

INVESTMENT  
OPPORTUNITIES  
IN KOREA

---

# 金融



# 目次

## 1. 産業の動向・1

### 1.1 産業の動向・2

### 1.2 産業の展望・9

## 2. 外国人投資の動向・12

## 3. 政府の政策・関連法規・14

## 4. 関連パートナー・17

### 4.1 主要PEFとベンチャーキャピタル・17

### 4.2 関連協会・18

\* 本報告書上の数値はウォン（KRW）からドル（USD）に年度別の平均為替レートを基準で変換した。但し、年平均成長率を説明する場合、直近年度の平均為替レートで換算した。

\* 換算した金額は四捨五入した上で表示したが、合計金額と一致しない場合、切り上げや切り捨てを適用した。



# 1 産業の動向

## 産業の定義・分類

### 【私募ファンド】

- (定義) 私募投資 (Private Equity) は「少数の投資家から私募方式で資金を募集し、私的に株式などに投資する方法」であり、その資金の集合体であるファンドを私募ファンド (Private Equity Fund : 以下PEF) という。
  - 公募 (publicoffering) ではない少数 (49人以下) の投資家を対象に私募 (private placement) 方式で資金調達が行われるため、投資家を保護するため様々な形態の規制が免除される。
  - 韓国の場合、法的に私募ファンドは「資本市場と金融投資業に関する法律 (以下資本市場法)」で定められた私募集合投資機構を意味する。
- (分類) 現在、韓国の私募ファンドはその運用目的によって「経営参加型私募ファンド (PEF)」と「専門投資型私募ファンド (ヘッジファンド)」の2つに区分されている。
  - 経営参加型私募ファンド (PEF) : 投資対象企業の経営参加や構造調整などの方法で企業の価値向上を通じた利益の追求を目的としており、またこれらは一般PEF、企業の財務安定PEF、財務構造改善企業に投資・運用するPEF、創業・ベンチャー専門PEF、創業・ベンチャー企業、技術・経営革新型中小企業などに投資・運用するPEFに分けられる。
  - 専門投資型私募ファンド (ヘッジファンド) : 様々な投資対象や投資戦略 (攻撃的な株式・債券投資、裁定取引など) で資産を運用し、市場価値の上昇に伴う利益を追求する。
- (国内産業) 韓国でPEFは「経営参加型私募ファンド」を意味し<sup>1)</sup>、商法上合資会社の形態で、業務執行社員 (GP : General Partner) と有限責任社員 (LP : Limited Partner) で構成される。
  - 業務執行社員はPEFの運用会社として投資資金の調達と投資執行の役割を果たし、債権者に対して無限責任を負う。
  - 有限責任社員は投資資金を委託した投資家であり、自分の投資額に対する責任のみを負担し、一般的には高額の個人投資家や年金基金、金融機関などの機関投資家が参加する。

### 【ベンチャーキャピタル】

- (定義) ベンチャーキャピタル (Venture Capital : 以下VC) は、「技術力と将来性はあるが、また経営基盤が弱い一般金融機関を通じた資金の調達が困難なベンチャー企業に対し、株式取得などの形式で投資する資本または企業」のことである。
  - 通常は投資対象企業が成長した後、自分が取得した株式を公開してキャピタルゲイン (capital gain) で収益を上げることが一般的な方法である。

