

金融サービス業における最近の M & A 活動について

落 谷 硯 児

要 旨

1990年代初頭から2000年にかけて金融サービス業での国際的なM & Aの急増現象がみられたが、それは単に金融サービス業の国際的な再編成現象として出現したわけではない。それはこの時期におけるグローバルな産業・金融再編成運動の一環としてとらえる必要がある。本稿では最初に全世界的なM & A活動について概観し、1990年代以降のM & Aブームの大きな特徴としてクロス・ボーダー型超メガM & Aが急増していること、それをもたらした根底にアメリカを始発とするグローバリゼーションの急展開とEUの統合があり、各国における対内直接投資ならびにM & A規制の緩和と公営企業民営化の大波があったことを確認する。次にクロス・ボーダー型M & Aの急増はOECD諸国による対外直接投資の増大現象と表裏一体となっているのは当然として、むしろそれを上回るスピードで伸びていることが注目を集めている。そこで1990年代のOECD諸国の対外・対内直接投資と国際的なM & A活動を対比したデータを紹介してその意味を探ってみた。

最後に金融サービス業におけるM & A活動について全世界的な潮流とともにアメリカ、ヨーロッパ、日本等の地域的特徴を比較検討した。

目 次

はじめに

I. 1990年代のM & A活動の活発化とその特徴

1. 1992～2000年M & Aブームの特徴
2. M & Aブームの原因と背景

II. 1990年代のOECD諸国の対外直接投資とクロスボーダーM & Aの増大

III. 1990年代以降の金融サービス業におけるM & A活動

1. 米国銀行をめぐるM & A活動
2. 欧州・日本の銀行グループをめぐるM & A
おわりに—英国マーチャントバンクの終焉？

はじめに

『証券経済研究』に海外のM&A活動について執筆するのはこれが始めてであるが、日証研発行の『機関投資家と証券市場』という共著本で「機関投資家とM&A」という標題でイギリスの戦後のM&A事情を紹介しているから実質的には2回目といえるだろう。実は私とイギリスのM&Aとの間には浅からぬ縁があるので、今回はいささかの感慨を覚えた次第である。少々私事にわたって申し訳ないが、私が一昨年まで在籍した桃山学院大学に移る以前は大阪の日証研大阪研究所の研究員として17年間お世話になっている。私の入所した昭和36年は北浜は株式ブームの頂上であった。私の所属した職場は経済班で（他に証券班と産業班あり）、高度成長下の日本経済の景気予測を岡本勝美主任（当時）の下でやっていた。当時はパソコンはもちろんカシオ型の小型電算機もなく重くて使いにくい米国産計算機を一日中ガチャガチャ計算している毎日で1～2年でほとんど厭気がさしてきた。大体そんな景気予測なんて当る筈がないし、当っても何の意味があるかと思っていた矢先きに、たまたま研究所から借りた外国書が私の運命を変えたのである。忘れもしないその英国の本の題名は*Bid for Power*であった。それは戦後イギリスのシティを舞台としてくり広げられたテークオーバー合戦の生々しい描写であった。有名なアルミニウム戦争、チャールズ・クロアやフレーザー、ウルフスンなどの乗取屋達の斗いはまるで戦国時代とそっくりですっかりのめり込んでしまった。それから類書を読みあさったあげくに私は担当を日本経済から海外経済分析に変更してもらうようお

願いし、偶々海外担当の松本氏が桃山大に移籍したのも幸いして首尾よくヨーロッパ経済担当となった1970年代初め以来、アメリカ経済担当の松井和夫氏とコンビを組んで以来7～8年間『証研レポート』にイギリスと大陸ヨーロッパのTOB合戦を書きまくったのである。もちろんテーマはそれだけでなくユーロダラー市場、ユーロ債市場、オイルマネーの追跡、欧米金融財閥の分析、資源・貴金属市場の調査などにも取組んだが、米英のTOB合戦は私の興味の対象から離れたことはなかった。その後人間くさいビッターたちの時代は去り、巨大資本力を背景とするM&A市場が成長するがメガ・マージャーといえどもそれは資本と資本との斗いであるという本質は不変なのであって私のテーマも変わらないのである。

I. 1990年代のM&A活動の活発化とその特徴

1. 1992～2000年 M&Aブームの特徴

世界的なM&A活動の震源地はつねに巨大金融帝国アメリカであるが、1990年代の国際的M&Aブームも米国から始まり、EU統合を目指す欧州諸国へと波及していった。米国のM&Aは1984年～1989年にかけ第4次ブームを謳歌するが、80年代後半から1991年半ばまで続いた景気後退と巨大金融グループのシティ・グループまでまきこんだ金融不況（S & L危機や中小銀行危機と並行）によって1989年に3,100億ドル余のピークをつけたM&Aは1992年には1,250億ドルへと激減した。しかしこの年を底として米国の景気回復と株価上昇をテコとして米国のM&Aは第5次ブーム局面に入った¹⁾。

いうまでもなく株価が上昇すれば買収会社の株式と被買収会社の株式との交換による TOB が相対的に容易になり、資金調達の負担が軽減されるし、また景気上昇局面では企業収益の好転によって企業規模の拡大、新規分野への進出意欲が刺激され他企業買収へと動く企業が急増する。もともと米英両国は資本市場が発達し、企業の売買をビジネスとするインベストメント・バンク（英国ではマーチャントバンク）が強力であり、かつ成熟経済では供給力の増加につながる新規設立や新規投資よりも既存企業の買収による能力拡大の方がはるかに安全であり、容易であって戦前期からM&A市場が発展していた。

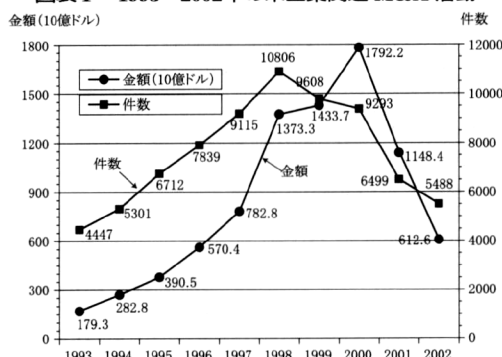
図表 1 は1993～2002年の10年間の米企業関連のM&A活動の推移であるが、件数では1991年の3,621件を底として1998年（ピーク年）の10,806件にほぼ3倍化している。しかし金額ベースでは1992年の1,251億ドルを底としてピークの2000年には1兆7,922億ドルへと実に10倍強に激増している。とくに急増したのは1998年であって前年（1997年）の7,828億ドルから一挙に2倍ちかい1兆3,733億ドルへと躍進し以後2001年まで4年間1兆ドルを超える金額を記録している。もっともアメリカのITバ

ブル、株価バブルの崩壊と景気停滞が広がった2002年にはM&A金額は一挙に半減し、6,126億ドルに落ちこんでしまったが……。

要するにこのM&Aブーム期の金額の急増は件数の増大よりも一件当たり金額の増大が主たる原因であり（件数は1997年の9,115件から1998年の10,806件までその増加率は18.6%にすぎない）、M&Aの大型化、というより超大型合併・買収が主流となったのがこの期の大きな特徴といえる。1992年の一件当たりM&A金額の平均値は9,000万ドル強であったのが1998年には3億2,550万ドルへと4倍近くに増えている。もっともこの間アメリカの株価も1992年初の3,172ドルからピークの2000年1月始めには11,723ドルへと3倍以上になっているから企業時価（買収価額）も増加するのは当然といえる（株価はダウ・ジョーンズ工業株指数だから必ずしも平均時価とはいえないが）。

それよりもこの期の特徴は超大型M&Aの盛行である。1992年には1件10億ドルを越える大型M&Aはわずかに18件で取引総額の22.3%を占めるにすぎなかったのが、1996年には101件となり取引総額に占める比率は69.5%に上昇している。この傾向は最近になって一層強まり、2001年には件数は実に911件に増加し取引総額に占める大型M&Aの比率は95.6%に達したのである（2002年は700件、92.8%に減少したが）。1998年の米国M&A取引のトップに位置するのが巨大総合金融グループのトラベラーズによる米国トップ・バンクのシティ・コープの買収（実質上の合併）であり買収総額は725億5,800万ドル強にのぼる（世界でトップ）。この年の10大M&Aで10位のバンク・ワンのファースト・シカゴ買収金額は295億1,600万ドルに達しており、全10件の買収総額は4,918億6,000万

図表 1 1993～2002年の米企業関連 M&A 活動



〔出所〕 *Mergers and Acquisitions*, Feb. 2003, P. 15.

