

GCAサヴィアン

欧州ニュースレター 2016年1月

新年のご挨拶

GCA Savvian

新年あけましておめでとうございます。

今年の正月は全国的に天気にも恵まれました。今年の日本経済は晴天となって欲しいと初詣でお願いしました。久しぶりに欧州ニュースレターをお届けさせていただきます。

欧州を取巻く環境は複雑さを増しています。連続テロ、難民問題、VWのデータ偽装、ギリシア債務問題、ロシアとトルコ間の緊張、不安定化する中東情勢。ドイツのメルケル首相やフランスのオランド大統領によるリーダーシップは、欧州政治のダイナミズムを感じさせます。そんな中においても、欧州経済は今年も1%台後半の経済成長を予想しており、欧州経済の足腰の強さと懐の深さ・したたかさを感じさせられます。

昨年の欧州におけるM&Aは、本ニュースレターでもご紹介しておりますが、“大が小を呑みこむ”『兆円』ディールが複数発表されました。これには欧州企業同士のM&A(ABインベブ+SABミラー)のみならず、米国企業による欧州企業の買収(ファイザー+アラガン)、欧州企業による米国企業の買収(ACE保険+Chubb保険)の両方があります。株式を買収対価として使えるという利点はあるものの、何が欧米の経営者を大型買収に駆り立てているのでしょうか？競争力を回復した米国企業との競争激化や欧州市場に攻勢をかける中国企業への対抗策か、いずれにせよ大型買収による陣地取り競争が今年も継続することを予感させます。

グローバルベースでの競争が年々激しくなるなか、欧米企業の積極的な攻勢を指をくわえてみているわけにはいきません。新興国経済が不安定さを増す中で、日本企業にとっての欧州市場の位置づけは相対的に高まるはずですが、それでは、日本企業は欧州市場をどのように攻略していくべきでしょうか？

ひとつは、これら大型合併の影響で売りに出される優良資産に目を配ることです。競争法上の問題から切り離さなければならない資産が出てきたり、買収ローン返済のためにノンコア事業を売りに出すという動きが今年には活発化します。

ふたつ目は、外部専門家も活用して欧州市場のM&A情報が自動的に入ってくるためのアンテナを立てておくこと。欧州では年間1万件・金額で50兆円のM&A取引が行われており、これは日本企業によるM&A案件の件数・金額ともに約4倍になります。長年の信頼をベースとした欧州市場ブランドが席巻する欧州市場は日本企業にとって参入障壁が高く、業界上位のポジション獲得にはM&Aは不可欠と考えられます。もちろん、欧州企業の持つ高い技術・強いブランドの獲得にもM&Aは不可欠です。

昨年はお陰様で13件の欧州関連案件をサポートさせていただきました。本年も皆様にとって良質の欧州案件をご紹介するべく、欧州チームメンバー一同、気合を入れていきたいと思っております。本年もどうぞよろしくお願い申し上げます。

GCAサヴィアン

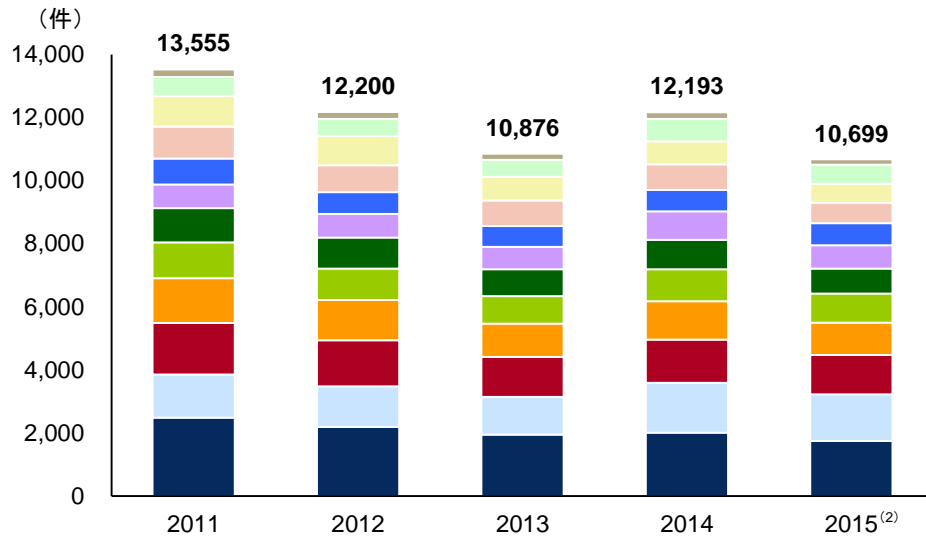
欧州チーム

欧州関連M&Aトレンド

件数・金額推移(グローバル)

GCA Savvian

欧州M&A⁽¹⁾(グローバル・件数ベース)



