

仕掛け型クロスボーダーM&Aについて

AGS Consulting Singapore Pte. Ltd.

塚田 恒平

1. 概要

日本企業によるクロスボーダーM&Aは増加傾向にあります。背景として、日本の国内市場が縮小傾向にある中、日本企業が成長を続けるために、より高い成長率の国々でのM&Aによる事業の強化が考えられます。クロスボーダーM&Aは難易度が高いと言われることもありますが、成功率を高めるために、仕掛け型M&Aについて解説いたします。

仕掛け型M&Aとは、自社のM&A戦略に適したシナジーが見込める対象企業に対して、能動的に買収・資本提携を提案する戦略の実現手段です。ポイントとしては、売手の売却意向に依存するのではなく、買手が能動的に買収・資本提携を仕掛けていくところにあります。買手から対象会社にアプローチするため、売手の売却の意思や条件は定まっていませんが、自社で対象会社を選択できるのでM&A戦略との適合度は高まります。

一方、売却案件を売手側のファイナンシャル・アドバイザー等に紹介してもらうことを紹介型M&Aといいます。メリットとしては、売手の売却意思が定まっているため、ある程度条件が固まった状態で交渉ができることがあります。デメリットとしては、優良な対象会社の場合は、グローバルな公開入札となることも多いため、ライバル企業を含む複数の候補先とタイトなスケジュールの中で競い、買収価格が高騰する傾向にあり、案件成約の難易度があがる場合があります。また、紹介型M&Aかつ相対方式の売却プロセスの案件の場合で、長期間市場に出回っている案件は、売れ残りの会社である可能性があります。M&Aは原則売手市場であるため、良質な案件を待っていても中々出てこない傾向にあります。

優良な対象会社を入札方式でなく、相対方式で買収するには能動的に対象会社にアプローチする仕掛け型M&Aが必要であると考えられます。相対方式であれば、入札案件ほどのタイトなスケジュールではなく、ある程度余裕を持ってスケジュールを組むことができ、買収スキームを含めた諸条件についても入札案件に比べて様々な交渉を行えるため、M&Aの成功率を高められることを期待できます。

M&Aの目的としては企業の成長、競争力向上、市場拡大、技術の取得、効率化やコスト削減、資本の最適活用などが考えられます。M&Aはそれを実現するための手段であるので、M&A自体が目的となって受動的に紹介型M&A案件のみを検討するのではなく、同時並行で能動的に仕掛け型M&Aを検討することも重要だと思います。

2. M&A戦略の構築/M&A対象国の選択

クロスボーダーM&Aは、オーガニック戦略(自社の経営資源を用いた海外進出)とインオーガニック戦略(M&Aや資本提携)を比較検討するにあたっての、海外市場参入オプションの一つです。また、M&A戦略には水平統合型、垂直統合型、市場開拓型、多角化型等の様々な類型がありますが、まずはM&Aの目的を定める必要があります。原則としては、自社の強みとなるコア事業を明確にして、それを強化させることがM&Aの目的となります。強化させる方法として、未進出の市場での販売チャネルの獲得、製品・サービスポートフォリオの拡充、バリューチェーンや周辺事業の取得による補完、技術・知的財産の獲得などが考えられますが、これらをM&Aを通して実現していきます。そこが明確になっていないと検討段階で行き詰まったり、買収後に成功したかどうか判断できないこともあります。目的の明確化の後に、それに適したM&A戦略を選択するのが望ましいです。

海外戦略は事業戦略の内の一つではありますが、本稿では海外戦略におけるクロスボーダーM&Aに絞って解説しています。以下はM&A対象国の選択の基準の一例となり、新規に海外進出する国が前提となります。当然ですが戦略的に進出済みの国に注力してM&Aを検討することも考えられます。

(1) 規制

外資規制は、外資企業が現地企業を買収する場合に適用される規制のことを指します。これらの規制は、対象企業や産業の国家安全保障、経済的影響、市場競争、技術移転などを考慮して導入され、外国企業を買収を制限する場合があります。外資規制は国や地域によって異なり、法律や規制が定められています。クロスボーダーM&Aを検討する際には、対象となる国や産業の外資規制を事前に十分に調査し、遵守することが不可欠です。