ドルにのぼる (全取引総額の4割5分強)²⁾。

このような傾向はその後も継続している。1999年の米国内M&Aの取引金額の第1位は、エクソンとモービルの統合という超大型合併その金額は789億ドルに達し、前年トップのシェティ・トラベラーズ合併を抜いて1990年代のM&A案件の最大金額を記録した。2000年のトップはパイザーとウオーナー・ランバート (892億ドル)、2001年の第1位はアメリカン・オンラインとタイム・ワーナーの合併 (1,647億ドル)、2002年の第1位はコムキャストとATT (720億ドル) で超メガM&Aのすう勢は定着してしまった感がある (紙巾の制約上、90年代の大型買収の一覧表は割愛せざるを得なかった)。

M&A金額の巨額化と並行してもう一つの特徴はクロス・ボーダー型M&Aの活発化であるが、これは次の対外直接投資との関連で後述することとし、以下では最近のM&Aの業種別の特徴について簡単にふれておこう。

これについても各年の個別案件にまでふみ込んで検討すると到底描ききれないのでごく大まかな総括に止めることにする。1990～1999年の10年間における上位25巨大買収・合併のうちサービス関連以外の資源・製造業関連件数は石油が2件 (エクソン・モービルとBP・アモコ)、自動車が1件 (ダイムラー・ベンツのクライスラー買収) にすぎず、他は広義の非製造業関連の案件である。そしてこの中で圧倒的な数を占めているのが、IT・情報通信関連企業の結合であって3位 (SBC コミュニケーションとアメリテック)、5位 (ボーダーフォンとエア・タッチ・コム)、6位 (ATTとテレコム)、8位 (ワールド・コムとMCI) 以下13、14、15、18、20、21、25位は少くとも11社が広

義の情報・通信サービスグループに入る。それについて金融サービス関連のM&Aが8社以上を占めており (その大部分が大銀行同士の結合)、大型買収・合併の大部分がITと金融関連によって占められているといっても過言ではない (もっとも小型合併となると製造業を中心とする第2次産業の件数がかなりの数を占めてはいる)。これは1960年代頃とは様変りの変化であり、まさにIT革命時代のアメリカ・ニューエコノミー化を象徴するものであろう。ただしこのIT革命はITバブルの崩壊、NY株価の急落によって一時的にせよ大きな蹉跌を経験しワールド・コムやエンロン・スキャンダルの波及の中でM&A活動もピークの2000年にくらべると2002年には金額で約1/3に激減し (1兆7,922億ドルから6,126億ドルへ)、件数でもピークの1998年に比べるとほぼ半減しており (10,806件から5,488件へ) 第5次M&Aブームは終息したものと判断できよう。この現象は単なる景気悪化と株価下落のみによるものではなく、主要産業における集中と再編成の波が一巡したことによる小休止効果も影響していることは否定できないであろう。

以上は主にアメリカの企業が関連したM&A活動であり、その中には外国企業による米国企業の買収 (2002年の金額ベースで総額の13.9%)、米国企業による外国企業の買収 (2002年の金額ベースで総額の13.6%) というクロス・ボーダー取引も約27.5%含まれているが、両者とも上昇、ブーム、下降の波動は7割余を占める米国内企業同志のM&Aと同じパターンを示している。つまり世界のM&A活動をリードするアメリカ関連企業のM&A動向はほぼ説明できたとみてよいだろう。

残る問題はEU企業と日本企業のM&A活動

(対外・対内)である。まず簡単に日本企業のM&A活動についてみると、毎年1月中旬にM&A仲介業者のレフコが日本企業が関連したM&A件数を発表している³⁾。それによると2002年に日本企業が関連したM&A件数は前年比6%増の1,752件で5年連続で過去最高を記録している。これは米国のパターンとは異なっているが、その理由として日本のM&Aがまだ充足して間もない黎明期にあることと、平成金融不況のなかで会社更生法の適用を申請した日本企業に対するサーベラスなどの内外投資ファンドの買収件数が増大したり、対外進出に活路を探る日本企業が増えつつあることなどがあげられよう。

次に米国を除いた地域でのM&A活動について1993年から2002年の10年間のデータの推移をみてみよう⁴⁾。

このデータは外国における米国企業による買収を除外し、外国のクロス・ボーダーM&A取引と当該国内企業間取引を網羅しているから当然日本企業やカナダ企業それに途上国企業によるM&A取引も包含しているが、その大半はヨーロッパ系企業が関連したM&Aだとみて大過あるまい。それによると1993年に米国外企業がかかわったM&Aは件数で4,667件、金額で1,317億ドルとなっている。この数値には外国企業による米国企業の買収が含まれているので図表1の米企業関連M&Aの数値と若干重複するが傾向を見るにはさして問題にはならないであろう。この数値は1998年には件数で8,801件、金額で6,593億ドルとなり、ピーク年の2000年には件数で11,938件、金額で1兆6,522億ドルに増大している。すなわち件数では3倍弱、金額では10倍強に増大している。また下降期に入った2002年には件数では7,677件に減

金融サービス業における最近のM&A活動について

り、金額では6,237億ドルと半分以上に激減している。このパターンは図表1の米企業関連M&A活動の推移とほとんど同じである。すなわち1990年代以降のM&Aの世界的な動向は1990年代のブーム期から2000年のピークを経て、現局面は下降期を経過していると判断してよいであろう。そして日本もふくめて業種別には製造業中心から流通、情報通信、金融サービス等の第3次産業のウエイトが高まっていることが世界的な潮流であることも確認できるのである。

2. M&Aブームの原因と背景

1990年代M&Aブームをもたらした要因は単一ではなく、いくつもの誘因が複合しているが、ごく簡単にそれらを列挙してみよう。

(1) アメリカの景気回復とアジア経済の発展

1980年代後半から90年代始め米経済は停滞したが1992年以降のアメリカ景気の上昇は長期的な株価高騰(NYダウは2000年1月14日に11,722.98ドルの史上最高値を記録、S&P株価指数も2000年8月に最高値をつけた)をもたらした。株式交換による買収方式を容易にし、また被買収会社の高値売却を可能にし、米国内でのM&Aブームにはずみをつけた。また韓国、タイ、マレーシア、台湾、中国等の急速な工業化と経済発展は1997年のアジア通貨・金融危機によって一時的な挫折を経験したものの、東アジア地域への先進国資本の大量流入をもたらした。当地域での現地企業買収を促進した。

(2) グローバリゼーションと規制緩和

アメリカ発のグローバリゼーションと規制緩和

和の大波はEU、英国、日本、途上国での外資流入に対する大巾な規制緩和をもたらした。また英国や日本での金融ビッグバンは金融サービス業への他業種からの参入、銀行・保険・証券などの相互参入と巨大金融コングロマリット化などを促進し、他業種間M&Aや資本参加を刺激した。アメリカでも巨大独占石油資本のエクソンとモービルの合併（旧ロックフェラー系の強制分割組）が1999年に承認されるなど（90年代のM&A件数のうち最大金額）独占禁止法の事実上の骨抜きが進んでおり、巨大企業同士の売買・合併が容易になってきた。さらに金融サービス業では後述するように商業銀行に対する越州支店開設・買収解禁や持株会社方式による保険・証券・消費者金融業務への進出容認は巨大全米・多国籍金融コングロマリット化への道を開いた。

（３）市場主義と民営化（Privatisation）の進展

アメリカ発の市場原理主義の大波は1980年代にはレーガノミクスからサッチャリズム、中曽根民活路線となって英国やヨーロッパ、そして日本での公営企業や特殊法人の民営化をもたらしたが、この流れは1990年代にも勢いはゆるむどころか、各国の財政赤字克服策、外国資本の誘致、非効率な官僚型企業の効率化を狙って全世界的な潮流となっている。民営化の対象となる業種は製造業、銀行業、エネルギー関連、防衛産業、運輸、情報通信など広範囲に及んでおり、1990年代に民営化された資産額は1兆ドルに達していると推計されている。この時期の先進国での民営化方式は公募売出しの形態が支配的であったが、これはヨーロッパや日本での株主資本主義化を促進し、資本市場の発展に寄

与したと評価されている（例えば日本NTT株の第2次売出し）。大型M&Aのケースとしてはテレコム・イタリアをめぐるオリベッティとドイツテレコムとの敵対的なTOB合戦、トタルフィナのエルフへのTOB、フランスの銀行売却をめぐる買収戦、仏EdFのモンテエジソンへの資本参加などが話題となりEU内の統一TOBコードをめぐる問題点が浮きぼりとなっている。

