

基礎からの M&A 講座 第 5 回

M&A プロセス(2) 買収候補のスクリーニング

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社

コーポレートファイナンシャルアドバイザー

高橋優斗

はじめに

「基礎からの M&A 講座」第 3 回では実際の M&A 案件のプロセスの「流れ」について解説し、第 4 回では案件プロセスのスタート時点で行うべき M&A の戦略策定について解説した。

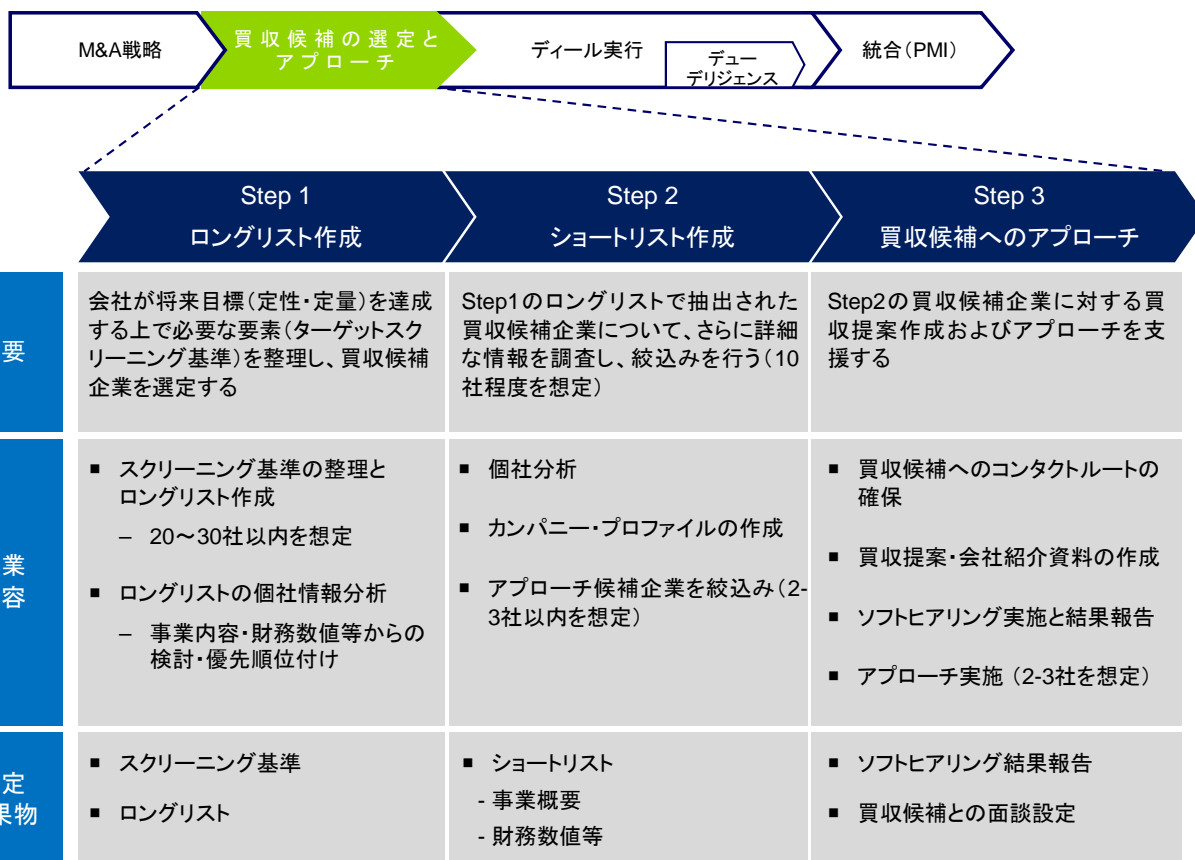
M&A の戦略策定のステップを終えると、次は当該 M&A 戦略に基づいてターゲットを選定するプロセスを進めることとなる。案件に携わる当事者が限られた時間の中で数多ある企業の中から魅力的なターゲットを選定するためには、自社の M&A 戦略を軸に置いたスクリーニング基準の設定と、ポイントをおさえた効果的かつ効率的な候補企業へのアプローチが肝要となる。

本稿では買手の立場からターゲット選定および候補企業へのアプローチにかかわる基本的な考え方や一般的なポイントについて簡潔に解説したい。

ターゲット選定プロセスの全体像

ターゲット選定プロセスは以下のように主に 3 つのステップを踏まえ実施される。

まずは買収候補を比較的多めに抽出したロングリストを作成する。次にロングリスト企業に対して自社事業戦略との適合性を含む複数の視点から評価と絞込みを行い、ショートリストを作成する。最後に、ショートリストの中からアプローチを実施する候補企業を決定すると、当該買収候補に対するコンタクトルートの確認・買収提案等の準備を行い、実際に面談を実施することとなる。



