

欧州 M&A市場について

2017年 春

目次

ドイツの新たな企業結合規制 —新届出要件

Page 1

最近の動向

EU全体での外国投資制限の提案

Page 2

注目の取引

ソフトバンクがARMを買収

Page 2

オンライン地図サービスを提供 するHEREへの投資

Page 2

バフェット氏がドイツの「中小企業 (Mittelstand)」に再投資

Page 3

Johnson & Johnsonがスイスの Actelionを買収へ

Page 3

LindeとPraxairが世界最大の産 業ガスグループに

Page 3

SmartRecruitersがベルリンに本 社を置く新興企業を買収

Page 3

GMが欧州のGM子会社自動車メ ーカーを売却へ

Page 3



ドイツの新たな企業結合規制—新届出要件

- ・ 新取引額テストの導入
- ・ 新たな国内関連性テストの導入により、詳細な事前分析が必要に

執筆者: アンドレアス・グリューンヴァルト、ジェンズ・ハックル
(モリソン・フォースター・ドイツ)

ドイツでは、企業結合規制が間もなく改正される予定であるが、この改正で、同国のM&A取引に関する届出要件はより厳しくなる。改正法は2017年4月以降に施行される見通しである。これは、ドイツの競争制限禁止法 (ARC) (*Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen*) の大幅な改正の一環である。この改正には、カルテルによって生じる損害賠償請求やカルテルに関する法執行の面で、ドイツ法とEUの基準との調和を図る動きのなかで出てきた側面がある。また、より広くビッグデータノベーション、両面性市場及びデジタル経済の到来に伴う課題に対処できるよう、ドイツの競争法の枠組みに手を加えるものでもある。しかしながら、M&Aの観点からの最も重要な改正は、連邦カルテル庁 (FCO) (*Bundeskartellamt*) の企業結合規制が適用される取引基準額の変更である。

近年、ドイツの企業結合規制では、取引案についてFCOの承認に係る届出義務の有無を、純粋に売上高で判断している。結合規制は、両当事会社の売上高の合計が5億ユーロ超である場合であって、一当事者（例えば、買主）がドイツ国内において2500万ユーロ超の売上高を有し、他の一当事者（例えば、対象会社）の国内売上高が500万ユーロを超える場合に適用される。

法改正後もこの売上高の基準は有効とされ、取引が上記3つの売上高に係る基準を満たす場合、今後も届出義務が課されることになる。もっとも、今回の改正は、このほかに、2つの国内基準額のうちいずれか高い方のみを満たす取引（すなわち、例えば対象会社のドイツ国内売上高が500万ユーロ未満の場合）にも届出義務を適用するための取引額テストを導入する。このような取引において、(a)取引額が4億ユーロ超（現金その他による対価として定められた買収価格を基準に決定する）であって、かつ(b)対象会社が、ドイツにおいて、強固な国内顧客基盤を有する、又は実質的な国内R&D活動を行うなどの重要な事業を行っている場合（以下、「国内関連性テスト」という）、FCOの承認を得ることが必要となる。

この改正の目的は、売上高による基準では（未だ）結合規制が適用されないかもしれないが、（例えば、革新的ベンチャー企業に関係するがゆえに）競争的側面で影響が大きい可能性のある取引を結合規制の適用対象とすることである。表向きの法改正理由によれば、これに関連してFacebookとWhatsAppの合併が引き合いに出されているが、新たに取引額テストが導入されるきっかけとなったのはこのような取引である。

しかしながら、上記の補完的な取引額テストは、現行の売上高ベースの届出基準よりも複雑なため、導入されれば、ドイツのM&A案件における不確定要素が増える。より低い基準である国内売上高の基準に満たない場合であっても、取引当事者は上記の取引額基準に達しているか否か、また、ドイツで重要な事業を行っているか否かを検討しなければならない。ドイツにおいては、少なくともFCOが新たな国内関連性テストに関する指針を示すまでは、結合当事者は、届出違反リスクを軽減したり、ガンジャンピングとなることを回避するため、小規模な取引であっても届出を行うことになるであろう。