2000年以降は流石に公営部門資産のストック残高の減少と株式市場の低迷によってOECD諸国の民営化のスピードは鈍化するが、1990年代にOECD諸国が民営化によって調達した資金は6,500億ドルに達したとされ、そのうちの $\frac{2}{3}$ はEU諸国に帰属したと推定される。国別にはとくにイタリア、フランス、スペイン、ポルトガル、英国、オーストラリアが多いとされている。しかし1991年のソ連社会主義体制の崩壊後、資本主義的所有体制に移行した東欧諸国の公有企業売却額はハンガリーでGDPの27%、ポーランドで15%、チェコ共和国で12%超となっている。その他のポルトガル（25%超）、オーストラリア（20%弱）、ニュージーランド（18%強）、ギリシャ、アイルランド（10%超）などの中進国も対GDPで高い比率を記録している。また中南米諸国でも民営化が盛んでブラジルでは国営資源企業ペトロブラス株式の公募売出しによって40億ドルを調達している。またアジア地域でも経済危機を脱した韓国公有株式の売却や躍進めざましい経済大国、中国が旧体制の開放・改革の名の下で国有企業への外資参入規制を大巾に緩和しつつある状況から、市場主義的社会主義という形での民営化路線の一層の進展が予想される⁵⁾。

(4) EUの発足に伴うヨーロッパ系大企業の再編成・統合運動

これについてはほとんど説明の必要がない程だがヨーロッパ諸国のクロス・ボーダーM&Aを扱う後段で改めて検討しよう。

(5) 不況、収益性低下、競争激化による防衛的合併・集約化と外資への売却：日本のケース

かつては外資参入に対する障壁の厚さで欧米から批判されつづけてきた日本だが、今や長期不況の中での外国投資ファンドへの投げ売りが日常茶飯事と化しつつある。それに規制緩和と所管官庁支配力の低下が拍車をかけている。ミリップルウッドの新生銀行買収と、米投資ファンド、サーベラスのおおぞら銀行（旧日本債券信用銀行）の買収決定（4月11日）はその典型的ケースである。不良債権の強制処理と、保有株式の下落などの損失累増で一時的国有化の危機に立たされてきた大銀行グループがここ10年程の間に15行体制から5大グループに集約されてしまったのは国際的レベルでみても急激な整理・統合過程であったといえよう。統合の嵐は金融グループだけでなく日本の産業全体に吹き荒れている。その典型は日産自動車再建のカルロス・ゴーン・ショックで大手5社の寡占体制からさらに新日鉄・住金・神戸製鋼グループとNKK・川鉄（JFE）グループの2大グループに集約を余儀なくされた鉄鋼業界であろう。もはや昔の名前が通用しない時代が到来したのである（このケースは日本だけでなく韓国、タイなどでもみられるが省略）。

II. 1990年代のOECD諸国の の対外直接投資とクロス ボーダーM&Aの増大

1990年代のM&Aの世界的ブームの特徴として超大型化とクロス・ボーダー型M&Aの増大をあげたが、後者はまさに市場と企業のグローバル化の進展と共に必然的に多発する。国境を超えた企業の売買は当然、資本の国際移動を伴ない、かつ支配権の移動を伴う資本取引は直接投資に分類されるから、クロスボーダーM&Aの盛行は国際的な直接投資の増大と表裏一体となっていることはある意味で当然のことである。事実世界的にM&Aブームが頂点に達した1999年にはクロスボーダーM&Aは対前年比47%増加し最高記録となっている。地域的には欧州、北アメリカ、そして経済危機から回復しつつあったアジア太平洋地域が活動舞台となっているのだが、とくにOECD加盟国、なかでもEU統合を目前に控えた西ヨーロッパ諸国のクロスボーダーM&Aは取引金額ベースで対前年比78%も増加し、世界全体のクロスボーダー取引額の73%を占めたのである。

OECD加盟国⁶⁾の国別クロスボーダーM&A取引金額の推移は図表2に示してあるが、流入額では1996年の1,866億ドルから1999年の7,178億ドルへと3.8倍に増加し、流出額では2,409億ドルから7,673億ドルへと3.3倍に増加しており、とくに1998～1999年の増加率が著しい。国別では米国が流出入とも巨額であるが、1999年の流出1,457億ドルに対し流入額は2,930億ドルで約1,500億ドルの入超国となっており、流入額は全加盟国の合計の37%を占めている。これに対し英、独、仏、オランダ、ベルギー、イタリア、

図表2 OECD 諸国におけるクロス・ボーダー M&A 取引額

(単位 10億ドル)

加盟国名	流入金額				流出金額			
	1996	1997	1998	1999	1996	1997	1998	1999
United States	70.6	64.3	190.8	293	65.5	80.8	132.8	145.7
United Kingdom	39.2	55.4	85.6	123	34.8	32.6	117.1	246.2
Sweden	2.6	3.8	6.1	59.7	1.5	6.3	14	10.8
Germany	6.7	19.3	37.9	42.4	27.4	15.7	60.4	93
France	11.4	13.7	24.3	35.6	11.5	21.6	36.5	83
Canada	10.4	12	15.4	29	22.1	24.7	42.3	16.3
Netherlands	3.6	8.8	18.4	26.9	20	20.7	39.1	52.1
Belgium	2	6.4	21.7	16.4	1.2	1.9	2.1	17.5
Japan	4.8	1.1	13.8	15.8	12.5	11.7	7.5	20.4
Italy	5.2	9.2	5.6	11.4	3	4	15.6	14.4
Korea	0.7	1.4	7.1	11	3.2	6.6	2.2	—
Switzerland	4.4	3.1	6.3	7.7	10.3	38.7	12.6	18.5
Australia	10	12.7	7.5	7.1	5.4	9.9	7.7	2.4
Denmark	0.4	4.5	0.5	6.2	3.8	1.3	1.3	5.3
Poland	1.2	2.1	1.8	5.8	—	—	—	—
Spain	1.8	6.2	5.9	5.4	6.3	13.2	11.8	25.4
Finland	1.2	0.4	5.4	4.5	—	—	—	—
Norway	0.5	1.4	2	4.3	4.9	1.8	0.7	1.7
Ireland	0.6	1.6	1.2	4.3	3.9	3.3	4.1	3.5
Czech Republic	0.2	0.8	0.7	2.6	0.7	1	—	—
Mexico	2.8	8.2	1.4	2	0.7	0.7	0.7	2.9
Portugal	0.7	0.9	0.2	1	0.2	0.4	3.7	1.2
Luxembourg	0.1	0.9	2.9	0.9	0.2	2.7	1	2.6
New Zealand	3.5	1	3.4	0.9	1.1	0.4	0.3	0.3
Austria	0.9	1.3	3.1	0.7	0.1	0.8	0.6	1.5
Hungary	0.6	1.2	0.2	0.1	—	—	—	—
Greece	0	0.5	—	0.1	0	0.5	0.8	2.1
Turkey	0.5	1	0.2	—	0.6	0.3	0.5	0.5
Iceland	0	0	—	—	—	—	—	—
合 計	186.6	243.2	469.4	717.8	240.9	301.6	515.4	767.3

Source: KPMG Corporate Finance, Dealwatch Database 2000

〔出所〕“Recent Trends in Foreign Direct Investment”, *Financial Market Trends*, OECD, No. 76. July 2000, P. 31.

スイス、スペインなどのヨーロッパ先進国はいずれも大幅な出超国となっている。とくに米国と結び付きが強い英国の流出額（1999年）は2,462億ドルという巨額に達し米国を遙かに抜いて世界第1位となっており、全世界の国際的M&A取引の3割強を占めるに至っている。

これはボーダフォン社（英）とエアタッチ・

コミュニケーション（米国、金額600億ドル）との合併、ゼネカ社（英、調薬）とアストラ社（スウェーデン、買収金額346億ドル）の合併、スコティッシュ・パワー社によるパシフィック・コープ社（米、電力、買収額126億ドル）、HSBC 持株会社によるレパブリック・NY銀行持株会社買収（米、77億ドル）、GE（英）によ

るフォア・システム社（米，ネットワークインターフェイス，LAN 関連，42億ドル）などの巨大買収・合併活動を海外とくに米国において展開したからである。1999年といえばアメリカのITバブル絶頂期の頃であり，国際的なテレコム企業のM&Aが盛行した時期であった。

