

PE ファンド等による投資に関する実態調査

2022年6月6日
中小企業庁

目次

1. 調査概要	2
2. PE ファンドの運営会社（GP）を対象とした調査	3
(1) 回答ファンドの概要	3
(2) 案件探索の方法（ソーシング）	4
(3) 投資対象企業の規模	5
(4) 投資手法	6
(5) 経営支援の実施状況	7
(6) 投資回収の方法（EXIT）	8
(7) 案件毎の投資リターン（IRR）	8
3. 地域金融機関による PE ファンド	9
(1) 地域金融機関によるファンドへの出資状況	9
(2) 地域金融機関によるファンドへの出資状況	10
(3) 地域金融機関によるファンドへの出資状況	10
(4) 地域金融機関におけるエクイティ・ファイナンス人材確保の状況	11
(5) 地域金融機関による今後の直接の出資に関する意向	12
(6) 地域金融機関による GP 出資の概要 ベンチャー・キャピタル	12
(7) 地域金融機関による GP 出資の概要 バイアウト・ファンド	14

1. 調査概要

ファンド（再生ファンドの性質を有するファンドを除く。以下同じ。）の組成・投資実績等について、（１）PE ファンドの運営会社（GP）及び（２）地域金融機関を対象にそれぞれ以下のとおり調査を行った。

（１）PE ファンドの運営会社（GP）

①調査方法

- ・実施時期：3月10日（木）～3月25日（金）
- ・調査対象：PE ファンドの運営会社（GP）
- ・有効回答数：43 社

ファンド数では90件（うちベンチャー・キャピタル43件、グロース・キャピタル4件、メザニン・ファンド3件、バイアウト・ファンド38件、その他2件）

②調査内容

- ・各社が2010年以降に直近に組成したファンド3件について、ファンドの概要、投資案件、投資手法等を調査

（２）地域金融機関

①調査方法

- ・実施時期：4月18日（月）～5月11日（水）
- ・調査対象：地方銀行、第二地方銀行、信用金庫
- ・有効回答数：159 機関

（うち地方銀行23行、第二地方銀行23行、信用金庫111庫、不明2機関）

②調査内容

- ・各行・各金庫の過去10年以内のGP/LPとしてのファンド出資状況、今後の取組方針、過去10年以内にGPとして組成したファンド2件、LP出資したファンド1件についてファンドの概要・投資案件・投資手法等、今後の取組方針等を調査

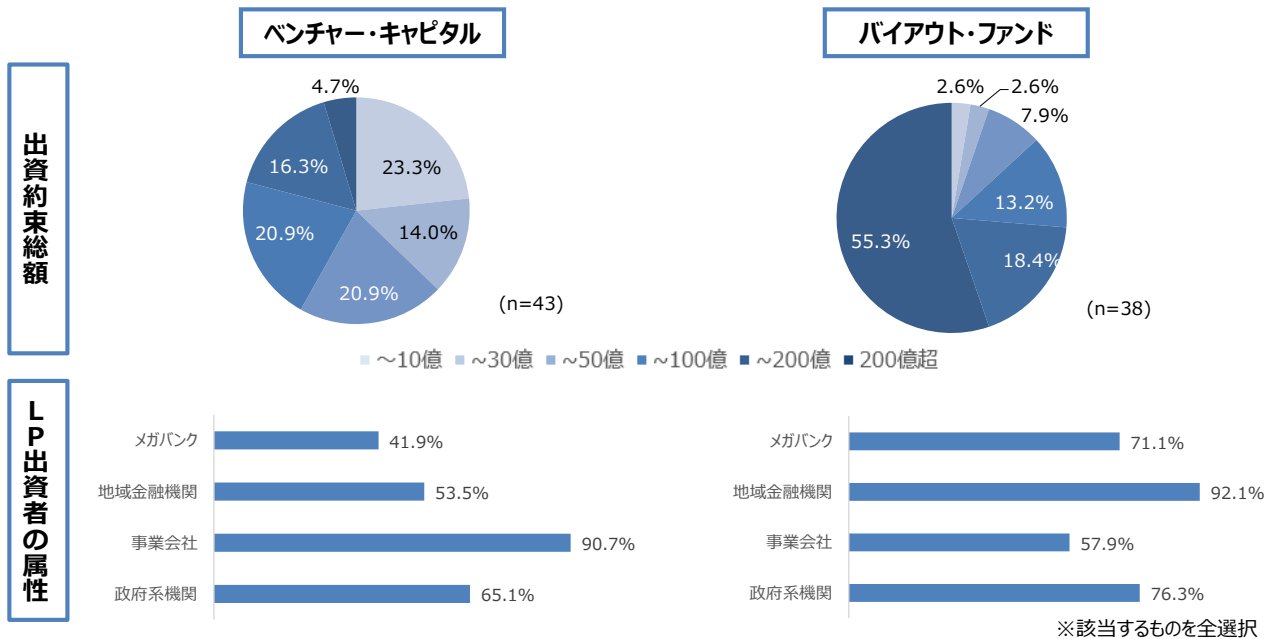
2. PE ファンドの運営会社（GP）を対象とした調査

（1）回答ファンドの概要

回答ファンドの出資約束総額は、ベンチャー・キャピタルでは 10 億円以下が 23.3%であるなど比較的小規模である一方、バイアウト・ファンドでは 200 億円超が 55.3%であるなど比較的大規模。

また、LP 出資者の属性については、ベンチャー・キャピタルでは事業会社が参画している場合が比較的多い一方、バイアウト・ファンドでは地域金融機関やメガバンクが参画している場合が比較的多い。

