

日本における
プライベート・エクイティの
潮流と考察 2022年





目次

目次	2
はじめに	3
1. プライベート・エクイティ・ファンドの投資動向	4
2. プライベート・エクイティ・ファンドの売却動向	10
3. ドライパウダー、ファンド・レイジングの動向	14
4. プライベート・エクイティ・ファンドのESG対応動向と今後に向けた提言	16
おわりに	19
お問い合わせ先	19



はじめに

2020年初頭に発生した新型コロナウイルス感染症 (COVID-19) は、ウイルス変異を繰り返し、2021年も引き続き対応に追われる1年となった。また、米中を中心とした政治・外交的パワーバランスの変化、米国を先頭とする金融政策における出口戦略の議論の活発化と物価上昇への懸念、さまざまな要因によるサプライチェーンの分断、気候変動など、経営者を取り巻く課題はより一層複雑化した。一方、PwCが行った「第25回世界CEO意識調査」では、世界全体のCEOの77%が2022年の世界経済の回復を予測し、前向きな見方を示している¹。

世界がアフターコロナを見据える中、日本企業の経営を巡る固有の問題がより一層浮き彫りになってきていると言える。2021年にはコロナ禍で、日本企業の現預金残高が上場企業で109兆円、日本企業全体で259兆円に増加している²。多くの企業が財務面で保守的になっており、余剰資金を成長のために有効活用できていない状況だ。また、デジタル化やM&Aに伴う無形固定資産の計上に慎重な姿勢も見られ、無形固定資産比率は6%と、米国(30%)や欧州(25%)より低い³。労働市場の硬直性や企業経営者の高齢化が慎重な経営スタンスの要因と指摘する声もある。複雑かつ激しく流動する経済構造に対して、緊要な新陳代謝や事業構造の転換が進まず、グローバル企業との格差が広がる可能性がある。

こうした状況の中で、プライベート・エクイティが日本企業の課題に対する有力な処方箋として注目を浴びるようになったのは、着実に実績を積み上げ、さまざまな成果を上げているからであろう。COVID-19の感染拡大が、日本におけるプライベート・エクイティの活用と企業改革の背中を押しているという側面もあるかもしれない。本稿は2018年、2020年、2021年に続きシリーズ4回目の発行となるが、従来の年間概観としての内容を踏襲しつつ、より踏み込んだ形で日本市場におけるプライベート・エクイティ活用の意義について考察を試みた。また、注目されているESGについても構成に加えた。さらに、海外からの日本のプライベート・エクイティ活動に関する高い関心に鑑み、前年同様、英語版も発行する。本稿が内外のプライベート・エクイティに対する関心と理解に資すれば幸いである。

なお、本稿を上梓するにあたっては、数多くのプライベート・エクイティ関係者の皆様から貴重なご意見やご示唆を頂戴した。深甚な謝意を表したい。

名倉 英雄
PwC Japan グループ
プライベートエクイティリーダー
PwC アドバイザリー合同会社
パートナー



¹ PwC「第25回世界CEO意識調査」2022年3月11日

² 「キャッシュの山、不都合な真実 日本企業、コロナ下も『死んだ資本』うずたかく」日本経済新聞、2021年9月20日

³ 「デジタル時代の経営占う『無形資産』欧米勢で比率高く－M&AやDX加速」日本経済新聞、2021年5月27日

1

プライベート・エクイティ・ファンドの投資動向

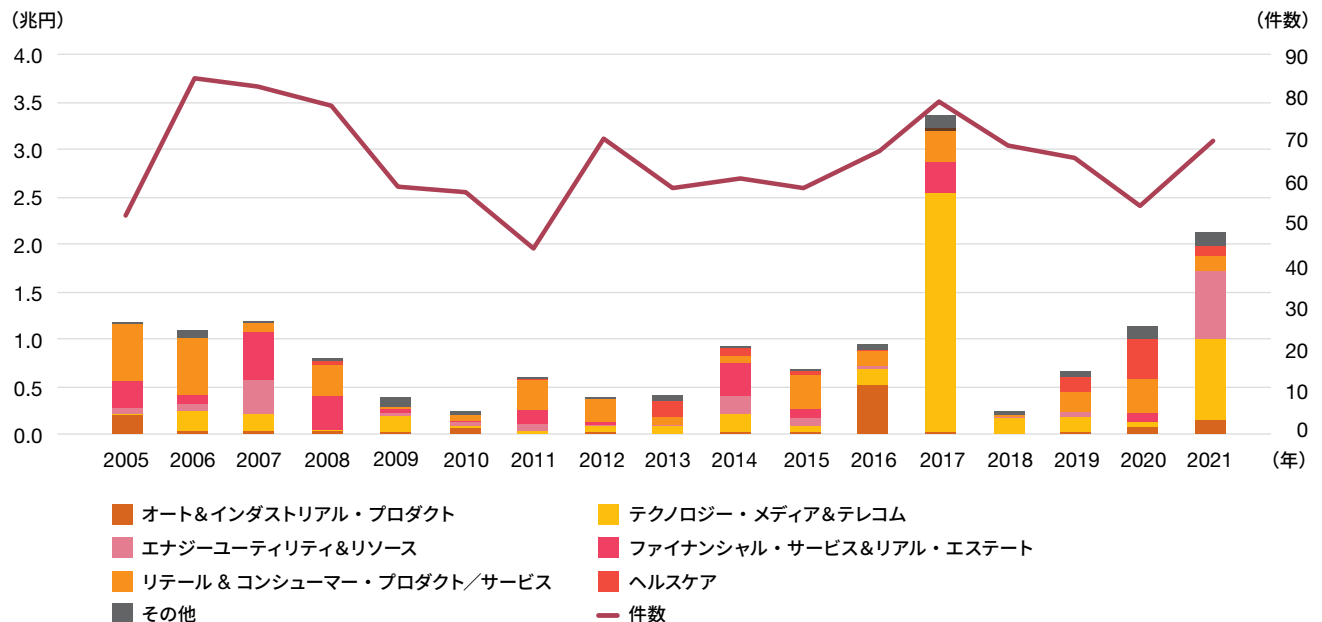
2021年版「日本におけるプライベート・エクイティ・マーケットの分析と日本企業への提言」において、プライベート・エクイティは「経営資源の投入が難しい大企業の非中核事業の活性化や後継者不在の事業承継問題に対しても効果のある処方箋となる」と記したが、2021年のプライベート・エクイティ・ファンド(PEファンド)の国内での投資動向を振り返ると、カーブアウトと事業承継の両面において、投資活動がさらに伸長した1年であった。

1-1. カーブアウト

特に非中核子会社や事業の一部を切り出し、当該事業体へ投資するカーブアウトにおいては多くの案件が見られた。中でも日立グループの「御三家」の一角であり、2017年の東芝メモリ(現キオクシア)に次ぐ大型案件となった日立金属の買収は特筆すべきであろう。本件は、2021年4月28日に発表され、2021年下旬に公開買い付けを開始する見込みであったが、各国の競争法等に基づく必要な手続きおよび対応により、公開買い付けの開始が遅れている⁴。成立すればインキャピタル、日本産業パートナーズ、ジャパン・インダストリアル・ソリューションズによる8,000億円超の案件となる。同社の製品は、特殊鋼、素形材、

磁性材料・パワーエレクトロニクス、電線材料の4つのセグメントに分類される⁵が、事業が広く、「非鉄メーカーなどの事業会社からすると会社まるごとは買にくい」⁶という背景もあり、PEファンドの傘下で新たな成長へ挑戦する。日立金属の西山代表執行役 執行役会長 兼 執行役社長は、統合報告書で「この資本再編は、当社グループにとって、変革と成長の実現を加速する絶好の機会になると考えております。すなわち、日立製作所のポートフォリオ戦略上の制約を受けることなく当社グループとしての成長戦略を実行できること、また、一旦、非上場会社化することにより上場会社として求められる四半期ごとの業績にこだわることなく、より長期的な視点で戦略を立案し、大胆な改革をスピード感をもって進められることがこの資本再編の大きなメリットです。さらに新パートナーのもつグローバルな知見やネットワークを生かした投資機会の探索や資金獲得、成長戦略の立案と実行を通じて、急速な市場環境の変化によりスピーディーかつ高いレベルで対応ができると考えています。新パートナーのリソースを最大限活用し、競争力と収益力を回復させ、持続的な成長と企業価値の向上をめざします。」⁷と述べている。

図表1：PEファンドが関与した国内投資金額および件数の推移(業種別)



出所：ディールロジック社提供のデータベースをもとにPwCにて作成(投資先の追加買収含む)