1999年という単年度だけではなくそれ以前の10年間を総括してみるとこの間にクロスボーダーM&A活動は5倍の規模に増大し，一件当りの平均取引金額も1990年の2,900万ドルから1999年の1億5,700万ドルへと5倍以上に上昇している（とくに1999年には前年に比し平均取引額は50%近く値上りした）。またヨーロッパ諸国が米国企業の買収のために費した金額は10年間（1990～1999年）で英国（2,851億ドル），ドイツ（1,018億ドル），フランス（821億ドル），オランダ（644億ドル），スイス（394億ドル），スウェーデン（202億ドル）の6カ国合計で5,930億ドルに達している。他にはカナダ（874億ドル），日本（399億ドル），オーストラリア（232億ドル）が主な国で合計1,505億ドルに止まっている。逆に米国企業がヨーロッパ諸国企業の買収に費した金額は英国（1,739億ドル），ドイツ（200億ドル），フランス（326億ドル），スウェーデン（188億ドル）の4カ国合計で2,454億ドルと流入額の半分以下であり，あとはカナダ（719億ドル），オーストラリア（408億ドル），ブラジル（161億ドル），メキシコ（143億ドル），アルゼンチン（152億ドル），日本（156億ドル）というように南北アメリカ大陸，豪州，日本などに分散している。しかしクロスボーダーM&A取引が最も活発なのはアメリカとヨーロッパ先進国相互間であり，とくにアメリカ市場の吸引力は圧倒的だと言わざるを得ない。

次にクロスボーダーM&AとOECD諸国に

金融サービス業における最近のM&A活動について

における対外・対内直接投資の動向とを比較してみよう。国際資本移動としての対内外直接投資は既存企業の売買，資本参加のみならず，対外施設の新増設，関係会社への信用付与，不動産の売買，子会社の新設などM&Aの範囲に収まらない部分があるわけだし，本邦企業の株式，外国企業の株式の10%以上の取得を以て対内外直接投資と認定するルールは必ずしもM&A判定基準とは合致しない。また両者の集計機関も集計方式も異なるわけだから全く同じ動きを示す筈がない。にも拘らず最近のOECDの資料によれば「近年対外直接投資の流れの益々大きな割合がM&Aを経由してなされるようになってきた。M&Aによって説明できるFDI（対外直接投資）の割合を推計することは困難であるが，1990年代全般を通してみるとM&Aの成長率はFDIの成長率を凌駕してきた。近年ではOECDのM&A年間取引額はOECD地域からのFDI流出額とほとんど同額になっている」⁷⁾。

これを示したのが図表3である。ここでのM&Aの数値は図表2の流出額合計数値とほぼ一致している。これによれば1991年のM&A流出総額が800億ドルであるのに対し，FDI流出額は1,963億ドルでFDIはM&Aの2倍以上である。然るに1999年にはM&Aが7,728億ドルに達しているのに対しFDIは7,678億ドルとほぼ同額で，M&Aの方がFDIを若干上回っている。成長率で比較してもM&Aは一貫してFDIのそれを上回って2桁以上の伸びを示しているのに対し，FDIはマイナスになったり（1992年），1桁台の伸び（1996年）に止まっている年がある。OECDの資料では図表2に対応したFDIの加盟国別流出入額（1996～1999年）も掲載されているのだが，紙幅の制約上から割愛して，加盟国別の累積流出入額とその差

図表3 OECD 諸国の対外直接投資額 (FDI) と M&A 買収額との対比

(単位 10億ドル)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
M&A (成長率)	80.0 —	101.2 26.4%	134.1 32.5%	165.7 23.6%	217.7 31.4%	244.8 12.5%	303.1 23.8%	516.7 70.5%	772.8 49.6%
対外直接投資 (成長率)	196.3 —	183.7 -6.4%	210.9 14.8%	247.0 17.1%	316.8 28.2%	341.0 7.6%	414.1 21.4%	636.5 53.7%	767.8 20.6%

〔出所〕“Foreign Direct Investment and Sustainable Development”, *Financial Market Trends*, No. 79, June 2001, P. 112.

〔原資料〕M&A……KPMG DealWatch Database 2000; UNCTAD World Investment Report 1999.

FDI……OECD International Investment Statistics.

額である純流出額についてのみ言及しておきたい (累積数値は1990～1999年の合計値。累積数値の国別統計表も割愛)。

世界最大の経済大国であり、M & A活動でも世界トップの米国の90年代の10年間のFDIの流入額累計は9,273.8億ドル、流出額累計は8,767億ドルとともにOECDの首位の座を占めている。第2位は流出入額とも英国で流出額5,664億ドル、流入額は3,197億ドルである。然し流入額の3位はフランスだが、流出額の3位はドイツであり、フランスは4位に止まっている。流入額の4位はオランダ、流出額の5位もオランダだが、流出額の6位には日本が顔を出している (流出額は2,487億ドル)。しかしその日本は流入額でははるかに下位に落ち18位に止まっている (流入額260億ドル)。流出額から流入額を差引いた純流出額で比較すると首位に浮上するのがドイツ (3,060億ドル)、2位が英国 (2,467億ドル)、そして3位が日本 (2,227億ドル) となり以下フランス、オランダ、スイス、イタリア、カナダ、フィンランド、アイルランド、韓国、ノルウェー、デンマークと続く。

ここまでは純流出国 (資本輸出国) だが、以下は流入超過国となりアイスランド、オーストリア、スペイン、トルコ、ポルトガルと続くが米国は最下位の純流入国メキシコ (マイナス

815億ドル) に次ぐOECD第2位の流入超過国 (マイナス507億ドル) に位置している。

要するに最大の累積債務国、資本流入国の米国が最大のM & A大国であり、最大の対外債権国の日本が (アングロサクソン型) M & A小国であるという構図はなお当分続くことになるであろう。

Ⅲ. 1990年代以降の金融サービス業におけるM & A活動

1. 米国銀行をめぐるM & A活動

1990年代の世界的なM & Aブームの中でもっとも活発な業種はIT・テレコミュニケーション関連、レジャー・娯楽関連、ガス・電力・水道関連公益事業などであったが、それと並んで金融サービス関連業種も猛烈なM & A旋風の中で巨大金融グループを中核とする国際的な金融再編成を一挙にすすめることで注目を集めた。金融サービスの定義は広義では銀行業をふくむものだが、「金融サービス法」を制定したイギリスでは「金融商品の販売等に関する法」として「インベストメント・ビジネスを英国で営む業者を規制する」目的で作られたもので当初は限定的であった。しかし米国では広義の金融関連業務を包含しており、本稿でも銀行・保険・

図表4 1990年代にM&Aが最も活発だった上位10業種

順位	業 種	金額(10億ドル)	全取引数に占める割合	取引数
1	商 業 銀 行 (Commercial Banks)	\$ 547.2	10.1%	2,663
2	テレコミュニケーション (Telecommunications)	524.3	9.7	1,293
3	石 油 ・ ガ ス (Oil & Gas)	326.2	6.0	1,937
4	ラ ジ オ ・ TV局 (Radio & TV Stations)	309.8	5.7	1,346
5	ビジネス・サービス (Business Services)	291.4	5.4	7,897
6	電気・ガス・水道事業 (Electric, Gas & Water Utilities)	230.5	4.3	766
7	保 険 (Insurance)	211.0	3.9	1,790
8	投資・商品会社 (Investment & Commodity Firms)	176.3	3.3	1,721
9	医療・撮映機器 (Measuring, Medical & Photographic Equipment)	146.5	2.7	1,953
10	保 健 サ ー ビ ス (Health Services)	141.0	2.6	2,543

(注) 1990年から1999年の数値の合計値

業種分類は被買収会社の所属業種による

〔出所〕 *Mergers and Acquisitions*, Almanac, Feb. 2000, p. 37.