■ 工業 ■ ハイテク ■ 卸売、サービス ■ 金融 ■ メディア、エンタメ ■ 食品、生活雑貨 ■ 不動産 ■ 小売 ■ 素材 ■ エネルギー電力 ■ ヘルスケア ■ 通信 ■ 政府、政府系機関 ■ 1件当たり金額(右軸)

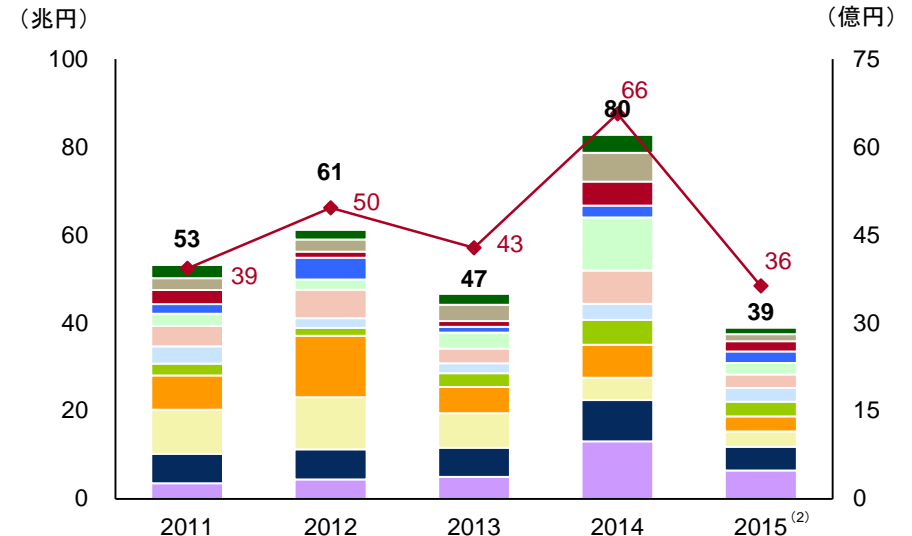
■ 過去5年間安定して年間約1万件超のM&A

- 年度によって変動はあるものの、過去5年間では安定して10,000～13,000件(1日換算で約30件/日)の欧州企業をターゲットとしたM&Aが起きている

■ 工業、ハイテク、卸売・サービス、金融、メディア・エンタメセクターが牽引

- 過去5年間、セクター分布に大きな変動は見られない。工業、ハイテク、卸売・サービス、金融、メディア・エンタメセクターのM&Aがマーケットを牽引している

欧州M&A⁽¹⁾(グローバル・金額ベース)



■ 2015年度M&A金額規模は約40兆円

- 欧州におけるM&Aの金額規模は、M&A件数の変動や大型案件の発生により年度によって変動が見られ、過去5年間は、年間約40～80兆円(1件当たり約35～65億円)で推移
- 2015年度においては、大型案件が多数発生した2014年(米MedtronicによるアイルランドのCovidien買収(約4兆円)、スイスのLafargeと仏Holcimの合併(約3.7兆円)等)に比べ、金額規模は減少

■ 金額上位は、金融、エネルギー電力、工業、不動産セクター等

- 金額ベースでは、大型案件の発生により年度によってセクター割合の変動が見られる

(1) 欧州企業がターゲットとなるM&A、完了案件ベース、(2) 2015年12月11日時点
Source: Thomson Reuters

欧州関連M&Aトレンド

2015年の主な欧州案件(グローバル)

GCA Savvian

Target

Buyer



Allergan plc
Ireland-based pharmaceutical company



Pfizer Inc
US-based pharmaceutical company

Acquisition Price (EV): USD 184 BN

Target

Buyer



Perrigo plc
Ireland-based healthcare and pharmaceutical company



Mylan NV
UK-based global pharmaceutical company

Acquisition Price (EV): USD 35 BN



SAB Miller plc
UK-based brewing group and operator of hotels and casinos



AB InBev NV
Belgium-based brewing company engaged in producing, marketing, distributing and selling beer

Acquisition Price (EV): USD 120 BN



The Chubb Corporation
US-based provider of property and casualty insurance



ACE Limited
Switzerland-based provider of property and casualty insurance

Acquisition Price (EV): USD 28 BN



BG Group plc
UK-based energy group engaged in exploration, production, transmission and distribution of liquefied natural gas and power generation



