

GCAサヴィアン

欧州ニュースレター 2014年12月

Vol.11 欧州M&Aの進め方



はじめに

早いもので今年も残すところあと一か月となりました。第11回そして2014年最終回となる今回は、総括として欧州M&Aの進め方というテーマにさせて頂きました。

欧州経済の回復は未だ鈍い状況ではありますが、それとは裏腹に今年の欧州企業を対象としたM&A件数は、前年比・グローバルベースで順調に増加しています。2014年は特に米国企業の積極的な欧州企業買収の動きがみられましたが、欧州企業の技術力やグローバルプレゼンス等、我々が認識はしているものの深く分析できていない魅力を他国企業は把握しているのかもしれませんが、2015年が多く日本企業が活発に欧州企業検討を進める年になればと期待しています。

さて、欧州M&Aの進め方ですが、欧州は制度や規制が異なる様々なキャラクターを持った国の集合体ですので欧州と一括りにするのは少々乱暴ですが、例えば欧州特有のバケーションを大切にす文化など、一般論として理解しておくべき留意点がいくつかあります。本ニュースレターでは、そのような一般的な論点を中心に取り上げさせて頂きました。

今年一年、皆様から多くのお問い合わせやご相談を頂きまして誠にありがとうございました。2015年も様々なトピックで皆様と意見交換の機会を頂戴できれば光栄に存じます。

年末のご挨拶には少々早いですが、寒さも強まるこれからの季節、どうぞご自愛頂き素敵な年末年始をお過ごしください。

GCAサヴィアン  
フランクフルトオフィス  
村井 慎



## 欧州M&Aの進め方

GCA Savvian

### 欧州M&Aに関してよく耳にするコメント(日本企業コメント)

アジア、インド、南米、  
アフリカなどに比べて  
「成長性」が低く、魅力  
が低い

労務関連で問  
題が多いという  
イメージ

「Why欧州？」と  
いう点を社内で  
説明できない

日本は買い手  
候補として好意  
的に見られて  
いる

未だ欧州危機から脱し  
ていないでしょ？

### 欧州M&Aに関してよく耳にするコメント(欧州企業コメント)

日本企業は誠実で、  
裏切らない

買収後も現マネジメントを  
尊重し、ドラスティックな経  
営陣の入れ替えをしない

組織が多層構造  
で、とても官僚的

アジアの買い手としては  
最有力であるものの、グ  
ローバルベースで見たと  
きに最上位に来るとは限  
らない(欧州域内や北米  
の買い手のほうが有力な  
ケースも多い)。