出典: デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社作成

Step1.ロングリスト作成

スクリーニング基準・方針の検討

- ターゲット選定プロセスの第一段階として、データベース等の対象母集団から買収候補企業を抽出するスクリーニング基準を明確にする必要がある。当該基準を設定した上で投資銀行・証券会社・会計事務所やコンサルティングファームにスクリーニング作業を依頼し、彼らのネットワークやデータベースを利用して基準を満たす会社をリストアップしロングリストを作成することもある。
- ロングリスト作成における重要なポイントは、自社の戦略に整合した項目によるリストアップにあると言える。ターゲット領域を明確に特定すると、後に実施する買収候補先への買収提案時においても買収実施にかかる社内説明時においても、利害関係者間で合意を形成できる可能性が高まる。逆に網羅的を重視するあまり、抽出要件を曖昧にして買収候補のスクリーニングを実施した場合、自社戦略と適合しない企業が多くリストに含まれて効率的な買収候補選定ができないばかりか、魅力ある買収候補が情報の海に溺れてしまうリスクも高まり、効果的な検討が実施できない。

- なお、スクリーニングの基準は会社の置かれている状況により様々ではあるものの、一般的には以下の基準が用いられることが多い。
 - 事業内容: 自社の戦略および事業内容との整合性が高いほどシナジー効果創出の期待も高くビジネスプランも描きやすい。買収候補企業のみならず自社内の利害関係者との合意形成を行うためにも極めて重要な項目である。
 - 事業規模: 如何に事業内容が魅力でビジネスプランがクリアに描けたとしても、与えられた買収の予算内に収まる規模の会社であることが買収実現の前提条件となるため、スクリーニングの基準として用いるべき重要な項目である。
 - その他: 買収の目的が特定事業の地理的拡大である場合、買収候補企業がどのエリアで事業展開をしているか等の情報も重要な検討材料となる。

ロングリストの個社別情報分析

- ロングリスト作成時に買収候補に求める要件を厳格に定義したとしても、必ずしもロングリスト企業の全てが当該要件を充足するわけではなく、実際に作成されるリストは玉石混交なのが一般的である。一般的にロングリスト作成作業はデータベースを用いて行われることが多いため、データベース独自のバイアスがかかってしまうこともあり、機械的には要件を満たすものの実質的には要件を満たさない企業が含まれてしまうこともよく見られる。
- そこで、次に求められる作業がロングリストの個社別情報分析による絞り込みである。
ロングリストの絞り込みに当たっては、リストに含まれてしまっている本来であれば検討対象外となるべき企業を除外するネガティブな絞り込みが求められる。後に説明するショートリストからの絞り込み段階においては、買収候補に求める要件の充足度やシナジー効果の期待といったポジティブな絞り込みが重要となるのとは対照的である。
- そもそもロングリスト作成前段階での要件定義が明確に行われていれば、このようなデータベースの性質に内在するエラーも一定程度抑えることができ、スクリーニング作業を効率的に実施することができる。

Step2.ショートリストの作成と絞り込み

個社分析・カンパニープロフィールの作成

- ロングリスト作成・絞り込みのプロセスを経てショートリストに残った候補先については、さらに詳細な情報を入手し、いわゆるカンパニープロフィールを作成して情報を一覧化することが一般的である。
- 各買収候補の基本情報および買手が求める要件をどの程度満たしているかを整理することがカンパニープロフィールの主な役割であることから、記載される項目も当該目的に沿う必要がある。一般的には事業内容について特に詳細に分析を行うこととなるが、そこでは買収により実現されるビジョンをどれだけクリアに描くことができるかひとつのポイントとなる。例えば買収の目的が、ある特定の製品分野拡大にある場合には、カンパニープロフィールを利用して、買収候補の商品分析や自社製品との補完関係を利用したビジネスプランを描くこととなる。

- カンパニープロフィールの構成項目は比較的定型化されており、多くのカンパニープロフィールにおいて下記の項目が記載されることが多い。
 - ◆ **会社概要:**会社沿革・直近売上や従業員数等、会社の基本的な情報を整理したものであり、カンパニープロフィールに所定の項目である。
 - ◆ **株主構成:**大株主の存在や株式の分散状況から、買収の実現可能性検討や総会決議の票読み等を行う。また親会社と買収候補の事業関連性からノンコアビジネスとして売却対象となり得るかどうか等の初期的分析を行う。
 - ◆ **事業概要:**スクリーニング前段階の要件定義と同様、自社の戦略適合性および事業内容との整合性を判断するための、最も重要な項目のひとつと言える。ロングリスト作成時よりも詳細に買収候補の事業を分析する。
 - ◆ **直近 M&A 動向:**直近事例を通じて買収の実現可能性を評価することができる。例えば、買収候補が属する企業グループが事業整理やノンコア事業の売却等を行っている場合、売却に応じる可能性があるとして評価することが可能となる。
 - ◆ **株価動向・バリュエーション:**買収価格の予備的評価、過去の価格トレンドを勘案した割高感・割安感の評価、インデックスとの比較を通じた市場での評価等を検討するための項目である。

