

令和5年度 産業経済研究委託事業 (我が国と諸外国における政策金融の 在り方に関する調査)

調査報告書

令和6年(2024年)3月29日



経済産業省
Ministry of Economy, Trade and Industry

調査報告書の目次

1	本プロジェクトの位置づけ	P. 2
1-1	事業実施の基本方針	P. 3
1-2	事業実施方法	P. 4
2	調査結果のまとめ	P. 5
3	調査結果の詳細	P. 7
3-1	米国	P. 7
3-2	英国	P. 23
3-3	ドイツ	P. 35
3-4	韓国	P. 53

調査報告書の目次

1	本プロジェクトの位置づけ	P. 2
1-1	事業実施の基本方針	P. 3
1-2	事業実施方法	P. 4
2	調査結果のまとめ	P. 5
3	調査結果の詳細	P. 7
3-1	米国	P. 7
3-2	英国	P. 23
3-3	ドイツ	P. 35
3-4	韓国	P. 53

我が国企業がグローバル競争に打ち勝つため、既存の政策金融ツールに加え、 新たな政策手法のあり方に係る示唆を得ることが、本プロジェクトの究極的なゴール

事業実施の基本方針



背景・課題

[背景]

- 地政学リスクを背景としたデカップリング・デリスキング等のグローバル市場環境の変化や市場課題の変化を受けて、**ビジネス環境が大きく変化**
- これに伴い、GX・DXをはじめとした新たな分野において、**企業の大胆な経営及び資金使途の変革**が要請
- これらの分野は、中長期的・大規模な取組が必要であり、事業リスクも高いため、各国政府も、税制優遇や補助金支援に加え、**いわゆる政策金融(融資/出資/保証)も動員し、積極的な産業政策を実施**

[課題]

- 我が国については、下記が指摘される
 - 資本市場が**デットに偏重**し、ファイナンス主体/環境の改革が不十分
 - 政策金融について、「**民業補完の原則**」が**徹底されておらず**、民間が可能な領域において政策金融機関が民間金融機関よりも有利な条件で融資を行っている/対名目GDP比で政策金融の規模が大きい
- **半導体 / AI / バイオ / 宇宙等の先端産業領域**では、**巨大な資本**を背景に事業展開を進める海外企業に対して競争を仕掛けなければ、グローバルでの成功が難しい状況。**こうした領域を制することが、産業政策上も極めて重要**



本事業のゴール

各国の政策金融及び民間ファイナンス主体の足元の状況の調査を通じて、
我が国の経済の成長に必要となるDX/GX等の大規模な成長投資・事業再編等の取組を後押し・加速化する政策支援や、
ファンド・エコシステム、金融環境の硬直性等の検討・分析を行う上での示唆を得る



本事業のゴールを達成するため、各国制度/事例について調査 事業実施方法

諸外国における政策金融及びファイナンス産業の調査

対象国 等

米国



英国



ドイツ



韓国



制度調査

政策金融概要

〔全体規模/ツール一覧/分野/規模〕

政策金融の変遷/枠組み

政策金融の目的/必要性



事例調査 (5つ程度)

DX/GXの変革事例

〔調査の観点〕

- 政策金融/民間ファイナンス主体の役割分担
- リスク・リターンの配分
- 日本の政策金融機関/民間ファイナンス主体が役割を果たしたか

調査報告書の目次

1	本プロジェクトの位置づけ	P. 2
1-1	事業実施の基本方針	P. 3
1-2	事業実施方法	P. 4
2	調査結果のまとめ	P. 5
3	調査結果の詳細	P. 7
3-1	米国	P. 7
3-2	英国	P. 23
3-3	ドイツ	P. 35
3-4	韓国	P. 53

各国調査結果のまとめ

	米国	英国	ドイツ	韓国
金融主体/ 産業概況	融資/エクイティの出し手含め、 強力な金融プレイヤーが存在	米国と同様に強力な金融プレイヤー が存在 中小企業がリスク回避志向/商用化が 不得意のため、イノベーションが阻害と いう問題意識	伝統的に企業・金融機関の関係が強く、 B/Sはデットに偏重。中小企業が多い 出資は伝統的に重視されず、VC等の プレイヤーも十分に育たず (起業が 海外に流れるとの危機意識)	伝統的に企業・金融機関の関係が強く、 B/Sはデットに偏重 財閥/大企業中心 (中小企業/VCの 脆弱さに政府としても危機意識)
政策金融 の基本的 な考え方	政策金融はあくまで「民業の補完」が建前 一方で、各国とも政策金融の範囲/規模を拡大する例あり 強い金融主体、二大政党制に起因する 共和党・民主党の対立関係が背景 市場に任せるか否かの線引きに綱引き - 国家安全保障は両党から支持 - 気候変動は、民主党からの支持			経済を優先する観点 経済成長の観点から、AI/量子コン ピュータ/バイオ等の先端領域を中心に 政策金融を拡大、VCへの出資も拡大
手法の 概観	融資/保証を中心に実施 - 伝統的な住宅/教育等に加え、 2000年代以降、GX/国家安 全保障のプログラムが顕著に - 直接の出資は限定的だが、防衛/ インテリジェンス分野で機関の 設置例あり	融資/出資/保証を実施 - BBBが、主に、新興フェーズ/ 高成長フェーズの企業に対し支援 - UKIBが、気候変動/インフラ投資の 支援も実施	融資×中小企業向けが中心 出資についても拡大を企図、 一方で、実績は積みあがっていない	融資が中心 - 融資は、KDB/IBKが連携し、 大企業/中小企業の双方に対応 - 保証は中小企業向け - プライムによる系列サプライヤー に対する保証の支援もあり - 国内VCへも出資
主な プログラム	CHIPSプラス法 Title 17 (気候変動)	Life Sciences Investment Programme	未来基金 (Deep Tech and Climate Fund)	半導体超大国達成 / 新成長4.0

Source: エキスパートインタビュー、各国政府機関資料 等

調査報告書の目次

1	本プロジェクトの位置づけ	P. 2
1-1	事業実施の基本方針	P. 3
1-2	事業実施方法	P. 4
2	調査結果のまとめ	P. 5
3	調査結果の詳細	P. 7
3-1	米国	P. 7
3-2	英国	P. 23
3-3	ドイツ	P. 35
3-4	韓国	P. 53

米国の政策金融 (サマリ) [1/2] : 基本的な考え方/沿革

[基本的な考え方]

- 政府が実施すべきは、「**市場の失敗の補完**」/「**市場では満たせないニーズの充足**」という考えが大原則
- 政策金融もこれは同様。よって、**融資・保証**についても、「**民業の補完**」が基本的な方針
 - アメリカは、先進的な資本主義国家であり、金融プレイヤーは元々多数存在
- **民主党/共和党**とも、この点においては考え方は**共通**
- 但し、「**どこまでを市場に任せるか**」の線引きが**両党で異なる**ため、政策金融がカバーすべき範囲も、これに応じて相違
 - 例：再生可能エネルギー全体には、共和党は比較的消極的
 - 例：国家安全保障は、両党が重視する課題であり、これを目的とするCHIPS法は両党から支持あり
- 一方で、**直接の出資**については、米政府が自身が企業を所有することについて非常にネガティブであり、**きわめて限定的**
 - なお、ベンチャー支援や、特定の分野で民間の出資を促すための仕組みは存在 (SBIC、CIAのIn-Q-Tel等)

[歴史的経緯]

- 政策金融は、**1930年代に始まった大恐慌後の住宅・中小金融分野に端を発するもの**
- その後、農村/教育分野に、対象を徐々に拡大
- 一方で、1960~1970年代の規模の膨張を受け、**1990年に「連邦信用改革法」が成立し、コストが見える化**
- **2000年代からは、GX分野での取組も拡大**
 - ブッシュ政権で始まったクリーンエネルギーに対する金融支援が、オバマ政権にて拡大
- **2000年代後半には、リーマンショックを受けた危機対応で、更に一時的に膨張 (GMへの出資等も実施)**
- 直近は、**国家安全保障を目的とするものに対象を拡大 (CHIPS法)**

米国の政策金融 (サマリ) [2/2] : 類型毎の概要/主な事例

政策金融の型類	概要・主な事例
融資	連邦信用プログラム (Federal Credit Program, FCP) として、包括的に計数を管理 - 毎会計年度、各省庁に紐づくかたちで予算と同様に計上 (要求自体は各省庁が個別に実施) 分野/規模としては、奨学金や住宅、中小企業支援等の社会政策的なものが太宗 例) 教育省 \$ 135Bil. (融資) 例) 住宅都市開発省 \$ 695Bil. (保証)
保証	一方で、近年、DX/GX等の政策課題に対応するプログラムの存在感が顕著に 例) CHIPS法 [国家安全保障の観点からの半導体製造支援] 例) Title 17 clean energy program / IRA [再生可能エネルギー等の支援]
出資	極めて限定的 ※ 一方で、ベンチャー支援や、防衛/インテリジェンス分野等、高リスクかつ安全保障等他の政策目的がある分野について、政府から独立した非営利法人等が出資を行い、民間の投資を促進するプロジェクト等は存在 例) CIA等政府機関と連携し、支援を行う非営利法人「In-Q-Tel」

Note : 値は2024年度予算のもの

Source: [Credit Supplement Budget of the US Government \(2024\)](#) をもとに集計, 渡瀬義男 (2007) 米国における政策金融 – 連邦信用プログラムの構造と改革 – レファレンス, 平成19年6月号, 47-70. , [米国エネルギー省Loan Programs Office](#), [インフレ抑制法ガイドブック](#), [国防総省プレスリリース](#), エキスパートインタビュー



連邦信用プログラム (FCP) は大恐慌からの復興のための社会施策に起源

連邦信用プログラムの概要

概要

[基本情報]

制度名：連邦信用プログラム/
Federal Credit Program

[支援対象]

当初は、不況や輸出不振等、マクロ経済要因により民間からの融資資金調達が困難となる零細企業や貧困者を対象

[プログラム開始の背景]

1930年代の大恐慌を受けた経済再興のための社会施策として立ち上がった

1932年、恐慌後に滞った住宅資金の安定供給を目的として、連邦住宅貸付銀行を設立し、民間金融機関から住宅モーゲージの買取により抵当流れを防止

また、同年、銀行等を救済する目的で、復興金融公社が設立

その後、住宅分野だけでなく、中小企業支援、農業、教育へと支援領域を拡大

支援内容・活用事例

支援内容

補完的貸手として、商業銀行/民間金融機関がカバーできない対象に対し、融資・保証を提供

	予算規模 ¹ (Bil. \$, FY24)	
政府機関	融資	保証
農務省	28	46
商務省	13	3
教育省	135	0
エネルギー省 ²	27	3
住宅都市開発省	1	695
国際支援プログラム	31	14
その他	16	296
合計	252	1,057

事例
(融資/保証)

住宅資金の安定供給を目的とした住宅貸付銀行の設立 (1932)

破綻に瀕した銀行・鉄道の救済を目的とした復興金融公社の設立 (1932)

農村貧困者への金融支援を行う政府機関として農業者住宅庁を設置 (1946)

金融機関の行う学生融資の保証と学生への直接融資 (1958)

1. プログラム別予算の表中、"Obligation" の値を使用 (Obligationはその年の予算規模を示す)

2. 自動車ローンを除く

Source: 渡瀬義男 (2007) 米国における政策金融－連邦信用プログラムの構造と改革－ レファレンス, 平成19年6月号, 47-70. , [Credit Supplement Budget of the US Government \(2024\)](#) をもとに集計

10



FCPは、住宅分野/中小企業等の分野から、時代背景に合わせ、支援対象を拡大

歴史的背景/変遷の概観

年	主な変遷	主な関連法
1932	大恐慌の最中、 住宅分野 と 中小企業分野 に対する政府支援の一環として融資・保証制度が開始	1932年 連邦住宅貸付銀行法 1932年 復興金融公社法
1945	戦災地域に対する融資を通じた復興支援、その先の米国輸出の促進のため 輸出入銀行 を設置	1945年 輸出入銀行法
1946	農村貧困者 への金融支援を開始	1946年 農業者住宅庁法
1958	スプートニク・ショック ¹ を契機として 教育分野 の支援が開始	1958年 国防教育法
1960年代 ~1990年代	膨張するFCPの統制 • 1990年 連邦信用改革法 において、「補助コスト」の概念を導入し、他の財政政策とのコスト・効率比較を可能とした 詳細次頁	1974年 議会予算法 1985年 財政均衡法 1990年 連邦信用改革法 など
2007	議会から エネルギー省 に融資の権限が付与され、以降、ローン保証プログラム運営機関である Loan Program office (LPO) を設置し、複数のプログラムを開始 • Title 17 Clean Energy Financing program • Advanced Technology Vehicles Manufacturing (ATVM) Loan Program など	2005年 エネルギー政策法
2022	エネルギー・気候変動対策・国防に関する分野への新規プログラムが決定 • エネルギー省 へ\$40Bil.の融資権限を付与 • 半導体製造・研究 への融資等を措置	2022年 インフレ抑制法 2022年 CHIPS法

1. ソ連による人類初の人工衛星「スプートニク1号」の打ち上げ成功の報により、アメリカ合衆国を始めとする西側諸国の政府や社会が受けた衝撃感・危機意識
Source: 渡瀬義男 (2007) 米国における政策金融－連邦信用プログラムの構造と改革－ レファレンス, 平成19年6月号, 47-70., [米国エネルギー省Loan Programs Office](#), [インフレ抑制法ガイドブック](#)

