

欧州 M&A市場について

2017年 夏

目次

ドイツ、外資規制を強化

新ルール導入により、対象基幹産業を
拡大して外資規制を徹底化

Page 1

最近の動向

MoFo調査：ディールメーカーが過去2年
で最も強気の予測をするなか、テクノロ
ジー部門のM&Aが加速

Page 3

注目の取引

HNAが英国Glencoreストレージ事業
の支配権を獲得

Page 4

Georgsmarienhütte Holdingが鉄道事業
を売却

Page 4

Clariantが米国の競合先Huntsmanと
合併

Page 4

Deutsche Börseとロンドン証券取引所の
合併にEU競争当局が拒否権を発動

Page 4

GE、3Dプリンターメーカーに出資

Page 4

日本電産、冷蔵庫用コンプレッサーメー
カーを買収

Page 4

中国の投資グループ、ドイツのバイオテ
クノロジー企業に投資

Page 5

Bosch、中国の投資家コンソーシアムに
始動モーター事業を譲渡

Page 5

Cathay Fortuneが医用工学開発企業
Epigenomicsを買収

Page 5

中国の自動車部品メーカー、Grammer
株を取得

Page 5



ドイツ、外資規制を強化: 新ルール導入 により、対象基幹産業を拡大して外資規 制を徹底化

執筆者: フェリックス・ヘルムシュテッター、モリッツ・ホイザー (モリソン・フォースター・ドイツ)

ドイツでは、外資政策への国家介入の可能性が高まり、EU全体での厳しい制度の導入が企図されるなど、長期にわたる自由主義的な政策に終止符が打たれる。同国では、昨年の中国企業によるロボティクス分野の優良ドイツ企業KUKA社の買収を受け、外国資本の流入に対し保護措置を取るべきだとの世論や政治的な圧力が高まっていた。一連の条項の新設・改正により既に変化が生じているが、買収対

象としてドイツ企業に注目する非EU加盟国の投資家が影響を受けるのみならず、企業売却を目指すドイツ企業の経営者も壁に直面することになる。

現行のドイツ対外貿易規則(FTR)に基づき、ドイツ経済エネルギー省(「**経済エネルギー省**」)は、非EU居住者やEU外に拠点・本社を置く法人が、(会社の株式・資産の取得などにより)ドイツ企業を買収する場合、又は直接・間接にドイツ企業に25%以上の資本参加を行う場合、それによってドイツの公共の秩序や安全が脅かされないか否かを審査する権限を有する。経済エネルギー省は、ドイツの公共の秩序又は安全を脅かすと判断した対内投資に限り、禁止又は制限するために権限を行使することができる。外国投資家は、可能な限り早く取引を担保する目的で、最終買収契約の締結に先立ち、任意に、「異議不存在の証明書(certificate of non-objection)(ネガティブ・クリアランス(negative clearance: 合法性確認のための事前了解手続))の発行を申請することができる。

2017年7月12日、ドイツ政府は、FTR改正案を採用し、これが同年7月18日に施行された。FTR規則の改正により、ドイツのいくつかの対内投資案件に影響(特に規制当局の取引承認スケジュールへの影響)を及ぼす可能性のある、2つの大きな審査手続の変更が行われた。

第一に、非EU居住者の経済エネルギー省への投資届出義務の対象が軍需関連以外の一部産業にまで拡大された。これは、今回新たに加わった産業がドイツの公共の秩序及び安全という面で重要であることを示唆するものである。現時点で明確に対象とされている事業分野には、とりわけ、IT・通信、運輸、医療、水道、栄養、財務及び保険といった部門における重要な(「必須」)インフラ施設運営企業がある。さらに、新届出要件は、上記インフラ施設用ソフトウェア開発企業や、一部のクラウドコンピューティングサービス企業などにも適用される。これまで届出要件の適用は、防衛分野及びITセキュリティ分野の企業に限定されていた(いわゆる、分野固有の審査手続)。改正ルールでは、一定の偵察・センサー技術関連製品についてもこの分野固有の審査手続が適用される。

