

企業再建の財務的側面

- 様々なステークホルダー
 - 従業員
 - 取引相手 } 以下ではとりあえず議論外
- 債権保有者(debt holders/creditor)
 - 上位債権保有者(senior creditor)
 - 下位債権保有者(junior creditor)
- 株主

1/26/2009

MA_lecture10: Governance

2

優先権と有限責任

- 株主の有限責任(limited liabilities)
 - 株主のペイオフはゼロ以下にならない
- 企業の資産に対する優先権(seniority)
 - 普通債／借入 → 劣後債／借入 → 優先株
 - 普通株

1/26/2009

MA_lecture10: Governance

3

- 負債超過を回避する方法
 - 劣後債・優先株の発行
- 過剰債務・財政破綻状態企業の再建手段
 - 債権放棄
 - cf. デット・オーバーハング
 - デット・エクイティ・スワップ(負債と株式の交換)
- ステークホルダーの間で交渉を行う
- 企業価値評価の高いステークホルダーが、他の債権者から債権を買い取る

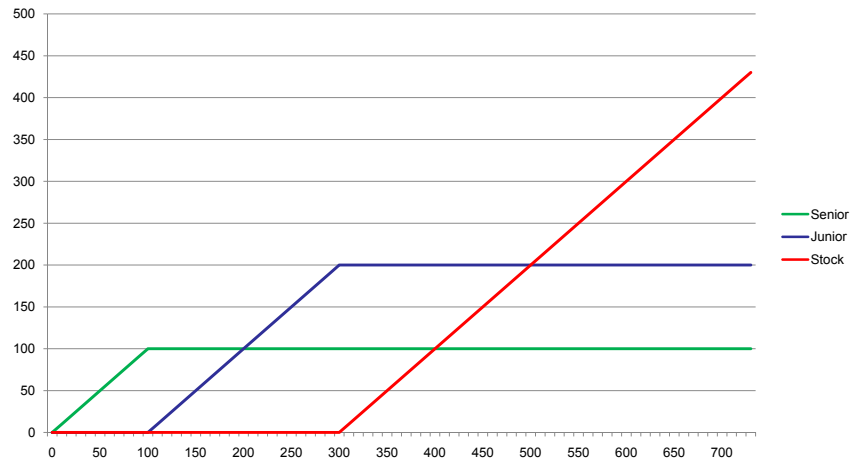
債権者間の再交渉の例

	Senior	Junior	株主
負債	100	200	0
現金保有	100	100	0

(再交渉後の)企業価値: V

個々のステークホルダーの評価: v

Senior debt = 100
Junior debt = 200

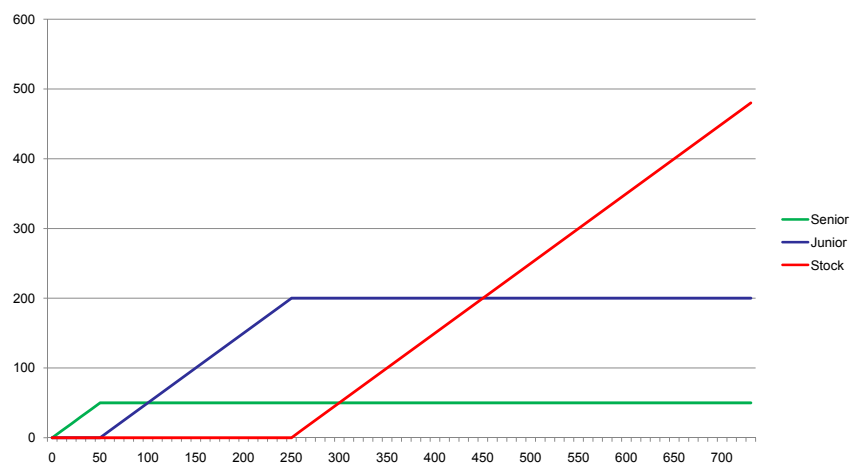


1/26/2009

MA_lecture10: Governance

6

Senior debt の半分を株式に転換



1/26/2009

MA_lecture10: Governance

7