Royal Dutch Shell plc
Netherlands-based energy and petrochemicals company

Acquisition Price (EV): USD 81 BN



EE Limited
UK-based operator of mobile network and provider of internet services



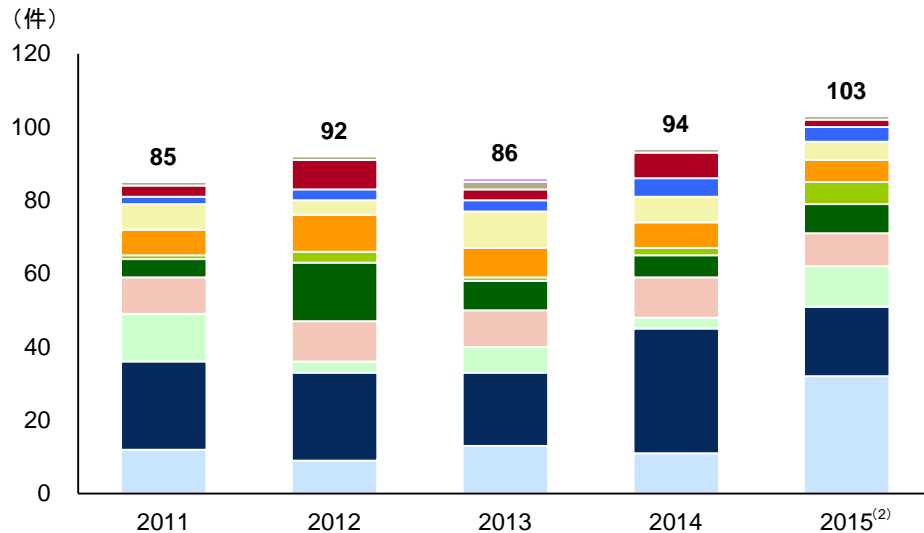
BT Group plc
UK-based provider of communications solutions including IT and networking services

Acquisition Price (EV): USD 19 BN

欧州関連M&Aトレンド

件数・金額推移(日本企業関連)

GCA Savvian

欧州M&A⁽¹⁾(日本企業関連・件数ベース)

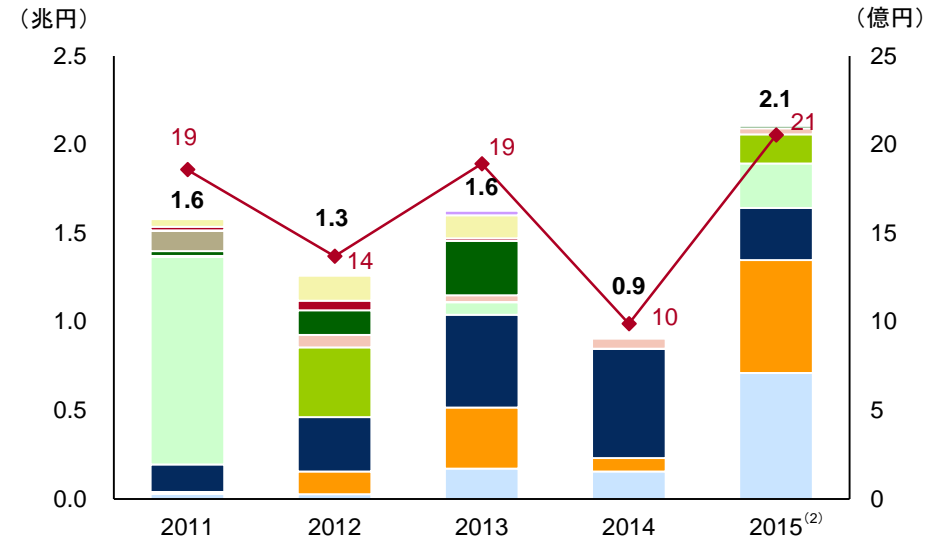
■ 工業 ■ ハイテク ■ 卸売、サービス ■ 金融 ■ メディア、エンタメ ■ 食品、生活雑貨 ■ 不動産 ■ 小売 ■ 素材 ■ エネルギー電力 ■ ヘルスケア ■ 通信 ■ 政府、政府系機関 ◆ 1件当たり金額(右軸)

■ 2015年度は過去5年間で最大の件数

- 2015年度における欧州企業をターゲットとする日本企業によるM&Aは、過去5年間最大の103件であった

■ 工業、ハイテク、ヘルスケア、素材セクターにおけるM&A件数が多い

- 件数ベースでは、セクターの分布に毎年変動が見られるものの、工業、ハイテク、ヘルスケア、素材セクターではコンスタントにM&Aが生じている
- 2015年は特にハイテク分野でのM&A件数が大きく増加する一方で、これまで毎年最多だった工業分野での案件数が落ち込んだ

欧州M&A⁽¹⁾(日本企業関連・金額ベース)

■ 2015年度は過去5年間で最大の金額累計

- 2015年度における欧州企業をターゲットとする日本企業によるM&Aの金額規模は、過去5年間で最高の約2.1兆円(前年比2倍超)
- 金額規模は、過去5年間約0.9~2.1兆円(1件当たり約10~20億円)で推移

■ セクター別では年度によって大きなばらつき有り

- 欧州案件は中・小型が多数を占めることから、大型案件の発生により、年度別のセクター割合は大きな影響を受ける
- 2015年度は、ハイテク(キヤノン/アクシス)・金融(日経/Financial Times)セクターにおいて大型案件が発生したことにより、同二つのセクターが全体の金額規模の6割超を占めた

