

経済産業省 クールジャパン政策課

令和4年度海外需要拡大事業 文化経済領域等の海外需要開拓 に係るリスクマネー供給の実態調査 調査研究報告書

2024/03/29



プロローグ

本邦の文化創造産業の次なる発展を後押しするためには：

- 産業の自立・自走に必要な資本蓄積と産業規模を確保するための金融支援と...
- 産業自立後に更なる規模拡大や産業競争力拡充を促す各種支援(金融・非金融)

を、段階的に展開することが必要

0. エグゼクティブサマリ

エグゼクティブサマリ

- 先進国の多くは少子高齢化(内需減少)に直面しており、**持続的な経済成長を遂げるためには外需開拓が不可欠**である。
- **英・仏・独・韓の4か国は、本邦と同様に製造業を主軸産業とし、高齢化に直面しつつも、政府によるトップダウン施策をもって文化創造産業の創生・拡大を図り、その結果として外需獲得による継続的な経済成長を実現している。**
- 一方、**本邦は英仏独韓と比し、文化創造産業の外需獲得規模は一ケタ小さく、世界における文化財輸出の存在感も薄く、結果としてGDPへの貢献も僅少である。**
- そこで、本邦においても、英独仏韓と同様に、**文化創造産業の創生・拡大に向けた投資領域を絞り込み、各領域に必要な資本蓄積と産業規模を明らかにしたうえで、その実現のための公的投資・支援を戦略的に計画・実行する必要**がある。
- なお、その際には過去の成功体験から離れる必要もある。たとえば、製造業等の海外展開においては、国内バリューチェーン構造をそのまま海外移植する方式で成功してきたが、**文化創造産業は、多岐に渡る本邦文化財を、多様な価値観・ニーズをもつ現地顧客とマッチングするためのプラットフォーム（チャンネルやサプライチェーン他）が不可欠**である。
- また、文化創造産業の経済波及効果の大きさと広さ（裨益する産業の裾野の広さ）にも着目すべきである。つまり、製造業の海外展開に必要な個社の設備投資と異なり、**文化創造産業の海外展開に必要なプラットフォームへの投資は、準公共財への財政投融資と捉えることが可能**である。
- 上記を踏まえ、**本邦文化創造産業による外需獲得を推進するためには2つのフェーズを経る必要がある。第一の公共主導フェーズにおいては、公的機関・官民ファンドによるプラットフォームへの直接投資を先行**させることで、外需開拓への道筋をつける。結果、同道筋への**企業参入と民間投融資が促進**されれば、**第二の民間主導フェーズへと段階的に移行**することが可能となり、第一フェーズにおける直接投資の回収も視野に入る。
- 公的機関・官民ファンドが担うべき役割は、**①海外顧客と本邦文化財をマッチングするためのプラットフォームへの直接投資と、②同プラットフォームに対する本邦企業参入の活性化に向けた官官・官民連携施策の展開、そして③民間主導フェーズへの移行に際する更なるマネー供給**（例：民間VC/PE他に対するFoF等の間接投資）である。

1. 事業実施背景及び検討方針

事業実施の背景 検討方針及びアプローチ

事業実施の背景及び検討方針

背景

- ・少子高齢化（内需縮小）が続く中、継続的にGDPの維持拡大を図るためには、外需獲得を可能とする新たな産業（クリエイティブ産業）の振興が不可欠
- ・本邦事業者は競争力あるコンテンツを有するものの、諸外国に比べると外需開拓で劣後している状況
- ・本邦事業者の海外需要開拓における課題は金融・非金融面と多岐に渡る

【想定される課題】

- 海外事業向け必要資金の確保
 - ・エクイティ、デッド、保証、保険他
- 現地需要の獲得
 - ・販売先の確保、信頼できる提携先・アドバイザーの確保
- 事業環境整備
 - ・現地の市場動向・ニーズ、法制度・商習慣の把握
- 社内体制の整備他
 - ・人財の確保、商品・サービスの開発、採算維持・リスク管理

検討方針

- ・左記を踏まえると、金融業界・ファンド業界の活動実績・動向等について、その実態の全体像を整理し、現在地を確認する必要がある
- ・本事業においては本邦に加え、少子高齢化（内需縮小）において外需獲得を進める諸外国（英仏独韓）の文化創造産業におけるリスクマネー供給の在り方を含めたエコシステムの現在地を整理し、今後の海外需要開拓の理想図を定義し、実現に向けた示唆・提言を導出することを目指す

【検討項目】



- 海外需要開拓における本邦の全体像の調査・分析
- 諸外国における海外需要開拓事例
- 今後の海外需要開拓に向けた示唆・提言

検討方針・アプローチ（全体像）

- 本邦に加え少子高齢化（内需縮小）において外需獲得を進める諸外国（英仏独韓）の文化創造産業におけるリスクマネー供給の在り方を含めたエコシステムの現在地を整理し、今後の海外需要開拓の理想図を定義し、実現に向けた示唆・提言を導出。

仕様書項目（1）

1. 海外需要開拓における本邦の全体像

本邦の海外需要開拓におけるリスクマネーの供給状況やファイナンスプレイヤーの位置づけ主な取り組みを分析し、諸外国における海外需要開拓事例を鏡とした場合におけるボトルネック・課題を導出、エコシステム上のギャップを整理・特定する《調査項目》

- 国内事業者の海外需要開拓に関する全体像
- 国内事業者の海外需要開拓に対するリスクマネー供給状況
- 本邦ファイナンスプレイヤー等の位置づけ・役割、主な取り組み



仕様書項目（2）

2. 諸外国における海外需要開拓事例

少子高齢化（内需縮小）において外需獲得を進める諸外国（英仏独韓）の文化創造産業におけるリスクマネー供給の在り方を含めたエコシステムの現在地を整理する

《調査項目》

- 文化経済領域の輸出額にみる諸外国の変遷、エコシステムの構造
- 海外需要開拓事例（英仏独韓）



仕様書項目（3）

3. 今後の海外需要開拓に向けた示唆・提言

海外需要開拓に求められるキードライバーを整理・特定し、本邦におけるエコシステム理想図を策定・検証する。示唆・提言の導出に際しては“戦略”、“体制”、“施策”の観点において、本邦公的金融機関・官民ファンド等をはじめ、中長期で文化創造産業におけるエコシステムを生み出していくために取るべき方針や施策にかかる提言を取り纏める

《取り纏め項目》

- 全体像の示唆・提言
- 調査事例から把握された海外需要開拓上のキードライバー

調査対象国の選定

高齢化に直面しつつも、高い経済成長を遂げている国とは

- 本邦と同様に製造業を主軸産業とし、高齢化に直面しつつもトップダウンの国策を基に経済成長を遂げる国は英・仏・独・韓の4か国である。

国名 (BRICSを除く 先進国の2022年 名目GDP規模順)	経済成長・人口動態(2000-2020)			主軸産業	国家ブランディング (対外戦略及び 推進組織体の有無)
	名目GDP 成長率平均 (%)	人口増減 (百万人)	65歳以上の人口が 総人口に占める 割合の増加率 (%p)		
米国	2.30	+49.3	3.9	製造業（全般）	NA
日本	0.89	-0.6	11.8	製造業（自動車等）	有
ドイツ	1.46	+0.9	5.5	製造業（自動車等）	有
イギリス	1.46	+8.2	3.0	製造業（自動車等）	有
フランス	1.34	+6.6	4.9	製造業（自動車等）	有
カナダ	2.01	+7.3	5.5	金融・サービス業	NA
イタリア	0.46	+2.5	5.1	製造業（機械等）	NA
オーストラリア	2.94	+6.6	3.9	鉱業	有
韓国	4.99	+4.8	8.7	製造業（電気・電子機器等）	有
メキシコ	2.06	+28.1	3.0	-	NA

赤文字：抽出対象外となる背景データ等

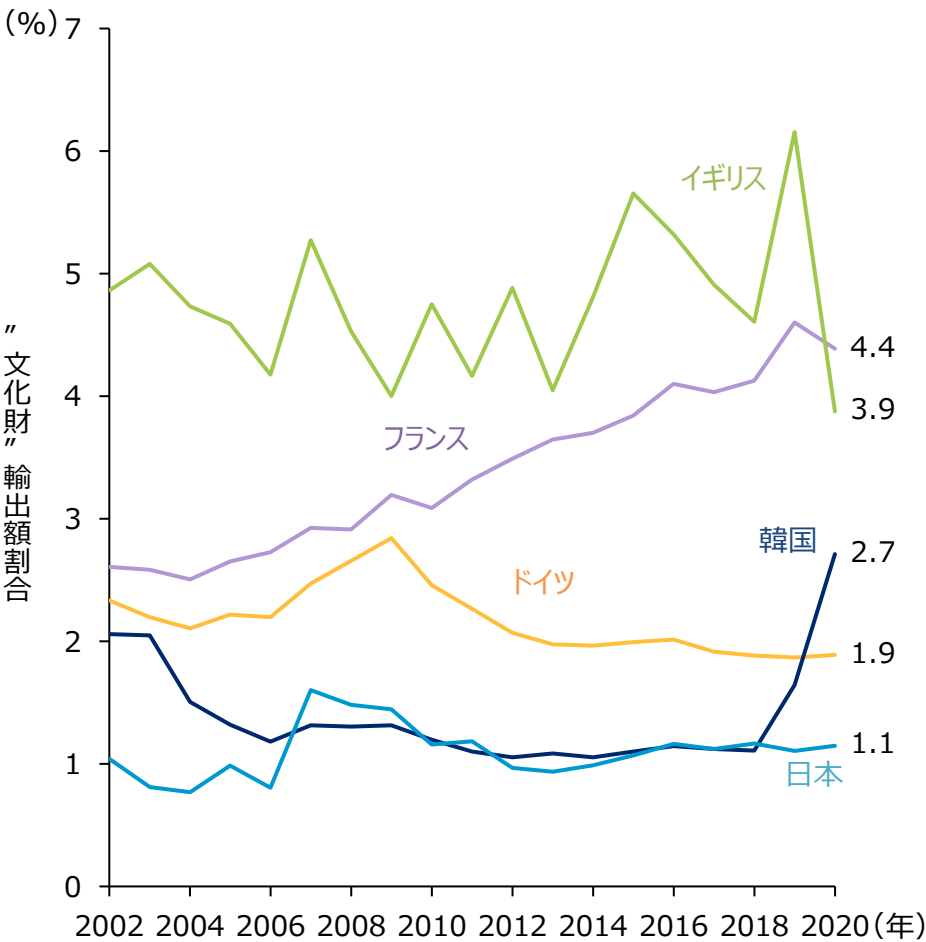
➡ 内需縮小（少子高齢化）を乗り越え、外需を獲得するために何をしているのか？

出所：The World Bank「GDP(current US\$)」,「GDP growth(annual %)」,「Population ages 65 and above(% of total population)」,「Population, total」, 内閣府 知財戦略推進事務局「CJ戦略KPI策定に向けた基礎調査分析及び仮説提案最終報告書」,外務省基礎データ, 一般社団法人日本貿易会「日本の主な輸出入品」等の公開情報を基にPwC作成

英仏独韓は“文化財”輸出で外貨を稼ぐ

- 文化創造産業への転換を図ることで、外需を開拓している。

輸出総額に占める“文化財”輸出の割合



主な“文化財”輸出項目

国	種類別品目の輸出順位・輸出額（10億USD）
英	1. Design（主に宝石類等）（6.9） 2. Visual arts（3.6） 3. Publishing（2.9）
仏	1. Design（主にファッション等）（17.0） 2. Visual arts（1.3） 3. Publishing（1.2）
独	1. Design（主にインテリア等）（15.2） 2. Publishing（3.6） 3. New media（2.6）
韓	1. New media（主にレコーデッドメディア等）（10.2） 2. Design（1.6） 3. Art crafts（0.8）

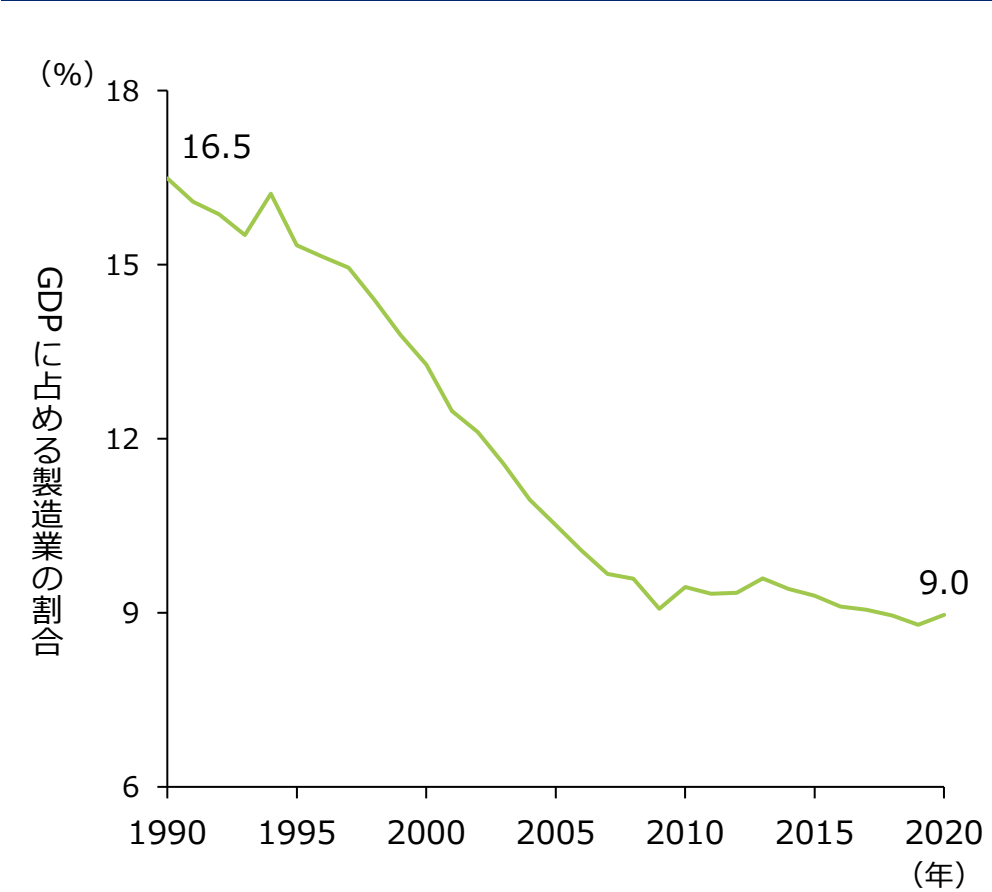
出所：UNCTADstat「Creative goods exports, annual」, UN TRADE STATISTICSを基にPwC作成



産業構造転換の背景（イギリス）

- 基軸産業の縮退を背景に、90年代から文化創造産業への構造転換に取り組む。

イギリスの総生産（GDP）に占める製造業生産額の割合



産業構造転換に向けたイギリスの施策

対象領域	主な戦略・施策
広告	● 1997年にブレア政権の下、文化・芸術・スポーツやメディアに関する行政機能を集約した文化・メディア・スポーツ省(以下、DCMS)を設立。その後、左記13の領域を「クリエイティブ産業」として定義
骨董	
建築	
工芸	● 1997-2002年にかけて、DCMS、貿易産業省と民間企業の官民連携による輸出促進グループの組成、外務英連邦省主管によるパブリックディプロマシーの展開、全6省庁横断のタスクフォース（Creative Industries Task Force）を設立するなどトップダウンの政策により、クリエイティブ産業の調査・研究、政策の策定・実施を推進
デザイン	
ファッション	
映画	● DCMSは2005年に「クリエイティブ産業」を所管する組織としてCreative Economy Programme（以下、CEP）を設立、以降、CEPが主体となり、産業振興に向けた官官・官民連携を含め、取るべきアクションを体系化し、クリエイティブ産業を包括的にとらえた施策を実行
レジャーソフトウェア	
音楽	
舞台技術	
出版	
ソフトウェア	
テレビ・ラジオ	

➡ 政権トップの号令を踏まえ、全省庁横断で産業構造転換を推進

出所：The World Bank「Manufacturing, value added (% of GDP) - United Kingdom」、内閣府 知財戦略推進事務局「CJ戦略KPI策定に向けた基礎調査分析及び仮説提案最終報告書」を基にPwC作成

日本は“文化財”輸出で劣後

- 英仏独韓と比し、“文化財”輸出の絶対額は一ケタ小さく、世界における存在感も薄く、結果としてGDPへの貢献も僅少。

国名	“文化財”輸出額（兆円）	世界の“文化財”輸出総額における各国のシェア（%）	“文化財”輸出のGDP貢献度 （日本のGDP総額に対する文化財輸出の貢献を1倍とした場合）
ドイツ 	 2.8	 5.0	 4.0倍
フランス 	 2.3	 4.1	 4.7倍
イギリス 	 1.6	 2.9	 3.6倍
韓国 	 1.5	 2.7	 4.3倍
日本 	 0.8	 1.4	 (1倍)

絶対額で一ケタ小さい

存在感は独の1/3未満

貢献度も仏の1/5程度

2. 海外需要開拓における本邦の全体像

海外需要開拓における本邦の全体像の概要



国内事業者の海外需要開拓の進捗状況

- 売上高における輸出額が占める割合は、近年11%台で推移。産業別売上高輸出比率は、2013年度、2021年度ともに製造業が最も高く、18.5%（2013年度）から22.0%（2021年度）へ増加傾向
- 文化経済領域では総需要52兆円の内、外需は3%、内コンテンツ分野は13.3兆円、外需は8%で海外展開をけん引する存在
- 海外現地法人企業数は、2021年度に25,325社（製造業43%、非製造業57%）であったが、全体の6割以上に当たる16,000社以上が2009年度以前に設立・資本参加されており、近年では設立・資本参加の増加は低位に留まる

国内事業者の海外需要開拓に対するリスクマネー供給状況

- リスクマネー供給の代表的な担い手は金融機関。諸外国で主となるPEとVCファンドからの日本における資金供給量はGDP比で対米国約1/16、対英国約1/2と非常に小さい
- エクイティへのリスクマネー供給（フロー）としては、官民ファンドは約3,300億円とVCによる資金供給量と同程度、また株式市場からの調達規模（IPO等）に迫る存在感を示す
- 本邦の小規模公募の調達上限金額は年間1億円であるのに対し、米国は7,500万米ドル。クラウドファンディングにおいても本邦の調達上限金額は年間1億円であるのに対し米国は500万米ドルとなっており、米国と比較し本邦は資金調達額の上限額が低く設定されている
- 文化経済領域におけるPEとVCの1件あたり平均出資額は国内向けで最大16億円、国内含めた全体の平均出資額と比しても、基本的に海外向けの方が国内向けよりも多い傾向がある

本邦ファイナンス領域における課題・ボトルネック

- 本邦の各公的機関・官民ファンドは比較的ローリスクな産業や大規模事業者に対するリスクマネー供給が集中。結果的に製造業などの事業者を基軸とした支援内容に留まっており、文化創造産業など新しい業種・形態を有する事業者へ支援を行う戦略が立案されていない
- 監督省庁・関連法令に閉じた領域で公的支援を行う総花的な建付けとなっており、諸外国との比較において、国として目指すべき産業から逆算した戦略が構築されていない
- 事業者の海外進出後における人材採用や販路開拓、PR・マーケティングなど現地で経営体制を確立し、商流・商圈を開拓・拡大するシーンでの公的機関からの支援が不足
- 事業者目線では出資や融資の提供主体が監督省庁・関連法令別に複数存在し公的支援メニューが一元化されておらず全容が把握しがたい
- 民間の投資銀行・VC・総合商社等との処遇面などのギャップにより、公的機関は産業コア人材を採用しきれておらず、人材の育成や還流が十分になされていない

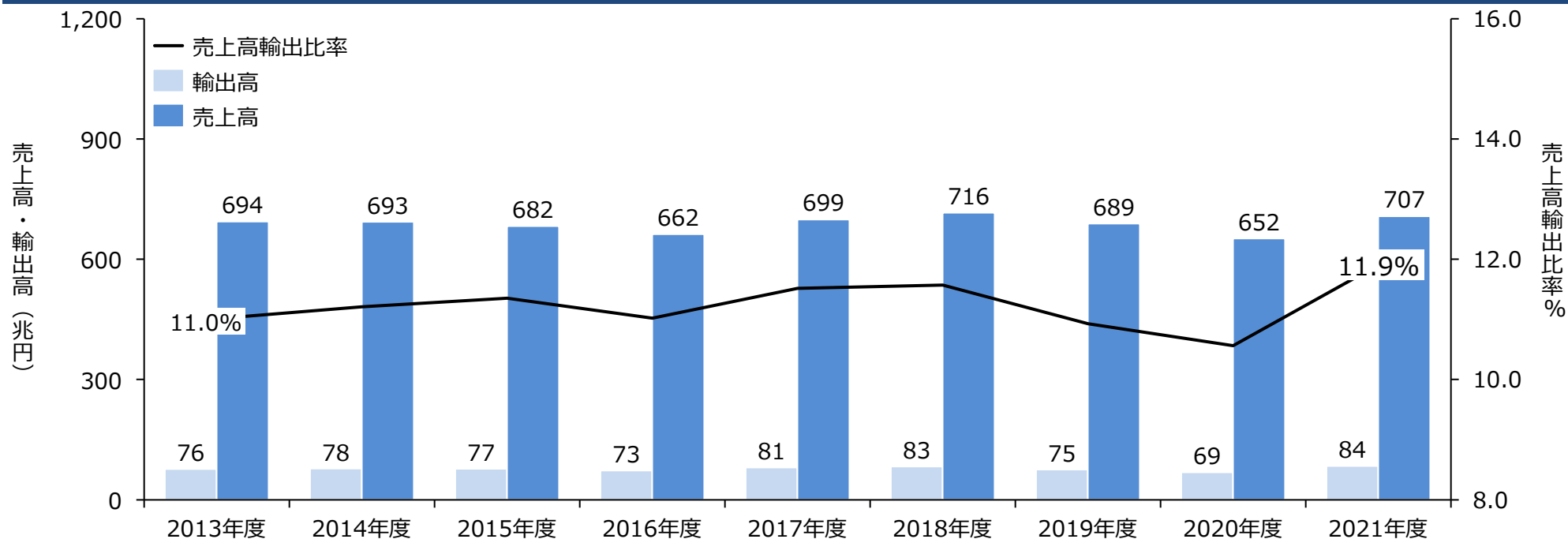
国内事業者の 海外需要開拓に関する 全体像

国内事業者の海外展開の進捗状況（海外売上比率の推移）



- 国内事業者の売上高に対して輸出額が占める割合は、2013年以降11%台で推移。新型コロナウイルス感染症拡大の影響により2020年度には10.6%に落ち込んだが、2021年度には急回復し過去最高の11.9%となった。
- 2013年度～2021年度の年平均成長率は売上高の0.23%であったところ、輸出額では1.21%と上回っていた。

国内事業者の売上高・輸出額および売上高輸出比率の推移（2013～2021年度）

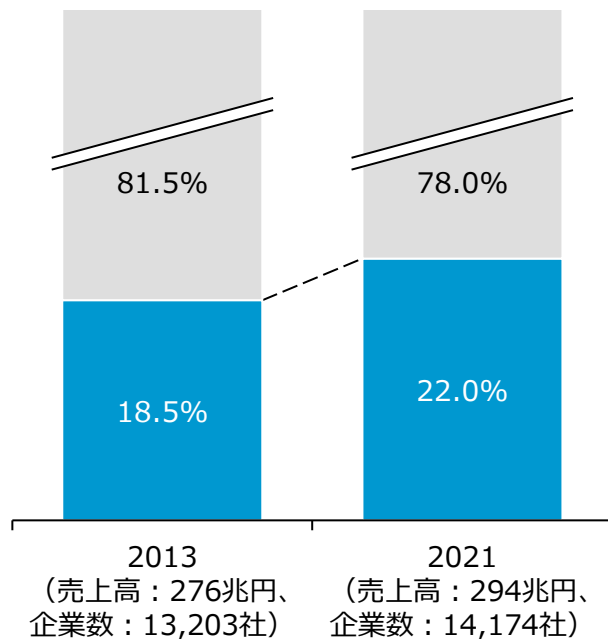


国内事業者の海外展開の進捗状況（産業別の売上高輸出比率等）

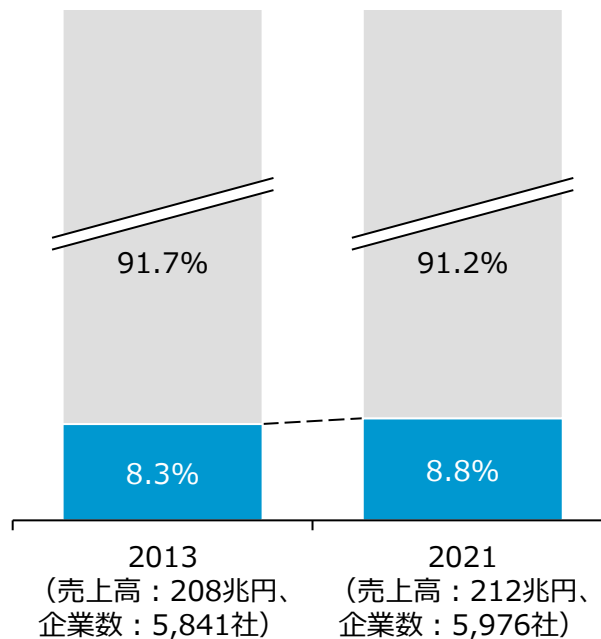


- 産業別売上高輸出比率は、2013年度、2021年度ともに製造業が最も高く、18.5%（2013年度）から22.0%（2021年度）へ増加傾向にある。次に卸売業が高く、8.3%（2013年度）から8.8%（2021年度）へ増加傾向にある。
- また、情報通信業は2013年度は0.1%に留まっていたが、2021年度には0.8%に成長している。

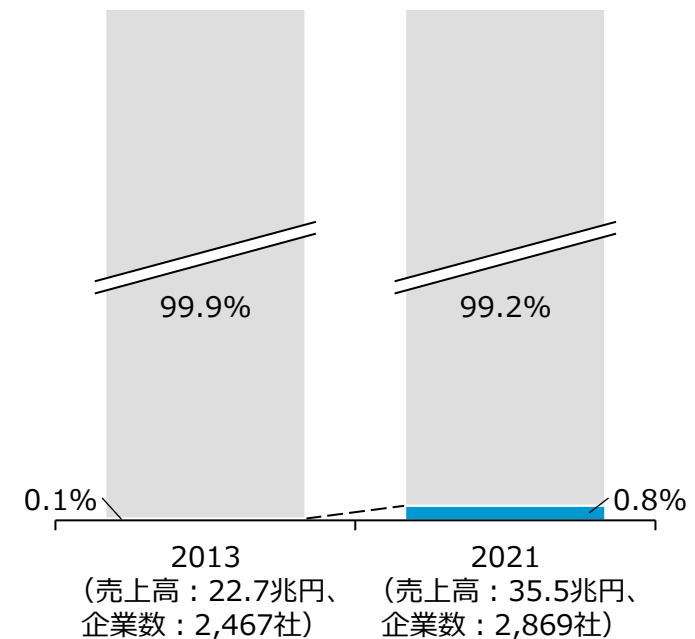
売上高輸出比率（製造業）



売上高輸出比率（卸売業）



売上高輸出比率（情報通信業）





国内事業者の海外展開の進捗状況（業種別の売上高・輸出高）

- 2013年度と2021年度で業種別の売上高・構成割合及び輸出高・構成割合を比較すると、製造業では両年度とも微増しているが、非製造業では微減している。
- 輸出比率の観点では、製造業は全体的に増加傾向。非製造業は、情報通信業が1.5%→4.8%に増える一方、サービス業は18.3%→9.1%に半減するなど、業種別で傾向が異なる。

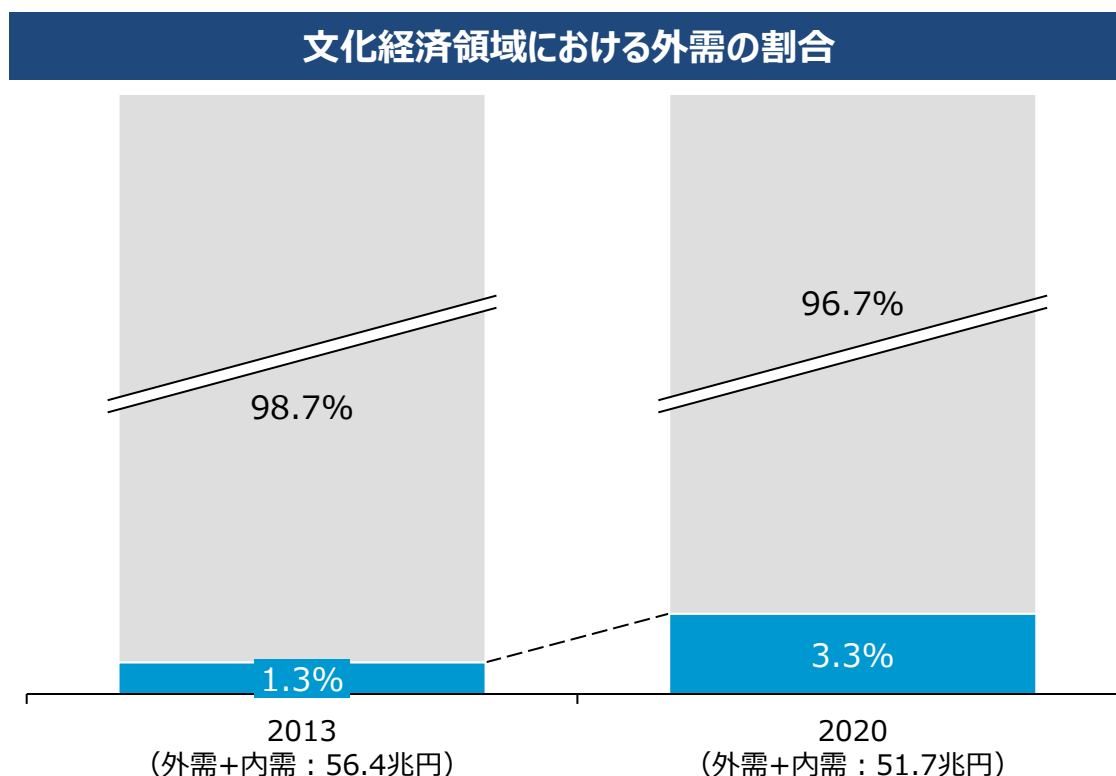
業種別売上高・輸出高・輸出比率（文化経済領域を抽出）						
	業種別売上高・構成割合 （売上高：兆円）		業種別売上高・構成割合 （輸出高：兆円）		輸出比率	
	2013年	2021年	2013年	2021年	2013年	2021年
製造業	212 (53.9%)	203 (54.7%)	57.6 (79.7%)	64.6 (83.3%)	29.7%	34.2%
食料品	14.0 (3.5%)	12.7 (3.4%)	0.149 (0.2%)	0.260 (0.3%)	1.7%	2.6%
繊維	2.98 (0.8%)	2.40 (0.6%)	0.285 (0.4%)	0.247 (0.3%)	10.9%	12.0%
その他製造業	12.1 (3.1%)	14.5 (3.9%)	2.74 (3.8%)	4.14 (5.3%)	24.0%	30.0%
非製造業	181 (46.1%)	168 (45.3%)	14.7 (20.3%)	12.9 (16.7%)	15.6%	13.3%
卸売業	87.2 (22.2%)	70.7 (19.0%)	13.2 (18.2%)	11.1 (14.3%)	17.4%	18.6%
サービス業	10.6 (2.7%)	10.1 (2.7%)	0.700 (1.0%)	0.408 (0.5%)	18.3%	9.1%
情報通信業	12.8 (3.3%)	17.3 (4.6%)	0.0449 (0.1%)	0.436 (0.6%)	1.5%	4.8%
小売業	11.1 (2.8%)	12.1 (3.2%)	0.0315 (0.0%)	0.0823 (0.1%)	1.3%	1.8%
合計	393 (100%)	371 (100%)	72.3 (100%)	77.5 (100%)	25.1%	27.1%

出所：経済産業省「海外事業活動基本調査」（第44回、第52回）よりPwC作成
注：輸出比率は、「売上高」及び「輸出高」の両方に回答があった企業により算出。

国内産業における外需の割合（文化経済領域総計）



- 2013年延長産業連関表（2011年基準）より文化経済領域における内需と外需の総計は56.4兆円、そのうち外需割合は1.3%にとどまった。
- 2020年延長産業連関表（2015年基準）では、総計は51.7兆円と減少したが、外需割合は3.3%と成長した。



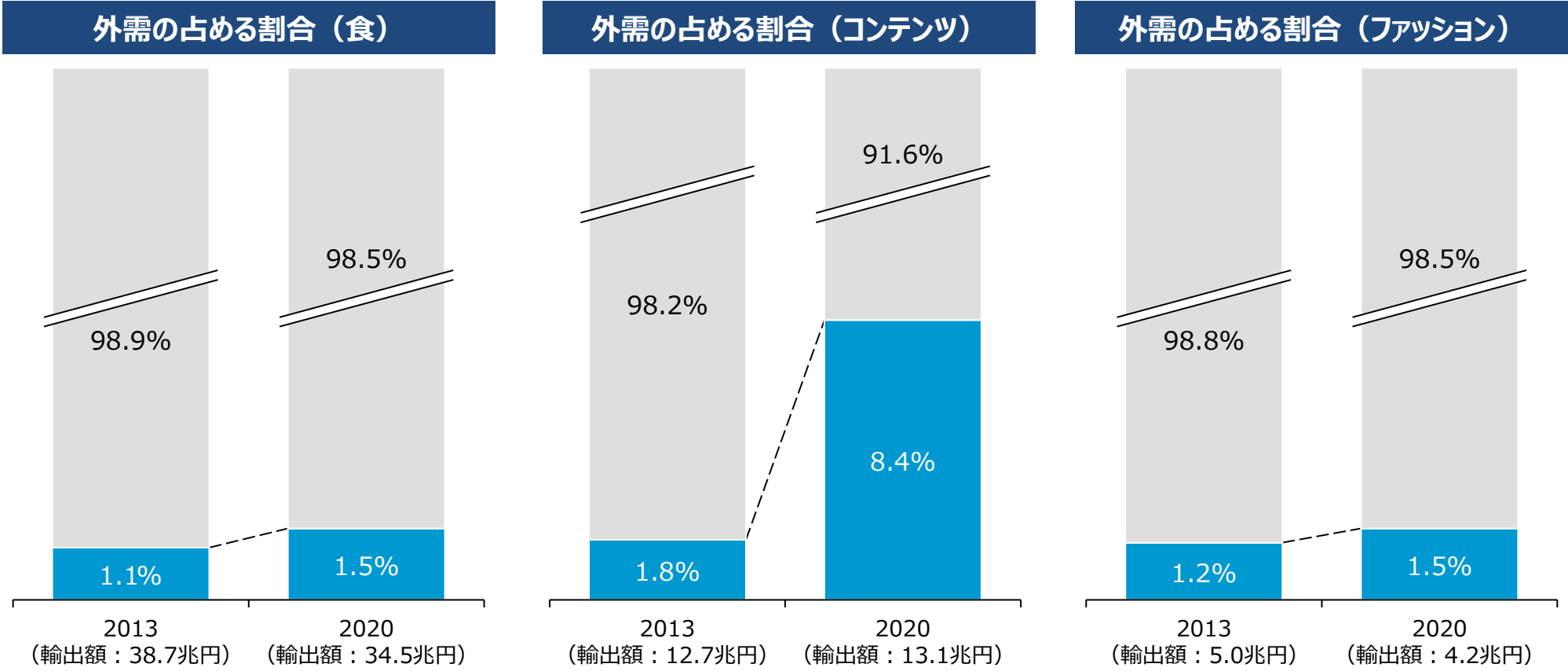
出所：経済産業省「2020年延長産業連関表（2015年基準）」、「2013年延長産業連関表（2011年基準）」国内生産額、輸出入額、国内総供給額（基本分類・時価評価表）よりPwC作成

注：輸出額計を外需、国内総供給額を内需とした。文化経済領域としての集計対象は、コンテンツ（映像・音声・文字情報制作（新聞・出版を除く。）、出版、テレビ・ラジオ広告、新聞・雑誌・その他の広告、映画館、興行場（映画館を除く。）・興行団、その他の娯楽）、ファッション（繊維物製衣服、ニット製衣服、その他の衣服・身の回り品）、食（農産保存食料品、調味料、その他の食料品、清酒、ビール類、ウイスキー類、その他の酒類、茶・コーヒー、清涼飲料、飲食店、持ち帰り・配達飲食サービス）とした。



国内産業における外需の割合（産業別）

● 内需と外需の総計に占める外需割合について、産業別ではコンテンツ産業の外需割合が最も高く、かつ大きく増加傾向を示している。



出所：経済産業省「2020年延長産業連関表（2015年基準）」、「2013年延長産業連関表（2011年基準）」国内生産額、輸出入額、国内総供給額（基本分類・時価評価表）よりPwC作成
注：輸出額計を外需、国内総供給額を内需とした。文化経済領域としての集計対象は、コンテンツ（映像・音声・文字情報制作（新聞・出版を除く。）、出版、テレビ・ラジオ広告、新聞・雑誌・その他の広告、映画館、興行場（映画館を除く。）、興行団、その他の娯楽）、ファッション（織物製衣服、ニット製衣服、その他の衣服・身の回り品）、食（農産保存食料品、調味料、その他の食料品、清酒、ビール類、ウイスキー類、その他の酒類、茶・コーヒー、清涼飲料、飲食店、持ち帰り・配達飲食サービス）とした。

(参考) インバウンド消費による波及効果



- 2019年度の文化経済領域に関わる訪日外国人旅行消費の生産波及効果は、一次生産波及効果として3.3兆円、二次生産波及効果としては1,882億円であった。

一次生産波及効果

部門名	波及効果（億円）
宿泊・飲食サービス	23,904
商業	12,791
食料品・たばこ	5,474
鉄道輸送	3,539
その他の対事業所サービス	2,746
化学最終製品（医薬品を除く）	2,011
飲料	1,897
道路輸送（自家輸送を除く）	1,854
農林業	1,778
娯楽サービス	1,574
電力	1,434
物品賃貸サービス	1,127
金融・保険	1,090
運輸付帯サービス	1,020
不動産仲介及び賃貸	942

二次生産波及効果

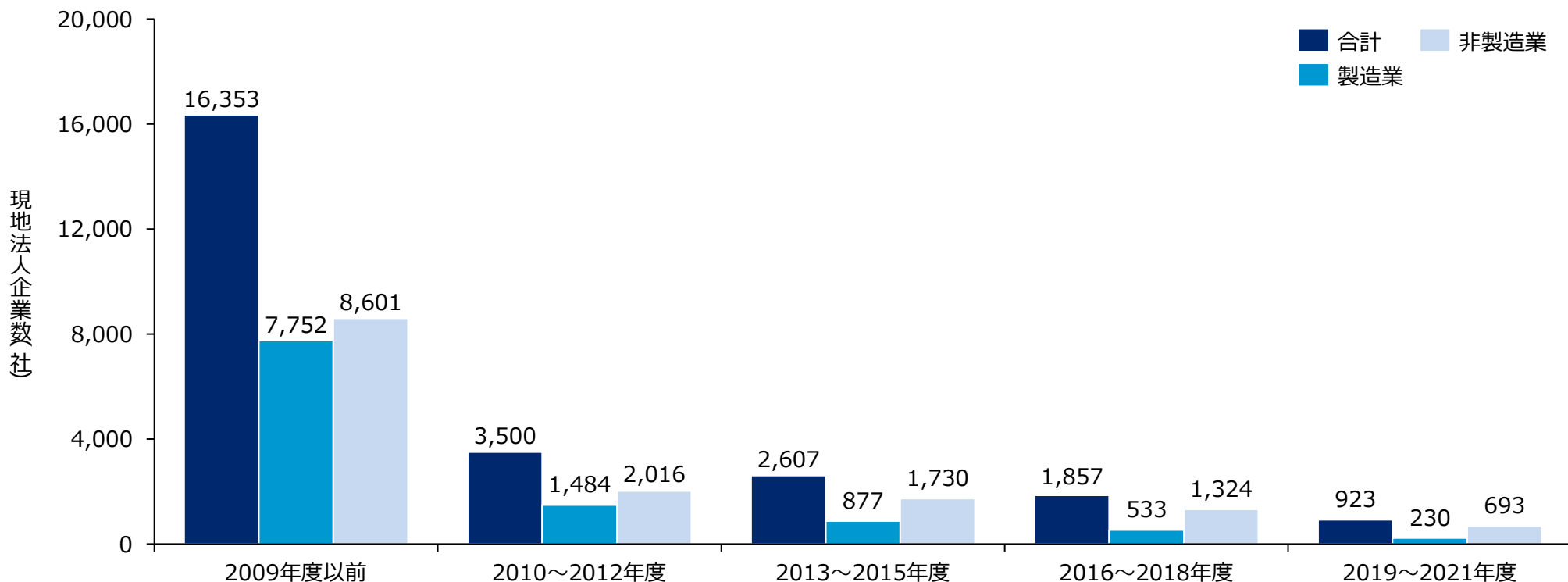
部門名	波及効果（億円）
商業	2,312
住宅賃貸料（帰属家賃）	1,937
食料品・たばこ	1,042
金融・保険	1,033
宿泊・飲食サービス	840
その他の対事業所サービス	723
医療・福祉	632
通信	537
住宅賃貸料（賃貸業、貸間業）	527
電力	406

現地法人企業数（設立・資本参加時期別）



- 海外現地法人企業数は、2021年度に25,325社（製造業43%、非製造業57%）であったが、全体の6割以上にあたる16,000社以上が2009年度以前に設立・資本参加されており、近年では設立・資本参加の増加は低位に留まっている。

現地法人企業数（設立・資本参加時期別）（2021年）

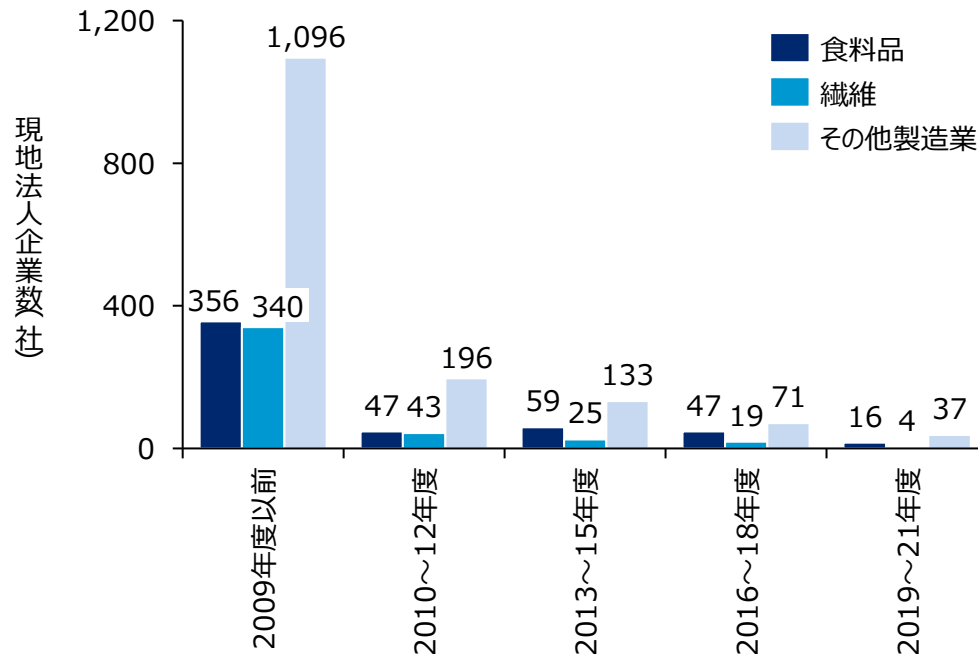




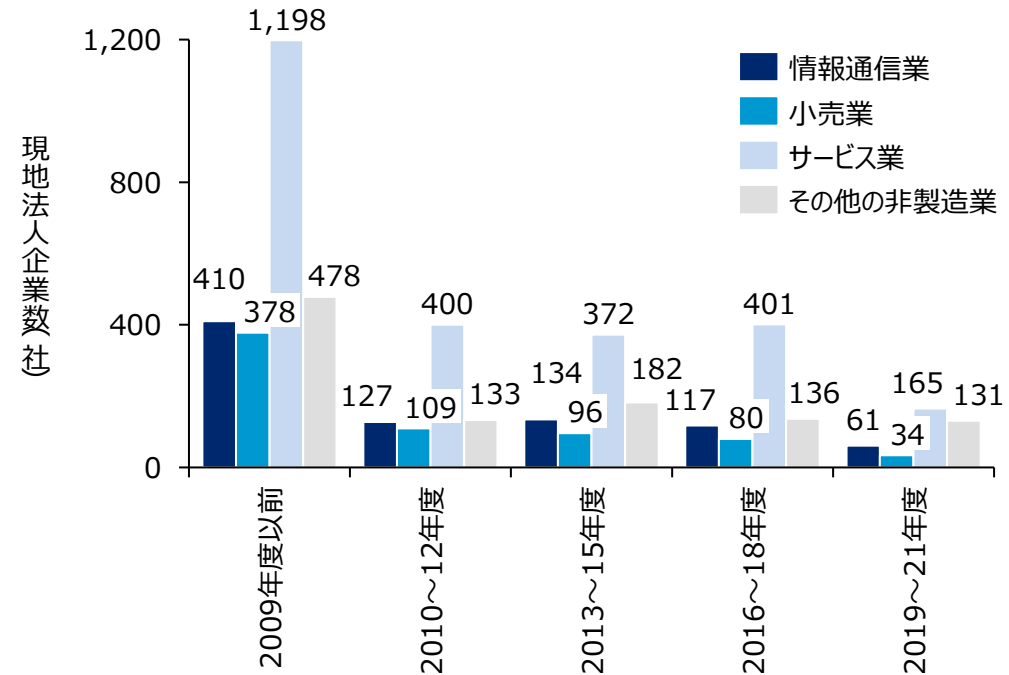
現地法人企業数（設立・資本参加時期、業種別）

- 海外現地法人企業数の内、文化経済領域に関連する製造業でも7-8割が2009年度以前に設立・資本参加されていた。
- 同領域関連の同非製造業では2009年以前の設立・資本参加の割合は5割程度で、COVID-19以前の2018年までの期間、一定程度のペースで海外展開が進んでいた。

現地法人企業数（製造業）



現地法人企業数（非製造業）

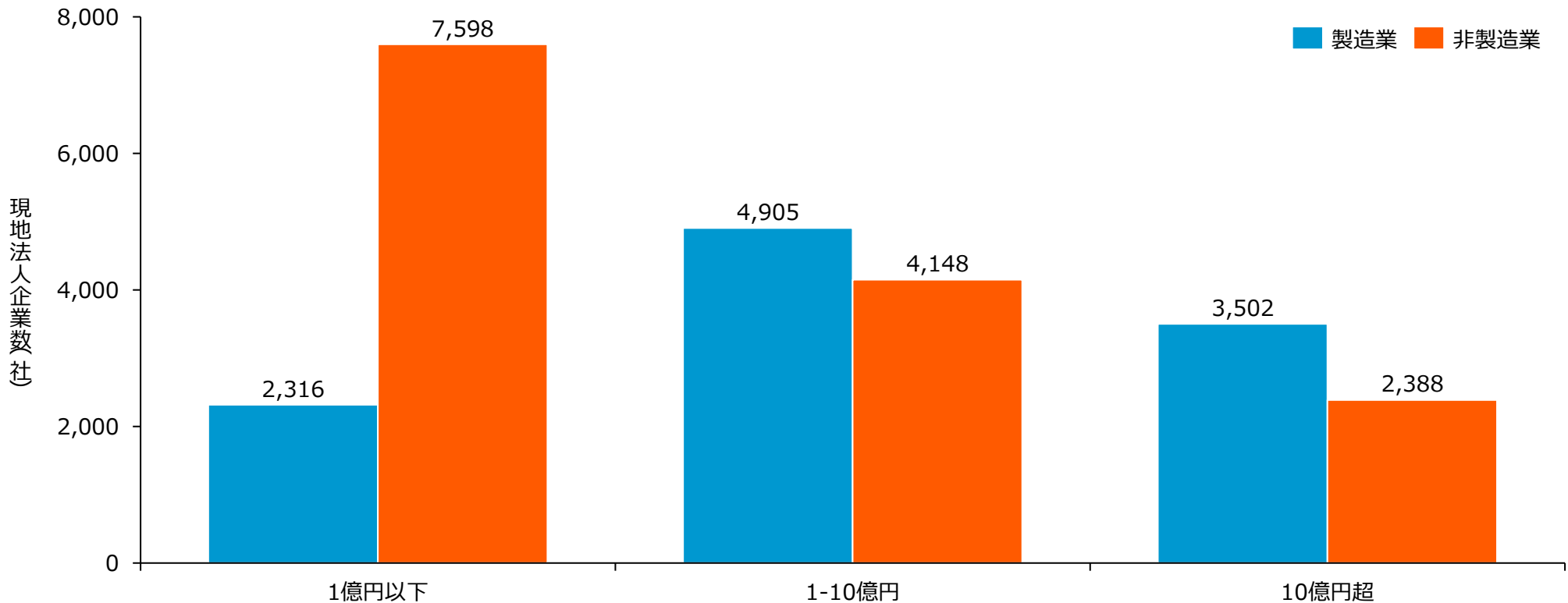


現地法人企業数（本社資本金規模別・業種別）



- 海外現地法人企業数について、本社の資本金規模別・業種別にみると、製造業では1-10億円が最も多く5割近く、非製造業では1億円以下が最も多く5割以上を占めていた。

