

—連載（第39回）—

スイス取引所（SIX）のスペイン取引所（BME）に対する買収提案について

~~~~~

スイス取引所（SIX）は、2019年11月18日、スペイン取引所（BME）に対する買収提案を行っている旨発表した。当該発表を受け、EuronextもBMEの買収に向けた事前交渉を開始しており、適切なタイミングで詳細を公表するとの発表も行われている。今回のコラムでは、SIXのBMEに対する買収提案内容について記載することとしたい。

なお、本稿で示した見解はすべて筆者個人の見解であり、筆者の所属する組織としての見解を示すものではないことをお断りする。

### ■ 1. SIXのBMEに対する買収提案内容

SIXが公表したBMEに対する買収提案内容は、大要、図表1のとおりである。

このうち、以下の3点に関しては、SIXの公表資料内に詳細が記載されている。

#### (1) 欧州地域において、第3位の規模を有する取引所の誕生

SIXによると、BME統合後は、欧州地域における取引所における、2018年年間売上高及び上場会社の時価総額基準で比較すると、いずれも欧州地域で第3位の規模を有することである。さらには、「Financial Information & Data Revenue」と呼ばれる情報サービス関連セクターにおいては、ロンドン証券取引所グループ（LSEG）に続いて第2位の売上高を有する規模となる。

#### (2) 統合による、幅広いエリア（地域）へのアクセス拡大

既存のSIX及びBMEはそれぞれ、スイス及びスペイン国内からの収益が大半を占めており、地理的なポートフォリオ分散は乏しい。今回、2つの取引所が統合することで、スイス及びスペインの2か国に跨る市場からの収益構成となることから、地政学リスクを分散させることが可能となる。加えて、SIXはプ

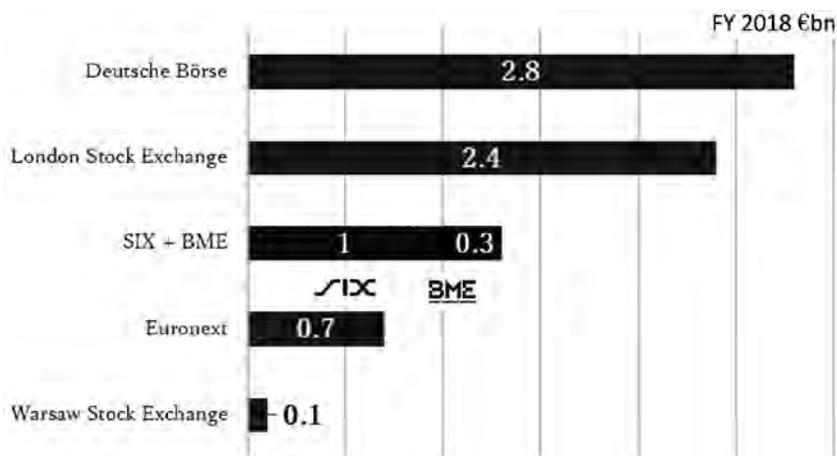


(図表 1) SIXのBMEに対する買収提案内容

|            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 統合目的       | <ul style="list-style-type: none"> <li>① 欧州地域において、第3位の規模を有する取引所の誕生</li> <li>② 統合による、幅広いエリア（地域）へのアクセス</li> <li>③ 統合による、取引から清算・決済に至る一貫したビジネス体制の実現</li> <li>④ 相互の既存ビジネスの環境改善</li> <li>⑤ 将来における、新たなビジネス開発の可能性</li> </ul>                                                                                                                                |
| 購入価格       | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 1株あたり34ユーロとし、全額現金での支払い</li> <li>・ 買収金額は、合計28億4,300万ユーロ（約3,463億円）</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                |
| プレミアム      | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 直近6か月間のBME株価のVWAPに対し、47.6%のプレミアムを付加</li> <li>・ 直近3か月間のBME株価のVWAPに対し、44.1%のプレミアムを付加</li> <li>・ 2019年11月15日におけるBME株価の終値に対して、33.9%のプレミアムを付加</li> </ul>                                                                                                                                                        |
