

# イタリア銀行セクターの構造と変容

—統一銀行市場への道のりと今後の展望—

中川辰洋

## 要 旨

1990年代以降イタリア銀行セクターは整理・統合の道を歩み変貌をとげてきたが、そのプロセスは2005年の銀行M&A スキャンダルをきっかけによりいっそう弾みがつき、かつてない変容の渦中にある。従来の外資系銀行を排除して進められてきた「閉鎖的」銀行再編成から、外資系銀行の参入を容認した「開放的」再編成への転換がその主因であり、現在、ヨーロッパでもっとも注目される銀行市場といわれている。だがこの国の銀行セクターが英仏などと比肩するためにはなおクリアしなければならない課題もすくなくない。銀行間の株式持合いネットワークや地域間の対抗意識などがそれであり、これらは部外者の参入を制約する要因として依然無視できない。イタリア銀行セクターはこうした問題にどのように対処し、どのような解決を目指しているのか。本稿では、この国の銀行セクターの再編成と変動のプロセスを評価するとともに、その将来を展望する。

## 目 次

- |                               |                      |
|-------------------------------|----------------------|
| はじめに                          | 2. 事件の表面化            |
| I. イタリアにおける銀行セクターの再編成の進展とその背景 | 3. イタリア版銀行保護主義の終焉    |
| II. 銀行合同の進展と銀行市場の構造変化         | IV. 開放体制下のイタリア銀行セクター |
| 1. 銀行合同の進展                    | 1. 開放体制への移行          |
| 2. 大手銀行グループの形成と銀行市場           | 2. 銀行再編成の加速          |
| 3. 大手銀行の所有構造                  | 3. 残された課題            |
| III. 銀行M&A スキャンダルの発生とその帰結     | 結びにかえて               |
| 1. 事件の発生                      | 参考文献                 |

本稿は、日本証券経済研究所・ヨーロッパ資本市場研究会での報告（「最近のイタリア銀行セクターの事情」、2006年11月30日）をベースに作成したものである。なお、本文では紙幅の都合で脚注を割愛した。本稿作成にさいして活用した文献や記事については、末尾の「参考文献」に掲載しているので参照されたい。

「さまよう、穏やかな魂よ (Vagula, blandula)  
おまえはこれからどこへ行くのだろう」  
——ローマ皇帝ハドリアヌスの辞世の詩より

## はじめに

2005年3月のオランダとスペインの大手金融機関によるイタリア系銀行の買収計画に端を発する銀行M&Aをめぐる一連のセンセーショナルな出来事は、これを阻止するための伊金融機関経営者の不正工作、政財官界の癒着さらには中央銀行総裁の職権乱用といった醜聞をつぎつぎに暴きだし、ついに同年12月に金融機関経営トップの逮捕、アントニオ・ファツィオ総裁の辞任という前代未聞の不祥事にまで発展した。たしかに政財官界の不正取引や贈収賄はイタリアでは珍しいことでないし、今次銀行M&A スキャンダルも、1990年代初頭イタリア全土を震撼させた大規模な政界汚職事件——いわゆる「汚職まみれの都市 (Tangentopoli)」、2002年の発覚した乳製品製造大手のパルマラート (Parmalat) の粉飾経理や“フットボール八百長 (Calciopoli)” 疑惑といった政治家や企業経営者の不祥事の発生メカニズムと共通点もすくなくなく、したがってまたそれらの延長線上に位置づけられないでもない。

しかしながら、「高潔 (Mani pulite)」をもって自他とも認めるイタリア銀行 (Banca d'Italia) の頂点に12年の長きにわたって君臨し、銀行間の買収や合併の認可に強力な権限を有する中央銀行総裁が辞任に追い込まれたことは、このスキャンダルがただ単にM&Aの“勝者”と“敗者”とを決して幕を閉じたということとどまらない意義がある。それはイタリア

銀行セクターにとっては新たな幕開きでもあった。すなわち、“イタリアニータ (Italianità)” と称され、外資系銀行 (stranieri) による国内銀行の支配防止政策によって国際競争圧力を遮断し、かつ強固で組織だった公権力の庇護のもとでこの国の銀行セクターの再編成をあやつり、ヨーロッパ規模の大手銀行——イタリア版銀行ナショナル・チャンピオン——の育成を目指すという閉鎖的な保護体制の終焉と外資系銀行のイタリア市場への参入を容認する開放体制への移行を告げるにひとしいのである。

実際、ファツィオの後任のマリオ・ドラジを新総裁に戴くイタリア中央銀行は2006年早々、外資系銀行によるイタリア系金融機関の買収を容認した。この結果、オランダ最大手のABNアムロ銀行 (ABN Amro) グループとフランス最大手のBNPパリバ銀行 (BNP Paribas) グループはそれぞれアントンヴェネタ銀行 (Banca Antonveneta)、BNLこと国民労働銀行 (Banca Nazionale del Lavoro: BNL) を買収した。さらに同総裁は同年5月31日の同行年次総会で、中央銀行の事前承認なしに金融機関同士のM&Aを認めるなどの措置を発表した。これを受けて、8月にイタリア第2、第3のインテザ、サンパオ-IMIのふたつの銀行グループが合併したほか、10月には中堅のヴェローナ・ナヴァロ庶民銀行 (Banca Popolare di Verona e Navaro) が、2005年の銀行M&A スキャンダルの中心舞台となったイタリア庶民銀行 (Banca Popolare Italiana: BPI) を買収している。

こうした動きは、一時下火にあったイタリア国内の銀行M&Aをふたたび活気づかせるものであるが、しかしこれが従来と決定的に異なるのは、イタリア国内外の金融機関が入り乱れ

た競争戦のドラマをくり広げているところにある。ヨーロッパの国境を越えた銀行セクターの再編成のブレーキといわれてきたイタリアであるが、文字どおり様変わり之感があり、その成り行きいかんではヨーロッパにおける銀行界の勢力図を大きく塗り替える起爆剤となると積極的に評価する向きもすくなくない。

だが他方では、イタリア第4位のカピタリア(Capitalia)グループ経営陣内部の対立と“クーデタ(colpo di stato)”騒動にみられるように、この国の銀行合併や買収の推進がなお容易ではないと消極的な評価もないではない。のちにくわしくみるように、2005年の銀行M&A スキャンダルとその帰結は公権力による銀行保護体制にピリオドを打つものであった。けれども、この国の有力企業や銀行の間に“クモの巣”のように広範かつ複雑に張り巡らされた人的、資金的ネットワーク(地縁、血縁に基礎を置く)が、その構築に惜しみなくその半生を費やした“神の銀行家”とも“銀行界のゴッドファーザー”とも呼ばれたエンリコ・クッツィア、ファツィオといった立役者たちを失っても依然として命脈をたもっており、しかも今日なおそれぞれが利害関係を保持するべく国内外の企業や銀行間合併・買収に“介入”するケースが後を絶たないのも事実である。

こうしたネットワークの中心となる機関や有力者は“オールドガード(la guardia anticaあるいはfeudatario)”と称され、かれらは相互に株式持合い協定や役員派遣さらには中央や地方の政治家とのコネクションをつうじて、国内外の“部外者”の攻勢からイタリア銀行市場を守る役割を演じてきた。たしかにクッツィア、ファツィオといった大物を失った今日、そうしたネットワークの政治的影響力は往時に比

べるべくもない。カピタリアをめぐるクーデタ騒動はいわば“最後の打ち上げ花火”であり、その挫折はかれらオールドガードがイタリア銀行界の主演の座を降りつつあることを象徴的に指し示す事件であったといえないこともない。そうであるとすれば、短期的にはなお紆余曲折が予想されるにしても、この先もイタリア銀行セクターは確実に変化していくものと考えられる。

以下では、そうしたことを明確に意識しながら、最近のイタリア銀行セクター再編成の動きとその意義について分析することを課題としている。まず、この間のイタリア銀行セクター再編成の背景にある諸事情を整理・分析する。つぎに銀行セクター変容とその特徴について考察する。ついで、2005年の銀行M&A スキャンダルを取りあげ、それがなぜ、どのような意味で開放体制への移行の契機となったかを分析する。そのうえで最後にこの国の銀行セクターの現状分析と将来を展望する。

## I. イタリアにおける銀行セクターの再編成の進展とその背景

イタリアの銀行市場制度や規制のあり方は、1990年の銀行近代化法——いわゆるアマート＝カルリ法をはじめとする一連の金融立法が施行されるまで、概していえば、第2次世界大戦前後に導入された制度や規制を基礎としていた。たしかに1970、80年代に長短金融分離の廃止や商業銀行による一部の証券(投資)業務や保険業務の兼営の容認などの部分的な改革がなされはしたものの、この国の銀行市場の8割内外を支配する国営銀行はまったくといっていいほど無傷のまま温存されてきたといってよいので

ある。

アマート＝カルリ法は、長らく維持されてきたイタリア銀行市場の制度や規制のあり方を“近代的に (modernamente)” 変革することを目的としており、この国の銀行市場を支配してきた国営銀行の民営化と厳格な銀行業務や市場慣行を見直すきっかけとなった。その背景として、ひとつにはEU(ヨーロッパ連合)の金融市場統合や通貨統合(ユーロ圏の創設)のプロセスで金融機関の業務分野や市場制度・規制の統一化に関する一連の諸措置に対応しなくてはならなかったことを指摘しなくてはならない。アマート＝カルリ法が国営銀行の民営化を目指したのはそのためであった。加えて、EU第2次銀行指令にもとづく改正銀行法(1993年)それに同法を補強するチャンピ法(1998年)などの金融諸立法は、いずれもそうした動きをいっそう推し進めるものであったし、その結果、イタリア銀行セクターの再編成が大きく進展し、銀行市場の変容をもたらしたといつてよい。

実際、1990年代はイタリア銀行セクターや銀行市場の新時代の幕開きを告げるものであり、銀行、証券(投資)、保険といった金融業態や地域の垣根によって細かく分断されてきた銀行セクターはかつてない変貌をとげた。その最大のポイントは銀行間のM&Aや資本・業務提携の急増であり、その結果この国にも大規模かつ全国的な支店ネットワークを有する銀行グループが誕生し、銀行市場はこれらの大手銀行グループを中心とする市場へとようやく整理されるにいたった。世紀交替期にかけて誕生したウニクレディート(Unicredito)、インテザ(Intesa)、サンパオロIMI(Sanpaolo-IMI)、カピタリア(Capitalia)それにシエナ(Monte

dei Paschi di Siena: MPS)の5大銀行グループがそれである。しかも資産ベースでみると、これら5つの銀行グループの市場シェアは約40%にのぼる。さらにこれらイタリア大手銀行グループは経営規模の拡大だけでなく金融業務の多様化を追求してきた結果、大手行をはじめすくなくからぬ銀行グループは伝統的なリテール商業銀行業務のほか、企業金融・投資銀行や資産運用といったホールセール業務、さらには保険業務をも手がけるユニバーサルバンク(banche universali)ないし金融コングロマリット(bancassurance)へと変貌をとげたのである。

