

GCAサヴィアン

欧州ニュースレター 2014年6月



Vol.5 北欧



はじめに

第五回目の今回は北欧特集です。

北欧、すなわちヨーロッパの北側というのはどの部分を指すのでしょうか？北欧とスカンジナビアというのは何が違うのでしょうか？北欧はそのデザイン家具やムーミン、サンタクロース、オーロラなど最近では身近に感じることができるエリアの一つになりましたが、その実態については深く理解されていないように思います。

「M&Aを考える際には北欧各国は規模が小さいので戦略地域からは外れる」というご意見もあろうかと存じます。しかし、北欧各国の国民の大半は非常に流暢な英語を操り、その経済活動は自国に留まっていません。スウェーデンの機械関連、ノルウェーの資源関連、デンマークの風力発電・海運関連、フィンランドのハイテク・再生可能エネルギー関連に代表されるように、北欧諸国はグローバルマーケットでの生き残りをかけて特定の分野を磨いています。実は多くの光る原石があるにもかかわらず、その国の大きさのみをもって注目度を下げることは、大きな機会損失につながる恐れもあります。

今回は北欧5か国のうちの4か国（スウェーデン、ノルウェー、デンマーク、フィンランド）を取り上げ、各国の特長を簡潔にまとめてみました。また、日本が学ぶべきユニークな高福祉・高負担の仕組みについても触れるとともに、意外な響きかもしれませんが「北欧＋コーヒー」の関係についても取り上げました。

夏至でいよいよ白夜の時期に入る北欧。長い冬をじっと耐えてきた人々は太陽との時間を目いっぱい楽しんでいます。最高のシーズンを迎えた北欧の魅力に触れて頂ければと思います。

GCAサヴィアン  
フランクフルトオフィス  
村井 慎

## スウェーデン概況

実質GDP成長率  
(2013年)

1.5%

※ 2012年は0.9%  
※ EU28か国平均は+0.1%

消費者物価上昇率  
(2013年)

+0.4%

※ 2012年は+0.9%  
※ EU28か国平均は+1.5%

失業率  
(2014年4月)

8.2%

※ 2012年は8.0%  
※ EU28か国平均は10.6%

- 世界経済の低迷を受けて、スウェーデン経済は2009年には-5.0%のマイナス成長に陥りましたが、低金利政策や減税の効果をもとに企業・家計部門とも回復し、2010年は6.6%、2011年は3.7%と高い経済成長を記録しました。欧州債務危機等による世界経済の混乱を受けて、2012年は0.9%の低成長となりましたが、2013年は1.5%成長と回復基調になっています。
- 消費者物価指数は2011年の3.0%から2012年0.9%、そして2013年には0.4%と伸びが鈍化しています。
- 2009年には業績が低迷した製造業を中心に整理解雇が相次ぎましたが、2010年春以降新規求人数は増加し、失業率はやや改善しつつあります。しかしその水準は未だ高く、2012年の失業者数(学生・雇用訓練中の者を含む・年平均)は40.3万人で、失業率は8.2%に達しており、経済の停滞を受けて今後当面の間は高い水準で推移することが見込まれています。

## スウェーデンM&amp;A

日スウェーデン案件数  
(2011 - 2013年)

17件

(うち13件は日本企業による  
スウェーデン企業買収)

主な日スウェーデン  
案件  
(2011 - 2013年)

- 大阪ガスによるJacobi Carbons AB買収(2013年10月/約383億円)
- 小松製作所によるLog Max AB買収(2012年10月/約66億円)

ホットなセクター  
(2011 - 2013年)

- インダストリアル(7件)
- ヘルスケア(4件)

- 日スウェーデンのクロスボーダー案件は、2011年 - 2013年の過去3年間で17件(内、日本企業によるスウェーデン企業買収案件は13件)発表されました。内訳をみれば、2011年5件、2012年8件、2013年4件となっており、その数は年間10件以下となっています。
- スウェーデンはドイツと同じく非常に技術力の高いインダストリアルセクターの企業が多いことが特徴です。そのため、これまでのM&Aにおいても、技術の獲得を目指したインダストリアル分野での案件が多く見られています。
- スウェーデンの工業製品は欧州最大市場であるドイツを中心とした欧州各国に販売されるのみならず、中国を中心にアジア各国、そして米国にも輸出されています。スウェーデンの輸出力を考えれば、スウェーデンの国自体のマーケットの大きさが小さいことを理由にM&A対象候補国から除外することは優良案件を見逃すことに繋がりがかねません。