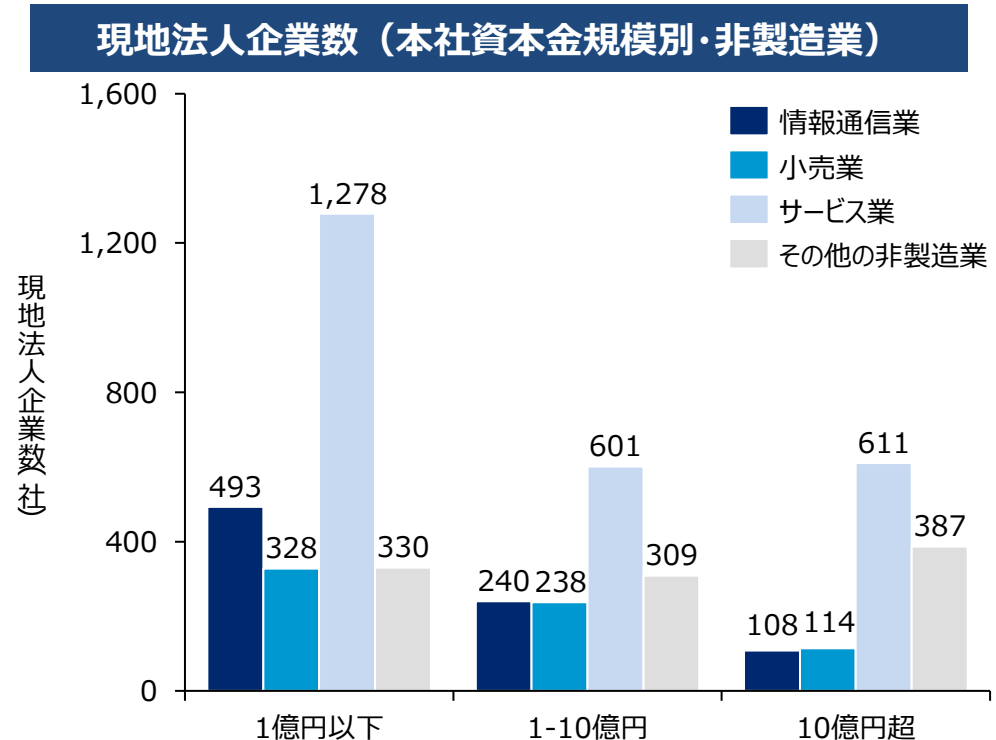
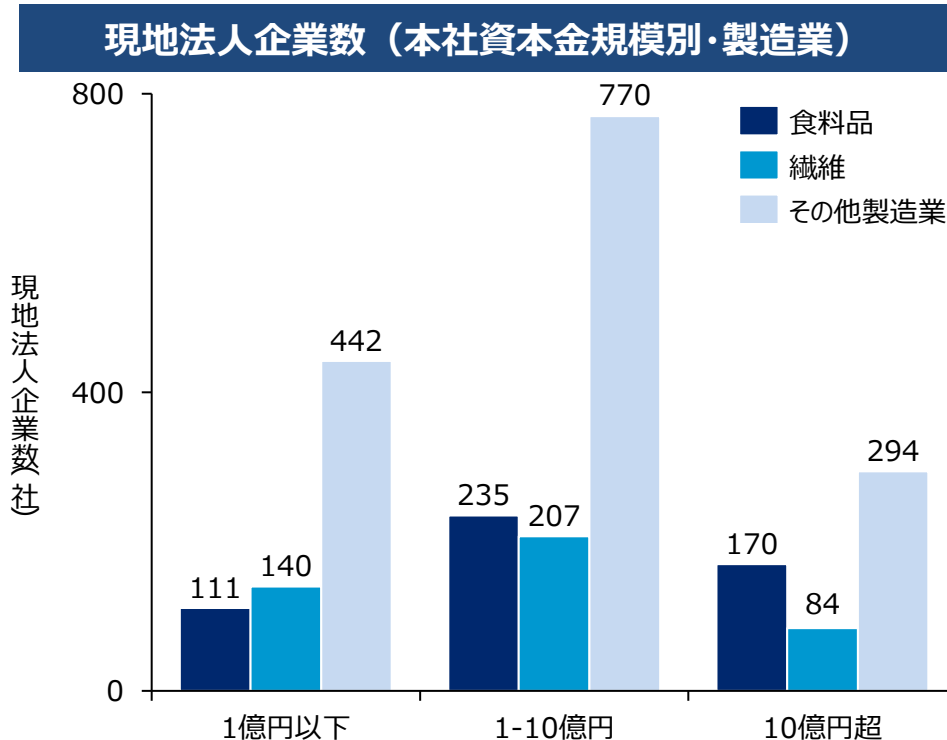
現地法人企業数（本社資本金規模別・業種別）（2021年）



現地法人企業数（本社資本金規模別・業種別）



- 海外現地法人企業数について、文化経済領域に関連する製造業でも1-10億円が最も多かった。
- 同領域関連の非製造業では1億円以下が最多で、情報通信業で6割、小売業、サービス業で5割であった。

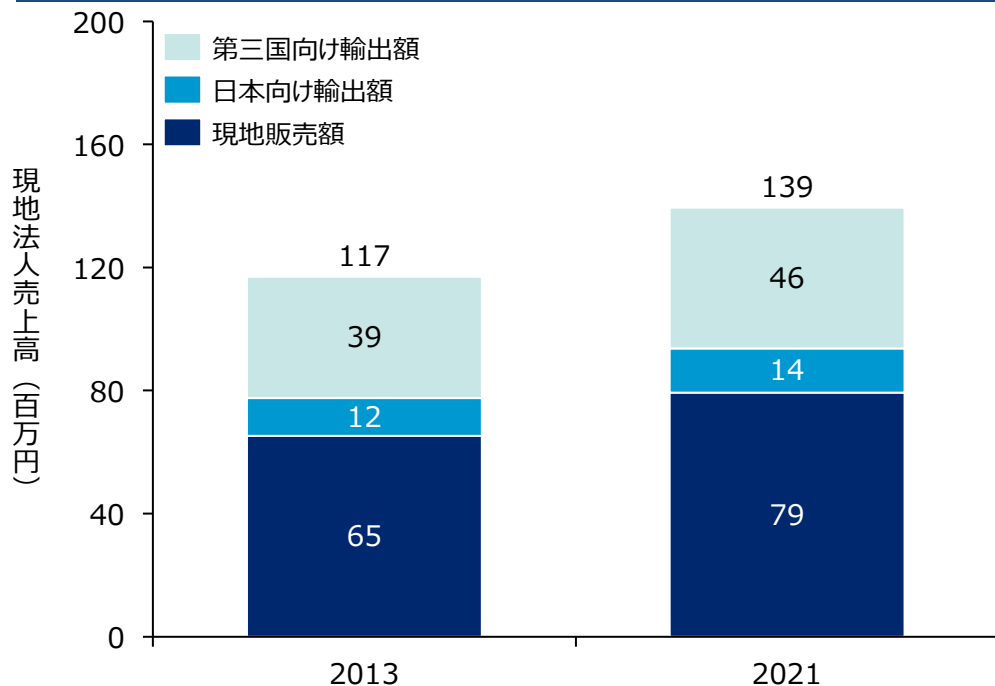


現地法人売上高内訳

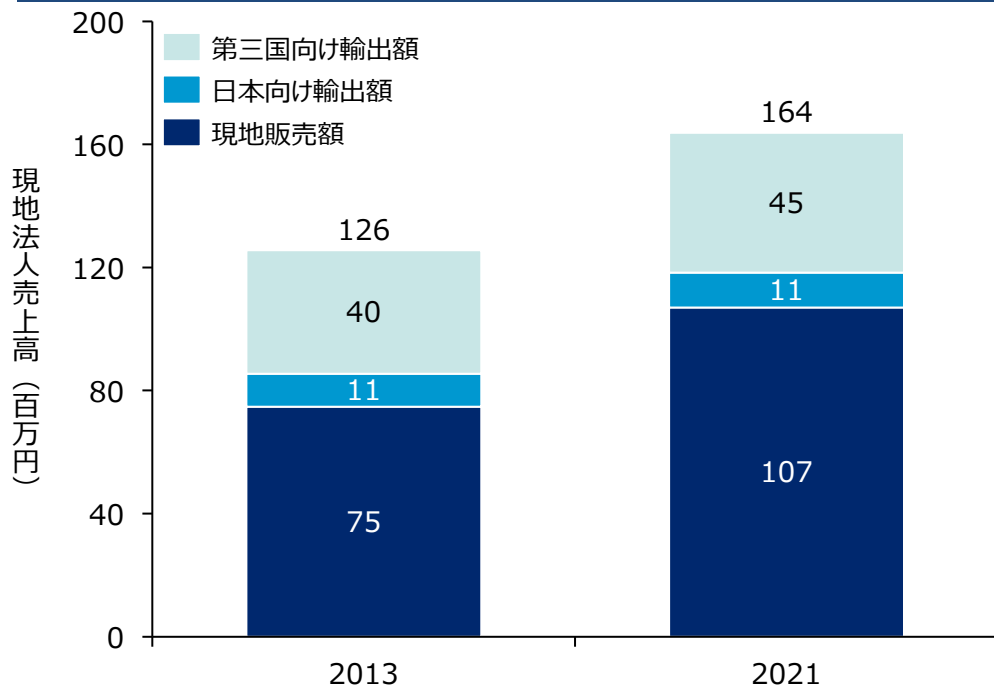


- 海外現地法人における売上高合計は2013年度が243兆円だったが、2021年度は303兆円であり、増加している。
- どちらの年度も売上高の内訳で最も多かったのは現地販売額であり、製造業では2013年度65兆円（56%）、2021年度79兆円（57%）、非製造業では2013年度75兆円（60%）、2021年度107兆（65%）となっている。

現地法人売上高内訳（製造業）



現地法人売上高内訳（非製造業）



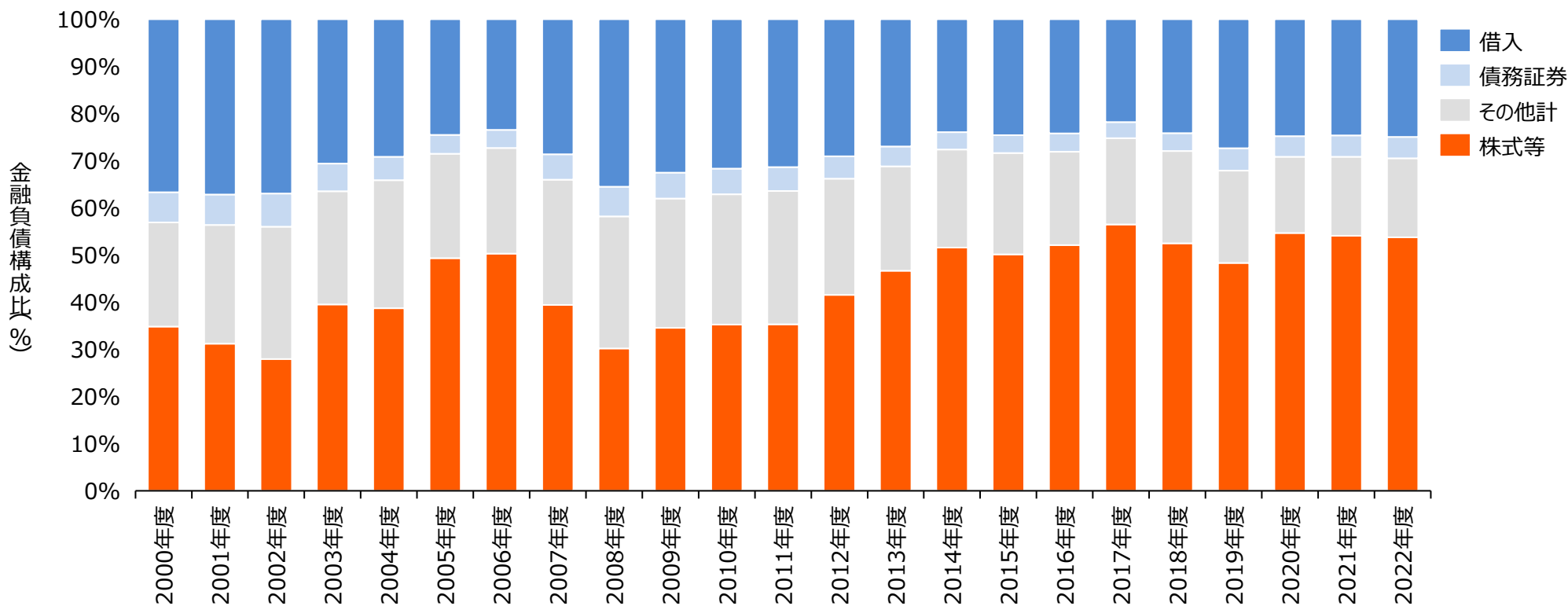
国内事業者の 海外需要開拓に対する リスクマネー供給状況

本邦企業における金融負債構成の推移



- 2022年度金融負債合計 1,955兆円、内株式等によるリスクマネーの供給は5割程度の1,051兆円。近年では借入を上回る水準で推移している。

本邦企業における金融負債構成（民間非金融法人企業）



出所：日本銀行「資金循環統計」よりPwC作成

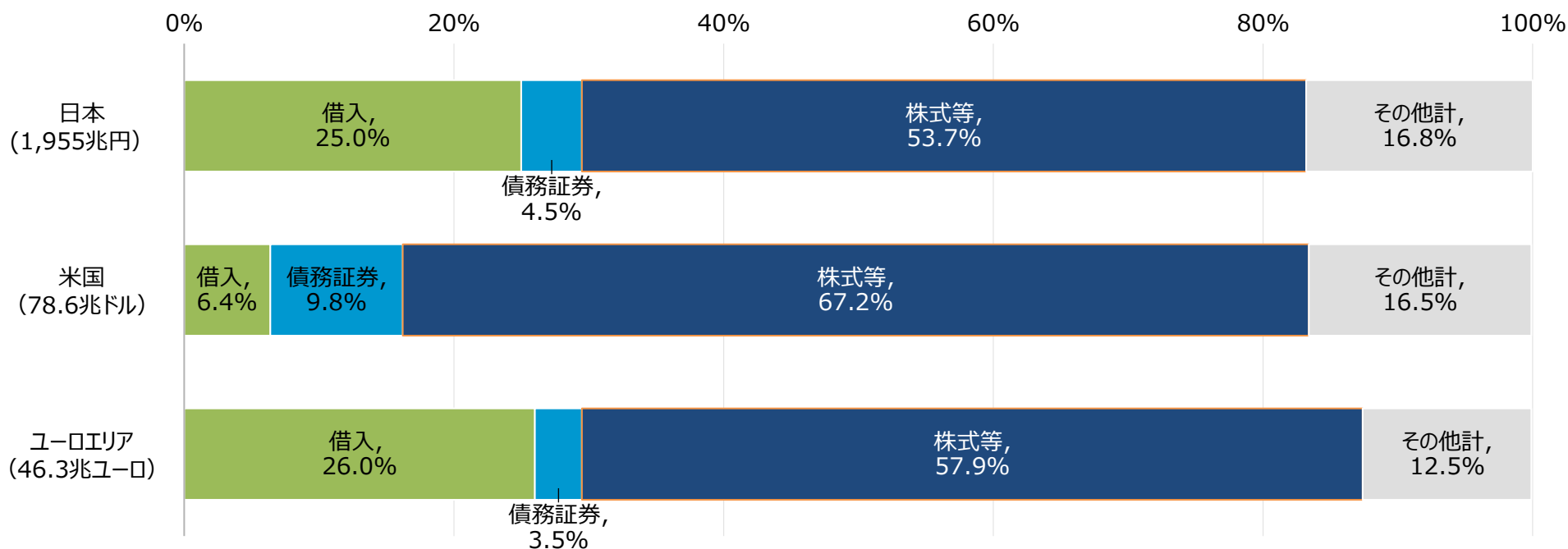
注：「その他計」は、金融負債合計から、「借入」、「債務証券」、「株式等」を控除した残差。

民間非金融法人企業の金融負債構成



- 民間企業の金融負債についての諸外国との比較では、株式等による資金調達が占める割合は米国で最も高かった。日本およびユーロエリアでは借入、株式等による調達の割合が同程度であり、資金調達構造が類似していることが把握できる。

民間非金融法人企業の金融負債構成（ストック）（日米欧）



金融負債内訳①（全産業）

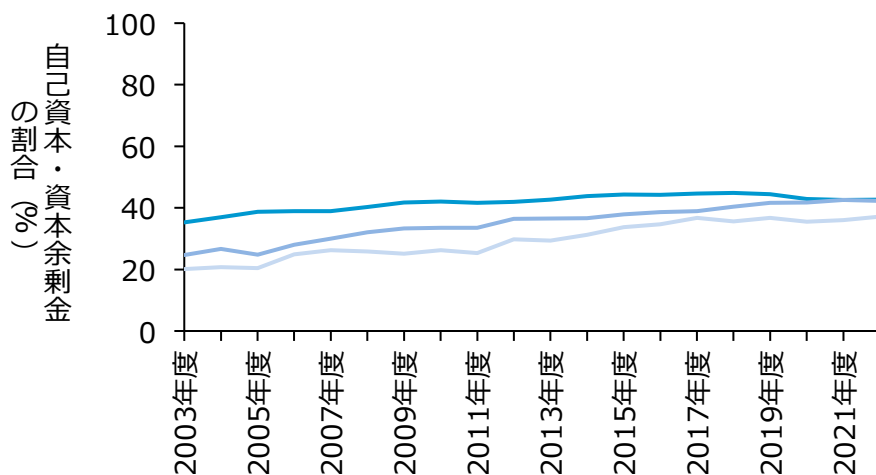
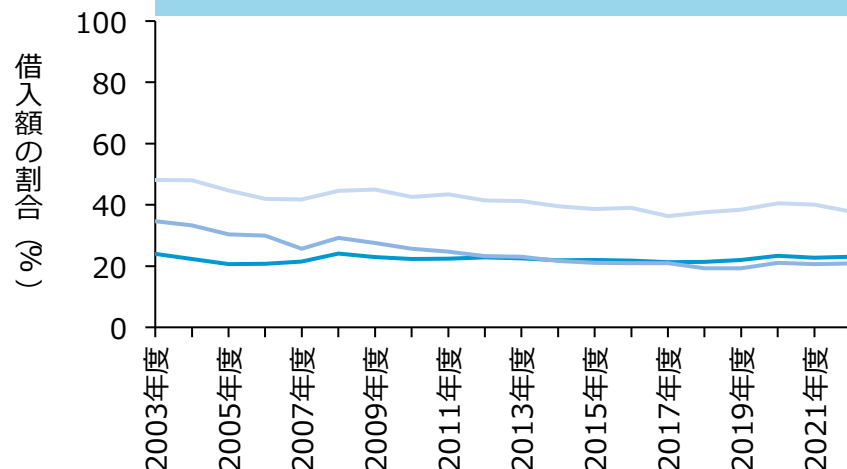


民間非金融法人企業

- 民間非金融法人企業を俯瞰した際、資本金10億円未満の企業では借入額の占める割合は減少傾向。
- 資本金規模別ですべての項目の企業で自己資本・資本剰余金割合が増加している。

凡例

- 資本金10億円以上
- 資本金1-10億円
- 資本金1億円未満



次ページ以降、
産業別金融負債の内訳を詳述

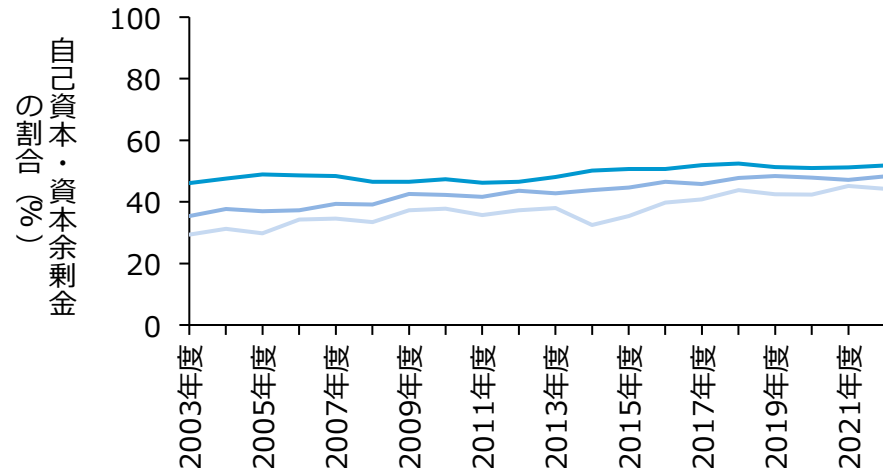
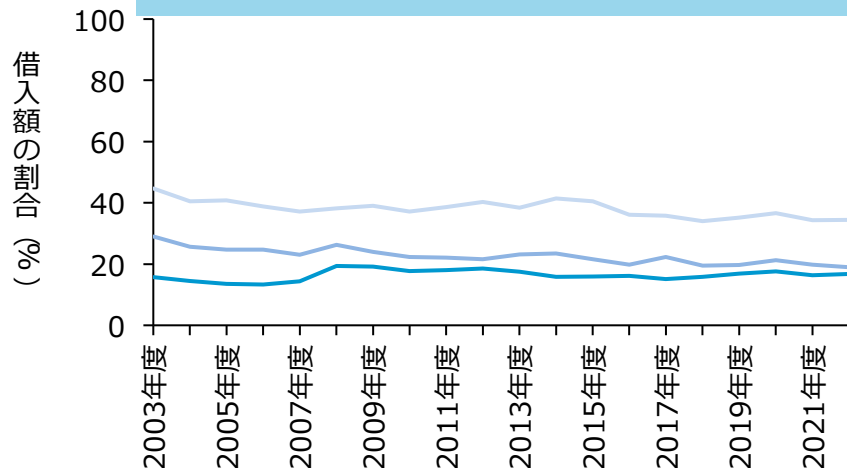


金融負債内訳②（製造業、非製造業）



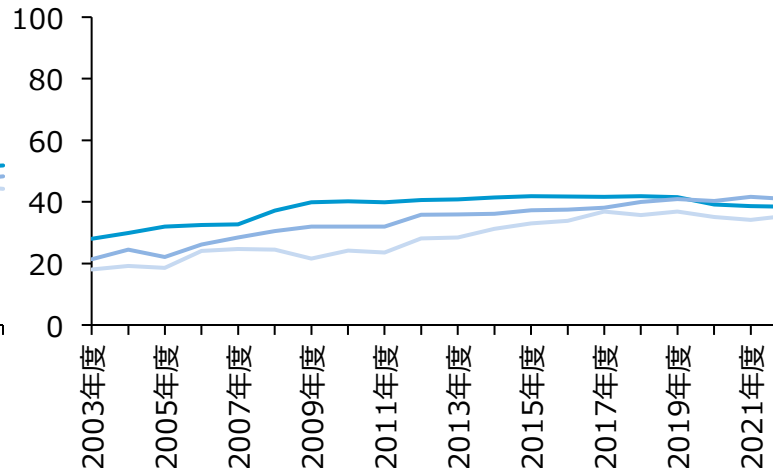
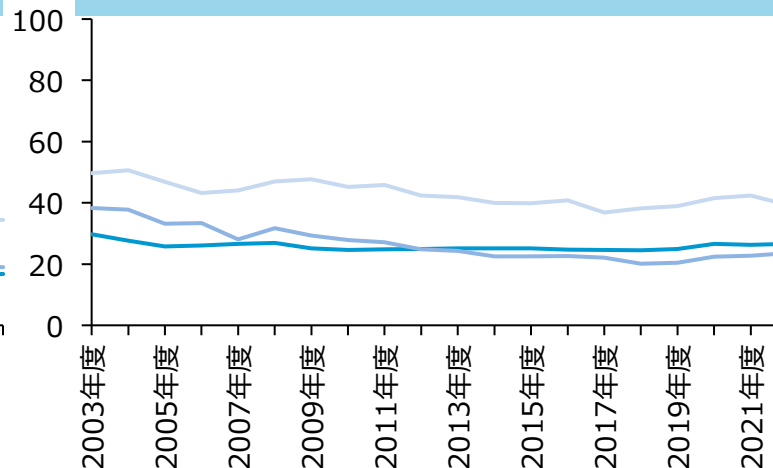
製造業

- 資本金10億円以上の企業を除き、借入額の占める割合は減少傾向にある。
- 資本金規模別ですべての項目の企業で自己資本・資本余剰金の占める割合が緩やかに増加している。



非製造業

- 資本金1-10億円以上の企業では、借入額の占める割合は減少傾向にある。
- 資本金1-10億円以上の企業では特に自己資本・資本余剰金の占める割合が増加している。



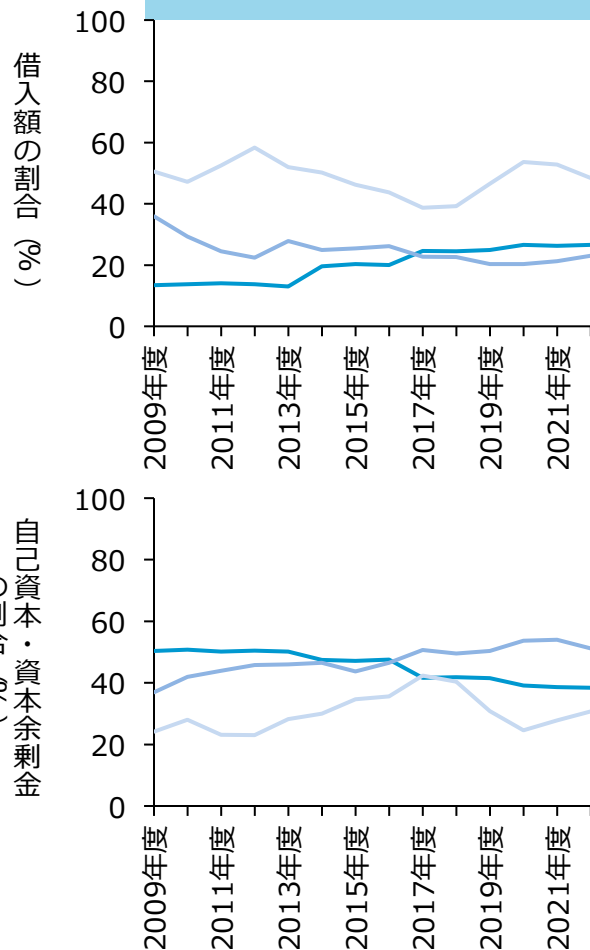
- 凡例
- 資本金10億円以上
 - 資本金1-10億円
 - 資本金1億円未満

金融負債内訳③（食品製造業、繊維工業、印刷・同関連業）



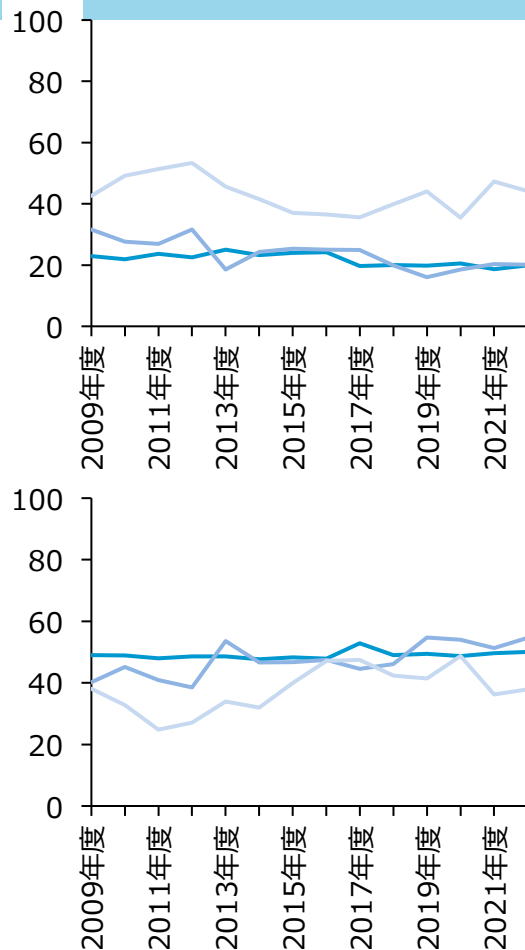
食品製造

- 資本金が1-10億円の企業では特に自己資本・資本余剰金の占める割合が増加している。



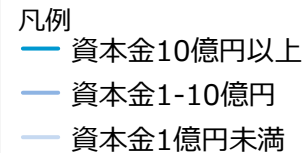
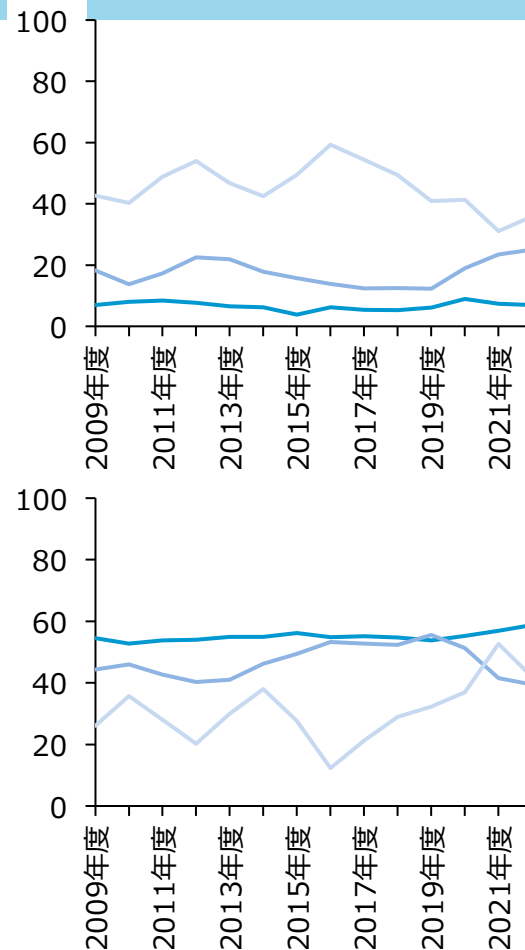
繊維工業

- 資本金が1億円未満の企業では特に自己資本・資本余剰金の占める割合が増加している。



印刷・同関連業

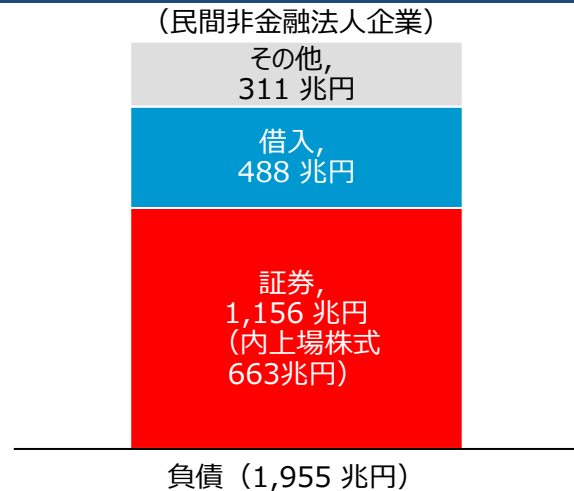
- 資本金が1億円未満の企業では特に自己資本・資本余剰金の占める割合が増加している。



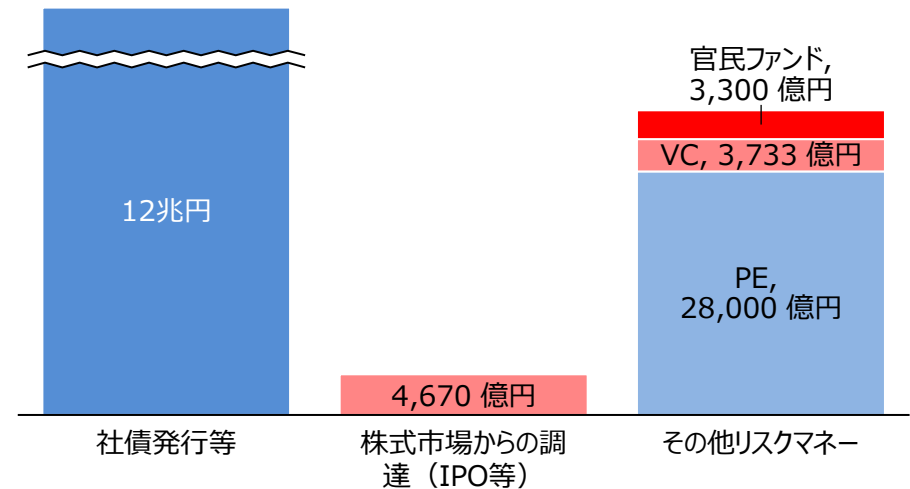
エクイティへのリスクマネー供給実態(ストック、フロー)

- 2022年度末の資金循環構造におけるリスクマネー（ストック）は、民間非金融法人企業の負債総額1,955兆円に対し、資本市場からの調達は1,156兆円。内上場株式は663兆円で、6割程度を占めている。
- エクイティへのリスクマネー供給（フロー）としては、PE、VCおよび官民ファンドを合わせた規模で約3.5兆円。官民ファンドは約3,300億円とVCによる資金供給量と同程度、また株式市場からの調達規模に迫る存在感を示している。

資金循環構造におけるリスクマネー（ストック）



資金循環構造におけるリスクマネー（フロー）



出所：経済産業省「第4次産業革命への対応の方向性 横串課題についての議論（企業経営と資金循環）」をベースにPwCにて以下を参考に作成

日本銀行「資金循環統計」（データは2023年3月）

社債・株式市場：日本証券業協会「FACT BOOK 2023」（データは2022年）

PE：日本プライベートエクイティ協会「日本におけるプライベート・エクイティ市場の概観」（データは2022年）

VC：一般財団法人ベンチャー・エンタープライズセンター「2022年1-12月ベンチャー投資動向（米国・欧州・中国・日本の4地域比較）」（データは2022年）

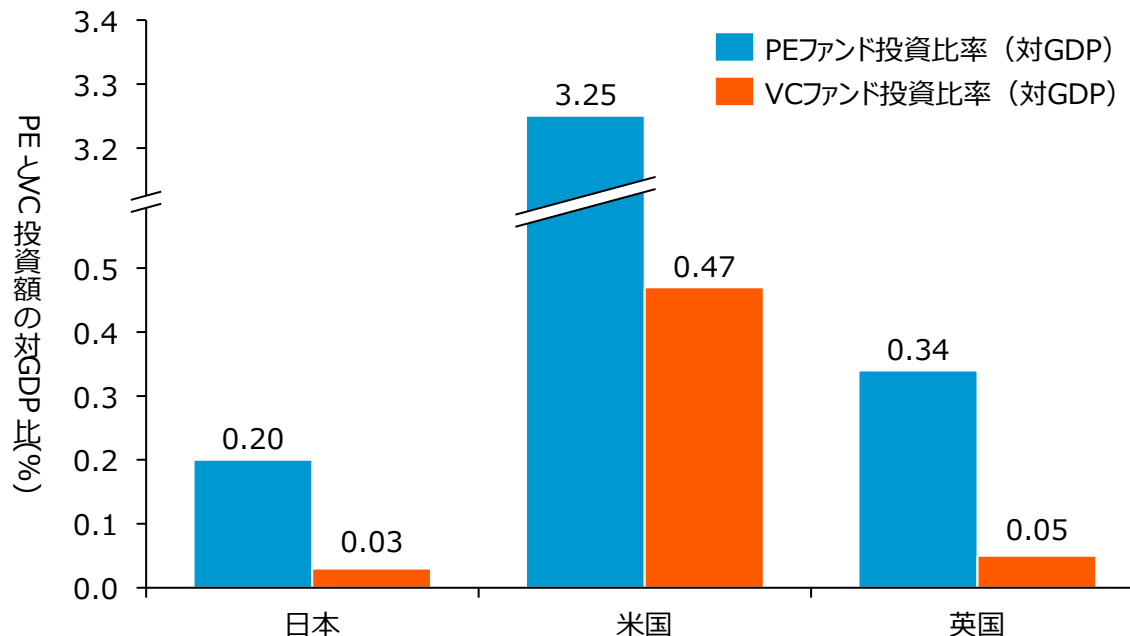
官民ファンド：内閣府「官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議幹事会「官民ファンドの運営に係るガイドラインによる検証報告（第15回）別紙2 官民ファンドの活用状況 令和4年度実績」（令和5年10月16日）（データは令和4年度）



リスクマネーの流通に関する現状（1/2）：非上場株式

- 主要国との比較においても日本ではリスクマネー供給量の少なさが長年指摘されている。
- 日本の発行市場では、私募/クラウドファンディングのようなインフラ・制度は整備されてきているが、新興企業の資金調達事例上、十分活用されていない。
- リスクマネー供給の代表的担い手は金融機関。諸外国で主となるPEとVCファンドからの日本における資金供給量はGDP比で対米国約1/16、対英国約1/2と非常に小さい。

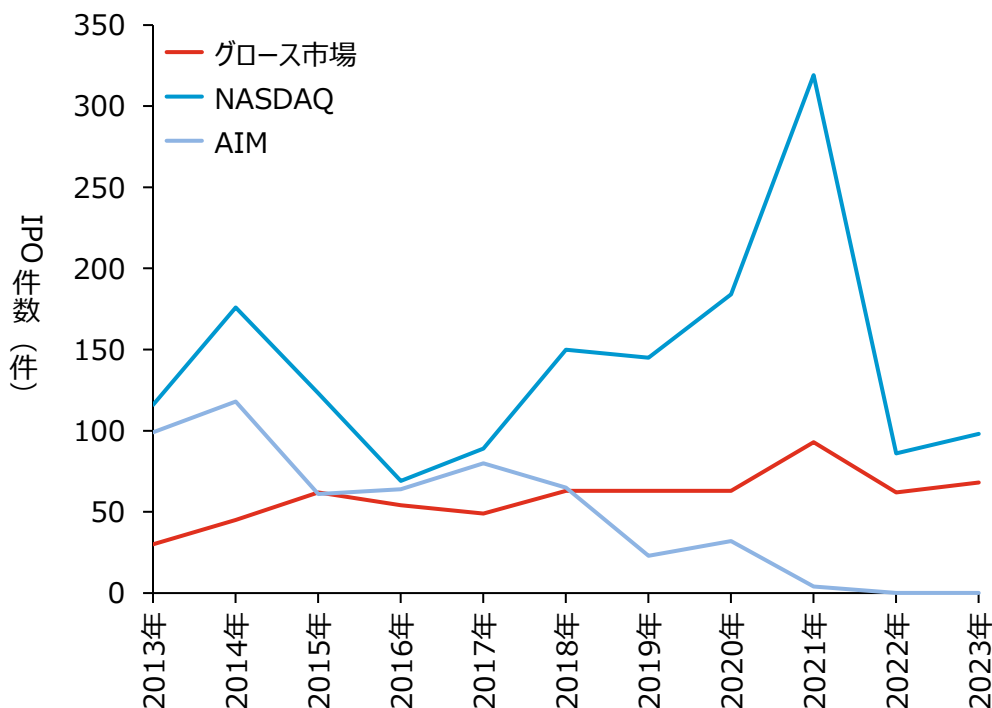
各国のPE/VCファンド投資額（対GDP比）



リスクマネーの流通に関する現状（2/2）：上場株式

- 流通市場ではグロース市場で安定的にIPO件数を維持。一方、時価総額では米NASDAQや英AIMと比較して小規模。非上場株式売買では、日本が小規模コミュニティに閉じる中、米OTC Marketsは2019年で約36兆円と圧倒的規模となっている。

新興市場におけるIPO件数推移（日米英）



新興市場の概要（日米英）

市場名	時価総額 (十億円)	取引金額 (十億円)	上場企業数	1社あたり 時価総額 (十億円)	時価総額当 たり取引金額 (十億円)
グロース市場	6,791	38,466	562	12	5.7
NASDAQ	3,320,914	3,362,820	3432	968	1.0
AIM	18,335	805	819	22	0.0

資金調達に関する規制・制度（1/3）：上場株式・非上場株式



- 日本では上場/非上場株式の売買のいずれでも、投資家保護の観点から一般投資家の取引参加に制限が課せられている。
- 日本では英米と異なり、発行体規模/情報開示レベルに応じた複数市場の設定はされず、一般投資家目線では発行体の成長ステージ/リスク見積もりが難しいため、非上場株式流通における市場拡大上、取引参加者のすそ野拡大機会に課題がある。

新興市場にかかる制度

- 一般投資家が取引可能な市場として、NASDAQ の規模は突出している。グロース市場はNASDAQ には及ばないながらも、わが国では新興企業向け取引所として活発な売買がなされている。
- TOKYO PRO Market 及び AIM に関しては、アドバイザーから助言を受けつつ審査を受ける体制であり、形式要件（数値基準）は特段設けられておらず、上場後に継続的に求められる要件も両者に大きな隔たりはない。
- 大きな相違点として、TOKYO PRO Market では株式を購入できる投資家が特定投資家もしくは非居住者に限定されており、一般の投資家は排除されている。一方、AIM では株式を購入できる投資家は限定されていない。

新興市場およびTOKYO PRO Marketの

時価総額・上場企業数・取引金額・1社あたりの時価総額（2023年）

市場名	時価総額 (十億円)	取引金額 (十億円)	上場企業数	1社あたり 時価総額 (十億円)
グロース市場	6,791	38,466	562	12
NASDAQ	3,320,914	3,362,820	3,432	968
AIM	18,335	805	819	22
TOKYO PRO Market	212	4,989	90	2

非上場株式の制度

- 米国においては、多様な非上場株式市場から構成されており、一般投資家も OTC Marketsを通じてリスクに応じた投資が可能となっている。
- 英国でも同様にAQSE Growth Market で発行体が自身の規模に合わせて登録市場を選択できる。Apex・Access の両市場とも監査済の財務諸表の提出が必要であり、投資家は非上場企業の実態を把握した投資が可能。
- 日本では、非上場株式の売買制度として確立しているのは株主コミュニティのみであり、売買銘柄の企業に関する関係者以外で、コミュニティへの参加を希望する投資家は、証券会社が掲げる適合基準（投資リスクを受容できること等）を満たす必要がある。

株主コミュニティにおける参加勧誘・投資勧誘の可否

	コミュニティ非参加者	コミュニティ参加者
コミュニティへの 参加勧誘	不可（ただし、コミュニティを組 成する企業の役員、従業員等 一部に対する参加勧誘は可 能）	-
投資の勧誘	不可	可

資金調達に関する規制・制度（2/3）：私募



- 日本の小規模公募の調達上限金額は年間 1 億円であるのに対し、米国は7,500 万米ドル。日本において、私募へ参加できる投資家は、適格機関投資家・特定投資家、もしくは 50 人未満の一般投資家のみであるのに対し、米国では自衛力認定投資家であれば取引に参加可能で、投資勧誘の制限も設けられていない。

株式の小規模公募に関する規制の免除規定

	日本	米国	英国
調達上限	年間1億円	7,500万USD	800万EUR
参加上限	適格機関投資家、特定投資家または50人未満の一般投資家	自衛力認定投資家	適格投資家のみまたはEU加盟国毎に150人未満
投資勧誘	50人未満のみ可能	一般的な勧誘可能	-
その他	-	2年分財務諸表含むForm提出	目論見書の登録免除（一般150人未満）

資金調達に関する規制・制度（3/3）：クラウドファンディング



- 日本では資金調達上限額が1億円と小さく、投資限度額は投資家区分によらず一案当たり 50 万円と定められている。一方、米英では年収・純資産に応じた年間の投資限度額が設けられている。

クラウドファンディング規制

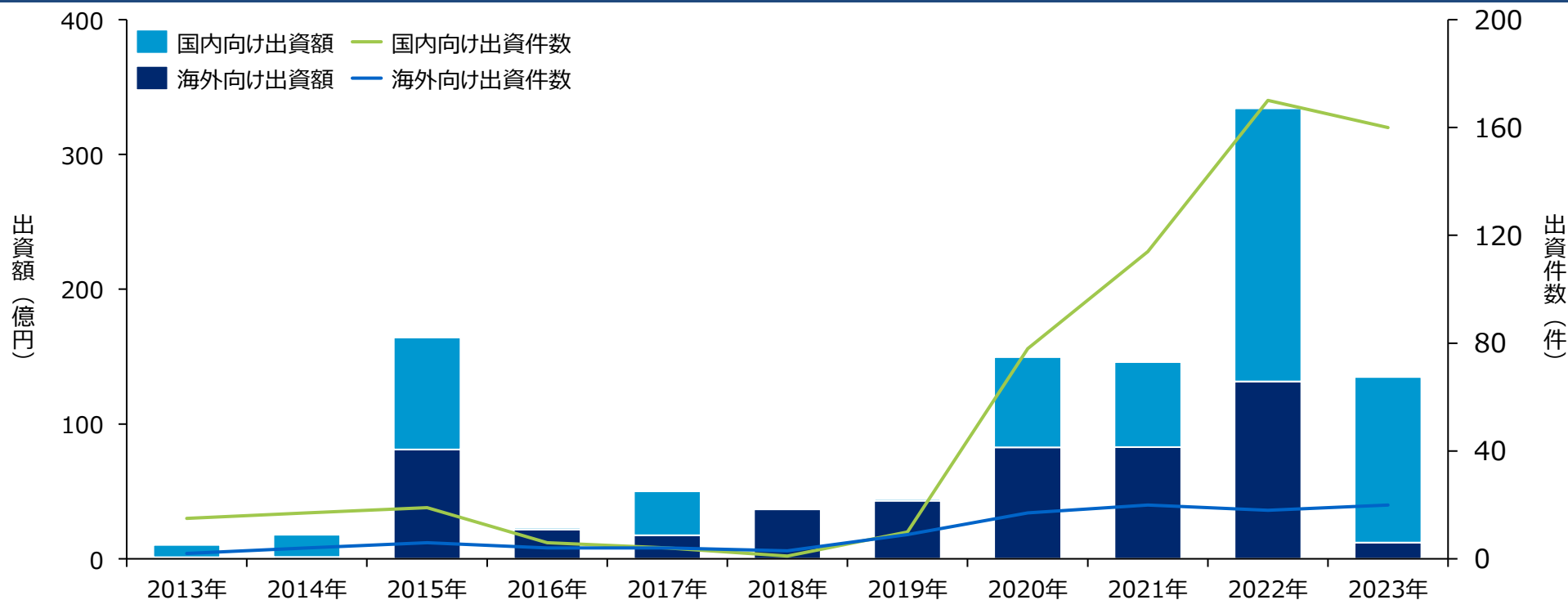
	日本	米国	英国	EU
資金調達上限額 (1年間)	• 1億円未満	• 500万米ドル	• なし	• 500万ユーロ
投資限度額 (1年間)	• 1銘柄当たり50万円	①年収または純資産が12.4万米ドル未満の場合 • i) 2,500ドル、ii) 年収の5%、iii) 純資産の5%、 のうち大きい額 ②年収及び純資産が12.4万米ドル以上の場合 • i) 年収の10%、ii) 純資産の10%、のうち 大きい額	(一般投資家のみ) • 純投資可能資産（主要な 住居、年金、生命保険に影 響を与えない金融資産）の 10%以下	• なし
開示関連	• 当局への届け出義務なし • 発行会社はポータルサイトを通じた定期的な情報提供が必要	• 発行会社は「Form C」を利用した年次報告の提出が必要	(クラウドファンディングの発行 金額が 800 万ユーロを上回る 場合) • 目論見書の提出が必要	• 発行者は「key investment information sheet」の作成が必要
投資家保護関連	• 仲介業者が、投資家から確認書を徴求する必要あり (内容：リスク等について 理解し、自身の判断及び 責任において取り組むことの 確認)	• 仲介業者が、投資家に対して、投資家自身が抱える リスクについて認識していることを確認する必要あり	• 仲介業者が、「専門家から 投資助言を受けていない 投資家」に対して、「適切性 に関するテスト」を実施する 必要あり	• 仲介業者は、「洗練されてい ない投資家」に対して投資に 際して「entry knowledge test」を実施する必要あり

文化経済領域におけるPEとVCの出資状況（合算）



- 文化経済領域内における海外向けの投資は、出資額ベースで全体の50%程度となっているものの、件数ベースでは15%程度と限定的な状況。
- 2013年から2023年までの文化経済領域の海外展開に対するリスクマネー供給実態として、本邦PE、VC等による出資は計701件、合計出資額は1,111億円であった。

PE・VC出資額（文化経済領域）



出所：LSEG WorkspaceよりPwC作成

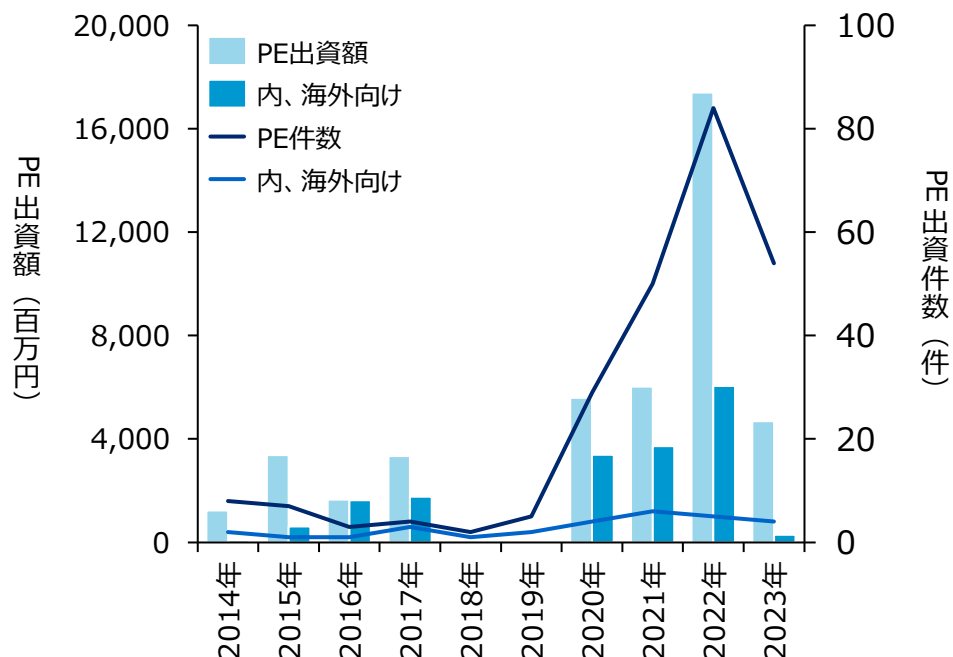
注：2013年1月1日から2023年12月31日までの期間に継続、完了している文化経済領域に対する、本邦拠点のPE、VCによる出資を対象として抽出。

文化経済領域におけるPEとVCの出資状況（PEとVC別）

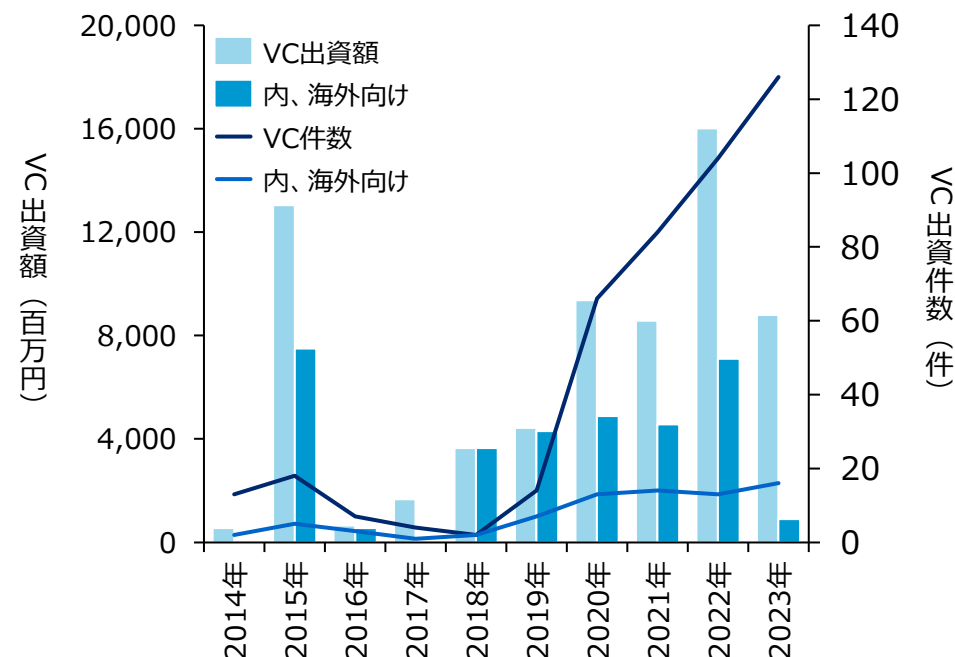


- 文化経済領域内における海外向けの投資は、出資額ベースで全体の50%程度となっているものの、件数ベースでは15%程度と限定的な状況。
- 2013年から2023年までの文化経済領域の海外展開に対するリスクマネー供給実態として、本邦PE、VC等による出資は計701件、合計出資額は1,111億円であった。