もっとも、イギリス、オランダ、フランスなどの銀行セクターと比較するなら、イタリアの大手銀行といえども「軽量(leggero)」の感があり、しかもその経営体制や業務内容が見劣りするのをいなめなかった(1990年当時、イタリア最大手の銀行でも世界ランキングでは30番台であった)。それゆえ、イタリア国内の銀行経営者が政界や官界に保護・育成をもとめたのは当然の成り行きであり、金融当局もまた競争力に勝る外資系銀行の市場攻勢を排するかたちで銀行合同を推し進めて、国際競争力のある大手銀行——いわゆるイタリア版「銀行ナショナル・チャンピオン」へと育成することを至上命題としなくてはならなかった。別言すれば、イタリアの政・財・官が三位一体(trinitario)となった同盟関係を形成して外資系銀行による攻勢の強まりから、すくなくとも上記5大銀行グループを防衛し、その市場支配力を強化する体制を整備する必要に迫られていたことはたしかであろう。そしてその中心となったのが、他でもないこの国の中央銀行であるイタリア銀行であり、実際にも同行は内外の金融機関のM&Aや経営統合についてはこれを承認する権限

を有するのみならず、M&Aの前提となる銀行の株主構成に関する情報（株式持合い協定（patto parasociale）などをつうずる実効支配の有無など）をもとに中央銀行の判断に委ねるとした憲法裁判所（Corte Costituzionale）や政府の見解などに支援されたことも手伝って、その権限が強化されていたのである。

一方、国内の金融機関、中央政府や地方公共団体、それにそれらの背後にあって地縁・血縁にもとづく広範なネットワークを築いてきた地方の有力者や経営者や宗教団体（とくにローマ・カトリック教会）が程度の差こそあれイタリア銀行の行動に期待を寄せていたことは周知の事実であったし、かれらこそ中央銀行の頂点にあったアントニオ・ファツィオの熱烈な支持者でもあった。ちなみに、旧インテザ銀行（現インテザ＝サンパオロ・グループ）の最高経営責任者コラッド・パッセラが2005年の銀行M&A スキャンダルについて伊メディアからコメントを求められたさい「10年前のこの国の銀行は惨めなものだった。外資系銀行が当時、われわれにTOB（公開買付）攻勢を仕掛けてきたら、われわれはひとたまりもなかっただろう」とこたえている。パッセラのいわゆる1990年代当時の銀行セクターの“惨めな”状況こそ、銀行業界が保護を要請する根拠となっていたといつてよいのである。

もっとも、イタリア中央銀行の銀行セクターへの強大な権限の集中は、これを中央銀行自らがのぞんだ結果ではなかった。それはアマート＝カルリ法をはじめとする一連の金融立法の不備がもたらした帰結であり、イタリア銀行サイドからみれば、期せずして銀行間のM&Aにかかる強大な権限が転がり込んできたといったほうが適切かもしれない。いまその事情を摘要

すればつぎのとおりである。すなわち、イタリア銀行セクターはアマート＝カルリ法の施行によって銀行合同と銀行セクターの再編成の時代を迎えるが、それはこの国の銀行セクターのありようを考えるとつぎのような二重の意義をもっていた。ひとつはこの国の銀行の中核をなしてきた国営商業銀行や貯蓄銀行、協同組合セクターの庶民銀行などの公営銀行の民営化＝株式会社転換であり、いまひとつはこれらの銀行の「金融機関」としての純化であった。それというのも、なかんずく貯蓄銀行は金融機関としての一面と、それが所在する地方や地域の公共団体が行う各種の社会・文化事業に積極的に関与する“公的事業体”としての一面とを併せ持つ「特異な」機関であったからである。こうした貯蓄銀行の機能の二面性がそのときどきに地方の有力政治家や企業経営者さらにはその周辺の地縁・血縁で結びついた利害関係者が貯蓄銀行の経営を左右し、ひいては特定の公共事業や特定の企業経営にオーバーコミットメントを惹き起こす温床ともなったのである。

アマート＝カルリ法は貯蓄銀行を民営化し、地縁・血縁のみしがらを廃した金融機関として純化し、銀行間の合併や買収を容易にすることを試みた点で評価することができる。ただし貯蓄銀行の経営の急激な変化を緩和するため、当初は株式の50%を限度に市中売却（部分的民営化）を容認するにとどまり、残余の50%は民営化銀行ごとに設立された株主組織である「財団（fondazione）」の所有するところとなった。ところが、財団を構成するのは地方公共団体をはじめとする利害関係者であったことから、財団が民営化後も事実上の所有者として貯蓄銀行の経営に強い影響力を保持することを可能にしたのである。

その後1998年には、チャンピ法の施行によって50%を超える株式の市中売却（実質民営化）が可能となり、この結果、内外の機関投資家が民営化銀行の株主として名を連ねるようになるとともに、銀行間の資本や業務提携あるいは買収活動が活発化しが、とくに業務の広域化・多角化を志向する大手金融機関においてそうした活動が顕著であった。そしてそのなかから合併につぐ合併によって経営規模を飛躍的に拡大した銀行があらわれ、それがやがて大手銀行グループの形成につながっていくのである。その意味からすれば、アマート＝カルリ法やチャンピ法が銀行合同を促進し銀行市場の構造を変容させるうえではたした貢献はきわめて大きかったと評価しなくてはならないであろう。

だがその一方で、民営化銀行の株主のなかに財団の支配する金融機関や企業が株主として名を連ねるケースもすくなくなかった。しかも各種の財団やその他関係団体（主要には地方自治体などの公共機関）などが単独または複数の関係者との間で交わす「株式持合い協定」を背景に民営化銀行を「実効支配（*dominazione effettuale*）」するという事態も発生した。公共セクターによる民営化銀行への実効支配は、アマート＝カルリ法やチャンピ法が意図した公営銀行の「民営移行」に逆行することから、その実態を調査する動きがみられたのは当然であった。ところがこの調査は遅々として進まず、結局、政府や憲法裁判所の判断をおおぐかたちになった。

まず、憲法裁判所の判断であるが、財団などの公的機関が民間移行した銀行の過半数の株式を保有する複数の事例を認めたものの、民間銀行ないし企業が自己名義で当該株式を保有する以上、公共セクターによる「実効支配」には当

たらないというものであった。すなわち、財団などの公的機関やその傘下にある民間の銀行や企業が多数派を形成していても、形式的には「民間機関」というのである。

これに対して、2002年に示された財政省の見解は、憲法裁判所の形式論には与することなく一步踏み込んで、財団などの公的機関が過半数の株式を制するさいの「実効支配」を認め、その是正をもとめた。いわゆる「トレモンティの改革」である（時の財政相ジュリオ・トレモンティのイニシアティブが強く働いていたため、そのように呼ばれる）。だが財政省が自ら「実効支配」の有無を判断することではなく、これを中央銀行に委ねることとしたのである。のちにくわしくみるように、このことはイタリア銀行の内外の銀行の計画する銀行買収のさい、株式の持合い状況などを判断する材料として用いられることになり、結果として中央銀行のM&A認可にかかる裁量権の幅をなし崩し的に広げることになったと考えてよいのである。

問題はそれだけではなかった。アマート＝カルリ法の趣旨のひとつであった貯蓄銀行などの金融機関への純化のプロセスはかならずしも十分に達成されたとはいえなかった。というのも、金融機関や企業の経営陣のなかには、かれらが長い時間をかけて築きあげてきた利害関係が民営化によって崩れることを危惧し、これを防御することを意図するものがすくなくなかったからである。しかもそうした活動には、イタリアを代表する金融機関や企業が積極的に関わり、とりわけ外資系銀行の進出には有力政治家や中央銀行の首脳をも巻き込み、国内銀行の保護・育成を目的とする三位（政・財・官）一体の“神聖同盟（*alleanza santa*）”のネットワークが構築されるにいたったのである。

## II. 銀行合同の進展と大手銀行グループの形成

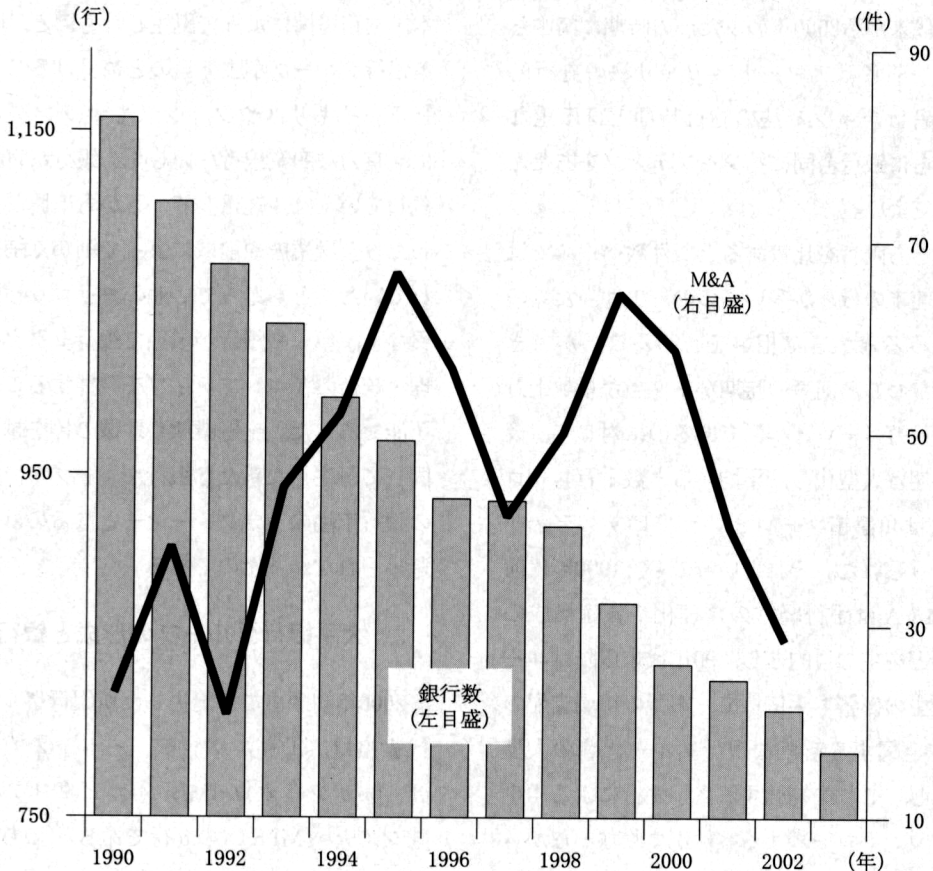
### 1. 銀行合同の進展

アマート＝カルリ法施行を契機に、イタリアの金融機関はあいつで民営化（＝株式銀行化）され、かつその多くが業態や地域の枠を越えた資本・業務提携、合併・買収によって銀行合同を志向してきた。前節で示唆したように、そしてそのなかから全国的な支店ネットワークを有する新たな銀行グループが誕生し、イタリア銀

行セクターも遅ればせながらイギリスやベネルクス、フランス並みの再編成の道を踏み出したのである。

いまその歩みをふり返ると、公法銀行ではローマ、サンパオロ、ナポリ、MPS（シエナ）、シチリアなどの各銀行が、また貯蓄銀行セクターでは、当時イタリア最大手のCARI-PLOことロンバルディア州貯蓄銀行（Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde: CARIPLO）、国家持ち株会社IRI（イタリア産業復興公社）傘下のローマ貯蓄銀行などが株式の市中売却を行い、1990～92年の2年間に民営化した銀行の数は82行にのぼり、さらに95年