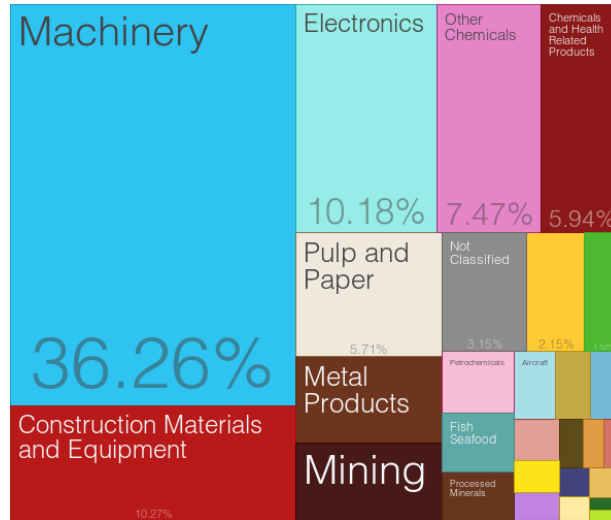
 Sweden

GCA Savvian

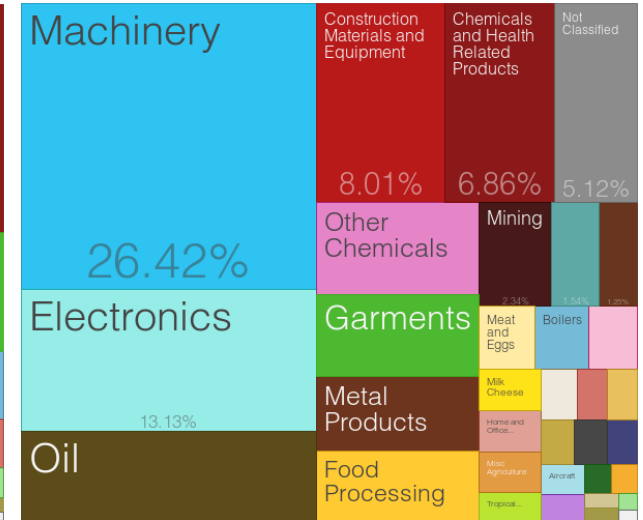
 Sweden



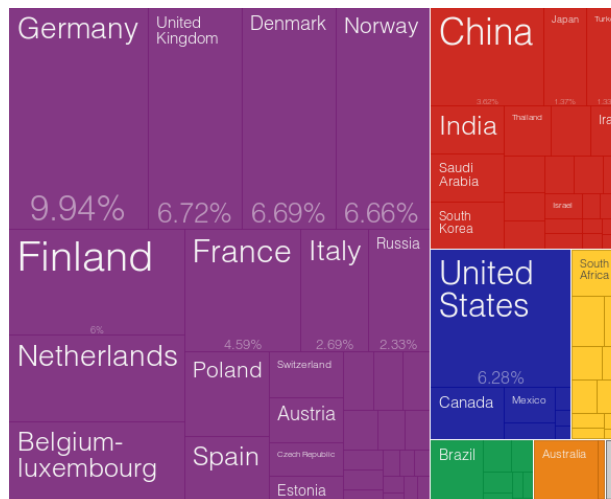
■ 主要輸出品目



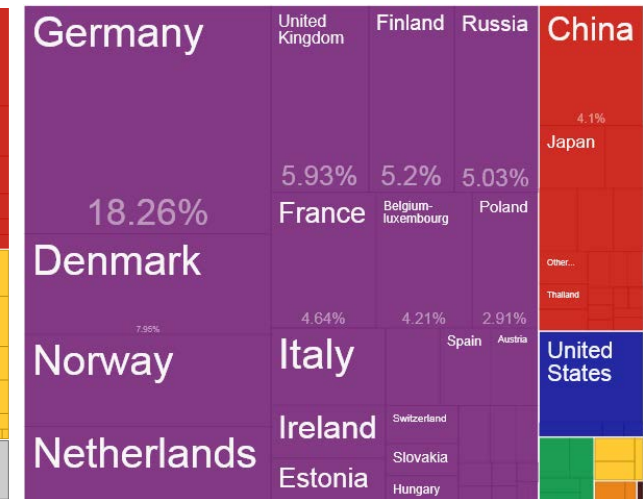
■ 主要輸入品目



■ 主要輸出先(国)



■ 主要輸入先(国)



## ノルウェー概況

実質GDP成長率  
(2013年)

0.6%

※ 2012年は2.9%  
※ EU28か国平均は+0.1%

消費者物価上昇率  
(2013年)

+2.0%

※ 2012年は+0.4%  
※ EU28か国平均は+1.5%

失業率  
(2014年2月)

3.5%

※ 2012年は3.2%  
※ EU28か国平均は10.6%

- ノルウェーはEU非加盟国です。1994年11月、国民投票でEU加盟を否決して以来、EU加盟に関する具体的な議論は行われていません。世論は概ねEU加盟賛成3割、反対7割で推移しています。
- ノルウェーは、石油・天然ガスを生産(合計:約12億9,500万バレル(2012年))、欧州諸国を中心に輸出しており、GDPの約23%、輸出の約69%を占めています。豊富な水資源を利用して(国内電力の95%は水力発電)、電力を多消費する加工産業(アルミニウム、シリコン、化学肥料)が盛んです。
- ノルウェー政府は、石油・ガス事業からの収入を「政府年金基金-グローバル」として将来の国民の年金資金等にするために積み立てる政策をとっており、全て外国に投資しています。ノルウェー政府には財政赤字は存在せず、基金の残高も国家予算の約3.8倍の額に及んでいます。なお2013年第2四半期末時点の概算評価額は、4兆3,970億ノルウェー・クローネ(NOK)(約73兆円, 1NOK=約16.6円)となっています。

