



<English follows Japanese>

2017年12月18日

Brexit に対する各国投資家のセンチメントー主要な産業・金融 拠点から寄せられた意見

エグゼクティブ・サマリー

Brexit を巡る不透明感が広がる中、世界各国の投資家は、EU と英国間の通商や労働力の移動への影響を中心に、英国における既存の投資や将来的な投資の可能性について評価を進めている。将来何が起こるかは誰にもわからないが、当事務所の各国オフィス所属の弁護士がクライアントとの対話や接触を重ねた結果、見識と実績を兼ね備えたビジネスマンや専門家達が Brexit についてどのような期待を抱いているかについて一定のイメージを掴むことができた。お話を伺ったのは、大企業からスタートアップ企業に至るまでの世界各国の企業である。本稿は、多種多様な企業との極めて有益な接触から当事務所が把握したクラウドソースの見解を紹介し、投資家の間に広がるセンチメントや見通しについて一つの目安を提供するものである。

現在、一部の海外投資家の間では、英国ポンド相場下落を背景に英国の不動産や企業資産への関心が高まっているとの見方がある。しかしながら、Brexit 後に英国が EU 単一市場から離脱するとの見通しから、英国に本社を置く企業の 4 分の 1 以上が、一部従業員の国外への異動や本社所在地の見直しを計画していることも事実である。[また、]長期的な計画を考える場合には、投資家が拠点を置く場所や業種によって、Brexit の影響に対する見解は異なっている。

本稿では、人の移動の自由、EU 単一市場からの英国の離脱、英国を EU 域外と見なす通商関係(すなわち、英国は通商に関しては再び WTO ルールに従うこととなる)といった問題について一切の譲歩が認められない形での Brexit を「hard Brexit」(これまで厳密な定義はない)と定義する。これに対して、例えば、EU 単一市場への条件付アクセス等を通じて、何らかの形でのより密接な結びつきや一定程度の労働力の移動が認められる形での Brexit を「soft Brexit」と定義する。

中国: Brexit の渦中にあっても英国市場に対する投資家の関心は依然高い

2015 年以降、世界各国から英国への投資の総額に占める中国の割合は 33.5%に上っている。2016 年初頭以降だけでも、中国から英国への投資は総額で 140 億ドルに達している。中国で近時施行された資本規制の影響により、これらの数字は前年までの水準を下回るものとなったが、2017 年第 2 四半期には投資額が再び増加に転じ、今後も増加傾向を辿ると予想されるなど、Brexit にもかかわらず、英国市場に対する中国の関心が依然として高いことを反映する結果となっている。特に、近時、英国のテクノロジー業界で企業買収が実施されるなど、中国がここへ来て英国の産業界へのアクセスを狙っている兆候が窺える。

また、対米外国投資委員会 (Committee on Foreign Investment in the United States、CFIUS) (外国資本による米国企業の支配につながるおそれのある取引を審査する米国の庁間委員会) が、先般、審査を厳格化したことを受けて中国資本による米国への投資が制限される中、英国はかかる状況から多大な恩恵を享受したと見られているが、近時、英国政府が発表した外国投資 (FDI) 規制に関するルール案のグリーンペーパーは、国家安全保障上の理由から中国資本による英国への投資も制限される可能性を示唆するものとなっている。

中国政府は、政治と世界経済への影響という 2 つの点から、Brexit に多大な関心を寄せている。Brexit によって英国経済の成長に打撃が及び、不安定感を背景にドミノ効果が発生する可能性を懸念する見方も一部にはあるものの、特定の業種については、英国と一部の EU 加盟国においてはチャンスがあると期待されている。例えば、資本規制を機に、中国企業による金にものをいわた資産取得は減速した可能性があるものの、良質の資産を割安で取得することができるため、富裕層による有形資産の取得は今後も継続する見通しである。中国の投資家はロンドンを EU へのハブと考えていることから、彼らの金融業界や銀行、保険会社に対する関心は特に高い。ただし、今後も Brexit の動向次第となる。

香港の投資家は、Brexit とその影響について、「交渉の行方を見守る」といった姿勢を続けている。それでも、Brexit の進捗とは関係なく、英国のターゲット企業への [投資] 機会を狙っていくであろう。このため、将来的に投資家がどのような権利を有するかという意味において、英国と EU 間の通商上の地位は重要な意味を持つ。現在、英国で企業買収を進めている中国の保険業界のクライアントは、同業界に関心があること、そして、対人民元でのポンドの下落という現在の為替相場が、かかる取引の原動力になっていると語っている。

中国はここ数年、ロンドンを人民元の重要なオフショアセンターと考えてきたが、ここへ来て、この役割が危機に晒されている。ダブリンやフランクフルトなど、代替となるオフショアセンターについて交渉を進める中国系の銀行も多い。また、ドイツやフランスは中国政府と強固な関係を有していることから、中国からドイツへの国外投資は注目に値する。中国にとってのヨーロッパにおける金融サービスの新たなハブとなるべく競合する各国政府が中国との交渉をどのように進めていくかが、今後の行方を大きく左右することになる。

日本: 英国に積極的に投資しており、hard Brexit は望まない

日本は英国に積極的に投資しており、同国に本社を置く、或いは EU で事業を行う日本企業を保護するため hard Brexit を回避するよう英国に強く要請していることを明らかにしている。2015 年には、日本から EU への投資の約半分を対英国が占めた。

2016 年 9 月、日本 [政府] は、Brexit によって日本が被るであろう経済損失を詳細に記した、英国及び EU への [日本からの] メッセージを発表した。このメッセージには、日本が英国に対して行ってきた多額の投資に対する具体的な懸念が盛り込まれている。日本 [政府] によれば、かかる投資により欧州全体で 44 万人の雇用 (その中の

かなりの部分が英国に集中)が創出されたという。具体的には、日本[政府]は、もし銀行が EU 市場への単一パスポートでのアクセスを維持できなければ、EU における事業運営に支障を来し、EU の法人格の取得や EU への拠点の移転を検討する必要があるおそれがあると説明している。この他にも、企業の採用ニーズをサポートするため、柔軟な移民政策を続けるよう英国政府に要請している。

