

アジア パシフィック
プライベート・エクイティ
年鑑 2025
日本版

Deloitte Private Equity
A greater return on ideas

目次

エグゼクティブ・サマリー	02
プライベート・エクイティによる投資	03
資金調達	05
プライベート・エクイティによるエグジット	06
セクターの動向	08
付録	09
デロイト トーマツ グループ プライベート・エクイティ・チーム	11

エグゼクティブ・サマリー

2024年は日本のプライベート・エクイティにとり、良かった年とも悪かった年とも言える。取引件数ベースでは、アジア太平洋地域で最も活発な市場であり続けたものの、2023年のような超大型取引が無かったため、取引価額ベースで遅れをとった。資金調達の面では、アジア太平洋の他の地域をある程度の差で上回った。そしてプライベート・エクイティは、企業が自社の事業ポートフォリオを合理化することを検討する際、外部売却によって撤退するための1つの手段として次第に受け入れられ、尊重されるようになったようだ。

中小規模案件が大幅に増加

日本の政治・経済的な安定性、低い金利水準、規制圧力、アクティビストの圧力が相まり、日本での取引活動は勢いが増している。2024年の第4四半期は、発表されたディール件数が10年ぶりの最高記録に達した。総じて、取引件数は増加傾向にあるものの、2023年に見られたようなメガ取引が無いため、取引総額はかなり減少している。これには中小規模案件の件数の増加という地域全体の動向が少なくとも部分的に反映されており、増え続ける非公開化 (Public to Private、P2P)、事業会社のカーブアウト、事業ポートフォリオの合理化に絡む案件が含まれている。こうした案件は、中核事業からの利益の増大を求める圧力に企業が対応するものである。

この中小規模案件の増加傾向は、日本の主要セクターではっきりと表れている。すなわち消費財、テクノロジー・メディア・通信 (TMT)、資本財、ヘルスケア、ビジネスサービスのセクターであり、その全てがディール件数の伸びを見せている。ただし、消費財セクターは、ディール総額の下落傾向に逆行して43%の増加を示し、アジア太平洋地域全体における本セクターの取引の3分の1を上回った。

1. 投資件数に対するエグジット件数の比率

大型ファンドの資金調達はあっても、大型エグジットはない

日本は2024年に資金調達においてアジア太平洋地域の先導を行き、主要ファンドによってこの年に募集されたファンドの規模が著しく拡大していた。実際、日本における調達はアジア太平洋の調達資金総額の3分の1以上にも達した。その理由の一端は、投資家が中国以外にも目を向けたいと考えていることにある。

しかし、2024年にプライベート・エクイティによるエグジット件数が増えた一方、投資対エグジット比率¹は、相変わらず低い水準のままだった。おそらく、その原因は買収時のエントリー・マルチプルが高水準であることや、ジェネラル・パートナー (GP) が株式市場の好調なパフォーマンスをベンチマークに使い、企業のバリュエーションに高い期待を抱いていることだろう。

プライベート・エクイティによる投資

非公開化の案件が増加し、大型案件をめぐる競争が激化

東芝 (2兆円)、JSR (9,000億円)、新光電気工業 (6,850億円) など、2023年の記録更新に寄与したメガ取引がなかったため、2024年の日本のバイアウト取引は総額が56%減の2兆4,000億円 (159億米ドル) に減少した。しかし、2024年のバイアウト取引の件数は、220件から293件と33%増加し、最高記録となった。実際、2024年の第4四半期は過去10年間で最も活発な四半期となり、88件の取引が発表された。

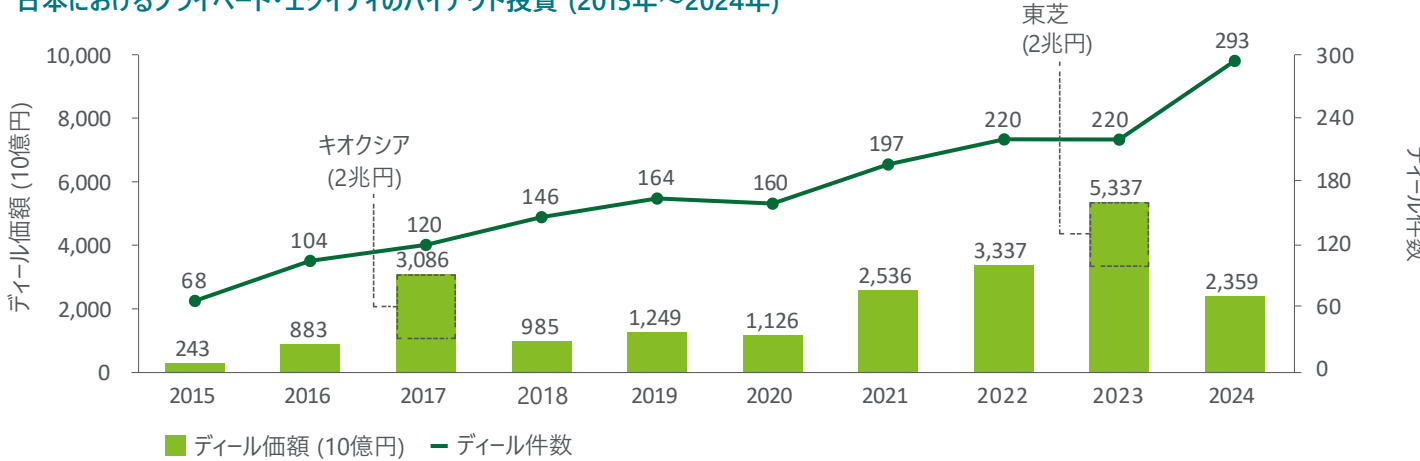
日本におけるディール活動の加速は、投資家が日本市場を引き続き重視していることを示唆している。政治・経済的な安定性、低金利環境、東京証券取引所の資本効率に関する指針、日本におけるアクティビスト投資家の存在感の高まりが全て相まり、非公開化に拍車をかけている。