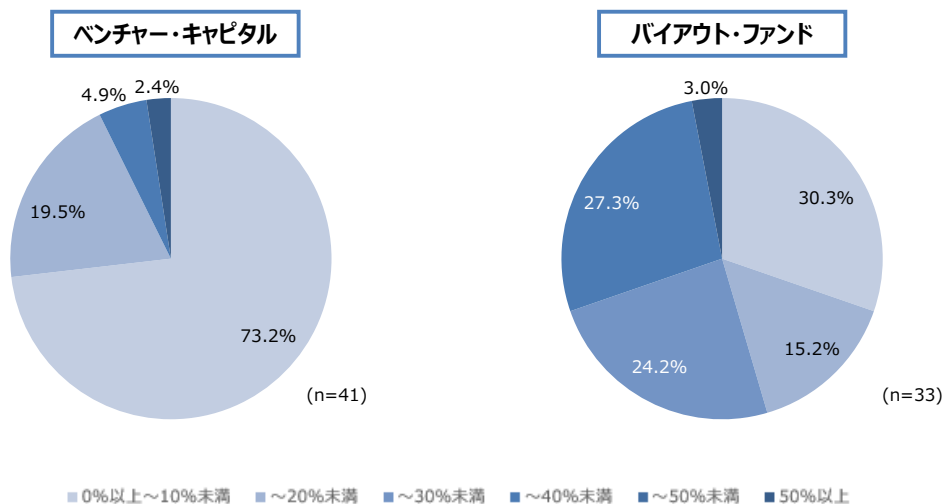
<図表 1> 出資約束総額と LP 出資者の属性



出資約束総額のうち地域金融機関の出資比率は、ベンチャー・キャピタルでは約 7 割のファンドにおいて 10%未満であり、出資比率が比較的低い。

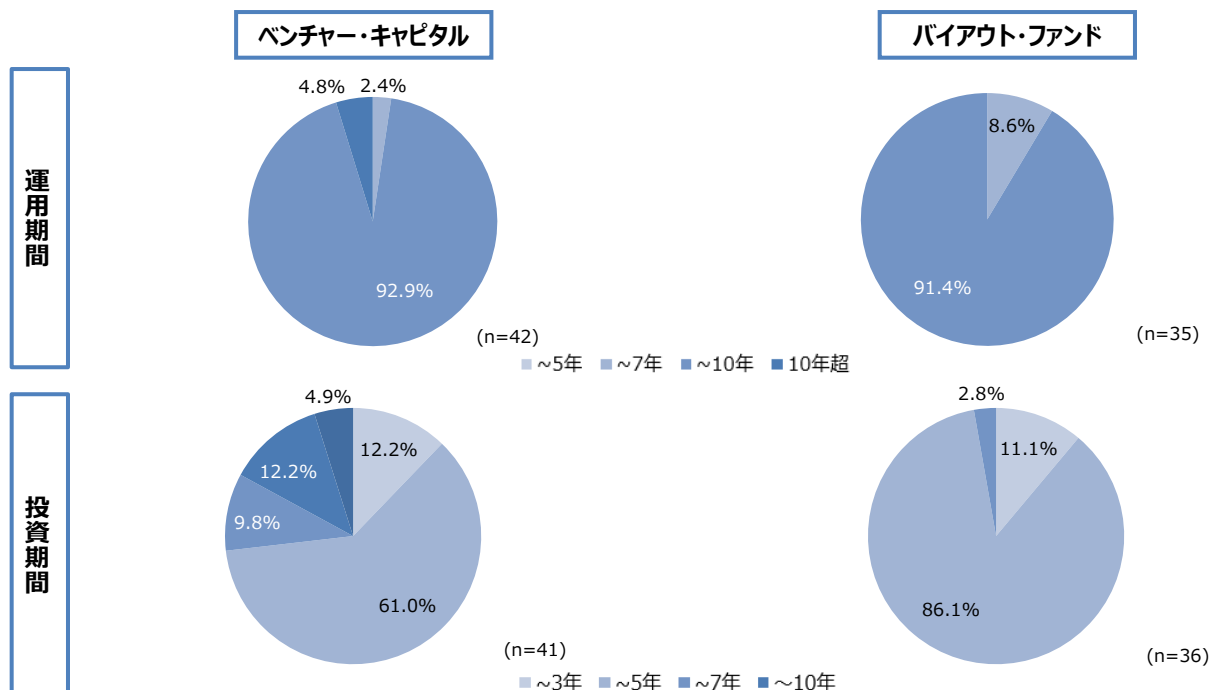
また、バイアウト・ファンドでは約 7 割のファンドにおいて 10%以上であり、出資比率は比較的高い。

<図表 2> LP 出資額のうち地域金融機関による出資が占める割合



運用期間及び投資期間については、ベンチャー・キャピタル、バイアウト・ファンドとともに、運用期間8～10年、投資期間4～5年が多い。

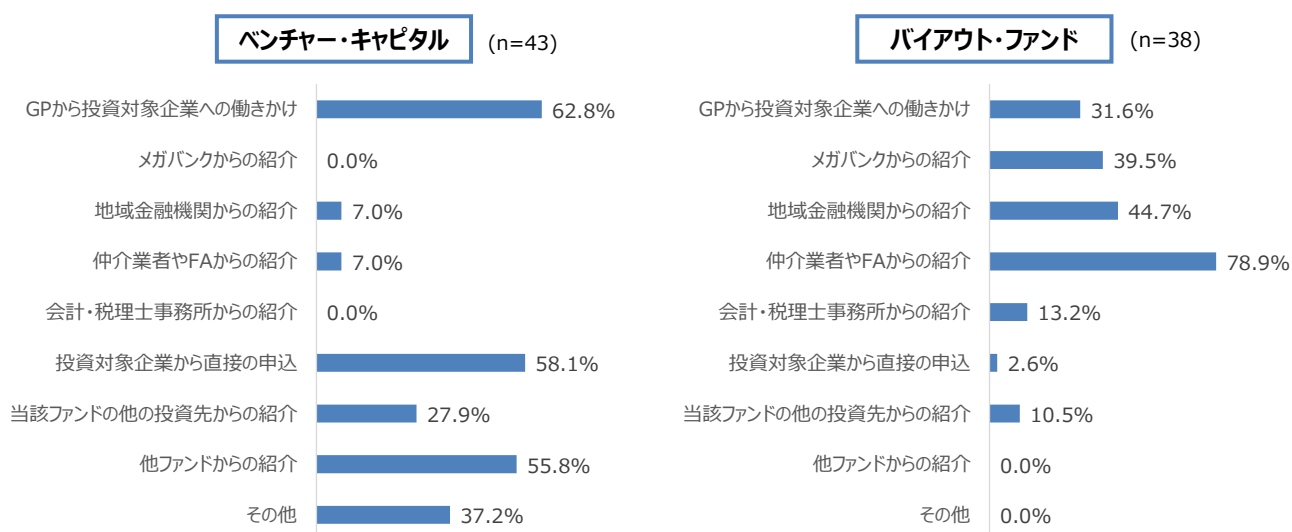
<図表 3> ファンドの運用期間と投資期間



(2) 案件探索の方法 (ソーシング)

ベンチャー・キャピタルのソーシングは、GP からの直接の働きかけや投資対象企業からの直接の申込、他ファンドからの紹介によることが多い。バイアウト・ファンドのソーシングは、仲介業者や FA、金融機関からの紹介が多い。

<図表 4> 案件探索の方法

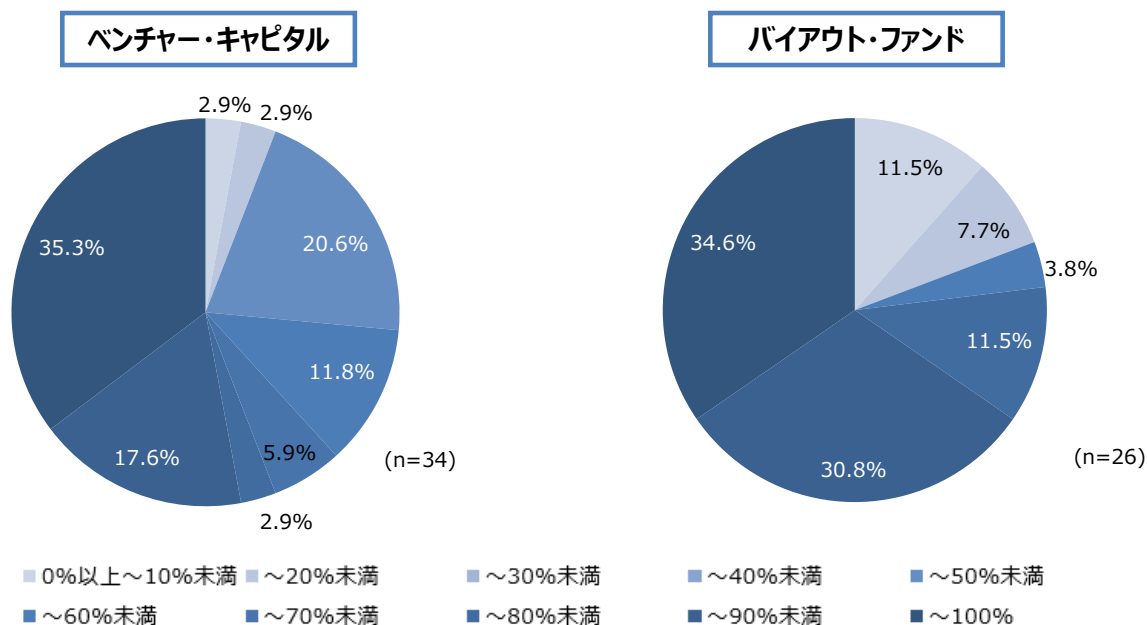


※多いものから上位3つを選択

(3) 投資対象企業の規模

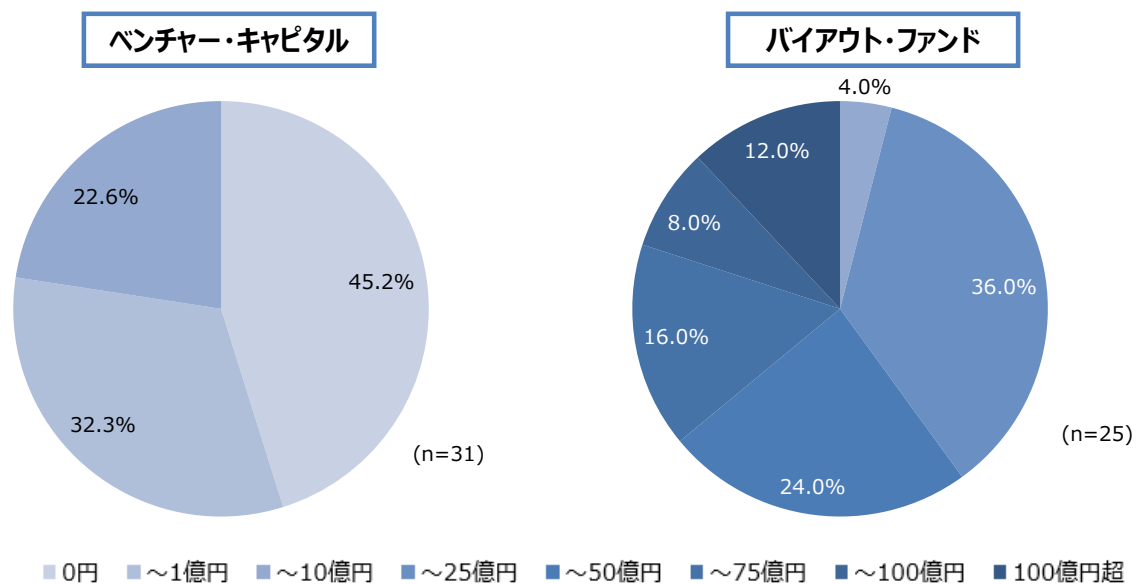
投資企業のうち資本金 1 億円以下の企業が半数以上を占めるファンドの割合は、ベンチャー・キャピタルでは 73.5%、バイアウト・ファンドでは 80.8%であり大半を占める。