| 買収ストラクチャー  | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ BME株式の100%を取得するため、公開買付け（TOB）を実施</li> <li>・ 公開買付け（TOB）の成立要件は、BME全株式の50%+1株以上の取得</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                  |
| 買収資金       | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ SIXが有する自己資金に加え、Credit Suisseを主幹事とした長期社債の発行により買収資金を調達</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                            |
| この先のスケジュール | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ スペイン証券取引委員会（CNMV）に対し、買収に係る必要書類を提出済み</li> <li>・ 買収実施の可否についてはスペイン当局等の承認が必要</li> <li>・ 本件買収の買収完了予定時期は、2020年上半期</li> <li>・ 買収合意後、最低4年間は移行期間とし、BMEのブランド名、ビジネス活動、本拠地、スペインにおける事業戦略を継続</li> </ul>                                                                                                                  |
| その他        | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ BME株式が上場する、マドリッド証券取引所、バルセロナ証券取引所、ビルバオ証券取引所、バレンシア証券取引所においては、原則として引き続き上場を継続</li> <li>・ BME傘下であり、スペインの中央清算機関（CCP）であるBME Clearing及び証券決済機関（CSD）であるIBERCLEARについては、買収後もスペイン当局が規定する水準の資本力を維持</li> <li>・ 買収後のボードメンバー構成について、BMEにおけるメンバーは原則として、独立役員も含めて現状のBMEのメンバーから選出し、またSIXの独立役員にも、スペイン国籍もしくは永住権所有者2名を指名</li> </ul> |

(出所) SIX公表資料よりJPX作成

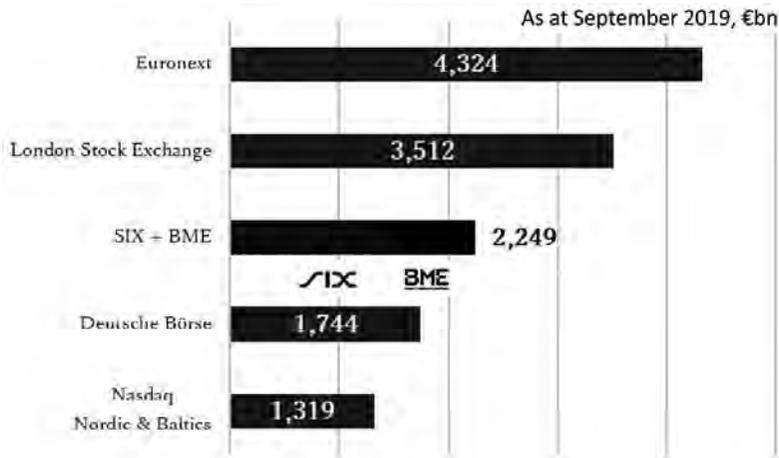
(図表 2) 欧州取引所の事業規模比較（売上高）



(出所) SIX公表資料

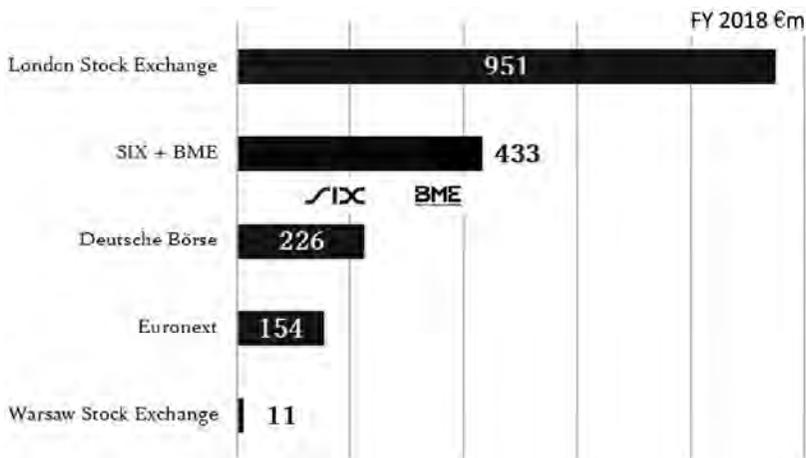


(図表 3) 欧州取引所の事業規模比較 (上場会社時価総額)



(出所) SIX公表資料

(図表 4) 欧州取引所の事業規模比較 (情報サービス関連収益)



(出所) SIX公表資料

レスリリースにおいて、BMEを買収することで、スペイン市場に加えて、スペインと原則同一言語圏であるラテンアメリカへの事業アクセスのハブになるともコメントしている。

(3) 統合による、取引から清算・決済に至る一貫したビジネス体制の実現  
SIXとBMEが統合することで、取引から清算・決済までカバーする一貫した取引所運営が期待される。金融商品別及び事業領域別に

