

M&A アドバイザーの眼



藤井 徹也

リンカーン・インターナショナル
代表取締役社長

(Website : www.lincolninternational.com)

弊社海外拠点の親密取引先が保有する会社のひとつにリチウムイオン二次電池の材料を製造する会社がある。この分野には多くの日本企業が注目しており、最近いくつかの日本企業との間で同社買収の可能性についてディスカッションする機会を持った。

ここで問題になるのが価格である。売り手としては、同電池市場の高い将来性に鑑み、2、3年後の予想収益に対して何倍という評価が出ないのであれば、当面売ることが考えず継続保有となろう。買い手としてはそもそも新たな成長事業として有望だから買収を考えるのだが、売り手が考える将来収益をベースに買収価格をはじく(つまり売り手の言い値を払う)ことに對しては抵抗が強く、値段の開きから結局話がまとまらない。結果として、向こう5年程度ほぼ確実に売上、営業利益とも大きく成長する事業の取り込みが実現せず、あとは内部成長頼みということになる。勿論、既存事業の中に有望な成長の柱がある場合には、あまり個別の案件で無理をする必要も無いのだが、内部成長だけで中期的な成長目標の達成に不安がある場合には、目標達成に向けた手当が不足することになる。ここでは買収に高く払いすぎるリスクと、中期的な成長目標を達成できないリスクという二つのリスクの綱引きが生じるが、多くの場合はM&A案件を起案する事業部門が高く払いすぎるリスクを気にする結果、

売り手との間で価格交渉が折り合わず、買収が成立しな

い。この時、実は経営陣にとっては中期計画未達成のリスクが高まっているわけだが、まだ先行き時間もあるためそれほど大きな問題にはならないケースが多い。

こうした買収案件における日本企業の意思決定プロセスを見るにつけ、M&A案件に對する経営トップの関与の必要性を感じる。どうしても保守的になりがちな事業部門による案件の評価とは別の観点から、買収を実現するためにはどれくらいの価格が必要で、もし買収に成功した後で最悪の事態が発生した場合の最大損失はどれくらいかといった分析を、経営陣がアドバイザーなどの力を借りながら事業部門とは独立して行うことが重要だ。最終的に経営陣は買収を行った時のリスク

と、買収を行わずに

中期的な成長目標が達成できなかった場合のリスクを比較することで、総合的に高度な経営判断を下すことになる。若干割高な買収に終わる可能性があっても、確実に成長の柱が獲得できるならば、経営判断として買収を実施するとの判断があっても良いだろう。

将来価値とリスク、経営トップが判断を

そんな中、米国の電気自動車メーカーであるテスラ・モーターズがナスダック上場を果たした。同社は先にトヨタが出資することでも話題になったが、取引初日に株価が40%超上昇するハイパーバブルで、時価総額は2千億円を超えてしまった。1千台強の販売台数と2012年に発売予定の新型車の予約2200台はあるものの、創業以来の赤字で2012年まで四半期ベースの黒字転換が見込めない会社に時価総額2千億円はどう説明するのか見当がつかない。個人的にはマネーが投資対象を求めて動き出したとの印象を受ける。いくら経営陣が時にはリスクをとって投資判断をすることが必要とは言っても、投資マネーに引きずられることがないようご注意ください。

リンカーン・インターナショナル 旧長銀米国M&A子会社を母体に設立されたM&A専門投資銀行。シカゴ、フランクリン、東京を含む10拠点で中規模M&Aの助言業務を展開。

(次回は8月2日付に掲載します)