

Deloitte.

デロイトトーマツ

アジア パシフィック
プライベート・エクイティ 年鑑
2025年版

Deloitte Private Equity
A greater return on ideas

目次

はじめに	03
エグゼクティブ・サマリー	04
市場から得られた洞察	
走り出す準備ができているか	06
大型案件と小型案件はあるが、中型案件がない	10
1にロケーション、2にロケーション、3にロケーション	12
エグジットを急ぐ必要がない	18
何度も何度も試みて...	21
欧米で起こったごとく...	22
将来の展望	26
市場の統計データ	
バイアウト投資	28
バイアウトのエグジット	33
ドライパウダー及び資金調達	35
デロイト アジア パシフィック プライベート・エクイティ チーム	38
付録	
地域別の主な取引	39
デロイトのアプローチ	45
用語集	46

はじめに

「デロイト アジア パシフィック プライベート・エクイティ年鑑」第2号をお読みいただき、ありがとうございます。本年鑑は、昨年の第1号の成功を土台とし、市場からいただいた貴重なフィードバックに応えつつ、2024年の特徴となる全体的なトレンドを深く掘り下げ、2025年を見据えた洞察を提供しています。例えば、早くから確立されている欧米市場における動向は、アジア太平洋でも起きるのか、そして、どのような形で起きるのかについて探ります。

アジア太平洋地域のプライベート・エクイティ業界は、急速な進化と成熟を遂げており、その形成要因は、各国におけるマクロ経済の影響力、新たな市場動向、意識の変化です。実際のところ、プライベート・エクイティは、本地域でますます重要な役割を果たしています。2025年は、金利水準が安定し、ドライパウダー（投資待機資金）が記録的な水準まで積み上がったことにより、プライベート・エクイティの役割はさらに一層大きくなり、ディール活動は加速しそうです。勢いは2024年の終わり頃にますます増し、2025年についての楽観が本地域全体ではっきりと見られ、これは大いに歓迎すべきでしょう。

しかし、アジア太平洋を均一な経済圏とみなさないことが重要です。現実には、異なる速さで、場合によっては異なる方向に進む国々や国家グループが混在しているのです。急速に変化し、不透明なことの多いこの状況を理解するには、これまでかつてないほど専門的な分析、現地に対する洞察、国境を越えた協働が必要となります。我々の分析は、アジア パシフィック デロイト プライベート・エクイティ オリジネーション・チームが率いており、同チームは、背景にある微妙な意味合いも考慮に入れた洞察を提供することに取り組み始めました。このような洞察は、市場の至る所に人脈やつながりを持ち、そして決定的には現地に足場があり、知見を有しているからこそ得られるものです。私たちは、何千もの投資先企業の付加価値を創造するため、アジア太平洋地域で資本の投資と再投資を続け、オペレーション変革を支援する両面において、アジア太平洋各地のプライベート・エクイティの主要プレーヤーの皆様と協働できることに胸を弾ませています。

本年鑑が有益な情報源で示唆に富むものになることを切に願っております。また、デロイトの見解と所見について議論するために、あるいは皆様のビジネスに最も関わる話題やテーマを深く掘り下げるために、ぜひ当社までご連絡ください。



Dwight Hooper

パートナー

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



関根 俊

パートナー

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

アジア太平洋地域のプライベート・エクイティ業界は急速な進化と成熟を遂げており、その形成要因は、各国におけるマクロ経済の影響力、新たな市場動向、意識の変化です。

エグゼクティブ・サマリー

2024年は進路変更、再調整、回復の年

統計データが語る2024年は、アジア太平洋のプライベート・エクイティ (PE) 市場で感じられたセンチメントとは異なった。多くの指標によれば良い年であったし、少なくともバイアウト投資の合計という1つの指標では、過去最高水準だった。しかし不思議にもそう感じられなかったのは、もっと良い年になるはずだったのに、という思いが多くの人にあったからだろう。むしろ、回復と再調整と様子見の1年だったように思える。

パンデミックからの回復がついに過去のものとなり、世界各地で重大な選挙も終わったこともあり、世界、特にアジア太平洋地域のプライベート・エクイティ市場には落ち着きが見られ、これは歓迎すべき状態だろう。しかし、これまでに目撃した地政学上のショックに加え、パンデミックがしばらく尾を引いたことが重なったため、私たちは2020年に決別した世界とは非常に異なる世界にいる、と言ってもいいだろう。おそらく「ニューノーマル (新常态)」とでもいうべき世界だ。そして年が終わるにつれ、勢いと楽観の両方が強まっていることを表す明らかな兆候があった。2025年は、その他に何が起ころうとも、アジア太平洋のプライベート・エクイティの世界にとり、多忙な年になるであろう。

多くの指標によれば良い年であったし、少なくとも1つの指標では、過去最高水準だった。しかし不思議にもそう感じられなかったのは、もっと良い年になるはずだったのに、という思いが多くの人にあったからだろう。

バリュエーションも金利も均衡状態に戻る

アジア太平洋地域におけるPEのエグジット時のバリュエーションは、2022年のピーク後に10年ぶりの最低水準まで低下したため、投資家の取引意欲が一段と高まっている可能性がある。これは現在ポートフォリオを保有する側にとっては、喜ばしくないかも知れないが、このおかげで、バリュエーション上昇の期待から留まっていた資本が解放される可能性がある。そして、一部のジェネラルパートナー (GP) は、リターンの低下を受け入れ、キャパシティを解放して新しいポートフォリオを構築しようとする可能性さえあり得る。それと同時に、金利が低下し、金利の着地点についての見通しがつけば、GPはより確信を持ってデールを行えるようになるかも知れない。

デールの発生が不足する中での大型案件とボルトオン投資

2023年と同様、2024年においても、PE運用会社にとって定番であるスポンサー間取引や正式な売却プロセスが比較的乏しかった。この案件不足を受け、PE運用会社は超大型化する(10億米ドル超案件の割合は3割増になった)、あるいは逆に、既存の保有資産に小規模なボルトオンを行うという極端な方向で対応した。ボルトオンはまた、「プラットフォーム方法による投資 (PE運用会社が比較的 low cost の多数のボルトオン買収により、投資先企業を大規模なものに構築すること)」を形成した。この方法は、成長志向の投資からバリュエーション志向の投資へ軸足を移す多くのGPによって積極的に受け入れられている。

「ニューノーマル」に適合する地理的な再調整

驚いたことに、中国とオーストラリアが2024年のPE投資の最大の割合を占めた。しかし、その順位は少数のメガ取引 (巨額案件) とポートフォリオ・マネジメント取引によるところが大きかった。この主要統計の裏で、GPが大きな重点を置くのは、依然としてインドと日本であり、これらの国が「ホット」な市場として広く認識されている。インドは、近年一貫して好調で、2025年に本地域で最も経済成長率が高くなる可能性が大きく、投資家にとってとりわけ魅力的となった。そして日本は、様々な理由から、かつてないほど海外投資家にとってアクセスしやすく、迎え入れてくれる国になった。これとは対照的に、中国は成長が鈍化し、地政学的な懸案事項に対し同国がとった対応のせいで、欧米の投資家にとり、かつての輝きをいづらか失った。これにより、欧米のファンドは成長と安定性の両方を求めてアジア太平洋の他の地域に目を向けるようになった。その逆に、中国拠点のファンドの中には、関心と足場を欧州と米国で拡大するものが出てきた。

同時に、政府系ファンド、とりわけ一部の中東系ファンドは、アジア太平洋地域でのオペレーションを急速に拡大し始めた。このような政府系ファンドは、リミテッドパートナー (LP) から重点変更を迫られた欧米ファンドが中国に残した隙間を埋める場合もあった。こうして地理的なバランスの再調整がある中、PEの投資先企業も事業会社も同様に、地理的な分割戦略を追求した。すなわち、事業ニーズと買い手候補の興味にもっと適合するように、地理的な線引きに沿って保有する企業を部分的にそぎ落とすのである。

まだエグジットはしない。例外は事業会社への売却

2024年は、注目度の高い案件が2つあったため、この年の印象が良いような誤解を与えているが、それを別にすれば、エグジットにとってパツとしない年となり、多くのファンドが投資対象を抱えてじっと待つことを選んだ。売却して利益を分配し、それによってLPからの新たな出資約束を呼び込む必要性がGPにないため、さらに、売却の誘因になる高いバリュエーションもないため、多くのGPは単に持ちこたえているだけであった。例外は、事業会社への売却によるエグジットであり、増加がみられた。特筆すべきは、こうした事業会社の買い手の多くが国境を越えた買い手だったことであり、これもまた、2024年のデール活動の地理的な状況が変化していることを反映している。

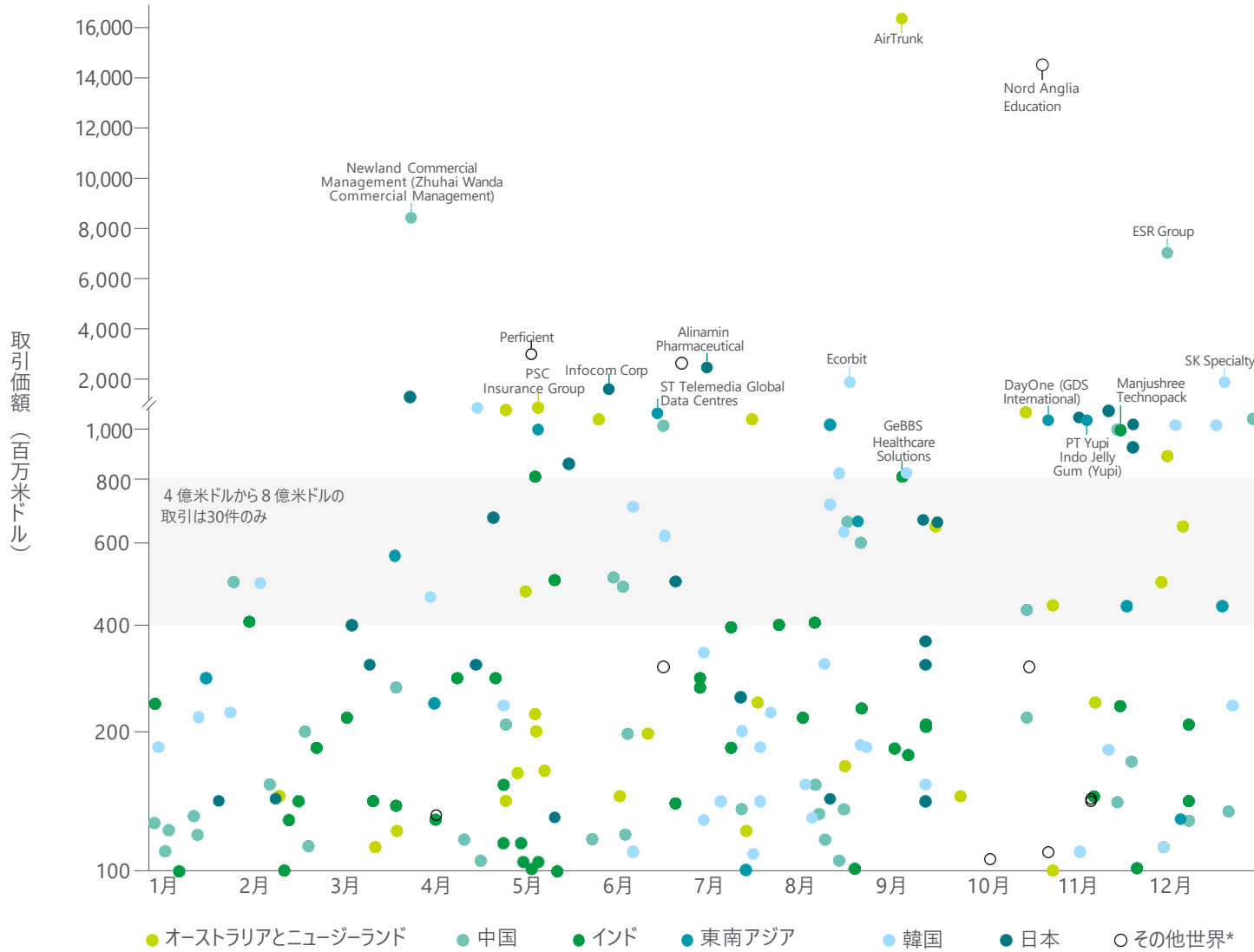
大きな1年となる？

案件の発生とそれに伴う前向きなセンチメントが高まっていることは疑いがなく、事業会社の意欲によってM&Aにおける好循環のスパイラルが促進される可能性がある。アジア太平洋のPE市場は成熟と変貌の両方を遂げており、数少ない大型のアジア太平洋ファンドへと集約され、それに応じて同地域のファンドのオペレーションが拡大している。成長志向の投資からオペレーション志向のバイアウトへの転換も顕著に見られ、GPはそのため自社のオペレーション能力を高めるようになるだろう。それと同時に、小型ファンドと中型ファンドが閉鎖する中、「ソフビ」ファンドが出現するであろう。すなわち、運用者がエグジットして資金調達を再開する動機が減り、バリュエーションの上昇を期待しつつ、予定した保有期間を超えても資産を手放さないファンドのことである。総じて、2025年は、本地域の外で発生するショックや変動性に立ち向かうことを余儀なくされるかも知れないものの、成長の年となるに違いない。

市場から得られた洞察

走り出す準備ができているか

2024年のPEによるバイアウト取引の分布 (取引価額：1億米ドル超)



出典：デロイトの分析。Preqin、PitchBook、Mergermarket
 *注：「その他世界」は、アジア太平洋のPEファンドによるアジア太平洋以外の地域への投資を示す。

バイアウトの取引活動は2024年に高まり、2024年が進むにつれて著しく勢いが増していった。もっとも、中型案件が乏しい中、 Deal 価額は大型案件と小型案件に集中した。

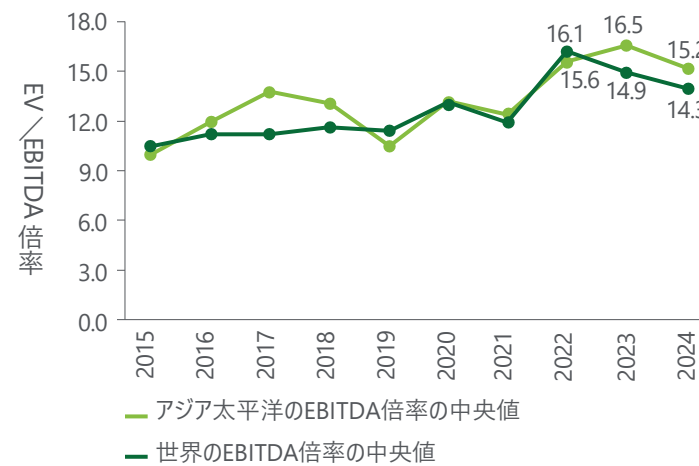
先行きははっきりしてきた

市場参加者は2024年の大半を固唾をのんで見守り、とりわけ不安定で変化し続ける市場の中で何らかの確実性を探し求めた。

投資界は、これまでに長期にわたる変動性と不確実性に耐えてきたが、2024年には回復が起こると予想し、そうなることを望んでいた。それが実現しなかったのである。それどころか、多くの国ではコロナ対策としての景気刺激策を何年も続けた結果、インフレとの闘いを余儀なくされ、その一方で、インドや米国などの主要経済国における選挙が政治情勢を揺るがした。しかし、年の終わりが近づくと、これまでよりも明らかで、おそらく平穏な図式が現われ始めた。米国では金利が低下傾向にあり、世界最大の経済大国は、これまで達成できなかった「景気の軟着陸」をうまくやり通せたようだった。アジア太平洋各地ひいては世界各地における選挙結果により、政策が明確になったとまでは言えないにしても、地政学的な方向性がある程度明確になった。そして、世界はパンデミックからの回復を確実に果たしたと言って間違いはないだろう。しかし、だからと言ってコロナ前の状態に戻った訳ではない。「ニューノーマル」がどのようなものであれ、過去と同じではない。

このように状況が変化し、確実性が感じられるようになったが、問うべきは、アジア太平洋のプライベート・エクイティ (PE) 市場が2025年に飛躍的に成長しそうなのか、ということである。我々はそうだと考えているが、その質問により完全に答えるため、2024年にPE市場の中で何が起こったのか、詳しく調査し、その動きの根底に流れるものは何なのかを探る必要がある。

PEによるエンタリー・マルチプル



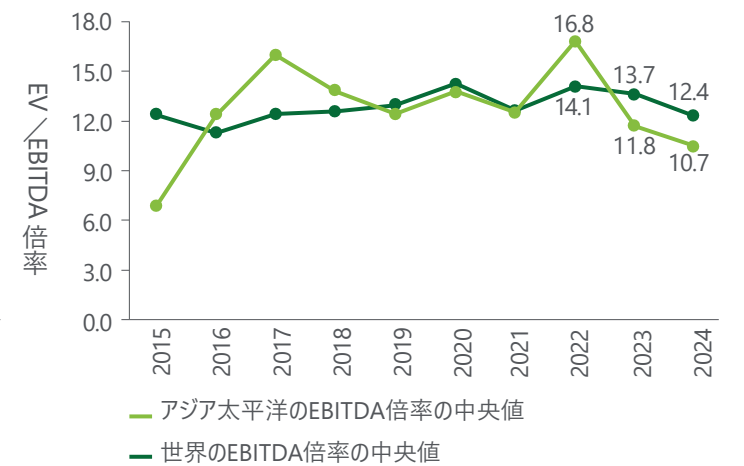
「下に関じるアゴ」の締め付けが、ゆるむ

金融業界では、利益率の拡大を伴う収入の伸び (利益が収入より速く成長する状態) を「上に開くアゴ」現象と言う。バリュエーションの観点から見ると、ここ数年のPE取引は、やや「下に関じるアゴ」現象に見舞われており、金利上昇とバリュエーションへの高い期待のせいで、アジア太平洋の Deal 活動が減少した。しかし、この現象は収まる兆しを見せている。

バリュエーションの話になると、大型取引や上場市場の取引へ偏ってしまうのは、ほぼ不可避であり、なぜならばデータが手に入りやすく、明白であることが多いからである。これとは対照的に、規模のより小さい非公開の取引は、往々にして、報告がなかったり、報告があったとしても、せいぜい不透明な評価指標が背後にあるのが関の山である。例えば、使用したのはEBITDAの推定値なのか実績値なのか？ どのような財務試算の調整が行われたのか？ しかしながら、不透明さはあるにせよ、非公開取引のバリュエーションの分析は、集計値レベルで、全体的な市場の趨勢について有益な指針になり得る。

Mergermarketによると、2024において、PEによるエグジット時のEV/EBITDA倍率は世界的にもアジア太平洋地域でも低下傾向にあった。アジア太平洋のバリュエーションの中央値は、2022年の16.8倍強という最高値に比べ、10年ぶりの最低値の10.7倍まで後退した。バリュエーションの低下は既存のポートフォリオのリターンを損ねるであろうが、新規投資にとって買い得になることも意味する。そのため、より多くの投資機会が妥当なバリュエーション水準で市場に出回るならば、それが発端となり、GPはより低いリターンに甘んじ、それにより、低い買収時のバリュエーションの投資案件から成る新規ポートフォリオを構築することに専念しようという気になり、好循環が促進される可能性がある。