東京証券取引所によると、プライム市場の43%の企業とスタンダード市場の58%の企業は、PBR (株価純資産倍率) が1倍を割っている。そうした企業数は米国や欧州の上場企業よりもかなり多く、S&P500では5%未満、Euro Stoxxでは25%未満である。2024年12月の「Russell/Nomura日本株インデックス」の数値を見ると、日本のバリュー株のPBRは、小型株セグメントが0.82、中型株が0.86である。²

いずれも大型株セグメントの0.94よりも低く、小型株と中型株が割安であることを示している。日本の上場企業の9割以上が小型株ないし中型株のセグメントにある。その上、日本の上場企業の多くはバランスシート上に潤沢な現金を保有しており、株価が割安なため、これらのネットキャッシュ企業はアクティビストの攻撃に晒されている。なぜならアクティビストには、配当や自社株買いによって現金の支払いを可能にする見込みがあるためである。これにより日本のプライベート・エクイティは、ホワイトナイトになったり、アクティビストのエグジットの支援者になる機会が増えた可能性がある。その結果、2024年にプライベート・エクイティ主導の非公開化の取引の勢いがますます増した。この年、アジア太平洋のプライベート・エクイティ主導の非公開化取引の計33件の内、日本が14件 (42%) となり、その内12件は小型案件と中型案件であった。

投資家の方を向いたコーポレート・ガバナンス改革、東証の資本効率に関する指針、株主アクティビズムも、日本企業が事業ポートフォリオの合理化を追求し、資本効率を向上させることに役立った。プライベート・エクイティは、コングロマリット (複合企業体) をも含める日本企業にとり、外部売却によって事業から撤退するための実行可能かつ認められた解決策として知られるようになった。日本では、インフォコムや東芝の案件などのように、プライベート・エクイティが関与する大型カーブアウト案件とバイアウト取引の数が増えているものの、ラージキャップのプライベート・エクイティが増え続けていることを併せて考えると、大型案件はまだ少なく、それが競争激化、さらにはバリュエーションの上昇につながる。

日本におけるプライベート・エクイティのバイアウト投資 (2015年～2024年)