また、日本では既にこうした警告に対して実際にアクションを起こす動きも見られ始めている。例えば、日本の最大手銀行の一つは、英国に所在する投資銀行部門をアムステルダムに移転することを検討している。EU の顧客向け業務をフランクフルトに移すことを計画している銀行もある。また、英国で年間数千台の自動車を製造する日本の自動車メーカーも、英国業務の一部を移転することを検討中である。

日本の金融機関は、EU での事業運営上、英国のプレゼンスには依存していない企業にとっては重要性は高くはないと考えながらも、ほぼ毎日のように Brexit について協議している。日本の金融機関の間では、英国政府が交渉の中で求めてきた Brexit 実施までの 2 年間の移行期間中は、英国が移行期間の恩恵を享受しつつ、現行の EU 規制が英国にも適用されることになるとの見方が支配的であるとの話を耳にした。日本では、交渉が遅々として進展しておらず、何らの合意もなされないまま、hard Brexit となる可能性があることは大きな問題であると考えられている。こうした状況の中、EU 規制の対象から除外される分野について英国がどのような立法策を講じるかを含め、Brexit 後の EU と英国間の規制上の関係が明らかでないことを踏まえて、日本の企業は危機管理計画の策定を進めている模様である。

これに対して、英国に拠点を置く日本のメーカーは、EU のライセンスや EU のパスポートには依存していないため、現在までのところ、Brexit について具体的な計画は策定していないという。ただし、英国が EU の関税同盟から離脱することになれば、税関処理の遅延により在庫の積み増しを強いられる可能性があるため、Brexit 後の関税やクリアランス手続きに支障を来すおそれがあると見ている。それでも、コストの増加がこうした問題だけに限定されるのであれば、英国の工場を移転させる可能性は低いという。

総体的には、ヨーロッパ大陸の諸都市と比較して人口や取引の規模において圧倒的に勝るロンドンが重要であるとの見方が強い。Brexit によって一部の金融機関が損失を被るとしても、ロンドンは今後も引き続き EU の他の都市よりも魅力的な市場であり続けると見られている。

シンガポール及び東南アジア:好機を狙って Brexit[の動向]を注視

シンガポールは、総体的には Brexit について格別な懸念を抱いてはおらず、[むしろ]プラスの影響がもたらされる可能性もあると見ている。金融サービス会社については、拠点や本社の移転を検討するところが出てくる可能性があるのに対して、不動産業界への影響は軽微に留まる見通しである。シンガポールから英国への投資は、不動産を対象とするものが大半を占めている。シンガポールの富裕層の多くや同国のソブリン・ウェルスファンドが不動産投資を行っているが、英国の不動産市場への投資の継続について懸念する見方はほとんどみられない。Brexit 後に、東南アジアの投資家にとって英国不動産市場の魅力が更に高まる可能性があるとの見方さえ出ている。

他方、シンガポールと東南アジアの投資家は、Brexit が金融サービスや製造業に及ぼす影響については懸念している。それでも、英国の金融サービス業界への影響は、シンガポールにチャンスをもたらす可能性があるとの見方もある。例えば FinTech のスタートアップ企業など、小規模企業の中には、ロンドンに代わる拠点としてシンガポールに注目しているところもある。

また、Brexit をグローバル化の後退という大きな流れの一部と捉える見方もある。Brexit 単体で考えれば、東南アジアの貿易に深刻な影響を及ぼすものではないが、これを大きな流れの一部と考える必要があるというものである。トランプ政権の影響を考え合わせると、長期的には Brexit がシンガポールや東南アジアにより深刻な悪影響を及ぼす可能性も懸念される。

シンガポールにとって EU は中国以上に重要な取引先であるが、Brexit を背景に、未だ合意に至っていないシンガポールと EU 間の自由貿易協定について、今後再交渉が必要となる可能性が出ている。シンガポールは英国の金融市場へのアクセスを継続したいと考えているが、英国が EU を離脱すれば、同国の金融市場はもはや自由貿易協定の対象ではなくなる可能性があるためである。

また、hard Brexit となった場合、アジアの企業は欧州における新たな金融の中心地を模索する必要性が生じる可能性が高いと考えられている。それでも、Brexit の移行について、EU との間で何らかの合意が成立する可能性は十分にあると言えよう。

米国: 英国とともに Brexit により生じる問題に対処する用意がある模様

長年同盟関係にあり、通商・投資の相手国同士でもある米国と英国は、新たな貿易合意の構築等、Brexit により生じるおそれのある二国間の問題に最終的に対処可能であると思われる。米国の企業や輸出業者は、EU 全体の事業拠点としてロンドンを利用していることから、その一部は、Brexit によって生じる大陸でのビジネスの新たな障壁を回避するため、大陸ヨーロッパでの拠点設立を目指すのではないかと考えられている。例えば、複数の米国大手投資銀行がリスク軽減のため一部業務の大陸ヨーロッパ諸国移転を計画しているとされる。他方ではロンドンの業務の拡大に向かう銀行も存在する。

大都市圏ワシントン D.C.の企業も同様に Brexit とその影響を注視しており、リスク低減を目的として一部業務をヨーロッパの別の場所に徐々に移転させる可能性がある。投資家が先行き不透明な Brexit の完了前に英国に資金を投下するとは考えにくい。英国に代わって、パリ、フランクフルト、そしてミラノまでが金融センターになるかもしれない。ロンドンが今後も西側諸国からアフリカ(とりわけ東・南部アフリカ諸国)に対する投資のパイプ役を果たすのか否かも確実でない。

ウォール街は hard Brexit の意味するところ、特に今後の EU・英国の金融サービスに係る関係に関する規制上の取決めについて懸念を抱いている。ニューヨークでは、Brexit を、企業再生の一大センターとしてのロンドンの優位性に対する挑戦であるとみる向きもある。また、Brexit 後に、英国で企業再生手続きとして認められたスキーム・オブ・アレンジメント(schemes of arrangement)が EU 管轄下においても認められるか否かも極めて不透明なようである。さらに、クロスボーダーの破産申請の中心地となるべくヨーロッパの大都市間での競争が激化すると思われるが、破産申請国としてダブリンが台頭するとみられている。