注：金額は公開されている情報に限られるため、非公開の金額は含まれない

⁴ 日立金属「株式会社BCJ-52による当社株式(証券コード5486)に対する公開買付け実施に向けた進捗状況のお知らせ」2021年11月30日

⁵ 日立金属「2020年度決算説明会資料」2021年4月26日

⁶ 「素材再編 ファンドが呼び水」日本経済新聞、2021年4月9日

⁷ 日立金属「日立金属グループレポート2021 統合報告書」2021年

図表2：PEファンドによる日本企業の主な投資案件

公表日	被買収企業・事業	被買収企業業種	買収企業	売却企業	金額(百万)
2021年12月	弥生	コンピューター & エレクトロニクス	KKR	オリックス	240,000
2021年11月	ユニバーサル製缶 等	メタル & スチール	昭和アルミニウム缶	三菱マテリアル	60,000
2021年11月	アコーディア・ゴルフ	レジャー & レクリエーション	フォートレス・インベストメント	MBKパートナーズ	400,000
2021年11月	スペースバリューホールディングス	コンストラクション／ビルディング	ボラリス・キャピタル・グループ	グローバルヘッジファンド	51,517
2021年11月	トライグループ	プロフェッショナルサービス	CVCキャピタル・パートナーズ		100,000
2021年9月	マフテック	ケミカル	アポロ・グローバル・マネジメント	三菱ケミカルホールディングス	85,000
2021年9月	Spiber	テキスタイル	カーライル・グループ クールジャパン機構		24,400
2021年8月	JAG 国際エナジー	ユーティリティ&エネルギー	カーライル・グループ	日本アジアグループ	39,493
2021年8月	国際航業	プロフェッショナルサービス	カーライル・グループ	日本アジアグループ	32,408
2021年7月	昭和電工マテリアルズ (蓄電デバイス・システム事業)	オート/トラック	アドバンテッジ パートナーズ	昭和電工マテリアルズ	60,000
2021年6月	オリバー	コンシューマー プロダクト	インテグラル		38,593
2021年6月	西日本ヘルスケア	ヘルスケア	ニチイ学館	LeTech	
2021年6月	昭和電工マテリアルズ (プリント配線板事業)	コンピューター & エレクトロニクス	ボラリス・キャピタル・グループ	昭和電工マテリアルズ	
2021年5月	AOI TYO Holdings	レジャー & レクリエーション	カーライル・グループ		22,634
2021年4月	日立金属	メタル & スチール	ベインキャピタル		434,766
2021年4月	ピアメカニクス	マシナリー	アドバンテッジ パートナーズ	ロングリーチグループ (香港)	
2021年3月	珈琲館	ダイニング & ロジシング	シャノアール		
2021年3月	インクリメント・ピー (現ジオテクノロジーズ)	コンピューター & エレクトロニクス	ボラリス・キャピタル・グループ	パイオニア	30,000
2021年3月	イグニス	コンシューマー プロダクト	ベインキャピタル		50,000
2021年2月	ツクイホールディングス	ヘルスケア	MBKパートナーズ		77,234
2021年2月	N・フィールド	ヘルスケア	ユニゾンキャピタル		15,511
2021年2月	資生堂(パーソナルケア事業)	コンシューマー プロダクト	CVCキャピタル・パートナーズ	資生堂	104,000
2021年1月	昭和アルミニウム缶 昭和電工堺アルミ	メタル & スチール	アポロ・グローバル・マネジメント	昭和電工	50,000
2021年1月	リガク	コンピューター & エレクトロニクス	カーライル・グループ		100,000

出所：ディールロジック社提供のデータベースをもとにPwCにて作成(投資金額100億円以上を掲載。投資先の追加投資も含む)

注：金額は公開されている情報に限られるため、非公開の金額は含まれない

同じ金属系素材産業の案件として、化学大手の昭和電工と三菱マテリアルのアルミニウム事業をアポロ・グローバル・マネジメントがそれぞれ約600億円⁸で買収した。昭和電工の同事業は「投資負担が大きい一方、化学品などほかの事業との相乗効果が薄かった」⁹とされる。また一方の三菱マテリアルも「規模を追えるだけの生産能力を持っていない」¹⁰という問題を抱えていたこともあり、事業ポートフォリオの最適化を進めている中で、他の事業とのシナジーが見出しにくいアルミ事業について事業再編の機会を模索していた¹¹。アポロ・グローバル・マネジメントは日本国外のアルミ圧延および飲料包装事業における投資経験が極めて豊富であり、この分野で国内中堅の2社を買収し、再編を進める。経済産業省は非鉄金属産業戦略のアルミニウム産業戦略の中で、わが国のアルミ産業の弱みとして「1社単位の企業規模の違いからくる研究開発費の格差、資本力を活かして規模のメリットを得る欧米の大量生産・専門工場と比較して生産性で劣ること」¹²としている。こうしたロールアップ（「業界再編を加速させる方法論として、投資ファンドが複数の企業に順次買収や投資を行い規模や市場を拡大し、買収した各企業の持つ経営資源を統合することで事業の相乗効果を生み全体の価値を高める手法」¹³）が、再編が遅れ気味の素材産業で行われる意義は非常に大きい。昭和電工はプレスリリースの中で「変化の激しい経営環境を踏まえ、持続的成長の実現に向けた経営資源の最適な配分及びポートフォリオマネジメントを検討する中で、アルミ缶事業およびアルミ圧延品事業については、あらゆる選択肢を慎重に検討した結果、アルミ事業に関する専門的な知見・経営資源を有する事業パートナーのもとで事業拡大を図ることが、両事業にとって、それぞれの事業に従事する従業員とともに更なる成長を図ることができる、との結論に至り、世界有数の投資会社として、アルミ関連業界への20年以上にわたる豊富な支援実績を有するApolloとの間で本基本契約に基づく一連の取引を推進することを決定いたしました。」¹⁴としている。

アポロ・グローバル・マネジメントは2019年12月に岡本哲士氏を責任者として招聘し、日本市場に参入した¹⁵。アポロ・グローバ

ル・マネジメントにとっては2021年年初の昭和電工アルミ事業買収が日本での初の案件となり、三菱マテリアルのアルミ事業に加え、9月に素材大手の三菱ケミカルホールディングスからアルミナ繊維事業を850億円で買収し¹⁶、2021年に3件の投資を発表した。また、2021年には欧州の大手PEファンドEQTが、鬼塚哲郎氏を責任者として日本に拠点を設立した¹⁷。2018年にブラックストーン・グループが参入してから有力ファンドが上陸を続けており、日本のプライベート・エクイティ市場のさらなる拡大が期待できる。

上述のように、2021年は素材セクターにおいて大きな動きがあった年となったが、消費財セクターにおいても資生堂が、日用品などを手掛ける「パーソナルケア事業」を欧州系PEファンドCVCに1,600億円で売却した。売却後、資生堂は親会社に35%出資し合併化する。「パーソナルケア事業」は資生堂の売上の9%を占め、1959年に遡る歴史ある事業であったが、コア事業である高価格帯スキンケア商品を中心とした「スキんビューティー領域」に集中するため、売却を決断した。売却資金については「デジタル化への投資やM&A（合併・買収）に活用する」¹⁸としている。また、CVC傘下となった新会社の小森哲郎社長は、「売上規模は1,000億円程度。2019年は国内が過半だったが、中国など海外にも販路などの拠点を整備してきた。中国を含むアジアでの成長をテコに26年には1,500億円規模まで拡大したい。数年後の新規株式公開を実現する。」¹⁹と語っている。資生堂の「パーソナルケア事業」の売却は、2020年の武田薬品工業による「コンシューマーヘルスケア事業」のブラックストーン・グループへの売却に類似している。資生堂の「パーソナルケア事業」の営業利益率は5～10%程度と見られ、20%超の高級化粧品には及ばない²⁰上、「日用品はマス広告を使うなどビジネスモデルが化粧品とは異なる」²¹と魚谷雅彦代表取締役社長CEOは指摘している。同様に武田薬品工業の「コンシューマーヘルスケア事業」も医療用医薬品事業とビジネスモデルが異なり「広告投資や利益率などの観点でも武田薬品が手掛けるのは難しかった」とクリストフ・ウェバー社長は言及している²²。テレビCMなどで知名度が高い両事業の売却には「名を捨てて実を取る」経営の潮流が見られる。

⁸ 「ファンドが導く素材再編 日立や三菱マテ、構造転換急ぐ」日本経済新聞、2021年12月2日

⁹ 「昭和電工、アルミ事業売却 財務改善へ米ファンドに」日本経済新聞、2021年1月28日

¹⁰ 「三菱マテ、アルミ事業売却 米ファンドに600億円で」日本経済新聞、2021年11月26日

¹¹ 「三菱マテリアル、アルミ事業の再編を発表」日本経済新聞、2021年11月25日

¹² 経済産業省「非鉄金属産業戦略2.1アルミニウム産業戦略」https://www.meti.go.jp/policy/nonferrous_metal/strategy_top.html