第二に、経済エネルギー省が実施する、外国企業による買収取引審査期間が延長され、同省はこれまでよりも詳細にわたって取引について調査することが可能となる。これは、経済エネルギー省が、ドイツの他省庁(ドイツの情報機関等)から得た情報を考慮して、より徹底的な審査を行うことを意味する。結果的に、取引審査通過までに長い期間を要するようになり、場合によっては取引が制限又は禁止されることになる。今回の改正により、経済エネルギー省による投資調査の開始期限は、同省が買収契約への署名を実際に認識した時を起点として計算されるようになった。経済エネルギー省がそのような認識をしていない場合、今回新たに導入さ

れた審査手続開始最終期限は、契約署名後5年以内である。さらに、経済エネルギー省が買収に関する「異議不存在の証明書」を発行するか否かを判断するための期間は、1カ月から2カ月に延長された。また、審査手続自体の期間についても、経済エネルギー省が買収に関する文書一式を受領してから2カ月だったところ、4カ月に延長された。なお、公共の秩序と安全の保護を意図する契約条項について当事者と交渉する場合は、経済エネルギー省が期限を延長することができる。

FTRの改正により手続きの枠組みが厳格化された一方で、基本的な評価基準は事実上変化していない。経済エネルギー省は、ドイツの公共の秩序や安全が脅かされる場合に限り投資を禁止又は制限できる。公共の秩序の概念について、欧州連合基本条約及び適用ある欧州司法裁判所の判断では狭義の解釈のみが認められることから、ドイツは、対内投資禁止の正当な理由の範囲を拡大するため、イタリアやフランスとともに、EU全体としての取組みに乗り出した(例えば、外国投資家の母国において外国投資自体が認められていない場合については、当事務所のM&A 2017年春版第2ページの「フランス、ドイツ及びイタリアがEU全体での外国投資制限を提案」という記事もご覧ください)。EU全体において新ルールが採用されない限り、対内投資を禁止することは、他国の外国投資に関する規制と比べ、依然として難しい。

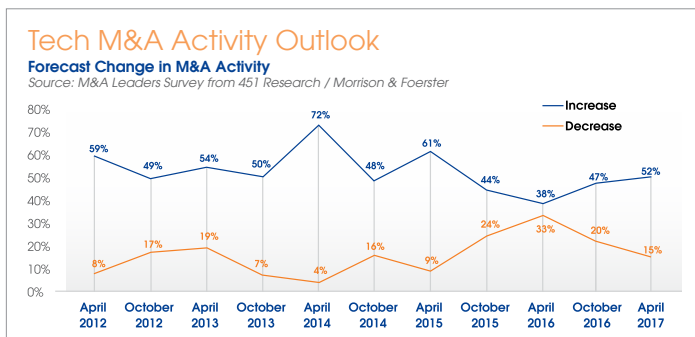
公共の秩序や安全に「必須」と考えられる産業分野のドイツ企業について、非EU加盟国の投資家による買収や当該投資家への売却を計画する際は、取引当事者は、新届出要件のほか、経済エネルギー省による審査手続が開始される可能性を視野に入れる必要がある。経済エネルギー省との交渉が行われる可能性があるケースでは、経済エネルギー省は審査期間を延長することもあり得るため、投資規制手続に要する期間を予想するのは困難となる場合がある。しかしながら、より厳格なEU体制が調わなければ、このような交渉はごく限られた場合にしか行われな可能性が高い。届出を要するか否か疑問がある場合、3カ月間の審査手続期間が支障なく開始されるように、経済エネルギー省に届け出ておくのが望ましいと思われる。取引の届出にあたり、非EU加盟国たる買収当事者は、取引の実行を確保し、許可手続にかかる時間を節約するため、当該買収に対する「異議不存在の証明書」の発行申請を同時に行うのが賢明だといえる。