## ノルウェーM&amp;A

日ノルウェー案件数  
(2011 - 2013年)

5件  
(5件全て日本企業による  
ノルウェー企業買収)

主な日ノルウェー案件  
(2011 - 2013年)

- クボタによるKverneland ASA買収(2011年11月、2012年3月/218億円)
- セイコーエプソンによるNew Index AS買収(2011年9月/金額未公表)

ホットなセクター  
(2011 - 2013年)

- インダストリアル(2件)
- ハイテク(2件)

- 日ノルウェーのクロスボーダー案件は非常に数が少なく、2011年 - 2013年の過去3年間で5件(すべて日本企業によるノルウェー企業買収)発表されました。内訳をみれば、2011年2件、2012年1件、2013年2件となっており、これまでは日本企業の着目度は高くはありませんでした。
- 北海油田の豊富な石油・ガス事業収入を積み立てた約73兆円のノルウェーの政府系基金は計算上、世界のすべての上場企業株の1%以上を保有するという巨大な存在であることから、今後その投資が日本にも多くなされるかは注目に値します。
- ノルウェーにはキヤノン、豊田自動織機、アラビア石油など全21社の日系企業が進出済みです。世界2位の一人当たりGDPを誇るノルウェーの市場を狙っての日本企業の進出が進むか、今後の動向に要注目です。

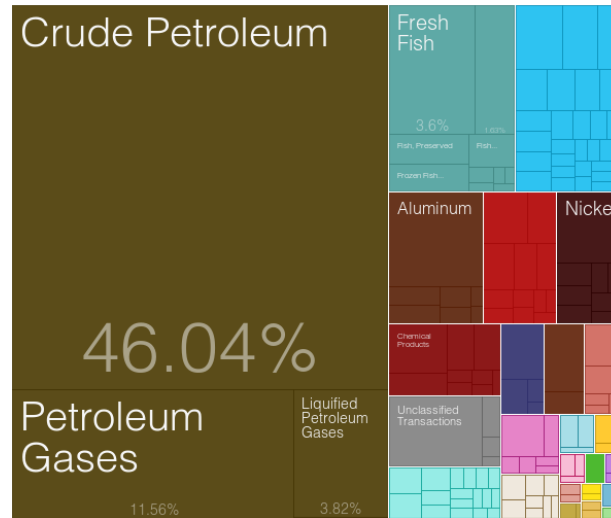
 Norway

GCA Savvian

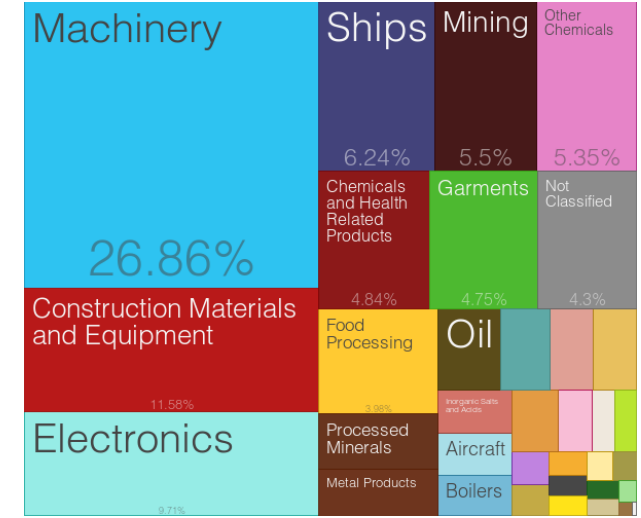
 Norway



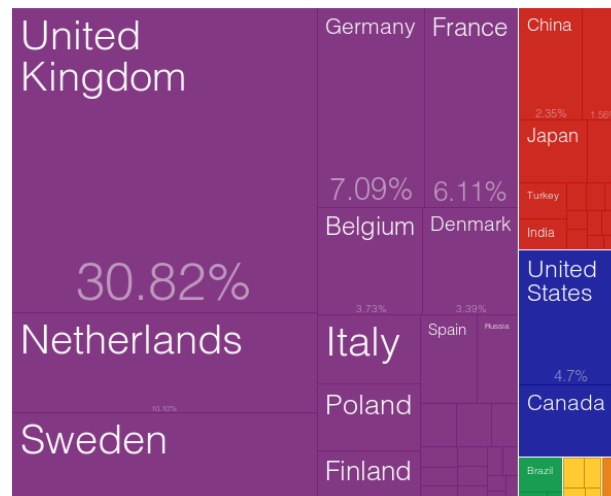
■ 主要輸出品目



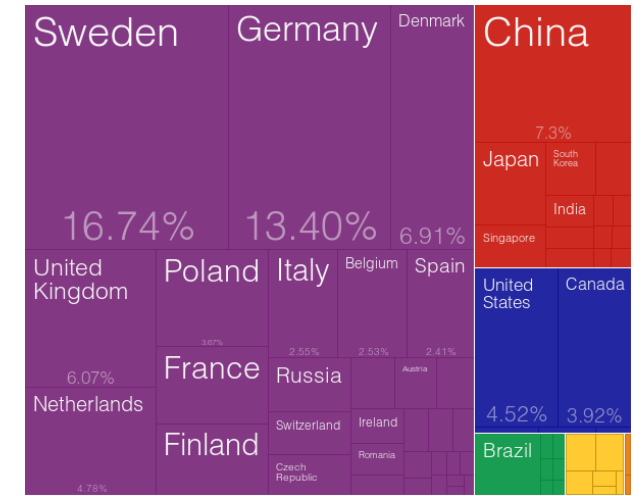
■ 主要輸入品目



■ 主要輸出先国



■ 主要輸入先国



## デンマーク概況

実質GDP成長率  
(2013年)