証券等を包括するものとして取り扱うこととする⁸⁾。

米国のM&A活動の専門誌である *Merger & Aquisition* 誌（以下M&A誌）では「金融業」（Financial）を「商業銀行（コマーシャルバンクス）」「信用機関（クレジット・インスティテューションズ）」「保険」「投資・商品会社」「不動産」「貯蓄・貸付（セイビング&ローンズ）」「その他」の7つに小分類しており⁹⁾、毎年1回当該年次の業種別M&Aの取引件数、取引金額を発表している。

図表4はM&A誌が1990年代を通じてM&Aが最も活発だった上位10業種の数値を掲載したもののだが、上記「金融業」のうち「商業銀行」が取引金額で第1位（5,472億ドル）を占め、さらに「保険」が第7位（2,110億ドル）、「投資・商品会社」が第8位（1,763億ドル）を占めている。つまり10業種のうち金融サービス関連業種が3業種を占め、その合計金額は9,345億ドルと1兆ドルに迫る勢いを見せている。金融業に次いで第2位につけているのがテレコ

ミュニケーションで取引金額では5,243億ドルと商業銀行にほぼ匹敵している。これに情報発信のテレビ・ラジオ関連3,098億ドルを合算すれば両者合わせて8,341億ドルとなり、金融サービス関連3業種合計にほとんど拮抗している。それに石油・ガス開発と電力・ガス供給事業を一括すれば1990～1999年の米国企業関連M&A金額の圧倒的割合が、金融、情報、エネルギー関連業種に占められていることになる（もっとも金額でなく取引数では金額で第5位のビジネス・サービス業が7,897件でトップになり、第2位の商業銀行2,663件を大きく引きはなしている）。

米国の商業銀行グループの本格的再編成はすでに1991年のケミカル・バンクとマニファクチュラーズ・ハノーバーというNYマネーセンターバンク同士の合併から始動し、1995年のケミカル・バンキング・コープとチェース・マンハッタン・コープとの合併に引きつがれるが、何といっても超メガM&Aで世界の金融界を震撼させたのは1998年のシティ・コープとト

図表5 大手米銀の再編 (2001年12月末時点)

1	シティグループ (\$1050bil) 2000. 9 シティグループがアソシエイツ (消費者金融) を買収 1998. 4 トラベラーズ・グループ (金融コングロ) がシティコープを買収
2	JP.モルガン&チェース (\$693bil) 2000. 9 チェース・マンハッタンがJP.モルガンを買収 1995. 8 ケミカルがチェース・マンハッタン (銀行) を買収 1991. 7 ケミカルがマニュファクチャラーズ・ハノーバーを買収
3	バンク・オブ・アメリカ (\$621bil) 1998. 4 ネーションズがバンカメリカを買収 1997. 8 ネーションズがバーネットを買収 1996. 8 ネーションズがポートメンズ・バンカシアを買収
4	ワコビア・コーポレーション (\$307bil) 2001. 9 ファースト・ユニオンがワコビアを買収 1997. 11 ファースト・ユニオンがコアステーツを買収 1995. 6 ファースト・ユニオンがファースト・フィディリティ・バンコープを買収
5	ウェルズ・ファーゴ (\$307bil) 2000. 10 ウェルズ・ファーゴがファースト・セキュリティを買収 1998. 6 ノーウェストがウェルズファーゴを買収 1995. 10 ウェルズファーゴがファースト・インターステートを買収
6	バンク・ワン (\$268bil) 1998. 4 バンク・ワンがファースト・シカゴNBDを買収 1995. 7 ファースト・シカゴNBDがNBDバンコープを買収
7	フリート・ボストン (\$203bil) 2001. 3 フリート・フィナンシャルがサミット・バンコープを買収 1999. 3 フリート・フィナンシャルがバンク・ボストンを買収 1995. 2 フリート・フィナンシャルがショウムート・ナショナル・バンクを買収
8	ワシントン・ミューチュアル (\$185bil) 1998. 3 ワシントン・ミューチュアルがH.F.アーマンソン&Coを買収 1997. 3 ワシントン・ミューチュアルがグレート・ウェスタン・フィナンシャル・コープ 1996. 9 ワシントン・ミューチュアルがアメリカン・セービングス・バンクを買収
9	USバンコープ (\$171bil) 2001. 2 ファースターがUSバンコープを買収 1999. 5 ファースターがマーカントイル・バンコープを買収
10	ナショナル・シティ (\$105bil) 1998. 3 ナショナル・シティがファースト・オブ・アメリカを買収 1996. 5 ナショナル・シティがインテグラ・フィナンシャルを買収

〔出所〕飯村慎一「米国銀行産業の構造変化と銀行合併・統合について」『資本市場クォーターリー』Vol. 6-1 2002 Summer. P. 98.

ラベラーズ (保険・総合証券) との合併 (形式上はトラベラーズによる買収) である。そしてそれとほとんど同時にネーションズ・バンク (連続M&Aで地銀より巨大バンクに成長) によるバンカメリカの買収が発表されている。この2件の買収金額は合計1,340億ドル (726億+616億) となり、この年の米国M&Aの金額で1位と2位を独占したのである (第3位はBPによるアモコ買収)。そればかりではない。こ

の年4月にはバンク・ワンがファースト・シカゴを買収 (296億ドル, 第7位), 6月にはノーウェストがウェルズ・ファーゴを買収 (344億ドル, 第6位)。年初のファースト・ユニオンのコアステーツ買収 (171億ドル, 第9位), ネーションズバンクのバーネットバンク買収 (148億ドル, 第10位, ただし申込みは1997年8月) を合算すれば1998年の米国大銀行の合併はこの年のM&A上位10件のうち6件を占め合

計金額では2,300億ドル弱に達する。したがって1990年代に米商業銀行のM&Aが米国M&A総額で第1位となったのはこの1998年にメガ合併が集中発生したことによるともいえよう。これら米国大銀行の再編成については多数の研究がなされているが、ここではそのうち最新の資料を紹介しておこう(図表5)¹⁰⁾。

アメリカの銀行合併は巨大銀行間だけで起きているのではない。1927年のマクファデン法が州を越えた支店設置を禁止したため全国的な支店網をもつ大銀行の形成がおくれたことはよく知られている(ユニット・バンキング・システム)。そのため1980年代には14,000行を越える商業銀行が活動しており、新規参入数も多かった。

しかし1970年代から80年代にかけ州際業務規制撤廃への動きが強まる中で、連邦レベルでも州レベルでも徐々に緩和ないし抜け途による越境業務拡張の途が開かれた。1982年のニュージャージー州の「リージョナル・バンキング・コンパクト」導入や、1982年9月シティ・コープによるフィディリティS&L(倒産)の買収認可(初の異業種州際合併)などを経て1994年にリーグル・ニール州際銀行業務効率化法が制定(97年6月完全履行)された結果、他州銀行買収によってローカル銀行がスーパー・リジョナルバンクに躍進する途が開かれたのであった。バンカメリカを買収したネーションズのケースはその代表例であり、銀行をめぐるM&Aが加速された結果、1990年に12,230行あった米国銀行数は1995年には9,842行に減少し、2001年末には8,080行にまで落ちこんだ(これはもちろん全部が合併の結果ではなく倒産や新規参入をふくめての数値である)。最近の米国商業銀行に対するM&Aの件数の推移を各年別

に追ってみると1998年255件、1999年183件、2000年151件、2001年151件、2002年119件と件数、金額ともに減少気味ではあるが年間100件以上発生しているのである(クロスボーダーM&Aは除外。ちなみにピーク時1998年の商業銀行M&Aの取引額は2,847億ドル弱、うちメガ合併6件2,300億ドルである。これに対し2002年の取引額は127億ドル弱に激減している)。

2. 欧州・日本の銀行グループをめぐるM&A

米国の金融グループの再編成が単に合併・買収による規模の拡大のみを追求しているわけではなく、多国籍巨大金融コングロ化指向型から、全国的リティール特化型、グローバル・インベトメント・バンキング指向型、などその経営戦略が多岐にわたっていることは周知のことであるが、同様な状況はヨーロッパの金融界でもみられるのであって一方で銀行の保険業への大々的な参入(バンカシュアランス)があると思えば、英国4大銀行の投資銀行業務からの全面撤退という蹉跎現象もみられるなど事態はそれ程明快ではない。

これらの状況については各国別または業種別に多くの研究業績が発表されているので、それらの紹介は敢えて割愛し、欧州ならびにアジアの大銀行を中心としたM&Aの動向に焦点を絞ることにする¹¹⁾。

最初に米国をふくむ先進国(OECD加盟国)の銀行部門のM&A取引数と取引金額の統計(1991~1998年)を検討してみよう(図表6)。先進国間同士のM&Aが世界的に圧倒的な比重を占めるから、これがM&Aの世界的すう勢を示すものとみなして差支えないであら

