



世界の M&A 事情 ～ドイツ～

ドイツの経済動向および M&A 成功の鍵を握る「Mittelstand」とは

1.ドイツにおけるマクロ環境

1.ドイツにおける政治・経済動向

その自動車・自動車部品、機械類および化学製品を中心とした産業基盤、世界第3位の輸出大国としての強みを背景に、ドイツ経済は現在もなお欧州最大の規模を誇るのみならず、高い安定性を有している。加えてユーロのゼロ金利政策もドイツ企業における安価な資金調達を可能としており、先日、ECB(欧州中央銀行)のドラギ総裁が2019年末までゼロ金利政策を継続すると表明したことから、この優位性は暫く継続し、国として盤石なポジションを今後も維持するものと見込まれている。一つ、不安要素を挙げるとすれば未だ不透明な Brexit の影響である。ドイツにとり、英国は米国、フランスに次ぐ輸出先として第3位の市場であり、Brexit の決着には多く注目が集まっている。

政治に目を向けると、昨年の総選挙を経てメルケル氏率いる CDU が与党第一党の座を確保し、それまで12年間首相を務めたメルケル氏がさらに4年間そのリーダーシップを発揮することとなった。ただし、同選挙にて与党は議席数を大幅に減らしており、結果として内閣組成に要した期間は約半年と異例の事態を招いた。また、直近では難民・移民問題で CDU と意見が対立する与党第二党の CSU ゼーホーファー党首が CSU 党首および内相辞任の意向を表明し、連立政権は崩壊の危機に直面した。CDU と CSU は協議の末、同問題の対応策で合意して事なきを得たが、メルケル氏の求心力は大幅に低下しており、今後の政治動向には引き続き注視が必要である。

2.ドイツ自動車産業の動向

ドイツの主要産業である自動車産業では足元、面白い動きが出ている。ご存知のとおり、ドイツには世界的な大手 OEM や Tier1 サプライヤーが複数存在しており、長きにわたりお互いの強烈なライバル意識を持ちつつ、マーケットシェア拡大に向けた競争を繰り広げてきた。

一方、EV 化、自動運転、モビリティなどに伴う自動車業界における新エコシステムの構築がグローバルに進むなか、IT 企業をはじめとする新規プレーヤーによる自動車業界への本格的参入が見込まれ、既存の大手 OEM・Tier1 サプライヤーは新エコシステムにおけるポジションの確保が最重要課題となっている。その結果、ドイツ OEM 同士が連携した EV チャージャープロジェクトの発足や、複数の OEM による同一の自動運転関連ソフトウェア企業に対する共同投資など、これまでにはない新たなトレンドが生まれつつある。

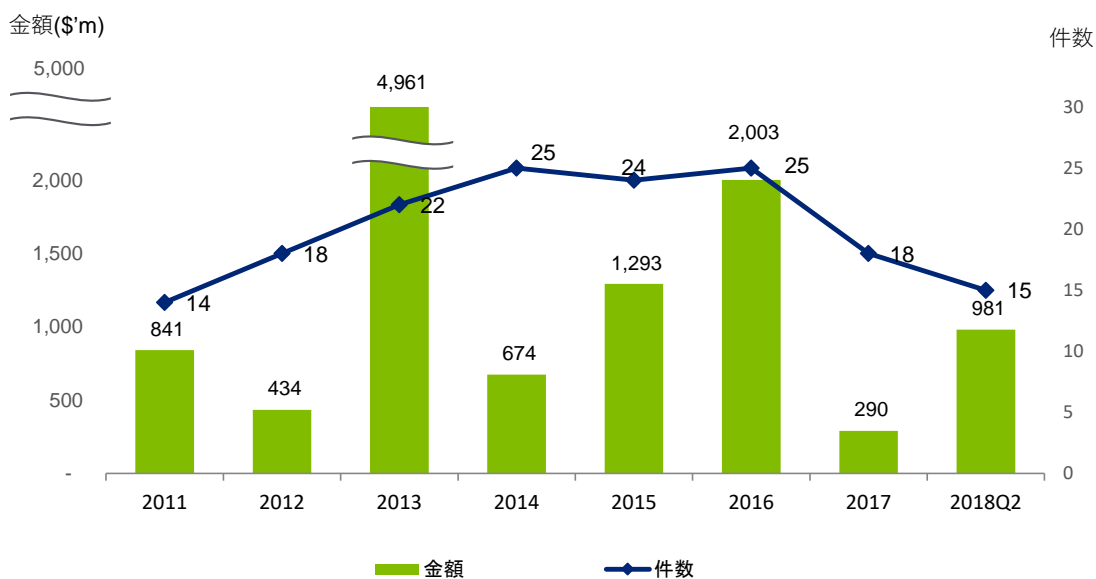
II.ドイツにおける日系案件の状況および M&A における留意点

1.ドイツにおける日系案件トレンド

日系企業によるドイツ企業の買収案件(以下、日独案件)は過去数年、年間約 25 件程度と安定的な水準にて推移してきた。2017 年は件数がやや落ち込んだものの、2018 年に入り従前を上回るペースで日独案件が成立しており、足元では高いモメンタムを維持している。