PE出資額・件数の推移



VC出資額・件数の推移

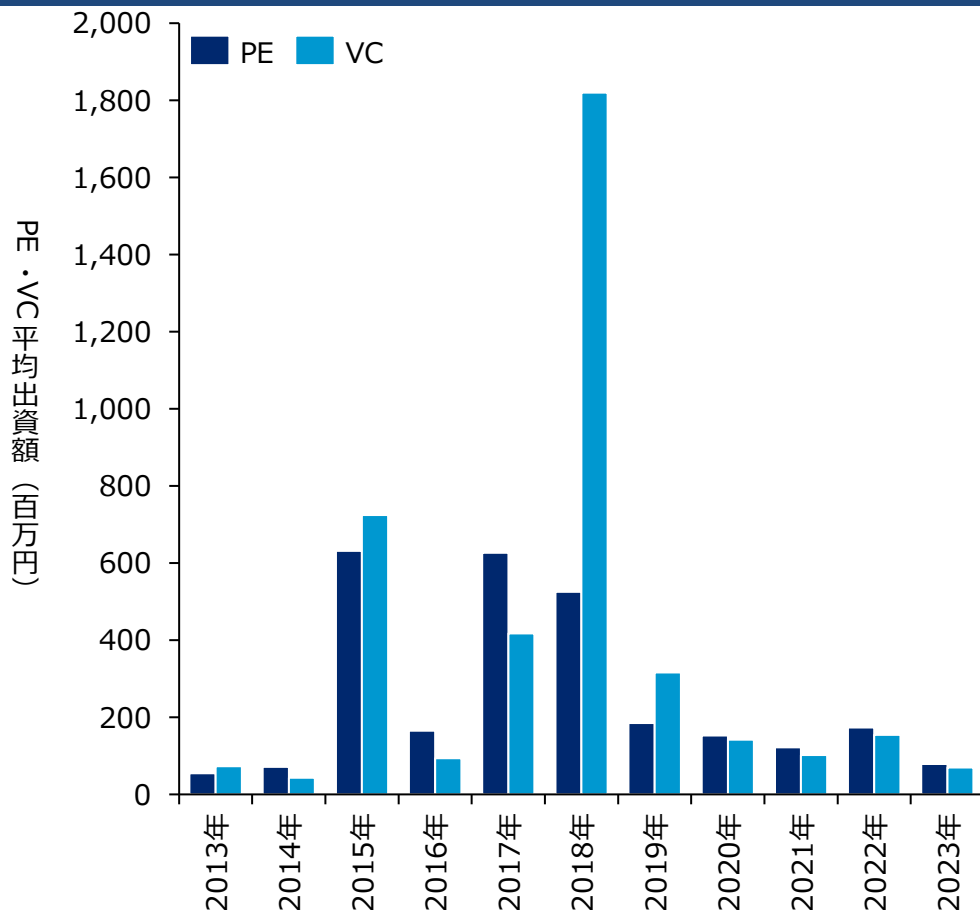


文化経済領域におけるPEとVCの平均出資額

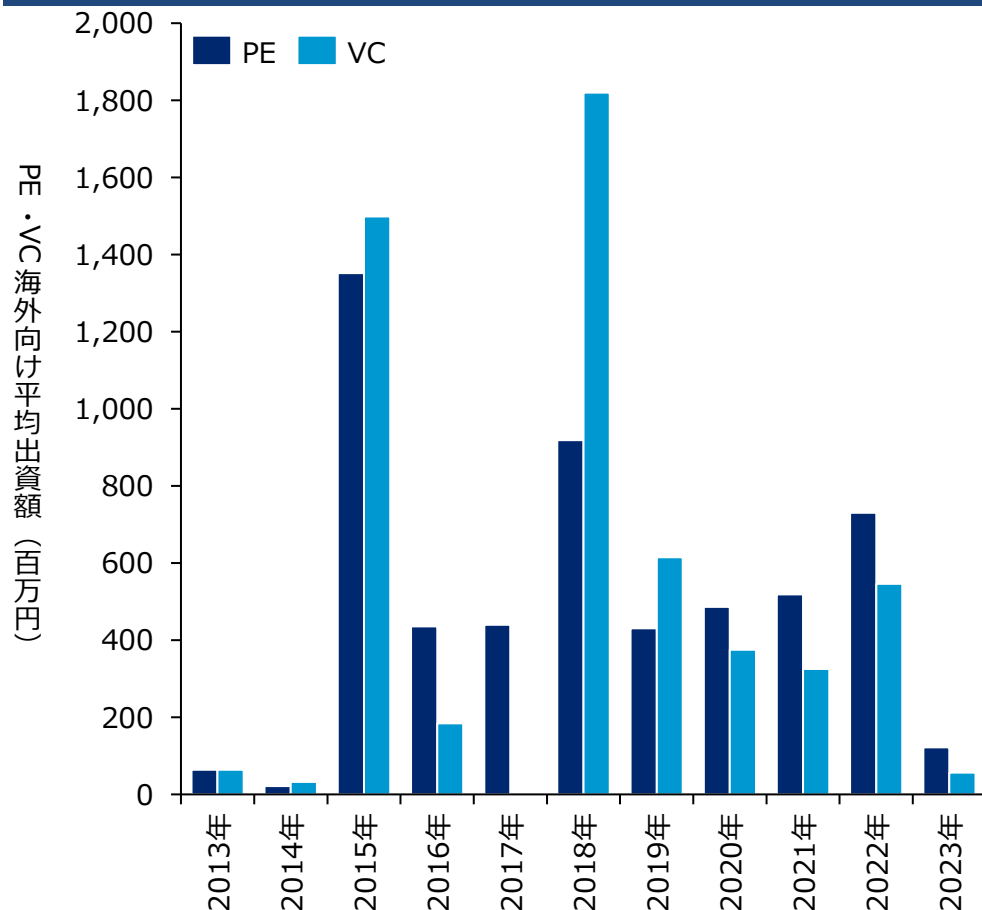


- 1件あたり平均出資額は海外向けで18億円であり、国内含めた全体の平均出資額と比しても、基本的に海外向けの方が国内向けよりも多い傾向がある。

PE・VC平均出資額の推移



PE・VC海外向け平均出資額の推移



出所：LSEG WorkspaceよりPwC作成

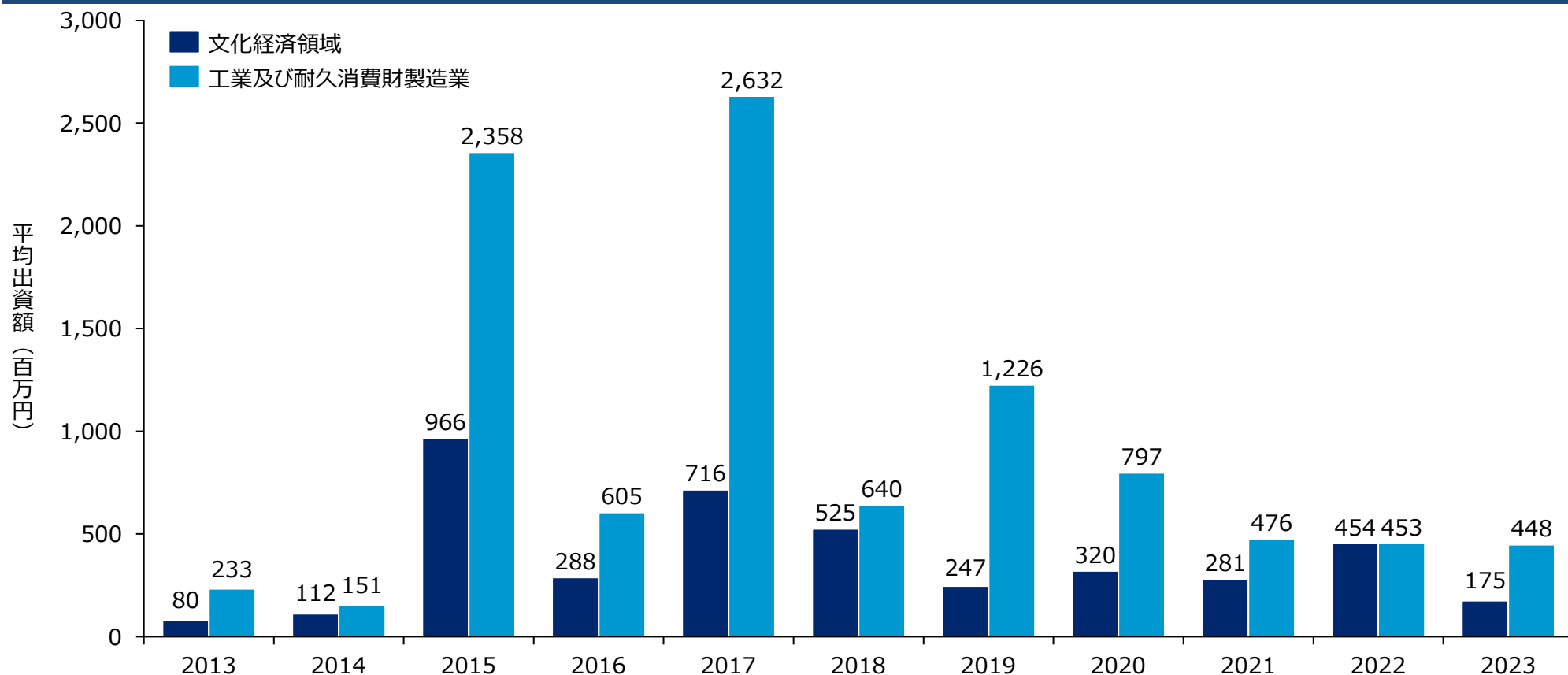
注：2013年1月1日から2023年12月31日までの期間に継続、完了している文化経済領域に対する、本邦拠点のPE、VCによる出資を対象として抽出。

(参考) 産業別でのPEとVCの平均出資額



- 工業及び耐久消費財製造業と比較した際、文化経済領域はPE/VCからの平均出資額が少ない。

産業別での平均出資額



出所：LSEG WorkspaceよりPwC作成

注：2013年1月1日から2023年12月31日までの期間に継続、完了している文化経済領域、工業及び耐久消費財製造業に対する、本邦拠点のPE、VCによる出資を対象として抽出。

文化経済領域における分野別出資状況



- 文化経済領域の海外展開にかかる分野別出資状況では、PE、VCともに食関連の分野が上位を占めていた他、エンターテインメント制作等コンテンツ関連も上位にあがった。

PE主要出資分野（単位：百万円）

No.	分野名	総計
1	醸造（その他）	4,943
2	農業バイオテクノロジー	2,473
3	フルーツ & 野菜の加工	1,906
4	野菜、果物 & 木の実栽培	1,817
5	農業コンサルティング サービス	1,628
6	食品加工（その他）	1,215
7	テレビ放送	615
8	エンターテインメント制作（その他）	112
9	広告代理店	64
10	蒸留酒造 & ワイン醸造（その他）	4

VC主要出資分野（単位：百万円）

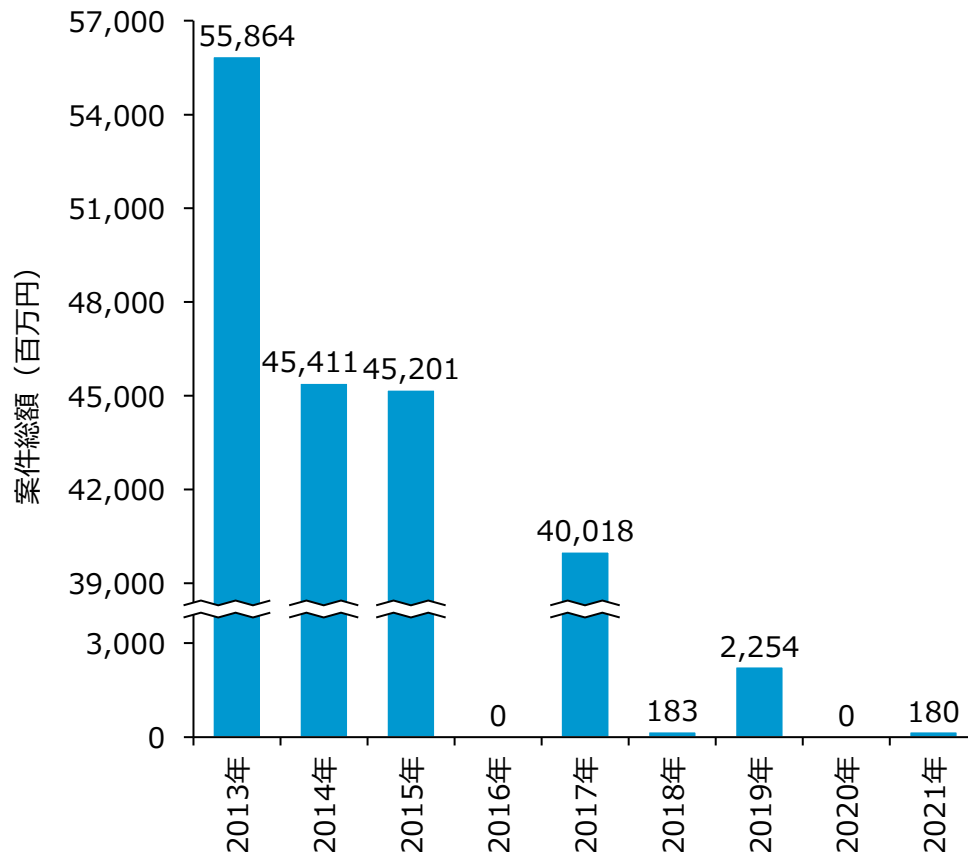
No.	分野名	総計
1	消費者出版（その他）	6,970
2	食品加工（その他）	6,444
3	エンターテインメント制作（その他）	6,098
4	広告 & マーケティング（その他）	5,487
5	野菜、果物 & 木の実栽培	3,212
6	フルーツ & 野菜の加工	1,417
7	農業支援サービス	1,001
8	農業コンサルティング サービス	395
9	衣料品の卸売	309
10	放送（その他）	299
11	農業バイオテクノロジー	259
12	広告代理店	172
13	デジタル メディア代理店	127

文化経済領域におけるIn-In M&Aの動向

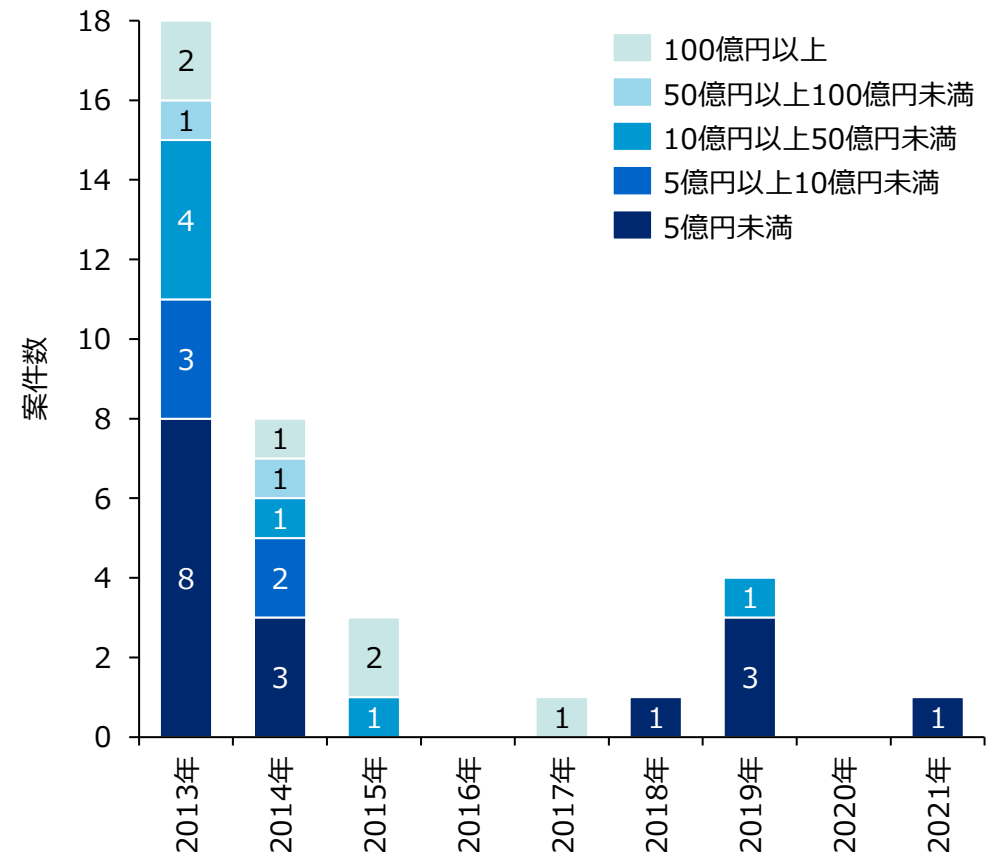


- 2013年以降のIn-In M&Aは案件総額/規模ともに減少傾向にある。

ランクバリュー額公開案件における総額



ランクバリュー額公開案件における規模別案件数



文化経済領域における近年のM&A事例



- 文化経済領域では金融業者の他、既存業務領域強化/新規あるいは海外マーケット進出を狙った事業者も買い手側プレイヤーとなっている。

金融系プレイヤーを買い手とするM&A事例

買収側名称	公表日	被買収側の業種	被買収側名称	ランクバリュー(百万円)
株式会社スターダスト	2017	小売	株式会社TASAKI	40,017.86
株式会社BCJ-22	2015	食品、生活雑貨	株式会社雪国まいたけ	31,700.07
株式会社BCJ-22	2015	食品、生活雑貨	株式会社雪国まいたけ	1,979.66
投資家グループ	2013	小売	株式会社ロコンド	600.00
投資家グループ	2014	メディア、エンターテインメント	カスタマー・コミュニケーションズ株式会社	500.00
投資家グループ	2013	食品、生活雑貨	タッキーフーズ株式会社 -プロイラー鶏肉事業	490.00
投資家グループ	2014	メディア、エンターテインメント	株式会社クオン	400.00
投資家グループ	2013	卸売、サービス	株式会社シーマ	350.90
投資家グループ	2019	メディア、エンターテインメント	株式会社エビリー	250.00
投資家グループ	2021	食品、生活雑貨	株式会社Be-A Japan	180.00

非金融プレイヤーを買い手とするM&A事例

買収側名称	公表日	被買収側の業種	被買収側名称	ランクバリュー(百万円)
株式会社ローソン	2014	小売	株式会社成城石井	36,300.00
日本配合飼料株式会社	2013	卸売、サービス	協同飼料株式会社	25,275.09
株式会社セブン&アイ・ネットメディア	2013	小売	株式会社ニッセンホールディングス	11,968.48
株式会社ミクシィ	2015	小売	株式会社フンザ	11,521.00
株式会社アシックス	2013	食品、生活雑貨	アシックス商事株式会社	8,259.88
株式会社ディー・エヌ・エー	2014	卸売、サービス	iemo株式会社	5,000.00
株式会社アスラポート・ダイニング	2013	食品、生活雑貨	株式会社弘乳舎	2,500.00
株式会社フェイス	2014	メディア、エンターテインメント	日本コロムビア株式会社	1,864.50
株式会社イトーヨーカ堂	2013	小売	株式会社ダイイチ	1,597.60
兼松株式会社	2019	食品、生活雑貨	カネヨウ株式会社	1,504.38

本邦ファイナンス プレイヤー等の位置づけ・役割

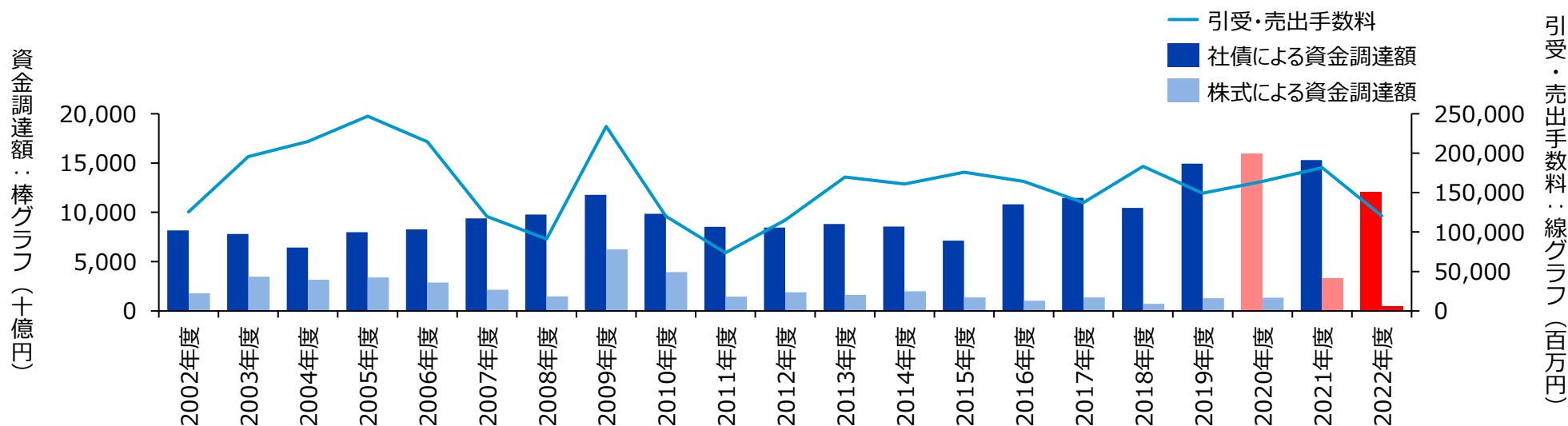
- 証券
- PE
- VC
- 公的機関

証券取引市場概観



- 日本取引所グループによると、東京証券取引所の総合取引参加者の営業収益の合計は約3.4兆円（2022年度）であった。
- 社債による資金調達額は、低金利環境及び日銀による社債買入枠拡充に伴い、2020年に過去最高額の約15.9兆円を記録したが、欧州主要中央銀行の金融引き締め、日銀の金融政策修正等により、2022年は約12兆円と4年ぶりの低水準となった。
- 株式による資金調達では、2021年に3.3兆円と約10年ぶりに3兆円を上回る水準を記録したが、2022年は過去最低の4,670億円となった。

資金調達額と引受・売出手数料推移



出所：日本証券業協会「FACT BOOK 2023」、日本取引所グループ「総合取引参加者の決算概況」よりPwC作成



リスクマネー供給を行う国内プレイヤー：証券会社

- 証券会社は、大手は独立系2社とメガバンク系3社、準大手および外資系が存在。大手ホールセール部門では、顧客サービスの一環として海外展開支援を提供している。

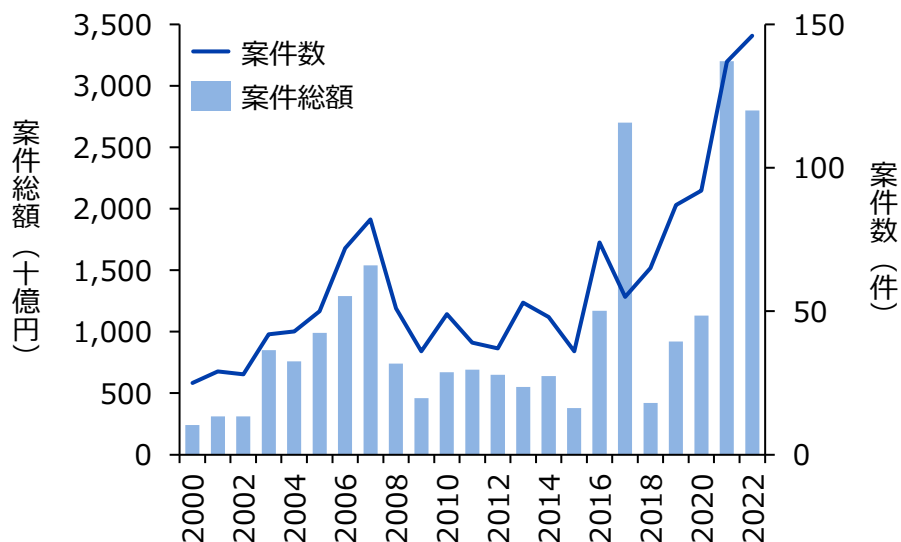
区分		主要企業	(単位：百万円)	売上高 合計	売上高 増加率	期末 従業員数
独立系	野村ホールディングス、大和証券グループ		野村ホールディングス	2,486,726	56.0%	26,775人
			大和証券グループ本社	866,090	39.8%	14,731人
			みずほ証券（非上場）	424,977	5.9%	－
メガバンク系	三菱UFJ証券ホールディングス、SMBC日興証券、みずほ証券		S M B C 日興証券（非上場）	262,888	-21.1%	－
			ゴールドマン・サックス証券（非上場）	125,431	16.3%	－
			HSホールディングス	77,697	26.2%	5,372人
準大手	岡三証券グループ、東海東京フィナンシャル・ホールディングス、岩井コスモホールディングス、いちよし証券、丸三証券		東海東京フィナンシャル・ホールディングス	73,383	-9.4%	2,747人
			岡三証券グループ	66,551	-9.8%	3,358人
			三菱 U F J 証券ホールディングス株式会社（非上場）	54,759	－	－
外資系	ゴールドマン・サックス証券、ドイツ証券、JPモルガン証券		岡三証券（非上場）	52,378	-3.9%	－
			あかつき本社	39,336	11.4%	349人
			岩井コスモホールディングス	19,691	-4.9%	766人
			いちよし証券	16,666	-14.9%	976人

PE市場概観

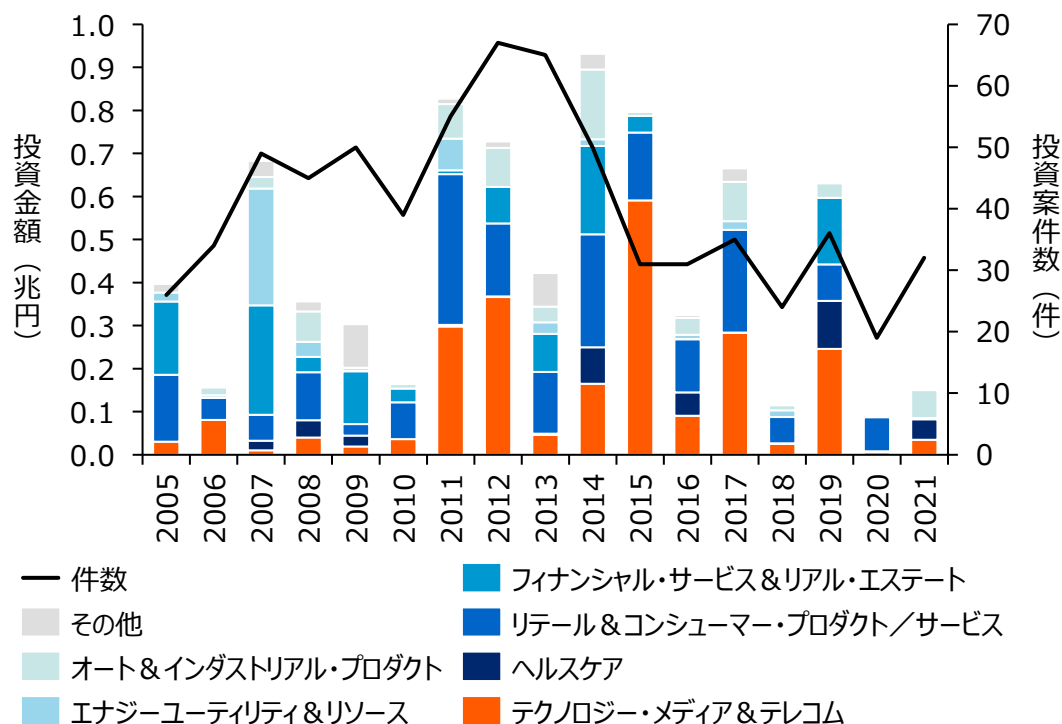


- 2022年の取引額は2.8兆円となり、2021年の3.2兆円に次ぐ高水準であった。案件数でも146件と過去最高。投資総額/件数ともに増加傾向にあるが、経済規模と比較して小規模であることから、成長の余地があるとされる。
- 主な投資対象としては、テクノロジー・メディア・テレコムが上げられる。

PE市場における案件総額・案件数の推移



PEファンドが関与した国内投資金額及び件数の推移





リスクマネー供給を行う国内プレイヤー：PE

- PEファンドは金融機関系、商社系、外資系、独立系等、様々なプレイヤーが存在する。
- 500億円以上の大規模案件では近年8割近くのケースで、外資系グローバルPEが関与している。

区分	主要企業	(単位：百万円)	売上高 合計	売上高 増加率	期末 従業員数
金融機関系	ジャパン・インダストリアル・ソリューションズ、ティーキャピタルパートナーズ、エンデバー・ユナイテッド、MCPパートナーズ、マーキュリアインベストメント、野村キャピタル・パートナーズ	ソフトバンクグループ	6,570,439	5.6%	63,339人
		フィンテック グローバル	9,302	0.0%	153人
商社系	アイ・シグマ・キャピタル、丸の内キャピタル、三井物産企業投資	東京中小企業投資育成（非上場）	8,994	102.7%	84人
		大阪中小企業投資育成（非上場）	8,723	56.5%	74人
独立系	アドバンテッジパートナーズ、日本みらいキャピタル、ユニゾン・キャピタル、ポラリス・キャピタル・グループ、J-STAR、インテグラル、日本産業パートナーズ	インテグラル	5,435	40.7%	63人
		ファンドクリエーショングループ	4,136	145.3%	23人
外資系	アポロ・マネジメント・ジャパン・リミテッド、カーライル・ジャパン・エルエルシー、KKRジャパン、シーヴィーシー・アジア・パシフィック・ジャパン、MBKパートナーズ、CLSAキャピタルパートナーズジャパン、CITICキャピタル・パートナーズ・ジャパン・リミテッド、PAG Japan、ベアリング・プライベート・エクイティ・アジア、ベインキャピタル・プライベート・エクイティ・ジャパン、ペルミラ・アドバイザーズ	名古屋中小企業投資育成（非上場）	3,876	84.6%	—
		野村キャピタル・パートナーズ（非上場）	1,718	44.9%	—
		アジア開発キャピタル（非上場）	381	-64.7%	31人

PEによる近年の大型投資案件



- 近年の大型投資案件では、日立グループなどの非中核事業の売却、東芝、ワークスアプリケーションズなどの黒字事業の売却による財務改善、アコーディア・ゴルフなどの企業価値向上などの他、赤字の企業・事業の再建にPEファンドの経営支援が活用されている事例もある。

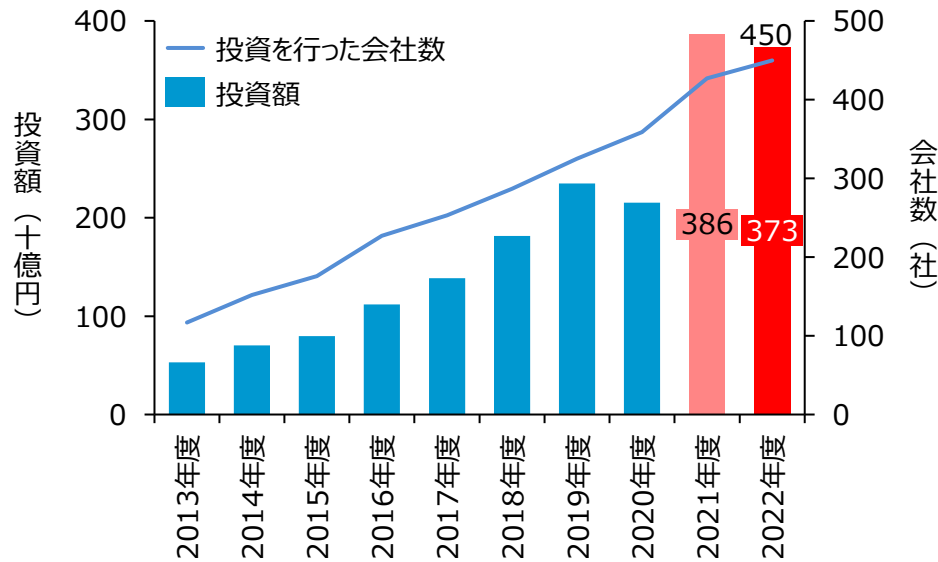
公表年	PEファンド	対象企業	背景	買収金額（億円）
2016	KKR	カルソニックカンセイ（現マレリ）	日産の系列解体	3,456
2017	KKR	日立工機	日立グループの再編	1,351
	KKR	日立国際電気	日立グループの再編	2,547
	Bain Capitalなど	東芝メモリ	東芝の財務改善	20,000
2018	Baring Private Equity Asia	パイオニア	経営再建	1,020
2019	MBKパートナーズ	ゴディバ（日本、韓国、オセアニア事業）	親会社の財務改善	1,106
	Blackstone	あゆみ製薬	（ファンドによる売却）	1,000
2020	Bain Capital	ニチイ学館	事業構造改革など	1,735
	Blackstone	武田コンシューマーヘルスケア	親会社の財務改善	2,420
	KKR、楽天	西友	DXの推進	1,725
2021	The Carlyle Group	リガク	経営人材の獲得	1,000
	CVC Capital Partners	資生堂のパーソナルケア事業	ノンコア事業の分離	1,600
	Bain Capitalなど	日立金属	ノンコア事業の分離	3,820
	CVC Capital Partners	トライグループ	企業価値の向上	1,100
	Fortress Investment Group	アコーディア・ゴルフ	企業価値の向上	4,000
	KKR	弥生	企業価値の向上	2,400
	KKR	日立物流（現ロジスティード）	日立グループの再編	6,700

VC市場概観 1/2

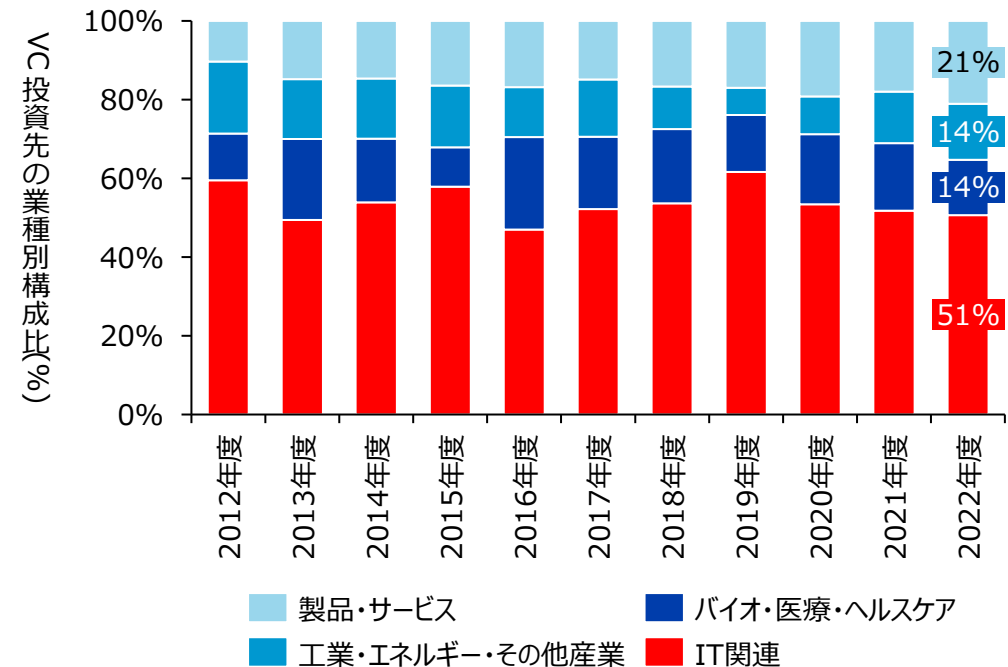


- 2022年の投資総額は3,733億円となり、2021年の3,864億円に次ぐ高水準。投資先企業数では450件と過去最高。2013年から投資総額・件数ともに増加傾向にある。
- VCの投資先を業種別にみると、「IT関連」が5割、その他の分類はいずれも10%～20%程度。2020年以降、製品・サービスが2割程度を占めるようになった他、おおむね近年の構成比に大きな変化は見られない。

VCによる投資額の推移



投資先業種別構成比の推移



出所：左図 INITIAL『Japan Startup Finance 2022』（2023年1月19日基準）よりPwC作成

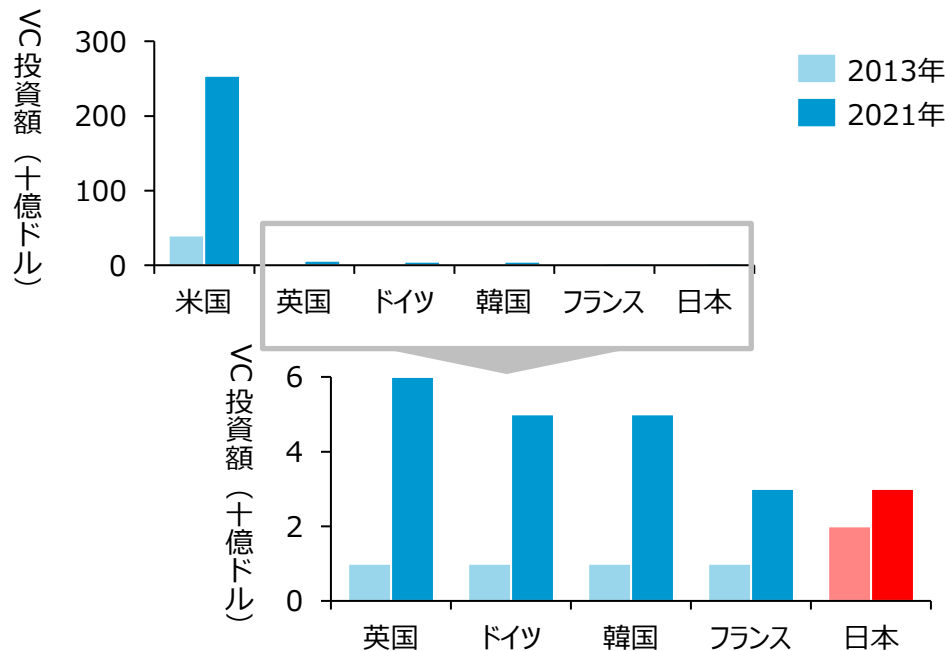
右図（財）ベンチャーエンタプライズセンター『ベンチャーキャピタル等投資動向調査年度速報』注：2019-21年度は集計値の公表がないため、四半期の金額（億円）をPwCにて集計

VC市場概観 2/2

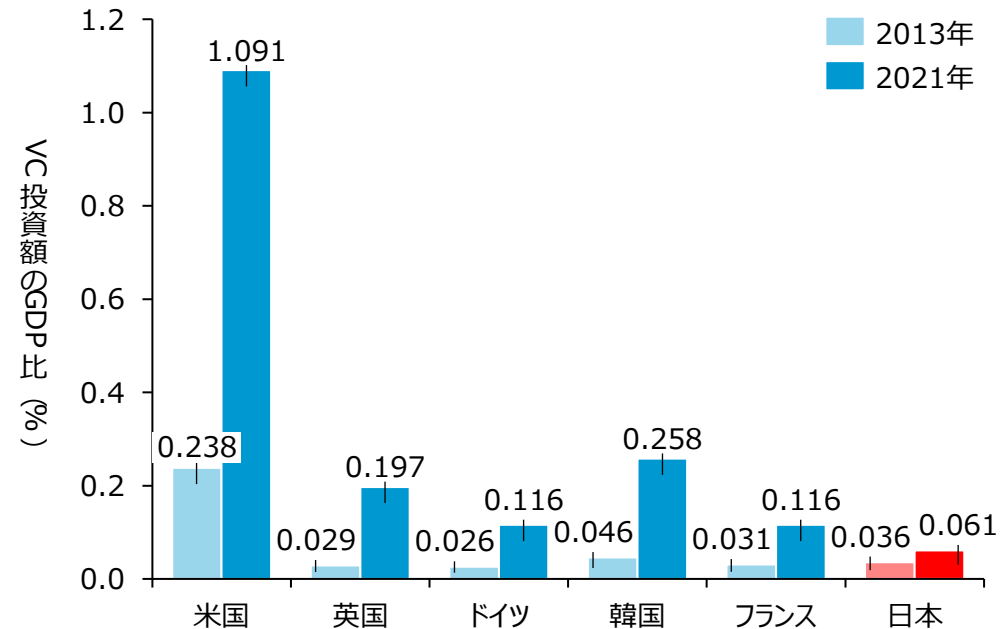


- 諸外国との比較では、VC投資額及び対GDP比いずれでも日本は低水準に留まる。
- VC投資総額では、2013年時点では日本は米国以外の対象国と比較して2倍程度の規模にあったが、2021年には英国の1/2程度であった。
- VC投資額対GDP比率では、2013年時点では米国以外では同程度の水準であったところ、2021年には日本が最も低くなっている。

VC投資額（2013年・2021年）



VC投資対GDP比率（%）



リスクマネー供給を行う国内プレイヤー：VC



- VC業界プレイヤーは、銀行、保険、証券などの金融機関係、政府・地方自治体系、大学系、事業会社系、独立系などに分類できる。
- 民間調査会社の調べによれば、近年の実績ではSBIインベストメントや三菱UFJキャピタルなどの金融機関係、ジャフコグループやグローバル・ブレインなどの独立系で投資規模が大型化。加えて、事業会社系による投資の増加も顕著となっている。

区分	主要企業
金融機関係	SBIインベストメント、日本郵政キャピタル、SMBCベンチャーキャピタル、三菱UFJキャピタル、ニッセイ・キャピタル、みずほキャピタル など
事業会社系	NTTドコモ・ベンチャーズ、伊藤忠テクノロジーベンチャーズ、Z Venture Capital、JR東日本スタートアップ、GMO VenturePartners、博報堂DYベンチャーズ、チャンネルベンチャーズ など
大学系	東京大学エッジキャピタルパートナーズ、京都大学イノベーションキャピタル、大阪大学ベンチャーキャピタル、慶應イノベーションイニシアティブ、東京大学協創プラットフォーム開発 など
独立系	ジャフコグループ、グローバル・ブレイン、World Innovation Lab、グロース・キャピタル・パートナーズ、日本ベンチャーキャピタル、インキュベイトファンド など

(単位：百万円)	売上高 合計	売上高 増加率	期末 従業員数
SBIホールディングス	998,559	30.8%	18,756人
ドリームインキュベータ	30,132	-15.3%	136人
デジタルガレージ	25,128	-52.7%	955人
ジャフコ グループ	14,073	-49.2%	147人
日本アジア投資	3,872	20.8%	43人
三井住友海上キャピタル（非上場）	969	-7.1%	－
フューチャーベンチャーキャピタル	565	3.5%	35人

ヒアリング結果



- 本邦はエンジェル投資家やVC等、有望スタートアップに対して資金を供給するプレイヤーが足りていない状況（本邦公的機関）
- 急激な成長を期待するVCのモデルと適合する文化経済領域企業のソーシングが難しい（本邦民間VC）



リスクマネー供給を行う国内プレイヤー：公的機関

- 海外投融資を取り扱う公的機関は主に官民ファンド、公的金融機関、その他公的機関に分類可能。
- 官民ファンドの運営に係るガイドラインによる検証報告（第15回）によるとスタートアップへの投資加速化に向け、官民ファンドの目的・特性に応じた民間VCへのLP出資について検討・取組みを行うことが重要とされている。

区分	海外ビジネス投資支援に関わる主な公的機関
官民ファンド	(株) INCJ、(株) 産業革新投資機構、(独) 中小企業基盤整備機構、(株) 海外交通・都市開発事業支援機構、(株) 海外需要開拓支援機構、(株) 海外通信・放送・郵便事業支援機構 など
公的金融機関	JBIC、日本公庫、NEXI など
その他公的機関	JICA、国際交流基金、NEDO、JETRO など

太字：海外投融資を取り扱う機関

ヒアリング結果



- **NEXIやJBICなどの機関や制度の利活用について十分に認知されていない現状がある（本邦官民ファンド）**
- **VCの市場参入を加速させるには、公的プレイヤーによるリスク低減策が必要（本邦民間VC）**
- **VCへ官民ファンドがFoFを実施する事はVCの知見を用いて効率的に資金供給ができ、有意な効果を生む（本邦公的機関）**

主な官民ファンド（単位：億円）	支援決定件数	支援決定金額	実投融資額	呼び水効果
(株) INCJ	144	13,603	12,952	12,244
特定投資業務 （(株) 日本政策投資銀行）	177	11,152	10,756	66,522
(独) 中小企業基盤整備機構	361	6,333	4,885	14,620
(株) 海外交通・都市開発事業支援機構 (JOIN)	52	2,431	1,789	2,786
(株) 産業革新投資機構	31	15,649	1,558	11,712
(株) 海外需要開拓支援機構（CJ機構）	58	1,329	1,156	2,866
(株) 民間資金等活用事業推進機構	56	1,380	1,087	10,061
(株) 海外通信・放送・郵便事業支援機構 (JICT)	14	1,029	857	5,181
(株) 地域経済活性化支援機構	311	1,340	504	1,498
耐震・環境不動産形成促進事業 （(一社) 環境不動産普及促進機構）	20	327	237	2,314

出所：内閣官房「官民ファンドの運営に係るガイドラインによる検証報告（第15回）」、内閣官房「各省庁・関係機関の海外ビジネス投資業務」及び有識者ヒアリング結果を基にPwC作成
注：海外ビジネス投資支援に関わる主な公的機関上、中央省庁は除く

本邦ファイナンス プレイヤー等の主な取り組み

- PE
- VC
- 公的機関

PEとVCの主な取り組み

- PE/VCの合計出資額上位10社は国内大手のPEや銀行系VC及び官民ファンドが軒を連ねている状況。
- 投資リスクや“スタートアップモデル”との適合性の観点から、文化経済領域へ投資できる民間プレイヤーは大手PE、大手VCまたは官民ファンド等に限られる。

合計出資額上位10社（PE）

（百万円）	件数	平均 出資額	合計 出資額
非公開会社	88	344	30,304
非公開会社	31	186	5,759
Jafco Group Co. Ltd	10	218	2,181
Japan Post Capital Co Ltd	4	502	2,006
Sparx Capital Partners Co Ltd	2	454	908
Japan Investment Corp	4	166	665
Trust Capital Co Ltd	2	313	625
Japan Post Investment Corp	1	537	537
Oak Capital Corp	1	160	160
Nanto Capital Partners KK	4	35	141

合計出資額上位10社（VC）

（百万円）	件数	平均 出資額	合計 出資額
Cool Japan Fund Inc	7	1,642	11,493
Mitsui & Co. Global Investment Inc	2	3,485	6,970
Softbank Group Corp	4	1,252	5,008
Dentsu Ventures Global Fund I	4	992	3,968
Global Venture Capital Inc	1	2,120	2,120
Global Brain Corp	15	139	2,092
Rakuten Group Inc	3	642	1,925
Mizuho Capital Co Ltd	9	159	1,435
Sony Innovation Fund	3	473	1,420
Mitsubishi UFJ Capital Co Ltd	18	77	1,391

コンテンツ領域においては生成AIを活用したコンテンツ制作の効率化ツールが急成長している一方、**コンテンツ制作そのものを手掛ける事業者はユニコーン・デカコーンへ急成長を遂げるポテンシャルを秘めた“スタートアップモデル”に該当しないケースが多く、積極的に出資を実施していない。ゲーム制作や創薬・バイオ関連の事業者等は投資リスクの観点から出資対象に含めていない。他社VCもこれらの領域は出資対象外としているケースが多い**（本邦民間VC）

公的機関の主な取り組み



- 2023年9月末時点において、官民ファンド（海外需要開拓支援機構）による文化経済領域の海外展開に対するリスクマネー出資額は累計で1,348.7億円、件数は63件であった。なお、2022年度は161億円の投資を行っている。

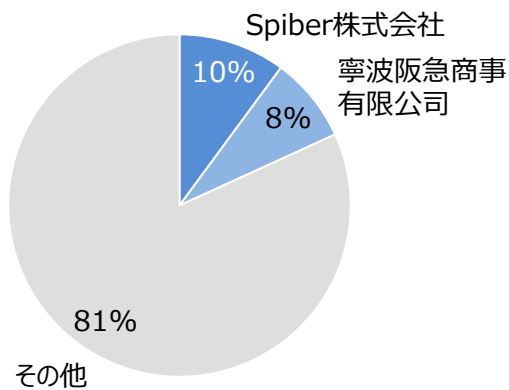
海外投融資を主に扱う官民ファンドのポートフォリオ

ポート フォリオ

2023年9月
末時点

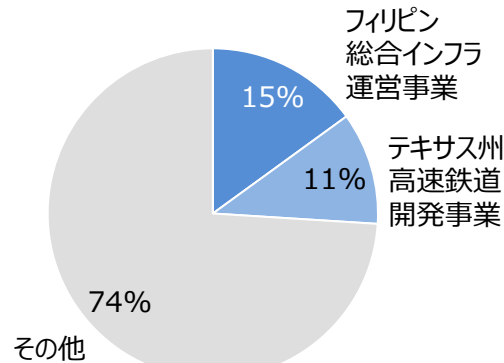
2022年度
の投資額
(億円)

(株) 海外需要開拓支援機構
(CJ機構) 1,348.7億円



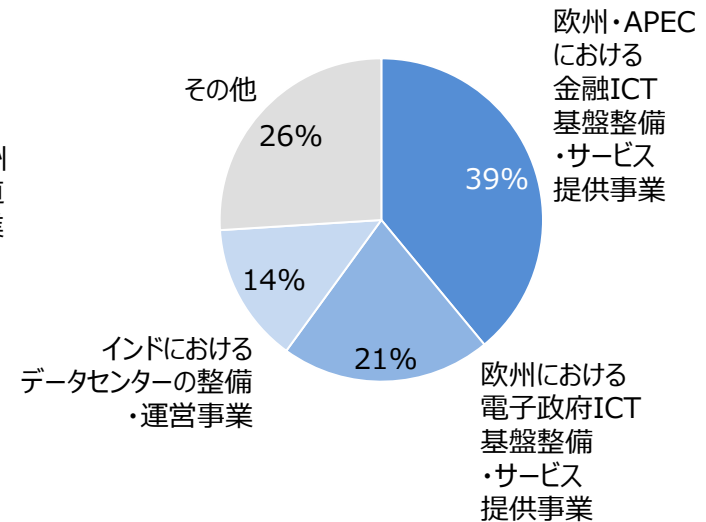
161

(株) 海外交通・都市開発事業支援機構
(JOIN) 2,355.3億円



433

(株) 海外通信・放送・郵便事業支援機構
(JICT) 914.8億円



138

本邦ファイナンス領域 における課題・ボトルネック

本邦ファイナンス領域における課題・ボトルネック



戦略

既存産業・省庁・法令の枠に閉じた“戦略不在状態”が継続。

- 本邦の各公的機関・官民ファンドは比較的ローリスクな産業や大規模事業者に対するリスクマネー供給が集中。結果的に**製造業などの事業者を基軸とした支援内容に留まっており、文化創造産業など新しい業種・形態を有する事業者へ支援を行う戦略が立案されていない。**
- 監督省庁・関連法令に閉じた領域で公的支援を行う総花的な建付けとなっており、**諸外国との比較において、国として目指すべき産業から逆算した戦略が構築されていない。**



