

## 企業再編

HCアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者  
加入協会

関東財務局長（金商）第430号  
一般社団法人日本投資顧問業協会  
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhc.com>

2023.04.25

人+産業金融=成長  
成長を支える投資の原点へ

**HC**  
*asset*  
management

# 概要

## 企業再編とは

企業再編とは企業の事業や経営体制の再編を行うことであり、再編の経緯は様々ですが、代表的な例として破綻（破綻しそうな状況、破綻しかかっている状況も含む）による再編、経営判断による事業の整理再編、上場企業の非公開化などが挙げられます。再編下における企業は常態ではなく、企業の生み出すキャッシュフロー、インカムの予測可能性は常態にある企業より低い場合がほとんどです。

## 事業再編

企業間の合併による統合、他企業の買収による統合は、統合後の企業の資産・資本の利用効率の改善を目的としたものです。友好的な合意によるものが普通ですが、敵対的なものもあり得ます。統合の逆で、子会社を完全分離して、他社に売却したり、事業を分割する過程で、企業自体も分割されることもあります。

## 非上場化

上場していることは、公募増資を通じた資金調達や買収等を行わない限り、経営に大きな利点のない場合も多いです。そのような場合、非公開化が行われることもあります。上場企業が、子会社を上場することは、一方で、株主に個別事業部門ごとの収益に直接に参画できる機会を与えると同時に、経営の独立していない企業の上場には、企業統治など様々な問題も多く、上場子会社を完全子会社にする動きもあります。

## 破綻

破綻は、民事再生や会社更生などの法的手続への移行のことです。多くの場合、株式価値は大きく毀損（ほぼゼロになることが多い）します。

## 再編下にある企業の資金調達

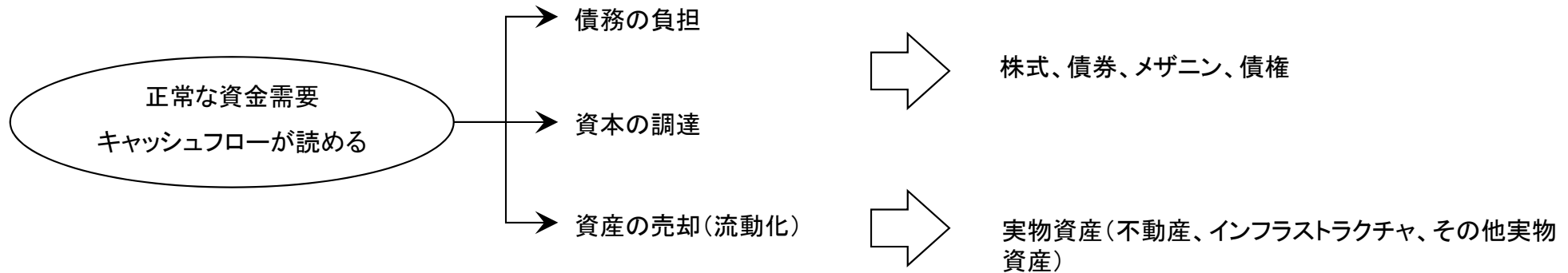
再編下にある企業はキャッシュフローが予測しにくく、銀行融資等の通常の資金調達方法では調達することが難しい場合が多いため、より柔軟な金融が必要となります。再編企業の代表的な金融として、保有する資産を売却して資金調達するアセットファイナンス、通常融資に劣後したメザニンデットを高利で調達するメザニンファイナンスなどがあります。