¹³ 投資用語集

¹⁴ 昭和電工「会社分割（簡易吸収分割）によるアルミ缶事業及びアルミ圧延品事業の承継、並びに連結子会社の異動（非子会社化）を含む一連の取引に関する基本契約締結のお知らせ」2021年1月28日

¹⁵ アポロ・グローバル・マネジメント「Apollo Global Management Appoints Tetsuji Okamoto to Head Private Equity Business in Japan」2019年12月5日

¹⁶ 三菱ケミカルホールディングス「連結子会社（三菱ケミカル株式会社）の結晶質アルミナ繊維事業の譲渡に伴う会社分割（簡易吸収分割）、及び株式譲渡に関するお知らせ」2021年9月30日

¹⁷ 「世界のファンド、企業買収総額2.4倍で最高 1～9月」日本経済新聞、2021年10月13日

¹⁸ 「日用品販売、アジア強化 資生堂・CVCの新会社 海外比率6割へ」日本経済新聞、2021年7月1日

¹⁹ 「資生堂・CVCの新会社始動」日経産業新聞、2021年7月14日

²⁰ 「資生堂、高価格商品に活路 事業構造抜本見直し 日用品、1000億円超で売却へ 収益貢献度で選別」日本経済新聞、2021年1月23日

²¹ 「資生堂『高価格品に資源集中』日用品売却1600億円発表」日本経済新聞、2021年2月4日

²² 日経ビジネス電子版「【橋本宗明が医薬・医療の先を読む】成長のための別れ、武田薬品がOTC事業譲渡」2020年8月25日 <https://business.nikkei.com/atcl/gen/19/001110/082500045/>

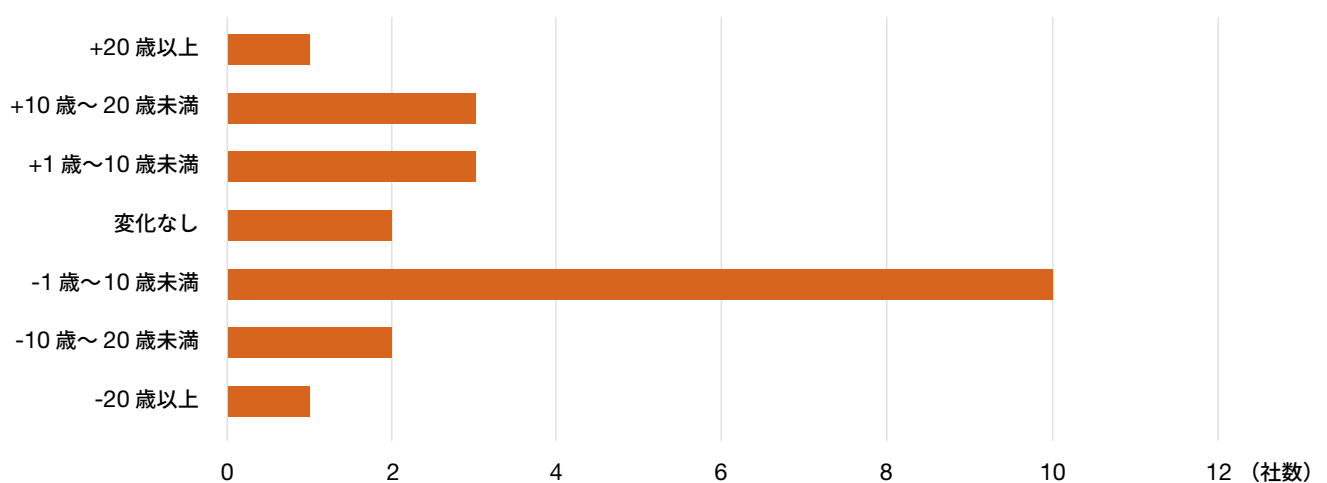
1-2. 事業承継

2021年版でも論じたとおり、引き続き日本の経営者の高齢化が進む中、企業が発展し、成長を持続するには、事業承継が課題であることは言うまでもない。東京商工リサーチは2021年の「全国社長の年齢調査」において、「社長の高齢化と業績悪化の関連性は高く、直近決算で減収企業の社長は60代が48.8%、70代以上も48.1%を占めた。また、赤字企業は70代以上が22.3%で最多だった。高齢社長に業績不振が多い背景には、長期的なビジョンを描けず、設備投資や経営改善の遅れが横たわる」²³としている。

この度、2015年から2021年におけるPEファンドが投資した企業のうち、投資金額300億円以上の投資企業を対象に投資発生年の前年と、投資発生年の翌年での経営者の年齢差を比較した。

対象企業は49社あり、うち22社において経営者の交代があった。その22社のうち、7社が投資前の経営者よりも年齢が高い人が経営者になった一方、13社において経営者の若返りが図られた。

図表3：PE投資先企業の投資前、後における経営者の年齢差



出所：帝国データバンクのデータをもとにPwCにて作成

2015年から2021年において、PEファンドが投資したうち、投資金額300億円以上の投資企業（ディールロジック社のデータベースで開示されている情報に基づく）を対象に、投資発生年の前年と、投資発生年の翌年での経営者の年齢差を分析。投資発生年の翌年より後に発生した経営者の交代分は含まない。

²³ 東京商工リサーチ「社長の平均年齢は62.49歳、高齢の社長ほど業績悪化が鮮明に『全国社長の年齢調査』」2021年8月4日

ひと口に事業承継と言っても、企業を取り巻く状況はさまざままで定義は難しい。ここでは外形的および一義的にオーナーまたは大株主、経営者などの株式をPEファンドに売却したものを広義の事業承継案件と考え、CVCによるトライグループへの投資、MBKパートナーズによるツクイホールディングスへの投資、カーライル・グループによるリガク、日本アジアグループ、AOI TYO Holdingsへの投資を取り上げたい。売却時のそれぞれのオーナーまたは大株主、経営者等の年齢は、トライグループの創業者が65歳、ツクイホールディングスの創業者が56歳、リガクの創業家出身の社長が73歳、日本アジアグループの株主でもある代表取締役会長兼社長が69歳であり、AOI TYO Holdingsの創業者は2020年11月に88歳で逝去されている。投資にあたってPEファンドが期待される役割は幅広いが、DXや追加買収による業界再編、合従連衡、上場に向けた経営体制の充実などが主で、COVID-19の感染拡大の影響により案件化しているものも多い。

上記の定義で捉えると、2021年最大の事業承継案件はCVCによる「家庭教師のトライ」を展開する非上場企業トライグループの買収である。買収額は1,100億円程度としている。CVCは買収のためにSPC(特別目的会社)を設立し、創業者の平田修会長からトライ株を全株取得する。その後平田会長と二谷友里恵社長は売却で得た資金を活用してSPCに再出資して経営に一定程度関与する²⁴。CVCは、資生堂の「パーソナルケア事業」同様上場を目指す、最大の投資テーマは「EdTech(エドテック)」と呼ばれる教育のデジタル化となる。

シーヴィーシー・アジア・パシフィック・ジャパン 代表取締役日本共同代表パートナーである枚山幸功氏は、「トライは、AIなどの教育への活用で業界に先んじていますが、今後DX戦略を加速していくために、自らの知見に加えて、CVCの経験とネットワークを活用して海外での知見を含めて取り入れていきたいというお考えがあったと思います」²⁵と述べている。

MBKパートナーズによるツクイホールディングスへの投資は、2020年のベインキャピタルによるニチイ学館のMBOに続く介護分野での投資となった。介護業界は長期的には成長が見込まれるものの、短期的には先行きが不透明な状況である。特にツクイホールディングスの売上の多くを占める、通所介護サービス(デイサービス)を提供するデイサービス事業においては、「新型コロナウイルス感染症の感染拡大に伴う外出自粛、感染予防の観点からデイサービスの利用控えによるキャンセルが増加し、感染の終息が見通せない状況下では、今後も利用控えは引き続き発生するものと想定されます。また、当社グループとしても積極的な営業活動及び顧客の受け入れを自粛してきていることから新規顧客数の獲得は例年より減少する等、先行きは不透明です」²⁶と、COVID-19の影響を大きく受けた。ツクイホールディングスへの投資は、ニチイ学館への投資同様、業界再編、合従連衡が成長戦略の柱となっており、「MBKパートナーズグループは、投資先の買収支援を得意としており、M&Aの実行支援・資金提供、案件ソーシングから買収後の統合(PMI:ポスト・マージャー・インテグレーション)までのすべてのステップにおいて、知見、ネットワーク、リソースを最大限活用した全面的な支援が期待できる」²⁶としている。一方、ニチイ学館はベイン傘下となり早速、LeTechの完全子会社で介護事業を営む西日本ヘルスケアをロールアップ(追加買収)した。