体制

官官・官民がワンチーム化しない“サイロ化状態”が継続。

- 諸外国との比較において本邦はエンジェル投資家やVC等、**有望なスタートアップに対して資金を供給するプレイヤーとその供給額が不足している。**
- 投資家保護の観点から、**公募やクラウドファンディングについても諸外国よりも低い上限額が設定**されている。
- 事業者の海外進出後における人材採用や販路開拓、PR・マーケティングなど**現地で経営体制を確立し、商流・商圈を開拓・拡大するシーンでの公的機関からの支援が不足している。**
- 海外公的機関との官官連携や、国内外のVC・銀行といった民間機関との官民連携による**事業者カバレッジや現地ネットワークが不足している。**



施策

文化経済領域の発展に最適化した支援や施策が提供されていない。

- 事業者目線では出資や融資の提供主体が監督省庁・関連法令別に複数存在し**公的支援メニューが一元化されておらず全容が把握しがたい。**
- 各種公的支援の提供主体を行政改革により統合・一元化することは現実的に困難。
- **本邦官民ファンドは総じて事業者への直接出資が中心**であり、民業圧迫回避の観点から投資リスクが高く、大きな財務リターンが期待されにくい領域での投資活動が継続。
- 民間の投資銀行・総合商社等との処遇面などのギャップにより、**公的機関は産業コア人材を採用しきれておらず、人材の育成や還流が十分になされていない。**

3. 諸外国における海外需要開拓事例

諸外国における海外需要開拓事例の概要

海外需要開拓事例 イギリス

- イギリスでは主に公的金融機関のBBB、及び公的機関のACEが文化経済領域の事業者を支援。
- BBBは2014年に既存の中小企業支援プログラムを統合し設立、総資産は約6,500億円。融資・出資・保証など中小事業者・スタートアップに向けた14のプログラムを幅広く手掛ける。出資業務はFoFが中心であり、分散投資によるポートフォリオを形成。直接出資等の重点投資領域は公的調査研究機関であるInnovate UKと連携・協議し設定。
- ACEは1946年設立、国庫及び国営宝くじ収益金を財源に年間1,000億円規模の予算を900以上の団体等へ助成金等で分配。

海外需要開拓事例 フランス

- フランスでは主に公的金融機関のBpifrance、及び公的機関のCNCが文化経済領域の事業者を支援。
- Bpifranceは2013年に既存の政府系金融機関を統合し設立、総資産は約14兆円。スタートアップから中小大規模事業者までを対象とする融資・出資・保証の他アクセラレータプログラム等を手掛ける。出資業務はFoFが中心であり、分散投資によるポートフォリオを形成。直接出資等の重点投資領域は公的調査機関のBusiness France及び仏政府と連携・協議し設定。その他、ワークライフバランスや政策意義を積極的にPRすることで働きたい企業ランキング上位に位置し、新卒採用にも注力し産業コア人材を採用・育成。
- CNCは1946年設立、映画のチケット販売等における特別税を財源に年間約800億円規模の予算を映像コンテンツの事業者へ助成金として支給（事業者登録制度モデル）。

海外需要開拓事例 ドイツ

- ドイツでは主に公的金融機関のKfW、及び公的機関のFFAが文化経済領域の事業者を支援。
- KfWは1948年設立、総資産は約76兆円。銀行向け融資の他、保証、FoFや政府との共同出資等を一元的に手掛ける。KfWはアメリカ・イスラエル等における各産業規模をGDP対比で比較・ベンチマークすることで当該産業が十分な産業規模に達するまで重点投資対象として設定。その他、学生を対象とした3-4か月周期でのインターンシップの他、入行を前提とした特別教育研修プログラム等を提供することで産業コア人材を採用・育成。
- FFAは1967年設立、映画のチケット販売等の特別税を財源とし、年間約100億円規模の予算を映像コンテンツの事業者へ助成金として支給（事業者登録制度モデル）。

海外需要開拓事例 韓国

- 韓国では主に公的金融機関のKVIC及び公的機関のKOCCAが文化経済領域の事業者を支援。
- 韓KVICは2005年設立、主にFoFによる出資業務を手掛ける。段階的に13の省庁をLPとして招聘しファンド規模を拡大。現在では約1.6兆円の資産を国内外のVCへのファンド出資によりポートフォリオを形成し運用。シリコンバレー等に海外拠点を有し、各国公的機関や現地VCとのネットワークを形成し事業者の海外需要開拓を支援。
- KOCCAは2009年設立、各国コンテンツ産業をGDP対比で比較・ベンチマークし、国庫を財源とする500億円規模の予算を助成金支給等によりコンテンツ事業者へ支給（事業者登録制度モデル）。

文化創造産業の輸出額にみる 諸外国の変遷

UNCTADによる“文化財”の区分

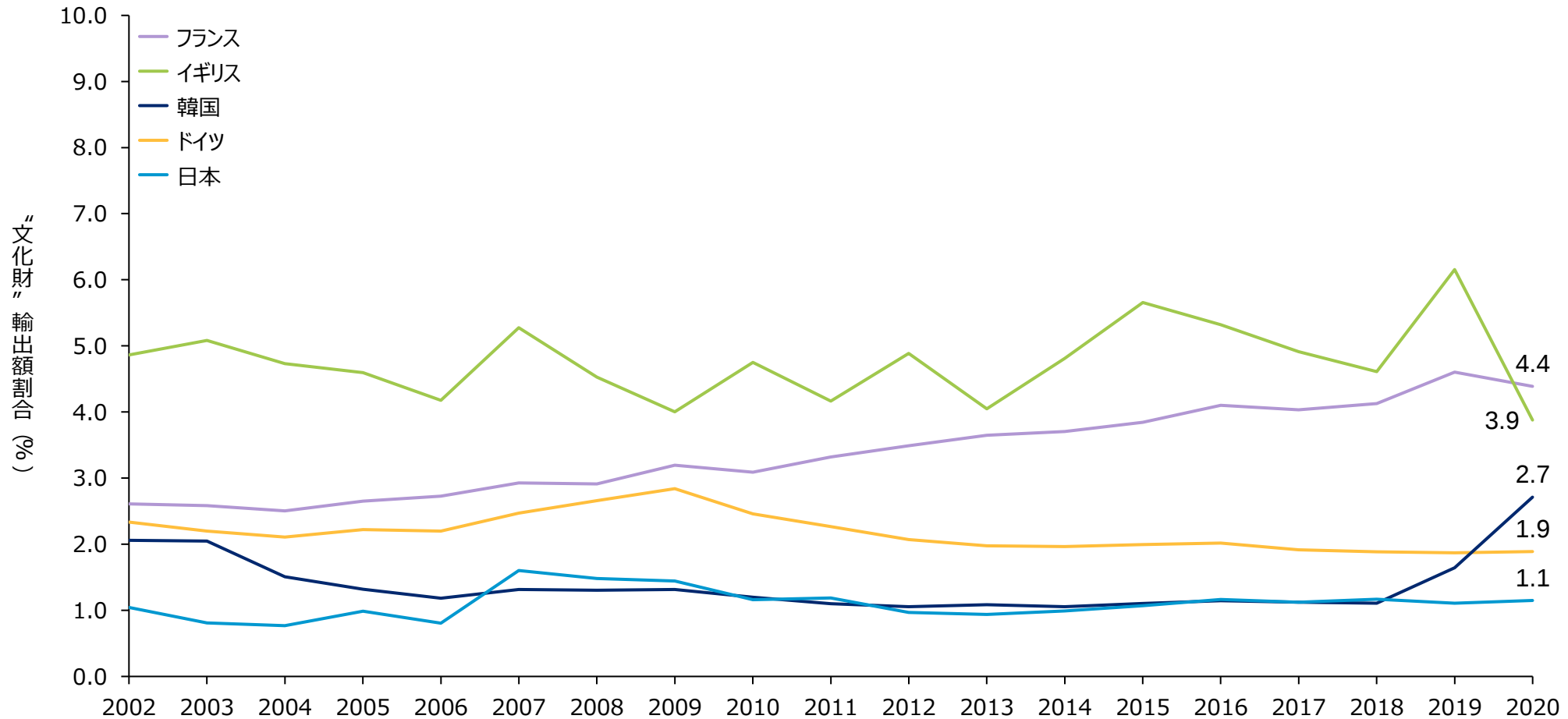
- UNCTADは“文化財（Creative Goods）”を大きく7項目に区分し、該当する各国の文化財輸出入金額を集計している。

#	文化財の項目	項目に該当するアイテム
1	“Art crafts”	• カーペット、祭事用品、紙容器、籐製品、毛糸、他クラフト類
2	“Audiovisuals”	• 映画、CD、DVD、ビデオテープ
3	“Design”	• 設計、ファッション、ガラス製品、インテリア、宝石類、玩具
4	“New media”	• レコーデッドメディア、ビデオゲーム
6	“Performing arts”	• 楽器、楽譜
5	“Publishing”	• 本、新聞、他印刷物
7	“Visual arts”	• アンティーク、絵画、写真、彫刻

英仏独韓における“文化財”輸出額の変遷

- 日本は総輸出額に占める“文化財”輸出額の割合が1%程度を推移しているが、英仏独韓はいずれも2%以上であり、特に近年は韓国の上昇率が高い状況にある。

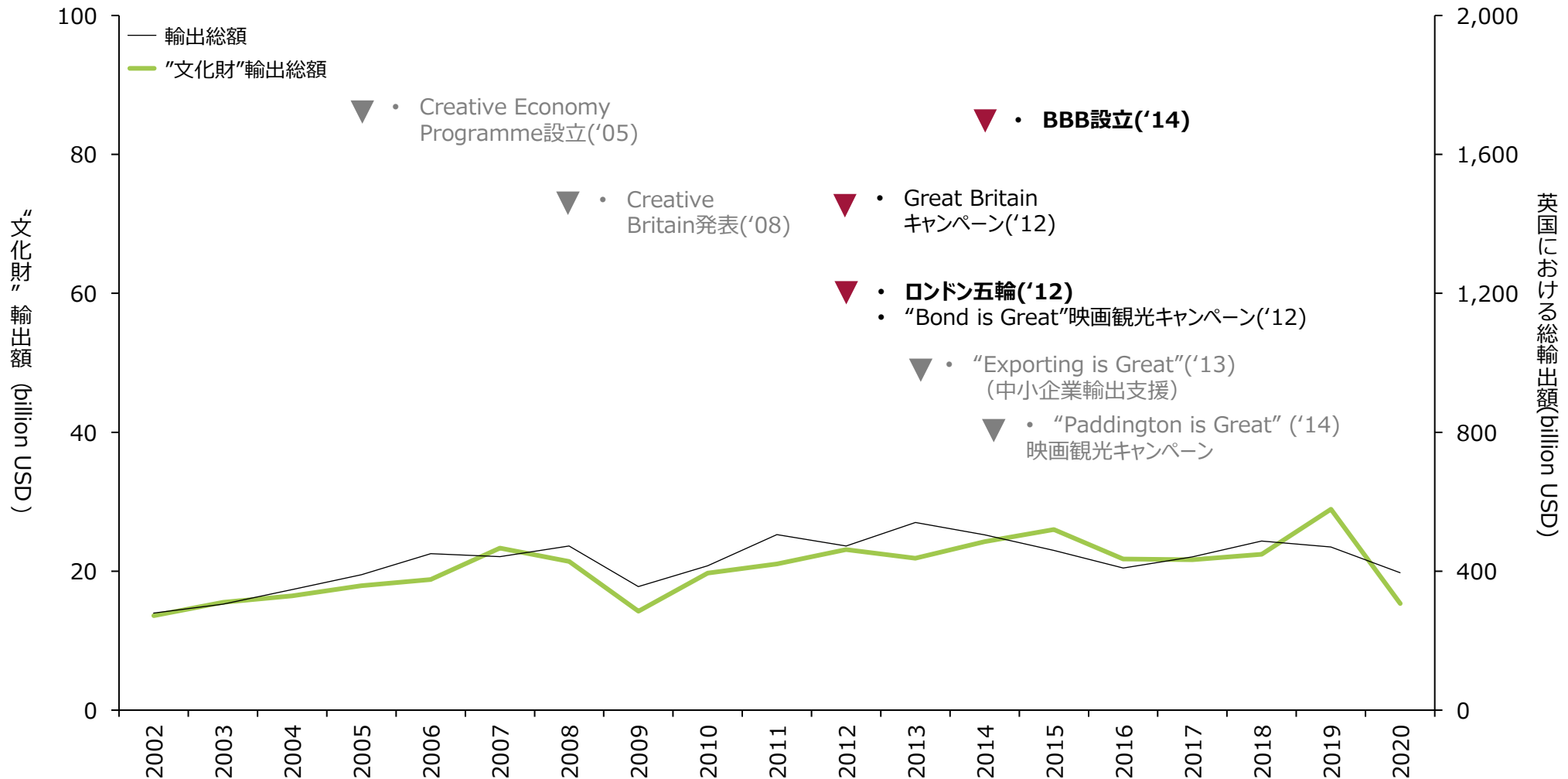
各国輸出総額に対する“文化財”輸出額割合





イギリスにおける主な取組みと“文化財”輸出額変化動向

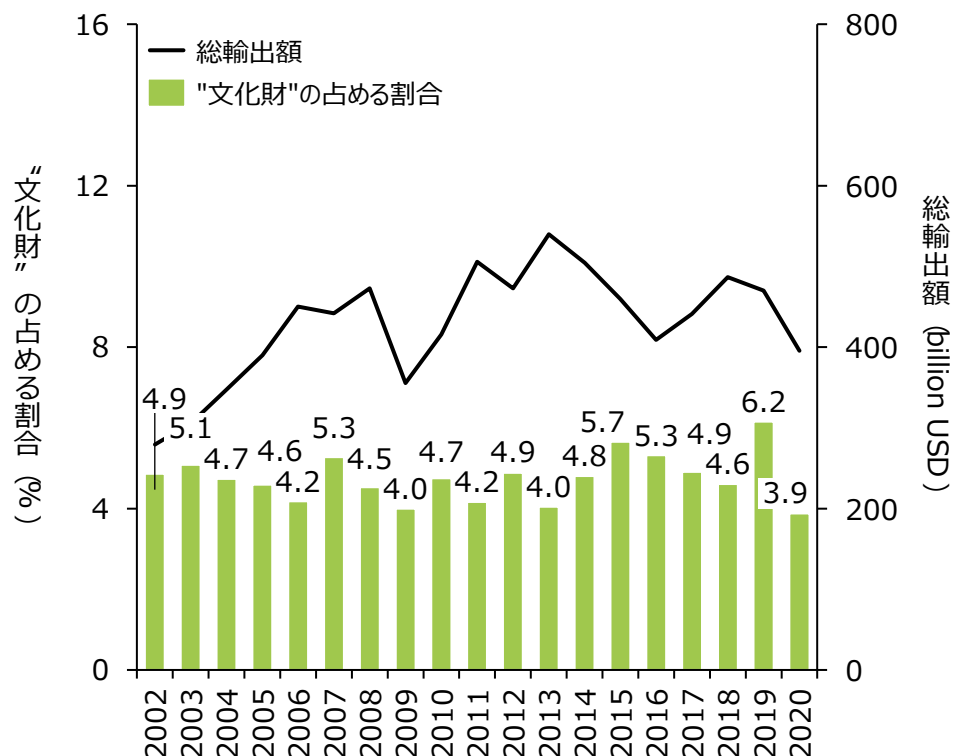
- 2014年以降、文化創造産業に向けたイギリス政府の取り組みは限定的となっている。



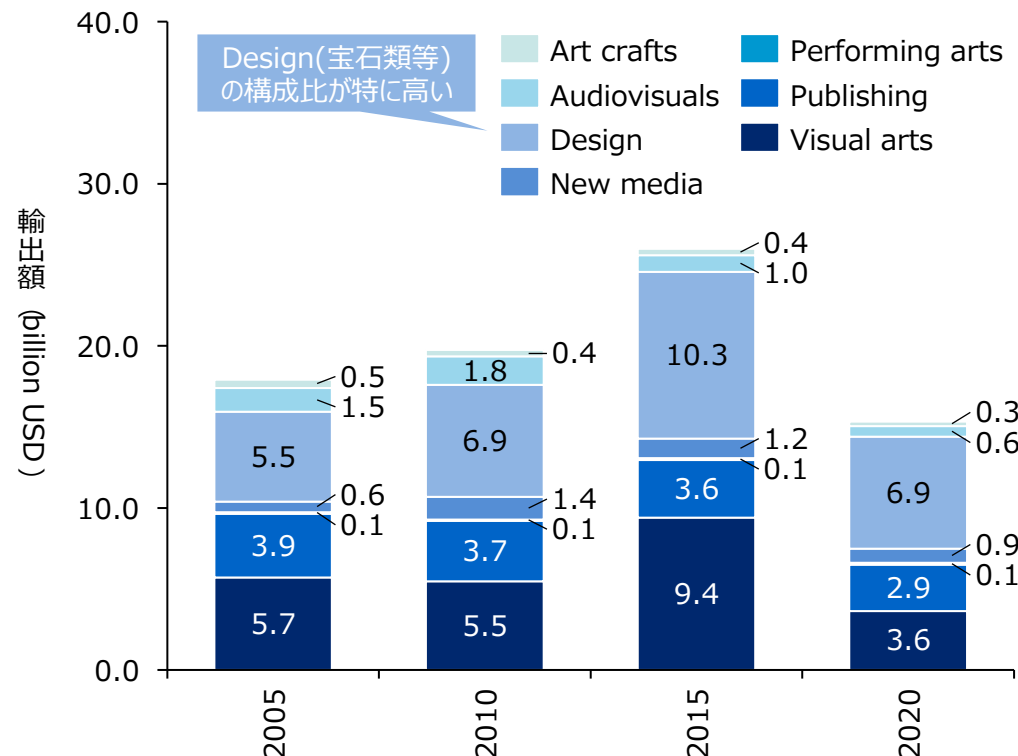
国別輸出品目分析（イギリス）

- 総輸出額および“文化財”輸出額の比率は概ね4%程度で推移。
- 品目別ではDesign(宝石類等)の構成比が特に高い。

総輸出額に対して“文化財”輸出額が占める割合

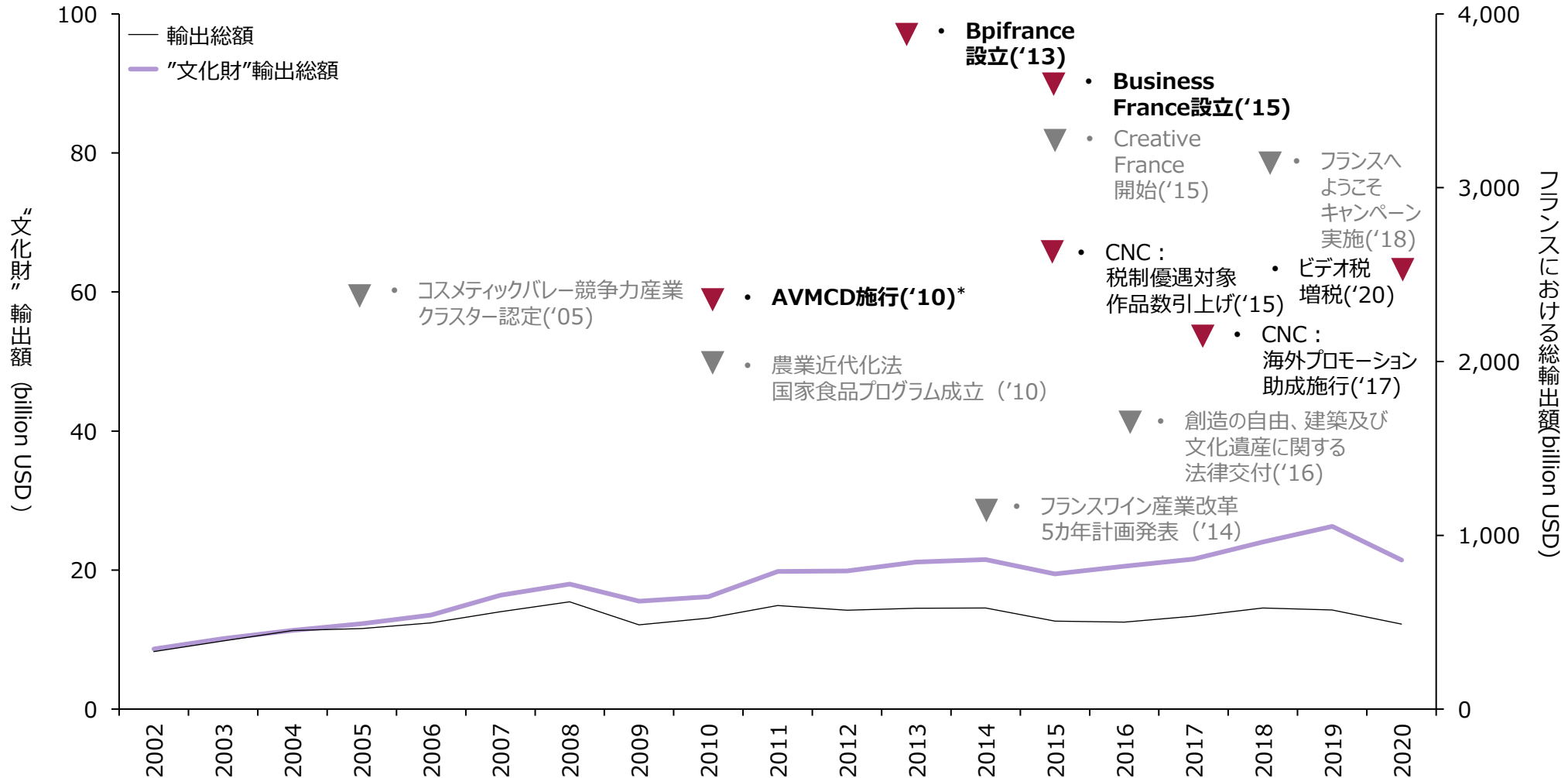


イギリスにおける輸出品構成



フランスにおける主な取組みと“文化財”輸出額変化動向

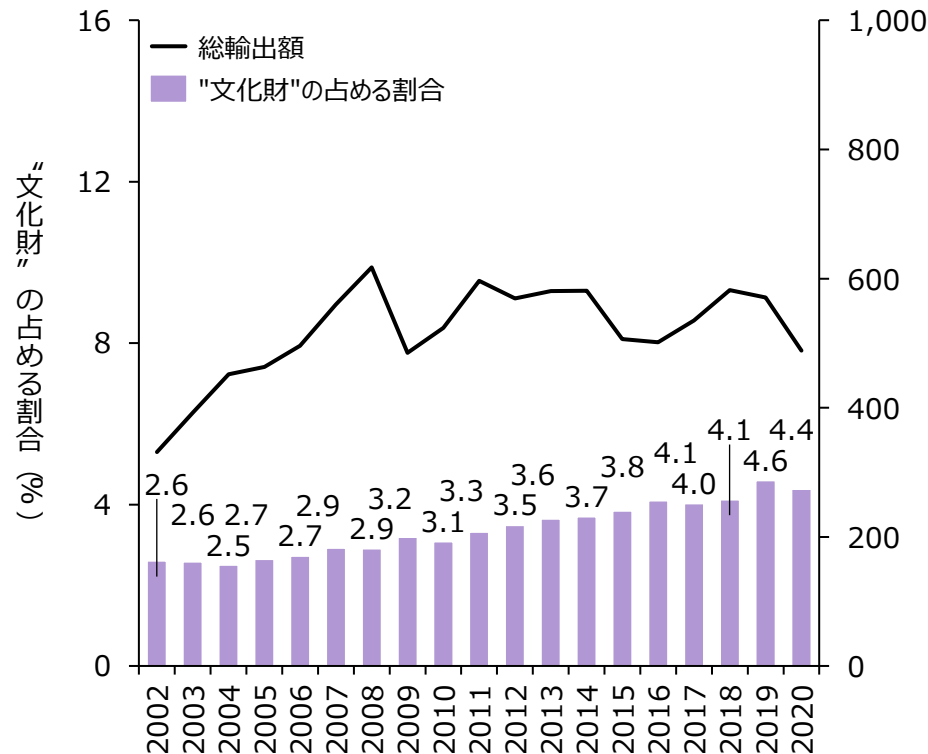
- フランス政府は対外キャンペーンやビデオ税増税等直近でも政府主導の取り組みを継続。



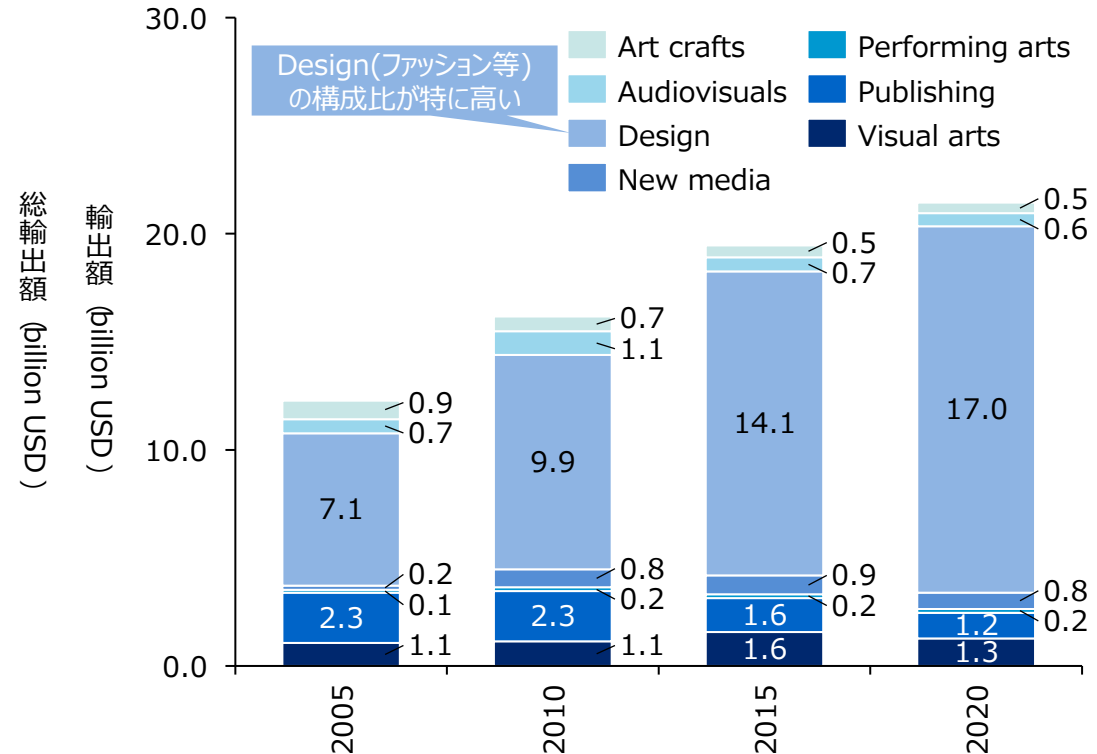
国別輸出品目分析（フランス）

- 総輸出額が停滞する中、“文化財”輸出額は4%を超える状況。
- 品目別ではDesign(ファッション等)の構成比が特に高い。

総輸出額に対して“文化財”輸出額が占める割合

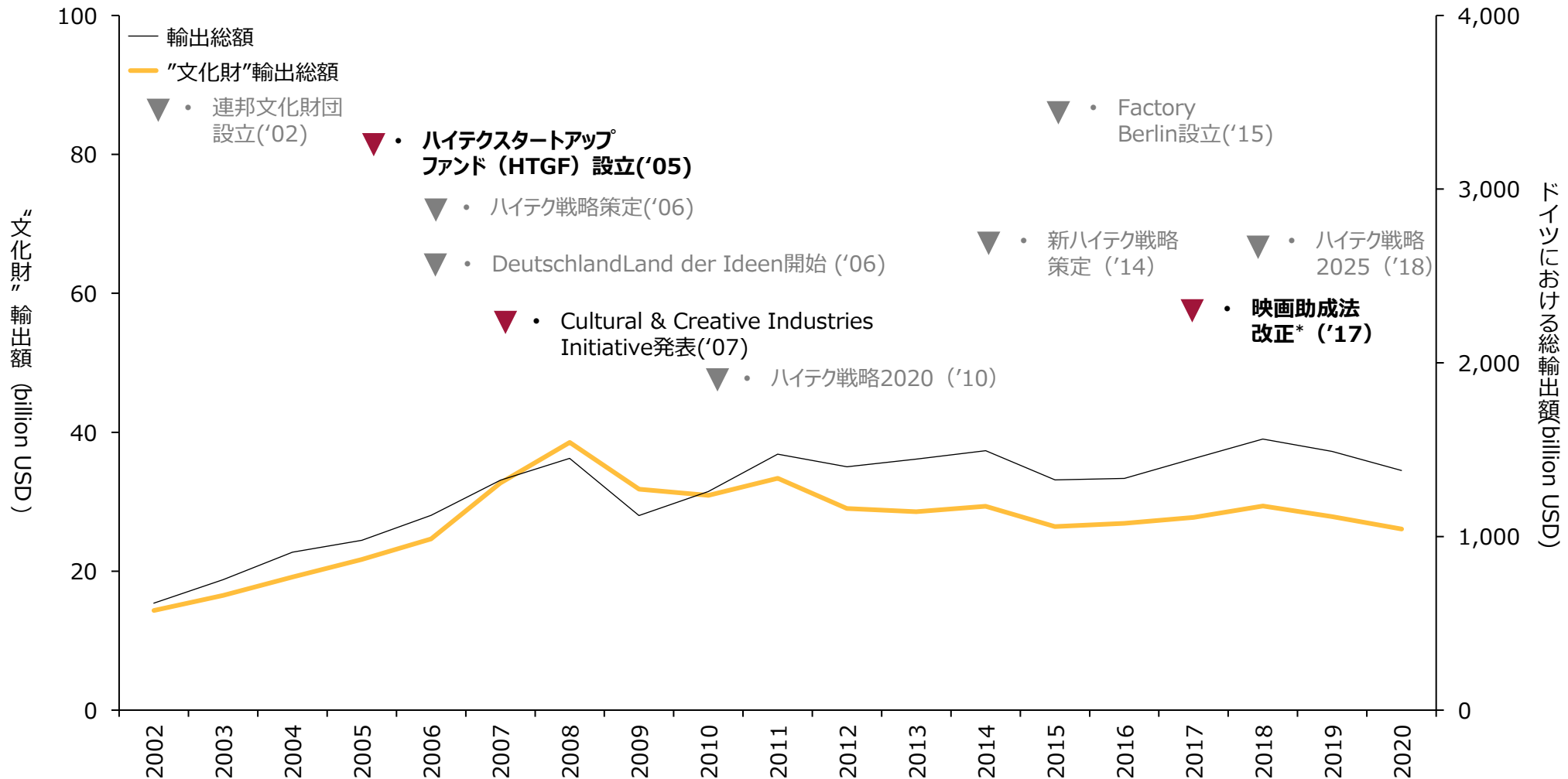


フランスにおける輸出品構成



ドイツにおける主な取組みと“文化財”輸出額変化動向

- ドイツ政府は映画の他、ハイテク領域へ重点的な支援を継続している。

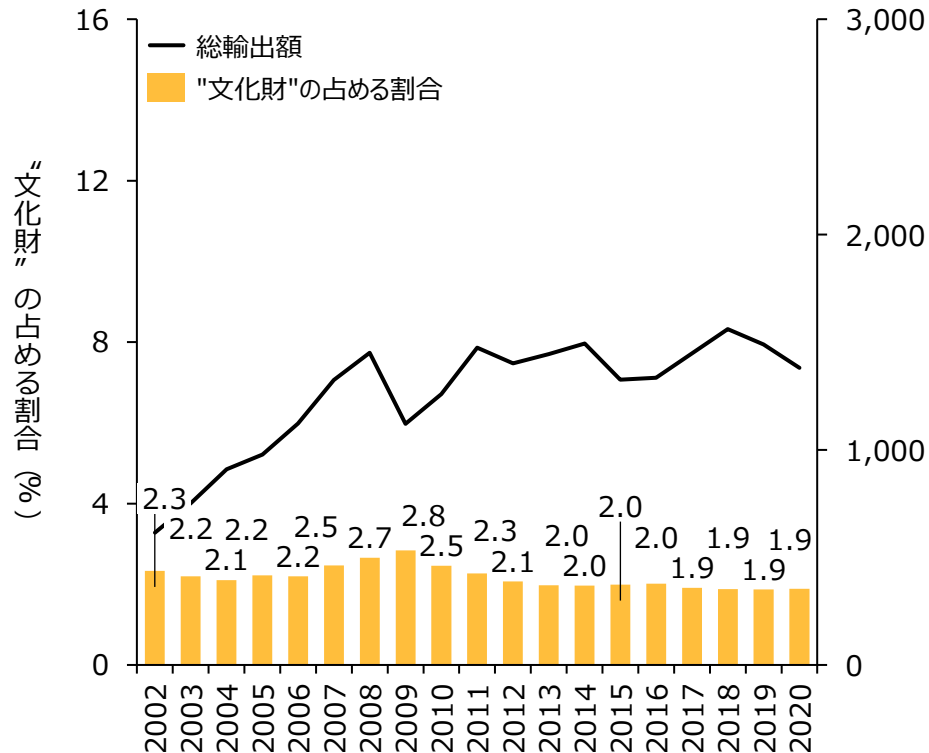




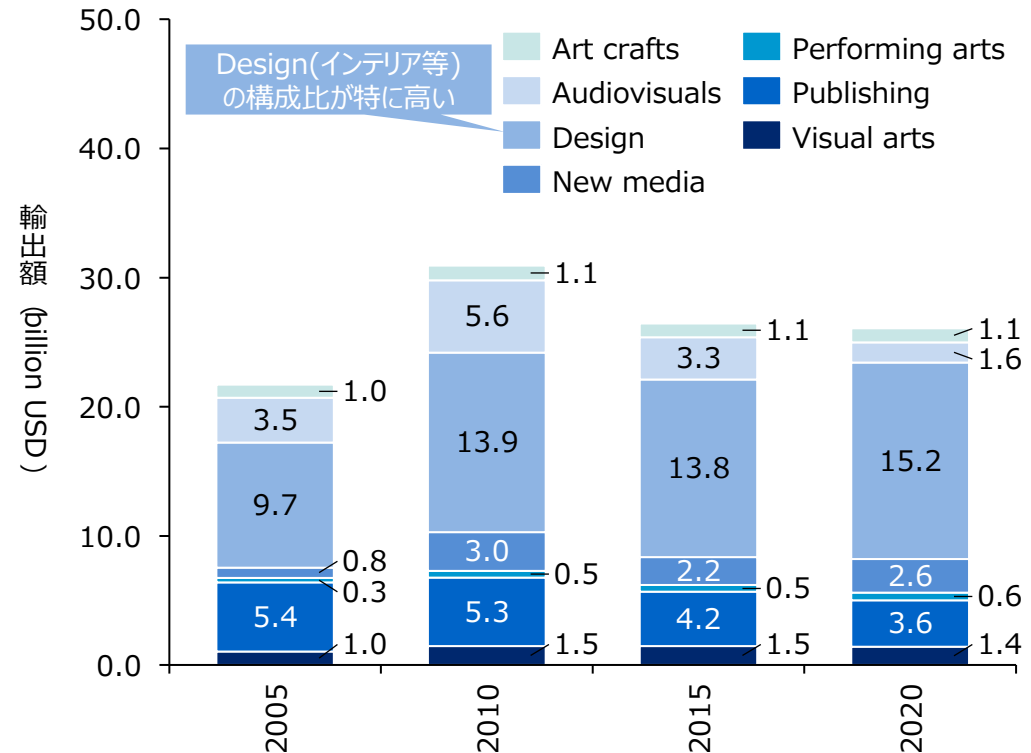
国別輸出品目分析（ドイツ）

- 総輸出額は微増傾向にあり、“文化財”の輸出額割合は2%程度で推移。
- 品目別ではDesign(インテリア等)の構成比が特に高い。

総輸出額に対して“文化財”輸出額が占める割合

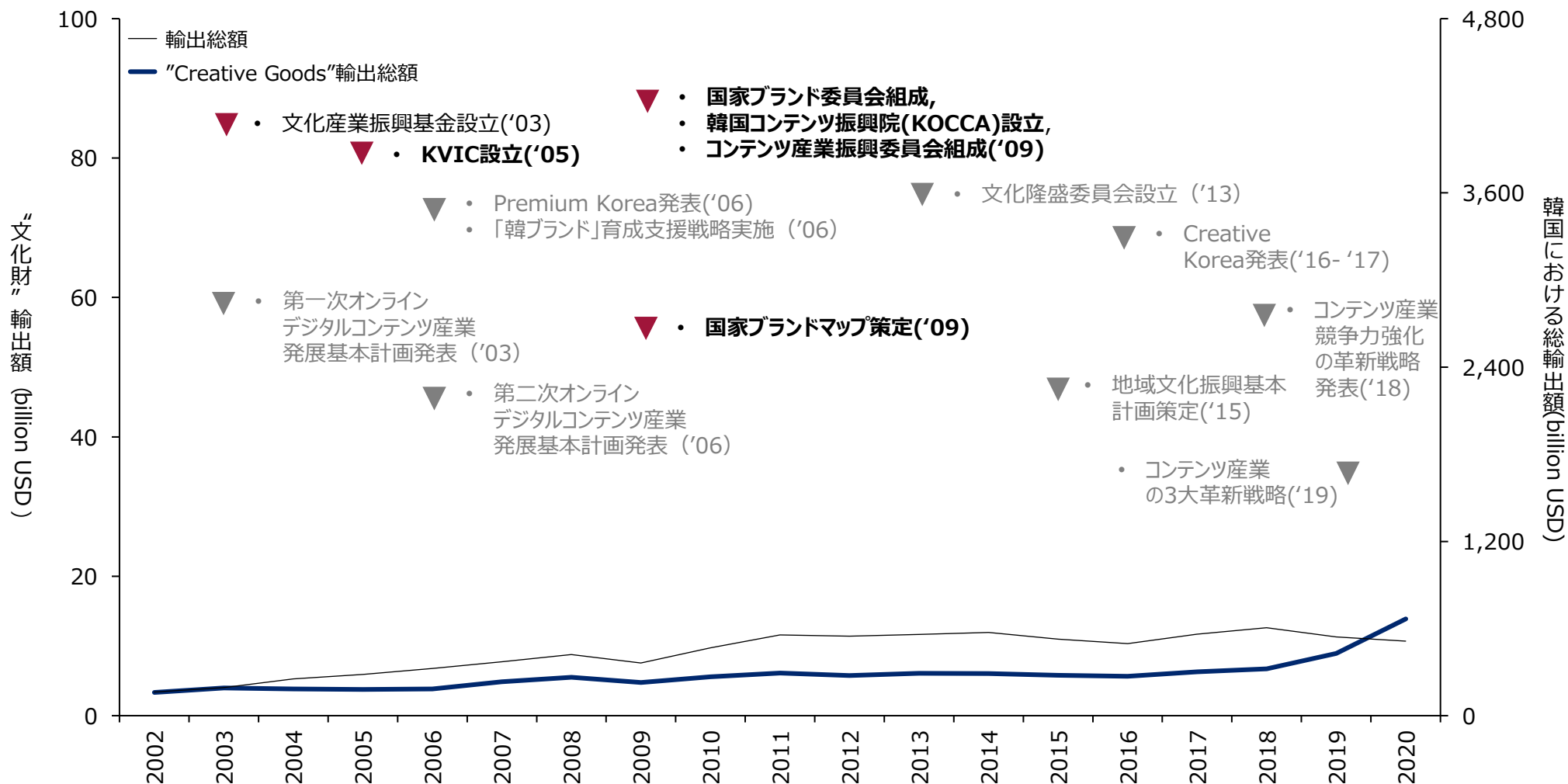


ドイツにおける輸出品構成



韓国政府における主な取組みと“文化財”輸出額変化動向

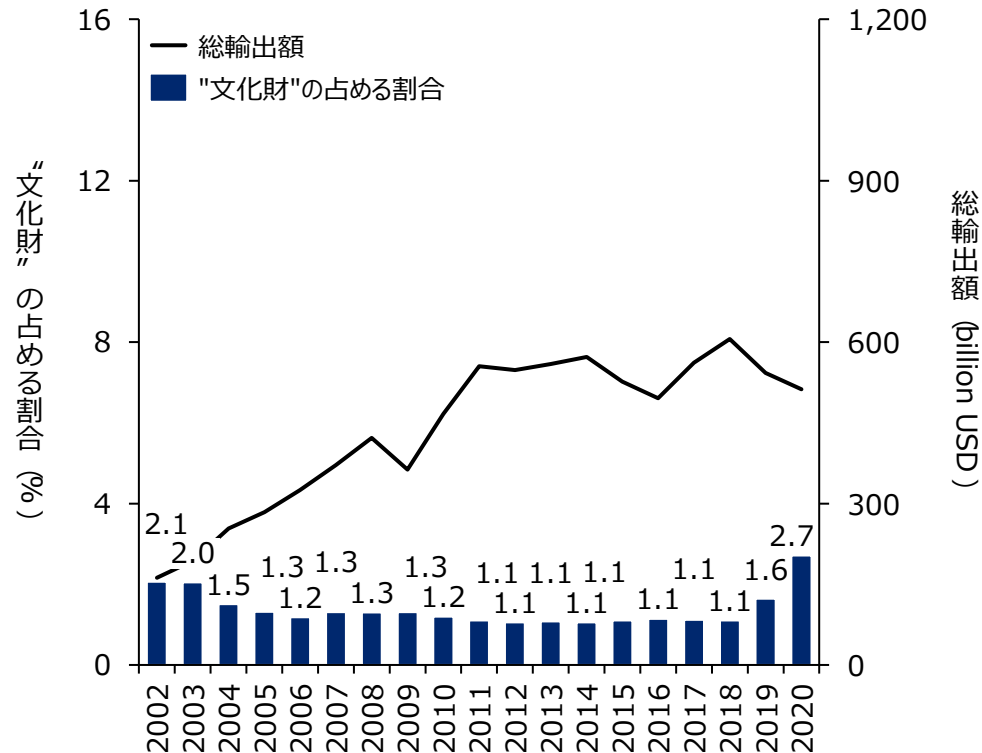
- 韓国政府はコンテンツ領域を中心に、ブランド確立・輸出強化へ向けた取組みを継続。



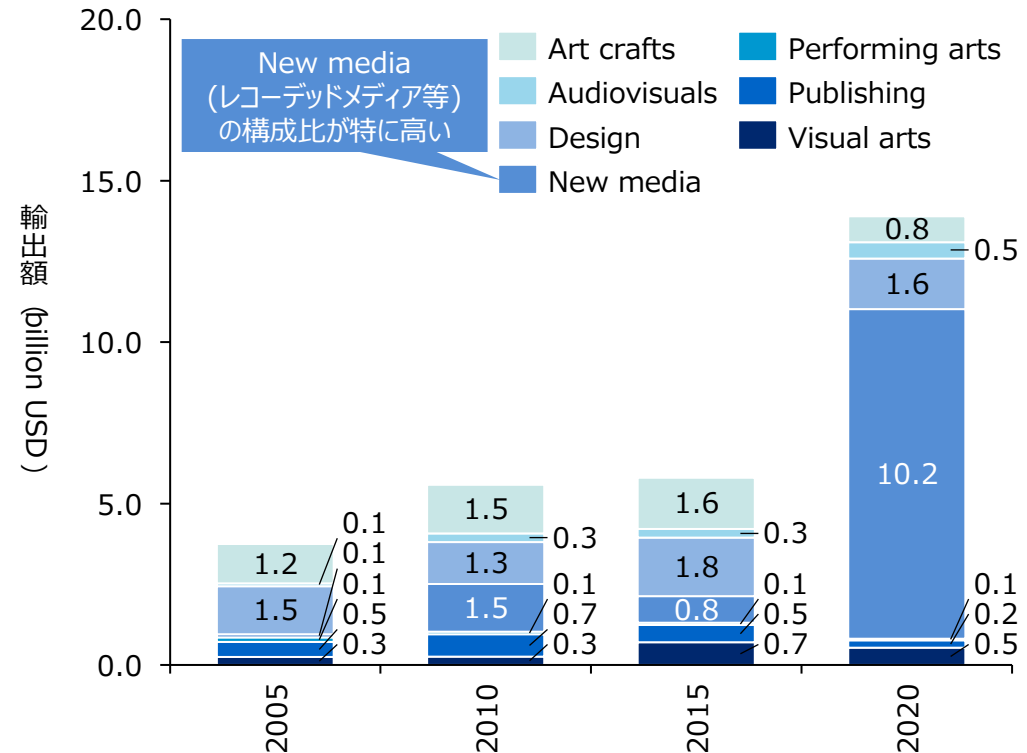
国別輸出品目分析（韓国）

- 直近では総輸出額に占める“文化財”の割合が2%を突破。
- 品目別ではNew media(レコーデッドメディア等)の構成比が特に高い。

総輸出額に対して“文化財”輸出額が占める割合



韓国における輸出品構成

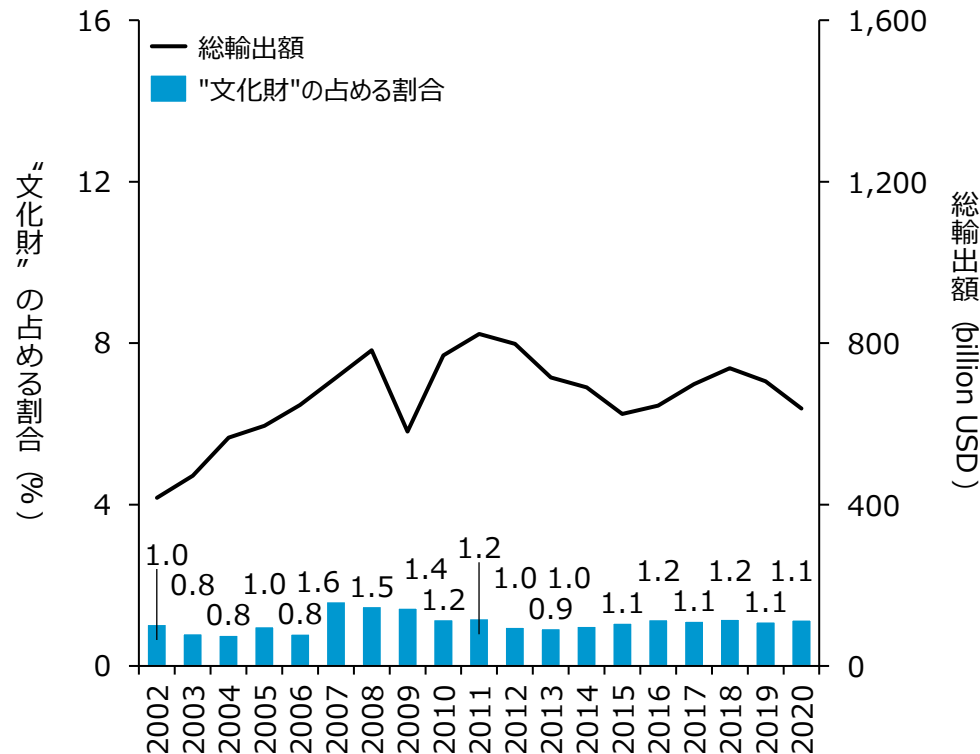


(参考) 国別輸出品目分析 (日本)

