

## 基調インタビュー

# 新たな舞台の幕開け



「日本のプライベート・エクイティは、2023年に過去最高を記録しました。その背景には、事業承継、企業のカーブアウト、非公開化の全てにおいて、引き続き勢いが増していることがあります」とデロイト アジア パシフィックの関根 俊氏は述べます。

**Q** 日本での案件の発生状況について、お聞かせください。また、他の地域と比べると、どうでしょうか？

日本は2023年に、件数と金額ベースで、アジア太平洋地域で最も活発なプライベート・エクイティ(PE)市場でした。弊社の最新調査によると、取引件数は約5%増の252件、取引金額は49%増の388億ドルとなり、過去最高を記録しました。日本における投資金額は、アジア太平洋の総額の約33%を占めました。

南アジア、特にインドでも昨年において成長がみられました。取引件数は15%増加して180件に達し、取引金額は66%増で総額185億ドルになりました。しかし豪州とニュージーランドでは、取引金額が大幅に落ち込み、1年前の約半分になりました。もっとも、その

スポンサー

デロイト アジア パシフィック

理由の一部は、ブラックストーンが2022年にクラウン・リゾーツを買収したため（報道された価格は63億ドル）数字に歪みが生じたことにあります。

一方、中国は、これまで本地域で最大のバイアウト市場だったのですが、このところのマクロ経済と地政学的な問題により、ワンダ、チンデータ、Tricor・Vistraなどの大型案件が年間を通じてあったにも拘わらず、2位に転落しました。この3件の取引金額である約149億ドルを除くと、中国の取引金額はインドを下回ることとなり、4位の韓国に近づきます。

**Q** 日本で案件を発生させる主な要因は何でしょうか？

主要な要因は3つあると考えています。その1つは事業承継です。同族企業のオーナーは高齢化しており、多くが後継者探しに苦労しています。帝国データバンクによれば、2022年に最高経営責任者の平均年齢は60.4歳、同年に全国の後継者不在率は57.2%でした。

事業オーナーがPEに馴染み、業務改善と価値創造の面でPE投資会社がもたらす価値を認識するにつれ、事業承継の取引は引き続き勢いを増しています。弊社の分析によると、事業承継の取引は日本のPE取引の6割以上を占めており、高齢化かつ減少する日本の人口を考えると、この傾向は今後とも続くと思われます。世界銀行のデータによると、65歳以上の人口の割合は、

中国が14%であるのに対し、日本では30%です。

案件を発生させる2つめの要因は、カーブアウトです。日本企業は、継続的なコーポレート・ガバナンス改革によって事業ポートフォリオの合理化と資本効率性の改善を追求するように求められています。より高度なアクティビスト投資家の活動が増えたため、PE投資会社にとって好機が生まれており、利益を出しているものの経営管理機能が不足する非中核事業の売却は増加しています。

案件を発生させる3つめの要因は、非公開化を伴うマネジメント・バイアウトです。上場企業が次々と非公開化しています。これを誘発した要因は多数あり、コーポレート・ガバナンス・コードと企業買収ガイドラインの改訂、日本で活動するアクティビスト・ファンドの増加（アイ・アールジャパン ホールディングスのデータによると、2014年に僅か8社であったのに対し、現在は約70社）、株価純資産倍率(PBR)が1未満の企業に対して東京証券取引所が企業価値向上を要請したこと、低コストの資金調達依然在として可能であることが挙げられます。

## Q 市場で用いられる価値創造のための主な方法は何ですか？

PE投資会社は、国際的な事業展開やボルトオン型買収のためのリソースの提供をサポートできます。その一方、日本の中小・中堅企業は、経営資源と資金の不足によって成長が制限される場合が多いのです。PE投資会社は、戦略について視点を新たに、ガバナンスと透明性を向上させ、投資家と投資先企業の利害の一致を促すため、経営幹部を任命する場合があります。

PE投資会社はまた、財務報告および非財務報告のシステムの改善を優先し、サプライチェーン、マーケティング、研究開発、営業などのオペレーションを見直し、経営慣行の合理化と改善を図ります。報告システムの改善により、ガバナンス、透明性、説明責任が強化され、会社は投資先企業のパフォーマンスを可

視化し、より良い投資決定を行うことが可能になります。

日本企業は特にデジタル・トランスフォーメーションで後れを取っているため、デジタル技術やデータ分析を幅広く活用して事業を強化することが重要な差別化要因になるでしょう。さらに、サイバー攻撃が急増する中、サイバー・セキュリティ対策の実施は極めて重要になるでしょう。

## Q 日本のPEに対するリミテッド・パートナー(LP)の投資意欲について、お聞かせください。

日本のPEに対するLPの投資意欲は増しており、その一番の理由は、この地域が力強いリターンを生んできたからです。日本プライベート・エクイティ協会の調査によると、日本のPEファンドのパフォーマンスは、2012年から2021年の間に、東証株価指数(TOPIX)(配当込み)を9.2%上回りました。

その上、非中核事業の売却、事業承継、マネジメント・バイアウトの解決法としてPEが受け入れられつつあることも、日本におけるPE投資の増加に寄与しています。この国には、先進的な技術と専門知識を有する多様な産業基盤としっかりしたインフラがあります。日本は特に、自動車、機械、電子、航空宇宙、生化学などの製造分野において世界的に有力なプレーヤーです。また、日本のジェネラル・パートナー(GP)の間で、ESGへの意識の高まりもみられます。

数多くのグローバルおよび国内PE投資会社がこの市場で活動するようになって

他の地域とは異なり、日本のPE市場は、借入資本が引き続き低コストで容易に調達できることから、好調さを維持しています。

て20年経った今、PEのプロフェッショナルたちの経験値は高くなりました。プロフェッショナルたちのハンズオンな取り組みによって、企業、特に同族企業の組織体制化を図ることにより、トレードセール、セカンダリー・バイアウト、新規株式公開(IPO)によるエグジットが好調なものとなっています。

## Q 今後、日本市場はどのように進化するのでしょうか？

他の地域とは異なり、日本のPE市場は、借入資本が引き続き低コストで容易に調達できることと経済が引き続き底堅いことから、好調さを維持しています。アクティビズムの事例が増加し、東京証券取引所から資本効率と株価を改善するよう圧力がかけていることから、特に非公開化を伴うマネジメント・バイアウトが大幅に増加すると予想されます。

また、新規参入者、特にグローバルプレーヤーの日本進出が続き、PE投資会社間の競争は激化するでしょう。このため、特に大型案件の算定価値は堅調に推移すると考えられ、案件ソーシングとオペレーションにおける能力の強化は、今後の成功に不可欠となるでしょう。

日本は、経営管理機能が不足し、過小評価されている企業が数多くあり、価値創造のポテンシャルがあるため、PE投資会社にとって魅力的な市場であり続けると我々は考えます。実際、その実績の積み上げにより、日本市場でのPEの受け入れが進めば、分断・細分化された産業を統合する上で、この資産クラスは、ますます大きな役割を果たすことでしょう。それは日本経済にとって重要度を増すばかりです。なぜなら、過当競争は、日本企業の利益率を欧米企業よりも低下させ、ひいては、日本企業の国際競争力を奪うからです。■

関根 俊氏は、デロイト アジア パシフィック PE プラクティスの共同リーダーです。