

海外事例にみる銀行への 敵対的買収のポイント

2022年1月14日

調査部 主席研究員 廉 了(かど さとる)

Tel: 03-6733-1641(直通)

mail: chosa-report@murc.jp

SBIによる新生銀行への敵対的TOB

■SBIによる新生銀行への敵対的TOBは、日本においては初めてのケース

- SBIはもともと、新生銀行の約20%の株式を持つ大株主だったが9月9日にTOBを発表し、最大48%を取得して子会社化し、役員体制も見直すと表明。買い付け価格は1株2,000円と、直前の株価より40%近く上乘せ。
- このTOBは、新生銀行側の了承を得ていないものであり、新生銀行は、SBIによるTOBの提案は「株主共同の利益にならない」として正式に「反対」したため、日本の銀行業界初の敵対的TOBに。
- 新生銀行も、この敵対的TOBに対抗すべく買収防衛策の導入を発表。防衛策は、SBI以外の株主に新株予約権を割り当てることで、SBIの持ち分を薄めるいわゆる「ポイズンピル」と呼ばれるもの。

■その後SBIと新生銀行は和解し、敵対的TOBは回避。新生銀行はSBIの連結子会社へ。

- 結局、新生銀行は11月24日、SBIによるTOBに対抗するための買収防衛策を取り下げると発表し、防衛策発動の賛否を諮る臨時株主総会は中止。
- 銀行初の敵対的買収は双方が和解したため、敵対的關係は解消され通常のTOBに。新生銀行はSBIによるTOBに対する「反対」意見を「中立」に変更し、SBIは12月8日が期限のTOBを継続。最終的に約48%を取得し連結子会社化へ。

SBIと新生銀行の和解合意概要

- SBIは新生銀行の経営方針と事業戦略を尊重
- 新生銀行は、買収防衛策を取り下げ
- 新生銀行は、SBI推薦の取締役候補を受け入れ
- 2022年2月予定の臨時株主総会で選任
- 新生銀行の現取締役は退任

(出所)SBI、新生銀行プレスリリース

SBIと新生銀行の事業戦略、買収防衛策

■SBIと新生銀行の事業戦略は、相手よりはっきりした優位性を持つものではなかった。

●新生銀行の事業戦略・・・具体性に乏しい

- 自らの強みは、個人向けの無担保ローンやクレジットカードなどの「小口ファイナンス」と「機関投資家向けビジネス」
- 自社単独の事業拡大に加え、他社を買収するM&Aも活用しながら成長を目指す。
- 「中長期的な企業価値向上に資するパートナー」も模索し、資本・業務提携先の選定に取り組む。

●SBIの事業戦略・・・既に新生銀が取り組んでいるものも。

- グループの柱である「ネット証券」と新生銀行の銀行口座を連携させ、お互いに顧客を広げること。
- ネット顧客と、新生銀行の個人向け無担保ローンの利用者は、若者が多くシナジー効果が見込める（新生銀はすでに他社ネット証券と提携）
- プロジェクトファイナンスなどの提供先を大手地銀からSBIが資本提携する中小地銀などに拡大。

■和解の背景には“大株主の国の存在”。

●ポイズンピルは株主利益に反するものとの評価が一般的。

- 「ポイズンピル」は、敵対的買収側の持ち分を下げる効果しかなく、他の株主の価値が向上しない。
- 株主の扱いに格差を設けていることでもあり、株主平等の原則にも反する。
- 現在は、ポイズンピルを肯定的に評価する声は少ない。