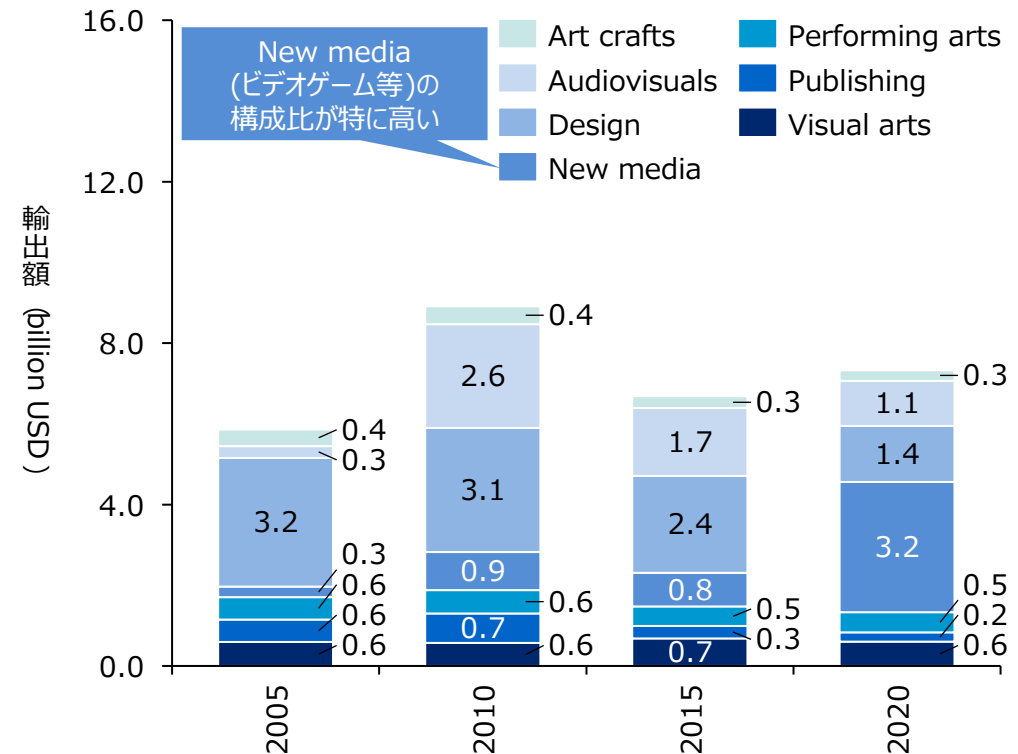


- 総輸出額および“文化財”輸出額の割合はともに停滞傾向にある。
- 品目別ではNew media(ビデオゲーム等)の構成比が特に高い。

総輸出額に対して“文化財”輸出額が占める割合



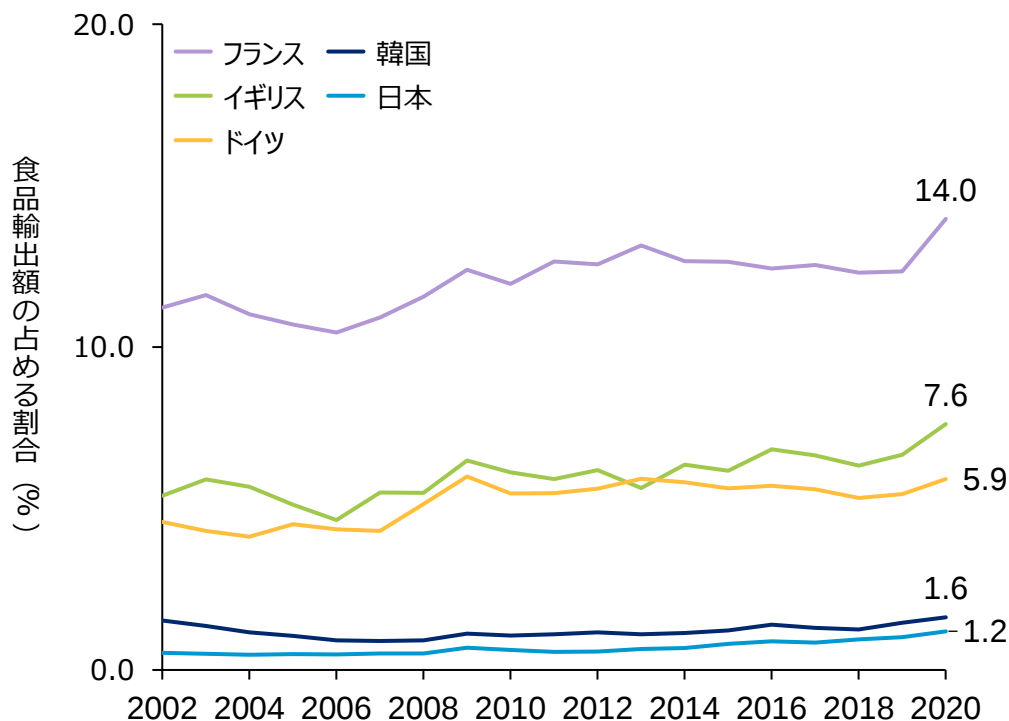
日本における輸出品構成



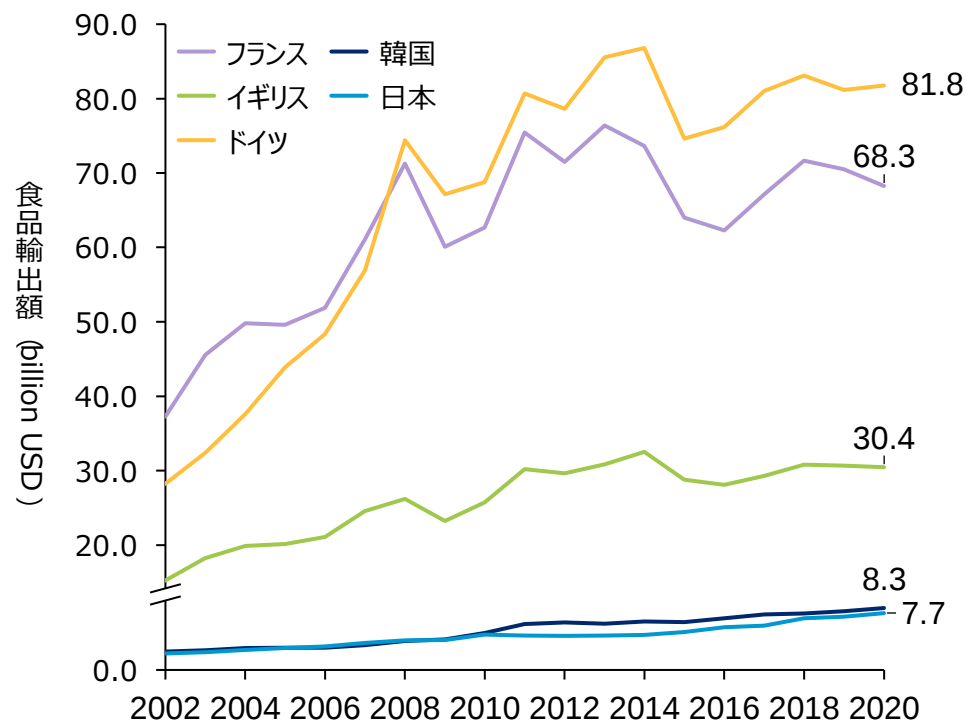
(参考) 飲食品輸出における変遷

- 総輸出額に占める飲食品輸出額の割合は、本邦及び英仏独韓ともに横這いで推移。
- 輸出額ベースではフランスおよびドイツが増加傾向にある。

総輸出額に対して飲食品輸出額が占める割合



飲食品輸出額の推移



海外需要開拓事例

- イギリス
- フランス
- ドイツ
- 韓国



産業構造転換に向けた諸外国公的機関の取り組み

- 英仏独韓では、まず投資領域を絞り込み、各領域に必要な資本蓄積と産業規模を明らかにしたうえで、その実現のための公的投資・支援を戦略的に計画・実行している。

イギリス

- ・ 製造業の衰退を受け、21世紀社会の牽引役として知識創造型産業を位置づけ
- ・ **BBB（英公的金融機関）の重点投資領域は、“Innovate UK”（政府系調査機関）等との議論を踏まえて決定**

フランス

- ・ 国としての文化アイデンティティを確立することで、外交・貿易上の優位性を確保
- ・ **Bpifrance（仏公的金融機関）の重点投資領域は、株主であるフランス政府との協議を踏まえて設定**

ドイツ

- ・ 失業率悪化等を受けて、文化・クリエイティブ産業（特に映画）に重点投資
- ・ **政府方針として公的支援の重点領域を決定し、その領域において先行する他国の産業規模/GDP比をベンチマークに、ドイツとして目指すべき産業規模と必要な投資額を定める**
（例：映画産業で先行するアメリカの産業規模/GDP比から、ドイツが目標とするべき産業規模を設定。そのうえで必要な投資額を定め、独公的金融機関のKfWがマネー供給を実施）

韓国

- ・ 通貨危機等からの経済再建の原動力として、コンテンツ産業への投資・支援に注力
- ・ **KOCCA（韓国コンテンツ振興院）は、諸外国のコンテンツ産業規模（GDPに占める割合）をベンチマークし、上位国（ドイツ）を上回る事を目標設定したうえで大規模な投資を展開**
（例：国内最大級の撮影スタジオ“Studio Cube”建設をKOCCAが全額負担する形で推進し、中小事業者に安価に賃借することで産業振興を図るなど、コンテンツ産業創成に必要な資本蓄積を図った）

諸外国で文化経済領域を支援対象とする公的機関のサマリ

組織	設立	人員	出口戦略/波及効果	主な財源	単年予算	支援の概要	外部人材登用
ACE  Arts Council England	1946年	601名	・製造業の衰退を受け、21世紀社会の牽引役として知識創造型産業を位置づけ ・自国文化の保護・育成 (WW2からの復興) ・新規雇用の創出 (製造業の衰退) ・インバウンド需要の成長 (他産業への波及効果)	・国庫 ・国営宝くじ収益分配金	1,258億円 (2022年)	【支援領域】 ・文学、音楽、ダンス、ビジュアルアーツ、複合芸術、図書館、博物館・美術館、所蔵品 【支援方法】 ・エリア別拠点経由及びパートナーシップ提携団体と共同での助成金給付 ・その他音楽教育支援、各種基金等	Analyst、Manger、Officerなど幅広い職階で外部人材を採用
CNC  Centre national du cinéma et de l'image animée	1946年	479名	・国としての文化アイデンティティを確立することで、外交・貿易上の優位性を確保 ・自国文化の保護・育成 (ハリウッド映画の流入) ・インバウンド需要の成長 (他産業への波及効果)	・特別税	822億円 (2019年)	【支援領域】 ・映画、TV 【支援方法】 ・“選択支援”、“自動支援”のスキームに則った助成金給付	AssistantからDirectorなど幅広い職階で外部人材を採用
FFA  Filmförderungsanstalt	1967年	91名	・失業率の悪化等を受けて、文化・クリエイティブ産業（特に映画）を重点支援 ・自国文化の保護・育成 (WW2からの復興) ・新規雇用の創出 (2000年代の高い失業率) ・インバウンド需要の成長 (他産業への波及効果)	・特別税	100億円 (2019年)	【支援領域】 ・映画 【支援方法】 ・“作品原理”に基づく助成金給付・融資 ・“参照原理”に基づく助成金給付	外部求人サイトから幅広く人材を採用
KOCCA  KOREA CREATIVE CONTENT AGENCY	2009年	515名	・通貨危機等からの経済再建の原動力としてコンテンツ産業を重点支援 ・Kコンテンツの革新成長 (2000年代の通貨危機) ・インバウンド需要の成長 (他産業への波及効果)	・国庫	583億円 (2022年)	【支援領域】 ・ゲーム、放送、アニメ/キャラクター、漫画/ストーリー、音楽/ファッション 【支援方法】 ・コンテンツ制作支援(ハンズオン) ・投融資 ・価値評価、保証提供	新卒を含む幅広い職階で募集を募る

諸外国で文化経済領域を支援対象とする公的金融機関サマリ

組織	設立	人員	設立目的/ミッション	総資産	主な支援	特色	外部人材 登用
BBB  British Business Bank	2014年	609名	- 英政府機関が所管していた中小企業支援プログラムを統合し設立 - 中小企業向け資金供給量増大、資金調達源の多角化、多様な資金調達手段の周知をミッションに掲げる	6,468億円 (2023/03)	【金融】 Equity : FoF、協調出資 Debt : 融資、融資保証 【非金融】 情報発信 : ケーススタディ・マーケットレポート等を発行	14の投融資プログラムを幅広く手掛ける 各プログラムは“リターン創出”と“公益性向上”に区分、公益性向上関連業務は赤字も許容	AnalystやOfficerなど幅広い職階で外部人材を採用
Bpifrance  Banque publique d'investissement	2013年	3,519名	既存の仏政府系金融機関を統合し設立 - 一般的な銀行の枠を超えた存在として、起業家としてのワンストップショップ、及び海外進出を支援する役割を担うことを企図	13.8兆円 (2022/12)	【金融】 Equity : FoF、協調出資、セカンダリ Debt : 融資、融資保証、貿易保険 【非金融】 教育 : アクセラレータプログラム、起業家向けトレーニング等を提供	スタートアップから中小大企業までを対象に幅広く支援 - 投融資に留まらず、融資保証、貿易保険、各種教育プログラムを提供	インターンや新卒、Analyst、VPなど幅広い職階で外部人材を採用
KfW  Kreditanstalt für Wiederaufbau	1948年	7,984名	- WW2からの復興を命題として設立 ドイツ政府の名代として経済、社会、環境の向上に責任を持ち、コミットすること(民業補完)を掲げる	75.7兆円 (2022/12)	【金融】 Equity : FoF、共同出資 Debt : 融資、プロファイ 【非金融】 情報発信 : 自社HPで各種投融資プログラムを紹介	銀行及び個人向け融資・融資保証が資産の8割以上を占める - FoFの他政府が出資・主導するファンドへ共同出資	インターン、新卒、マネージャーなど幅広く外部人材を採用
KVIC  Korea Venture Investment Corp	2005年	約150名	韓国スタートアップ企業への出資拡大を企図し設立 - 韓国VC業界全体の発展、国内スタートアップの海外市場参入をミッションに掲げる	1.6兆円* (2023/06)	【金融】 Equity : FoF、協調出資 Debt : NA 【非金融】 情報発信 : 半期毎に韓国VC業界の動向をレポートとしてまとめ公開	- エクイティファイナンスに特化 13の官公庁がLP出資し組成	インターン、新卒、中途(社外取締役他)など幅広く外部人材を採用

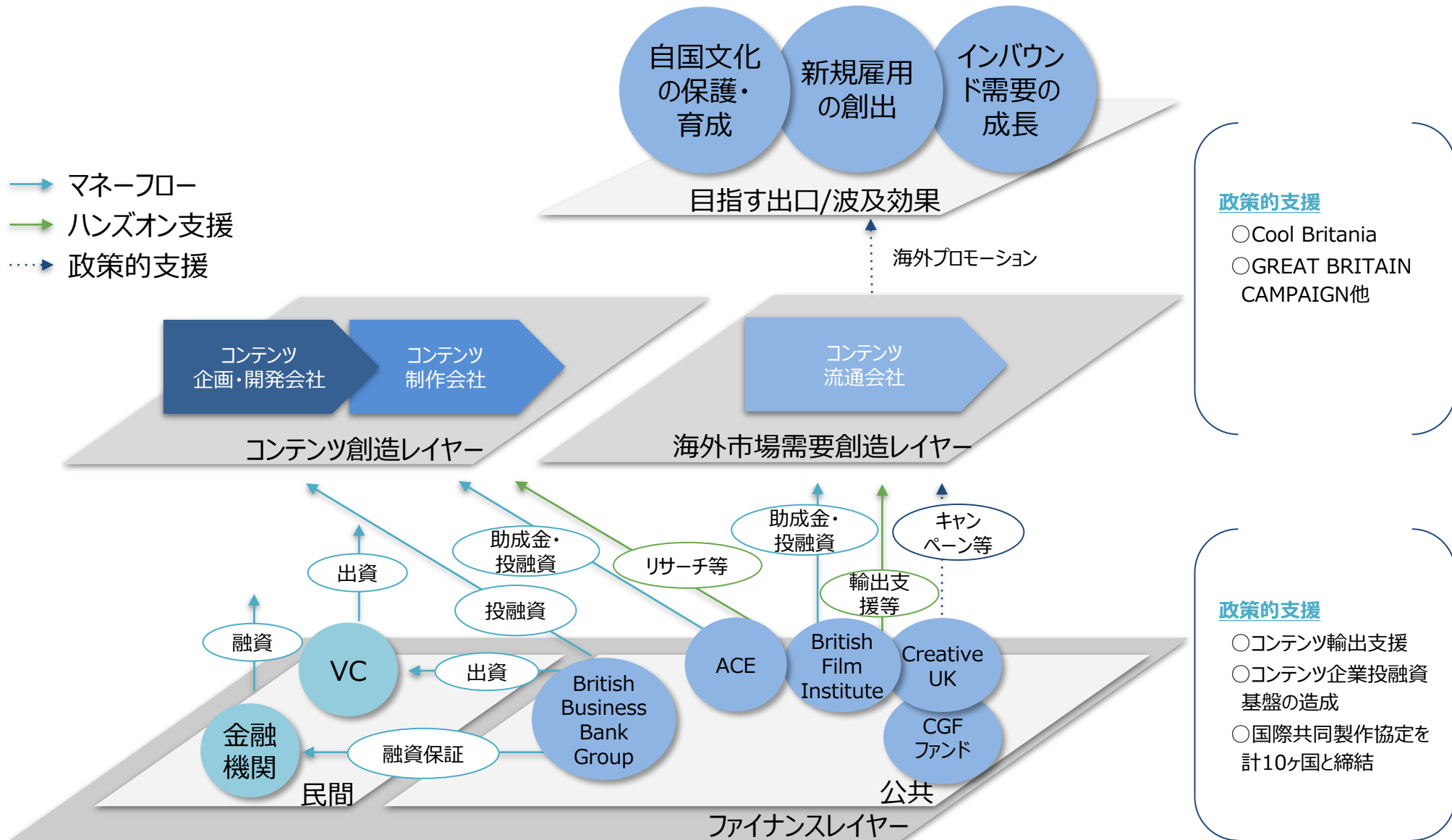
海外需要開拓事例

イギリス

- Ecosystem
- Financial players
- Gov/Policy



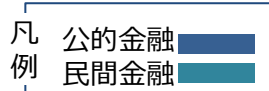
イギリスのエコシステム（イメージ）



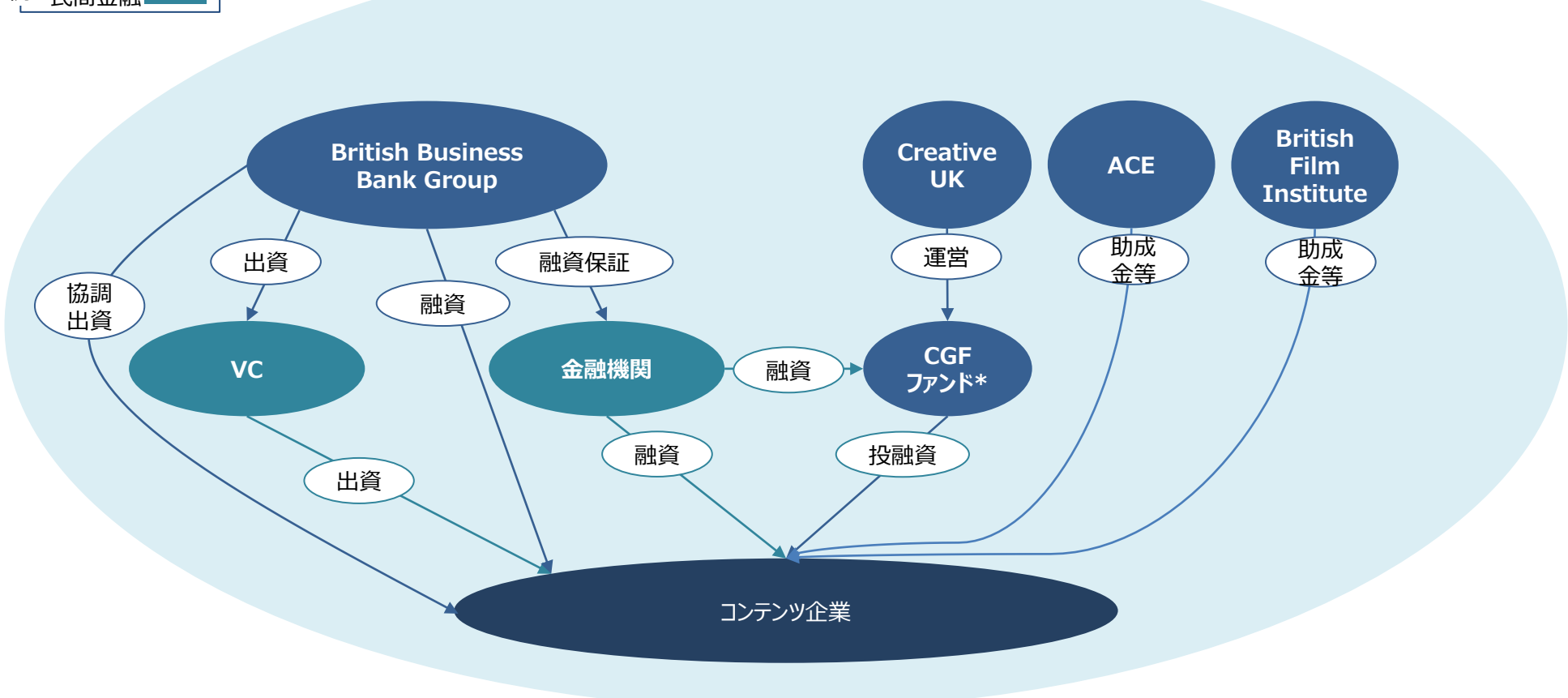


イギリス・ファイナンスプレイヤー相関図

- イギリスでは公的金融からの助成金等による支援が手厚く、民間マネーを活用した投融資も手掛ける。



【イギリス・ファイナンスプレイヤー相関図】



※蘭系Triodos Bankからの融資を受けたファンド。コンテンツ企業へDebt・Equity双方のファイナンス支援を行う



イギリス“ACE”の概要

組織名	イングランド芸術評議会 Arts Council England (ACE)
設立	1946年
監督省庁	DCMS(文化メディアスポーツ省)のアームズ・レングスボディ*、他約50の省庁・団体とパートナーシップを締結
関連法案	Royal Charter (勅許)
ミッション	すべての人々に対して素晴らしい芸術を (Great art for everyone)
ビジョン	「Let's create (Strategy 2020-2030)」 “創造的な人間であること” “文化的なコミュニティ” “創造的で文化的な国になること”
人員数	単体：601人（2023年3月時点）
人財採用	外部求人サイト及び自社HPからAnalyst、Manger、Officerなど幅広い職階で外部人財を採用
拠点数	国内9拠点（2023年3月時点）

設立背景

地政学

戦時で困窮する文化セクターを支援するため米フィランソピー財団より資金提供を受け、音楽・アート振興委員会(ACEの前身)を1939年に組織

国家戦略

国内製造業の衰退を受け、21世紀社会を牽引するのは知識創造型産業と位置づけ、文化政策としてクリエイティブ産業を一つの産業セクターとして認識を定着させるイニシアティブを推進

関連施策

- 1939年 音楽・アート振興委員会設立
- 1997年 “Cool Britannia”キャンペーン
- 2012年 “Great Britain”キャンペーン
- 2012年 ロンドンオリンピック開催

直近の取り組み



Let's Create

Let's Create is our strategy for 2020-2030 and an invitation to join us in creating a country transformed by culture

「Let's create」における以下4つの支援原則を設定し助成金の支給等を手掛けている

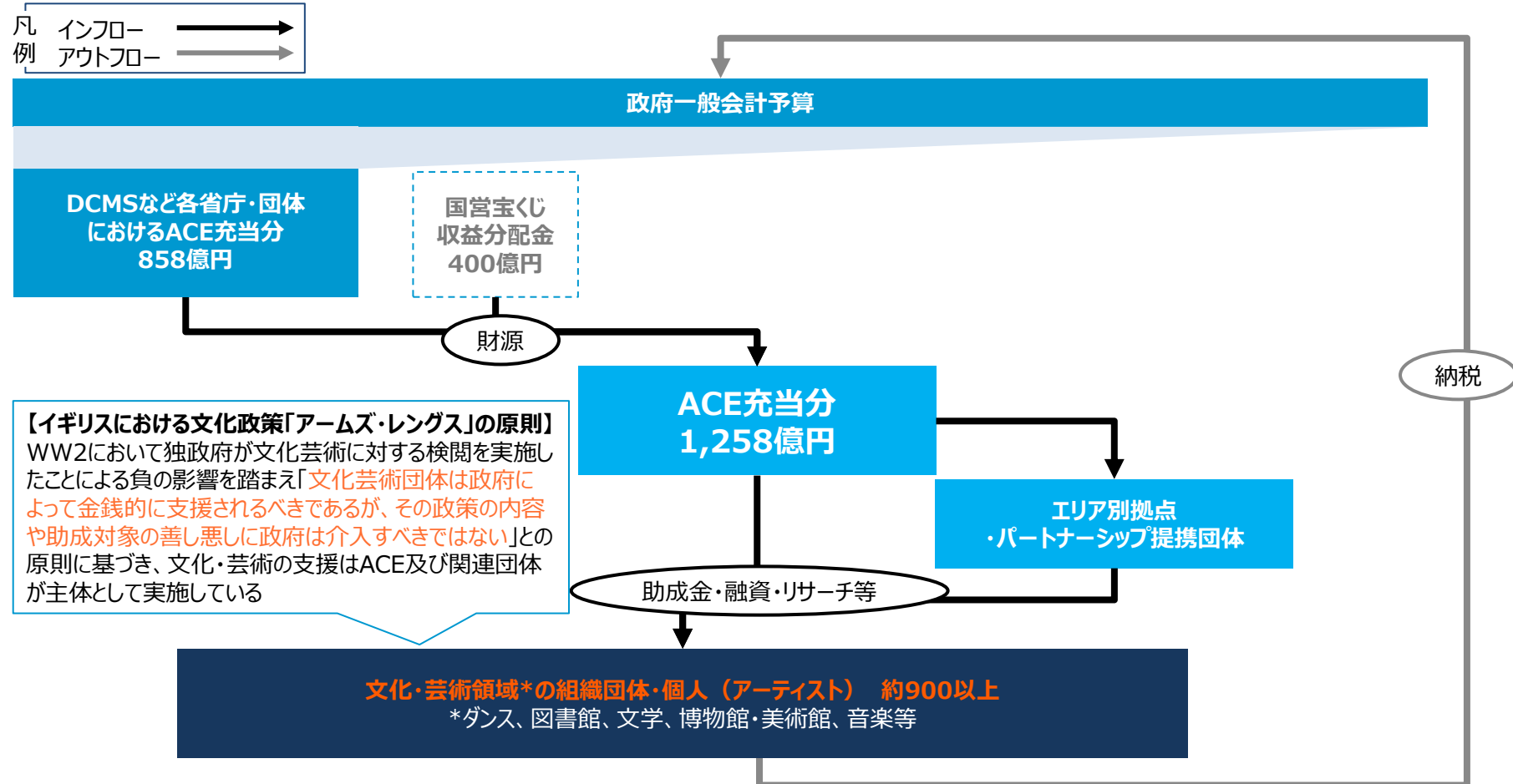
- ① 高い志と質
- ② 包括性と関連性
- ③ ダイナミズム
- ④ 環境に対する責任

※イギリス政府から一定の独立性を持つ公共機関



ACEマネーフロー概念図

- ACEは国庫及び国内宝くじの収益分配金を原資にエリア別拠点・パートナーシップ提携団体と連携し900以上の団体・個人を支援している。



※金額は2021-2022年の数値を記載



ACE支出内訳

- ACEは支出の約7割をエリア別拠点・パートナーシップ提携団体に分配する形での支援を行っている。

ACE支出内訳（2022-2023）



- National Portfolio Organisations（エリア別拠点経由及びパートナーシップ提携団体と共同で助成金を給付）
- Arts Council National Lottery Project Grants（アートへの助成・その他宝くじプログラム）
- Other（その他）
- Music Education Hub（若年層への音楽教育支援プログラム）
- Development Funds（各種基金）



ACEの文化戦略及びDelivery Plan

- ACEは文化経済領域において900以上の団体・個人へ幅広い支援を行っている。

ACEの 2020- 2030 文化戦略 「Let's Create」

対象とする文化の定義

「ACEが支援している芸術形態や文化団体に関連する全ての分野」

- 文学
- 音楽
- ダンス
- ビジュアルアーツ
- 複合芸術
- 図書館・博物館・美術館
- 所蔵品（コレクション）

※その他文化経済領域(映画等)はBritish Film InstituteやCreative UK等が支援

3つのアウトカム

①創造的な人間であること

誰もが人生を通じて自らの創造性を高め表現できること

②文化的なコミュニティ

村、町、都市は文化に対する協働的なアプローチを通して生き生きとしたコミュニティになること

③創造的で文化的な国となること

イングランドの文化セクターが革新的で、協働的、国際的であること

4つの支援原則

①高い志と質

文化団体は高い志を持ち、作品の質を高めることに関与していること

②包括性と関連性

イングランドにおける多様性がACEが支援する団体や個人が創造する文化に反映されること

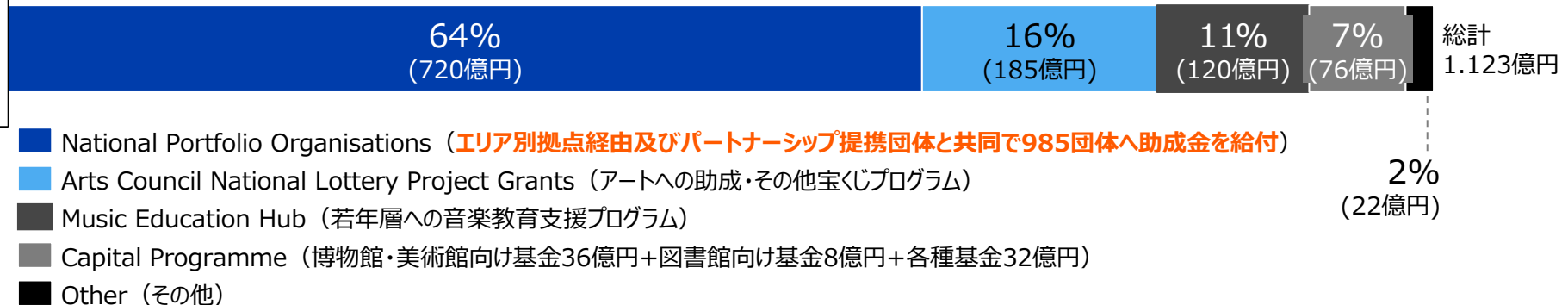
③ダイナミズム

イングランドの文化セクターが革新的で、協働的、国際的であること

④環境に対する責任

文化団体は環境に対する責任を率先して主導すること

Delivery Plan 2023- 2024

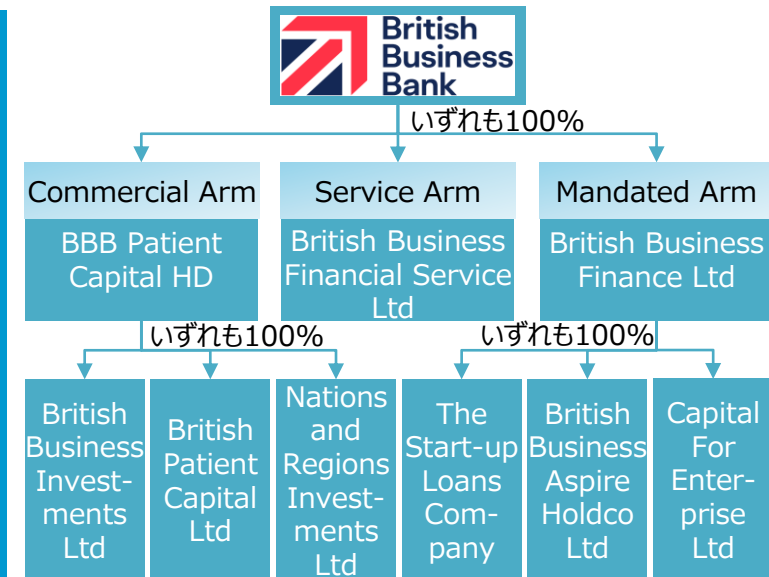




イギリス“BBB”の概要 1 / 2

組織名	British Business Bank (BBB)
設立	2014年
設立経緯	英政府関連機関が所管していた中小企業支援プログラムを統合
監督省庁	Department for Business & Trade (通商省)
ミッション	● 中小企業への資金供給量増大 ● 中小企業の資金調達源多角化 ● 中小企業への多様な資金調達手段の周知
主な出資構成	● Department for Business, Energy & Industrial Strategy ● HM Treasury
人員数	連結：609人（2023年3月時点）
人財採用	外部求人サイト及び自社HPからAnalystやOfficerなど幅広い職階で外部人財を採用
拠点数	国内2拠点（2024年1月時点）

組織図



主な事業内容

【出資業務】

- BBB Patient Capital HD（リターン重視、British Business Investments Ltd及びBritish Patient Capital Ltdが主体）

【融資保証業務】

- British Business Financial Services Ltd

【融資業務】

- British Business Finance Ltd（公益性重視、赤字許容）

財務目標

リターン目標は英国債の表面利率を参照して設定（年度中の国債発行額を基に計算）



イギリス“BBB”の概要 2 / 2



政策性



収益性



外部連携



- スタートアップや中小事業者に対するエクイティファイナンスはエコシステム形成上重要なツールであると認識
- 民間からのリスクマネーが供給されにくいスタートアップ向けのファイナンスなどについては、民間金融機関等も公的金融機関によるリスクマネー供給に対して期待を寄せている認識
- エクイティファイナンスにおける支援メニューである“Managed Funds”以外のプログラムについては全て2014年のBBB設立以降に開始
- KPI、KGI設定はBBB設立後変化がない。イギリス財務省の所管する“Green Book”に定義されており、外部環境に急激な変化がない限り財務目標としては2.5%の投資利益を創出することがKPIとして示されている他、非財務目標としては金融包摂性の確保や、ネットゼロへの貢献が示されている
- ポートフォリオ上偏りが生じないように分散投資を行う大前提のもと、個別に注力する業界はイギリス政府系調査研究機関である“Innovate UK”等と議論のうえで方針を決定
- 飲食料品はバイアウトファンドが買収している事例もあり、“Regional Angels Programme”を通じたアーリーステージのスタートアップに対する出資も実施している。他方、ファッションやメディアコンテンツ等については、他領域へ投資がシフトしており、ポートフォリオ全体に占める割合は減少傾向
- 特にシードやアーリーステージのスタートアップは事業が確立されていないケースが大半であり、出資によるリターン創出が確約される領域ではない。そのため、投資判断に際しては個別にリスクや事業計画を入念に確認する他、前提として個別の投資案件で損失を出してもその他のデッドファイナンス等で一定程度の収益を上げ、結果として組織全体での利益を確保
- 民間のパートナーとしては約300の業界団体や規制団体と連携しており、広大なネットワークを形成
- 公共のパートナーとしてUKBAA（UK Business Angels Association）、BVCA（British Private Equity & Venture Capital Association）、Innovate UKなどと情報交換・検討会を実施するなどの断面で連携

BBB財務情報 (連結財務諸表2023年3月期)

1.Ecosystem

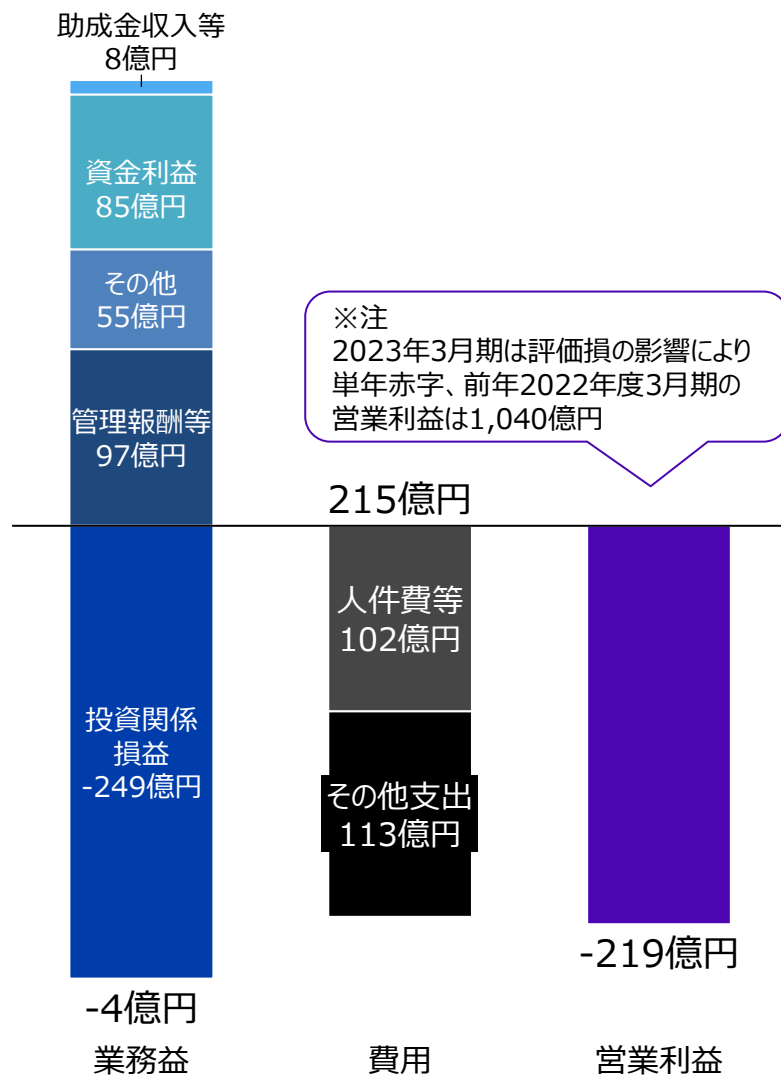
2.Financial players

3.Gov/Policy



PL

BS





BBBの支援プログラム

- BBBは14の投融資プログラムを“リターン創出”と“公益性向上”に区分し運営する。

概要	金融	FoF	ファンドの種類別に国内外のファンドへ出資(FoF)を行う		
		協調出資	国内スタートアップへ国内の外部投資家と協調出資を実施		
		融資等	【融資】：イギリス籍のスタートアップ事業者へローンを提供 【融資保証】：中小企業へ融資を行う金融機関へ融資保証を提供		
	非金融	情報発信	ケーススタディやマーケットレポートの発行、自社HPでの各種投融資プログラムの紹介		
支援一覧	区分		Commercial Arm	Mandated Arm	Service Arm
	主体		BBB Patient Capital HD	British Business Finance Ltd	British Business Financial Service Ltd
	役割		一定のリターン創出が求められる	イギリス政府により部分的に資金援助を受けた財源を基に運営	イギリス政府の代行としてService Agreementに則りサービスを提供 *BBBのBSに財源等の金額は計上しない
	目的 / 一覧	リターン創出	British Patient Capital	Enterprise Capital Funds	ENABLE Guarantee
			Managed Funds		ENABLE Funding
			Future Fund:Breakthrough		Angel Co-fund
			Life Sciences Investment Programme		Regional Funds
			Regional Angels Programme		
			Investment Programme		
	公益性向上			Start Up Loans	ENABLE Build
					Recovery Loan Scheme

Equity Debt



BBBの出資等主な支援プログラム詳細

- BBBは出資、融資、保証を包括的に手掛けており、特に出資については主に5つのプログラムを用いて多角的に事業者を支援している。

#	主なプログラム	金額	対象	特記事項
1	British Patient Capital	予算額：約4,300億円 出資額：約3,246億円以上	マルチステージのスタートアップへ 出資する国内外のファンド	直近はIT、ヘルスケアセンターを 出資対象とするファンドへ出資
2	Managed Funds	予算額：約850億円 出資額：約755億円以上	● 先端技術企業へ出資するファンド ● 英国・欧州へ出資するファンド ● プライマリーファンド	民間のFoFのアンカー投資家を務め、 FoFの規模拡大と体制整備を図ることで 機関投資家のFoF出資を誘致
3	Life Sciences Investment Programme	予算額：約340億円 出資額：約51億円以上	英国に力点を置くライフ サイエンス特化ファンド	最低約430億円を募集するファンドへ 約85億円～約170億円を出資
4	Future Fund: Breakthrough	予算額：約640億円 出資額：約17億円以上	英国籍で英国事業比率の高いDeep Tech系スタートアップへ協調出資	最低約50億円を調達する企業へ 調達額の30%を上限に出資
5	Regional Angels Programme	予算額：約250億円 出資額：約160億円以上	英国各地のエンジェル投資家との 協調出資	ロンドン以外の地域における シード向けの資金供給不足を補う
6	Start Up Loans	融資額：約1,700億円以上	英国籍のスタートアップ事業者 (融資実績：約109,000社)	● 最大約430万円融資 ● 年利6% ● 返済期間は1～5年
7	ENABLE Guarantee / ENABLE Build	合計保証額：約2,300億円以上	中小企業全般へ融資を行う金融機関 *ENABLE Buildは住宅建築事業者 へ融資を行う金融機関向け	英国の金融機関の他、英国に拠点を 置く外国籍の金融機関も保証対象

FoF

Co-Invest

Debt

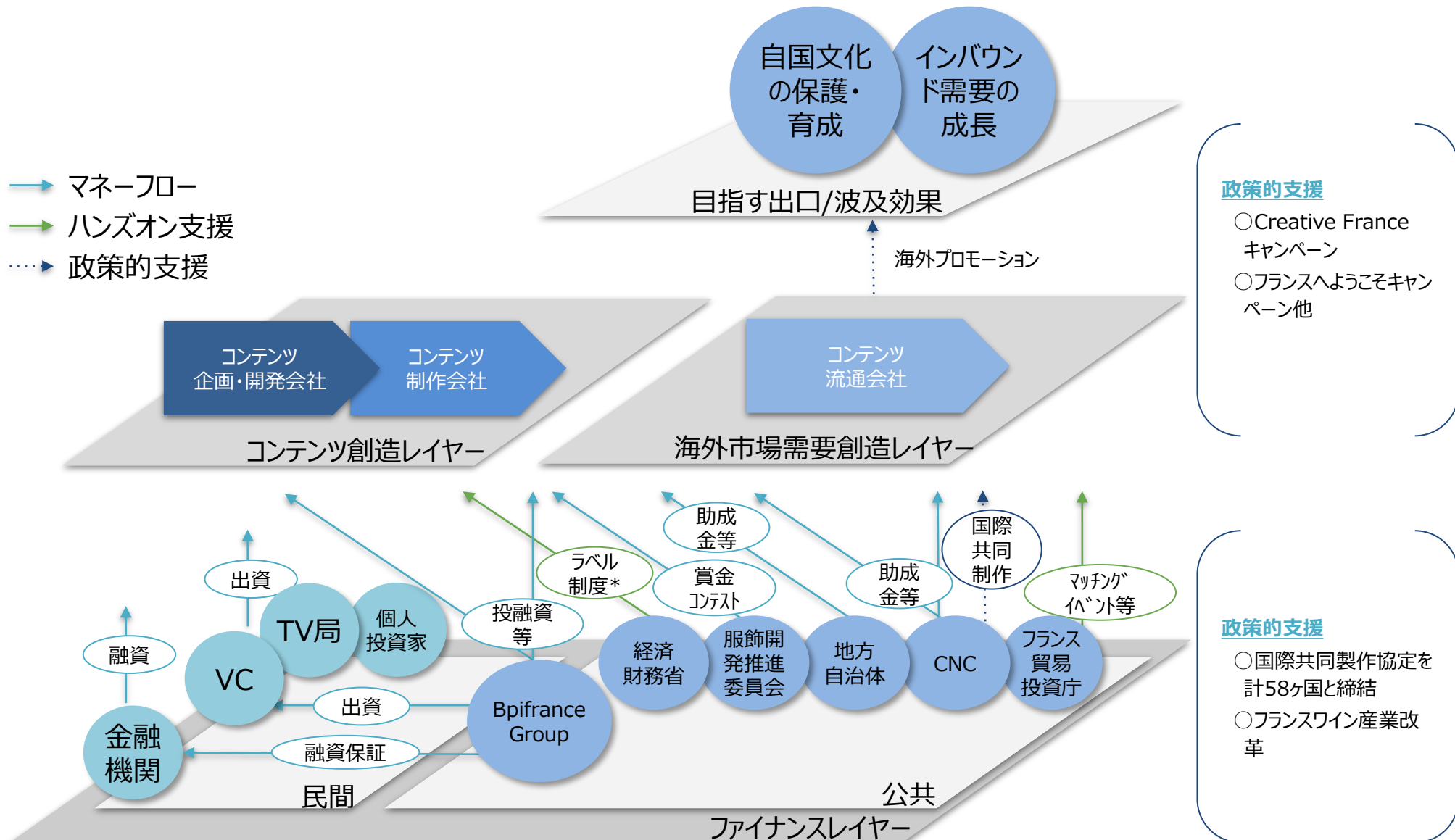
海外需要開拓事例

フランス 

- Ecosystem
- Financial players
- Gov/Policy



フランスのエコシステム（イメージ）

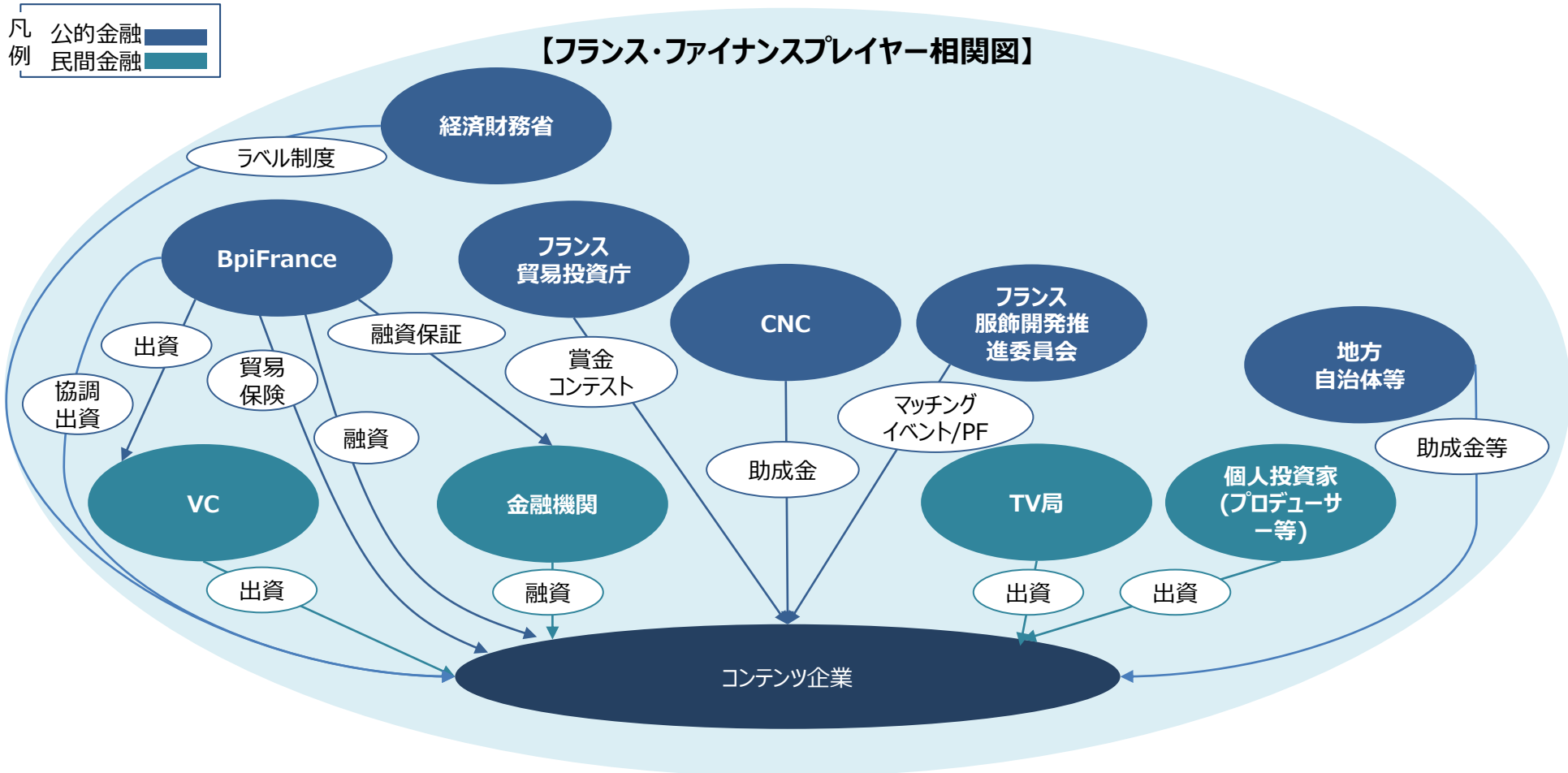


*卓越した技術をもつ企業に対し優れた"Made In France"を示す企業として無形文化財ラベルを付与



フランス・ファイナンスプレイヤー相関図

- フランスでは公的金融からコンテンツ企業への直接的な支援が充実しており、民間金融では個人投資家やTV局からの出資による支援もある。





フランス“CNC”の概要

組織名	国立映画映像センター (Centre national du cinéma et de l'image animée)
設立	1946年
監督省庁	文化省（設立当時は産業商業省所管）
関連法案	映画映像法典
ミッション /ビジョン	支える（映画・番組製作、海外プロモーション） 法規を作る（資金調達・支援手続きの適用） 促進・普及させる（国内外のイベントへの援助） 協力する（国・地方公共団体との連携） 交渉する（国際機関・EUとの交渉） 保護する（映画遺産の保護）
人員数	単体：479名（2019年12月末時点）
人財採用	外部求人サイト及び自社HPからAssistantからDirectorなど幅広い職階で外部人財を採用
拠点数	国内2拠点

設立 背景

地政学

- 言語・文化の異なる隣国に囲まれている
- WW2後ハリウッド映画等が輸入され、**外国映画から自国映画産業を保護・育成**する必要があった

国家戦略

映画政策は国としての文化アイデンティティを確立し、**外交・貿易上の優位性を確保するもの**と位置づけ

関連施策

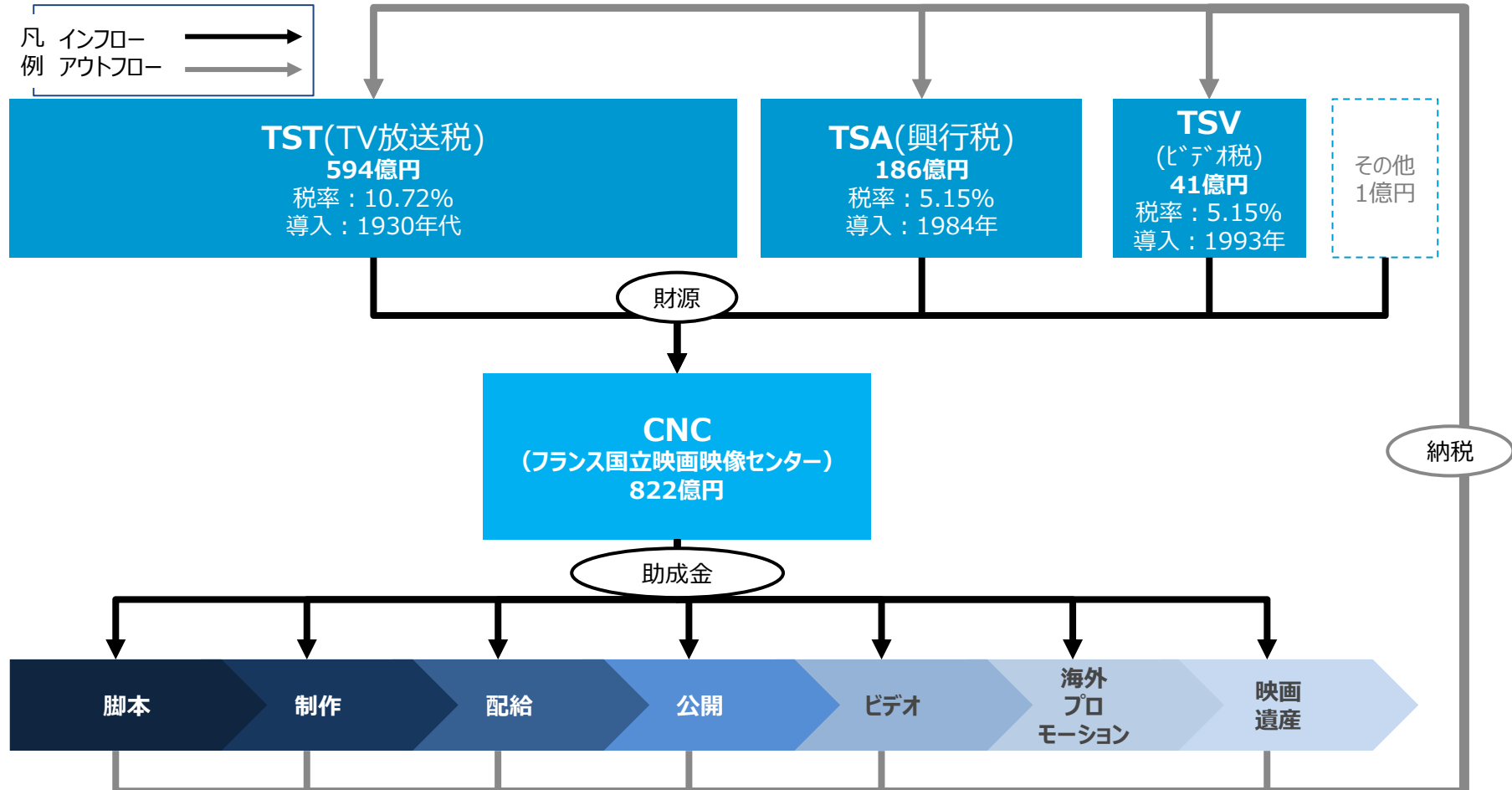
- **1946年 カヌ**国際映画祭開催
- 1959年 文化問題担当省(現文化省)設立
- 1962年 第4次国家計画 文化公共政策開始
- **2010年 AVMSD（EU制定指令）**
EU域内のオンデマンドサービスが提供する番組の内30%をEU作品とする指令