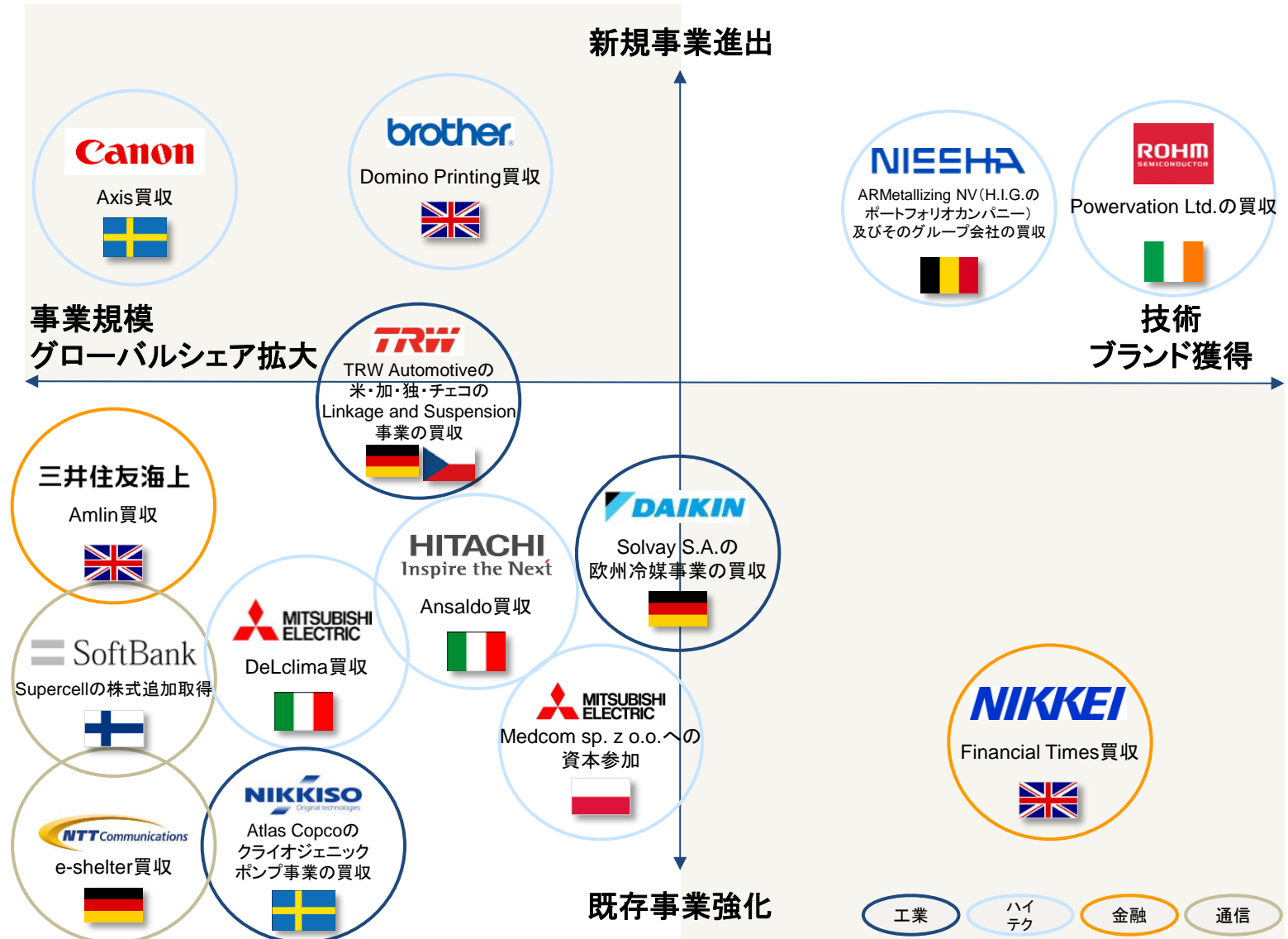
(1) 欧州企業がターゲットとなるM&A、完了案件ベース、(2) 2015年12月11日時点
Source: Thomson Reuter

欧州関連M&Aトレンド

日本企業関連案件(2015年度)の方向性分析

GCA Savvian

- 日本企業による欧州企業の買収は、既存の事業領域におけるグローバルシェアの拡大を企図した案件が大勢
- 一方で、ロームによるアイルランド企業のテクノロジー獲得を企図した買収、日本経済新聞による英国Financial Timesのブランド獲得を狙った買収などが見られた
- ブラザー工業による英国のDomino Printing、キヤノンによるスウェーデンのAxisなど、これまで柱ではなかった事業の拡大を意図した買収案件も見られた



欧州概観

欧州経済のSWOT分析

GCA Savvian

ポジティブ

■ 圏内の消費拡大に支えられた緩やかな景気回復

- 2015年7-9月期のユーロ圏実質GDP成長率は、10四半期連続のプラス成長であった。2015年度は前年比+1.5%となる見込み
- 内訳では、新興国景気の弱さから外需寄与が伸び悩む一方、個人消費の寄与が大きく、今後もその傾向が続く見込み
- また、2015年度において、独DAXは年初来*+9.4%、仏CACは同+9.1%（英FTSEは同 - 4.7%、米S&P500は+0.1、TOPIXは同+8.2%）