●議決権の2割を保有する国が、ポイズンピルに賛同しなかった可能性が高く和解へ。

- 議決権の約2割を握る国（預金保険機構と、その傘下の整理回収機構）が買収防衛策に賛成しなかった模様。

米国：銀行への敵対的TOB事例

■米国には、大手行による敵対的TOBの成功例と失敗例あり。

大手米銀の敵対的買収事例

買収提案時期	1995年10月	2001年5月
敵対的買収側	ウェルズ・ファーゴ	サントラスト
本部	カリフォルニア州	ジョージア州
総資産	503億ドル(95/12月末) 全米17位	1,097億ドル(01/3月末) 全米9位
被買収側	ファースト・インターステート(FIB)	ワコビア
本部所在州	カリフォルニア州	ノースカロライナ州
総資産	581億ドル(95/12月末) 全米14位	756億ドル(01年3月末) 全米12位
ホワイトナイト	ファースト・バンク・システム(FBS)	ファースト・ユニオン
本部所在州	ミネソタ州	ノースカロライナ州
総資産	343億ドル(95/12月末) 全米32位	2,620億ドル(01年3月末) 全米6位
敵対的買収の結果	成功	失敗

米国:事例①ウェルズ・ファーゴ ~ FIBへの敵対的買収

■買収の狙いは、カリフォルニア州(加州)内での勢力拡大

- 95年当時、加州の銀行勢力図は、圧倒的トップがバンク・オブ・アメリカ(BOA)、大きく後れてウェルズ・ファーゴ、ファースト・インターステート(FIB)、ユニオン・バンカルが続く状況
- 94年に成立したリーグル=ニール州際銀行業務・支店設置効率化法により、州毎に銀行子会社を設立しなくても、州を跨いだ支店展開も可能に。米銀は大規模な合併・買収を通じた全米レベルの競争に本格的に突入。
- 加州にしか拠点を持たないウェルズにとって、FIBは買収相手。

■FIBがウェルズのアプローチを拒否したため敵対的買収へ

- ウェルズ・ファーゴはFIBに対して度々アプローチを試みるも、FIBはウェルズ・ファーゴ主導の合併を拒否(ウェルズ・ファーゴとの重複が多いFIBにとって、徹底的な効率化経営を標榜するウェルズ・ファーゴは絶対に吸収されたくない相手)。
- 現状の問題解決のためには、FIBの買収が最良と考えていたウェルズ・ファーゴは、敵対的買収へ。

加州主要行(加州内、1995/9月期、金額:10億ドル)

	BOA	<i>Wells + FIB</i>	Wells Fargo	FIB	Union Bancal
総資産	159.8	73.6	48.6	25.0	27.1
預金	115.9	60.4	39.0	21.4	19.6
貸出	109.3	48.4	34.4	15.0	19.4
従業員数(人)	52,385	24,500	18,660	5,940	9,758
支店数(店)	1,014	1,035	630	405	259

(出所) 各種資料より作成

米国:事例①ウェルズ・ファーゴ ~ FIBへの敵対的買収

■ファースト・バンク・システム(FBS)の「ホワイトナイト」としての参入

- ウェルズ・ファーゴの敵対買収提案に対抗し、FIBはミネソタ州に本部を置くファースト・バンク・システム(FBS、現USバンク・コープ)に「ホワイト・ナイト」を要請、95年11月6日、FIBとFBSは合併合意を締結。
- 加州における大幅な人員カット、店舗閉鎖が予想されたウェルズ・ファーゴとの合併に比べ、重複州がコロラド、モンタナ、ワイオミングの3州に止まるFBSとの合併は大幅なリストラが回避できるため、FIB従業員はFBSを支持。

■買収合戦で買収価格の高騰

- 当初、ウェルズ・ファーゴが敵対的買収を発表した時点での株式交換比率は「1:0.625」(FIB株:ウェルズ・ファーゴ株)、ウェルズ・ファーゴの株価をベースに換算した買収総額は101億ドル、FIBの時価に対するプレミアムは26%。
- FBSが提示した条件は、「1:2.6」、FBSの株価をベースに換算した買収総額は103億ドル。プレミアム27%。
- ウェルズ・ファーゴは買収価格を引き上げて対抗。買収総額は109億ドル、プレミアム35%に引き上げ、最終的には買収総額116億ドル、プレミアム44%まで高騰