図表1 銀行数および銀行間のM&A件数の推移（1990～2002年）



〔出所〕 Italian Banking Association 資料。

には大手6行が株式の市中売却を実施している。その後チャンピ法が施行される90年代末までに国内有力銀行のほとんどが民営化を行っている。これらの銀行はまた民営化後その属する地域や業態の枠を越えた合併や資本・業務提携を積極的に実施し、規模拡大、全国ネットの総合銀行化の道を志向した。

図表1はイタリアの銀行数と銀行間のM&A件数の推移をみたものである。みられるように、銀行数は1990年初頭から2003年の10年余りの間に約1100から800前後へと約3分2に減少しているが、銀行数の減少は銀行間のM&A件数の動向と密接に関係している。すなわち、M&Aの件数は同じ時期約600件にのぼるが、これを仔細にみると、M&Aの件数は92~95年と90年代末から2000年のふたつの時期に集中している。前者はアマート=カルリ法の施行時期、後者はチャンピ法の施行時期とほぼ重なり、ともに銀行合同にインセンティブをあたえたとみてよい。

もっとも両者を比較すると、件数ベースでは90年代前半のほうが多いものの、1件当たりの金額をみると大きな相違を認めることができる。すなわち、前者の時期が1件当たり数十万から数百万ユーロと小額であるのに対して、後者の時期は大型化し、平均すると数千万ユーロなかには40億超ユーロという“ビッグディール”もみられた。それというのも、1990年代前半のM&Aは銀行経営の合理化や資産構成の改善などを主な目的とし、90年代末以降はユーロ圏誕生の影響も手伝って、銀行の市場支配の強化を企図する新たな銀行グループ間の大型M&Aと、これを補強する大手銀行による中小銀行をコントロールする案件がすくなくなかったからである

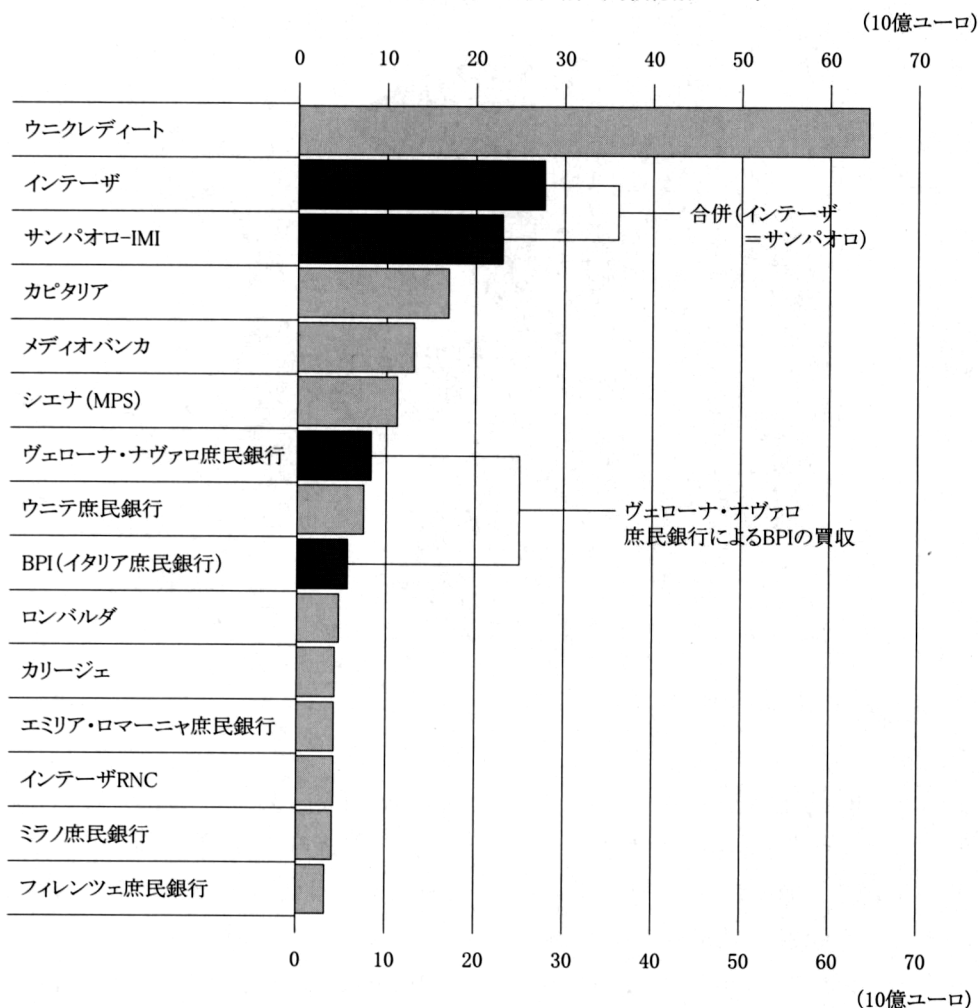
以上のことから、公営銀行の民営化と業態や地域の垣根を撤廃して銀行合同を推進することによって、銀行セクターの整理・統合を推進するというアマート=カルリ法やチャンピ法などの金融諸立法の意図は概ね成功裡に達成されたと評価してよいであろう。実際にも現在800行前後に整理された銀行中、約200行はこの間の銀行合同によって新たに誕生した銀行であり、そのなかには、以下にみるような世界的にみても“大手銀行 (big cap bank)”と呼ぶにふさわしい規模の銀行グループもふくまれる(株式時価総額ベース)。

イタリアの大手銀行グループは、大別すると、①旧商業銀行、貯蓄銀行、中小地方銀行や保険会社などの異業種金融機関間の合併や資本・業務提携によって誕生したものと、②旧商業銀行グループが主体ものに分けることができる。イギリスやフランスやオランダのように、有力な商業銀行ないし総合銀行が育たず、概していえば「軽量」で、しかも市場が長年にわたり金融業態や地域によって細かく細分化されていたこともあって、他のヨーロッパ諸国と異なり、単一の銀行が単独で銀行セクターの整理・統合のイニシアティブを発揮することは不可能であった。金融業態や地域の枠を越えて合同して誕生した新たな銀行グループが、この国の銀行市場の主要プレーヤーとなるのはけだし避けられなかったのである。

## 2. 大手銀行グループの形成と銀行市場

2000年初頭までに誕生した新銀行グループの代表格は、①ユニクレディート、②インターザ、③サンパオロ-IMI、④カピタリアそれに⑤シエナ (MPS) の5行である(のちにみるように、インターザとサンパオロ-IMIは2006

図表2 イタリア主要銀行の規模（株式時価総額ベース）



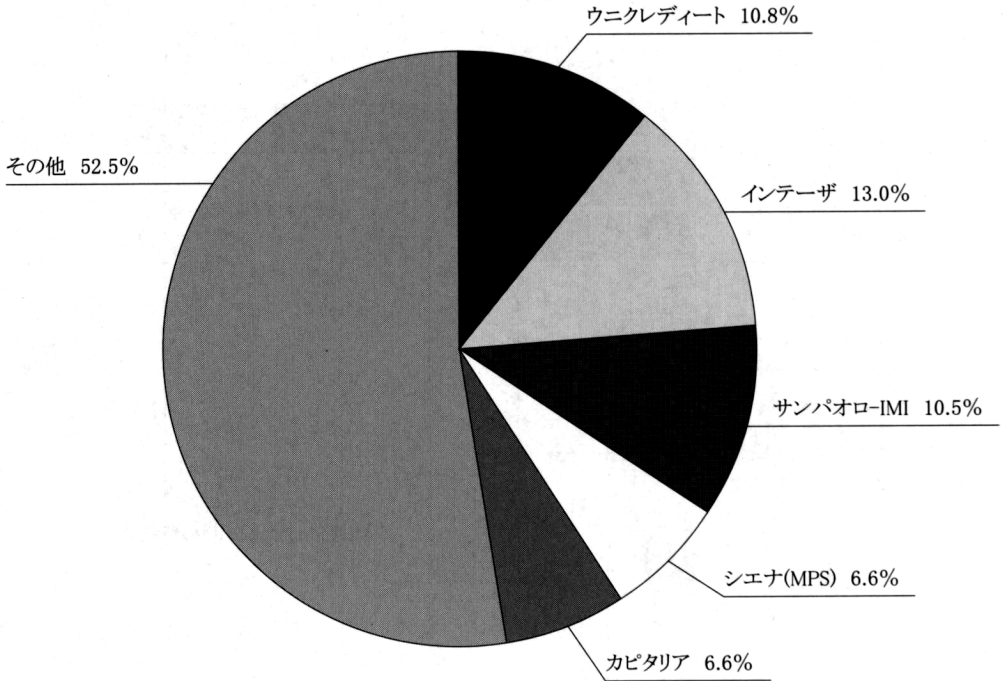
〔注〕2006年8月20日現在。

〔出所〕Financial Times 資料。ただし一部加筆。

年に合併し、インテザ＝サンパオロ・グループを形成、現在は4つの銀行グループに整理されている（図表2参照）。このほか、政財界に影響力を有する投資銀行のメディアバンカ (Mediobanca)、BNL（2006年に仏大手BNPパリバが買収）などの銀行グループもあるが、経営規模は上記の銀行グループよりも軽量であり、また国内の預金シェアをみても、新グループが群を抜いている（図表3参照）。

そこでいま新銀行グループそれぞれの出自をみていくとつぎのとおりである。まず最大手のユニクレディート銀行グループであるが、同グループは1998年に、北イタリアのロンバルディア州の州都ミラノを拠点とするイタリア信用銀行 (Credito Italiano)、ロロ銀行 (Rolo Banca) と、貯蓄銀行——カリヴェローナ (CariVerona) ことヴェローナ貯蓄銀行、トリノ貯蓄銀行 (Cassa di Risparmio di Torino)、

図表3 大手銀行グループの預金シェア (2004年5月)



〔出所〕 Deutsche Bank Research 資料。

カッサマルカ (Cassamarca) —の5行が経営統合して誕生した銀行グループである。同グループはその後、2002年までに中堅のトレント・ロヴェレト貯蓄銀行 (Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto), トリエステ貯蓄銀行 (Cassa di Risparmio di Trieste) などを傘下に置いている。

つぎにインターザ・グループは1997年に、当時イタリア最大手のCARIPLOと北東部のヴェネト州を拠点とするアンブロシアーノ・ヴェネト銀行 (Banco Ambrosiano e Veneto) が合併して誕生した銀行グループであるが、2001年にはイタリア商業銀行 (Banca Commerciale Italiana: BCI) を吸収し、さらに中小の貯蓄銀行9行を買収するなどして規模を拡大していった。ちなみに、アンブロシアーノ銀行は、アンブロシアーノ・ヌオヴォ銀行

(Nuovo Banco Ambrosiano) とヴェネト・カトリカ銀行 (Banca Cattolica del Veneto) の合併によって誕生した銀行グループであったが、その後ガラティナ・ヴァローネ銀行 (Banca Vallone di Galatina), 南アンブロシアーノ銀行 (Banco Ambrosiano Sud), マッシカーナ・ディ・セッセ・アウルカーノ銀行 (Banca Massicana di Sesse Aurucano) などの地方銀行の支配権をつぎつぎと握って拡大をとげた。その意味からすれば、インターザは合併につぐ合併により誕生した、文字どおり“時代の申し子”といつてよい。