■ 財政規律・財務健全性の改善

- 債務危機後の歳出削減が進み、EUが定める「GDP比3%以内の財政赤字」基準の達成国が増加（2014年度のユーロ圏財政赤字はGDP比約2.4%）

■ Industrie 4.0による製造業における生産性向上期待

- ドイツにおいて官民が連携して推進するIndustrie 4.0が成功すれば、製造コストの大幅な削減等を通じ、製造業の競争力向上が期待される

■ 難民流入による国内需要押し上げ、雇用問題の解決

- 難民の衣食住確保に伴う公的支出は国内需要を押し上げる効果を持つ
- また、難民を労働市場に取り込むことにより、ドイツ等において中長期的成長のボトルネックのひとつとなっている労働力不足の解消が期待される

ネガティブ

■ 政治リスクの高まり

- 欧州では、ポルトガルの政局不安、スペインのカタルーニャ・バスク自治州やスコットランドの独立問題、英国のEU離脱等の内発的な政治問題に加え、テロ、難民流入等外的不安を抱える
- 今後予定される国勢・地方選挙において、反緊縮・反EU・反移民を掲げる政党が躍進すれば、政治の先行き不透明感が高まり、景気の下押し要因となる可能性がある

Weakness

■ 新興国景気の悪化

- IMFによれば、世界の新興市場及び途上国地域全体について、2015年には5年連続で成長率が低下することが見込まれている
- 特に欧州と関連の大きい中国景気の下振れは、欧州域外への輸出と域内投資の減退に影響する

■ 原油安を主因とする低インフレ率の持続

- 欧州全体において、原油安を主因とする低いインフレ率が持続しており、今後もECBの政策目標である2%弱を下回る状況が持続する見通し
- また、低インフレ率の持続によって、ECBによる金融緩和は、長期化を余儀なくされる見込み→為替はユーロ安傾向（対円で年初来*-9.1%、対ドルで同-9.4%）

Threat

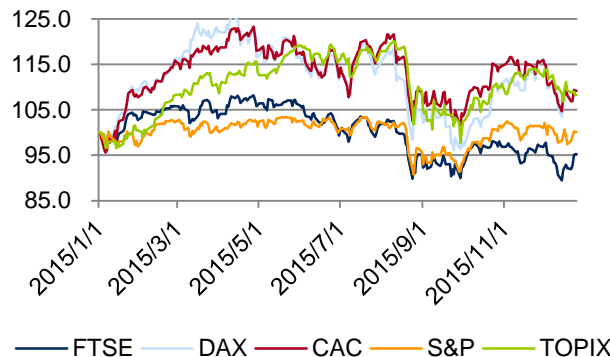
内部要因

外部要因

Strength

Opportunity

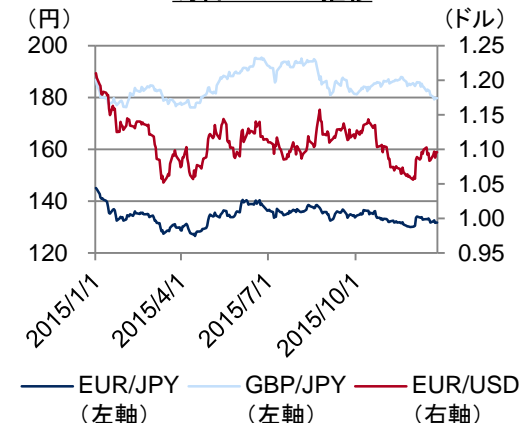
各国・地域の株価推移



各国・地域の実質GDP予測

(%)	19カ国						
2014A	0.9	3.0	1.6	0.2	2.4	7.3	-0.1
2015E	1.5	2.5	1.5	1.2	2.6	6.8	0.6
2016E	1.6	2.2	1.6	1.5	2.8	6.3	1.0
2020E	1.6	2.1	1.3	1.9	2.0	6.3	0.7

為替レートの推移



Source: 「World Economic Outlook」IMF、Eurostat、「Research Report, 2016~17年米欧経済見通し」日本総合研究所、Factset
*直近株価は2015年12月25日終値を基準

欧州ホットピック




量的緩和等の金融政策(米国・日本と比較)

GCA Savvian

主な相違点:

- デフレ脱却が目的のECB(欧州中央銀行)は、主に金融機関が金利を決める際の指標としている国債を大量に購入し民間金利を幅広く引き下げて経済全体の底上げを目指している。日銀もECB同様、物価上昇が政策方針の為、国債を対象としている
- これに対し、米国はQE3は雇用創出と住宅市場の回復を狙いとしているため、米国債に加え、住宅ローン担保証券が購入対象