意思決定のス  
ピードが遅い

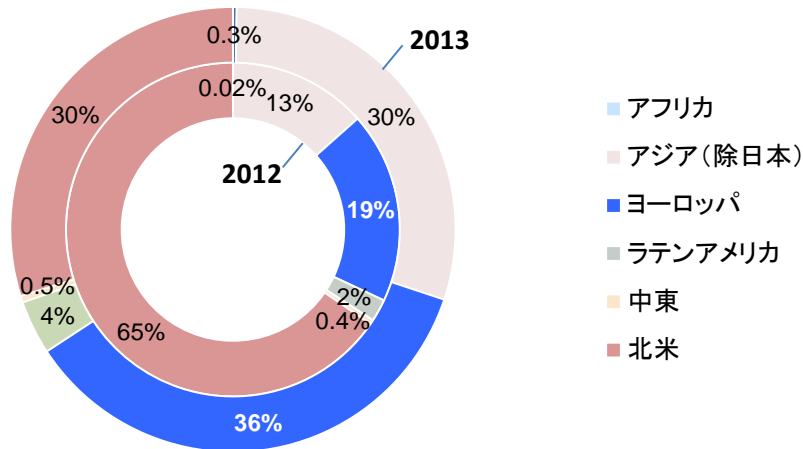
意思決定できる人  
が面談・交渉に出  
席しない



## 欧州M&Aの進め方

GCA Savvian

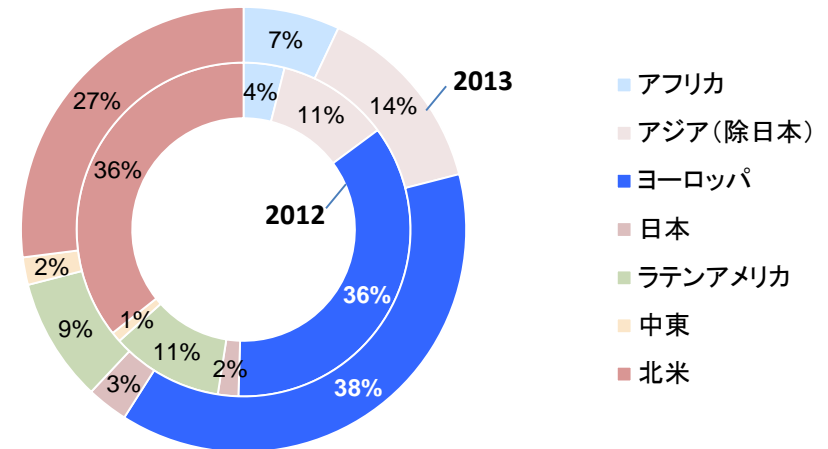
### 日本企業が買収した海外企業の国籍



#### <日本企業によるヨーロッパ企業買収のトレンド>

2013年は例外的に北米案件が落ち込んだことに伴いヨーロッパ比率が高まっているものの、通常は2012年度の20%程度の水準であり、ヨーロッパに対する関心は高くはない

### 全世界のクロスボーダー買収における相手企業国籍



#### <グローバルで見たヨーロッパ企業買収のトレンド>

欧州案件比率は毎年安定して高い割合を占め、特に2013年はクロスボーダー買収案件の4割近くがヨーロッパ企業の買収という結果になった。世界的に見てヨーロッパが買収ターゲットとして注目されていることを読み取ることができる



## 理解しておくべき欧州企業のM&amp;Aに対する取り組みとPEファンド環境

1

## M&amp;A専門部隊の存在



- 経営戦略としてのM&Aが根付いており、M&A専属の担当者・チームを有する企業も多い
- 結果として、常にM&Aが戦略として意識されていることから、その意思決定スピードは早い

2

## 案件開始段階での経営陣のコミットメント



- 案件初期段階の面談に相応の権限を持った幹部クラスが出席し、コミットメントを示す
- 経営陣の覚悟が示されることで案件推進速度は大きく加速する

3

## 事業の取捨選択の決断スピード



- 利益が出ている事業であっても、企業価値向上のため「集中と選択」を大胆に決断
- 例として、シーメンス(独)による一連の事業売却や、グラクソスミスクライン(英)とノバルティス(仏)の事業スワップなど

4

## PEファンド環境の充実



- 特定の地域・セクターにフォーカスした多くのPEファンドが存在し、PEファンドを介したM&A市場が確立
- 日本には入ってこない地域密着型PEファンドとのコネクションも欧州M&Aを成功させるカギのひとつ



### 欧州企業とのM&Aを上手に進めるためには

#### 案件創出段階 (オリジネーション)

- プライベート企業やその国にフォーカスしたPEファンドの情報は外部専門家を活用して情報収集
- 初回面談時に相応の決定権限を持つメンバーが参加をし、プロジェクトに対するコミットメントを見せる
- 欧州(特に北欧)の人はストレートな表現を好むため、最初の面談にて明確に意向を伝える(例:「100%買収に興味がある」等)

