



レッド社交渉事前メモ

I. グランドデザイン

今回の交渉において、レッド・チョコレート社を適正な価格で売却したいと考えている。そしてこれを元手に、新たに教育事業に着手することで、レッド社の更なる成長を目指す。なお、2015年5月には教育事業への投資計画を発表する予定であるため、同年4月中にはクロージングまで完了させたい。

当社の近時の負債残高は増加傾向にあるため、この教育事業への資金は、借入や社債ではなく自己資金を用いたい。事業の安定性は新規事業を軌道に乗せるにあたり最も重要であり、売買価格は今回のM&Aにおいて当社が最も期待するところである。また、教育事業を順調に進めていくためにも、将来にリスクを引き摺らないような取引内容にすることも留意しなければならない。特に、土地についての表明保証は、汚染が発見された際の被害額が大きくなり、教育事業の負担となる可能性がある。これらの事情から、**今回の交渉におけるレッド社の最重要論点は、売買価格である。次に重要な論点は順に、土地についての表明保証、ゼータ国との取引に関する表明保証である。**

全体的な戦略としては、満足のいく価格で合意をするために、ゼータ国との取引や土地の表明保証等の論点において多少のリスクを引き受けることもやむを得ない。その際、土壌汚染やゼータ国取引に関して事前調査を行うことも考えられるが、これには長い期間を要し、クロージングが遅れるため、可能な限り避けたい。しかし、やむを得ず、ゼータ国取引に関して調査を行うことになった場合には、4月中にクロージングができない事態となる。その際は、教育事業に必要な資金を銀行からの借入等で対応することとなるため、売買価格の増額が必要である。なお、満足のいく価格で合意ができないのであれば、交渉決裂も致し方ない。

レッド・チョコレート社は、ブルー社の菓子事業と融合することで、新たな価値を創造できるであろう。レッド社から優秀な人材(チェンやサリバン)が移籍することもその一助となるに違いない。よって、今回のM&Aは、レッド社・ブルー社の双方の利益に繋がるということ意識し、互いの利益をより拡大できるよう交渉を行っていききたい。

II. 個別論点

1. 売買価格

<目標>

1億2000万米ドルで売却する。

<ボトム>

9000万米ドルで売却する。

<交渉戦略>

売買価格は、本交渉におけるレッド社にとっての最重要論点である。そのため、本論点



では、他の論点での譲歩と引き換えに、別添 21 で見積もることのできる最大額である 1 億 2000 万米ドルに近い価格での合意を目指していく。

具体的な戦略として、まず別添 21 の表を根拠として売買価格の基準となる額を交渉し、その額を定める。最初に定めた額が基準となるためここでの駆け引きは重要である。初段階では別添 21 のシナジー効果、WACC 等の観点から説得的に当社の見解を伝えるが、この際、基準となる額を 9000 万米ドル以上のできるだけ高い額に設定したい。但し、大きな対立が生まれるようであれば適宜他の質問や次の論点に移る。基準額が定まった場合には、質問によりブルー社の各論点の重要度を把握し、その上で他の論点を絡めて効果的に譲歩を行っていく。

ブルー社が基準額を定めることに難色を示す、又は、レッド社として許容可能な範囲内に基準額が収まらない場合には、無理に基準額を定めるのではなく、土地やゼータ国取引に関する表明保証と売買価格とを併せて提案する。その提案を基に、適宜価格を変動させる、あるいは、表明保証の範囲を広げる等することで納得のいく合意を目指したい。

2. 役職員の待遇

<目標>

チェンとサリバンの二人を被買収会社で雇用する。報酬について現状維持以上(100 万米ドル/年)、ポストについてサリバンは販売担当役員、チェンは研究開発役員とする。

<ボトム>

レッド社で二人とも引き受ける。その際、売買価格を引き上げるための譲歩材料とする。

<交渉戦略>

チェンとサリバンは、長年に渡りチョコレート事業を二人で支えてきたため、M&A 後もブルー社で雇用してもらいたい。その際、両人の意向として二人が同じ会社で働くこと、及び、報酬を現状維持にすることが必須である。

具体的な戦略として、まず、二人を受け入れてもらうために、サリバンを受け入れることのメリットを説明する。それと共に、サリバンを引き受けることにつき、ブルー社の懸念点がどこにあるのか聞きだし、それに応じて、ポストや雇用期間等の雇用条件について譲歩していく。期間については、サリバンは 5 年後には辞職する意向であるため、ブルー社には可能な限り 5 年間の雇用を約束してもらいたい。ポストについては、現在と同等のものが望ましいが、二人の能力が発揮できるのであればそれ以外の選択肢も取り得る。また、サリバンの報酬については、ブルー社が受け入れられない場合には、売買価格を彼の報酬分だけ減額する(100 万米ドル/年×1 年分～5 年分)ことで、実質的にレッド社がその分を負担する形にすることもやむを得ない。

いずれにせよ、チョコレート事業売却後のレッド社で、両人を雇用することのメリットは小さいため、活躍の場のあるブルー社で両人を雇用してもらいたい。しかし、どうしてもブルー社が両人の雇用に難色を示すようであれば、レッド社で雇用することも可能である。但し、その際には売買価格において、相応の譲歩をブルー社から得る必要がある。



