



In this edition, we explore the M&A auction process and discuss (1) the differences between a competitive auction and bilateral negotiations, (2) the advantages and disadvantages of a competitive auction and (3) the key steps in a M&A auction process.



Mark Davies
Partner, Tokyo

+81 (0)3 4510 5604
mdavies@kslaw.com

We represent buyers, sellers, target companies, and financial advisors in all types of international transactions, including acquisitions of shares and assets, divestitures of shares and assets, joint ventures, strategic alliances, leveraged buyouts, hostile takeover defenses, corporate governance advice, initial public offerings and distressed M&A transactions.

In This Issue:

Article..... Page 1

Resources & Links..... Page 5

Our Team..... Page 6

M&A - the Auction Process

Advantages and Disadvantages and the Key Steps

Introduction

Mergers and acquisitions represent a key growth strategy for many corporations. The M&A landscape is becoming increasingly competitive and the balance of power is shifting further in favour of buyers. For attractive businesses, however, sellers may wish to make divestments through an auction process which is designed to elicit competitive bidding among interested parties to facilitate the sale of a business or stake in a company at the highest price and on the best possible terms.

This article seeks to explore the auction process and discusses (1) the differences between a competitive auction and bilateral negotiations, (2) the advantages and disadvantages of a competitive auction and (3) an overview of the key steps in an auction process.

Auction Process vs Bilateral Negotiations

Business owners deciding to sell a company or business may choose to sell by way of bilateral negotiations or a competitive auction process. Unlike bilateral negotiations where a seller and a buyer negotiate directly, in a competitive auction, the seller seeks competing bids from potential buyers for the target. Further, in an auction process, the seller will carry out a substantial amount of work before the process is underway and, as a result, generally require the engagement of advisers in the early stages to prepare for auction launch. In bilateral negotiations, on the other hand, the buyer often provides a “shopping list” of requirements for the buyer’s due diligence exercise. Whilst the due diligence is generally extensive in bilateral negotiations, in an auction the seller may seek to control the disclosure process by limiting the scope of information made available, generally through the use of an online data-room. Finally, an auction process often involves an expedited transaction schedule.

There are circumstances, however, where an auction process is not suitable. If the business is structurally complicated or if the market sector is limited and there are only a handful of viable bidders, the additional complexity of, and costs associated with, an auction process may not be worthwhile.



Where significant external factors may affect a transaction, such as regulatory or competition issues or third party consent requirements, the potentially protracted timescale in resolving those matters may undermine a key benefit for the seller – i.e. speed. Further, where such external factors exist, the standardised documentation prepared in connection with an auction process may be impractical or impossible for certain bidders.

Auction Process: Advantages and Disadvantages

Advantages for the Seller

Auction sales may provide a number of advantages for the seller. In an auction process, the seller (together with its investment bank or adviser) may comprehensively survey the market for more bidders. Further, the seller controls the auction process and can seek to create a competitive environment in order to maximise its bargaining power. By encouraging the bidders to bid against one another, simultaneously negotiating with more than one bidder and keeping confidential the number and identity of bidders, the seller may achieve a higher price than otherwise possible under bilateral negotiations. The seller also produces the first draft of the sale and purchase agreement, placing itself in a strong position to obtain more favourable terms and conditions from the outset. The seller may also improve its leverage by imposing an expedited timetable, limiting the scope of disclosure of information and setting the timing of bidders' due diligence investigation.

Disadvantages for the Seller

Nevertheless, there are disadvantages the seller must consider. The cost of running an auction sale is inevitably higher compared to bilateral negotiations as a result of higher fees payable to advisers. The seller will generally engage financial, legal and other advisers in the initial stages to assist in establishing a strategy for the auction process. Legal fees will inevitably be higher as the seller's lawyers are responsible for the preparation of the initial suite of documentation. Having to concurrently negotiate with more than one bidder also adds to the overall costs of the advisers for the seller.

Given the multiple parties in an auction process, the wider dissemination of confidential information also poses a risk to the seller, especially where a bidder is a competitor – and, particularly, where such competitor's participation in the auction is primarily for information gathering.