業種規制としては、特定の産業や業界に従事するために必要な許認可、資格、認証等を指します。これらは、国や地域の法律、規則、基準等に基づいて規定されるもので、特定の職業や業務に対する適格性や能力を保証する役割を果たします。日本の業種規制とは異なる場合もあるため、事前に確認する必要があります。

(2) 成長性

成長性としては、対象国の業界の市場規模や成長率などと、対象国全体のマクロ経済及び対象となる業界のマクロ経済があります。また、先進国と新興国は、経済的・社会的・産業構造・技術的な観点から市場性が異なります。新興国は高い経済成長率、原材料費を含む低い物価、抑えられた人件費等が進出のメリットとしてあります。一方、先進国の経済成長率は新興国に比べて低いですが、高いGDPと所得水準により国民の生活水準が高いことや(消費者としての魅力)、政治的安定性などが魅力としてあります。

そのため、両者は分けて検討するのが望ましいですが、先進国の企業を買収では両者のメリットを同時に取得できることもあります。東南アジアを例として考えた場合、先進国のシンガポールのグローバル企業がM&Aの対象会社であり、その企業が東南アジア全域に子会社を保有していたら、M&Aによって一度に東南アジア全域に拠点を取得することが可能となります。また、そのような企業の経営陣は東南アジアでの経営管理の知識と経験を有していることはよくあります。マネジメント層の経営管理のレベルは、新興国に比べて先進国のほうが比較的高い傾向にあります。東南アジアでのネットワーク、グローバル人材、経営ノウハウを一度に取得できるこのようなM&Aは、東南アジアで一カ国ずつM&Aを検討するよりも、加速度的な事業の成長を期待できます。

(3) リスク

主として政治、経済、文化的リスク等があります。政治的リスクとしては、異なる国の政治情勢や法律、規制が企業活動に影響を与える可能性があり、政治的変動、法律の変更、国際関係の悪化などがリスク要因です。経済的リスクとしては、外国為替レートの変動、インフレーション、景気後退、不況などの経済的要因がビジネスに影響を与える可能性があります。政治と経済は密に繋がっているので、政治的な不安定は経済にとってもリスクとなり得ます。文化的リスクとして、異なる文化、言語、商習慣に対する適応の難易度などが、コミュニケーションや事業の障壁となる場合があります。

3. 対象会社の選定

M&A戦略の構築し、対象国を選択した後は、M&A対象会社のリストの作成を行います。データベース、業界レポート、公開情報等からターゲット企業の情報を収集し、それらをリストアップしてロングリストを作成します。業種によっては上記の情報ソースからだけでは網羅的なロングリストが作成できない場合は、外部の市場調査会社などにも依頼を検討します。必要情報としては、会社名、会社住所、代表者指名と年齢、設立年度、株主構成、事業内容、従業員数、取り扱い商品・サービス、売上、利益などを集めます。国によっては、会社が政府機関に決算書を提出しているため、財務情報の入手が比較的容易な場合もあります。ショートリストに絞る基準として、売上や利益で上限と下限のレンジを設定したり、事業内容などを用いて絞り込みます。

ショートリスト化した後に、必要に応じてより対象会社のより詳細な事業内容や財務情報を収集します。そして、対象会社の魅力度と、M&Aの実現可能性に基づいて、M&Aの優先順位を検討します。魅力度としては、買手と対象会社のシナジーの度合いや、対象会社の収益の安定性、業界水準と比べた対象企業の成長性等が考えられます。

M&Aの実現可能性の評価は株主の属性によって異なります。属性としては、主としてオーナー、PEファンド、事業会社があります。オーナーが株主の場合は、創業者の年齢的に事業承継のニーズがある会社であれば実現可能性はあります。逆にオーナーの年齢が若くまだ自身で経営する意思があったり、創業家内で事業承継が完了したばかりですと実現可能性は低くなります。PEファンドは、自身の買収時の投資額からの投資リターンが売却検討の要素となります。目安として5年程度で投資先ポートフォリオの売却を検討される傾向にあります。それより短い期間でも投資リターンに見合う売却となるならば交渉に応じる可能性はあります。事業会社は、自社のグループの中で対象会社の事業がノンコア事業に該当すると、選択と集中により売却する可能性があります。また、その対象会社の業界で競争力が低迷していて自力で回復が難しい場合なども売却の可能性が考えられます。