カーライル・グループは、2021年に事業承継的な要素の案件を3件成約した。1月にX線分析・測定・検査機器のトップメーカーであるリガク、5月に広告コンテンツの戦略立案・企画・制作を行う傘下子会社およびグループの経営管理等を手掛けるAOI TYO Holdings、9月に日本アジアグループの子会社である国際航業およびJAG国際エナジーへの投資をそれぞれ発表した。リガクは海外売上比率約65%²⁷、営業利益率15%²⁸の優良会社で投資額は約1,000億円強²⁹となっており、共同出資して新たに設立する持株会社を通して、リガクの全発行済み株式を取得した。その出資比率は、カーライルが約80%、創業家出身の代表取締役社長の志村晶氏が約20%とし、数年以内の上場を目指す²⁷。志村氏の決断にはCOVID-19の感染拡大があり、「コロナ禍が収束した時のペントアップ需要（繰り越し需要）が急激に盛り上がることを想定。スピード感を持って需要を一気に取り込むべく、今のうちに体制を整えよう」²⁸との背景がある。

AOI TYO Holdingsも同様に、COVID-19がきっかけになっている。「AOI TYOは、テレビCM制作2位のAOI Pro.と同3位のティー・ワイ・オー（現TYO）が2017年1月に経営統合し、共同持ち株会社として設立された。これによってテレビCM制作ではトップシェアに躍り出たAOI TYOだったが、世界的なCOVID-19（新型コロナウイルス感染症、以下、新型コロナ）拡大の影響から2020年12月期の売上高は前期比21.7%減の510億8700万円、営業利益は7億2700万円の赤字となった。これを変化の契機として、従来のテレビCM制作を主軸としたビジネスモデルに加え、デジタルメディアに対応した収益モデル等新たなビジネスモデルの早期確立を目指すうえで、MBOによる株式非公開化を通じて思い切った経営改革を進められる体制を作ることが不可欠と判断した」²⁹。また、AOI Pro.の創業者原仁氏関連の株式とティー・ワイ・オーの創業者である吉田博昭氏の株式も売却され、同社の代表取締役グループCEOである中江康人氏と代表取締役グループCOOである上窪弘晃氏が事業を承継する、事業承継の側面もあったと思われる。カーライル・ジャパンの小倉淳平マネージングディレクターは「コロナ禍による生活様式の変化で、業界を取り巻く環境が激変している」として、非公開化により「改革を加速することで成長するチャンスでもある」³⁰と述べている。

日本アジアグループもAOI TYO Holdingsと同様に、COVID-19の感染拡大により業績が悪化し、プレスリリースでは「新型コロナウイルス感染症の感染拡大による一般消費者の消費マインドの低下に伴う上記事象が当社グループの収益にインパクトを与えた結果、直接金融及び間接金融を通じた資金調達による成長分野への円滑な資金供給に影響が生じてきており、経営資源の分散による各事業の停滞を認識しております」³¹と記載している。こうした状況に鑑み、同社は2020年11月5日にMBOを発表するも、2021年1月14日に旧村上ファンド系のシティインデックスイレブンスが対抗TOBを実施すると発表し、2021年2月10日にカーライル・グループによるMBOは不成立となった。しかし、最終的にはカーライル・グループが2021年9月7日に国際航業およびJAG国際エナジーの株式を約585億円で取得するという形で、案件が成就した。

²⁴ 『「家庭教師のトライ」買収 英ファンドCVC、1100億円で』日本経済新聞、2021年10月12日

²⁵ MARR Online マールレポート「～企業ケーススタディ～【トライグループ】高収益教育企業が投資ファンド『CVCキャピタル・パートナーズ』と組んだ理由」2022年1月13日

²⁶ ツクイホールディングス「MBKP Life 合同会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」2021年2月8日

²⁷ リガク「【プレスリリース】リガクに米カーライル・グループが出資」2021年1月6日

²⁸ 「X線分析装置世界大手の中小企業、米カーライルの出資を受け入れ『同族企業』から公開企業に至るまで」日刊工業新聞、2021年1月25日

²⁹ MARR Online マールレポート「～企業ケーススタディ～【AOI TYO Holdings】カーライルと組んでMBO、再上場へ向けた成長戦略を中江康人 CEO が語る」2022年11月10日

³⁰ Bloomberg「カーライル、コロナ禍でTMT業界に商機ーテレビCM国内最大手買収」2021年7月20日

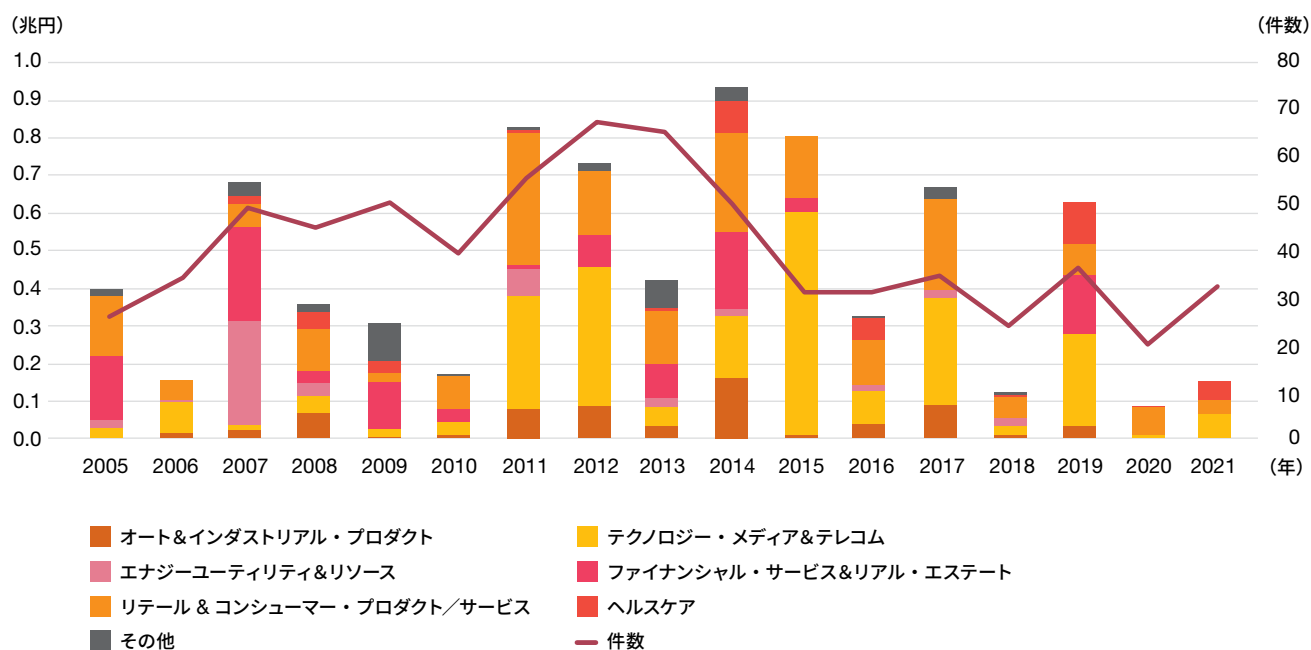
³¹ 日本アジアグループ「当社の企業価値の向上及び株主還元に係る施策等に関するお知らせ」2021年3月1日

2 プライベート・エクイティ・ファンドの 売却動向

2021年のプライベート・エクイティ・ファンドの主な売却動向については図表5にまとめた。PEファンドは多くの投資先の会社をEXITしているが、中身を見るとPEファンドからPEファンドに売却をするいわゆる「セカンダリー案件」が多いことが見て