＜図表 5＞ 投資決定時点における投資先の資本金額の分布



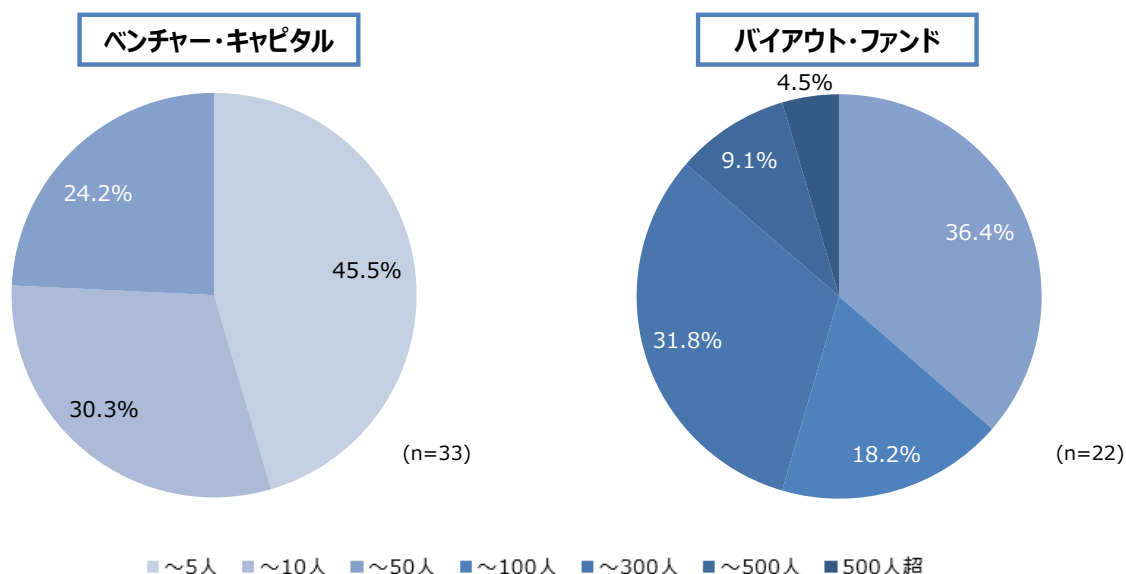
売上高では、ベンチャー・キャピタルでは、売上が立っていない企業への投資が 45.2%と多く、売上高の比較的小さい企業への投資が中心。一方、バイアウト・ファンドでは、売上高 10 億円超の企業への投資が 96.0%と多く、売上高の比較的大さい企業への投資が中心。

＜図表 6＞ 投資決定時点における投資先の売上高の分布



従業員数では、ベンチャー・キャピタルでは、従業者数 5 人以下の企業への投資が 45.5%と多く、従業者数の比較的少ない企業への投資が中心。一方、バイアウト・ファンドでは、従業者数 100 人超の企業への投資が 45.5%と多く、従業者数の比較的多い企業への投資が中心。

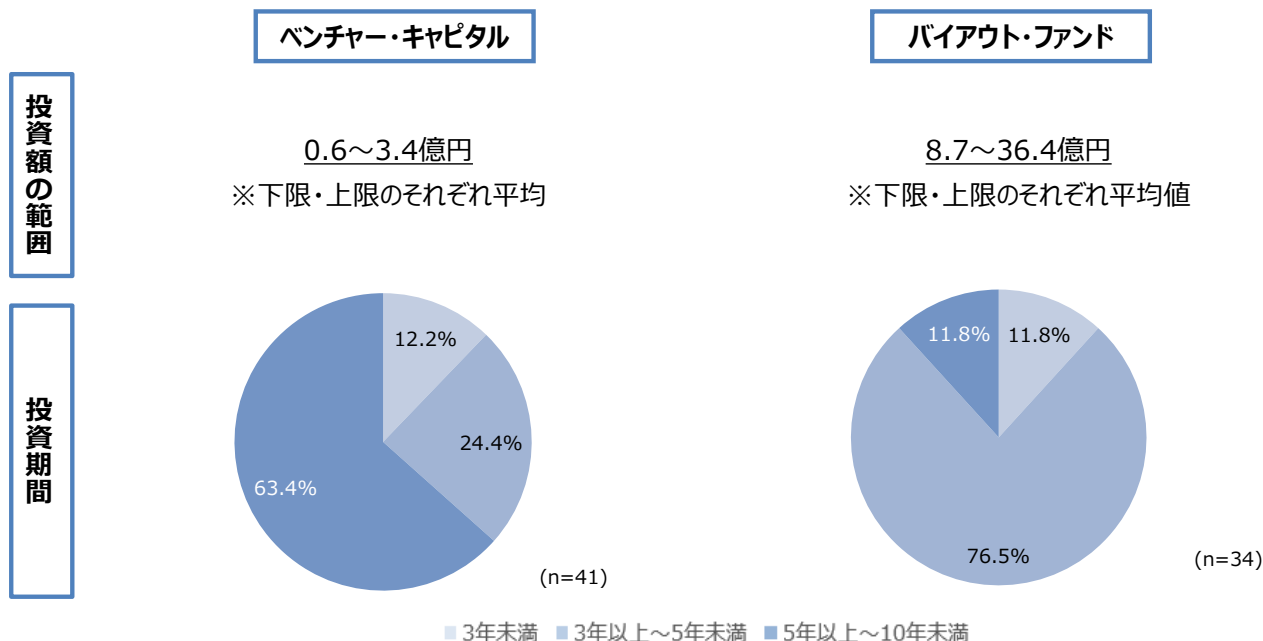
<図表 7> 投資決定時点における投資先の従業者数の分布



(4) 投資手法

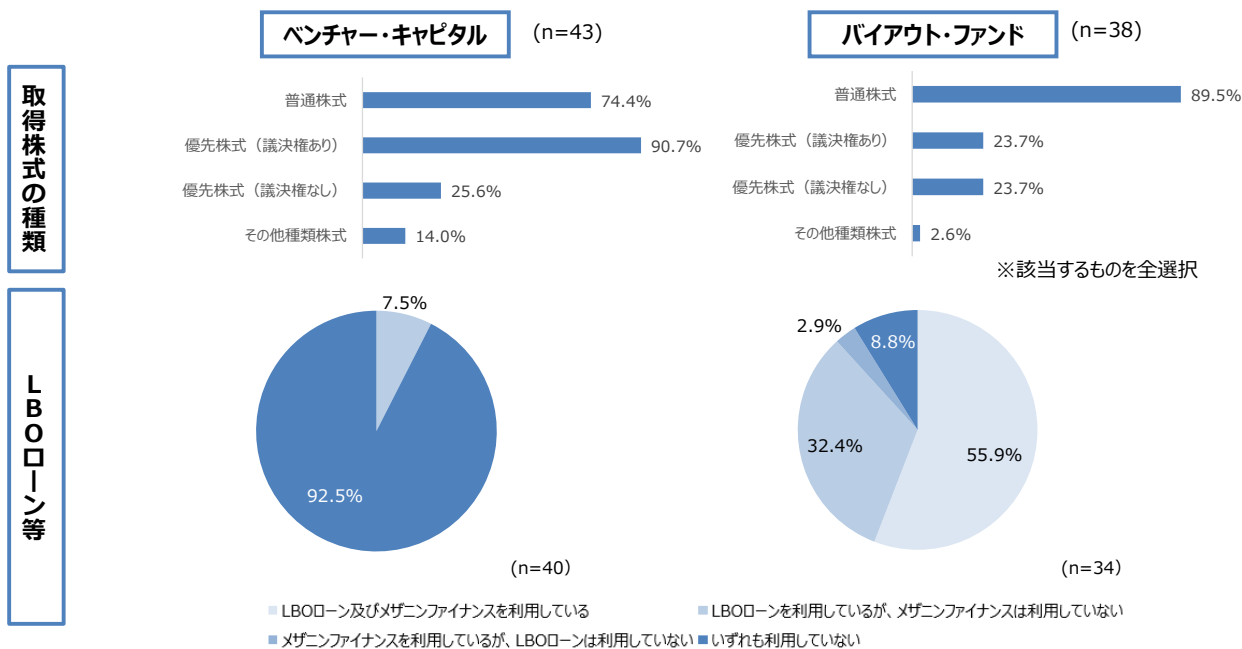
案件毎の投資手法に関して、ベンチャー・キャピタルでは、案件毎の投資額は 0.6~3.4 億円 で、投資期間は 5~10 年が標準的。バイアウト・ファンドでは、案件毎の投資額は 8.7~36.4 億円で、投資期間は 3~5 年が標準的。