定期的にこのような対象会社のスクリーニングを行っていると、魅力度の高い対象会社が売却プロセスに入り、入札案件として持ち込まれたとしても、初期的な分析が行われており、タイトな入札スケジュールに合わせる事が可能となります。また、入札・相対を問わず紹介型案件全般に関して、持ち込まれた対象会社の市場でスクリーニングを行っていれば、自社のM&A戦略との適合度をすぐに判断できるはずで、紹介型案件は条件が合えば売却はほぼ確定しているので、戦略に適合するならば直ぐに取り組むべきです。

4. 対象会社へのアプローチ

対象会社をショートリスト化して優先順位をつけた後、対象会社へのアプローチを行います。アプローチする相手方は対象会社の属性によって異なります。対象会社がオーナー企業であり、経営者と株主が同一の場合はオーナーにアプローチすることになります。株主と経営者が分離しており、前述の株主の売却可能性が見込まれる場合は、株主にアプローチするのが望ましいです。一方、対象会社の株主に売却可能性が見込まれない状況では、まずは対象会社の経営者に提携等の提案を行い、そこから経営者を引き込んで株主に提案を伝える方法も考えられます。

買手が直接対象会社やその株主にアプローチすることも可能ですが、情報管理の面から買手の社名を出すことが難しい場合があります。そのような場合には、買手側のファイナンシャル・アドバイザーが買手の社名を出さずに、匿名でコンタクトして対象会社または株主の意向を探ります。初期的に関心を示した場合は、買手の社名の開示を行います。

アプローチの結果、初回面談を行う流れとなったら、買手が株主または対象会社を訪問します。面談では、買手が買収提案書を用いて、会社紹介、事業戦略、M&A提案の背景と目的、対象会社の選択理由、M&A後の経営方針、M&Aによるシナジー、スキーム案等を説明します。具体的なシナジーを提示できると、相手側も関心度合いが高まり、より建設的に面談を行えます。逆にそこが不明確であると、対象会社としてはM&Aのメリットや対象に選択された理由が理解できず、関心を引きつけられない可能性があります。

買収提案書の内容は売主の関心度合いや性格、対象会社の文化や状況などを勘案して作成するのが望ましいです。売却の実現可能性の高い対象会社であれば、提案書でM&Aまで踏み込んでしまうのも良いですが、実現可能性がそこまで高くない対象会社の場合は、まずは事業提携などを行って関係性を構築してから、買収・資本提携を提案する方法もあります。

株主の主な属性は前述の通りですが、買収提案書の内容の例として、オーナー企業の事業承継では、オーナーは買手に自分の作り出した会社をしっかりと引き継いでもらえるかどうか懸念としてあるため、それを解消できるように買手の歴史、経営資源、シナジーなどを強調します。PEファンドは、売却の際に投資のリターンに重きを置くため、事前にPEファンドの買収時の投資額に、期間に見合う投資リターンを加味したオファーを提供できるか検討して、その部分を提案書で主張するのが望ましいです。事業会社は、自社のグループの対象会社がノンコア事業であると自社で成長させるのが難しいと考えている場合があるので、市場における対象会社のポジション、競争環境、買手の優位性などを強調して買手の傘下に入ることで再び成長軌道に乗せることができるとアピールします。

5. 最後に

クロスボーダーM&Aは、日本企業の成長のために必須となってきたように思います。コア事業を強化するためのM&A戦略を構築し、能動的に仕掛け型M&Aを実行することで、M&A戦略に適合する対象会社と相対の交渉を行うのが望ましいです。余裕のあるスケジュールで落ち着いて交渉することが、M&Aの成功率高めると思います。本稿が仕掛け型のクロスボーダーM&Aを検討される企業の一助になれば幸いです。

AGS Consulting Singapore Pte. Ltd.

勅許会計士(シンガポール) 塚田 恒平

シンガポールの会計事務所にて、日系上場企業および現地企業の会計監査に携わる。2013年AGSシンガポール入社。アジアや欧米での企業買収および資本提携案件のソーシングからエクゼキューション業務、撤退や事業譲渡でのリストラチャリングなどを多数手がける。