取れる。本稿では2021年のPEファンドによる主要な売却案件として22件をリストアップしているが、そのうち9件がPEファンド間でのセカンダリー取引となっている。

図表4：PEファンドが関与した国内売却金額および件数の推移（業種別）



出所：ディールロジック社提供のデータベースをもとにPwCにて作成

注：金額は公開されている情報に限られるため、非公開の金額は含まれない

図表5：PEファンドによる日本企業の主な売却案件

公表日	対象企業	対象企業業種	買収企業もしくはEXIT	売却企業	金額(百万)	セカンダリー投資
2021年12月	三生医薬	ヘルスケア	東和薬品	カーライル・グループ	47,694	
2021年12月	コスモライフ	フード & ベバリッジ	東京電力タイムレスキャピタル	アドバンテッジパートナーズ		✓
2021年12月	Enjin	プロフェッショナルサービス	東北新社	エンデバー・ユナイテッド		
2021年11月	ミスズライフ	アグリビジネス	丸の内キャピタル	アイ・シグマ・パートナーズ		✓
2021年11月	アコーディア・ゴルフ	レジャー & レクリエーション	フォートレス インベストメント	MBKパートナーズ	400,000	✓
2021年11月	センクシアチェン	マシナリー	ライジング・ジャパン・エクイティ	センクシア		✓
2021年10月	ピーシー・インクス	プロフェッショナルサービス	英進館	CLSAキャピタルパートナーズ ひろしまイノベーション推進投資事業有限責任組合		
2021年9月	ネットプロテクションズホールディングス	ファイナンス	MY Alpha Management HK Advisors Ltd	アドバンテッジパートナーズ	2,700	
2021年9月	フォーナインズ	ヘルスケア	金子眼鏡	シティック・キャピタル・ホールディングス		✓
2021年9月	アラクサラネットワークス	コンピューター & エレクトロニクス	フォーティネット	日本産業パートナーズ		
2021年7月	パレモ・ホールディングス	リテール	西松屋チェーン	エンデバー・ユナイテッド	382	
2021年7月	甲斐食産	フード & ベバリッジ	ロピア	エンデバー・ユナイテッド		
2021年6月	アイオニック	ヘルスケア	デンタス	アドバンテッジパートナーズ		
2021年5月	キューサイ	フード & ベバリッジ	ユーグレナ	アドバンテッジパートナーズ		
2021年4月	三給	ダイニング & ロジック	セントラルフォレストグループ	ACA		
2021年4月	ピアメカニクス	マシナリー	アドバンテッジパートナーズ	ロングリーチグループ(香港)		✓
2021年3月	壮関	フード & ベバリッジ	日本産業推進機構グループ	アント・キャピタル・パートナーズ		✓
2021年3月	大泉製作所	コンピューター & エレクトロニクス	フェローテックホールディングス	インテグラル	3,173	
2021年3月	ビー・ピー・エス	マシナリー	第一工業	インテグラル		
2021年3月	ウイングアーク1st	コンピューター & エレクトロニクス	東京証券取引所第一部への上場	カーライル・グループ		
2021年3月	インクリメント・ピー(現ジオテクノロジーズ)	コンピューター & エレクトロニクス	ボラリス・キャピタル・グループ	パイオニア	30,000	✓
2021年1月	プリモ・ジャパン	リテール	インテグラル	ロングリーチグループ(香港)		✓

出所：ディールロジック社提供のデータベースをもとにPwCにて作成(ファンド総額300億円以上のPEファンドによる主な売却案件を記載)

注：金額は公開されている情報に限られるため、非公開の金額は含まれない

2021年3月10日にパイオニアは、完全子会社であるインクリメント・ピー（現ジオテクノロジーズ）の全株式を300億円程度³²でポラリス・キャピタル・グループへ売却すると発表した。パイオニアは2019年にアジア系PEファンドのベアリング・プライベート・エクイティ・アジアが買収し、経営再建中である³³。PEファンドの投資先の子会社をPEファンドに売却する、広義のセカンダリー取引と考えられる。インクリメント・ピーは、全国を自動車などで走行して集めた地図情報をデータ化し、パイオニアやパイオニア以外のカーナビ各社やIT大手に販売しているが、新たな経営陣はパイオニア傘下にあることで、他のメーカーへの営業の足かせになっているとみた³²。また、今回の売却で得る資金は、位置情報データを利用した渋滞予測や安全管理サービスの開発に充てる³²。ポラリス・キャピタル・グループはプレスリリースの中で「ポラリスはこれまでに手掛けた多数のカーブアウト案件を通じて培った知見に基づき、インクリメント・ピーの既往の強みやパイオニアとの協業関係を受け継ぎながらも、いわば第二の創業として、独立企業体かつ地図情報・位置情報分野におけるユニークな存在として一層の飛躍を図るべく、最適な体制を迅速に構築するとともに、AI・ビッグデータ解析等のテクノロジーの活用によるオペレーション改善、商品競争力の強化を推進して参ります」³⁴と述べている。

カーライル・グループの投資先企業であるセンクシアも、チェーンの製造・販売を手掛ける完全子会社であるセンクシアチェーンをライジング・ジャパン・エクイティに売却をした。こちらもインクリメント・ピー同様、PEファンドの投資先の子会社をPEファンドに売却する、広義のセカンダリー取引と考えられる。センクシア（旧日立機材）は本稿のカーブアウト案件の筆頭で紹介した日立金属の上場子会社で、2015年にカーライル・グループがMBOを実施し非公開化した。「センクシアは建材事業とチェーン事業を主力としており、20年度の売上高297億円の内チェーン事業が約4分の1を占めていた。チェーン事業のさらなる成長に向け検討を重ね、今回の決断に至った」という³⁵。

こうしたPEファンドによるカーブアウトは非常に興味深い。新たなスポンサーの下で独立した企業は、独立した間接部門を再構築する必要もあり、一見サブスケールなプレーヤーが増加し、業界再編、合従連衡から遠ざかっている印象も受ける。長年の日本企業の総花主義や自前主義を解消し新陳代謝をもたらすには、事業ポートフォリオを現在の経営環境に鑑みて見直し、分解し、企業間での再構築を行うことが必要となり、これには相応の時間がかかるものと思われる。世界の産業構造がデジタル化も含め急速に変化している中で、PEファンドによるカーブアウト企業がこういった形で企業価値向上を実現していくのか、今後に注目したい。

セカンダリー取引を除く2021年の大型売却案件としては、カーライル・グループによる東和薬品への三生医薬の売却があり、売却価格は476億円となる。三生医薬は、カーライル・グループが2014年に買収した事業承継案件であった。特筆すべきはカーライル・グループの所有時に大規模な設備投資を行った点だ。三生医薬は、2018年に約70億円を投資し、国内最大規模の生産能力を持つソフトカプセル製造工場を竣工している³⁶。東和薬品は後発品を主力とするが、「主力の後発薬は毎年の薬価引き下げや他社で発覚した品質問題の影響で事業環境が見通しにくく、健康食品を新たな成長の柱に育てる」³⁷としている。PEファンドの成長への投資が事業会社の今後の成長を担う形のEXITと言えるだろう。

図表6にあるとおり、2016年から2021年における日本国内に特化した、PEファンド大手20社の1PEファンドあたりの投資先会社数は、6.5社から13.0社へと、倍増している。PEファンドの投資先会社の中には、COVID-19の影響を受けEXITのタイミングが遅れているものもあるが、PEファンドの投資が活発に進みさらなる積み上がりが予想される一方で、投資期間を5年と考えた場合、今後PEファンドの投資先会社のEXITが一層活発化することが予想される。

³² 「パイオニア、陰し脱ハード カーナビ・ドラレコ依存なお8割 再建へデータ活用急務」日本経済新聞、2021年3月11日

³³ 「パイオニア、地図情報子会社売却 ファンドに300億円で」日本経済新聞、2021年3月10日

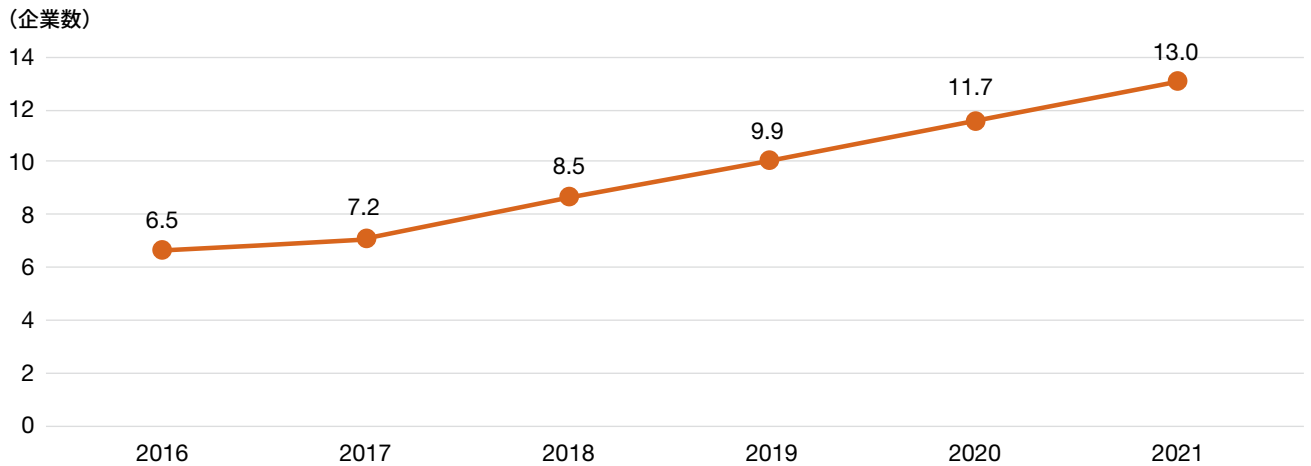
³⁴ ポラリス・キャピタル・グループ「インクリメント・ピー株式会社の全事業等の譲受について」2021年3月10日

