

進化するアジアのファンド・ ファイナンス市場—勢いを増す日本

本書はあくまでご参考のために英語で公表されたものを日本語に翻訳したものです。本書の正式言語は英語であり、その内容・解釈について差異が生じた場合には、英語版が優先します。

アジアのファンド・ファイナンス市場の概況

アジアのプライベート・キャピタルのエコシステムは本格的な成長が続いており、ファンド・ファイナンスはアジア各地のマネージャーや投資家にとって重要な位置を占めています。2024 年から 2025 年にわたってマクロ環境が複雑化した際にも、この市場の適応力が証明されました。ディール・フローは十分な底堅さを維持していますが、先進的な市場がその中心になっています。特に日本は投資家の信頼感が高く、典型的なバイアウト戦略だけでなく、より柔軟な資金調達ソリューションの市場も活況を見せ、その存在感が際立っています。

サブスクリプション・ラインは今もアジア市場で中心的役割を果たしており、投資機会を得たマネージャーがキャピタル・コールのつなぎとしてキャッシュを確保するために利用されています。2025 年には貸し手間の競争が一段と激化したことで利回りの上昇圧力が抑えられ、借り手が利用しやすい環境になりました。ここ数年間にプライベート・クレジットは豊富になり、新規参入もあったため、流動性プールが厚みを増し、融資条件は借り手にとって有利になっています。このような状況を背景に、スポンサーはサブスクリプション・ライン以外の手法にも広く目を向けています。マネージャーの間では、流動性の微調整、ポートフォリオの資金管理、分配戦略の遂行のために、NAV ファシリティ、ハイブリッド、GP や運用会社の融資枠を利用することへの関心が高まっています。

典型的な投資プライベート・ エクイティ・ファンドの構造

アジアの多くのスポンサーや投資家にとって、ケイマン諸島は今も最も一般的なファンド組成地です。ケイマン諸島は、税の中立性、柔軟なファンド構造、英文の法律の枠組みといった実務性の高さから選好されています。アジアのプライベート・エクイティ・ファンドの大半は、ケイマン諸島籍の免税リミテッド・パートナーシップとして設立され、ジェネラルパートナーはケイマン諸島の有限責任免税会社として活動していることが一般的です。このような組み合わせにより、ガバナンス要件と投資家の期待を満たしながら柔軟にオペレーションを遂行することができます。

アジアのプライベート・エクイティ・ ファンドのファイナンスにおける デュー・デリジェンスの重要事項

アジアのプライベート・エクイティ・ファンドの文書は大きく進化してきました。アジアでのパートナーシップ契約では伝統的に、借り入れやパートナーシップの資産に対する担保設定に関して言及しないか、あるいは制限や同意要件を組み込む傾向がありました。今ではファイナンスの必要性が出る可能性に対する意識がファンド・マネージャーの間で高まっているため、資金調達を明示的に許可する文言をパートナーシップ契約に含めることが一般化しており、スムーズで迅速なファイナンスが可能になっています。その一方、従来のファンドには今も制約が存在しているこ

とがあるため、ファンド文書が債務、担保、保証を明確に認めているかどうかを早い段階で確認することが不可欠です。

担保の準拠法の選択も早めに決定すべき事項です。ケイマン諸島の法律は、米国の市場慣行と同様、ケイマン諸島の資産に対する担保に外国法を適用することを認めているため、アジアのファンド・ファイナンス市場では担保パッケージの準拠法を主たるファイナンス文書の準拠法と一致させることが一般的です。

しかし最近、日本の法律に準拠した文書によるファンド・ファイナンス案件の利用が増える中で、担保文書に基づいて創出される担保権の対象となる資産の所在地の法律にかかる担保文書の準拠法としない場合、担保権者が設定する担保の正当性と完全性について日本の法律の明瞭性が十分でないケースが出ています。そのため、ケイマン諸島籍パートナーシップのためにキャピタル・コールを実行する権利など、資産に対する担保の設定、完全性、最終的な執行に関する日本の法律の立場は不明確な状態が続いています。実務では、日本の担保権者はケイマン諸島籍免税リミテッド・パートナーシップのキャピタル・コール権の担保契約に関して、担保の設定、完全性、執行を最大限確実にするため、ケイマン諸島の法律を準拠法とすることを望むことがよくあります。

構造が多様であることから、若干の実務面のポイントを早期に確認しておくことが、迅速なデリジェンスと取引遂行に役立ちます。その1つ目は、保証や担保を含めたファンド・レベルでの負債がファンド文書で認められているかという点です。2つ目は、GPが金利や関連コストを含む負債を返済するために投資家のコミットメントを充当できるか、融資枠の目的が運転資本や流動性のニーズをカバーできるように十分広く規定されているかどうかです。このような点を事前に明確化しておくことで、その後の予想外の事態を回避でき、円滑かつ迅速なクロージングが可能になります。

市場見通し

アジアのマネージャーは、流動性や日常的なオペレーションの管理において、つなぎ目的だけでなく、全体的な運用戦略の一環としてレバレッジを使用することが普通になってきています。足元のマクロ環境下で、多くのファンドは資産の保有期間を長期化し、当初の投資期間を超えた保有も行われています。こうした保有パターンと同時に NAV ファシリティが増加しています。これはポートフォリオの管理を支援し、ポートフォリオ資産の価値を利用して資金を確保し、最終的に投資家のリターンを高めることを可能にします。その結果、アジア各地のファンド・ファイナンス市場は、多様性と耐性の高い活発な市場となり、マネージャーが将来の投資機会に備えながら今日の環境を乗り切るための選択肢が広がっています。

さらなるサポート

本稿に関するご質問については、以下の執筆者または通常ご連絡をいただいている Maples Group 担当者までお問い合わせください。

香港

Lorraine Pao

+852 9842 1096

lorraine.pao@maples.com

Sharon Yap

+852 9023 0037

sharon.yap@maples.com

シンガポール

Michael Gagie

+65 9723 9872

michael.gagie@maples.com

Nick Harrold

+65 8482 7721

nick.harrold@maples.com

2025 年 12 月

© MAPLES GROUP

本書は、Maples Group のお客様や専門家の方々に一般的な情報のみを提供することを目的としています。本書の内容は、網羅的なものではなく、また法的な助言を行うものでもありません。