PEによるエグジット・マルチプル

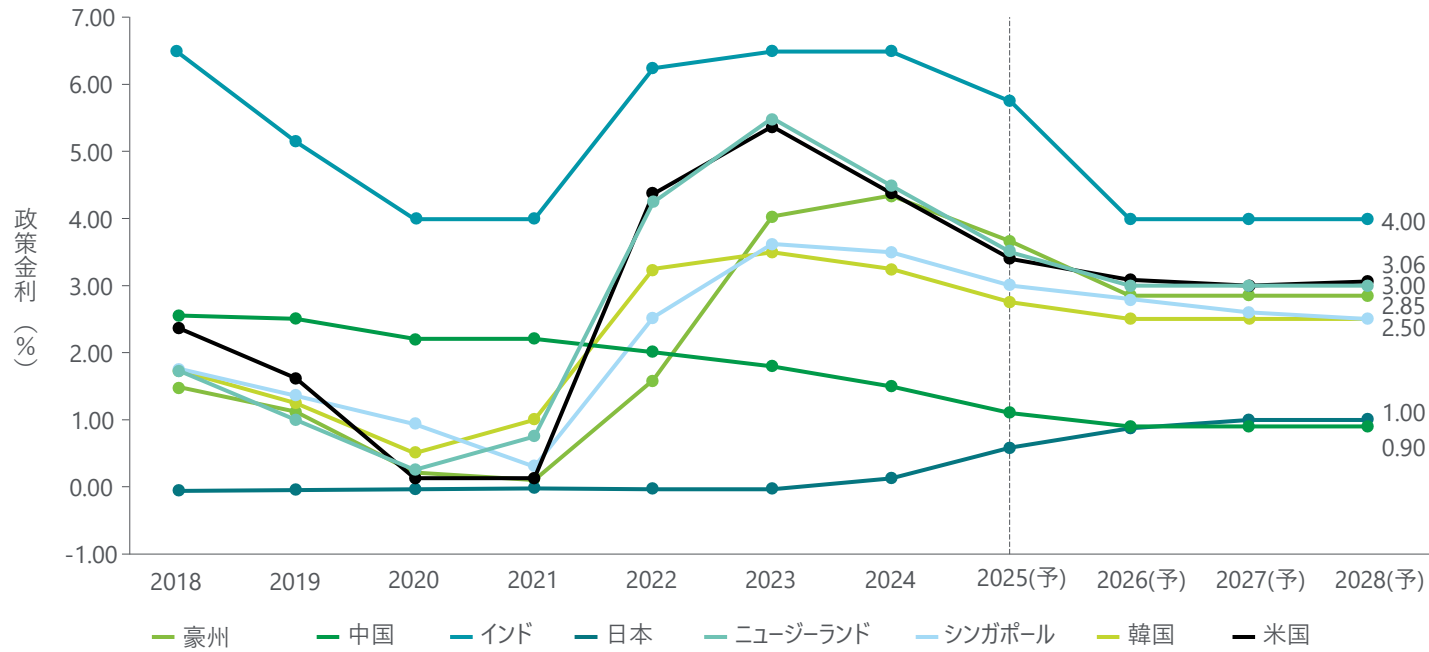


計算式の反対側の要素を見ると、大半の主要経済国は、少なくとも今のところは、インフレとの戦いから脱し、金利は元の水準まで低下しつつある。

2024年には借入コストが高かったため、世界中の多くのGPが取引をためらった。金利は間もなく頂点に達してから下がり始めるだろう、というのが大方の見方だった。唯一の疑問は、「いつ」、「どのくらいか」ということであった。結局のところ、それは年の終わり頃となった。米連邦準備理事会 (FRB) は9月に最初の利下げを行い、第4四半期に2回の追加利下げを行った。

アジア太平洋地域では、中国、韓国、ニュージーランドが全て2024年の終わり頃に金利を引き下げた。金利が下がれば借入コストも下がり、レバレッジド・バイアウト市場のメカニズムにとっての潤滑油となり得る。おそらくもっと重要なことは、金利が下がり始めたことで、目先の金利見通しがある程度、確実になったことである。つまり予想では、パンデミック期間中ほどの低水準になったり、それ以前のもっと低い「通常」の金利ほど低くならないかも知れないが、2025年の金利水準の低下が明らかに示されている。金利水準が長期的にどこに落ち着くか見通せるようになれば、GPはより確信をもって取引ができるようになるはずである。

政策金利および見通し

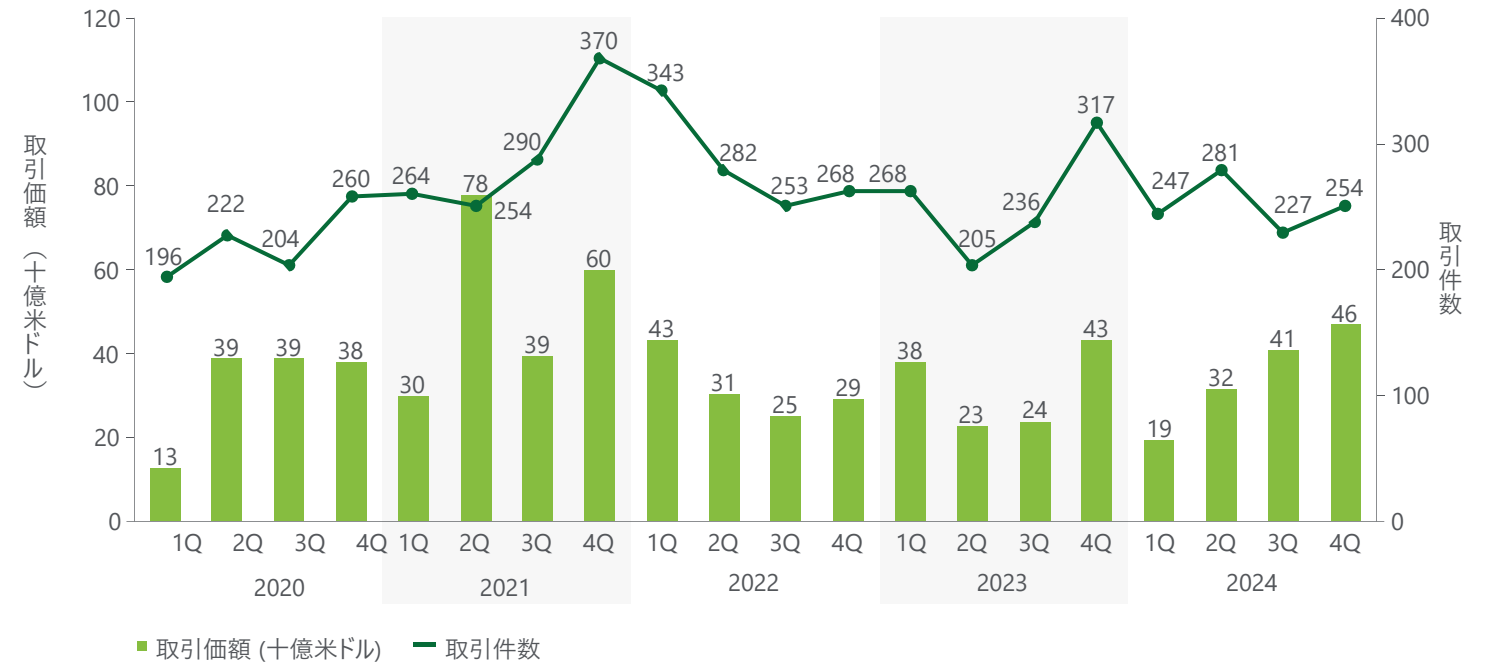


出典：EIU, 2024年12月20日

勢いづいてきた... そして楽観も

プライベート・エクイティの投資活動は2024年を通して増大し、投資総額は1,380億ドルとなって2023年よりも8.1%増加した。第2四半期、第3四半期、第4四半期は、それぞれ前四半期を上回り、いずれも前年同期比で増加した。これとは対照的に、取引件数はより変則的で、2021年と2022年の水準に至らなかった。しかし、重要なポイントは資本が投下されたことであり、見通しがついていたため、2025年がきわめて活発な年になることに関し、GPの間や市場全体の中に楽観が広がっているということである。

アジア太平洋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



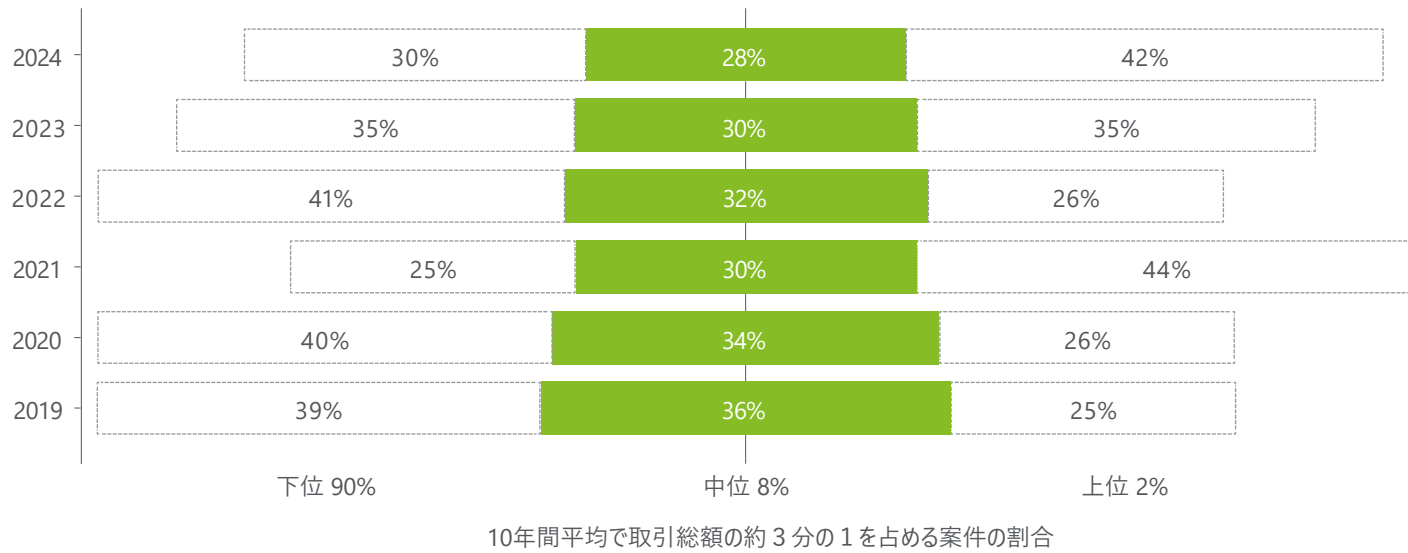
出典：デロイトによる分析, Preqin, Pitchブック, Mergermarket

大型案件と小型案件はあるが、中型案件がない

2023年から2024年にかけて、スポンサー間取引や正式な売却プロセスが相対的に不足していた。GPは、主な「メシの種」である中型案件が無い中、案件規模の両極端、すなわち超大型または超小型に追いやられた。その中間は、まばらだった。

GPは、案件規模の両極端、すなわち超大型または超小型に追いやられた。その中間は、まばらだった。

規模群でみたPEバイアウト案件の分布



出典：デロイトによる分析, Preqin, PitchBook, Mergermarket

ディール活動を規模別に分類して理解する便利な方法は、おおむね取引価額の 3 分の 1 を占める 3 つのグループ (上位、中位、下位) のいずれかに、全ての取引を振り分けることである。過去10年間を平均すると、取引価額の最初の 3 分の 1 は、たった 2 % ほどの案件グループによるものだった。次の 3 分の 1 は約 8 % の案件グループによるもの、最後の 3 分の 1 は残りの約 90 % (小型案件とボルトオン型買収) によるものだった。2024年には上位グループ (上位約 2 % の案件) が取引総額の 42 % を占め、下位グループ (取引の 90 % の小型案件) は取引総額の 30 % を占めた。したがって、取引総額のわずか 28 % が中位グループによるものであった。

小型のボルトオン取引は魅力的であった。というのは、投資妙味の比較的高いバリュエーションで規模を拡大して投資先企業の価値を高めるのに役立つからである。同時に、ボルトオン取引は投資委員会から無難な選択と見なされることが多い。ボルトオン型買収は投下資本がより少なく済み、ポートフォリオにもたらず新たなリスクは、そのポートフォリオ資産を最初に取得したときに精査したリスクを超えないのである。

多くのボルトオン型取引は報告されない。投資先企業が買収を公表しない場合があり、公表義務のないことが多いためである。しかし、公表されたデータにおいてさえ、2021年以降、ボルトオンの取引活動の明らかな増加が見られ、この傾向は現在まで続いている。過去4年間、ボルトオンはアジア太平洋で報告されたプライベート・エクイティの取引件数の 27.0 ~ 31.5 % を占めた。これは2010年代半ばの2倍の水準であり、ボルトオンはM&Aがピークになった2021年と2022年のみならず、減速した2023年と2024年においても、引き続きディール活動の中で大きな割合を占めた。

案件規模の内、小さめのボルトオンが際立つようになった理由の一端は、プラットフォーム方法による投資の増加であり、この方法自体は不確実な環境下で大きな方向転換をするのが難しいことへの対応策である。プラットフォーム方法は、低成長の環境では珍しくない。ファンドは、中核的な案件への投資 (大型のプラットフォームの買収) に重点を移し、その後比較的 low cost のボルトオン取引を重ねて価値を構築していくのである。これらのボルトオン取引は通常、バリューチェーンの上流または下流方向の買収、あるいは、おそらく異なる地域で、類似または補完的なポジショニングを持つ企業の買収となる。プラットフォーム方法はあらゆる業界で使えるが、この戦略が特に魅力を持つセクターがビジネスサービスである。2024年2月にヒルハウスが InCorp Global を買収したが、これは同分野における一連のPE投資の最新の例に過ぎない。2024年9月、ヒルハウスはアセンティウムの設立を発表した。同社はビジネスサービスのプラットフォームであり、設立時において、InCorp その他4社の被買収企業から構成されていた。

ボルトオンは、割合に低コストで低リスクであるが、数十億ドル規模のバイアウト・ファンド (Preqin によればアジア太平洋地域に 100本以上ある) は、ボルトオンだけでは十分な資本を投下できず、より大型の案件を探さなければならない。このような大型案件、特に事業会社のカーブアウトや非公開化 (Public to Private、P2P) などは、プライベート・エクイティの保有する企業の売却に比べ、進捗にかなり多くの時間とリソースを必要とする。しかし、それが通常は障壁となるものの、プライベート・エクイティによる中型の売却案件が比較的不足する中、大きめのファンドには、新たな大型案件の獲得に乗り出す能力があったし、そうしたと思う動機もあった。2024年、主な取引の上位グループは取引額の 42 % を占めた。この記録を上回ったことは過去5年間において、2021年の一度しかない (もっともシンガポールの Grab de-SPAC 案件が同年の上位グループの取引額の半分近くを占めたことは念頭に置いてよいだろう)。2024年に大型案件は増加し、10億米ドルを上回る案件が合計30件となり、2022年 (29件) と2023年 (27件) と同水準だった。しかし、2024年は取引件数が減少したため、取引総数に占める10億米ドル超案件の割合は拡大し、2024年の開示された取引総数の 6.8 % を占め、2023年の 5.6 % よりも、ほぼ3割増となった。

主な取引の上位グループは2024年の取引額の 42 % を占めた。この記録を上回ったのは過去5年間において一回しかない。

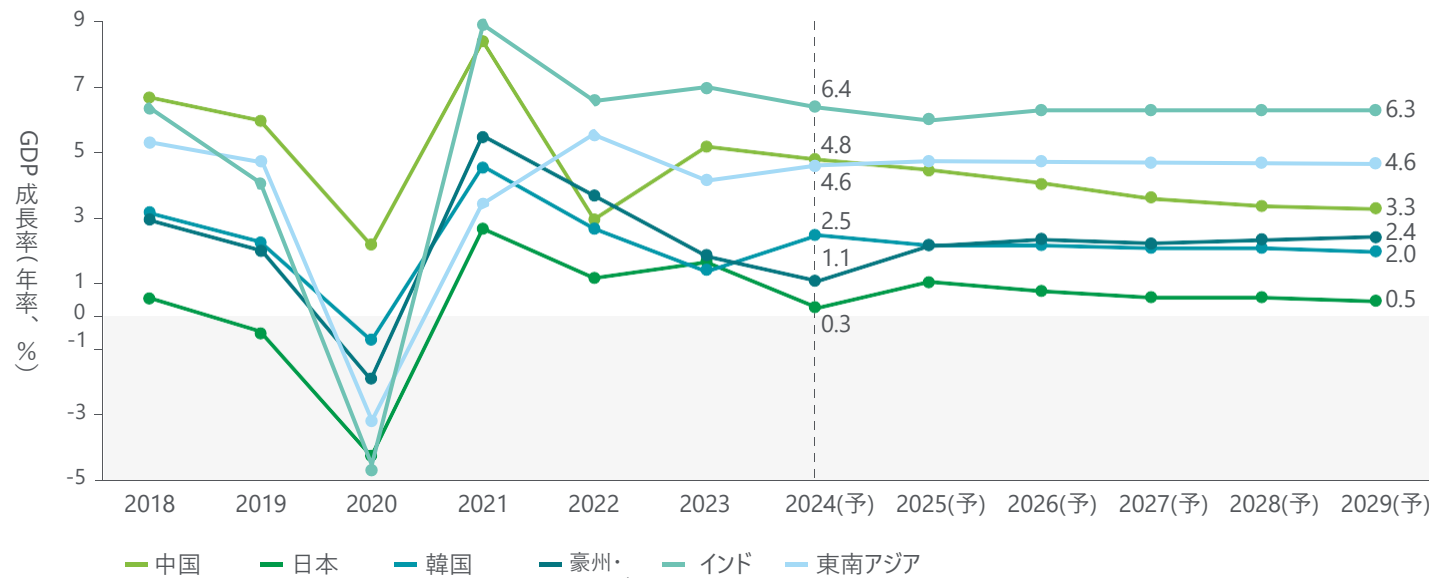
1にロケーション、2にロケーション、3にロケーション

昨年、我々は投資チームの所在地と地理的な重点が大幅にシフトしていることに言及したが、このことが2024年におけるアジア太平洋地域のプライベート・エクイティ全体にとって重要なトレンドとなった。ディール環境が複雑さを増し、より流動的になる中、立地が主要な考慮事項になった。

地理的なポジショニングがますます重要になったのは、以下の多くの要因による。

- 地政学および関税がかかる可能性に対する懸念。これにより、「チャイナプラスワン」戦略や「ニアシアアリング（近隣国へのアウトソーシング）」戦略などの対応策がとられた。
- アジア太平洋市場の成長の特徴の変化
- 一部の投資家は配分戦略を変更し、より先進的な市場へのエクスポージャーを優先するリスク選好になった。

GDP成長率および予想



順位	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024(予)	2025(予)	2026(予)	2027(予)	2028(予)	2029(予)
中国	1	1	1	2	4	2	2	3	3	3	3	3
日本	6	6	5	6	6	5	6	6	6	6	6	6
韓国	4	4	2	4	5	6	4	4	5	5	5	5
豪州・ニュージーランド	5	5	3	3	3	4	5	5	4	4	4	4
インド	2	3	6	1	1	1	1	1	1	1	1	1
東南アジア	3	2	4	5	2	3	3	2	2	2	2	2