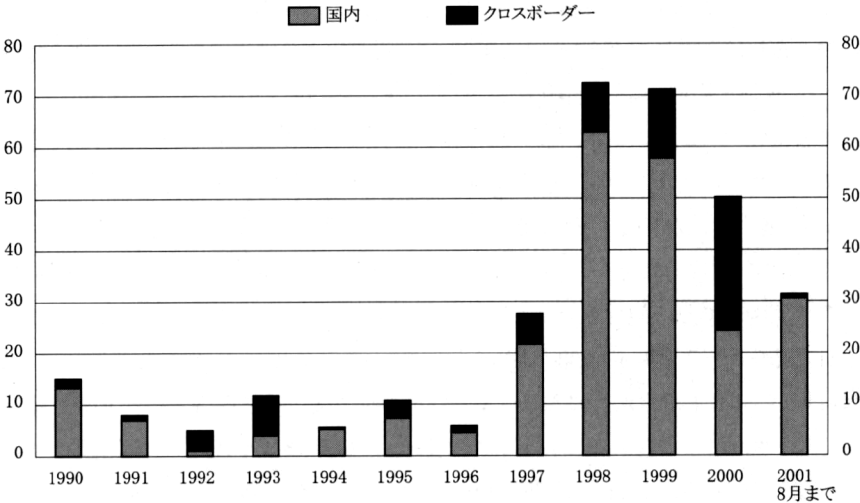
図表 6 先進国銀行部門¹⁾における M&A 活動

	取 引 数				取 引 金 額							
					10億ドル				銀行部門の占める比率 ²⁾ (%)			
	1991-92	1993-94	1995-96	1997-98 ³⁾	1991-92	1993-94	1995-96	1997-98 ³⁾	1991-92	1993-94	1995-96	1997-98 ³⁾
United States	1,354	1,477	1,803	1,052	56.8	55.3	114.9	362.4	18.7	9.0	10.6	18.2
Japan	22	8	14	28	0.0	2.2	34.0	1.1	0.3	18.8	21.6	4.1
Euro-zone ⁴⁾	495	350	241	203	17.5	14.6	19.1	100.4	8.3	9.3	11.2	27.1
Belgium	22	18	20	21	1.0	0.6	0.5	32.5	14.1	7.0	4.9	34.8
Finland	51	16	7	7	0.9	1.0	1.2	4.3	22.3	21.7	7.4	77.5
France	133	71	50	36	2.4	0.5	6.5	4.0	4.3	1.0	9.8	4.1
Germany	71	83	36	45	3.5	1.9	1.0	23.2	6.5	7.6	3.7	45.5
Italy	122	105	93	55	5.3	6.1	5.3	30.1	15.6	17.7	24.9	63.3
Netherlands	20	13	8	9	0.1	0.1	2.2	0.4	0.2	0.5	17.5	0.8
Spain	76	44	27	30	4.3	4.5	2.3	5.9	13.5	21.5	14.1	26.6
Norway	23	24	9	5	0.1	0.2	1.0	1.5	1.2	5.7	8.0	20.0
Sweden	38	23	8	8	1.1	0.4	0.1	2.1	3.8	2.0	0.3	7.1
Switzerland	47	59	28	22	0.4	3.9	1.0	24.3	9.5	43.4	2.4	78.3
United Kingdom	71	40	25	17	7.5	3.3	22.6	11.0	6.5	3.4	10.4	4.0
Australia	19	20	18	14	0.9	1.5	7.3	2.3	3.6	5.7	14.3	4.9
Canada	29	31	16	11	0.5	1.8	0.1	29.1	1.9	4.1	1.6	34.4
銀行合計	2,098	2,032	2,162	1,360	84.7	83.2	200.8	534.2	11.7	8.5	11.0	18.9
ノンバンク金融部門 の合計値	2,723	3,267	3,973	5,156	63.7	122.2	189.9	534.2	8.8	12.5	10.4	19.4

(注) 1) 被買収企業による部門分類, 公表日データによる金額。
2) 全産業におけるM&A総額に占める比率(%)
3) 1998年10月30日付数値
4) オーストリア, アイルランド, ルクセンブルグ, ポルトガルを除く
〔出所〕 *Financial Market Trends*, No. 75, March 2000, P. 124.

図表 7 ユーロ圏銀行部門における M&A 活動

(単位 10億ユーロ)



〔出所〕 *Financial Market Trends*, No. 84, March 2003, P. 105.

図表8 最近の大銀行の合併活動

(単位 100万ドル)

ケース	銀行名	国籍	1999～2000年				2000～2001年				2001～2002年				
			順位	資本	資産	自己資本比率	順位	資本	資産	自己資本比率	順位	資本	資産	自己資本比率	利益率
1	Citigroup Schroders Banamex	米	1	47,699	716,937	6.65	1	54,498	902,210	6.04	1	58,448	1,051,450	5.56	38.8
			163	2,219	21,662	10.24									
			109	3,431	26,724	12.84									
2	Dai-ichi Kangyo Bank Fuji Bank Industrial Bank of Japan	日	6	23,525	471,977	4.98	2	50,502	1,259,498	4.01	3	41,972	1,178,285	3.44	-25.2
			9	22,654	531,184	4.26									
			19	17,000	391,081	4.35									
3	Chase Manhattan JP Morgan Robert Fleming	米	5	25,504	406,105	6.28	4	37,581	715,348	5.25	4	37,713	693,575	5.44	6.8
			40	11,551	260,898	4.43									
			178	1,952	19,802	9.86									
4	HSBC Holdings CCF Banque Paribas	英	3	28,533	569,139	5.01	5	34,620	673,614	5.14	5	35,074	693,381	5.04	23.5
			118	3,104	69,608	4.46									
			726	268	5,796	4.62									
5	Sakura Bank Sumitomo Bank	日	8	23,057	443,367	5.20	10	20,035	416,129	4.81	6	29,952	840,281	3.56	na
			12	20,821	507,959	4.10									
			15	18,124	540,875	3.35									
6	Bank of Tokyo-Mitsubishi Mitsubishi Trust Et Bnkg	日	4	26,019	678,244	3.84	9	20,050	675,640	2.97	8	25,673	751,480	3.42	na
			52	7,999	152,467	5.25									
			58	6,750	145,222	4.65									
7	Sanwa Bank Tokai Bank Toyo Trust	日	11	21,391	428,804	4.99	22	15,963	425,302	3.75	9	23,815	616,485	3.86	na
			22	15,150	277,688	5.46									
			78	5,320	75,687	7.03									
8	National Westminster Royal Bank of Scotland	英	26	14,446	286,811	5.04	16	18,011	461,511	3.90	13	21,830	519,991	4.20	31.5
			56	7,583	146,307	5.18									
			16	18,011	461,511	3.90									
9	HypoVereinsbank Bank Austria	独	24	14,708	505,559	2.91	12	19,806	666,707	2.97	16	19,154	641,729	2.98	7.2
			88	4,569	140,646	3.25									
			12	19,806	666,707	2.97									
10	First Union Wachovia	米	27	14,202	253,024	5.61	28	13,952	253,290	5.51	17	18,999	330,452	5.75	na
			71	5,796	67,353	8.61									
			68	6,180	73,950	8.36									
11	Wells Fargo First Security	米	31	13,335	218,102	6.11	20	16,096	277,341	5.91	18	18,247	307,465	5.93	31.9
			197	1,684	22,993	7.33									
			20	16,096	277,341	5.91									
12	Halifax Bank of Scotland	英	44	10,002	222,795	4.49	43	9,396	226,177	4.15	19	18,086	401,268	4.51	na
			74	5,654	114,370	4.94									
			55	7,121	124,693	5.71									
13	Barclays Woolwich	英	28	14,055	398,825	3.52	23	15,737	458,787	3.43	20	18,046	505,408	3.57	31.4
			131	2,801	54,562	5.13									
			23	15,737	458,787	3.43									
14	BSCH Banque Paribas Banca Serfin	スペイン	36	12,514	257,624	4.86	26	14,150	324,675	4.36	24	15,209	315,623	4.82	26.1
			154	2,335	15,963	14.63									
			345	856	15,803	5.42									
15	FleetBoston Summit	米	35	12,767	190,692	6.69	25	14,334	179,346	7.99	27	14,864	203,638	7.30	10.6
			143	2,520	36,411	6.92									
			126	2,835	39,651	7.15									
16	BBVA Bancomer	スペイン	25	14,481	239,268	6.05	27	14,066	279,535	5.03	33	13,107	272,535	4.81	24.2
			214	1,564	22,490	6.96									
			27	14,066	279,535	5.03									
17	US Bancorp Firststar	米	75	5,605	81,530	6.87	64	6,322	87,173	7.25	37	12,488	171,212	7.29	na
			77	5,331	72,788	7.32									
			76	5,271	77,564	6.80									

[出所] The Banker, July 2002, P. 174.