<図表 8> 案件毎の平均的な投資額と投資期間



取得株式の種類について、ベンチャー・キャピタルでは、普通株式だけでなく、優先株式（議決権あり）を活用した投資が多く、出資に伴う LBO ローン等のファイナンスの活用は少ない。一方、バイアウト・ファンドでは、普通株式の取得のみの案件が多く、LBO ローン等のファイナンスの活用は多い。

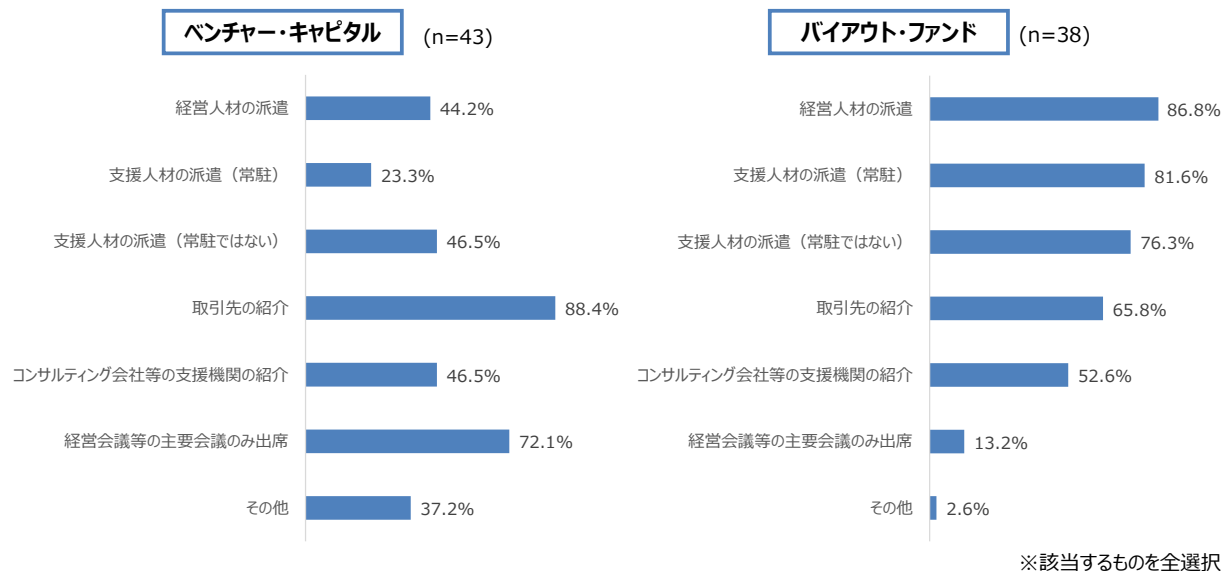
＜図表 9＞ 取得株式の種類等



(5) 経営支援の実施状況

ベンチャー・キャピタルでは、取引先の紹介や経営会議等の主要会議への出席を通じた支援が多い。バイアウト・ファンドでは、経営人材や常駐型の支援人材の派遣など人材の派遣を伴う支援が多い。

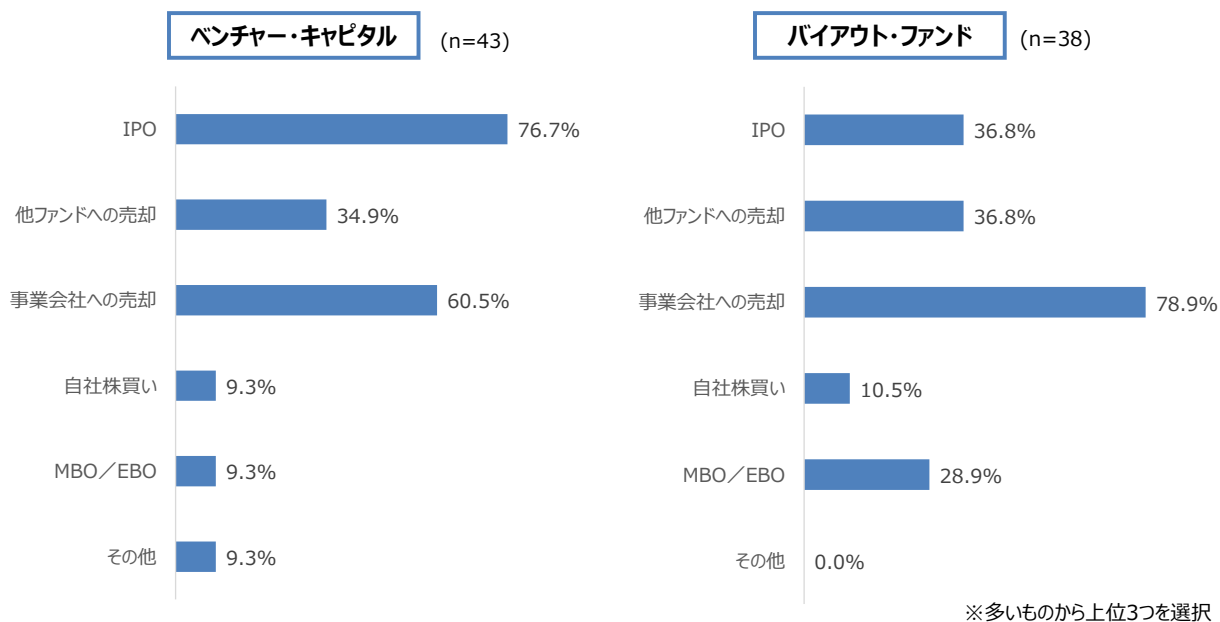
＜図表 10＞ 経営支援の実施状況



(6) 投資回収の方法 (EXIT)

EXITの方法は、ベンチャー・キャピタルでは、「IPO」や「事業会社への売却」が多い。バイアウト・ファンドでは、「事業会社への売却」が多い。

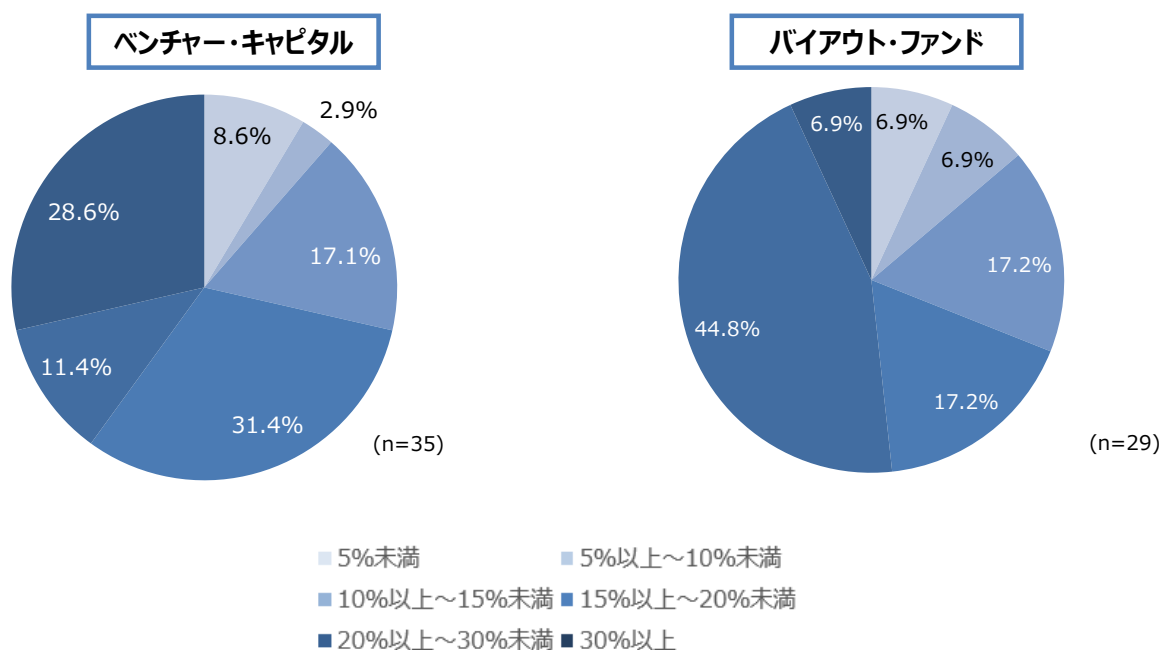
<図表 11> EXITによる投資回収



(7) 案件毎の投資リターン (IRR)