つづいて国内3番手のサンパオロ-IMIグループは1998年に、北西部のピエモンテ州はトリノを地盤とするサンパオロ銀行 (Istituto Bancario San Paolo di Torino) とIMI (イタリア長期投資銀行) とが合併して誕生した新

グループである。その後2000年にはアドリアティコ庶民銀行 (Banca Popolare dell'Adriatico)、カルディーネ・フィナンツァリア (Cardine Finanziaria) を傘下に収め、さらにカリフィレンツェことフィレンツェ貯蓄銀行 (Cassa di Risparmio di Firenze)、フォルリ貯蓄銀行 (Cassa di Risparmio di Forli) などとの間に資本・業務提携を結んで広域的な業務展開を図ってきた。

さらに国内4位、5位のカピタリア、シエナ (MPS) の銀行グループであるが、上記3行がいずれも豊かな北イタリアの大都市をベースとする大手銀行グループであるのに対して、それぞれ首都ローマを擁するラツィオ州、トスカナ州を地盤とする銀行グループである。前者のカピタリアはローマ銀行 (Banca di Roma) を母体に南イタリア (Mezzogiorno) のシチリア銀行 (Banco di Sicilia) やビポップ・カリーレ (Bipop-Carire) などを糾合して誕生した銀行グループである。これに対して、イタリア最古の銀行であるシエナ銀行グループは上記4つの銀行グループと異なり、あくまでも自立性を維持しつつも、時に応じて中小の銀行グループや消費者金融会社や保険会社などを買収して拡大するという、いわゆる「内部成長 (organic growth)」によって業容の拡大を目指すという自主路線をとってきた。

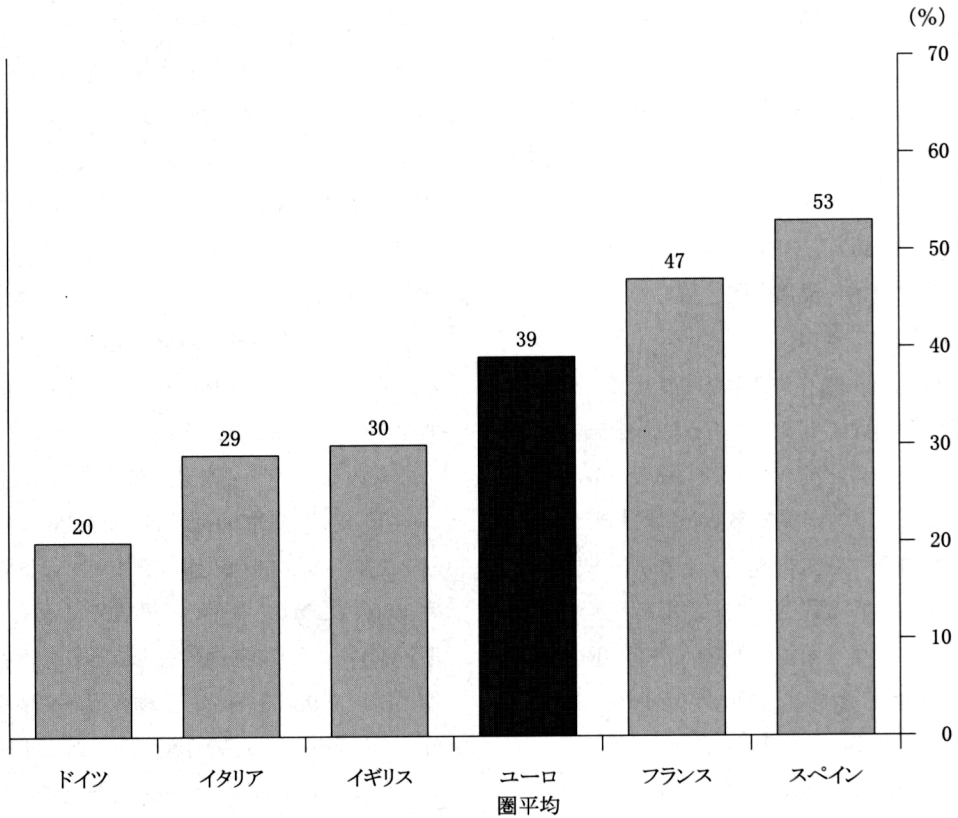
イタリアの銀行がそれぞれに規模拡大を追究した一義的目標は、金融業態や地域の垣根を越えた融合のメリット (シナジー効果) と競争力の強化をととしてイタリア銀行市場における自己の支配力を確立するところにあった。とくに銀行合同については、大手銀行グループ自身のイニシアティブもさることながら、その株主組織である「財団」や地方公共団体、さらには中

央銀行もまた自力では存続不可能な地方の中小銀行に対して大手銀行グループの傘下に入るよう奨励したことを忘れてはならない。2005年現在、銀行グループは80前後あるといわれるが、大手グループに象徴されるように、伝統的な商業銀行業務のほか、企業金融・投資銀行、資産運用 (プライベートバンキング)、保険、モーゲージ貸出、クレジット・カード、消費者金融などのあらゆる金融業務を、全国津々浦々に張り巡らした支店ネットワークをつうじて広範に展開するにいたっている。

ちなみに、イタリア銀行の統計によると、2004年中、全国約800行が30000前後の支店を開設しているが、80余の銀行グループの支店占有率は80%にのぼる。このうちとくに上記5つの銀行グループは40%内外を占める。各行ともに進出地域で支店を開設し、顧客獲得を積極化させたためであり、そのなかには四桁の支店を有する銀行もめずらしくない。この点、イギリスやオランダなどの主要銀行が支店の統廃合によってその数を減少させているのとは対照的である。

大手銀行グループの拡張政策は、ある程度まで成功したといってよいであろう。例えば、上位5行の市場集中度 (資産ベース) でみると、約30%とこの10年余りの間に10ポイント近く上昇している。もっとも、他のヨーロッパ主要国と比較すると、イタリアはどちらかという低い部類に属する (図表4参照)。イタリアが唯一上回っているのは、公共セクター銀行が伝統的に高い市場シェアを享受してきたドイツ (約20%) だけである。それにしても、この国の銀行市場を特徴づけてきた業態や地域の垣根によって手厚く保護されてきた小規模・零細銀行の乱立——いわゆるオーバーバンキングの解消

図表4 ヨーロッパの主要5ヵ国の銀行市場の集中度 (2003年)



(注) 各国とも大手5銀行の市場シェア。いずれも資産ベース。  
 (出所) Deutsche Bank Research 資料。

が一定程度進み、そのなかから新たな大規模銀行グループが形成され、その市場支配力がいかに強化されてきたことははっきり認められよう。

### 3. 大手銀行の所有構造

既述のように、公営銀行の民営化と業務の多様化を柱とする1990年代の金融諸立法の趣旨は、銀行合同を推進することによって、銀行セクターの整理・統合を促進するところにあった。公営銀行の民営化は当初、株式の50%を限度とし、やがて50%を超える市中売却が容認されるにおよんで、大手銀行間の合併や大手銀行

による中小銀行の買収が増加し、1990年代末に一大 M&A ブームを再現したのである。図表5は上位5つの銀行グループの主要株主を示したものである。みられるように、各行とも民間の投資家が発行済み株式の過半を保有し、事実上の公営セクターの持分である財団の株式保有比率は、MPS (シエナ銀行) の49%からインターザの約14%とばらつきがあるとはいえ、概していえば少数株主にとどまり、代わって民間投資家層の保有が過半を占めるようになっていくことが分かる (2006年8月現在)。すくなくともこの点からみる限り、財団が民営化後も銀行の経営に大きな影響力を行使することはなく

図表5 イタリア大手銀行の株主構成

インテザ	(%)
Crédit Agricole	17.8
Fondazione Cariplo	9.2
Generali	9.5
Fondazione Cariparma	4.3
Lombardo	4.6
サンパオロ	(%)
Cia di SanPaolo	14.5
Banco Santander	7.7
Fondazione Rovigo	7.0
Fondazione Bologna	5.6
Giovanni Agnelli	5.0
カピタリア	(%)
ABN Amro	7.7
Fondazione Bologna	7.2
Libyan Arab Foreign Inv.	5.0
Fondazione Emilia	3.9
Regione Siciliana	3.4
ウニクレディート	(%)
Fondazione Verona	5.0
Fondazione Torino	4.9
Munich Re	4.8
Carimonte	4.5
Fondazione Cassamarca	3.8
シエナ (MPS)	(%)
Fondazione MPS	49.0
Fincal 2000	3.7
Hopa	3.0
Unicoop Firenze	3.0
Emera	0.5

〔注〕2006年8月現在。

〔出所〕Financial Times 資料。

なったといえるかもしれない。

しかしながら財団がいまなお実質上の筆頭株主ないし大株株であることに変わりないし、そ

の影響力はつぎのような事情を考慮するなら依然として無視できないのである。すなわち、ひとつには財団の保有する銀行や企業あるいは財団と密接な関係にある機関（伊保険最大手のジェネラーリ（Assicurazione Generali）など）が株主として名を連ねていることであり、いまひとつはそうした利害関係者が相互に株式持合い協定を結ぶことによって多数派を構成していることである。それゆえ、事実上の公共セクターである財団は見かけの数合わせでは「少数株主」にすぎないにしても、財団保有の銀行などの持分をふくむ実質ベースでみると、公共セクターが民営化後も銀行を「実効支配」する構図が浮かび上がってくる。

すでにみたように、このような事態は予想されなかったわけではなく、チャンピ法施行時に財団間の株式持合いをつうじて過半数を上回る場合、民営化銀行の「実効支配」に相当するかどうかが問題となった。たしかにこの問題は、実効支配に相当するとした2002年の財政省判断によって決着をみた。ただし実効支配の有無はこれを財政省自らが判断することを避け、中央銀行に委ねるなど、結果的に財団が直接・間接に銀行の経営に影響力を温存することを可能としたのである。それだけではない。中央銀行の裁量の幅を広げることになり、ひいては中央銀行による銀行間の合併や買収を承認する権限（拒否権の発動）ともあいまって国内の「民間」銀行の経営に対する多大な影響力の行使に道を開けることにもなった。ありていにいうなら、外資系銀行の締め出しを「正当化 (legittimazione)」する権限が期せずして中央銀行の手のなかに転がり込んできたわけである。そしてそれが2005年3月から半年以上にわたってくり広げられた銀行M&A スキャンダルを惹き起こ

す遠因ともなったのである。

### III. 銀行 M&A スキャンダルの発生と帰結——イタリアニータの終焉

#### 1. 事件の発生

2005年3月から数ヶ月間にわたってくり広げられたイタリアの銀行 M&A スキャンダルの直接のきっかけは、イタリア市場への攻勢を企図するオランダ最大手の ABN アムロ銀行およびスペイン大手の BBVA (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria: BBVA) の外資系2行によるアントンヴェネタ銀行、国民労働銀行 (BNL) の買収計画に対して、これを阻止しようとした政財官界の利害関係者の対応にあった。しかしそれがイタリア全土を揺るがす前代未聞の不祥事ないしスキャンダルといわれるゆえんは、さしあたりつぎのように整理できる。すなわち、外資系銀行による国内銀行の支配防止というイタリア銀行市場の閉鎖性、保護主義的体質もさることながら、「高潔 (Mani pulite)」にして最後の抛り所として音にきこえたイタリア中央銀行しかもその頂点に立つファツィオ総裁がこの過程にふかく関与し、事が国内金融機関に有利に運ぶよう取り計らうのみならず、総裁もまたインサイダー取引などの不正行為に手を染めていたことであった。そしてそれがためについては辞任に追い込まれるという前代未聞の不祥事へと発展し、ひいてはイタリア銀行市場そのものへの信頼をどん底へと突き落としたのである。