サンフランシスコでは、トランプ政権の問題や CFIUS・中国系資本による投資をめぐる展開をはじめとする、さまざまな国際問題が絡み合う中、Brexit の注目度は低い。Brexit は、テクノロジー業界よりも金融サービス業界にとって重大な意味をもつと考えられる。ただ、とりわけ Brexit 後の取決めの一環として従業員の移動や物品・サービスのクロスボーダー移転を維持できれば、Brexit 後も引き続き英国を M&A 活動の中心とするのがよいと見られている。したがって、Brexit の結果 M&A が難しくなるか否か判断するのは時期尚早である。

ヨーロッパが低成長から抜け出し、ヨーロッパの資産の魅力が増すという見方もある。英国は、模範とするに値する非常に魅力ある税制を整備していると考えられており、Brexit 後に、有能な労働力にとって魅力的な環境が作られるか、物品・サービスの自由な移動が認められるかという点が注視されている。

ドイツ:ドイツ企業の英国市場脱出のリスク

Brexit 交渉によって国際業務を行うドイツ企業にも不確実ながら変化がもたらされ、これにより、経済見通しが悪化している。ドイツ企業は依然として英国におけるビジネスに関心を示しているが、Brexit 後は 10 社に 1 社が拠点を英国外に移転するといわれる。グローバルに事業展開するのであれば、英国外に新拠点を探さなければならないというのがドイツ[の投資家]の見方である。Brexit の前であっても、非ヨーロッパ投資家は既にこの問題に注目していた。フィンテックの登場により、EU 規模で事業展開ができなくても、EU 内に別の拠点を探さなければならない可能性があると思われる。ドイツは、英国が Brexit の影響を制限するために税制や規制のハードルを低くして自国の経済をより魅力あるものにしようと考えている。

hard Brexit が行われる可能性は低いとみられる。これは、hard Brexit では、移行期間が設けられず、英国が単一市場のあらゆる恩恵を失う可能性が高くなるためだが、この意味するところは大きい。2019 年 3 月までの EU との交渉期間は、EU との新たな関係をめぐる徹底交渉に必要な期間として十分であるとは考えられていない。EU との新たな関係に関する経過的取決めについて現実的な選択肢を英国に与え、2 年ごとの連続延長の可能性も盛り込まれた暫定合意がなされる可能性が高い。hard Brexit が行われれば、英国がデータ・環境に係る保護を受けられず、また、英国企業が EU で事業展開する場合も関税その他税を支払わなければならない等の可能性もあると考えられている。Brexit の翌日は、誰も WTO 規則をどのように適用すべきかわからず、国境で輸出品が足止めを食うかもしれない。スペインに移住した英国の退職者は、ビザが必要となり、スペインの相続税も支払わなければならない可能性がある。英国で働くヨーロッパの人々は帰国しなければならないおそれがある。また、EU・米国間の民間航空機での航空旅行の準拠規定であるオープンスカイ協定をめぐると問題も生じるとされる。係属中の反トラスト訴訟では、英国の裁判所によるカルテル行為等の認定が EU において適用されない場合、裁判地としてのロンドンの地位がどうなるかについて懸念される。

フランクフルトは、ロンドンの銀行業務の大きな部分を担う可能性があると考えられている。投資銀行業務においては、数千人の銀行家の仕事 EU 内の新たな拠点(フランクフルト、アイルランド、オランダ等)に移動する。ドイツでは従業員保護のために厳格な雇用規制が、フランスではより厳格な規制が定められている一方、オランダの規制は比較的寛容な内容であると考えられている。金融サービス以外については、ドイツ企業が将来的に、バルセロナを技術拠点とし、ミュンヘンをバイオテクノロジー・製薬の拠点とすることを見据えている点は注目に値しよう。

ベルギー: Brexit が長引けば不確実性が高まるとの見解

ベルギーは、Brexit により英国との緊密な通商・投資上の提携関係が絶たれる可能性があると考えている。英国に拠点を置くベルギーの輸出業者は、hard Brexit に備えて緊急時対応計画を策定するよう推奨されている。メーカーについては、Brexit に先立ち、既に、ドイツ、英国、フランスといった高コスト国から近年新たに EU に加盟した国々へのシフトが進んでいる。Brexit により、このような動きが加速すると思われる。一例として、Brexit に関する国民投票を受けて、英国に本社を置くことを検討していたヨーロッパの製薬会社の EU セールズディレクターがその計画を変更した。

企業の移転においては、各国に移転した場合のメリットが考えられるが、なかでも、アイルランドは、英語圏の国への移転を模索する企業にとって、英国に代わる投資先となると思われる。

しかしながら、アイルランドの税制は、コーポレート業務に携わる者からは安全であるとみられているものの、欧州委員会からは疑問視されている。

英国の金融サービスその他の業界への影響

Brexit は英国内でさまざまな対立を生んでおり、Brexit が経済にどのような影響を及ぼすかについて、コンセンサスが成立していない。一般的に、企業は、現行条件に可能な限り近い条件での EU との通商取決めを保持し、EU 全域の技術を有する労働者を引き続き使用することを希望するとみられる。

Brexit 後は、英国の金融サービス企業は、現在ほど緩和された条件で EU 金融市場に参入できるとは考えにくく、結果的に、現行業務の一定の部分については他の EU 法域に移転する必要性が生じるであろう。フランクフルト、アムステルダム及びダブリンは選択肢として適切であるとされる。パリは欧州銀行監督機構の新拠点に選ばれている。イタリア、スペイン、オーストリア、東ヨーロッパについては、技術的・法的インフラの整備が不十分であるため、ロンドンに代わる新たな金融サービスの中心地となる可能性は低いと考えられており、また、そのように大都市以外に移転する場合には EU 単一パスポートの発給を受けることが難しくなるなどの理由から、ロンドンの代替地となる可能性は低いであろう。とはいうものの、150 年以上にもわたる英国による金融サービス部門における支配的地位を考えれば、長い目で見て Brexit によって実際にどれだけの影響が生じるか疑う向きもある。

金融サービス以外では、英国に拠点を置く企業が EU において業務を展開する場合、EU 内に拠点を設けなければならなくなる可能性が高いといわれている。外国投資家は、英国に投資する場合は Brexit が事業の展望に与える影響について考慮するよう推奨されている。現状では英国政府自体が投資を求めているため、英国への投資は有益だと考えられている。しかしながら、状況は極めて流動的であることから、投資家はいずれの Brexit シナリオになるか関心を寄せている。とはいえ、ただ黙って成り行きを見守るのは戦略として推奨できない。