ドイツをはじめとするEU加盟国の上記取組み及び2017年6月末の欧州理事会の結果を受けて、欧州委員会は、EU全体でのルールを新たに制定する必要性について検討中である。実際のところドイツ政府は、そのようなEUのルールが採用されるまで待たないと決定し、特に、必須と考えられるインフラや関連ソフトウェアが危機に晒される可能性がある場合は、より多くの取引について調査を行い、徹底的な審査に長い時間をかけることを目指して進む方向に舵を切った。

最近の動向

MoFo調査: ディールメーカーが過去2年で最も強気の予測をするなか、テクノロジー部門のM&Aが加速

サンフランシスコ(2017年4月25日) - グローバルに業務展開する大手法律事務所のモリソン・フォスターから、半年に一度行われる「M&A Leaders Survey」の結果が発表された。同調査では、2017年にテクノロジー部門のM&Aが進むという見方が強い。半数超の回答者(52%)が、ディール・フローは昨年を上回ると予想している。この割合は、2017年は対前年比で下落すると予想した回答者(15%)の3倍を超える。また、過半数(54%)の回答者が、プライベートエクイティ投資が2016年より増加するとしている。



この調査結果は、第一四半期における案件数の相対的な減少を受けたものである。とはいえ、案件総額は増加していた。451 ResearchのM&A KnowledgeBaseによれば、2016年第一四半期が案件数1,065件、総額740億ドルであったのに対し、2017年第一四半期は案件数912件、総額770億ドルという記録である。しかしながら、2017年の前に、インターネット・バブルの崩壊後テクノロジー部門のM&Aの投資額が最大となった2年間があり、2015年と2016年に買主側が発表した案件の取引総額は1兆米ドル超であった(M&A KnowledgeBaseによる)。

モリソン・フォスターのグローバルM&Aグループを共同統括するRobert Townsendは、「調査結果は、過去2年で最も強気の見通しとなっている」と述べた。「第一四半期のM&A活動が僅かに減少した主な理由は、買収企業が買収活動にあまり積極的でなかったことだ。それでも、本年度末にかけての米国におけるテクノロジー部門のM&Aをめぐる楽観的な見通しは心強い。」

「M&A Leaders Survey」の重要な調査結果、ポイント及び分析結果としてほかに以下のものが挙げられる。

ファイナンシャルバイヤーが市場活動全体で重要な役割を果たす

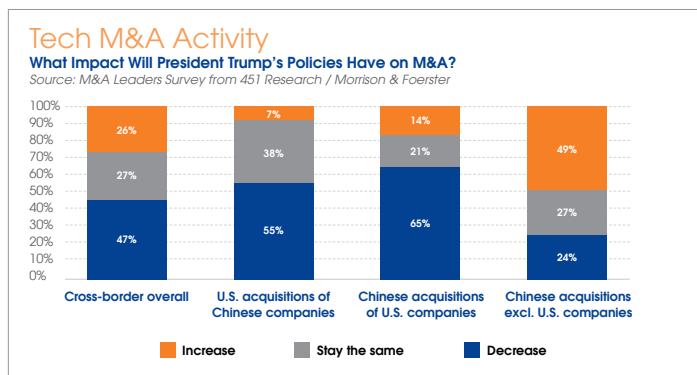
回答者は、さまざまな買収先企業をめぐって争うテクノロジー関連企業のライバル、ファイナンシャルバイヤーが市場活動全体で大きな役割を果たすであろうとしている。本年度は

その予測どおりだった(54%の回答者が、2016年と比較してプライベートエクイティ投資が増加すると予測)、期間を2020年まで拡大すると、より多くの人々がプライベートエクイティ投資の増加を予測していた(59%の回答者が、2016年と比較してプライベートエクイティ投資が増加すると予測)。