アプローチ候補企業の絞り込み

- 絞り込みに当たっては例えば、候補企業を縦軸、評価項目を優先度順に横軸に並べたマトリックスを作成し各買収候補を評価することとなる。優先度の高い項目を最も多く満たす企業から順に 2-3 社程度に絞り込みを行い、それらの会社に対してコンタクトを実施することを決定する。
- 一般的には、スクリーニング基準を全て満たし業績も将来性もよいといった完璧な会社はほぼ存在しないため、限られた選択肢の中から最善のものを決定する考え方を採ることが望ましい。むしろ、M&A のプロセスが進行するにつれ対象会社に対する理解が進み、当初想定していたものとは異なる判断がされることもあるため、この段階ではオープンな発想を心がけるのがポイントと言えるだろう。

Step3.買収候補へのアプローチ

コンタクトルートの確保

- 次のステップとして実際に買収候補へのアプローチを実施することとなる。買収候補へのアプローチは、双方が初めて顔を合わせ、互いのビジョンの実現のために M&A を実施する契機となる重要なイベントであり、この成否が今後の M&A プロセスを左右する。そうした意味で、買収候補企業の事業戦略や M&A に関するキーパーソンが誰かを慎重に検討し、M&A についての最終的な意思決定権者にコンタクトすることがポイントとなる。
 コンタクトパーソンを誤ると、買収候補の戦略や認識している課題等に関する正確な情報が得られず両者の交渉が硬直化することに成りかねない。また実際は初回のアプローチで両者が M&A の検討に合意することは稀で、通常は複数回のセッションを実施することが必要となるため相応のコストも発生する。これらも踏まえると、効率的にアプローチを行うためにも、ライトパーソンへのコンタクトは極めて重要である。

- なお、アプローチする企業と既存のビジネスリレーションを有する例も多く見られるが、そのような場合には既存の取引関係に悪影響を与えないよう、外部の FA を起用してノンネームベースでアプローチを行うことが望ましい。

買収提案の作成

- 買収候補のキーパーソンを特定できれば、あとはどれだけ候補企業に対して魅力的な提案を行うことができるかがカギとなる。そのため、買収提案の作り込みには細心の注意を払い、外部 FA を起用しつつ慎重に進めることが望ましい。
- 最も重要なポイントとしては、具体的な買収候補側に生じるメリットを記載することにあると言える。買収提案に応じることで生じるメリットを明確なメッセージで伝え、買収提案に応じる動機付けを行うのである。
- これは買収候補へのアプローチの場面のみならず、M&A にかかわる一連のプロセスに共通することを強調したい。M&A は多くの利害関係が複数に絡み合い、特に価格交渉の場面では買手と売手の立場は真っ向から衝突する。こうした利害対立を乗り越える上で、買手・売手双方が共通のビジョン・共通のメリットを有していることが M&A の成功には不可欠である。また、将来に創出されるシナジー効果が大きければ大きいほど、(シナジー効果の分配の問題はあるものの)買収価格のレンジを広く取ることも可能となるため、それだけ両者が合意に至る可能性は高くなる。
- なおクロスボーダーでのアプローチを行う場合、日本において認知度が極めて高い企業であっても、買収候補の属する地域において提案側の認知度がさほど高くない場合も想定し、会社紹介資料を作成し積極的な自己アピールを心がけることも忘れてはならない。具体的には、会社の全体戦略と現在の市場でのポジションといった基本情報のほか、魅力的な買収者であるというメッセージを伝えるために過去の買収実績や買収事業の業績推移、買収資金の調達方針などを明示することも効果的である。

おわりに

以上、ターゲット選定および候補企業へのアプローチの流れや考え方を説明した。

ターゲットとのコンタクトを実施し M&A 実施の合意を得られた場合には、両者で基本合意書を締結することになる。基本合意書締結のためには、買収候補のバリュエーション等を実施することが必要となるが、そのためには必要な初期的情報を入手しなければならない。その点で両者は秘密情報を共有することになるため、まず両者間で秘密保持契約の締結を行うことが必要となる。

次回はその秘密保持契約について、具体的に解説していく予定である。

本文中の意見や見解にかかわる部分は私見であることをお断りする。

トーマツグループは日本におけるデロイト トウシュ 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およびそれらの関係会社(有限責任監査法人トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング株式会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社および税理士法人トーマツを含む)の総称です。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、各社がそれぞれの適用法令に従い、監査、税務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 7,300 名の専門家(公認会計士、税理士、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。詳細はトーマツグループ Web サイト(www.tohmatsu.com)をご覧ください。

Deloitte(デロイト)は、監査、税務、コンサルティングおよびファイナンシャル アドバイザーサービスを、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提供しています。デロイトの約 200,000 名を超える人材は、“standard of excellence”となることを目指しています。

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 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。DTTL およびそのメンバーファームについての詳細は www.tohmatsu.com/deloitte/ 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。