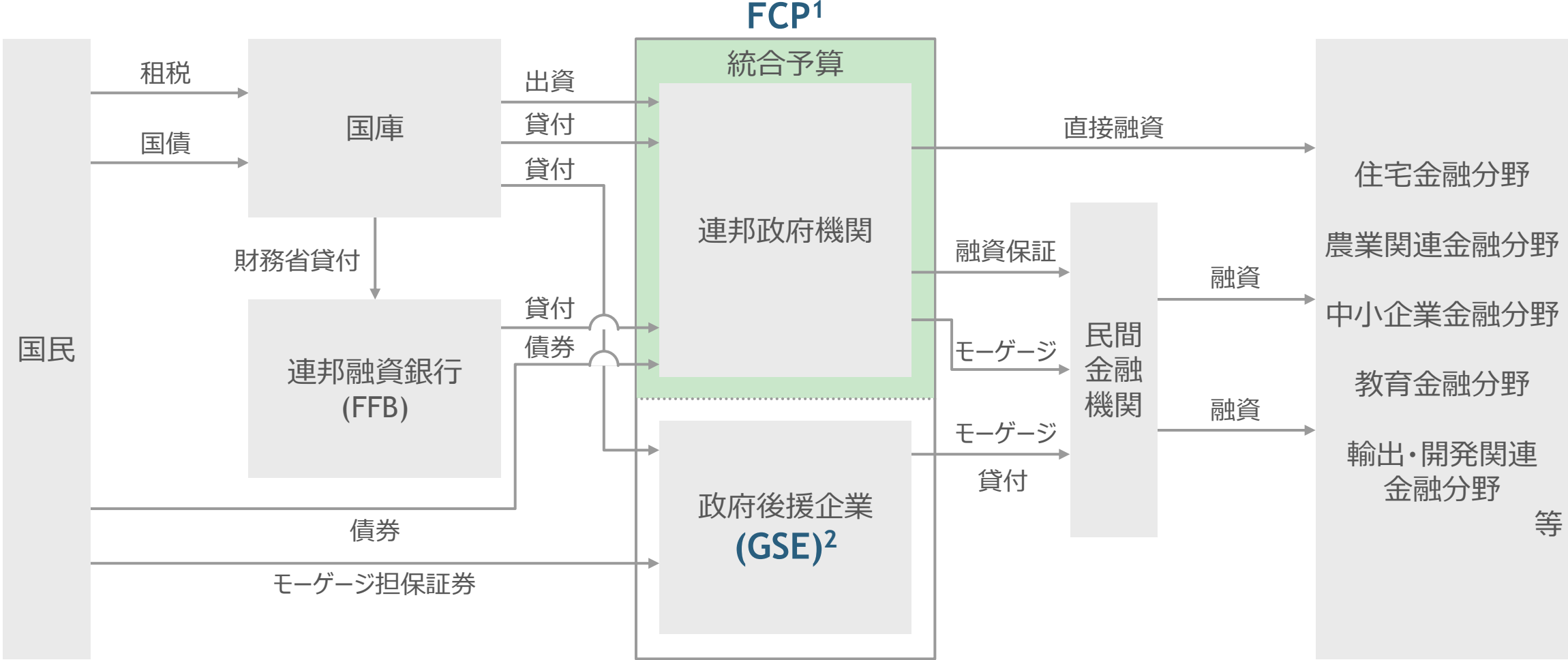
(参考) 1990年 連邦信用改革法の概要

政策金融の転機となったポイント

背景・経緯		概要	
1970年代以降、財政赤字の解消に向けて 予算法が見直される中、各プロジェクトの 実行にかかるコスト「補助コスト (Subsidy cost)」の計上・記載を義務 付け、議会によるFCPへの統制を強化		狙い	「補助コスト」の概念を導入することで、政策の費用対効果の把握や、 政策措置にかかる費用の横比較が可能になる
1960年代 政策金融の肥大化が問題視		補助コストの 算出	補助コスト＝融資・保証の行われる期間におけるキャッシュフローの 純額（流出額－流入額）を現在価値に引き直して求めた金額
1974年 予算委員会、予算決議を導入		予算計上の 仕組み	補助コストの予算への計上を義務付け ・「Subsidy rate」(＝補助コスト/総与信金額)をプログラム勘定の項 に記載 (rateが高いプロジェクトは忌避される)
1981年 予算で「信用予算」を導入		対象範囲の 明確化	政府後援企業（GSE）や連邦預金保険公社、年金給付保証公社 などのプログラムは適用外
1985年 「均衡予算及び緊急赤字統制法」 ・ FCPを議会の予算審議過程に 完全に組み込む			
1990年 「包括財政調整法」 (うちB章が「連邦信用改革法」) ・ 依然として解消されない財政 赤字の対策として、増税とFCP 補助コストの予算計上が決定		成果	補助コストの 推定値が可視化 されたことで、肥大化していた民間融資に 対する 保証 から、より 低コストの直接融資への移行 が進んだ ・ 例) 教育分野では直接融資が重点的に拡充。再保証を担っていた サリーメイは2004年にGSEではなくなり、学生ローンを提供する民間 企業へと完全民営化（現在NASDAQ上場）



(参考) 米国の政策金融は、政府機関が直接融資/保証をする「FCP」と、
政府の公共目的による認可に基づき株式を民間がすべて保有する「GSE」からなる
政策金融のスキーム



1. Federal Credit Program. 国民による納税と国債購入を通じて国庫に流入した財源が、連邦政府機関（Federal Agencies）に出資・融資され、運用事業に直接融資し、または民間が行った各事業への融資を保証する。2. Government-Sponsored Enterprises。公共目的のために政府が認可しながら、株式は民間がすべて保有している（政府がすべて手放した）民間会社であるために、統合予算（収支）には含まれない。しかし、連邦の信用事業＝公的金融の一環として、毎年の大統領予算書（Budget of the United States Government）の「付録」・「分析」には活動状況が記載される
Source: 渡瀬義男 (2007) 米国における政策金融－連邦信用プログラムの構造と改革－レファレンス, 平成19年6月号より抜粋



住宅・教育関連が中心だが、エネルギー・半導体産業への支援も実施

分野別FCP予算規模 (FY24)

政府機関	予算規模 ¹ (Bil. \$, FY24)		主要なプログラム (例)	
	融資	保証	プログラム名称	融資・保証対象
農務省	28	46	Rural Electrification and Telecommunications	農村の電化と電気通信
商務省	13	3	Fisheries Finance	漁業従事者
うちCHIPS法関連	13	3	CHIPS Direct Loans	半導体製造設備
教育省	135	0	Federal Direct Student Loan	奨学金
エネルギー省 ²	27	3	Advanced Technology Vehicles Manufacturing	グリーンエネルギー車生産
うちTitle 17関連	23	3	Section 1703 FFB Loans	革新的なエネルギープロジェクト
住宅都市開発省	1	695	FHA-Mutual Mortgage Insurance (MMI)	住宅ローン
国際支援プログラム	31	14	米国国際開発金融公社 Direct Loans	途上国
その他	16	296	Veterans Housing Benefit	退役軍人向け住宅ローン
合計	252	1,057		

1. プログラム別予算の表中、"Obligation" の値を使用 (Obligationは予算の規模を示す)
2. 自動車ローンを除く
Source: [Credit Supplement Budget of the US Government \(2024\)](#) を基に集計



全体の規模が拡大する中、GX/DX (半導体関連) が存在感を増している

分野別FCP予算規模 (FY24) の推移

政府機関	融資 (Bil. \$)					保証 (Bil. \$)				
	2004	2009	2014	2019	2024	2004	2009	2014	2019	2024
農務省	8	18	11	15	28	12	32	34	32	46
商務省	0	0.1	0.1	0.1	13	0	0	0	0	3
うちCHIPS法関連	0	0	0	0	13	0	0	0	0	3
教育省	42	194	159	156	135	142 ¹	154 ¹	0	0	0
エネルギー省 ²	0	24	10	4	27	0	0	0	0	3
うちTitle 17関連	0	14	10	4	23	0	0	0	0	3
住宅都市開発省	0	0.1	0	1	1	369	625	470	676	695
国際支援プログラム	0.04	0.3	1	1	31	5	3	6	5	14
その他	4	1,668 ³	14	14	16	81	504 ²	194	229	296
合計	54	1,904	194	190	252	608	1,317	704	942	1,057

次頁以降にて
CHIPS法を
概説

1. 教育省の保証プログラムFederal Family Education Loan (FFEL) Progeramは2010年に終了、2011年以降は類似の奨学金が融資プログラムとして発足
2. 自動車ローンを除く
3. 2009年はリーマンショックへの対応により、財務省のFinancial Stabilization Reserve, Capital purchaseなどが急増
Source: [Credit Supplement Budget of the US Government \(2024\)](#), [2019](#), [2014](#), [2009](#), [2004](#) をもとに集計

CHIPS法においては、半導体製造設備等について巨額の支援

CHIPS法の概要

概要	支援内容・活用事例	
[基本情報] - プログラム名 : CHIPS法/CHIPS Act of 2022 - 実施主体 : 商務省/Department of Commerce - 開始年度 : 2022年 [支援対象] 最先端の半導体製造を行うための設備投資を計画しているプロジェクト - 規模等の要件は実施時期により相違 [プログラム開始の背景] 米国の半導体製造産業の弱体化への危機感/国家安全保障上の必要性 - 米国の半導体製造能力が、1990年37%から現在12%程度まで低下、世界半導体製造の92%を台湾が担っている状況 - 上記状況は “国家安全保障上の危機” (レモンド商務省長官)であり、CHIPS法を通して、米国のサプライチェーン強靱化や技術的リーダーシップの推進をはかる	支援内容 補助金、融資・保証を 組み合わせて 、半導体製造に係る設備投資額の 最大35% を援助。 加えて税制の優遇措置も	
	支援内容詳細	概要
	補助金	半導体設備投資に対し5年間で総額 390億ドル の支援を提供
	融資・保証	最長25年間償還で総額 750億ドル の 融資債務保証 を提供
	税控除	2023~2026年に建設が開始された半導体製造投資に対する 25%の投資課税の税額控除措置
	活用事例 (融資以外も含む)	- EV・家電・航空機・防衛産業基盤向け製品提供のマイクロチップ・テクノロジーの国内2拠点の製造能力を3倍にする施設拡充に、1.62億ドルを補助 [24年1月] - 防衛・宇宙産業向け半導体を提供するBAEシステムズのマイクロエレクトロニクス・センター近代化のため、3500万ドルを補助 [23年12月]

補助金・融資・保証が、支援策として一体化されていることが特色

CHIPSプログラムの支援内容の詳細

概要

支援制度を運営するCHIPSプログラム事務局は、補助 / 融資 / 保証の一体的な運用を想定

投資額の35%程度を想定上限に、プロジェクトの資金調達要件やリスクプロファイルに基づき、事務局が決定

同プログラム資料の説明内容 (抜粋)

支援策は、直接補助、融資、保証の形態をとる

各プロジェクトがいくら補助金を受けとれるかは、CHIPSプログラム事務局がプロジェクトの厳密な評価と分析を通じて決定

- 一般的には、プロジェクトの資本支出の5～15%の範囲になると想定

各プロジェクトが受けられる融資や保証にも一定の制限はない

- 申請者は 融資や融資保証を申請することで、民間市場では同条件での融資が受けられないような債務融資を受けることが可能
- 具体的な条件は、プロジェクトの資金調達要件/リスクプロファイルに基づき決定

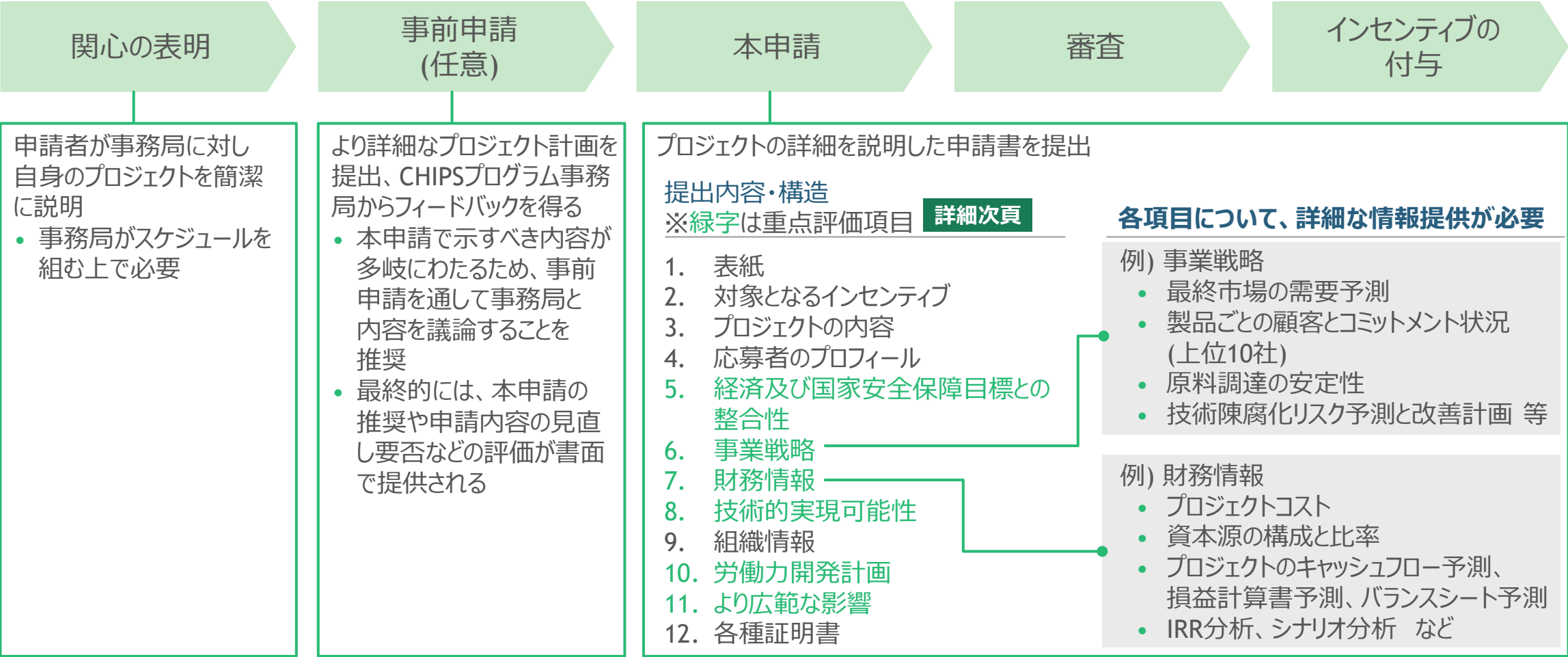
一つの申請で、複数種類の支援策が与えられることもあり

CHIPSプログラム事務局は、一般的に、直接補助/融資/保証の元本を含めた総額は、プロジェクトの資本支出の 35%を超えないものと想定



CHIPS法のインセンティブの応募・評価プロセス

申請/審査のプロセス [1/2]