~~~~~

SIXとBMEの得意領域を比較すると、SIXは株式（現物）に関する業務に加えて、清算・決済分野や情報サービス分野に強みを有しており、一方でBMEはデリバティブ分野のほか、Fixed Income分野に注力してきたことから、両社が統合することで、互いのビジネスを補完することが可能と見込まれている。

■ 2. Euronextの反応

これに対し、SIXによるBME買収提案が発表された同日、EuronextもBMEと買収に向けた事前交渉を開始している旨を発表しており、買収可能性の有無を含め、詳細については適切なタイミングで公表していくとしている。（2020年3月25日時点において正式な買収提案は行われていない。）Euronextは2019年6月にオスロ取引所の買収を完了したばかりだが、同年7月にはEuronext CEOであるStephane Boujnah氏が、マーケットデータ又はポストトレードサービス分野における更なる買収可能性を模索していると発言しており、その後もBMEやLSEG傘下のミラノ証券取引所に対する買収を検討している旨、報じられたところであった。

Euronextの公表内容をみると、SIXのBMEに対する買収提案自体には特段のコメントを行っておらず、BMEサイドからも、Euronextとの統合交渉を行っているか否かに関する公表はなされてはいない。

■ 3. 買収提案を受けたBMEの反応

SIXからの買収提案を受けたBMEは、当該提案が公表された同日、自社ウェブサイトを通じて、SIXからの買収提案を受けた事実をコメントするとともに、当該買収提案に対するコメントを発表している。それによると、BMEの取締役会としては、SIXによる買収提案に対して、「友好的（amicable）」なものとして評価し、特にスペイン証券取引委員会（CNMV）に対する承認申請についても、「当局は好意的な受け止め方をしており」、「スペイン市場の健全性を確保するために不可欠なこと」だとしている。

■ 4. まとめ

BMEは、SIXからの買収提案に対して、両社のシナジーが発揮される観点からも、友好的な対応を示しており、2020年3月24日には、スペイン政府から買収に対する許可も取得している。この先、SIX及びBMEにおける株主承認等が必要となるが、報道等をみる限り、現時点のところでは、大きな障害となるような論点はないように見える。また、買収提案公表後には新型コロナウイルスに関する影響もいろいろ出ているものと推測されるが、当事者からは買収交渉を予定どおり進めるとのコメントが出されているところである。欧州



における取引所関連のM&Aについては、2018年以降の主なものをあげるだけでも、Euronextによるオスロ取引所の買収、LSEGによるRefinitivの買収、さらにはHKEX（香港取引所）によるLSEG買収提案（その後HKEXにより提案撤回）と、業務規模の拡大、さらには取扱いビジネスエリアの拡大を見据えた動き（一部は計画）が相次いで発生している。引き続き動向を注視していきたいと考えている。

〔参考URL〕

- ・ <https://www.six-group.com/en/newsroom/media-releases/2019/20191118-tender-offer-bme.html>
- ・ <https://www.euronext.com/en/about/media/euronext-press-releases/euronexts-statement-regarding-recent-press-speculation>

※為替は、1ユーロ121.82円として換算（SIXによるBMEに対する買収提案公表直後の2019年11月20日時点）



※この原稿は、2020年3月25日時点における情報をもとに作成している。