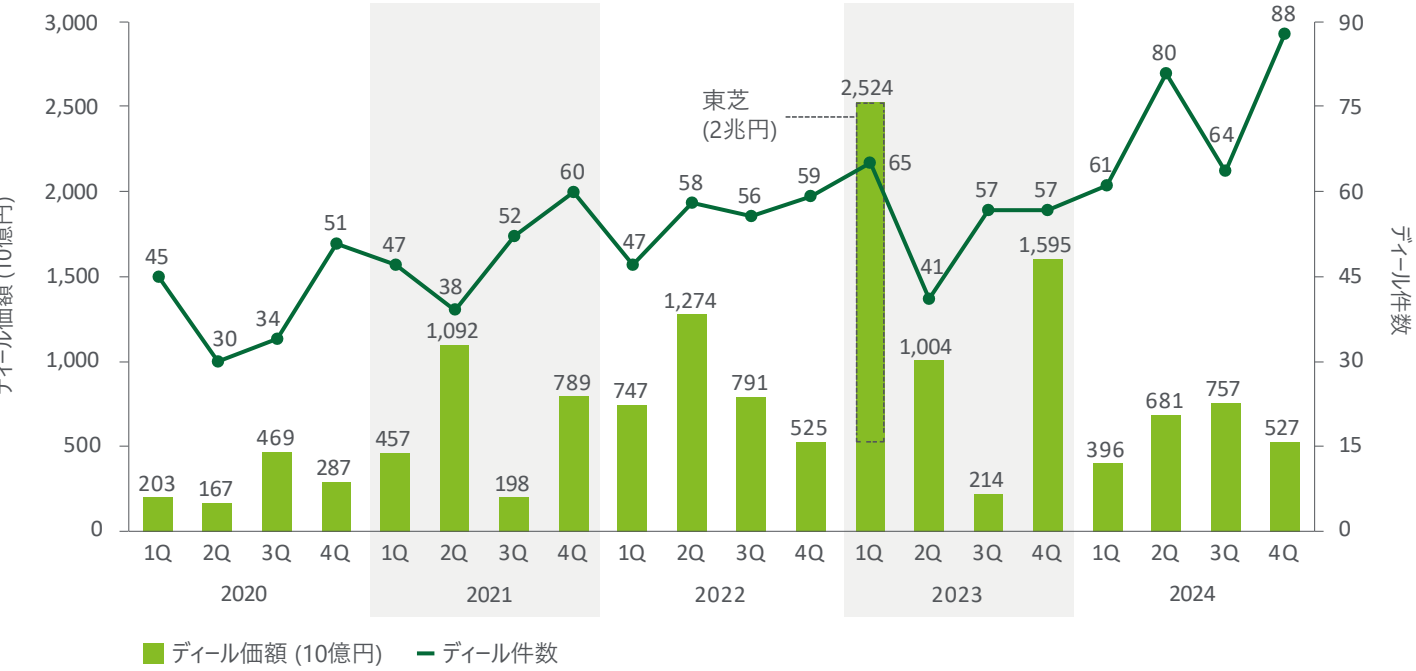


出典：デロイトの分析

2. 野村フィデューシャリー・リサーチ & コンサルティングのRussell/Nomura日本株インデックス

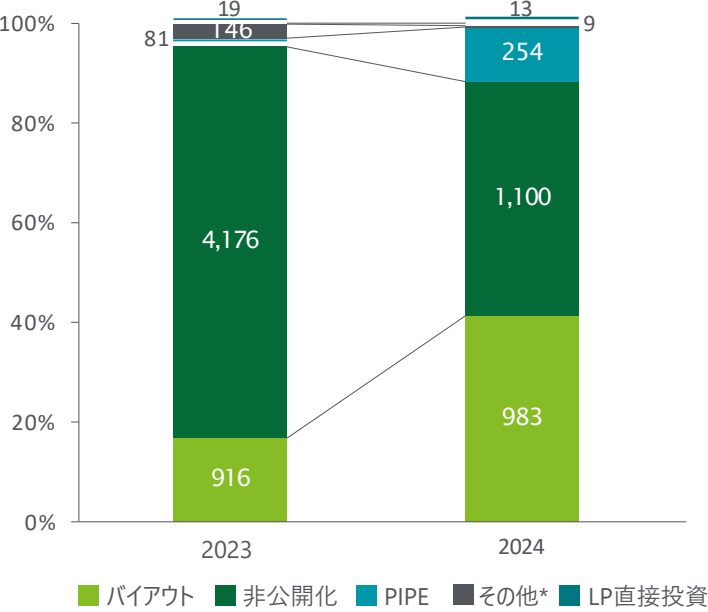
資金調達

日本におけるバイアウトのディール価額および件数 ― 四半期別



出典：デロイトの分析

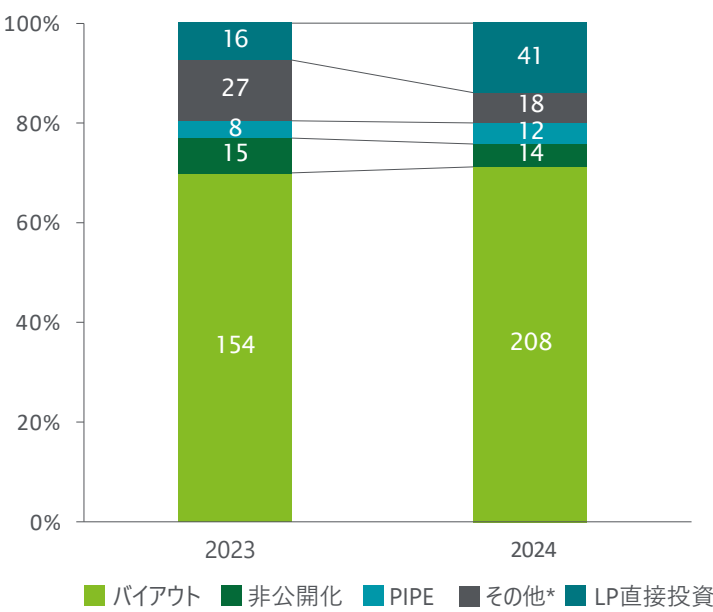
日本におけるバイアウトの投資形態の内訳 (価額ベース、10億円)



出典：デロイトの分析

*注：主に事業拡大を実現するためのマイノリティ出資、プレIPO投資 (IPO支援投資)、ジョイントベンチャー投資

日本におけるバイアウトの投資形態の内訳 (件数ベース)



