

CNCAの株式上場計画について

目次

- 1. はじめに
- 2. 上場計画の概要
- 3. 上場の目的

- 4. 欧州通貨統合と金融機関の合併
- 5. むすび

1. はじめに

2001年7月5日に、フランスのクレディアグリコールの全国機関であるCNCAの株式上場計画が発表された。

クレディアグリコールは、地区金庫、地方金庫、CNCA(全国金庫)の3段階からなるフランスの協同組合金融グループである。クレディアグリコールの2000年年報によれば、2000年末の地区金庫の組合員は551万人、地区金庫は2,672、地方金庫は52である。また、“The Banker”2001年7月号によると、クレディアグリコール全体の資本金(tier1)は283億ユーロであり、フランス国内では第1位、世界の銀行の中では第6位の規模である。世界の協同組合金融機関の中ではトップの地位にある金融機関である。

その全国機関CNCAは、1988年に、それまでの政府機関から民営化され株式会社に転換している。株式については、民営化以

前は国からの贈与金であった資本金が、いったん政府の持株となった後、地方金庫に90%、役職員に10%の割合で売却された。株式には譲渡制限がつけられており、これまで上場はされていない。

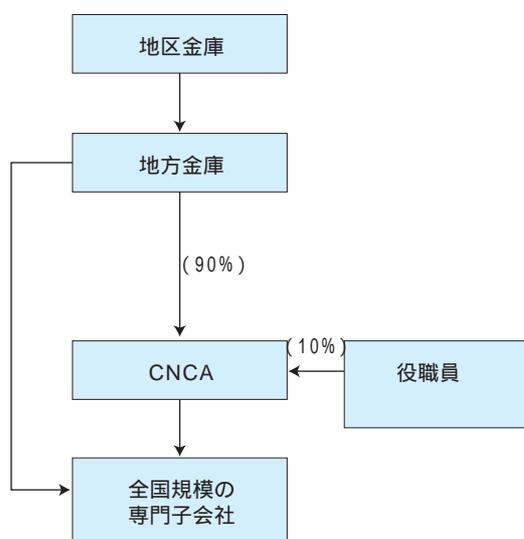
このように協同組合中央機関としての協同組合性を保持しつつ株式会社となったCNCAであったが、今回は株式の上場に踏み切る計画が発表された。上場計画の背景、上場の具体的な手法など興味深いので、以下紹介したい。

2. 上場計画の概要

第1図は、現在のクレディアグリコールの組織について、出資関係を中心にみたものである。

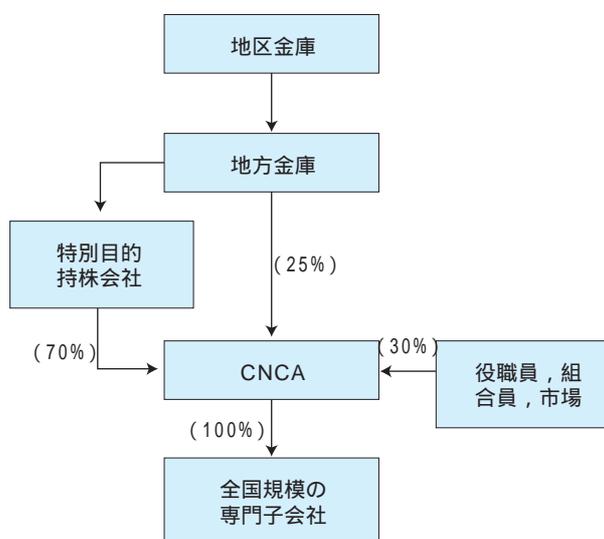
組合員が地区金庫に出資し、地区金庫が地方金庫に出資を行っている。13の地方金庫では、協同組合投資証券(certificats^(注1) cooperatifs d investissement, CCI)を発行し、株式市場からの資金調達も行っている。

第1図 クレディアグリコールの組織（現在）



資料 CNCA資料等により筆者作成
 (注) 割合は出資比率。

第2図 上場計画によるクレディアグリコールの組織



資料 第1図と同じ
 (注) 第1図と同じ。

前述のとおり，CNCAには地方金庫とクレディアグリコールの関係役員が出資を行っている。また，グループにはさまざまな子会社があるが，投資銀行クレディアグリコールインドスエズのようにCNCAが100%出資しているものもあるが，全国規模の子会社のなかにもプレディカ，パシフィカ，ソフィンコ等には，CNCAとともに地方金庫が一部出資している子会社もある。

第2図のとおり，今回の株式上場計画によれば，こうした従来の構造は変化する。主要な変更は以下の5点である。

地方金庫はこれまでCNCAに直接出資していたが，特別目的持株会社に出資し，特別目的持株会社がCNCAに出資する。

CNCAの株式に対する地方金庫の保有割合は，これまでの90%から70%に低下する。

それ以外の30%（役員員の保有する10%

を含む）が，株式市場に上場される。

CNCAはこれまで100%出資していなかった子会社も含めて全国規模の子会社に対しては100%出資する。

CNCAは地方金庫に25%出資する。

とによって，CNCAはグループの代表という性格がより強くなる。そして，上場されるCNCAの株式は，従来のCNCAだけでなく，グループの主要な子会社の100%と地方金庫の25%を代表する。

主要子会社への100%出資に際しては，地方金庫から子会社への出資金を，CNCAが買い取る。

また，地方金庫の出資金の25%をCNCAが保有するにあたっては，地方金庫の協同組合出資者証書（certificat cooperatifs d'associés, CCA）^(注2)をCNCAが購入するか，あるいは，協同組合投資証券(CCI)を購入することになる。