0.4%

※ 2012年は△0.4%  
※ EU28か国平均は+0.1%

消費者物価上昇率  
(2013年)

+0.5%

※ 2012年は+2.4%  
※ EU28か国平均は+1.5%

失業率  
(2014年3月)

6.5%

※ 2012年は7.5%  
※ EU28か国平均は10.6%

- デンマークでは、世界的な金融危機と外需の落ち込みに伴う輸出減により、2009年のGDP成長率は、-5.7%まで落ち込みました。その後成長率は2010年、2011年ともに1%台まで回復しましたが、2012年は欧州危機再燃の影響を受け、-0.4%のマイナス成長となりました。2013年は好調な輸出と国内需要により+0.4%に回復しており、デンマーク中銀の成長率予測では、2014年は+1.5%成長とみられています。
- 2000年9月の国民投票において、反対53.1%、賛成46.9%でユーロ参加が否決され、現在、デンマークはユーロ不参加です(EUには参加)。ただし自国通貨の対ユーロ変動幅を中心交換レートから上下2.25%内の変動に維持する政策をとっており、事実上、ユーロとの固定相場制となっています。
- 2008年に3.5%という歴史的な低水準の失業率を記録しましたが、2010年以降欧州危機の影響で7%台半ばまで上昇し、雇用の創出が喫緊の課題となっています。

## デンマークM&amp;A

日デンマーク案件数  
(2011 - 2013年)

10件  
(うち8件は日本企業による  
デンマーク企業買収)

主な日デンマーク案件  
(2011 - 2013年)

- 三菱重工業によるヴェスタスの沖合風力タービン事業の持分取得(2013年9月/約400億円)
- アマダによるDansk Plade Team/A買収(2013年1月/金額非公表)

ホットなセクター  
(2011 - 2013年)

- インダストリアル(4件)
- ヘルスケア(3件)

- 日デンマークのクロスボーダー案件は、2011年 - 2013年の過去3年間で10件(内、日本企業によるデンマーク企業買収案件は8件)発表されました。内訳をみれば、2011年4件、2012年3件、2013年3件となっており、これまでは日本企業のM&Aがアクティブではない状況にありました。
- 2013年には三菱重工と世界2位の風力発電事業設備メーカーのヴェスタスと風力タービンを生産、販売する沖合風力タービン事業について合弁会社設立を決定し、風力発電で世界をリードする欧州への大きな足掛かりを作りました。
- 2014年には、日本電信電話、東芝そして日本郵船による案件の公表がなされています。デンマークはドイツを最大の輸出入のパートナーとしており、そのドイツに対するパイプも着目に値します。