調査によれば、プライベートエクイティ会社は、新旧のM&A戦略を組み合わせることに重点を置くと思われる。回答者は、2020年にかけて、「ボルトオン(bolt-on)型買収」では、買収専門会社の活動が、最大の増加となるであろうとしている。このような買収専門会社は、一般的に、年間で、プラットフォーム型買収の2倍から3倍のボルトオン型買収を行っており、通常、より小規模で低リスクの取引に関与することを考えれば、これは驚くに当たらない。しかしながら、回答者の言うところの、ベンチャーキャピタルの支援を受けたスタートアップの資本構成を変更する第二の戦略は、プライベートエクイティの戦略を推進するものとしては比較的新しいものとなる。これまでそのようなタイプの取引はそれほど多くはなかったが、ベンチャーポートフォリオ内の投資先であるスタートアップは、大半のベンチャーキャピタルの保有期間である8~10年を過ぎた後、新たな支援者を探す可能性がある。このような傾向の裏には、スタートアップのエコシステムがあると思われる。

クロスボーダーのM&Aに変化の兆し

少なくとも回答者の過半数の見解によれば、今年M&Aの推進を後押しする要因として、米国の新政権が挙げられる。回答者の4割(41%)が、トランプ大統領の今後の経済政策がディールメイキングを促進させると予測している。これは、同大統領の政策によりM&Aが鈍化するとした回答者が全体の22%であったところ、そのほぼ2倍である。



ところが、二大経済大国である米中間のM&Aは、今後数年特に難しくなると予想されている。回答者の3分の2(65%)が中国企業による米国のテクノロジー企業の買収が鈍化すると予想しており、その逆を予想する回答者14%の4倍以上となっている。同様に、半数を超える(55%)回答者が、中国での米国企業によるテクノロジー企業買収が減ると答えている。このセンチメントは実際のディール・フローに既に現れており、451 ResearchのM&A KnowledgeBaseによれば、中国のテクノロジー資産を買収する中国企業が中国のテクノ

ジ資産を買収する米国企業の数に3対1の割合で上回っている。とはいえ、回答者の49%が米国以外での中国企業による買収は増えると予想している。

上記調査の詳細については、[こちら](#)をご参照ください。

M&A Leaders Surveyについて

M&A Leaders Surveyは、モリソン・フォスターとテクノロジー市場調査会社451 Researchによるパートナーシップ・プロジェクトで、今回が第11回目となります。この調査では、取引条件における重要な展開や、全米及び国際的に最も活発な国・地域の主要なテクノロジー市場におけるセンチメント及びトレンドを分析します。本件調査は2017年4月に行われ、参加者は150名を超えました。主な参加者は法人又はM&Aエグゼクティブ(回答者の44%)や投資銀行家(回答者の42%)で、残りの回答者は、M&A業界の弁護士、ベンチャーキャピタル、プライベートエクイティ専門家その他の方々です。およそ9割の回答者が米国を拠点とするディールメーカーやアドバイザーで、シリコンバレーからの参加者だけで全体の約40%を占めました。

注目の取引

以下、最近のM&Aの動向の理解に重要だと思われる、注目すべき欧州関連取引をいくつかご紹介します。

HNAが英国Glencoreストレージ事業の支配権を獲得

中国複合企業体のHNA Group Co. Ltd.が、ロンドン証券取引所上場会社のGlencore plcとの間でGlencoreの石油製品及びストレージ・ロジスティック事業の51%を買収することに合意。この買収により、HNAが支配権を獲得する。取引価額775百万米ドルのこの取引により、新会社HG Storage Internationalが設立され、この会社がヨーロッパ、アフリカ及びアメリカの石油貯蔵施設業務を統括する。この取引は2017年後半の実行が見込まれている。

Georgsmarienhütte Holdingが鉄道事業を売却

ドイツを拠点とするグループのGeorgsmarienhütte Holding GmbHが、ドイツのポーフム、イルセンブルク及びブランド・エルビスドルフの子会社並びにブラジルの子会社1社を含む鉄道システム事業を、Full Hill Enterprises Ltd.の率いる中国投資家コンソーシアムに売却することに同意。当事者らは、2017年3月に実行されたこの取引の詳細を一切開示しないことで合意。香港及びベルリンを含む当事務所の各国オフィスの弁護士で構成した担当チームが買主のリードカウンセラーを務めた。

