



ジャパン・バイアウト・マンスリー

2012年1月

活発な投資回収（エグジット）

2011年には45件の投資回収（エグジット）が実行されました。これは2006年の48件、2008年の46件に次ぐ実績です。さらに今月は1ヶ月で8件の投資回収（含部分売却）が実行されました。弊社は2012年を通じて活発なエグジット活動が継続すると予想していますが、これは次の理由に拠ります。

（理由1）90年代末以降、今日まで624件のファンドによるバイアウト投資が実行されました。このうち345件が投資回収（一部は完全償却）され、残る279件が実行中ですが、実行中案件の約2/3が2008年以前に行われた投資です。バイアウト・ファンドの平均的な投資期間が3～4年であることを考えれば、潜在的に200近い案件がいつエグジットを行ってもおかしくない状況にあります。

（理由2）日本におけるバイアウト・ファンドの組成数は2003年頃から増加し始めます。一般的なファンドの満期は10年ですので、向こう2～3年で相当数のファンドが満期を迎える事になります。これらのファンドにおいて既に投資の大半は回収済みと思われるですが、未回収案件については早急にエグジットを行う必要が生じています。

（理由3）昨年来複数のファンド運用会社（GP）が次期ファンドの募集を行っており、加えて2012年中に新たに募集を開始するファンドが相当数あります。新規ファンドへの投資を決めるうえで現行ファンドの運用成績は重要な判断材料になりますので、GPはファンド募集に当たってできるだけ多くの投資回収実績を作ろうとしています。これは2011年の活発なエグジットを支えた要因の一つでもあります。

現在、概して上場株価はEBITDA倍率から見て相当低い水準にあります。こ

の状況下で多くのファンドが投資の回収を実行する必要に迫られれば比較的低いEBITDA倍率（6～8倍？）で売却が成立するケースも増加するでしょう。売手のファンドから見た場合、然るべき経営改善・収益増加が達成できた案件であれば購入時と同程度のEBITDA倍率での売却であれば2～3倍の投資リターンを実現することは十分可能です。仮にEBITDA 20億円の企業を120億円（6倍）で取得し（うち70億円は借入）、4～5年後にEBITDAを25億円に増加させ借入を50億円まで減らす事が出来たとします。この場合、倍率6倍で売却すれば投資リターンは2倍、7倍で売却できればリターンは2.5倍となります。

他方、ファンドによって既に経営改善がなされ今後も成長が期待できるような企業は（他の）バイアウト・ファンドにとっては望ましい投資対象です。このような企業を比較的低い倍率で取得できる状況が現れれば、今後ファンドが他ファンドの投資先企業を取得するケースが増加する事が想像されます。実際、既にその傾向は現れており、2011年の新規案件48件中の9件がファンドからファンドへの売却でした。欧米では既にセカンダリー・バイアウトは活発で、2011年にはグローバル・ベースで全案件の30%に達したという調査結果があります。

新規バイアウト案件

（1月31日までの情報より）

アドバンテッジ、中古住宅販売のやすらぎをMBOへ

独立系大手投資ファンドのアドバンテッジ・パートナーズは、競売住宅リフォーム販売のやすらぎ（名証セン8919）を株式公開買い付けにより非上場化する。買い付け価格は1株627円で、過去3ヶ月の平均株価に82.8%のプレミアムを付けた水準。買付額は最大で130億円。やすらぎは、2012年1月期の売上高を298億円、営業利益を12.9億円と予想している。

投資中案件ニュース

大塚アグリテクノ、旭化学工業を買収

みずほキャピタルパートナーズの投資先で、農薬肥料製造販売の大塚アグリテクノは、農業用資材製造販売の旭化学工業の全株式を取得し子会社化した。

エグジット案件

JAFCO、らでいっしゅぼーやをNTTドコモに売却へ

JAFCOは、らでいっしゅぼーや（JASDAQ 3146）の株式48.8%をTOBを通してNTTドコモ（東証9437）に売却することで合意した。JAFCOは、2006年に同社に投資し、2008

年にはIPOをスポンサーしたが、現在まで株式48.8%を保有していた。

SBIキャピタルとACA、技術者派遣のVSNをスイス人材派遣大手のアデコに売却

SBIキャピタルとACAは、技術者派遣のVSNの全株式を、スイス人材派遣大手のアデコに売却することで合意した。売却額は91億円。SBIキャピタルは、2008年からVSNに投資していた。ACAは2009年に投資し、SBIキャピタルと共に2010年にVSNを株式公開買い付けで非上場化していた。

ネクスト・キャピタル、建設業のさとうベネックをダイセンビルディングに売却

独立系再生ファンドのネクスト・キャピタルは、さとうベネックの全株式をダイセンビルディングに売却した。ネクストは、2006年からさとうベネックに投資していた。

WISEパートナーズ、バスクリンをアース製薬に売却

独立系バイアウトファンドのWISEパートナーズは、入浴剤大手のバスクリンの株式80%をアース製薬（東証4985）に売却した。売却額は150億円。WISEは、2008年からバスクリンに投資していた。