## 企業再編によって生まれる投資機会

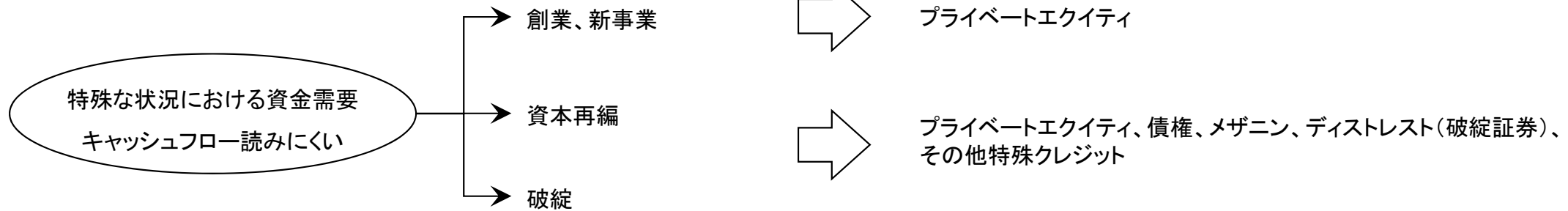
アセットファイナンスやメザニンファイナンスをはじめ、柔軟な金融が必要となる企業再編は投資家に様々な投資機会をもたらします。通常の金融より難易度が高いこともあり、より資金の出し手に有利な機会が多いと言えるでしょう。