#### 案件実行段階 (エグゼキューション)

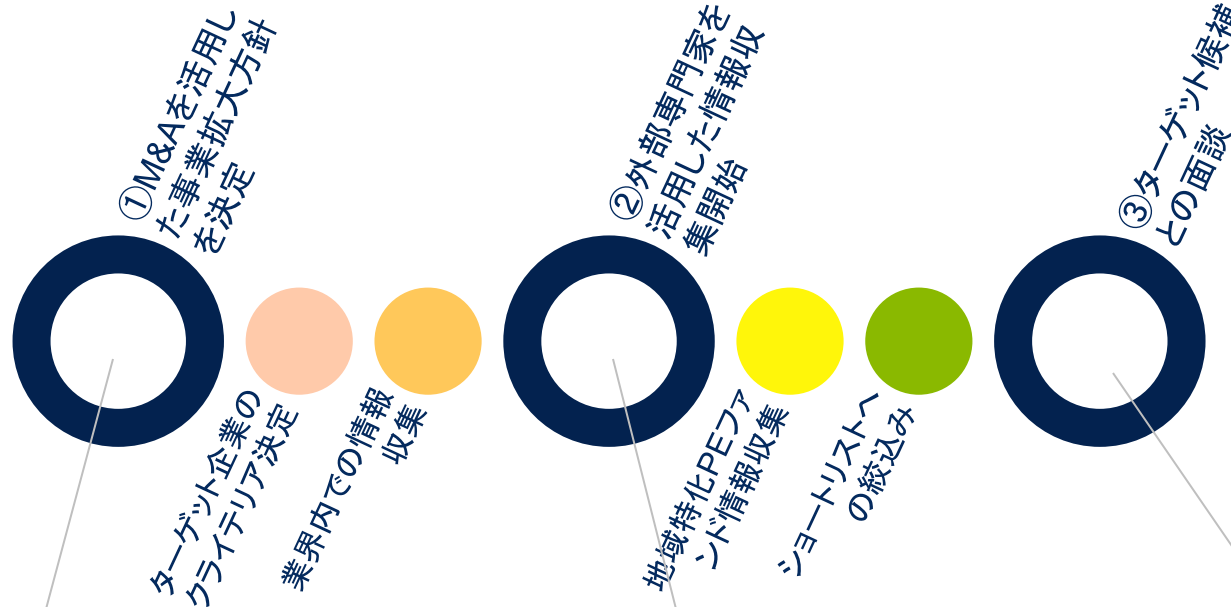
- 経営陣のリテンションは米国案件ほど大きな問題とならないが、オーナー企業案件はモチベーション維持に注意
- 欧州のバケーション時期から「M&Aが盛り上がる時期」を読み、事前準備をしっかりと行う
- 案件初期段階から専門家をチームに加え、カルテル問題や節税ストラクチャリング等の論点を漏れなくカバー

#### 経営統合段階 (PMI)

- 欧州企業の買収においても、欧州企業が持つ欧州域外(アジア、中東、アフリカ、南米等)のチャンネルを活用
- 被買収企業マネジメントの本社幹部への登用
- 買収した欧州企業発で更なる欧州M&Aが生まれる仕組みを構築



## 案件創出段階(オリジネーション)



## &lt;①M&amp;Aを活用した事業拡大方針決定&gt;

- 世界の競合他社はM&Aを重要な戦略のひとつとして位置づけ、多くのリソースを割いている現状を理解
- 拙速な買収にならないよう、いざというときの迅速な対応を可能にする「M&A戦略のグランドデザイン(M&Aで成長させる分野・規模感)」を持つことは重要

## &lt;②外部専門家を活用した情報収集&gt;

- 日本から網羅的に情報を収集することは困難であることから、「外部から必要な情報が入ってくる仕組み」を作ることがポイント
- 現地情報を取ることができるアドバイザーにクライテリアを伝えることで、ストライクゾーンに入る案件情報を効率的に収集