すでにみたように、1990年代末以降とくに2002年のトレモンティ改革ののち、イタリア銀

行の銀行間の M&A 認可をめぐる権限が強化され、2005年末にはフランス・ベルギー系の DEXIA グループ (DEXIA Group) とインターザとの経営統合計画に「拒否権」を發動して、これを“流産”させたのはその顕著な事例である。それゆえ、ABN アムロ銀行や BBVA の買収計画が容易ならざるものであることは予想されないわけはなかった。だが問題はこれら外資系に対抗したロディ庶民銀行 (Banca Popolare di Rodi <のちにイタリア庶民銀行 (Banca Popolare Italiana: BPI) に社名変更)>) にしろユニポール保険 (Unipole) にしろ、買収のターゲットであるアントンヴェネタ、BNL の両行より経営規模が小さく、資金や経営能力に疑問がもたれていたにもかかわらず、中央銀行があえて買収の認可を国内2社にあたえた点にあった。

もちろんオランダ、スペインの当事者はイタリア銀行の決定に対して猛反発し、両国の政府はもとより EU 機関などを巻き込んで蘭西両国の銀行による買収申請を認めるよう強く働きかけた。ヨーロッパ委員会がこれを後押しする立場から、2005年5月下旬イタリア中央銀行に対して蘭西両国の銀行による公開買付 (TOB) を尊重するよう要請したのをはじめ、国外の関係機関はこぞってイタリア銀行を非難する表明を発表した。しかも不満は国内でもみられ、例えばイタリアの経営者団体 (Confindustria) の会長ルカ・コルデロ・ディ・モンツェモロが同年7月の伊議会公聴会で「わが国銀行界でこの数ヶ月間に生じた事態は、わが国のイメージを損なう怖れがある」とのべ、中央銀行や政府の対応を暗に批判している。

こうした内外の非難は、イタリア最大手のウニクレディート・グループが2005年5月にドイ

ツ大手のヒポフェラインス銀行（Hypo-Vereinsbank: HVB）を買収する意向であると新聞発表したことをきっかけによりっそう強まった。たしかにこの買収計画は、2004年7月のスペイン最大手のサンタンデル・グループ（Gruppo Santander）による英中堅銀行のアビー・ナショナル（Abbey National Bank）の買収以来ひさしく途絶えていた国境を越えた大型合併であり、それ自体ヨーロッパの“クロスボーダー M&A”をふたたび活気づける可能性をもつものとして肯定的に評価する向きもあった。実際、ウニクレディートはかねてより国外進出の野心をもち、ポーランドをはじめ中東ヨーロッパの旧共産圏の中小銀行の支配権を確立してきた（ウニクレディートはHVBの買収と同時に、HVBが2001年に取得したオーストリア銀行（Bank Austria CA: BACA）を傘下に収めた。BACAは中東欧諸国に強みをもつ金融機関であることから、ウニクレディートのこの地域における市場シェアは一気に高まった）。

しかしながら以上とは対称的な評価もある。なるほど伊独両国の大手銀行の合同はHVBの経営難が一因といわれたが、イタリア市場を堅固な“錠前（catenaccio）”で閉ざしておきながら国外への進出を積極的に行うのは明らかな二重基準であるというのである。国外のイタリア当局への批判の大半はそうした二重基準に起因し、したがってその見直し要求は理にかなっているといわなくてはならないであろう。

## 2. 事件の表面化

もっとも、イタリア中央銀行が一連の非難を黙殺するであろうことは十分予想されたことであった。実際にも、ファツィオ総裁以下イタリ

ア銀行首脳は囂々たる非難をまったく意に介さないどころか、2005年7月にはBPI（イタリア庶民銀行）によるアントンヴェネタの買収やウニポールによるBNLの取得を適正な判断にもとづく決定であったとの声明を発表して一歩も退かかった。ところが、イタリアの主要メディアが中央銀行総裁のアントニオ・ファツィオとBPIの最高経営責任者ジャンピエロ・フィオラニとの癒着を裏付ける深夜の電話会話の盗聴記録を1面トップで報じたことによって局面は一変し、強気一辺倒の姿勢から守勢に転じざるを得なくなったのである。

「起こしてしまったかな。たったいま（買収認可の）サインをしたところだ……」

「トーニノ（ファツィオ総裁の愛称）、驚いたのなんのって、あんまりうれしくて鳥肌がたちそうだけ。グラツェ、恩に着るよ……きみがぼくの目の前にいたら、きみのおでこにキスするよ」

「これからはたったひとつのへまも許されない」

この会話盗聴記録は、ファツィオやフィオラニの周辺を極秘に捜査してきたイタリア捜査当局がリークしたものといわれ、やや遅れるかたちでヨーロッパ中のメディアの1面トップを飾った。この会話から、イタリア銀行業界が中央銀行に働きかけて外資系銀行の締め出しを図るという銀行経営者と中央銀行トップの癒着がはっきりみとれる。それゆえ、8月にBPIのフィオラニが最高経営責任者の座を退き、捜査当局の事情聴取を受けることになったとしても、驚くには当たらなかった。実際この時期をさかいに、蘭西両国の銀行によるイタリアの銀

行 M&A 問題は文字どおり「スキャンダル」へと変質したのである。だがファッジオ総裁は口を閉ざしてひたすら沈黙を守り、BPI によるアントンヴェネタ銀行の買収認可を取り消すこともなかった。

ファッジオが強気の姿勢を崩さなかったのは、時のシルヴィオ・ベルルスコーニ内閣の与党フォルツァ・イタリアはもとより、ファシストの流れをくむ国民同盟のジャンフランコ・フィーニのようにファッジオを擁護する閣僚が多数を占めていたからであった。しかし、ドメニコ・シニスカルコ財政相など中央銀行総裁の更迭をはじめ事態収拾をもとめる「造反閣僚」もないではなく、捜査当局の捜査が進展するにつれて右派内閣の不統一が鮮明になり、総裁への風当たりも強くなっていった。

ことほどさように、BNL の買収に固執する BBVA はユニポールによる BNL 買収認可を差止める提訴を起こす一方、ユニポールが M&A アドバイザーとして契約したドイチェバンク、クレディ・スイス、野村証券のヨーロッパ法人との間で「不正行為」を行っているとして、証券取引監督機関の CONSOB (Commissione Nazionale per la Società e la Borsa: CONSOB) に調査を依頼するにいたった。BBVA の主張によれば、ユニポールは BNL 株式を買い増しする一方、とくにドイチェバンクに対して BNL 株式を購入させ、これをのちに公開買付価格よりも高値でユニポールが購入するという、いわゆる「デリバティブ契約」を秘密裡に結んでいたというのである。しかもユニポールのなり振りかまぬ行動は右派政党のみならず左派政党からも支持を受け、とくに左翼民主党の重鎮ピエロ・ファッシーノは「われわれの銀行を持つんじゃないか」と、同社の CEO ジョ

ヴァンニ・コンソルテに発破をかけた張本人といわれる。

### 3. イタリア版銀行保護主義の終焉

2005年秋以降、イタリア内外の業者の不正行為、中央銀行と銀行経営者との癒着といった“銀行 M&A スキャンダル”の構図を否定しようのない事実がつぎつぎと暴かれていった。この間、シニスカルコ財政相が政府の対応を不服として“抗議”の辞任を決意し、一方、国外からはヨーロッパ委員会だけでなく、ヨーロッパ中央銀行 (ECB) なども重い腰をあげてイタリア政府や中央銀行への不満を表明している。だがそれにもかかわらず、中央銀行のトップに居座りつづけるファッジオに対して、ベルルスコーニ政権はなんら有効な手立てを講じることなく、ひたすら貝のように沈黙した。

沈黙が破られたのは2005年も暮れが押し迫ったところであった。その第1弾は、同12月14日の BPI の元最高経営責任者フィオラニとその側近の逮捕劇であった。フィオラニは8月に CEO の座を奪われたのち捜査当局の取調べを受けていたが、当局はその過程で不正を示す物証を数多く押収、そのなかにフィオラニがファッジオをはじめ要人に贈った高価な品物のリストがふくまれていたとされる。第2弾はフィオラニ逮捕から5日後の12月19日、ファッジオのイタリア中央銀行総裁の辞任劇であった。さらに4日後の23日にはユニポールが BNL 買収にからむ不正行為を認めたため、捜査当局は12月26日に同社 CEO のコンソルテとその側近の逮捕に踏み切った (コンソルテは年明け後に同社 COE を辞任)。

これら一連のセンセーショナルな出来事を受けて、シニスカルコの後任者で財政相に返り咲

いたトレモンティは、年貢の収め時と決意し、自ら捜査当局に出頭したファツィオの辞表を受理するとともに、シニスカルコの置き土産ともいふべき中央銀行法の改正作業に着手した。その結果、12月29日、元財政省次官でゴールドマン・サックスのヨーロッパ法人のナンバー・ツーのマリオ・ドラギが新総裁に就任した。ドラギをトップに戴く新生イタリア銀行は、年明け早々の1月10日までにBPI、ユニポールの買収認可を取り消す決定を行った（ただしこの決定は、ドラギ新総裁がスペインのBBVAとアドバイザー契約を結んでいたゴールドマン・サックスの出身であったことから、同氏抜きで行われたという）。

この限りでは、M&Aバトルの“勝者”はオランダ、スペインの銀行であり、“敗者”は直接の当事者であったBPI、ユニポールといえるかもしれない。ことほどさように、勝者のABNアムロ銀行サイドはただちにアントンヴェネタ銀行買収の意向を表明し、友好的な株主との間で買収交渉を再開した。一方のBBVAもBNLの株主との交渉を開始した。そうであるとすれば、真の“敗者”は“イタリアニータ”——イタリア版銀行護送船団方式であるといつてよいであろう。イタリア開放体制への移行であり、すくなくともその第1歩であった。

#### IV. 開放体制下のイタリア銀行セクター

##### 1. 開放体制への移行

2005年3月から数ヶ月間にわたってイタリア銀行市場を舞台にくり広げられた銀行M&A

スキャンダルは、金融機関経営者の職務停止と逮捕、中央銀行総裁の辞任というかたちで幕を下ろした。そして新生イタリア中央銀行は年明け早々、外資系銀行による国内の金融機関の買収を容認した。さらに5月31日には、ドラギ総裁自ら銀行間のM&A案件に拒否権を行使しないこと、銀行間のM&Aにかかる事前承認を廃止するなどとのべ、ファツィオ体制からの訣別を宣言した。一方、政府サイドもCONSOBや公正取引庁の権限を強化すべく法律改正を行っている（ちなみに、ユニポールの元最高責任者のコンサルテに下された裁判所の判決は、職務停止1年、罰金10万ユーロであった。この種の犯罪にしては“軽微”といわざるを得ない）。