重点評価項目は6つあり、特に「経済及び国家安全保障」との整合性が重視

申請/審査のプロセス [2/2]

重点評価項目	主な観点
1. 経済及び国家安全保障 (Economic and National Security) [本項目を最重要視]	● 米国の戦略的ニーズに合致した設備の新設・拡張・近代化になっているか - 例) 自動車、航空宇宙・防衛、医療機器、その他重要インフラで使用する半導体を生産するか - 例) 混乱時に異なる種類の半導体の生産に転換できる製造プロセスか ● 米国の半導体生産をどの程度増加させるか ● 関連サプライヤーやその他の関連投資を誘致するための措置を講じ、生産的・効率的・自律的なエコシステムを構築するための措置をどの程度講じているか ● 申請者のサプライチェーン強靱化計画やリスク管理戦略の質は高いか
2. 事業戦略 (商業的可能性) (Commercial Viability)	● 提案する施設で生産される半導体の需要予測は適切か、供給過剰リスクへの対策をどの程度講じているか ● 施設の耐用年数中に技術が陳腐化するリスクを把握し、競争力を維持するための計画を立てているか
3. 財務情報 (Fiscal Strength)	● 提案する設備の財源は民間の貢献を最大化し、政府奨励金を最小化するように構成できているか ● CHIPSのインセンティブの正当性を、キャッシュフローモデリングや類似事例の過去実績などにより示せているか
4. 技術的実現可能性 (Project Technical Feasibility & Readiness)	● 申請者とパートナー(ゼネコン、エンジニアリング会社など)はプロジェクトを完了・運営するために必要な経験と統治構造をどの程度有しているか。また、プロジェクト実行計画は明確か
5. 労働力開発計画 (Workforce Development)	● プロジェクトの遂行にあたり必要な労働力を確保する計画は実現可能か ● コミュニティ・カレッジやその他の高等教育機関、労働組合などどのようなパートナーシップを組んでいるか
6. より広範な影響 (Broader Impacts)	● 国内研究開発機関のプログラムへの支援にコミットしているか ● 気候変動・環境対策や地域社会・マイノリティの包括性に対する申請者の戦略の質は高いか



出資は極めて例外的であり、包括的に取りまとめるプログラムも存在しないが、民間投資が集まりにくい/特定の政策目的の分野において「出資を促す」プログラムは存在

プログラム名	関係省庁	開始年度	規模 ¹ (Mil.\$)	助成対象
Small Business Investment Company (SBIC)	中小企業庁	1958	23,050	VCからの出資を受けづらい中小企業/ベンチャー企業
In-Q-Tel	CIA	1999	2,042	国防・諜報分野の有用な両用技術を持つITベンチャー企業
National Security Innovation Capital (NSIC)	国防総省	2021	35	次世代ハードウェア技術を開発する アーリーステージのスタートアップ ※ 助成金の提供

民間投資
資金が集まり
にくい分野への
資金供給を
行う

詳細後述

防衛/インテリ
ジェンス分野等
リスク高かつ
政策目的の
ある分野に
国として技術を
保護/育成する

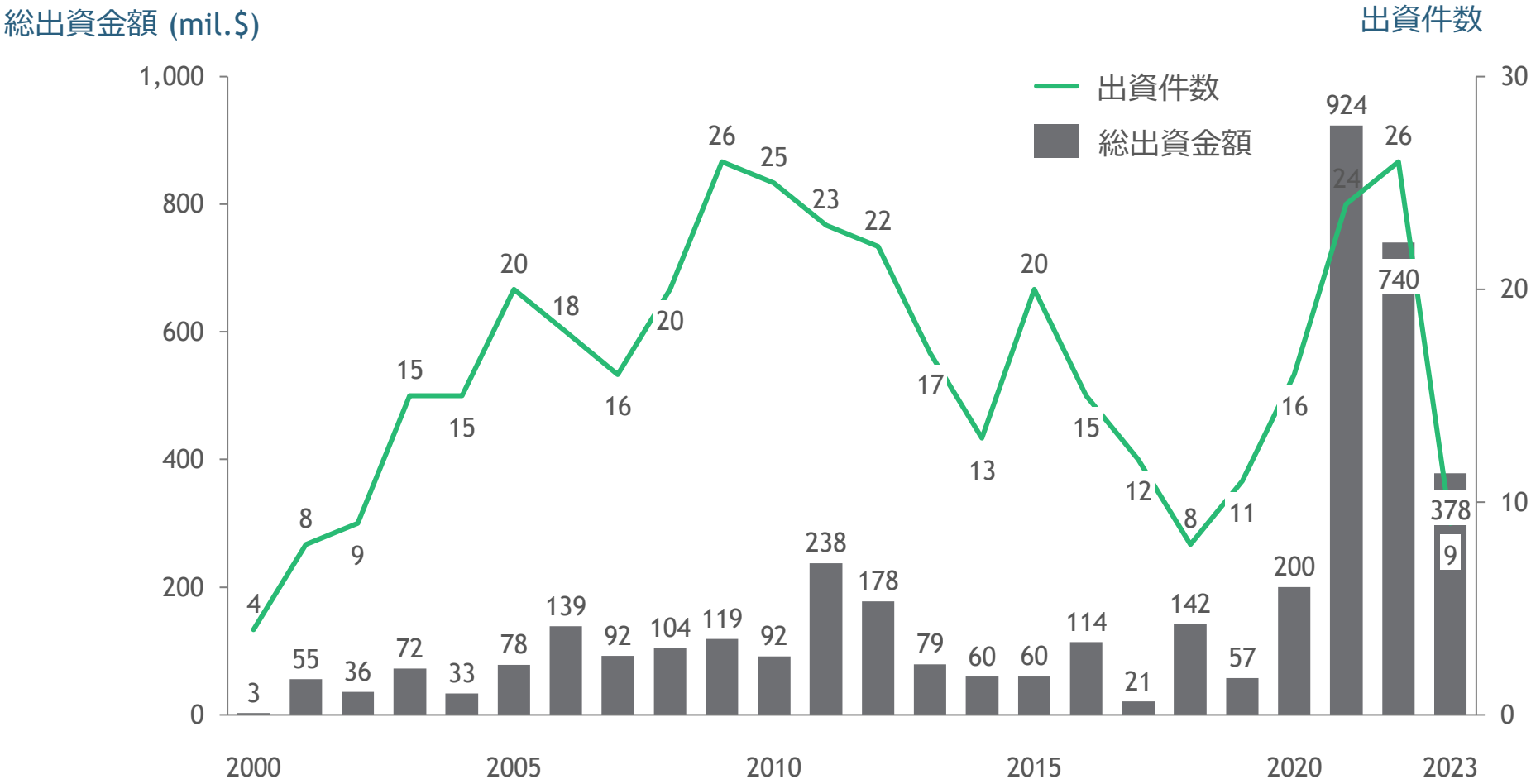
1. 2021-23年度の合計投資/助成額
Source: Small Business Investment Company (SBIC) Program: Financing to Businesses by State | U.S. Small Business Administration (sba.gov), S&P Capital IQ, National Security Innovation Capital (NSIC) Announces Funding Milestone

In-Q-Telは軍事・民間のデュアルユース技術を持つベンチャー企業に対して出資を行う

概要	支援内容・活用事例
[基本情報] - プログラム名：In-Q-Tel - 実施主体：同上 (非営利法人、独立運営) - 開始年度：1999年 [支援対象] 国防・諜報等の分野の有用なデュアルユース技術を持つITベンチャー企業 [プログラム開始の背景] 民間のイノベーションの速さに対応が困難な政府組織が、民間の先端技術を取り込むために設立 - ITの急速な発展もあり、国防・諜報部門が従前から有する機関内の研究開発活動や国防関連企業等からの調達では、必要な技術やツールを適時に入手することが困難に - 当時のCIA長官TenetがVCの設立を考案。民間 VC、ベンチャーのネットワークにつながり、有望技術を有するベンチャー企業を発掘・育成し、必要技術の調達を企図	支援内容 軍事・民間のデュアルユース技術を持つベンチャー企業に対するエクイティ投資 支援内容における In-Q-Telの目的 - 政府機関のニーズに合ったプロダクトを持った企業 (すでに製造段階に入っているレイターステージの企業) を見つけて投資し、政府ニーズに合わせて既存製品をカスタマイズさせるプロジェクトを立ち上げる - アーリーステージの企業に出資し、関係性を構築する。最新技術の情報を入手し、継続的にモニタリングを行う 支援による効用 In-Q-Telによる出資には民間VC投資の誘発効果が存在 - In-Q-Telは2007年までに1.5億ドルをベンチャー企業に出資したが、それにより民間VCからの14億ドル以上の投資を誘発したと試算される 活用事例 (出資) 3Dマッピング技術を持つKeyhole社 (Google Earthの前身) への出資 (2003, 出資額不明) 2004年にGoogle社への株式譲渡。260万ドルのキャピタルゲインを得たとの観測あり - ラスベガスのカジノ向けに、従業員や顧客の不正 / 共謀を特定する技術を持つSRD社への出資 (2001, 出資額不明) - CIA向けにカスタマイズされ、犯罪者やテロリストの捜索に利用される 2005年にIBMへ株式譲渡



(参考) In-Q-Telの出資数と総出資金額の推移



Source: S&P Capital IQより、In-Q-Telの過去のTransactionsのうち、RoleがBuyerとなっている案件について、出資情報公開日ベースで件数/出資金額を集計

調査報告書の目次

1	本プロジェクトの位置づけ	P. 2
1-1	事業実施の基本方針	P. 3
1-2	事業実施方法	P. 4
2	調査結果のまとめ	P. 5
3	調査結果の詳細	P. 7
3-1	米国	P. 7
3-2	英国	P. 23
3-3	ドイツ	P. 35
3-4	韓国	P. 53

英国の政策金融 (サマリ) [1/2] : 基本的な考え方/沿革

[基本的な考え方]

- 政府の支援策は、**市場の競争を歪めてはならず、市場の失敗を補完し、投資額に対し経済に対する効用が見合うものである必要がある**、というのが基本的な考え方
- **政策金融も同様**であり、この考え方に基づき運営がなされている
 - 主要な担い手たるBBB (British Business Bank) においても、**市場の失敗を埋めることや民間セクターと競合しないこと、民間とリスクを共有すること、政府の政策目的と合致すること、プラスの効用があること (additionality)** が重視される
- よって政策金融は、歴史的経緯に基づく地方自治体向けや、**長期/大規模な投資が必要な分野、中小企業向け**が中心
- 特に、**英国は中小事業者がリスク回避的**であると認識されており、中小企業向けは、出資/融資/保証を組み合わせたプログラムが存在 (補助金も含め、支援機関別の役割分担が整理されている)

[歴史的経緯]

- 2000年代頃までは、地方自治体向けや教育等に加え、**各省庁が中小企業向けのプログラムを個別に実施**していた
- 2014年、この個別のプログラムを統一すべきとの議論を受け、中小企業支援の統一機構として**British Business Bankが設立**、以降、**国内の中小企業支援のプログラムが加速**
- **EU離脱やCovid 19のパンデミックを経て、英国独自の産業政策がより重視**されるようになり、**ライフサイエンスやネットゼロ/地域インフラの分野で、各種プログラムが創設**されている
 - BBB傘下のBritish Patient Capitalにて、ライフサイエンス等先端分野へのプログラムが2021年に拡充
 - これまで欧州投資銀行 (EIB) にて提供されていたプログラムを補完するため、自国のネットゼロに向けた取組や地域におけるインフラ投資を支援するため、**UK Investment Bank (UKIB)** を2021年に新設

英国の政策金融 (サマリ) [2/2] : 類型毎の概要/主な事例

類型	概要・主な事例
	総論 計数については「国家貸付金勘定」 (National Loan Fund, NLF) により示されている部分もあるが、日本のように政策金融プログラムを包括的に管理する枠組みは存在しない (個々の組織に委ねられる) また、融資/保証だけでなく、関連機関を通じた出資も幅広くなされている (全体の分野/規模) 地方自治体向けのPWLBの規模が大きく、教育、住宅等、社会政策的なものが太宗 詳細後述 - 地方自治体向けの融資 : Public Works Loan Board (PWLB) £7.9Bil.(融資) - 教育ローンの提供 : Student Loans Company (SLC) £23Bil. (融資及び補助金) (近年の動向) 経済成長を支援するプログラムとして先進テクノロジーへの資金提供を促進するプログラムや、インフラのグリーン投資を推し進めるUKIBの存在感が顕著に
融資	
保証	
出資	
	BBB (British Business Bank) ※ 中小企業向けの中心的存在 詳細後述 - BBI¹ - Investment Programme £144Mil. - The Start Up Loans Company - Start Up Loans £120Mil. 等 - BBFSL¹ - ENABLE Guarantee 及びENABLE Build £868Mil 等 - BBI¹ - Regional Angels Programme £39Mil. - BPC¹ - Life Sciences Investment Programme £9Mil. 等