# 再編下にある企業への資金供給

## <常態にある企業>

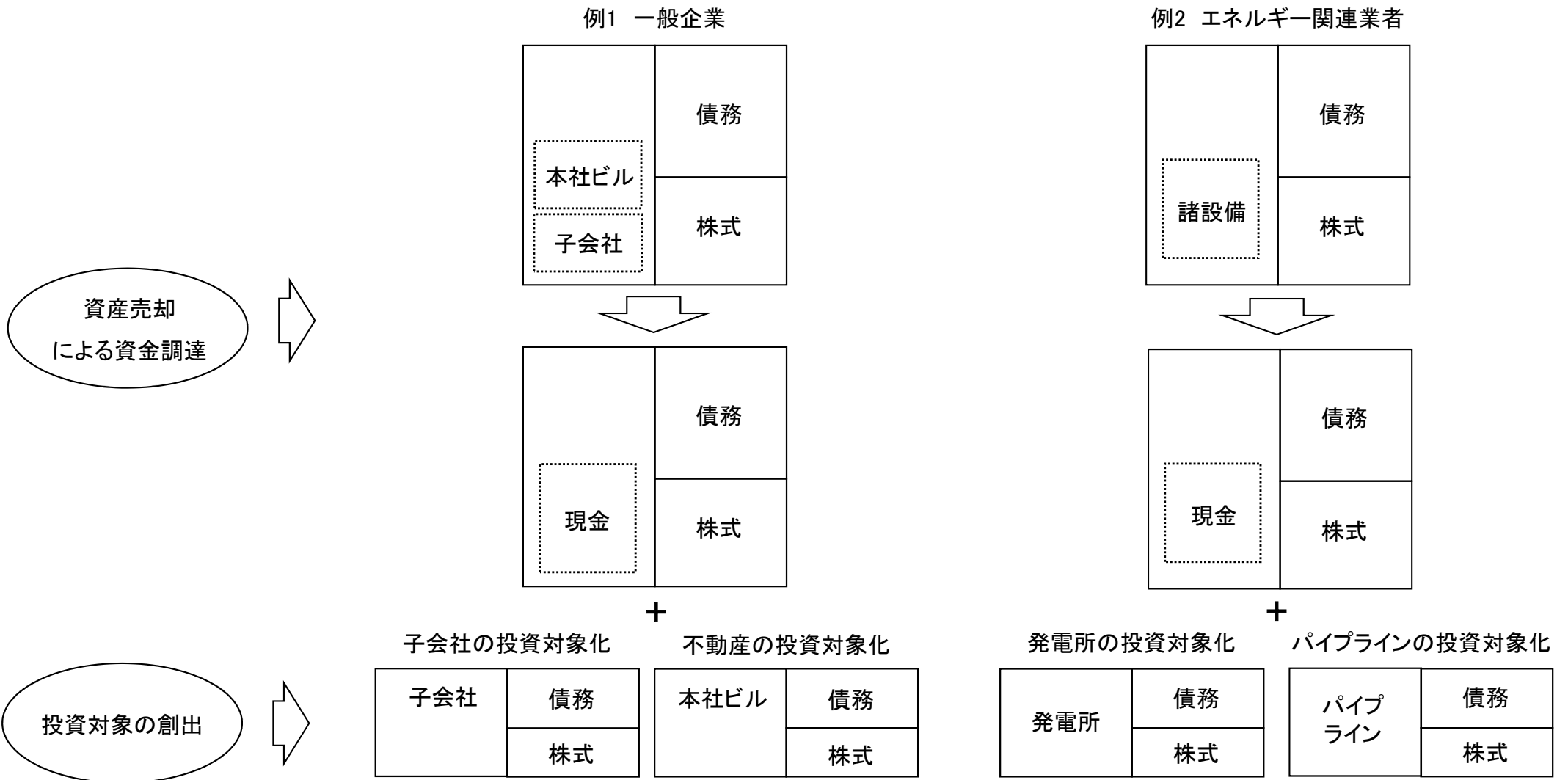


## <再編下にある企業>



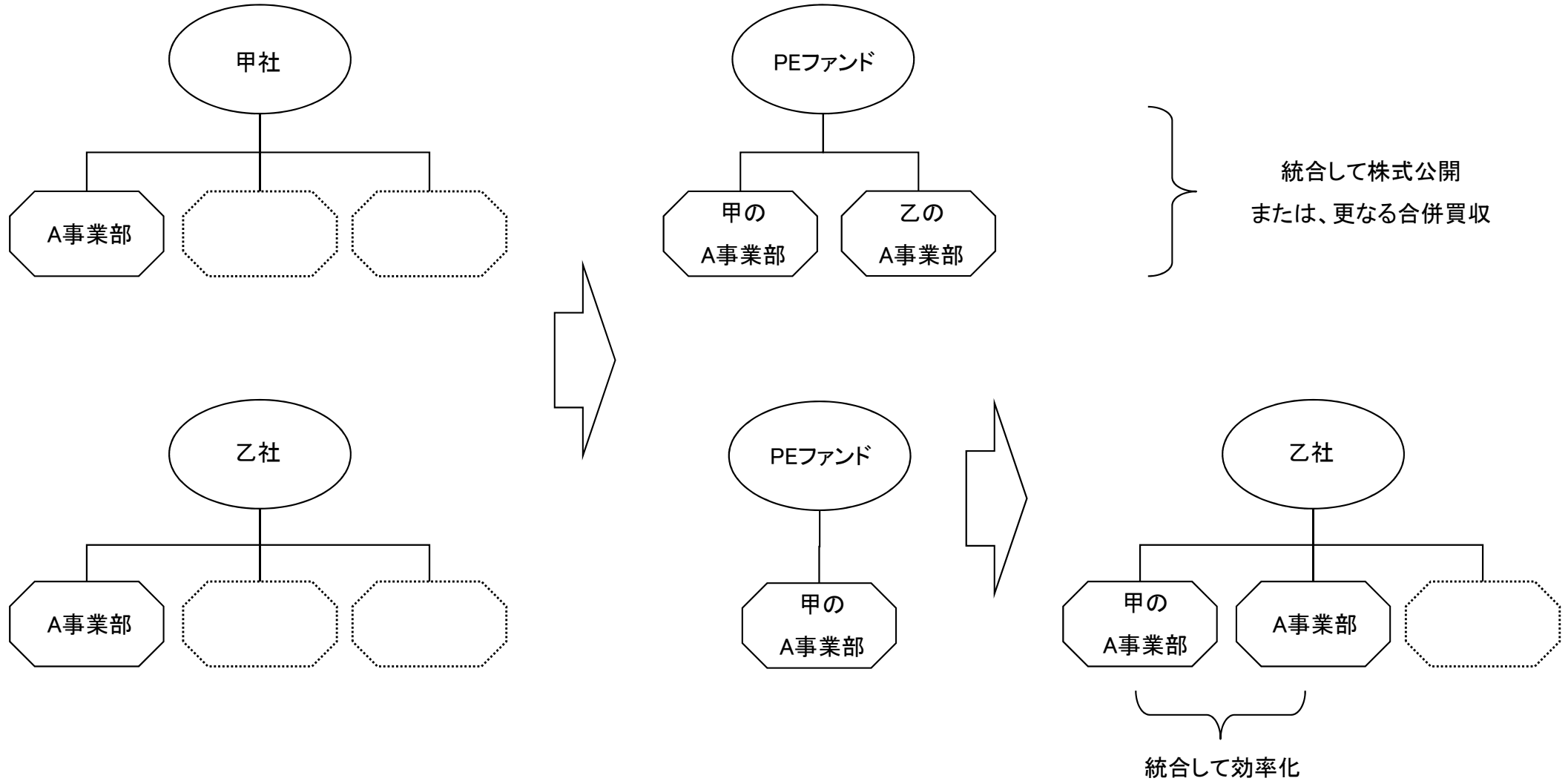
# アセットファイナンスによる資金調達

資産(安定的なキャッシュフローを生む収益資産)の売却による資金調達(アセットファイナンス)は、一方で投資対象を創出する



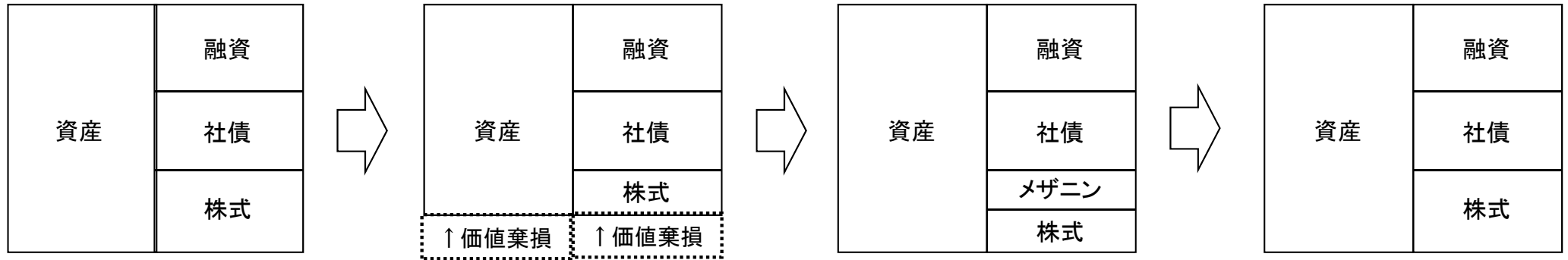
# 企業再編とプライベートエクイティの投資機会

企業が、事業再編を急ぐとき、「一時的な事業の保管管理」として、プライベートエクイティに、投資機会が生まれる



# 「メザニン」の投資機会

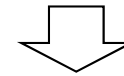
- ・メザニン (mezzanine) とは、建物の中二階のこと。一階を資本 (株式)、二階を債務 (融資や社債) としたときの、中間部分のこと
- ・具体的には、融資や社債に劣後するが、株式よりは上位の地位。償還できることが原則。株式転換は、むしろ、悪いケース  
⇒劣後債権 (ローン)、劣後社債、転換社債など



一時的な業況の悪化で、純資産が減少  
⇒ 融資を減らされる可能性  
⇒ 社債の格付が下がる可能性

メザニンによる資本補完  
⇒ 融資額の維持  
⇒ 社債の格付を維持  
⇒ 株式の希薄化阻止

業況回復とともに、メザニンを償還  
株式転換は、原則、望ましくない



調達コストが割高でも、優越する課題を達成するためには、止むを得ない  
⇒ 有利な投資機会

## 講演後アンケート

---

今後の運営に活かしたく、下記リンクよりご意見やご感想いただけますと幸いです。

アンケートURL: <https://forms.gle/RjY2jDV99UuKxbW58>

- 本ウェビナーは、資本市場における種々の投資対象や投資に関する概念等について解説・検討を行うものであり、当社が行う金融商品取引業の内容に関する情報提供及び関連する特定の金融商品等の勧誘を行うものではありません。
- 本資料中のいかなる内容も将来の投資成果及び将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 本資料の著作権その他知的財産権は当社に帰属し、当社の事前の許可なく、本資料を第三者に交付することや記載された内容を転用することは固く禁じます。