これらはいずれも、“イタリアニータ”と称されたイタリア版銀行護送船団方式の終焉とイタリア銀行市場の開放体制への移行を宣言するものであった。実際、これを受けて2005年末から2006年初頭にかけて、ABNアムロついでBBVAがイタリアの金融機関との間で買収交渉を開始した。だが前者がアントンヴェネタの株主の圧倒的な支持を得て友好的に合併の同意を取り付けたのに対して、後者は交渉のテーブルに着くや合併に難色を示すBNLの株主の抵抗に遭い、交渉はふたたび暗礁に乗りあげた。フランス最大手のBNPパリバ銀行グループが、メディオバンカをアドバイザーに立てて、水面下でBNLの主要株主との間で買収交渉に臨んでいたからであった。結局、BNLサイドは2006年2月、「イタリアより格下のスペインの銀行の提案を拒絶」（BBVA会長のフランシスコ・ゴンザレスの談話）し、フランスの金融機関との合同を選択したのである。ここにいたってBBVAは最終的にBNLから手を引き、

同行の保有する BNL 株式をフランス・サイドに譲渡してイタリア市場からの撤退を余儀なくされたのであった。なお、これとほぼ同時期、仏大手のソシエテ・ジェネラル銀行 (Société Générale) が、同行と提携関係にあるユニクレディット・グループの投資銀行部門を譲り受けている。

このようにイタリア当局がその言を違えなかったことは評価されるが、しかし英紙『フィナンシャル・タイムズ』が的確に評価するように、国内 6 番手の BNL を BNP パリバ・グループが買収したことは、オランダの銀行によるアントンヴェネタ銀行の取得とは異なるより大きな意義をもっている。それは、“イタリアニータ”のもとで国際競争の荒波から守られ、銀行再編成の流れのなかで温存されてきた国内の中小・零細銀行だけでなく、中堅・大手銀行をも巻き込む新たな銀行再編成のドラマの幕開きであるというのである。もちろんだからといって、中央銀行なり政府はもはや銀行再編成をあやつる“陰謀 (imbroglio)”を企てるこ

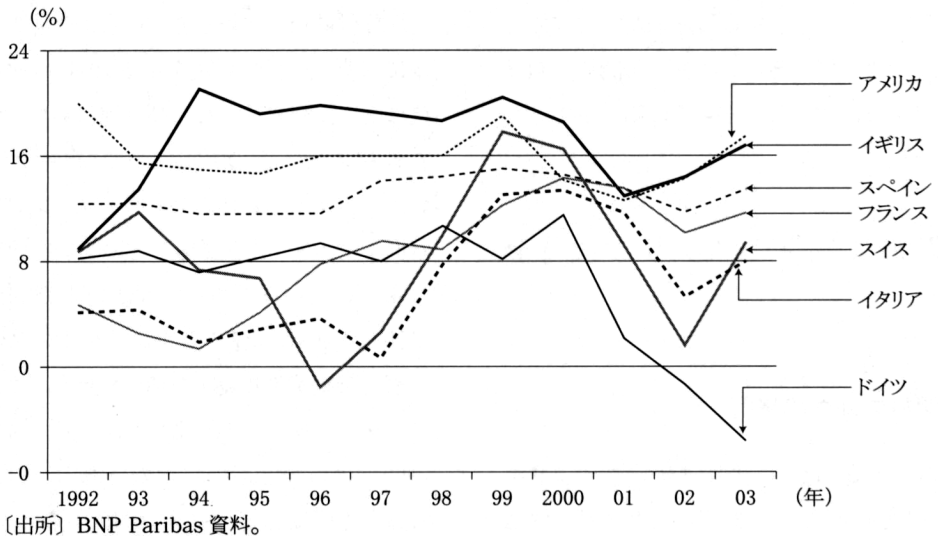
とはない。ドラジ総裁の言葉に示されるように、中央銀行は銀行再編成の制度的な制約を廃することによって、銀行合同を積極的に容認するスタンスに転じたのである。

## 2. 銀行再編成の加速

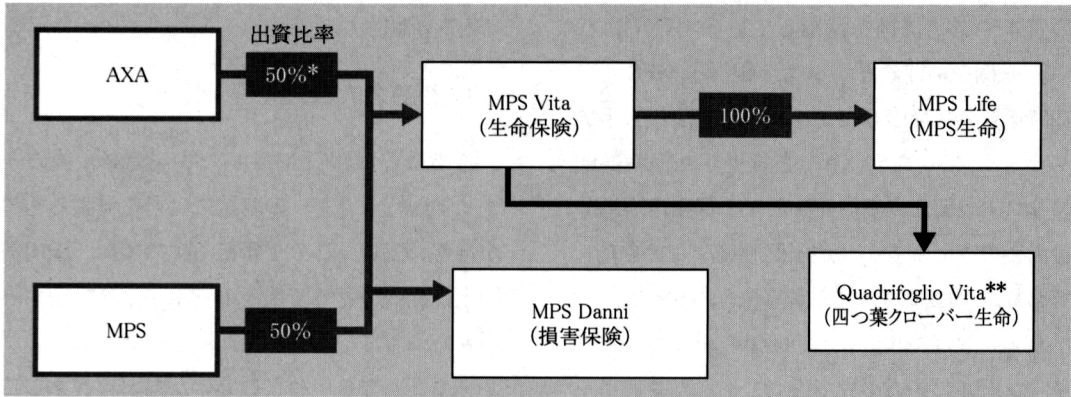
このように考えられるとすれば、2006年8月に発表されたイタリア第2、第3の大手銀行であるインターザとサンパオロ-IMIの合併は歓迎されるべき案件といってよいであろう。また10月には北イタリアの中堅銀行のヴェローナ・ナヴァロ庶民銀行が銀行 M&A スキャンダルの一の方の主役であった BPI(イタリア庶民銀行)を買収している。さらにイタリア最大手のユニクレディットがカリフィレツェ (フィレンツェ貯蓄銀行) との株式持合い協定の更新をめぐる反目したため、同行を傘下に置くべく公開買付の意向を表明している。

これらはいずれもイタリア銀行セクターの再編成の加速を予想させる事例であり、とくに2000年の IT バブル崩壊後「ヨーロッパでもっ

図表 6 主要国の銀行セクターの平均収益率 (税引き前 ROE) 推移



図表7 MPS (シエナ銀行) /アクサの保険業務再構築スキーム



[注] \* アクサは保険業務の決定権を掌握。

\*\* 2007年12月末までに設立。年金商品の販売をふくむ。

[出所] La Tribune 資料。

とも低収益」と揶揄されてきたイタリア系銀行であるが (図表6参照), 不良債権の処理や経費削減などの経営の立直しが奏功して軒並み増益基調に転じ、銀行セクターの税引き前ROEの平均値は約10%, これをユニクレディートや旧インテザについてみれば10%台後半にもたつする。それだけではない。パルマラート事件ののち大幅な減益を余儀なくされたカピタリアが2003年の同0.5%から2006年には二桁台へと急伸している。そのうえ地方の中小銀行のなかにも大幅な増益に沸くものもすくなくない。いずれにしても、今後資金にゆとりのある金融機関がライバル行を吸収するなど攻勢に打って出ることは間違いのないところである。

もっともそれは先々の話であって、現下の動きに着目すれば、この間の銀行間の合併や買収はなからずしも国内勢に限定されるわけではなく、外資系が直接・間接に関与していることを忘れてはならない。例えばインテザ=サンパオロ・グループの誕生には、旧インテザとの合併を企図したカピタリア・グループの提案を拒否するにさいして、前者がその筆頭株主の

フランスの“グリーンジャイアント”, クレディ・アグルコール (Crédit Agricole) から獲得した与力を無視することはできない。このうち、インテザはサンパオロとの合併によって喪失するフランスの銀行の権益の代償として同グループの700余の支店を売却している。この結果、クレディ・アグルコールは外資系としてはBNPパリバ, ABNアムロにつぐ営業支店を手中に収めたことになる。

また銀行M&Aスキャンダルの立役者のフィオラニを失ったBPIは新経営陣のもとで経営の建て直しを図るも思うにまかせず、国内のライバル行からいつTOBを仕掛けられても不思議ないといったありようであり、結局、自力再建を諦めてヴェローナ・ナヴァロ庶民銀行の軍門に下った。ちなみに、庶民銀行など再編成がもっとも遅れた協同組合系銀行セクターについては、従来の議決権行使 (1人1票) 方式を改めるなどの制度改革が行われていることから、ヴェローナ・ナヴァロ庶民銀行とBPIのような「友好的 (amichevole)」合併が今後ともふえるものとみられている。

もちろん、イタリアの銀行は国内の銀行同士の資本や業務提携を目指しているわけではない。一例をあげると、シエナ銀行 (MPS) が2007年3月に発表したフランスの保険最大手アクサ・グループ (AXA) と提携した保険部門のリストラ策である。イタリアの保険市場は、最大手のジェネラーリが圧倒的なシェアを有しており、MPSのそれは5%前後と、ドイツ系のアリアンツ (Allianz)、2005年の銀行M&A スキャンダルの一方向の立て役者であったユニポール、郵便局 (Posta) をも下回っている。このため、MPSは保険部門の50%を総額11.5億ユーロでアクサ・サイドに売却し、かつフランスの保険会社と合併会社を設立し、そこから商品提供を受けるかたちで保険部門を再構築する意向である。このうちとくにアクサが事業執行の決定権を握る生保事業 (MPS Vita) に関しては、保険と年金とに2分割し、“MPS生命 (MPS Life)”、“四つ葉クローバー生命 (Quadrifoglio Vita)” のふたつの会社を2007年末までに立ち上げる計画である (図表7参照)。

この背景として、ひとつにはこの間の銀行セクターの再編成と競争の激化によりヨーロッパでもっとも割高といわれた銀行の各種手数料の引下げを余儀なくされた結果、銀行部門の収益が頭打ちになっていることを指摘しなくてはならない。このため、銀行部門の商品の多様化やサービスの向上だけでなく、投資や保険・年金といった分野での業務に注力しつつある。大規模なM&Aではなく内部成長によって経営規模の拡大や業務の多角化を目指してきたMPSグループであるが、厳しさをます顧客争奪戦に臨むには、外資系保険の手を借りて経営体制を再構築するほかにないと判断したものとみられる。今後MPSと同様のスキームで保険や年金

分野での外資系との資本・業務提携が増加することも予想される。

### 3. 残された課題

このように銀行M&A スキャンダル後のイタリア銀行セクターの変貌には目を見張るものがある。実際、この1年足らずの間に、国内勢同士、国内勢と外資系との資本・業務提携がみられるようになった。だが、そのプロセスのブレーキともなりかねない要素がなお存在することも否定できない。そのひとつは、株式持合い協定に代表される利害関係者のネットワークの存在であり、いまひとつは地域間の根強い対抗意識である。