1. それぞれ提供主体であるBBBの子会社= BBI (British Business Investments Ltd.), BBFSL (British Business Financial Service Ltd.), BPC (British Patient Capital) を指す
Note: 各プログラムの規模は2023年度の新規投資額 (PWLB : Advances, SLC : paid out, BBI, BPC : Additions, BBFSL : new commitments, SLC : new loansの数値を各引用)
Source : NLF, SLC, UKRI, UKIB, BBB, BBI, BPCのAnnual Report, 三菱UFJリサーチ&コンサルティング, 財務省理財局

(参考) 基本的な考え方：補助金規制法 (Subsidy Control Bill) の概要

概要

[背景]

EU離脱以前、**補助金を含む国家補助 (State Aid) の実施は、EU機能条約のもと制限されていた**

EU離脱後、英国は**補助金管理制度として同法**を制定

これにより、**英国全土の公的機関は地域の事情・ニーズに合わせて補助金政策を設計する権限を持つことが可能に¹**

[経緯]

2009年

EU機能条約： Treaty on the Functioning of the European Union Article 107, 108

- EU域内の市場競争に影響を与える可能性のある国家補助を制限する
- 国家補助の実施にはEU委員会のレビューが必要であり、市場競争に影響を与えると判断された場合EU委員会 は該当国家補助を停止する効力を持つ

2018年

補助金規制法

- 国家補助としての補助金に関する規制を制定

公的機関が補助を検討する際の原則

1. 補助金の背後にある**政策目的を検討・説明・評価**する。
支援の提供により**広範な社会的利益**があることを確認する
2. 補助金は**政策目的を達成できる必要最低限の範囲**で提供される
3. 補助金は**受益者の行動変容を促し**、政策目的の達成を見込む
4. 補助金の**効用**は、**補助金が提供されなかった場合の結果との比較**によって測られる
5. 国内外の競争や貿易に与える影響を最小限にするための、**補助金の代替手段について検討がなされる**
6. 補助金は**民間企業に不利益をもたらさない**ように設計される
7. 補助金は、それによる**負の影響を上回る効用をもたらせるかにより、**評価される

1. 但し、財務省発出のManaging Public Moneyにて、EU離脱後も引き続きWTOのコミットメントや二国間貿易協定で締結したコミットメントを遵守した政策が必要であるとされる
Source: [Overview of the subsidy control regime - GOV.UK \(www.gov.uk\)](https://www.gov.uk/government/publications/overview-of-the-subsidy-control-regime), [Treaty on the Functioning of the European Union | EUR-Lex \(europa.eu\)](https://eur-lex.europa.eu/eli/tf/2007/0001/oj)

PWLBは地方自治体向けに、公共事業投資に必要な資金の提供を行うもの

概要

[基本情報]

- プログラム名：Public Works Loan Board (PWLB)
- 所管省庁：債権管理局/Debt Management Office
- 開始年度：1875年

[支援対象]

英国の地方自治体

[プログラム開始の背景]

資金調達が困難な地方自治体に対し融資を行い、地域のキャピタルプロジェクトの資金調達を支援

- 英国では地方自治体含む公的機関が民間金融機関から融資を受けることが制限
- このため、地方自治体が地域のキャピタルプロジェクトを進めるにあたっての資金調達の手段としてPWLBが利用されてきた

詳細/内訳

英国各地方自治体のキャピタルプロジェクトに必要な資金調達を支援するため、国家貸付基金 (NLF) を元手に融資を提供

PWLBの英国各地域地方自治体への融資額 (FY23, Mil. £)

	23年度 新規融資額	23/3時点 貸金残高
イングランドの地方自治体	7,039	79,470
County Councils	211	10,317
London Borough Councils	1,100	13,599
Metropolitan District Councils	577	15,076
Non-Metropolitan District Councils	2,631	27,451
Others	2,520	13,027
スコットランドの地方自治体	618	11,317
Unitary Councils	618	11,150
Others	0	167
ウェールズの地方自治体	229	4,850
Unitary Councils	213	4,725
Others	16	125
合計	7,886	95,637

(参考) PWLBの歴史的背景/変遷の概観

年	PWLBの変遷	主な関連法
1793	フランス革命戦争後の貿易不振による不況を緩和するため、融資により資金提供を行う臨時組織として「公共事業融資委員会」(Public Works Loan Commissioners) が組織される	-
1817	ナポレオン戦争後、復興・雇用促進に資する公共事業への融資を実行する Exchequer Bill Commissioners が組織される	-
1875	公共事業への融資を行ってきたExchequer Bill Commissionersの役割を置き換える形で、再度公共事業融資委員会が組織。ここでは不況の緩和を目的とした臨時組織としての存在ではなく、特定機関に特定用途の資金を提供することが目的として定められる	1875年 公共事業貸付法
1887	国債及び地方貸付株式法に基づき地方貸付基金 (Local Loans Fund) が設立され、公共事業融資委員会は同基金をPWLBの財源とする	1887年 国債及び 地方貸付株式法
1968	国家貸付法により会計処理が再編成され、PWLBの財源は地方貸付基金ではなく国家貸付基金 (National Loans Fund, NLF) へと移行。また、財務省がPWLBの包括管理を行うように	1968年 国家貸付法
2002	借入要件と資金の用途についての権限が公共事業融資委員会から地方自治体に移譲される。財務省の政策決定のもと債権管理局(Debt Management Office, DMO)が融資を実行する中で、公共事業貸付委員会の業務が形骸化	-
2020	Public Bodies Orderに基づき公共事業融資委員会は正式に廃止。それ以降同組織が保持していたPWLBに関する法定機能・役割は財務省に移管。現在は財務省の代理としてDMOがPWLBを管理	2020年 Public Bodies Order

BBBは、中小企業に対して、各種プログラムを通じ、包括的に金融支援を提供

概要

[基本情報]

- プログラム名：British Business Bank (BBB)
- 所管省庁：ビジネス・通商省/
Department for Business and Trade
- 設置年度：2014年

[主な支援対象]

- 中小企業

[プログラム開始の背景]

- 英国の中小企業に関する政府の金融プログラムの統一窓口として創設
 - これまで各省庁でプログラムがばらばらに設けられていた
 - 報告書「Boosting finance options for business」において、中小企業に関する政府の金融プログラムを1つの窓口に統合すべきとの指摘
 - 英国会計検査院も税金の効率運用の観点から統合を支持

支援内容

中小企業に対する各種の金融支援プログラムを提供

- BBBは持株会社としてプログラムを提供する各子会社を管轄

BBBの 支援内容詳細	提供プログラム例	民間の 提供パートナー	対応する 市場のニーズ
エクイティ出資者への投資/との協働投資	- Enterprise Capital Fund - British Patient Capital - Life Sciences Investment Programme - Future Fund : Breakthrough	- VC - ファンドマネージャー	高成長企業のエクイティ資金調達
地域ベースの金融支援	- Regional Angels Programme - Nations and Regions Investment Funds	- エンジェル投資家 - 地域のファンドマネージャー	地域における資金調達
融資提供者への投資や保証の提供	- Recovery Loans Scheme - ENABLE Guarantee - ENABLE Build - ENABLE Funding	- 銀行 - ノンバンク等 レンディングブレイヤー	成長投資、運転資金のための デット資金調達
スタートアップローンプログラムへの資金提供と運営	Start Up Loans Programme	サポートパートナー¹	スタートアップの デット資金調達

1. 資金提供に加え、起業家へのアドバイスやメンタリングを提供する英国内のアグリゲーター企業 (例: Business in Focus, Transmit Start-Ups, Let's Do Business Finance)

これまで分散して提供されていた中小企業向けの政策金融が、2014年に統合、EU離脱後は、先進ベンチャーへの出資プログラムを中心にプログラムを拡充

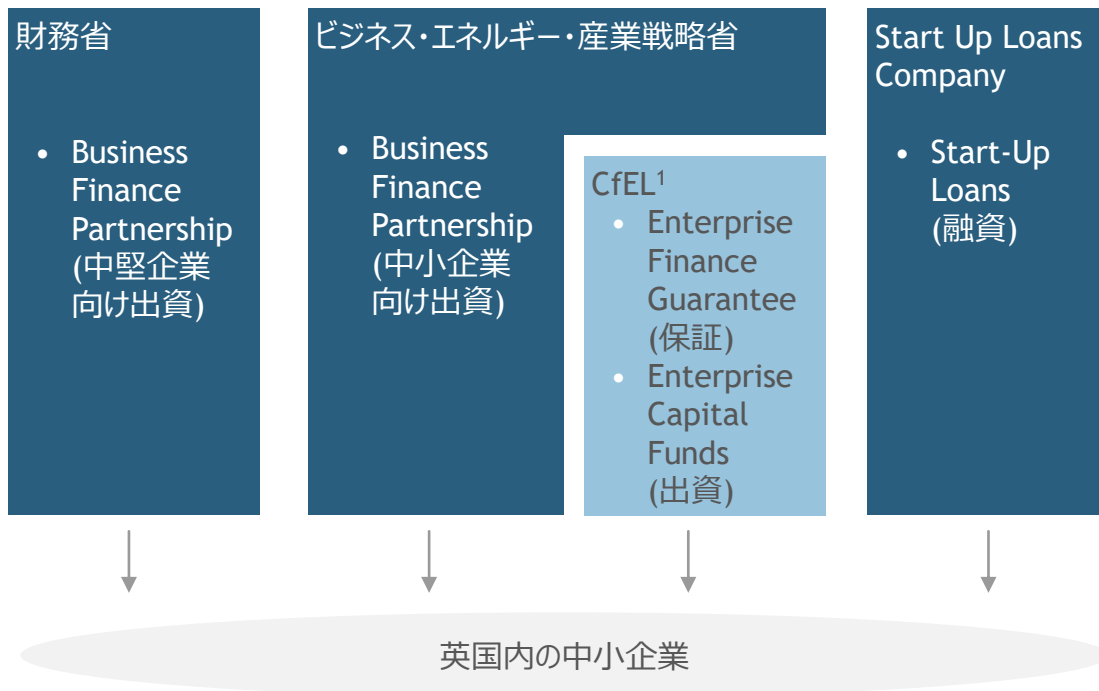
歴史的背景/変遷の概観

年	BBBの変遷
2000	貿易産業省 (Department of Trade and Industry) のもとに設立された Small Business Service が、中小企業政策について省庁横断的に一元管理
2012	産業タスクフォースに対する報告書「Boosting Finance Options For Business」にて、中小企業に関する金融プログラムの統合の必要性を指摘がなされる これを受け政府は中小企業に対するファイナンス支援のための新機関を設立する方針を発表
2014	EUから国家補助に関する承認を受け BBBを創設 し、独立組織として運営を開始 - 財務省、ビジネス・イノベーション・職業技能省 (BIS)、BIS傘下のCapital for Enterprise Limitedなどが所管していた中小企業向けのプログラムを統合してBBBが誕生 - BBBはホールディングカンパニーとし、各業務の専門性が発揮されるような組織体制を整備
2018	英国政府のPatient Capital Review (2017)の発表を受け、英国中小企業へのエクイティ投資を加速させるための機構として、 British Patient Capital (BPC) を設立
2021	BPCが管轄するプログラムとして、様々なベンチャー企業に対する出資プログラムを始動 Life Sciences Investment Programme (LSIP) : ライフサイエンス分野のベンチャー企業に対する出資を行う、2億ポンド規模のファンド Future Fund Breakthrough : グロースステージにある研究開発集約型のテクノロジー企業に出資を行う、3.75億ポンド規模のファンド

中小企業向け支援では、各省庁が別個/独自にプログラムを実施していたが、 2014年のBBB発足を受け、政策金融プログラムが一元管理・運営されるように BBBの設立経緯・スキーム

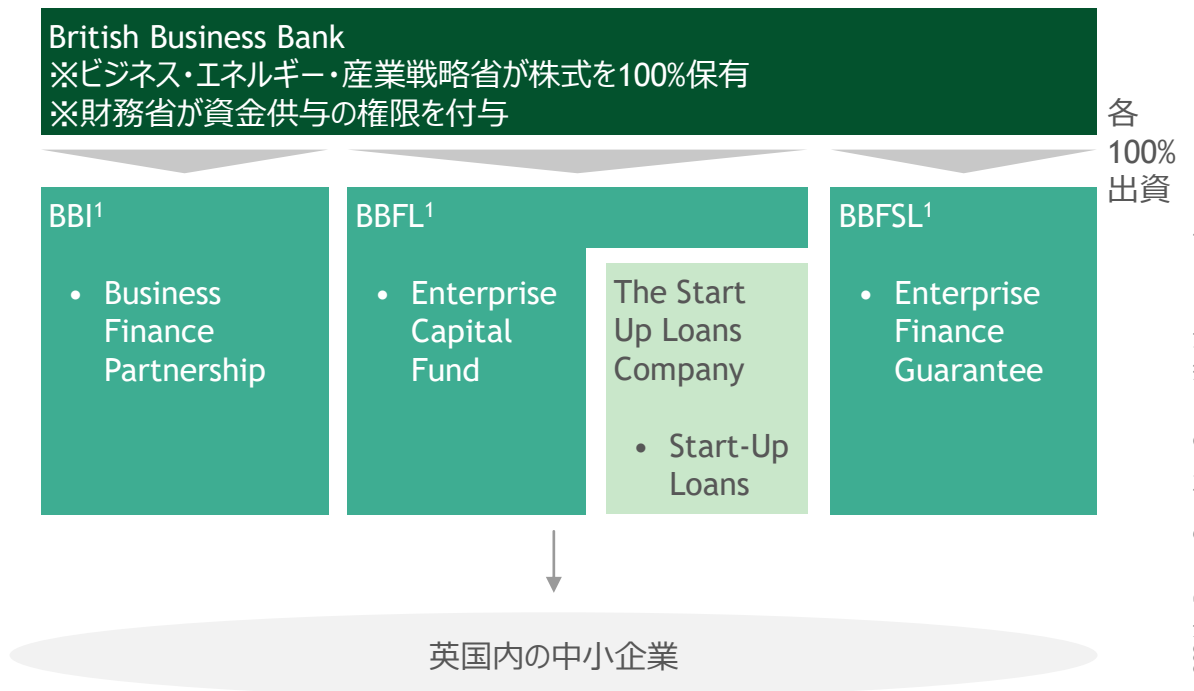
2014年以前

財務省、ビジネス・エネルギー・産業戦略省、Start Up Loans Company 等の組織が各々で金融プログラムを英国中小企業に提供



2014年 (BBB設立当時)