案件毎の投資リターン (IRR) は、ベンチャー・キャピタルの7割超、バイアウト・ファンドの6割超が15%以上となっている。

<図表 12> 案件毎の平均的なIRRの水準

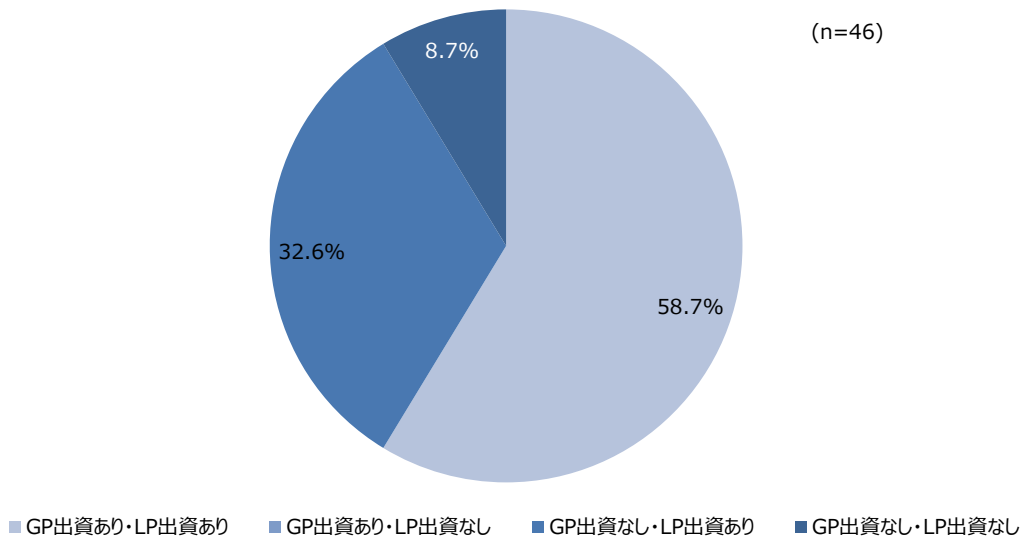


3. 地域金融機関による PE ファンド

(1) 地域金融機関によるファンドへの出資状況

地方銀行においては、GP 出資・LP 出資双方とも実施している割合が 58.7%と高く、LP 出資のみの実施が 32.6%。一方、ファンドへの出資を一切行っていない割合は 8.7%。

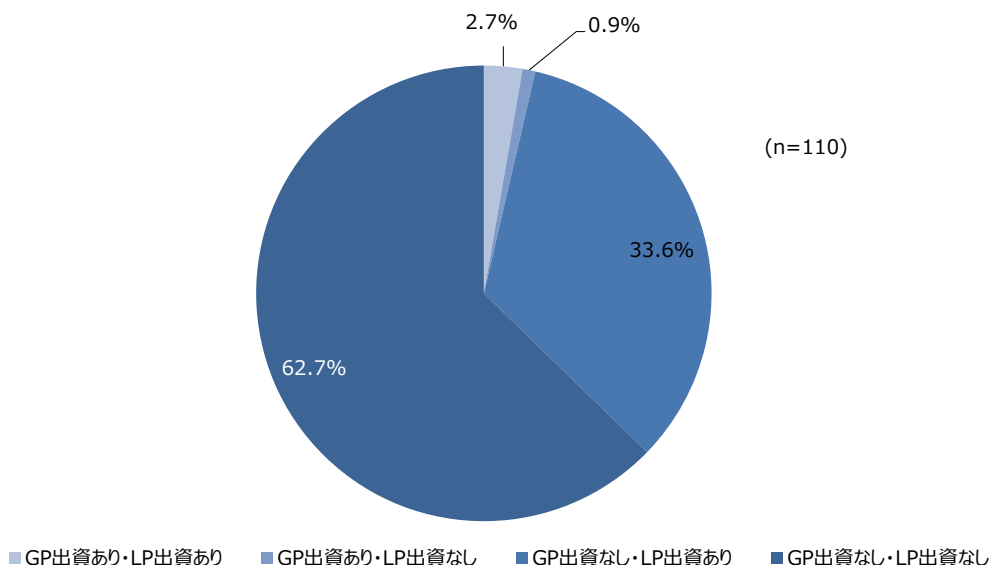
<図表 13> 地方銀行によるファンドへの出資状況（直近 10 年間）



信用金庫においては、ファンドへの出資を一切行っていない割合が 62.7%と高い。一方、LP 出資のみの実施が 33.6%、GP 出資の実施は 3.6%。

ファンドへの出資を行っている割合が低い要因としては、取引先の大半を小規模事業者が占める等、投資を受けるニーズが少ないことや、必要となる場合には中央金融機関である信金中央金庫の子会社が投資業務を行うなど、信用金庫の出資機能を補完していること等が考えられる。

<図表 14> 信用金庫によるファンドへの出資状況（直近 10 年間）

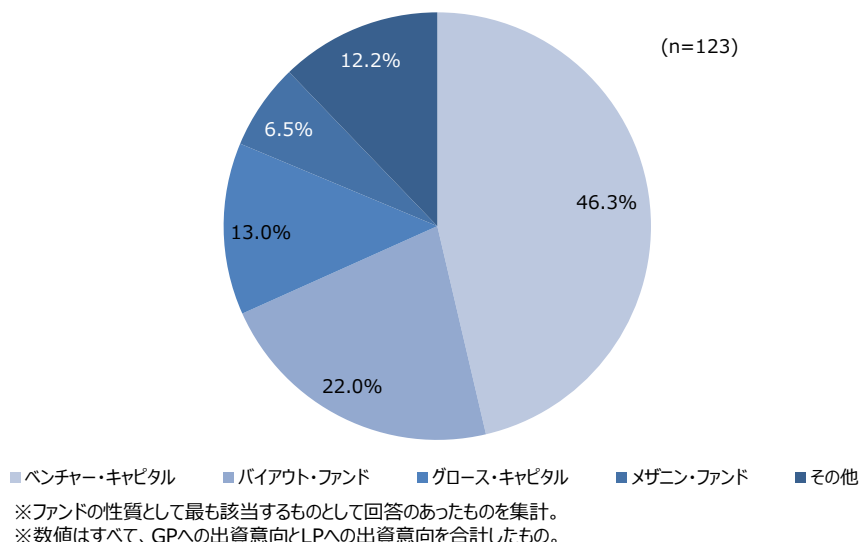


(2) 地域金融機関によるファンドへの出資状況

地域金融機関が出資するファンドの性質として最も近いものは、「ベンチャー・キャピタル」が46.3%、「バイアウト・ファンド」が22.0%、「グロース・キャピタル」が13.0%となっている。

(1) PE ファンドの運営会社 (GP) が出資するファンドと比べると、「ベンチャー・キャピタル」や「グロース・キャピタル」の割合が大きい点が特徴として挙げられる。

<図表 15> 地域金融機関が出資するファンドの性質

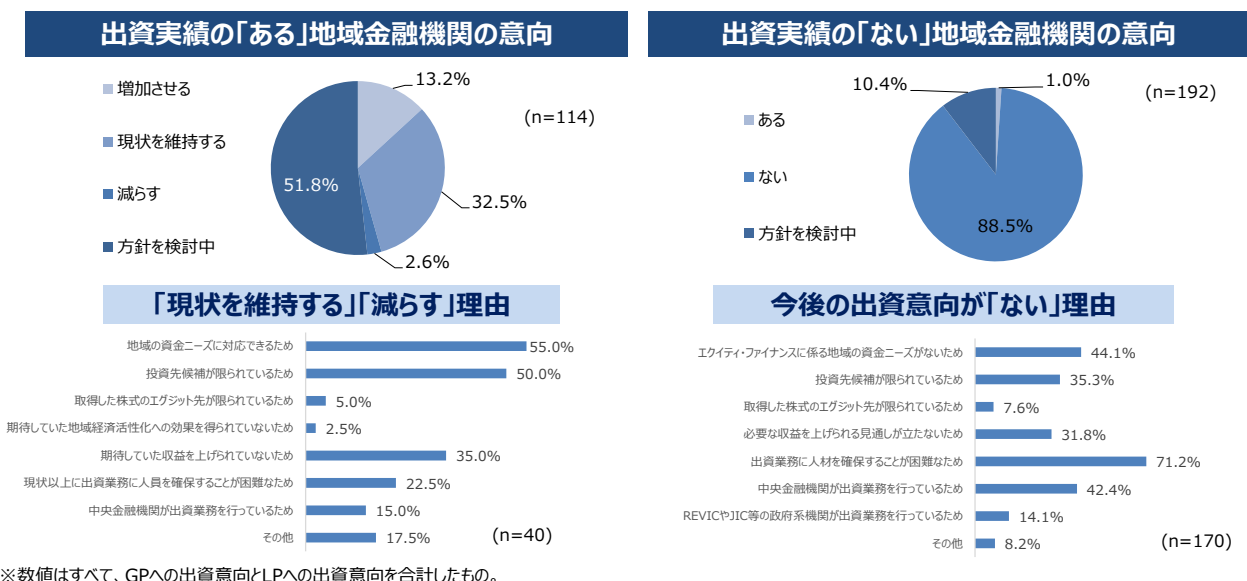


(3) 地域金融機関によるファンドへの出資状況

今後のファンドへの出資に関する意向については、出資実績の「ある」地域金融機関においては、「方針を検討中」が約5割と多いものの、「現状を維持する」が32.5%と多かった。その理由としては、地域の資金ニーズや投資先候補の少なさ、運用ファンドの収益性の低さ等が多い。