Clariantが米国の競合先Huntsmanと合併

スイスの化学会社であるClariant(スイス証券取引所上場会社)は、米国の競合先であるHuntsman(テキサス州に拠点を

置くニューヨーク証券取引所上場会社)と対等合併を行い、世界有数のスペシャリティケミカル会社を設立することに合意。合併後の新会社名を「HuntsmanClariant」とし、売上高が約132億米ドル、EBITDAが約23億米ドルになると考えられている。同社は法務部をスイスに置くが、経営はテキサス州のザ・ウッドランズから行う。この取引において、Clariant株主は52%、Huntsman株主は48%となる。

Deutsche Börseとロンドン証券取引所の合併にEU競争当局が拒否権を発動

ドイツ取引所(Deutsche Börse AGがロンドン証券取引所(LSE)を買収し、ヨーロッパに統合型巨大証券取引所を設立する合併計画が、最終的に、EU競争当局(欧州委員会の競争担当総局であるCompetition Directorate General)に阻止された。規制当局による審査中に、当局はLSEに対しMTS(イタリアを拠点とする国債等の電子取引プラットフォーム)を売却するよう求め、これを合併承認の条件とした。LSEがこの条件に従う意思がないとを宣言したため、EU競争当局は、英国が正式にリスボン条約第50条を発動した一日後にこの合併を却下せざるを得なかった。

この合併は多くの関心と呼んだ。というのも両当事者はともに(EUからの離脱)についての国民投票に関わりなく取引を継続し、これを実行することを確約していたためだ。この2社が合併を試み、合併取引が阻止されたのは今回が3回目。

GE、3Dプリンターメーカーに出資

ニューヨーク証券取引所上場会社のGeneral Electricがリヒテンフェルス(ドイツ)を拠点とするConcept Laser(金属部品の3Dプリンティング関連機械・プラント技術大手)を買収する。スウェーデンのArcamの買収と併せ、GEは産業用3D金属プリンティング市場で世界屈指の企業となる。GEはConcept Laserに約100百万ユーロを出資する計画。また、GEがLichtenfelsに新設事業会社GE Additiveの世界拠点を置くとの噂もある。Concept Laserの直近の売上台数400台、利益は約91百万ユーロに上った。

日本電産、冷蔵庫用コンプレッサーメーカーを買収

京都に本社を置く優良東証上場企業である日本電産株式会社が、冷蔵庫用コンプレッサーメーカー大手のセコップグループの譲渡に関し、ドイツに拠点を置く資本投資企業Aurelius Equity Opportunitiesと合意。取引価額は185百万ユーロ。これは、Aurelius Equity Opportunitiesにとって史上最大規模であり、過去7年間の投下資本額の11倍にのぼる。Aurelius社のプレスリリースによれば、本譲渡により、同社のグループの利益に約100百万ユーロのプラス効果が生じる予定。現在規制当局の承認待ちであるが、数カ月以内に取引が実行される予定。

中国の投資グループ、ドイツのバイオテクノロジー企業に投資

中国の投資会社である科端集団 (Creat) が、フランクフルト証券取引所上場バイオテクノロジー企業 (血漿タンパク製品関連事業) Biotest の買収に関し、合意。Biotest の主要株主である Schleussner 創業一族が、保有する 51% の Biotest 株の譲渡に同意した。Creat は、債務、見越額及び現金残高を含め、約 13 億ユーロの支払いに同意。契約では、普通株 1 株当たり 28.50 ユーロ、優先株 1 株当たり 19 ユーロとなっている。これに先立ち、昨年、英国に本社を置く Bio Products が 820 百万英ポンドで買収されている。