British Business Bank をホールディングカンパニーとして
政府の中小企業に関する金融プログラムを統合 (各プログラムはBBBの
完全子会社により実施)



1. BBI = British Business Bank Investments Ltd., BBFL = British Business Finance Ltd., BBFSL = British Business Financial Services Ltd.
Source : 財務省理財局 | 財政制度等審議会 財政投融资分科会 英独における財政投融资類似制度について (2018年).pdf

(参考) BBBの組織・運営体制

BBBの組織概要

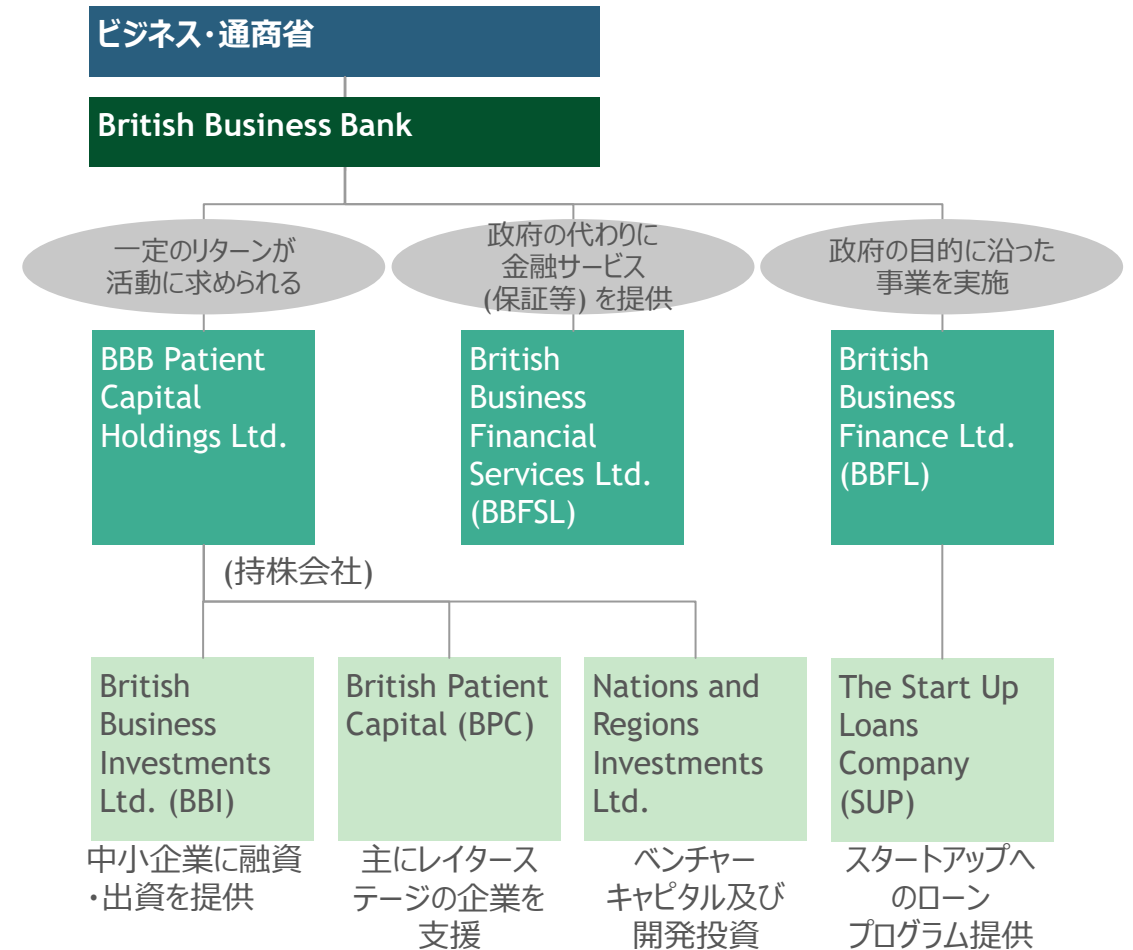
ミッション 中小企業の金融アクセスを改善することにより、英国全体の持続可能な成長と繁栄を促進し、ネット・ゼロ経済への移行を可能にする。

- 中小企業は英国経済にとって極めて重要であり、雇用の約60%、民間部門売上高の約半分を占める
- 中小企業は、英国経済の他の部分を支える新しいアイデアやイノベーションの重要な源泉であると同時に、2050年までにネット・ゼロを達成するという英国の目標の中心
- BBBは英国の経済開発銀行として金融へのアクセスを改善することで、こうした企業が起業し、持続的に成長し、潜在能力を発揮できるよう支援を行う

出資社構成 ビジネス・通商省 100%

規模 社員数：562人 (2023年3月時点)

組織図 (2024年2月時点：主なもの)



英国全体の生産性/収益力を高めるために、2017年、Industrial Strategic Policyを策定

概要

[策定主体]

ビジネス・通商省

(旧ビジネス・エネルギー・産業戦略省)

[目的]

英国を未来の産業の最前線に置くための
グランド・チャレンジを設定

- **AIとデータ経済**：英国を人工知能とデータ革命の最前線に位置づける
- **クリーンな成長**：世界的なクリーン成長へのシフトから英国産業へのメリットを最大化
- **モビリティの未来**：人、モノ、サービスの移動における世界的リーダーになる
- **高齢化社会**：高齢化社会のニーズに応えるため、イノベーションの力を活用

[経緯]

2017年11月策定

- 2023年3月、新しい戦略への移行に伴い、本戦略自体は廃止

主な政策

- **Ideas : The world's most innovative economy**
 - 2027年までにGDPの2.4%に相当する研究開発 (R&D) 投資を増加
 - 研究開発税額控除率を12%に引き上げ
 - 新しい Industrial Strategy Challenge Fund programmesに7億2500万ポンドを投資
- **People: Good jobs and greater earning power for all**
 - 世界最高クラスの高等教育システムに匹敵する技術教育システムを確立
 - 科学、技術、工学、数学 (STEM) スキルの不足に対処するために、追加で4億600万ポンドを教育に投資
 - デジタルおよび建設トレーニングのための国家再訓練計画を創設し、6400万ポンドを投資
- **Infrastructure : A major upgrade to the UK's infrastructure**
 - 交通、住宅、デジタルインフラストラクチャーを支援するために、国家生産性投資基金を310億ポンドに増加
 - 充電インフラ整備のための4億ポンドの投資と電気自動車の普及のために1億ポンドの助成金を拡充
 - デジタルインフラを強化するために1億ポンド以上、5Gに対して2億1760万ポンド、ファイバーネットワークの全域展開を促進するために2億ポンドを投じる
- **Business environment : The best place to start and grow a business**
 - 官民パートナーシップを開始及び展開し、**ライフサイエンス**、建設、人工知能、自動車セクターの生産性を高める
 - **革新的で高い潜在性を持つビジネスへの200億ポンド以上の投資を推進**
 - **British Business Bankに新しく設立した25億ポンドのInvestment Fundを通じて実現**
 - 中小企業の生産性と成長を最も効果的に改善するための行動を見直す
- **Places: Prosperous communities across the UK**
 - 経済的機会を提供し、市内の交通に17億ポンドを提供する新しい「Transforming Cities fund」を創設
 - この基金は、市内の地域間の繋がりを改善することにより、生産性を促進
 - 地域の強みを活かす地元産業戦略に合意
 - 「Teacher Development Premium」のパイロットスキームに対して、4200万ポンドを提供



(参考) BBB傘下の主要プログラム一覧

プログラム名称	所管組織	開始年度	資金支援 類型	支援規模 ¹ (Mil.£,FY23)	具体的な支援内容
Managed Funds	BBI	2018	出資	40	レイトーステージでの資金需要に対応する、VCのファンドオブファンズへの出資提供
Regional Angels Programme	BBI	2018	出資	39	地域のシード投資資金不足を補う、各地域エンジェル投資家との共同出資の提供
BPC Core Programmes	BPC	2018	出資	224	英国が伝統的に強いライフサイエンス・テック・金融領域への出資・共同出資の提供
Life Sciences Investment Programme	BPC	2021	出資	9	民間投資呼び込みを目的とした、ライフサイエンス分野の企業への出資の提供
Future Fund : Breakthrough	BPC	2021	出資	66	グロースステージのテック企業に対する民間投資家との共同出資の提供
Investment Programme	BBI	(不明)	融資	144	民間金融機関への資金提供を通じて中小企業への融資での資金供給を促進
ENABLE Guarantee	BBFSL	(不明)	保証	(合計) 868	中小企業への追加融資を促進するため、民間金融機関の融資保証を提供
ENABLE Build	BBFSL	2019	保証		小規模な住宅建設業者の融資に対して最大10億ポンドの融資保証を提供
Start Up Loans	SUP	2012	融資	120	個人事業主に対し、最大25,000£の個人ローンを提供
Enterprise Capital Funds	BBFL	2006	出資	74	民間のアーリーステージファンドへの投資の実施

1. 2023年度の新規投資額 (BBI, BPCのプログラムは各Annual reportのAdditions, BBFSL, SUP, BBFLのプログラムはBBB Annual reportのnew commitments, new loans, additional investmentの各値を引用)
Source: BBB, BPCの公式HP, BBB, BBI, BPCのAnnual Report, 産業革新投資機構 | [20230228_JIC_Research.pdf \(j-ic.co.jp\)](#)

調査報告書の目次

1	本プロジェクトの位置づけ	P. 2
1-1	事業実施の基本方針	P. 3
1-2	事業実施方法	P. 4
2	調査結果のまとめ	P. 5
3	調査結果の詳細	P. 7
3-1	米国	P. 7
3-2	英国	P. 23
3-3	ドイツ	P. 35
3-4	韓国	P. 53

ドイツの政策金融 (サマリ) [1/2] : 基本的な考え方/沿革

[基本的な考え方]

- ドイツでは、KfW及びその子会社が、ドイツの連邦レベルにおける政策金融の主要プレイヤー
- 市場の失敗や非常に強い政策意向がある場合を除き、民間セクターへの公的資金の投入はタブーとみなされる
 - 再エネには注力しており、グリーン水素に対する融資プログラムや送電網運営会社への出資/買収は検討・実行
- 融資はドイツの政策金融の主要な手段
 - 与信は民間の仲介銀行が行い、その貸倒リスクも仲介銀行が負う形
- 保証は、仲介銀行がそのリスクを負う融資の提供と異なり、国が直接リスクを負うことから特に限定的な施策とみなされている
 - コロナ禍において中小企業に対して限定的に保証を提供したが、制度の悪用が多発し、保証はすべきでないという意見が強まる
- 出資については、ファンドへの出資による間接的な資金提供はEUの国家補助規制に抵触しない範囲で実施

[歴史的経緯]

- KfWが、1948年にマーシャルプランに基づく欧州復興プログラム特別基金の貸出・運用を行うための政策金融機関として設立
- 1950年代からは輸出金融や国際協力開発等、ドイツの国際事業を業務内容に加える
- 2000年代以降、ドイツ国内におけるベンチャーキャピタル市場が機能していないことを受け、2005年のハイテク企業基金や2018年のKfW Capitalの創設を始めとして、民間VCファンドへの出資によるベンチャー資金調達環境の改善を試行
 - 一方で国内の有望な起業家が調達難を理由に国外で起業を志すなど、ベンチャー資金の不足は変わらず存在
- 政府としては2021年にベンチャー投資を加速させる意向を示した未来基金 (Future Fund) 政策を発表し、KfW Capitalを窓口として出資プログラムを推進するも、グロースステージ/成熟期にある企業への資金支援を中心にベンチャー資金調達環境は依然整備が不足している

ドイツの政策金融 (サマリ) [2/2] : 類型毎の概要/主な事例

KfW及び子会社が、ドイツの連邦レベルにおける政策金融の主要プレイヤー

金融政策の型類	概要
融資	連邦レベルの政策金融機関としてはKfWが主なプレイヤー • KfW¹は仲介銀行として認定した民間金融機関を通じ融資を提供 - 融資の対象は教育、住宅等社会福祉的な用途の他、中小企業支援や輸出金融等多岐にわたる • その他は、農業関連投資案件への資金提供を行うRentenbank²が存在（農業領域の支援に限定） ※ 州レベルでは別途州立銀行が存在感を示す州も
保証	極めて限定的 ※ 国が民間の債務を保証することは、国が直接リスクを負うことから、コロナ禍や金融危機など特殊な場合を除いて忌避されている
出資	KfW Capitalが実施するファンドオブファンズや、ハイテク企業基金等、複数プログラムが存在 • 未整備であったドイツのベンチャーキャピタル市場を支援するための民間との共同投資を前提としたファンド「ハイテク企業基金」 • KfWの完全子会社KfW Capitalが、ドイツおよび欧州のベンチャーキャピタルファンドに出資し、これにより間接的に企業に投資

