

---

---

バイアウト投資における企業価値向上の源泉とその効果

指導教授 吉田健二教授

2007年度法政大学大学院経営学研究科経営学専攻修士課程修了

企業家養成・国際経営コース（企業家経営サブコース）

村井 将一

企業30年説（日経ビジネス編集部、1984）が提起されて久しいが、一度停滞期に入ってしまった企業に対して当該企業が息を吹き返すにはどのようなカンフル剤が効くのかを考えた時、毎日のように新聞紙上でそのあり方や意味合いが議論される投資ファンドが頭に浮かんだ。そして、自分自身が実際に投資銀行業務で投資ファンド案件に取り組んだ時、今の日本のメディアで報道されている事柄には誤解があることを感じた。従って、投資ファンドの役割、そしていかにしてその付加価値を提供しているのかを改めて理解し、その付加価値の源泉を研究することで、自身が業務でそれらの機能を効率的に使い、より能動的に企業へ提案ひいては社会貢献を行えるのではないかと考えたことが本論文作成の背景である。

本論文の目的は、バイアウト投資におけるファンドのリターンの源泉とその効果を事例研究によって明らかにしていくことである。日本のバイアウト投資は歴史が浅いためバイアウトにおける企業価値向上に関わる研究は現状では少なく、バイアウト・ファンドのリターンの源泉やその効果についての本格的な研究は行われていない。故に、バイアウト投資のプロセス、ビジネスモデルと問題点、そして歴史について網羅的に考察した後、情報開示が進んでいる株式公開を通して投資回収がなされたバイアウト案件19社の特徴やバイアウトの背景、経営指標の推移を考察し、企業再生、MBOでの代表的な個別事例の研究から、バイアウト投資の企業価値向上に係る付加価値の源泉について研究した。

当該19社の事例を見ると、かつて米国でのバイアウト投資の失敗経験を経て、PEファームの投資手法やモラルがブラッシュアップされたため、高い財務レバレッジでの経営破綻や極端なレイオフや資産の切り売りなどがみられる事例はなく、経営指標では有意な数値を得ることが出来た。キャッシュフローの増大の源泉となり顧客支持の裏打ちともなる売上高は、M&Aや自力での販路拡大又は新分野への取り組みによって拡大し、同時に経営の健全性を示す経常利益率も大きく改善した。さらに、全体感としては雇用を伸ばして、政府へより多くの税金を支払うことで企業市民として国家社会への責務を全うした。株式時価総額は増大し、投資家もリターンを享受でき、投資家、企業、地域社会の3者が望ましい結果を得た。また、これらの事例は、個別企業の抱えている何らかのビジネス上の障害をファンドが解決することで再生可能もしくは事業強化が可能になる個別企業としての相応の事業力を有している事がバイアウト投資における前提条件になっていることも示していた。さらに、19社の事例及び個別企業の研究からバイアウト・ファンドによるバイアウト企業の企業価値向上の源泉として、①ガバナンスの変化による経営改革の推進力強化、②人心を掌握する人事政策、③フィナンシャルスポンサーによる信用力の創出の大きく3つを見出した。

このように最近の日本で活躍するバイアウト・ファンドは経営陣、従業員、地域社会、ファンドの出資者には少なくとも所謂ハゲタカではなく、顧客の存在価値や尊厳を認め、尊敬の念を持ってそれと共に歩く存在であり、経営改革を行い、企業の停滞期を乗り越える上での一つの選択肢であると言えるのである。