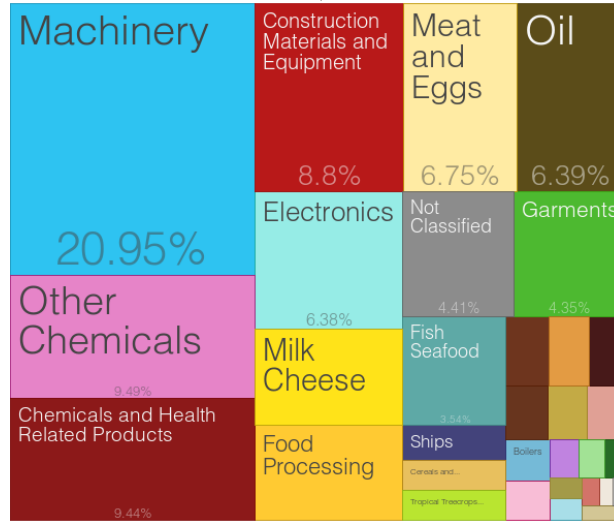
 Denmark

GCA Savvian

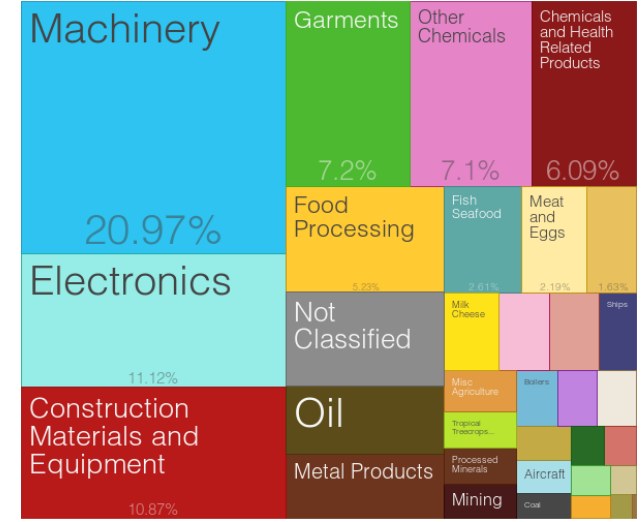
 Denmark



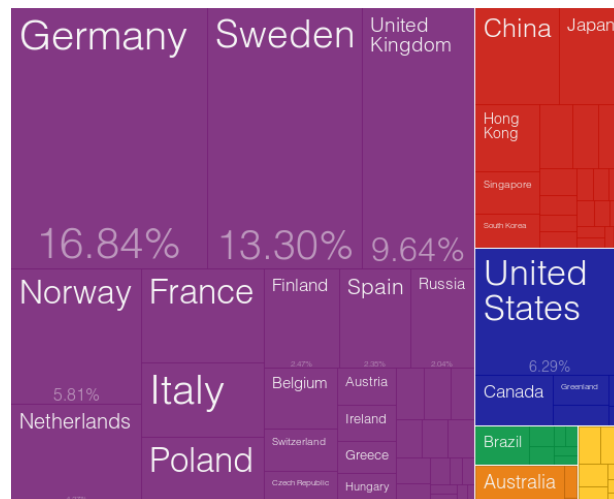
■ 主要輸出品目



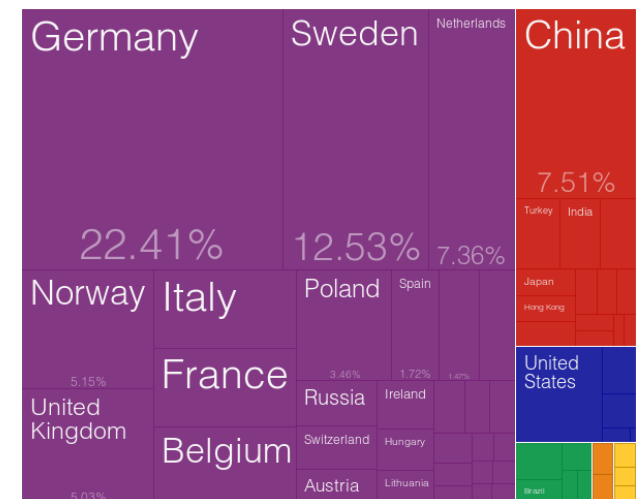
■ 主要輸入品目



■ 主要輸出先国



■ 主要輸入先国





## フィンランド概況

実質GDP成長率  
(2013年)

△1.4%

※ 2012年は△1.0%  
※ EU28か国平均は+0.1%

消費者物価上昇率  
(2013年)

+2.2%

※ 2012年は+3.2%  
※ EU28か国平均は+1.5%

失業率  
(2014年4月)

8.5%

※ 2012年は7.7%  
※ EU28か国平均は10.6%

- 2011年まで好調だった経済は2012年に欧州債務危機の長期化に伴う受注減で急速に悪化し、-1.0%、2013年は更に成長にブレーキがかかり-1.4%となりました。しかし、2014年は先行きは不透明ながら、プラス成長に回復すると見込まれています。
- これまでフィンランドを牽引した機械・輸出用機器や紙・パルプは、ノキアの携帯電話撤退や欧州市場の供給過剰、ロシアによる木材への輸出税課税などにより競争力低下が見られます。
- 一方で、最近ではモバイル&インターネット関連のベンチャー企業の集積地としてのプレゼンスが高まっています。
- クリーンテクノロジー関連の会社も2000社あると言われ、特にスマートグリッド分野は産学連携含め非常に盛んです。

## フィンランドM&amp;A

日フィンランド案件数  
(2011 - 2013年)

6件  
(6件すべて日本企業による  
フィンランド企業買収)

主な日フィンランド  
案件  
(2011 - 2013年)

- ソフトバンクとガンホーによるSupercell Oy買収(2013年10月/約1,510億円)
- 伊藤忠商事によるMetsa Fibre Oy買収(2012年4月/約500億円)

ホットなセクター  
(2011 - 2013年)

- ハイテク(3件)
- 素材(2件)

- 日フィンランドのクロスボーダー案件は、2011年 - 2013年の過去3年間で6件(すべて日本企業によるフィンランド企業買収案件)発表されました。内訳をみれば、2011年2件、2012年1件、2013年2件となっており、まだまだ件数は多くありません。
- しかし、フィンランドが得意とするハイテク、素材分野で大きな案件が成立しており、2013年のソフトバンク、ガンホーによるモバイル端末向けのゲーム事業を展開するSupercellの51%取得案件や、伊藤忠商事による世界最大級フィンランドパルプメーカーでアジアにも強いMetsa Fibreの買収は象徴的な案件と言えます。その他では、2012年には村田製作所が3D MEMS技術で有名なVTI Technologies Oyを約200億円で買収しています。
- フィンランドは今後もモバイル&インターネット分野、クリーンテクノロジー分野では魅力的な企業が多く生まれることが期待され、同分野では要注目のエリアです。