また、出資実績の「ない」地域金融機関においては、今後の出資意向は「ない」が約9割と多かった。その理由としては、出資業務の人材確保の困難さ、地域の資金ニーズや投資先候補の少なさ等が多い。

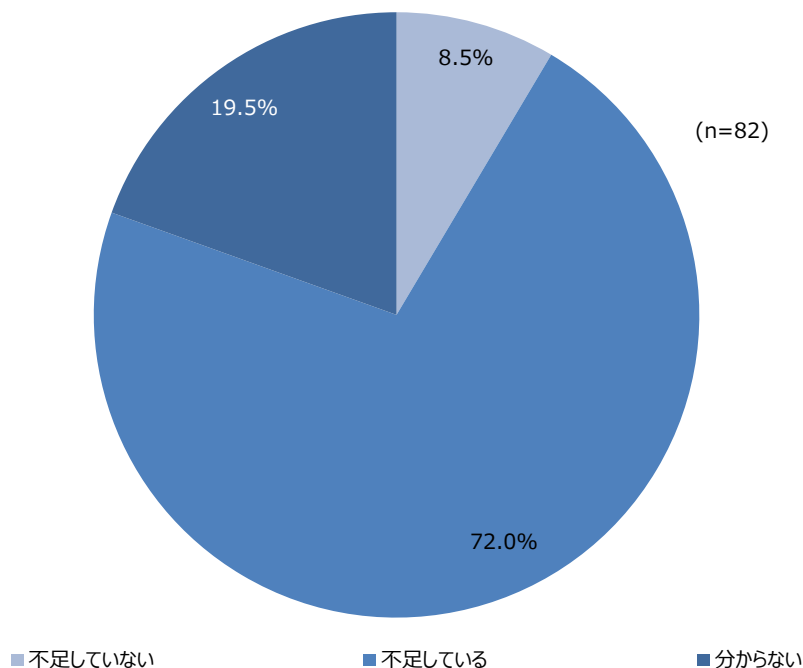
<図表 16> 地域金融機関による今後のファンドへの出資に関する意向



(4) 地域金融機関におけるエクイティ・ファイナンス人材確保の状況

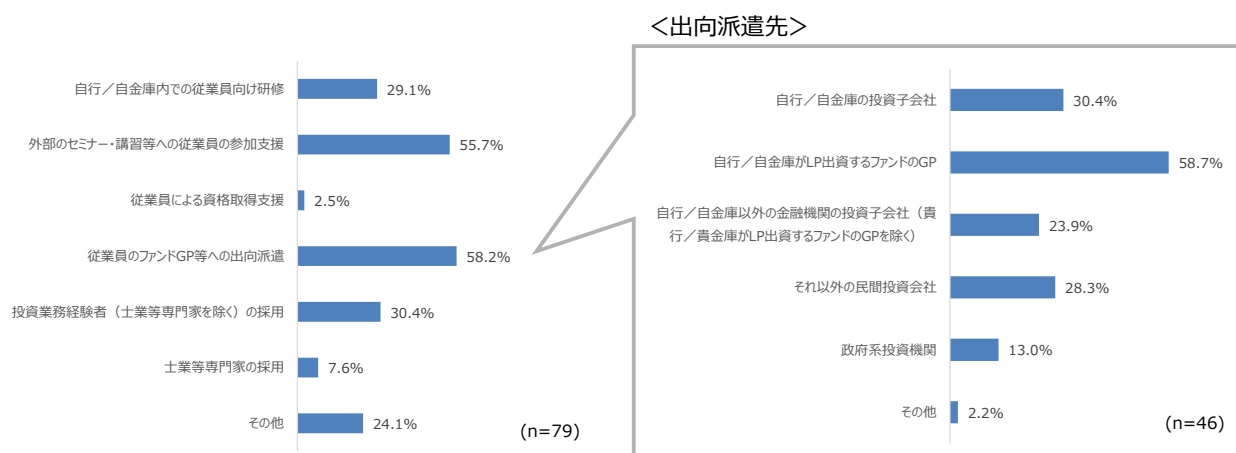
地域金融機関におけるエクイティ・ファイナンス人材確保の状況については、「不足している」が72.0%と多い。

<図表 17> 地域金融機関におけるエクイティ・ファイナンス人材確保の状況



地域金融機関におけるエクイティ・ファイナンスに関するノウハウの取得方法としては、「従業員のファンド GP 等への出向派遣」や「外部のセミナー・講習等への従業員の参加支援」が多い。従業員のファンド GP 等への出向派遣の先としては、「自行／自金庫が LP 出資するファンドの GP」が58.7%と最も多く、「自行・自金庫の投資子会社」や「（ファンドへの出資協力等の関係のない）民間投資会社」と続く。

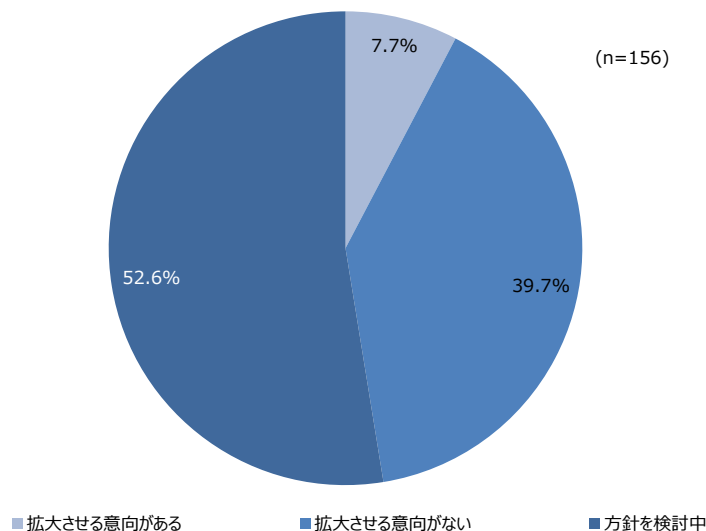
<図表 18> 地域金融機関におけるエクイティ・ファイナンスに関するノウハウの取得



(5) 地域金融機関による今後の直接の出資に関する意向

令和3年銀行法改正等によって地域金融機関による直接の出資が行いやすい環境が整いつつあるところ、こうした状況を踏まえた今後の直接の出資に関する意向については、「拡大させる意向がある」が7.7%を占め、方針を検討中が約5割を占める。

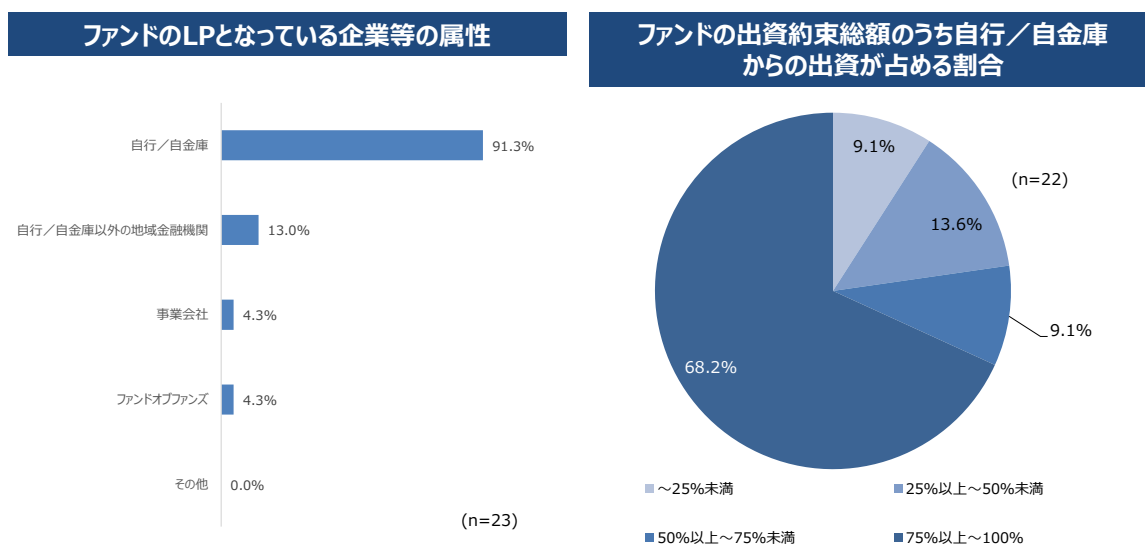
<図表 19> 地域金融機関による今後の直接の出資に関する意向



(6) 地域金融機関による GP 出資の概要 ベンチャー・キャピタル

地域金融機関が GP 出資するファンドのうち、ベンチャー・キャピタルについて、ファンドの LP となっている企業等の属性は「自行/自金庫」がほとんどであり、自行/自金庫からの出資割合も「75%以上」が約7割と高い水準となっている。

