

日本におけるゴーイング・プライベートを伴う バイアウトの買収マルチプル

杉浦慶一（株式会社日本バイアウト研究所）

近年、ゴーイング・プライベート（going private）を伴うバイアウト（buy-outs）の手法が注目を集めている。ゴーイング・プライベートを伴うバイアウトは、経営陣やバイアウト・ファンドを中心とする買収主体による公開買付け（TOB, takeover bid）を通じた買収の後に対象会社の上場廃止を伴うものであり、上場維持コストの削減や株式市場からの圧力を排除して中長期的な経営を行うことができるという優位点がある。

日本バイアウト研究所の調査によれば、2000年～2009年までの通算の案件数は80件となり、取引総額は2兆円を超えている。ポッカコーポレーション（234億円）、すかいらく（2,565億円）、キューサイ（613億円）、コバレントマテリアル（831億円）、ツバキ・ナカシマ（1,014億円）などの大規模案件では、バイアウト・ファンドがエクイティを拠出していた。

本報告では、バイアウト・ファンド等の投資会社の出資を伴う案件に焦点をあてて、買収時の指標として用いられているEV/EBITDA倍率の傾向分析と考察を行う。

具体的には、日本におけるゴーイング・プライベートを伴うバイアウト案件のEV/EBITDA倍率の平均の推移を、①2000年～2003年（数件の中規模案件が成立した初期の時期）、②2004年～2008年9月（大型案件の登場で市場が急拡大してからリーマン・ショックまでの時期）、③2008年10月～2009年12月（リーマン・ショック以降の時期）という三つの時期に区分して、その傾向について分析する。