う。まず取引総額合計でみると総取引数が減少
気味(2,098から1,360へ)なのに対し1991-92
年の取引金額が847億から1997-98年の5,342億
ドルへと6倍以上に急増している(98年の数値
は10月末締切だから実際はもっと多い筈)。こ
れは前述したように米国の銀行M&Aが1998年
にメガ合併続出で急増しているからだが、この

傾向はユーロ圏でも全く同様である(図表
7)。日本だけが蚊屋の外だが、これは橋本デ
フレ不況で銀行倒産が97年秋から98年にかけ全
土を直撃したことと関係なしとはいえない。只
1995～96年には340億ドルのメガ合併がある
が、これは日本の銀行の大再編劇の幕開けと
なった三菱・東京銀行の統合である。年によ

て一国の数値が急増するのは例えばドイツのバイエリッシェ・フェラインとバイオリッシェ・ヒポ合併年の1997～98年の金額 (232億ドル) とその全産業に比める比率 (45.5%) を見れば明らかである。

1999年以降の金融サービス業のM&A活動については余白が限られているため詳説できないが図表8によって世界の大銀行の合併活動の流れを読んでみよう¹²⁾。

この表で右端の2001～2002年の順位をみると上位大銀行でこの期間 (1999～2002年) にM&A活動に参加していないのは第2位のバンク・オブ・アメリカ、第7位のクレディ・アグリコール (仏)、第10位の中国商工銀行、第11位の中国銀行、第12位のドイツ銀行、第14位のバンクワン (米・シカゴ)、第15位のBNP・パリバ (仏)、第21位のUBS (スイス)、第22位のABN AMRO (オランダ)、第23位の中国農業銀行、第25位のING (オランダ)、第26位のラボバンク (オランダ)、第28位の中国建設銀行 (以下省略) などであるが、このうち10, 11, 23, 28位の中国系銀行は体制上M&A参加はまだ困難だろう。それ以外の米, 仏, 独, スイス, 蘭の大銀行はほとんど全部が過去においてメガ合併・買収を完了しているグループである。従って世界の大銀行の第1位から少なくとも第25位までのすべて (除く中国系) がM&A活動に参加していることになる (順位は自己資本額の順位)。もう一つ本表で目立つのは1999～2002年に米, 英, 独, スペインとならんで日本の大銀行グループの合併・再編が一挙に進んだことだろう。すなわち第3位のみずほグループ、第6位の住友三井銀行、第8位の三菱信託の東京三菱グループ、第9位のUFJグループの結成がメガ合併上位7件のうちの4件を占め

ている。日本の金融再編は米英欧に比べて明らかに遅れていたのが (図表6参照), 1997-98年の一大金融危機とビッグバンクの破綻続出 (北拓, 長銀, 日債銀), BIS規制と不良債権処理負担, 保有株の長期下落などからの一時国有化のリスクを回避するために一挙に合併による巨大化イコール強大化の錯覚効果を狙って寄せ集めの結合に走ったのである。その結果かつての15大銀行体制は英国4大銀行体制とならぶ4大グループ体制に圧縮されたのである (まだ合併効果は明確ではない)。

このようにいまや世界中の大銀行が生き残りのためのM&A活動に参加するようになったが、これには米, 欧, 日本における合併規制 (反独占) や外資による乗取りに対する規制緩和の潮流, すなわち米国主導の市場主義とグローバル化の風潮が大きく後押ししているのである。かくして強食弱肉, 大が小を呑むという傾向を無批判に肯定するムードが蔓延している。これを放置すれば国際的寡頭金融支配グループが出現してくるのは不可避であろう。しかし抵抗勢力が全く無力なわけではない。2001年にスウェーデンの巨大銀行SEB (2位) とSwedバンク (3位) が合併合意したケース (120億クローネ) でEU独禁コミッショナーのマリオ・モンテが合併による新銀行のリティール市場のシェアが4割になりミューチャルファンドのシェアが5割になる点に難意を示し, 条件をつけたために合併が失敗に終わったケースがそれである。同様な例は英国のアービナショナルとロイズTSBのケースでもみられたが, こうしたケースは今後も続発するであろう。ただEU, アメリカ, 日本をふくむアジアのM&Aをめぐる風土の違いはかなり大きいではあるまいか。

おわりに—英国マーチャント バンクの終焉？

本稿は米欧日の金融サービス業全般のM&Aとその再編成を紹介しようと意図しながら紙幅と時間の壁にさえぎられて、ほとんど商業銀行部門中心のM&Aに限定せざるを得なかった。前半の全産業のM&A部分にウェイトを置きすぎた配分上のミスでいささか羊頭狗肉の内容を顧みて忸怩たる思いである。

とくにコマシャルバンキング業務と並んで金融サービル業務の中核となるインベストメント

金融サービス業における最近のM&A活動について

バンキングとくにグローバル・インベストメントバンキングや保険等について言及できなかったのは残念だが、これらは参考文献や注記に紹介しておいたように非常にすぐれた研究が数多く発表されているその点ではむしろ心安まる思いというのが正直な感想である。

したがって大風呂敷は断念していまや終焉の淵に立たされているかに見える英国のマーチャントバンク（M&Aのアドバイザー役）の動向についてのみふれて本稿のしめくりとした¹³⁾。

図表9はまだかつてのシティのエリート・グループとして盛名を誇っていた1970年代の英国

図表9 イギリスの引受商社（Accepting Houses）委員会加盟マーチャントバンク

1978年 順位	商 社 名	1989年 順位	総資産額(単位1,000ポンド)		1980年代以降の命運 (単位ポンド)
			1978年	1977年	
1	Kleinwort, Benson, Lonsdale	1	1,091,863	985,306	ドレスナーB買収(95年6月)(10億)
2	Hambros	5	1,089,040	1,317,503	ソシエテ・ジェネラル(仏)ジェネラルB(ベルギー)が買収(1997年12月)
3	Hill Samuel Group	6	976,182	816,981	TSB(1987年11月)グループへ(7.8億)
4	Samuel Montagu & Co. (incorporating Drayton)	4	925,788	924,677	Midland Bが買収(1973年)→HSBCへ
5	Schroders	8	895,230	739,647	Citi グループへ吸収(2000年1月)
6	Morgan Grenfell Holdings	2	624,979	443,957	ドイツ銀行(89年11月)(9.5億)が買収
7	S.G. Warburg & Co.	3	524,314	448,022	スイス銀行(95年5月)(8.6億)が買収
8	Lazard Brothers & Co.	11	483,079	407,921	独立維持(S. Pearson グループ)
9	Baring Bros & Co.	9	251,524	242,331	ING(蘭)が買収(95年3月)(6.6億)
10	Guinness Mahon & Co.	14	191,040	157,601	横浜B(1989年9月)買収後1998年南ア企業に売却
11	Brown, Shipley Holdings	13	169,561	137,081	Kreditbank(ルクセンブルグ)の子会社
12	Arbuthnot Latham Holdings	—	153,991	129,553	外銀(ダウスカンデシア)に買収、除名
13	Antony Gibbs Holdings	—	150,954	122,345	HSBCが買収(脱退)
14	Singer & Friedlander	15	137,421	122,044	CT. Bowring TOB(1971年8月)
15	Charterhouse Japhet	12	72,674	54,517	RBSが買収(1985年)後仏グループへ売却
16	Rea Brothers	16	58,699	56,110	1993年までにリストから消える

(注) 1) N.M. Rothschild & Sons Ltd. を除く全メンバー。

2) 外銀により買収された12位のアーバスノット・ラザムは当時の会則により除名。代りに入会した Robert Fleming & Co (投資管理) も2000年4月にチェース・モルガングループの傘下に入った。

3) 1975年4月AHCメンバーのWm. Brands社が巨額損失により脱退。シンガー&フリードランダー社が加盟。親会社ボーリング社が1980年にTOBされた後にヨーロッパ・フェリーに売却。

〔出所〕Times 1000, 1977-1978年版 P. 76.

一流マーチャントバンクの一覧表とその後の命運を示したものである。当時の引受商社委員会 (AHC) は英蘭銀行 (BOE) で自己の引受けた銀行引受手形 (Acceptance Bill, 世界中からシティに割引を求めて集まってくる貿易手形) の再割引ができる特権をもつ閉鎖的なエリート集団で外資系バンクや二流のバンクは入会できなかった。それが資本力において圧倒的に優位をもつに至った大コマーシャルバンクに卸売銀行業務においても敗退を余儀なくされ、有力バンクのモーガン・グレンフェルが不正事件のあおりで1989年ドイツ銀行傘下に入ったのを皮切りにクラインウォート・ベンスンやベアリングなどの名門バンクが次々に外資系バンクの軍門に下り、ビッグバンの名の下での全面自由化の大波の中で引受商社委員会もマーチャントバンクの呼称すら消えて1993年にはインベストメントバンクの名称にとって代られてしまった。(1981年8月AHCメンバーと英系エリートバンク32行に限定されていたBOEの再割引特権が外銀を含む96銀行に拡大された。1988年にはAHCは下位クラスの組織である発行商社協会—Issuing Houses Association—と統合し、門戸を外銀にも開放してBritish Merchant Banking and Securities Houses Association—BMBA—を結成、その後ロンドン投資銀行協会に改組) 現在図表9の17商会のうち辛うじて残っているのはラザード・ブラザーズとロスチャイルドという個人商会的色彩の濃いプライベートバンクのみという惨状である (ただしバンカー誌2002年7月号の世界1000銀行表の中にはシュローダーズ [196位], シンガー&フリードランダー [506位], ロスチャイルド [609位], ラザード・ホールディング [841位] の4社が掲載されている)。これがかのウ