## &lt;③ターゲット候補との面談&gt;

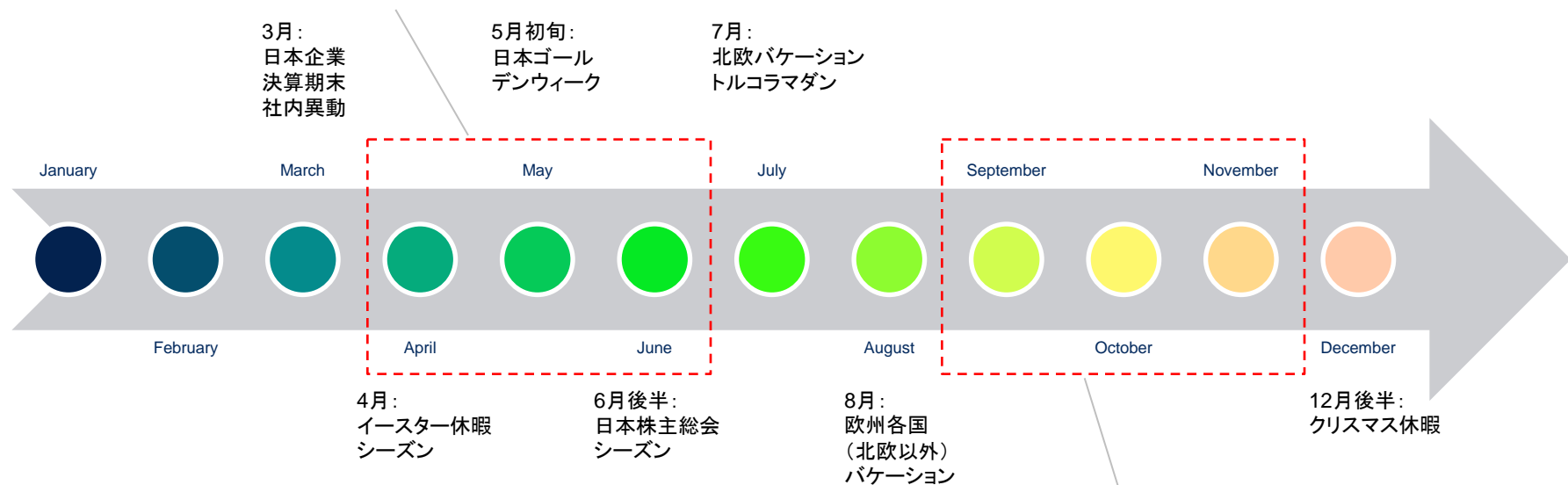
- ターゲット候補との初回面談においては、相応の権限を持つ経営幹部が参加することでコミットメントを示すことが重要
- 買収・資本参加に関心があることについてはクリアに伝える必要あり



## 案件実行段階(エグゼキューション)

## &lt;プロセス開始を見越したアプローチ&gt;

- タイムなオークションプロセスでの検討を回避すべく、プロセス開始前に株主・対象会社と面談をすることで事前理解を深めることが効果的
- 相対取引として進めるためには、面談時に経営陣が強いコミットメントを示すことが必要



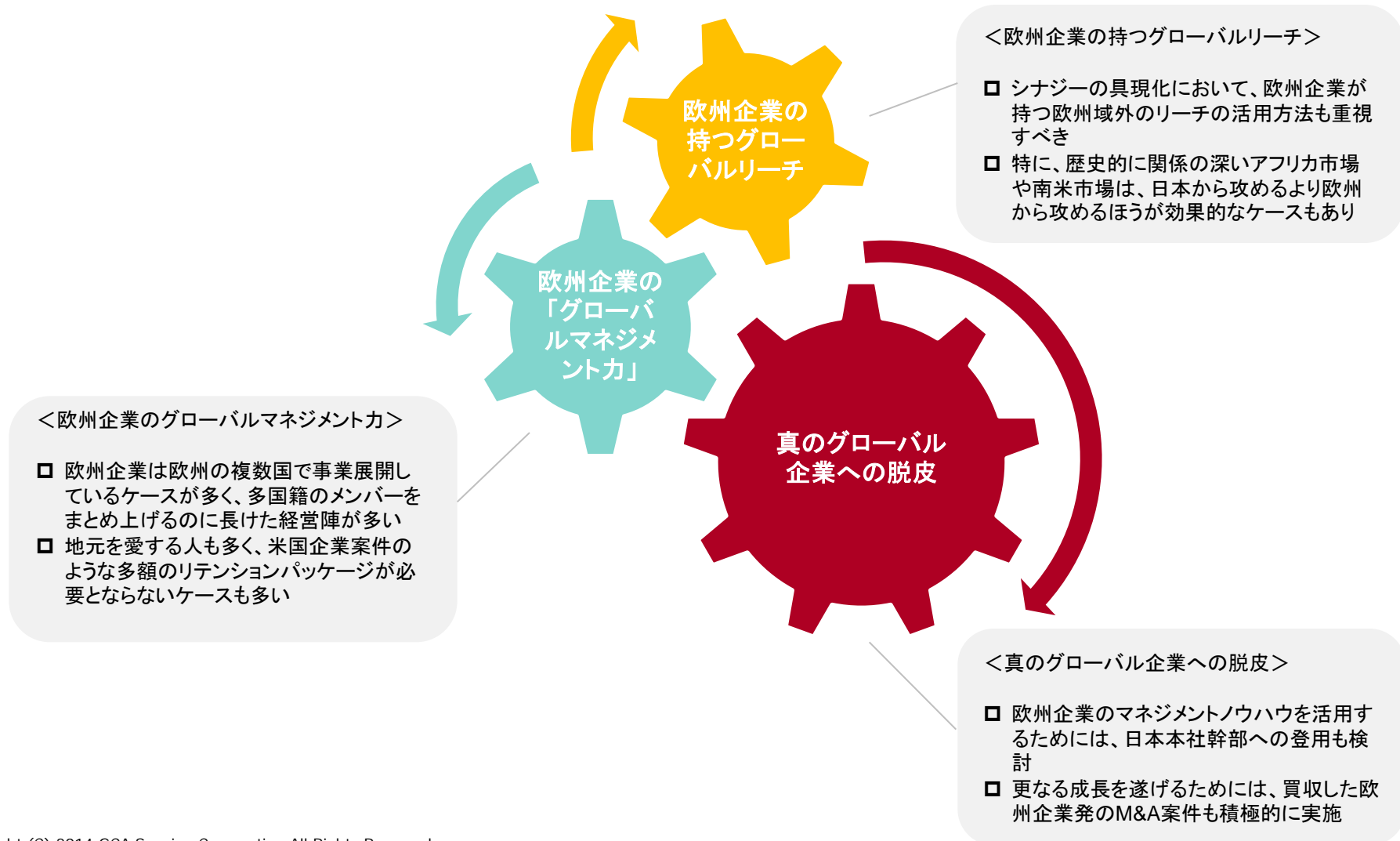
## &lt;欧州がアクティブになるバケーション後&gt;