出典：デロイトの分析

*注：主に事業拡大を実現するためのマイノリティ出資、プレIPO投資 (IPO支援投資)、ジョイントベンチャー投資

2024年はアジア太平洋地域のプライベート・エクイティ (PE) による資金調達が全体的に低調な年であったが、日本は例外だった。日本では年内に総額1兆1,000億円の円建てバイアウト・ファンドがクローズされ、アジア太平洋地域におけるバイアウトの資金調達をリードし、本地域の3分の1のシェアに達した。日本ではディール活動の勢いが良かっただけでなく、投資家の関心が中国／人民元建てファンドから離れたことも追い風となった。

一方、他のアジア太平洋諸国と同様、日本の資金調達は有数のGPに集中している。そのことは、クローズしたファンド数が少ないにもかかわらず資金調達額が高いことから明らかである。

カーライルとインテグラルは、日本の良好な資金調達環境の波に乗り、2024年にクローズした新規ファンドの規模を大幅に拡大させた。前号ファンドに比べると、カーライルでは2,580億円から4,300億円、インテグラルでは1,238億円から2,500億円への拡大となった。カーライルの新ジャパン・ファンドが目標とする投資対象の範囲は、中型・大型の事業承継案件から大型カーブアウト案件にまで至る。

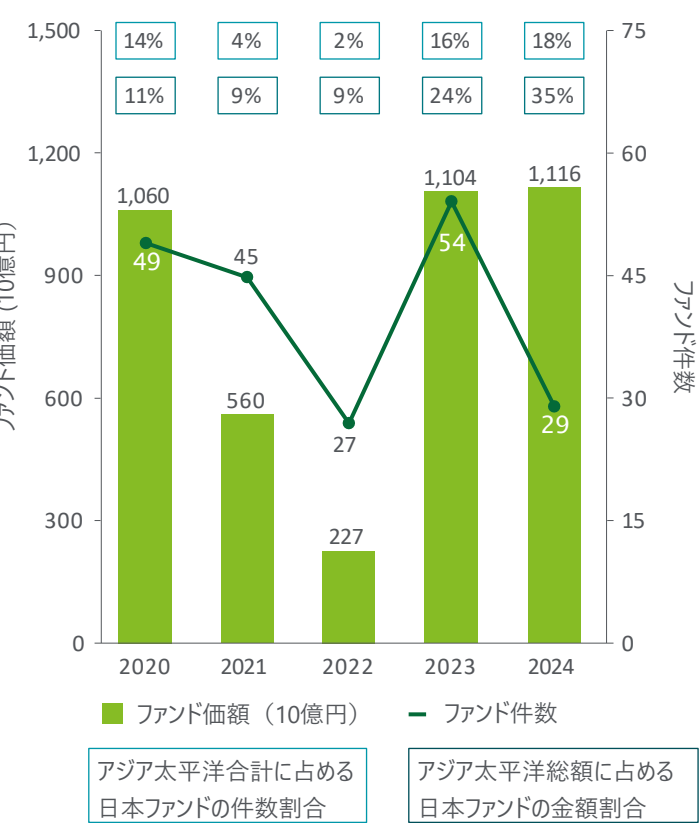
2024年はアジア太平洋地域のプライベート・エクイティによる資金調達が全体的に低調な年であったが、日本は例外だった。

2024年にクローズした円建てPEバイアウト・ファンド上位 5 本³

順位	ファンド	組成年	最終クロージング日	ファンドの規模
1	カーライル・ジャパン・パートナーズ V	2023年	2024年5月	4,300億円 (28億米ドル)
2	インテグラル5号	2023年	2024年5月	2,500億円 (16億米ドル)
3	AG4号シリーズファンド	2024年	2024年12月	867億円 (5億6,800万米ドル)
4	ロングリーチ・キャピタル・パートナーズ4	2023年	2024年9月	780億円 (5億5,500万米ドル)
5	JGIA 3号ファンド	2024年	2024年3月	650億円 (4億3,600万米ドル)