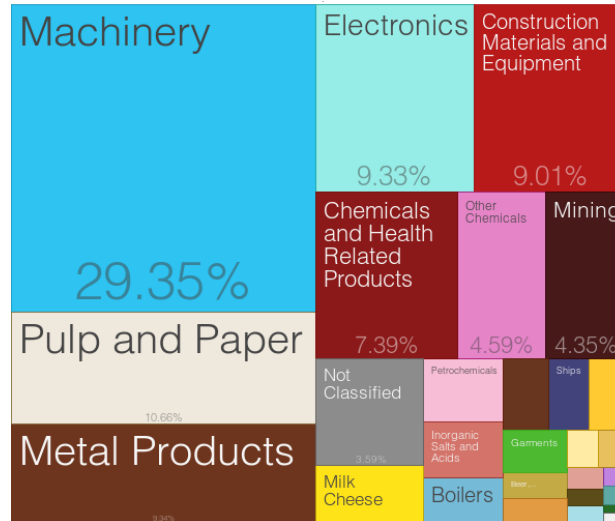
 Finland

GCA Savvian

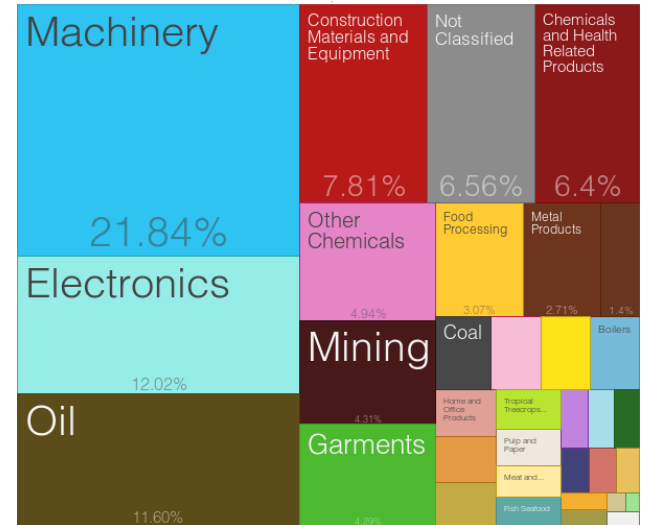
 Finland



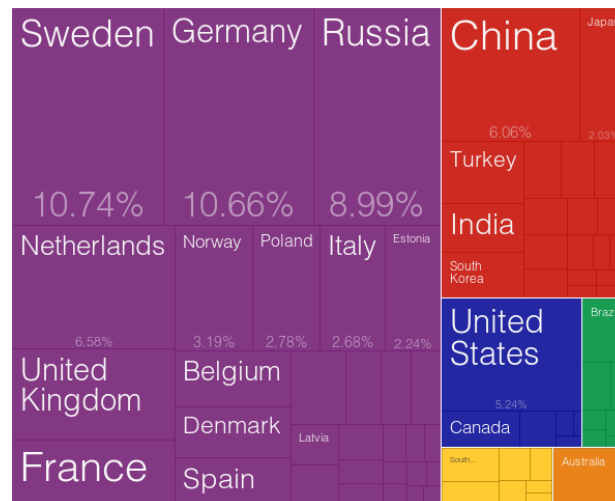
■ 主要輸出品目



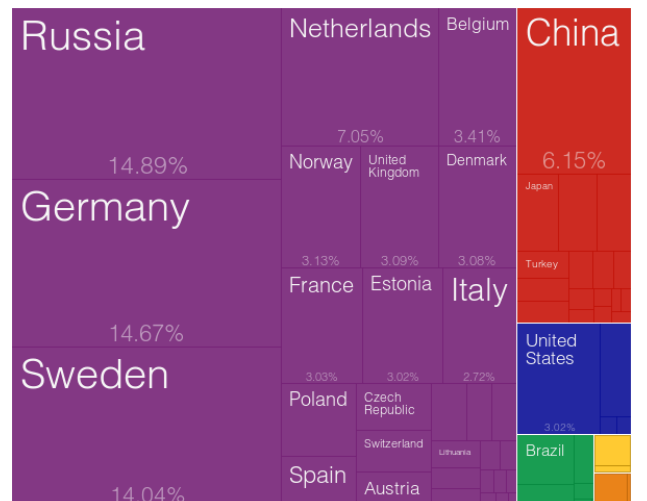
■ 主要輸入品目



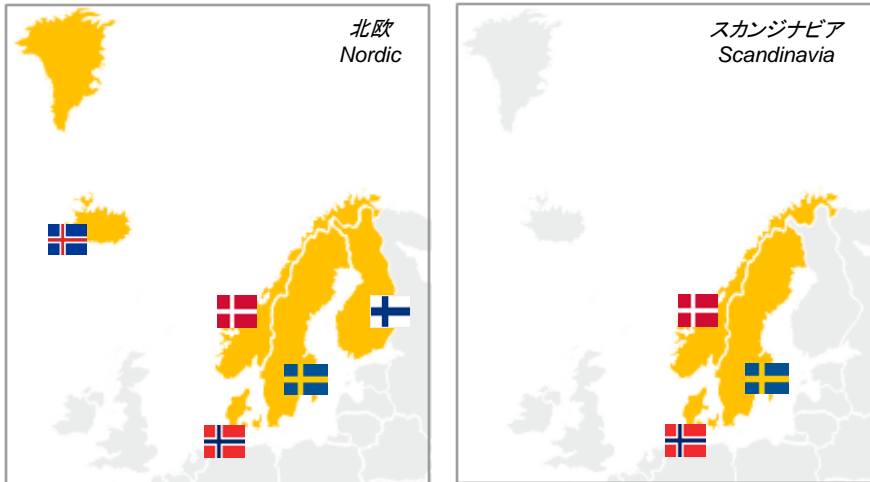
■ 主要輸出先(国)



■ 主要輸入先(国)



## 北欧とスカンジナビア



- 一般的に「北欧」という際には、アイスランド、スウェーデン、デンマーク(グリーンランド、フェロー諸島含む)、ノルウェー、フィンランド(オーランド諸島含む)が北欧理事会 (Nordic Council) 加盟国の5か国を指します。
- 一方、「スカンジナビア」という場合には、一般的にはスウェーデン、ノルウェー、デンマークの3か国を指し、フィンランドは含みません。
- 例えば、スカンジナビア航空はスウェーデン、ノルウェー、デンマークの3か国による共同運航で、フィンランドは別途フィンエアーを運行しています。
- 歴史的にも、スカンジナビア3か国は1397年にカルマル同盟と呼ばれる王国同盟を締結していた過去があり、使用する言語もすべてインド・ヨーロッパ語族に属します(スウェーデン語とノルウェー語は発音が非常に近く、デンマーク語とノルウェー語は見た目が非常に近いようです)。
- 一方フィンランドは、一時期スウェーデンに統合されていた歴史があるものの、言語的にはウラル語族に属し、スカンジナビア諸国とは全く異なる言語体系を持ちます。

## 北欧4か国比較

	スウェーデン	ノルウェー	デンマーク	フィンランド
人口	約956万人	約505万人	約560万人	約543万人
面積	約45万km <sup>2</sup> (日本の約1.2倍)	38.6万km <sup>2</sup> (日本とほぼ同じ)	約4.3万km <sup>2</sup> (九州とほぼ同じ)	33.8万km <sup>2</sup> (日本よりやや小)
首都	ストックホルム (約88万人)	オスロ (約63万人)	コペンハーゲン (約57万人)	ヘルシンキ (約61万人)
最高気温 (7月平均)	22.0°C	21.5°C	22.0°C	21.8°C
最低気温 (2月平均)	-5.0°C	-6.8°C	-2.0°C	-9.3°C