両行の買収条件比較:プレミアム(株式買取上乘せ価格)

	当初	最終
ウェルズ	26%	44%
FBS	27%	30%

(出所) 各種資料より作成

米国:事例①ウェルズ・ファーゴ ~ FIBへの敵対的買収

■FBSの誤算は、会計処理方法

- ウェルズ・ファーゴはパーチェス法、FBSは持分プーリング法を選択。当時の銀行業界では、営業権償却により統合後の利益が減少するパーチェス法を敬遠。しかし、持分プーリング法では、自社株買戻し計画が一定期間使えなくなる。
 - ✓ パーチェス法:被買収企業の純資産と買収金額の差額を営業権(のれん)として計上する手法。
 - ✓ 持分プーリング法:被買収企業の資産・負債を簿価で引き継ぐ手法。
- この会計処理方法の違いは、株主対策を背景としたもの。
 - ウェルズ・ファーゴ・・・営業権償却原資創出、高い買収価格正当化のため「大幅なリストラ」で、株主にアピール。
 - FBS・・・自社株買い。しかし、3カ月程度と見込むも、SEC:合併承認後、2年間は自社株買戻しの認可をしない。

■ウェルズ・ファーゴの敵対的買収に成功

- FBSの自社株買い計画が頓挫したことや、買収価格の間には格差があったこともあり、FIBはFBSとの合併について株主の承認を得ることが困難に。ウェルズ・ファーゴは敵対的買収に成功。
 - ✓ ウェルズ・ファーゴの大株主ウォーレン・バフェット氏が支持していたことも、ウェルズファーゴ側に有利に。

米国:事例①ウェルズ・ファースト・バンク ~ FIBへの敵対的買収

■敵対的買収には成功したものの、統合作業には失敗

①新銀行へのロイヤリティ低下

- FIBは、非常に高い従業員のロイヤリティを維持。こうした旧行へのロイヤリティが、“敵対的買収”でウェルズ・ファースト・バンクへの嫌悪感を強め、新銀行におけるロイヤリティ形成困難に。

②大規模なリストラで大量の人材が流出

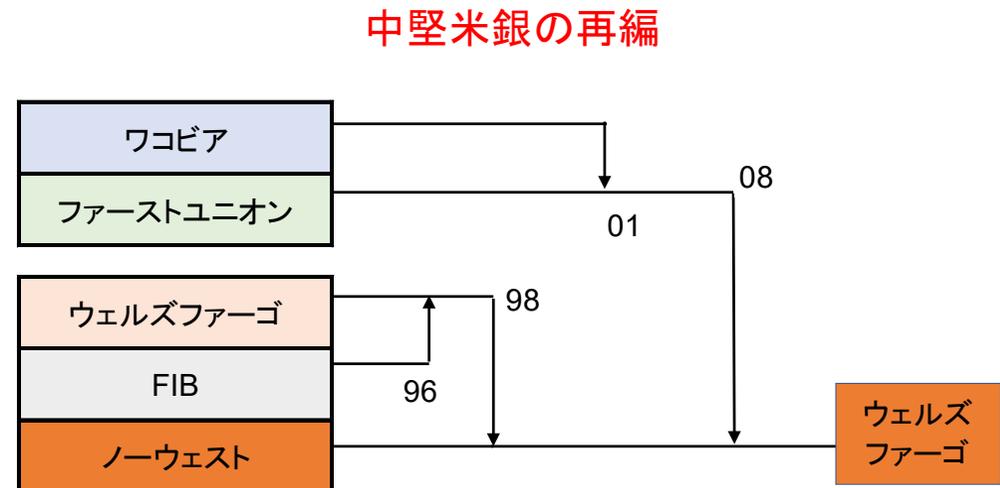
- 新銀行は、店舗網の重複する加州を中心に大幅なリストラを実施。実際の自主退社も含めた離職者数は、計画の7,000人を大幅に上回る12,000人に。上級幹部では506人中386人、技術専門幹部に至っては18人中16人が離職。