出典：Preqin、デロイトの分析

クローズした円建てPEバイアウト・ファンド (2020年～2024年)³



出典：Preqin、デロイトの分析

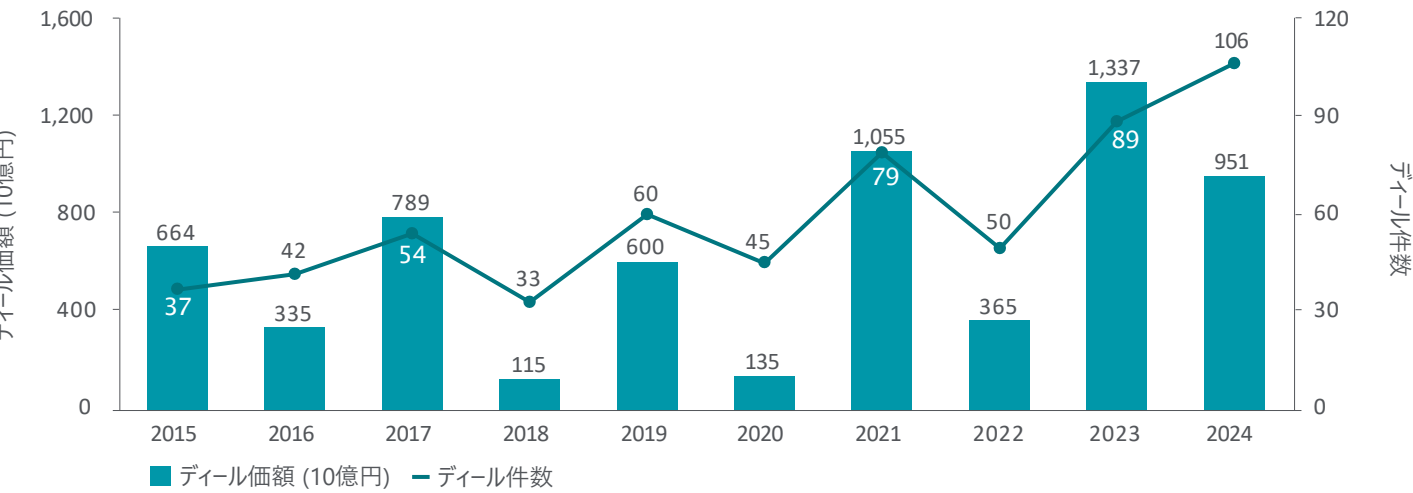
3. バイアウト型、グロース型、バランス型戦略の円建てPEファンドを含む。

プライベート・エクイティによるエグジット

金利水準が低く、規制当局とアクティビスト投資家の資本効率・株主価値の引き上げ圧力があるおかげで、プライベート・エクイティ (PE) の投資の勢いに引き続き拍車がかかっているが、同じことがエグジットについても言えるわけではない。日本におけるPEによるエグジット件数は2024年に19%増加し、106件の最高記録に達したが、投資に対するエグジットの比率は、あいかわらず相対的に低く、2022年に0.23倍、2023年に0.40倍、2024年に0.36倍であった。日本のエグジット活動が低い原因は、おそらくエントリー・マルチプルの上昇により、売り手がより良いバリュエーションを待ったためだろう。それと同時に、株式市場のパフォーマンスが好調で、TOPIX (東証株価指数、配当込み) が2024年に20.5%となり、これもエグジットに影響を与えた。GPが株式市場における高いバリュエーションを自らのエグジットのベンチマークと見なすからである。

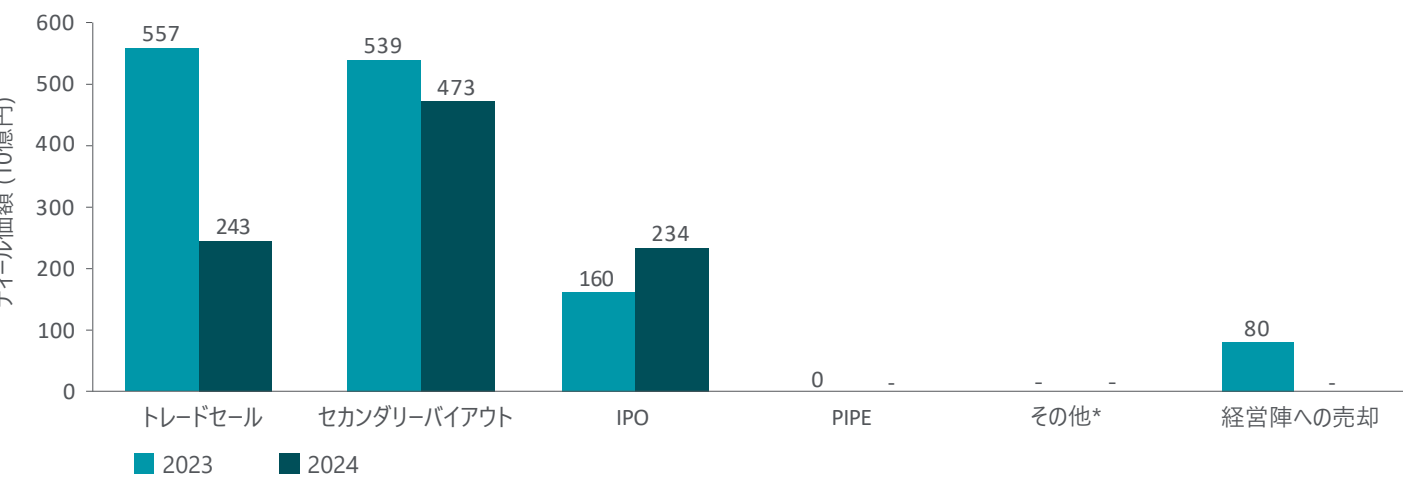
日本の主なエグジット形態の1つに、トレードセール (事業会社への売却) があり、全取引の68.9%を占めている。2024年の日本のPEによるエグジットの上位10件中、5件は事業会社への売却だった。セカンダリーバイアウト (他のPEへの売却) も、特に大型案件のエグジット方法として今では確立している。例えばブラックストーンは、アリナミン製薬を部分的にMBKパートナーズに3,500億円で売却した。これは日本のヘルスケアセクターにおいて、過去10年間で最大のPEによるエグジットとなった。