Simultaneously negotiating with more than one bidder may also impose additional strains on the seller and the target's management. Further, the knowledge of the sale alone may lead to negative consequences such as loss of, or a deterioration of morale among, employees, or even loss of business or customers. For these reasons, the seller often seeks to disclose information on a need to know basis (including the fact of the sale) – particularly as any public knowledge of the seller's failure to sell the target would negatively impact the reputation of the target and the seller's ability to achieve a competitive sale price in future.

Buyer Perspective

Of course, any benefits sought by the seller from an auction process will be to the detriment of the buyer. Given the potential competition posed by other bidders, a potential buyer may end up paying more for the target than it would otherwise pay. Additionally, in order to appear attractive to the seller, a bidder may be willing to accept weaker contractual protections and avoid making substantive changes that are not absolutely necessary to the sale and purchase agreement. Further, if there are other viable bidders, a potential buyer risks a higher chance of not being selected as preferred bidder, resulting in wasted costs and management time. Finally, due to the seller's control over disclosure of information, a bidder may have to submit a binding offer without a full picture of the target and its business. For these reasons, it is in the interest of a bidder to obtain a period of exclusivity as soon as possible in order to redress the balance and to proceed to the extent possible as if the transaction was a bilateral negotiation.

The Auction Process: Key Steps

The timing and steps in any given auction process will differ from transaction to transaction. However, auction processes tend to involve: the distribution of an information memorandum to bidders; a first round of indicative bids by the bidders; due diligence and review of a draft sale and purchase agreement by bidders; a



further round of bidding by a limited number of bidders together with their comments on the draft sale and purchase agreement; and negotiations between the seller and one or more preferred bidders.

Prior to an auction process, however, the seller has a substantial amount of preparation. In addition to lawyers and accountants, sellers almost always instruct a financial adviser in the early stages to prepare the information memorandum and coordinate the process between the seller and the bidders. The involvement of an investment bank will lend credibility to the process and enable the seller to reach a wider range of potential buyers through the bank's contacts. Of the likely bidders, the seller assesses whether such bidders may raise any particular constraints to successfully concluding a transaction. To that end, the seller will likely consider the activities of a bidder and any combined market share for relevant products or services that may raise competition or anti-trust concerns; any external approvals required by a bidder which may slow down the transaction; any required employee consultations; any concerns by a bidder of post-completion operations; and the transaction structure.

Information Memorandum and Indicative Bids

After bidders enter into a confidentiality agreement with the seller, the auction process commences upon the distribution of the process letter and the information memorandum to the bidders. The process letter will set out the details of the auction process, such as timings, procedures and next steps, and will invite bidders to submit a non-binding indicative bid. Additionally, it often identifies any regulatory, merger clearance or other issues that may reduce the likelihood of concluding a transaction in a timely manner. In order to provide the seller with the greatest level of flexibility, the process letter generally avoids setting out the criteria for evaluating bids and includes a statement that the highest price will not necessarily succeed. The seller will often also reserve their right to amend or discontinue the auction at any time.

The information memorandum is a document that aims to contain reasonably sufficient information about the target to elicit meaningful bids from potential buyers, such as: a description of target's

business, industry and history; the principle assets; historical financial information and future projections; information about management and employees; and depending on sensitivity of the transaction, information about key customers and contracts.

Following submission of indicative bids, the seller and its advisers will assess the offers and will decide which bidders to invite to participate in the next round of bidding where the seller will make available further information and the remaining bidders will conduct their due diligence investigation.

Due Diligence, Site Visits and Management Presentation

In preparation for the next stage of the auction process, the seller generally carries out in advance due diligence on the target to identify, and resolve if possible, any issues in order to avoid any undue delay to the process. Unlike in bilateral negotiations, where a buyer often requests the information that it needs to assess the target and its business, in an auction process the seller controls the disclosure process, balancing between disclosing as little as possible and disclosing enough to ensure that a bidder may adequately make its assessment. The seller often produces a seller's due diligence report, together with other independent reports such as an accountant report, which contains all the material information that a bidder would reasonably require. To aid in the disclosure of information in a controlled, efficient and timely manner, the seller generally uses an online dataroom – although, some sellers choose to use a physical dataroom where information is, or the circumstances of the auction process are, particularly sensitive.