興味深いことに、テクノロジー企業への投資家は、Brexit 後も英国がテクノロジー部門の重要拠点であることに変わりはないと確信しており、状況を前向きに捉えている。地域的拡大を考えれば今のところ EU のプレゼンスが重要だと思われるが、英国政府は、高度な技能を有する技術労働者のビザの発給数に注目し、これを増やす予定である。

ビジネスリーダーにとっての最大の問題は移行に関する取決めの有無である。移行期間は長期に及ぶともされている。投資家間では、EU は英国との間には合理的な自由貿易協定が必要であるという意見で一致している。したがって、企業は、恐らく、立場が明確になるまでは投資先を変更するのは得策ではないと考えるであろう。英国産業連盟(CBI)等の英国の一部の有力事業組織は、Brexit 後の労働力の確保を容易にするためにある程度の労働力移動が認められるようロビー活動を行っている。企業としては、EU と英国が今後も人々の移動を可能にするのか、すなわち高い技術を有する労働者を惹きつける上で役立つ政策を継続するのか否か知りたいところである。

将来の見通し

本稿は、Brexit が現在どのように認識されているかについて、アジア、米国及びヨーロッパにわたる当事務所のネットワークを通じて得られた各オフィス担当者やクライアントの見解をまとめたものである。

Brexit は悲劇であるとする見方もあるが、経済的に魅力ある英国にとっては、むしろ若干厄介ではあるものの、難なく対処可能な政治的取決めの変更には過ぎないとする見方もある。英国は成長を見込んで投資を行う先ではなくな

ったとする者がいる一方で、Brexit 後に英国経済が軌道に乗れば、保有する英国の不動産や事業資産を背景に相当有利な立場に立てるとして、これを割安に取得する絶好のチャンスであるとする者もいる。

Brexit の当初のショックが落ち着き、EU と英国間の離脱条件をめぐる交渉が長期化している現在、英国そしてヨーロッパにおいて事業を行う外国企業は重要な問題に直面している。その中には、英国に拠点を置くべきか否かという問題、今後ロンドンがヨーロッパの金融サービスの中心地ではなくなるという見通し、ロンドンと大陸ヨーロッパ諸国のテクノロジー企業にとってのチャンスその他のさまざまな流動的な問題がある。Brexit を否定的・肯定的いずれに捉えるかを問わず、それに伴う変化の範囲や規模は莫大である。Brexit により課題とチャンスの両方が生じる。したがって、企業やクライアントは多大な利益を保護し、拡大するために慎重に準備をする必要がある。

執筆者：

[Peter Green](#) (ロンドン)

[Andreas Grünwald](#) (ベルリン)

[Steve Kaufmann](#) (ワシントン D.C.)

[Paul McKenzie](#) (北京)

[Tom McQuail](#) (ブリュッセル)

[Howard Morris](#) (ロンドン)

[大間知 麗子](#) (ロンドン)

[Jim Peck](#) (ニューヨーク)

[Jake Robson](#) (シンガポール)

[Nick Spiliotes](#) (ワシントン D.C.)

[Ven Tan](#) (香港)

[Shirin Tang](#) (シンガポール)

[Yemi Tépe](#) (シンガポール)

[Rob Townsend](#) (サンフランシスコ)

[Christoph Wagner](#) (ベルリン)

出典：

エグゼクティブ・サマリー

- How Brexit Could Change Business in Britain, *The New York Times*, September 18, 2017 <https://www.nytimes.com/interactive/2016/business/international/brexit-uk-what-happens-business.html>
- Brexit: All you need to know about the UK leaving the EU, by Alex Hunt and Brian Wheeler, *BBC News*, November 13, 2017 <http://www.bbc.com/news/uk-politics-32810887>
- U.K. Opens Door to Tech Talent, But Brexit Concerns Remain, by Giles Turner, *Bloomberg Politics*, November 14, 2017 <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-11-14/u-k-opens-door-to-tech-talent-but-brexit-concerns-remain>

中国

- China wants to sign a post-Brexit trade deal with the UK, but the idea it's going to happen quickly is fantasy, by Alexandra Ma, *Business Insider*, September 6, 2017 <http://www.businessinsider.com/uk-china-trade-deal-after-brexit-2017-8?r=UK&IR=T>

- The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS), U.S. Department of the Treasury <https://www.treasury.gov/resource-center/international/Pages/Committee-on-Foreign-Investment-in-US.aspx>
- Hong Kong Brexit FDI into UK 2015-2017 Merger Market
- UK Government consults on new powers to control foreign investment by Lisa Wright and Ying-Peng Chin, Slaughter and May, *Lexology*, October 26, 2017 <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=e24b51f1-181c-4234-8a01-671f3e83afe1>
- Foreign Investment and National Security: Stricter Controls Proposed by the EU and UK, by Gillian Sproul, Greenberg Traurig, LLP, *The National Law Review*, November 15, 2017 <https://www.natlawreview.com/article/foreign-investment-and-national-security-stricter-controls-proposed-eu-and-uk>
- Brexit making UK more attractive to Chinese companies, By Angus Mcneice, *China Daily*, November 23, 2017 http://www.chinadaily.com.cn/bizchina/2017-11/23/content_34881454.htm
- China to invest in UK despite Brexit turbulences, By Jorge Valero, *EURACTIV.com*, Nov 20, 2017 <https://www.euractiv.com/section/economy-jobs/news/china-to-invest-in-uk-despite-brexit-turbulences/>

日本

- You should read Japan's Brexit note to Britain - it's brutal, by Jim Edwards, *Business Insider*, July 10, 2017 <http://www.independent.co.uk/news/business/you-should-read-japans-brexit-note-to-britain-its-brutal-a7833396.html>
- Japan has the power to radically shape Brexit, by Lianna Brinded, *Quartz*, September 4, 2017 <https://qz.com/1068492/japan-has-the-power-to-radically-shape-brexit/>
- Brexit: What are the options? , *BBC News*, June 12 2017 <http://www.bbc.com/news/uk-politics-37507129>