EU加盟	1995年	<b>非加盟</b>	1973年	1995年
通貨	スウェーデン・クローナ	ノルウェー・クローネ	デンマーク・クローネ	<b>ユーロ</b>
一人当たりGDP	\$57,909 (世界7位)	\$100,318 (世界2位)	\$59,190 (世界6位)	\$47,129 (世界14位)
最大輸出先	ドイツ	UK	ドイツ	スウェーデン
最大輸入先	ドイツ	スウェーデン	ドイツ	ロシア
オリンピック	1912年(夏) ストックホルム	1997年(冬) リレハンメル	無し	1952年(夏) ヘルシンキ



## Nordic

## GCA Savvian

## 高福祉・高負担

	付加 価値税*1	個人所得税	法人税	国民 負担率
スウェーデン	25% (12%)	最大25%(国税)、 31.5%(地方税)	26.3%	58.9%
ノルウェー	24% (12%)	最大12%(国税)、28% (国+地方税)*2	28.0%	55.4%
デンマーク	25% (25%)	最大15%(国税)、 25.6%(地方税)*3	25.0%	67.8%
フィンランド	23% (13%)	最大30%(国税)、18% (地方税)	24.5% *4	57.9%
日本	8% (8%)	最大40%(国税)、10% (地方税)	35.64%	38.5%

\*1: 標準税率。( )内の数値は主に食品にかかる税金で、国、商品ごとに付加価値税は異なる。

\*2: 資本所得を含むすべての所得に、諸控除等を適用して算出した一般所得に対し、比例税率(28%)を適用。

\*3: 地方税とは別に医療賦課税7%、労働市場貢献金8%の課税あり。

\*4: 配当には28%課税。

\*5: 地方税を含めた法定実効税率

- 基本的に北欧諸国は医療費・教育費が無料となっており、これを支えるのは付加価値税を中心とした非常に高い負担にあるというの有名な話です。
- しかし、ポイントはこのような高負担であることに対して国民が十分な理解を示しているところにあります。税金の用途について非常に高い透明性を持って運用する、政府や議会の政治腐敗がない、国民が政治に対する関心が高いといったベースがあってこそ「高福祉・高負担」と考えられます。
- 子育てについても、北欧では共働き夫婦があたりまえとなっており、それを可能にする地域の保育設備の充実などがあります。デンマークでは、児童福祉サービス経費の約3分の2が税金でまかなわれており、親は比較的安価に保育設備の利用が可能です。