前者の際立った事例が、2007年3月のイタリア第3の銀行グループであるカピタリアを舞台にした“クーデタ”騒動である。この騒動は、2002年のパルマラート事件に連座して同行の会長の座を追われたチェーザレ・ジェロンツィと、事件を契機に最高経営責任者に就任したマッテオ・アルベとの対立に起因する。ジェロンツィは老舗の投資銀行メディオバンクカの役員リストに名を連ねる銀行界の大物であり、保険最大手のジェネラーリとともにイタリアの主要企業や銀行に隠然たる影響力を保持する人物である。一方、カピタリアの経営を任されたアルベは米系投資銀行出身の典型的な新世代のビジネス・パーソンであり、カピタリアの経営再建に敏腕を振るった。

例えば、ランチタイムをふくむ平日の営業時間の延長 (当初、グループ全体の4分の1に相当する500余の支店につき実施) や土曜日営業の実施のほか、“ジェオマーケティング (Geomarketing)” と称する、ライバル行との競争が激しい都市や地域でのセールス・マーケティ

ングの強化、とりわけ金融商品の投資や税金や年金対策などのアドバイザーを配備して、常時、顧客カウンセリングに応じる態勢を整備したことである。アルペの“革新的”手法はその後、他の銀行グループでもある程度まで採り入れられている。イタリアの銀行といえば、悪名高い“口座解約手数料”の徴収もさることながら、無愛想、お役所仕事にも似た非効率、劣悪なサービスの代名詞になっていたが、銀行業界のイメージ好転に対するアルペの貢献はきわめて大きかったといわれる。

そのアルペも首都ローマを擁するラツィオ州と半島の貧しい南半分——いわゆる“メッゾジョルノ”を地盤とするカピタリアの限界を意識しており、内外の銀行とのM&Aを志向していた。旧インターザとの合併を企図したのもそのためであったが、これにはインターザが首を立てに振らなかったこともあって挫折したとはいえ、アルペの路線を支持する株主が急増し、さらにはオールドガードの代表格と目されるジェロンツィがメディオバンカやジェネラーリなどの“朋友 (camerati)”とともに築き上げたカピタリアの株主グループのなかからも造反者が続出するというありようである。ジェロンツィの危惧はただ一点——かりに外資系金融機関がカピタリアを買収すれば、カピタリアがその株式を保有するメディオバンカやジェネラーリの経営に大きな影響力を行使する恐れがあるという点につきる。再三にわたる職務復帰申請が裁判所によってことごとく却下され、復帰の目処の立たないジェロンツィは焦りをつのらせ、ついに3月の株主総会の場で合併推進派のアルペ追い出しのクーデタを画策したのである。ところが、ジェロンツィが多数派工作の一環として主力株主のABNアムロ銀行を巻き込

むなどの強引さが裏目にでたこと、またアルペの経営手法と実績を支持する株主もすくなくなかったこともあって、海千山千 (old fox) で鳴らしたさしものジェロンツィもついに多数派を形成することができず、結局、アルペ解任提案を総会前に引っ込めざるを得なくなったのである。

もちろんだからといって、ジェロンツィが銀行界の“革新者 (rinnovatore)”アルペに屈したとみるのは早計であろう。アルペなどの“革新”勢力と、ジェロンツィに代表される“オールドガード”との対立はいまだ解消せず、いつなんどきクーデタ騒動が勃発するかしれたものではない。こうした株式持合い協定については、カピタリアのアルペのほかにも、“イタリアに本拠を置くが、もはやイタリアの銀行ではない”と豪語するユニクレディートの最高経営責任者アレッサンドロ・プロフーモのように、「株式持合い協定は好ましいことではない。個人的には解消したい」という経営者もすくなくない。しかしながらそのプロフーモでさえ、経営にとっての手かせ足かせとなりつつあることを感じながらも、オールドガードの意向に反して持合い協定を解消することは容易ならざることであり、なお時間を要することを認めないわけにはいかないのである。

カピタリアが提案したインターザとの合併交渉の破談について、いまひとつ加えるなら、フットボールさながらの度しがたいまでの郷土意識である。かたやローマを地盤とし、かたや豊かな北イタリアのヴェネツィアやミラノを本拠地とするというように、それぞれの銀行が拠って立つ地域が異なる点も忘れてはならない要素である。こうした地域間のライバル意識が銀行セクターの再編成にとって容易ならざる障

碍となっているのである。たしかにカピタリアと旧インターザとの合併は実現しなかったけれども、そのインターザがパートナーとした旧サンパオロ-IMIとの関係をもても地域間のライバル意識がないとはいえない。イタリア・メディアによると、サンパオロ-IMIの最高経営責任者アルフォンゾ・イオッツォは、インターザとの合併計画を発表した直後に面会したピエモンテ州知事アントニオ・サイッタからつぎのような“注文”を突きつけられたという。「(インターザとの)合併後も、サンパオロ-IMI銀行がトリノ市とピエモンテ州の銀行であることを片ときも忘れないでほしい」。そうであるとすれば、新銀行グループが当面二頭体制をとることになったのもゆえなしとしない。

同様のことは、シエナ銀行についてもいえる。同行最高経営責任者のジュゼッペ・ムサリは、サンパオロ-IMIとインターザとの合併に関して、こうコメントしたといわれる。「当行の企業価値を最大化する選択肢があれば、それはどのようなものであれ好ましい。だが、どれを選択するかは株主だ。お分かりいただけるだろうが、財団(州政府)である」。MSPの発行済み株式の半数近くをいまなお保有するのはトスカナ州であり、筆頭株主の州政府(MPS財団)の意向を無視して他行との合併には踏み切れないと暗に告白したようなものである。

このような銀行とそれが所在する地域との密接な関係は、イタリア銀行セクターの40%を占める地方銀行や中小・零細貯蓄銀行となれば、大手行以上に地方・地域の利害がからんでくるであろうことは、みやすい事実である。上記のヴェローナ・ナヴァロ庶民銀行によるBPIの吸収といったケース、あるいは北イタリアの小規模銀行のイントラ庶民銀行(Banca Popo-

lare di Intra)のようにパートナーさがしのためにメディオバンカとアドバイザー契約を結ぶといったケースもないではない。だからといってそうした動きがいますぐ各地の地方銀行にまで広がり、中小金融機関の合併や買収が活発になるとはいえないかもしれない。けれどもいまとなってはそれも時間の問題であり、早晚、地方の末端銀行の再編成は避けられないと考えてよいであろう。

## 結びにかえて

以上みてきてきたように、1990年代以降イタリア銀行セクターは整理・統合の道を歩み変貌をとげてきたが、そのプロセスはいま一段と弾みがつき、ヨーロッパでもっとも熱くダイナミックな市場と評されるにいたっている。2005年の銀行M&Aスキャンダルをきっかけに、外資系銀行を排除して進められてきた「閉鎖的」銀行再編成から、外資系銀行の参入を容認した「開放的」再編成への転換がその一因である。なるほど外資系銀行によるイタリア国内の銀行の買収は、ABNアムロ銀行によるアントンヴェネタ銀行、BNPパリバ銀行によるBNLの買収と多くはないが、それでも投資銀行部門や支店網の売却、さらには保険業務における資本・業務提携などのかたちで、この間着実に進展している。また国内に目を転じると、インターザ=サンパオロ・グループの誕生、中小貯蓄銀行の合併や業務提携に示されるように、イギリスやオランダ、フランスなどのヨーロッパ諸国に比較して遅れていたといわれるイタリアであったが、銀行再編はこのところかなりの速度で進展しているといえる。

もちろん、この国の銀行セクターがこの先もスムーズに整理・統合の道をたどるかどうか、ということについてはなお不確定であり、懸念材料がすくなくないことも事実である。この国内に限らず張り巡らされた株式の持合いによる「部外者」排除と不透明な企業統治のあり方、地域間の対抗意識などがそれである。これらは、銀行セクターの急激な変化に対する旧世代の拠り所となっているし、ときには銀行間のM&Aにブレーキを掛ける役割を演じてきた。それゆえ銀行セクターの再編整理の進捗は、それがやがては消滅すると予想されるにしても、そうした特殊イタリア的な事情に依存するといつてよいであろう。かりにそれらが比較的早く消滅すれば、銀行セクターの再編成は速まるであろう。しかしそれらが容易に消滅しないとなれば、再編成にブレーキが掛かり、ひいてはイタリアとヨーロッパの銀行再編成にも響くと考えられる。

なによりもまずウニクレディートやインターザ＝サンパオロ・グループのようにヨーロッパを代表する大手銀行を生み出し、イタリアのみならずヨーロッパの国境を越えた銀行再編成に直接・間接に影響をおよぼしているからである。そしてそのことはつぎの事例をみればいっそう明らかになろう。BNPパリバ銀行によるBNLの取得は、クレディ・アグリコールのイタリア進出を速め、しかもフランス国内では貯蓄銀行(Groupe Caisse d'Épargne)と庶民銀行(Groupe Banque Populaire)とを結びつけ、両グループ共同出資によるホールセール投資銀行のNATIXISグループ誕生の引き金となったことは否定すべくもない。ちなみに、ウニクレディート・グループとフランスのソシエテ・ジェネラル銀行が合併を検討していると

伝えられるが、そうしたライバル行の積極的な行動にフランスの老舗銀行が強い危機感をもっているためであるとみてよい。現在(4月20日)、両行経営陣とも合併に向けて交渉のテーブルに着いたことを認めている。もしかりに両行の合併が実現すれば、それによって誕生する銀行は時価総額ベースで英系HSBCグループを上回るヨーロッパ最大となることは確実であり、新たな“銀行ヨーロッパ・チャンピオン”の誕生である(なお、ウニクレディートはほかにも、カピタリア首脳陣と合併交渉をしていると伝えられる)。

加えて、いまや消滅の瀬戸際にあるオランダのABNアムロ銀行についても、熾烈な銀行M&Aバトルの勝利の代償として取得したアントンヴェネタ銀行の業績が不振で、グループ全体のお荷物となったことがその一因であり、あまつさえカピタリアのクーデタ騒動に首を突っ込み、オールドガードに手を貸すという経営陣の“無定見(capriccio)”が災いして名声を低からしめた。のみならず、同行の株価低迷に苛立つ米系投資ファンドのTCI(The Children's Investment Fund: TCI)に経営陣への攻撃の格好の材料を提供しさえした。そしてついにはイギリスのバークレーズ銀行(Barclays Group)に身売りするか、英系のスコットランド・ロイヤル銀行(Royal Bank of Scotland: RBS)、スペインの巨人サンタンデル・グループ、オランダ・ベルギー系のフォルティス銀行(Fortis Bank)の3行コンソーシアムによる買収・分割のいずれかを選択しなければならないという事態を招くといったありようである。

このように考えるなら、昨今のイタリアの銀行セクターはもはやヨーロッパ銀行セクターの

国境を越えた再編成にとつての“ブレーキ”ではなく、それどころかむしろその中心に位置して銀行セクターの再編と変容にはずみをつけ、しかもその成り行きいかんではヨーロッパの銀行セクター勢力図を塗り替える再編の“アクセラレーター”的な役割を演じている。イタリア銀行セクターが当分の間、注視されなくてはならないゆえんである。

(2007年4月20日脱稿)

[付記]