シンガポール

- How Brexit affects Singapore, by Grace Leong, *Straits Times*, June 29, 2016 <http://www.straitstimes.com/business/economy/how-brexit-affects-spore>
- Singapore may renegotiate EU trade deal after Brexit removes British markets, by Ben Woods, *Independent*, August 21, 2017 <https://www.independent.ie/business/brexit/singapore-may-renegotiate-eu-trade-deal-after-brexit-removes-british-markets-36052157.html>
- How Brexit may impact European Union and the world, by Ritesh Jain, *The Economic Times*, June 4, 2016 <https://blogs.economictimes.indiatimes.com/et-commentary/how-brexit-may-impact-european-union-and-the-world/>

ドイツ

- The Impact of Brexit on German Businesses: Results of the IHK Business Survey Going International 2017, published by DIHK | Deutscher Industrie und Handelskammertag e. V, March 2017 <https://www.ihk-nuernberg.de/de/media/PDF/en/dihk-impact-of-brexit.pdf>

ベルギー

- What will a complete UK Brexit mean to Belgium? KPMG, February 2, 2017 <https://home.kpmg.com/be/en/home/insights/2017/01/what-will-a-complete-brexit-mean-to-belgium.html>

英国

- British business on Brexit: what companies said, *The Financial Times*, June 19, 2017 <https://www.ft.com/content/ecf9bb8e-54f5-11e7-9fed-c19e2700005f>

- Business frets over Brexit migration rules as much as trade deal, by Robert Wright, *The Financial Times*, November 16, 2017 <https://www.ft.com/content/65570694-c9fa-11e7-ab18-7a9fb7d6163e>
- Paris Wins Race To House EU Banking Watchdog After Brexit, by By Melissa Lipman, *Law360*, November 20, 2017 <https://www.law360.com/financial-services-uk/articles/986877/paris-wins-race-to-house-eu-banking-watchdog-after-brexit>

米国

- How Brexit will affect US-UK relations by PJ Crowley, *BBC News*, 26 June 2016 <http://www.bbc.com/news/36622711>
- Wall Street concerns over Brexit grow, *The Financial Times*, November 7, 2017 <https://www.ft.com/content/c5bcf91d-5923-4d90-9a29-452cda15bba4?tagToFollow=>
- Why Brexit Really Is a Big Deal for the U.S. Economy, By Rana Foroohar, *Time*, June 27, 2016 <http://time.com/4383202/brexit-america-fallout-economy-fed/>

モリソン・フォースターについて:

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、Fortune 100 企業、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。American Lawyer 誌の A-List に過去 13 年間連続で選ばれただけでなく、Fortune 誌が「働きたい全米トップ 100 企業」として当事務所を挙げています。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。詳しくは、当事務所のウェブサイト (www.mofo.com) をご覧ください。

本稿は一般的なもので、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。過去の結果が今後も同様に当てはまることが保証されているものではありません。

18 December 2017

International Investor Sentiment Toward Brexit – Views from Major Tech and Financial Centers

Executive Summary

Amid the uncertainty Brexit has created, foreign investors are assessing their existing and prospective investments in the UK, with particular focus on Brexit's potential impact on EU-UK trade and labor mobility. No one has a crystal ball but our MoFo attorneys around the world have, through conversations with our clients and contacts, gained a picture of the views of smart and successful businesses and professionals about what they expect from Brexit. We have spoken to companies, from the very largest to startups, around the globe. This article sets out this crowd-sourced thinking from a wide variety of thoughtful contacts, and provides a gauge of sentiment and outlook among investors.

The current view among some foreign investors is that the lower value of the UK's currency, the pound sterling, has increased interest in British real estate and corporate assets. But, as a result of the prospect of the UK sitting outside the EU single market after Brexit, more than one-quarter of UK-based companies plan to send some staff overseas or undertake a review of their corporate domiciles. When it comes to planning for the long-term, there are differing views as to the impact of Brexit, depending on the domicile of the investor and the industry sector.

In this article, the term "hard Brexit" (which has never been strictly defined) means a Brexit with no compromise on issues, including the free movement of people, the UK's departure from the EU single market, and a trade relationship defined by the UK being outside the EU - i.e., the UK will revert to World Trade Organization (WTO) rules related to trade. Alternatively, a "soft Brexit" would involve some form of closer ties, perhaps through conditional access to the EU single market, and some degree of labor mobility.

China's Investors Remain Interested In The UK Market Amid Brexit

Since 2015, China has represented 33.5% of total global investment into the UK. Since the beginning of 2016 alone, China's investment in the UK totals \$14 billion. And while these figures represent a decrease from those of prior years due to China's recently enacted capital controls, investment figures rebounded in the second quarter of 2017 and are predicted to increase, reflecting China's continued interest in the UK market notwithstanding Brexit. In particular, China is now seen to be looking to access British industries, having made recent acquisitions in the UK tech sector.

The UK may have benefited from limitations on Chinese investment into the United States as a result of scrutiny by the Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS), a U.S. interagency committee that reviews transactions that could result in foreign control of a U.S.

business. But a recent UK government green paper on proposed rules to regulate foreign investment (FDI) implies that Chinese investment into Britain may also be constrained on national security grounds.

Beijing is very focused on Brexit, both politically and in terms of its impact on the global economy. There's some concern that there will be a hit on growth in the UK economy as a result of Brexit and some knock-on effects because of instability. But in particular sectors, and in the UK and some EU Member States, there is seen to be opportunity. For example, trophy-asset acquisitions by Chinese companies may have slowed down because of capital controls, but hard-asset acquisitions by wealthy individuals are still going to occur because they can pick up significant assets at a discount. The financial sector, banks, and insurance companies are of particular interest to Chinese investors because they see London as a hub to the EU. But this will continue to hinge on what happens with Brexit.

Hong Kong investors are taking a “wait and see how the negotiations go” approach to Brexit and its impact. But in the meantime, they will be opportunistically looking at targets in the UK, irrespective of the status of Brexit. As they see it, the trade status between the UK and the EU is critical in terms of what rights will exist for investors going forward. Chinese insurance-sector clients who are currently making acquisitions in the UK say what is driving the transactions is their interest in the sector and the current exchange rate, which has seen the UK pound depreciate against the Chinese renminbi.