Again, in order to control the disclosure of information, the seller generally prepares and scripts in advance site visits and management presentations and bidders are also expected to provide in advance any questions that they may have. The seller's advisers are generally present to ensure that the seller handles the disclosure of information as planned and bidders do not raise any questions beyond the pre-set plan or make any unauthorised approaches to employees during any site visits or management presentations.

The seller often makes available at this stage a draft sale and purchase agreement and encourages bidders to review and comment on the agreement. The initial draft is almost always seller-friendly and will reflect the



seller's positions on key transaction terms, such as the form of consideration, conditions for closing, the scope of representations and warranties and limitations on liability.

Final Offer and Negotiations

Following the due diligence exercise and review of the sale and purchase agreement, the remaining bidders will be invited to submit their final offers together with their comments on the agreement. The price is often the determining factor; however, certainty of available funds and a cooperative bidder may be equally important, demonstrating a bidder's commitment to closing the transaction. As such, a bidder must be strategic and consider, outside of price, how it approaches the sale and purchase agreement. Typically, bidders submit a mark-up of the draft sale and purchase agreement or a key issues list. Submitting a comprehensive mark-up may demonstrate commitment but bidders should limit comments to substantive matters (such as risk allocation provisions) and avoid any stylistic or unnecessary changes. A heavy mark-up or inclusion of open-ended conditions may give the impression that a bidder may be difficult in negotiations. Alternatively, bidders may opt, or may be requested, to submit a key issues list. This may be useful to focus the seller and the bidder on issues that raise the most concern for each of the parties. Generally, however, if a bidder's price is in the right range, the seller is unlikely to dismiss the offer as a result of an over-zealous mark-up without further discussions.

Upon the an assessment of any final bids, the seller will select a preferred bidder (or preferred bidders). During the final negotiations, the seller will try to maintain the momentum to avoid any delays and to resist any efforts by the preferred bidder to introduce new points or to renegotiate accepted points. On the other hand, a preferred bidder will see this as an opportunity to conduct negotiations as much as possible as if the process were a bilateral negotiation. The successful strategy will largely depend on the parties' respective bargaining power.

Final Words

Numerous companies are aggressively using M&A to enter new markets and/or new sectors. Other companies are making acquisitions to increase their market share.

Some companies are selling down their interests in a particular market or sector in order to raise capital or to focus on their strengths in other markets or sectors. This presents opportunities for companies to enter or expand in a particular market or sector.

No matter your company's goals in acquiring or disposing of an asset, the M&A auction process is one which has advantages and disadvantages for both sellers and buyers. Financial advisers, lawyers and accountants should be engaged early in the auction process, no matter if you are the seller or a bidder, in order to assist your company to succeed in an auction process and to proactively help your company to manage the transactions complexities.

About the Author

Mark Davies is a partner in King & Spalding's Global Transactions practice and is based in the firm's Tokyo office. He specializes in M&A, cross-border acquisitions and divestments, joint ventures, project development and project finance, asset finance and acquisition finance transactions, as well as the structuring and formation of private investment funds. Mark regularly advises ECAs, commercial banks and project sponsors on the acquisition, development and financing of energy and infrastructure projects, including transactions involving power projects, renewable energy (wind power and solar power), oil & gas, FPSOs, FSRUs, LNG vessels and other types of ships.

Mark is qualified as a solicitor in England and Wales and is a *Gaikokuho Jimu Bengoshi* (Registered Foreign Lawyer in Japan). He is a member of the First Tokyo Bar Association of Japan.

Mark has lived and worked in Tokyo for more than 21 years and is fluent in Japanese.



Resources & Links

The following links provide access to further King & Spalding publications.