³⁵ 「センクシア／チェーン事業から撤退／子会社株式譲渡／建材事業メーカーに」鉄鋼新聞、2021年11月2日

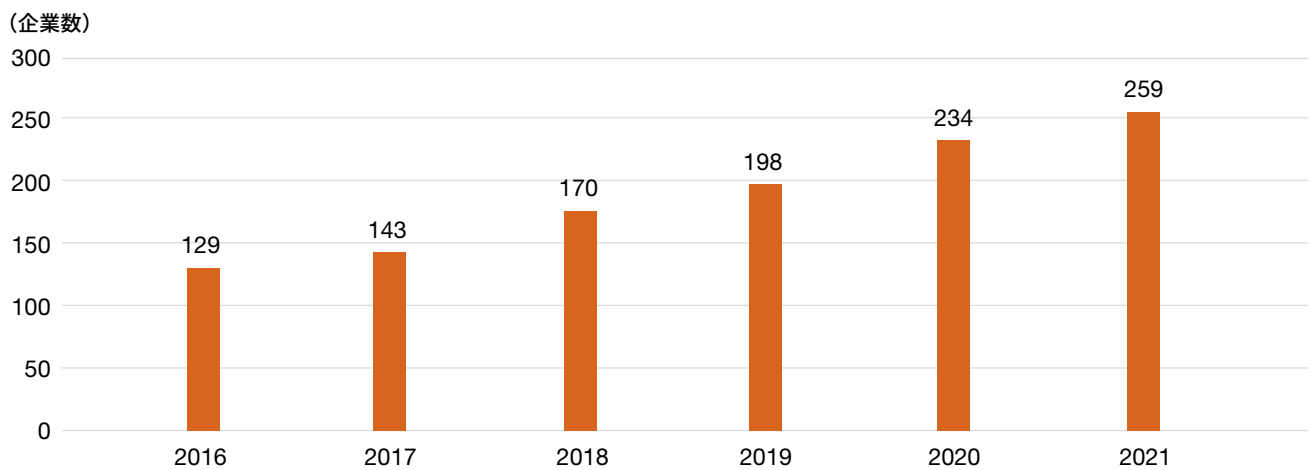
³⁶ 「三生医薬 ソフトカプセル新工場を竣工」健康産業流通新聞、2018年5月24日

³⁷ 「東和薬品、健康食品の三生医薬を買収 476億円で」日本経済新聞、2021年12月18日

図表6：主要PEファンドの日本における保有投資先企業数(1PEあたり平均)



図表7：主要PEファンドの日本における保有投資先企業数(合計)



出所：くじらキャピタルの「国内PEファンドのカオスマップ(2022年版)」を参考に、ファンドサイズの大きい会社各社のホームページを参照のうえ、PwCにて作成。
 カーライル・グループ、ポラリス・キャピタル・グループ、インテグラル、ジャパン・インダストリアル・ソリューションズ(JIS)、日本産業パートナーズ(JIP)、野村キャピタル・パートナーズ、丸の内キャピタル、アドバンテッジパートナーズ、ティーキャピタルパートナーズ、JAFCO、ユニゾン・キャピタル、ロングリーチグループ、日本産業推進機構(NSSK)、アスパラントグループ、CLSAキャピタルパートナーズジャパン、日本成長投資アライアンス、エンデバー・ユナイテッド、J-STAR、アイ・シグマ・キャピタル、アント・キャピタルの合計20社を調査対象としている。

3

ドライパウダー、ファンド・レイジングの動向

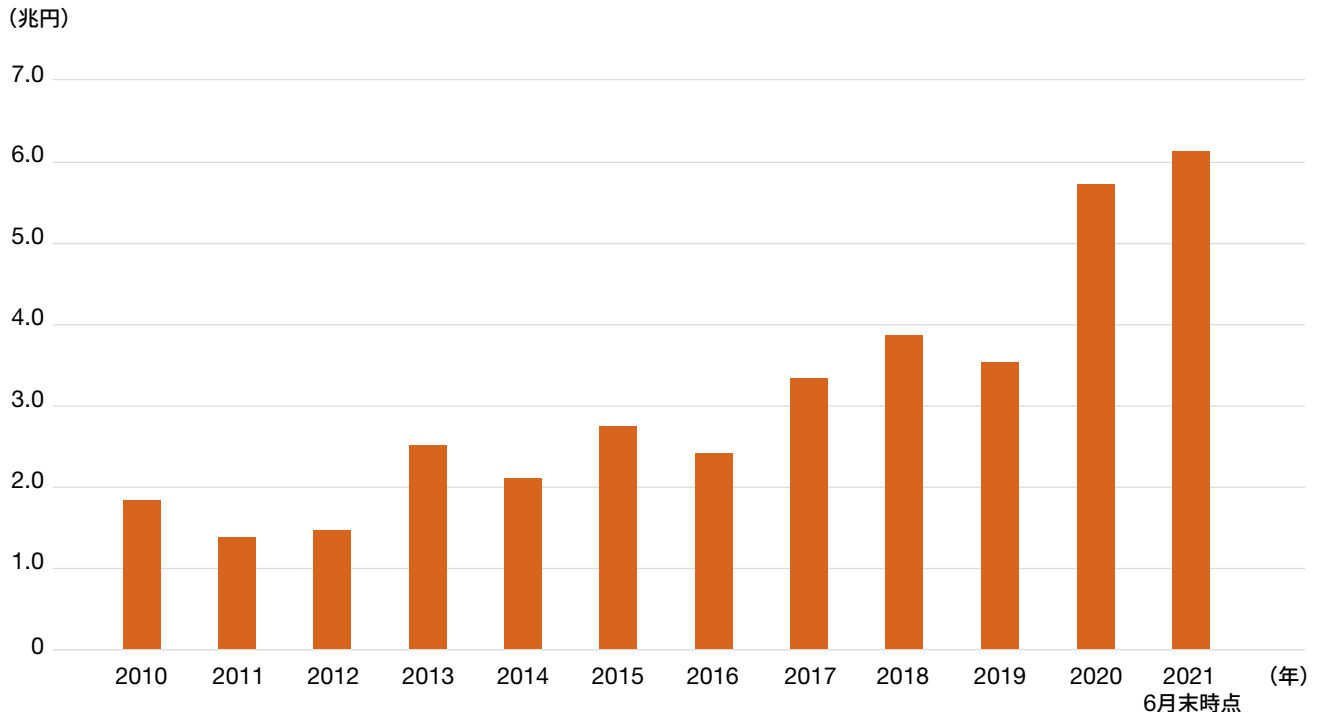
世界的な過剰流動性の影響もあり、2021年も引き続き日本国内に特化したPEファンドの活発な資金調達が行われた。また、投資対象国として日本に関心を持つPEファンドのドライパウダー（投資家から調達したものの、投資に回されていない待機資金）も積み上がりを見せている。

中でもベインキャピタルが中堅企業への投資を対象に、日本に特化した1,100億円のファンドを設立したのは、前出のアポロやEQTの日本進出と同様、外資系ファンドの日本に向けた積極的な投資姿勢を象徴している。特定の国に投資対象を絞ったファンドの設立は同社で初めて³⁸とのことである。1,100億円という規模は日本国内に特化したファンドとしては2020年にあったカーライル・グループの第4号ファンドの2,580億円、ポラリス・キャピタル・グループのシンガポール現地法人がアドバイスをを行う海外ファンドとポラリス第五号ファンドの総額1,500億円、インテグラルグループのインテグラル4号ファンドの総額1,238億円に次ぐ4番目の規模となる。

また、KKRはアジア特化の4号ファンドを設立し、過去最大の150億米ドル（約1.65兆円）の調達に成功した。同ファンドは「資金の3割程度を日本に振り向ける」³⁹としていることから、単純計算すると5,000億円弱を日本に投資することになる。豊富な預貯金を有するメガバンクを中心としたバランスシートレンダーの旺盛な貸付意欲も考慮すれば、KKRだけで、潜在的にはこの倍の金額の案件に取り組むことも可能と思われる。

日本のGDPに占めるPE市場の規模は約0.2%と言われ、米国の3.2%や欧州の2.4%に比べるとまだまだ成長の余地があると考えられる。大・中・小規模でそれぞれ相応の数のプレーヤーが着実に実績を積み上げており、引き続きカーブアウトと事業承継のニーズを中心に、活動の活発化が期待できる。

図表8：投資対象国として日本に関心を持つPEファンドのドライパウダー金額の推移



出所：Preqin提供のデータをもとにPwCにて作成

³⁸ 「米ベイン、日本特化の承継ファンド 中堅再編にらむ」日本経済新聞、2021年4月27日

³⁹ 「米KKRがアジア新ファンド『資金の3割、日本に』新興IT投資を拡大」日本経済新聞、2021年4月7日

図表9：日本におけるPEファンドの主なファンド・レイジング(2021年)