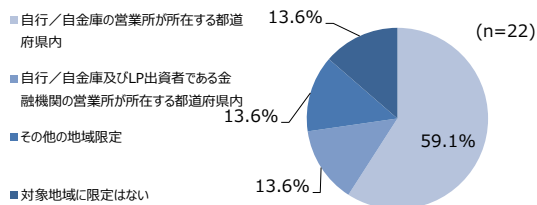
<図表 20> 地域金融機関が GP 出資するベンチャー・キャピタルの LP 出資者の属性、自行/自金庫からの出資割合



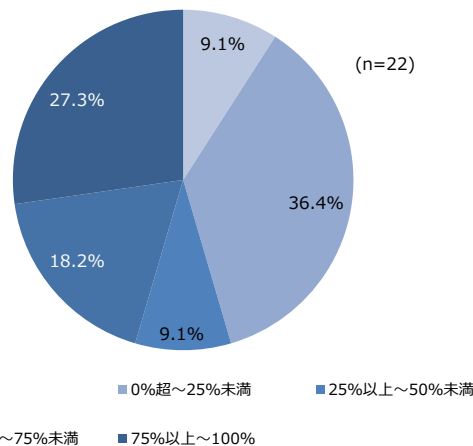
投資先の対象は自行/自金庫エリア内が多く、ソーシングルートも自行/自金庫からの紹介が多い。ただし、投資先が自行/自金庫メインバンクとなっているかどうかについては幅がある。

<図表 21> 投資対象企業の要件、ソーシングルート等

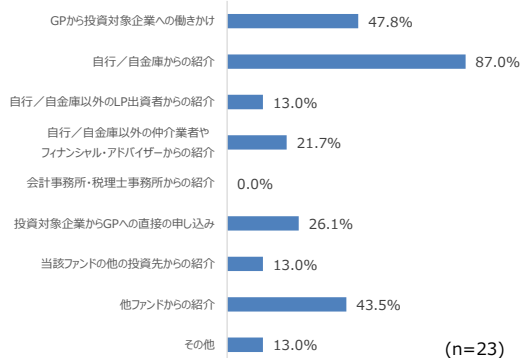
投資対象企業の所在地について求める要件



投資先のうち、自行/自金庫をメインバンクとする企業が占める割合



投資対象企業のソーシングルート



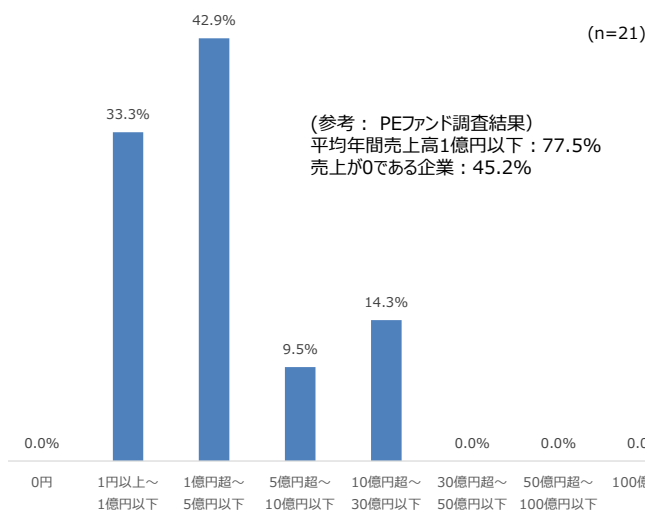
【出典】 中小企業庁調べ（2022年5月）

投資対象企業の売上高の水準は、1億円超 30億円以下の企業が約 2/3 を占めており、比較的高い。

案件毎の投資額は「0.5～0.7億円」程度と比較的小さい。また、取得する株式は、普通株式に次ぎ、議決権なしも含めて優先株式も多い。平均的な投資期間は「5～10年」が約 6割。

<図表 22> 投資対象企業の売上高、投資手法

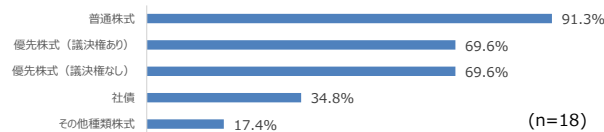
投資対象企業の売上高の分布



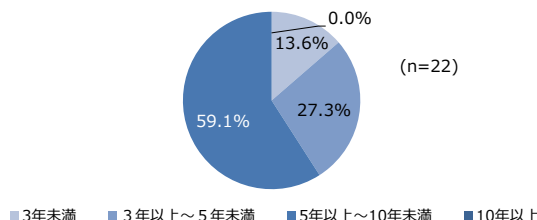
案件毎の平均的な投資額

0.5～0.7億円 (参考：PEファンド調査結果)
※下限・上限のそれぞれ平均 平均的な投資額 0.6～3.4億円

取得株式の種類

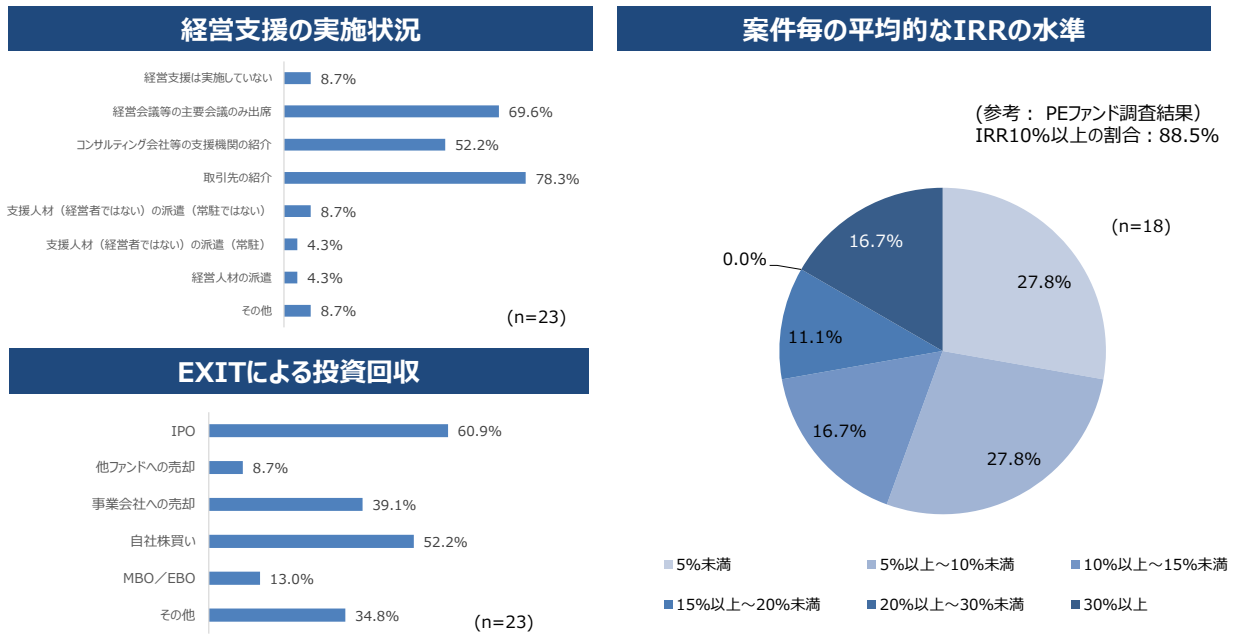


投資対象企業への平均的な出資期間



経営支援の実施状況については、「取引先の紹介」や「経営会議等の主要会議のみ出席」が多い。EXITの方法は「IPO」「自社株買い」「事業会社への売却」が多く、案件毎のIRRの水準は10%未満が約5割と比較的低い

