



ユーロ危機の中で生き残りを図るスペイン企業の最近の動向

経済調査部 上席研究員 松井 謙一郎

2010年以降、ユーロでは混乱が続いているが、危機がスペインに波及するかどうかは特に注目されている。スペインの金融部門で重要な役割を果たしてきた貯蓄銀行（スペイン語でカハ [Caja]と呼ばれる）の不良債権問題は、同国の金融部門への信用低下の大きな要因となってきたこともあり、政府主導で貯蓄銀行再編が2010年以降、急速に進んできた。一方で、最近では金融・エネルギー・通信分野の大手スペイン企業がブラジルを中心に成長市場としての中南米地域に活路を求める動きが目立っている。

本稿では、スペイン企業の生き残りをかけた取り組みとして、同国の貯蓄銀行の大規模な再編の動きと、同国の多国籍企業の中南米地域でのビジネス拡大の動きを見てみたい。

1. 急速に進むスペインの貯蓄銀行の再編

スペインでは、2010年以降国内の貯蓄銀行（カハ）の再編が急速に進んでいる。同国ではサンタンデル、BBVA（バンコ・ビルバオ・ビスカヤ・アルヘンタリア）などの国際的な銀行とは別に、貯蓄銀行が金融部門の中で重要な役割を担ってきた（表1）。貯蓄銀行はカトリック教会の互助運動が起源であり、店舗数が多く、各地域でコミュニティの結束を強める上でも重要な役割を担ってきた。地域に密着する形で業績を伸ばす貯蓄銀行は、以前は金融機関の成功例として位置付けられていた。

しかしながら、グローバル金融危機以降は、同国の不動産市場の悪化などを背景に貯蓄銀行の不良債権が急激に増加した。この中で、民間銀行と異なって情報開示が不十分、ガバナンスが明確でないといったことが問題視されるようになってきた。

表1: スペインの主要銀行（2行）と主要な貯蓄銀行（3行）の比較（計数は2009年）

銀行名	地域	資産 (10億ユーロ)	利益 (10億ユーロ)	従業員数
Santander	国内全域	1,111	8.9	約169千人
BBVA	国内全域	535	4.2	約104千人
La Caixa	カタルニア	272	2.5	約28千人
Caja Madrid	マドリッド	190	2.9	約15千人
Bancaja	バレンシア	90	0.3	約8千人

(出所) 各種資料より作成

貯蓄銀行の不良債権問題は、スペインの金融部門に対する信用低下の大きな要因となっていたこともあり、2010年の5月以降は40行以上あった貯蓄銀行の再編の動きが政府主導で進められた。2011年に入ってから主要な貯蓄銀行が不良債権を別会社に移管するなどスリム化した上で、株式市場に上場する計画を打ち出している（表2）。

株式上場に際しての外部資金の受け入れに対しては、地元教会や地元有力者などカハを支えてきた出資者の抵抗感は根強いものがある。一方で、政府はこのような貯蓄銀行のスリム化や株式上場が同国の金融部門への不信感の払拭につながるため、中東・中国の政府系ファンドや資金力のある民間投資家を新たなスポンサーとして期待している。

表 2：2010 年から 2011 年にかけての貯蓄銀行の再編の主な動き

年月	動き
2010 年 5 月	Caja Sur がスペイン中銀の管理下に置かれる Caja Mediterráneo など 5 つの小規模 Caja が合併
2010 年 7 月	3 つの小規模 Caja が合併して Catalunya Caixa が成立 3 つの小規模 Caja が合併して Unnim Caixa が成立
2010 年 12 月	4 つの小規模 Caja が合併して Banco Base が成立
2011 年 1 月	La Caixa が銀行事業を傘下の投資部門に移し、商業銀行に転換して上場する計画を発表 Caja Madrid, Bancaja を中心とする 7 つの Caja も銀行事業を統合して商業銀行として上場する計画を発表

(出所) 各種資料より作成

## 2. ブラジルに活路を求めるスペインの多国籍企業

歴史的な背景もあり、スペイン企業の中南米地域でのプレゼンスは従来から相応に大きかったが、最近では特に通信・エネルギー部門の多国籍企業を中心にブラジルでのビジネスの拡大の動きが顕著になっている。表 3 が、ブラジルで成功している主要なスペイン企業（いずれもスペイン株式市場の IBEX35 指数の構成銘柄）であるが、特にサンタンデールやテレフォニカはブラジルでのビジネスが収益の大きな柱となっている。

表 3: ブラジルで収益を挙げている主要なスペイン企業（利益の単位は、百万ユーロ）

企業名	分野	2009 年利益	2010 年利益	ブラジルでの収益が占める割合
Santander	銀行	8,943	9,047	30%
Telefonica	通信	7,776	8,341	15%
Endesa	資源	3,430	2,988	12%
Repsol	資源	1,431	2,194	2%
Mapfre	保険	927	917	10%
OHL	建設	166	192	40%