(参考) 連邦レベルのKfWに加え、州レベルで政策的役割を果たす「州立銀行」も存在

連邦レベルの政策金融機関

KfW・Rentenbankが主な主体

- Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)¹
 - 1948年に欧州復興プログラム特別基金の貸出・運用を行うための連邦レベルの政策金融機関として設立
- Landwirtschaftliche Rentenbank (Rentenbank)²
 - ドイツの農業ビジネス開発機関であり、農業及び農村地域向けのリファイナンスを提供

地域レベルの政策金融機関

州立銀行/貯蓄銀行・地方政策支援銀行が主な主体

- 州立銀行/貯蓄銀行
 - 州によって運営方針や体制が異なる
 - 例) BW³州立銀行 (LBBW)
 - BW州政府・シュトゥットガルト市政府・プファルツ州のメインバンクとしての役割や、ザクセン州における貯蓄銀行間の決済業務のための中央振替機関としての役割を果たす
- 地方政策支援銀行
 - 金融市場における政策的役割を幅広く果たすことに特化する形で、州・地方政府が創設・運営する地域レベルの政策金融機関
 - デットからエクイティまで様々な形で資金を供給する機能を有し、融資を中心としつつ、出資や債務保証の提供をも実施
 - 通常、根拠法・定款で規定されている事業分野
 - ① 産業分野 (中小企業・技術開発・エクイティ性資金の供給等)
 - ② 地域経済分野 (地域開発・インフラ整備・企業誘致・農林業等)
 - ③ 住宅分野
 - ④ 環境エネルギー分野 (環境保護・再生可能エネルギーの普及等)
 - ⑤ 社会政策分野 (家族支援・教育等)
 - ⑥ 地域社会分野 (文化振興・科学振興等)

1. Kreditanstalt für Wiederaufbau, 復興金融公庫 2. Landwirtschaftliche, 農林金融公庫 3. バーデン・ヴュルテンベルク州 州都はシュトゥットガルト

Source: ドイツ各州における政策金融機関の変遷と現状 (三宅, 2021)

KfWは国内外の社会保障・経済成長プロジェクトに対し融資を中心に政策金融を提供

概要

[基本情報]

- 組織名：Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)
- 出資構成：連邦政府80%、州政府20%
- 設立：1948年
- 従業員数：7,984人 (2022年)
- 拠点：世界中に約80拠点

[支援対象]

中小企業、VC、住宅供給、環境保護、インフラ整備、技術革新等、社会保障及び経済成長の金融支援を行う

[活動の方式]

- ドイツ政府の保証を受け、資本市場から低コストで資金を調達
- 充実した民間金融機関の支店網を生かし、「仲介金融機関」と呼ばれる民間金融機関を通じて、代理貸付の形で中小企業に低利融資を実行

KfW法に基づく支援範囲¹

1. 国の委任に基づき、以下の分野における振興業務を実行

- 中小企業、自由業、起業
- リスクキャピタル
- 住宅
- 環境保護
- インフラストラクチャー
- 技術進歩とイノベーション
- 国際的に合意された推進プログラム
- 開発協力
- その他、法令等で規定された振興に係る分野

2. 地方自治体 (Gebietskörperschaften) 及び公法上の特別目的組合 (öffentlich-rechtliche Zweckverbände) に対する融資及びその他の形態の資金供与

3. 社会的な目的及び教育促進を目的とする融資措置

4. ドイツ経済及び欧州経済のための融資措置

- 欧州投資銀行 (EIB) または同様の欧州金融機関が共同融資する、欧州共同体の利益に資するプロジェクト
- EU加盟国/加盟候補国、欧州経済領域協定 (EEA) 締約国以外の国への輸出融資
 - 他金融機関との共同融資、もしくは十分な資金調達手段を持たない国への融資に限定

1. KfW法 第2条 KfWの機能より抜粋

Source: [Reporting 2022 | KfW](#), [Law Concerning Kreditanstalt für Wiederaufbau \(KfW.de\)](#), [株式会社産業革新投資機構ディスカッションペーパー\(2023\)](#)



KfWは国内事業が全体のうち7割を占めており、融資を中心に支援

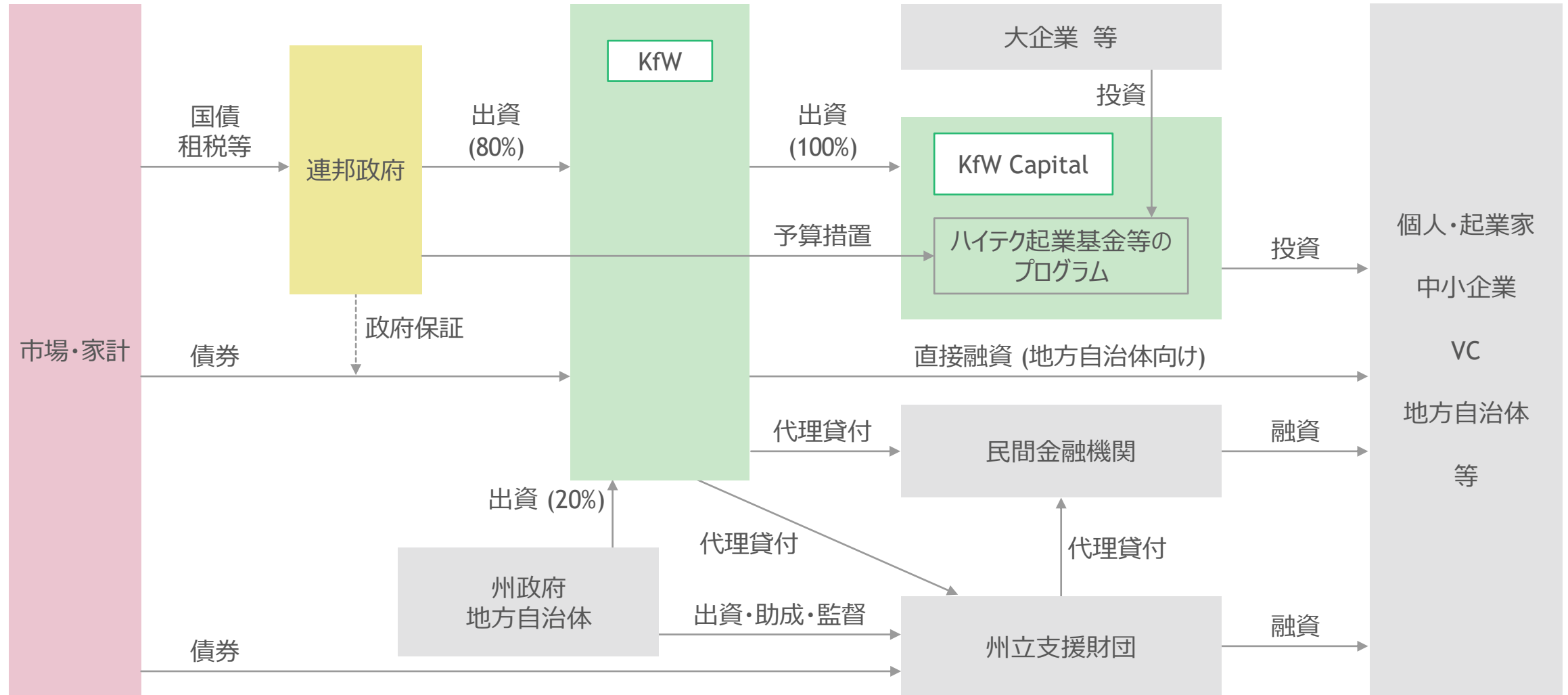
KfWの事業ポートフォリオ

KfWの事業ポートフォリオ一覧



1. 原文ではPromotional volume = 融資・出資・補助金・プロジェクトファイナンス等を全て含めた支援金額であり、政策金融以外も含む点に注意
2. この3事業はそれぞれKfWの100%子会社として存在
Source: [KfW Förderzahlen 2023](#), [Our financial products](#) | [KfW Development Bank \(KfW-entwicklungsbank.de\)](#), [Banking](#) | [DEG \(deginvest.de\)](#)

(参考) KfWのスキーム図



KfWは、1948年にドイツの戦後復興を支援するために設立。以降、国内外の経済発展プロジェクトに対し資金提供を実施し、直近ではスタートアップへの投資を加速

KfWの沿革

年	主な沿革
1948	英米軍事政権の命により、第二次世界大戦後のドイツの復興に係る貸付の提供機関として設立
1950	マーシャルプランによる9億7,100万ユーロの政策金融が開始、輸出金融を業務内容に加える
1955	KfWの活動領域を第一次産業から製造業や貿易領域にシフト
1961	国際開発協力と商業プロジェクトファイナンスを業務内容に加える
1971	国内の中小企業振興に本格的に参入。中小企業に特化した振興プログラム「SME programme」を開始 KfWの良好な信用力により、同プログラムのための資金を低い資本コストで調達 輸出金融における初の外貨建て融資の実行。自国の機械製品の輸出が経済振興に値するという考えのもと、輸出金融事業に注力
1985	建築業界振興を目的とした、特化型中小企業プログラムの開始 連邦科学技術省 (BMFT) と共同で発展途上国の風力発電所プロジェクトの実施
1990	東ドイツでの復興支援の開始。中小企業向けERPプログラムや、公有化されていた企業への支援を提供
2005	連邦経済省 ¹ と民間専門家が、スタートアップ資金調達環境の再興を目的として、ハイテク企業基金 (HTGF) を創設
2006	KfW学生ローンの開始
2018	KfW Capitalの設立。革新的なベンチャー企業に対する出資の提供を促進するため、ドイツ・欧州のVCやベンチャーデットファンドへ投資
2020	コロナウイルスに対する特別措置のため、ドイツ内に約570億ユーロ、海外で27億ユーロの支援を実行
2021	連邦政府が未来基金 (Future Fund) 政策を発表。KfW Capital を通じて、テック等先端技術を持つスタートアップ企業への支援を加速

1. 現在の連邦経済・気候保護省

KfWは、「気候・環境」、「デジタル化・イノベーション」を重点領域に設定し、 "THE digital transformation & promotional bank"となることを目指す

KfWの重点領域



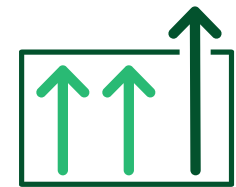
気候 & 環境



デジタル化 &
イノベーション



インパクト管理 &
民間資本の動員



オペレーション強化
によるKfWの
パフォーマンス最大化

経済成長と社会基盤構築における
Dual Transformationの実現

グループ全体のインパクト評価の
基礎たる50の指標を開発

民間資本を活用して変革を推進

- 組織の多様性**を高め、
オペレーションエクセレンスを向上
- アジャイル運営
 - 従業員ポテンシャルのフル活用
 - デジタル化
 - 事業・運営及びガバナンス強化

(参考) イノベーションやエネルギー、気候・環境に対する支援額が増額している傾向

KfWの重点領域（国内事業）

	重点領域ごとの支援額実績 ² 推移（億ユーロ）					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Corporate investment	61	57	463	126	662	205
Start-ups	36	30	44	63	12	2
Innovation	<u>33</u>	<u>9</u>	<u>23</u>	<u>22</u>	<u>45</u>	<u>44</u>
Energy efficiency and renewable energy	<u>199</u>	<u>199</u>	<u>354</u>	<u>481</u>	<u>462</u>	<u>232</u>
うち、省エネルギー住宅・非住宅建設に対する支援額 ³	(N/A)	112	268	427	374	(N/A)
Environment & Sustainability	<u>3</u>	<u>2</u>	<u>2</u>	<u>5</u>	<u>10</u>	<u>19</u>
Education	21	19	25	20	19	19
Residential & Housing ¹	50	76	88	61	41	46
Public infrastructure ¹	56	41	65	51	110	205
Total	460	434	1,064	829	1,361	771

1. 2019年度統計ではそれぞれ「Housing」「Infrastructure」の項目で集計 2. 原文ではPromotional volume = 融資・出資・補助金・プロジェクトファイナンス等を全て含めた支援金額であり、政策金融以外も含む点に注意

3. 2021年からはFederal Funding for Efficient Building (通称BEG) というプログラムに再編

Source: [Domestic promotion in 2019, 2021, 2022, KfW-Förderreport 2023](#) | KfW

KfWでは、企業に対して、イノベーションを促進するためのプログラムを提供

「Innovation」の個別プログラム例

プログラム名	支援対象	目的	支援内容
ERP-Mezzanine for Innovation	業歴2年を超えるドイツ国内の民間企業・フリーランス	ドイツ国内企業の新製品開発・イノベーションの促進	プロジェクト投資額の最大100%を融資 (固定金利、10年間) ※ 融資額は500万€が上限 うち60%はメザニンの形で提供され、融資を受けたい企業は担保の負担が軽減される
ERP -Digitalisierungs- und Innovationskredit	ドイツ国内の新興~中堅企業、フリーランス	データセキュリティや3Dプリント、デジタルプラットフォームの開発や、ブロードバンド拡充など、デジタル分野のプロジェクトの推進	プロジェクト投資額の最大100%を融資 (固定金利、10年間) ※ 融資額は2,500万€が上限
Venture Tech Growth Financing	ドイツで少なくとも1つの子会社・支店・事業施設を持つ国内のベンチャー企業 ※ 但し、民間VCが株主として入っていることが条件	革新的なベンチャー企業の成長のためのデット資金調達の支援	民間のベンチャーデットプロバイダーと共同で革新的なベンチャー企業に対し共同融資を行う 政府と民間の融資の比率は50:50が目標とされ、政府の融資比率は最大でも3分の2に限定 未来基金 (Future Fund) 政策の一環