- 欧州はバケーション後から年末に向けて急速にギアを上げてくるため、多くの案件がマーケットに出てくる可能性が高い
- その際にクイックに対応できるか否かは、それまでの社内で積み上げた検討状況次第





## 経営統合段階(ポストマージャーインテグレーション)



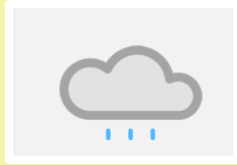


## 欧州天気予報(2014年12月1日現在)



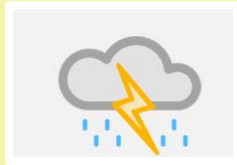
## 英国のEU脱退

英国では2015年に総選挙が予定されており、EU離脱と反移民を掲げる英国独立党に対抗すべく、保守党のキャメロン首相は移民政策を理由にEU離脱可能性をちらつかせています。しかし、メルケル首相が英国の離脱も辞さない強い姿勢でけん制しており、行方は来年の総選挙近くまで待たれることとなります。



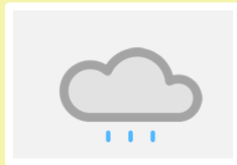
## ロシア・ウクライナ情勢

ドイツのメルケル首相は11月25日、ロシア政府がウクライナの紛争解決に向けてほとんど何もしない状況が続く限り、対ロシア制裁を維持する姿勢を示しました。ドイツのロシア向け輸出は今年20%落ち込みが予想されており、ドイツのインダストリアル関連企業に大きな打撃となっています。



## イスラム国関連

米国では、地上戦闘部隊の派遣はしないとするオバマ大統領と空爆だけでは壊滅は不可能だとする国防総省で対立しており、11月25日にヘーゲル国防長官が事実上更迭されました。しかし、アメリカ軍の幹部は「地上戦闘部隊が必要だ」と公然と語っており、政権内の対立がさらに深まる可能性があります。



## 南欧諸国の経済回復

7-9月期のGDP速報ではドイツが前期比0.1%増で前四半期の0.1%減から持ち直し、リセッション入りを逃れました。ポジティブなニュースとして、フランスは同0.3%増、前四半期の0.1%減からプラスに転じたほか、予想の0.2%増を上回りました。欧州を牽引する両国が成長を継続することができるか注目です。

お問い合わせ先:



村井 慎 / Shin Murai

Director

Direct (Germany): +49-69-170099-99

Mobile (Germany): +49-172-6324998

Email: [smurai@gcakk.com](mailto:smurai@gcakk.com)

GCA Savvian Corporation - Frankfurt

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

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