③深刻なシステムトラブルの発生

- 8ヶ月という短期間でシステム統合を断行し、システムが軌道に乗る前段階で支店の統廃合も実施。
- この結果、システムトラブルが大量発生し顧客の流出に。
✓このシステムトラブルは、「入金したはずなのに残高に反映されない」「入金されたお金がどこかの口座に紛れ込んでしまい、どこに入ったかわからない」など、深刻なものであった。

■敵対的買収には成功したが、ウェルズは98年、ノーウェストに買収された。

- 買収後、大量の人材流出による顧客サービスの低下、システムトラブル、顧客の大幅な流出・業績悪化。



(出所) 各種資料より作成

米国:事例②サントラスト～ワコビアへの敵対的買収

■サントラストとワコビアは買収交渉するも、交渉決裂

- サントラストはジョージア州に本部を置き、米南東部に支店を展開していたが、ノースキャロライナ州、サウスキャロライナ州は空白地帯。ワコビアはノースキャロライナ州に本部を置き、同州、サウスキャロライナ州、ジョージア州が地盤。
- 両者ともに地理的補完を狙って、2000年には水面下で合併交渉を実施し、両行は合併合意直前まで到達。しかし、「資産運用部門の運営方針の違い」を理由に、突然ワコビア側が合併交渉の打ち切りの申し入れ。

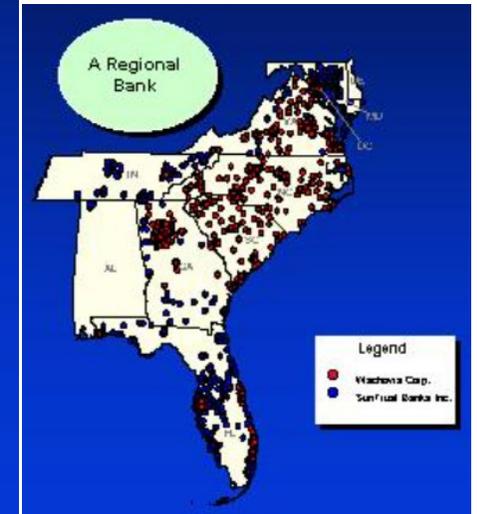
■決裂直後、ワコビアがファーストユニオンと合併合意したため、敵対的買収へ

- 2001年4月、ワコビアはファースト・ユニオンとの合併で合意。
- ファーストユニオンは、ノースキャロライナ州に本部を置き東海岸を中心に営業展開する米銀の中では大規模金融機関。
- ワコビア+ファーストユニオンの店舗網は米国東海岸全体に広がるも、ワコビア+サントラストの店舗網は、米南東部地域に限定

統合後の営業店舗網比較

ワコビア+ファーストユニオン

ワコビア+サントラスト



(出所) ワコビア

米国:事例②サントラスト～ワコビアへの敵対的買収

■ファーストユニオンの買収価格は低水準

- 当時2割程度のプレミアムを乗せる買収事例が多かった中で、6%というプレミアムの低さは市場での話題に。
- その後も買収価格の引き上げをせず。「銀行業界では敵対買収は結果的に混乱をもたらした例が多いこと」、「ファースト・ユニオンと合併した方が、ワコビアの株主の1株当たり利益が増えること」を引き上げない理由として主張。

両行の買収条件比較:プレミアム(株式買取上乗せ価格)

	当初	最終
サントラスト	17%	2%程度へ (サントラストの株価下落)
ファーストユニオン	6%	不変

(出所) 各種資料より作成

■ワコビアに配慮した姿勢も見せるサントラスト

- サントラストは、「資産運用管理体制は、サントラストがワコビアに歩み寄る」旨を表明するなど、ワコビア側に配慮。
- リストラ計画も、サントラストは幹部職員や従業員にとってファースト・ユニオンよりも魅力的な案を提示。ファースト・ユニオンの規模がサントラストを大きく上回るため、単純な比較は難しいが、サントラストが提案した人員削減数は4,000人(ファースト・ユニオンは7,000人)、店舗閉鎖も150～175店舗(同300店舗)とファースト・ユニオンの計画を大きく下回るものであり、新銀行の管理職に旧ワコビア社員を多く登用することも明言。