直近の 取り組み

- 国際税額控除の控除額引き上げ
2015年以降税制優遇措置対象作品数を引き上げ
- 海外プロモーション助成の試行
フランス映画輸出業者協会と共同で2017年より3年間で€2,550万拠出、2020年以降も3年間継続
- 2020年にビデオ税を2%から5.15%へ増税

CNCマネーフロー概念図

- CNCは各種税金を財源に映像コンテンツのバリューチェーンに属する事業者へ助成金による支援を行う。



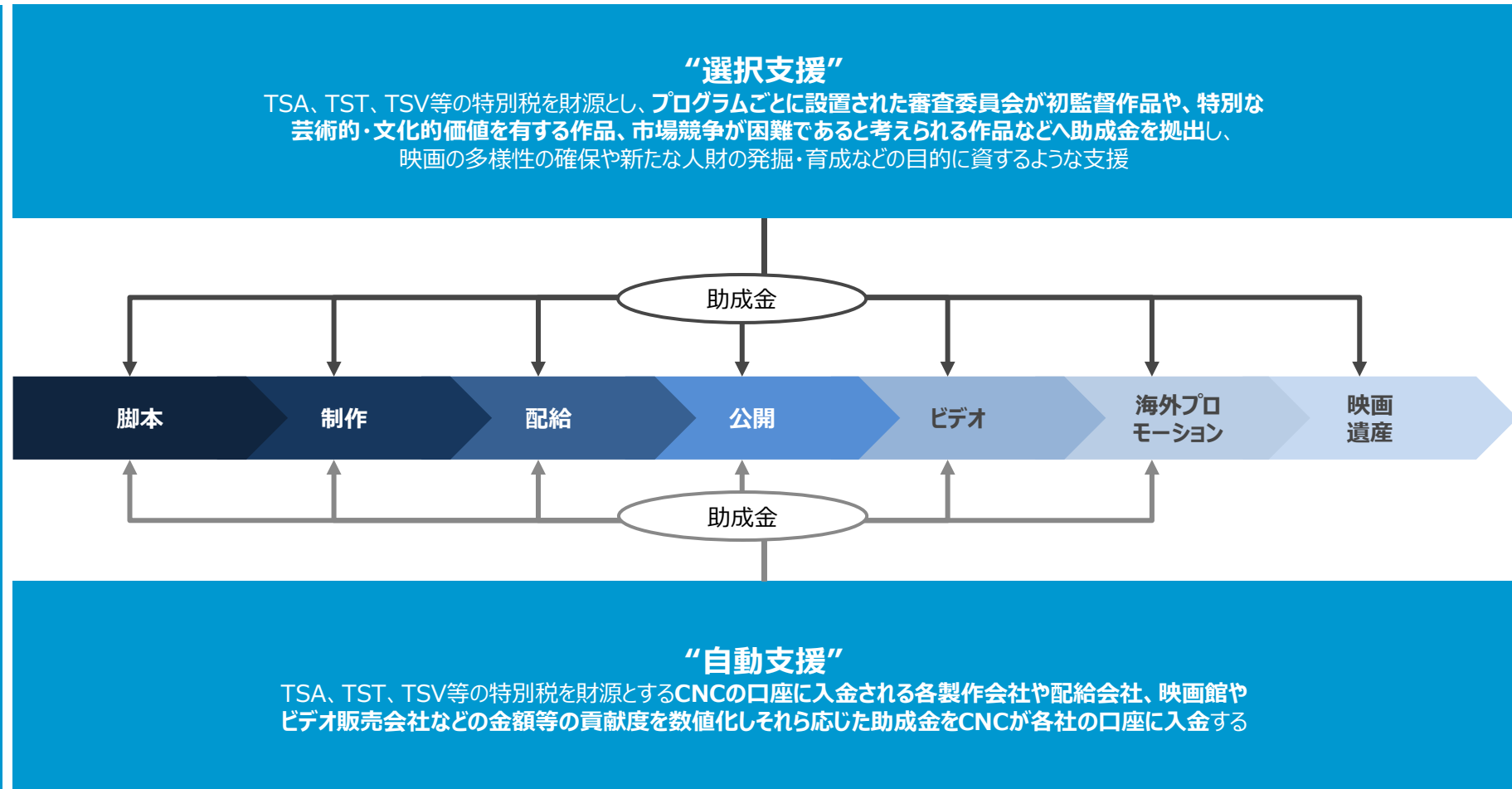
※金額は2019年の数値を記載



CNCによる支援の類型

- CNCには助成金を拠出するスキームとして選択支援と自動支援がある。

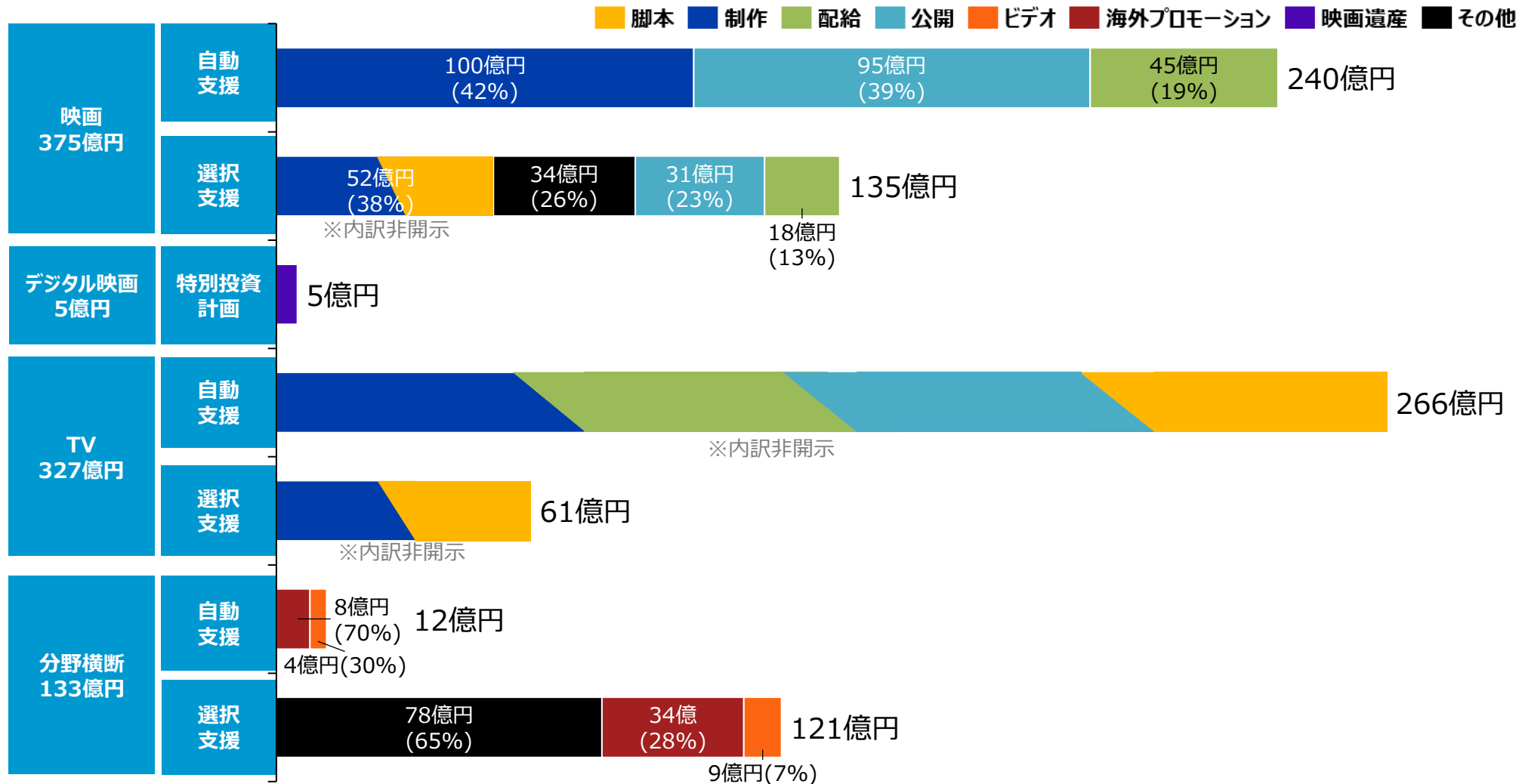
CNCによる支援の類型





CNCの支援（領域別）

- CNCは支援領域別に自動支援・選択支援を掛け合わせた包括的な支援を行っている。

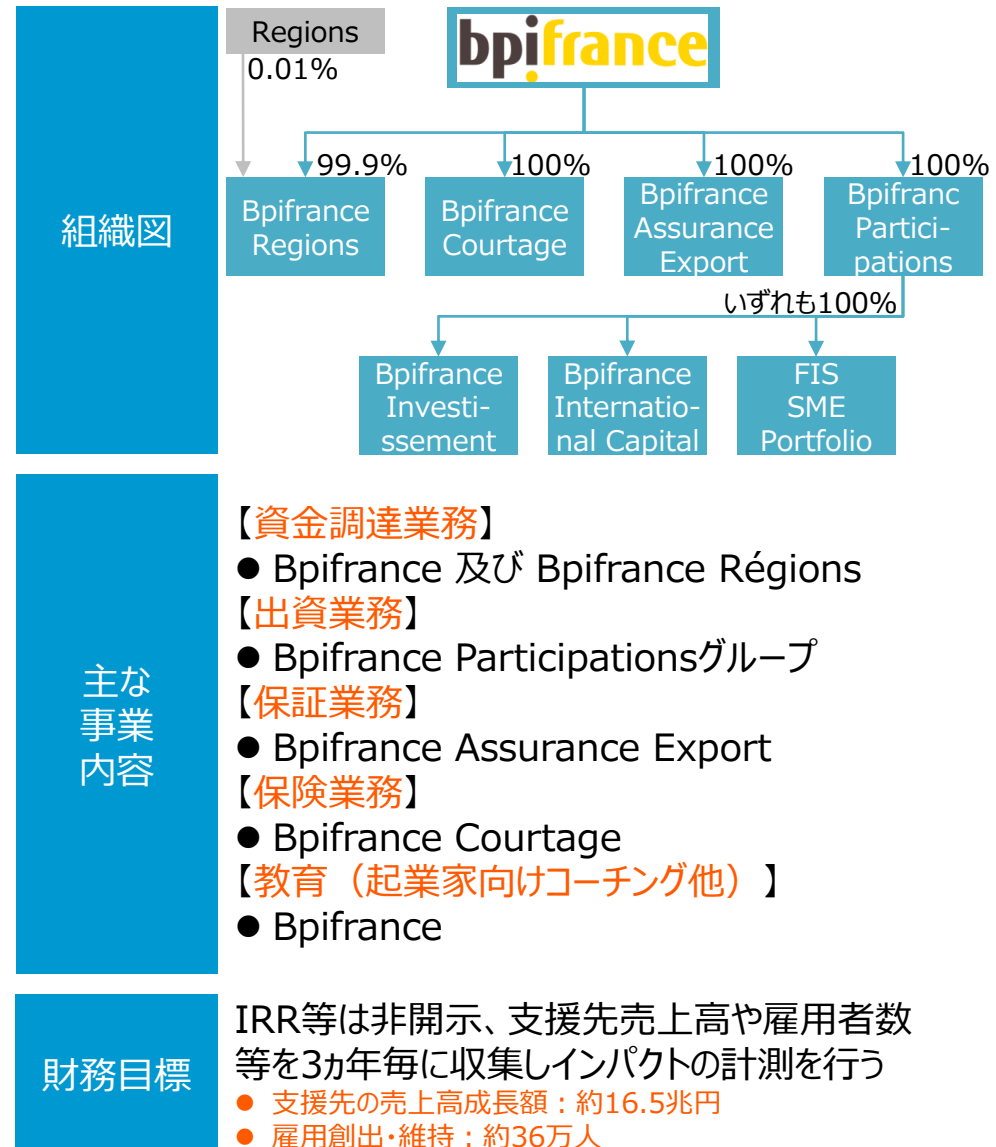


※金額は2019年の数値を記載



フランス“Bpifrance”の概要 1 / 2

組織名	Banque publique d'investissement (Bpifrance)
設立	2013年
設立経緯	既存の仏政府系金融機関を統合し設立
監督省庁	● EPIC Bpifrance(仏政府100%出資の独立行政法人) ● Caisse des Depots Groupe (仏政府が100%出資する預金供託金庫)
ミッション	● 起業家にとってのワンストップショップであること ● 一般的な銀行の枠を超えた存在であること ● 起業家の海外進出を支援すること
主な出資構成	● EPIC Bpifrance 49.18% ● Caisse des Depots Groupe 49.18%
人員数	3,519人 (2022年12月時点)
人財採用	● 外部求人サイト及び自社HPからインターンや新卒の他、AnalystやVPなど幅広い職階で人財を採用
拠点数	● 国内：50拠点 (2024年1月時点) ● 国外：グローバル9拠点 (2024年1月時点)





フランス“Bpifrance”の概要 2 / 2

bpi**france**

政策性



- Bpifranceでは出資事業が主力事業の一角を担っている。FoFではフランス国内の中小事業者を支援する国内ファンドの他、海外ファンドも投資対象として幅広い出資を実施しているため、スタートアップや中小事業者支援においてBpifrance出資額のおよそ2倍に相当する民間金融機関からの出資、呼び水効果を喚起しており、大きな影響を与えている。Bpifranceの株主でもあるフランス政府の方針としてもファンドをはじめとする民間事業者を巻き込んだイノベーション創出に向けて今後より一層投資を加速させる方向性である
- 2013年に既存支援機関を統合しBpifranceを設立したことで事業者による公的支援の利活用が促進され、さらには公的機関が出資等のリスクマネー供給を先駆けて実施することで民間投資の呼び込みも活性化する好循環を生み出している
- Bpifranceでは新卒採用・育成に力を入れており、応募者の出自は工科大学・大学院や経営大学・大学院などと幅広い。また、民間のPEファンド等より給与水準は劣るものの、事業者の事業成長に寄り添えること、働き方としてもワークライフバランスを確保できること等によりフランス金融業界における働きたい企業ランキングでも上位に位置
- Bpifranceの社内KPIは投融資における拠出額である。特にBpifranceはFoFを数多く手掛けており、FoFにおけるリターンは一定程度の利益水準が見込めることが拠出額ベースのKPI設定とした背景になっているものと思料
- BpifranceのFoFプログラムは業種や地域毎でプログラムが明確に区別されており、国内の民間ファンドの他、米国、英国、アジア等海外の事業者へリスクマネーを供給する民間投資家を幅広く呼び込みやすい体系にしている。民間投資家との関係性を構築しFoFを手掛けた後、特に成長著しい事業者については協調出資等でさらなる支援を行うと同時にリターン創出の確度を高めている
- 海外輸出促進に向けては、現地の状況に沿ったマーケティングや販売チャネル構築にむけた情報提供等をBusiness France*が手掛け、リスクマネー供給をBpifranceが手掛ける方式で同機関との連携を強化

収益性



外部連携

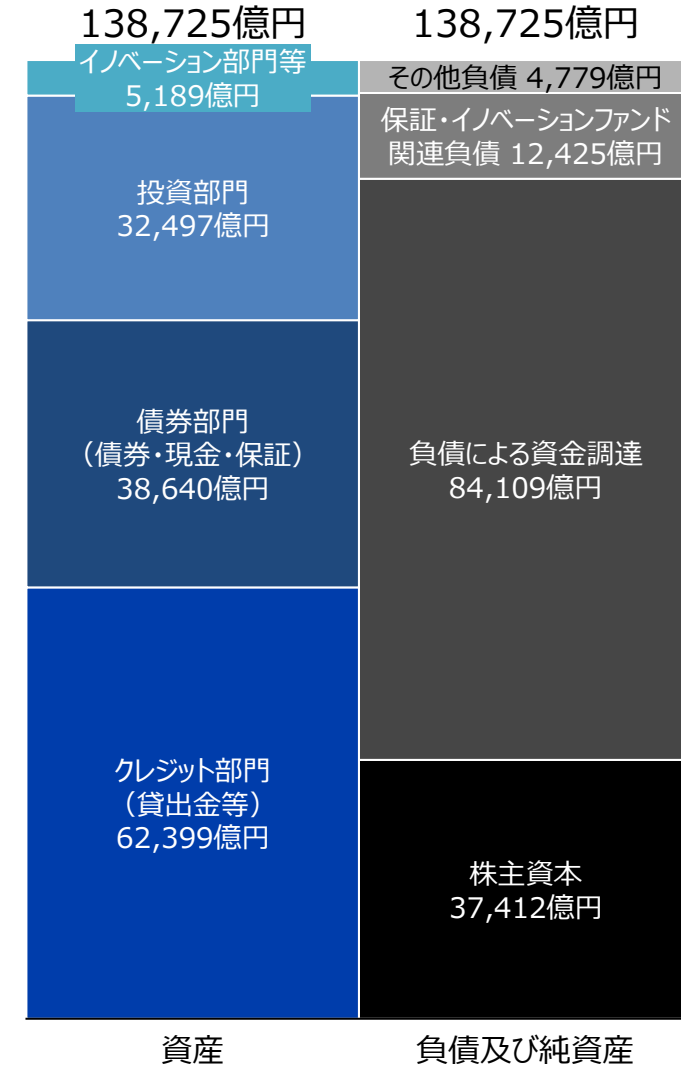
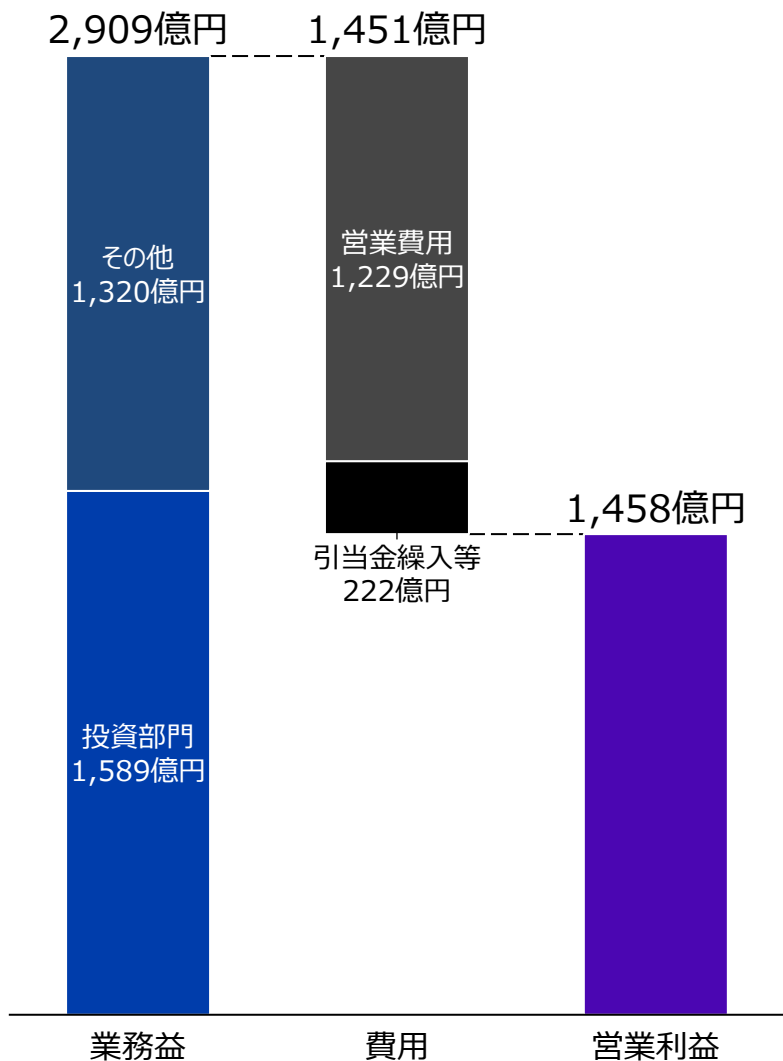




Bpifrance財務情報 (連結財務諸表2022年12月期)

PL

BS





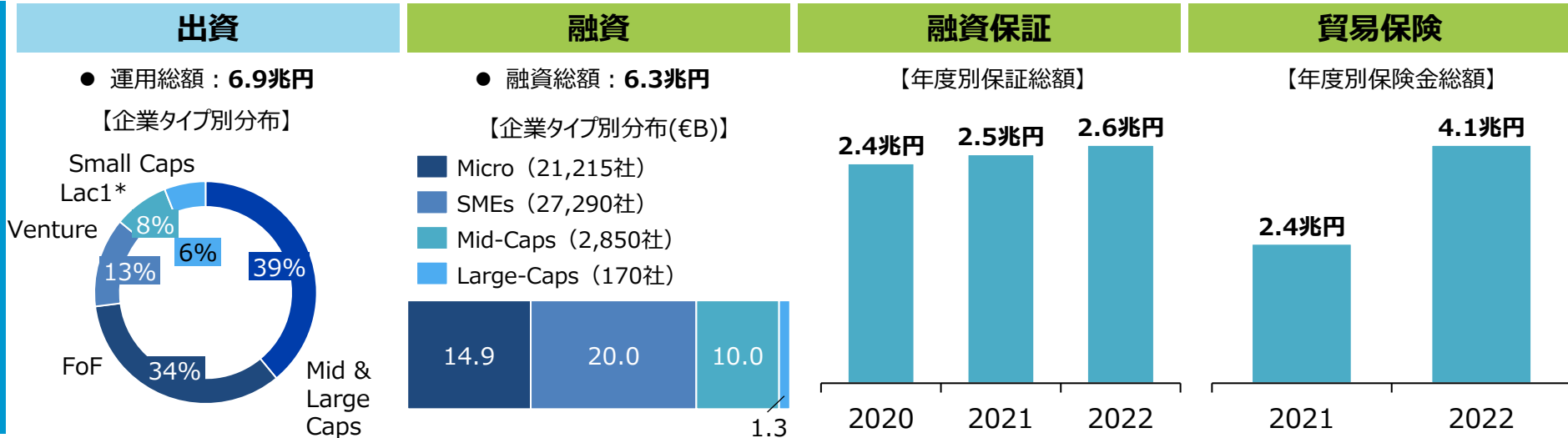
Bpifranceの支援プログラム

- Bpifranceはスタートアップから中小・大企業を対象とした投融資に留まらず、融資保証や貿易保険、各種教育プログラムを提供し包括的に事業者を支援している。

概要

金融	FoF	ファンドを介した国内外のスタートアップ・中小企業等への出資 (FoF)
	協調出資	スタートアップ、中小企業、中堅・大企業への協調出資
	セカンダリー	リテール向けセカンダリーファンドを販売
	融資等	【融資】企業の成長段階に応じた融資 【融資保証】民間金融機関の融資に対し40～70%の損失保証を提供 【貿易保険】政府に代わり公的輸出保証の業務を実施し国が直接保証のリスクを負うスキームを展開
非金融	教育	アクセラレータプログラム、起業家のコンサルティング及びトレーニング、ネットワークイベントの提供

主な指標



*Lac1：多国籍に展開するフランス大企業向けファンドプログラム



Bpifranceの出資等主な支援プログラム詳細

- BpifranceはFoFの出資プログラムを7件有する他、協調出資・セカンダリも手掛ける。

#	主なプログラム	金額/件数	対象	特記事項
1	Innovation Funds	予算額：非開示 件数：ファンド210件以上 GP100件以上	マルチステージ(シード～レイター)の スタートアップ出資を手掛けるファンドへ出資	セクター（業界）の制限なし
2	Digital funds of funds	予算額：約200億円 件数：非開示	欧州、北米、アジアの デジタル領域特化型のファンドへ出資	仏大手企業など民間と共に出資を行い デジタル領域の動向を掴み国内企業の オープンイノベーションを推進
3	International innovation capital funds	予算額：非開示 件数：非開示	海外の高成長スタートアップへ 出資するファンドへ出資	ファンドへの出資を通じて国内企業の 国際化支援を目的とする
4	Averroes	予算額：約190億円 件数：3件	アフリカ域内の優良企業へ 出資するPEファンドへ出資	アフリカ域内のフランス企業の発展 及びネットワーク形成を目的とする
5	Cross-border funds	予算額：非開示 件数：ファンド5件/GP3件	国内外のPEファンド	フランスと海外との商業 交流促進を目的とする
6	Local & Regional	予算額：非開示 件数：ファンド132件/GP45件	国内の地方ファンド	地域経済活性化及び 中小企業支援を目的とする
7	Small cap	予算額：非開示 件数：ファンド178件/GP66件	中小企業への出資を手掛けるファンド	中小企業支援を目的とする
8	F3A Fund	予算額：非開示 件数：非開示	シードステージのディープテック、ソフトウェア、 BtoCデジタルサービス関連のスタートアップ	エンジェル投資家との協調出資 (1件あたり約2,700万円～6,800万円)
9	Large Venture	予算額：約1,300億円 件数：非開示	先端テック、ライフサイエンス、グリーン テクノロジー分野のスタートアップ	協調出資によりマイノリティーを維持 (1件あたりの最低出資額約14億円)
10	Bpifrance Enterprises 1	予算額：非開示 件数：ファンド145/GP非開示	リテール向けセカンダリーファンドとして販売	Bpifranceが2005～16年にBSから 出資したPE/VCポートフォリオから切り出し
				FoF Co-Invest Secondary



(参考) Bpifranceの主な保険プログラム

#	主なプログラム	対象	保証内容
1	Commercial Contract Insurance	資本財、工業プラント、サービス/無形財を輸出あるいは海外で公共事業契約を履行する仏事業者	- 契約中断、不正請求、売掛金トラブル、サプライヤークレジットの不払いあるいは政治的要因/自然災害/非譲渡に伴う損害 - 売上高3億€未満の事業者では95%以上保証する場合もある等随時設定
2	Services and intangible property insurance	現金払いあるいはコンセッション契約を締結したサービス/無形資産提供事業者	- サービス契約/無形財産の利権契約に関する債務不履行に伴う損害 - 債務/債権者間で将来にわたり発生する債務を包括保証
3	Discounts and supplier credit assignment insurance	仏内外金融事業者の内、債務/債権者、支払いスケジュール等明確な債権を取り扱う事業者	- 納品、請求書、支払いスケジュールの承認があり、割引手形等の具体化されている債権に関する海外事業者の債務不履行 - 売上高3億€未満の事業者では95%以上保証する場合もある等随時設定
4	Buyer credit insurance	融資業務を行う仏内外金融事業者	不履行となった外国バイヤーのローンに関わる、元本と利息、及び資本化されている場合の定期金利及びそこにかかる上乗せ金利
5	Foreign Exchange Contract Insurance	米ドル、英ポンド、スイスフランで輸出契約を締結したフランス事業者	契約締結時と支払日に記録された為替差損に対する差額を全額保証
6	Foreign Exchange Invoice Payment Flows Insurance	航空宇宙領域の仏製造業中小事業者(SME及びISEが対象)	- 請求過程における米ドル為替変動に伴う損失を補償 - 保証額は売上予測の50%までを目安に毎年定義
7	Foreign Exchange Trade Insurance	外国バイヤーと米ドル、英ポンド、スイスフランで取引するフランス事業者	商業契約締結前または締結後15日以内に保険を使用することにより先物為替レートが設定、設定レートに対する為替損差を全額保証
8	Export Bond Insurance	輸出契約履行に伴いEU圏内の金融事業者へ債券発行を行いたい仏事業者	- オフセット債を除く従来型の債券発行を補償 - 指定金額までの債権発行を補償
9	Working Capital Insurance	輸出契約履行に向け、運転資金ローンを仏事業者に提供する金融事業者	デフォルト時の銀行に対する補償額は80% (ただし、売上額1.5億€以上の場合は50%)
10	Investment insurance	- 長期的な海外投資を行う仏事業者/投資家 - 上記へローンを提供する信用機関	- 非譲渡、強制徴収、政治的/不払いリスクに伴う資産の損害 - 投資家の資産あるいは売掛金損失の最大95%までを補償
11	Strategic projects insurance	仏事業者が関わり、仏国益に適う事業へ投資を行う金融事業者等	1千万€を超え、リスクが十分検討される投資における政治、災害、商業上の要因に伴う損失 - 保証額は不払い等の80%まで

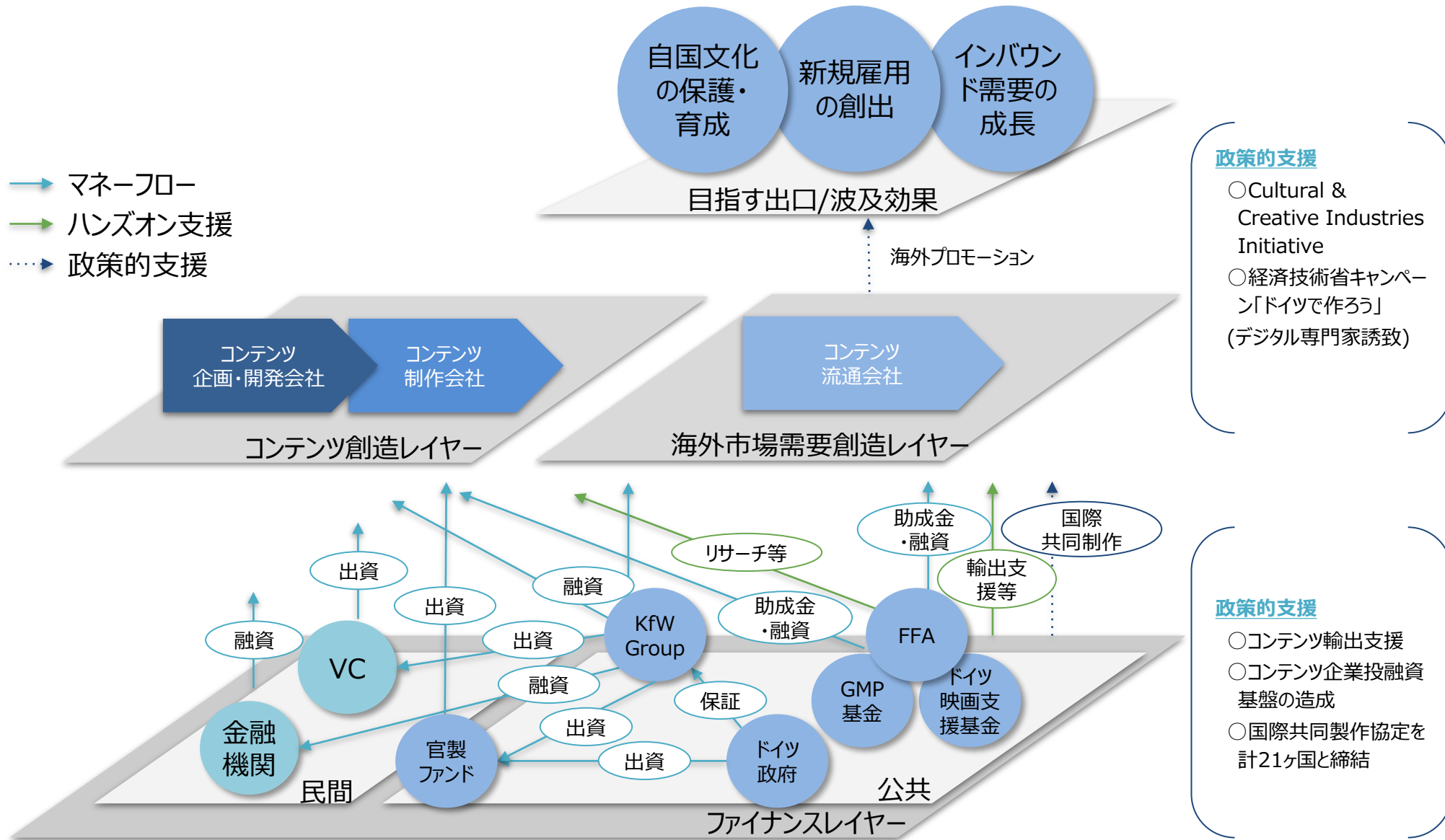
海外需要開拓事例

ドイツ 

- Ecosystem
- Financial players
- Gov/Policy



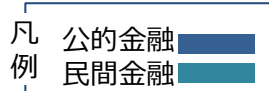
ドイツのエコシステム（イメージ）



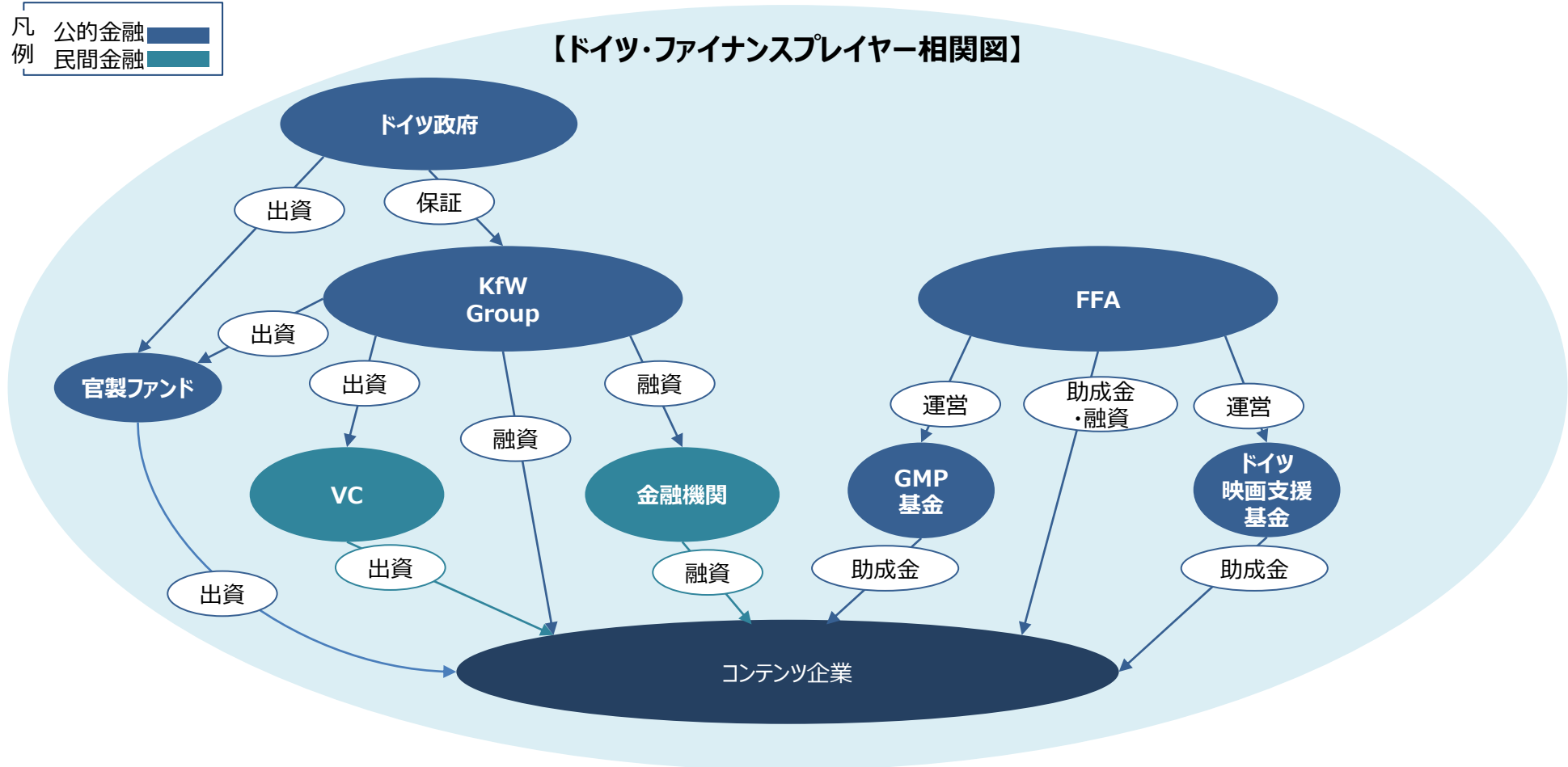


ドイツ・ファイナンスプレイヤー相関図

- ドイツでは公的金融のKfWとFFAが中心となりコンテンツ企業を支援。



【ドイツ・ファイナンスプレイヤー相関図】





ドイツ“FFA”の概要

組織名	映画支援機構 Filmförderungsanstalt (FFA)
設立	1967年
監督省庁	BKM (文化メディア庁)
関連法案	ドイツ映画助成法
ミッション	良質なドイツ映画の製作と関連産業の振興
ビジョン	制作から流通までのすべてのステージにおいて ドイツ映画の振興を支援すること
人員数	単体：91名(2020年2月時点)
人財採用	外部求人サイトから外部人財を募集
拠点数	国内1拠点

設立背景

地政学

- ナチ党時代にプロパガンダとして用いられた文化的映画産業の復興
- 2004年に失業率が10%を超えたことによる雇用創出

国家戦略

2007年より文化・クリエイティブ産業振興イニシアティブを発表、特に映画産業は観光業などの他分野に対する波及効果や雇用創出効果の高い産業として重点支援

関連施策

- 2007年 Cultural & Creative Industries Initiative
- 2017年 映画助成法改正
 - ・支援対象をVFX、アニメーション制作にも拡充
 - ・映画プロジェクト助成（映画企画への無利子貸付）
 - ・映画のデジタル化に対する助成

直近の取り組み



【映画制作支援】

英題：I've Never Been to New York
区分：ミュージカル
配給：Universal Pictures
支援額：€2,960,449



【映画館支援*】

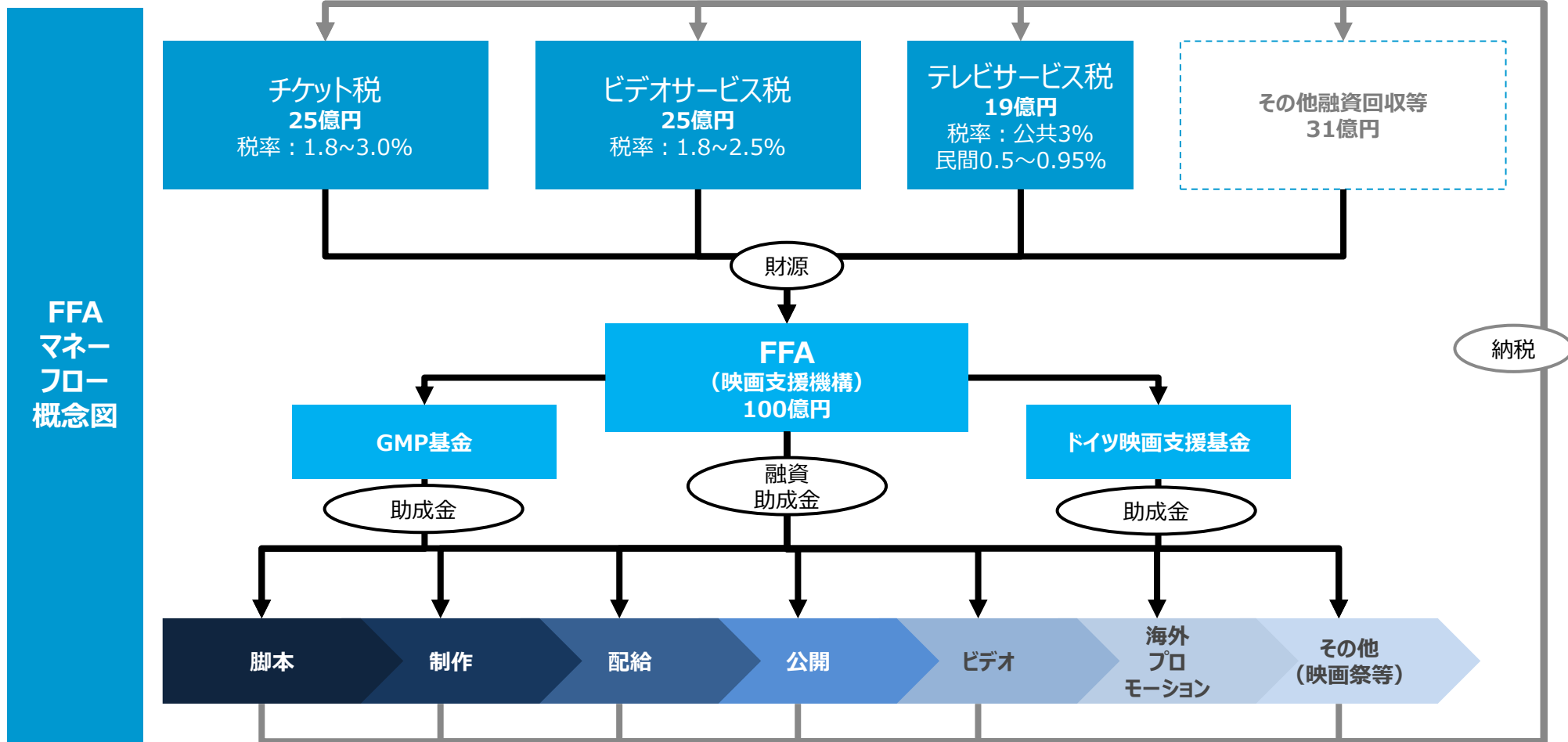
映画館：Cinema Harmonie
所在地：ドイツ フランクフルト
支援額：€200,000

*映画館の改修・新設費用を支援



FFAマネーフロー概念図

- FFAは各種税金を財源に映像コンテンツのバリューチェーンに属する事業者へ融資、及び基金等を介した助成金を支給することで支援を行っている。



※税額及び税率は2019年の数値を記載

出所： FFA「Overview」、三菱UFJ銀行「外国為替相場情報2022」、他公開情報を基にPwC作成

凡例
インフロー →
アウトフロー →



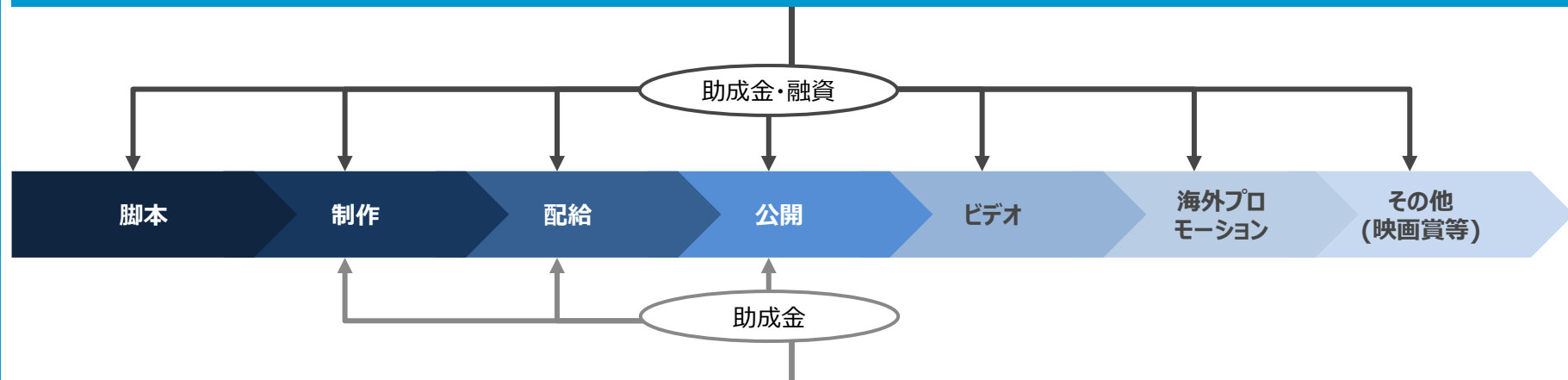
FFAによる支援の類型

- FFAには融資及び助成金を拠出するスキームである“作品原理”による支援と、作品の成功度合いを踏まえ事後的に助成金を支給する“参照原理”による支援がある。

FFAによる支援の類型

“作品原理”による支援

現行の作品に対して支援条件を満たす場合に融資（無利子・限定返還等）や助成金を支給するスキーム



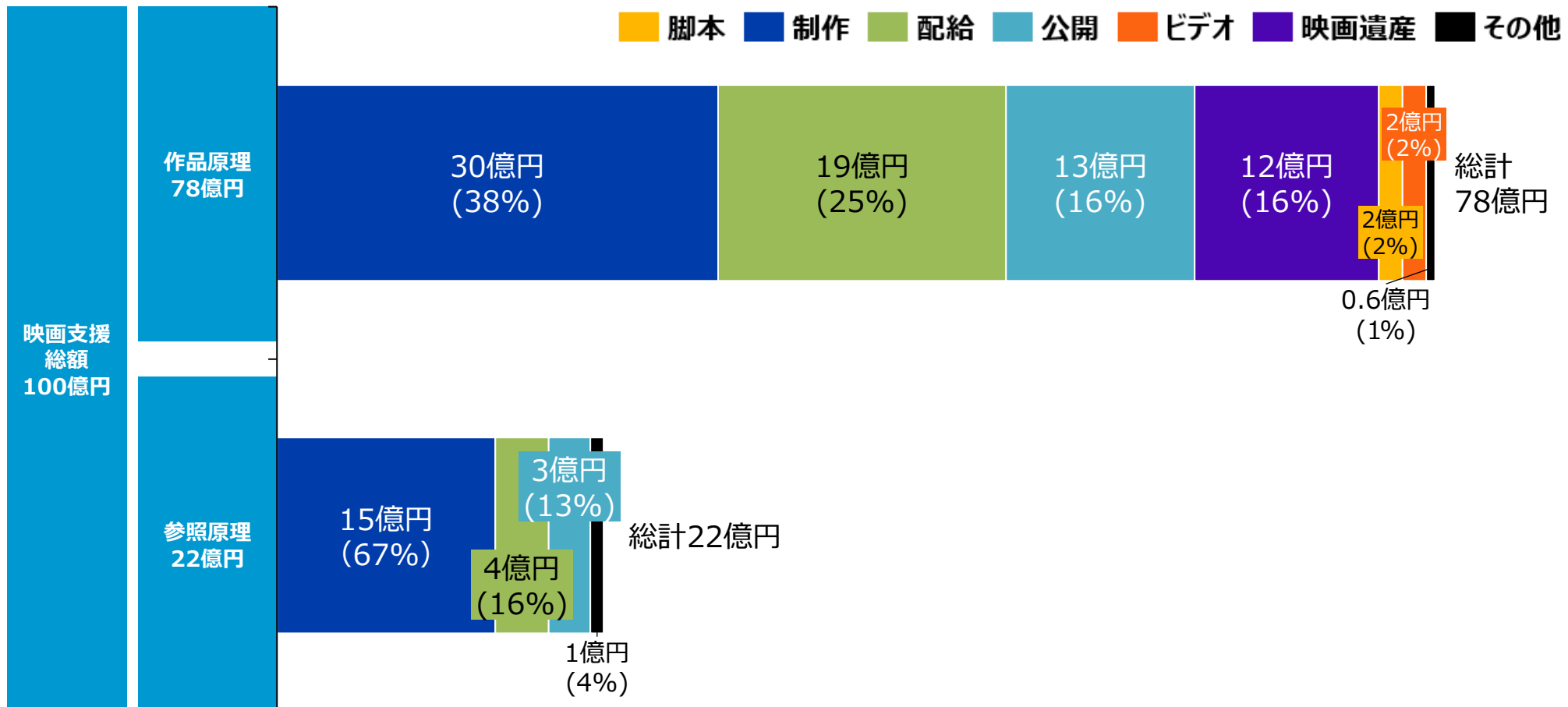
“参照原理”による支援

作品の商業的成功度合い（＝観客動員数）と文化的な成功度合い（映画祭・映画賞等）を累計した参照ポイントを算出することによって特に成功の著しい作品に対して事後的に助成金を支給するスキーム



FFAの支援（領域別）

- FFAは映画コンテンツのバリューチェーンに沿った包括的な支援を行っており、特に制作領域への支援が手厚い。



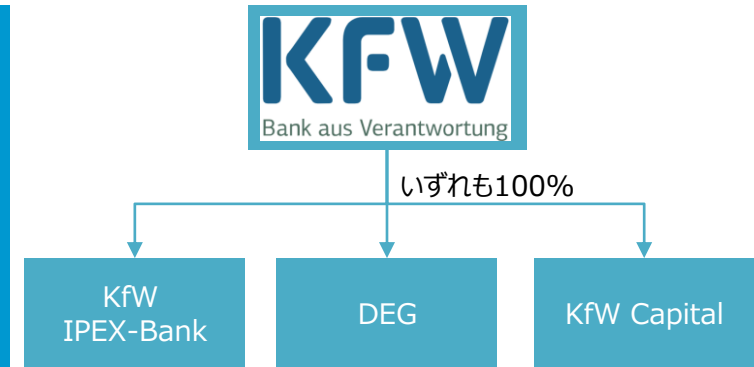
※金額は2022年の数値を記載、作品原理における制作支援は海外との共同制作を含む



ドイツ“KfW”の概要 1 / 2

組織名	ドイツ復興金融公庫 Kreditanstalt für Wiederaufbau(KfW)
設立	1948年
設立経緯	WW2からの復興
監督省庁	ドイツ連邦政府及びドイツ連邦州
ビジョン 設立目的	● ドイツ政府の名代として経済、社会、環境の向上に責任を持ち、コミットすること ● 金融市場の民業補完
主な 出資構成	● ドイツ連邦政府：80% ● ドイツ連邦州政府：20%
人員数	連結：7,984人（2022年12月時点）
人財採用	外部求人サイト及び自社HPからインターン、新卒、中途(マネージャー等)など幅広く人材を採用
拠点数	● 国内：3拠点（2024年1月時点） ● 国外：グローバル80拠点（2024年1月時点）

組織図



主な 事業 内容

KfWは分野別にグループ会社（3社）が存在し以下の事業を行っている。

【融資業務】

- KfW（国内の中小・個人・公共事業向け）
- KfW IPEX-Bank及びDEG（海外向け）

【保証業務】

- KfW、KfW IPEX-Bank及びDEG

【出資業務】

- KfW Capital

財務目標

出資業務における目標IRRは30%、その他にKfWはドイツVC協会の協力のもとに国内VC市場に関するアンケート結果*を四半期ごとに公表

*VCに対し景況感、ファンド募集状況、新規投資活動、エグジット状況等の個別質問を行い、回答者の内「良い」と答えた回答者の数から「悪い」と答えた回答者の数を差し引いた値を求めるもの