時期	ファンド名	会社名	主な対象	ファンドサイズ
2021年12月	ユニゾン・キャピタル5号 投資事業有限責任組合および Unison Capital Partners V(J), L.P. ⁴⁰	ユニゾン・ キャピタル	国内中堅企業へのコントロール投資 (ヘルスケア・消費者関連・BtoB サービス)	711億円
2021年8月	ブリッジ6号 B投資事業有限責任組合 ⁴¹	アント・ キャピタル・ パートナーズ	既存投資家が保有するプライベート・エクイティ・ ファンド等の持分のセカンダリー投資を主眼	200億円
2021年4月	Bain Capital Japan Middle Market Fund ⁴² ※ファンド名はPitchBookの情報による	ベインキャピタル	企業価値が200億～500億円規模の中堅企業	1,100億円
2021年4月	KKR アジア・ファンド4号 ⁴³	KKR	コングロマリット企業のカープアウト、企業の事業 再編(日本も投資対象に含む)	150億米ドル (約1.65兆円)
2021年2月	6号ファンド ⁴⁴	ティーキャピタル パートナーズ	中堅中小企業の事業承継や、大企業の事業再編 による子会社・事業部門独立等	810.94億円

⁴⁰ ユニゾン・キャピタル「『ユニゾン・キャピタル5号投資事業有限責任組合』及び『Unison Capital Partners V(J), L.P.』の設定完了について」2022年1月6日

⁴¹ アント・キャピタル・パートナーズ「ブリッジ6号B投資事業有限責任組合設立のお知らせ」2021年8月13日

⁴² 「米ベイン、日本特化の承継ファンド 中堅再編にらむ」日本経済新聞、2021年4月26日

⁴³ KKR「KKR、アジア・ファンド4号を150億ドル(約1.65兆円)でクローズ」2021年4月6日

「KKR、アジア新ファンド『日本向け3割に』新興IT投資増」日本経済新聞、2021年4月6日

⁴⁴ ティーキャピタルパートナーズ「弊社6号ファンド募集完了のお知らせ」2021年2月1日



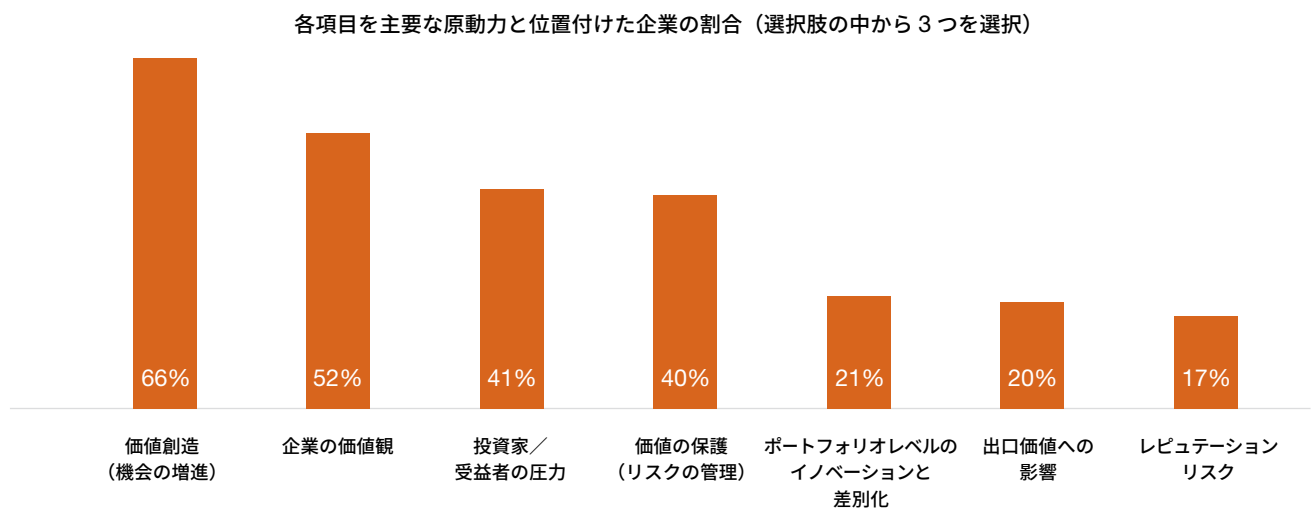
4 プライベート・エクイティ・ファンドの ESG 対応動向と今後に向けた提言

PEファンドにおけるESG活動の動向

世界的に ESG 関連の動きが活発化する中、日本でも、2017年に年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) が長期的投資の観点から、FTSE、MSCI、S&Pなどの各 ESG 指数を考慮した投資を開始⁴⁵したことを契機に ESG 投資が広がり、カーボンニュートラル、TCFD 対応など、以前にも増して ESG 活動が活発になってきている。日本の PE ファンドにおいてもようやく緒に就いたばかりではあるが、投資活動における ESG 対応の議論が始まっており、実際に PRI (責任投資原則) への署名、ESG チェックリストの活用、ESG に関する業務を担当する組織や担当者の配置など、徐々に ESG に対する取り組みを強化するファンドも出てきた。

一方、欧米の PE ファンドは日本よりさらに進んでおり、従前に見られたコンプライアンス対応やリスク管理としての ESG 対応から、将来の価値創造につながるドライバーとして捉える意識へ大きく変わってきている。実際にグローバル PE ファンドに対する 2021 年の PwC の調査では、責任投資 (RI) / ESG 活動の原動力として、価値創造が最も重視されているという結果が出ている⁴⁶。

図表 10：RI / ESG 活動の原動力



出所：PwC「世界プライベート・エクイティ責任投資調査2021」

欧米の PE ファンドにおける具体的な ESG 活動では、投資前に武器・ギャンブルなど ESG 観点で不適格な事業を行う企業を排除するネガティブスクリーニングはもちろんのことながら、詳細な調査により、ESG 機会・リスクを特定する ESG デューデリジェンス (ESG DD) を行っている。また、投資後においては、特定された ESG リスクへの対応にとどまらず、ESG 機会に対して ESG 戦略や改善施策を実行することで、実際の価値創造に取り組んでいる。最近では、ESG 投資の発展形として、財務リターンに加え社会的インパクトを考慮するインパクト投資に取り組む PE ファンドも現れ、実際にベインキャピタルや KKR がそれぞれ 10 億米ドル以上のインパクトファンドを運用する例も出てきた^{47 48}。

PEファンドとしての ESG 体制構築

国内の PE ファンドの ESG への取り組みは、欧米の PE ファンドと比べると遅れているが、時機を逃さずファンドとして ESG 対応体制を整備しなければ、ESG 動向に敏感な LP 投資家やレバレッジドローン提供者からの資金調達に影響が出る可能性がある。

最近では LP 投資家から GP である PE ファンドに対し、ESG の要素をどのように投資判断に組み込み、リターンを生み出していくのかという投資アプローチの明示や、PRI などのガイドラインが示す業界水準の遵守を求める傾向が出てきている。実際に ESG への取り組みが不十分な場合は、LP 投資を見送ることを宣言している海外投資家も出てきている。例えば、米国

最大の公的年金基金であるカリフォルニア州職員退職年金基金（CalPERS）では、GPに対するESGの評価要素をガイドラインとして公表している⁴⁹。また、14カ国60機関のLP投資家（LP投資総額5,000億米ドル）を対象にしたPwCの調査では、その71%がGPのESG評価を理由に出資や資金調達を断ると回答している⁵⁰。

昨今の日本を含むLP投資家のESG意識の高まりを踏まえれば、PEファンドとしてのESG体制の構築は喫緊の課題であると言える。具体的には、まずはファンドとしてのESG投資ポリシー策定や投資プロセスおよび監督実行体制の整備が必要である。対外的にはPRIへの署名を通じESG投資へのコミットメントを表明することや、投資先企業のESG対応状況や今後の推進方針に関する情報を開示し、投資先企業におけるESGの取り組みの見える化を促進することが重要となる。

図表11：PEファンドが取り組むべきESG対応の全体像



また、レバレッジドローンによる資金調達の観点で、ESG対応の必要性にも触れておきたい。日本ではグリーンローンやサステナビリティ・リンク・ローンなどいわゆる「ESG融資」の例は出てきているが、これらの多くはKPIを達成できなかった場合のペナルティなども無いケースが多く、PEファンドでの導入事例もまだ見られない状況である。一方で、欧米のPEファンドにおけるレバレッジドローンでは、カーライルが調達したLBOローンで節水量やCO₂削減量など一定のESGターゲットを達成することにより金利が5～10bps下がる仕組みが採用⁵¹されている他、ESGに関するKPIの達成度合いで金利が±2.5bpsとなるペナルティも含めた仕組みを取り入れるといった、先進的な事例も出てきている⁵²。

