

## <自由論題>

### 企業金融視点からの海外 M&A の日米独比較のフレームワーク

高橋衛(常葉大学)

他人資本(leverage)をふやして買収資金にあてるとそれだけ株価の上昇が期待される反面で、買収価格を相手企業の株主資本を大幅に超過して設定すればそれだけ暖簾(goodwill)の減損が懸念される。そして暖簾の減損は、株主の利害、従業員の利害を含め、社会全体に大きな影響を及ぼす。

この報告では、M&Aの買収プレミアムをとりあげ、どのような背景のもとで他人資本の調達を実現し、またどのような条件のもとで相乗効果が期待され得るかを考察したい。

たとえば近年注目されているプライベート・エクイティ・ファンド(Private Equity Fund)は、まず特別目的会社(SPC)を設立し、相手企業の資産を担保とする銀行借入による買収(LBO)や種類株式の発行による買収を行うものである。たしかに類似の複数の事業を統合するなど規模を拡大し固定費用を削減することができれば、それだけ相乗効果が期待できるかもしれない。しかしそもそも固定費用の削減という相乗効果はどのようなステークホルダーの合意のもとで可能なのか、また商業銀行からの借入や種類株式の発行はどのような背景のもとで可能なのかを検証する必要がある。