KfW Capitalは国内及び欧州の多様なVCに対し出資を行い、ベンチャー資金調達市場の活性化を促進することを志向

概要	支援内容		
[基本情報] - 組織名：KfW Capital - 設立主体：KfW、 連邦経済・気候保護省、連邦財務省 - 開始年度：2018年10月 - 規模：21億ユーロ (2023) [支援対象] VCからの出資を受けづらい中小企業/ ベンチャー企業 [プログラム開始時の背景] ドイツでは、シード〜グロースステージまでのファイナンス機会の不足が課題として存在 ドイツと欧州におけるVC市場の発展、及びスタートアップやテクノロジー企業の資金調達環境を改善することを目的とし、KfWが、連邦経済・気候保護省および連邦財務省と共同で設立	ドイツ国内のベンチャーキャピタル及びベンチャーデットファンドに投資を行い、ドイツ及び欧州のベンチャー企業の資金調達環境を改善する		
	主要プログラム名	投資対象	概要
	ERP - VC fund investments and ERP / Future Fund - Growth Facility	欧州のVCファンド	欧州を拠点とするVCに最大7,500万ユーロの出資 - 基本プログラムでは最大2,500万ユーロを出資 - レイターステージに出資を行うVCファンド向けのプログラムで更に最大5,000万ユーロを出資 (最大でファンドの議決権の19.99%を取得)
	Green Transition Facility	気候変動テックを中心に投資を行うファンド	気候変動・関連テクノロジーに焦点を当てたVCファンドに対して、最大5,000万ユーロを出資 (最大でファンドの議決権の19.99%を取得)
	Emerging Manager Facility	ジェンダー・多様性に優れたファンド	投資チームの40%以上が女性及びノンバイナリーで構成されている小規模プライベートファンドに対し、最大5,000万ユーロを出資

更に、政府は融資/出資を組み合わせ、スタートアップ投資を加速させる"未来基金"を発表

未来基金 (Future Fund/Zukunftsfonds) の概要

概要

[基本情報]

- 発足:2021年
- 目的:成長段階の革新的な技術スタートアップに投資、VC市場強化
- 投資期間: 10年間 (~2030年末)
- 規模:
 - 2030年までに100億ユーロの公的資金を拠出
 - 既存の融資スキームの量的な拡大と質的強化、新たなスキーム開発に充当
 - KfW Capitalを調整役にVC等民間ファンドへ資金を委託、民間と合わせ全体で300億ユーロ規模のファンド組成を企図

[設立経緯]

国内スタートアップが資金調達に苦戦し、海外企業等による買収を選択する事態が増加したことへの対応

未来基金による強化プログラム一覧

プログラム名	プログラム規模	概要
ERP/ Zukunftsfonds - Growth Facility	25億ユーロ	ドイツと欧州におけるベンチャーキャピタルファンドの資金調達量の増加を支援し、スタートアップ向けの大規模な資金調達ラウンドをより頻繁に可能にする
Deep Tech & Climate Fond (DTCF)	最大10億ユーロ	成長中のディープテックおよび気候テック企業を支援
European Tech Champions Initiative (ETCI)	10億ユーロ (ドイツ内)	5,000万ユーロ以上の資金調達を目指す企業の資金調達を支援
Venture Tech Growth Financing (VTGF)	12億ユーロ	技術的に革新的で急成長している企業を支援
GFF EIF Growth Facility	最大35億ユーロ	国外へのビジネス進出を考えているグロス・レイターステージのドイツ企業の支援
Regional Growth (RIG)	最大4億5,000万ユーロ	一般的にベンチャーキャピタルファンドの焦点ではない新興企業や小規模で革新的な中小企業の成長を支援
Green Transition Facility (GTF)	1億ユーロ	グリーン移行に重点を置いた新興企業や革新的なテクノロジー企業の資本アクセスの改善
Emerging Manager Facility (EMF)	2億ユーロ	女性や性別が多様なVCファンドチームの資本アクセスの改善
Wachstumsfonds Deutschland	10億ユーロ	新興企業や革新的なテクノロジー企業にとって緊急に必要とされる成長資金へのアクセス改善支援

[詳細
次頁](#)



支援内容・活用事例

[基本情報]

- プログラム名：Deep Tech & Climate Fond (DTCF)
- 資金源：未来基金及びERP特別基金
- 開始年度：2023年2月
- 規模：10億ユーロ (プログラムの総額)

[支援対象]

Industry 4.0/IoT、ロボティクス、AI等の
ディープテック分野の他、デジタルヘルスや新
エネルギー、バイオテクノロジー等先端分野
でのビジネスを行っている国内ベンチャー

「プログラムの狙い」

気候変動に配慮した革新的な技術への
資金提供を通じて、ドイツをイノベーションの
拠点として強化

支援内容 ドイツ国内のベンチャーキャピタル及びベンチャーデットファンドに投資を行い、ドイツ及び欧州のベンチャー企業の資金調達環境を改善する

- 1社あたり最大3,000万ユーロを投資
- DTCFは共同投資ファンドとして、民間投資家と共同で出資を行う
 - 出資額に占める公的資金の割合は70%が上限であり、30%以上の金額は民間投資家からの拠出を想定
 - 民間投資家としては上場投資会社や財団、ファミリーオフィスや民間企業、エンジェル投資家等長期的な投資コミットメントを表明する投資家を想定

活用事例 (出資)

- 3Dプリンティング技術をもつxolo社への800万ユーロの共同出資 (2023年2月)
 - HZG GroupやOnsight Ventures、SquareOneといった民間投資家との共同出資 (出資割合不明)
- 排水処理技術の開発・製造を行うmembion社への500万ユーロの出資 (2024年1月)
 - 民間投資家TechVision Fonds (TVF) との共同出資 (出資割合不明)

(参考) Rentenbankは、農業分野の支援に特化した政策金融機関

農林金融公庫 (Landwirtschaftliche Rentenbank) の概要

概要

[基本情報]

- 設立：1949年
- 従業員数：403名 (2022年)
- ドイツ連邦政府は、連邦財務省と連邦食糧・農業省を通じて法的監督を実施

[取組み概要]

- ドイツの農業ビジネス開発機関であり、農業及び農村地域向けのリファイナンスを提供

[重点領域]

- アグリビジネスにおけるイノベーションの推進において重要な役割を果たすことができるスタートアップに対する支援

支援内容

融資

- 融資活動は、農林業、ワイン醸造業、園芸業、水産業、農産品製造業、農林業と密接な関係にある商業・サービス業等多岐にわたる
- 食品産業に関わる企業への融資に加え、農業の上流・下流で活動する他の企業や機関にも資金を提供

助成金

- イノベーションや応用研究プロジェクト、アグリビジネスや農村地域にとって特に重要なプロジェクトや機関に助成金を授与

支援実績 (million €)

	2021	2022
Agriculture	2,452	2,024
of which: at best terms	1,340	1,007
Forestry	43	11
Aquaculture and fisheries	5	15
Agribusiness and food	843	1,202
Renewable energy	1,066	1,573
Rural development	1,200	2,053
Total	5,609	6,879



(参考) 地域レベルの政策金融機関一覧

州	州立銀行	地域政策支援銀行	
		総資産 (億ユーロ)	順位
BW州	バーデン・ヴュルテンベルク州立銀行 (LBBW)	2,764.4	1
バイエルン州	バイエルン州立銀行 (BayernLB)	2,562.7	2
ベルリン州	※ ベルリン州立銀行 (LBB)	491.4	5
ブランデンブルク州	※ WestLB → Helaba		
ブレーメン州	※ ブレーメン州立銀行 → NORD/LB		
ハンブルク州	※ HSH北部銀行 (HSH Nordbank) → 民営化		
ヘッセン州	ヘッセン・テューリングン州立銀行 (Helaba)	2,193.2	3
MV州	※ NORD/LB		
ニーダーザクセン州	北ドイツ州立銀行 (NORD/LB)	1,264.9	4
NW州	※ WestLB → Helaba		
RP州	LBBW (← RP州立銀行)		
ザールラント州	ザール州立銀行 (SaarLB)	151.5	6
ザクセン州	※ ザクセン州立銀行 → LBBW		
ザクセン・アンハルト州	NORD/LB		
SH州	※ HSH Nordbank → 民営化		
テューリングン州	Helaba		

1. 総資産の単位は億ユーロ。2020年末時点の状況 2. 各州の「州立銀行」は、本拠地を置く、もしくは、※印を付して関係性が深い州立銀行（準じる機関を含む）等を記載。複数州で事業を展開している場合は、重複を避けてデータを掲載 3. 地域政策支援銀行の欄で背景に色がある場合は、州立銀行の一組織となっていることを示す

Source:ドイツ各州における政策金融機関の変遷と現状（三宅, 2021）

次頁
詳細

(参考) バーデン・ヴュルテンベルク州における政策金融機関の概要

バーデン・ヴュルテンベルク州(BW州)の基礎情報

- 面積 35,748km²・人口 1,102万人 (ともに16州の中で3位)
- BW州を主たる事業拠点とする州立銀行: バーデン・ヴュルテンベルク州立銀行 (Landesbank Baden-Württemberg, LBBW)
- BW州を主たる事業拠点とする地方政策支援銀行: L-Bank (Landeskreditbank Baden-Württemberg - Förderbank -)

	バーデン・ヴュルテンベルク州立銀行(LBBW)の概要	L-Bankの概要
組織概要	- 公法上の金融機関 - 独自の根拠法に基づいて制度設計がなされている	公法上の金融機関
株主	- 州政府 (間接保有分含む) 40.534% - 州貯蓄銀行協会(Sparkassenverband BadenWürttemberg) 40.534% - シュトゥットガルト市政府18.982%	- L-Bankの出資・保証主体は一貫して州政府のみ - 州政府はL-Bankの100%出資主体になると同時に、唯一の保証主体として組織維持責任と保証責任を引き受けている
事業内容	ユニバーサル・バンクとして事業を行う一方、BW州政府やシュトゥットガルト市政府、ラインラント・プファルツ州政府のメインバンクとしての役割、及び上記2州にザクセン州を加えた3州で、貯蓄銀行間の決済業務のための中央振替機関としての役割を果たす	- 根拠法では、州内の地方政府等公的機関への融資等に加えて、政策金融の主要6分野*で幅広く公的役割を果たすことが期待されている - 特に、中小企業やスタート・アップ企業等を対象とした産業支援、及び住宅建設や地域開発の支援を目的とした融資業務を、政策金融事業の中核としている - 連邦政府や復興金融公庫等が担っている政策プログラムの実務担当機関として、補助金給付等にも携わっている
事業規模	2020年末時点の総資産規模は2,764.4億ユーロで、国内金融機関としては6位、州立銀行としては最大手	- 総資産は867.5億ユーロ (2020年) - LBBWと比べると、L-Bankの事業規模は約3割にすぎないが、地域政策支援銀行としては決して小さくない - 総資産ランキングでは、L-Bankは地域政策支援銀行の中で2位につけ、ノルトライン・ヴェストファーレン州のNRW.Bankに続く大手

Source:ドイツ各州における政策金融機関の変遷と現状 (三宅, 2021)

*主要6分野は、①産業分野 (中小企業・技術開発・エクイティ性資金の供給等)、②地域経済分野 (地域開発・インフラ整備・企業誘致・農林業等)、③住宅分野、④環境エネルギー分野 (環境保護・再生可能エネルギーの普及等)、⑤社会政策分野 (家族支援・教育等)、⑥地域社会分野 (文化振興・科学振興等)

(参考) 地域政策金融は民間金融機関と競合しないことを前提に、公共サービスを資金的に支援する政策的役割を担う

欧州委員会による指摘

- 2000年代前半、それまで州政府などが提供していた措置が過度な優遇策であるとされ、2005年までに民間金融機関と対等な競争条件下に置くよう制度改革を行うよう、欧州委員会/ドイツ間で合意
- 具体的には、州政府等が出資・保証主体として引き受けていた「保証責任」の廃止、「組織維持責任」の見直し、州政府等との関係を民間金融機関で一般的な所有・出資関係と同様にすることが義務として規定

(保証責任)

- 州立銀行の債務を州政府が保証するという、州立銀行・州政府と債権者との間の対外的関係に関するもので、法的根拠をもつ明示的な政府保証
- 州立銀行が自らの資産をもって債務を履行できない場合、州立銀行の債権者は州政府に対し、いつでも、金額の上限なしに、返済を求めることができる

(組織維持責任)

- 州立銀行がその役割や機能を一貫して果たすことができるよう、その経済的基盤を州政府が保証するという、州立銀行と州政府の間の対内的関係に関する一般的な原則の規定
- 州立銀行の財務状態が極度に悪化するなどした場合には、いつでも、金額の上限なしに、州政府は補助金給付などによって資金的に支援することが求められる

バーデン・ヴュルテンベルク州(BW州)の対応事例

- BW 州政府は、州立銀行に対する公的保証を廃止・変更するとともに、既存の地域政策支援銀行の事業内容を、公共性の高い政策的役割に特化させる、ないし特化していることをより明確にする法改正を実施

(州立銀行LBBWに対する措置)

- 2002 年の法改正により、州政府をはじめとする出資主体が提供していた公的保証が移行期間を経て廃止・変更された

(地方政策支援銀行L-Bankに対する措置)