今後日本のレバレッジドローンにも上記のような仕組みが導入される日が遠からず来ると考えられ、ますますPEファンドとしてのESG体制の構築と投資先企業におけるESGの戦略策定・実行が重要になってくるだろう。

投資先におけるESGバリュークリエーション

資金調達面への影響に限らず、実際の投資活動においても、投資先企業のESGリスクを見抜けず投資後に企業価値を毀損するリスクや、ESGによる潜在的な価値創出の機会を逃す可能性もある。実際にESGリスクが顕在化した例として、近年では不正検査やハラスメントによる深刻な労働問題、新疆綿に関する人権問題などが挙げられるだろう。また投資先におけるESGへの対応は、EXIT時のマルチプルを高める可能性があることも補足しておきたい。実際に代表的なESG評価機関の1つであるMSCIの研究によれば、ESG評価が高い企業はESG評価が低い企業に比べ資本コストが低く、またESG評価の改善が資本コストの低下につながることも明らかになっている⁵³。今後、PEファンドとしては投資先企業の企業価値を守り高める観点から、投資前にESG機会・リスクを分析するとともに、投資後はESGを重視した経営への転換や、ESGを差別化要因とする戦略策定・実行が必要不可欠になると考える。

具体的に投資前のフェーズでは、ESG DDの重要性が増している。従来のノックアウトファクターなどのリスク発見という観点のみならず、ESG課題を把握し課題解決のために不足しているものを理解するとともに、持続的な企業価値向上につながるESG機会を発見することが求められている。DDの手法としては、例えばSASBスタンダード⁵⁴のような、国際的なESG開示の枠組みをベースにESGのリスクと機会を抽出する方法が挙げられる。ESG DDの発見事項は定量化が困難なものも多く、長期的な視点で見た場合に初めて顕在化するものも多いが、他のDDと同様に、発見事項が価格や契約に織り込めない場合は、投資後に実際のアクションに移していくことが重要である。

投資後のフェーズにおいては、ESG DDでの発見事項を踏まえて、いかにバリュークリエーションを実現していくかが肝となる。投資先企業が従来解決できなかったESG課題や捉えきれなかったESG機会に対し、投資を契機に新たなリソースを投入することで、それが投資先企業の成長ドライバーとなる可能性もある。例えばCVCは投資先のインドネシア企業SoftexをESG重視の経営へ転換し、サステナビリティに関し数々の表彰を獲得する水準まで高めた上で、米国の紙製品・日用品大手Kimberly-Clarkへ売却した⁵⁵が、Softexの環境・社会面での地域への貢献が評価され、買い手であるKimberly-Clarkにとっても対外的なアピールポイントとなった⁵⁶。また、これまでPEファンドはハンズオン活動の中で、特にESGの中でも「G」のガバナンス強化に取り組んできたが、今後は従来にも増して「E」の環境や「S」の社会についての取り組みが求められるだろう。具体的には、脱炭素(Net Zero)戦略・ロードマップ策定に始まり、外部不経済(CO₂排出量・水利用など)の見える化、再生可能エネルギーへの転換、新規ESG製品／サービス等の新規事業推進など、実際のESG施策の実行が挙げられる。例えば、スイスのPartners GroupではESG関連のバリュークリエーションを推進するために、ファンドのESG専門家が⁵⁷いるが、このような取り組みは欧州では一般的になりつつある。

一方でファンドとしての投資期間は3～5年と比較的に短いため、その期間においてはESG対応コストが増加したり新たな研究開発費が生じたりして利益を圧迫することがある。また、ファンドによっては投資先の多くが中小企業であるため、経営資源の制約もある点が悩ましく、施策の優先順位付けが必要になる。短期的な打ち手として、例えば間接材のコスト削減は省エネルギーや節水、物流効率化など、環境負荷低減に貢献するものも多くあるため、ファンドの投資先に対して購買力を活かした共同調達プログラムを提供することで、クイックウィン施策にESG観点を組み込むことなども考えられる。また、中長期での対応が必要な打ち手に関しては、EXIT時に潜在価値をバリュエーションへ反映することを見据えて、非財務KPIの明確化やモニタリング体制の整備にあらかじめ取り組み、投資期間におけるESG対応状況を把握しておくことも重要であろう。

⁴⁵ 年金積立金管理運用独立行政法人「ESG指数を選定しました」2017年7月3日

⁴⁶ PwC「世界プライベート・エクイティ責任投資調査2021」

⁴⁷ KKR「Invested in Impact」 <https://kkresg.com/impact#invested-in-impact>

⁴⁸ ベインキャピタル「About Double Impact」 <https://www.baincapitaldoubleimpact.com/about-us>

⁴⁹ CalPERS「Private Equity Sustainable Investment Practice Guidelines」

⁵⁰ PwC「Global Private Equity LP Dialogue 2015」

⁵¹ カーライル「Perspectives on ESG-linked Financing Tools」 <https://www.carlyle.com/ja/node/33901>

⁵² Leveraged Commentary & Data (LCD)「ESG hits the mainstream for European private equity sponsors」 <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/esg-hits-the-mainstream-for-european-private-equity-sponsors-62735029>

⁵³ MSCI「ESG and the cost of capital」 <https://www.msci.com/www/blog-posts/esg-and-the-cost-of-capital/01726513589>

⁵⁴ Value Reporting Foundation「SASB Standards」

⁵⁵ CVCキャピタル・パートナーズ「ESG Report 2021」

⁵⁶ Kimberly-Clark「Global Sustainability Report Addendum 2020」

⁵⁷ Partners Group「Corporate Sustainability Report 2020」 https://www.partnersgroup.com/fileadmin/user_upload/Files/ESG_and_Corporate_Responsibility_PDFs/20210325_PG_Corporate_Sustainability_Report_2020_Web.pdf

おわりに

本稿を執筆中の2022年2月24日に、ロシアによるウクライナへの軍事侵攻が開始され、全世界を驚かせた。国際的な政治・外交的パワーバランスの変化による先行きの不透明さはさらに増し、複雑化している。経済の正常化を見込み上昇基調にあった原油を含む資源価格は、ロシアによる軍事侵攻で拍車がかかっている。資源小国である日本にとっての影響は言うまでもない。国際的な緊張が増大する中、日本が、外交、国際関係、人道主義、安全保障の観点で影響力を持つためにも、日本企業が抱える課題を解決し、停滞する国力を高める努力が肝要であると考えます。激動する世界情勢を背景に、日本企業の変革のスピードが問われる今、迅速な意思決定とより踏み込んだ変革を可能とするPEファンドの活用は、企業経営の選択肢としてさらに存在感を増すだろう。今後より多くの日本企業がPEファンドを活用し、経済的価値と社会的価値の創造に取り組むことを期待したい。

お問い合わせ先

PwC Japan グループ

<https://www.pwc.com/jp/ja/contact.html>



名倉 英雄

PwC アドバイザリー合同会社
パートナー

松永 智志

PwC 税理士法人
パートナー

嶋方 亮

PwC あらた有限責任監査法人
パートナー

愛場 悠介

PwC コンサルティング合同会社
パートナー

大西 圭介

PwC コンサルティング合同会社
ストラテジーコンサルティング (Strategy&)
パートナー

今井 兼人

PwC Japan 合同会社
マーケット部
シニアマネージャー



www.pwc.com/jp

PwC Japan グループは、日本におけるPwCグローバルネットワークのメンバーファームおよびそれらの関連会社（PwC あらた有限責任監査法人、PwC 京都監査法人、PwC コンサルティング合同会社、PwC アドバイザリー合同会社、PwC 税理士法人、PwC 弁護士法人を含む）の総称です。各法人は独立した別法人として事業を行っています。

複雑化・多様化する企業の経営課題に対し、PwC Japan グループでは、監査およびアシュアランス、コンサルティング、ディールアドバイザリー、税務、そして法務における卓越した専門性を結集し、それらを有機的に協働させる体制を整えています。また、公認会計士、税理士、弁護士、その他専門スタッフ約9,400人を擁するプロフェッショナル・サービス・ネットワークとして、クライアントニーズにより的確に対応したサービスの提供に努めています。

PwCは、社会における信頼を築き、重要な課題を解決することをPurpose（存在意義）としています。私たちは、世界156カ国に及ぶグローバルネットワークに295,000人以上のスタッフを擁し、高品質な監査、税務、アドバイザリーサービスを提供しています。詳細は www.pwc.com をご覧ください。

電子版はこちらからダウンロードできます。 www.pwc.com/jp/ja/knowledge/thoughtleadership.html

発刊年月：2022年5月 管理番号：I202112-08

©2022 PwC. All rights reserved.

PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details. This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.