Over the last few years, China has viewed London as an important renminbi offshore center. This role may now be in jeopardy. Many Chinese banks are in talks about alternative centers, including Dublin and Frankfurt. And because the German and French relationships with the Chinese government are strong, China's outbound investment into Germany is noteworthy. How the governments vying to become new financial services hubs for China in Europe negotiate with China will be highly influential on the outcome.

Japan Is Heavily Invested In The UK And Does Not Want A Hard Brexit

Japan is heavily invested in the UK, and has been public about its urging the UK to avoid a hard Brexit to protect Japanese companies that are based in the UK and do business within the EU. In 2015, nearly half of Japanese investment into the EU went to the UK.

In September 2016, Japan published a message to the UK and the EU that detailed the potential economic damage Japan saw stemming from Brexit. That message also contained a list of specific concerns about Japan's substantial investment into the UK, which Japan noted had created 440,000 UK jobs. In particular, Japan explained that if its banks cannot maintain their single-passport access to EU markets, they would face challenges to their EU business operations and would possibly need to acquire EU corporate status or consider potential relocations to the EU. Japan also encouraged the UK to maintain a flexible immigration policy to support business hiring needs.

And Japan has already begun to act on those warnings. For example, one of Japan's biggest banks is looking at relocating its UK investment banking operations to Amsterdam. Other banks are planning to move their operations for EU clients to Frankfurt. Japanese automakers, which manufacture thousands of vehicles a year in the UK, are also considering relocating some UK operations.

Japanese financial institutions are discussing Brexit almost every day, although it is seen as less important for companies that do not rely on a UK presence for their EU operations. We are told that a prevailing view inside Japanese financial institutions is that current EU regulations will apply to the UK, with the UK benefiting from passporting, during the two-year Brexit transition period that the UK government has been seeking in its negotiations. Japan sees it as troublesome that negotiations seem to be proceeding very slowly and with the prospect that there will be no deal and a hard Brexit. Consequently, Japanese companies are said to be making contingency plans, as they do not know what the regulatory relationship will be between the EU and UK following Brexit, including what UK legislation will be passed to regulate the areas that are then no longer subject to EU regulation.

On the other hand, Japanese manufacturers in the UK say that, so far, they have made no specific plans for Brexit because they do not rely on the EU license or EU passport. They do, however, see potential problems with post-Brexit customs duties and clearance procedures if the UK is outside the EU Customs Union, which may compel an increase in inventories because of customs holdups. But if increased costs are limited to these issues, they say, they are not likely to move their UK factories.

Overall, the significantly larger population of, and scale of business in, London over continental cities is regarded as important. Even if some financial institutions suffer losses due to Brexit, London is seen as likely to remain an attractive market compared to other EU cities.

Singapore and Southeast Asia Are Closely Monitoring Brexit For Opportunities

Singapore overall is not too worried about Brexit and sees some of its consequences as potentially positive. While financial services firms may be looking to relocate and re-domicile, the impact on real estate appears to be negligible. The majority of Singaporean investments into the UK have been in the real estate sector. Many wealthy Singaporeans, and the Singapore Sovereign Wealth Fund, invest in real estate and there seems to be few concerns about continuing to invest in the real estate sector in the UK. Indeed, UK real estate is seen to be potentially even more attractive to Southeast Asian investors post-Brexit.

Singapore and Southeast Asian investors do have concerns, however, about Brexit's impact on investments in financial services and manufacturing. But the impact on the financial services industry in the UK is also seen as potentially providing opportunities for Singapore. Some smaller businesses, including FinTech startups, are observed eyeing Singapore as an alternative place to London.

Brexit is also seen to be part of a broader trend away from globalization. Viewed alone, Brexit is not seen as having a major impact on trade flows to Southeast Asia, but rather as part of a bigger trend. In combination with the impact of the Trump administration, Brexit's impact in the longer term is seen to potentially be more negative for Singapore and Southeast Asia.

The EU is a major trading partner of Singapore, more so than China, and the yet-to-be-agreed Singapore-EU free trade agreement may now need renegotiation in light of Brexit. In particular, Singapore wants continued access to UK financial markets, which may not remain part of the deal when the UK leaves the EU.

There is also a view that if a hard Brexit occurs, Asian companies will likely need to seek out alternative financial centers in Europe. However, some kind of Brexit transition deal with the EU may be probable.

The U.S. And UK Appear Poised To Work Through Any Issues That May Result From Brexit

Longtime allies and trade and investment partners, the United States and UK are seen to be, ultimately, capable of working through any bilateral issues that may result from Brexit, including forging new trade agreements. American companies and exporters utilize London as a base for EU-wide operations, so some are seen as likely to be looking to establish European operations to avoid any new barriers to business across the continent as a consequence of Brexit. A number of major U.S. investment banks, for example, are said to be planning to move some operations to Continental Europe to reduce their risk, while others are said to be expanding London operations.

Companies in the Washington, D.C. Metropolitan Area are likewise monitoring Brexit and its impact, and are increasingly likely to move some operations to other parts of Europe to ameliorate risk. Investors are said to be unlikely to deploy capital into the UK before Brexit is finalized because of the current uncertainty. Paris, Frankfurt, even Milan are seen as potential alternative financial centers. There's also uncertainty about whether London will remain a conduit for Western investment into Africa, particularly Southern and East Africa.

Wall Street harbors worries about the implications of a hard Brexit - in particular, the potential regulatory arrangements of a future EU-UK financial services relationship. Some in New York see Brexit as a challenge to London's primacy as a major center for corporate restructuring. And there appears to be great uncertainty about whether, post-Brexit, EU jurisdictions will recognize schemes of arrangement sanctioned in the UK to restructure companies. There also appears to be growing competition among major European cities to become the next hub for cross-border insolvency filings. Dublin is seen to be emerging as a potentially hot insolvency destination.

In San Francisco, Brexit does not stand out as an issue amid a mix of other global issues, including the implications of the Trump administration and the developments around CFIUS and Chinese investment. Brexit is seen as a bigger issue for the financial services sector than for the tech sector. The UK is viewed as remaining a good focus for M&A activity, particularly if it can maintain

employee mobility and the cross-border transfer of goods and services as part of a post-Brexit agreement. It is too early to tell if Brexit will make M&A more difficult.

There is also a sense that Europe is emerging from slower growth, making European assets attractive. The UK is seen to have a very attractive tax regime worth emulating. There is significant interest in whether a Brexit deal will create an environment that is attractive to a talented labor pool and permit the free movement of goods and services.

