、従業員がとくに組合銀行、貯蓄金庫の貢献によって 7.8% の増であった。③支店・従業員がともに大幅に増加したのはイタリア、オーストリアなどであった。④支店は僅かな増、しかし従業員がマイナスの国にはフランス、スペインが該当する。フランスの従業員はマイナス 7.4% であった。もちろん、こうした変化は全て M&A に原因している訳ではない。当然、新技術とりわけインターネットの利用、銀行以外の金融機関が扱う新金融商品の開発、新しい形での金融取引、他分野からの金融業への進出などが従業員の減少に影響しているからである。

47) 『日本経済新聞』2007 年 12 月 13 日付き。

48) Rym Ayaddi et les autres, *op. cit.*, p.351.

49) *Ibid.*, pp.354-355.

国内だけでなく国際的にも、M&Aによる銀行数の減少と銀行の平均規模の大幅拡大は、市場支配力の強化を準備するとともに、銀行間の競争を厳しくする。その結果として、銀行のネットつまり支店、出張所などが採算性によって見直され、いわば経営資源の「最貧地帯の空間的放棄、富裕地帯への再集中化」が生じる。結論的には、「(銀行の)集中運動はしたがって経済的に脆弱な状態にあるコミュニティへの銀行サービスの提供を制限することになる<sup>50)</sup>」のである。

このあと、M&Aの結果として生じてくるこのようなネガティブな側面・影響にたいしてEU加盟国、EU委員会はどのように対応しようとしているのかが問われる。キーワードを1つだけ挙げておけば、それはブルーデンシヤル・ルール<sup>51)</sup>の明確化とその全面的な適用ということである。また、競争政策にかんするEU合併規則(EC Merger Regulation)の適用なども次第に重要となってくるであろう。また、M&Aは2007年前半期に、件数、金額における歴史的な記録更新を一時的に達成したが、資本のグローバル化(世界化)<sup>51)</sup>、グローバル・ブロックの形成とグローバル・リージョナリゼーション化とそこへの資源のいっそうの集中<sup>52)</sup>とか、経済の大陸規模でのマルチリージョナル化、地球環境の悪化、その他の金融に固有の要因も加わってEUの金融機関は将来どのような方向に向かおうとしているのかも重要な視点であるが、本稿では指摘するだけにとどめたい。

#### 〔参考文献〕

- 藤本光夫著『転換期のフランス企業』(儀我壮一郎編/叢書 転換期の企業)同文館, 1979年。  
 藤本光夫「EC統合とフランス企業」前川恭一編著『欧米の企業経営』ミネルヴァ書房, 1990年。  
 藤本光夫「EC統合とフランス独占企業」林昭編著『EC統合と欧州の企業・経営』法律文化社, 1992年。  
 藤本光夫「EC統合とフランス企業の戦略」井上宏編著『現代企業の経営と戦略』法律文化社, 1994年。  
 藤本光夫「企業の国際的展開とグローバル企業」, 「3極経済圏の形成と企業のグローバル化-EC → EUの視点から」藤本光夫・大西勝明編著『グローバル企業の経営戦略』ミネルヴァ書房, 1999年。  
 藤本光夫編著『マルチリージョナル企業の経営学』八千代出版, 2000年。  
 岡部光明『日本企業とM&A-変貌する金融システムとその評価』東洋経済新報社, 2007年。  
 奥村皓一『グローバル資本主義と巨大企業合併』日本経済評論社, 2007年。  
 Baudouin Prot et Michel de Rosen, *Le retour du capital-acquisitions en France dans le monde*, Édition Odile Jacob, 1990.  
 Jean-Pierre Thuiller, *OPA, fusions et acquisitions- Une arme dans la concurrence industrielle et commerciale*, DUNOD, 1992.  
 François Chesnais, *La mondialisation du capital*, SYROS, 1997.

50) *Ibid.*, pp.355-356.

51) François Chesnais, *La mondialisation du capital*, SYROS, 1997.

52) H.S. Geyer (ed.), *GLOBAL REGIONALIZATION; Core Peripheral Trends*, Edward Elgar, 2006. Chapter 1, "Introduction: the changing global economic landscape", pp.25-31.

- Meredith M. Brown (ed.), *International Mergers and Acquisitions : An Introduction*, KLUWER LAW INTERNATIONAL, 1999.
- Union des Banques Maghrébines, La concentration bancaire en Europe, Alger, 3 juillet 2000.
- E. FOURNIER, *LA RESTRUCTURATION BANCAIRE ET FINANCIER*, Université de Paris I: Panthéon-Sorbonne UFR Economie 02, Année 2001.
- Rym Ayadi et les autres, *LES RESTRUCRURATIONS BANCAIRES EN EUROPE*, Mars 2002, Hors série.
- Peter J. Buckley and Pervez N. Ghauri (eds.), *International Mergers and Acquisitions: a reader*, 2002.
- Charles van MARREWIJK, An overview of cross-border mergers and acquisitions for five countries, Erasmus University Rotterdam, October 2005.
- Philippe Maystadt, L'intégration des marchés financiers européens: Perspectives et Questions, (Discours à la Chambre de Commerce, Canada-Belgique-Luxembourg), Banque européenne d'investissement, 17 novembre 2005.
- Niant CNIL, *Fusion acquisition*, 5 mars 2006, [http://www.aesplus.net/article\\_print.php?id\\_article=46](http://www.aesplus.net/article_print.php?id_article=46)
- Jonathan J. C. Wren, *Foreign Direct Investment and Regional Economy*, ASHGATE, 2006.
- H.S. Geyer (ed.), *GLOBAL REGIONALIZATION; Core Peripheral Trends*, Edward Elgar, 2006.
- Matthieu Mucherie, Les Fusions-Acquisitions, <http://www.melchior.fr>.
- CEPS Research Team, Cross-Border Consolidation in the Financial Services Industry in Europe: Developments, Obstacles & Policy Initiatives (Conference organized by CEPS and sponsored by Pricewaterhouse Coopers LLP), 26 June 2006.
- UNCTAD, *World Investment Report 2006-FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development*, UNITED NATIONS, 2006.
- UNCTAD, *WORLD INVESTMENT REPORT 2007: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development*, UNITED NATIONS, 2007.
- Edmond de Rothschild Asset Management, La vague mondiale des fusions-acquisitions, [www.edram.fr](http://www.edram.fr). Juin 2007.

