

希望の光

現在の市況を最大限に活用

世界的な市場低迷により、資産の売買取引、特にディストレスト資産について決断することの複雑性とリスクが高まっています。暗い見通しが続く中、売り手と買い手双方における取引機会と、それらを最大限活用するために必要な戦略について論じます。

金融情勢は刻々と変化しており、オーストラリアの取引市場に暗い影を投げかけています。しかし、最近みられたピークには遠く及ばないながら M&A 取引が増加し始めている今こそ、革新的な売却・買収戦略で事業価値を高めるチャンスです。

売り手側の場合

借入削減が、2009 年の資産売却の唯一の誘因というわけではありません。事業環境の変化が多く資産のコスト構造を揺るがし、以前には健全だった投資が今では不確かなものになってきています。そのため、企業は中短期的により優れた収益を実現する資産に資本を移動させようとして売却を試みています。

その他、単純に長期戦を予想してこれに備えたいと考えている企業もあります。たとえ損失計上を伴ってでも非中核事業の資産を売却することには、様々なメリットがあります。流動性を改善し、金融機関を満足させ、中核事業に新たに注力し、景気低迷に備える持続可能なコスト構造を構築し、資金をより優れた投資機会に投入することができるようになります。

企業によっては、資産の売却は「失敗」を意味するという考えに固執しますが、資産の売却は、必ずしも失敗を意味しません。重要な点は、主導権を維持することです。そのためには、どこでどのように負債を削減するかを決定し、銀行よりも早く行動しなければなりません。

売却の動機に関わらず、資産を可能な限り有利に見せ、最大限の価値を引き出すことが優先事項です。そのためには、デューディリジェンスに備えることが重要となります。デューディリジェンス資料の質が高く、買い手の問題に対応していれば、売却のスピードは速まり、価格は上昇し、買い手からの信頼が高まるでしょう。

ディストレス状態に近づきつつある企業は、売却手続き開始を余儀なくされる前にデータルーム(資料室)を設置することで、貴重な時間を稼ぐことができます。取引銀行の期待について現実的になることもまた重要です。一般に銀行は、公式な財産管理処分手続きを避けようとし、管財人による保全管理や任意整理よりもコストが低く、有利な価格が得られる通常の売却処分を望みます。

これは、銀行から圧力を受けないということではありません。逆に、取引銀行は売却プロセスを厳重に監視し、日程やターゲット市場、売却活動について広範な情報を要求します。そして、企業の売却能力に不信感を抱いた場合には、自ら売却手続きに参画してくるでしょう。

金融機関から資産売却を求められた場合、実現し得る最善の価格で迅速に売却を達成することが期待されています。ですが、その「最善」とは「現実的」な価格を意味します。昨年の価格に固執しても、それが実現されることはありません。

買い手側の場合

借入による資金調達を行うことは困難ですが、資金的に余裕のある企業は、市場で掘り出しものを得られるでしょう。また、価格は更に下落する可能性もあります。

こうした手頃な価格が設定されている資産は、様々な理由から売りに出されています。例えば、資本を必要とするグローバル企業が、バランスシート上の現金を増やすために、完璧に優良なオーストラリアにある資産の売却を求めています。オーストラリアの企業の中には、過剰なレバレッジを解消する為、質の高い事業を売却せざるを得ない企業もあります。他にも、一見ディストレスト資産と思える資産に持続可能なビジネスモデルがある場合もあります。単に、資金調達構造を変える必要があるにすぎません。

その他の企業も、市況が転換しだい迅速に行動できるように、見込みのありそうな取引を注視しています。ここでは、研究開発、知的所有権、資源探査といった資産に重点が置かれます。これらは、継続的支出が最小限である一方、価格が上昇し始めれば直ちに価値が上昇するため、所有していれば好スタートを切る体勢が整っていない企業に比べて相当優位に立つことが可能です。

例えば鉱業では、金属価格急落により世界の銅生産者の半数が一晩で不採算に陥りました。こうした安価な資源資産を取得できれば、需要が戻った時には多大な利益を実現できるでしょう。確かに、継続的な保有コストを考慮し、将来のコモディティ価格について現実的に考える必要はあります。しかしながら、この業界で長期的投資が可能な投資家にとっては、素晴らしい機会です。

