

バルジブラケット



巨大投資銀行

四十歳くらいの班長は、神妙な顔で桂木の向かいにすわっていた。いかにも育ちが良さそうな産銀マンである。三十代半ば以上の産銀マンの二、三人に一人は、土佐・山内家の子孫とか、毛利家の支藩吉川家の子孫、徳川幕府の重臣の末裔、阿南惟幾あなただよひ帝国陸軍大将の孫、大臣級の政治家や県知事の子弟、通貨マフィアと呼ばれた元有力財務官の長男、大使や中央官庁の次官の子弟、大学教授や一流企業の重役の子弟といった、毛並みの良い人間である。よくもまあこれだけ集めたものだと感心する。たいてい生まれも良くない連中が、実績だけで這い上がって行くウォール街の投資銀行とは対照的だ。

デュー・デイリジェンスは、一週間の予定でスケジュールが立てられていた。何日の何時からどこで先方の弁護士に会い、その次は先方の経営者と面談、その次に何時からどこで会計監査法人にヒヤリングし、とぎつしり予定が書き込まれている。

精査の対象となる分野は、ビジネス、アカウントینگ、リーガル、ファイナンスの四つ。「ビジネス」は、どういう顧客や仕入先があり、どういう販売や仕入れ条件になっているか、「アカウントینگ（会計）」は、

パブリックエネーション
企業価値算定の基礎になる過去の財務数値が正しいか、「リーガル（法律）」は、第三者との契約を全部見て、将来問題になるようなものはないか、「ファイナンス」は、将来の業績予想が適正であるか、といったことを中心に調べる。

その日は三日目だった。

「ミニッツ（議事録）は？」

桂木がいうと、班長がA4判で厚さ一センチほどの書類のファイルを出した。

デュー・デイリジェンス期間中、相手方（KPNモバイル社）とのやりとりは、すべてミニッツに作成し記録に残す。これは、買収契約書（definitive purchase agreement）のrepresentations and warranties（事実の表明と保証）などの文言を作成するとき、ミニッツを見て「あのときそちらはこうだったから、この項目は入れられるはずだ」というように交渉するためだ。

ちなみにrepresentations and warrantiesとは、例えば「売り手が示した過去の財務諸表は会計規則に則って作成され、実態を適正に反映している」「売り手が示した契約以外にビジネス遂行上重大な影響を与える契約は存

在しない」「売り手が示した以外の訴訟は存在しない」といったことを売り手が表明するもので、これら表明が事実と反していた場合は、買収（出資）価格を下げたり、売り手に損害を補償させたり、場合によっては買収（出資）契約を破棄したりする。

また、ミニッツは相手方とのやりとりの記録だけではなく、あるデータが必要になったときは「こういうデータを下さい」と文書で要請し、文書でデータを貰う。もしデータが出てこなければ「こういうデータは提出されなかった」とか「このデータは買収契約締結後でないと開示できないといわれた」といった具合に文書で残す。こうした記録もミニッツの一部を構成する。

アドバイザーの投資銀行のアナリストやアソシエイトは夜通しその日のミニッツを書き、スポンサー（投資銀行を雇った企業）の担当者や投資銀行の上司にEメールで送ったり、封筒に入れて宿泊先の部屋のドアの下に差し込んだりする。すると今度はそれを見てスポンサーや上司から「こんなこといってないから、ここは削れ」「ここはこちらの理解と違うから、こう直せ」「こちらの発言趣旨はこれだから、そのように直せ」といった指

示が来る。それをまた、夜通し直す。

班長が差し出したミニッツは、プロフェッショナルなネイティブの英語で書かれており、すべてモルガン・スペンサーが作成したものだ。桂木はときおり班長に質問をしながら、三十分ほどかけてミニッツに目を通した。

「データ・ルームは先方の本社の中？」

桂木が訊いた。データ・ルームは、デュー・デイリジエンスの対象となる書類を集めた一室で、買収側の弁護士や会計士は終日そこに籠って書類を読んだり、持参のパソコンにデータを打ち込んだりする。

「そうです。ここから車で二、三分です」

「資料はかなりあるの？」

「厚さ十センチくらいのA4のフォルダーが百二、三十冊です」

「そう。……まあ、国の免許を受けてやってる事業だから、あんまりとんでもない物は出てこないだろうけど」

桂木はかつて手がけた日本のリース会社の買収を思い出す。どんな不良資産が飛び出してくるか分からないので、買収する側の米国企業は百人の弁護士を送り込み、

一ヶ月かけてみっちりデューデューデューをやった。

「君さ、うちもフィーを貰ってるんだから、ちゃんと付加価値付けないとね」

桂木が穏やかな口調でいう。

「はい、すいません」班長は背中を丸めて畏まる。

「モルガン・スペンサーがジョイント（共同）アドバイザーだから、彼らに任せておけば間違いないだろうけど、クライアント（顧客）に「産銀も役に立ってる」と思われないと、将来別の案件で起用してもらえないし、業界での評判にもかかわるし」

「はい……」

（とはいえ、経験がないから仕方がないんだよなあ……）

桂木は心の中で嘆息する。

産銀の投資銀行本部で本格的なM&Aの経験があるのは、桂木が外資などから引き抜いた数人だけだ。多少なりともM&Aの経験がある産銀マンは、あらかた外資や他社に移ってしまい、昨日までプロジェクト・ファイナンスや大企業向け融資をやっていた連中が見よう見真似でやっている。目の前の班長も前職は香港支店で中国向