## 幸福度ランキング

順位	国名	順位	国名
1	デンマーク	17	アメリカ
2	ノルウェー	22	イギリス
3	スイス	25	フランス
4	オランダ	26	ドイツ
5	スウェーデン	30	シンガポール
6	カナダ	41	韓国
7	フィンランド	43	日本
8	オーストリア	45	イタリア
9	アイスランド	93	中国
10	オーストラリア	111	インド

(出典)World Happiness Report 2013

- 2013年度の世界幸福度レポート(World Happiness Report)が、コロンビア大学地球研究所から発表されています。
- 評価基準としては、富裕度、健康度、人生の選択における自由度、困ったときに頼れる人の有無、汚職に関するクリーン度や同じ国に住む人々の寛大さなどの要素が考慮されています。
- 一般論としては裕福な国は幸福度が高くなる傾向があるものの、一方で裕福な国は豊かさに伴うストレスというマイナス要因も併せ持つようです。気候の良い国と幸福度が強く結びつかないのは、気候の厳しい北欧各国がトップ10に多くランクインしている点から読み取れます。
- 北欧4か国はすべてトップ10にランクインしていますが、高い福祉制度に代表される社会保障面の充実は勿論のこと、様々なことがバランス良く高いレベルに保てる北欧の人々の気質というのも見逃すことができません。



## Nordic

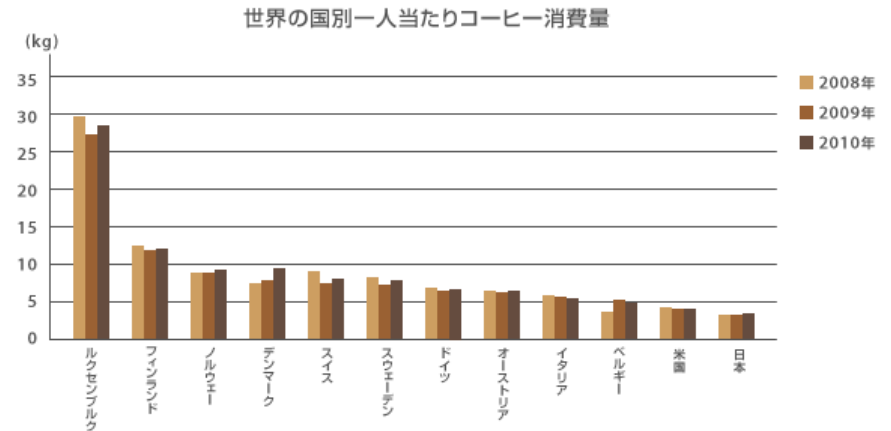
## GCA Savvian

## 環境・エコ

	電源別電力内訳	再生可能エネルギー (RE) 割合	原発
スウェーデン	石炭5% 石油30% ガス2% 原子力32% RE32%	32%	○
ノルウェー	RE100%	実質100%	×
デンマーク	石炭17% 石油39% ガス20% RE32%	32%	×
フィンランド	石炭16% 石油29% ガス9% 原子17% RE25%	25%	○

- 水力以外のエネルギー資源に乏しいスウェーデンは第二次大戦後から原発開発を推進していたものの、スリーマイル事故の翌年に脱原発に舵を切りました。しかし、政権交代により実質的には脱原発は撤回され、現在も原発が稼働しています。
- ノルウェーは世界第6位の水力発電国で、総発電力量のうち9割以上を水力発電が占めています。しかし、気候条件に発電量が左右されることから、スウェーデン、デンマーク、フィンランド、ロシアなどの国と電力の輸出入を行っています。
- デンマークはエネルギー政策の先進国と言われ、2050年までに全発電を再生可能エネルギーに切り替えることを目標に掲げています。
- フィンランドは寒冷地でエネルギー消費量が多い一方、エネルギー資源が乏しいことから、電力の一部は輸入に頼っています。原発は、自力でのエネルギー資源の開発政策の一つとして推進しており、日本企業もプロジェクトに関与しています。

## コーヒー消費量



(出典) International Coffee Organization, AGF

- アメリカに行かれたことがある方であれば、そのコーヒーサイズの大きさに驚かれた経験をお持ちではないでしょうか？しかし、世界の国別一人当たり消費量で見れば、実はアメリカは20位。上位は北欧各国が占めています。
- 具体的には、フィンランド2位、ノルウェー3位、デンマーク4位、スウェーデン6位となっており、一日当たりの量に換算すれば、フィンランドは3.32杯、ノルウェーは2.59杯に相当します。
- 北欧各国のカフェは日本に比べるとインテリアも凝っていて、多くの人がゆったりとした時間を楽しんでいるように見えます。コーヒー消費量が多いのは純粋にコーヒー好きということもあるとは思いますが、一方でワークライフバランスが良く、ゆっくりと時間を過ごす習慣のある北欧カフェ文化の結果とも考えられます。
- 味については、北欧では「浅煎りの酸味があるコーヒー」が好まれ、日本で主流の「深煎りの苦めのコーヒー」とは異なるところも面白いところです。

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/>