Legal Updates

Arbitration: Second Circuit Clarifies Law on Enforcement of Foreign Arbitral Awards under the New York Convention

Energy: Top Five Issues for the LNG Industry in 2017

Construction: Navigating Troubled Waters Towards Substantial Completion

Energy: PHMSA Increases Pipeline Safety Requirements

Competition: DOJ Challenges Illegal Antitrust “Gun Jumping” In Energy Transaction

Trump: President Trump Issues “Buy American and Hire American” Executive Order With Significant Federal Procurement Implications

Environmental: Lessons Learned About Indemnity and the Attorney/Client Privilege in Environmental Cases

Trump: President Trump Issues Memorandum On “Construction Of American Pipelines” -Prioritizes U.S.-Produced “Materials And Equipment”

Environmental: EPA Issues Financial Responsibility Requirements for the Hardrock Mining Industry

Brexit: It’s Finally Official

King & Spalding News

Recognition: Legal 500 EMEA 2017 Recognizes King & Spalding among the Top Firms in Europe, the Middle East and Africa

Recognition: Latin Lawyer 250 Names King & Spalding One of Leading International Law Firms Serving Latin America

Recognition: King & Spalding Recognized in Chambers Europe 2017 Guide

Deal News: King & Spalding Advises Sojitz on Acquisition of Stake in Birdsboro Power Plant

Case News: King & Spalding Wins Significant Fifth Circuit Ruling on Behalf of Former Officers of Bankrupt Energy Company

Deal News: King & Spalding Advises ConocoPhillips on \$13.3 Billion Sale of Western Canada Assets

Partner News: King & Spalding’s Los Angeles Office Adds Another Litigation Partner

Deal News: King & Spalding Advises Incyte Corp. on Two Major Clinical Trial Collaboration Agreements



Global Contacts (with links to curricula vitae)

The Tokyo Partners



John McClenahan
Managing Partner



Rupert Lewi
M&A / Projects



Mark Davies
M&A/ Projects/ Finance



Chris Bailey
Global Disputes

Select M&A Partners



Jim Woolery
Head of M&A Practice, New York



Matt Jacobson
New York



Ken Culotta
Houston



Stuart Zisman
Houston



Roxanne Almaraz
Houston



Archie Fallon
Houston



Darren Inoff
Houston



Raymond Baltz
Atlanta



Russ Richards
Atlanta



Laura Bushnell
Silicon Valley



Matt Stewart
Silicon Valley



Tim Burbury
Abu Dhabi



Simon Cowled
Singapore



William Charnley
London



Martin Hunt
London



James Stull
Dubai



Nabil Issa
Dubai



Michael Lowenstein
Frankfurt



Mehdi Haroun
Paris



Jennifer Josefson
Moscow

本6月号では、M&Aにおける入札方式について考察し、(1) 競争入札及び相対取引の相違点、(2) 競争入札のメリット及びデメリット、並びに(3) 入札方式における主要ステップについてご説明します。



Mark Davies
東京オフィス
パートナー

+81 (0)3 4510 5604
mdavies@kslaw.com

当事務所は、株式及び資産の取得、株式及び資産の売却、ジョイントベンチャー、戦略的提携、レバレッジド・バイアウト、敵対的買収防衛策、コーポレート・ガバナンスに関するアドバイス、新規株式公開並びにディストレス M&A 取引を含む、あらゆる分野の国際取引において、買主、売主、ターゲット企業及びファイナンシャルアドバイザーを代理しています。

目次：

本文.....	1 ページ
資料&リンク.....	6 ページ
当事務所チーム....	7 ページ

M&A－入札方式：

メリット及びデメリット並びに主要な手順について

はじめに

M&A（企業の合併・買収）は、多くの企業にとって極めて重要な成長戦略といえます。M&Aは全体的に益々競争が激化しており、パワーバランスが買主に更に有利な方向へと移行しています。しかしながら、売主は、最高価格且つ最も有利な取引条件での株式及び事業の売却を実現するために関係者間で競争入札を行う入札方式による売却を希望することがあります。