日本のPEバイアウトのエグジット (2015年～2024年)



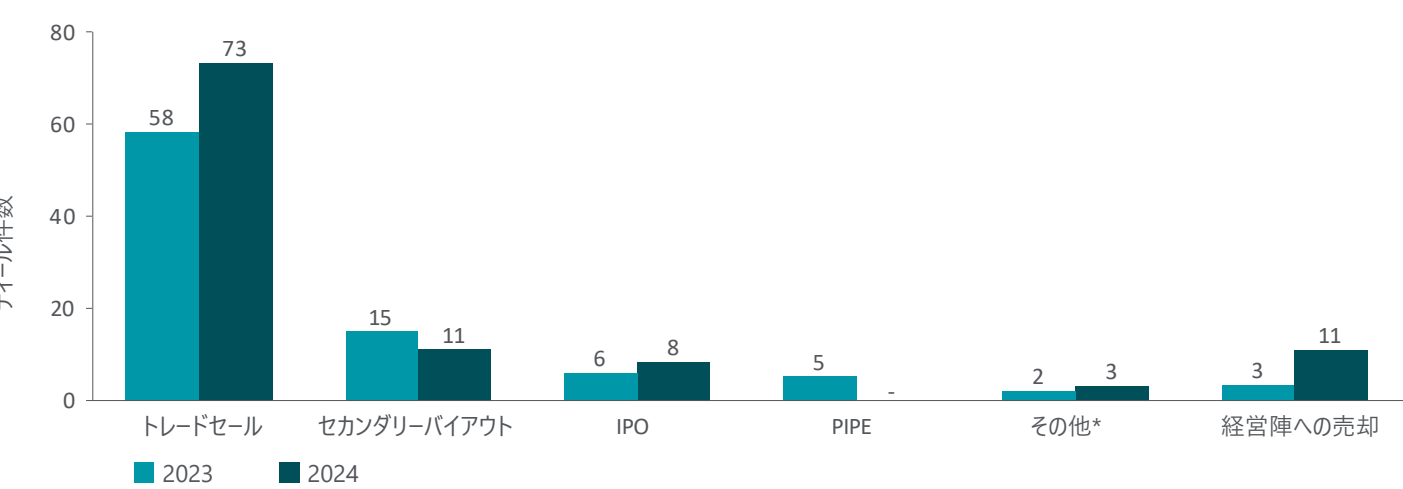
出典：デロイトの分析

取引形態別でみた日本のエグジット取引の価額 (10億円)



出典：デロイトの分析
*注：主に倒産／償却、詳細不明のエグジット。

取引形態別でみた日本のエグジット取引の件数



出典：デロイトの分析
*注：主に倒産／償却、詳細不明のエグジット。

セクターの動向

日本におけるプライベート・エクイティによる投資は、消費財、テクノロジー・メディア・通信 (TMT)、資本財、ヘルスケア、ビジネスサービスなど、広範なセクターに及んでいる。

消費財セクターは特に日本では活発で、2024年に82件の取引が発表され、10年ぶりの高水準となり、アジア太平洋地域の消費財セクターの全取引の37%を占めた。消費財セクターにおけるプライベート・エクイティの投資額も増加傾向にあり、この年は前年比43%増の5,180億円となった。本セクターの好調な勢いを支えているのは、日本の大規模な国内消費市場と他の諸国に展開できる強力なブランドである。

テクノロジー・メディア・通信 (TMT) セクターの勢いも継続し、総額6,020億円となる52件の取引が発表された。本セクターで特筆すべき案件は、電子コミックのプラットフォームを運営する日本企業インフォコムの非公開化にブラックストーンが2,760億円を投じたことである。

日本は資本財セクターで名声を得ており、先端技術と専門知識により、拡大する需要を取り込み、収入を強化するため、海外で基盤を築くことができる。2024年に日本の資本財セクターでは、非常に大幅な取引件数の増加があったものの、同じくらい大幅な取引総額の下落があった。すなわち、49件の取引が発表され、前年比で88%増だったが、総額は4,430億円と前年比の86%減だった。しかし、この落ち込みは、2023年の東芝 (2兆円) やJSR (9,000億円) のようなメガ案件がなかったせいである。これらを2023年の数値から割り引くと、2024年の取引総額は実際のところ前年比で約60%の増加であったことになる。