けの融資をやっていた。

「これからデューデューの各分野の要点をいうから、その辺を中心にしっかり見てくれるかな」

「はい」

「まず、『ビジネス』に関しては、キャッシュフローが安定して継続的に入ってくるかどうか、この点に関して将来問題になりそうなことはないか」

班長は俯いてレポート用紙にペンを走らせる。

「アカウンティング」については、細かいことは会計士に任せて、こちらは財務諸表が全体として整合性を持っているか、在庫などに関して何か問題がないかをチェックする。この辺は産銀の財務分析手法で一通りやればいいだろう」

「はい」

「リーガル」に関しても、弁護士たちがきちんと見てくれるはずだから基本的には任せていいけど、技術導入契約なんかには気をつけること」

「……？」

班長は困惑顔。意味が分からないらしい。

「外部の特許や技術、ソフトをライセンス料を払って使

用する契約だ」

「あ、はい」

「そういう契約に『チェンジ・オブ・コントロール・クローズ』が入っていたりすると、契約相手と再交渉しなきゃならなくなる」

チェンジ・オブ・コントロール・クローズは、技術を使用させてもらっている会社の株主構成が変化した場合、ライセンス料が上がったりする条項だ。そのような条項が存在するときは、技術導入契約が問題なく改訂されることを、買収の完了条件の一つとして買収契約書（definitive purchase agreement）に入れなくてはならない。「それから『ファイナンス』は……」

桂木は手元にあった資料のページを繰る。

「ふーん、さすがに『ホッケー・スティック』にはなっていないんだな」

「ホッケー・スティック……？」班長は不思議そうな顔。「こういうやつだ」

桂木は班長のレポート用紙に、チェック・マーク（✓）のような絵を描いた。

「売りに出すような会社は大抵業績が落ちてるから、直

近二、三年の数字は右肩下がりで。それをなるべく高く売ろうとして、アドバイザーが今後は右肩上がり一直線になり出すという業績予想を作ってくる。そうすると全体で見ると、ホットキー・スティックのような形のグラフになる」

「あ、なるほど」

「この業績予想はそうならないからいいけど。……ただ、ここところが腑に落ちないから、追加で資料を買って分析したほうがいいな」

桂木は資料の二ヶ所を指差した。

「データ・ルームの資料は結構コピーさせてくれるの？」

「いや、かなり厳しいです。向こうのアドバイザーの若い奴がゲートキーパー（見張り番）をしてまして」

その言葉に桂木は頷く。データ・ルームには通常売り手の側のアドバイザーを務める投資銀行の「坊や」クラスが終日詰め、勝手に資料を持ち出されたりコピーされたりしないように見張っている。そのため、しょっちゅう「この資料をコピーしてくれ」「これは駄目です」「そんなことないだろ。大部分は公開情報じゃないか」といった押し問答が繰り返される。

聴いとくよ」

「有難うございます。……それでは、わたしはこれからデータ・ルームのほうに合流しますので」

班長は書類を抱えて立ち上がり、一礼した。

班長がいなくなると、桂木はミネラルウォーターを追加で注文した。

まもなく、白いラベルに紺色で「SPA」と書かれた小さな瓶が運ばれてきた。桂木はそれを飲んで一息つく。

カフェテリア兼レストランは、シンプルでモダンなデザインの空間だった。

木綿のクロスがかかったテーブルがゆったりと配置されていた。木製の椅子は黒で、クッションは赤。ペーじユの壁には、色鮮やかな花やワインの大きな写真が掛けられ、洒落た雰囲気を出している。大きなガラス窓の向こうで、街路樹の若葉が風に揺れ、歩道に沿って、赤黄、紫のパンジーが植えられている。その先の車道と車道の間に小さな人工の池があり、噴水から涼しげな水が流れている。

車や自転車や歩行者がのんびりと通りすぎる。

「コピーさせてくれなかったら、データをパソコンに入れて分析するしかないね」

「はい」

「資料を分析しても業績予想の根拠が分からないときは、マネジメント（経営陣）にインタビューして……」

打ち合わせが終わったとき、時刻は午前十一時になっていた。

「……と、こんなところだな」

桂木は手元で開いていた書類を閉じた。

「どうも有難うございました」

「まあ、こういうことは本にも書いてないから、やりながら覚えて行くしかないね」

桂木が励ますようにいった。

「僕は今日の夜行便で日本に帰るけど、何かあったらいつでも遠慮なく連絡してよ。メールもしょっちゅう見ているから。……ところで、スポンサーさんたちは、今日の昼はここで取るんだね？」

「はい。スケジュール表の通りです」

「分かった。じゃあ、昼飯でも一緒に食べながら、話を

午前中の中途半端な時間なので、店内に客は少なく、老夫婦の四人組と地元の男たちの五人組がいるだけだった。壮年の男たちは皆、青と白の縦縞の長袖シャツや、ピンクと薄紫のチェックのシャツを着ているが、テーブルの上に書類やファイルを広げ、手元に携帯電話を置いたりしているのが、仕事の集まりだと分かる。

桂木は時間をつぶすため、書類鞆の中から日本の週刊誌を取り出した。一昨日、成田発アムステルダム行き飛行機に乗る前に買ったものだった。

何気なく開くと「やまとFG三つ巴泥沼抗争」という見聞きペーじの大きな見出し。

思わずため息が漏れそうになる。

昨年八月に発表された三行統合は、企画、財務・主計、店舗、大企業、国際、IT、市場、人事など二十の小委員会が設けられ、統合の話合いが進められていた。桂木はインベストメントバンキング業務の小委員会で産銀の代表者になっている。

状況は、雑誌の記事の通り、泥沼の抗争劇の様相を呈していた。

統合発表の記者会見で三行の頭取は「たすき掛け人事