ゼロ金利・量的金融緩和 日米欧対応比較

	日本 	米国 	欧州 
中央銀行	<ul style="list-style-type: none"> 日本銀行 	<ul style="list-style-type: none"> Federal Reserve Bank (FRB) 	<ul style="list-style-type: none"> European Central Bank (ECB)
政策内容	<ul style="list-style-type: none"> アベノミクスの3本の矢の1つである、物価上昇率2%の目標達成 	<ul style="list-style-type: none"> ゼロ金利政策の実施から量的金融緩和へ移行 雇用創出と住宅市場の回復が政策の狙い 	<ul style="list-style-type: none"> デフレーションの回避 2%に近い中期的な物価上昇率の目標
ゼロ金利の導入	<ul style="list-style-type: none"> 1999年2月: 導入(中止、再導入を繰り返す) 2008年12月: 実質ゼロ金利に 	<ul style="list-style-type: none"> 2008年12月: 実質ゼロ金利政策を導入 2015年12月: 利上げを実施 	<ul style="list-style-type: none"> 2008年7月: 利上げ以降、段階的に利下げ 2014年6月: マイナス金利導入
量的緩和導入時期	<ul style="list-style-type: none"> 2001年: 量的緩和、当座預金残高を目標 2010年: 包括緩和 2013年4月: 量的・質的緩和 2013年10月: 追加緩和 	<ul style="list-style-type: none"> 2009年3月～2010年3月: 量的緩和第1弾(QE1) 2010年11月～2011年6月: 量的緩和第2弾(QE2) 2012年9月～2014年10月: 量的緩和第3弾(QE3) 	<ul style="list-style-type: none"> 2014年12月: 物価上昇率マイナス 2015年1月: 量的緩和導入
債権購入額	<ul style="list-style-type: none"> 長期国債を月8～12兆円 	<ul style="list-style-type: none"> 国債と住宅ローン担保証券を月850億ドル(QE3 約10兆円) 	<ul style="list-style-type: none"> 国債など月600億ユーロ(約8兆円)。 期限とされる2016年9月までの総額は約1.1兆ユーロ(約146兆円)
主な効果	<ul style="list-style-type: none"> 株高と円安が生じ、物価が上昇(インフレの可能性) 消費増税の影響や世界景気の低迷もあって、本格的な景気回復には至らず 再度物価の下落再燃、スタグフレーション化が懸念 	<ul style="list-style-type: none"> QE1と2は消費、生産の回復などに一定の効果をもたらし、QE3では雇用創出効果あり 雇用改善が進み、2014年1月から資産購入額を毎月減らし、段階的に緩和の規模を縮小 2015年12月の利上げの実施は米国景気の好調さを表しているとの見解もある 	<ul style="list-style-type: none"> 株高とユーロ安が生じ、物価が上昇(インフレの可能性) 既にユーロ安で、日本程の効果が期待できない EU各国によってECBの国債購入量が異なる為、恩恵を受けない国家も存在

Note:

量的金融緩和：中央銀行が国債の大量買取と引換に、対価を民間の金融機関の保有する日銀の当座預金残高へ注入する金融政策。これにより民間金融機関がさらなる貸付を企業や個人へ実施、市場に資金の流動性を促す目的がある。マネタリー金融政策で、金利政策と比べより直接的に市場の資金供給量を増やせ、ゼロ金利政策等による景気刺激に限界を覚える各国が実施している

欧州ホットピック

英国のEU離脱(Brexit)問題

GCA Savvian

Brexit論の背景・現状

■ EUに対する温度差の拡大

1. ユーロ危機とその対応
 - ユーロ危機克服のための全EU的な施策は緩やか統合を目指す英国の考えと乖離
2. 移民との軋轢
 - 雇用機会が奪われているという認識の拡大
 - ベネフィット・ツーリズムへの不満
→移民規制強化の機運
「人の域内自由移動」というEUの基本理念からの脱却を志向

■ 英国総選挙の結果(2015年5月)

- Brexitの是非を問う国民投票の実施を公約した保守党の大勝
→キャメロン政権によるEUとの関係見直し協議の開始
- 反EU主義のUKIPが得票率3位
- スコットランド国民党の躍進

Brexitに関する世論調査・EU加盟条件変更の要求

■ 世論調査ー残留支持派の減少

- 6月・7月・8月に実施されたBrexitの是非を問う世論調査では、過半数がEU残留を支持(11/24 英紙インディペンデント掲載)
- 11/13に発生したパリ同時多発テロ後には同紙の調査で52%が離脱賛成、48%が反対と回答し、離脱支持者が過半を超える
- 難民を装い入国したテロリストによる攻撃との疑いが強まるなかで、移民排斥の世論が高まり、2017年末までに実施される国民投票に大きく影響を及ぼす可能性

■ EU基本条約改定案の提示(11/10)

- キャメロン首相は、英国にとって有利な改革を引き出し、残留支持を強める姿勢。以下4つのEU基本条約を提示
 1. 英国などユーロ圏外諸国の利益保護
 2. EU圏内の競争促進(単一市場の拡大や不必要な規制の撤廃)
 3. EU圏内での移動規制及び移民に対する福祉制限の導入
 4. 望まないEU指令を否定できる「レッドカード」制の導入