出典：国際通貨基金 (IMF)。2025年1月13日時点。

興味深いことに、投資の専門家ではなく、リミテッドパートナー (LP) の関心が、こうした地理的投資決定の多くを動かしたようだ。一部の例では、ディール・チームが投資妙味のある価値や機会を目にしたものの、資本投下の究極的な決定が彼らの掌中になかった。つまり、投資するかどうかは、投資機会から想定される価値と全く関係なく決められてしまうのである。時によっては、これがあからさまに行われ、LPや投資委員会が特定地域へのエクスポージャーを減らしたいと要望を述べるのである。しかしその他の場合、ジェネラルパートナー (GP) が、ファンドのポジショニングを変えてLPの限られた資金プールを新規の資金調達に呼び込もうとして、自発的に抑制を課した。

ニューノーマルに適応

地政学的な変化や規制の変更がクロスボーダー取引にもたらす脅威は今日の環境下、より明白で深刻になったかも知れないが、現実には、このような脅威はこれまで常にあったし、アジア太平洋のGPにとって驚くことではない。おそらく、そう容易に価格に織り込まれなかったのは、コロナ禍から脱したアジア太平洋の様々な経済に対し、投資家の選好が劇的に変化したことだろう。パンデミック後の成長に関するノイズは、2023年から2024年にかけて静まり、アジア太平洋地域全体のコンセンサス成長率に関する「ニューノーマル」の姿がより鮮明になった。

この経済成長のニューノーマルには、旧来の状況に比べ、いくつかのはっきりした特徴がある。もっとも顕著な変化は、中国とインドという人口最多の2つの経済の間の地位が逆転したことである。インドは、2021年に劇的に回復し、その後3年間、コロナ以前の水準をはるかに上回る成長を続けた。今後については、インドがアジア太平洋地域で最も急成長する経済になるとエコノミスト・インテリジェンス・ユニット (EIU) が示唆しており、投資家からの注目が集まっている。同時期、中国は1年間の高成長を遂げ、その後に落ち込んで2022年に東南アジアと豪州・ニュージーランドの両方を下回った。中国は2023年に成長が持ち直したものの、2024年の成長がやや鈍化した。そして、欧米で一般的な先進国市場の成長率に徐々に収斂していく可能性が高いと思われる。

デロイト アジア パシフィックの最高経営責任者 (CEO) David Hill氏が2024年10月の日経アジアのインタビューで強調したように、アジア太平洋地域の経済大国のもう1つのニューノーマルは、投資家による日本への高い注目であり、日本はアジア太平洋地域のM&Aにおける中心的存在と次第に見なされるようになった。日本は、海外からの投資を受け入れるようになってきたが、高まる興味の先陣を切るのがプライベート・エクイティである。つきつめていくと、投資家にとって日本の投資ストーリーは、成長云々ではなく、安定性、取引機会、そして日本が国際的なビジネスに対し、かつてないほど、はるかに大きく開かれた、という認識に関連する。日本はパンデミックの間、アジア太平洋の他の市場に比べて経済変動が少なく、2020年にGDPが4.2%減少した後、2021年に2.7%増加した。これはトータルで約7%の振れ幅であり、アジア太平洋地域の他の経済に比較すると最小水準である。

それ以降、日本のGDP成長率は過去の水準に比べ、高いままである。こうした状況を支えているのは、潤沢で低コストの資金供給であり、また非公開企業として保有・運営を行ううえで機熟した投資機会が蓄積していることである。人口の高齢化と活気ある中堅・中小企業の経済が相まって、家族経営会社の事業承継の機会が生まれている。広範囲に多角化してしまった大企業は、外部からのコントロールやカープアウトを受け入れるようになっており、かなりの規模で再編成を行い、事業経営を改善する機会が生まれている。

一方、コーポレート・ガバナンス基準の改訂、東京証券取引所による資本効率性に関する指針、アクティビスト投資家の存在感の高まりにより、非公開化 (P2P) 案件が引き続き促進されている。日本は成長率が比較的低いものの、今後プライベート・エクイティ投資にとり、選好される市場としての地位を固めている。

そう容易に価格に織り込まれなかったのは、コロナ禍から脱したアジア太平洋の様々な経済に対し、投資家の選好が劇的に変化したことだろう。

新たな地域を開拓

前述したように「ニューノーマル」な成長が起こったことを受け、ジェネラルパートナー (GP) は、2024年の大半を新たな地域へ乗り出すことに費やし、資本は多くの異なる方向へと移動した。



西へ行く

おそらく、ここ数年間で最も話題に上ったトレンドは、中国への投資からの相対的な引き揚げであろう。このトレンドは主に欧米のリミテッドパートナー (LP) が主導したものであり、その結果、米ドル建てファンドの中国向けエクスポージャーは減少した。背景には、「規制が突如発令されるリスク」が高まったという意識、地政学的な懸念の高まり、成長鈍化がある。良くも悪くも、グローバル系GPと地域系GPの運用する米ドル建てファンドは、LPの基盤が似通っている傾向にあり、その結果、両方のタイプのファンドが影響を受けた。グローバルなファンドは、アジア太平洋地域の他の市場に傾き、より多くの資本を投下するために新たなオフィスを増設したり、既存のオフィスを活用した。一方、中国拠点のファンドは、多様化とブランドの刷新を行うため、欧州や米国にオフィスを開設し、チームを編成し、国外投資の拡大の支援を強化した。こうした投資は中国的な観点を持つ場合があった。(もっとも何を持って中国的観点とするかは、ますます主観的になっている。) また、これらのファンドは過去における成長志向の投資とは反対の欧米のバイアウトに近いスタイルを取り入れるため、投資チームを急速に雇用したり、再訓練を行っている。



東へ行く

反対に、一部のグローバルな投資家、特に中東の政府系ファンドは、中国を含むアジア太平洋地域のオペレーションと投資の両方を急速に拡大し始めた。おそらく、その狙いは、他の投資家が中国についてはアジア太平洋全体の投資から撤退したことを有利に活かすことだろう。

例をあげれば、

- カタール投資庁 (QIA) は、オーストラリアと韓国での足場を強化し、日本のチームを倍増する意図を発表した。同庁はまた、2024年の中国におけるプライベート・エクイティ (PE) による大型エグジット2件に参加した。すなわち、同庁は Trustar が中国マクドナルドの保有を延長することを目的とする10億米ドルの継続ファンドに投資し、中国第2位の規模の投資信託運用会社 ChinaAMCの10%の持分を 4億9,000万米ドルで Primavera Capital から取得した。
- パブリック・インベストメント・ファンド (PIF) は、アジア太平洋の非常に多くの政府機関や銀行との間で、数々の基本合意書 (MOU) を締結した。その中には、中国の銀行 6 行と双方向の資本の流れを促進する総額500億米ドルのMOU6本、サウジアラビアに進出する可能性のある香港企業に投資するための香港金融管理局との10億米ドルの共同ファンドが含まれる。



アジア地域の中での拡大

中国とオーストラリアは、2024年のアジア太平洋地域のPE投資で上位になったものの、中国からインド・日本へのファンドの重点シフトが続いたため、投資水準は横ばい気味で推移した。同時に、GPはこうした地域への関心をより強く表明するようになった。4月のロイターの報道によると、ブラックストーンは「この先5年間に少なくとも年間20億米ドルをインドに投資する予定」であり、EQTは、中国への投資が「高いハードルだ」と述べ、興味深い投資先としてオーストラリア、インド、日本を挙げた。^{1,2} インドと中国に長年進出してきたグローバル・ファンドのアドベント・インターナショナルも、オーストラリアと日本におけるオフィス開設を視野に入れ、同様の動きに出ており、人員採用に関する決断を下した。一方、ウォーバグ・ピンカスは、日本代表を雇用し、日本オフィスの開設計画を発表した。その他、すでに足場を持っているPE運用会社は、人員拡大が続いている。中国のGPもこのトレンドに乗り、ヒルハウスは日本での取り組みのリーダー役として、業界で経験の長い上級管理者を採用した。

- ムバダラはアジア太平洋への配分を高めるため、パートナーとなるPE運用会社を積極的に探し、これまでアジア太平洋への投資が過小であったとのコメントを出した。2023年9月に北京にオフィスを開設し、政府機関と新たな合意書を締結することにより、引き続き中国での存在感を高めた。ムバダラはまた、アジア太平洋へ投資するため、ゴールドマン・サックスと10億米ドルのプライベート・クレジット・パートナーシップを締結し、PAGのアジア太平洋の再生可能エネルギー基盤である「PAG REN I」(主に日本の太陽光発電インフラへの投資) へ、足がかりとなる投資を行った。
- アブダビ投資庁 (ADIA) とムバダラは、2024年3月に、PAG、シティック・キャピタル、アレスと共に、Newland Commercial Management (合わせて60%の持分) 経由で、Dalian Wanda Commercial Management に投資した。また、アブダビ投資庁は、PAGの運用するPEファンドの持分を償還して換金したいと望むLPがいるならば、その持分をセカンダリー取引として買い取るという申し出を行った。これは中国のGPへの信頼感を表しているともとれる。

アジア太平洋の主要経済に対する関心がシフトしている

投資家のセンチメント		
中国	インド	日本
<p>+</p> <ul style="list-style-type: none"> • バリュエーションで折り合いのつかない部分が縮まっている。 • 政府系ファンドの投資が増加。 • M&Aを支援する新政策や政府ファンドの戦略的な新興セクターへの投資など、政府の財政支援がある。 	<ul style="list-style-type: none"> • 2024年に世界5位の経済大国であり、主要経済中、成長が最も速い。 • 人口動態による下支え。富が増大し、労働人口が拡大。 • 製造業セクターの変革。 • 規制改革が引き続きビジネスを支援する方向に進んでいる。 	<ul style="list-style-type: none"> • 上場企業のコーポレート・ガバナンス基準の大幅な改訂。 • アクティビスト投資家と非公開化案件の存在感が増し、受け入れられるようになった。 • 事業会社のカーブアウトと事業承継問題が引き続き、取引機会の源泉となる。 • デールのための資金調達を選択肢が相当にあり、コストが手頃。
<p>?</p> <ul style="list-style-type: none"> • 消費主導型経済への移行。 • 人口の高齢化。 	<ul style="list-style-type: none"> • IPO市場が深化し、PEのエグジットを大幅に推進している。 • バリュエーションは低下しているが、まだ高い。 	<ul style="list-style-type: none"> • 成長率が低いものの安定的。
<p>-</p> <ul style="list-style-type: none"> • エグジット経路に関して懸念がある。 • 成長が鈍化している。 • 地政学的なエクスポージャー。 	<ul style="list-style-type: none"> • ビジネスのしやすさ。 • インフラストラクチャー。 	<ul style="list-style-type: none"> • 人口動態的な課題がある。 • 投資チームの制約が取引能力を制限する。

1. ロイター 「ブラックストーン、インドに年間20億ドルを投資 (https://www.reuters.com/world/india/blackstone-invest-2-blm-year-india-2024-04-03/)」
 2. ファイナンシャル・タイムズ 「中国案件は『ハードルが高い』、EQTのアジア・プライベート・エクイティ委員長が語る」(https://www.ft.com/content/07801182-587d-4f8d-b20f-a93dac69d6a0)

クロスボーダー企業

2024年には、GPとLPが新たな地域に乗り出しただけでなく、PEの投資先企業を買収した多くの事業会社は、国外からやって来たインバウンドの買い手であった。

オーストラリアでは、PEのエグジット上位10件中、下記の4件が外国企業への売却であった。アイルランドの信用調査サービス会社 Experian Plc は、Illion 社を買収。Illion 社は、豪州・ニュージーランドの信用情報機関であり、売り手はマッコーリーおよび Archer Capitalで、買収額は 8億2,000万豪ドル (約5億4,000万米ドル) だった。カタール航空は、ヴァージン・オーストラリア航空の株式 25%をバインキャピタルから 7億5,000万豪ドル (約4億9,000万米ドル) で取得した。米国で上場するソフトウェア会社 Autodesk は、豪州のクラウド型支払請求プラットフォーム運営会社 Payapps を IFM Investors と Primorus Investments から、約3億9,000万米ドルで買収した。スウェーデンのアウトドア・輸送用品の製造会社 Thule Group AB は、豪州の携帯電話ホルダー製造会社 Quad Lock をQuadrant から、5億豪ドル (約3億3,000万米ドル) で買収した。

東南アジアでは、PEによるエグジットの上位10件のうち下記の 2 件が外国企業への売却だった。ユーヤンサンは、シンガポール、香港特別行政区、マレーシアで漢方の販売と外来診療所を運営する企業であるが、これを買収したのが、三井物産とロート製薬から成る日本のコンソーシアムだった。買収額は 6億8,700万シンガポールドル (約5億1,000万米ドル) であり、売り手は Tower Capital Asia と Temasek であった。マレーシアの金融ソフトウェア企業 GHL Systems Berhad は、日本のNTTデータグループにより、7億2,400万マレーシア・リングgit (約1億5,500万米ドル) で買収された。

北アジアでも、PEの投資先企業を事業会社がクロスボーダーで買収する動向があった。インドネシアの紙・パルプ製造会社 Asia Pulp & Paper が韓国の衛生用品製造会社 Monalisa and Ssangyong C&B をモルガン・スタンレー・プライベート・エクイティから4,000億ウォン (約3億米ドル) で取得した。日本では、台湾のプリント基板(PCB)製造会社 Global Brands Manufacture がプリント基板の生産を行うリンクステックをポラリスから397億円 (約2億6,000万米ドル) で取得した。

地理的な分割

2024年を通し、地理的な分割は、ポートフォリオ・マネジメントの戦術の一つとして浮上し、それを利用したのは、PEおよび事業ポートフォリオの合理化を図る事業会社の両方であった。そして事業会社がPEに対する売却やその他形態の譲渡によって合理化を図る場合が増えてきた。

2024年にデロイトは、アジア太平洋各地の非公開企業と上場企業 (その大半は売上高10億米ドル超) を代表する250名の経営幹部を対象に調査を実施した。³ 調査によると、60%の企業は過去36か月間に少なくとも 3 件の投資撤退を完了し、79%の経営幹部は、向こう18か月間に 2 件以上の投資撤退を行うことを考えていた。こうした投資撤退の多くは、地域的な線引きに沿った事業の分割またはグループ化を伴っていた。その際、PEは投資撤退におけるパートナーまたは買収者として招かれる場合が多かった。

香港に上場するデータセンター会社GDSは、同社の東南アジアおよび日本の事業 DayOne (元GDSインターナショナル) の成長をサポートするため、PEから複数の段階に及ぶ投資を受けた。その他、データセンターのセクター内では、複数のPE運用会社がGlobal Switch の買収を試みた。この売却プロセスは2022年に取消となったものの、Global Switch は2024年にオーストラリア事業単体を売却することで再開し、最終的には、10月に HMC Capital から、21億豪ドル (14億米ドル) の申出を受け入れた。一方、スターバックス、カーギル、デカトンなどの多国籍企業による中国事業のカーブアウツの噂が数多く報告された。

GPは低調なエグジット市場に直面し、ポートフォリオ・マネジメントの一つの戦術としても地理的な分割を利用した。投資家候補先の選好に沿って事業を組み替えたり、部分的な売却を検討し、最終的に完全なエグジットをするように備えたのである。GPは、たとえエグジットが遅くなり、複数段階に分かれてしまっても、地理的な分割をリターン最大化の一つの方法と見なした。例えば、CVC は、2018年に20億香港ドル (約2億6,000万米ドル) を投じて取得した Road King Express の少数持分25%を売却した。Road King Express は、この売却に先立つ2023年11月に中国における同社の有料道路事業を China Merchants Expressway Network & Technology Holdings に売却していた。

他にも、売却の試みや、撤回した売却の復活において、地理的な分割が一選択肢として熟考された例や提示された例は数多くある。例えば、ヒルハウスは、Education in Motion (アジア太平洋各地における Dulwich College のインターナショナルスクールを傘下におく、シンガポールの国際的な教育機関) を買収したが、売り手のCPEは、この取引を締結する以前に韓国とシンガポールにある Dulwich の学校をグローバルなPEファンドに売ろうとしたことが報告されている。

この年、LPはポートフォリオ管理と資産配分において地理的エクスポージャーに特に関心を払った。GPはそれに対応し、投資家と世論の両方を満足させるために多少豪語した部分もあったが、自分たちの意図するところを積極的に発言し、透明性を高めた。例えば、ある地域的なPE運用会社は、韓国のある企業を買収するためTOB (株式公開買付)を行ったが、まだ買付期間中であるにもかかわらず、もしTOBが成功したならば、その企業を中国の買い手には売らないと公言した。同様に、GPは事業会社のカーブアウト案件に対して買収提示額を出す態勢にあり、時には、そのような案件に対する関心を公言する用意があった。例えば GIC は、もし多国籍企業が中国から撤退すると決めたならば、その中国事業の持分を買い取る意図があると公表した。

投資を行う前から、こうした類の将来計画、特に出口戦略に自ら制約を課すという将来計画を公表することは、これまでに減多になかった。しかし本地域にある圧力のせいで、GPは自社の投資における優先事項や株主としてのビジョンに関し、より積極的に発言するように強いられている、あるいは促されている様である。

GPは低調なエグジット市場に直面し、ポートフォリオ・マネジメントの一つの戦術としても地理的な分割を利用した。投資家候補先の選好に沿って事業を組み替えたり...

3. デロイト 「成長を促進させるポートフォリオのリバランス」 (<https://www.deloitte.com/global/en/offices/apac/perspectives/portfolio-rebalancing.html>)

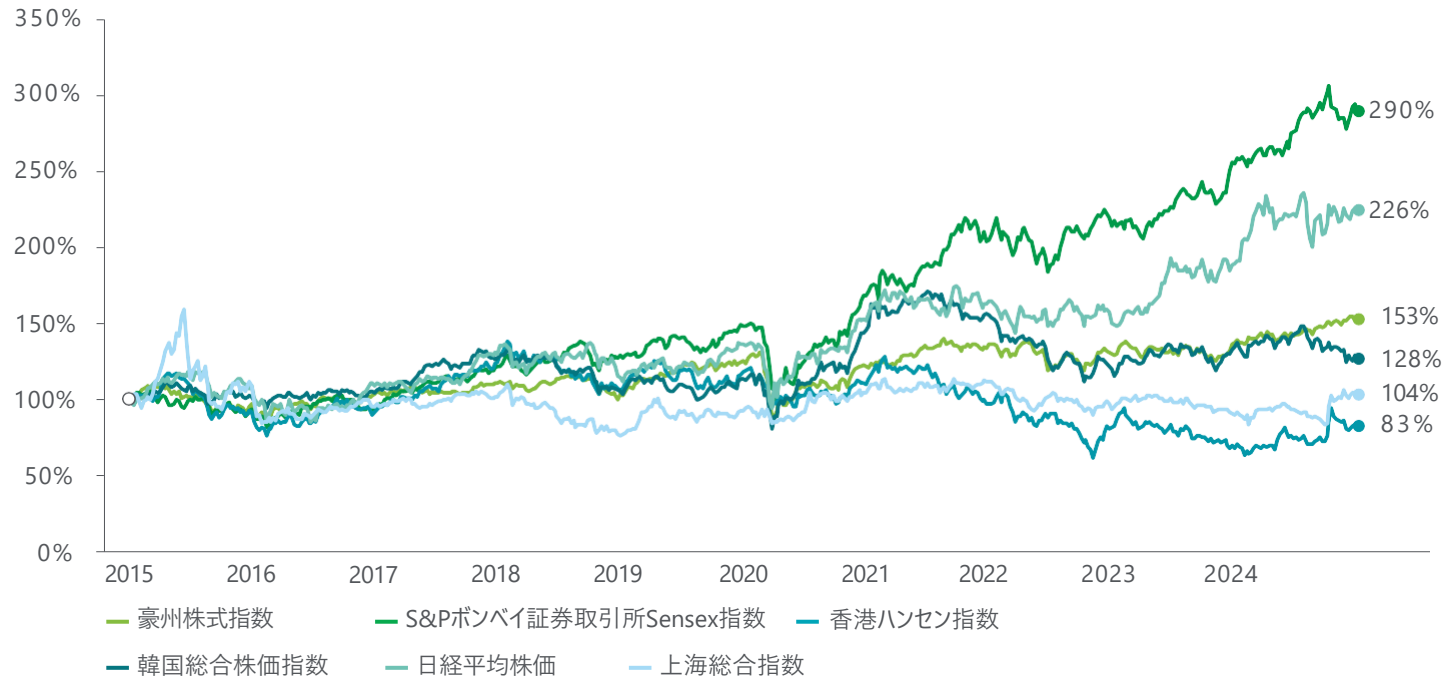
エグジットを急ぐ必要がない

数年分もの売却待ち資産があるにもかかわらず、2024年のプライベート・エクイティ (PE) による投資先企業の売却は、低水準に留まった。事業価値ベースの売却額は964億米ドルと、一見して高水準に見えるものの、その3分の1近く (306億米ドル) は、わずか2件のエグジット案件によるものだった。すなわち、AirTrunk (Macquarie Asset Management および PSP Investments) と Nord Anglia (EQTおよびカナダ年金制度投資委員会 (Canada Pension Plan Investment Board、CPPIB)) である。2024年が進むにつれ、バリュエーションへの期待と資金調達コストの両方が軟化したことにより、年末にかけて投資の勢いが増した。しかし、投資案件が増加したからといって、ポートフォリオの売却が一挙に起こった訳ではなかった。

せかされなくなり...

全体的に、2024年の株式市場は好調だった。S & P500が23.3%上昇し、2023年の上昇に匹敵し、2年連続の最高記録としては1997年～1998年以降のものとなった。

アジア太平洋における主要な株価指数のパフォーマンス



出典：リフィニティブ社。2024年12月20日時点。

アジア太平洋地域では、2024年に主要な6指数のうち5指数が上昇した。リミテッドパートナー (LP) の上場市場向けポートフォリオが持ち直したため、「分母効果 (上場市場の価格低迷により、GPのプライベート投資がオーバーウイトになること)」が話題に上ることは少なくなった。LPは依然として実現倍率 (DPI) が大事だと考えているが、2024年にジェネラルパートナー (GP) にはエグジット時の価値最大化のために息をつく猶予が与えられた様子だった。したがって、LPが流動性を求めるという「せかさず」要因は、それほど顕著でなくなった。予想外の展開であるが、LPが少数の大型ファンドへ投資を集中するようになった動きも、ファンド運用会社が投資対象のエグジットを「せかさる」度合いを減らしている可能性がある。GPがポートフォリオを売り進める強力な動機の一つには、新規ファンドの募集を行う際に実現リターンを実証することがある。LPに対してリターンを示し、資本を還元することにより、そのLPたちが新規ファンドに再投資してくれる可能性が高まることをGPは期待している。しかし、「LPの資金は最大手のファンドにしか流れない」とGPが考えるのならば、次の資金調達に備えつつ、既存のポートフォリオをずっと持ち続けるように動機づけられる可能性がある。

あまり惹かれることもなく

上場市場が好調であるため、エグジットに「惹かれる」要素も影響を受け、売り手側はタイミングに関し、二の足を踏むようになった。一般的に、新規株式公開 (IPO) はファンドにとって望ましいエグジット手段ではない。IPOの準備には、かなりの時間と資金を投じる必要があり、結果が予測できないことが多い。市場でIPOを行える好機が訪れないかも知れないし、望んでいるバリュエーションを投資家が支持してくれないかも知れない。そして、見込んだ案件が上場すれば、ロックアップ期間と出来高のせいで、PEはいつ、いくらで持分を売れるのかを制約される場合がある。しかし、たとえIPOがエグジットとして計画されない場合でも、上場株式市場はPEの売却に影響することがある。インドや日本などの市場では、GPは株式市場のバリュエーションをエグジットのためのベンチマークとして注視した。2024年に相場が反騰したため、M&Aの売却において、非現実的で到底手の届かないバリュエーションへの期待感が、高い株価のせいで醸成された。類似会社比較法における上場企業のバリュエーションが高いため、売り手は、類似会社の取引の低めの水準で売却プロセスを開始、あるいは完了させることに強く惹かれることはなかった。

インドや日本などの市場では、GPは株式市場のバリュエーションをエグジットのためのベンチマークとして注視した。

時間を稼ぐ

GPは引き続き、プロセスが失敗する可能性を緩和するため、創意工夫した戦略を使った。持ち続けたい資産のあるGPの間では、ポートフォリオ・マネジメント型の取引がより多く見受けられた。すなわち、投資先の再編 (例、Wanda)、GPのファンドの間の売却 (例、Nord Anglia)、継続ファンド (例、中国マクドナルド) である。これらの取引は、アジア太平洋市場の成熟度が進むにつれ、規模が拡大していった。例えば、ChrysCapitalは、インド最大となった7億米ドルの「継続ファンド」のクロージングを行ったが、その目的は、ChrysCapitalの第6号ファンドが2016年に投資したインド国立証券取引所の持分を維持することである。同様に、カナダ年金制度投資委員会 (Canada Pension Plan Investment Board、CPPIB) は、インドのPE運用会社 Multiples Alternative Asset Management の3億米ドルの「継続ファンド」に投資した。

その他の事例では、出口戦略の転換が見られた。過去において、売却とIPOを同時並行して追及する「二重路線」は、柔軟性を保ち、売却プロセス中の競争圧力を高めるため、よく用いられる方法であった。しかし、一部のIPO市場の回復にもかかわらず、PEの投資先企業にとり、IPOによるエグジットは依然として難しい。

今日、より多く見られる「二重路線」プロセスは、借り換えと売却準備を並行して進めることである。買い手の関心が売り手の期待に沿わない場合、借り換えを行えば、債務の償還期限が迫るためにエグジットしなければならない重圧があってもそれが和らぎ、予定されたエグジットを先延ばしにできる。2024年の多くの予定された売却プロセスにおいて借り換えは、市場の動向が好転するまでの間、売り手がエグジットを先送りするための時間を稼ぐ手段であった。

最後に、昨年に本年鑑が予想した通り、売り手が部分的に売却したり、少数持分を売却して、大きな持分を手元に残すことが多くあった。有名な事例として、バインキャピタルによるヴァージン・オーストラリア航空の株式の売却 (25%をカタール航空に売却) やインドのインベストコープによる NephroPlus の売却 (少数持分を Quadria Capital へ売却) がある。

事業会社への売却によるエグジット

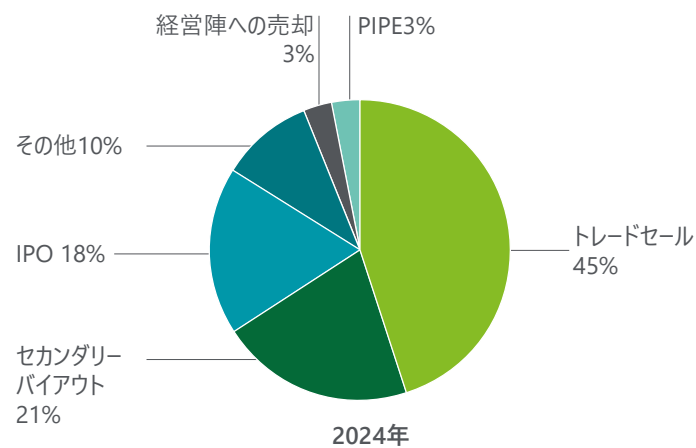
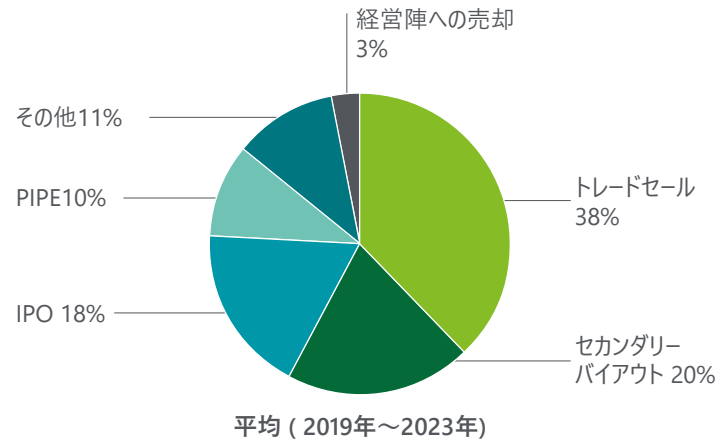
この数年間、エグジット市場は逆境であったものの、2024年のプライベート・エクイティ (PE) によるエグジットにとり、他よりも光の射している部分が事業会社の買い手だった。昨年予想した通り、財務体質の強い事業会社の買い手は、案件をめぐる競争が比較的緩いうちにPEの資産を取得できる機会をフル活用した。事業会社は、シナジー効果が見込めて資金調達コスト上昇の影響が薄れ、同時に、プロセスの進みが遅くてエグジット予定期間が長期化したおかげで、デューデリジェンスの完了とインテグレーション・シナジーの実現計画の策定に、より多くの時間を使うことができた。トレードセール、すなわち事業会社の買い手への売却が、PEのエグジットに占める割合は、取引件数ベースで見ると、過去5年間の平均の38%に比べ、2024年には45%を占めた。実際、2024年のアジア太平洋におけるPEによるエグジットの上位10件のうち2件は事業会社の買い手が締結した。

何人かに聞いた話によると、売り手は、PEファンドのようなフィナンシャルバイヤーよりも確信度の高い事業会社の方が取引を完了させる可能性が高いと判断し、好んでいたようである。そして、立ち上げに失敗したと噂される多くのプロセスは、事業会社の戦略的な関心が低いことを背景に中止されたい。投資銀行は、プロセスを開始する前に、関心を持つ取引相手を見つけ出すため、広く市場に打診するものだが、買う見込みのある事業会社が数社なければ、売り手は、PEの買い手だけを当てにして売却プロセスを進めるよりも、保有を続けることを選択するのが普通だった。

PEは、前述の国外事業会社の買い手の事例に加え、エグジット先として、現地の事業会社の買い手も見つけた。興味深い事例としては、Nexus Point がバーガーキング台湾を Ensure Global に14億新台幣ドル(約4,000万米ドル)で売却したこと、DCP が Sun Valley Foods (以前は Cargill's China の鶏肉事業として知られていた) を Fujian Sunner へ11億3,000万オンシヨア人民元(CNY)(約1億5,500万米ドル)で売却したことがある。

昨年予想した通り、財務体質の強い事業会社の買い手は、案件をめぐる競争が比較的ゆるいうちにPEの資産を取得できる機会をフル活用した。

PEによるエグジットの取引件数 – タイプ別の内訳



出典：デロイトによる分析

何度も何度も試みて...

過去の再現を見る

ここ数年間、多くのポートフォリオのエグジットは、出だしの失敗によって苦しんだ。十分な関心が得られなかったり、非現実的なバリュエーションが期待されたり、きれいな事業実績が無い、すなわち財務試算の大幅な調整がなされていない事業実績が無いせいで、売り手は売却を完了できなかった。2024年の困難な市場も、その例外ではなかった。実際、市場で見受けられた取引機会の多くは、これまでに1回以上の売却が試みられた後、再び競り台に載せられた、やり直しであった。デロイトが2024年に追跡した、アジア太平洋における重要なバイアウト案件1,734件の内、19.5%にあたる338件は、中止されるか、開始から6カ月以上休止状態となっていた。再開したプロセスは30件以上あり、その内のかかなりの割合が2025年2月現在、まだ市場に出ているが、その約3分の1がまたしても中止されるか、再開後6カ月以上休止状態になっていたようだ。その取引の多くに関し、前回売却を試みた時から変わった唯一のことは、マクロ環境の変化と一連の収益調整であった。それは買い手にとって、大したことではないと思われ、この程度の変化では再考したり、前回提示した買い値を見直す価値がないと見なされた。第一印象を引きずり、事業に根本的な変化(重大な買収、投資撤退、大きな新規投資)がない限り、売り手にとって、最初の売却を試みた時に買い手が持った見方を変えてもらうことは難しかった。

繰り返し成功するため、無難な道を選ぶ

何かを再現するという考えは、それ自体は悪くないし、市場において再現が見られるのは、エグジットの場だけでない。売却を再開する資産に定着した第一印象があるように、うまくいった投資のイメージも定着することがある。慎重な投資環境において、多くのデール・チームは、馴染みがあり、これまで成功したテーマや企業を手放さないように努め、投資委員会の目から見て「無難な選択」に映るであろう先に投資した。それは、成功した過去の投資の再現を目指すことのみならず、満足できる業績を出す資産を保有し続けるという形でも表れた。

これまで見てきたように、GPは一部の資産について時間を稼いで投資期間を延長しようとした。もっとも注目すべきは、EQTが Nord Anglia (国際ナショナルスクール事業) に145億米ドルを再投資した案件である。ベアリング・プライベート・エクイティ・アジア (BPEA) と EQT は、Nord Anglia と多年にわたる関係があり、それは BPEA が Nord Anglia を約3億6,000万米ドルで非公開化したはるか2008年まで遡る。質の良い資産の保有を継続する、より伝統的な方法は「継続ファンド」であり、これはアジア太平洋で一般的になってきた。Trustar は、中国マクドナルドの持分を CITIC Group から取得することにより、その持分を増やした。そして、それを継続ピークルに組み込んで、この先何年も保有を延長した。その一方、他のGPたちは、過去の成功を繰り返す方法に注力してきた。すなわち、新しい類似の企業を作り上げるため、ポートフォリオに属する元エグゼクティブを雇い入れる方法、複数の地域で同様の資産に投資する方法、投資先企業の仕入先企業に対し、事業の中身が分かっているから優位と考えて投資を行なう方法である。

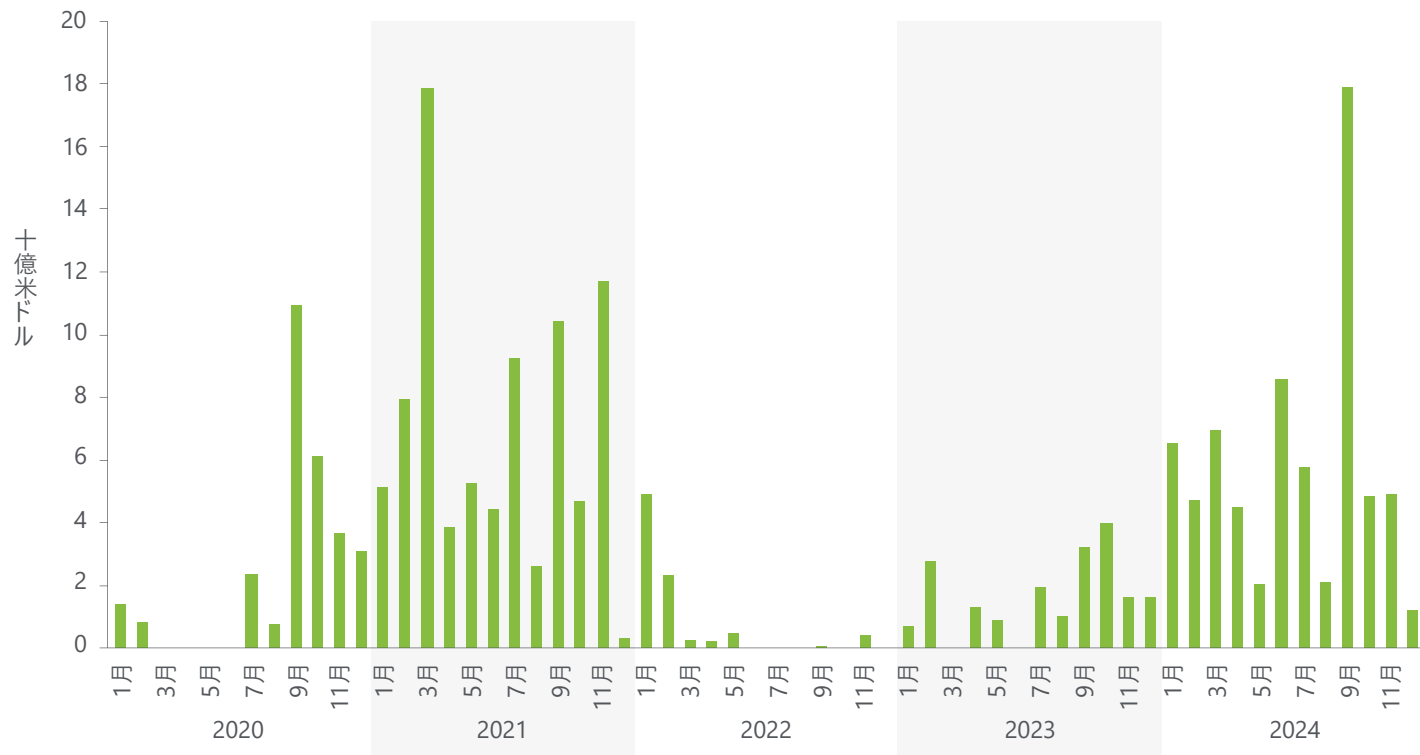
欧米で起こったごとく...

欧米のプライベート・エクイティ (PE) 市場には、アジア太平洋地域よりも長い歴史がある。欧米のPE市場は、深さと規模が大きく、より多くの市場情報が入手でき、ディールを追跡しやすいため、高い透明性を持つ傾向がある。また、成熟度の高い形で市場が機能しており、資金調達から事業運営に至るまで、ディール執行のライフサイクル全般にわたり、専門性の高いプロフェッショナルが働いている。このような理由から、欧米市場、特に米国で起きることは、アジア太平洋地域が今後たどるであろう方向性を示唆する有益な情報として役立つ可能性がある。この情報があれば、現地データが入手可能になる前に洞察を得られ、あまり明白でないアジア太平洋市場の特徴や動向を観察できるようになるだろう。したがって、アジア太平洋市場の情勢を観測する者にとり、グローバルにPEの活動を追跡し、同時に、アジアでも起こるかも知れない欧米の動向や、すでにアジアでも起きているが入手可能なデータの制約のせいで追跡困難な動向に目を配らせることは、理に適う。欧米市場での動向の内、現在または将来、アジア太平洋にも関係してくる可能性のあるものをいくつか紹介する。

めいっぱい「配当リキャップ」をする

ディール活動の低迷とIPO市場の軟化により、ジェネラルパートナー (GP) は、リミテッドパートナー (LP) に支払いを行うため、流動性を得る新たな手段を模索するようになり、これには投資ポートフォリオに追加のレバレッジを課すNAVローンが含まれていた。しかしLPは、こうした不透明なレバレッジを増すものに対し、すぐに異議を唱えた。GPが探し出した、より大きな資金源は、昔からある経路であった。すなわち配当リキャップ市場である。実際、2024年は配当リキャップに関する最高水準の年となり、Dieteren の保有する英国のワイドスクリーン事業会社 Belron International の69億7,000万米ドルという過去最大の配当リキャップ等があった。レンダーは、融資できる新たなディールの枯渇に苦しんでいたため、資金を稼働させるべく、こうした取引を支援した。もっとも、レンダーとしては、GPが自己資金を出資する新規の取引へ融資する方をむしろ望んでいた。

配当リキャップを目的とし、PEの投資先が借り手となるバンクローン等 (月次の金額)



出典：ピッチブック。「Global Interactive Leveraged Loan Volume Report」(2025年1月17日)



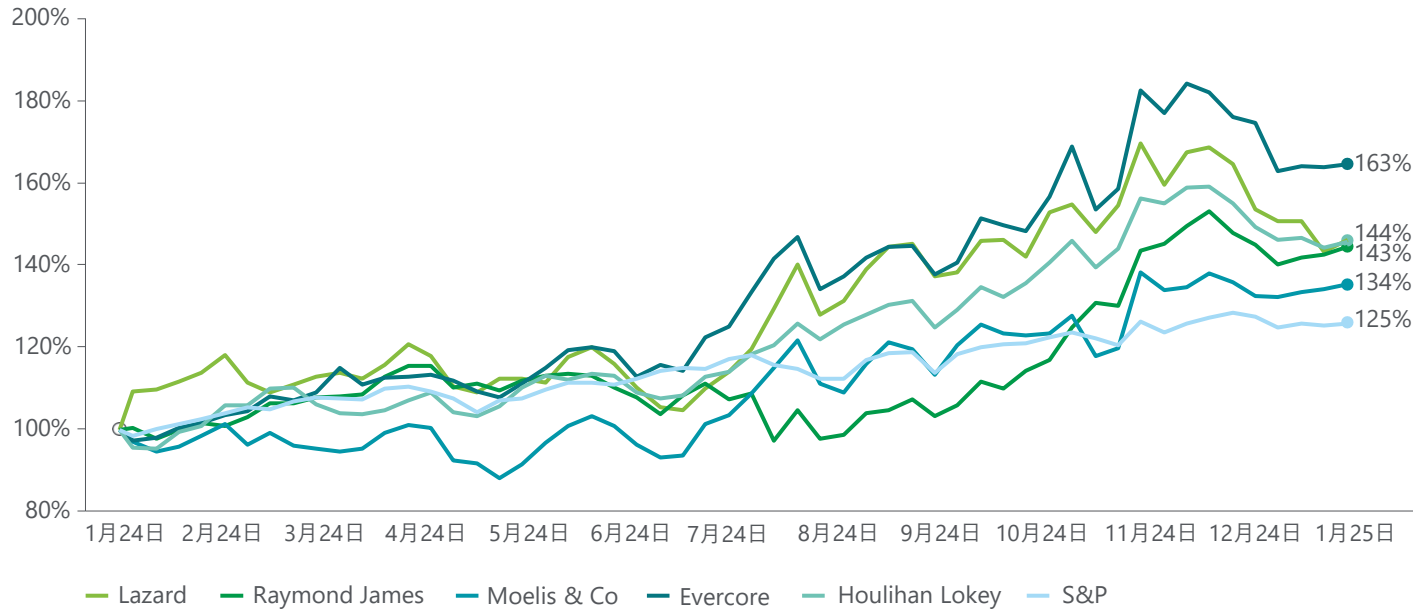
現在または将来、アジア太平洋地域のレンダーは、ローン担保証券 (CLO) 中心の欧米のデット投資家と同様に、配当の支払いを目的とする資金補充をすんなりと受け入れるだろうか？

PEの投資先が借り手となった配当リキャップ - 規模でみた世界上位

発行体	規模 (10億米ドル)	日付	スポンサー	発行体の本籍
Belron International Ltd	6.97	2024年 9月	Dieteren	英国
Verisure AB	6.35	2021年 1月	Hellman & Friedman	スウェーデン
Staples Inc	5.30	2019年 3月	Sycamore Partners	米国
Radiate Holdco	4.59	2020年 9月	Texas Pacific Group	米国
Pilot Travel Centers LLC	4.45	2014年 9月	CVC	米国
Focus Financial Partners LLC	4.35	2024年 9月	Clayton, Dubilier & Rice	米国
McAfee LLC	4.26	2017年 9月	Texas Pacific Group	米国
Genesee & Wyoming Inc	4.03	2024年 3月	Brookfield Infrastructure Partners	米国
Pharmaceutical Product Development Inc	4.00	2015年 7月	Carlyle Group	米国
Asurion LLC	3.98	2018年 6月	Madison Dearborn Partners	米国

出典：ピッチブック | LCD • 2024年 9月24日までのデータ。
注：規模別ランキングは、各取引について米国と欧州の市場で資金調達したローンと債券の総額に基づく。

有数のプライベート型投資銀行の株価の推移



出典：リフィニティブ社。2025年1月13日時点。

エグジットが向こうに見えてきた

継続ファンドのおかげで、GPはエグジットに不利な環境下で資産を無理に売却せずに済み、エグジットの予定期間の延長やLPへの資本還元を行うことができた。2024年には、北米と欧州で継続ファンドのプロセスによる96件のエグジットが発表または完了された。これは2023年において追跡された85件の取引から12.9%の増加である。しかし現在では、従来のM&Aで売却することによるエグジットが増えるだろうという楽観が生まれている。

市場全般、特に米国市場に関するセンチメントは、きわめて前向きとなっている。デロイトによる最高財務責任者(CFO)への調査では、2024年第4四半期に景況感の急回復があり、72%のCFOが2025年にかけて北米経済が改善すると考え、約半数が北米の現在の景気がすでに良好であると評価した。⁴ こうした景気に対する信頼感は、M&A活動が増加することへの期待にも及んでいる。ひとつの明確な指標は、プライベート型投資銀行の株価の推移であり、同指標はM&Aの手数料業務の活動に対するエクスポージャーが強い。主にアドバイザー業務中心のプライベート型投資銀行の株価は、2024年の下半期にかけて急騰し、2025年にM&A活動と手数料が増加するだろうという投資家の期待を示唆している。

PEは、トレードセールはさておき、2025年がIPOによるエグジットにとって好調な年になると構えている。米国株式市場では、20%以上の上昇が連続し、トランプ新政権が税制と規制面で支援を行う可能性があることから、2025年のIPOに関しては、大きな楽観が広がっている。IPOによるエグジットは、2023年に14件で、83億米ドルだったのに比べ、2024年には16件の406億米ドルになった。これはパンデミック前の平均値である年間47件、441億米ドルのIPOを依然としてはるかに下回っているが、この立ち直りは、基本的に閉ざされたIPO市場となった過去2年間からの歓迎すべき状況改善である。



米国経済に関する楽観は、アジア太平洋市場にも波及するの？ それとも関税と貿易戦争をめぐる地政学的な懸念が、この地域のセンチメントを挫くのだろうか？

4. デロイト。「North American CFO Signals」(<https://www2.deloitte.com/us/en/insights/topics/strategy/4q-2024-cfo-signals-survey.html>)

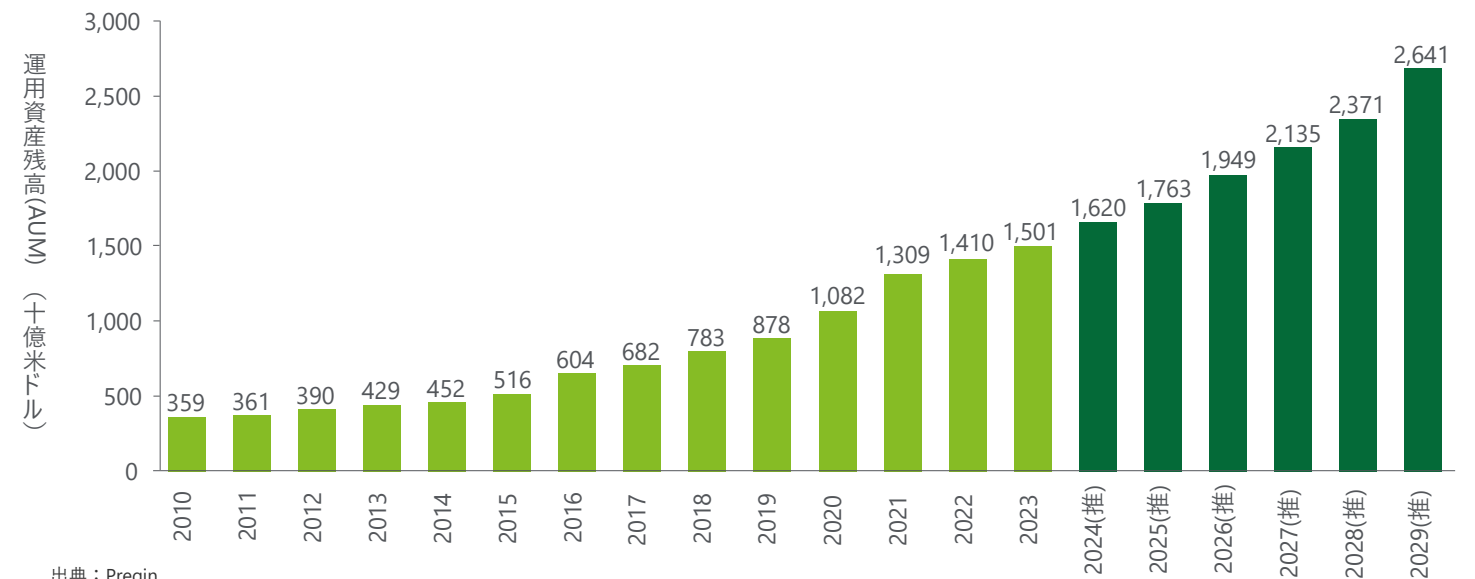
プライベート・クレジットによる融資

米国の大手金融機関は、プライベート・クレジットが台頭する中でポジションを築くため、大きな方向転換をした。12月にブラックロックは、HPSインベストメント・パートナーズを買収する120億米ドルのディールを締結し、プライベート・クレジットに巨額の投資をする約束を果たした。その一方、ゴールドマン・サックスは、グローバル融資グループを擁するフィナンシャル・スポンサー向け投資銀行業務グループと、プライベート・クレジットのローン等の担保化を中心とする融資チームとを統合し、新しい事業部門とした。こうした統合グループの創設は、伝統的なレバレッジド・ファイナンスとプライベート・レンディングの両方において、プライベート・エクイティの顧客の役割が強いと同社が見ていることを示唆する。



独特の資金源を持ち、細分化の進んだアジア太平洋市場では、プライベート・クレジットの厚い資金プールを支えられるほどの同水準のディールが発生するだろうか？

プライベート・クレジットの運用資産残高(AUM)⁵



出典：Preqin

個人投資家の台頭

ブラックストーンは、投資期間がエパーグリーン(永久)の個人投資家向け投資信託である自社初の「ブラックストーン・プライベート・エクイティ・ストラテジーズ投信(BXPE)」で、13億米ドルの資金を調達した。これ以前にも、アポロやKKRのような他の多くのグローバルなファンドによって個人投資家から新たな資金を調達する同様の動きがあった。これまで従来のLPから資金調達することが困難だった市場では、個人投資家は、ファンド運用会社がねらう、まだ手の付けられていない非常に大きな資本プールと見なされるようになってきた。



富裕層(HNW)による投資はアジアのファンドを支えるのか？ アジア太平洋地域の富裕層になるのか？ それとも海外の富裕層になるのか？ それはLP・GP間の力学をどう変えるのか？

5. 人民元建てのファンドを除く

将来の展望

好調ながらも 波乱に満ちる市場

外部からのショックがある中で
成長の年に

2025年は、マクロ環境の大幅な改善のおかげで、市場が活況に沸いた2021年
以来の、デール活動が最も好調な年と
なる下地ができた。そして、世界的なパン
デミックの真っ最中にデール活動が行わ
れた2021年と同様、2025年もM&Aに
とってシンプルな年にはならないだろう。取
引が盛んになる一方、年間を通じて外部
からのショックが波乱を引き起こすだろう。
それは新しいことではないし、ショックとは
予想できないからショックと呼ぶのである
が、最近の出来事と米国の新大統領は、「
予想外の事は起きるものだ」と改めて考
えさせられる。関税、「単発的」な気候現
象、地域紛争の変化は、一時的に市場
の動向を変え、M&A取引に土壇場の変
更をもたらすだろう。しかし、こうした変動
がその時々にあっても、全体的な活動の
好調な伸びは続くだろう。

M&Aにとって 好循環に

事業会社の買収意欲により、楽観が
広がり、デール活動の促進に

事業会社の買い手は、2025年にM &
Aの活用の増大に真っ先に前向きにな
るかも知れない。事業会社は、買収に
よるシナジー効果の恩恵を受けられるし、
2024年にプライベート・エクイティ (PE)
から強力な買い値の提示が無かったお
かげで、案件を精査して完了する時間
的な余裕を持てた。M&Aの取引量が
増大すれば、それがほとんど事業会社
主導であったにせよ、PE投資家のセン
チメントは向上し、PEによる取引の増
加につながるだろう。投資先企業が、
受け入れられるバリュエーションで、より
多く市場に出回るようになれば、デー
ル活動はさらに活発化する可能性があ
る。ジェネラルパートナー (GP) は、投資
機会が増えたことを見て、新たに買収
を行う余地を作るため、既存のポート
フォリオを売らなければならないと再び
圧力を感じるかも知れない。また、
デール数量が増加すれば、市場の現
在のバリュエーションの事例が増え、そ
れにより、GPがバリュエーションに対する
期待値を調整して売却を完了すること
を正当化できる構図になるかも知れな
い。このような要因は、急速に互いに作
用し合い、デール活動の著しい加速を
もたらすであろう。そして、特に2023年
と2024年に下火になった中規模のセカ
ンダリー・バイアウトの回復につながり得
る。

オペレーション・ チームの拡充

価値創造重視により、自社のオペレーショ
ン能力を推進

アジア太平洋地域では、成長志向の投
資からオペレーション志向のバイアウトへの
移行が本格化している。投資チームは、自
らのマインドセットを変えており、また、投資
の実行と投資先の運営に必要な一連の
スキルが変わったことにも直面している。GP
は、2025年を通じ、自社の能力を拡充す
るため、オペレーションの専門家を雇用し、
価値を創造する計画を評価・展開する公
算が高い。GPが重視しそうな分野は、財
務とオペレーションの効率性、コスト最適
化、デジタル・クラウドの導入、非財務情
報の規制上の開示などであろう。このよ
うな人材の再調整は、外部からの雇用、な
らびに投資を担当していた現社員の業務
内容を変更することの両方によって行われ、
アドバイザー会社やエグゼクティブ・トレー
ナーにとり、多忙な年となるだろう。同様に、
2025年とそれ以降を見通すと、GPは「リ
ピート・エグゼクティブ」を活用するだろう。
リピート・エグゼクティブとは、かつてそのGPの
ために投資先企業を経営した経験のある
人々であり、その数は増えている。これは、
創業者主導の新会社への依存度が低い
成熟市場では、より一般的である。

合併と規模拡大

地域ファンドがグローバル化する一方、グローバルな
ファンドがローカル化している

アジア太平洋地域のPEファンドは、互いに似通ってくるだろう。
リミテッドパートナー (LP) の出資約束は、集中化が進み、グ
ローバルなGPとローカルなGPの両方から離れ、大規模で少
数のアジア太平洋地域ファンドに行っている。アジア太平洋
市場各地で、現地の専門知識が必要になっているため、グ
ローバルなファンドは、地理的にカバーする範囲を広げており、
そのために既存のオフィスを利用したり、あるいは現地の拠点
と雇用を拡大している。それと同時に、現地・地域のファンド
は、アジア太平洋以外の地域の取引機会に大きな重点を
置くなど、地理的な多様化を追求している。この結果、今後
も引き続き、グローバルなファンドはローカル色を強め、地域
ファンドはグローバル化するだろう。

同様の傾向は今後も投資の構図を形成するであろう。大型
ファンドは、迅速に資金を稼働させるために大企業の案件を
必要とするが、そのような案件の供給は、アジア太平洋では
限られていることがある。グローバルなラージキャップのPE投資
家は、資金の投下先を確保するため、より小規模な案件に
割り込んできたり、デールにおいて支配権を取るか少数持
分を持つかに関し、柔軟なスタンスをとるようになるだろう。
米国における最近の例としては、PEによるナショナル・フットボー
ル・リーグ (NFL) の買収がある。NFLは、PEによる投資を受け
入れた米国で最後のプロスポーツの大手フランチャイズである。
現在の規則では、保有比率は10%に制限され、6年間の保
有期間が義務付けられているため、PEファンドにとっては実質
的にパッシブな長期投資となる。アジア太平洋では、グローバ
ルなGPファンドが得られるデール機会の数を最大化するた
め、同様の譲歩を採用する必要があるだろう。その逆に、成
長志向のアジア太平洋地域ファンドは、より伝統的なバイア
ウト投資環境へ移行することを求め、今年は過去よりも多くの
バイアウト取引を行う公算が高い。

ゾンビ・ファンド

一部のスモールキャップとミッドキャップのファンドは、休止状
態に入るだろう

資金調達の見込みの悪化とファンドの統合は、今後数年
間でスモールキャップとミッドキャップのファンドの閉鎖が増える
可能性も意味し、いわゆる「ゾンビ・ファンド」(活動が皆無ま
たは皆無に近いまま長期間にわたって存続するファンド) の
出現があるだろう。新規の出資約束の獲得がほとんど期待
できないファンド運用会社には、ポートフォリオの資産をできる
だけ長く保持しようとする歪んだ動機が生まれる。出資を募
集している運用会社は、資本をLPに還元したり、配当の支
払いが好調であることを実証してみせる動機を持つが、閉鎖
しているファンドにとってそれは重要でない。最後のファンドを
監督している運用会社にとり、現在の投資案件は、多額の
成果報酬と継続的な管理報酬を稼げる最後のチャンスで
ある。この筋書きにおいて、まさしく最高のバリュエーションが
出てくるのを待って辛抱強く保有することが合理的な戦略で
あろう。しかし、全てのゾンビファンドが意図的にそうなった訳
ではない。多くのファンド、特にエグジットの時期をあまりコン
トロールできないグロース投資家の場合、GPとLPの両方とも
ポートフォリオの残存資産をエグジットさせる願望を共有して
いるかも知れないが、エグジットできるような市場ではない、
あるいは少なくともGPとLPの望むバリュエーションでエグジット
できるような市場でないため、暗礁に乗り上げている可能性
がある。ポートフォリオは、縮小し、投資対象を全部エグジ
ットしないうちに合意したファンド存続期間が過ぎ、環境のせ
いで望まずしてゾンビ・ファンドになるのかも知れない。いず
れにせよ、2025年の市場には、より多くのゾンビが出現し、ゾ
ンビは出口を探し求め、生産性のより高い他の案件へ回るは
ずの資本を抱え込むだろう。

市場の統計データ

バイアウト投資

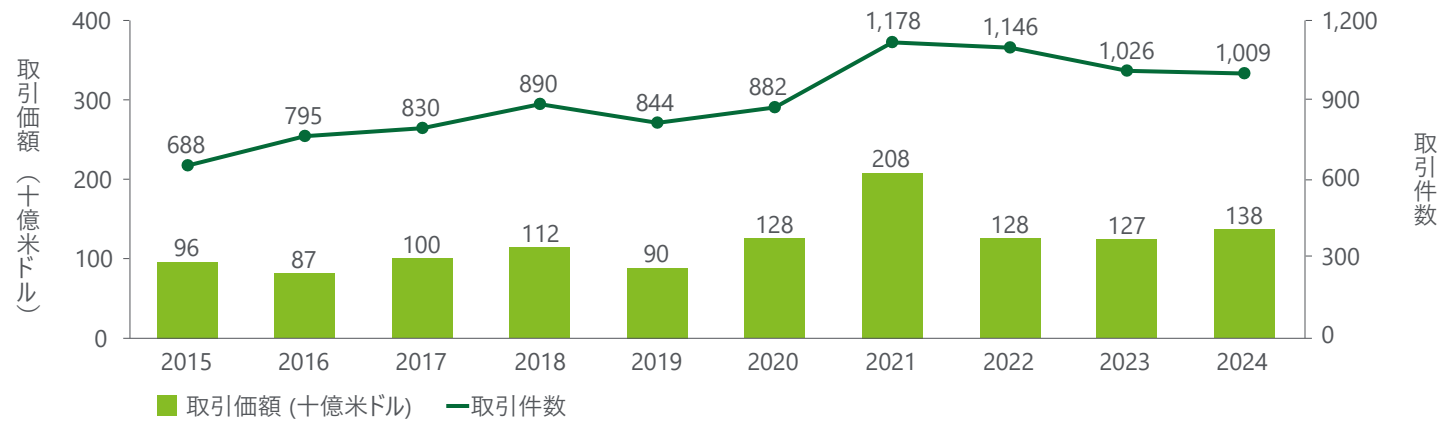
PEによる投資の全体的なトレンド

バイアウト投資

2024年、アジア太平洋地域のプライベート・エクイティ (PE) によるバイアウト投資は、取引総額が1,380億米ドルとなり、昨年の1,270億米ドルから8.1%増大した。この結果、2024年は、PEのバイアウト取引の活動が過去10年間でピークとなった2021年に次ぐ、2番目に好調な年となった。

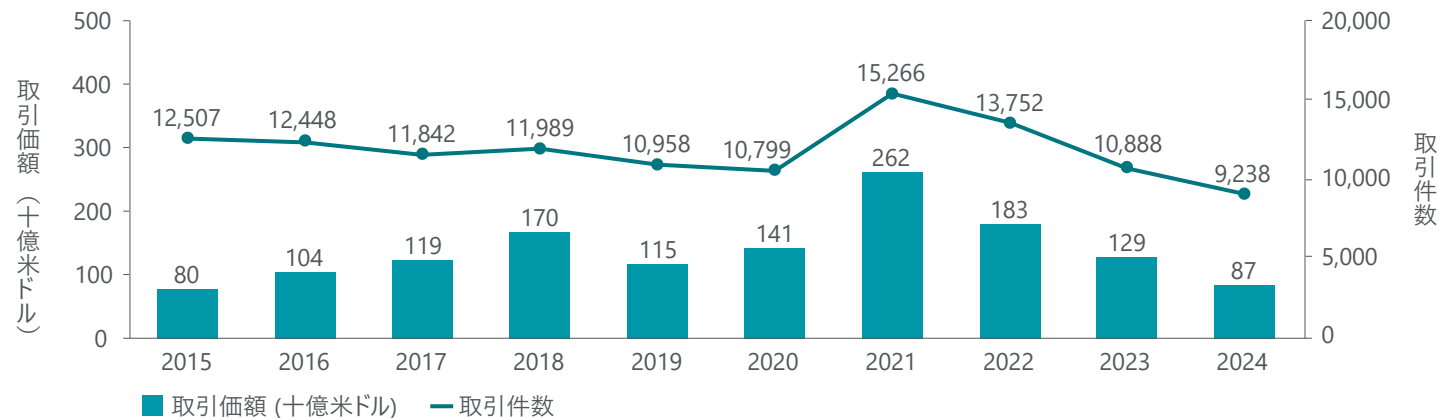
取引件数の観点から見ると、バイアウト市場では、2024年に1,009件の取引が発表され、2023年から僅かに減少した。最近における取引件数の減少傾向は続いているものの、減少率は下がっており、取引件数は2021年前の水準よりも上回ったままである。

バイアウト投資 (2015年～2024年)



出典：デロイトによる分析
注：アジア太平洋地域の投資、およびアジア太平洋地域のPEファンドによるアジア太平洋地域以外への投資を含む。プライベート・デット、不動産、インフラストラクチャー案件を除く。

ベンチャー投資 (2015年～2024年)

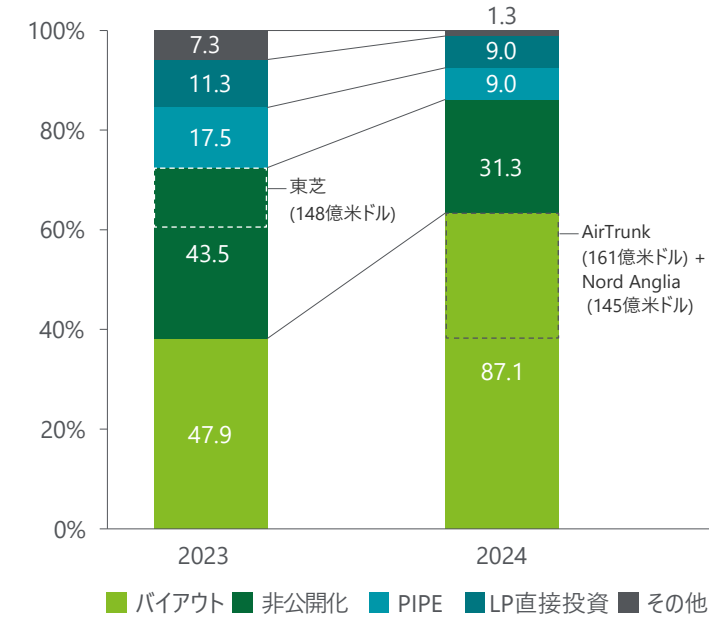


出典：デロイトによる分析
注：アジア太平洋地域の投資を含む。プライベート・デット、不動産、インフラストラクチャー案件を除く。

ベンチャーキャピタル投資

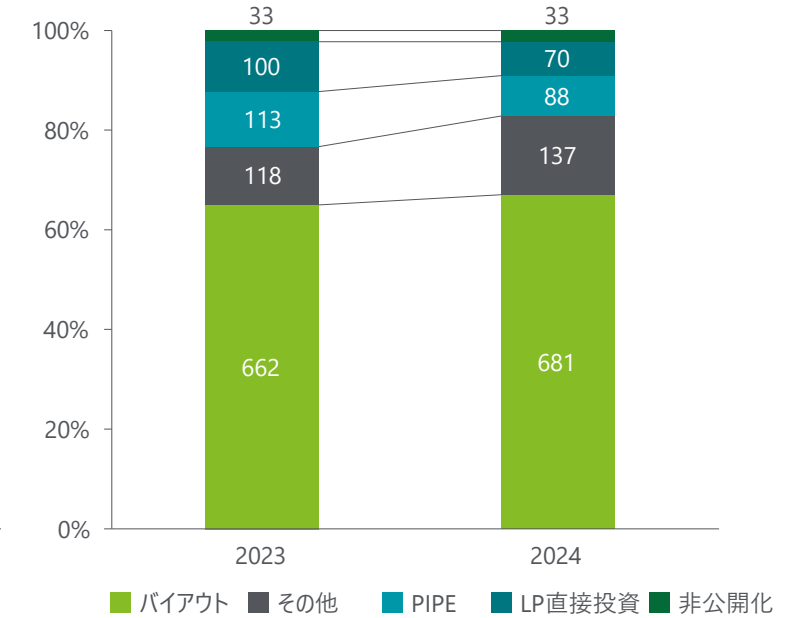
ベンチャーキャピタルは2024年を通し、引き続き難局に直面し、取引総額が32%減の870億米ドル、合計取引件数は15%減の9,238件となった。これにより、2021年から4年間連続した低下傾向がさらに延長した。バイアウト市場とは対照的に、2024年のベンチャーキャピタル市場では、取引総額が過去10年間で2番目に悪く、取引件数が最悪の年となった。

バイアウトの投資形態の内訳 (価額ベース、10億円)



出典：デロイトによる分析

バイアウトの投資形態の内訳 (件数ベース)



出典：デロイトによる分析

バイアウト取引の形態で見ると、M&Aバイアウトは2024年のPE案件の中で引き続き優勢であり、取引総額が前年比82%増となった。たとえ同年における100億米ドル超の2大メガ・バイアウト案件 (AirTrunk と Nord Anglia Education) を除いても、バイアウトの取引総額は、前年比18%増だったことになる。

非公開化の取引は、特に大型案件に関し、その割合を維持した。2024年に10億米ドルを超える案件30件の内、約37%は非公開化の案件であり、2023年並みだった。しかし、この水準はその前の数年間をはるかに上回っている。つまり、2018年から2022年では10億米ドル超の案件の内、非公開化案件の占める割合は平均して約14%しかなかった。

PE投資家は、事業拡大目的のマイノリティ出資やその他の仕組みの投資を行なっている。「その他 (主に、事業拡大目的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)」は、2024年に前年比16%増の137件になった。インドはこのカテゴリーで最上位になり、アジア太平洋地域合計の25%を占めている。特筆すべき案件としては、ムバダラによる Manipal Health Enterprise のプレIPOラウンド (375億インドルピー/4億4,400万米ドル) への投資およびTAアソシエイツによる Vastu Housing Finance (334億インドルピー/3億9,600万米ドル) のグロース投資などがある。

PEによる投資 – 地理的な動向

豪州とニュージーランドは、取引総額が302億米ドルとなり、金額ベースでトップの地域となった。この取引価額の半分以上は、2024年のアジア太平洋地域で最大の取引となった161億米ドルの AirTrunk 案件によるものである。AirTrunk を除いた場合、この地域の取引総額は昨年をわずかに上回る141億米ドルとなり、豪州とニュージーランドの順位は取引額ベースで4位となる。取引件数の観点からは、本地域は前年比10%減の168件となった。

中国は、2024年にプライベート・エクイティ (PE) による投資総額が284億米ドルとなり、アジア太平洋地域で第2位になった。市場では159件の取引が記録され、2023年の取引161件と同レベルだった。しかし、中国の取引価額の内、188億米ドルは上位 5 件の案件によるもので、その多くが新規案件ではなく、ポートフォリオ・マネジメントに関する取引だった。

日本は、取引件数では引き続き最も活発な市場であった。しかし取引価額では、順位が昨年の1位から4位まで低下した。この下落の主因は、2023年に締結された東芝 (2兆円/148億米ドル) や JSR (9,000億円/67億米ドル) のようなメガ案件がなかったことである。2024年の終わりに数件のメガ取引が交渉中であったことから、これらの取引が締結されれば、この取引価額の落ち込みは2025年に回復する可能性がある。

韓国市場は、2024年も堅調で、取引総額が186億米ドルとなり、アジア太平洋で第3位となった。取引件数は2023年の122件から2024年には103件に減少したものの、韓国のディール活動の勢いは2024年下期に盛り返し、取引総額が2023年同期比で68%増の129億米ドルとなった。

インドのバイアウト市場は減速し、ディール活動が2023年の183億米ドルから2024年には128億米ドルと30%の規模縮小となった。取引件数も、2024年に26%減の132件となった。ジェネラルパートナー (GP) が本地域に対して強気を保っているため、バイアウト取引活動の減速は必ずしもマイナスの指標ではないが、最近の圧倒的な成長から調整に入ることを示している可能性がある。

アジア太平洋地域のファンドは、非アジア太平洋地域への投資のペースを速めた。2024年にアジア太平洋地域のファンドによる域外への投資は、前年比21%増の82件となった。その上、こうした非アジア太平洋地域への投資の案件規模は拡大し、案件の平均規模は2023年の1億900万米ドルから、2024年には2億7,400万米ドルに拡大した。こうした規模拡大の結果、2024年のアジア太平洋地域のファンドによる取引の上位10件のうち3件は非アジア太平洋地域への投資であった。

取引件数でみたバイアウト投資

	2024 (順位)		2023 (順位)
日本	293 (1位)	—	220 (1位)
豪州・ニュージーランド	168 (2位)	—	186 (2位)
中国	159 (3位)	▲	161 (4位)
インド	132 (4位)	▼	178 (3位)
韓国	103 (5位)	—	122 (5位)
東南アジア	69 (6位)	—	87 (6位)
その他 (中央アジア、世界その他)	85		72

出典：デロイトによる分析
*注：「世界その他」は、アジア太平洋地域のPEファンドによるアジア太平洋地域以外への投資を表す。

取引価額でみたバイアウト投資 (10億米ドル)

	2024 (順位)		2023 (順位)
豪州・ニュージーランド	30.2 (1位)	▲	12.1 (5位)
中国	28.4 (2位)	—	30.4 (2位)
韓国	18.6 (3位)	▲	14.7 (4位)
日本	15.9 (4位)	▼	39.3 (1位)
インド	12.8 (5位)	▼	18.3 (3位)
東南アジア	9.4 (6位)	—	5.2 (6位)
その他 (中央アジア、世界その他)	22.5		7.5

出典：デロイトによる分析
*注：「世界その他」は、アジア太平洋地域のPEファンドによるアジア太平洋地域以外への投資を表す。

バイアウトの取引件数でみたセクターのヒートマップ (2024)

	日本	豪州・ニュージーランド	中国	インド	韓国	東南アジア	その他 (中央アジア、世界その他)	総取引件数	総取引金額 (十億米ドル)
消費財	82	33	25	23	23	21	16	223	27.9
テクノロジー・メディア・通信	52	56	33	18	26	12	23	220	40.6
資本財	49	10	44	20	18	7	7	155	10.4
ヘルスケア	20	11	16	27	13	8	13	108	16.3
ビジネスサービス	43	25	8	8	10	6	8	108	8.9
エネルギー、ユーティリティ、インフラ、不動産	34	7	21	6	5	1	8	82	14.0
金融サービス	4	18	10	29	5	9	8	83	16.1
交通および物流	9	8	2	1	3	5	2	30	3.6
総取引件数	293	168	159	132	103	69	85	1,009	-
総取引金額 (十億米ドル)	15.9	30.2	28.4	12.8	18.6	9.4	22.5	-	137.8

冷たい 熱い

出典：デロイトによる分析
*注：「世界その他」は、アジア太平洋地域のPEファンドによるアジア太平洋地域以外への投資を表す。

PEによる投資 – セクターの動向

消費財、テクノロジー・メディア・通信 (TMT)、資本財セクターは、2024年のプライベート・エクイティ (PE) の焦点となり、セクターの取引活動の上位は、消費財の223件、次いで TMT の220件と資本財の155件となった。

消費財セクターのディール活動は、2024年に力強く回復し、取引価額が前年比41%増の279億米ドル、取引件数が同12%増の223件となった。この年の活発な勢いにより、消費財セクターは取引価額と取引件数の両方で、5年間 (2019年~2023年) の平均レベルまで復活した。日本では、消費財セクターで82件の取引が発表され、アジア太平洋合計の37%を占め、過去10年間の最高記録となった。消費者向け製品 (59件) と食品・飲料 (56件) は引き続き最も人気の高いサブセクターとなり、アジア太平洋の消費財関連案件の半分以上を占めた。2024年に教育 (30件) セグメントは44%増、ホスピタリティー及び娯楽 (47件) セグメントは28%増となり、5年間の平均水準よりも大きく伸びた。

テクノロジー・メディア・通信 (TMT) は、総額406億米ドルとなる220件の取引が発表され、2024年に最も活気のあるセクターとなった。日本、豪州、ニュージーランドはアジア太平洋の TMT 案件の 5 割近くを占め、おそらく本セクターが成熟して安定した経済を好むことを反映しているのだろう。また、TMT セクターは、大型案件の大きな割合を占め、2024年に取引価額10億米ドル超の30件の案件のうち9件が TMT だった。TMT セクターの中では、PEは特にデータセンター分野への投資を選好した。例としては、ブラックストーンとカナダ年金制度投資委員会 (Canada Pension Plan Investment Board, CPPIB) による AirTrunk のバイアウト、HMC Capital による Global Switch Australia Data Centres のバイアウト、KKR および SingTel による ST Telemedia Global Data Centres への投資がある。

資本財セクターは、2024年に前年比18%増の155件の取引が発表され、第3位の順位を確保した。しかし取引価額となると別の話で、前年比71%減の104億米ドルとなった。これは5年間平均の197億米ドルをはるかに下回る。取引価額が10億米ドル超の資本財関連の案件は、2件しかなかった。

2024年のPEによるバイアウト投資 トップ10

#	投資対象企業	地域	取引日	取引タイプ	投資家	売り手	産業	取引規模 (10億米ドル)
1	AirTrunk	豪州	2024年9月	バイアウト	ブラックストーン, カナダ年金制度投資委員会 (CPPIB)	マッコーリー, PSP Investments	通信・メディア	16.1
2	Nord Anglia Education	英国	2024年10月	バイアウト	EQT (BPEA Private Equity Fund VIII 経由), カナダ年金制度投資委員会 (CPPIB), ニューバーガー・バーマン	EQT (BPEA Private Equity Fund VI 経由), カナダ年金制度投資委員会 (CPPIB)	教育	14.5
3	Newland Commercial Management (Zhuhai Wanda Commercial Management)	中国	2024年3月	バイアウト	PAG, シティック・キャピタル, アレス・マネジメント, アブダビ投資庁 (ADIA), ムバダラ・インベストメント・カンパニー	Dalian Wanda Commercial Management	インフラ・不動産	8.3
4	ESR Group	香港特別行政区	2024年12月	非公開化 (P2P)	Starwood Capital Group, ウォーバーグ・ピンカス, SSW Partners, Sixth Street Partners, その他	-	金融サービス	7.1
5	Perficient	米国	2024年5月	非公開化 (P2P)	EQT (アジア・ファンド経由)	-	ソフトウェア	3.0
6	Keywords Studios	アイルランド	2024年6月	非公開化 (P2P)	EQT (アジア・ファンド経由), カナダ年金制度投資委員会 (CPPIB), Temasek	-	ソフトウェア	2.6
7	アリナミン製薬 (株)	日本	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	2.3
8	Ecorbit	韓国	2024年8月	バイアウト	IMM Consortium (IMM Private Equity, IMM Investment)	KKR, TY Holdings	ビジネスサービス	2.0
9	SK Specialty	韓国	2024年12月	バイアウト	Hahn & Company	SK Group	エネルギー・ユーティリティ	2.0
10	インフォコム (株)	日本	2024年6月	非公開化 (P2P)	ブラックストーン	-	通信・メディア	1.9