Risk Seen For German Companies Scaling Out Of The UK Market

Brexit negotiations are seen as having created an uncertain change of course for German companies with international operations, resulting in a worsening business outlook. German companies remain very interested in doing business in the UK but, since Brexit, one in 10 is said to be moving operations out of the UK. The view from Germany is that if you do business on a global scale, you will need to find a new place for your hub outside the UK. Pre-Brexit, non-European investors already had this issue on their radar. With FinTech, if you cannot do business on an EU scale, you are seen as likely to need to find another place for your hub in the EU. The German view is that the UK will now try to make its economy more attractive by reducing taxes and regulatory hurdles in a bid to limit Brexit's impact.

A hard Brexit is seen as unlikely, as it would mean there would be no transition period and the UK likely lose all benefits of the single market, carrying huge implications. The period for negotiation with the EU ending in March 2019 is not considered sufficient time for full negotiations of a new relationship with the EU. An interim agreement, giving the UK the practical option of a transitional arrangement of a new relationship with the EU with a succession of two-year extensions, is seen as more likely. Some of the implications of a hard Brexit are seen to potentially include the UK having no data or environmental protections, and UK companies facing tax and customs duties in order to do business in the EU. Exported goods are seen to face the possibility of being stuck at borders the day after Brexit, with no one knowing how to apply the WTO rules. British retirees in Spain face the risk of needing visas and perhaps owing Spanish inheritance taxes. Europeans working in the UK may need to return home. And issues are seen to potentially exist around the Open Skies Agreement, which governs EU-U.S. commercial air travel. In pending antitrust litigation, concerns exist about what will happen to London as a venue for litigation if findings of cartel-like behavior by a UK court will not be applicable in the EU.

Frankfurt is seen as likely to take a lot of London banking business. In investment banking, thousands of bankers' jobs are moving to new locations throughout the EU, including Frankfurt, Ireland, and the Netherlands. While Germany is seen to be strict on employment regulations for the benefit of employees, and France more so, the Netherlands is seen as more relaxed. Outside of financial services, it is interesting to note that German companies see potential in Barcelona as a tech hub and Munich as a biotech and pharma hub.

Belgium Sees More Contingencies Needed The Longer Brexit Takes

The view from Belgium is that Brexit may disrupt its close trade and investment links with the UK. Belgian exporters based in the UK have been advised to have a contingency plan in place for the possibility of a hard Brexit. For manufacturing, there has already been a pre-Brexit shift away from more expensive countries like Germany, the UK, and France to the newer EU members. Brexit is seen to be accelerating this shift. In one case, the EU sales director of a European pharmaceutical company considering the UK for its headquarters changed plans following the Brexit referendum.

For corporate relocations, different countries are seen as offering different benefits; Ireland in particular is seen as likely to attract some investments that would have gone to the UK for those seeking an English-speaking country. Ireland's tax regime, while seen by the corporate sector as benign, has, however, been questioned by the EU Commission.

Impact On Financial Services And Other Sectors In The UK

Brexit remains a divisive issue within the UK, and there is little consensus about how it will impact the economy. In general, companies are seen to want to retain as close a trading arrangement with the EU to the current situation as possible, with continued access to skilled workers from the whole of the EU.

Post-Brexit, UK financial services companies are seen as not likely to have the same easy access to EU financial markets they have currently, with some aspects of existing operations needing to be relocated to other EU jurisdictions as a consequence. Frankfurt, Amsterdam, and Dublin have been mentioned as potentially good options. And Paris has been chosen as the new home of the European Banking Authority. Italy, Spain, Austria, and Eastern Europe seem unlikely alternative financial services locales due to what is perceived as a less sophisticated technical legal infrastructure and the attendant challenges of moving outside a major city, including the ability to receive an EU regulatory passport. That said, with the UK's dominance in financial services having lasted for more than 150 years, some question how much impact Brexit will truly have in the long term.

Outside of financial services, if companies are based in the UK and performing services in the EU, they are being told they will likely need to establish operations in the EU. Foreign investors are being advised to consider how Brexit might impact their business prospects if they come to the UK. Investing in the UK now is seen as potentially advantageous, as the UK government is currently seeking investments. But investors have been cautious about considering which Brexit scenarios are most likely, because the situation is in considerable flux. Simply waiting and seeing, however, is not seen as an advisable strategy.

Interestingly, tech investor sentiments about the UK post-Brexit are positive, with many confident London will remain an important tech hub. And while an EU presence is now seen as important in

order to scale regionally, the UK government has taken notice and plans to expand the number of visas for highly skilled tech workers.

The biggest question for business leaders is whether there will be a transition deal. Some believe there will be a long transition period. The consensus among investors is that the EU also needs a sensible free trade agreement with the UK. Hence, companies think that, perhaps, it is not a good idea to switch investments until the position is clear. Some of the UK's leading business organizations, including the Confederation of British Industry (CBI), are lobbying for some degree of labor mobility to ease business hiring post-Brexit. Companies want to know whether the EU and UK will continue to enable the movement of people, a policy seen as helpful in attracting highly skilled employees.

Looking Forward

In this article we have summarized the insights of contacts and clients from across our network in Asia, the United States, and Europe about how Brexit is perceived today.

While some see Brexit as disastrous, others see it more as a cumbersome change in political arrangements that an economically attractive UK will ably manage. Where some have ceased to view Britain as a place to invest and grow, others see a great opportunity to acquire real estate and business assets at discounted rates, with the assumption they will be very well positioned for the future ascendance of Britain post-Brexit.

Now that the initial shock of Brexit has worn off and the EU and UK are involved in protracted negotiations over its terms, foreign companies doing business in the UK and Europe face important issues. Among them are whether to locate operations in the UK, the prospect of London no longer being the center of European financial services, the opportunities for technology businesses in London and Continental Europe, and many more, often fluctuating, issues. Whether you view Brexit as a negative or a positive, the scope and scale of change it entails is enormous. It poses both challenges and opportunities for businesses and clients, who will carefully prepare to protect and enhance their vital interests.

Participating Attorneys:

[Peter Green](#), London

[Andreas Grünwald](#), Berlin

[Steve Kaufmann](#), Washington, D.C.