Brexitで想定されるデメリット

- ① 関税、非関税障壁の発生に伴う、EUとの貿易の減少
- ② 対英投資の減少と多国籍企業の国外移転
- ③ 金融ハブ機能の大陸諸国への移転と、周辺サービス業の地盤沈下
- ④ 親EU派の多いスコットランドにおける独立気運の再燃
- ⑤ EUの政治リーダーとしての地位の喪失と国際社会での政治的発言力の低下
- ⑥ 安価な労働力としての移民の減少による、人件費高騰と経済活力の低下
 - **Brexit賛成派は、スイスや北欧を例に挙げ、多国間・二国間協定締結によりこうした懸念が解決されると見ている**
 - **一方、こうした枠組みの中において、研究・開発、教育、環境、消費者保護などの分野ではEUの共通ルールを遵守することが求められるが、その立法過程に関わることはできない**

今後のタイムライン

日付	英国	EUその他
2016年5月	スコットランド議会選挙	
2016年11月		米国大統領選挙
2017年4月		フランス大統領選挙
2017年7月	英国がEU議長国に (~2017年12月)	英国がEU議長国に (~2017年12月)
2017年10月		ドイツ総選挙
2017年12月	国民投票の実施期限	

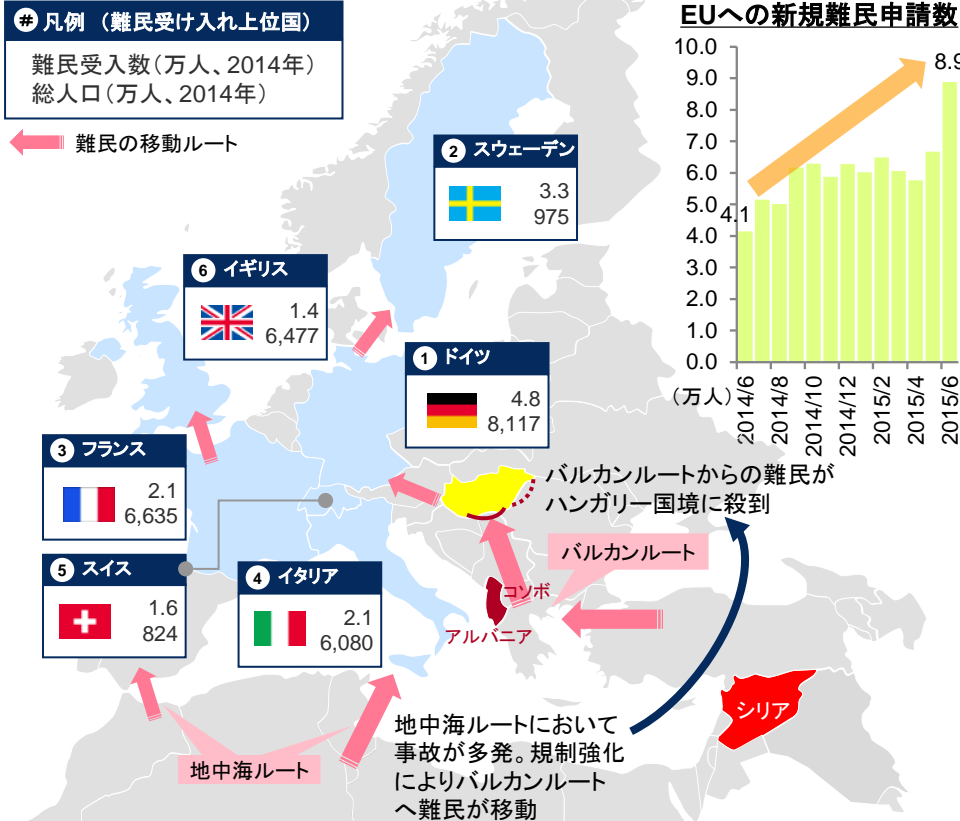
国民投票の実施時期については①不透明感の早期緩和に対する論調の増加、②2017年に仏大統領選、独総選挙があることから2016年中の実施が有力。早ければ2016年6月に実施される模様

欧州ホットピック

難民問題

GCA Savvian

難民問題 全体像



難民問題を巡る各国・機関の動き

EUとしての対応

- EU閣僚理事会にて、難民12万人の各国による受け入れ分担を賛成多数で可決。また、難民対策の財源のため、EU加盟国が各国の予算から総額28億ユーロを拠出することに合意。但し、実際に難民の分担がなされたのは、12月17日時点で232人、財源拠出の具体的な申し出があったのは、16日時点で約5.8億ユーロに留まっており、合意事項の実行には遅れが目立つ