- 2002 年の"修正合意"(Verständigung 2) に含まれた「特別金融機関 (Special Credit Institution)」に関する例外規定を利用し、州政府が組織維持責任・保証責任を引き受け、事業運営を支える措置を継続
 - 例外規定では、政策金融機関が、民間金融機関と競合するような収益性を追求した金融サービスを展開せず、経済・社会政策や政府による公共サービスの提供を金融面で支える政策的役割に特化する「特別金融機関」である場合、公的保証を提供することが引き続き可能
 - ただし、「特別金融機関」として認められるには、修正合意の中で限定列挙された「政策的役割」のみを行っていることを明確にするとともに、他の組織から独立した制度設計とすることなどが必要

調査報告書の目次

1	本プロジェクトの位置づけ	P. 2
1-1	事業実施の基本方針	P. 3
1-2	事業実施方法	P. 4
2	調査結果のまとめ	P. 5
3	調査結果の詳細	P. 7
3-1	米国	P. 7
3-2	英国	P. 23
3-3	ドイツ	P. 35
3-4	韓国	P. 53



韓国の政策金融 (サマリ) [1/2] : 基本的な考え方

[基本的な考え方]

- 政府・銀行・大企業の関係が他調査国と比べて非常に密接であり、**全体として融資中心に資金調達が行われてきた**
- この中で、政策金融については、
 - 主要プレイヤーは、「韓国産業銀行」(KDB¹)、「中小企業銀行」(IBK²)、「信用保証基金」(KODIT³)
 - 手法は**融資がメイン**であり、出資及び保証は少額
- 政府・銀行・大企業の結びつきが強く、経済成長のための政策金融も含めた資金提供は惜しまないという意識

韓国の政策金融 (サマリ) [2/2] : 類型毎の概要/主な事例

金融政策の型類	概要
融資	韓国政策金融の太宗を占める 半導体、バッテリー、DXなど新たな成長ドライバーとなる産業を中心に支援 韓国産業銀行 (KDB¹) と中小企業銀行 (IBK²) が主なプレイヤーであり、KDBは大企業への融資支援、IBKはスタートアップを含む中小企業への融資支援を提供
保証	保証なしでは融資を受けることが難しい中小企業向けを中心に提供 - 信用保証基金 (KODIT³) が主なプレイヤーであり、IBKと連携して、融資と同様、半導体、バッテリー、DXの新産業など、新たな成長ドライバーとなる産業への融資を保証 - KODITは現代自動車やKIAなど大手自動車メーカーと提携し、Tier2,3メーカーに対する保証の優遇措置を提供
出資	新成長4.0戦略の重点領域である、①半導体やディスプレイ、②成長性の高い新産業（ナノテク、バイオヘルス等）、③既存産業、④スタートアップ、⑤景気悪化に伴う企業経営支援の各領域に対して出資を提供 KDBに加え、韓国ベンチャー投資公社 (KVIC⁴) 等のプレイヤーが、ファンドオブファンズ方式で間接的に国内ベンチャーにリスクマネーを提供



韓国産業銀行 (KDB) は産業インフラの構築、設備投資などに必要な産業資金供給として融資及び間接的な出資を提供

概要

[基本情報]

- 機関名：韓国産業銀行 (Korea Development Bank, KDB)
- 設立：1954年
- 根拠法：韓国産業銀行法 (KDB Act)

[事業概要]

- ホールセールバンキングに加え、投資銀行業務、マーケット業務、企業再生・コンサルティング

[設立背景・変遷]

- 戦後復興の中で韓国の産業と経済の発展を助けるため、主要産業への資本の供給とその管理を目的として設立
- 1960年代は石炭・セメント、1970年代からは重化学工業等の輸出志向産業、1980年代からは自動車・半導体等技術集約産業と、産業発展に従い、重点支援領域を変遷
- 2000年代以降は中小企業の育成や地方における経済発展の支援も担っており、その支援対象を広げている

1. ファンドオブファンズ

支援内容

産業インフラの構築、設備投資などに必要な産業資金供給として融資 (残高179兆ウォン) 及びファンドを通じた間接出資 (残高13.6兆ウォン) を提供

融資

大企業及び中小企業の産業資金を融資で供給。少額ではあるが住宅ローンや公共資金に対する融資も提供

KDBの融資の残高推移 (FY22, 単位：兆ウォン)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Corporate loans	121	120	127	142	156	177
うちLarge enterprises	95	96	102	115	127	146
うちSMEs	26	24	25	27	30	31
Household loans	2	1	0	0	0	0
Public and others	1	1	1	1	1	2
Total	124	122	128	144	158	179

出資

VC及びPEファンドに対してファンドオブファンズ方式で出資をし、中小・ベンチャー企業の資金調達を活性化

KDBの間接出資の残高推移 (FY22, 単位：兆ウォン)

	ファンド数	ファンドサイズ合計	うちKDBによる出資
対VCファンド	134	17.6	5.4
対PEファンド	84	9.7	2.4
政策目標に沿ったFoF ¹	11	7.2	5.8
Total	229	34.5	13.6

経済成長を推し進める計画として、韓国政府は2022年に「新成長4.0戦略」を発表

概要		新成長4.0戦略の絵姿		
[発表日] 2022年12月21日 [背景] - 韓国経済のダイナミクスを回復し、成長ポテンシャルの発揮のためには体系的・総合的な経済運営戦略が必要と判断 - プロジェクトの推進を政府各省庁に分担させ、国家全体として「国民所得5万ドル、超一流国家への飛躍」の目標へリーチ	ゴール	国民所得5万ドル、超一流国家への飛躍		
	取り組む課題	先端技術の開拓により成長の原動力を確保	デジタル技術革新の日常への浸透	戦略分野での国際優位性確保
	推進予定のプロジェクト	1. 次世代モビリティの商用化基盤構築 2. 宇宙産業の育成推進 3. 量子技術の商用化推進 4. 未来医療技術 (再生医療・デジタル医療機器) の開発推進 5. 新エネルギー技術のエコシステム育成	1. 国産AI・半導体基盤の構築、AIサービス普及 2. 次世代物流基盤拡充 3. カーボンニュートラルな都市開発 4. スマート農業・漁業の推進 5. スマートグリッドの普及	1. 戦略産業でのインフラ構築・技術開発支援 2. バイオイノベーションの推進 3. 観光産業の活性化 4. エンタメコンテンツの育成 5. 韓国企業の海外での大型プロジェクト推進
必要なインフラ整備		① 研究開発システムの改変 ② 人材育成 ③ グローバル協力金融支援規制革新		

(参考) 新成長4.0戦略の進捗 (2022年12月から2024年1月までの進捗)

先端技術の開拓により 成長の原動力を確保		デジタル技術革新の 日常への浸透		戦略分野での 国際優位性確保	
次世代モビリティ の商用化基盤構築	UAM ¹ の実証実験・支援特別 法(都心航空交通法)制定 自律運転者の試験運行地域 の拡大	国産AI・半導体 基盤の構築、AI サービス普及	全国民AI日常化実行計画 発表 国産AI半導体活用データ センターの構築	戦略産業での インフラ構築・ 技術開発支援	半導体、バッテリー、ディスプレイ の7つの特化工業団地の指定 陸・海上自律運航船舶実証 テストの基盤構築
宇宙産業の育成 推進	宇宙航空庁法制定 月面着陸船開発事業推進	次世代物流 基盤拡充	物流基本法改正 知能型ロボット法改正 第一号スマート共同物流セン ター竣工	バイオイノベーションの推進	国家統合バイオビッグデータ 構築 バイオファウンダリ構築
量子技術の 商用化推進	量子技術産業法の制定 量子コンピュータのデモ実験	カーボンニュートラ ルな都市開発	カーボンニュートラル都市造成 対象予定地の選定 民間専門家による推進体制の 構築	観光産業の 活性化	大統領府徒歩観光コース10選 の開発 海洋レジャー観光活性化案 策定
未来医療技術 (再生医療・デジ タル医療機器) の開発推進	国産デジタル医療機器2件の 製品化 健康情報ネットワークの構築 デジタル医療製品法の制定	スマート農業・ 漁業の推進	スマート農業育成法制定 大規模なスマート農場 クラスターの着工	エンタメコンテンツ の育成	第四次文化技術研究開発基 本計画の策定 IP融合クラスタの設計着手
新エネルギー技 術のエコシステム 育成	グリーン水素認証制度の新設と 実証研究現場の構築	スマートグリッドの 普及	再エネと需要管理制度の基盤 整備のための電気事業法等 改正	韓国企業の海外 での大型プロジェ クト推進	23年度海外建設受注実績 333億ドル達成 サウジインフラ協力センター新設

1. Urban Air Mobility「空飛ぶクルマ」



各政策金融機関は政策金融基本方針をKPIとしており、その資金供給額は増加

政策金融基本方針の概要		政策金融基本方針の詳細																												
[発表日] 23年度目標：2022年12月26日 24年度目標：2023年12月18日 [背景] - これまで、政策金融は経済・産業の現況と課題を最大限反映して実施 - 産業の育成・市場の失敗の補完・金融危機時の市場安定等一定の成果を発揮 - 一方で、政策金融機関が独自に分野別の供給額を決定する従来の方式では国家産業政策との有機的な連携の欠如や、産業現場の需要の反映及び政策目標を反映したオーダーメイドの商品設計が困難 - 政策金融の産業戦略連携及び支援機能強化のため、政策金融機関・政府省庁間の常設の会議体「政策金融支援協議会」を設計し、政策金融機関の資金供給の方向性を策定		政策金融による資金供給総額	国家間の産業競争の激化に対応した積極的な金融支援の必要性和、限られた財政余力の補完の必要性を勘案し、2023年度は205兆ウォン、2024年度は212兆ウォンと供給規模を増加		政策金融機関の年間資金供給目標(単位：兆ウォン) <table><tr><td></td><td>2021</td><td>2022</td><td>2023</td><td>2024</td></tr><tr><td>KDB</td><td>189</td><td>194</td><td>205</td><td>212</td></tr><tr><td>IBK</td><td>68</td><td>70</td><td>74</td><td rowspan="2">(内訳不明)</td></tr><tr><td>KODIT</td><td>67</td><td>69</td><td>71</td></tr><tr><td></td><td>54</td><td>55</td><td>61</td><td></td></tr></table>			2021	2022	2023	2024	KDB	189	194	205	212	IBK	68	70	74	(内訳不明)	KODIT	67	69	71		54	55	61	
	2021	2022	2023	2024																										
KDB	189	194	205	212																										
IBK	68	70	74	(内訳不明)																										
KODIT	67	69	71																											
	54	55	61																											
		重点領域	5つの重点資金供給分野を策定し、同分野に対して、政策金融による資金供給の中でも2023年度は91兆ウォンを集中的に投入。2024年度は102兆ウォンの投入を計画																											
		概要			23年度供給額	24年度供給額 (単位：兆ウォン)																								
		半導体・二次電池・ディスプレイ等主力産業の育成			15.6	17.6																								
		今後成長可能性の高い新産業の成長・競争力強化支援			20.3	22.1																								
		事業再編と産業構造の高度化による既存主力産業の体質改善			20.5	21.4																								
		成長可能性の高いベンチャー・中小企業のグローバル展開支援			9.1	12.6																								
		景気減速に伴う企業経営難の解消支援			26.4	28.7																								
					(合計)	91.9 102.4																								

Source : (합동보도자료) 2023년도 정책금융기관 자금공급 방향 발표 (2023 Announcement of the Direction of Funding for Policy Financial Institutions) < 전체 < 보도자료 < 보도자료 < 알림 : 힘이 되는 평생 친구, 보건복지부 (mohw.go.kr)[보도자료] 2024년 정책금융 총 212조원 공급, 5대 중점전략분야에 102조원+@ 집중 공급 (2024 Policy Finance Total KRW 212 Trillion Supply, Concentrated Supply of KRW 102 Trillion + @ in 5 Key Strategic Areas) | 기관 소식 | 정책·정보 | 정부24 (gov.kr)

Disclaimer

The services and materials provided by Boston Consulting Group (BCG) are subject to BCG's Standard Terms (a copy of which is available upon request) or such other agreement as may have been previously executed by BCG. BCG does not provide legal, accounting, or tax advice. The Client is responsible for obtaining independent advice concerning these matters. This advice may affect the guidance given by BCG. Further, BCG has made no undertaking to update these materials after the date hereof, notwithstanding that such information may become outdated or inaccurate.

The materials contained in this presentation are designed for the sole use by the board of directors or senior management of the Client and solely for the limited purposes described in the presentation. The materials shall not be copied or given to any person or entity other than the Client ("Third Party") without the prior written consent of BCG. These materials serve only as the focus for discussion; they are incomplete without the accompanying oral commentary and may not be relied on as a stand-alone document. Further, Third Parties may not, and it is unreasonable for any Third Party to, rely on these materials for any purpose whatsoever. To the fullest extent permitted by law (and except to the extent otherwise agreed in a signed writing by BCG), BCG shall have no liability whatsoever to any Third Party, and any Third Party hereby waives any rights and claims it may have at any time against BCG with regard to the services, this presentation, or other materials, including the accuracy or completeness thereof. Receipt and review of this document shall be deemed agreement with and consideration for the foregoing.

BCG does not provide fairness opinions or valuations of market transactions, and these materials should not be relied on or construed as such. Further, the financial evaluations, projected market and financial information, and conclusions contained in these materials are based upon standard valuation methodologies, are not definitive forecasts, and are not guaranteed by BCG. BCG has used public and/or confidential data and assumptions provided to BCG by the Client. BCG has not independently verified the data and assumptions used in these analyses. Changes in the underlying data or operating assumptions will clearly impact the analyses and conclusions.



[bcg.com](https://www.bcg.com)