とは言え買い手は、主にトランザクションのタイミングとデューディリジェンスを中心として、数多くの課題に対処する必要があります。ディストレスト資産の売却は素早く行われるため、適切なアドバイスを受け、必ず十分なデューディリジェンスを行い、リスクを評価する必要があります。

広い視野を持って考え、税金や商業上の問題についてもチェックしなければなりません。ターゲット事業の本当の価値を理解することは難しいことが多い、ということをご認識してください。事業が複数の事業部門の産物であるなら、あまり効率良く運営されていないかも知れません。運転資本の管理が不十分であったり、サプライチェーンの扱いに問題がある企業に注目しましょう。こうした事業には、コスト削減のチャンスが多くあります。買収先の現状だけでなく、再編後にどうなるかについて検討することが必要です。

タイミングについては、最も有利な取引をするのは最初の買い手か、最後の買い手かという問題があります。おそらくは早期に市場に参加した買い手の方が、選択肢が広く、健全な資産を見つけられる可能性が高いでしょう。買収を行う際には、事業を好転させるシナジーやその他戦略的な目標がない限り、ただ単に業界で最も弱いプレイヤーを選ぶことのないようにし、当然ながら、価格が適正であることに、十分注意しなければなりません。

目標を決めたら、原則として一般公開による競売は避けましょう。破産に至る前の方が、一般に売却交渉は素早く、価格構造という点ではより柔軟なものとなり、より優れた保証を得られる可能性が高くなります。また、唯一の買い手として有利に交渉を進められる可能性もあります。但し、売り手の動機が純粋なものであることを確認する必要があります。中には自社の資産で市場を試しているだけの企業もあり、買い手候補の時間とお金は無駄になります。

また、破産先からの買い取りが有利となる場合もあります。資産の中には、破産手続を比較的無傷で生き残るものもあります。破産による信頼の危機によって価値を失う場合もありますが、実際管財手続により、新たな所有者は既存の不利な契約条件を再交渉する機会を得ることもあります。

停滞緩和を待つ

銀行の貸し渋りが続く限り、オーストラリアの M&A 市場もしばらくは停滞が続くと思われます。しかし、多少なりとも流動性が回復すれば、市場は、買い手と売り手双方に賢明な取引によって事業を改善する可能性を提供すると思われます。

Adelaide
Ernst & Young Building
121 King William Street
Adelaide SA 5000
Tel: +61 8 8417 1600
Fax: +61 8 8417 1775

Brisbane
1 Eagle Street
Brisbane QLD 4000
Tel: +61 7 3011 3333
Fax: +61 7 3011 3100

Canberra
Ernst & Young House
51 Allara Street
Canberra ACT 2600
Tel: +61 2 6267 3888
Fax: +61 2 6246 1500

Gold Coast
12-14 Marine Parade
Southport QLD 4215
Tel: +61 7 5571 3000
Fax: +61 7 5571 3033

Melbourne
Ernst & Young Building
8 Exhibition Street
Melbourne VIC 3000
Tel: +61 3 9288 8000
Fax: +61 3 8650 7777

Perth
Ernst & Young Building
11 Mounts Bay Road
Perth WA 6000
Tel: +61 8 9429 2222
Fax: +61 8 9429 2436

Sydney
Ernst & Young Centre
680 George Street
Sydney NSW 2000
Tel: +61 2 9248 5555
Fax: +61 2 9248 5959

Ernst & Young

Assurance | Tax | Transactions | Advisory

About Ernst & Young

Ernst & Young is a global leader in assurance, tax, transaction and advisory services. Worldwide, our 135,000 people are united by our shared values and an unwavering commitment to quality. We make a difference by helping our people, our clients and our wider communities achieve their potential.

For more information,
please visit www.ey.com/au

© 2009 Ernst & Young Australia.

This communication provides general information which is current as at the time of production. The information contained in this communication does not constitute advice and should not be relied on as such. Professional advice should be sought prior to any action being taken in reliance on any of the information. Ernst & Young disclaims all responsibility and liability (including, without limitation, for any direct or indirect or consequential costs, loss or damage or loss of profits) arising from anything done or omitted to be done by any party in reliance, whether wholly or partially, on any of the information. Any party that relies on the information does so at its own risk.

Liability limited by a scheme approved under Professional Standards Legislation.