

日本のバイアウト・ファンドのエグジット方法に関する再考

杉浦慶一（株式会社日本バイアウト研究所）

近年、バイアウト・ファンドが投資先企業の保有株式を売却し、投資の回収を図るエグジット案件が増加している。日本バイアウト研究所によれば、2011年と2012年の2年間で100件を超えるエグジット案件が登場しており、各ファンドがエグジットのラッシュを迎えている。主要なエグジット方法には、株式公開、M&A（mergers & acquisitions）による株式売却、第二次バイアウト（secondary buy-outs）、株式の買戻し（share repurchase）などがあげられるが、どの時期にどのエグジット方法が多い傾向にあるかは、市場環境にも左右される。また、個別の案件においては、経営陣の意向、ファンドの意向、買手の意向、対象企業の業績や財務状況などを勘案して意思決定がなされる。

図表1 日本のエグジット案件の推移

エグジット方法	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
株式公開	2	3	6	7	2	0	1	3	2
M&Aによる株式売却	12	21	19	14	25	17	16	26	30
第二次バイアウト	4	3	7	3	5	4	2	5	7
株式の買戻し	3	2	1	2	4	5	5	12	6
その他	4	6	7	10	14	9	6	10	6
合計	25	35	40	36	50	35	30	56	51

（出所）日本バイアウト研究所。

図表2 リーマン・ショック前4年間のエグジット案件の件数

エグジット方法	リーマン・ショック前4年間 (2004年9月～2008年8月)		リーマン・ショック後4年間 (2008年9月～2012年8月)	
	件数	%	件数	%
株式公開	17	10.8%	8	4.3%
M&Aによる株式売却	79	50.3%	95	51.4%
第二次バイアウト	19	12.1%	18	9.7%
株式の買戻し	9	5.7%	28	15.1%
その他	33	21.0%	36	19.5%
合計	157	100.0%	185	100.0%

（出所）日本バイアウト研究所。

リーマン・ショック後に出てきた傾向としては、株式公開の件数の減少と全体に占める割合が低下したことや、1社の事業会社に経営権を掌握されない形で複数の事業会社に株式を譲渡する方法による方法が登場したこと、株式の買戻しなどで資本再構築を行う工夫が登場したこと、などがあげられる。また、2012年に限っては、第二次バイアウトを通じたエグジットが、全体に占める割合が高くなったという特徴も出てきている。

本報告では、バイアウト・ファンドのエグジットに焦点をあてて、近年のエグジット方法の傾向とその傾向が出ている要因について考察し、今後の展望について明らかにする。