本稿では、入札方式について考察し、競争入札及び相対取引の相違点、競争入札のメリット及びデメリット、並びに入札方式における主要ステップの概要についてご説明します。

入札方式と相対取引の相違点

会社又は事業の売却を決定した事業主は、相対取引又は競争入札方式のいずれかを選択して売却を行うこととなります。売主及び買主が直接交渉を行う相対取引と異なり、競争入札においては、売主は対象会社の潜在的買主から競争入札を募ります。また、入札方式においては、売主は手続開始前に相当な作業を要するため、入札開始の準備のための初期的な段階においてアドバイザーの関与が必要となります。他方、相対取引においては、多くの場合、買主はデューデリジェンスの行うために必要な「検討事項リスト（Shopping List）」を提示します。相対取引においては通常広範囲にわたりデューデリジェンスが行われますが、入札手続においては、売主は通常、インターネット上のデータルームを利用することにより、入札者が入手可能な情報の範囲を制限し、情報開示手続を管理することがあります。更に、入札方式は、多くの場合、迅速なスケジュールが求められます。

但し、入札方式に適しない場合もあります。対象事業が構造的に複雑であり又は市場が限定的であることにより、有望な入札者の数が僅かである場合、入札手続の複雑さや費用の支出に価値が見出せない可能性があります。



また、法規制又は競争に関する問題若しくは第三者の同意等、重要な外部的な要因が取引に影響を及ぼす場合、これらの問題を解決するためにスケジュールが引き延ばされる可能性があり、これにより、売主にとっての重要なポイントである「スピード」が損われることがあります。更に、かかる外部的な要因が存在する場合、入札方式のために標準的な内容で準備された文書が、特定の入札者にとって実務上用いることが困難又は不可能であることもあります。

入札方式：そのメリット及びデメリット

売主にとってのメリット

入札による売却は、売主にとって多くのメリットをもたらします。入札方式では、売主はより多くの入札者を得るため、（投資銀行又はアドバイザーと共に）広範囲の市場調査を行います。更に、売主は、入札手続を管理し、その交渉力を最大化するため、競争環境の構築を図ることができます。入札者間の競争を促し、同時に複数の入札者と交渉し、また入札者数と各入札者の情報を公開しないことにより、売主は、相対取引の場合より高い取引価格で売却できる可能性があります。また、売主は、売買契約の初回ドラフトを自ら作成し、当初からより有利な条項を得るための強い立場に自らを置くこととなります。売主は、また、効率のよいスケジュールを課し、情報開示の範囲を限定し、また入札者のデューデリジェンス調査の実施時期を設定することにより、影響力を高めることができます。

売主にとってのデメリット

上記にかかわらず、売主が考慮すべきデメリットがあります。入札方式による売却の実施費用は、相対取引と比較して、アドバイザーに支払う費用がより高額となるため、必然的に高額となります。売主は通常、入札方式の戦略を確立するために、初期段階において会計、法務及びその他アドバイザーを選任します。売主の顧問弁護士は、初回の契約書等

文書一式の作成を担うため、弁護士費用は必然的に高額になります。同時に複数の入札者との交渉を行うこともまた、売主のアドバイザーに関わる費用全般を増大させます。

特に入札者が競合他社であり、とりわけそのような競合他社の参加目的が主に情報収集である場合、入札方式において複数の当事者が存在することで、機密情報が開示される範囲が広くなり、売主にリスクをもたらします。

売主が複数の入札者と同時に交渉することにより、売主及び対象会社の管理に追加の負担がかかる可能性があります。更に、売却が知られること自体によって、例えば従業員のモラル喪失又は低下、若しくは事業又は顧客の損失等、悪影響が出る可能性があります。このような理由から、売主はほとんどの場合、（売却の事実を含め）関係者以外極秘で情報を開示します。特に、売主による対象会社売却の失敗が公になることで、対象会社の評価を下げ、後の売却取引において有利な売却価格を実現する上で不利になる可能性があります。