大和PIパートナーズ、グランビスタホテル&リゾートを企業再生支援機構に売却へ

大和PIパートナーズは、グランビスタホテル&リゾートを企業再生支援機構に売却することで合意したと報じられている。大和は、2005年からグランビスタに投資していた。

J-Willパートナーズ、西神オリエンタルホテルを徳島のタカガワグループに売却

独立系大手投資ファンドのJ-Willパートナーズは、西神オリエンタルホテルを徳島のゴルフ場運営会社タカガワグループに売却した。売却額は17億円と報道されている。J-Willは、2006年から同社に投資していた。

ドーガン、高級シャツ製造のHITOYOSHI株を同社に売却

九州を拠点とする投資ファンド、ドーガン・インベストメンツは、高級シャツ製造販売のHITOYOSHI株を同社に売却したと報じられている。ドーガンは、2009年から同社に投資していた。

フェニックス・キャピタル、ティアック株10%をオンキヨーに売却へ

フェニックス・キャピタルは、ティアック（東証6803）の株式10%を、オンキヨー（東証6628）に売却することで合意した。ティアックとオンキヨーの業務提携による株式持ち合いの一環。フェニックスは、2005年から同社に投資しており、今後も過半数株式を継続保有する。

ファンド・ニュース

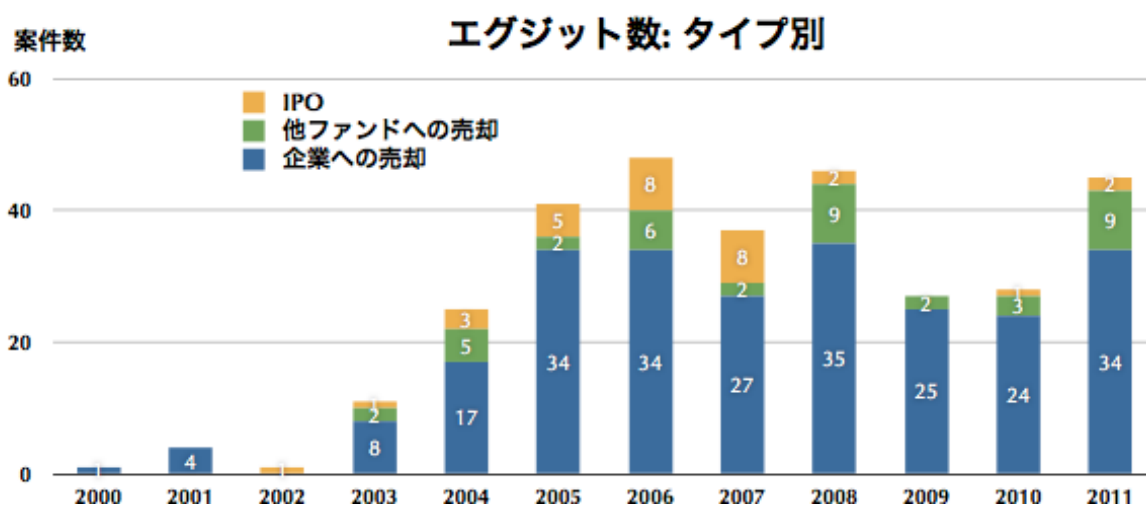
ネクスト・キャピタル、2号ファンドをファースト・クローズ

独立系再生ファンドのネクスト・キャピタルは、2号ファンドを40億円でファーストク

ローズした。最終的な募集目標は100-150億円。

データで見る日本のバイアウト

2011年の国内バイアウト市場では、2008年以来の活発なエグジットが見られました。エグジットの主な売り先は企業への売却でしたが、他ファンドへの売却も9件と増加しました。



株式市況

		月間騰落	
TOPIX	755.27	26.66	3.6%
Nikkei JASDAQ	1228.44	48.39	4.1%

本レターはブライトラストPEジャパン株式会社により作成されています。ブライトラストPEジャパン株式会社は東京に拠点を持つ独立系投資助言・ファンド運用会社です (<http://brightrust.jp/>)。本レターの内容に関するご質問等は mail@brightrust.jp までご連絡下さい。また日々のバイアウト関連ニュースについては <http://japanesepeenews.blogspot.com/> (英文) もご笑覧ください。

本レターはブライトラストが信頼できると判断した情報をもとに作成したものです。これら情報の内容あるいはその正確性等についてブライトラスト

は一切確認しておりません。したがってブライトラストは本レターに記載された内容の正確性、完全性、適時性等を保証するものではありません。またブライトラストは本メールを受領した結果として生ずるいかなる損害に対しても責任を持つものではありません。本レターに記載された内容・意見等はレター作成時のものであり予告無く変更されます。ブライトラストの承諾なく、本レターを、社内用、社外用を問わず、コピーやファックス、ウェブ等で複製・転載することは堅く禁じられています。

本レターの配信が不要な方はお手数ですがmail@brightrust.jp までご連絡下さい。

著作権：ブライトラスト PEジャパン株式会社