

ブルー社準備メモ

I. 本交渉に臨む意義

今回の買収の実現により、当社がチョコレート事業に本格的に乗り出すためのヒト・モノ・ノウハウといった資源を一気に手にしたい。具体的には、レッド・チョコレート社が築き上げてきたブランド力、ユニークな効果をもつ商品の開発力や海外販売網等である。当社単独でチョコレートを使った新商品の開発や海外展開に比べ、スピード感を持ってビジネスができる点は大きなメリットである。

チョコレート事業は、総合菓子メーカーとしての地位を確立するという経営目標を達成するためのカギとなる。[当社の経営プランは以下の通りである] 消費者からは、チョコレート製品やチョコとスナック菓子を組み合わせた新感覚商品を望む声があがっている。チョコレート事業は今後の菓子事業の発展を左右するといっても過言ではなく、だからこそ相当の譲歩をしても手に入れる価値のある案件と考えている。

加えて、当社は菓子以外にも乳製品を手がけており、アイスクリームや乳飲料を使って、これらの事業とうまく組み合わせることができれば、当社の売上全体の伸びも期待できる。

当社は上場会社であり、株主に対し、企業価値を向上させる責任を負っている。株主が納得する条件で今回の買収を成功させ、企業価値を高めることで株主に利益を還元することも重要である。

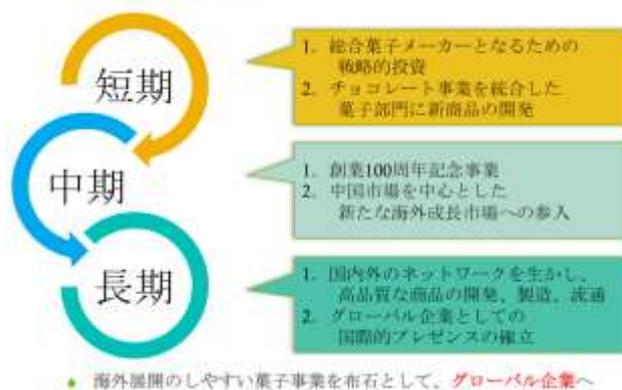
レッド社は、社長交代を契機に事業転換を図っていると推測される。よって、今回の売買契約を成立させて新規事業のための資金を調達したいというニーズがあるはずである。当社は比較的資金に余裕もあるので、売買価格を柔軟に上下して本交渉を有利に進めたいところだ。

当社の現状及び今後の目標については以下の通りである。

【現状及び将来プラン】

現状：創業以来 100 年続く **菓子事業を根幹**として、乳製品、医薬品事業へ参入し、「**高品質、低価格**」を売りとした商品の製造を手掛けている。

今後の課題： **少子高齢化**が進む国内市場から海外市場へのシフトを目指している。



II. 本交渉の目標

1. レッド・チョコレート社買収

今回の買収を成功させるためには、土壌汚染やゼータ国との取引が顕在化した場合に、消費者の不買運動が起こるといったような企業価値を脅かし得るリスクや、契約書の曖昧な文言が原因で紛争が生じるリスクを最小化しつつ、納得のいく価格で株式売買契約を締結することが必要となる。

前回の協議の結果、5つの論点が問題となっており、企業価値向上、株主への説明責任、リスク・コントロールという観点から、当社として目指すべき目標は以下の通りである。

売買価格については、レッド・チョコレート社の企業価値やチョコレート市場を考慮すると、8000～9500 万米ドルが合意可能な価格の領域ではないかと考えている。しかし、本案件の重要性を考慮すると、表明保証条項を当社に有利な条件でとりつけることで、1億500万米ドルで合意することは可能である。

役職員の処遇について、経営を担う社長及び販売担当役員はこちらで人選をする必要がある。チェン氏に関しては能力を認めているためぜひ当社で働いて欲しい。サリバン氏について上記のポストは任せられないが他の部署であれば可能である。具体的な条件については比較的譲歩可能なので、「引き取ることは可能」という姿勢を見せておきつつ、他の交渉項目との取引材料としたい。

土地・ゼータ国との取引の表明保証については、リスク負担をはっきりさせなければならない。土地の表明保証では過去の所有者による土壌汚染、ゼータ国との取引については間接取引についても一定の表明保証・リスク負担をしてもらわなければ買収は難しい。この論点はリスク管理上重要であるため大きな譲歩はしづらく、より良い条件で表明保証をしてもらうためには、柔軟に買収価格を上乗せすることもやむを得ない。

ブレイクアップ・フィーについては、100万米ドル程度までは受け入れ可能である。当社から解除を申し入れ、最終的にこれを支払わざるを得ない事態が起こる可能性はかなり低いと考えているが、レッド社が当該条項にこだわるようであれば、譲歩を引き出す材料としたい。