買主の視点

当然ながら、入札方式において売主にとって有利な点は買主にとって不利な点となります。他の入札者との間の潜在的競争により、潜在的買主は、入札方式によらない場合よりも高い価格を対象会社について支払うことになる可能性があります。更には、売主にとって魅力的な条件となるよう、入札者は、売買契約書において、契約上の保護がより低い内容に進んで合意し、絶対的に必要でないものは重要であっても変更を避ける場合があります。その上、他に有望な入札者が存在する場合、潜在的買主が優先入札者として選定されない可能性が高くなり、結果として費用及び経営陣の時間が無駄に費やされることになるというリスクにさらされます。最後に、売主が情報開示をコントロールすることにより、入札者は対象会社及び事業内容の全容を把握しないまま、拘束力のある提案を行わなければならない場合があります。これらの理由から、入札者は、バランスを図るべくできる限り早く独占的な交渉期間を確保し、相対取引



であるかのように進めて行くことが必要になります。

入札方式：主要な手順

入札方式を実施するタイミング及び手順は、取引案件により異なります。しかし、入札方式では、通常次の手順がとられます：①インフォメーション・メモランダムの入札者への提供、②入札者による仮入札の第一回実施、③入札者によるデューデリジェンスの実施及び売買契約書のドラフト検討、④売買契約書のドラフトへのコメント提示と共に、選別された入札者による次の入札手続、⑤売主及び単独又は複数の優先入札者間の交渉。

一方で、入札方式を実施する以前に、売主は準備のために相当な時間を費やします。売主は、通常、弁護士や会計士の他に、インフォメーション・メモランダムの準備及び売主・入札者間の手続の調整のために、初期的な段階において、ファイナンシャルアドバイザーを選任します。投資銀行が関与することにより、手続に対する信用性を高めることができ、また売主は、銀行の取引先を介してより広範な潜在的買主を探すことが可能となります。売主は、案件を成功させるために、有望な入札者のうち、特定の制約を生じさせる入札者がいないかどうか、事前に確認します。そのために、売主は、競合又は反トラストの可能性のある入札者の業務内容及び商品又はサービスの総合マーケットシェア、案件を遅らせる可能性がある入札者が必要とする外部承認、従業員との協議の必要性、落札後の入札者の業務上の懸念事項、並びに取引案件のストラクチャーについて検討することになります。

インフォメーション・メモランダム及び仮入札

入札者と売主が秘密保持契約を締結した後、入札者に対し、プロセスレター及びインフォメーション・メモランダムが提供され、手続が始まります。プロセスレターには、入札のタイミング、手続及び次の段階等、入札方式に関する詳細が記載されており、入札者は法的拘束力のない仮入札の提出を促されます。

更に、ほとんどの場合、取引を予定どおりに行うことを妨げる可能性のある法規制、合併の許可又はその他の問題が当該文書で明確にされます。売主に対し、最大限の柔軟性を与えるために、プロセスレターには、一般的に、入札を評価するための基準に関する記載を避け、また、入札最高価格が必ずしも落札できるわけではない旨の記載が含まれます。売主はまた、多くの場合において入札手続をいつでも変更又は中止する権利を有します。

インフォメーション・メモランダムとは、潜在的買主から有益な入札を導き出すために、対象会社に関する情報を十分に組み込んだ内容を記載することを目的とした文書であり、例えば、対象会社の事業の概要、当該企業の経営及び沿革、主要資産、過去の財務情報及び将来予測、経営陣及び従業員に関する情報、並びに取引案件が機密扱いの場合は、重要な顧客及び契約に関する情報を含みます。

仮入札の提出の後、売主及びそのアドバイザーが入札内容を評価し、売主による追加の情報開示及び選別された入札者がデューデリジェンス調査を実施する次の入札段階に参加する者を選定します。

デューデリジェンス、現地視察及び経営陣によるプレゼンテーション

入札方式の次の段階のための準備において、一般的に売主は、手続の不当な遅延を避けるために、対象会社のあらゆる問題を確認し、可能であればそれを解決するために、事前にデューデリジェンスを実施します。買主が対象会社及び当該対象会社の事業に関する評価に必要な情報を求める相対取引と異なり、入札方式では売主が開示手続をコントロールすることで、最小限の情報開示を行うことと、入札者が評価するための十分な開示情報を提供することを両立させます。売主は通常、自らのデューデリジェンス報告書を作成し、また、入札者が合理的に請求する全ての重要な情報を含む会計報告書その他監査報告書も並行して作成します。売主は一般的に、情報開示をコントロールし効率よくかつタイムリーに行うために、インターネット上のデータルームを利用します。売主によっては、情報又は入札方式の状況が、極めて機