新たな届出基準が導入された場合、これまでの基準と同様、ドイツの企業結合規制は、対象会社の支配権の変更を伴う取引にのみ適用されるわけではないことに留意すべきである。売上高基準（今後は取引額テスト）に達する限り、対象会社の少数株主持分の取得についても必然的にFCOへの届出義務が生じることになる。ただし、買主が資本若しくは議決権の25%以上を取得し、又はその他対象会社の事業に競争的な影響を及ぼすことが条件となる。

最近の動向

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

欧州連合（EU）加盟国であると同時にユーロ圏のメンバーであるフランス、ドイツ及びイタリアの3カ国は、欧州委員会のセシリア・マルムストロム委員（通商担当）に対する共同提案に、欧州委員会の議題として、通商と投資の分野において公平な場を確保するための取組みを盛り込んだ。

その共同文書のなかで3カ国は、「相互関係の欠如を懸念」していることや、欧州が有するノウハウや専門知識が売り払われてしまう可能性があるものの、EUやその加盟国は「現状では効果的な手段をもって対抗することができない」ことへの懸念を強く主張した。上記の取組みの提案においては、ここ数年「戦略的理由から、重要な技術力のある欧州企業が次から次へと」EU非加盟国によって買収されていることが明白に言及されている。この提案は、EU非加盟国政府が直接・間接に主導・融資を行う買収に対し、これを制限できるような審理体制の確立を目指していると思われる。

共同提案の詳細については、[こちら](#)をご参照ください。

この取組みの詳細が判明し次第、お知らせいたします。本件についてご質問等がございましたら、モリソン・フォースター・ドイツの[フレリクス・ヘルムシュテッター](#)にご連絡ください。

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。

ソフトバンクがARMを買収

東京に本社を置くソフトバンクが、核となる英国のテクノロジー企業を320億米ドルで買収。ほぼ全てのスマートフォンに搭載される半導体やソフトウェア設計に関する技術を有するARMは、いわゆる「IoT（モノのインターネット）」における変化のなかで重要な役割を果たす。ソフトバンクは1株につき1,700ペンスを支払うことに同意したが、これは2015年3月に記録した、ARM株式1株当たりの上場来高値（終値ベース）の約41.1%、2016年7月15日のARM株式1株当たりの終値の約43.0%のプレミアムを反映している。本件は、日本企業による大規模な海外企業買収というのみならず、ソフトバンクがこれまで行った買収のなかでも最大規模のものである。また、アジア地域から英国への史上最大の現金投資とされ、Brexitの是非を問う国民投票後初の大規模なM&A案件である。

当事務所は、東京、ロンドン、ワシントンD.C.、ベルリン、ブリュッセル等の各オフィスが連携してリード・カウンセルを務めている。

オンライン地図サービスを提供するHEREへの出資

インターネット付加価値サービスを展開する中国有数の企業Tencentが、NavInfoやGIC等を含む出資コンソーシアムとともに、合計10%のHERE株式を取得。HEREは、有名なドイツの自動車メーカーが株主であり、オンラインの地図及び位置情報サービスを提供している。リアルタイムでのユーザーへの位置情報サービスの提供は、自動運転車向けの技術として不可欠とされている。自動車メーカーは、オンライン地図サービス企業を買収し、合併会社を設立することで、ナビゲーション支援システム分野におけるAppleやGoogleへの依存度を低下させようとしている。合併会社への参画自動車メーカーは各社とも自動運転車の実用化への強い意気込みを示している。