インブルドン現象と呼ばれるものだが、ではマーチャントバンキングは終焉したのか? というところがいささか違うのである。ここでは詳説の余裕がないので別の機会を持ちたいが、要するに英国のマーチャントバンクは衰亡したが、マーチャントバンキングはアメリカにおいてインベストメントバンキングの一部門としてしぶとく生きのびているのである。バンクは死すともバンキングは不滅であるという格言の重みをかみしめつつ筆を擱く次第である。(この問題に関心のある方はクレイグ、バレンティン・V. の “Merchant Banking, Past and Present” という論文を参照されたい。)¹⁴⁾

注

- 1) 米国M&Aブームについては松井和夫 [1991] を参照されたい。
- 2) *Merger & Acquisition* 誌各年号からのデータ引用。
- 3) 『日本経済新聞』H14年1月15日号, H15年1月16日号参照。
- 4) *Merger & Acquisitions*, Feb. 2003. 参照。
- 5) 民営化とM&Aの関係についてはMahboobi Ladan [2001] を参照。
- 6) OECDは1960年12月14日のパリ条約により1961年9月30日から発足した。当初はオーストリア、ベルギー、カナダ、デンマーク、フランス、ドイツ、ギリシャ、アイスランド、アイルランド、イタリア、ルクセンブルク、オランダ、ノルウェー、ポルトガル、スペイン、スウェーデン、スイス、トルコ、米、英の欧米先進国だけだったが、1964年4月日本の加盟を皮切りにフィンランド、オーストラリア、ニュージーランド、メキシコ、チェコ、ハンガリー、ポーランド、韓国 (1996年12月) とアジア、中米、東欧中進国まで加盟を認めるようになってきた。
- 7) Feblenne Fortainer, “Foreign Direct Investment and Sustainable Development,” *Financial Market Trend*, OECD, No. 79 June 2001, P. 111.
- 8) インゴ・ウォルター著、木村雄偉/平木多賀人訳『グローバル金融サービス』、サミュエル・L・ヘイズⅢ著、小西龍治『金融サービス業』など参照のこと。なお英国の金融サービスの定義は2000年6月の「金融サービス市場法」によって、金融サービス業の定義が預金取扱業まで包含するものとなった。小林襄治 [2000]、斉藤美彦 [2001] などを参照のこと。
- 9) *Merger & Acquisitions* 各号のThe Spectrum of Dealmakingの項目参照のこと。
- 10) これらについては高田太久吉 [1993] 野村亜紀子 [2002] 松井和夫 [1998] 青山和司 [2001] 井村進哉

- [1999] 奥村皓一 [1999] など参照されたい。
- 11) バンカシュアランスについては齊藤美彦 [1997] [2000] を参照。投資銀行業務からの撤退については上記の他に坂本恒夫「英国4大銀行はなぜ投資銀行業務から撤退したか」証券経済学会(2000年11月18日於名古屋市大)での報告を参照。
 - 12) 図表7はBanker誌の“Top 1000 World Banks”特集号の中の“Major Mergers”の表を利用したものだが、実際は33大合併のうちの下位16件の合併は割愛している。表中の順位はトップ1000銀行表の順位である。
 - 13) 英国マーチャントバンクの衰運にはいささか筆者の個人的哀惜の念を禁じがたい。それは筆者の老令化という事情もさることながら、かつての名著『マーチャントバンキング』(キンザイ, 昭和51年)の著者であり、マーチャントバンク研究者としてロンドン資本市場研究会(現ヨーロッパ資本市場研究会)のメンバーであった布目真生先生が2002年12月26日83才にて天寿をまっとうされたからである。二重の念をこめて深い哀悼の辞を捧げたい。
 - 14) Craig, Valentine V. [2001], “Merchant Banking, Past and Present” *FDIC Banking Review* 参照。

参考文献

- Blanden M. [1993], “Merchant Banks, Now you see them, now you don't”, *Banker*, March pp. 50-54.
- Brewer III, Elijah and others, [2000], “The Price of bank mergers in the 1990s” *Economic Perspectives*, FRB
- Craig, Valentine V. [2001], “Merchant Banking: Past and Present”, *FDIC Banking Review* Vol. 14, No. 1
- Lumpkin, Stephen [2000], “Merger and Acquisitions in the Financial Services Sector”, *Financial Market Trends*, OECD. No. 75. March.
- Ladan, Mahboobi [2001], “Recent Privatization Trends”, *Financial Market Trends*, OECD. No. 79. June.
- Mergers & Acquisitions*, Vol 31. No. 4. Jan/Feb. 1977~Vol 38. No. 2. Feb. 2003. 各号
- Miyake. M. and Sass M. [2000], “Recent Trend in Foreign Direct Investment”, *Financial*

Market Trends, OECD. No. 76. July.

Schaefer, Jeffrey M. [1998], “Mergers, Acquisitions and an Industry Overview, First Half of 1998”, *Trends*, Vol. 24. July 10. Securities Industry Association.

Schich Sebastian and Kikuchi Ayumi, [2003], “European Banking and Stock Market Integration”, *Financial Market Trends*, OECD. No. 84. March.

青山和司 [2001], 「アメリカ銀行業の多様化」『信用理論研究』第19号, 10月。

相沢幸悦 [2001], 「欧州通貨統合とドイツの巨大銀行」『信用理論研究』第19号。

飯村慎一 [2002], 「米国銀行産業の構造変化と銀行合併・統合について」『資本市場クォーターリー』Vol. 6-1 Summer.

井村進哉 [1993], 「アメリカ貯蓄金融機関(スリフト)危機と銀行再編の構造」『証券研究』107巻, 11月。

—— [1999], 「アメリカの金融再編と金融秩序」『中央大学経済研究所年報』第29号。

ウォルター, インゴ著, 木村雄偉/平木多賀人訳 [1989], 『グローバル金融サービス』東洋経済新報, 11月。

奥村皓一 [1999], 「新段階へ進む米欧銀行大合併ブーム」『エコノミスト』99年11月29日号, 59-65頁。

牛越博文 [2000], 『日本版金融サービス法』日本経済新聞社, 5月。

数阪孝夫 [2001], 「日米独の金融構造と銀行業」中尾茂夫編, 『金融グローバリズム』第2章, 東大出版会, 2001年3月。

清田匡 [2003], 『戦後ドイツ金融とリティール・バンキング』勁草書房, 2月。

小林襄治 [2000], 「イギリス金融サービス市場法の成立」『証券経済研究』第28号, 11月。

齊藤美彦 [1997], 「ヨーロッパにおけるバンカシュアランス」『証券経済研究』第10号, 11月。

—— [2000], 「1990年代のイギリス四大銀行」

- 『証券経済研究』第28号, 11月。
- [2001], 「1990年代のイギリス金融サービス法」『信用理論研究』第19号, 10月。
- 坂本正 [2001], 「アメリカの金融制度改革と金融統合」『信用理論研究』第19号, 10月。
- [2000], 「グラム＝リーチ＝ブライリー法と金融統合」『証券経済研究』第24号, 3月。
- 高田太久吉 [1993], 「1980年代米国銀行業の合併運動と州際活動」『証券研究』第107巻, 11月。
- 高木仁 [1994], 「1991年金融制度改革法（米）の意図」『証券研究』第108巻, 2月。
- 中本悟 [1998], 「アメリカの『ニューエコノミー』論と株式市場」——1990年代アメリカ経済論に関する覚え書——『証券研究年報』第12号, 1997。
- 野々口秀樹, 武田洋子 [2000], 「米国における金融制度改革法の概要」『日本銀行調査月報』1月。
- 野村亜紀子 [2002], 「米国の総合金融機関をめぐる最近の議論」『知的資産創造』10月号。
- ヘイズ, サミュエル・L III 著, 小西龍治監訳 [1999], 『金融サービス業』東洋経済新報, 10月。
- 松井和夫 [1998], 「米国金融界の再編成」『大阪経大論集』Vol. 49. No. 3, 9月。
- [1989], 「EC 統合と M & A ブーム」『化学経済』6～8月号。
- [1991], 『M & A : 20世紀の錬金術』講談社, 現代新書, 4月。
- (桃山学院大学名誉教授)