ドイツ“KfW”の概要 2 / 2



政策性



収益性



外部連携



- KfWでは投資対象とする産業については、アメリカやイスラエル等における各産業規模をGDP対比でドイツと比較・ベンチマークすることで当該産業がドイツ国内で十分な産業規模に達するまで重点投資対象として公的な支援を継続することとしている
- 1990年代のドイツでは特定の業界における事業者へ直接出資を行っていたが、結果的に収益が確保できず、その後FoFへ大きく方針を転換した。ファンド投資の場合であれば、幅広い業界へ分散投資を行い、一部の損失を他の収益で補うなどポートフォリオを構築できる点が有用であることから、昨今ではFoFを主に実施するに至っている
- 学生を対象とした3-4か月周期でのインターンシップやKfWへの入行を前提とした特別教育研修プログラム等を提供することで人財の確保に努めている
- KfWにおけるKGI・KPIは民業補完を大前提としたものであり、KfW Capitalの投資先ファンドではおよそ3割がドイツ事業者向けの投資となるため、そこから逆算し、ドイツ事業者に対する最終的な投融資の拠出額をKPIとしている
- 投資に関連する指標としては、IRRの他、TVPI(投資倍率)、DPI(実現倍率)を主にモニタリングしており、アーリー・レイターステージなどのステージ別に目安値を設けている。これらの各目安値を達成した場合、IRRとしてはおよそ30%程度に達することとなる
- KfW Capitalの投資スキームはPE/VC等を対象としたFoFが主である。KfW CapitalがLPとして出資を行い、各ファンドの金額プールを増加させることで民間マネーを補完しつつ、KfW CapitalとしてもGP投資家の専門性に基づいた投資により一定程度のリターンを得ることができている。KfW Capitalの出資先であるファンドはその90%超がシード等のアーリーステージのスタートアップを対象としている
- 民業圧迫回避のため、ドイツ連邦政府等の関連機関外にある特定の事業者等とは積極的なパートナーシップは行わない方針としている

KfW財務情報 (連結財務諸表2022年12月期)

1.Ecosystem

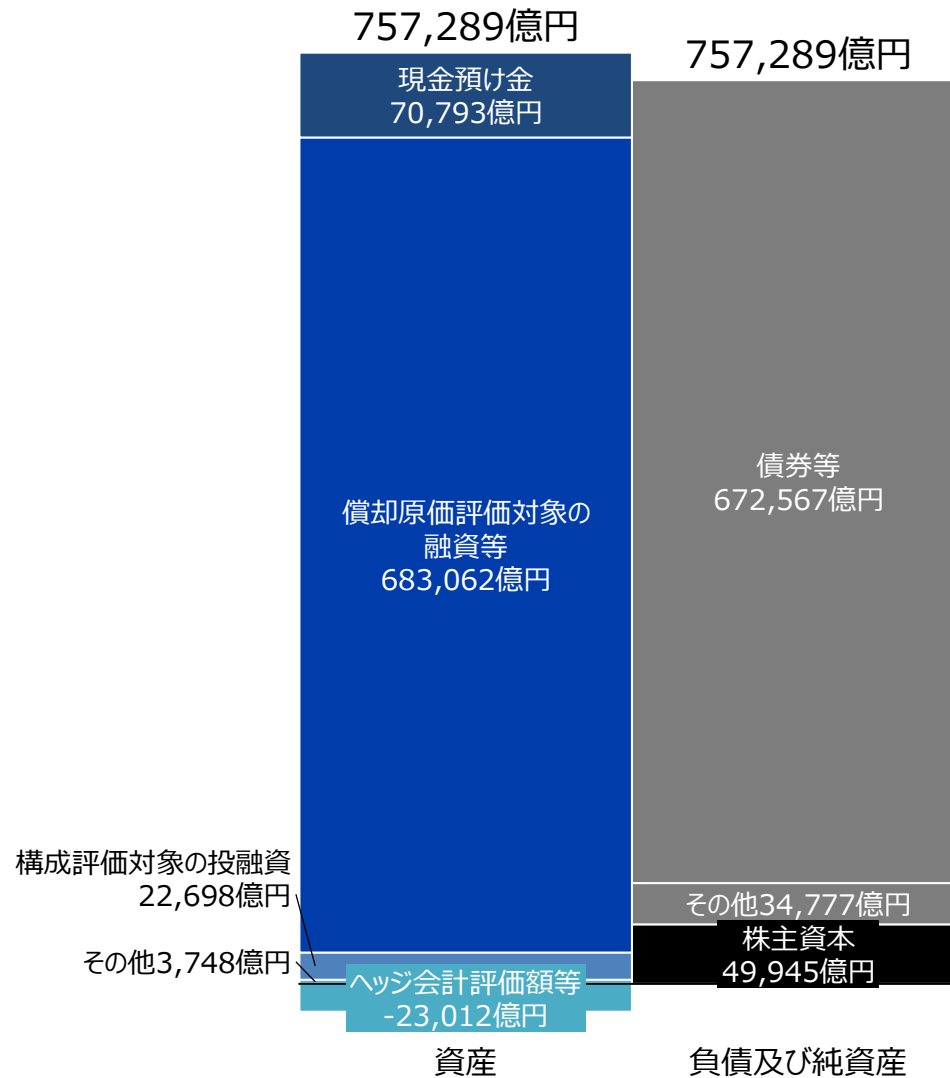
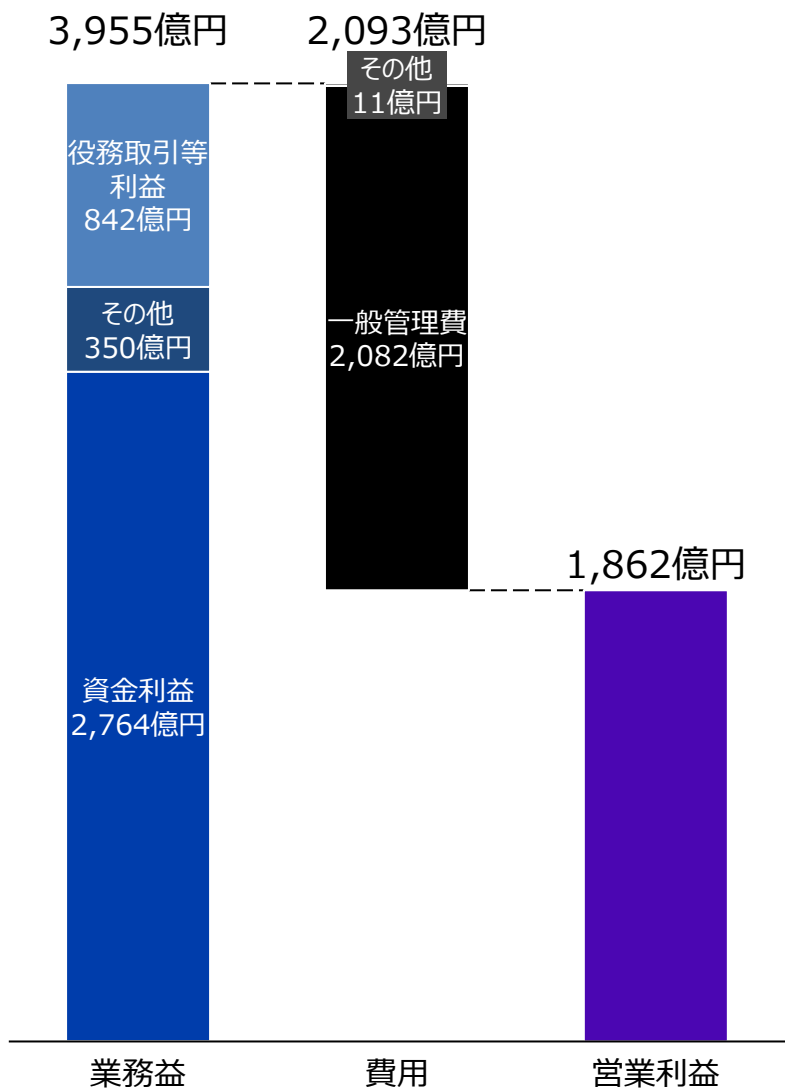
2.Financial players

3.Gov/Policy



PL

BS





KfWの支援プログラム

- KfWは融資による金融支援を主として手掛け、出資はICT向けが約6割を占める。

概要

金融

融資等

政府保証を受けたKfWが調達した低コストの資金を民間金融機関経由で融資

【国内】

- 個人：住宅・リフォーム・教育ローン、創業融資
- 企業：イノベーションローン、気候変動対応融資、住宅事業者向け融資、創業・買収ファイナンス
- 公的機関：インフラローン、気候変動対応融資

【海外】

- プロジェクトファイナンス：官民連携プロジェクト、デジタルインフラ・グリーンエネルギープロジェクト他
- 開発ファイナンス：ヘルスケア、教育、水道、エネルギー、農村開発、金融システム開発等のプロジェクト他

FoF

- KfW Capitalがファンドへの出資を通じてドイツ及び欧州のベンチャー企業に支援を行う

共同出資

- KfW Capitalが主に政府が出資・主導するファンドへの出資を行う

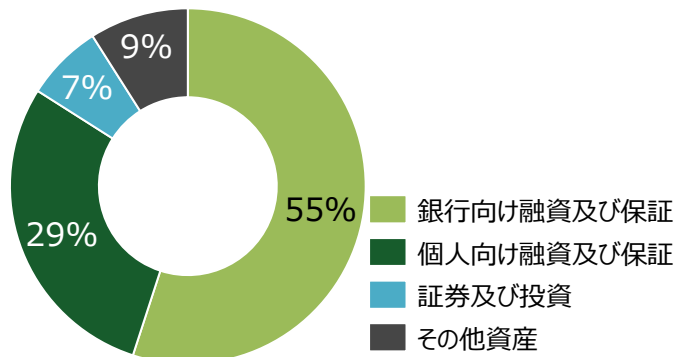
非金融

情報発信

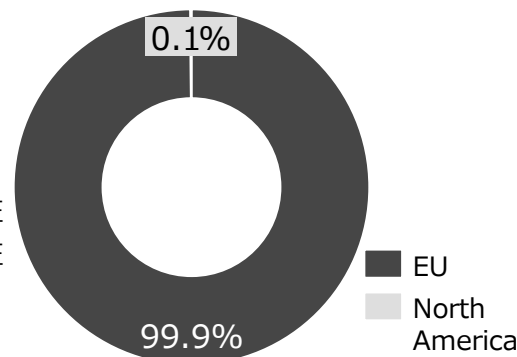
自社HPでの各種投融資プログラムの紹介

主な指標

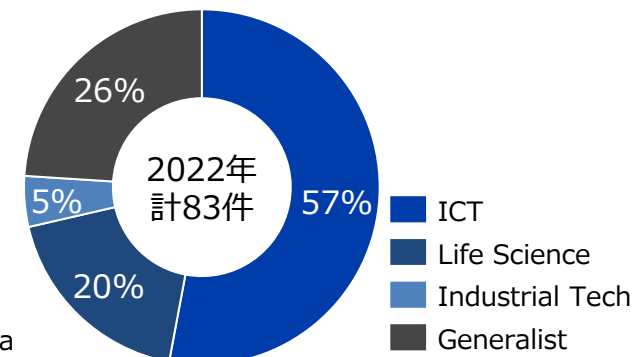
【資産の構成比(2022年)】



【保有資産の地域別割合(2022年)】



【出資先セクター分布(2022年)】





KfW Capitalの出資等主な支援プログラム詳細

- KfW CapitalはFoFの他、政府が出資するファンドへの共同出資を行うことで主にテック系事業者への金融支援をはかっている。

#	主なプログラム	金額	対象	特記事項
1	ERP ベンチャー・キャピタルファンド	予算額：非開示 出資額：約1,300億円以上	ドイツ国内のアーリーステージスタートアップへの出資に注力するファンド	● 最大出資額は約34億円 ● 累計46以上のファンドに出資 ● 出資先ファンドの詳細は非開示
2	Growth Facility スタートアップ特化ファンド	予算額：約8,200億円 出資額：約410億円以上	革新的技術を持つスタートアップへ出資するファンド	● 最大出資額は約68億円 ● 累計14以上のファンドに出資 ● 出資先ファンドの詳細は非開示
3	HTGF ハイテク起業ファンド	● 1号：予算約370億円 ● 2号：予算約400億円 ● 3号：予算約440億円 ● 4号：予算約550億円	政府が主導・出資するファンド（HTGF）、シードステージのテック系スタートアップに向けた出資を行う	● 累計670社以上へ出資（産業及びデジタル技術、ライフサイエンス、化学等） ● 150社回収済（IPO含む）
4	DTCF DeepTech・気候変動特化ファンド	予算額：約1,300億円 出資額：非開示	政府・KfW・民間投資家が共同で出資するファンド、DeepTech・気候変動関連企業へ出資を行う	● 最大出資額は約40億円 ● 存続期間は最低25年
5	Coparion VC共同投資基金	予算額：約300億円 出資額：非開示	政府・KfW・EIBが共同で出資するファンド、国内スタートアップの大型資金調達時に投資を行う	● 累計57 件に出資（Fintech12件、Healthcare12件、ERPソフトウェア11件等） ● 3件回収済
				FoF Joint-Invest



KfWの主なプロジェクトファイナンス詳細

- KfWではプロジェクトファイナンスにあたり、投資スキーム構築や投資に向けたアドバイザリー等を含めた支援を展開している。

#	主なプログラム等	対象	支援内容
1	Project finance	・ インフラ、電力、資源、再生可能エネルギー等大型プロジェクト事業者	・ プロジェクト資金の調達スキーム支援(財務モデリング/金融プレイヤーとの投資額調整等)、KfW IPEXによる資金の供給
2	Corporate finance	・ 輸出/海外展開プロジェクトを行っている事業者	・ プロジェクト資金の調達スキーム支援(財務モデリング/金融プレイヤーとの投資額調整、シンジケートローン組成等)、KfW IPEXによる資金の供給
3	Industries&Services, Corporates	・ 製造業、貿易関連を含むサービス業事業者	・ 投資に向けたアドバイザリー及び資金供給(含：長期ローン、メザニン、エクイティ)
4	Business Support Services (Corporate Governance Advisory Service)	・ 成長著しいあるいは世代交代を行う事業者	・ ガバナンス向上に向けたアドバイザリー及びPMO、実施に向け必要となる資金の共同融資
5	Business Support Services (SME Advisory Programmes for Financial Institutions)	・ 中小事業者を支援する銀行	・ 市場動向の分析を踏まえた、短/中長期で銀行が行うべきと推奨しうる施策の共有 ・ 施策実行に向けたプロジェクト開発/PMO、及び実施資金の協調融資
6	Up Scaling	・ 開発途上国あるいは新興国市場で登録されたFintech、組込金融、Greentech中小事業者	・ ビジネスの蓋然性を示した対象者へ事業成長に向けた投資を行う ・ 民間投資家が25%以上投資し、かつ全体に占める投資額が50%未満となる範囲でKfW DEGから50-74.9万€を投資する
7	Infrastructure & Energy	・ 電力/エネルギー、通信、水、運輸に関連する事業者	・ 対象者のプロジェクト推進に向け必要な資金(長期ローン、メザニン、エクイティ)を供給する ・ 長期ローンは1.5-6千万、メザニン/エクイティは1-3千万米ドルまで供給する

海外需要開拓事例

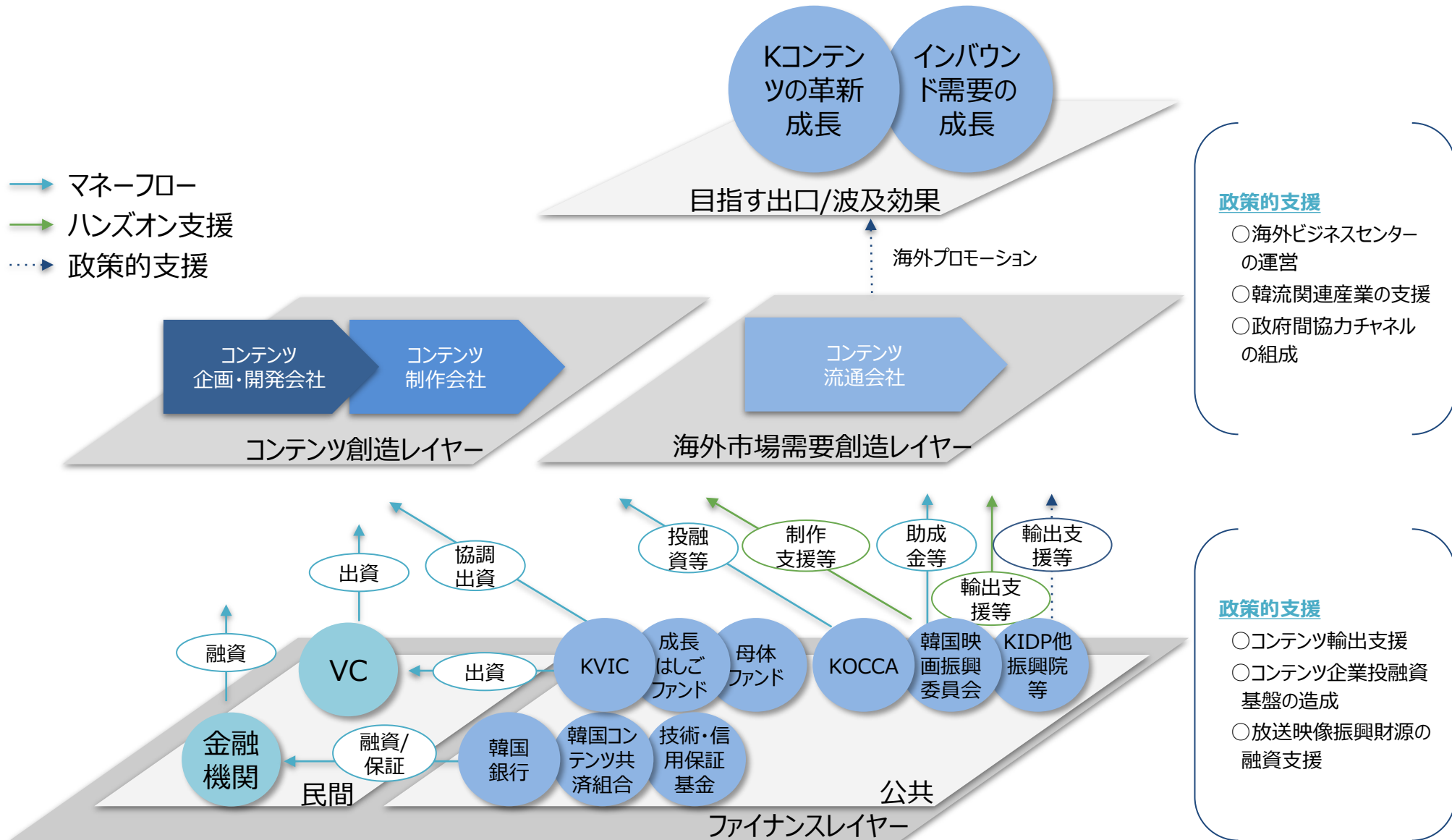
韓国 

- Ecosystem
- Financial players
- Gov/Policy



韓国のエコシステム（イメージ）

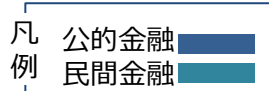
- マネーフロー
- ハンズオン支援
- 政策的支援



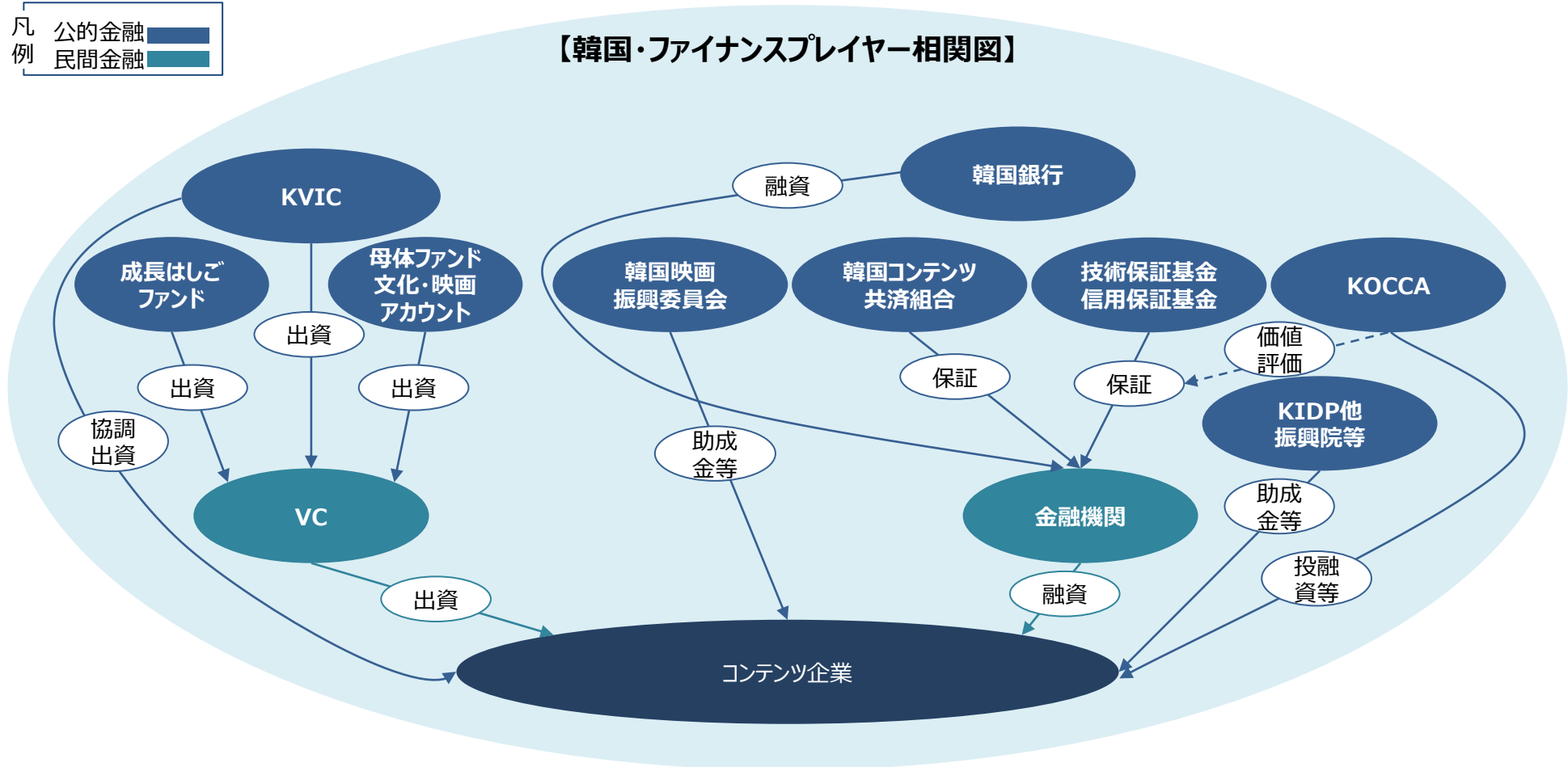


韓国・ファイナンスプレイヤー相関図

- 韓国では公的金融が民間金融をバックアップする支援が充実しており、一部助成金・補助金等の支援も手掛ける。



【韓国・ファイナンスプレイヤー相関図】





韓国“KOCCA”の概要

組織名	韓国コンテンツ振興院（準政府機関） KOREA CREATIVE CONTENT AGENCY
設立	2009年5月 *観光放送映像産業振興院、韓国ゲーム産業振興院と統合し設立
監督省庁	文化観光体育部
関連法案	文化産業振興基本法
ミッション	コンテンツ産業の振興により、文化強国を実現し、国民の幸福に貢献する
ビジョン	Kコンテンツの革新成長を先導する振興機関
人員数	単体：515人（2021年12月時点）
人財採用	外部求人サイト及び自社HPから新卒を含む幅広い職階で人財を採用
拠点数	世界10拠点 + 5拠点開所予定

設立背景

地政学

- 狭小な国土
（約10万平方キロメートル、日本の約1/4）
- IMF通貨危機・リーマンショックを経て
経済成長を牽引する産業の育成

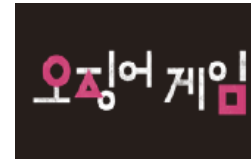
国家戦略

コンテンツ産業が持つ他産業への波及効果、雇用誘発効果に90年代より着目。2000年前後の経済危機からの経済再建の原動力として国家の重要戦略として支援を開始

関連施策

- 1999年 文化産業振興基本法成立
- 2001年 文化コンテンツ振興院設立
- 2003年 文化産業振興基金設立
- 2009年 国家ブランド委員会設立
- 同年 振興委員会組成
- 同年 国家ブランドマップ策定

直近の取り組み



- 【イカゲーム:Netflixオリジナル】
- 撮影場所を提供
 - 世界80ヶ国で視聴回数1位

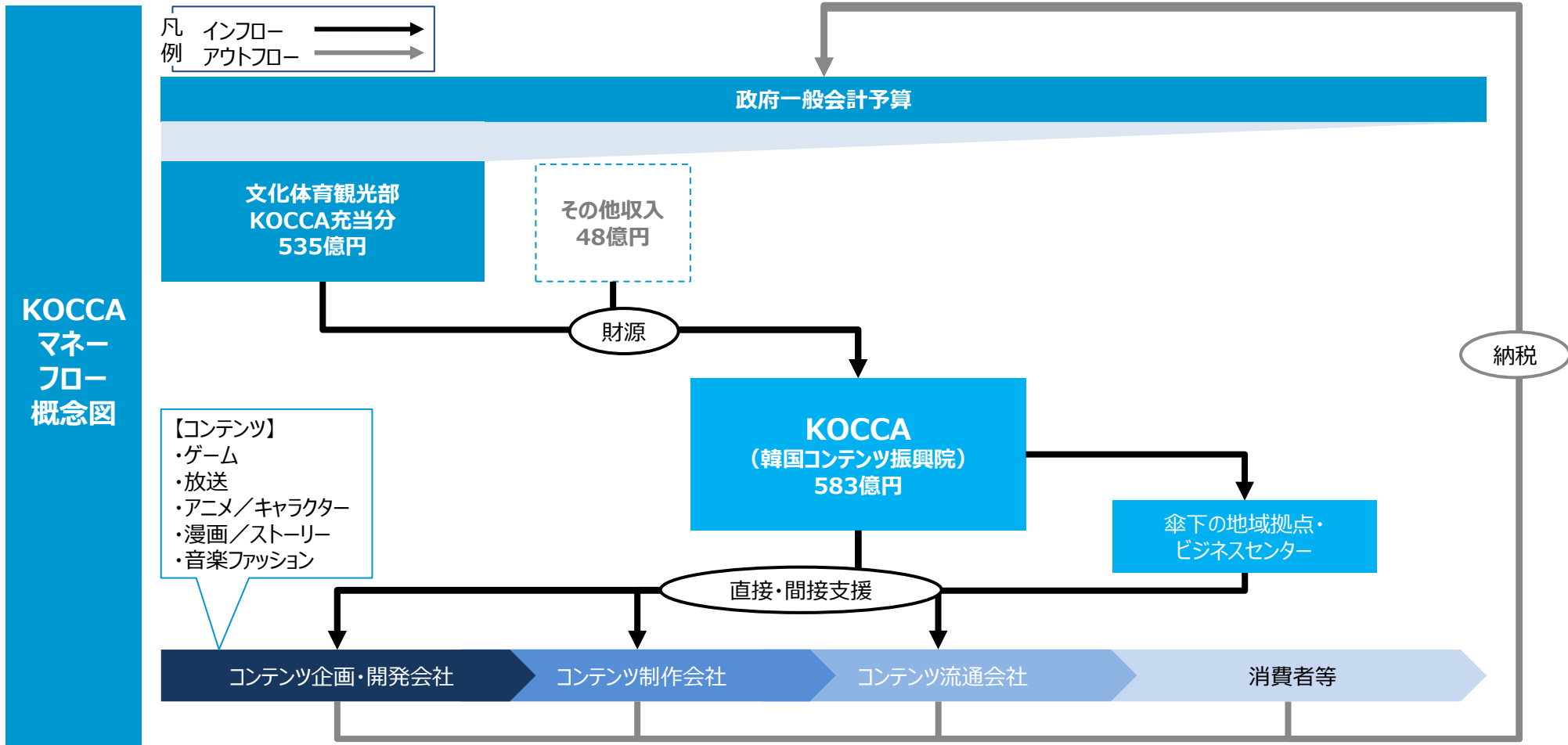


- 【財閥家の末息子:Netflix他】
- コンテンツ制作を支援
 - 視聴率26.9%、170ヶ国で配信



KOCCAマネーフロー概念図

- KOCCAは国庫を主な財源に各種コンテンツのバリューチェーン上の事業者へ包括的な支援を行う。



※金額は2022年の数値を記載



KOCCAの支援（機能別）及び支援方針・外部連携

- KOCCAはコンテンツの制作支援に最も注力しており、“スタジオキューブ（撮影スタジオ）”などの準公共財の提供することで事業者を支援する。

2022年度 機能別 支援事業



支援の方針等

大方針

- 大手企業へ公的機関からの支援が集中する場合、コンテンツ領域におけるサービスや提供コンテンツそのものの偏りが進み、文化そのものを毀損する可能性があることから、**KOCCAとしては中小事業者を中心に支援を展開**
- 公的・民間機関いずれの場合においても、**プロジェクトごとに業務提携契約を締結し、機動的な連携を図っている**

KPI

- 部署ごとにKPIが設定されており、助成金など支給額に対する**金額ベースのKPI**の他、商談やイベントの運営事業については**件数ベースのKPI**を設けている
- **国外のビジネスセンターを今年中に25拠点へ拡大する予定であり、5年以内には世界50拠点へ拡大させる計画**

主要施策

- 過去の代表的な施策としては、大田（テジョン）広域市の**“スタジオキューブ”**がある。これは、**中小事業者への撮影スタジオの賃借を目的にKOCCAが予算を全額負担する形でEXPO跡地に建設したもの**
- 現行の中長期計画ではプラットフォーム事業とIPライセンス事業の確立を新たに掲げている

外部連携等

- 外需獲得にむけて、特にKOCCA 日本ビジネスセンターのような出先機関は**イベント等の場において、諸外国企業とのタッチポイントを増やすことが重要**であると考えている
- インバウンドなどの観光需要は、KOCCAを監督する文化体育観光部においても観光政策局などが主管しており、輸出入に関しては韓国輸出入銀行が主管するなど、棲み分けがなされている



KOCCAの支援（領域別） 1/2

- KOCCAはコンテンツのバリューチェーンに沿ったハンズオン等の直接支援を包括的に実施している。

凡例 **太字**：金額が最も大きい項目
青字：ハンズオン等の実支援

バリュー チェーン 支援領域			
	企画・開発	制作	流通
Primary Activities 総額 167億円	ゲーム ● 健全ゲーム文化の活性化 ● グローバルハブセンター運営 ● eスポーツ活性化支援	● ゲームコンテンツ制作支援 ○ モバイル・PC・先端 ○ 新技術基盤 ○ 新市場創出型	● ゲーム企業自律選択支援 ● ゲームマスター高校運営支援 ● ゲーム輸出活性化支援
	放送 ● コンテンツ企画・開発・運営支援 ● 企画開発公募、完成化支援 ● 企画開発制作連携支援	● ドラマ・ドキュメント・シリアスコンテンツ ● パロディ・本編コンテンツ ● ショートフォーム・国内OTTコンテンツ	● 映像流通・マーケティング支援 ● 映像マーケットBCWW開催 ● 放送映像制作施設運営
	アニメ・キャラクター ● アニメーションアートキャンプ	● 国産アニメーション制作支援 ● 次世代アニメーション制作支援 ● 新規キャラクターIP事業化支援	● コンテンツIPライセンシング支援 ● 海外展示マーケット参加支援 ● キャラクターライセンシングフェア開催
	漫画・ストーリー ● ストーリーテラー養成 ● グローバルストーリー発掘・育成 ● 漫画産業人財養成	● 漫画コンテンツ企業育成	● 国内外ストーリー流通支援 ● 漫画海外進出支援
	音楽・ファッション ● 空間企画型公演開催支援	● ワライ型KPOP公演制作支援 ● ICT音楽コンテンツ制作支援	● PF基盤大衆音楽支援 ● K Music Festival開催 ● 大衆音楽海外進出支援



KOCCAの支援（領域別） 2/2

- 間接支援では政策ファイナンス支援に留まらず、コンテンツ関連事業者のコーポレート機能を幅広く支援している。

Support Activities

総額
316億円

運営支援

- 機関経営・事業構造の革新、倫理・人権経営の内在化
- 安全・環境水準の向上、同伴成長文化の拡散

海外進出支援

- 海外市場の動向/情報の提供、広報・マーケティング、ビジネス相談、コンサルティング、ローカライゼーション支援

企業・人財養成

- 新技術基盤の融・複合型創意人財の育成支援、コンテンツ教育・デモンストレーションインフラの運営

文化技術

- 新技術融合コンテンツ産業の育成支援、成長インフラの構築

地域事業

- 地域拠点機関*の統括管理
(地域主導のコンテンツ産業を支援するため16の広域市・道に拠点機関を運営)

政策

- 投資、融資、助成金、保証提供、民間投資の促進等のアプローチで資金調達を支援
 - ファンドの設立による自主製作映画やアニメへの投資
 - コンテンツの価値評価による第三者機関からの投資促進
 - 流通契約を締結した作品への保証の提供他



(参考) 韓国“KIDP”の概要

組織名	韓国デザイン振興院 Korea Institute of Design Promotion (KIDP)
設立	1970年 *当時は“韓国デザイン包装センター”の名称で設立
監督省庁	産業通商資源部
関連法案	産業デザイン振興法
ミッション	デザインドリブンのイノベーションによって国家競争力の更なる強化と生活の質の向上に貢献する
ビジョン	デザインによる産業競争力の強化、及び社会価値の創造
人員数	約180名
人財採用	外部求人サイト及び自社HPから幅広く人材を採用
拠点数	国内：3拠点 海外：1拠点（中国）

組織図



主な事業内容

政策提言など**KIDPは非金融面での支援**を主に手掛け、一部**助成金の拠出**も行う

【政策提言】

- 産業通商資源部とデザイン政策の開発など

【海外進出支援】

- 海外展示会への出展・グローバルブランド育成

【イベント運営】

- デザインアワード他

【教育】

- 学生へのデザイン教育・デザイン人材養成講座

【企業支援】

- デザイナー人材派遣・知財権利保護相談窓口

【リサーチ・情報発信】

- デザイン領域のリサーチ、レポートの発行

【助成金支給】

- 人件費補助やデザイン開発費への助成金拠出

【基金仲介】

- 中小ベンチャー企業部の技術保証基金を仲介



(参考) 韓国“KIDP”の金融支援

- 支援金額や期間は限られるものの、KIDPは人件費やR&D費を補助する助成金の給付を実施する他、省庁間連携として信用保証の仲介も実施している。

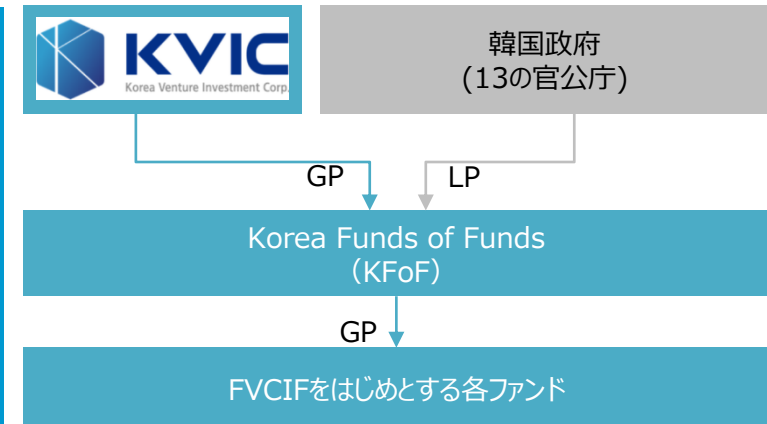
類型	直接支援			間接支援
	助成金の支給			基金の仲介
事業	製造企業デザイン人材支援事業	デザイン専門企業育成・グローバル化事業	StyleTech (有望企業成長支援事業)	デザイン金融支援事業
種別	人件費補助	R&D費補助	①人件費補助 ②R&D費補助	中小ベンチャー企業部が所管する技術保証基金*の仲介
目的	・企業のデザイン競争力強化 ・雇用創出	デザイン専門企業の育成及び市場競争力強化	新規ビジネス創出ポテンシャルの高い有望企業支援	デザイン産業競争力向上
対象	デザイン分野におけるスタートアップ・中小・中堅企業 (選抜方式：90社)	新商品開発に取り組むデザイン専門のスタートアップ・中小・中堅企業 (選抜方式：35社)	・デザイン産業分野における中小・中堅の有望企業 ・デザインによる事業モデル革新、新規事業開発を企図する企業	デザインを専門とする企業 (産業デザイン振興法に基づきデザイン専門会社として登録している企業)
金額	月額約17万円～約32万円 デザイナー等級別資格*に基づく	企業当たり最大で約280万円	①月額： 月額約17万円～約45万円 デザイナー等級別資格*に基づく ②プロトタイプ製作支援： 企業当たり最大300万円	信用保証として企業当たり最大約1,000万円 (技術保証基金の審査により最大額を超える保証も可)
期間	6か月	8か月	8ヶ月	1年(申請により延長可)
備考	実務経歴要件(0～20年)に基づき実務経歴年数に基づく人件費を補助	本事業では能力強化支援としてオーダーメイド型コンサルティング及び教育プログラム等も実施	実務経歴要件(0～20年)に基づき実務経歴年数に基づく人件費を補助	*技術保証基金：技術保障基金法により1989年設立、中小・スタートアップ向け信用保証を行う



韓国“KVIC”の概要 1 / 2

組織名	Korea Venture Investment Corp. (KVIC)
設立	2005年
設立経緯	韓国スタートアップ企業への出資拡大
監督省庁	韓国政府
ミッション	● 韓国VC業界の発展 ● 国内スタートアップが海外市場参入を果たすために必要となる支援を海外VCから得ること
主な出資構成	文化体育観光部、国土交通部、海洋水産部、教育部、環境部、保健福祉部、雇用労働部など約13の官公庁が出資
人員数	約150名
人財採用	外部求人サイト及び自社HPからインターン、新卒、中途(社外取締役等)など幅広く人材を採用
拠点数	● 国内：1拠点（2024年1月時点） ● 国外：グローバル3拠点（2024年1月時点）

組織図



主な事業内容

- FoFを中心とする以下の出資業務を主に提供【FoF】**
- Korea Funds of Funds
 - Foreign VC Investment Fund(FVCIF)
 - Angel Fund of Fund
 - KEB Hana-KVIC Fund
 - KEPCO Fund
 - Smart Korea Fund
- 【協調出資】**
- Job Creation Scale-up Fund
 - Angel Matching Fund
- 【レポート発行】**
- KVIC Market Watch

財務目標

国内出資はネットIRR10%、海外出資はネットIRR20%を目標に掲げる



韓国“KVIC”の概要 2 / 2



政策性



- KVICの最大のミッションは韓国におけるスタートアップ・中小企業への金融支援に向けたファイナンスエコシステムを形成することである。KVICとしては、官製ファンドとしてファンド出資を手掛けることで民間企業からの出資を呼び込み、民間のマネー供給を加速させることが重要であると考えている。最終的にはKVICの存在を無くしても、スタートアップ・中小企業へのリスクマネー供給が成立するファイナンスエコシステムの形成を目指している
- KVICはSilicon Valleyの他、上海やシンガポールなどに現地拠点を設けることでファンドレイジングイベントへ直接参加し、現地VCやエンジェル投資家とのリレーションを構築している。また、欧州についてもBpifranceやBBB、KfWを実際に訪問しMOUを締結するなど、事業者の海外進出支援に向けて活動している
- 韓国政府は2014年にスタートアップの北米進出支援機関として“Korea Innovation Center（以下、KIC）”をカルフォルニア州サンホセに設立し、特にシリコンバレー地域のアクセラレーターとのマッチングやネットワーキングイベントを実施することで支援を行っている。また、韓国の化学技術情報通信部は2013年より“Global Digital Innovation Network（以下、GDIN）”をNPOとして設立し、特にICTやデジタル分野におけるスタートアップ向けコンサルティングやPoC、テック系企業のマッチング、グローバルでのJVパートナーの斡旋などの支援を行っている
- KVIC全体としてのKPIは一定の投資件数、及びユニコーン企業創出数を掲げており、ファイナンス指標としては国内出資についてはネットIRR10%、海外出資ではネットIRR20%を掲げている
- 官製ファンドであれば、同じ規模の金額を運用する場合でも直接出資ではなくFoFによる分散投資が推奨される。FoFの場合はGPであるVCの専門性に基づいたファンド運営がなされ、且つファンドにおける投資先企業も基本的には分散されるため、投資リスクを極力抑えつつ民間へのマネー供給を補完し一定程度のリターンが期待できる
- 事業者がグローバル展開を企図する場合は多額の資金と現地のファンドやディストリビューターなど広範な海外ネットワークが必要となるため、そのゲートウェイとして海外VCとの接点を持つことは非常に重要である

収益性



外部連携





KVIC財務情報 (2023年12月期)

- BS及びPLは非開示、総資産や出資先のファンドの一部情報を公表している。

KVIC運用総額
約**1.6兆円**

出資先ファンド数
1,294

出資先ファンドの運用総額
約**5.8兆円**

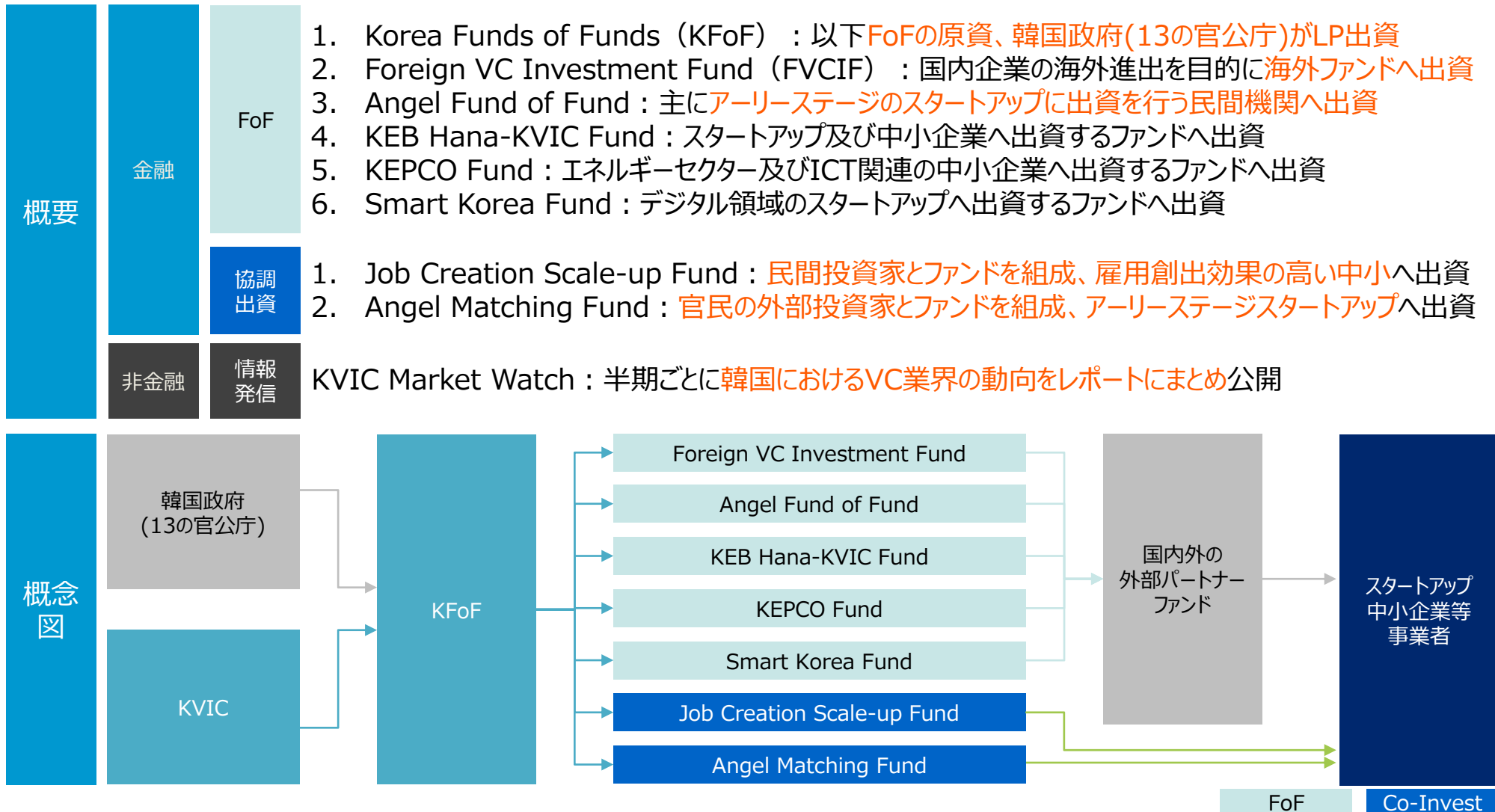
出資先ファンドによる出資社数
11,328社

出資先ファンドによる事業者への出資額
約**4.1兆円**



KVICの主な支援プログラム

- KVICはKFoFをハブとして主に5種のFoF、及び2種の協調出資を手掛けている。



KVICの出資等主な支援プログラム詳細

1.Ecosystem

2.Financial players

3.Gov/Policy



- KVICは2015年以降加速度的にファンドを組成し、現在は主に8つのプログラムを展開。

#	主なプログラム	設立	規模	パートナーファンド	対象	特記事項
1	Korea Funds of Funds (KFoF)	2005年-2035年	約1兆円	● 13の官公庁がLP出資	● スタートアップ/中小 ● 文化/映像企業 ● 知的財産創出企業	● KOVICが運営するFoFの財源
2	Foreign VC Investment Fund (FVCIF)	● 1号：2013年-2034年 ● 2号：2016年-2035年	● 1号:約360億円 ● 2号:約310億円	● 1号：30 ● 2号：26	国内スタートアップへの出資を行う海外ファンド	● 財源はKFoF
3	Angel Fund of Fund	2015年-2035年	約80億円	23	アールリーステージのスタートアップへ出資するファンド	● 財源はKFoF
4	KEB Hana-KVIC Fund	2018年-2028年	約120億円	非開示	スタートアップ及び中小企業へ出資するファンド	● KEB Hana銀行が主な出資者 ● 財源はKFoF
5	KEPCO Fund	2015年-2025年	約55億円	非開示	エネルギーセクター及びICT関連の中小企業へ出資するファンド	● KEPCO(韓国電力公社)が主な出資者 ● 財源はKFoF
6	Smart Korea Fund	2020年-2032年	約100億円	3	デジタル領域のスタートアップへ出資するファンド	● 財源はKFoF
7	Job Creation Scale-up Fund	● 1号：2018年-2026年 ● 2号：2021年-2029年 ● 3号：2022年-2030年	● 1号:約50億円 ● 2号:約20億円 ● 3号:約20億円	非開示	雇用創出効果の高い中小企業へ出資	● 民間の外部投資家との協調出資 ● 財源はKFoF
8	Angel Matching Fund	非開示	非開示	非開示	主にアールリーステージのスタートアップへ出資	● 官民の外部投資家との協調出資 ● 財源はKFoF

FoF

Co-Invest

4. 今後の海外需要開拓に向けた示唆・提言

文化創造産業の特徴とは（従来の機軸産業と比して）

	製造業（探索）	文化創造産業（経験）
付加価値の源泉	製品 そのもの の スペックや価格	製品・サービスに 付随する 情報（評判）やストーリー（経験）
経済波及効果	殆どが製造業に 閉じる （例：製品販売 ⇒ アフターサービス）	一つの産業に 閉じない （例：映画 ⇒ グッズ、インバウンド、等）
産業構造	縦型閉鎖系 （例：ケイレツ）	横型開放系 （例：プラットフォーム）
海外展開方式	ケイレツ構造を、そのまま 海外移植 （∴ Tier-1以下もCFが見えやすい）	多くの需要者と マッチング可能な プラットフォーム （チャネル他）を通じて
海外展開を促進する 財政投融资	個社の 設備投資 に対する資金提供 （CF確度が高いので主に Debt Finance ）	準公共財 としてのプラットフォーム投資 （CFリスクが高いため、主に Equity ）

文化創造産業の経済波及効果は極めて大きい

- たとえば、コンテンツ産業がもたらす他産業の生産誘発効果倍率は1.94倍に至る。
(参考: パソコン、テレビ、携帯電話等の情報通信機器産業による波及効果は1.38倍*)

単位: 10億円

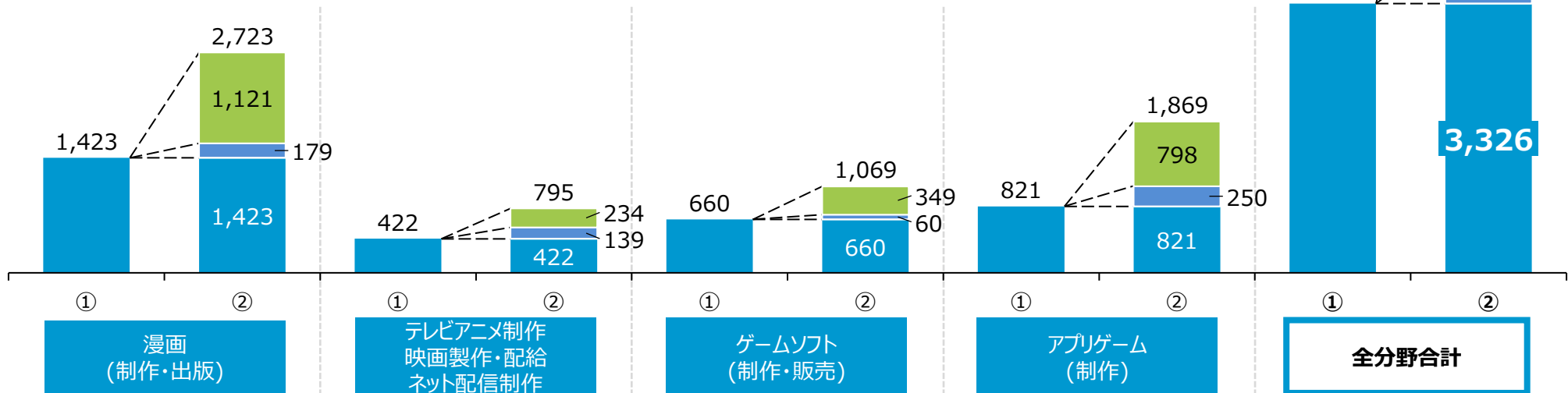
- ①: 各分野の市場規模
- ②: ①に各分野が他産業にもたらす経済波及効果を加えた合計額