3. 土地についての表明保証

<目標>

レッド・チョコレート社が保有した土地につき、汚染原因者がレッド社である土壤汚染が存在しないことを表明保証する。表明保証の期間は、クロージング日から起算して 15 年間とする。

<ボトム>

土壤汚染の有無について、事前調査を行う。その結果、汚染が判明し、その汚染原因者がレッド社である場合は、浄化費用は全てレッド社が負担する。汚染原因者が不明又は電機事業者である場合は、浄化費用をブルー社に一部負担してもらう。

その上で、レッド・チョコレート社が保有した土地につき、土壤汚染が存在しないことを表明保証する。表明保証の期間は、クロージング後、無期限とする。

<交渉戦略>

本論点は、売買価格に次いで重要な論点であるため、表明保証をする場合には責任の範囲や負担割合を限定し、将来の金銭支払いのリスクを回避できるような合意を目指す。

表明保証の内容に関しては、契約締結後に汚染が発見され、その汚染原因者がレッド社であると特定される場合と、そうでない場合の両方を考えて保証内容を決めなければならない。また、事前調査を行うか否かも重要な点である。事前調査を行えば、過去の汚染のほとんどが明らかになると期待されるが、100 万米ドルもの費用が必要なこと、調査には 3 ヶ月を要し、クロージングが遅れてしまうこと等から、慎重に提案を行う必要がある。

具体的な戦略として、汚染原因者がレッド社である場合に限り、その浄化費用を負担するという提案を行う。それ以上の保証を求められた際には、上記に加え、汚染原因者が不明又は電機事業者である場合の浄化費用につき、レッド社が一定程度負担し、その残りをブルー社が負担する旨の提案を行う。ブルー社の要求に応じて、レッド社の負担割合を増やす等の譲歩も可能だが、その際は売買価格を増額したい。また、長期に渡り金銭支払いリスクを負うことを避けるために、可能な限り、保証期間には一定程度の制限を設けたい。

それでもなおブルー社がこちらの提案に難色を示すようであれば、事前調査を行うことを提案する。しかし、上述のようなデメリットも孕むため、事前調査を提案する際には、売買価格を相応に引き上げたい。また、調査によって汚染が見つかった場合には、その浄化費用を一部でもブルー社に負担してもらう必要がある。調査費用はレッド社が負担することも可能だが、ブルー社の要望で調査を行う以上、ブルー社に負担してもらいたい。なお、調査を行った場合、表明保証違反に陥る可能性は限りなく小さくなるため、表明保証の範囲は無制限、期間は無期限としてもよい。

4. ゼータ国との取引

<目標>

レッド社が知る限りにおいて、ゼータ国との取引がないことを表明保証する。表明保証の期間はクロージング日から起算して 3 年とする。

**<ボトム>**

レッド社が費用を負担した上で調査を行い、ゼータ国との取引がないことを表明保証する。表明保証の期間は無期限とする。

<交渉戦略>

本論点は、売買価格、土地の表明保証に次ぐ論点である。過大なリスクを回避することは必要であるが、ブルー社の懸念点を払拭することで売買価格を上げることができるのであれば、多少のリスクを負うことも可能である。

基本的には、現時点でゼータ国との間取引の存否を確認できないことから、レッド社が知る範囲を除いては表明保証をすることは難しい。また、2015年4月までにクロージングを行う必要があることから、半年を要する調査を行うことは避けたい。

しかし、補償内容を限定するのであれば、二次取引まで表明保証することも可能である。その際は、ブルー社の懸念点を聞き出し、それを払拭すると共に、レッド社としても過度なリスクを負うことがないように柔軟に提案を行いたい。補償内容を限定する方法としては、ゼータ国取引が見つかった際に生じる損害の負担割合を決める、負担額に上限を設ける等の方法がある。更に、ゼータ国取引による損害の内訳として、罰金、取引停止による逸失利益等が考えられるが、罰金についてのみ負担するといった方法も考えられる。

なお、ブルー社が調査に固執するようであれば、調査をせざるを得ない。ただ、前述のとおり、調査の終了がクロージング期限である4月を過ぎてしまうことから、投資計画の公表の時点で、一時的に銀行や社債で資金調達を行わなければならない。その際、調査によりブルー社の懸念するゼータ国取引を解消でき、リスクが低減することに加え、余分な金利やコストがかかってしまうため、売買価格を相当程度引き上げることが必要である。

5. ブレークアップ・フィー**<目標>**

ブルー社が支払うブレークアップ・フィー(以下、BF)を3%とする。

<ボトム>

ブルー社が支払うBFは設けない。その際、土地の調査費用、又はゼータ国取引の調査費用をブルー社が負担することを条件とする。

<交渉戦略>

レッド社は、今回のM&Aに際してコストをかけてきたため、ブルー社側の一方的な事情で契約を解除する場合には、売却価格の3%の金額をBFとしてブルー社に支払ってもらい必要がある。しかし、この論点は最も優先順位が低いため、土地の調査費用やゼータ国取引の調査費用等をブルー社に負担してもらい代わりに、BFを減額する、あるいは設定しないという提案を行っていく。交渉の過程で、何故ブルー社がBFを忌避するかを質問することで、相手の他の買収候補や財務状況等を確認することも重要な戦略である。