日本のヘルスケア分野でのプライベート・エクイティの活動は2024年に引き続き増加し、取引総額は4,260億円となり、2023年からほぼ50%の増加となった。このセクターは引き続き、日本の人口高齢化に伴う在宅・高齢者介護サービスへの需要の増大から恩恵を受ける。

ビジネスサービスは日本のプライベート・エクイティのもう1つの焦点であり、その主な理由は、日本の企業が労働力不足に対処し、経費を削減するため、外部委託を行う需要が増えたことである。

日本におけるバイアウト投資の上位セクター（取引件数ベース）

	2024年 (順位)		2023年 (順位)	
消費財	82 (1位)	—	62 (1位)	
TMT	52 (2位)	—	59 (2位)	
資本財	49 (3位)	▲	26 (4位)	
ビジネスサービス	43 (4位)	▼	27 (3位)	
エネルギー、ユーティリティ、インフラ、不動産	34 (5位)	—	19 (5位)	

出典：デロイトの分析

日本におけるバイアウト投資の上位セクター（取引金額ベース、10億円）

	2024年 (順位)		2023年 (順位)	
TMT	602 (1位)	▲	1,193 (2位)	
消費財	518 (2位)	▲	362 (3位)	
資本財	443 (3位)	▼	3,176 (1位)	
ヘルスケア	426 (4位)	▲	290 (5位)	
ビジネスサービス	289 (5位)	▼	315 (4位)	

出典：デロイトの分析、Preqin、PitchBook、Mergermarket

付録

日本におけるプライベート・エクイティ投資 – 2024年の上位10件

順位	投資対象	取引日	取引形態	投資家	売り手	産業	取引規模
1	アリナミン製薬 (株)	2024年7月	バイアウト	MBK, ブラックストーン	ブラックストーン	製薬	3,500億円 (23億米ドル)
2	インフォコム (株)	2024年6月	非公開化	ブラックストーン	–	通信・メディア	2,757億円 (19億米ドル)
3	パナソニック オートモーティブシステムズ (株)	2024年3月	バイアウト	アポロ	パナソニック (株)	自動車関連	2,400億円 (16億米ドル)
4	富士ソフト (株)	2024年11月	PIPE	KKR	3Dインベストメント・パートナーズ, ファラロン・キャピタル・マネジメント	ソフトウェア	1,948億円 (13億米ドル)
5	サムティ (株)	2024年11月	非公開化	ヒルハウス	–	ビジネスサービス	1,690億円 (11億米ドル)
6	(株) ティーガイア	2024年11月	非公開化	バインキャピタル	–	小売り / 卸売り	1,400億円 (9億4,100万米ドル)
7	日本KFCホールディングス (株)	2024年5月	非公開化	カーライル	三菱商事 (株)	ホスピタリティおよび娯楽	1,300億円 (8億7,400万米ドル)
8	(株) TASAKI	2024年4月	バイアウト	ファウンテンベスト ユニゾン・キャピタル	MBK	小売り / 卸売り	1,000億円 (6億8,600万米ドル)
9	レッドバロングループ	2024年9月	バイアウト	バインキャピタル	–	自動車関連	1,000億円 (6億7,200万米ドル)
10	トランコム (株)	2024年9月	非公開化	バインキャピタル	–	ビジネスサービス	960億円 (6億4,400万米ドル)

出典：デロイトの分析

日本におけるプライベート・エクイティによるエグジット上位10件

順位	投資対象 企業	取引日	取引形態	売り手	投資家	産業	取引規模
1	アリナミン製薬 (株)	2024年7月	セカンダリー バイアウト	ブラックストーン	MBK, ブラックストーン	製薬	3,500億円 (23億米ドル)
2	(株) トキワ	2024年6月	トレードセール	カーライル	日本コルマー ホールディングス (株)	消費財	8億米ドル
3	リガク・ホール ディングス (株)	2024年10月	新規株式 公開(IPO)	カーライル	－	医療機器	1,120億円 (7億5,500万米ドル)
4	キオクシア・ ホールディングス (株)	2024年12月	新規株式 公開(IPO)	ペインキャピタル, (株) 東芝	－	ハードウェア	1,050億円 (6億9,400万米ドル)
5	(株) TASAKI	2024年4月	セカンダリー バイアウト	MBK	ファウンテンベスト ユニゾン・キャピタル	小売り / 卸売り	1,000億円 (6億8,600万米ドル)
6	リンクステック (株)	2024年12月	トレードセール	ポラリス	グローバル・ブランド・ マニファクチャー	ハードウェア	400億円 (2億6,300万米ドル)
7	(株) 資さん	2024年9月	トレードセール	ユニゾン・キャピタル	(株) すかいらーく ホールディングス	ホスピタリティー および娯楽	240億円 (1億6,100万米ドル)
8	(株) ペイロール	2024年1月	セカンダリー バイアウト	クレアシオン・キャピ タル (持分約 46.65%) 及びその 他の株主	TAアソシエイツ	ビジネス サービス	220億円 (1億5,000万米ドル)
9	(株) きずなホール ディングス	2024年8月	トレードセール	アドバンテッジパート ナーズ	燦ホールディングス (株)	消費者向け サービス	140億円 (9,300万米ドル)
10	(株) ダイニチ	2024年9月	トレードセール	J-STAR	(株) マルイチ産商	食品・飲料	110億円 (7,400万米ドル)