EUによるトルコへの協力要請

- シリアに隣接し、約220万人以上のシリア難民を受け入れるトルコとEUは首脳会議を開き、トルコがシリア難民らの欧州流入の抑制に協力する見返りとして資金支援(トルコに留まるシリア難民支援のための30億ユーロの基金設立)に加え、停滞していたトルコのEU加盟交渉の加速などで合意

ドイツによる積極的な難民受け入れ

- 英仏、東欧諸国が難民の受け入れに消極的である一方、独メルケル首相は、80万人の難民を受け入れる意向を表明。国民も到着した難民を拍手で歓迎
- 一方、ドイツ国内において、難民の中にテロリストが入り込む可能性や政府の難民の管理能力に対する不安も広がりつつあり、メルケル首相の支持率が低下している

パリ同時多発テロを背景とする極右派の台頭

- フランスの地域圏議会選挙の第一回投票で極右政党の国民戦線(FN)が全13選挙区のうち6つでトップを取り、躍進。但し、第二回投票では、サルコジ前大統領が率いる共和党を中心とする右派グループが7つ、オランド大統領を支える左派の社会党が5つのトップに立った(FNはいずれの区でもトップに立てなかった)

難民受け入れに対する中東欧諸国の反対姿勢

- チェコ、ハンガリー等中東欧諸国は、難民の義務的受け入れに対し反対姿勢を堅持
- スロバキア政府は、強制的な割当制度は機能しないとして、EU司法裁判所に決定の無効を求める訴えを起こした。ハンガリーも近く同様の訴訟を起こす予定

欧州における弊社アドバイザー案件実績(2015年/一部抜粋)

GCA Savvian

<p>トルコ企業の買収</p> <p>東洋インキSCホールディングスによる DYO Printing Inksの買収</p>   <p>東洋インキSCホールディングス へのアドバイザー 2015年12月</p> 	<p>フィンランド企業の買収</p> <p>モリタホールディングスによる Bronto Skylift Oy Abの買収</p>   <p>モリタホールディングス へのアドバイザー 2015年12月</p> 	<p>欧州子会社の売却</p> <p>日本企業による 欧州子会社の売却(非開示)</p> <p>N/A</p> <p>日本企業へのアドバイザー 2015年11月</p> 	<p>ポーランド企業への資本参加</p> <p>三菱電機による Medcom sp. z o.o.への資本参加</p>   <p>三菱電機へのアドバイザー 2015年10月</p> 
<p>スウェーデン企業との合併</p> <p>日信工業による、四輪用ブレーキコン ロール及びブレーキアブライ事業の Autolivとの合併会社化</p>   <p>日信工業へのアドバイザー 2015年9月</p> 	<p>アイルランド企業の買収</p> <p>ローム株式会社による Powervation Ltd.の買収</p>   <p>ロームへのアドバイザー 2015年7月</p> 	<p>ベルギー企業の買収</p> <p>日本写真印刷による ARMetallizing NV (H.I.G.のポートフォリオカンパニー)及 びそのグループ会社の買収</p>    <p>日本写真印刷 へのアドバイザー 2015年7月</p> 	<p>フランス企業への追加出資</p> <p>Cathay Capitalによる Datawordsへの追加出資</p>   <p>Datawordsへのアドバイザー 2015年7月</p> 
<p>フィンランド企業への売却</p> <p>Eden Rock Communicationsによる Nokiaへの売却</p>   <p>Eden Rock Communicationsへの アドバイザー 2015年6月</p> 	<p>ドイツ・チェコ事業の買収</p> <p>THKによる、米国の自動車部品大手 TRW Automotiveの米・加・独・チェコの Linkage and Suspension事業の買収</p>   <p>THKのアドバイザー 2015年4月</p>  	<p>スウェーデン事業の買収</p> <p>日機装による Atlas Copcoの クライオジェニックポンプ事業の買収</p>   <p>日機装へのアドバイザー 2015年2月</p> 	<p>ドイツ事業の買収</p> <p>ダイキン工業による Solvay S.A.の 欧州冷媒事業の買収</p>   <p>ダイキン工業 へのアドバイザー 2015年2月</p> 

お問い合わせ先:



村井 慎 / Shin Murai

Executive Director
Direct (Germany): +49-69-170099-99
Mobile (Germany): +49-172-6324998
Email: smurai@gcakk.com

GCA Savvian Corporation - Frankfurt

OpernTurm - Bockenheimer Landstraße 2-4, 60306 Frankfurt am Main,
Deutschland

<http://www.gcasavvian.com/>

欧州チーム(東京)

大久保功 / Isao Okubo, Managing Director	iokubo@gcakk.com
橋本伸典 / Shinsuke Hashimoto, Director	shashimoto@gcakk.com
谷口昌平 / Shohei Taniguchi, Vice President	staniguchi@gcakk.com
山口悟史 / Satoshi Yamaguchi, Analyst	syamaguchi@gcakk.com

GCA Savvian Corporation - Tokyo

東京都千代田区丸の内1-11-1 (代表)03-6212-7100

<http://www.gcasavvian.com/>