密である場合には、実際に設置されたデータルームを利用することもあります。

やはり情報開示をコントロールすることを目的として、売主は通常、事前に現地視察の実施及び経営陣によるプレゼンテーションの準備を行い、また、入札者は質問する可能性のある事項を事前に提出することが求められています。一般的に、現地視察又は経営陣によるプレゼンテーションでは売主のアドバイザーが同席し、売主が予定どおりの情報開示を行い、入札者が事前に取り決めた内容から逸脱した質問を提起しないか、又は従業員に対し不正なアプローチをしないか等を確認します。

この段階で、売主はほとんどの場合、売買契約のドラフトを作成し、入札者に当該契約書を検討し、コメントするよう促します。ほとんどの場合において、初回ドラフトには売主にとって有利な条件が組み込まれており、対価、取引実行の条件、表明保証の範囲及び責任の制限等、主要取引条件において、売主の立場が反映されます。

最終提案及び交渉

デューデリジェンス実施及び売買契約書の検討に続いて、選別された入札者は、当該契約書へのコメントと共に最終提案のための手続を行います。ほとんどの場合、入札価格が最終決定の要因となりますが、取引実行へのコミットメントを示すものである資金調達の確実性及び協力的な入札者であることも同様に重要といえるかもしれません。このように、入札者は戦略的であるべきであり、また入札価格以外に売買契約書における交渉の取り組みについて検討を行う必要があります。一般的に入札者は、修正履歴付の売買契約のドラフト又は主要問題リストを提出します。全体的に整った修正を提案する売買契約書を提出することで、当該手続へのコミットメントを示すことが可能です。ただし、コメントは（リスク配分規定等の）重要な事項にとどめ、文体及び書式又は不要な変更に関するコメントは避けるべきです。契約書に多くの修正を加えたり、制約のない条件を追加することに

より、入札者が交渉が困難な相手だという印象を与える可能性があります。その他の方法として、入札者が主要問題リストの提出をするか、又は売主側から提出を要求されることがあります。これは、売主及び入札者に対して、両当事者が最も懸念する事項に焦点を当てさせるという点で有用である場合があります。ただ一般的に、入札者の入札価格が適正な範囲内であれば、追加の議論なく、不必要なまでに周到になされた契約書への修正を理由として、売主が入札を却下することはありません。

売主が最終的な入札内容の評価を行った後は、（単独又は複数の）優先入札者を決定します。最終交渉の際、売主は、遅延を避けるためそのままの勢いで進めようとし、優先入札者が新たな論点を提起したり、合意事項について再交渉を行うことを拒否しようとし、一方、優先入札者は当該手続が相対取引であるかのように、可能な限り交渉を行うための機会とみなします。成功するための戦略は、両当事者の交渉力によって大きく左右されます。

おわりに

多くの企業は新しい市場及び／又は新たなセクターを開拓するために積極的に M&A を実施しています。企業によっては、市場シェアを高めるために企業の買収を行っています。

一部の企業は、別の市場又はセクターにおける増資若しくは自社の得意分野を強化するために、特定の市場又はセクターにおいて持分の売却を行っています。これにより、特定の市場若しくはセクターに参入し又は市場シェアを拡大する機会が企業にもたらされます。

貴社の目標が資産の取得又は処分であるかを問わず、M&A 実施のための手続は、売主と買主双方にメリット及びデメリットをもたらすものです。貴社が売主であるか買主であるかを問わず、入札方式による M&A を成功へと導き、また、複雑な案件を管理するための手続において先を見据えたサポートを得るため、入札方式の初期的な段階からファイナンシャルアドバイザー、弁護士及び会計士を選任することが肝心です。