- 市場規模
- 当該分野からメディア業界*への生産誘発額
- 当該分野からメディア以外の業界への生産誘発額

注1: 「平成27年(2015年)産業連関表(生産者価格評価表)」を用いて作成
 注2: メディア業界*の内訳 (漫画(制作・出版)、テレビアニメ制作、映画製作・配給、ネット配信制作、音楽、ゲームソフト(制作・販売)、アプリゲーム(制作)、ビデオ、グッズ(がん具)、イベント、広告、娯楽用機器、遊技場、菓子類、清涼飲料、身近細貨品、織物・ニット製衣服)
 注3: タイアップ等のPR効果による売上やSVODやアプリゲームなど2015年以降に普及したものの売上は算定対象外
 注4: 情報通信機器の波及効果は2015年産業連関表に基づき計算

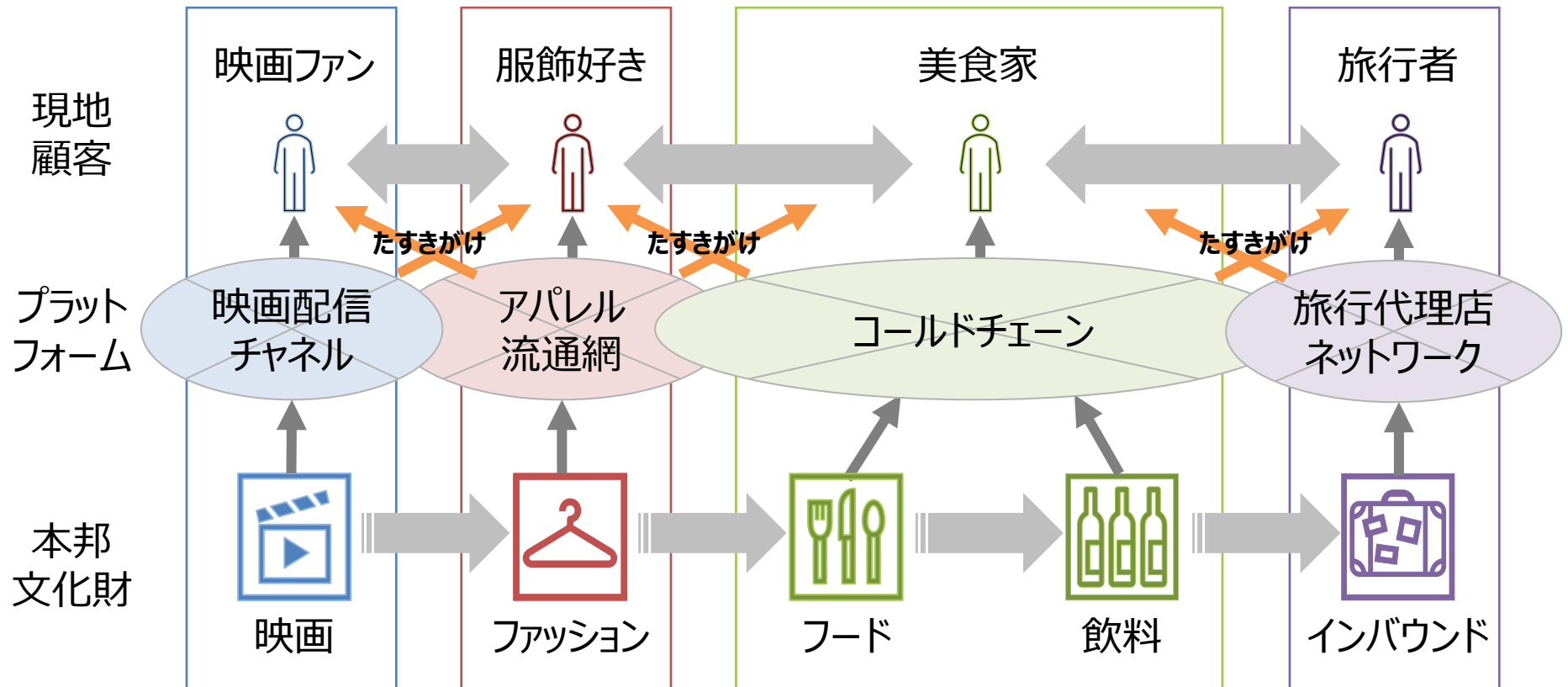
2008年北京五輪: 1.71倍
 2019年ラグビーワールドカップ1.69倍

誘発効果倍率
 1.94倍



ゆえに、文化創造産業においては「顧客たすきがけ戦略」が有効

- 継続的に外需拡大を図るためには、段階的に進出する産業を増やしていくことが効果的。

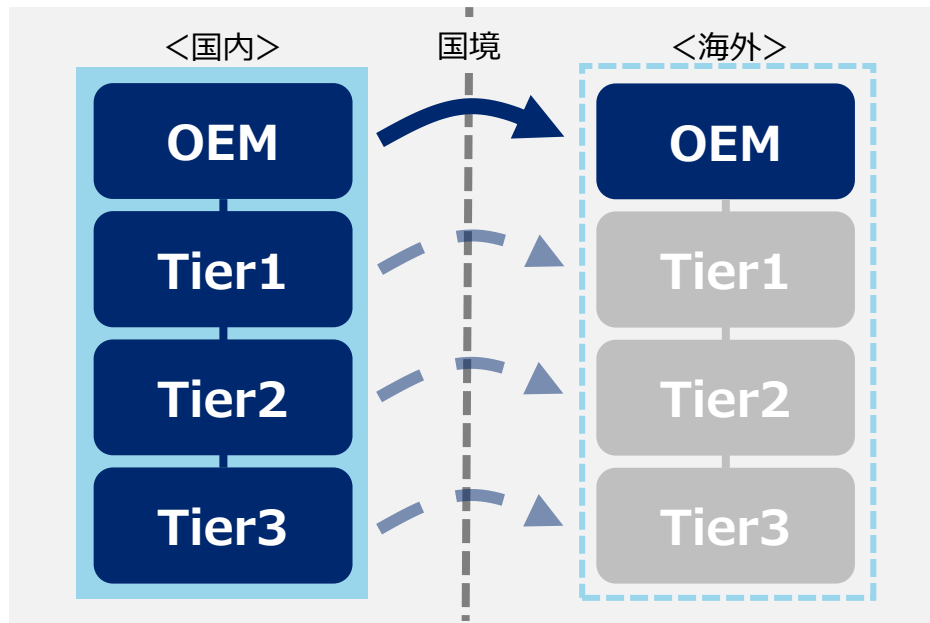


➡ プラットフォーム間の相互送客・誘客による波及効果の拡大

伝統的な基軸産業における海外展開方式

- 製造業等では、国内バリューチェーン構造（ケイレツ他）をそのまま海外移植する方式で外需獲得を推進してきた。

本邦における伝統的基軸産業の海外展開（縦型閉鎖系）



ヒアリング結果

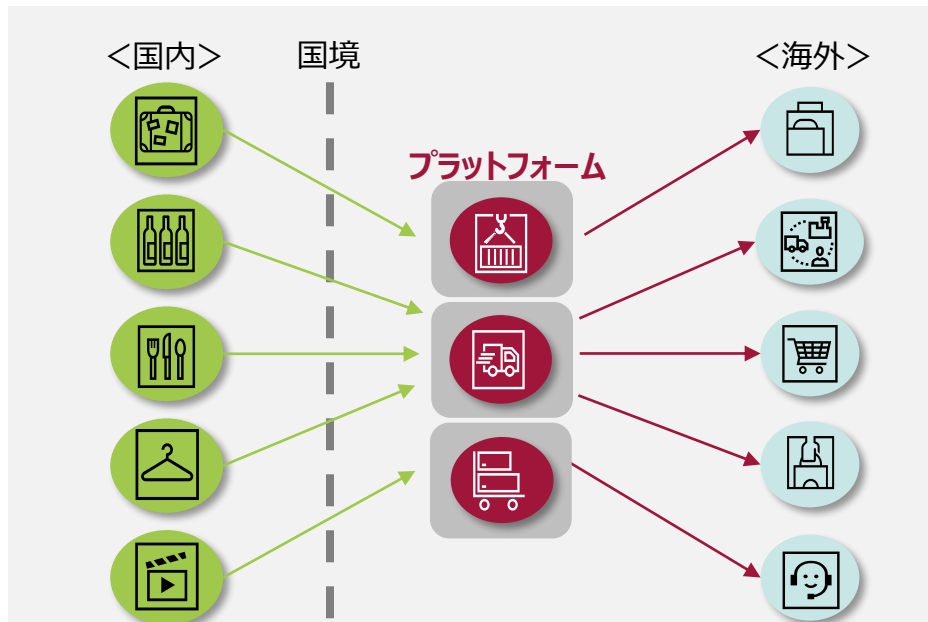
- ・ 中小事業者の海外展開パターンとしては**日系大手メーカーに帯同するパターンが多い**。海外展開後のCFが見通しやすく、Debtが中心のファイナンス支援を手掛けている（本邦公的金融機関）
- ・ 本邦事業者がタイへ展開する際、親会社の自己資金から親子ローンで資金供給を受けるパターンが最も主流であり、次に親会社を経由した金融機関からの借入などのデットファイナンスが多い（本邦民間金融機関）

- ・ 縦型閉鎖系のケイレツ構造を、そのまま現地移植するアプローチ
- ・ Tier1以下は設備投資が伴う一方で、進出先でもOEMからの売上獲得可能
- ・ つまり、Tier1以下でも実現性の高いCF予測を踏まえて、設備投資の資金調達を計画可能
- ・ 与信が立ちやすいので国内金融機関からデット調達可能（エクイティ調達不要）

文化創造産業における海外展開方式

- 製造業等とは異なり、文化創造産業は、多岐に渡る財・サービスを、多様な現地顧客とマッチングするための結節点(プラットフォーム)を現地に設ける必要がある。

文化創造産業の海外展開（横型開放系）



- 文化財市場においては、国内事業者と海外顧客がn対nの構造となるため、海外展開においてはプラットフォームが現地に必要となる
- 製造業等とは異なり、文化創造産業はプラットフォームが組成されていれば大規模な設備投資等がなくても海外展開が可能
- 但し、プラットフォームが事業として成立する要件は、そこに「一定数の顧客が存在する」という確信が必要（後述のファーストペンギンファンド）
- ゆえに、文化創造産業の海外展開を促進するには、既に顧客をもつ現地プラットフォームへの出資・買収が前提として必要

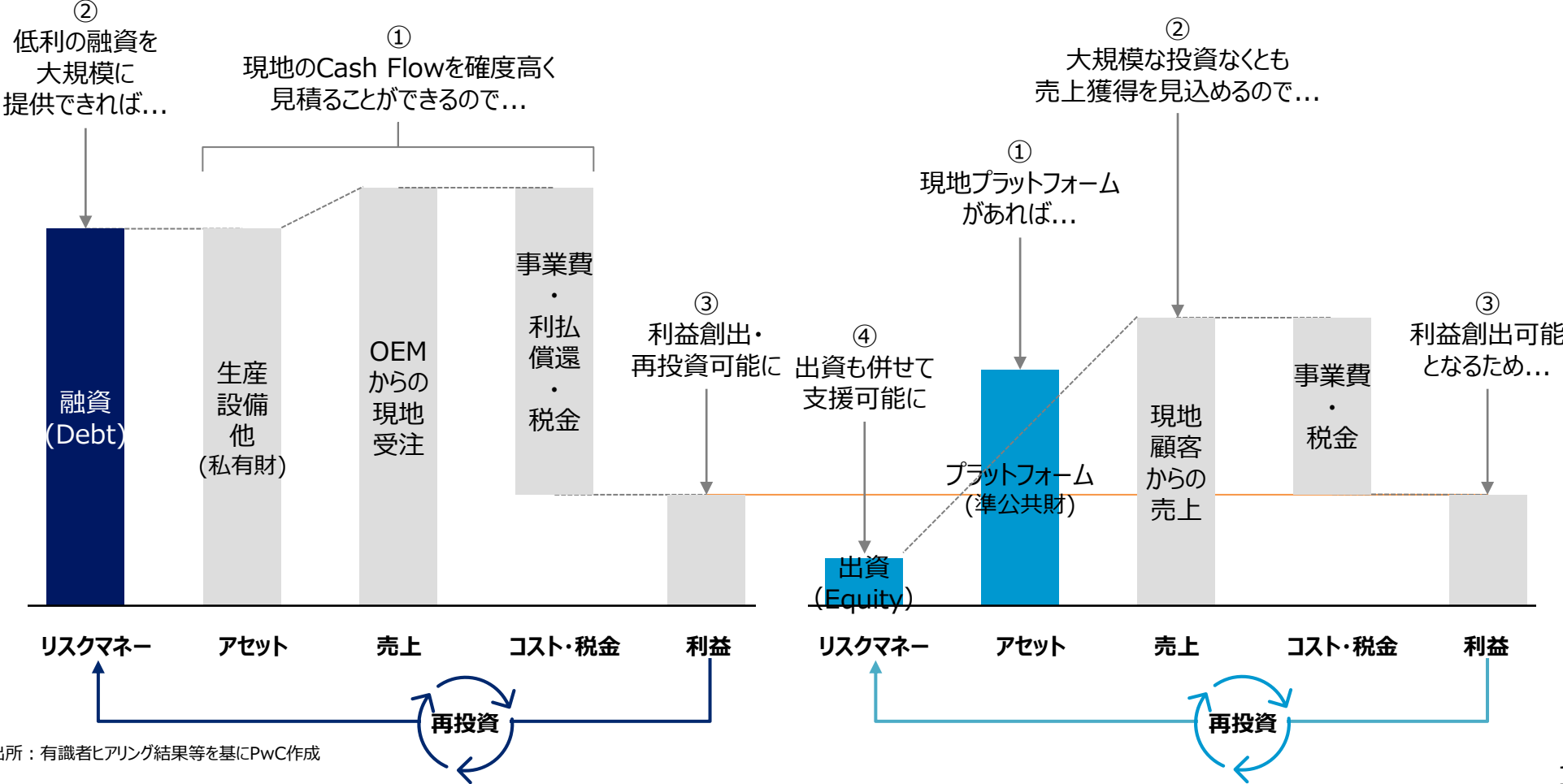
ヒアリング結果

- コンテンツビジネスでは海外展開に向け、どのバイヤーへ宣伝を行うべきか、どの商流において流通させていくべきか等のポイントが明確にしたいケースもある（本邦公的機関）
- 文化経済領域関連業界では市場価格の流動性が高く、バリューチェーンも不明確であるケースが多い認識であり、民間金融機関を含め、投資に踏み切りにくい（海外公的金融機関）

文化創造産業の海外展開を促進する財政投融资の在り方

- 準公共財たるプラットフォーム事業への投資に、個社への出資も併せて実施すべきか。

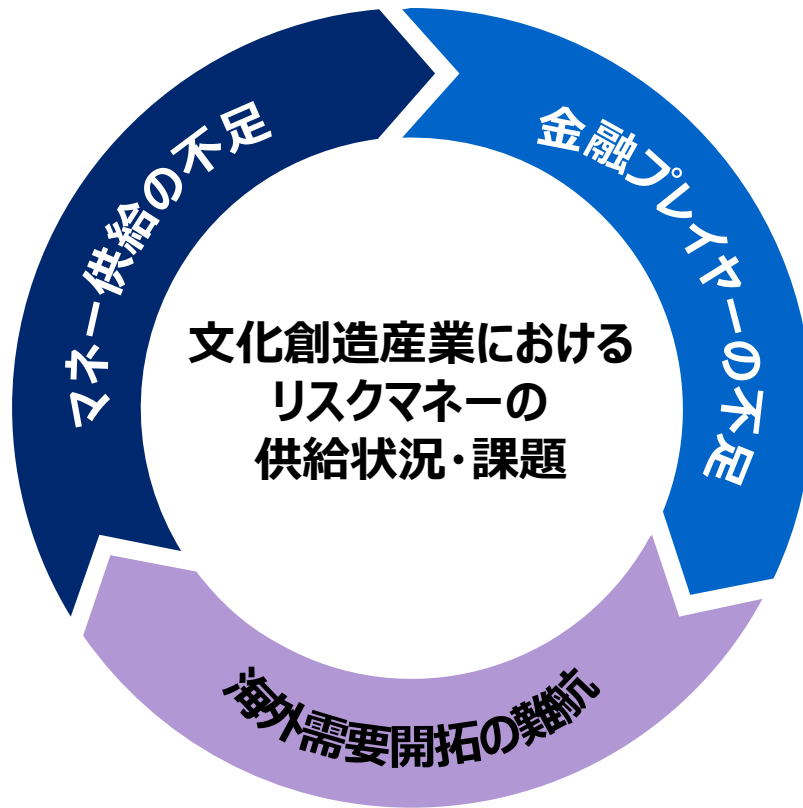
————— 製造業の海外展開に際するファイナンスの考え方 ————— ——— 文化創造産業の海外展開に際するファイナンスの考え方 ———



出所：有識者ヒアリング結果等を基にPwC作成

一方、文化創造産業におけるリスクマネー供給には課題も山積

- 本邦の文化創造産業において、金融プレイヤーが増加しない最大の要因は、産業全体としてのマネー供給量の不足にある。



マネー供給の不足

- 各公的機関・官民ファンドは伝統的基軸産業（製造業・農林水産業）など比較的ローリスクな産業や大規模事業者に対するリスクマネー供給を継続
- **欧米諸国と比較し全体的な資金供給量が不足**しており、事業のボラティリティの高いシードステージのスタートアップに対するエクイティ供給量は有意に少ない

金融プレイヤーの不足

- 本邦はエンジェル投資家やVC等、有望なスタートアップに対して資金を供給するプレイヤーが足りていない
- 中小企業は単一事業のみで海外進出を企図するケースが多く、**銀行など民間金融機関ではリスクレートの高い資金供給を避ける傾向**がある

海外需要開拓の難航

- 海外進出後における人材採用や販路開拓、PR・マーケティングなど現地で経営体制を確立し、商流・商圈を開拓・拡大するシーンでの公的機関からの支援が不足
- 本邦の中小事業者は主に**現地での価格競争、経営戦略との適合性、人財確保の問題により海外ビジネス展開を断念した事業者が多い**

本邦文化創造産業実現に必要なフェーズ（全体像）

- 各文化経済領域は独自の成長過程とスピード感を有するものの、各々が産業として組成・拡大し外需獲得を実現するためには2フェーズを経る必要がある。

公共主導フェーズ



【新産業立ち上げ期】

- ✓ プラットフォーム組成を優先、公的な資金注入が先行
- ✓ 産業に利益が生まれ、民間プレイヤーを呼び込める状態

1. あるべき産業から逆算したマネー供給
《キードライバー①》
2. ファーストペンギンファンド”の利活用
《キードライバー②》
3. 官民連携による事業者カバレッジ等の強化
《キードライバー③》
4. 公的支援メニューのワンストップ化
《キードライバー④》
5. “文化経済連盟”の立ち上げ
《キードライバー⑤》

民間主導フェーズ



【民間参入・自走期】

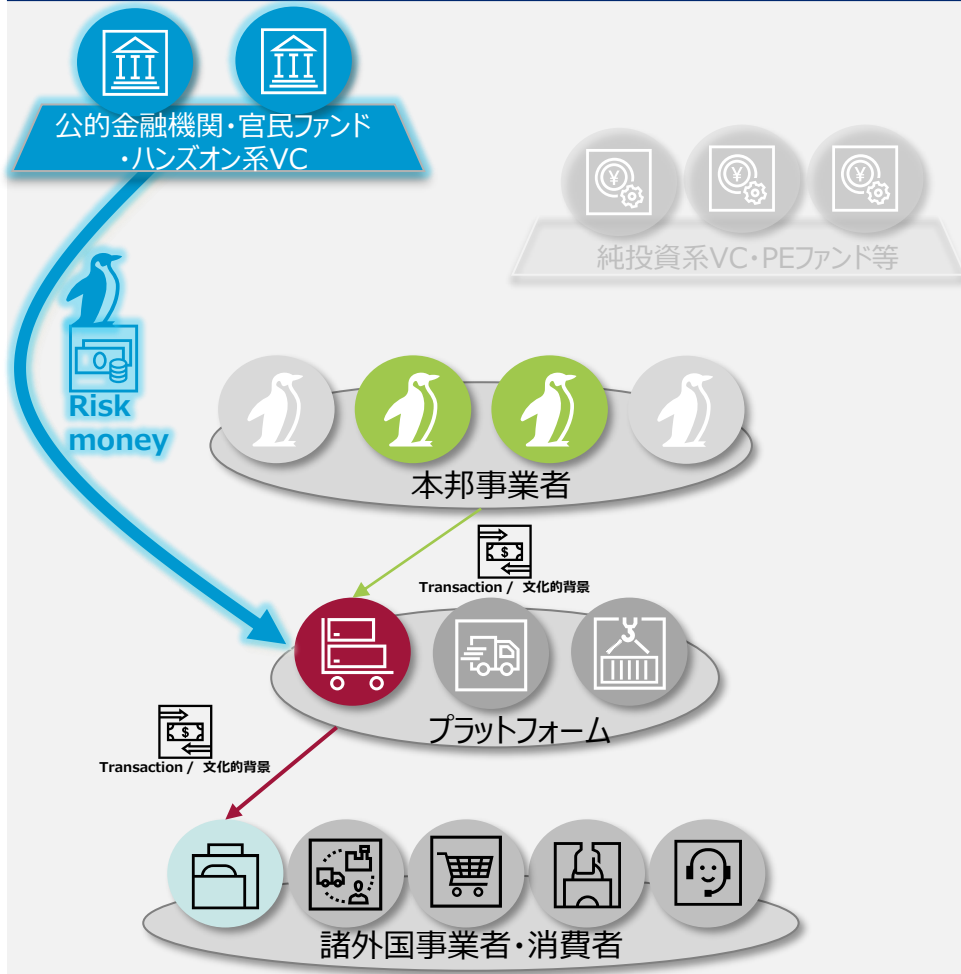
- ✓ 前フェーズの公共投資により徐々に民間のプレイヤー数等が増加
- ✓ 民間VC等の投資活動が活発化、公共投資をFoFへ移行

1. マネー供給の最適化
《キードライバー①》
2. ワンストップ化した支援メニューの最適化
《キードライバー④》
3. 官民連携による事業者カバレッジ等の強化
《キードライバー③》
4. “ビッグホエールファンド”の利活用
《キードライバー②》
5. FoFによる複層的な金融支援
《キードライバー⑥》
1. 文化経済連盟の最適化
《キードライバー⑤》

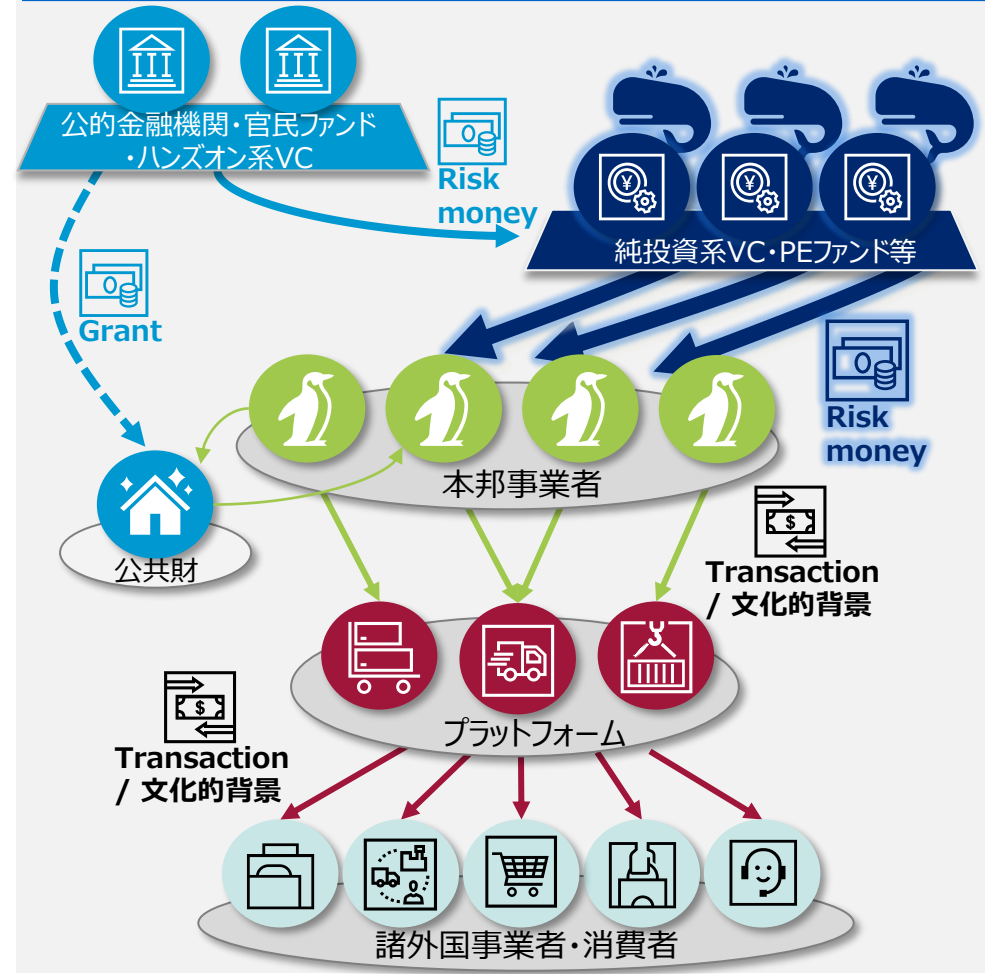
文化創造産業における海外需要開拓のエコシステム

- 公共主導フェーズでプラットフォーム構築に向けた直接投資が先行し、プレイヤー数の増加に伴い民間主導フェーズへ段階的に移行することが求められる。

公共主導フェーズ（ファーストペンギンファンドモデル）



民間主導フェーズ（ビックホエールファンドモデル）



公的機関・官民ファンドが担うべき役割

- 公共主導フェーズにおいて、商取引を活性化させるための施策を官官・官民のワンチーム体制で実行することで、民間主導フェーズへの移行に繋げる役割が求められる。



公共主導フェーズ

1. 国家戦略として文化創造産業の位置づけを定めた上で、省庁間の協議・コンセンサスに基づく文化創造産業の目標GDP等を設定し、あるべき産業から逆算したリスクマネー供給（プラットフォーム優先）を行う戦略に転換
（想定主体：関係省庁）
2. 産業の自立・自走に必要な資本蓄積と産業規模を確保するための“ファーストペンギンファンド”の支援又は組成・運営
（想定主体：関係省庁、公的金融機関等）
3. 海外拠点設立・活用、海外政府機関との関係構築、国内外のVC・銀行等との官民連携により事業者カバレッジ・現地ネットワークを強化
（想定主体：関係省庁、公的金融機関、民間ファンド等）
4. 省庁横断協議会での官民連携及び事業者登録制度の導入等による支援メニューのワンストップ化を実現
（想定主体：関係省庁、公的金融機関）
5. “文化経済連盟”組成に向けたMVV作成、会員候補となる事業者及び公的機関の特定・呼び込み
（想定主体：関係省庁、公的金融機関、民間事業者等）



民間主導フェーズ

1. プラットフォームの立ち上げに伴うリスクマネー供給の重点領域見直しによりシードマネー等の供給を加速させ、ファンドとしてのポートフォリオを構築
2. 文化創造産業関連事業者向けの融資や保証など公的支援メニューの最適化を検討・実施しながら、複層的な金融支援を実施
（想定主体：関係省庁、公的金融機関）
3. 既存の事業者カバレッジ及び現地ネットワークの最適化を検討・実施（想定主体：関係省庁、公的金融機関、民間ファンド等）
4. 産業自立後に更なる資本拡大や産業競争力の拡充を促す“ビックホールファンド”を段階的に展開
（想定主体：関係省庁、公的金融機関、民間ファンド等）
5. 段階的なFoFへの移行等を検討、直接出資からFoFへ段階的に移行することでシードマネー等の供給を加速させ、ファンドとしてのポートフォリオを構築（周辺領域への出資も許容しながら柔軟な投資対象領域を設定）
（想定主体：関係省庁、公的金融機関）
6. “文化経済連盟”の会員規模の拡大及び最適化
（想定主体：関係省庁、公的金融機関、民間事業者等）

本邦 文化創造産業の海外需要開拓を推進するためには

- 省庁・法令の壁といった制約を回避しつつ、より発展的な形でキードライバーを実現する。

海外需要開拓に必要な産業構造転換を実現するためには、既存産業に囚われず**あるべき産業の姿を定義し、将来から逆算したリスクマネー供給への戦略転換が必須**

産業黎明期に官民の投資を呼び寄せる**“ファーストペンギンファンド”**と、産業拡大期に大規模VC等を巻き込んで、産業育成の大波を起こす**“ビッグホエールファンド”**を組合せ展開する必要

事業者の現地展開後の事業拡大に向けては、**海外公的機関や国内外のVC・銀行など民間事業者との官民連携による事業者カバレッジと現地ネットワークの強化が必要**



官民ファンドの構造的・制度的ハンディキャップを埋める上では、**FoFによるシードマネーの供給を加速させることでポートフォリオを形成し、複層的な金融支援の提供が必要**

公的機関においては民間と処遇面等のギャップがあることから、**他公的機関や官民ファンド株主、民間VCと相互に連携・人事交流することで産業コア人材の育成・還流を促進することが重要**

複数の公的機関が提供する数多の支援メニューと、申請条件に合致する事業者を自動マッチングする仕組み（事業者登録制度＋支援メニューのマッチングモデル）が必要

先行国は、6つのキードライバーを総合的・有機的に展開

- 先行国と比較すると、本邦には乗り越えるべき課題・制約が多く残されている。

【先行国】

- 独KfWはアメリカ等の先行国における産業規模をGDP対比で比較・ベンチマークすることで、自国産業が十分な規模に達するまで重点投資対象として設定

【本邦】

- 黎明期の産業に対して大規模にリスクマネー供給を展開する公的機関・官民ファンドは殆ど存在しない
- 監督省庁・関連法令に閉じた領域で、それぞれが別個に投資・支援を行う総花的かつ小粒な建付け

【先行国】

- 韓KVICは13の省庁をLPとして招聘し、ファンド規模を拡大。現在では約1.6兆円の資産をもって、国内外VCファンド出資を通じてポートフォリオ形成・運用

【本邦】

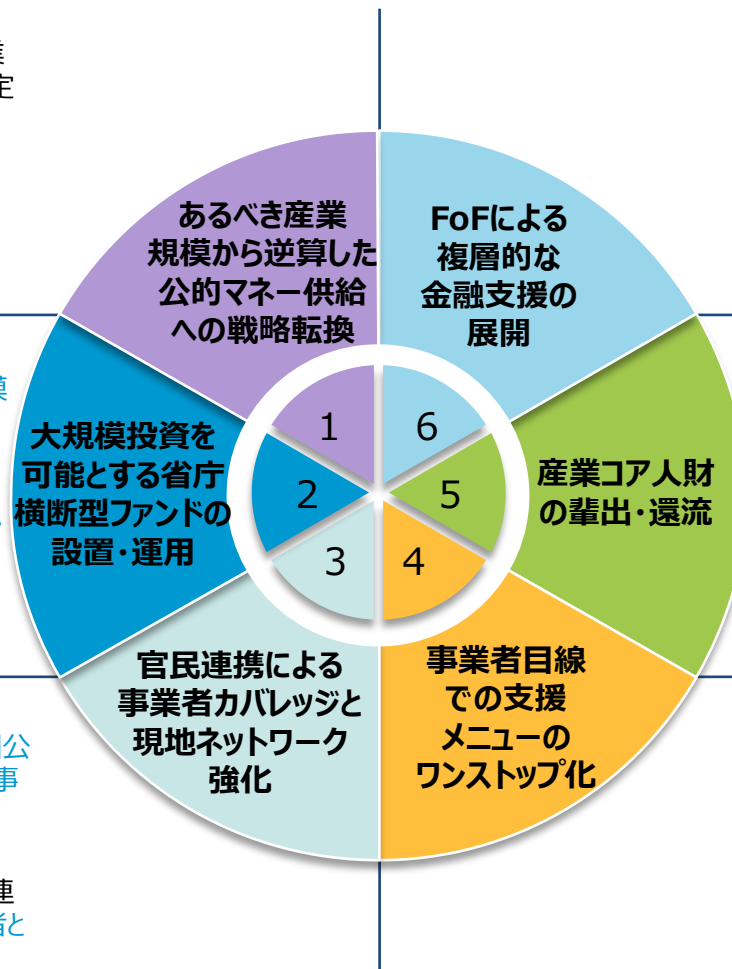
- 省庁・法令別に閉じた領域で、個々の公的機関・官民ファンドが、比較的ローリスクな産業（既存産業）に対するリスクマネー供給を小規模に継続

【先行国】

- 韓KVICはシリコンバレー等に海外拠点を有し、各国公的機関や現地VCとのリレーションを構築することで、事業者が現地進出後に連携できるネットワークを形成

【本邦】

- 非金融支援はJETROやSMRJ等が他公的機関と連携し提供しているが、海外の公的機関・民間事業者との連携は十分に進んでいない



【先行国】

- 英仏独韓の公的金融機関は国内外のVCがGPを務めるファンドへのFoFを主に用いることでシードマネーを補完し、GPのファンド運営から一定の収益を確保

【本邦】

- 本邦官民ファンドは、総じて事業者への直接出資が中心であり、民業圧迫回避の観点から投資リスクが高く、大きな財務リターンを期待しにくい領域に限定

【先行国】

- 独KfWはインターンシップの他、特別教育研修プログラム等を展開しつつリボルディングドア採用にも注力
- 仏Bpifranceは政策意義等をPRし、働きたい企業ランキング上位に位置することで新卒採用に注力

【本邦】

- 民間の投資銀行・VC等との処遇ギャップにより、公的機関は産業コア人材を採用しきれておらず、人材の育成や還流が十分になされていない

【先行国】

- 仏Bpifrance及び英BBBは既存機関を統合することでワンストップ化を実現し、各種公的支援を一元的に提供

【本邦】

- 特に出資及び融資の提供主体は、省庁・法令別に複数存在し、ワンストップ化されていない

①あるべき産業規模から逆算した公的マネー供給への戦略転換

- 海外需要開拓に必要な産業構造転換を実現するためには、既存産業に囚われない将来のあるべき産業を定義し、逆算したリスクマネー供給への戦略転換が必須。

AsIs

本邦

- 各公的機関・官民ファンドは比較的ローリスクな産業や大規模事業者に対するリスクマネー供給を継続、監督省庁・関連法令に閉じた領域で公的支援を行う総花的な建付け

- 現状ではCJ機構のみがクールジャパン政策を御旗に文化創造産業の創生・拡大に取り組む

諸外国

- 韓KOCCAは各国のコンテンツ産業をGDP対比で比較・ベンチマークし助成金支給等を実施

- 英BBBや仏Bpifranceは公的調査機関と連携し重点投資対象を設定、独KfWはアメリカ・イスラエル等における各産業規模をGDP対比で比較・ベンチマークすることで当該産業が十分な産業規模に達するまで重点投資対象として設定するなど、諸外国では将来のあるべき産業を定義し、逆算したリスクマネー供給を実施



ToBe

本邦

- 製造業に軸足を置いた産業構造の転換に向けては、あるべき産業の規模・海外売上が一定規模に達するまでリスクマネー供給等による資本の蓄積が必要

- 最終目標に各産業の目標GDP・海外売上を置き、中間目標に人財・設備、操作目標としてファイナンス指標などの定量的なKPIを据え、あるべき産業から逆算したリスクマネー供給への戦略転換が必要

②大規模投資を可能とする省庁横断型ファンドの設置・運用

- 産業黎明期に官民の投資を呼ぶ“ファーストペンギンファンド”と、産業拡大期に大規模VC等を巻き込み、産業育成の大波を起こす“ビッグホエールファンド”を組合せ展開する。

AsIs

本邦

- 監督省庁・関連法令に閉じた領域で各公的機関・官民ファンドは比較的低リスクな産業や大規模事業者に対するリスクマネー供給を継続
- 文化創造産業の創生・拡大に向けてはCJ機構が政策性と収益性のバランスを取りつつリスクマネーを供給する孤軍奮闘状態が継続。官官・官民の連携に基づき、あるべき産業を興すリード投資家の役割を担うファンドが不在

諸外国

- 韓KVICは2005年に設立され、段階的に13の省庁をLPとして招聘しファンド規模を拡大。現在では約1.6兆円の資産を国内外VCとのファンド出資によりポートフォリオを形成し効果的に運用
- KVICの最大のミッションは韓国におけるスタートアップ・中小企業への金融支援に向けたファイナンスエコシステムを形成することである。KVICとしては、官製ファンドとしてファンド出資を手掛けることで民間企業からの出資を呼び込み、民間のマネー供給を加速



ToBe

本邦

- 産業・利益規模を拡大させるべく、“ファーストペンギンファンド”として官民双方からの投資を呼び寄せる効果を発揮するファンドが必要
- 産業・利益規模拡大に伴いファーストペンギンファンドの運用総額も次第に増加。民間の大規模VC等を複数巻き込み “ビッグホエールファンド”として産業育成の大波を起こすファンドが必要

③官民連携による事業者カバレッジと現地ネットワーク強化

- 事業者の現地展開後の事業拡大に向けては、海外公的機関や国内外のVC・銀行など民間事業者との官民連携による事業者カバレッジと現地ネットワークの強化が必要。

AsIs

本邦

- 海外需要開拓に向けた販路開拓等の非金融支援はJETROやSMRJ等が他公的機関と連携し提供しているが、特に海外の公的機関・民間事業者との連携は十分に進んでいない状況
- コンテンツ関連事業者は海外現地への展開に際し、IPの取り扱いにかかる法務対応や商流におけるPR・マーケティングなどで課題を抱えているが、現地展開後の事業拡大に向けた伴走支援は公的機関がネットワークの観点からもリーチしきれていない状況

諸外国

- 仏Bpifranceは同国の公的機関であり、世界全87拠点を有するBusiness Franceと連携し、現地に進出した事業者へ人材派遣等の支援を手掛ける
- 韓KVICはシリコンバレー等に海外拠点を有し、各国公的機関や現地VCとのリレーションを構築することで、事業者が現地進出後に連携できるネットワークを形成



ToBe

本邦

- 国内公的機関における官官連携に加え、海外公的機関への政策対話を通じた関係構築や、国内外のVC・銀行といった民間機関との官民連携による事業者カバレッジと現地ネットワークの強化が必要
- 現地進出後の事業者が経営体制を維持し、商流を確立し商圈を拡大する支援に繋げる

④事業者目線での支援メニューのワンストップ化

- 複数の公的機関が提供する数多の支援メニューと、申請条件に合致する事業者を自動マッチングする仕組み（事業者登録制度＋支援メニューのマッチングモデル）が必要。

AsIs

本邦

- 海外需要開拓上必要となる出資、融資、保証といった支援のうち、特に出資及び融資の提供主体は監督省庁・関連法令別に複数存在しワンストップ化されていない
 - 各種公的支援の提供主体を行政改革により統合・一元化することは現実的に困難
 - 現行の公的支援は製造業・農林水産業向けの融資や補助金が中心であり、文化経済領域など、担保となる固定資産比率の低い事業者向けの支援メニューは限定的
- 独KfWでは出資、融資、保証を一元的に提供しており、仏Bpifrance及び英BBBは既存機関を統合することでワンストップ化を実現し、各種公的支援を一元的に提供
- 韓KVICのファンドではLPとして13の省庁が参画し、一元的に民間への出資を行う



ToBe

本邦

- 将来の公的支援ワンストップ化を目指し、省庁横断の協議会等の設置を進める
- 事業者登録制度の導入により、数多ある公的支援の申請条件に合致する事業者を自動マッチングすることで、実質的なワンストップ化が可能
- 登録事業者の状況や各種支援の活用度合いをモニタリングしながら、時勢に合わせた支援メニューの更新や、必要な省庁間・地域金融機関との連携を促進する

⑤産業コア人材の輩出・還流

- 公的機関においては民間と処遇面等のギャップがあることから、他公的機関や官民ファンド株主、民間VCと相互に連携・人事交流することで産業コア人材の育成・還流を促進。

AsIs	本邦	● 民間では投資銀行・VC・総合商社等の一部事業者が新卒採用・研修・OJTを通じて産業コア人材を育成している状況 ● 民間のVC・投資銀行・総合商社等との処遇面などのギャップにより、公的機関は産業コア人材を採用しきれておらず、人材の育成や還流が十分になされていない状況 ● インバウンドを除く文化経済領域は民間出資が活発化するフェーズまでエコシステムが発展しておらず、マーケットインテリジェンスとキャピタリストの能力を併せ持つ産業コア人材が著しく不足
	諸外国	● 独KfWでは、学生を対象とした3-4か月周期でのインターンシップの他、入行を前提とした特別教育研修プログラム等を提供することで産業コア人材を育成 ● 仏Bpifranceはワークライフバランスや政策意義を積極的にPRすることで働きたい企業ランキング上位に位置し、新卒採用にも注力し産業コア人材を育成
▼		
ToBe	本邦	● 投資業務を手掛ける公的金融機関（JBIC他）における研修・出向制度（JBICアカデミア他）の利活用を促進 ● 官民ファンドの株主である事業会社や民間VCとの相互出向制度などを整備 ● 新経済連盟との連携、同連盟をモデルケースとした“文化経済連盟”の組成を検討

⑥FoFによる複層的な金融支援の展開

- 官民ファンドの構造的・制度的ハンディキャップを埋める上では、FoFによるシードマネーの供給を加速させることでポートフォリオを形成し、複層的な金融支援の提供が必要。

AsIs

本邦

- 本邦官民ファンドは総じて事業者への直接出資が中心であり、民業圧迫回避の観点から投資リスクが高く、大きな財務リターンが期待されにくい領域での投資活動が継続
- インバウンド領域は民間VCの投資対象領域として設定されており、グローバル・ブレイン6号ファンドでは、CJ機構がアンカー投資家として民間事業者・金融機関の出資を呼び込んだ実績がある
- 英仏独韓の公的金融機関は国内外のVCがGPを務めるファンドへのFoFを主に用いることで民間からリスクマネーが供給されにくいシードマネーを補完し、GPのファンド運営から一定の収益を確保
- レーターステージ以降など、大型の資金調達時は一部直接出資も手掛けることで民間の投資コストを押し下げ、呼び水効果を発揮



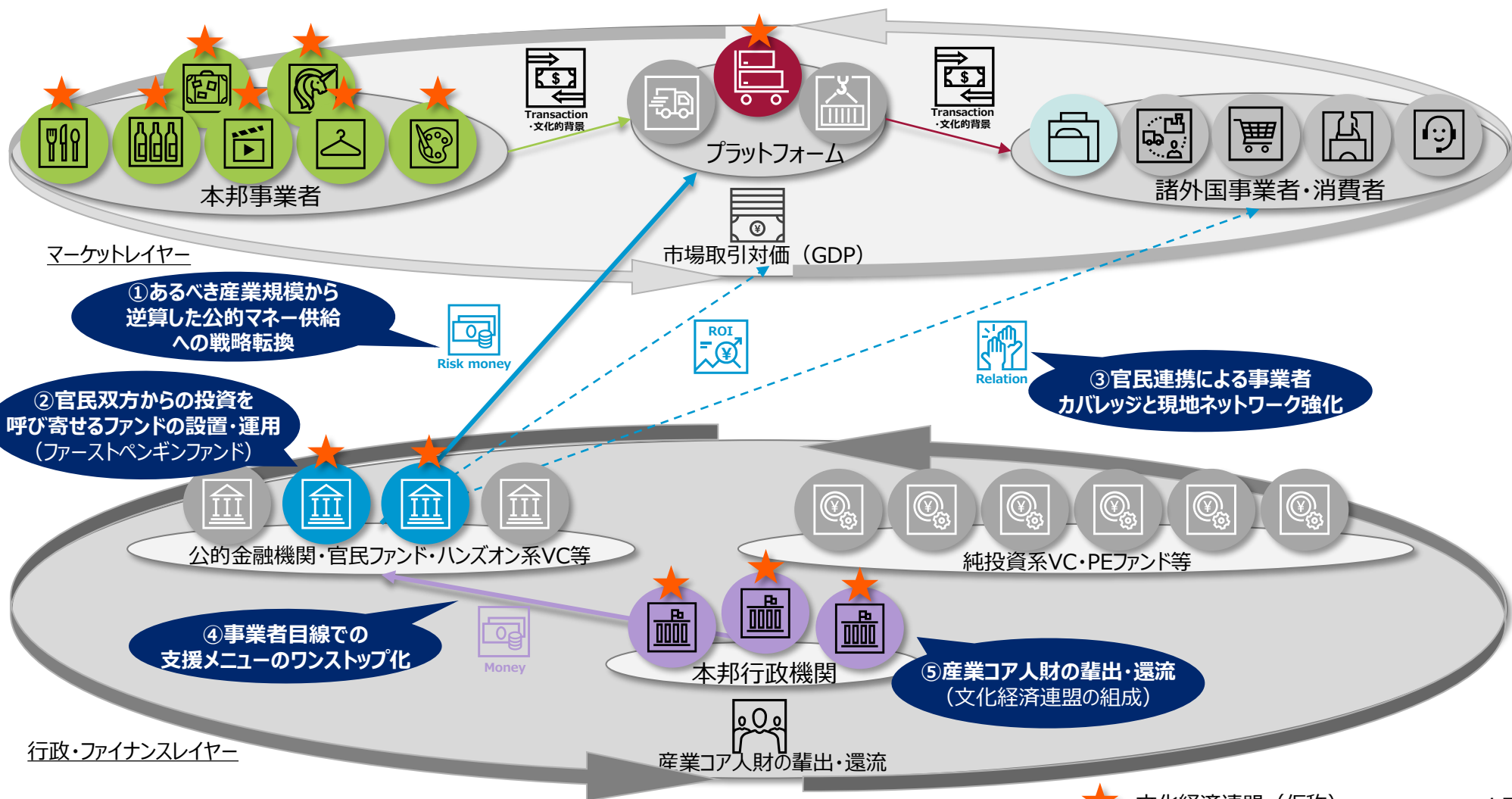
ToBe

本邦

- これまでの直接出資に加え、FoFによりシードマネーの供給を加速させることでポートフォリオを形成し、複層的な金融支援を行うことが必要
- FoFにおいては周辺領域への出資も一部許容する柔軟な投資対象領域を設定し、豊富な実績を誇る有力な国内外のVCと連携を加速させることが重要

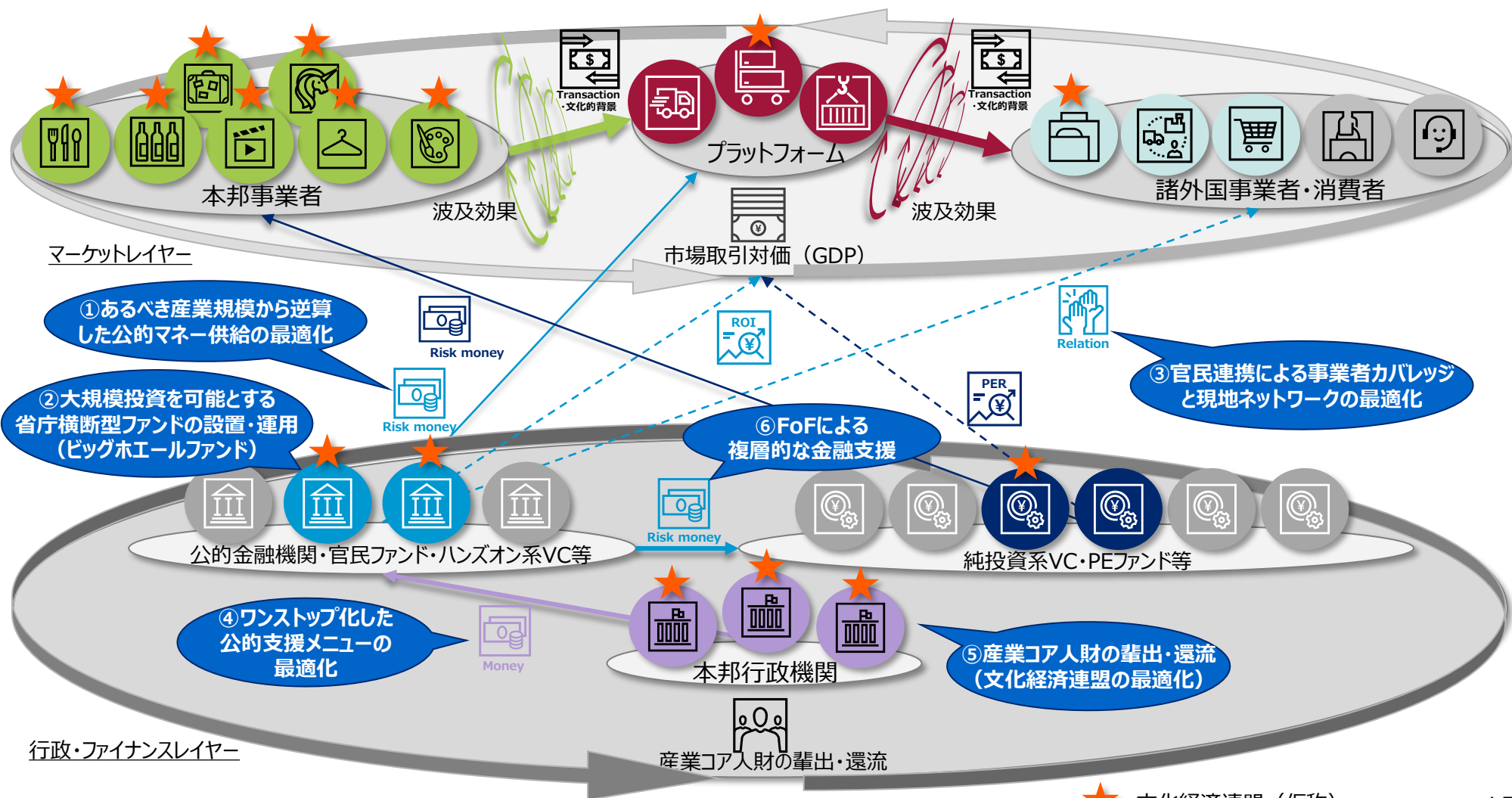
(参考) エコシステム理想図実現に向けたシナリオ (公共主導フェーズ)

- 公共主導フェーズにおいては行政・公的金融機関の主体的な働きかけが不可欠であり、マーケットでの波及効果創出に向け、リスクマネーはプラットフォームへの供給が優先。



(参考) エコシステム理想図実現に向けたシナリオ (民間主導フェーズ)

- 民間主導フェーズにおいては、行政・公的金融機関からの働きかけを最適化し、マネー供給を段階的にFoFへスイッチしていくことが求められる。



Thank you

© 2024 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.