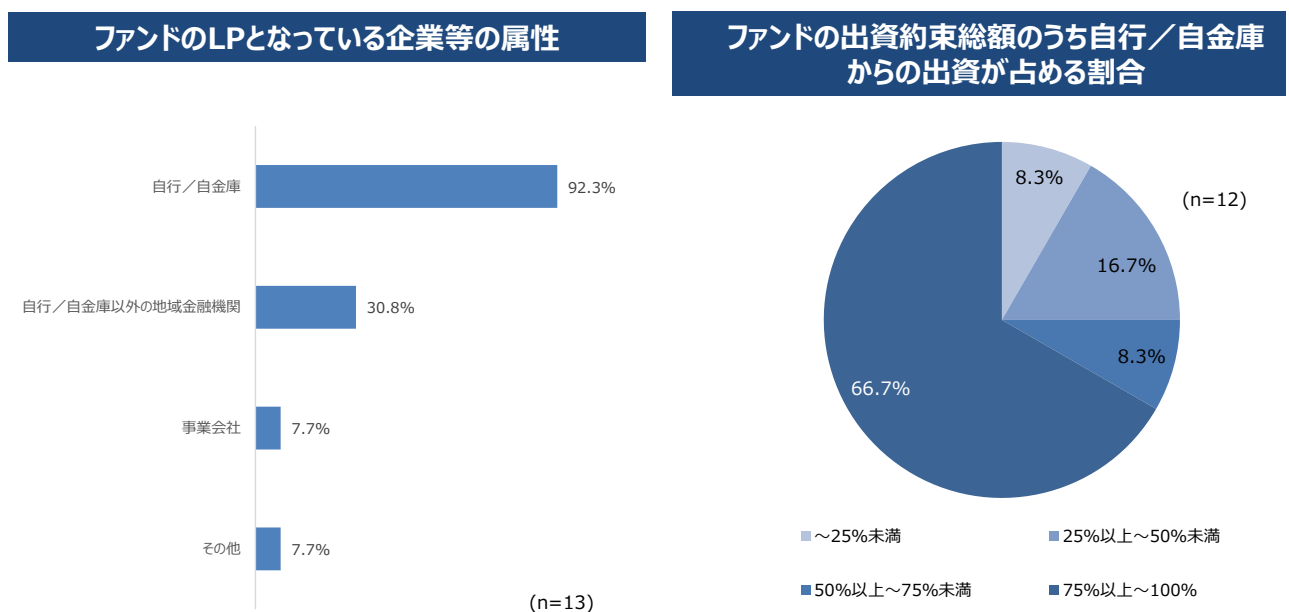
＜図表 23＞ 経営支援の実施状況、EXIT による投資回収、案件毎の平均的な IRR の水準



(7) 地域金融機関による GP 出資の概要 バイアウト・ファンド

地域金融機関が GP 出資するファンドのうち、バイアウト・ファンドについて、ファンドの LP となっている企業等の属性は「自行／自金庫」がほとんどであり、自行／自金庫からの出資割合も「75%以上」が 6 割超と高い水準となっている。

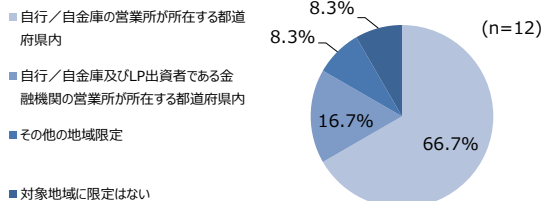
＜図表 24＞ 地域金融機関が GP 出資するバイアウト・ファンドの LP 出資者の属性、自行/自金庫からの出資割合



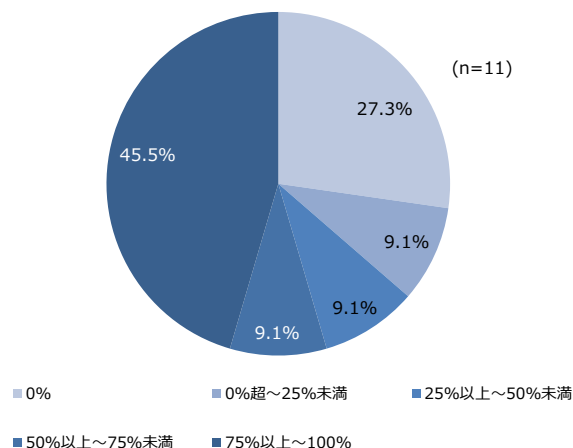
投資先の対象は自行／自金庫エリア内が多く、ソーシングルートも自行／自金庫からの紹介が多い。ただし、投資先が自行／自金庫メインバンクとなっているかどうかについては幅がある。

<図表 25> 投資対象企業の要件、ソーシングルート等

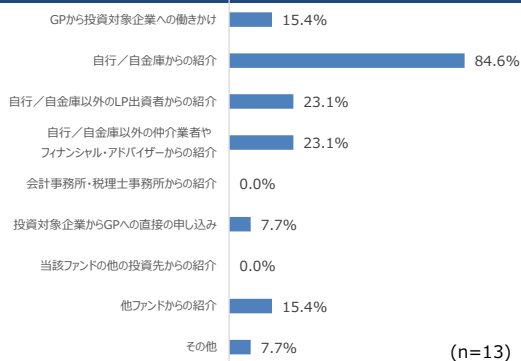
投資対象企業の所在地について求める要件



投資先のうち、自行／自金庫をメインバンクとする企業が占める割合



投資対象企業のソーシングルート

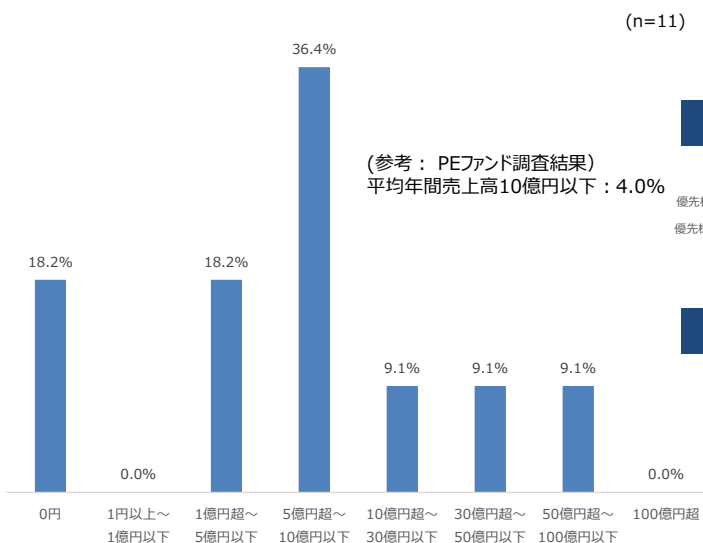


投資対象企業の売上高の水準は、「10 億円以下」が約 7 割と、比較的低い。

案件毎の投資額は「3.3～8.6 億円」程度と比較的小さい。また、取得する株式は、普通株式に次ぎ、議決権なしも含めて優先株式も多い。平均的な投資期間は「3～5 年」が約 8 割。

<図表 26> 投資対象企業の売上高、投資手法

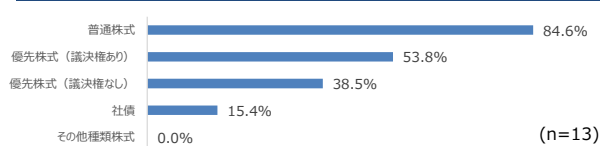
投資対象企業の売上高の分布



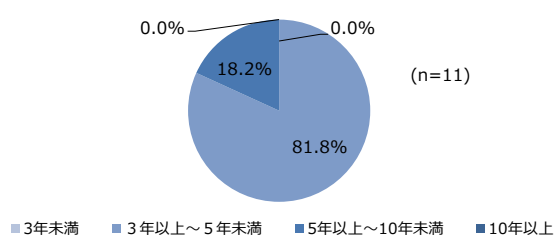
案件毎の平均的な投資額

3.3～8.6億円 (参考：PEファンド調査結果)
平均的な投資額
※下限・上限のそれぞれ平均 8.7～36.4億円

取得株式の種類



投資対象企業への平均的な出資期間



経営支援の実施状況については、「取引先の紹介」が多いほか、「経営会議等の主要会のみ出席」に加え、支援人材や経営人材の派遣が行われることもある。

EXITの方法は「事業会社への売却」「MBO/EBO」が多く、案件毎のIRRの水準は10%未満が5割と比較的低い。

<図表 27> 経営支援の実施状況、EXITによる投資回収、案件毎の平均的なIRRの水準