出典：デロイトの分析

デロイト トーマツ グループ
プライベート・エクイティ・チーム



関根 俊
デロイト アジア パシフィック プライベートエクイティ共同リーダー
デロイト トーマツ グループ プライベートエクイティリーダー
satoshi1.sekine@tohatsu.co.jp



沼田 敦士
Audit & Assurance パートナー
atsushi.numata@tohatsu.co.jp



上田 雅也
Audit & Assurance パートナー
masaya.ueda@tohatsu.co.jp



岩本 高明
Risk Advisory パートナー
takaaki1.iwamoto@tohatsu.co.jp



川島 悦朗
Risk Advisory パートナー
etsuro.kawashima@tohatsu.co.jp



中村 真司
Consulting パートナー
shinjnakamura@tohatsu.co.jp



野中 大作
Financial Advisory パートナー
daisaku.nonaka@tohatsu.co.jp



服部 孝一
Tax & Legal パートナー
koichi.hattori@tohatsu.co.jp

Deloitte.

デロイト トーマツ

デロイト トーマツグループは、日本におけるデロイト アジア パシフィック リミテッドおよびデロイト ネットワークのメンバーであるデロイト トーマツ 合同会社ならびにそのグループ法人（有限責任監査法人トーマツ、デロイト トーマツ リスク アドバイザリー 合同会社、デロイト トーマツ コンサルティング 合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャル アドバイザリー 合同会社、デロイト トーマツ 税理士 法人、DT 弁護士 法人およびデロイト トーマツ グループ 合同会社を含む）の総称です。デロイト トーマツ グループは、日本で最大級のプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスク アドバイザリー、コンサルティング、ファイナンシャル アドバイザリー、税務、法務等を提供しています。また、国内約30都市に約2万人の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループ Web サイト、www.deloitte.com/jpをご覧ください。

Deloitte（デロイト）とは、デロイト トウシュートーマツ リミテッド（“DTTL”）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人（総称して“デロイト ネットワーク”）のひとつまたは複数を指します。DTTL（または“Deloitte Global”）ならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体であり、第三者に関して相互に義務を課しまたは拘束させることはありません。DTTL および DTTL の各メンバーファームならびに関係法人は、自らの作為および不作為についてのみ責任を負い、互いに他のファームまたは関係法人の作為および不作為について責任を負うものではありません。DTTL はクライアントへのサービス提供を行いません。詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。デロイト アジア パシフィック リミテッドはDTTLのメンバーファームであり、保証有限責任会社です。デロイト アジア パシフィック リミテッドのメンバーおよびそれらの関係法人は、それぞれ法的に独立した別個の組織体であり、アジア パシフィック における100を超える都市（オーストラリア、バンコク、北京、ベンガルール、ハノイ、香港、ジャカルタ、クアラルンプール、マニラ、メルボルン、ムンバイ、ニューデリー、大阪、ソウル、上海、シンガポール、シドニー、台北、東京を含む）にてサービスを提供しています。

Deloitte（デロイト）は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャル アドバイザリー、リスク アドバイザリー、税務・法務などに関連する最先端のサービスを、Fortune Global 500®の約9割の企業や多数のプライベート（非公開）企業を含むクライアントに提供しています。デロイトは、資本市場に対する社会的な信頼を高め、クライアントの革新と繁栄を促し、より豊かな経済、公正な社会、持続可能な世界の実現に向けて自ら率先して取り組むことを通じて、計測可能で継続性のある成果をもたらすプロフェッショナルの集団です。デロイトは、創設以来175年余りの歴史を有し、150を超える国・地域にわたって活動を展開しています。“Making an impact that matters”をパーパス（存在理由）として標榜するデロイトの45万人超の人材の活動の詳細については、www.deloitte.comをご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、デロイト トウシュートーマツ リミテッド（“DTTL”）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人が本資料をもって専門的な助言やサービスを提供するものではありません。皆様の財務または事業に影響を与えるような意思決定または行動をされる前に、適切な専門家ににご相談ください。本資料における情報の正確性や完全性に関して、いかなる表明、保証または確約（明示・黙示を問いません）をするものではありません。またDTTL、そのメンバーファーム、関係法人、社員・職員または代理人のいずれも、本資料に依拠した人に関係して直接または間接に発生したいかなる損失および損害に対して責任を負いません。DTTLならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu Limited

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.



IS 669126 / ISO 27001



BCMS 764479 / ISO 22301

IS/BCMSそれぞれの認証範囲はこちらをご覧ください
<http://www.bsigroup.com/clientDirectory>