[Paul McKenzie](#), Beijing

[Tom McQuail](#), Brussels

[Howard Morris](#), London

[Reiko Omachi](#), London

[Jim Peck](#), New York

[Jake Robson](#), Singapore

[Nick Spiliotes](#), Washington, D.C.

[Ven Tan](#), Hong Kong

[Shirin Tang](#), Singapore

[Yemi Tépe](#), Singapore

[Rob Townsend](#), San Francisco

[Christoph Wagner](#), Berlin

SOURCES:

Executive Summary

- How Brexit Could Change Business in Britain, *The New York Times*, September 18, 2017 <https://www.nytimes.com/interactive/2016/business/international/brexit-uk-what-happens-business.html>
- Brexit: All you need to know about the UK leaving the EU, by Alex Hunt and Brian Wheeler, BBC News, November 13, 2017. <http://www.bbc.com/news/uk-politics-32810887>
- U.K. Opens Door to Tech Talent, But Brexit Concerns Remain, by Giles Turner, Bloomberg Politics, November 14, 2017. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-11-14/u-k-opens-door-to-tech-talent-but-brexit-concerns-remain>

China

- China wants to sign a post-Brexit trade deal with the UK, but the idea it's going to happen quickly is fantasy, by Alexandra Ma, *Business Insider*, September 6, 2017. <http://www.businessinsider.com/uk-china-trade-deal-after-brexit-2017-8?r=UK&IR=T>
- The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS), U.S. Department of the Treasury. <https://www.treasury.gov/resource-center/international/Pages/Committee-on-Foreign-Investment-in-US.aspx>
- Hong Kong Brexit FDI into UK 2015-2017 Merger Market
- UK Government consults on new powers to control foreign investment by Lisa Wright and Ying-Peng Chin, Slaughter and May, *Lexology*, October 26, 2017. <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=e24b51f1-181c-4234-8a01-671f3e83afe1>
- Foreign Investment and National Security: Stricter Controls Proposed by the EU and UK, by Gillian Sproul, Greenberg Traurig, LLP, *The National Law Review*, November 15, 2017. <https://www.natlawreview.com/article/foreign-investment-and-national-security-stricter-controls-proposed-eu-and-uk>
- Brexit making UK more attractive to Chinese companies, By Angus Mcneice, *China Daily*, November 23, 2017. http://www.chinadaily.com.cn/bizchina/2017-11/23/content_34881454.htm
- China to invest in UK despite Brexit turbulences, By Jorge Valero, EURACTIV.com, Nov 20, 2017. <https://www.euractiv.com/section/economy-jobs/news/china-to-invest-in-uk-despite-brexit-turbulences/>

Japan

- You should read Japan's Brexit note to Britain - it's brutal, by Jim Edwards, Business Insider, July 10, 2017. <http://www.independent.co.uk/news/business/you-should-read-japans-brexit-note-to-britain-its-brutal-a7833396.html>
- Japan has the power to radically shape Brexit, by Lianna Brinded, Quartz, September 4, 2017. <https://qz.com/1068492/japan-has-the-power-to-radically-shape-brexit/>
- Brexit: What are the options?, BBC News, June 12 2017 <http://www.bbc.com/news/uk-politics-37507129>

Singapore

- How Brexit affects Singapore, by Grace Leong, *Straits Times*, June 29, 2016. <http://www.straitstimes.com/business/economy/how-brexit-affects-spore>
- Singapore may renegotiate EU trade deal after Brexit removes British markets, by Ben Woods, *Independent*, August 21, 2017. <https://www.independent.ie/business/brexit/singapore-may-renegotiate-eu-trade-deal-after-brexit-removes-british-markets-36052157.html>
- How Brexit may impact European Union and the world, by Ritesh Jain, *The Economic Times*, June 4, 2016. <https://blogs.economictimes.indiatimes.com/et-commentary/how-brexit-may-impact-european-union-and-the-world/>

Germany

- The Impact of Brexit on German Businesses: Results of the IHK Business Survey Going International 2017, published by DIHK | Deutscher Industrie und Handelskammertag e. V, March 2017. <https://www.ihk-nuernberg.de/de/media/PDF/en/dihk-impact-of-brexit.pdf>

Belgium

- What will a complete UK Brexit mean to Belgium? KPMG, February 2, 2017. <https://home.kpmg.com/be/en/home/insights/2017/01/what-will-a-complete-brexit-mean-to-belgium.html>

UK

- British business on Brexit: what companies said, *The Financial Times*, June 19, 2017. <https://www.ft.com/content/ecf9bb8e-54f5-11e7-9fed-c19e2700005f>
- Business frets over Brexit migration rules as much as trade deal, by Robert Wright, *The Financial Times*, November 16, 2017. <https://www.ft.com/content/65570694-c9fa-11e7-ab18-7a9fb7d6163e>

-
- Paris Wins Race To House EU Banking Watchdog After Brexit, by By Melissa Lipman, Law360, November 20, 2017. <https://www.law360.com/financial-services-uk/articles/986877/paris-wins-race-to-house-eu-banking-watchdog-after-brexit>

United States

- How Brexit will affect US-UK relations, by PJ Crowley, BBC News, 26 June 2016. <http://www.bbc.com/news/36622711>
- Wall Street concerns over Brexit grow, *The Financial Times*, November 7, 2017. <https://www.ft.com/content/c5bcf91d-5923-4d90-9a29-452cda15bba4?tagToFollow=>
- Why Brexit Really Is a Big Deal for the U.S. Economy, By Rana Foroohar, *Time*, June 27, 2016. <http://time.com/4383202/brexit-america-fallout-economy-fed/>

About Morrison & Foerster:

We are Morrison & Foerster – a global firm of exceptional credentials. Our clients include some of the largest financial institutions, investment banks, Fortune 100, technology, and life science companies. We've been included on The American Lawyer's A-List for 13 straight years, and Fortune named us one of the '100 Best Companies to Work For'. Our lawyers are committed to achieving innovative and business-minded results for our clients, while preserving the differences that make us stronger. Visit us at www.mofo.com.

Because of the generality of this update, the information provided herein may not be applicable in all situations and should not be acted upon without specific legal advice based on particular situations. Prior results do not guarantee a similar outcome.