ユニクレディート・グループは5月20日、カピタリアを総額220億ユーロ(約3兆5200億円)で買収することを発表した。カピタリア買収後のユニクレディートは伊国内での預金、貸出シェアではインテザ=サンパオロ・グループのそれにおよばないものの、株式時価総額では1000億ユーロ(約16兆円)と国内最大、ヨーロッパ全体ではHSBCグループにつぐメガバンクの誕生となる。20日の記者会見によると、旧カピタリアの投資銀行部門はユニクレディートのそれに統合されるが、子会社のローマ銀行、シチリア銀行はこれまで同様の名称で、中南部を中心に業務を継続する。また経営陣については、カピタリアの最高経営責任者(CEO)アルベは退任、会長のジェロンツィはユニクレディートのCEOプロフォームが慰留を示唆したとされるものの退職、近くメディオバンクの役員に任命される予定である(ちなみに、ユニクレディートはカピタリアの買収の結果、メディオバンクの筆頭株主となる)。

ユニクレディートによるカピタリアの買収は、基本的にはカピタリアの筆頭株主であるABNアムロ銀行が消滅の危機にあって手も足も出せないという状態を見越したうえでの冷徹な経営判断であると同時に、他方で仏大手のソ

シエテ・ジェネラル銀行との合併交渉が「物別れに終わった」結果であるといわれる。だが「国境を越えた合併(仏系銀行と合併)はイタリア国内での業務基盤を盤石にしてからでも遅くない」との見方もあり、仏伊大手銀行の経営統合の可能性が完全に立ち消えたとはいえない。ことほどさように、ソシエテ・ジェネラル銀行CEOダニエル・ブートの前任者であり、同行の経営に隠然たる影響力を保持してきたマルク・ヴィエノが4月末に同行監査役会を勇退したことにより、イタリアの銀行との経営統合のハードルがむしろ低下したと見る向きも少なくない。それゆえ残る問題は、仏系銀行を主体とする銀行ヨーロッパ・チャンピオンの誕生に政治家がこの先も固執するかどうかにかかっているというのである。

## 参考文献

- Alesina, Alberto and Luigi Zingales [2005], "Italy's Fazio problem is a symptom of its perverse bank system", *Financial Times*, September 28.
- Arnold, Martin [2006a], "SocGen's Bouton keeps place on sideline", *Financial Times*, September 1.
- [2006b], "Agricole aims to ease Italy concerns", *Financial Times*, September 7.
- [2006c], "Dexia's chief says it is still hunting Italy acquisitions", *Financial Times*, September 27.
- Arnold, Michaels and Peter Thal Larsen [2006], "Italian ill-wind blows BNP some good", *Financial Times*, February 6.
- Barber, Tony [2005], "Bank takeover battle descends into unholy scrap over religious pre-

- justice", *Financial Times*, September 16.
- [2006], "Putting the emphasis on impartiality", *Financial Times*, August 25.
- Barber, Tony, Adrian Michaels and Fred Kapner [2005], "A cloud over the Bank of Italy: a proud institution is battered by controversy", *Financial Times*, August 3.
- Betts, Paul [1999], "Survival of the biggest", *Financial Times*, December 3.
- Bickerton, Ian [2006a], "ABN confident it can expand Antonveneta", *Financial Times*, July 12.
- [2006b], "Dutch strategy seasoned with Italian flavour", *Financial Times*, July 12.
- [2006c], "ANB Amro retains Capitalia stake", *Financial Times*, September 13.
- Bickerton, Ian and Peter Thal Larsen [2007], "ABN and Barclays push back deadline", *Financial Times*, April 18.
- Cittanova, Marie-Laure [2007a], "AXA s'offre un nouveau réseau en Italie", *Les Echos*, 26 mars.
- [2007b], "Monte dei Paschi di Siena recueille les fruits de sa restructuration", *Les Echos*, 26 mars.
- [2007c], "Résultats en progress pour Intesa et Sanpaolo", *Les Echos*, 27 mars
- Dieckman, Raimar [2006], "European banking: Divers for the emergence of cross-border business", *EU Monitor*, 34, Deutsche Bank Research, Frankfurt am Main, April 7.
- Financial Times [2006], "A warm welcome for Italy's new megabank", *Financial Times*, August 28: Editorial.
- [2007], "Pernicious pact", *Financial Times*, February 26: Editorial.
- Girard-Vasseur, Marion and Eric Vergnaud [2006], "Europe's financial integration on track", *Conjoncture*, BNP Paribas, Paris, July.
- Jones, Adams and Adrian Michaels [2007], "UniCredit and SocGen talk", *Financial Times*, April 23.
- Kapner, Fred [2003], "Italy's reformers: will the revolution at Mediobanca signal new standards of governance and transparency?", *Financial Times*, April 7.
- [2005], "Of milk and honey: arrests multiply as investigators cast their net wider in Palmarat's unfolding \$10bn fraud", *Financial Times*, January 9.
- Lemaitre, Frédéric [2006], "BNP Paribas acquiert BNL, la sixième banque italienne", *Le Monde*, 6 février.
- Limbach, Ian [2006a], "UniCredit ahead of estimates", *Financial Times*, August 5/6.
- [2006b], "Popolare reaches €59.5m Parmalat settlement", *Financial Times*, August 7.
- [2006c], "Courtesy call puts politicians at ease over bank merger", *Financial Times*, August 30.
- [2006d], "UniCredit targets boost in Germany", *Financial Times*, September 1.
- Michaels, Adrian [2005a], "Corporate turnaround: The importance of being honest", *Financial Times*, January 10.
- [2005b], "Banking imbroglio approaches finale", *Financial Times*, September 12.
- [2006a], "Unwrapped: though Italian banks are free to merge, finding cost cuts is hard bit", *Financial Times*, June 13.
- [2006b], "UniCredit's workforce to shrink by 5%", *Financial Times*, July 6.
- [2006c], "Generali quickens the pace of turnaround", *Financial Times*, September, 28.

- [2006d], "Parmalat lawyers seek to move case out of Milan", *Financial Times*, September 28.
- [2006e], "BPI cuts shortlist of suitors to two", *Financial Times*, October 6.
- [2006f], "Verona chief defends BPI price", *Financial Times*, October 26.
- [2006g], "Italian trio guilty of insider trading", *Financial Times*, October 26.
- [2006h], "Capitalia calls for strategy talks", *Financial Times*, November 14.
- [2006i], "Capitalia chairman gets suspended jail term", *Financial Times*, December 9/10.
- [2006j], "BBVA lobbies for rejection of Unipole bid", *Financial Times*, December 13.
- [2006k], "Parmalat groups talk money", *Financial Times*, December 29.
- [2007a], "Banca Popolare to pay Parmalat €25m", *Financial Times*, February 5.
- [2007b], "Generali defends unorthodox governance style against critics", *Financial Times*, February 13.
- [2007c], "Capitalia's golden boy outfoxes old guard", *Financial Times*, February 24/25.
- [2007d], "Capitalia investors aim to woo back pact chairman", *Financial Times*, February 26.
- [2007d], "Capitalia plays down 'debat'", *Financial Times*, April 20.
- Michaels, Adrian and Martin Arnold [2006a], "Agricole eyes 600 branches from Intesa merger plan", *Financial Times*, September 29.
- [2006b], "Italian project finds the mark", *Financial Times*, November 24.
- Michaels, Adrian and Tony Barber [2006], "Banking on change: how Italy hopes to salvage good from its corporate wreckage", *Financial Times*, January 18.
- Michaels, Adrian and Ian Bickerton [2007], "ABN Amro faces dilemma over Geronzi", *Financial Times*, January 15.
- Michaels, Adrian, Victoria Burnett and Adam Jones [2007], "Capitalia backs Santander move", *Financial Times*, February 8.
- Mulligan, Mark [2006], "Spanish expose the chinks in Italian armour", *Financial Times*, December 28.
- [2007], "BBVA looks to farther fields for expansion", *Financial Times*, February 5.
- Mulligan, Mark and Petr Thal Larsen [2007], "BBVA looks to farther fields for expansion", *Financial Times*, February 5.
- Münchau, Wolfgang [2006a], "Instead of reform, it is Italian politics as usual", *Financial Times*, October, 23.
- [2006b], "The state should exit Europe's banking sector", *Financial Times*, November 20.
- Olearchyk, Roman and Adrian Michaels [2006], "Intesa's Ukraine deal hits hurdle", *Financial Times*, July 3.
- Parker, George and Mark Schieritz [2006], "Financial regulators oppose EU reform", *Financial Times*, October 2.
- Polster, Armin [2004], "Italy's savings banks: First reforms create big universal banks with untapped potential", *EU Monitor*, 17, Deutsche Bank Research, Frankfurt am Main, November 17.
- [2006], "Foreign earnings of European banks: Unity in diversity", *EU Monitor*, 31, Deutsche Bank Research, Frankfurt am Main, January 30.

- Quignon [2001], "Italian banking's metamorphosis", *Conjoncture*, BNP Paribas, Paris, December.
- [2002], "What convergence for European banks(I and II)", *Conjoncture*, BNP Paribas, Paris, November and December.
- [2006], "European banking restructuring", *Conjoncture*, BNP Paribas, Paris, December.
- Shellock, Vave [2006], "Italian banks agree € 8.2bn deal hard", *Financial Times*, October 17.
- Sollier, Séverine [2007a], "Axa va vendre son produit <accumulator> en Italie", *La Tribune*, 26 mars.
- [2007b], "Generali France enregistre une forte progression de sa rentabilité", *La Tribune*, Avril 2.
- Speyer, Bernhard [2005], "Transatlantic financial market integration: Ambition needed", *EU Monitor*, 29, Deutsche Bank Research, Frankfurt am Main, November 29.
- Straus, Delphine [2006], "BNP Paribas targets Italy", *Financial Times*, August 3.
- Thal Larsen, Peter [2005], "Investment banks see a good bet on bad debt", *Financial Times*, July 2.
- [2006a], "Bank deal points the way for Europe", *Financial Times*, September 1.
- [2006b], "Ermotti connects the pieces of UniCredit jigsaw", *Financial Times*, September 19.
- [2006c], "Verona lides on BPI", *Financial Times*, October 17.
- [2006d], "How long can good times last?", *Financial Times*, November 8: FT Special Report <Bankin Europe>
- [2007], "Cut-out-and-keep could be on the cards", *Financial Times*, April 18.
- Thal Larsen, Peter and Tony Barber [2006], "Italian banks finally get to cut a deal", *Financial Times*, August 25.
- Thal Larsen, Peter, Tony Barber and Adrian Michaels [2006], "Italy's Intesa and Sanpaolo banks unveil", *Financial Times*, August 25.
- Thal Larsen, Peter and Adrian Michaels [2006a], "Bank chiefs hint at more savings", *Financial Times*, October 19.
- [2006b], "Deal is perfect illustration of changed times", *Financial Times*, October 19.
- 中川辰洋 [2004/2005] 「ヨーロッパ銀行セクターの再編成 (I, II)」, 青山学院大学経済学会『青山経済論集』第56巻第3, 4号
- [2005/2006] 「イタリア銀行セクターの再編成と変容——5大銀行グループへの集中進む銀行市場—— (I, II)」, 青山学院大学経済学会『青山経済論集』第57巻第3, 4号, 所収。
- [2006] 「イタリア銀行M&A スキャンダル——2005年3月～2006年2月——」, 青山学院大学経済学会『青山経済論集』第58巻第1号, 所収。

(青山学院大学教授・当研究所客員研究員)