

PIPEs (private investment in public equities) のエグジット事例の分析 —ティー・ワイ・オーの事例を中心として—

杉浦 慶一 (日本バイアウト研究所)

バイアウト・ファンド (buy-out funds) などの投資家が上場企業の私募増資を引き受け、上場を維持した状態で企業価値の向上を目指す本格的な PIPEs (private investment in public equities) が日本で登場してから十数年が経過した。そして、バイアウト・ファンドが投資の回収を図るエグジット (exit) を達成した案件も着実に増えてきている。

PIPEs におけるエグジット方法には、多様な方法が存在するが、市場売却と市場外売却に大別される。市場売却には、立会内取引 (時間内取引)、立会外取引 (時間外取引)、立会外分売が該当し、市場外売却には、売出し、ブロックトレードによる証券会社への一括売却、発行者である会社以外の者による株式の公開買付けへの応募、発行者である会社による株式の公開買付けへの応募などの方法が該当する。エグジットするファンドは、それぞれの特徴とタイミングを見極めながら方法を選択する必要がある。2013年には、広告コンテンツの総合制作会社であるティー・ワイ・オーの案件において、ファンドがエグジットを達成した。本案件では、「引受人の買取引受による売出し (secondary offering through purchase and underwriting by the underwriters)」が採用されているが、40%超の保有株式が売却されており、注目すべきエグジット取引である。

本報告では、PIPEs のエグジット方法について概観した上で、ティー・ワイ・オーの案件の背景、資金調達スキーム、業績の推移、株価の推移、エグジット方法の特徴を明らかにする。