著者について

マーク・デイビスは、キング&スプールドイングのグローバルトランザクション部門のパートナーであり、東京オフィスに所属しています。同氏はM&A、クロスボーダー取引における買収及びディスインベストメント、ジョイントベンチャー、プロジェクト開発及びプロジェクトファイナンス、アセットファイナンス並びにアキュイジションファイナンスに関する取引を専門とし、また、プライベート・インベストメント・ファンドのストラクチャー及び組成に特化しています。同氏はECA、商業銀行及びプロジェクト・スポンサーに対し、電力プロジェクト、再生可能エネルギー（風力及び太陽光発電）、石油・天然ガス、FPSO、FSRU、LNGタンカー及びその他船舶に関する取引を含む、エネルギー及びインフラプロジェクトの買収、開発及びファイナンスについて、法的助言を定期的に行っています。

同氏は、英国（イングランド及びウェールズ）法の資格を有し、外国法事務弁護士として日本国内に登録をしています。第一東京弁護士会の会員でもあります。

同氏は東京で21年以上の実績があり、日本語が堪能です。



リソースおよびリンク

以下のリンクから、King & Spalding による発表内容にアクセスできます。

法務アップデート

仲裁: 第二巡回区控訴裁判所がニューヨーク条約に基づく外国仲裁判断の執行に関する法を明確化

エネルギー: 液化天然ガス業界の 2017 年 5 大争点

建設: 実質的完成に向かって荒波を航海

エネルギー: PHMSA がパイプラインの安全要件引き上げ

競争: DOJ がエネルギー取引における違法な反トラスト「ガン・ジャンピング」に異議申立て

トランプ: 米大統領が「米国製品を買い、米国人を雇う」を発令、政府機関の調達で米国製品を買い求める

環境: 環境訴訟における補償および弁護士・クライアント間の秘匿特権に関する教訓

トランプ: 米大統領が「米パイプライン建設」に関する大統領覚書を発令、米国製の「材料・装置」を優先

環境: EPA が硬岩採掘業界における債務支払能力の要件を発表

英 EU 離脱: ついに正式通告

当事務所ニュース

評価: Legal 500 EMEA 2017 において King & Spalding が欧州、中東及びアフリカのトップファームの 1 つとして評価される

評価: Latin Lawyer 250 において King & Spalding がラテンアメリカで業務を行う大手国際法律事務所の 1 つに挙げられる

評価: Chambers Europe 2017 Guide において King & Spalding が評価される

取引: King & Spalding が双日に対し、バーズボロ一発電所の出資参画について助言

訴訟: 破産したエネルギー企業の元役員等を代理して、King & Spalding が第五巡回区控訴裁判所で重要な勝訴を獲得

取引: King & Spalding が ConocoPhillips に対し、133 億ドルのカナダ西部資産の売却について助言

パートナー: King & Spalding のロサンゼルス・オフィスに訴訟担当パートナーが新規参画

取引: King & Spalding が Incyte Corp. に対し、2 つの大規模臨床試験に関する提携契約について助言



グローバル担当者 (経歴へのリンク付き)

東京オフィス パートナー



ジョン・マクレナハン
マネージング・パートナー



ルパート・ロイ
M&A/プロジェクト



マーク・デイビス
M&A/プロジェクト/ファイナンス



クリス・ベイリー
国際紛争

M&A 担当 パートナー



ジム・ウーレリー
M&A 担当主任、ニューヨーク



マット・ジェイコブソン
ニューヨーク



ケン・クロッタ
ヒューストン



スチュアート・ジスマン
ヒューストン



ロクサヌ・アルマラズ
ヒューストン



アーチャー・ファロン
ヒューストン



ダレン・イノフ
ヒューストン



レイモンド・バルツ
アトランタ



ルス・リチャーズ
アトランタ



ローラ・ブシュネル
シリコンバレー



マット・スチュワート
シリコンバレー



ティム・パーブリー
アブダビ



サイモン・カウレッド
シンガポール



ウィリアム・チャーンラー
ロンドン



マーティン・ハント
ロンドン



ジェイムス・ストウル
ドバイ



ナビル・イッサ
ドバイ



マイケル・ローヴェンシュタイン
フランクフルト



メディ・ハロウン
パリ



ジェニファー・ジョセフソン
モスクワ