Bosch、中国の投資家コンソーシアムに始動モーター事業を譲渡

ドイツの自動車部品会社 Bosch が、世界 14 カ国 16 地点をはじめとする始動モーター部門の譲渡契約を締結。買主は、採炭で使用される機械及び自動車部品のメーカーである鄭州煤鋸機械集団股分有限公司 (Zhengzhou Coal Mining Machinery Group) と、20 億米ドルに及ぶファンドを運用する香港拠点のプライベートエクイティである崇徳基金投資有限公司 (China Renaissance Capital Investment)。全ての当事者が、本取引の詳細条件の秘密保持に合意したが、現金 545 百万ユーロが支払われたものと考えられている。本取引は、規制当局の承認待ちである。

Cathay Fortune が医用工学開発企業 Epigenomics を買収

香港に拠点を置く投資会社 Cathay Fortune が、フランクフルトに本社を置く医用工学開発企業 Epigenomics の株主に対し、1 株当たり現金 7.52 ユーロ、計 171 百万ユーロでの買取りを申入れ。提示価格は過去 3 カ月の平均株価を約 50% 上回る。1998

年に設立され、フランクフルト証券取引所プライム・スタンダード部に上場する Epigenomics は、分子診断を専門とし、大腸癌の診断前血液検査を開発。Cathay Fortune は、Summit Hero という名称の買収ビークルを利用。当該買収ビークルの株式については、Epigenomics の主要株主である中国の診断用製品メーカー Biochain も、Epigenomics 株の交換によって株式を保有。この買収の申入れは、現在、ドイツの証券取引所当局である連邦金融監督庁 (BaFin) の監視下にある。

中国の自動車部品メーカー、Grammer 株を取得

中国の自動車部品メーカー、宁波继峰汽车零部件股份有限公司 (Ningbo Jifeng) が、ドイツのアムベルクを拠点とする、ヘッドレスト、アームレスト及びカーシートのメーカー Grammer の転換社債を最大 60 百万ユーロで取得。これにより、Jifeng は Grammer 株の約 9.2% を受領する権利を取得。Jifeng は、これを通じて Grammer との戦略的提携を求める。本取得は、恐れられている冷徹な買収劇の回避のための重要な一歩。この背景には、Grammer が、ボスニアの投資家一族 Hastor 家がオーナーとして君臨する Prevent Group からの圧力 (同グループは、Grammer の現経営陣の不正行為及び法令違反を理由として同グループの経営者に交代させようとしている) に直面しているという事情がある。Prevent Group は、昨年、フォルクスワーゲンとの紛争で注目を集めたが、この紛争によりフォルクスワーゲンは、ヴォルフスブルクでの生産の一時中止に追い込まれた。

モリソン・フォースターは、優れた実績を誇る世界的な法律事務所です。クライアントには大手金融機関、投資銀行、テクノロジー、ライフサイエンス関連企業等が名を連ねています。当事務所は、「Financial Times」紙が発行する北米およびアジア地域の「Innovative Lawyers Reports」で常に同地域の「most innovative law firms」に選出されており、近年では、Chambers USA より、倒産およびIPチームが「Firm of the Year」賞を受賞したほか、コーポレート/M&Aチームが「クライアント・サービス」賞を、事務所全体として「Global USA Firm of the Year」をそれぞれ受賞しています。モリソン・フォースターの弁護士はクライアントのために最良の結果を出すことに全力を注ぐ一方で、より強固な事務所となるべく各弁護士の個性を失わないよう配慮しています。

本ニュースレターは一般的なもので、ここに含まれる情報はあらゆる事案に適用されるものではなく、また個別の事案に対する具体的な法的アドバイスを提供するものでもありません。本ニュースレターに記載された見解は、モリソン・フォースター、当事務所の弁護士又は当事務所の顧客に帰属するものではありません。本ニュースレターは、最近のM&A事情を対象としたものです。

※ 本資料は英語版の参考訳です。英語版と内容が異なる場合は英語版が優先されます。

コンタクト

モリソン・フォースター外国法務弁護士事務所 伊藤 見富法律事務所 (外国法共同事業事務所) 東京オフィス
マーケティング部
Eメール: tokyomarketing@mof.com
モリソン・フォースター LLP ベルリンオフィス
Eメール: germanymarketing@mof.com