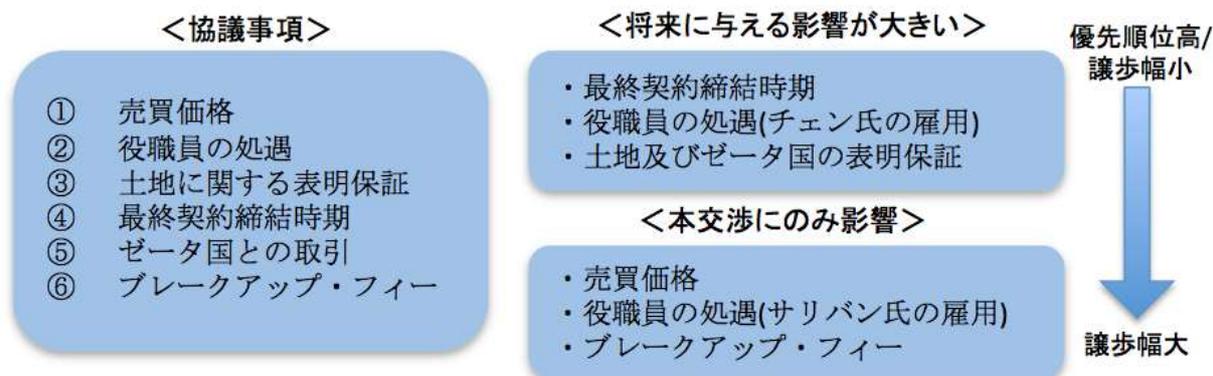
2. リスクを残さない形で株式売買契約を締結

レッド社にブルー・ドリンク社を売却した後、契約書の不備が原因で紛争が生じた経緯がある。今回の買収では、そういった今後の紛争の可能性を減らすような契約締結に向けた合意が必要である。特に、土地及びゼータ国との取引に関する表明保証に関しては十分に議論をし、紛争を引き起こし得る、あるいは当社の企業価値を将来損ねる等の上述のようなリスクを少なくしたい。

Ⅲ. 交渉の枠組みに関する戦略

1. 協議事項

優先順位については、当社の将来の企業価値に与える影響の大きさを考慮した。



買収成立のためには1億500万米ドルまでが当社の支払える最大の価格である。レッド社がこれ以上の価格を提示しているため、購入可能価格まで引き下げる必要がある。最終契約締結時期は2015年の年末商戦、2016年のバレンタイン商戦を狙う上で非常に重要であり、2014年4月頃までに締結できないならば今回の話は見送らざるを得ない。また、レッド・チョコレート社の商品開発力の獲得は買収目的のひとつであり、高い技術力を持つチェン氏を雇わないという選択肢はない。将来の企業価値に影響する重要な項目である2つの表明保証については、当社のみが過度なリスク負担をしないような契約内容とすることだけは死守する。ブレイクアップ・フィーについては、前述のとおり当社からの一方的解除を申し入れる可能性はほぼ無いと考えており、また譲歩の余地もあるため、優先度は低い。

2. 協議の順序

売買価格⇒役職員の処遇⇒土地についての表明保証(最終契約締結時期)
⇒ゼータ国との取引⇒ブレイクアップ・フィー⇒売買価格

レッド社と友好的に最終契約締結を目指したい。そのために、売買価格のレンジを決めた後、役職員の処遇でサリバン氏の受け入れが可能であることを示唆する。雇用条件については表明保証等の交渉項目で、より良い条件を引き出すための取引材料として用いたい。全論点についてある程度議論をした上で、売買価格を再度提示するというかたちをとりたい。

IV. 個別協議事項に関する戦略

1. 買収価格

7000 万米ドル～1 億 2000 万米ドルと互いの主張に幅がある。まず当社が提示した 7000 万米ドルが自社にとって合理的であるとのスタンスを示す必要がある。次にレッド社が提示する額がどのように導かれるのか質問し、その額では合意できないことを明示する必要がある。当社の信用するアービトリア証券の 8%の割引率は考えにくいという見解を考慮するとレッド社の提示してきた 1 億 2000 万米ドルは現実味がない価格であることはレッド社もわかっているのではないかと。そこで、8%の割引率では株主に説明することができないことを伝え、我々もレッド社が合意できないであろう Table A の 10%の割引率により算出された額については譲歩する。

別添 21 に基づく、**8000 万～1 億 500 万米ドル**のレンジであればレッド社も納得いくであろう。当社が提示した 7000 万米ドルでの買収は考えられにくい為、9000 万米ドル程度での合意を目指す。