米国:事例②サントラスト～ワコビアへの敵対的買収

■ファーストユニオン+ワコビアの合併の最大の狙いはクロスセル

- 両行合併の目的は、互いの投信・年金商品等のクロスセル。
 - ファースト・ユニオン…97年に伝統的銀行業務と証券業務の割合を「1:1」にするという戦略目標を発表。その後、98年のファースト・ブッチャーシンガー、99年のエベレン買収を通じ、リテール証券業務を強化、米銀最大の証券外務員8,000人超を抱えるまでに業務を拡張。
 - ワコビア…優良な富裕層顧客を抱え、顧客サービス力、顧客リレーションシップの面でも定評が高い。

統合後の業容比較

		ワコビア+ファーストユニオン	ワコビア+サントラスト
銀行個人業務	個人顧客数	1,900万人	800万人
	オンライン顧客数	300万人	100万人
	預金残高	1,860億 ^{ドル}	1,080億 ^{ドル}
	支店数	2,600支店	1,700支店
	ATM数	5,128	3,415
リテール証券	預り資産残高	2,220億 ^{ドル}	1,420億 ^{ドル}
	証券外務員	8,350人	674人
	証券店舗	600支店	75支店
	富裕層取引店舗	133支店	57支店

米国:事例②サントラスト～ワコビアへの敵対的買収

■ワコビアの取締役会・株主は、ビジネスモデルを選択

- ワコビアの取締役会は、「買収後の成長性の面から考えてファースト・ユニオンとの合併が望ましい」と判断し、取締役会では“14対1”の圧倒的多数でサントラストの買収提案を否決。株主総会においても、ファースト・ユニオンとの合併案は、賛成多数で承認。
- 取締役会が示した否決の理由は、「過去の合併交渉破談を考慮すると、今後も戦略的に噛み合わない可能性が高い」、「買収に関するサントラストの経験不足(ファースト・ユニオンは経験豊富)」、「サントラストとの合併が地理的拡大に過ぎないのに対し、リテール証券業務等にも強みを持つファースト・ユニオンとの合併は事業分野の拡大に寄与」など。
- サントラストとの合併は、南東部での集中度では勝るが規模・地理的広がり・業務補完が期待薄。
- ファースト・ユニオンと合併は、規模も大きく、地理的に東海岸沿いを網羅。また、業務補完のメリットあり。

■慎重に進めた合併作業

- ファースト・ユニオンとワコビアは統合作業に3年という異例の長期を設定。ファースト・ユニオンは、過去、性急な事業統合の結果、顧客の流出を招いた苦い経験を持つ。
- また、対等合併を全面に押し出し、新銀行名に“ワコビア”を採用するなど被買収行へも配慮。約300店舗の統廃合もシステム統合の1年後にスタートするなど、統合作業は全般に慎重に進めた。

海外事例に見る銀行への敵対的買収のポイント

1. 敵対買収の成否は、最終的には、「株主の支持」
 2. 買収価格及び買収後のビジネスモデルが株主の判断の軸
 3. 米国でも、買収価格面だけで買収先が決まる訳ではない
 4. 敵対的買収は、統合されるサイドの従業員の新銀行に対するロイヤルティ形成を困難にする土壌を形成し易い
 5. 買収価格の引き上げ競争は、合併後のリストラやシステム統合等の面で無理を強いられる結果に繋がりが易く、買収の失敗させる恐れあり
- SBIによる新生銀行買収は成功したものの、公的資金3,490億円返済は別問題。SBIの新生銀行の企業価値向上策とその実行力が重要

ご利用に際して

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません
- また、本資料は、講演者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず、出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい