

**Deloitte.**

デロイトトーマツ

*Together makes progress*

アジア パシフィック  
プライベート・  
エクイティ年鑑  
2026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	
不確実であることは確実	06
変化する世界のなかで、変化する立ち回り方	11
新たなパートナー関係：PEがPEを出口に	13
何から何まで、あらゆる所で、一挙にAI化？	16
それぞれの冒険の道を選ぶ：分岐する道筋	18
変容するLPの動向	21
2026年に向けて	23
市場の統計データ	
バイアウト投資	24
バイアウトのエグジット	29
ドライパウダー及び資金調達	32
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	36
付録	
地域別の主な取引	38
用語集	44
デロイトのアプローチ	46
巻末注	47

## 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3号をお読みいただき、ありがとうございます。前号に関して、業界の内部の方と業界を注視する方の両者からいただいた反響は、弊社にとって嬉しいものでした。本年において弊社は、2025年に本地域に出現した新しい動向や、取引活動に多大な影響を及ぼしたテーマについて、さらに踏み込んでまいります。この2025年は、ここアジア太平洋地域と全世界のプライベート・エクイティ市場ひいては金融市場全体にとって、異例の一年となりました。

避けて通れないのは、2025年初頭の関税戦争がもたらした決定的で破壊的な影響です。プライベート・エクイティにとって有望な年になるかのように見えたものの、その流れは劇的に軌道を外れ、世界中のプライベート・エクイティ運用会社は、新たな投資に踏み出す前に、まず自社の既存の投資を大至急見直すことになりました。驚くまでもなく、当地域の国のなかには、他国よりも迅速で、優れた対応をとったところがあり、少なくとも日本については、2025年が画期的な年になったと言えるほどです。しかし、関税の脅威と現実とは、状況を形成する唯一のマクロ要因ではありません。上半期の喧噪と熱気の裏側で、当地域のプライベート・エクイティ市場は、引き続き進化を遂げました（その方向性は必ずしも一様ではありませんが）。投資の潮流の満ち引きが繰り返され、ソブリン・ウェルス・ファンド（SWF）からリテール投資家に至る新たなプレーヤーが市場に参入するなか、国内ファンドや地域ファンドが提供する独自のオフリングもまた、重要性が増しています。さらに、国内発のジェネラルパートナー（GP）は、その規模と野心の両方において、拡大を続けています。

その渦中において、大規模言語モデル（LLM）やエージェント型AIの活用による技術革新は、多くの業界に変革をもたらす最前線にあります。プライベート・エクイティ運用会社にとっては、投資先企業と自社の運営の変革を進めるうえで、これがチャンスにも脅威にもなります。

この急速に変化する状況を解明し、次の展開がどこに現れるのかについて洞察を得るためには、現地の知見と国境を越えた協働が必要です。

この急速に変化する状況を解明し、次の展開がどこに現れるのかについて洞察を得るためには、現地の知見と国境を越えた協働が必要です。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。アジア太平洋地域で資本の投資と再投資の循環に加え、何千もの投資先企業の付加価値を創造するため、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

# エグゼクティブ・サマリー

## 2025年：不確実な時代に向けた新たな戦略

間違いなく言えることは、2025年が、あまり当初期待した通りにはならなかった、ということだろう。2024年の終わりに差しかかった頃、アジア太平洋地域のプライベート・エクイティ (PE) は、飛躍の年を迎える条件が整ったかのように映った。ドライパウダー（投資待機資金）が過去最高水準に積み上がり、楽観が広がって勢いがついてきた実感もあり、どう見ても、好調な年に続いて素晴らしい年がやって来るかのように見受けられた。

現実の展開は異なった。新たな関税と報復関税は、戦略的に発信されたメッセージほどには実施されなかったとはいえ、それによって世界全体、特にアジア太平洋地域のPE市場は、不確実性の中に投げ込まれた。市場と投資家が内向きになり、態勢を立て直し、既存の投資対象を再検証するなか、デール活動は停止した。ようやく年の後半になって、投資委員会の間で新規デールに対する意欲が復活し始めたようだった。しかし、2025年は関税に終始しただけかと言えば、全くそうではない。次から次へと繰り出される重大ニュースによって世界が翻弄される一方、投資家は前進を続けた。そしてこの年は、多くの人々が当初期待していたような様相を帯び始めた。

**2025年の不確実性の源は、関税だけではなかった。次から次へと繰り出される重大ニュースによって世界が翻弄されるなか、PE運用会社は下半期において、変動性の高まったこの環境をうまく切り抜けるため、自社の戦略を適応させた。**

### 不確実性が上半期を支配

いわゆる「解放の日 (Liberation Day)」に発表された関税の最大の影響は、不確実性を生んだことである。関税は、発表されたものが最終形となって実施されたことは、今までにほとんどなかったにもかかわらず、それによって生じた不確実性のために混乱が起こり、無秩序な状態になった。しかし、その影響は一樣ではなかった。長い投資スパンで動く事業会社のM&A活動、特に大型案件にとり、戦略的なチャンスが発生したことにより、この混乱は追い風となった。それはPEにとって同じ状況にならなかった。投資スパンがより短いため、短期的なボラティリティの影響を受けやすく、既存の投資対象の再調整にリソースが振り向けられたこともあり、上半期において、PE運用会社の取引活動は圧迫された。アジア太平洋地域では、こうした影響に加え、明白な紛争や、くすぶる緊張関係による混乱も重なった。さらに、各国政府は、以前よりも格段に積極的な市場のプレーヤーとなった。これにより、おそらく必然的に、各国政府、時には政府間の競争が、取引のプロセスに入り込むようになった。

PE運用会社は、この変動の激しい環境に迅速に適応している。そして長期的には、こうした関税の嵐の影響により、世界経済のバランスの再構築がむしろ促されるかもしれない。すなわち、アジア太平洋諸国がアジア域内の結びつきを強化し、超大国の方針や動向の変化に対する脆弱性をいくらかでも低減させようとする動きが進む可能性がある。

### 変化への適応

積み上がったドライパウダーを考えれば、必然的といえるかもしれないが、世界は「不確実なことが普通」という状況に慣れ、デール活動が下半期に再開した。しかし、デールの性質と規模は変化した。2024年に見られたようなメガデール (巨額案件) は失せ、その代わりにPE運用会社はポルトオン案件や、規制当局の目を引きにくい案件を選ぶようになった。また、ディフェンシブな戦略への転換も見られた。PE運用会社は、市場におけるショック時にも底堅いヘルスケアや運輸などのセクターを優先した。あるいは、AIブームが予想されるなか、その基盤となるインフラを提供するセクターを優先した。こうしたセクターには、AI

そのものへ投資する場合のような、予測の困難性が無いのである。

こうした新たな戦略と並行して、成長拡大による価値創出ではなく、業務効率の改善、また、その推進役となる専門的な人材の外部からの登用により、価値を創出することにいっそう重点を置くようになった。

### ゲームが変わるにつれ、プレーヤーも変わった

2025年は全体としてエグジットが減少した。しかし、リミテッドパートナー (LP) が依然としてリターンを求めたため、PE運用会社は流動性を提供する別の手法を見出した。その手法とは、シングルアセット型またはマルチアセット型の継続ビークル、ファンド間の取引、さらには、他のジェネラルパートナー (GP) や、積極的な関与を進めるソブリン・ウェルス・ファンド (SWF) のグループへ部分的に売却することなどがある。また、ファンドが創業者や以前の所有者に事業を売り戻す事例も数多くみられた。これは、大幅に割引されることもあったが、是が非でも流動性を獲得し、ポートフォリオを運用するためのリソースを解放すべきだという考えに基づいていた。

さらに近年、事業会社のデールにおけるPEの役割は拡大しており、2025年も例外ではなかった。事業会社の売り手や上場企業からPE運用会社を買収する案件は、アジアにおける大型案件の4分の3近くを占めた。PE運用会社による事業会社からの買収が頻繁になっただけでなく、PE運用会社のエグジット先としても事業会社は最も一般的となり、現在ではPE運用会社による投資先企業の売却全体の55%を占めている。実のところ、アジア太平洋地域が成熟するにつれ、PEに対してこれまで抱かれてきた疑念や不信感の多くが払拭され、現在では多くの事業オーナーにとり、規模の拡大やイノベーションの推進を行うための主流な選択肢の一つとして見なされるようになっている。

### 迫り来るAIの嵐

PE業界も、他のあらゆる業界と同様、AI革命の影響に備えて身構えている。今のところ、具体的な何らかの影響というよりも、AIに関する議論や、AIが煽る先行き不安がこの業界を支配しているように映る。AIは、案件の発掘において変革をもたらし、特にジュニア・レベルでPEチームを大きく揺さぶると想定されている。さらに、投資のライフサイクルの後の段階においても、価値を創出する可能性があることに関し、盛んにあれこれとされている。しかし現時点で最も強く受ける印象として、PE各社は、他のPE運用会社を含む他社が、どこで、どのようにしてAIの力を活用しているのか、目を配っているようだ。そして同時に、エグジットまでの道筋を加速しようと模索している。それは、AIによって投資先企業のエグジットが大きく乱される可能性があるため、先手を打って回避するためである。

### 異なる方向に進んでいる

2025年は、どの国を見るかによって、まるで違った様相が見えてくる。もし2025年のアジア太平洋地域のPEをコンテストに例えるならば、日本は紛れもなく勝者で、第2位だったかもしれない。すでにインドと並んで本命視されていた日本は、3月の時点で2024年上半期の実績を上回り、関税をめぐる騒動による支障が最も少なく、迅速な交渉によって軌道に戻り、アジア太平洋地域のPEによる投資額の26%以上を占める成果を上げた。インドでは、それほどの成果がなかったものの、好調な年となった。もともと、インドは政治的・貿易上の立場の調整でバランスを取ることに苦慮し、その結果、通貨安となり、関税と貿易に関する今後が不透明になった。しかしインドのPEには、明確な成長ストーリーがある。それは国内系の色彩が強いことであり、国内PE運用会社が過去最高の数十億ドル規模のファンドをいくつかクローズした。一方、中国は、中国らしい道を進んだ。西側からの投資が一部減少したことを受け、国内と地域のファンドを再び重視し、中国系ファンドがグローバル企業の中国事業を買い取ったり、さらに広範な地域での投資機会を追求したりする動きも見られた。

### リテール投資家の参入

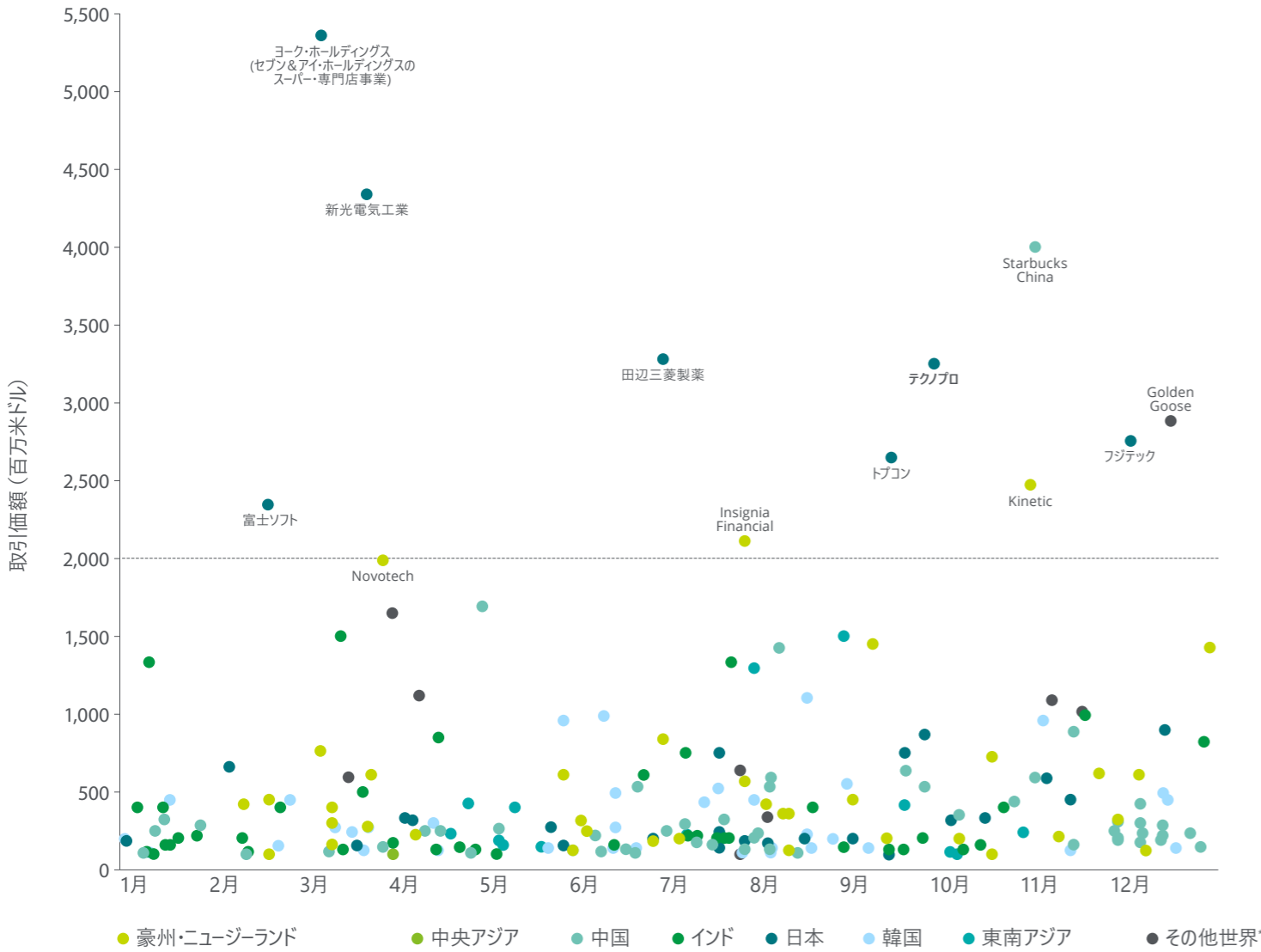
PEファンドの中で展開している多くのテーマのうち、リテール投資の参入は、最も重要になる可能性が高い。これは、資金の流れという点でも、また新たな「一般 (非専門)」投資家層を受け入れるため、業界が適応を迫られるという点でも、重要である。PE各社は、リテール投資家の増加を見据え、提携の推進、M&Aの実施、新たなファンド構造の模索を行っている。

### 飛躍の年が待っている... 再び

本市場は引き続き、2026年が力強い年となるのに適した状態である。ドライパウダーは高水準にあり、エグジット待ちの資産が残っており、年初から地政学的な対立が続いているにもかかわらず、PE各社の活動は引き続き活発である。

# 市場から得られた洞察 不確実であることは確実

2025年のアジア太平洋地域のPEによるバイアウト取引の分布 (取引価額: 1億米ドル超)



66  
57

2025年のアジア太平洋地域における1億米ドル以上のバイアウトは、ミッドマーケットおよび比較的小規模な取引に偏った。日本を除くと、2025年に20億米ドルを超えた取引はわずか4件であり、前年の8件から減少した。実のところ、2025年のアジア太平洋地域におけるPE運用会社による取引の上位10件のうち、日本のみで7件を占め、それらはいずれも20億米ドルを超える取引であった。

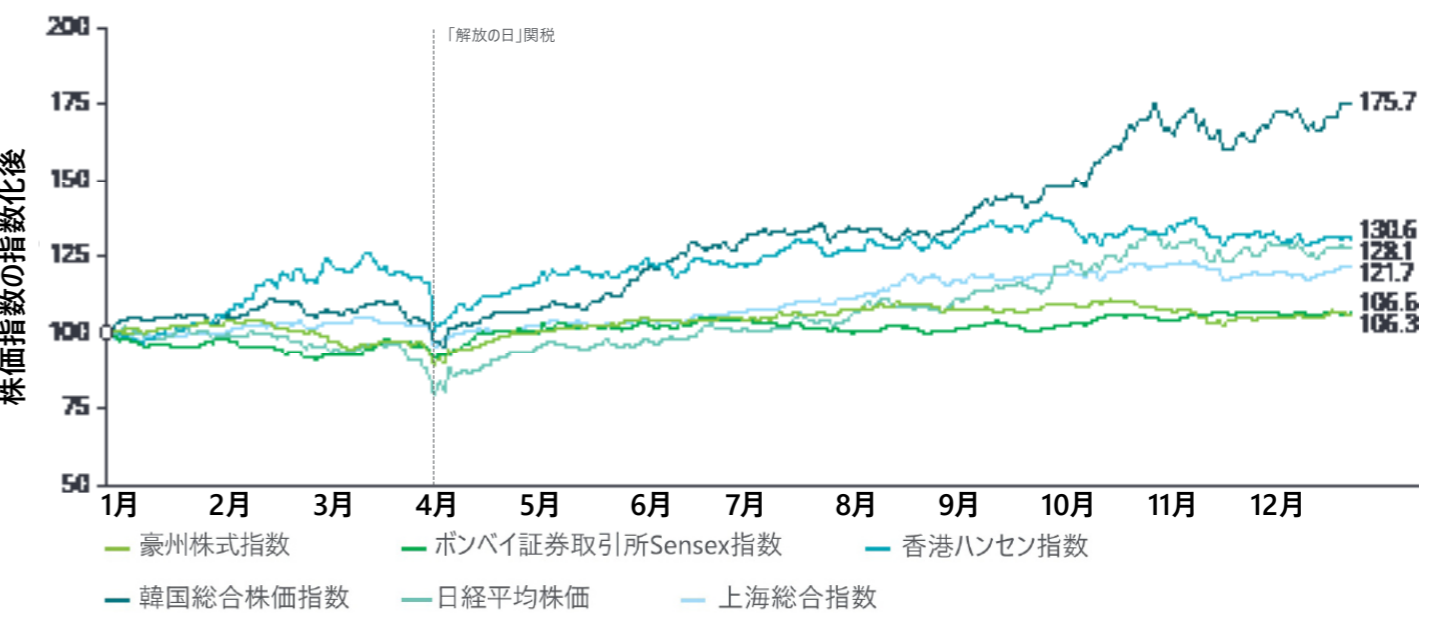
出所: デロイトの分析。  
\*注: 「その他世界」は、アジア太平洋のPEファンドによるアジア太平洋以外の地域への投資を示す。

## 位置について、よーい、…… 待て、何だ？

2025年の始まり時点では、アジア太平洋地域のPE運用会社による取引活動の見直しを含め、世界のM&A活動は強く楽観視されていた。新型コロナ後のインフレ懸念は和らぎ、政策金利もピークに達したようで、長年にわたって先送りされた取引活動も、市場参加者の間で実行の準備が整ったかのように思われた。それに加え、前年には世界各地で70以上の国政選挙が行われ、それには米国、インド、インドネシアといった影響力が大きく人口も多い国々が含まれていた。新政権または既存政権の続投が確認されたことによって政治的な確実性が生まれ、一部の市場では規制が緩和姿勢になるとの見通しがあり、M&A活動をさらに後押しするものと期待されていた。昨年の「アジア パシフィック プライベート・エクイティ年鑑」で述べたように、「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」状態であった。第1四半期が終わったばかりなのに、その時までにはもうすでに、こうした外部からのショックや変動性が大被害をもたらす、期待されていた追い風のマクロ環境は、少なくとも短期的には、“不確実なことが確実”な状況に化したのである。

2025年4月2日、いわゆる「解放の日 (Liberation Day)」関税が米国で発表されると、ほとんどのデールが突然停止に陥った。高い関税が課される可能性と、それに対抗する報復措置の相次ぐ発表により、取引のバリュエーションを決めることは、不可能ではないにせよ、極めて困難になった。国境をまたぐ事業にほとんど関与しない企業でさえも、関税が消費者信頼感や自社の国内成長に及ぼす影響を見極めることが難しい状態になった。PE運用会社のデールチームは、既存のポートフォリオに再び注力するようになり、財務モデルや試算を見直し、提案された関税やその修正版が実施される場合の「もしも」のシナリオを作成した。投資委員会は、「新規案件は持ってくるな」という決まり文句を言うようになった。すでにファンドが保有し、理解している企業であっても、変化する貿易取引がその企業に与える影響を把握することは十分に難しい。ましてや新たな買収案件に対する影響の可能性を解明することなど、どうして投資委員会に期待することができるだろう。その結果、新たなデール活動は大きく減速し、アジア太平洋地域におけるPE運用会社の取引額は2025年第2四半期に落ち込み、第1四半期よりも37%減少した。

2025年の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



66  
57

上場市場の指数を見ると、3月下旬～4月の関税ショックにもかかわらず、市場は回復しており、多くの場合、年初の水準を大幅に上回っていることが示されている。

出所: LSEG

**問題は関税そのものでなく、知ることができない、ということ**

一年を通し、案の定、関税はデールにとって背後から忍び寄り“厄介者”のような存在だった。関税の賦課は通常であれば、バリュエーションは別として、M&A活動にとってさほど大したことではないだろうし、バリュエーションでさえも、比較的容易に再計算できる。新たな関税が収入やコストに与える影響はモデルに入力できるし、そこから事業価値の新しい計算結果が出てくる――単純な計算だ。しかし、今回の関税は「通常の」関税ではなかった（通常であれば、関税率が定まっており、市場がそれに適応する）。2025年に関税がはるかに重大な問題になった原因は、確定しないこと、永久的でないこと、であった。発表された関税が当初提案された形のままで実施されることなど、ほとんどなかった。年間を通じ、さまざまな提案、修正、期限の設定、期限の延長、適用除外の繰り返しが発生し、進行中の取引に混沌と混沌をもたらした。金曜日に修正した財務バリュエーション・モデルは、月曜日に関税変更のニュースが出たときには使えなくなった。ときには、提案される変更が深夜にツイートやプレスリリースで発表され、政府の当局者がその内容の裏付けに追われることもあった。活動の鈍化を招いた真因は、関税そのものではなく、不確実性と変更だったのである。

あいにく、不確実性を生み出したのは関税だけではなかった。世界各地で続いている紛争のリスト（4年近く続いている紛争もあるが）の中に、2025年にアジアの新たな紛争がいくつか加わった。インドとパキスタンの間では短期間ながら激しい紛争が起り、タイとカンボジアの間では軍事衝突があり、中国と日本の間で緊張が高まった。昔からそうであるように、敵対行為が勃発し、国境を挟んで兵器が撃ち交わされると、不確実性は増幅されるばかりとなり、市場や人々やサプライチェーンが混乱し、その地域におけるデールに影響が及ぶことになる。

関税で脅したり、貿易戦争を示唆したりといった駆け引きは、世界各国の政府のさまざまな側面を形成しつつあるより大きな現象の兆候でもあり、原因でもある。それは、はるかに高い水準の政府による介入主義が常態化し、受け入れられつつあることである。これまでに長い間、一部の国において大企業の活動が国家的な政策目標の表れとみなされたが、現在は世界中で、表向きは商業的な事業において、政府の戦略が見受けられるようになっている。米国政府がTikTokの入札を受け入れたり、ワーナー・ブラザーズの将来について意見を述べたり、インドネシア政府がiPhone 16の販売禁止を利用して、アップルから1億6,000万米ドルの投資約束を取り付けるなど、各国政府は次第に傍観者ではなく、市場のプレーヤーになる力を持って

いると感じるようになっていく。それによって政府同士が競争するようになるのは、驚くまでもない。たとえば、米国がパナマ運河の港湾事業の売却を取りまとめようとする一方、中国がいかなる取引においても中国コスコグループが参画すべきだと主張するのである。これにより、PEファンドの取引を含め、あらゆる取引案件の複雑性がさらに高まった。

皮肉なことに、米国発の関税は、米国の製造業に新しい息吹を与えることを意図したものが、実際には、それによって世界経済が米国のリーダーシップへの依存を低める方向に進む可能性がある。デロイトの世界M&A統計によると、昨年、米国とアジア太平洋地域の間のクロスボーダーM&Aは減少し、2025年上半期のアジア太平洋地域への米国からのM&Aは前年同期比で約37%減少し、アジア太平洋地域から米国へのM&Aも12%減少した。欧州から米国へのM&Aも同様に上半期に減少し、22%減となった。しかし年末までには、欧州と米国間のM&Aは落ち込みを取り戻しただけでなく、それを上回る水準になった。それに対し、アジア太平洋地域から米国へのM&Aは依然として前年を21%下回る水準にとどまった。明らかに、こうしたメッセージの戦略的な発信や貿易紛争の継続は、投資の流れを混乱させている。

シンガポールのローレンス・ウォン首相が9月に指摘したように、これは米国主導の一極世界から、多極的な世界経済への、より大きな移行過程の一部なのかもしれない。

「われわれの世界は明らかに、より多極的で、競争や対立が増え、あまり調整がなされない方向へと進んでいます。この新たな世界秩序がどのような形になるのか、誰にも分かりません。しかし、それはもはや一つか二つの超大国のみの壮大な計画によって形成されるものにはならないでしょう。第二次世界大戦後に起こったように、いくつかの主要国の調和的な合意によって生まれる可能性さえ低いでしょう。」<sup>1</sup>

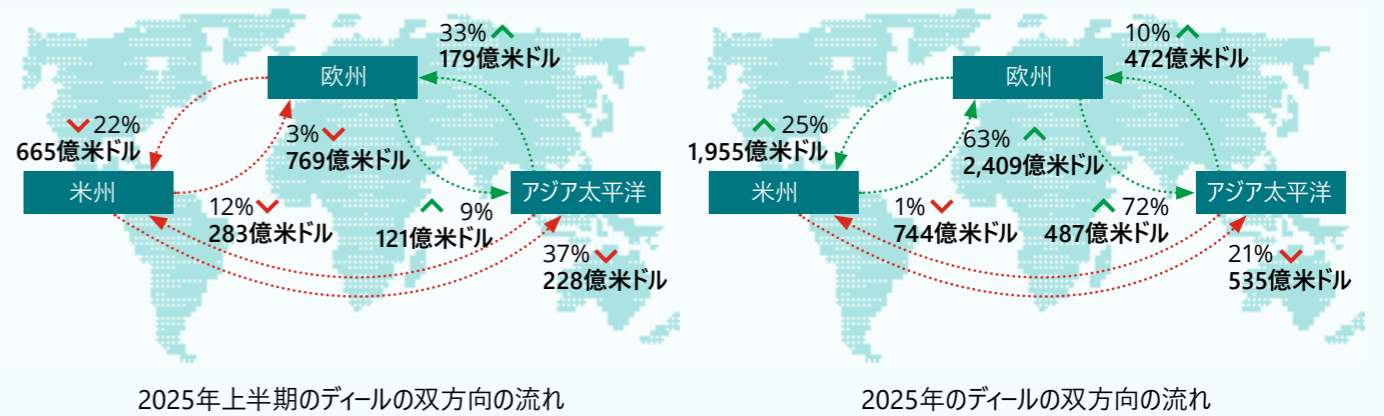
**しかし、今回の関税は「通常の」関税ではなかった（通常であれば、関税率が定まっており、市場がそれに適応する）。2025年に関税がはるかに重大な問題になった原因は、確定しないこと、永久的でないこと、であった。**

**大局的に見る：世界のM&A対アジア太平洋のPE**

こうした不確実性の影響は、あらゆる形態のデール活動において均等に現れたわけではない。実際、2025年は世界中の事業会社のM&A活動にとり、ちょっとした当たり年だった。その一方、アジア太平洋地域のPEの活動は大きく影響を受けた。なぜだろうか。その大きな理由の一つとして、PE運用会社の投資スパンが比較的短いこと、それによって短期的なリスクがいかに増幅しうることがある。政策の変動が激しく、市場が荒れれば、事業会社よりもPEファンドにとって気を揉む状況となりうる。なぜならば事業会社には、一定期間内に投資を回収する明確なニーズが存在しないからだ。大企業にとって、戦略的なM&Aは数十年にわたる影響を持ちうる。そして、混乱の発生は、妨げというよりも、戦略的に大きな行動をとるチャンスとみなされることさえある。この点は、デロイトが最近発表したホワイトペーパー「トランスフォーメーション（変革型）M&A」で、このように指摘されている。「M&Aを自社の戦略DNAに組み込んだ継続的な取り組みとする企業は、より優れた成果を上げることが示されている。デロイトによる10年にわたる分析では、『グロス・トランスフォーマー』と呼ばれる企業群は、変化に迅速かつ大胆に対応することで、S&P1200の平均の2倍以上の株主リターンを達成した。」<sup>2</sup>

そして2025年は、まさにその通りの展開となった。世界的に見て、強固な財務力を持つ大企業が、不確実な市場環境をうまく利用し、大きな動きに出たのである。実際、大規模なデールにとって大成功の年となり、世界全体で100億米ドルを超える案件が過去最高の水準になった。<sup>3</sup>

**グローバルなM&Aデールの双方向の流れ**



出所：デロイト分析、LSEG

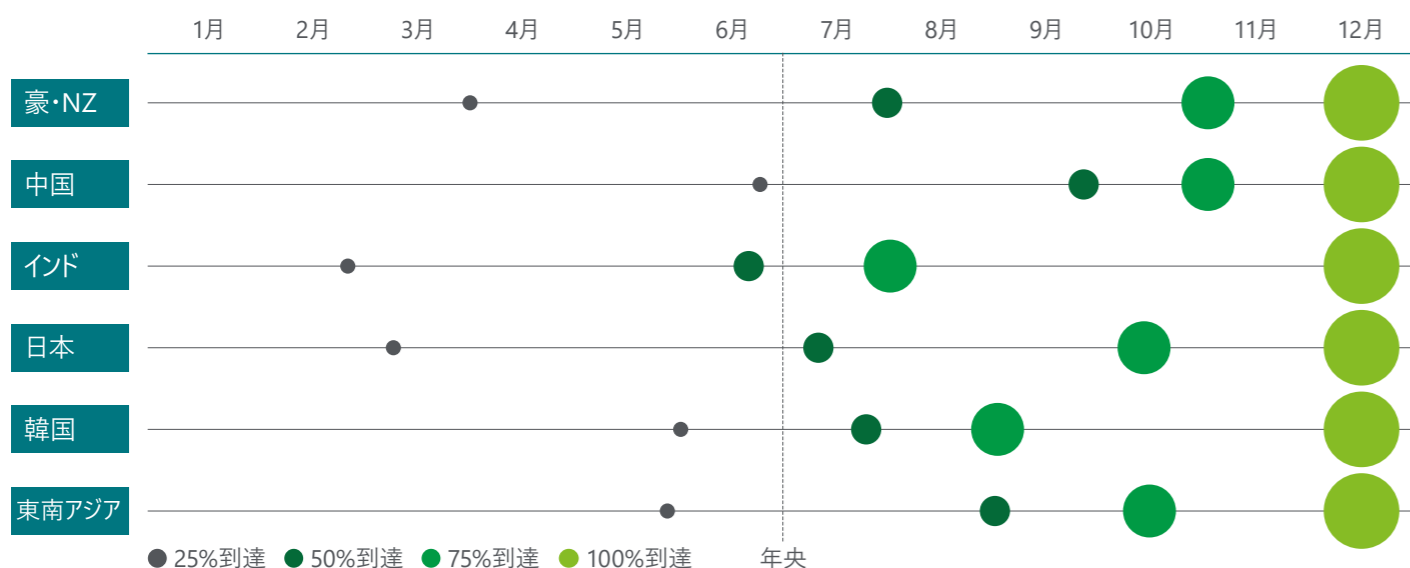
# 変化する世界のなかで、変化する立ち回り方

## 下半期の持ち直し

プライベート・エクイティ (PE) のディールチームは、「解放の日」関税の最初の衝撃から立ち直るか、あるいは順応して、関税の見直しをめぐって続いた騒ぎが落ち着いてきたこともあり、北半球の夏休み明けには取引実現に向けて新たな意欲をもって業務を再開した。市場環境が不確実なため、予測を立てることは困難だったが、困難なのは全ての市場参加者にとっても同じであり、資金を投下しなければならない圧力は弱まることがなかった。投資委員会は、4月に新規案件の審査を停止するようにディールチームに指示していたが、それと同じ投資委員会が今度は、なぜ新しい案件がさっぱり委員会に上がってこないのかと問うようになった。

2025年には、アジア太平洋地域全体のディール活動は、後半の方かなり偏り、取引価額の約61%が下半期に集中した。全ての国の平均では、年間の取引価額の最初の25%に到達するまでに114日近くを要し、50%に達するまでにさらに99日かかった。これとは対照的に取引価額の50%から75%へ到達するまでには平均でわずか60日しかかからなかった。インドは年央までに取引総額の50%に到達した唯一の市場であり、それに続く日本は、7月初旬となった。しかし、他の市場では立ち上がりが大幅に遅かったにもかかわらず、下半期に資金の投下が増加した。

## 2025年の市場別の投資案件の累積価額



66  
59

この図は、アジア太平洋の各地における2025年のPE運用会社によるバイアウト取引価額の累計が推移する様子を可視化したものである。これらの丸印は、公開された取引発表日ベースの累積取引価額が、2025年の合計の25%、50%、75%、100%に到達した日付を表している。取引価額の公開された最後の取引が、2025年12月31日より以前に発生した場合、これらの合計値が年末に揃って並ぶようにするため、残りの日数が1年にわたって比例配分して足されている。

## 大型案件がない

2025年にアジア太平洋地域でM&Aのメガディールが急増したにもかかわらず、同地域のPE運用会社の間では、大型の取引に対する意欲が弱まった。これは驚くにあたらないだろう。不確実性が高い状況で大きな賭けに出るのは難しく、すでに見たように、2025年上半期にPE投資にとって不確実性が決定的な影響要因になった。こうした状況を反映し、10億米ドル以上の案件が取引総額に占める割合は、2024年の59%から2025年に46%へと低下した。しかし、この数字でもってしても、全てを語れない。取引活動が過去最高に達した日本を除くと、大型案件の乏しさは、なおのこと際立つ。日本以外では、2025年に20億米ドルを超えた取引は、たった4件しかなく、前年の8件よりも減少した。実のところ、日本のみで2025年のアジア太平洋地域におけるPE案件上位10件中、7件を占め、そのいずれも20億米ドルを超える取引だった。

多くの要因によって、大型案件離れが引き起こされている可能性がある。PE運用会社がスポンサーとなる本格的な売却側プロセスがほとんどないため、より大型の案件の供給が限られている。現在の市場では、規制当局から目をつけられる可能性や、案件が厳しい評価にさらされる可能性が高まっており、おそらくそれが一因となり、ジェネラルパートナー (GP) は注目を集める大型案件の売買に慎重になるのだろう。さらに、規制や関税の変更に対するエクスポージャーを抑えたいという要素もあるかもしれない。中小規模の企業は営業範囲がより狭くて国内事業をより重視する傾向が高いため、世界貿易の変動の影響を受けにくいように見受けられる。最後に、既存の投資先企業を支援する、中小規模のボルトオン取引は、しばしばリスクが比較的低いと考えられている。これらのボルトオンは、出資額が比較的小さく、GPがすでに評価し、投資している業界に属し、サプライチェーンを補強するための守りの動きとして、あるいは新しい市場や製品へ展開する成長戦略として、既存の投資を支える。

こうした状況を背景に、一部の大手GPは、スモールキャップおよびミッドキャップのファンドを含む複数のファンドを活用して資金調達を行うことにより、どのような規模の案件でも資金を投下できるようにしている。グローバルなGPの例としては、EQTのBPEA EQTミッド・マーケット成長ファンド (2024年に16億米ドルで設立) や、KKRのKKRアジア次世代技術成長ファンド (2022年に目標規模15億米ドルで設立) などがある。

## 守りの態勢：レジリエンスとデジタルの構成要素は、買い

PEの投資家は、選好する案件規模が変化したことに加え、ディフェンシブなセクターを重視するようになっている。すなわち、底堅い需要、安定したキャッシュフロー、下方リスクへの耐性があるセクターである。ヘルスケア産業全般は引き続き際立っており、2025年にアジア太平洋地域のヘルスケア関連の取引件数が、前年同期比21%増の133件となった。取引価額も196億米ドルに増加し、投資がより選別的になっている環境にもかかわらず、確信度が維持されていることが浮き彫りになった。同セクターの中では、取引活動はサービス中心のセグメントへ引き続き移行しており、ヘルスケア関連のサービスを提供する企業の案件が62件 (全ヘルスケア関連取引の47%) となり、2024年の44件から増加した。これは、サービスの利用に基づき、非裁量的な性質を持つ事業モデルを投資家が好んでいることを反映している。

同様のディフェンシブな視点は、運輸および物流のセクターでも明白であり、2025年の取引件数は42件と2024年よりも14%増加し、長期的な平均とほぼ同水準となる一方、取引総額は78億米ドルへ拡大した。この成長は、サプライチェーンの現地化の進行や、事業運営に不可欠な流通インフラへの需要によって支えられている。

AIのような長期的な成長テーマの分野の中においてさえも、PEの資本は、データセンターや関連インフラといった「つるはしとショベル (ゴールドラッシュ時代に金の採取に不可欠だった道具)」に相当する分野へと向かっている。総じて、こうした傾向は、PE運用会社がマクロ的な不確実性を切り抜けるなか、ディフェンシブで、資産に裏付けられ、キャッシュ創出力の高い投資対象へ、明確にシフトしていることを強く示している。

### オペレーションの「運営者」

市場が成熟し、成長率が鈍化し、投資家が次第に選別的になるなか、アジア太平洋地域のPE運用会社は、市場の拡大やマルチプル（バリュエーション倍率）の増大に依存しない価値創出の方法に目を向けざるを得なくなっている。それに応じてPE運用会社は、投資先企業のオペレーションの改善、「プラスワン」拠点と冗長性を持たせる計画による地政学リスクの克服、さらに新興テクノロジーの活用により、リターンを生み出すことをますます追求している。言い換えれば、PE運用会社は投資先企業を投資資産というよりは、長期的な事業として運営することによって価値を創出しようとする度合いを強めている。これは、アジア太平洋地域での初期の多くのPE投資からのパラダイムシフトになる。なぜならば、これまでは、高い成長率と急速な発展によって成長主導のリターンが得られ、アジア太平洋地域の多くの投資先企業が創業者の主導する会社だったからである。強力な創業者が会社の経営を続ける場合、PE運用会社のオーナーが経営陣を刷新したり、必要な事業の変更について意見を擦り合わせたりすることは、難易度が高まる。アジア太平洋市場が成熟するにつれ、創業者が自らの事業から、「高齢で身を引かざるを得なくなる」場合が増えているため、PE運用会社のオーナーがプロフェッショナルな経営チームを就任させ、意義のある変革を実施するチャンスが生まれている。

しかし、成長志向の投資歴を持つ多くのPEファンドは、包括的で部門横断的な価値創出の計画を策定し、実行するのに必要なオペレーション面の知見を備えていない。とりわけ、グローバル系PE運用会社のような規模や支援体制を持たない現地や地域のプレーヤーがそれに該当する。PE運用会社は、採用においてバイアウトやオペレーションの経験をこれまで以上に重視するようになっており、この傾向は今後も続く可能性が高い。実務経験の他、企業変革における新たな成功要因は、言うまでもなくAIであり、これについては本レポートで後に取り上げる。

PE運用会社は、採用においてバイアウトやオペレーションの経験をこれまで以上に重視するようになっており、この傾向は今後も続く可能性が高い。

# 新たなパートナー関係：PEがPEを出口に

### 流動化へのさまざまな道

2025年のエグジットは、全体として低調だった。売却額は806億米ドルにとどまり、これは同年においてディールに投資された総額の約63%に相当した。アジア太平洋地域のPE運用会社による投資回収は、取引件数が約18%減、取引価額が約28%減と、いずれも前年同期比で減少した。デロイトのプライベート・エクイティ・バイアウト・ポートフォリオデータベースによると、ポートフォリオの平均保有期間は2024年12月の4.3年から2025年12月に4.4年とわずかに延び、通常の5~7年のファンド期間と比べ、依然として比較的長い水準にある。

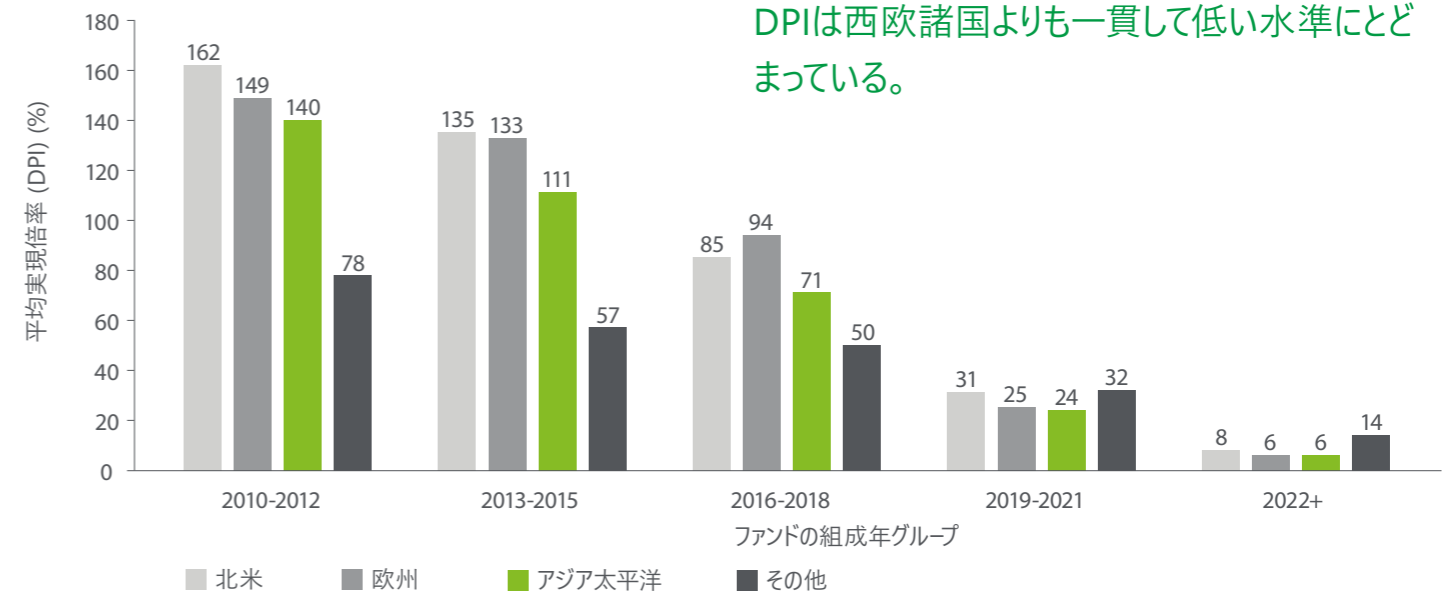
こうしたエグジットの不足により、実現倍率（DPI）の伸びが抑えられており、アジア太平洋地域のDPIは西欧諸国よりも一貫して低い水準にとどまっている。アジアは成長率の高さで上回っているにもかかわらず、平均DPIは複数の組成年区分で見ても、北米や欧州のファンドを下回っている。その結果、投資回収による換金を行うようにファンドへの圧力が高まり、それと同時に、LPは新規ファンドへの出資において、より選別的になっている。

### 継続ファンド：マルチアセット型またはファンド間取引

リターンと分配を要求するLPの声が静まらないなか、PEファンドは流動性を得るため、継続ピークルやファンド間の取引に、ますます頼るようになってきている。それによってPEファンドは、最も業績の良いポートフォリオの保有を延長しつつ、資本を返還してLPを満足させることができる。実際、レイモンド・ジェームズ社のプライベート・キャピタル・アドバイザー部門グローバル責任者のSinha Haldea氏によると、大体のところ、「今年のPE運用会社による売却全体の5分の1は、グループが新たな投資家から資金調達を行い、同グループの既存ファンドから企業を取得する取引であり、前年の12~13%から増加した。」<sup>4</sup> また、継続ピークルの増加に伴い、シングルアセット型のファンドが主流だったものが、マルチアセット型ファンドに変わったり、さらにはポートフォリオ全体のトランシェ（持分の一部）になるものさえある。アジア太平洋地域におけるこうした傾向の特筆すべき例には、次がある。ブラックストーンが、Aadhar Housing Finance社への14億米ドルの投資をBCP 8号ファンドおよびBCPアジア・ファンドから、BCP 9号ファンドおよびBCPアジア 2号ファンドへ移管。L Cattertonのアジア・ファンド 3号の少数持分への投資のための、3億6,000万米ドルの継続ファンド。IDG Capitalの5億米ドルのマルチアセット型継続ピークル。Multiples Alternate Asset Managementによる、Multiples ファンド 2号の投資先企業3社を移管するための4億3,000万米ドルの継続ファンド。

こうしたエグジットの不足により、実現倍率（DPI）の伸びが抑えられており、アジア太平洋地域のDPIは西欧諸国よりも一貫して低い水準にとどまっている。

ファンドの組成年でグループ分けした地域別の実現倍率（DPI）



出所：デロイトの分析, Preqin, ブラックロックの一部門

### 持分の売却

2025年において、換金のためのもう1つの重要な戦略は、少数持分の売却であった。多くの場合、ソブリン・ウェルス・ファンド (SWF) への売却だったが、ときには他のGPに売却されることもあった。少数持分の現金化は比較的実行しやすい手段なのだろう。これにより、GPは資産に対する全体的な支配権や、さらなるアップサイドを維持しながら、新たな投資資金や株主への流動性を確保することができる。2025年7月、アブダビに本拠を置くSWFのムバダラは、パレットプーリング（物流パレットのレンタルサービス）事業を地域的に行うLoscam社の30%の持分を取得した。これにより、既存株主のトラスター・キャピタル、FountainVest Partners、Sinotrans (China Merchants Group) の持分は、それぞれ30%、20%、20%となった。飲料関連分野では、PAGが過半数を保有する投資先企業のAustralian Venue CoにCVCが45%の持分を取得する形で参入した。また、かなり大きな少数持分の売却となったのは、EQT が2025年3月に行ったNord Angliaの売却と再取得であり、このファンド間の売買により、EQTは保有期間を延長した。Nord Angliaは初等中等一貫教育 (K-12) を行う学校で、EQTが2008年から保有してきた資産である。この取引では、同事業の評価額が145億米ドルとされ、EQTはコンソーシアムのパートナーであるカナダ年金制度投資委員会 (Canada Pension Plan Investment Board、CPPIB) と共に、EQTの旧ファンドである6号ファンドから新しい8号ファンドへ保有持分を移管し、同時にまた、ニューバーガー・バーマン、CF Alba、Dubai Holdingなどの新規投資家を招き入れた。

### 元の持ち主に返す

2025年には、創業者や以前のオーナーに資産を売り戻す取引も、より一般的だったようだ。買い手となる創業者や以前のオーナーは、その資産に思い入れがあるのは言うに及ばず、通常、組織レベルの深い知識を持っているため、変動の激しい時期に強い確信をもって投資してくれる理想的な候補者となる。簡単に言えば、彼らはすでにその事業を信じているし、事業の内情を最もよく知る立場にあるだろう。これは特に業績の好調な資産について当てはまることが多く、優秀さとそれを支える要因を最もよく理解しているのが内部の関係者である。例えば、Partners Groupは、Apex Logisticsの持分を、主要株主兼パートナーのKuehne+Nageに売却した。しかし2025年には、売却が困難だったり、業績が悪化したりした不良な資産向けに、「売り手によるプットオプション」という方法もあった。この場合、一部のPEファンドは、投資対象のエグジット先として、以前のオーナーや創業者に向かった。その売却は大幅に割引かれたものとなったが、ポートフォリオ管理の負担が軽減され、ディールチームが破産や事業再編の手続きに気を取られずに済んだのである。

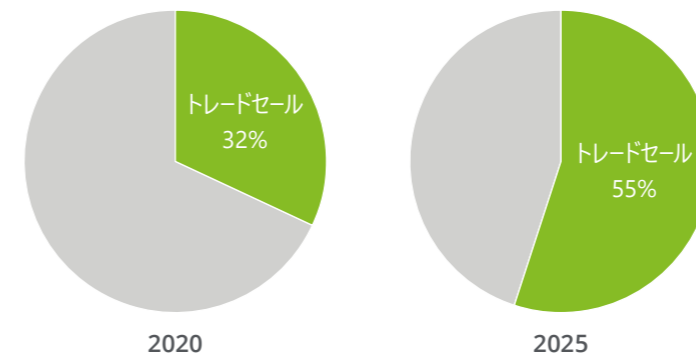
### 「野蛮な来訪者」との取引 — 事業会社からPEへという戦略拡大

2025年のアジア太平洋地域におけるバイアウト案件上位20件のうち15件は、事業会社の売り手によるものだった。内訳は、非公開化 (P2P) が7件、事業会社によるカーブアウトが4件、事業会社主導の売却が4件であった。バイアウト・ファンドは常に、他のファンドよりも、事業会社の売り手から買収することを好んできた。しかし、十分な案件発掘のため、これまで他のPEファンドのポートフォリオに目を向け、案件パイプラインを充足させてきた。高い業績を上げる企業は、長年にわたって複数のスポンサー・オーナーの下で収益を生み出すことができる。そして多くの場合、新たな投資家はこれまでとは異なる有益なものをもたらす。つまり、小規模または中規模の投資先企業がより大きな組織へ成長するには、より大規模なPE運用会社のオーナーが必要になることがあり、また、単一の国や地域の企業からグローバル企業へ発展する場合には、異なるオーナーの専門性が求められる。しかし、PE運用会社によるエグジットが低い水準にあるため、他のPEファンドからの案件の調達減少しており、その結果、バイアウト・ファンドにとって、事業会社との取引は、より強力な取引機会の源泉となっている。全体として、2025年のアジア太平洋地域のPEバイアウト取引価額のうち、事業会社のカーブアウトが16%、非公開化 (P2P) が22%を占め、2024年に見られた過去10年の最高水準に近いレベルが続いている。

プライベート・エクイティの初期の時代には、PE運用会社は「野蛮な来訪者 (barbarians at the gate) 」と形容され、企業を買収して多額の負債を負わせ、コスト項目を剥ぎ取る存在と見られていた。今日では、PE運用会社による買収に対する見方は、はるかに機微に富んでいる。PE運用会社の買い手はこうした否定的なイメージを払拭し、企業戦略の実践手法の単なる手段のひとつとして、次第に受け入れられるようになっていく。つまりPE運用会社は、非中核事業のカーブアウトの買い手になったり、ローカル事業のスピンオフにおけるパートナーになったり、事業を短期的に運営し、構築した後、元の親会社へ戻す運営会社にさえなったりする。デロイトの「トランスフォーメーション (変革型) M&Aプレイブック」でも強調されているように、成功する企業は、相互に関連する取引 (買収、投資撤退、パートナーシップ、協業) を継続的に推し進め、それによって根本的な変革と戦略的なポジショニングの再構築を推進する。企業のリーダーたちは、事業部門の変革を加速し、方向づけるため、PEファンドに支援を求めることがますます増えている。<sup>5</sup>

プライベート・エクイティは、切実に必要とされる資金を提供することに加え、特に市場の混乱期やデジタル・トランスフォーメーションの時期に、専門的な助言、オペレーションの改善、戦略的な洞察を提供することにより、企業がイノベーションを進め、再活性化し、新しい市場トレンドへと方向転換することを可能にする。PE運用会社から出資を受ける企業は、画期的なイノベーションを起こすのに必要な機動性を構築する。その範囲はレガシー事業の再活性化から、多角化された非公開のコングロマリットへ変革することまでも含む。最近の例としては、次のようなものがある。スターバックス中国は、中国事業の60%を中国のPE運用会社Boyu Capitalに売却しつつ、相当な持分を維持している。レストラン・ブランド・インターナショナル社 (RBI) はPEファンドとの提携を繰り返してきた事業会社であり、同社自身がRoark Capitalの投資先企業でもある。RBIはアジア太平洋地域の複数のPEファンドとのパートナーシップを活用し、傘下のファーストフード店ブランドの運営に成功している。韓国の同族系コングロマリット (いわゆる財閥) のSK Groupは、事業再編を進めるなか、過去2年間にPE運用会社と少なくとも4件の取引を行い、その内の数回において、同じPE運用会社との取引を求めるとさえあった。

PE運用会社によるエグジットに占めるトレードセール (事業会社への売却)の割合 (件数ベース、%、2020年対2025年)



出所: デロイトの分析

PE運用会社が事業会社から買収することが増えているだけでなく、事業会社の買い手は、今ではPE運用会社の投資先企業のエグジット先全体の55%を占めている。これに比べ、2020年にはエグジット先の32%に過ぎなかった。事業会社が買い手となる場合、デューデリジェンスはより長期になることが多いものの、売却プロセスの長期化のおかげで、事業会社の買い手は、より多くの時間を確保できるようになっている。さらに、事業会社の買い手は、長期的な戦略計画や事業上の必然性から、市場環境が不安定な状況でも最後まで取引を実行する可能性が高い。このように、事業会社の買い手には、いわゆる「取引の確実性」の高さがあるため、市場の変動性が高まると価格に敏感になりがちな金融系の買い手よりも、魅力的となる。その結果、スピードよりも確実性が好まれる現在の取引環境では、事業会社の買い手候補が優位に立っている。

PE運用会社から出資を受ける企業は、画期的なイノベーションを起こすのに必要な機動性を構築する。その範囲はレガシー事業の再活性化から、多角化された非公開のコングロマリットへ変革することまでも含む。

# 何から何まで、あらゆる所で、一挙にAI化？

AIのセクションなくして、本年鑑を2025年版と呼ぶわけにはいかないだろう。実際、AIはあまりにも広く普及し、オルタナティブ投資の世界のほぼ全ての側面や、あらゆる話に登場するため、本年鑑でこれまで取り上げてきた全てのテーマの一部にすることもできるかもしれない。同じ内容を繰り返したり、「AIレポート疲れ」という新たな症状になったりすることを避けるため、われわれはAIに関する解説を一つのセクションにまとめた。

事実上、AIはPE運用会社にとって戦略的に必要不可欠なものとなっている。AIは、案件発掘から価値創出とエグジットに至るまで、投資ライフサイクルのあらゆる面に影響を与えている、もしくは影響するかも知れないという脅威を与えている。デロイトが事業会社とPE運用会社の幹部を対象に調査を行ったところ、彼らの組織の86%は生成AIを導入している。一方、PE運用会社は資本の配分において先陣を切っており、PE運用会社の88%が100万米ドルを超える投資を行っている<sup>6</sup>と回答した。これに比べ、事業会社では77%だった。

そして、AIの潜在的な影響については意見の一致があるものの、いつ、どのようにして、AIの導入がPE運用会社とその投資先企業に大きな変化を起こすのかについては、疑問のままである。

GPは、ファンドのレベルと投資先企業のレベルの双方で、AIが価値の創出につながる可能性を十分に認識している。GPはまた、AIの導入に取り残されるリスクにも気を配っている。しかし、こうして地に足がつかない状態にあるにもかかわらず、AIの実際の使用は、世界全体でもアジア太平洋地域でも、PE運用会社の間で大きく異なっている。新興技術に関しては驚くにあたらないが、PE運用会社その他の組織は、自社のAI活用がどこまで進んでいるのか、あるいはAIを具体的にどう使用しているのかについて開示することに、あまり乗り気でない。そのため、AIは実務的な観点からどの程度の影響を持つのか、またAIに関してなされた大きな宣言は、どの程度まで実質的というより、むしろ体裁なのか、評価することは難しいだろう。技術プロバイダーである Allvue社の「2025年ジェネラルパートナー展望調査」によると、調査対象企業の82%がAIを導入しているものの、58%は「利用は最小限」と報告している。<sup>7</sup>

PE運用会社を含む投資家は、多くの場合、AIを自らの成功のための真の好機とみなしているが、それと全く同じくらい強く、AIが他者の手によって脅威となることを避けようとしているようである。AIが、ある産業を破壊的に変える可能性は、PE運用会社が案件を発掘する際、最も重要な検討事項の一つになりつつあり、さらにAIは、エグジットのタイミングの判断にさえ影響を及ぼしている。

一部のPE運用会社は、エグジット予定の投資先企業が、予期されるAIによるディスラプション（創造的破壊）によって打撃を受ける前に売却できるよう、エグジットを早める計画を報告している。特に影響を受けそうな分野の一つが、テクノロジー関連およびソフトウェア関連の分野であり、AIはSaaS（ソフトウェア・アズ・ア・サービス）のような継続収益モデルに対する真の脅威として浮上している。アジア太平洋地域のPE運用会社は、西側諸国のPE運用会社に比べ、こうしたディスラプションへのエクスポージャーは小さいかもしれない。アジア太平洋地域を本拠地とするソフトウェア企業やテクノロジー特化型ファンドが比較的少ないからである。しかし、本地域には、ビジネス・サービス・アウトソーシング（コール・センターやオフショアリングなど）といったテクノロジー周辺分野に対して一定のエクスポージャーがあり、そこにAIの影響が重くのしかかるだろう。皮肉なことに、これまでのところ、実際のディスラプションの事例が何であれ、それよりもむしろ、ディスラプションの脅威を感じることにの方が、混乱を招いているように見える。

まだ比較的早い段階であるものの、PE運用会社はすでに、AIの導入や活用に課題があることに気づいている。とりわけ、AIの出力内容をチェックしたり検証したりするのに必要なリソースや時間が課題であり、少なくとも現時点では、それによってAIがもたらす利益があったとしても、目減りしてしまう可能性がある。さらに、投資会社が複数の

試験的な取組みを展開するにつれ、サイバーセキュリティ、データの保護、AIのガバナンスといった課題は、その全てがますます差し迫ったものとなる。社員の採用への影響も同様に大きな課題である。AIは、PE運用会社そのものも、部分的に変革することが確かなようだ。ちょうどAIが法律、会計、コンサルティングなど他の業界を変革しているのと同様である。これらの業界では、PE業界と同じく、従来より、頭が良く、高学歴で意欲的な若い人材が継続的に入社し、AIが大得意とする膨大で細かな作業をしてくれることに依存してきた。Vista Equity Partnersは、価値創出とコスト最適化に向けてオペレーションを再編成するうえでエージェント型AIを積極的に活用するPE運用会社の一社に過ぎないが、こうした動きによって今後の採用が減少する可能性があることを示唆している。<sup>8</sup> キャリアの初期にディール業務を通じて仕事を身につけたディールのプロたちの層が小さくなる場合、将来のミドル層とシニア層のリーダーシップは、いったいどうなるのであろうか。

AIは、導入スピードいかんによらず、今後すべての投資に影響を及ぼすことになるだろう。なぜなら、AIに関するデューデリジェンスは、PEファンドにとり、財務、税務、ITのデューデリジェンスと並び、標準的な実務となるからである。このデューデリジェンスでは、AIによる脅威からAIによる好機に至る範囲の中で、各企業を評価することになる。その範囲は、各社に関し、ディスラプションが起きた場合のレジリエンス、適応できる態勢、AIが新たな価値を引き出す機会を含む。

## PEの投資ライフサイクルにわたってAIを適用する参考ケース

### 案件の発掘

- 業界調査：公開情報と独自データの統合
- 投資対象の特定および審査
  - 非伝統的データを全体的にチェックし、「気づかれていない」非公開会社に目印をつける
  - 早期警告サインおよびリスクの審査
- 過去の投資特性に基づく投資機会の採点

### 取引の実行

- デューデリジェンス支援：データルームにおける初期段階としての全体的なチェック、競合会社との比較、警告サインの識別
- シナリオのモデル化およびバリュエーション分析
- 法務・コンプライアンスの審査
- AI「アドバイザー」またはAI「大御所」の声：投資家（バリュエーター、グロス投資家、テーマ型投資家）や投資委員会の特徴

### オペレーションおよび価値創出

- 投資先企業における商業面とオペレーション面の最適化
- 財務数値やKPIに関するポートフォリオ監視および早期警告
- 業務フローの改善および自動化
- リスク管理：規制、オペレーション、サイバーセキュリティ、ESGのモニタリング

### エグジットの準備

- ポートフォリオ全体レベルでのエグジット管理
  - 市場環境の自動モニタリング
  - 資産の継続的なエグジット採点および評価
  - ファンド運用において最適な保有期間を知らせるための追跡（個別投資の最適タイミングに左右されない）
- 買い手の目星をつけ、外部環境の分析から導かれるシナジーの評価
- 脅威・チャンスの評価およびポジショニング

# それぞれの冒険の道を選ぶ：分岐する道筋

アジア太平洋地域の動向を検討するならば、まず「アジア太平洋」という括りは、人為的な概念であり、便宜上の分類であると認識すべきである。アジア太平洋には、本質的に異なる経済と政府があり、地理的に互いに近いものの、発展段階がそれぞれ異なり、世界的および地域的な外部刺激への反応の仕方も異なる。これは以前からそうであった。しかし2025年にはそれが例年にも増して顕著だったかもしれない。そして、今後もその状況は続くと思われる。アジア太平洋の主要経済国は、すでにそれぞれ微妙に異なる道を進んでいたが、2025年初期の逆風と不確実性に対し、かなり異なる対応が取られた。そして現在では著しく分かれた道筋を辿っている。

## 「バック・トゥ・ザ・フューチャー」のごとく、日本のPEは1980年代に戻ったかのような好調ぶりを謳歌している

中国は、ここ数年、さまざまな理由から、PE運用会社の米ドル建てファンドの投資先として圧倒的であったが、その傾向が徐々に薄れ、関心は日本とインドへ向けられてきた。両国とも2025年を迎える時点で注目的だったが、その年の各国の展開は大きく異なるものとなった。前進を続けたのは日本で、その勢いが鈍化する兆しは見られない。実際、日本は2025年のアジア太平洋地域におけるPE運用会社による投資金額の26%超を占め（これに対し、中国は20%、インドは13%）、取引の上位10件のうち7件を含んでいた。2025年の日本の米ドル換算の取引総額は2024年比で81%増加し、現地通貨ベースでは91%増となった。

日本の実績が好調だった背景には複数の要因があり、それらの要因が2025年に重なり合ったこともある。あらゆる兆候から見て、日本は今後もしばらくの間、魅力的な投資先であり続けるだろう。

日本には、簿価を下回る株価で取引されている上場企業が数多くある。2025年12月末時点で、TOPIX500構成企業の39.3%が簿価を下回る株価で取引されていたのに対し、S&P500企業ではわずか3.8%だった。日本の規制当局は、この状況を認識し、株主アクティビズムやM&Aに対し、より寛容になっている。2023年3月、東京証券取引所は、株価純資産倍率（PBR）を1倍以上に引き上げることを企業に促す新たな上場規則などの改革を実施した。一方、経済産業省は「公正なM&Aの在り方に関する指針」や「企業買収における行動指針」などの指針を公表しており、これらの指針は、M&A市場がさらに機動的で活発になることを促すものである。

日本では、日銀がより従来型の金融政策への回帰を進めているが、それでもなお銀行融資は利用しやすく安価なため、2025年のPE市場にとって引き続き構造的な追い風になった。日銀は、2025年12月に政策金利を約0.75%へ引き上げ、これは1995年以来の高水準だったが、それでも日本は、先進国市場の中で依然として最も低い基準金利の一つを維持している。日本のレバレッジド・バイアウト（LBO）は、主として銀行からのシニアローンによる資金調達を続けており、全費用を含む借入コストが低く、レバレッジ水準も中程度（通常は事業価値の5～6割ほど）となっている。質が高くキャッシュフローを生み出す資産については、より高いレバレッジも達成できる。日本の根本的な市場成長率が相対的に低いにもかかわらず、このように低い借入コストは、エクイティ投資のリターンを押し上げ、2025年にアジア太平洋地域のPE投資において、日本がことのほか大きなシェアを占める背景になった。

日本経済は、デフレおよびほぼゼロに近い金利に特徴づけられる30年近くにわたる停滞の後、再び成長へと向かいつつある。日銀は、マイナス金利政策（NIRP）と長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）を終了し、2025年を通じて投資家がより高い利回りの投資機会を求めるように後押しした。さらに、円安とインフレの進行により、家計と企業は、貯蓄よりも投資に向かうようになっている。

また日本では、PE運用会社による所有がどう受け取られるのかについても、カルチャーの変化が見られ、これが日本における取引活動の加速に寄与している。かつてPE運用会社は、買収の相手方としてあまり快く思われていなかったが、今では投資先企業にとって尊敬すべき新たなオーナーとして認識されつつある。日本の高齢化に伴い、多くの非公開企業が事業承継計画の問題に直面し、また、積極的に管理されていない資産（orphan asset）が、ようやくコングロマリットによって売りに出されているため、新たな所有者や投資を求める企業数は増加している。PE運用会社が尊敬すべき存在となったのは、うってつけのタイミングだ。そして非常に強固な案件パイプラインを見込むことができる。

このように、より多くの実りをもたらす土壌ができていなか、グローバルなGPと日本のGPの双方が、日本でますます活発になっているのも不思議ではない。デールチームは、人材の採用を通じて引き続き拡大しており、アドベント・インターナショナル、ウォーバーク・ピンカス、HSGを含む複数の会社が最近、東京に新たなオフィスを開設している。

## 板挟みになるインド

力強い経済成長と活発な新規株式公開（IPO）市場を背景に2025年のインドのPE市場は、慎重ながらも楽観できる回復に特徴づけられた。しかし、多くの人々が期待したバイアウト活動の急増は見られなかった。インドはおそらく、4月の関税関連の混乱によって最も大きな打撃を受けた国である。日本が比較的早く交渉のテーブルに着いたのに対し、インドはロシア産原油を必要とし、その購入に対して懲罰的関税が課されるため、西側諸国との貿易関係の再構築において後回しにされたことは、ほぼ間違いない。インドの成長率は最終的に7～8%を達成したが、それよりも、はるかに低く抑え込まれていたかもしれない。なぜならば、隣国パキスタンと明らかな戦争行為があったのは言うまでもなく、インドルピーが長期的な安値となり、資本市場も年の終わり頃まで低調な状態が続いたからである。しかし結果として、特にプライベート・エクイティにとって良い面と悪い面が混在する状況となったため、インドは2026年に向けて好位置にある。

取引総額は160億米ドルへと、わずかに増加したが、取引件数は8%減少した（137件から126件へ）。エグジット状況も同様の傾向を示し、金額が大きいものの件数が少なかった。2021年、2023年、2024年は、いずれも年間のエグジット件数が100件近くあり、エグジット総額が170億～190億米ドルに達していた。これに対して2025年はわずか46件のエグジットで148億米ドルの金額を達成した。この数字は主にSchneider Electric India社の64億米ドルの取引という偏りを含んでいるが、それでもエグジットの平均規模が大きく拡大したことが示される。

ブルームバーグによれば、少なくとも7つのグローバルなラージ・キャップのバイアウト・ファンドが、アジア統括責任者をインドに置いている。これは、インド市場が今後の投資と成長を牽引するアジアのリーダーとして焦点が当てられていることを明確に示している。<sup>9</sup> また、昨年の弊社の年鑑で報告したように、インドが本地域の成長を牽引する可能性について多くのコメントがあった。例えば、Economist Intelligence Unitは、インドがアジア太平洋地域で最も高い成長率を示す経済になると予測し、ロイターはブラックストーンによる大規模かつ継続的な投資があるだろうと予測した。

インドでは、期待通りの飛躍があったとまではいかににしても、前のセクションで説明したポジティブなテーマのいくつかが進展している。インドのPE運用会社は、プラットフォーム戦略への投資を進めつつあり、強固な中核企業を買収し、戦略的なアドオン買収によってその周囲を築き上げ、市場シェア、能力、到達範囲を拡大している。また、オペレーションの改善にも一層重点を置くようになっており、業界経験豊富なベテランで構成された専任のオペレーティング・チームを投入して効率化を推進し、勢いを増している。

インドのPE市場が成熟するにつれ、より多くのファンドがファンドの通常のライフサイクルの終盤に差しかかっており、初期の投資家やファンドがエグジットを求めるようになってきている。レイトステージ（後期）の資金調達は以前より難しくなっており、多くの企業が現在では成長よりも収益性を優先するようになってきているため、エグジットの想定スケジュールが遅れ、投資回収資金をすぐに生み出すエグジット手段を求める圧力が強まっている。

同時に、インドでは数十億ドル規模のファンドのクロージングも増えている。例えば、過去最大の国内発ファンドChrysCapitalファンド10号（22億米ドル）である。これは、インドの経済ファンダメンタルズへの信頼が高まっていること、そして国内のファンド運用会社には世界の舞台で競争する意欲があることを示している。規制改革や資本市場の成熟を背景に、国内のリミテッドパートナー（LP）である銀行、保険会社、そして特にファミリーオフィスも、より大規模な投資を行うことに、より前向きになっている（現在インドでは300以上のファミリーオフィスが活動しており、その多くの創業者は、比較的若く、機動的で、全国展開を強く志向している）。そしてGPはそれに注目している。<sup>10</sup>

特に明るい材料の一つは、カーブアウト（グローバル企業の現地部門を切り出し、新会社として独立で経営させること）である。これは、中国において長年にわたって実証済みとなった投資テーマであり、現地をより重視した経営、製品・サービスやマーケティングの現地化、独立性の向上といった利点があることから、PE運用会社の所有の下、こうした投資が大きく発展してきた。インドでも同様の動きが見られ、より多くの現地のスピナウト案件が市場に出ている。

## 中国 — 地域とグローバルの両方？

中国では、2025年に比較的活発なバイアウト投資が見られた。ただし、そのうちの大半は、政府系または政府関連のファンドによって主導されたものであり、プライベート資本全体の投資についても然りであった。これまで中国での投資活動は、北米のリミテッドパートナー（LP）が中国へのエクスポージャーを抑えたいと考えたことから縮小していたが、地域ファンドや国内ファンドの関心が高まったことで回復した。回復を支えた一因は、このように欧米による投資の引き揚げがあっても、中国は乗り切ることができるのだという、信頼感が出たことである。世界市場の中では、中国発の強烈なサクセスストーリーがあった。例えば、DeepSeek（ディープシーク）は、米国の技術覇権に対抗できるものとして信ぴょう性が認められ、BYDの電気自動車は世界的な販売が好調である（特に欧州）。したがって、本地域のファンドの間では、たとえ米国からのデカップリング（切り離し）があったとしても、中国が「一国だけでもやっつけける」との確信が強まった。

トップクラスのバイアウト案件は、中国ファンドと地域ファンドによる投資に偏っている。おそらく、国内案件へ再び重点が置かれている、あるいは、グローバルなGPが市場均衡価格を支払うことにためらっている可能性がある。2025年に、上位10件の投資のうち6件が現地の会社によって行われ、グローバルなスポンサーが関与した案件は、たった4件だった（Dayao／KKR、Acclime／ウォーバグ・ピンカス、Hangzhou Kangji／TPGおよびQIA、Loscarn／ムバダラ）。グローバルなスポンサーが参加した場合でも、多くの場合、共同投資だったり、非支配持分の所有者の立場をとったりした。また、特筆すべき点として、中東のソブリン・ウェルス・ファンド（SWF）が、中国の大型案件の多くで引き続き一定の役割を果たしている。

とりわけ目を引くのは、昨年、複数のグローバル企業が中国事業の売却を始めたことである。これは、カーライルとトラスター・キャピタルの下で、マクドナルド中国のカーブアウトが行われ、オペレーションが成功したため、その成功事例を模倣しようとする部分があるのかもしれない（カーライルは現在、マクドナルドに売り戻してエグジット済み）。これらの売却プロセスの大半は、いまだに新たなオーナーの決定に至っていないが、実際に実を結んだ案件では、新たなオーナーは中国系ファンドである場合が多い。例えば、スターバックス中国ではBoyu、バーガーキング中国ではCPEが新たなオーナーとなった。こうした所有により、中国における、競争の激しい市場、規制環境、独特な消費者の好みに対し、うまく舵取りをするうえで、現地の知見がさらに提供される可能性がある。

しかし、中国ファンドの活動は、国内にとどまらない。多くの中国ファンドは、アジア太平洋地域以外でも引き続き投資機会を追求している。その多くは、中国におけるサプライチェーンや最終市場へのエクスポージャーから恩恵を受ける企業への投資である。例えば、ゴールデングース（HSG）、Marshall Group（HSG）、EuroGroup Laminations（FountainVest）などである。中国の米ドル建てファンドは、地の利（ホームアドバンテージ）と外国のLPから資金調達を行なっている現実との間でバランスを取ることを試みながら、二つの世界にまたがっているように見える。

## アジア太平洋のその他の地域

アジア太平洋のその他の地域のうち、オーストラリアでは、2025年はPEの投資が非常に好調な一年となり、取引価額が219億米ドルに達した。もっとも、これは前年の317億米ドルよりは減少している。また、活動は下半期に偏り、取引総額の65%がこの時期に投下された。韓国でも同様に、6月の大統領選挙後の下半期に活動が加速した。取引価額は上半期の67億米ドルから、通年では143億米ドルへと増加したが、それでも2024年の187億米ドルを下回った。とりわけ韓国ではPE運用会社の投資先企業であるホームプラス社の破産をめぐる懸念により、PEが注目的になり、市場センチメントが冷えている。その他の地域では、東南アジア全体の取引活動が引き続き低調で、バイアウト投資額が60億米ドル未満に落ち込んだ。これは前年の総額のわずか65%に相当する。

中国では、現地の競争に関する知見、規制対応の舵取り、消費者の独特な好みに関する理解があることから、ディールを行ううえで中国ファンドに優位性がある。

# 変容するLPの動向

## リミテッドパートナーは、それほどリミテッド（限定的）でなくなった：リテール資金の到来

PE業界に訪れている最大の変化の一つは、プライベート・ファンドに対するリテール投資をめぐる規制緩和である。これまで投資ファンドは、適格な機関投資家から出資約束を募ることに限定されてきた。これは、LPのリストに加えられる対象が制限／限定されることを意味し、それに伴い、このアセットクラスに流入する資本プールも限られている。しかし、世界各国の規制当局による最近の発表は、プライベート・ファンドへのリテール投資に対し、より前向きな姿勢を示している。

## シンガポール

シンガポール金融管理庁（MAS）は、2025年3月27日にコンサルテーションペーパーを公表し、「長期投資ファンド（LIF）」の枠組みを前進させた。この文書では、リテール投資家がプライベート・エクイティ、クレジット、不動産、インフラなどのプライベート市場の投資ファンドに投資するための、2つのファンド構造が提案されている。<sup>11</sup>

## 香港

香港証券先物委員会（SFC）は2025年2月に通達を発表し、流動性の低いプライベート資産に投資するクローズド・エンド型のオルタナティブ資産ファンドについて、SFCの認可および香港証券取引所への上場を可能にした。<sup>12</sup>

## 米国

2025年8月7日、大統領令が署名され、確定拠出年金（401k）の資金がプライベート市場へアクセスしやすくなるよう、労働省に指示が出された。<sup>13</sup>

## 欧州

2024年10月、欧州長期投資ファンド規則（ELTIF 2.0）の規制技術基準（RTS）が発効し、ELTIFとして承認された欧州オルタナティブ投資ファンドがリテール投資家から資金を募集することが可能になった。<sup>14</sup>

GPにとって資金調達のためにリテールチャネルへ手が届くことは、特に2021年以降に資金調達が減少していることから、期待に胸が膨らむ展開である。これによる資金の流入は相当なものになる可能性がある。ステート・ストリートの「プライベート市場調査」が明らかにしたところでは、リテール投資家は2027年までにプライベート市場への資金の流れの50%以上をもたらすようになると、機関投資家は予想している。<sup>15</sup> ファンドにリテール投資家を加えることは、投資家向け広報活動（IR）や報告業務から、案件をめぐる競争やファンドによる換金性の提供まで、あらゆる面でGPに幅広い影響をもたらす。これはかなりの調整作業になるだろう。機関投資家と関係を持つことからリテールチャネル（銀行、証券会社、ウェルスマネジメントのプラットフォーム）へ移行するためには、販売方法を大きく転換する必要がある。この移行に関して最近のデロイトの出版物が強調しているように、ほとんどのGPは現時点で、この新たな投資家層にアプローチする能力を社内に備えていない。<sup>16</sup> このギャップを埋めるため、GPは販売力を提供できる組織との提携を積極的に求めている。例えば、Korea Investment & Securitiesは5月にゴールドマン・サックスと提携し、韓国におけるファンドのアクセス拡大を図った。また、ブラックストーンは、公開資産と非公開資産のポートフォリオを提供するため、4月にバンガードおよびウエリントン・マネージメントと合意した。GPは、販売経路を確保し、ファンドの資金調達を実現したならば、より多くの投資家名簿に基づくIR業務やキャピタルコールの管理が、一段と煩雑であると感じる可能性が高い。そして、従来とはやや異なるリテール向けスキルを備えた、より大規模なIRチームを必要とするだろう。ファンド運営の他の側面（法令順守、報告業務、源泉徴収、LPのオンボーディング、コミュニケーション）についても、「一般（非専門）」投資家の基盤により適したものにするため、同様の調整をする必要があるだろう。

リテール投資家を受け入れためには、中途換金の選択肢を増やす必要性も出てくるだろう。世界的に、ファンドがセミキッド（準流動的）な換金条件を持つ事例が増えており、エバーグリーン・ファンドの増加を踏まえると、これらの条件は必要になりつつある。リテール投資家への門戸が広がれば、その重要性は高まるばかりとなる。<sup>17</sup> 例えば、KKRは、償還請求に応じるため、エバーグリーン戦略 (K-PRIME) のポートフォリオの中で、流動性資産を保有する部分を維持している。この傾向はアジア太平洋地域でも広がりがつつある。ハミルトン・レーン<sup>18</sup>は最近、「アジア・プライベート・アセット・ファンド」を立ち上げた。これは、準流動性型のピークルであり、特にアジアの富裕層投資家が、アジア地域のプライベート市場に月次ベースで投資できるように設計されている。

### 機関投資家の影響力の集中

一部の機関投資家のLPの間では、予期されるリテール投資の流入により、自社とGPとの関係に悪影響が及ぶのではないかと、ということも心配の種となっている。恐れられているのは、投資家の数が増えることによって個々のLPの重要性が低下し、また、優遇条件を定めるサイドレターや共同投資の機会を得る約束を取り付けることが難しくなることである。そのうえ、機関投資家のLPに提示されるサイドレターの内容と、リテール投資家に提供される標準的な投資条件との間の違いは、LPグループ内の公平性をめぐって新たな疑問を生む可能性がある。

このような状況を受け、アジア太平洋地域のPE市場において、多くのLPは、数を絞った一流の「ブルーチップ（優良）」GPへと資金を集中させるようになった。この傾向に拍車をかけるのは、流動性が依然として乏しくエグジットが低調という厳しい資金調達環境である。場合によっては、GPとの間に、数を抑えたより強固な関係を構築しようとする意図もある。またLPは、地域に広く散らばる多数のファンドへの投資からシフトし、投資利益率 (ROI) と実現倍率 (DPI) の実績を持ち、定評のある地域全体型または国別特化型（日本やインドなどの）運用会社への厳選投資へと向かっている。最大級のファンドは、引き続き利用可能な資本の大きな部分を獲得しており、しばしば地域全体の総額を左右する「メガファンド」を組成している。

### 先に入った者から先に退出？

1件の事例でもってトレンドを語ることはできないのは確かだが、2025年6月にイェール大学の基金がPE投資のポートフォリオを初めて売却すると発表して注目を集めたことは確かである。イェール大学はプライベート・エクイティに早くから投資した組織の一つである。同基金は、1985年にプライベート・エクイティとベンチャーキャピタルへの投資へ舵を切つて以来、36年間で13億米ドルから400億米ドル超へ成長し、リターンは年率換算で13.7%となった。これは平均的なエンダウメントを3.4%上回る実績である。この売却は、投資回収による換金を求める他の有名なLPを追従するものである。例えば、ハーバード大学はPE投資の約10億米ドルをフランクリン・テンブルトンに売却する可能性を検討し、アジア太平洋地域に目を戻すと、GICとシンガポール国立大学 (NUS) の両者とも、プライベート・エクイティの保有持分を2025年に売却した。なかには、ある期間に投資利益が減少し、その後、換金して資金を引き出そうとしているところもある。上場株式のパフォーマンスが好調だった年が続いた背景から、上場株式やヘッジファンドへ資産を配分することは、ますます魅力的に見えるのかもしれない。これらの資産は、堅調なリターンと償還の機会をより多く提供する。

リテール投資家の換金ニーズであれ、機関投資家による保有持分の縮小であれ、LPの状況が変化していることを受け、LPの持分を買取るセカンダリーファンドへの需要が高まっている。世界的には、より多くのGPがセカンダリーファンドを自社の運用商品に加えている。その一例は、2025年10月のゴールドマン・サックスによるインダストリー・ベンチャーズの買収である。

### 上場株式のパフォーマンスが好調だった年が続いた背景から、上場株式やヘッジファンドへ資産を配分することは、ますます魅力的に見えるのかもしれない。

## 2026年に向けて

### 日本 — まだ始まったばかり

日本への関心および同国における投資活動は、今後も高いペースで推移すると思われる。案件がさまざまな発生源から豊富に供給されることが、活動の糧になり続けるだろう。すなわち、人口の高齢化と事業承継計画の必要性、アクティビスト投資家の存在感の高まり、事業会社の戦略策定に伴うカーブアウトの推進、上場企業の4割近くが依然として簿価を下回る株価で取引されており前述の東京証券取引所の上場規則の影響を受けていること、低コストのレバレッジ、規制当局が次第に緩和姿勢に傾いていることがある。非公開化 (P2P) に関しては、「同意なき買収」が日本で新たなトレンドとなりつつあり、日本企業による「同意なき買収」すらあるだろう。これによって日本のPE運用会社がホワイトナイト（友好的買収者）になったり、アクティビスト投資家のエグジットを促す役割を果たしたりするチャンスは増えるだろう。世界と地域の地政学的な要因が引き続きディールフローを形作る一方、アジア太平洋地域に資本を投下する必要性があり、また、日本が安定的で成熟した投資市場という位置付けにあるため、市場を力強く牽引する活動は、今後も下支えされるだろう。

### ポートフォリオ全体で共有されるオペレーション

投資先企業のオペレーションへの注力は拡充し、ポートフォリオ全体にまたがる取り組みが増すことにもなるだろう。これは、ローカルおよび地域のファンドが成熟するにつれて自然に見られる展開である。これまで長年にわたり、多くのグローバルGPは、入札による調達や社員の採用活動を一元的に行ってきたが、これはオペレーションの専門人材をより効率的に活用する方法でもある。大事な点としては、GPがAIの活用を検討するなか、標準化は、AIの展開を準備するうえで要になることである。ポートフォリオ内で共有される一元的なサービス部門がより多く展開され、より幅広い業務機能が支援されれば、そのような投資を自社単独で賄えなかった中小規模の投資先企業は、コストを削減できる。また、AIの導入により、これらのビジネス支援部門の効率性がさらに高まる可能性があるため、より大きなコスト削減にもつながるだろう。

### ミッドマーケット向けの増加

地政学のおよび貿易を巡る不確実性に終わりが見えないなか、GPは今後も、「レーダー検知されない低飛行」ができる。つまり注目されにくいミッドマーケットの投資機会に注力するとみられる。大型ファンドは依然として大型案件を見つける必要があるものの、今後はミッドマーケット向けファンドの資金調達が増加し、ミッドマーケット・ファンドの規模が拡大し、ファンドがより小規模な投資を行うことを可能にする条件が増え、ボルトオン案件への注力も引き続き見られるだろう。

### LPの入れ替わり

新規ファンドの資金調達が行われるにつれ、LPの基盤に大きな変容が起きるだろう。アジア太平洋地域では、ソブリン・ウェルス・ファンド (SWF) がLPや共同投資家としてのシェアを持つ一方、北米の年金基金やエンダウメントは撤退を続けるだろう。もともと、完全には撤退しないだろう。むしろ、機関投資家はおしなべて、リテール投資家の資金がなだれ込んでくることに備え、ポジションをもっと集中させる選択をとり、選好するGPとの関係を確保するようになるだろう。LPは、GPからの分配が得られないなかで自ら換金できる方法を求め、それにより資産の保有は引き続きセカンダリーファンドへ移るとみられる。中期的には、かなり多くのリテール投資家の資金がファンドに投資されるようになれば、パリュエーションを巡って対立や論争が起こったり、より洗練された機関投資家からリテール投資家の資金を「保護」する必要があると判断されたりする可能性が高まるかもしれない。

### 代替的なファンドの構造と仕組み

この新しいLPのエコシステムを支えるため、LPが頻繁に出入りできるエバーグリーン・ファンドに加え、セミキッド型または定期的な償還が可能なファンドが、より一般的になるだろう。報酬体系は見直される可能性があり、最初、LPの数の増加による管理負担の拡大を補うため、引き上げられるかもしれない。しかし最終的には、リテール投資家の資金を呼び込む競争により、長期的に報酬は低下していくだろう。

# 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

2025年のアジア太平洋地域におけるPEの投資活動は、より規律が効いている一方で底堅い市場を反映し、取引価額が安定し、案件規模が抑制されたという特徴があった。取引件数は合計で1,082件に増え、前年同期比5.4%増となり、パンデミック前の平均を上回った。これは、マクロ的な不確実性が続いたにもかかわらず、スポンサーによる投資活動への関与が継続したことを示す。その反面、取引総額は1,273億米ドルに減少し、2022年の水準にまで戻り、2024年からは14%減となり、バリュエーションへの圧力が続いていることに加え、メガデールの発生が減少したことを浮き彫りにした。日本は、2025年に本地域の投資金額を牽引して334億米ドルを記録し、アジア太平洋地域の取引総額の約26%を占めた。そのシェアは2024年の2倍以上に拡大し、背景には大型案件の集中があった。

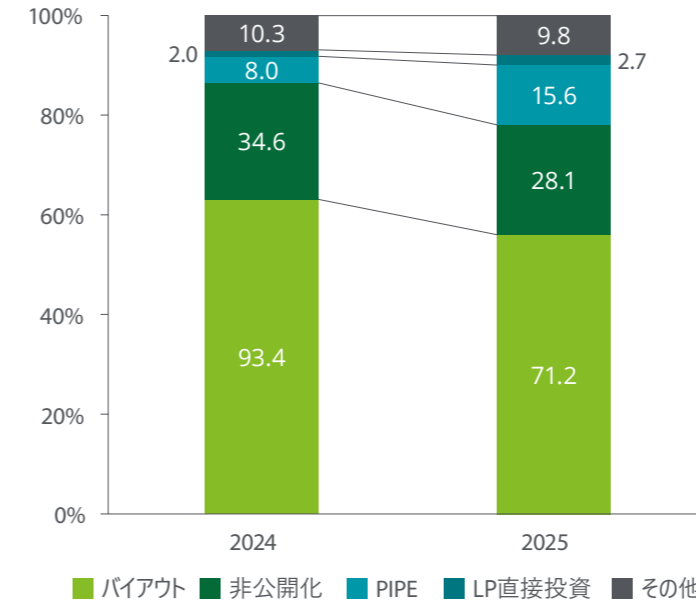
#### バイアウト投資 (2016年～2025年)



出所: デロイトの分析

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。

#### バイアウトの投資形態の内訳 (価額ベース、10億米ドル)

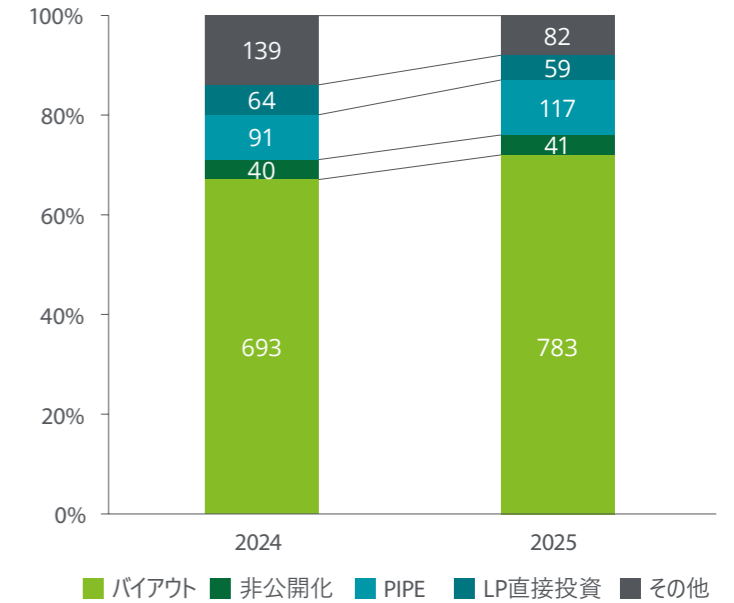


出所: デロイトの分析

#### PEによる投資 — 取引の形態

バイアウトの取引タイプ別では、従来型のM&Aバイアウトが2025年も引き続き主要な取引形態となり、バイアウト取引総額の56%、取引件数の72%を占めた。取引価額のシェアが2024年より低下したのは、主に前年の案件の分布を歪ませた大型な単発メガデールが無かったためであり、バイアウト活動が低下したためではない。特に、カーブアウト取引は大型案件の中で目立つ存在となり、2025年のアジア太平洋地域のPEによるバイアウト投資の上位10件のうち、3件を占めた。例えば、バインキャピタルによるセブン&アイ・ホールディングスのスーパーマーケット事業 (ヨーク・ホールディングス) と田辺三菱製薬の買収、Boyu Capitalによるスターバックス中国のバイアウトがある。

#### バイアウトの投資形態の内訳 (件数ベース)



出所: デロイトの分析

PIPE (上場企業の私募増資の引受) 取引の存在感は高まり、取引件数の増加とともに、総取引額に占めるシェアが2024年の5.4%から12%へと拡大した。この動向は、PEの投資家がバリュエーションの歪みや下方リスクの抑制を求めるなか、上場市場に参加する仕組みの利用が拡大していることを示す。こうした取引活動は、特に中国と日本で集中して見られた。

非公開化 (P2P) 取引は、全体の投資活動の中で引き続き安定した要素となり (取引価額の約22%)、2025年のアジア太平洋地域におけるPEバイアウト投資の上位10件のうち、5件を占めた。これは、大型上場企業という資産に対し、スポンサーの投資意欲が継続していることを明確に示している。一方、「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) の取引件数は減少しており、より複雑な、あるいは非中核的な投資形態からの撤退がうかがわれる。

### PEによる投資 – 地理的な動向

日本は、2025年に取引価額ベースで最大の市場となった。日本はバイアウト総額が334億米ドルに達して2024年の184億米ドルからほぼ倍増し、国別ランキングでは金額ベースで首位に浮上した。日本は、2025年のアジア太平洋地域におけるバイアウト投資の上位10件のうち、7件を占め、2024年に低調だった後、大型取引が集中したことが明らかになった。取引価額が大きく回復した一方、取引件数は281件と総じて安定的であり、2024年に記録された291件をやや下回った。

中国は2025年、取引価額が258億米ドルとなって金額ベースで第2位になった。取引活動は急増したものの、2024年の332億米ドルから減少した。取引件数は293件に増加し、中国は2025年に件数ベースで最も活発な市場となった。取引件数の増加と総額の減少という乖離は、前年と比べ、より小型の案件やフォローオン投資になるケースが増えたことを示している。

オーストラリアとニュージーランドは、2025年に取引価額ベースで第3位となり、総投資額が219億米ドルと、2024年の317億米ドルから減少した。これは、前年の総額を大きく膨らませたAirTrunkのようなメガデールが無かったことを反映している。取引件数は197件と小幅に増加しており、取引価額の減少にもかかわらず、根底にある取引活動が続いていることを明らかに示している。

インドのバイアウト市場は2025年に活発化し、取引価額が2024年の133億米ドルから160億米ドルへと増加した。一方、取引件数は126件と若干減少した。これは、取引の平均規模が拡大する方向へシフトしたことを示している。

韓国は、2025年の取引価額が143億米ドルを記録し、2024年の187億米ドルから減少した。また、取引件数も98件へと減少した。活動はやや鈍化したものの、韓国は本地域の中核的な市場であり続け、金額・件数の両方で第5位となった。

東南アジアでは軟化傾向が続き、取引価額が61億米ドルに減少し、取引件数も55件へと落ち込んだ。これは、慎重な投資環境に加え、2024年と比べて大型案件が少なかったことを反映している。また、中央アジアや世界のその他の地域を含む他市場への投資も前年同期比で減少し、2025年の取引価額は99億米ドルとなった。

### PEによる投資 – セクターの動向

テクノロジー・メディア・通信 (TMT)、消費財、資本財は、2025年も引き続き最も活発なセクターとなり、これらを合わせると、アジア太平洋地域の総取引件数の過半数を占めた。

テクノロジー・メディア・通信は、取引件数ベースで首位となり、前年同期比で25%増の268件となり、過去5年平均を大きく上回った。これは主に中国、豪州・ニュージーランド、日本における取引活動の増加によるものである。ソフトウェア関連が取引活動を牽引し、141件と最も多く、規模拡大可能で資産保有の負担の軽いビジネスモデルに対し、スポンサーが引き続き重点を置いていることを反映している。一方、ハードウェアの取引件数も、特殊部品や技術を活用した製造への投資に支えられ、88件へと明らかに増加した。テクノロジー・メディア・通信は、取引件数が増加したものの、取引価額が174億米ドルと、2024年の430億米ドルから大きく減少した。これは、前年の総額を膨らませたメガ規模のデータセンター案件が減少したことを反映している。

消費財セクターの取引活動は2025年に鈍化し、取引件数が前年同期比8%減の198件となった。一方、取引価額は308億米ドルに増加し、2024年の水準および過去5年平均のいずれも上回った。日本は、引き続き取引件数に最も寄与し、消費財関連取引の4割近くを占め、本地域で最も活発な消費財関連のバイアウト市場のポジションを日本が占めていることが改めて示された。取引の件数と金額が乖離したのは、2025年に、より大型な取引への集中度が高まったことを示している。

### バイアウトの取引件数でみたセクターのヒートマップ(2025)

	日本	中国	豪州・ニュージーランド	インド	韓国	東南アジア	その他 (中央アジア, その他世界*)	総取引件数	総取引金額 (十億米ドル)
テクノロジー・メディア・通信	55	80	75	22	14	16	6	268	17.4
消費財	77	30	27	22	25	9	8	198	30.8
資本財	49	69	12	10	14	5	3	162	23.4
ヘルスケア	18	40	18	26	15	11	5	133	19.6
ビジネスサービス	26	24	22	7	15	6	3	103	11.0
エネルギー、ユーティリティ、インフラ、不動産	35	32	12	8	8	3	4	102	8.4
金融サービス	6	11	25	23	2	5	2	74	8.8
運輸および物流	15	7	6	8	5	0	1	42	7.8
総取引件数	281	293	197	126	98	55	32	1,082	-
総取引金額 (十億米ドル)	33.4	25.8	21.9	16.0	14.3	6.1	9.9	-	127.3

冷たい  熱い

出所：デロイトの分析

\*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。

### 地理的にみたバイアウトの上位 (取引件数ベース)

	2025 (順位)	2024 (順位)
中国	293 (1位 ▲)	169 (3位)
日本	281 (2位 ▼)	291 (1位)
豪州・ニュージーランド	197 (3位 ▼)	190 (2位)
インド	126 (4位 —)	137 (4位)
韓国	98 (5位 —)	113 (5位)
東南アジア	55 (6位 —)	74 (6位)
その他 (中央アジア, その他世界*)	32	53

出所：デロイトの分析

\*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。

### 地理的にみたバイアウトの上位 (取引価額ベース、10億米ドル)

	2025 (順位)	2024 (順位)
日本	33.4 (1位 ▲)	18.4 (4位)
中国	25.8 (2位 ▼)	33.2 (1位)
豪州・ニュージーランド	21.9 (3位 ▼)	31.7 (2位)
インド	16.0 (4位 ▲)	13.3 (5位)
韓国	14.3 (5位 ▼)	18.7 (3位)
東南アジア	6.1 (6位 —)	9.4 (6位)
その他 (中央アジア, その他世界*)	9.9	23.6

出所：デロイトの分析

\*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。

2025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	(株)ヨーク・ホールディングス (セブン&アイ・ホールディングスのスーパー・専門店事業)	日本	2025年3月	バイアウト	ベインキャピタル (約60%)	(株)セブン&アイ・ホールディングス	小売 / 卸売り	\$5.3
2	新光電気工業 (株)	日本	2025年3月	非公開化 (P2P)	JICキャピタル (株), 三井化学 (株), 大日本印刷 (株)	富士通 (株) (50%)	化学, プラスチック, ゴム	\$4.4
3	Starbucks China	中国	2025年11月	バイアウト	Boyu Capital (約60%)	Starbucks Corporation	ホスピタリティ および娯楽	\$4.0
4	田辺三菱製薬 (株)	日本	2025年7月	バイアウト	ベインキャピタル	三菱ケミカルグループ (株)	製薬	\$3.3
5	テクノプロ・ホールディングス (株)	日本	2025年10月	非公開化 (P2P)	ブラックストーン	-	ビジネス サービス	\$3.2
6	ゴールドンゲース	イタリア	2025年12月	バイアウト	HSG (過半数), Temasek, True Light Capital (少数)	パルミラ	消費財	\$2.9
7	フジテック (株)	日本	2025年12月	非公開化 (P2P)	EQT	-	資本財	\$2.7
8	(株)トプコン	日本	2025年9月	非公開化 (P2P)	KKR	オアシス・マネジメント, パリュアクト・キャピタル	資本財	\$2.7
9	Kinetic Group Services	豪州	2025年11月	バイアウト	TPG (70%)	Foresight Group, OPSEU Pension Trust	運輸および物流	\$2.5
10	富士ソフト (株)	日本	2025年2月	非公開化 (P2P)	KKR (66%)	-	ソフトウェア	\$2.4*

出所: デロイトの分析

\*注: KKRの2段階の買収プロセスにおける第2回目の株式公開買付を指す。本取引完了時の総額は、約5,600億円。

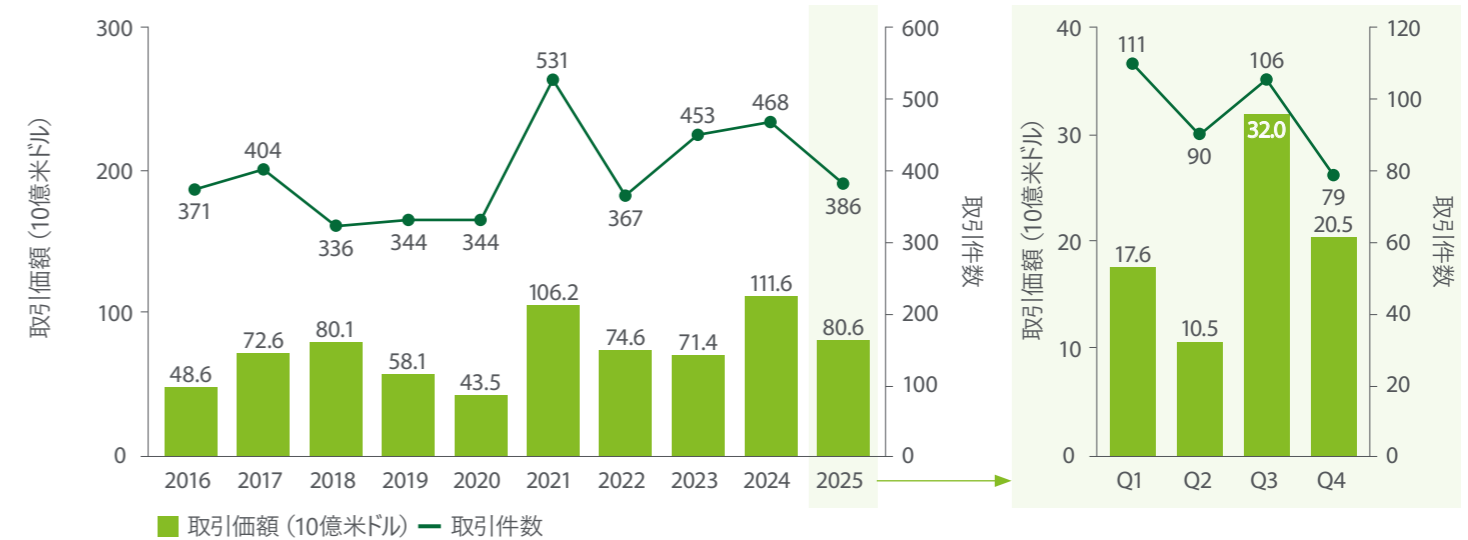
# バイアウトのエグジット

2025年のアジア太平洋地域のPE市場は、386件のエグジットと806億米ドルの開示ベースの総額を記録し、2024年に見られた高水準からやや落ち着いた。取引件数（前年同期比18%減）とエグジット金額（同28%減）がいずれも減少したものの、全体としてエグジット活動はコロナ禍前の水準をゆうに上回った。総額が減少したのは、主として2024年の特徴だった複数のメガデールが無かったためであり、エグジット環境が広範に悪化したためではない。

エグジット活動は、年間を通じて均一ではなかった。取引価額が下半期に大きく偏り、2025年第3四半期には、少数の大型取引が寄与して320億米ドルが記録された。一方、エグジット件数は第1四半期に111件のピークに達し、その後の期間を通じて減少した。マクロ的、および資金調達面における、より慎重な背景にもかかわらず、エグジット取引の平均規模は、長期的な平均と比べ、依然として高い水準を維持した。

取引件数（前年同期比18%減）とエグジット金額（同28%減）がいずれも減少したものの、全体としてエグジット活動はコロナ禍前の水準をゆうに上回った。

## バイアウトのエグジット (2016年～2025年)



出所: デロイトの分析

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。

エグジットの経路

トレードセール（事業会社への売却）は主要なエグジット手段であり、2025年にはその状況がさらに強まった。トレードセールは213件を占め、エグジット総数の55%に達し、2024年の49%から上昇した。金額ベースでは、トレードセールは438億米ドルをもたらす、エグジット総額の54%を占め、2024年の24%（272億米ドル）の2倍以上のシェアになった。特に注目すべき点は、アジア太平洋地域のエグジット上位10件のうち8件がトレードセールだったことであり、事業会社の買い手の投資意欲が持続していることを示している。求められている資産は、戦略的な適合性、事業規模、地域的な拡大の好機をもたらす資産である。トレードセールの浸透は全ての主要市場で拡大しており、とりわけ日本、中国、インド、韓国で顕著だった。これらの市場では、事業会社の買い手がエグジット総額の過半を占めた。実のところ、日本と中国では、事業会社の買い手がエグジット金額の60%以上を占めた。

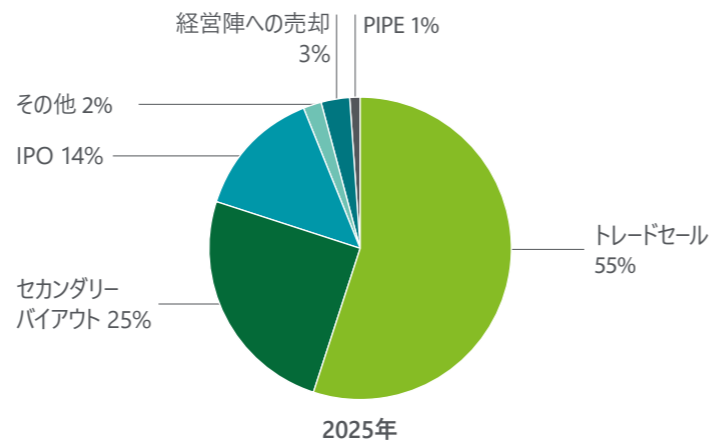
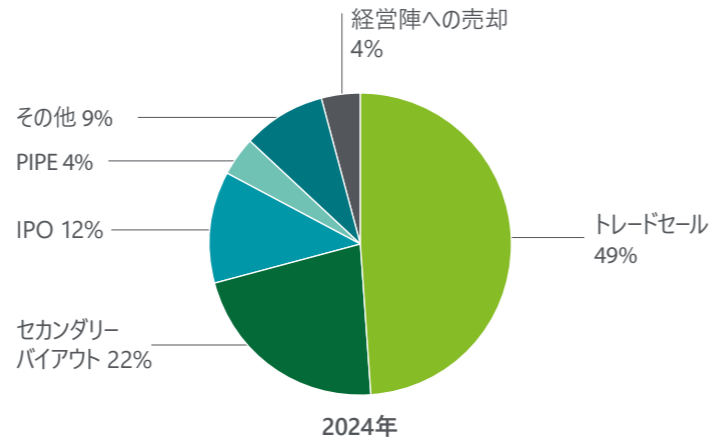
セカンダリー・バイアウトは、引き続き重要なエグジット手段であるものの、以前ほどメジャーな手段でなくなり、97件（取引件数の25%）および223億米ドル（取引価額の28%）となった。活動は2024年の水準から減少し、スポンサー同士の取引に対し、より慎重になっていることが示される。

新規株式公開（IPO）によるエグジットは、2025年もPE運用会社のエグジット経路のなかで依然として立ち遅れており、その活動は個々の市場環境に大きく左右された。2025年にIPOは54件のエグジット（総取引件数の14%）を占め、123億米ドルを生み出した。これはエグジット総額の15%に相当する。IPO活動は引き続き中国、インド、日本に集中し、本地域の他の市場におけるIPOの再開はわずかだった。

地域別の動向

地域別に見ると、2025年のエグジット金額では、中国が174億米ドルで首位となり、インド（148億米ドル）、韓国（147億米ドル）がこれに続いた。日本は、案件数で引き続き最も活発な市場となり、98件のエグジットを記録し、中国が92件でこれに僅差で続き、中規模の取引が多かったことが反映された。オーストラリアとニュージーランドでは、2024年と比べ、エグジットの件数と金額の両方で顕著な減少が見られた。

PEによるエグジット形態の内訳（件数ベース）



出所：デロイトの分析

2025年のPEによるバイアウトのエグジット上位10件

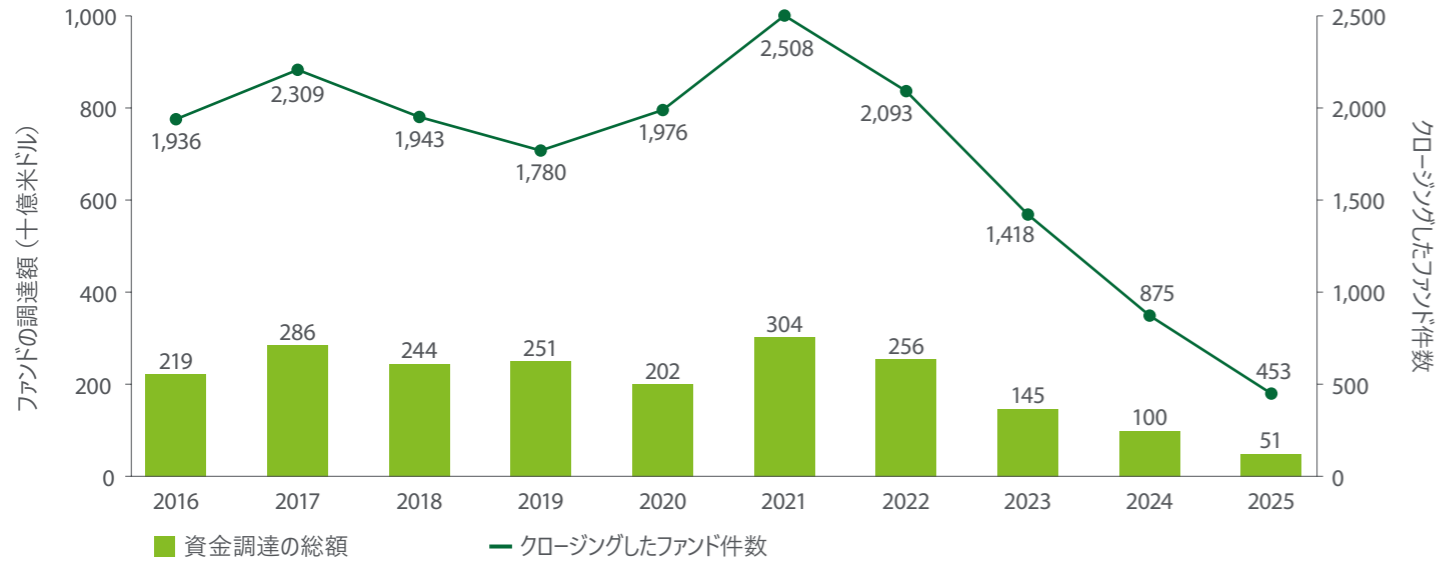
#	投資対象企業	地域	取引日	取引タイプ	売り手	投資家	産業	取引規模 (10億米ドル)
1	Schneider Electric India	インド	2025年7月	トレードセール	Temasek (35%)	Schneider Electric (35%)	資本財	\$6.4
2	WinTriX's China Operations (Chindata)	中国	2025年9月	トレードセール	ペインキャピタル	Shenzhen Dongyangguang Industryの主導するコンソーシアム	テクノロジーおよびメディア	\$4.0
3	DIG Airgas	韓国	2025年8月	トレードセール	Alberta IM, マッコリー	エア・リキード	化学, プラスチック, ゴム	\$3.1
4	Hyundai LNG Shipping Co.	韓国	2025年11月	トレードセール	IMM	Frontier Resources	エネルギーおよびユーティリティ	\$2.7
5	(株) 西友	日本	2025年7月	トレードセール	ウォルマート, KKR	(株) トライアルホールディングス	小売 / 卸売り	\$2.5
6	田辺ファーマ (株) のALS (筋萎縮性側索硬化症) の治療薬事業	日本	2025年12月	トレードセール	田辺ファーマ (株) (ペインキャピタルが出資)	塩野義製薬 (株)	バイオテクノロジー	\$2.5
7	Kinetic Group Services	豪州	2025年11月	セカンダリー・バイアウト	Foresight Group, OPSEU Pension Trust	TPG (70%)	運輸および物流	\$2.5
8	Shenzhen China Star Optoelectronics Semiconductor Display Technology Co.	中国	2025年3月	トレードセール	Kunpeng Capital	TCL Corporation, TCL China Star Optoelectronics Technology (TCL Technologyの子会社)	ハードウェア	\$2.4
9	Novotech	豪州	2025年3月	セカンダリー・バイアウト	TPG	GIC, Temasek, TPG	バイオテクノロジー	\$2.0
10	Enfusion	米国	2025年1月	トレードセール	ヒルハウス, FTV Capital, アイコニック・キャピタル	Clearwater Analytics	金融サービス	\$1.5

出所：デロイトの分析

\*注：TCLのグループ企業による2025年の2件の取引の合計を示しており、Kunpeng Capitalから32.3%の持分を取得したものの。総額は176億元（約24億米ドル）。

# 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 (2016年～2025年)

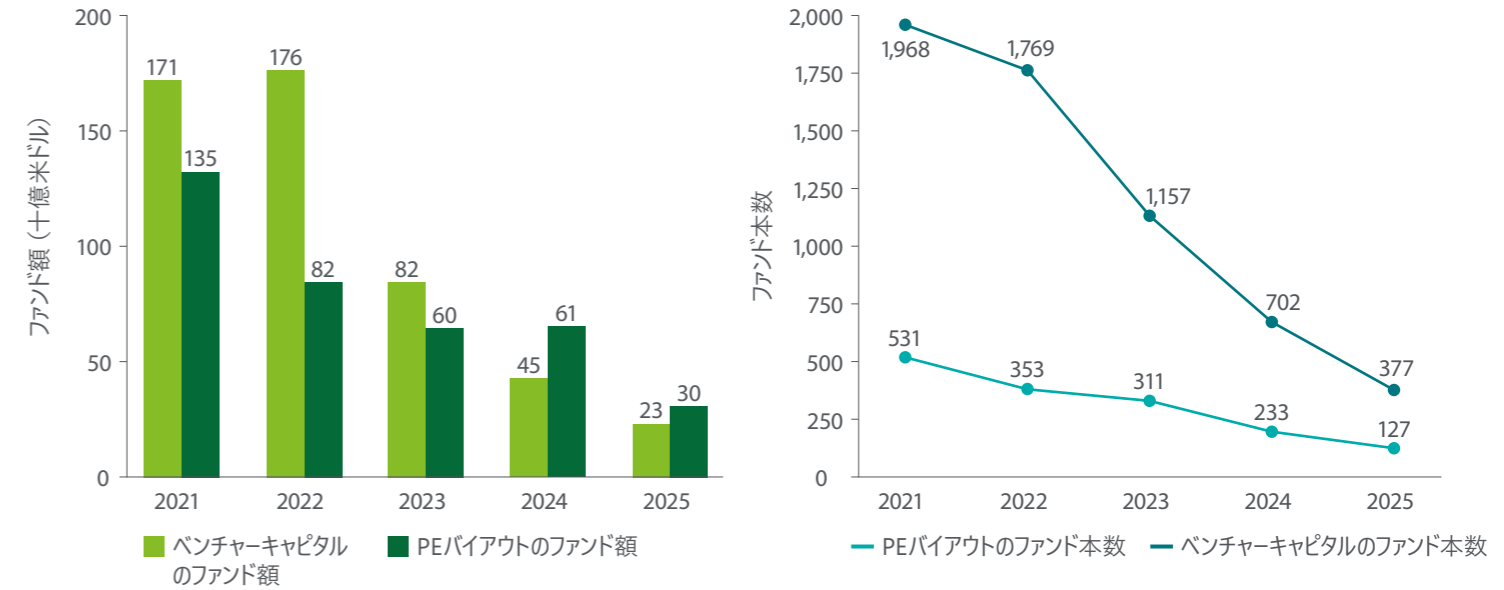


出所：デロイトの分析, Preqin, ブラックロックの一部門

注：ベンチャーキャピタル、パイアウト、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。

アジア太平洋地域のPEによる資金調達は、2025年も引き続き低調であり、453本のファンドのクローリングを通じて合計510億米ドルが調達された。これは、すでに落ち込んでいた2024年の水準から、さらに減少したことを示す。調達資金の総額とファンドの本数は、いずれも循環局面における最低水準を更新し、2021年のピーク以降に始まった数年にわたる縮小傾向がさらに続いている。2016年から2020年までの5年間と比較すると、2025年の資金調達の総額は過去平均の4分の1未満となり、今回の資金調達の減速が長期的な性格を帯びていることが明確に示されている。

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

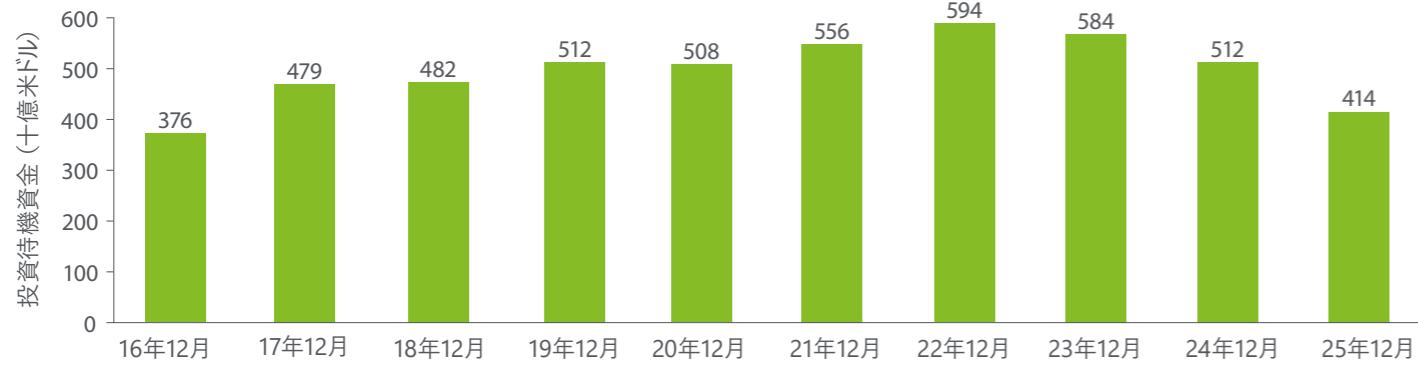


出所：デロイトの分析, Preqin, ブラックロックの一部門

パイアウト、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。

パイアウト・ファンドによる資金調達は、2025年に大きく減退した。アジア太平洋地域のパイアウト・ファンドは、ファンド127本のクローリングを通じて合計300億米ドルを調達し、2024年の233本を通じた610億米ドルから減少した。その背景には、LPが選別的な姿勢を続けていること、分配のペースの鈍化によってLPが配分できる資金が減少していること、定評のある運用会社の後続ファンドへの再出資約束（リアップ）が引き続き優先されていることがある。ベンチャーキャピタルによる資金調達は、より長期的で深い調整が起こり、ファンド377本のクローリングを通じた230億米ドルまで減少した。

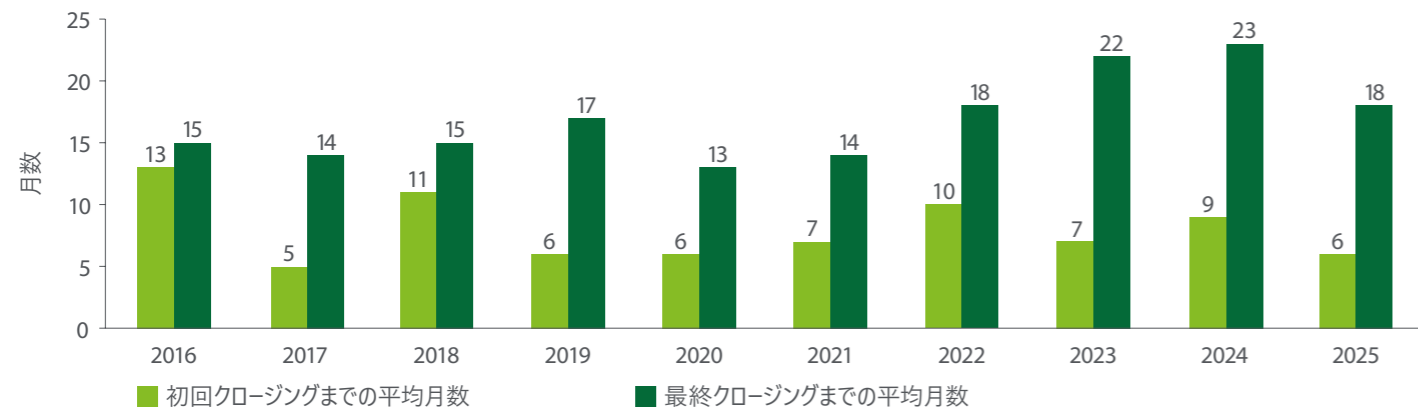
アジア太平洋地域におけるPEのドライパウダー(投資待機資金) (2016年～2025年)



出所: デロイトの分析, Preqin, ブラックロックの一部門

資金調達の低迷にもかかわらず、アジア太平洋地域のPEのドライパウダー（投資待機資金）は依然としてかなり大きく、2025年12月時点で約4,140億米ドルに達していた。仮に、資金の投下を現在のペースで行うものとし、レバレッジが50%の前提で、投資のキャパシティをさらに拡大しうる共同投資による追加資金が無いとするならば、このドライパウダーは、およそ7年分の取引を実行するキャパシティに相当する。もっとも、この水準は2024年末の5,120億米ドルから大きく減少しており、2022年に達した5,940億米ドルのピークを大きく下回っている。

アジア太平洋地域のPEバイアウト・ファンドが資金調達にかけた期間 (月数)



出所: デロイトの分析, Preqin, ブラックロックの一部門

資金調達の期間は、集中化するのと同時に長期化している。2025年には、初回のクローズまでの平均期間が6か月に短縮した一方、最終クローズまでの平均期間は18か月に維持された。この背景には、LPの投資ペースが慎重になったことや、資金を形成する期間の長期化があり、特に、より小規模なファンドや初号ファンドでそれがみられた。この動向は、強固な実績があり、LPと確立した関係を持つ大規模な運用会社にとり、引き続き有利に働いている。

バイアウト・ファンドの間では、2025年の資本形成は実績のある少数の大手運用会社に大きく偏った。上位5本のファンドが150億米ドルを調達してバイアウト資金全体の49%を占め、上位10本のファンドが194億米ドルで全体の64%を占めた。10億米ドル以上でクローズしたファンドは（中間的なクローズを含め）わずか9本しかなく、EQTやブラックストーンなどの世界規模の事業基盤を持つ運用会社が牽引した。全般的な資金調達が、循環局面における最低水準まで落ち込んだにもかかわらず、これらの世界規模の運用会社を合わせると、本地域のバイアウト資金の中で、不均衡に大きなシェアの獲得となった。実績のある運用会社であっても、ファンドの規模は、上限で打ち止めになったり、目標額に届かずにクローズになったりすることが多かった。一方、一部のアジアに特化した専門運用会社は、現地での明確な優位性や差別化した投資戦略を明らかにすることで資金調達を続けた。とりわけ、日本、インド、オーストラリア、韓国の市場でそれがみられた。インドではChrysCapital 10号（22億米ドル）が当初の目標20億米ドルを上回るクローズに成功し、また、日本のJIC PEファンド2号（39億米ドル）とオーストラリアのパシフィック・エクイティ・パートナーズ・ファンド7号（21億米ドル）もかなりの出資約束を確保した。

実績のある運用会社であっても、ファンドの規模は、上限で打ち止めになったり、目標額に届かずにクローズになったりすることが多かった。

2025年にクローズした10億米ドル超のアジア太平洋地域のPEバイアウト・ファンド（最終クローズおよび中間クローズ）\*

#	ファンド	組成年	段階	ファンド規模 (百万米ドル)	目標規模 (百万米ドル)	ファンドの通貨
1	ベアリング・アジア・プライベート・エクイティ・ファンド 9号	2025	第2回クローズ	\$12,500	\$12,500	米ドル
2	ブラックストーン・キャピタル・パートナーズ・アジア 3号	2025	第2回クローズ	\$10,000	\$10,000	米ドル
3	MBK パートナーズ・ファンド 6号	2025	最終クローズ	\$5,500	\$7,000	米ドル
4	JIC PEファンド2号	2024	最終クローズ	\$3,898	-	円
5	ChrysCapital 10号	2024	最終クローズ	\$2,200	\$2,000	米ドル
6	パシフィック・エクイティ・パートナーズ・ファンド 7号	2025	最終クローズ	\$2,065	\$2,002	豪ドル
7	トラスター・キャピタル・パートナーズ 5号	2023	最終クローズ	\$1,300	\$3,500	米ドル
8	グレンウッド 韓国 プライベート・エクイティ・ファンド 3号	2024	最終クローズ	\$1,100	-	米ドル
9	Quadria キャピタル・ファンド 3号	2025	最終クローズ	\$1,068	\$800	米ドル

■ 第2回クローズのあったファンド

出所: デロイトの分析, Preqin

\*注: 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。

# 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・チーム担当者との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



**Jonathon Gould**  
オーストラリア  
jgould@deloitte.com.au



**Conrad Chan**  
中国 (共同リーダー)  
conradchan@deloitte.com.hk



**Jeffery Fu**  
中国 (共同リーダー)  
jfu@deloitte.com.cn



**Nishesh Dalal**  
インド  
nisheshdalal@deloitte.com



**関根俊**  
日本  
satoshi1.sekine@tohmatu.co.jp



**Sang Wook Nam**  
韓国  
sangnam@deloitte.com



**Richard Dorset**  
ニュージーランド  
rdorset@deloitte.co.nz



**Jamil Raza Syed**  
東南アジア  
jasyed@deloitte.com



**Nash Lai**  
台湾 (中国)  
nashlai@deloitte.com.tw

# 付録

## 地域別の主な取引

### Australia and New Zealand top 10 PE investments and exits in 2025

#	Target company	Deal date	Deal type	Investors	Sellers	Industry	Deal size
1	Kinetic Group Services	Nov 2025	Secondary Buyout	+ TPG (70%) -	Foresight Group, OPSEU Pension Trust	Transport & Logistics	AU\$4.0B (US\$2.5B)
2	Insignia Financial	Jul 2025	P2P	+ CC Capital, One IM -	-	Financial Services	AU\$3.3B (US\$2.2B)
3	Novotech	Mar 2025	Secondary Buyout	+ GIC, Temasek, TPG -	TPG	Biotech	AU\$3.0B (US\$2.0B)
4	Commonwealth Steel (Molycop)	Sep 2025	Secondary Buyout	+ Tega Industries (77%), Apollo (23%) -	American Industrial Partners	Capital Goods	US\$1.5B
5	Aspen Asia Pacific (excluding China)	Dec 2025	Buyout	+ BGH Capital -	Aspen Pharmicare Holdings	Pharma	AU\$2.4B (US\$1.5B)
6	ProTen Holdings	Jul 2025	Secondary Buyout	+ KKR -	Aware Super	Food & Beverage	AU\$1.3B (US\$808M)
7	Micromine	Feb 2025	Trade Sale	- The Weir Group +	Potentia Capital, L Capital	Software	GBP624M (US\$795M)
8	GreenSquareDC	Mar 2025	Buyout	+ Partners Group -	-	Telecoms & Media	AU\$1.2B (US\$765M)
9	Johns Lyng Group	Oct 2025	P2P	+ Pacific Equity Partners -	-	Infrastructure & Real Estate	US\$721M
10	CyberCX	Aug 2025	Trade Sale	- Accenture +	BGH Capital	Software	AU\$1.0B (US\$646M)

+ Investment - Exit

Source: Deloitte analysis

### China top 10 PE investments and exits in 2025

#	Target company	Deal date	Deal type	Investors	Sellers	Industry	Deal size
1	Starbucks China	Nov 2025	Buyout	+ Boyu Capital (~60%) -	Starbucks Corporation	Hospitality & Leisure	US\$4.0B
2	WinTriX's China Operations (Chindata)	Sep 2025	Trade Sale	- Shenzhen Dongyangguang Industry-led consortium +	Bain Capital	Telecoms & Media	US\$4.0B
3	Shenzhen China Star Optoelectronics Semiconductor Display Technology Co.	Mar 2025	Trade Sale	- TCL Corporation, TCL China Star Optoelectronics Technology (subsidiary of TCL Technology) +	Kunpeng Capital	Hardware	CNY17.6B (US\$2.4B)*
4	SKP Beijing	May 2025	Buyout	+ Boyu Capital (42%-45%) -	-	Retail / Wholesale	US\$1.7B
5	Hangzhou Kangji Medical Instruments	Aug 2025	P2P	+ TPG, QIA -	BlackRock, Cormorant AM, Fidelity, GL Ventures, Lake Bleu, Oaktree, OrbiMed	Medical Devices	US\$1.4B
6	LaNova Medicines	Jul 2025	Trade Sale	- Sino Biopharmaceutical +	Pudong Venture, Qiming, Summer Capital, Taikun Fund, Shangrun Inv., LC Ventures, TF Capital, Tigermed, YF Capital, Yingke PE, Shanghai Healthcare Capital	Biotech	US\$951M
7	Zhongtai Securities	Nov 2025	PIPE	+ Huatai, Hubei Railway Development Fund, Caitong FM, Shandong Lucion Inv., Juneng Capital, E Fund Overseas Inv., Lord Abbett China AM, Shandong Jiaxin PE -	-	Financial Services	CNY6.0B (US\$832M)
8	Chuangxin Industries Holdings	Nov 2025	IPO	- +	Greenwoods AM, Investcorp, Hillhouse, China Hongqiao, ORIX Asia Capital, Jane Street Asia, CPIC IM, GF FM, Brilliance Capital, CDH, Polymer, Glencore, Taikang Life, Xiamen ITG, Fullgoal AM	Chemicals, Plastics & Rubber	HK\$5.5B (US\$705M)
Other notable deals with undisclosed deal values							
-	Dayao	Sep 2025	Buyout	+ KKR -	-	Food & Beverage	Undisclosed
-	Acclime	Dec 2025	Others	+ Warburg Pincus -	-	Business Services	Undisclosed

+ Investment - Exit

Source: Deloitte analysis

\*Note: Represents the aggregate of two 2025 transactions by TCL entities to acquire a 32.3% stake from Kunpeng Capital, totalling CNY17.6B (~US\$2.4B)

Japan top 10 PE investments and exits in 2025

#	Target company	Deal date	Deal type	Investors	Sellers	Industry	Deal size
1	York Holdings (Seven & i's Supermarket & Specialty Stores Businesses)	Mar 2025	Buyout	+ Bain Capital (~60%)	Seven & i Holdings	Retail / Wholesale	JPY815B (US\$5.3B)
2	Shinko Electric Industries	Mar 2025	P2P	+ JIC Capital, Mitsui Chemicals, Dai Nippon Printing	Fujitsu (50%)	Chemicals, Plastics & Rubber	JPY685B (US\$4.4B)
3	Mitsubishi Tanabe Pharma Corporation	Jul 2025	Buyout	+ Bain Capital	Mitsubishi Chemical Group	Pharma	JPY510B (US\$3.3B)
4	TechnoPro Holdings	Oct 2025	P2P	+ Blackstone	-	Business Services	JPY507B (US\$3.3B)
5	Fujitec	Dec 2025	P2P	+ EQT	-	Capital Goods	JPY408B (US\$2.7B)
6	Topcon Corporation	Sep 2025	P2P	+ KKR	Oasis Management, ValueAct Capital	Capital Goods	JPY417B (US\$2.7B)
7	Seiyu Co.	Jul 2025	Trade Sale	- TRIAL Holdings	Walmart, KKR	Retail / Wholesale	JPY380B (US\$2.5B)
8	Tanabe Pharma's ALS Treatment Drug Business	Dec 2025	Trade Sale	- Shionogi & Co.	Tanabe Pharma Corporation (backed by Bain Capital)	Biotech	US\$2.5B
9	Fujisoft	Feb 2025	P2P	+ KKR (66%)	-	Software	JPY370B (US\$2.4B)*
10	Pioneer Corporation	Jun 2025	Trade Sale	- CarUX Technology	EQT	Software	JPY164B (US\$1.1B)

+ Investment - Exit

Source: Deloitte analysis

\*Note: Refers to the second tender offer within KKR's two-stage acquisition process. The total deal value for the complete transaction is ~JPY560B.

Korea top 10 PE investments and exits in 2025

#	Target company	Deal date	Deal type	Investors	Sellers	Industry	Deal size
1	DIG Airgas	Aug 2025	Trade Sale	- Air Liquide	Alberta IM, Macquarie	Chemicals, Plastics & Rubber	KRW4.6T (US\$3.1B)
2	Hyundai LNG Shipping Co.	Nov 2025	Trade Sale	- Frontier Resources	IMM	Energy & Utilities	KRW3.8T (US\$2.7B)
3	Renewus and Renewone	Aug 2025	Buyout	+ KKR	SK ecoplant	Business Services	KRW1.7T (US\$1.2B)
4	LG Chem's Water Solutions Division	Jun 2025	Buyout	+ Glenwood PE	LG Chem	Business Services	KRW1.4T (US\$991M)
5	Douzone Bizon	Nov 2025	PIPE	+ EQT (37.6%)	Chairman Young-woo Kim, Shinhan Financial Group	Software	KRW1.3T (US\$930M)
6	SK Airplus' Industrial Gas & Carbon Dioxide Business	May 2025	Buyout	+ Brookfield	SK Airplus (a subsidiary of SK ecoplant)	Energy & Utilities	KRW1.3T (US\$920M)
7	LG CNS	Feb 2025	IPO	- -	Macquarie	Hardware	KRW1.2T (US\$872M)
8	Preed Life Co.	Feb 2025	Trade Sale	- Woongjin Co.	VIG Partners	Consumer Services	KRW888B (US\$643M)
9	SK Enmove	Jun 2025	Trade Sale	- SK Innovation	IMM (30%)	Chemicals, Plastics & Rubber	US\$627M
10	Juno Hair	Sep 2025	Buyout	+ Blackstone	-	Consumer Services	US\$590M

+ Investment - Exit

Source: Deloitte analysis

India top 10 PE investments and exits in 2025

#	Target company	Deal date	Deal type	Investors	Sellers	Industry	Deal size
1	Schneider Electric India	Jul 2025	Trade Sale	— Schneider Electric (35%)	Temasek (35%)	Capital Goods	EUR5.5B (US\$6.4B)
2	Haldiram Snacks Food	Mar 2025	Others	+ Temasek, Alpha Wave Global	—	Food & Beverage	US\$1.5B
3	Access Healthcare Services*	Jan 2025	Buyout	+ New Mountain Capital	—	Healthcare Providers	US\$1.4B
4	Aadhar Housing Finance	Jul 2025	Others	+ Blackstone	Blackstone	Financial Services	INR119.9B (US\$1.4B)
5	LG Electronics India	Oct 2025	IPO	—	ADIA, BlackRock, Fidelity, Government Pension Fund, HDFC, ICICI Prudential, Kotak Mahindra AM, LG Electronics, LIC Mutual, Motilal Oswal Mutual, SBI, Singapore Government, Tata AM, Goldman Sachs	Consumer Products	US\$1.3B
6	Tata Consultancy Services	Nov 2025	PIPE	+ TPG	—	Business Services	US\$1.0B
7	Hexaware Technologies	Feb 2025	IPO	—	Carlyle	Software	US\$1.0B
8	IDFC First Bank	Apr 2025	PIPE	+ ADIA, Warburg Pincus	—	Financial Services	US\$873M
9	Haier India	Dec 2025	Buyout	+ Bharti Enterprises, Warburg Pincus	—	Consumer Products	US\$819M
10	Sahyadri Hospitals	Jul 2025	Buyout	+ Manipal Health Enterprises (backed by Novo Holdings, CalPERS, Mubadala Investment Company, and Temasek)	OTPP	Healthcare Providers	INR64B (US\$752M)

+ Investment — Exit

Source: Deloitte analysis

\*Note: US-based company with significant operations in India

Southeast Asia top 10 PE investments and exits in 2025

#	Target company	Country	Deal date	Deal type	Investors	Sellers	Industry	Deal size
1	GLP	Singapore	Sep 2025	LP Direct	+ ADIA	—	Infrastructure & Real Estate	US\$1.5B
1	Goodpack	Singapore	Nov 2025	Trade Sale	— Lam Family	KKR	Transport & Logistics	US\$1.5B
3	Princeton Digital Group	Singapore	Aug 2025	Others	+ Stonepeak	—	Telecoms & Media	US\$1.3B
4	Apex Logistics	Singapore	Oct 2025	Trade Sale	— Kuehne+Nagel	Partners Group	Transport & Logistics	US\$996M
5	Apex Healthcare	Malaysia	Apr 2025	P2P	+ Quadria Capital, 65 Equity Partners, Employees Provident Fund, Silk Road Fund	—	Healthcare Providers	MYR1.9B (US\$426M)
6	800 Super Holdings	Singapore	Sep 2025	Secondary Buyout	+ Actis	Keppel	Business Services	SG\$540M (US\$420M)
7	Digital Halo	Singapore	May 2025	Secondary Buyout	+ Partners Group	Arch Capital Management, Manulife IM	Telecoms & Media	US\$400M
8	UltraGreen (Surgical Devices)	Singapore	Nov 2025	IPO	—	65 Equity Partners, August Global Partners, Renew Group, Vitruvian Partners	Medical Devices	US\$308M
9	Pinnacle Towers	Philippines	Jun 2025	Secondary Buyout	— British Columbia Investment Management Corp	KKR	Telecoms & Media	US\$300M
10	SP Telecommunications	Singapore	Nov 2025	Buyout	+ AQX Digital Infrastructure (backed by Seraya Partners)	SP Group (Multi-Utilities), ST Engineering	Telecoms & Media	US\$237M

+ Investment — Exit

Source: Deloitte analysis

# 用語集

アドオン／ボルトオン	PEが所有する投資先企業による買収。
AI（人工知能）	通常は人間の知能を必要とする作業（データ分析、パターン認識、予測、自然言語処理など）を行うように設計されたコンピューターシステム。
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。
カーブアウト	親会社の大企業から切り離された事業部門や子会社を買収すること。多くの場合、独立したガバナンス・経営・運営の体制の構築が必要となる。
継続ファンド／継続ピークル	既存のLP持分を買い取るファンド。これによってGPは、資産の保有を継続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。
事業会社の買い手（戦略的な買い手）	長期的な戦略目的のために他社を買収する企業。そうした目的とは、規模拡大、市場参入、能力（ケイパビリティ）強化などであり、ただ単に財務的リターンではない。
実現倍率（DPI）	Distributions to Paid In Capital。PEファンドが投資家に還元した総資本額を示す指標であり、投資家への全ての分配金の累積額を、払い込み済み（キャピタルコール済み）の資本に対する割合として算出したもの。
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。
エバグリーン・ファンド	プライベート市場におけるファンドの形態であり、定められた終了日がない。このため、資金調達、投資、償還（多くの場合は制限付き）を継続的に行うことが可能となる。一般に、富裕層やリテール投資家によって利用される。
ESG（環境・社会・ガバナンス）	地球環境に与える影響、ステークホルダーとの関係、経営陣のインテグリティ（誠実さ）に関し、企業の実績やリスク特性を評価するため、投資家や事業会社が用いる専門的な基準の総称。
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）	ファンド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。
新規株式公開（IPO）	未公開企業の株式を証券取引所に初めて上場し、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。
メガディール（巨額案件）	けた外れに大きいプライベート・エクイティの取引やM&A取引。通常、事業価値（EV）が10億米ドルを超える。規制当局、政府・政治家等、世間から強く注目され、評価にさらされることが多い。
投資先企業	プライベート エクイティ・ファンドが投資している企業であり、GP（ジェネラルパートナー）が所有権に基づく影響力または支配権を行使している企業。

PIPE	Private Investment in Public Equity。上場企業の私募増資を引き受けること。
非公開化（P2P）	Public-to-Private。企業を買収し、上場廃止にすること。
後続ファンドへの再出資約束（リアップ）	既存のLP（リミテッドパートナー）が、同じGP（ジェネラルパートナー）が新たに資金調達を行う後続ファンドに対し、引き続き出資を約束すること。多くの場合、過去の運用実績に満足しており、GPとの関係を維持・強化したいという意向があることを表している。
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。
セカンダリーファンド	プライマリーPEファンドの投資家（LP）やGPから、既存の持分や資産を取得するプライベート資本のファンド。
ソブリン・ウェルス・ファンド（SWF）	国家が所有する投資ファンドまたは投資機関。国内外の多様な資産（株式、債券、不動産、プライベート・エクイティなど）に投資を行う。
前年同期比	連続する年の同じ期間における実績や指標の比較

# デロイトのアプローチ

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。

# 巻末注

1. Prime Minister's Office Singapore, PM Lawrence Wong in an Interview with The Wall Street Journal, 20 September 2025  
[www.pmo.gov.sg/newsroom/pm-lawrence-wong-in-an-interview-with-the-wall-street-journal-sep-2025/](http://www.pmo.gov.sg/newsroom/pm-lawrence-wong-in-an-interview-with-the-wall-street-journal-sep-2025/)
2. Deloitte, Transformational M&A: The Growth Transformer's Playbook Asia Pacific, September 2025  
[www.deloitte.com/ap/en/perspectives/asia-pacific-the-growth-transformers-playbook.html](http://www.deloitte.com/ap/en/perspectives/asia-pacific-the-growth-transformers-playbook.html)
3. Financial Times, Megadeals hit record as Wall Street's animal spirits roar back, 27 November 2025  
[www.ft.com/content/d4bf5a2b-b7bd-4cf8-92d6-d8559effd129](http://www.ft.com/content/d4bf5a2b-b7bd-4cf8-92d6-d8559effd129)
4. Financial Times, Private equity firms sell assets to themselves at a record rate, 30 December 2025  
[www.ft.com/content/0236c2ce-a430-4772-b859-bda553784de2](http://www.ft.com/content/0236c2ce-a430-4772-b859-bda553784de2)
5. Deloitte, Transformational M&A: The Growth Transformer's Playbook Asia Pacific, September 2025  
[www.deloitte.com/ap/en/perspectives/asia-pacific-the-growth-transformers-playbook.html](http://www.deloitte.com/ap/en/perspectives/asia-pacific-the-growth-transformers-playbook.html)
6. Deloitte, 2025 M&A Generative AI Study  
[www.deloitte.com/us/en/what-we-do/capabilities/mergers-acquisitions-restructuring/articles/m-and-a-generative-ai-study.html](http://www.deloitte.com/us/en/what-we-do/capabilities/mergers-acquisitions-restructuring/articles/m-and-a-generative-ai-study.html)
7. Allvue, Allvue 2025 GP Outlook Report, December 2024  
[www.allvuesystems.com/resources/allvue-survey-reveals-key-insights-on-ai-adoption-and-technology-challenges-for-gps/](http://www.allvuesystems.com/resources/allvue-survey-reveals-key-insights-on-ai-adoption-and-technology-challenges-for-gps/)
8. Vista Equity Partners, Introducing Vista's Agentic AI Factory, June 2025  
[www.vistaequitypartners.com/insights/agentic-ai-factory/](http://www.vistaequitypartners.com/insights/agentic-ai-factory/)
9. Bloomberg, KKR, Blackstone Help India Become Asia's Private Equity HQ, 10 September 2025  
[www.bloomberg.com/news/articles/2025-09-10/kkr-blackstone-turn-india-into-asia-s-buyout-hq-after-china-dip](http://www.bloomberg.com/news/articles/2025-09-10/kkr-blackstone-turn-india-into-asia-s-buyout-hq-after-china-dip)
10. Deal Street Asia, Viewpoint: India PE in 2025 signals confidence in long-term growth story, 29 December 2025  
[www.dealstreetasia.com/stories/indian-pe-landscape-2025-467636](http://www.dealstreetasia.com/stories/indian-pe-landscape-2025-467636)
11. The Monetary Authority of Singapore, Consultation Paper on Providing Retail Access to Private Market Investment Funds, March 2025  
[www.mas.gov.sg/-/media/mas/resource/publications/consult\\_papers/consultation-paper-on-providing-retail-access-to-private-market-investment-funds.pdf](http://www.mas.gov.sg/-/media/mas/resource/publications/consult_papers/consultation-paper-on-providing-retail-access-to-private-market-investment-funds.pdf)
12. The Securities and Futures Commission, Circular on listed closed-ended alternative asset funds, February 2025  
[apps.sfc.hk/edistributionWeb/api/circular/list-content/circular/doc?refNo=25EC9&lang=EN](http://apps.sfc.hk/edistributionWeb/api/circular/list-content/circular/doc?refNo=25EC9&lang=EN)
13. The White House, Democratizing Access to Alternative Assets For 401(K) Investors, August 2025  
[www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/08/democratizing-access-to-alternative-assets-for-401k-investors/](http://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/08/democratizing-access-to-alternative-assets-for-401k-investors/)
14. The European Commission, European Long-Term Investment Funds (ELTIFs) rules, October 2024  
[finance.ec.europa.eu/news/capital-markets-union-2024-10-30\\_en](http://finance.ec.europa.eu/news/capital-markets-union-2024-10-30_en)
15. State Street, Private Markets Survey Report, June 2025  
[investors.statestreet.com/investor-news-events/press-releases/news-details/2025/The-Retail-Revolution-Will-Drive-50-of-Private-Market-Flows-by-2027--State-Street-Private-Markets-Survey/default.aspx](http://investors.statestreet.com/investor-news-events/press-releases/news-details/2025/The-Retail-Revolution-Will-Drive-50-of-Private-Market-Flows-by-2027--State-Street-Private-Markets-Survey/default.aspx)
16. Deloitte, Unlocking the open-ended alternative fund opportunity: Is industry-wide transformation needed?, October 2025  
[www.deloitte.com/global/en/Industries/investment-management/perspectives/unlocking-the-open-ended-alternative-fund-opportunity.html](http://www.deloitte.com/global/en/Industries/investment-management/perspectives/unlocking-the-open-ended-alternative-fund-opportunity.html)
17. Deloitte, Unlocking the open-ended alternative fund opportunity: Is industry-wide transformation needed?, October 2025  
[www.deloitte.com/global/en/Industries/investment-management/perspectives/unlocking-the-open-ended-alternative-fund-opportunity.html](http://www.deloitte.com/global/en/Industries/investment-management/perspectives/unlocking-the-open-ended-alternative-fund-opportunity.html)



# 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合同会社デロイト トーマツグループならびにそのグループ法人（有限責任監査法人トーマツ、合同会社デロイト トーマツ、デロイト トーマツ 税理士法人およびDT 弁護士法人を含む）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プロフェッショナルサービスを提供しています。また、国内30都市以上に2万人超の専門家を擁し、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](http://www.deloitte.com/jp)をご覧ください。

Deloitte（デロイト）とは、Deloitte Touche Tohmatsu Limited（“Deloitte Global”）、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。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。Deloitte Globalおよびそ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。Deloitte Global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](http://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 リミテッドは保証有限責任会社であり、Deloitte Globalのメンバーファームです。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（オーストラランド、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、最先端のプロフェッショナルサービスを、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進することで、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180年の歴史を有し、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約46万人の人材の活動の詳細については、[www.deloitte.com](http://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、Deloitte Touche Tohmatsu Limited（“Deloitte Global”）、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”）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Deloitte Global、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得る損失および損害に対しても責任を負いません。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す。

Member of  
**Deloitte Touche Tohmatsu Limited**

© 2026. 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  
<https://www.bsigroup.com/clientDirectory>