当事務所は、香港オフィスやベルリンオフィスのパートナー弁護士等が連携してTencentを代理。

バフェット氏がドイツの「中小企業(Mittelstand)」に再投資

ウォーレン・バフェット氏は、2015年10月の投資意向表明後もドイツ企業の買収を続けている。具体的には、Precision Castparts Corporationが、ドイツを拠点とするWilhelm Schulz GmbHを買収することに合意。Precision Castparts Corporationはバフェット氏が株式を保有する持株会社 Berkshire Hathawayの子会社で、航空機・石油業界向けの部品・製品メーカー。他方、Wilhelm Schulz GmbHは、売上高1億7,200万ユーロ(2014年)、従業員450名の世界有数のパイプの付属部品メーカー。本件は画期的な取引とされている。Wilhelm Schulzのステンレス部品は石油業界において需要が多いが、石油業界では、将来的に硫黄原油を利用した長期にわたる操業を確保するため、耐食パイプ付属品やパイプ弁(特に中東)への大きな需要がある。本件には、航空機業界向けのシームレスステンレスパイプや原材料を製造する米国子会社Schulz Extruded Productsも関与している。取引内容は開示されていないが、ドイツ連邦カルテル庁の認可が下りるのを待っている状態である。この取引が成功すれば、ハンブルクに本社を置くバイク用部品の小売業者Louisを4億ユーロで買収したのに続くバフェット氏による2度目の買収となる。同氏は、2016年5月の株主総会において、2020年までにドイツ企業を少なくとももう1社買収するとし、またもや「隠れた優良企業」たるドイツの中堅企業に非常に関心があることを示した。

Johnson & JohnsonがスイスのActelionを買収へ

米医薬品・生活用品企業Johnson & Johnsonは、スイスのActelionの買収で同社と合意した。Actelionは、肺動脈性肺高血圧症を特徴とする致死性の疾患の治療薬を製造するバイオテクノロジー企業。また同社は、売上高20億スイスフラン、約5億5,200万スイスフランの利益をあげている。アナリストによれば、同社は、治療薬OpsumitとUptraviの販売により、年間売上高は2020年までに46億スイスフランにも達する見込み。本件の買収価額は300億米ドルとされているが、これは、1株当たり280スイスフランで、直近の市場価格を23%上回り、医薬品業界の買収としては2016年最大級のものになると思われる。本件では、Actelionの研究開発部門をスピンオフして分社化し、新会社のスイス証券取引所(SIX)上場を目指す。Actelion株主に新会社株式の株式配当が行われ、Johnson & Johnsonは、16%を保有するほか、転換社債の行使によりさらに16%を追加取得する権利も取得。

LindeとPraxairが世界最大の産業ガスグループに

独産業ガス最大手のLindeと米同業大手のPraxairが合併に合意し、世界最大の産業ガスグループが誕生する。本件では、持株会社を設立し、株式はフランクフルトとニューヨークの市場に上場。両社の株主はそれぞれ、新会社の持分50%を取得。両社あわせた売上高は280億ユーロ、新会社の市場価格は610億ユーロとなる。本合併のシナジー効果は10億米ドルに上る見通し。本件は手続き中で、両社株主の承認と規制当局の認可が必要となる。

SmartRecruitersがベルリンに本社を置く新興企業を買収

シリコンバレーに本社を置く米企業SmartRecruitersが、ベルリンを拠点とする新興企業Jobspottingを買収。Jobspottingは、ビッグデータを利用してマッチングサービスを提供する求人プラットフォーム。本件ではシナジー効果が生じる可能性が高い。SmartRecruitersがソフトウェアソリューションを雇用主に提供して有能な応募者を探すための支援を行う一方、Jobspottingは求職者を支援する。プラットフォーム上にプロフィールを作成後、自己学習アルゴリズムによって、他の主要採用情報サイトから特定の求人情報を選び出す。2つの技術の統合により、雇用主、企業はあるポジションに相応しい候補者を見つけやすくなる。本件の詳細は開示されていない。

GMが欧州の子会社自動車メーカーを売却へ

米自動車メーカーGeneral Motors Inc.は、子会社である自動車メーカーのOpel(ドイツ)及びVauxhall(英国)をフランスのPeugeot S.A.に総額13億ユーロで売却することで合意。また、Peugeotは、GM Financialの欧州事業を9億ユーロで買い取ることに同意した。OpelとVauxhallの2016年の売上高は1,770万ユーロに達している。買収後、Peugeotは欧州第2位の自動車メーカーとなり、欧州市場シェアは17%となる。本件は手続き中で、政府・規制当局の認可待ちであるが、2017年末までには完了する見通し。

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事務弁護士事務所 伊藤 見富法律事務所(外国法共同事業事務所)東京
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 ドイツ ベルリン マーケティング部

Eメール: germanymarketing@mof.com