また、図表 1 のとおり、日独案件は一件当たりの平均規模が比較的小さいという特徴を持つ。これはターゲットとなるドイツ企業の多くが優れたノウハウを有する Mittelstand(中小企業)が大層を占めることが主な要因となっている。

図表 1 日独案件の動向

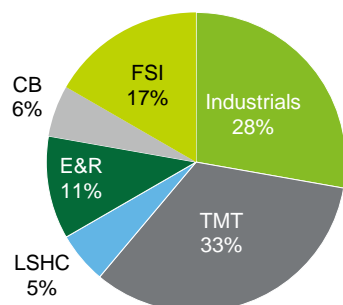


出所: Thomson Reuters より、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社作成

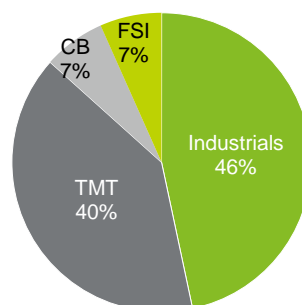
日独案件の業種別比率は図表 2 のとおりとなっている。これまでも自動車関連および化学関連を中心とした Industrials 案件に加えて TMT 案件が中心であったが、足元ではそのトレンドがさらに顕著化している。なお、TMT 案件は自動車関連ソフトウェア関係の案件がしばしば見られるという特徴を持つ。

図表 2 日独案件の業種別比率

2017



2018Q2



出所: Thomson Reuters より、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社作成

2. Mittelstand (ドイツにおける中小企業)を理解する

ドイツにおける M&A を語るうえで「Mittelstand」の理解は必要不可欠である。Mittelstand は直訳すると「ミドルクラス」となるが、いわゆる中小企業を指している。この Mittelstand はドイツ GDP の 50% 近くを占め、国内雇用の約 70% を支えていると言われており、「Made in Germany」ブランドとして積極的な輸出戦略を展開する傾向にある。また、ニッチかつ最先端の技術に特化するプレーヤーが多く、彼らはしばしば「World Class Hidden Champions」とも呼ばれる。

なお、Mittelstand は国内に広く分散しているという特徴を有する。これはドイツに赴任して発見した驚きだが、ドイツは国内における人口の分散が非常に進んでいる。要因は複数存在するが、「官」による積極的な地方インフラ整備政策に加え、各地方にて雇用を創出する Mittelstand の存在による影響も大きいと考えられる。

余談だが、大都市と思われがちな私が駐在しているフランクフルト・アム・マイン市も人口は 70 万人強にとどまる。参考までに、これは日本で言えば相模原市とほぼ同等の人口である。

3. ドイツで M&A を実施する際の留意点

～M&A の成功は、Mittelstand をいかに攻略するかが大きなポイント～

ドイツにおける M&A の成功を目指す際、Mittelstand をいかに攻略するかが大きなポイントとなる。

Mittelstand のオーナーの多くは M&A 慣れをしておらず、中には英語を話せない者、(ドイツ的) 昔堅気な者、リスクを忌み嫌う者、直情的な者など、バラエティーに富む。これらオーナーを説得するには相手の特色を十二分に理解したうえで慎重な交渉が必要となる。そのため、まずは日系クライアントのニーズに合う Mittelstand を的確に発見し、熟慮された能動的かつ戦略的アプローチを仕掛けることが肝要である。

上記の背景もあり、Deloitte としてもドイツに興味を有する日系クライアントに対しては案件のエクゼキューションより一歩手前のマーケット調査、スクリーニング、ショートリストへの絞り込み、アプローチ戦略の検討よりサポートするケースが多く見られる。

III. 最後に～Deloitte ドイツの紹介～

Deloitte ドイツとしてクロスボーダー M&A の中でも特に日独案件に対する関心は高く、ファームとしても最も手厚いサポートを得ている領域である。コーポレートファイナンシャルアドバイザーは、日独案件専任のローカルマネージングディレクターが所属しており「日独案件ならではの」経験・知見の蓄積が進んでいる。

執筆者

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社
フランクフルト駐在
太田 壮一

デロイトトーマツグループは日本におけるデロイトトウシュートーマツリミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームであるデロイトトーマツ合同会社およびそのグループ法人(有限責任監査法人トーマツ、デロイトトーマツコンサルティング合同会社、デロイトトーマツファイナンシャルアドバイザリー合同会社、デロイトトーマツ税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイトトーマツコーポレートソリューション合同会社を含む)の総称です。デロイトトーマツグループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザリー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 11,000 名の専門家(公認会計士、税理士、弁護士、コンサルタントなど)を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイトトーマツグループ Web サイト(www.deloitte.com/jp)をご覧ください。

Deloitte (デロイト)は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリーサービス、リスクアドバイザリー、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界 150 を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを Fortune Global 500® の 8 割の企業に提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約 245,000 名の専門家については、[Facebook](#)、[LinkedIn](#)、[Twitter](#) もご覧ください。

Deloitte (デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイトトウシュートーマツリミテッド(“DTTL”)ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数指します。DTTL および各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL(または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。Deloitte のメンバーファームによるグローバルネットワークの詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu Limited

© 2018. For information, contact Deloitte Tohmatsu Financial Advisory LLC.



IS 669126 / ISO 27001