(出所) 2010 年 4 月 10 日の El Economista の記事<sup>1</sup>より作成

金融では、合併を繰り返して規模を拡大してきたサンタンデール、BBVA の大手 2 行がスペインを代表する存在である。中南米地域では BBVA がメキシコに重点的に資源投入を行ってきたのに対して、サンタンデールはブラジルに重点的に資源投入を行ってきた。

2010 年以降のユーロを巡る混乱の影響がスペインに波及して、その余波が銀行現法での信用供与の収縮を招くなどの形で中南米地域にも伝播することが懸念されたが、今のところ影響は限定的なものにとどまっている。この要因としては、大手行が中南米地域

<sup>1</sup> “Los valores de la bolsa española que hay que comprar por Brasil”（ブラジルで業績を挙げているスペイン企業の特集記事）

でのビジネスを引き続き重要な柱として位置付けていること、現法が現地に根付いてきた調達手段が現地での預金となっているため、本国での影響に左右されにくい点が指摘されている。

通信分野では、テレフォニカが代表的な企業である。2010年にはブラジルの通信企業を巡って大規模な買収合戦が展開された。7月には、テレフォニカがポルトガル・テレコムとの間でブラジルの携帯電話最大手であるビボの経営権を巡って政府も巻き込んだ主導権争いを繰り広げた<sup>2</sup>。6月にポルトガル・テレコムがビボの持ち分を売却することに決定していたが、これに対してブラジルを戦略的な市場として位置付けるポルトガル政府が拒否権を行使したことでスペイン・ポルトガル政府間の問題にも発展した。

最終的には、ポルトガル・テレコムが売却代金を使ってブラジルの大手固定電話会社のオイに出資することで決着を見た<sup>3</sup>。この争奪戦にはメキシコの通信王として知られるカルロス・スリム氏も関心を示すなど、成長市場としてのブラジルの重要性を改めて示す出来事となった。

エネルギーの分野では、レプソル、イベルドロラが代表的な企業である。レプソルは、1999年にアルゼンチンのYPFを買収して中南米地域への足場を固めたが、現在は世界の10大石油企業としてブラジルに資源を投入している。また、再生可能エネルギーの分野では世界的に有名なイベルドロラも2011年1月にブラジルの送電企業を買収して、同国での事業拡大を図っている。

### 3. 生き残りをかけた競争に直面するスペイン企業

2008年のグローバル金融危機や2010年以降のユーロの混乱の中で、スペインでは国内市場のビジネスが大きく減少することとなった。このような状況で、スペインの多国籍企業は新たな収益源として今後の成長が見込める市場である中南米地域に活路を見だし、中南米地域の市場での重要なプレーヤーとなっている。

スペインの多国籍企業の中南米地域でのプレゼンスが増加する一方で、ビジネス拡大に伴うリスクも大きくなっている。2011年に入ってから、BBVAのベネズエラの子会社のBanco Provincialがチャベス政権の下で国有化の危機に晒されているなど、政治的なリスクが顕在化した形となっている。

一方で、最近の中南米地域での投資が大型化していることに対応するために、最近ではパートナーを求めてリスク分散するという傾向も見られる。レプソルが今後ブラジルでの石油開発事業の拡大を打ち出す中で、中国のシノペックがレプソルのブラジル現法に資本参加する動きがその典型である。また、サンタンデールはブラジル現法の持ち分の一部を中東のファンドに売却して協力関係を強めている。

一方で、金融セクターについては、ユーロ全体やスペインの金融部門に対する変革圧力などの外圧要因を背景に、同国の貯蓄銀行部門は劇的に変化してきた。株式上場においては外部からの資本受け入れに抵抗・反発している地元の教会・有力者など古いスペインを象徴する動きもあり、今後の道程は不透明である。いずれにしても貯蓄銀行の生き残りのための模索は今後も続く。

スペインは、歴史的にEU加盟やユーロ参加によって経済成長に弾みがつき、2000年代も住宅バブルや建設ブームなど建設・不動産に依存した形で成長を続けてきた。しか

<sup>2</sup> 日本経済新聞、2010年7月5日「スペイン・ポルトガルの通信2社 ブラジル携帯争奪戦」

<sup>3</sup> 日本経済新聞、2010年7月29日「ブラジル携帯最大手 スペイン社が傘下に」

しながら、2008年のグローバル危機や2010年以降の欧州危機によって、このような従来の成長モデル・ビジネスモデルが大きな見直しを迫られている状況にある。

スペインの多国籍企業がリスクに直面しつつも中南米地域でのビジネスを積極的に拡大したり、スペインの貯蓄銀行が外部資本の導入も視野に入れて再編を進めたりしていることは、生き残りをかけた取り組みという点で共通している。多国籍企業の中南米地域でのビジネス拡大はリスクを伴うものでもあり、また貯蓄銀行の外部資本導入も容易ではないだろうが、これらの生き残りに向けた取り組みを引き続き見守ってゆきたい。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2011 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934（代）ファックス：03-3231-5422

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>