1) したがって本報告書も経営参加型私募ファンド、すなわちPEFを中心に書かれており、監督当局の公式統計もPEFを中心に発表されている。

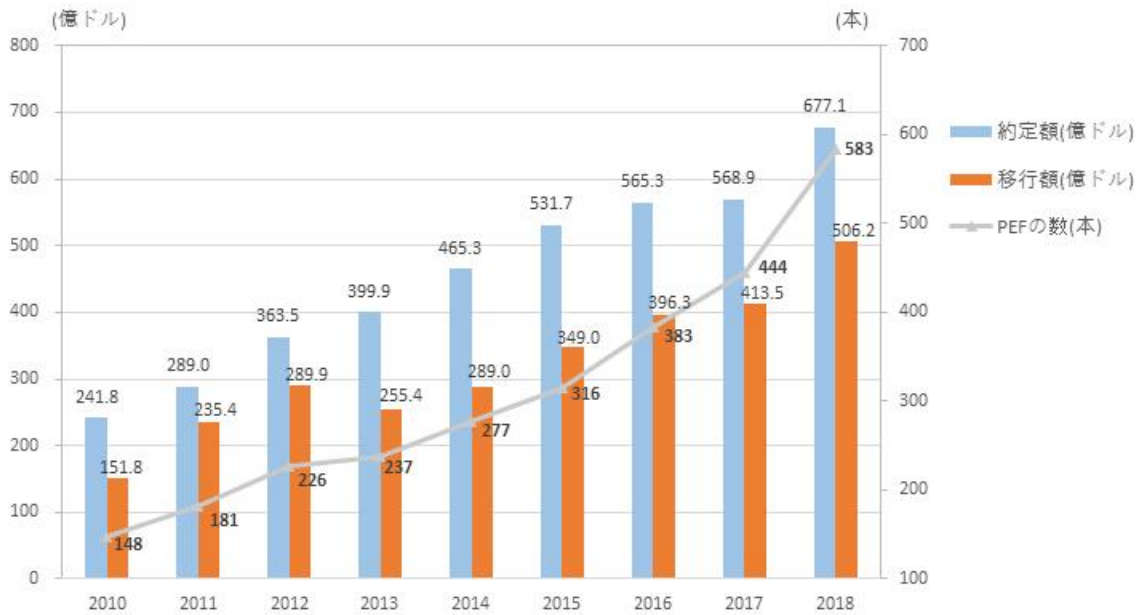
- (国内産業) 韓国の場合、ベンチャーキャピタル提供の主体は投資組合と投資会社に分けられる。
  - 資金調達のvehicle性格の投資組合\*は、民法上の組合規定を準用し、私募方式の投資家間契約の形式となっている。
    - \* 「中小企業創業支援法」(以下、創業支援法)上、中小企業創業投資組合(以下、創業投資組合)、「ベンチャー企業育成に関する特別措置法」(以下、ベンチャー特別法)上のベンチャー投資組合(以下、ベンチャー組合)、「与信専門金融業法」上の新技術事業投資組合(以下、新技術組合)
  - 投資会社、すなわちベンチャーキャピタル社\*は固有のアカウントを通じた直接投資方式と、投資組合を通じて資金を募集・運用するGPの役割を果たす。
    - \* 創業支援法上の創業投資会社、ベンチャー特別法上の有限会社、与信専門金融業法上の新技術事業金融会社(以下、新技術社)

## 1.1 産業の動向

### ▶ PEF (Private Equity Fund) の近年の動向

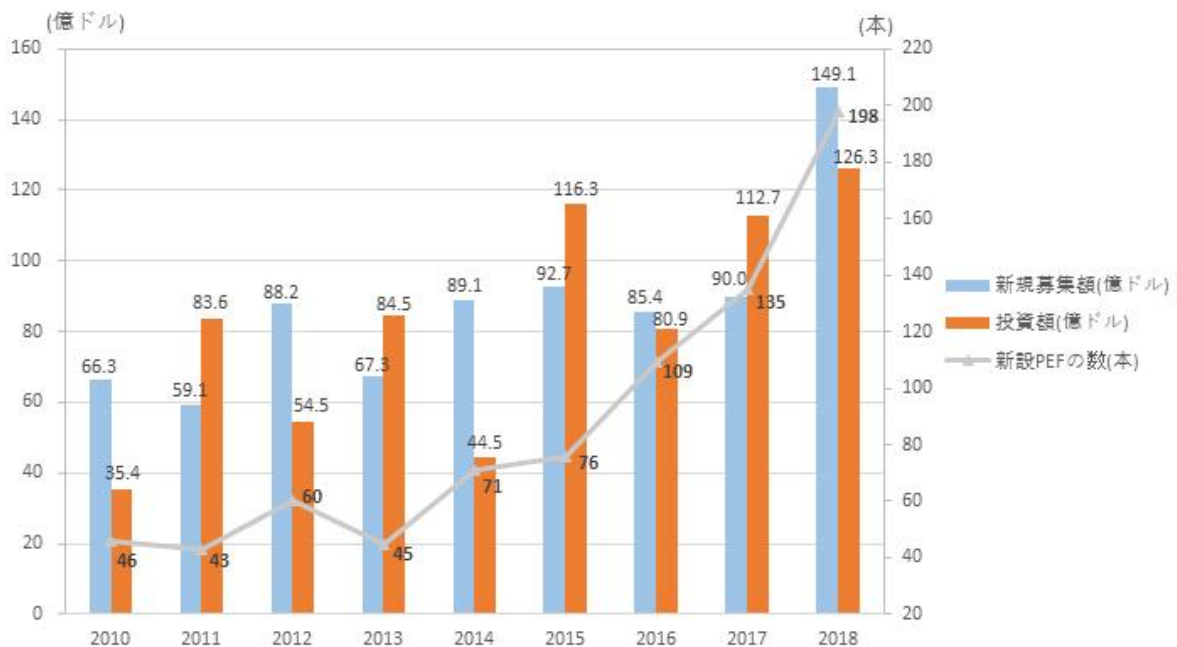
- 2018年末現在で、経営参加型私募集合投資機構(PEF)の数は計583あり、前年比で31.3%の増加と、2011年以来最も高い増加率を記録し、資本市場法が施行された2009年より5.3倍増加した。
  - \* PEF数の増加率：2016年21.2%→2017年15.9%→2018年31.3%
  - \* PEF数：2009年110機構→2018年583機構
- 2018年末現在でPEFの約定額は677億ドル、履行額は506億ドルと、前年比でそれぞれ19.0%、22.4%増加しており、ここ6年間で最も高い増加率を見せた。
  - 2018年のPEF約定額は、2017年末の569億ドルに比べて108億ドル増加し、PEF移行額は2017年末の413億ドルに比べて93億ドル増加した。
- 2018年のPEF新規資金募集規模は149億ドルで、前年(89億ドル)に比べて65.7%増加しており、新設PEFの数は198本で前年(135本)に比べて46.7%増加した。
  - 新設PEFのうち、プロジェクトPEFの割合は147本で74.2%、ブラインドPEFは51本で25.8%を占める。
    - \* プロジェクトPEFは投資対象を事前に定めて設立するPEFであり、逆に投資対象を事前に定めずに設立するPEFをブラインドPEFという。
- PEF投資執行額は2018年に史上最大の計126億ドルを記録し、前年(112億ドル)に比べて12.1%増加した。
  - 2018年に多くの大型取引が行われ、史上最大の投資額を記録した。
  - SK海運(ハンアンドカンパニーなど13億ドル)、ADTキャップ(マッコリーコリアなど5億ドル)など
- 一方、2018年のPEF投資回収額は81億ドルと、前年(67億ドル)に比べて21.6%増加し、解散PEFの数は55本と、前年の64本に比べて減少した。
  - 2018年にいくつかの大型回収が行われ、史上最大の投資回収額を記録した。
    - \* 2018年の主な回収案件：オレンジライフ(MBKパートナーズ11.8億ドル)、斗山工作機械(MBKパートナーズ10.9億ドル)など

