

第 32 章 企業再編 (p547~p592)

2015 年 4 月 30 日

担当：橋詰

32.1 レバレッジド・バイアウト

- レバレッジド・バイアウト(leveraged buyout ; LBO)
資金調達の大部分が負債によってなされる買収。買収後の企業は非公開となる。
LBO の株式による資金調達はプライベート・エクイティの投資パートナーシップから調達される。
 - マネジメント・バイアウト(management buyout ; MBO)
経営陣が自ら会社の株式・事業などをその所有者から買収すること
 - LBO を行う動機
 - ：企業の無駄の削減
 - ：節税効果
 - ：従業員へのインセンティブ
- レバレッジド・リストラクチャリング
- 借入によって多くの無駄を抱えた会社に現金を吐き出させ、営業費用を削減し、資産をより有効活用させようと企業の構造を変革すること
- LBO とレバレッジド・リストラクチャリング
- LBO の特徴
 - 1.多額の負債
 - ：負債返済のために無駄な投資の抑制や業務効率改善が目論まれる
 - 2.経営者へのインセンティブ
 - ：経営者は株式やストックオプションを有し事業に多くの利害を有す
 - 3.非公開の所有構造
 - ：非公開は一時的で、業績改善後は再び公開される
 - レバレッジド・リストラクチャリングは上記 1、2 については LBO と同じだが、非公開企業とはならない。

32.2 コーポレート・ファイナンスにおける融合と分裂

- スピンオフ
- スピンオフ：親会社の資産と業務の一部を切り離して設立された新しい独立した企業

にすること。新会社の株式は親会社の株主に分配される。

- 事業の一部だけに投資することを可能にし、投資家の選択の幅を増やす
- 経営者へのインセンティブが改善される

➤ カーブアウト

カーブアウト：スピノフと同様、親会社の資産と業務の一部を切り離して設立された新しい独立した企業にすること。ただし、新会社の株式が公募によって売却される点においてスピノフと異なる。

- 通常は親会社に過半数の支配権を残す。
- 親会社が子会社の株価パフォーマンスに基づいて経営者の報酬を決められるようになる。

➤ 資産売却

資産売却：一つの企業の一部を別の企業に売却すること

➤ 民営化と国営化

民営化：政府が所有する企業を民間投資家へ売却すること

- 民営化を行う3つの動機
 1. 効率性の向上
：競争による規律にさらされる一方、政治の影響が遮断される
 2. 株式所有
：従業員または小規模の投資家に割当が提供される
 3. 政府の収入
：政府は売却により資金調達が出来る

32.3 プライベート・エクイティ

➤ プライベート・エクイティ・パートナーシップ

ジェネラル・パートナーがパートナーシップを組織・運営し、リミテッド・パートナーは資金のほとんどを出資するが経営には参加しない。

- プライベート・エクイティ・パートナーシップの利点
 1. ジェネラル・パートナーにリミテッド・パートナーの投資分を回収し、利益を生み出す誘因が生まれる。
 2. ジェネラル・パートナーにリスクを取る誘因を与える。
 3. 所有権と支配権が分離されておらず、ジェネラル・パートナーはファンドのポートフォリオに属する企業に介入できる。

4.得られた現金は投資家に分配されるためフリー・キャッシュフロー問題が存在しない。

- プライベート・エクイティ・ファンドは現代のコングロマリットか？
コングロマリット：関連のない産業にわたり多角化している企業
 - コングロマリットは買収後保有を続けるのに対し、プライベート・エクイティは買収し業績を改善した後は売却(現金化)する。

32.4 倒産

- 会社更生を余儀なくされた企業は債権者の更生計画に合意するか倒産を申し立てる必要がある
- 米国における倒産手続き(改正倒産法)
第7章：企業の死とその解体を監督することを目的としている
第11章：企業を健全な姿に回復させることを目的としている
- 私的整理
 - 破産裁判所を介さず債権者と直接交渉により解決を図る方法
- 代替的な倒産手段
 - マイケル・ジェンセン案
倒産した企業を全て即時に競売に付し、その代金を債権者の順位に従って権利者に分配する方法
 - 英国の場合
債務不履行の場合は企業の支配権が債権者に譲渡され、資産を売却し担保を有する債権者への支払いを行い、残余資産は優先順位に従って債権者に支払う方法
 - フランスの場合
雇用維持を最優先に破産裁判所が企業を清算するか継続させるかを決定する方法

【コメント】

- 多額の負債を背負わなければ、経営者や従業員は業務効率化へと動機づけられないのだろうか。
- 倒産した企業は解体すべきか、それとも事業を存続させ回復を図るべきなのだろうか。