この地方金庫への出資については、CNCAが取得する各地方金庫の協同組合出資証券の評価が重要なポイントである。これには2通りの方法が設定されており、1つは、多基準アプローチ（Multi-criteria approach）による価格、もう1つは上場された協同組合投資証券の取引価格の算術平均による価格である。多基準アプローチによる価格は、PER（株価利益率）やROE（株主資本利益率）等の要因の組合せによるとみられる。^{（注3）} また、算術平均による価格とは、2001年の6月30日を最終日とする1、3、6、9か月ものの協同組合投資証券の各平均取引価格の平均による。

上場していない地方金庫では、多基準アプローチにより評価される。一方、協同組合投資証券を上場している18の地方金庫では、これら2つのアプローチから選択することができる。

（注1）協同組合投資証券は、資本金の一部に属するが、議決権のない有価証券であり、自由に譲渡可能である。協同組合出資者証券、優先配当出資合わせて、出資金の100分の50以上の発行は認められない。

（注2）協同組合出資者証券は、資本金における割合において純資産に対する権利を与えるものであり、協同組合の出資者および組合員に限り所有可能。議決権はない。

（注3）L'AGEFI 2001.9.10

3．上場の目的

CNCAが株式市場に上場する目的は、株式交換等株式を活用することにより、企業買収や提携をより容易に行うことができるようにするためである。

株式交換とは、親会社となる会社がその株式を対価として、子会社となる会社の株式を買収することである。現金買収では一度に多額の現金支出が必要になるが、株式交換では、子会社の株主には現金ではなく、株式交換に際して発行した新株を割り当てるため、買収資金は不要である。手元流動性を気にすることなく、柔軟に企業買収が実行できる方法である。最近の米欧のM&Aは株式交換によるものが主流とみられる。

4．欧州通貨統合と金融機関の合併

では、CNCAがこの時期に他金融機関の買収・提携のために、株式上場を計画するのはなぜか。

その主たる背景は、欧州通貨統合への対応であろう。

1999年1月に始動した欧州通貨統合は、いよいよ2002年1月には、実際にユーロ紙幣・硬貨の流通が開始する。

単一通貨となることによって、欧州では顧客が自国の銀行にこだわらずに最もよいサービスを提供する銀行を選択する傾向が強まるだろう。銀行にとっては、業務範囲を欧州全体に拡大することがより容易となるとともに、他金融機関との競争が激化する。

このため、欧州の金融機関は、市場規模の拡大と、競争激化による収益圧迫への対応の一つとして、合併や戦略的な提携関係構築を進めているのである。

こうした状況は、クレディアグリコールにもあてはまる。「ヨーロッパ規模で、世界全体への野望をもつフランスのリーディングバンクグループ」^(注4)をめざして、国内外において活発に金融機関の買収、提携を進めている。

最近数年間におけるCNCAの金融機関買収の主な動きをみると、1996年に投資銀行インドスエズ買収、1999年には、消費者金融会社ソフィンコ買収、フランス4大商業銀行の一つクレディリヨネの株式10%取得、2000年には、国際的な投資銀行ラザールの持株会社であるリュウ・アンペリアル・ドゥ・リヨンの株式37%取得等が行われている。イタリア最大の銀行であるインテサBCIの最大株主でもあり、1999年にインテサがBCIを買収した際には、出資比率の維持のため、追加的な資金が必要となった。

株式を上場していないCNCAは、当然のことながら、これらの銀行等への出資をすべて自己資金によって行ってきた。

しかし、今後さらに合併や提携を進めるためには、株式を活用した方法が必要と判断したものとみられる。

今回の株式上場の短期的な目的としては、2001年7月から買収を防ぐための株主条項が消滅しているクレディリヨネへの出資比率の引上げがあげられる。

クレディリヨネが1998年に民営化された際、CNCAは10%を出資し筆頭株主となっているが、さらなる出資比率引上げにより、大企業との関係強化や国際業務の充

実、都市部への営業基盤の拡大をはかっているものとみられる。

(注4) Credit Agricole^e Annual Report 2000 ”

5. むすび

以上のとおり、CNCAの株式は、役員分を含めて30%が上場されることになった。

しかし、なお、CNCAの株式の70%は地方金庫が出資する持株会社が保有しており、出資比率が90%から70%に低下したとはいえ、地方金庫がCNCAを実質的に支配している構造には変わりはないといえるであろう。計画では、株式の部分的な上場によって協同組合組織のガバナンスが大きく変化することがないように工夫されている。

ただし、今回の上場は最初のステップであり、「最終的には、クレディアグリコールは、適切なリターンを望む株主によって所有され、中央で運営される、他の銀行のようになるだろう」という見方もある。^(注5)

今後の長期的な展開が注目される。

(注5) “Credit Agricole is readying for an assault on Credit Lyonnais, and beyond”
The Economist July 21st 2001

主要参考文献

- ・小楠湊「フランスの協同組合と組合金融の法的構造 農協とCredit agricoleを中心に」『総研レポート』12調一 9, 2001年
- ・クレディアグリコール・インドスエズホームページ“Credit Agricole plans its I.P.O.”, “Credit Agricole IPO project : information about special terms and conditions for CCI bearer”
<http://www.ca-indosuez.com/webcai/en/outils/news2.html#a2.2001.9.14>

(齊藤由理子・さいとうゆりこ)