■ 投資あるいは既存の投資先企業の部分的エグジットを伴う取引。

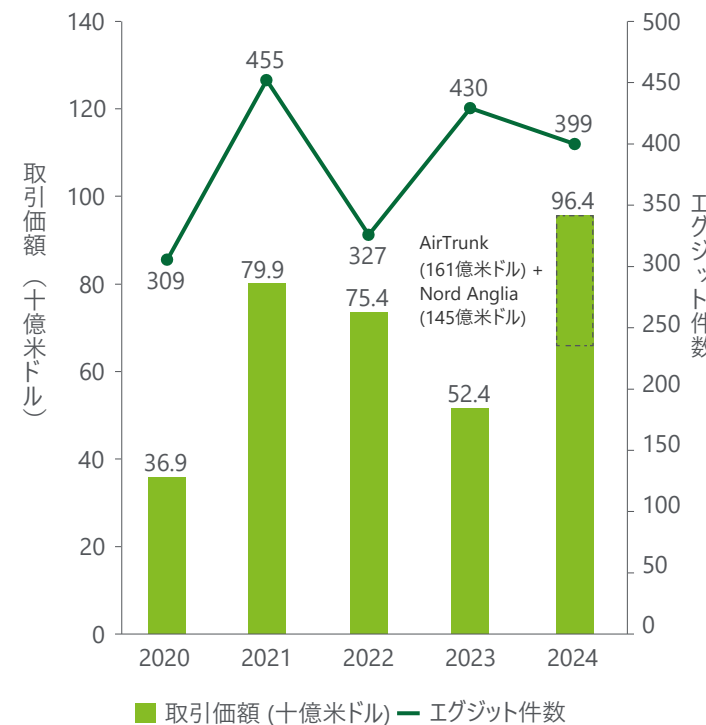
出典：デロイトによる分析

バイアウトのエグジット

2024年にアジア太平洋地域のプライベート・エクイティ (PE) 市場では、総額964億米ドルとなる399件のエグジットが発表された。総取引件数は、2023年を若干下回ったものの、取引価額は前年比84%増であった。AirTrunk (161億米ドル) と Nord Anglia (145億米ドル) という2つのメガ案件を除いても、2024年のエグジット取引の価額は前年比26%増であり、エグジット市場の回復が示唆される。

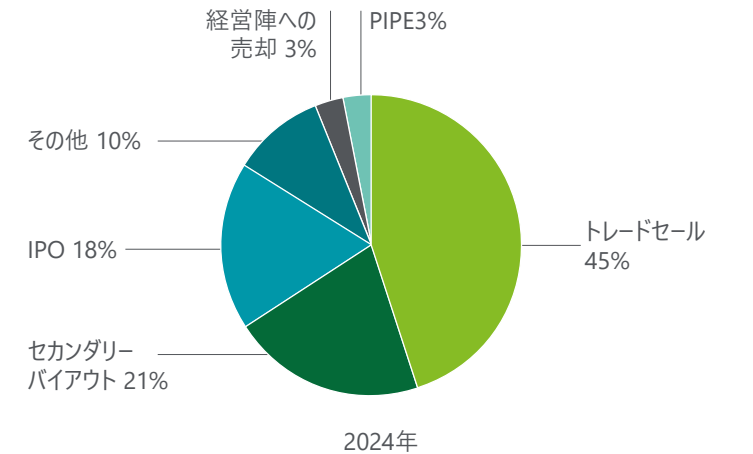
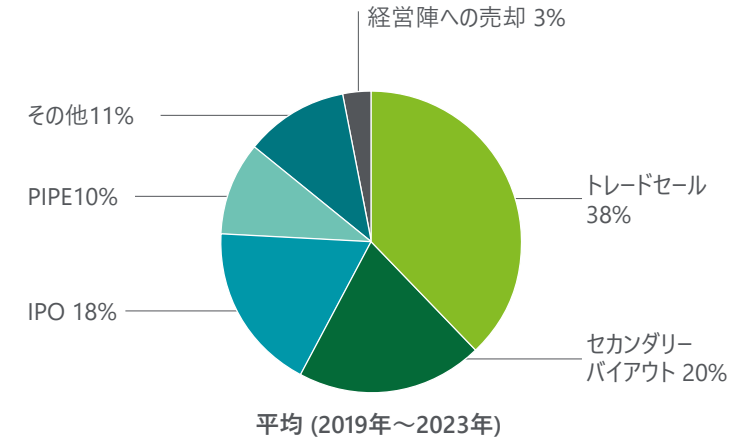
トレードセール (事業会社への売却) は、2024年に最も一般的なエグジット経路となり、総取引件数の45%を占めた。セカンダリーバイアウトは、取引件数のシェアを維持し、2024年のエグジット上位10件のうち7件を占めた。注目すべきは、エグジットの上位10件中、たった1件が新規株式公開 (IPO) だったことである。

バイアウトのエグジット⁶



出典：デロイトによる分析

PEによるエグジット形態の内訳 (件数ベース)



出典：デロイトによる分析

6. PEファンドによるアジア太平洋域内のエグジットおよび、アジア太平洋地域のPEファンドによる非アジア太平洋地域からのエグジットを表す。プライベート・デット、不動産、インフラストラクチャー案件を除く

2024年のPEによるバイアウトのエグジット上位10件

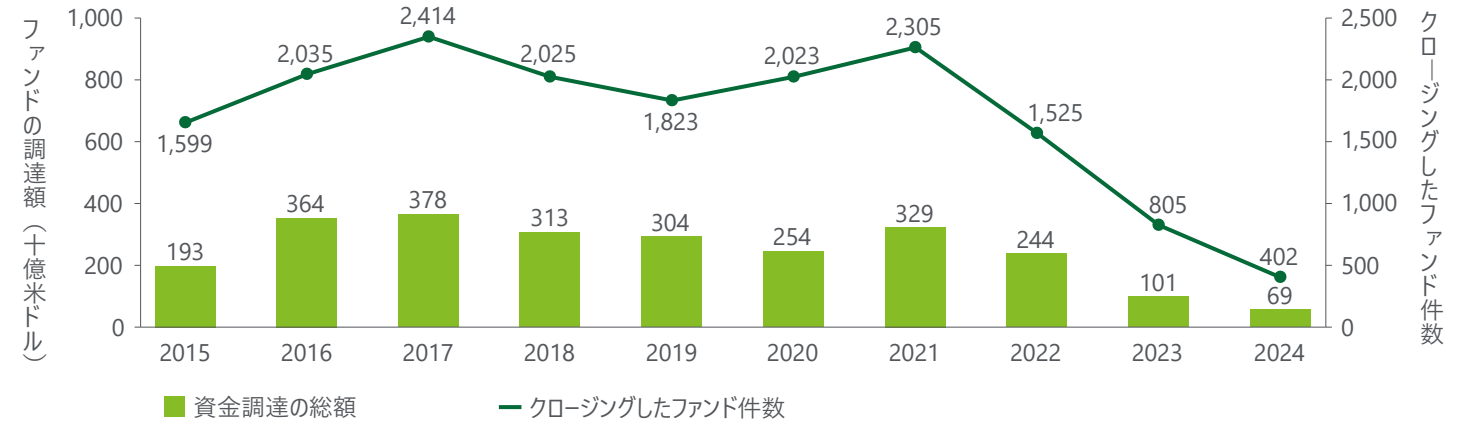
#	投資対象企業	地域	取引日	取引タイプ	売り手	投資家	産業	取引規模 (10億米ドル)
1	AirTrunk	豪州	2024年9月	セカンダリーバイアウト	Macquarie Asset Management, PSP Investments	ブラックストーン, カナダ年金制度投資委員会 (CPPIB)	通信・メディア	\$16.1
2	Nord Anglia Education	英国	2024年10月	セカンダリーバイアウト	EQT (BPEA Private Equity Fund VI 経由), カナダ年金制度投資委員会 (CPPIB)	EQT (BPEA Private Equity Fund VIII 経由), カナダ年金制度投資委員会 (CPPIB), ニューパーガー・バーマン	教育	\$14.5
3	Hangzhou Yingde Gases (Airpower Technologies)	中国	2024年11月	セカンダリーバイアウト	PAG	Hangzhou State-owned Capital Investment Management	化学, プラスチック, ゴム	\$6.8
4	Midea Group	中国	2024年9月	新規株式公開(IPO)	ヒルハウス, Guotai Junan Securities, Xiaomi Technology, Zurich Fund	-	消費財	\$4.0
5	アリナミン製薬(株)	日本	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	\$2.3
6	Aster DM Quality Care	インド	2024年11月	逆さ合併	ブラックストーン, TPG	Aster DM Healthcare	ヘルスケア	\$2.0
7	Ecorbit	韓国	2024年8月	セカンダリーバイアウト	KKR, TY Holdings	IMM Consortium (IMM Private Equity, IMM Investment)	ビジネスサービス	\$2.0
8	Bharat Serums and Vaccines	インド	2024年7月	トレードセール	アドベント・インターナショナル	Mankind Pharma	バイオテックノロジー	\$1.6
9	Geo-Young	韓国	2024年4月	セカンダリーバイアウト	ブラックストーン	MBK	製薬	\$1.4
10	PropertyGuru	シンガポール	2024年8月	セカンダリーバイアウト	KKR, TPG, REA Group, Naya Captial, Akaris Global Partners	EQT	ソフトウェア	\$1.1

■ 投資あるいは既存の投資先企業の部分的エグジットを伴う取引。

出典：デロイトによる分析

ドライパウダー及び資金調達

アジア太平洋におけるPEファンドの資金調達⁷

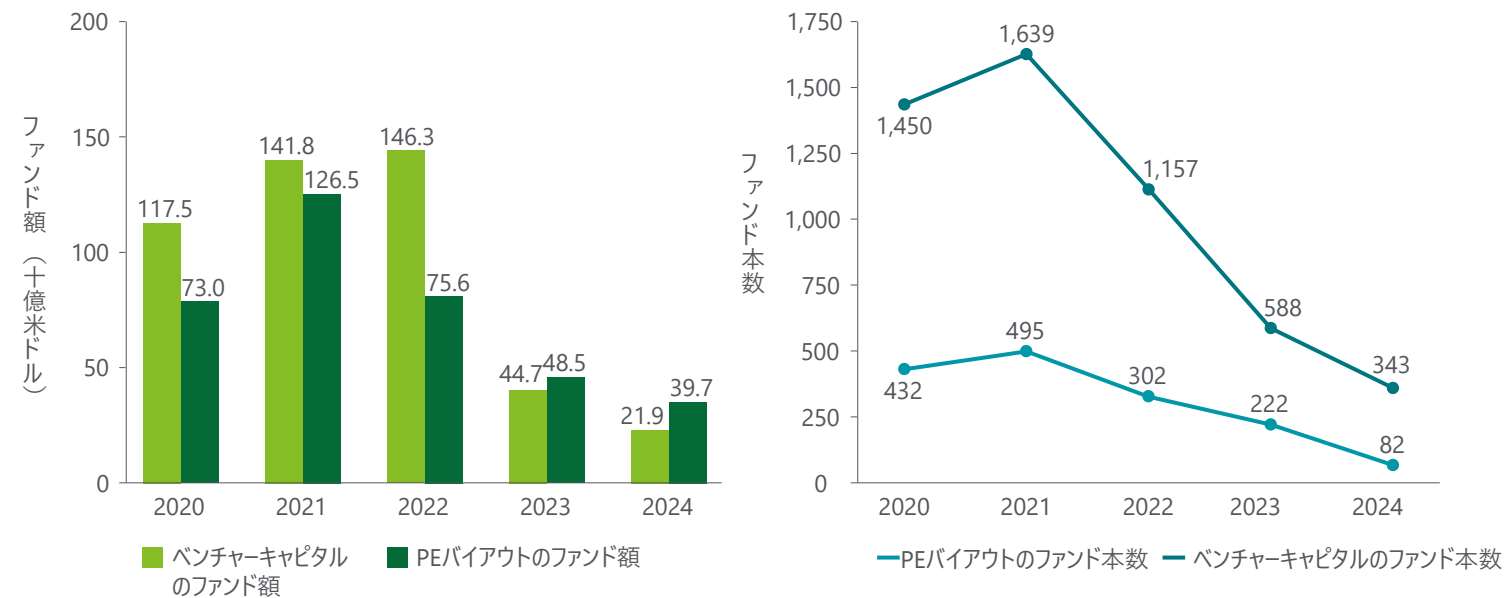


出典：Preqin, デロイトによる分析

2024年は、アジア太平洋のプライベート・エクイティ (PE) の資金調達が再び低調な年となり、総額690億米ドルの402本のファンドがクロージングされた。調達資金総額とクロージングしたファンド本数の両方とも、過去10年間の最低水準となり、過去5年間の平均の3分の1を下回った。

過去10年間のバイアウト投資のデータを見ると、2023年と2024年に、ひときわ目立つ変化が表れた。アジア太平洋へ投下された資金額が、投資地域をアジア太平洋と定めたファンドの資金調達額を、実際に超えたのである。成長する市場では、資金調達が資金投下より速く増加するのが普通なので、これは珍しい現象である。しかし、それは資金の流れに関する正確な尺度でないかも知れない。なぜならば、アジア太平洋地域の外で募集するグローバル・ファンド (アジア太平洋地域というよりは全世界で運用するようマニフェストで定められたファンド) の多くは、アジア太平洋地域に積極的に投資するからである。

アジア太平洋でクロージングされたPEバイアウト及びベンチャーキャピタルのファンド⁸



出典：Preqin, デロイトによる分析

7. ベンチャーキャピタル、バイアウト、PIPE、スペシャル・シチュエーションズ、その他PEの戦略を含む。重複カウントを避けるため、ファンド・オブ・ファンズとセカンダリーを除く。

8. バイアウト、グロス、バランス型戦略のアジア太平洋地域のPEファンドを含む。

PEパイアウトとベンチャーキャピタルの両ファンドにとって資金調達環境は厳しく、ベンチャーキャピタルがクローズしたファンドの出資約束金額(ドル換算)は前年比52%減、クローズしたファンド数は前年比42%減となった。

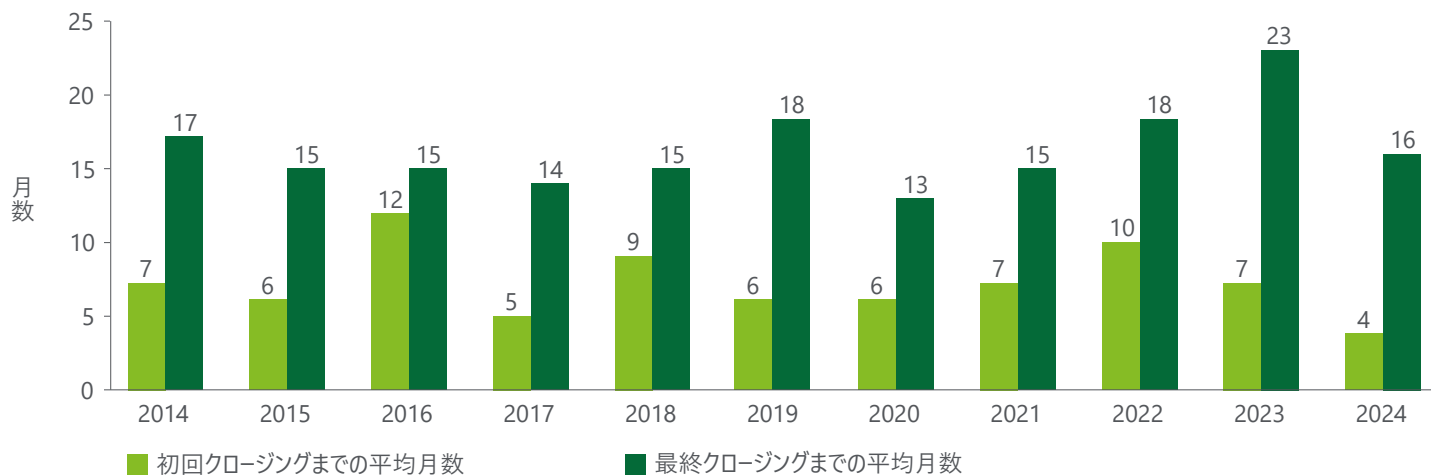
PEパイアウト・ファンドは、まだ良い方だったが、それでも出資約束金額(ドル換算)が18%減少した。クローズしたファンド数が著しく減少する中、両カテゴリーの全般において、資金調達の集約化が進んだ。

2024年にクローズしたアジア太平洋地域のパイアウト・ファンド上位10

#	ファンド	組成年	クローズ日	ファンド規模(百万米ドル)	ファンドの通貨
1	CVC Captial	2022	2024年2月	\$6,800	米ドル
2	TPG Asia VIII	2022	2024年5月	\$5,300	米ドル
3	PAG Asia IV	2022	2024年6月	\$4,000	米ドル
4	Hahn & Company Blind Fund IV	2023	2024年7月	\$3,406	韓国ウォン
5	カーライル・ジャパン・パートナーズ V	2023	2024年5月	\$2,764	円
6	Kedaara Capital IV	2024	2024年4月	\$1,730	米ドル
7	IMM RoseGold V	2022	2024年2月	\$1,700	韓国ウォン
8	インテグラル 5号	2023	2024年5月	\$1,607	円
9	Baring Private Equity Asia EQT Mid-Market Growth Fund	2022	2024年5月	\$1,600	米ドル
10	Hidden Hill Fund IIPEFund	2022	2024年1月	\$1,123	オンショア人民元(CNY)

出典：Preqin, デロイトによる分析

アジア太平洋地域のPEパイアウト・ファンドが資金調達にかけた期間(月数)

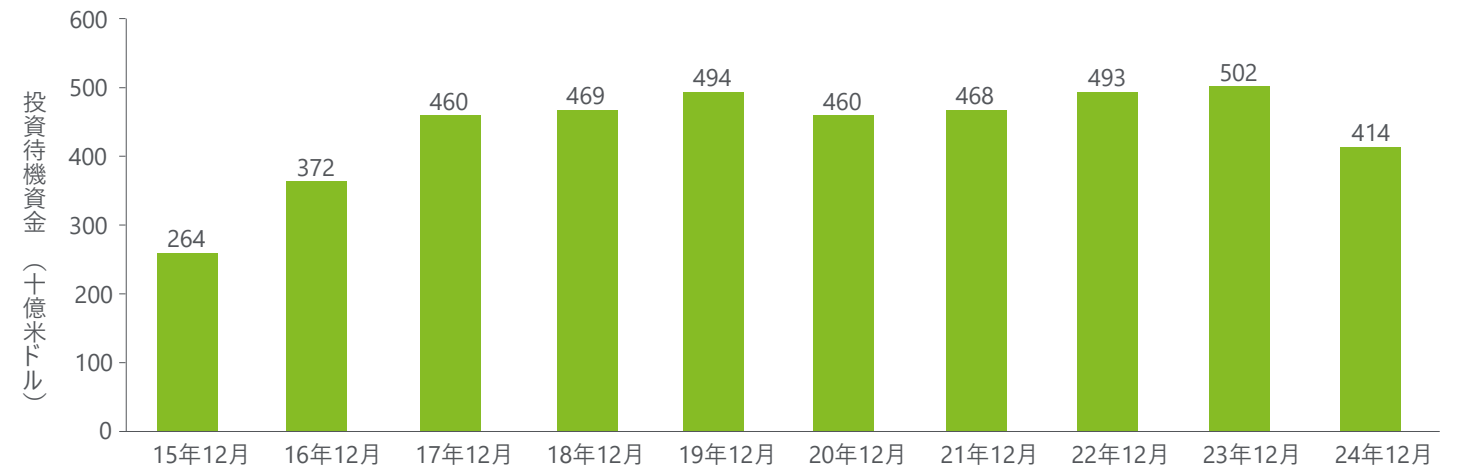


出典：Preqin, デロイトによる分析

投資家は引き続き、名の通った運用会社を選好し、その一方、規模がより小さく経験の浅い運用会社は、出資約束を惹きつけるのに苦労することが多い。実際、2024年にクローズしたPEパイアウト・ファンドへの出資約束の約75%は、わずか10本の10億米ドル超規模の大型ファンドが占めた。おそらく、それが理由で、PEパイアウト・ファンドの資金調達の平均期間が2023年の23か月間のピークから2024年の16か月間に短縮したのだろう。「生存者バイアス」(2024年にクローズしたファンドは、名の知れた運用会社だった一方、経験が浅く規模のより小さな運用会社は、その年にファンドを単にクローズできなかった)は、2024年の平均クローズ期間が割合に急激に短縮した、もう一つの要因かも知れない。