しかし、土地やゼータ国との取引についての表明保証の内容によっては、1 億 500 万米ドルを提案することができる。その他の論点との兼ね合いにはなるが、前述のレンジに収まるのであれば、価格については柔軟な対応が可能であり、株主への説明も可能である。

2. 役職員の処遇

基本方針はチェン氏のみでの獲得で変わらない。しかし、サリバン氏についても創業当時からチョコレート事業を支えてきた経験をブルー社の新しい事業展開に活かしてもらえるような役職で雇用することは可能であり、販売担当の顧問もしくは新規事業開拓部長のポジションなどを提案したい。この場合、顧問もしくは新規市場開拓部長の報酬は 70 万米ドルが妥当であり、本来ならば報酬の現状維持は難しい。しかし、金銭面での負担で済む話であれば譲歩可能である。レッド社はサリバン氏をどうしてもブルー社で雇用してもらいたいようなので、雇用の条件については他の事項で好条件を引き出す材料として活用したい。

3. 表明保証について（土地、ゼータ国との取引）

デュー・ディリジェンスを行った結果、土壌汚染やゼータ国との取引がないと判断し、本交渉に臨んでいる。しかし、デュー・ディリジェンスによって全てのリスクが明らかになるわけではない。表明保証によって、想定できない事象が発生した場合のリスクをレッド社に負ってもらいたい。将来のリスクを減らしたいので、当社の要求する表明保証がないと買収できないという姿勢を見せる。但し、実際に重要なのは当社がどの程度リスクを負担するかであり、レッド社が表明保証を渋るようであれば、価格を上乗せしてより良い条件の表明保証もしくはリスク分担条項を確保したい。

(1) 土地についての表明保証

レッド社が前所有者による土壌汚染が発覚することを恐れて表明保証に難色を示していることは重々承知しているが、我々としては表明保証をするのは当然であると考えている。そのため、表明保証をする前に、その汚染を調査・浄化し、レッド社が表明保証しやすい状況を作ることを提案する。再調査さえ済むようなら「土壌汚染が発覚する可能性が高いからこそ再調査できないのではないか」と質問することで、レッド社の抱える問題を引き出したい。ただ再調査についてはあまり期間を要すると契約締結日が4月以降になってしまうため、レッド社にどの程度かかるか尋ねる必要がある。

「表明保証の範囲」については、前所有者による土壌汚染も含めた表明保証を求める。その条件を合意してもらえない場合には、リスク・シェアリングとして、レッド社の所有期間外に起因することが明らかな土壌汚染の浄化費用を半額まで負担してもよいと考えている。なお、交渉が膠着状態に陥った際には、買収価格の上乗せを示唆して譲歩を引き出したい。

(2) ゼータ国との取引

この論点に関しては、直接取引と間接取引を分けて議論していきたい。レッド社は過度な域外適用だと主張するだろうが、この程度の域外適用は何ら珍しいものではない。まずレッド社が当然に保証できるであろう直接取引について表明保証をとりつけ、次に間接取引の話に移る。間接取引についても本来であれば、全面的な表明保証を求めたいところだが、レッド社から事情を聞いた後、レッド社のリスク負担を考慮して「レッド社の知る限りにおいてゼータ国関係者との間接取引はない」ことを表明保証してもらうことでも合意可能である。しかし、その場合には買収後に調査する必要があるということをレッド社に告げた上で、レッド社の負担を減らしたことを理由に調査にかかる費用をレッド社に負担してもらいたい。なお、その際はリスクをコントロールできるような条項を契約に盛り込みたい。

4. ブレークアップ・フィー

これまでの友好的な交渉過程や Letter of Credit 6 条(別添 19)を考慮するとブレークアップ・フィー条項は必要ないと考えている。なぜこの条項を盛り込みたいのかをレッド社に尋ねた上で、当社としては資金調達や取締役会の手続きに関する問題が生じる可能性はほとんどないことを強調し、レッド社に対し本条項は必要ないことを説明する。仮にレッド社がこの条項に拘るのであれば、本条項を設定することでレッド社の考えるリスクを軽減させるのと引き換えに、当社の負担を軽減するため買収価格を引き下げたい。また、本条項は買収価格と密に関連しているので、買収価格が決定した後に買収価格の1%までであれば合意することができる。

5. 最終契約締結時期

契約締結日は「2015年4月頃まで」に拘る必要がある。アービトリア国には日本に似たバレンタインの慣習が存在し、売上が伸びるこの時期の参入に間に合わせるためには上記の期日に間に合わせなければいけない。そのため、調査等で時間がかかる場合には、調査をしない代わりに価格調整条項を設ける等してリスク管理をする。契約締結の時期が新商品を開発する上で重要な要素となるため、契約時期を早めることができればその分買収価格を引き上げることができる。