そしてまた、現地通貨建てのファンドへの集中が見られ、円建てファンドが人民元建てファンドに代わって脚光を浴びている。2024年にクローズしたファンド上位10本中、5本は非米ドル建てファンドであり、2本の円建てファンドを含んでいた。注目すべきは、カーライルが2024年5月に4,300億円(約28億米ドル)のファンドをクローズしたことであり、過去最大の日本のパイアウト・ファンドとなった。一方、明らかな人民元建てファンド離れがあり、その証左は、クローズした人民元建てパイアウト・ファンドの本数が、2022年に58本、2023年に20本であったのに対し、2024年はわずか2本だったことである。

アジア太平洋地域におけるPEのドライパウダー(投資待機資金)⁹



出典：Preqin, デロイトによる分析

アジア太平洋地域のドライパウダー(投資待機資金)は、2024年の終わりに前年比で約17.5%減の4,140億米ドルとなった。一方同時期、プライベート・エクイティ全体の運用資産残高(AUM)は2兆8,000億米ドルを超え、歴史的な高水準に押し上げられ、AUMに対する投資待機資金の割合が過去最低の約15%となった。2024年にこのように投資待機資金がAUMに対して相対的に小さくなった理由は、資金調達の鈍化とエグジットの選択肢の欠如かも知れない。

2024年にドライパウダー(投資待機資金)が減少した原因は、資金調達が減速したばかりか、既存ファンドの年数が経つ中、資金を投資したままできていることだろう。

9. ベンチャーキャピタル、パイアウト、PIPE、ターンアラウンド、その他のPE戦略を含む。重複カウントを避けるため、ファンド・オブ・ファンズとセカンダリーを除く。

デロイト アジア パシフィック プライベート・エクイティ チーム

より詳細な情報に関し、本書の調査結果について検討するため、またはデロイトのプライベート・エクイティ・チーム担当者とコンタクトをとるためには、以下までご連絡ください。

プライベート エクイティ 共同リーダー



Dwight Hooper
dwhooper@deloitte.com.hk



関根 俊
satoshi1.sekine@tohmatu.co.jp

プライベート エクイティ オリジネーションおよび年鑑編集チーム



Samuel Padgett
spadgett@deloitte.com.hk



Ken Tam
ktam@deloitte.com.hk



Maggie Douglas
maggdouglas@deloitte.com.hk



Matthew Liew
mliew@deloitte.com.hk

地域別 プライベート・エクイティ 担当リーダー



Aaron Black
オーストラリア



Conrad Chan
中国



Nishesh Dalal
インド



関根 俊
日本



Sang Wook Nam
韓国



Richard Dorset
ニュージーランド



Jamil Raza Syed
東南アジア



Alan Wong
台湾 (中国)

付録 地域別の主な取引

Australia and New Zealand top 10 PE investments and exits in 2024

#	Target company	Deal date	Deal type	Investors	Sellers	Industry	Deal size
1	AirTrunk	Sep 2024	Secondary buyout	+ Blackstone, CPP Investments	Macquarie Asset Management, PSP Investments	Telecomms & Media	AU\$24B (US\$16.1B)
2	PSC Insurance Group	May 2024	P2P	+ The Ardonagh Group (backed by ADIA, HPS Investment Partners, and MDP)	-	Financial Services	AU\$2.3B (US\$1.5B)
3	Perpetual's Corporate Trust and Wealth Management Unit*	Apr 2024	Buyout	+ KKR	Perpetual	Financial Services	AU\$2.2B (US\$1.4B)
4	Global Switch (Australia Data Centers)	Oct 2024	Buyout	+ HMC Capital	Global Switch	Telecomms & Media	AU\$2.1B (US\$1.4B)
5	Arvida Group	Jul 2024	P2P	+ Stonepeak	-	Healthcare Providers	US\$1.3B
6	APM Human Services International	May 2024	P2P	+ MDP, Quadrant	-	Business Services	AU\$2.4B (US\$1.2B)
7	SG Fleet Group	Dec 2024	P2P	+ Pacific Equity Partners	Super Group	Transport & Logistics	AU\$1.9B (US\$1.2B)
8	Waste Services Group	Dec 2024	Secondary buyout	+ Carlyle Group, Livingbridge	Livingbridge	Business Services	AU\$1.0B (US\$663M)
9	Lumus Imaging	Sep 2024	Buyout	+ Affinity	Healius	Healthcare Providers	AU\$965M (US\$636M)
10	illion Australia	Apr 2024	Trade sale	- Macquarie, Archer Capital	Experian Plc	Software	AU\$820M (US\$539M)

+ Investment - Exit

Source: Deloitte analysis

*注: Pending deal negotiations between KKR and Perpetual due to tax treatment concerns

China top 10PE investments and exits in 2024

#	Target company	Deal date	Deal type		Investors	Sellers	Industry	Deal size
1	Newland Commercial Management (Zhuhai Wanda Commercial Management)	Mar 2024	Buyout	+	PAG, CITIC Capital, Ares, ADIA, Mubadala Investment Company	Dalian Wanda Commercial Management	Infrastructure & Real Estate	US\$8.3B
2	ESR Group	Dec 2024	P2P	+	Starwood Capital, Warburg Pincus, SSW Partners, Sixth Street Partners, and others	-	Financial Services	HK\$55.2B (US\$7.1B)
3	Hangzhou Yingde Gases (Airpower Technologies)	Nov 2024	Secondary buyout	-	Hangzhou State-owned Capital Investment Management	PAG	Chemicals, Plastics & Rubber	US\$6.8B
4	Midea Group	Sep 2024	IPO	-	-	Hillhouse, Guotai Junan Securities, Xiaomi Technology, Zurich Fund	Consumer Products	HK\$3.1B (US\$4.0B)
5	Sun Art Retail	Dec 2024	P2P	+	DCP Capital	Alibaba	Retail / Wholesale	HK\$10.4B (US\$1.3B)
6	SciClone Pharmaceuticals	Jun 2024	P2P	+	GL Capital	-	Biotech	US\$1.1B
7	McDonald's China	Nov 2024	Secondary buyout	+	Trustar, QIA, China Investment Corp, and others	Trustar	Hospitality & Leisure	US\$1.0B
8	APT Medical	Jan 2024	Others	-	Mindray Technology	Firstred Capital, Qiming Venture Partners, and others	Medical Devices	US\$927M
9	Horizon Robotics	Oct 2024	IPO	-	-	EQT, Hillhouse, Blackstone, 5Y Capital, CICC Capital, CMBC Capital, and others	Hardware	HK\$5.4B (US\$692M)
10	UCB China	Aug 2024	Buyout	+	CBC Group, Mubadala Investment Company	UCB	Healthcare Providers	US\$680M

+ Investment - Exit

Source: Deloitte analysis

Japan top 10PE investments and exits in 2024

#	Target company	Deal date	Deal type		Investors	Sellers	Industry	Deal size
1	Alinamin Pharmaceutical	Jul 2024	Secondary buyout	+	MBK, Blackstone	Blackstone	Pharma	JPY350B (US\$2.3B)
2	Infocom Corp	Jun 2024	P2P	+	Blackstone	-	Telecomms & Media	JPY276B (US\$1.9B)
3	Panasonic Automotive Systems	Mar 2024	Buyout	+	Apollo	Panasonic	Automotives	JPY240B (US\$1.6B)
4	Fuji Soft*	Nov 2024	PIPE	+	KKR	3D Investment Partners, Farallon Capital Management	Software	JPY195B (US\$1.3B)
5	Samty	Nov 2024	P2P	+	Hillhouse	-	Business Services	JPY169B (US\$1.1B)
6	T-Gaia	Nov 2024	P2P	+	Bain	-	Retail / Wholesale	JPY140B (US\$941M)
7	KFC Holdings Japan	May 2024	P2P	+	Carlyle	Mitsubishi Corporation	Hospitality & Leisure	JPY130B (US\$874M)
8	Tokiwa Corporation	Jun 2024	Trade sale	-	Nihon Kolmar Holdings	Carlyle	Consumer Products	US\$800M
9	Rigaku Holdings	Oct 2024	IPO	-	-	Carlyle	Medical Devices	JPY112B (US\$755M)
10	Kioxia Holdings	Dec 2024	IPO	-	-	Bain, Toshiba Corporation	Hardware	JPY105B (US\$694M)

+ Investment - Exit

Source: Deloitte analysis

*注 : KKR acquired ~34% stake in Fuji Soft as the first step before take-private; as of January 2025, KKR is still bidding for the majority stake

Korea top 10PE investments and exits in 2024

#	Target company	Deal date	Deal type	Investors	Sellers	Industry	Deal size
1	Ecorbit	Aug 2024	Secondary buyout	+ IMM Consortium (IMM PE, IMM Investment)	- KKR, TY Holdings	Business Services	KRW2.7T (US\$2.0B)
2	SK Specialty	Dec 2024	Buyout	+ Hahn & Company	- SK Group	Energy & Utilities	KRW2.7T (US\$2.0B)
3	Geo-Young	Apr 2024	Secondary buyout	+ MBK	- Blackstone	Pharma	KRW2.0T (US\$1.4B)
4	Lotte Rental	Dec 2024	Buyout	+ Affinity	- Hotel Lotte Co, Hotel Lotte Busan	Transport & Logistics	KRW1.6T (US\$1.2B)
5	Korea Zinc	Dec 2024	PIPE	+ MBK	-	Energy & Utilities	KRW1.5T (US\$1.1B)
6	SSG.COM	Jun 2024	Trade sale	- Shinsegae, E-mart Inc.	+ Affinity, BRV Capital	Software	KRW1.2T (US\$867M)
7	TmaxData	Aug 2024	Buyout	+ STIC Investments, Cactus PE	-	Software	KRW1.1T (US\$819M)
8	Samsung SDI's Polarizer Business	Sep 2024	Buyout	+ Hengmei Optoelectronics, Nuoyan Capital	- Samsung SDI	Chemicals, Plastics & Rubber	KRW1.1T (US\$812M)
9	KJ Enviroment	Aug 2024	Buyout	+ EQT	- Genesis PE	Business Services	KRW1.0T (US\$724M)
10	Jeisys Medical	Jun 2024	P2P	+ ARCHIMED	-	Medical Devices	KRW990B (US\$717M)

+ Investment - Exit

Source: Deloitte analysis

India top 10PE investments and exits in 2024

#	Target company	Deal date	Deal type	Investors	Sellers	Industry	Deal size
1	Aster DM Quality Care	Nov 2024	Reverse merger	- Aster DM Healthcare	+ Blackstone, TPG	Healthcare Providers	INR169.8B (US\$2.0B)
2	Bharat Serums and Vaccines	Jul 2024	Trade sale	- Mankind Pharma	+ Advent International	Biotech	INR136.3B (US\$1.6B)
3	Manjushree Technopack	Nov 2024	Secondary buyout	+ PAG	- Advent International	Chemicals, Plastics & Rubber	INR84.0B (US\$1.0B)
4	Vishal Mega Mart	Mar 2024	IPO	-	+ Kedaara Capital, Partners Group	Software	US\$945M
5	GeBBS Healthcare Solutions	Sep 2024	Secondary buyout	+ EQT	- ChrysCapital	Business Services	US\$850M
6	Healthium Medtech	May 2024	Secondary buyout	+ KKR	- Apax Partners	Medical Devices	INR70.0B (US\$830M)
7	Mphasis Corporation	Jun 2024	Others	- Morgan Stanley, Société Générale, Kotak Mutual Fund	+ Blackstone	Hardware	INR67.4B (US\$811M)
8	Capital Foods	Jan 2024	Trade sale	- Tata Consumer Products	+ General Atlantic, Artal Asia	F&B	INR51.0B (US\$604M)
9	Shriram Housing Finance	May 2024	Secondary buyout	+ Warburg Pincus	- Shriram Finance Limited, Valiant Capita	Financial Services	INR46.3B (US\$558M)
10	International Gemological Institute	Aug 2024	IPO	-	+ Blackstone	Consumer Services	US\$499M

+ Investment - Exit

Source: Deloitte analysis

デロイトのアプローチ

Southeast Asia top 10 PE investments and exits in 2024

#	Target company	Country	Deal date	Deal type	Investors	Sellers	Industry	Deal size
1	ST Telemedia Global Data Centres	Singapore	Jun 2024	Others	+ KKR, SingTel	ST Telemedia	Telecomms & Media	SG\$1.75B (US\$1.3B)
2	PT Yupi Indo Jelly Gum (Yupi)	Indonesia	Nov 2024	Buyout	+ Affinity	-	F&B	US\$1.2B
3	DayOne (GDS International)	Singapore	Oct 2024	Others	+ Coatue Management, The Baupost Group	-	Telecomms & Media	US\$1.2B
4	PropertyGuru	Singapore	Aug 2024	P2P, Secondary buyout	+ EQT	KKR, TPG, REA Group, Naya Capital, Akaris Global Partners	Software	US\$1.1B
5	PT Siloam International Hospitals	Indonesia	May 2024	Buyout	+ Sight Investment Company (backed by CVC)	Lippo Group	Healthcare Providers	IDR16.7T (US\$1.1B)
6	Fullerton Healthcare	Singapore	Apr 2024	Trade sale	- Far East Drug	RRJ Capital, Ping An Capital	Healthcare Providers	US\$1.0B
7	Island Hospital	Malaysia	Sep 2024	Trade sale	- IHH Healthcare Berhad	Affinity	Healthcare Providers	MYR3.9B (US\$838M)
8	Silverlake Axis	Malaysia	Aug 2024	P2P	+ Ikhlas Capital, Goh Peng Ooi (private individual)	-	Software	SG\$606M (US\$674M)
9	DayOne (GDS International)	Singapore	Mar 2024	Buyout	+ Hillhouse, Tekne Capital, Princeville Capital, Boyu Capital, Rava Partners	GDS Holdings	Telecomms & Media	US\$450M (US\$587M)
10	Eu Yan Sang	Singapore	Apr 2024	Trade sale	- ROHTO Pharmaceutical, Mitsui & Co.	Tower Capital, Temasek	Retail / Wholesale	SG\$687M (US\$511M)

+ Investment - Exit

Source: Deloitte analysis

プライベート・エクイティは、まさにその性質がゆえ、不明瞭な領域でありえる。他の投資分野に比べれば、その不明瞭さに疑う余地はない。検証可能な唯一の真実を語る情報源を確認することは本当に難しい。なぜなら、異なるプレーヤーは、異なる形式と異なる尺度を用いて情報を提供するからである。(そもそも情報を提供してくれる場合だが。)

デロイトの「アジア パシフィック プライベート・エクイティ年鑑」は、こうした不完全なデータの欠点の多くを克服し、バイアウト市場に関し、可能な限り最も洞察に富んだ見解を提供することを試みている。本年鑑は、デロイトが年間を通じ、本市場をつぶさに調査した結果に基づく解説と市場への洞察を反映したものである。動向と統計データは、アジアにおけるPEファンドのポートフォリオ投資先に関するデロイト独自のデータベースと照合され、裏付けられている。

年鑑の対象範囲は、PEファンドとその取引(すなわち、支配権をめぐる従来のバイアウト・ファンド)に限定されており、したがってベンチャー・ファンド、グロス・ファンド、インフラ・ファンド、不動産ファンドによって実行されると考えられる取引は含まれていない。地理的な対象範囲は、中国、インド、日本、韓国、オーストラリア、ニュージーランド、東南アジアにおける活動、さらに、アジア太平洋に拠点をを持つPEファンドが世界その他の地域で実行した取引という、アジア太平洋全域にわたるPEの活動をカバーしている。

アジア太平洋バイアウト市場は、総体的かつ正確に追跡調査を行うことが難しい市場として有名だが、我々の目的は、この市場に関し、可能な限り厳密で完全と考えられる見解を提供することである。デロイトは、業界の参加者が市場全体に関して定性的かつ定量的な理解を深め、十分な情報に基づいてより良い判断を行えるよう、「アジア パシフィック プライベート・エクイティ年鑑」という有益なツールを提供している。

用語集

ボルトオン	PEが所有する投資先企業による買収。
バイアウト	多くの場合、支配的持分を取得する意図で、会社の過半数またはかなりの少数持分に出資すること。その会社の事業改善による価値の創造を目的とする。
チャイナプラスワン	サプライチェーンや生産活動を中国以外の場所に分散させる事業戦略。
継続ファンド	既存のLP持分を買い取るファンド。これによってPE運用会社は、資産の保有を継続し、資産価値を最大化することが可能になる。既存ファンドの投資家に流動性が提供される一方、新規の投資家が参加する場合がある。
de-SPAC取引	上場しているblank・チェック・カンパニー（白紙小切手会社/空箱企業）である特別目的買収会社（SPAC）に買収されることにより、会社が上場すること。
分母効果	ポートフォリオの一部の価値が激減したため、ポートフォリオ全体の価値が下がり、それによって同ポートフォリオの他の部分の占める相対的な割合が膨れ上がること。
投資撤退	子会社の持分や投資対象の売却。
配当リキャップ	企業が負債を発行して資金を調達し、その資金で株主に特別配当を支払う方法。
実現倍率 (DPI)	分配金の払込出資金に対する倍率。PEファンドが投資家に還元した資金総額の尺度となる。その時点までに、投資家への分配金の累積総額がファンドに払い込まれた資本総額の何倍になっているかを計算する。
ドライパウダー (投資待機資金)	PEファンドの出資約束金額のうち、GPがまだ投資に充当していない金額。
食品・飲料	食品および飲料 (Food and Beverage、F&B)。
ファンド・オブ・ファンズ	資本を企業に投資するのではなく、複数の他のファンドに投資するファンド。
ジェネラルパートナー (GP)	パートナーシップの運営と投資に関する決定に責任を負い、リミテッドパートナー (LP) から調達した資金を監督している。
富裕層(HNW)	(High Net Worth) 百万ドル以上の流動性の高い純資産を保有する投資家で、通常は個人。
新規株式公開 (IPO)	未公開企業の株式を証券取引所に上場し、一般に公開すること。
リミテッドパートナー (LP)	ジェネラルパートナー (GP) の運用するファンドに資金を投資する投資家。通常は、機関投資家、富裕層 (HNW) 個人、洗練された投資家となる。
LP直接投資	リミテッドパートナー (通常は機関投資家) による単一の特定の資産への投資やそのような資産の取得。
合併	PEの投資先企業2社を1社に統合すること。

PIPE	Private Investment in Public Equity。上場企業の私募増資を引き受けること。
財務試算の調整	「もしも」を仮定し、変化が財務数値に対して及ぼす影響を示すために行われる財務数値の調整。
非公開化 (P2P)	Public-to-Private。上場企業がPE投資会社によって買収され、上場廃止になること。
個人投資家	自己の資金を投資する個人。対照的に、対語は、年金基金や保険会社などの機関投資家。
セカンダリー・バイアウト	PEファンドがスポンサーとなっている企業が他のPEファンドに売却されること。
規制が突如発令 されるリスク	突然、規制が変更されるリスク。事業運営やリターンを阻害する可能性がある。
TMT	テクノロジー・メディア・通信
前年比	ある期間の結果を前年の結果と比較したもの。
ゾンビファンド	意図された保有期間を超えて資産、特にアンダーパフォームする資産を保有するファンド。

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、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、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ー、リスクアドバイザー、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信頼を高め、クライアントの変革と繁栄を促し、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、本資料に依頼した人に関係して直接または間接に発生し得る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>