### PEF 約定額, 移行額, PEF数の推移



資料：韓国金融監督院

### PEFの年度別新規資金, 投資額, 新設PEF数の推移

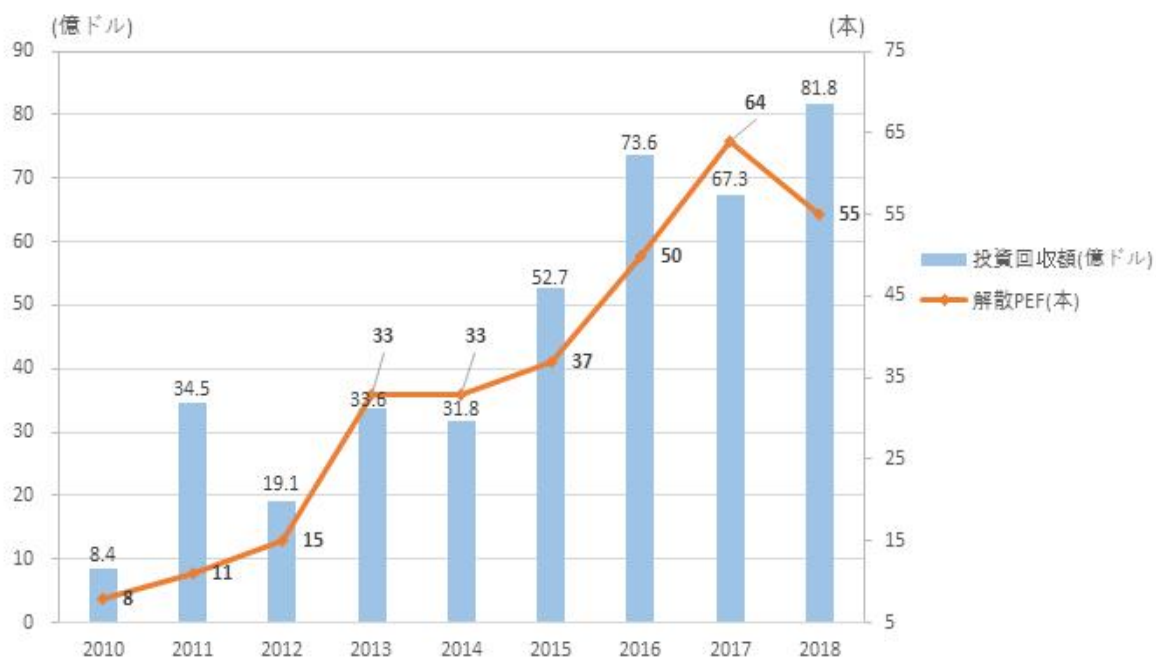


資料：韓国金融監督院

- 現在、存続期間の満了を控えているPEFも多数あるため、今後の投資回収や解散PEFはさらに増加する見込みである。

\* ただし、PEFは社員全員の同意を前提に満期延長が可能という条項がほとんどであるため、存続期間を延長（通常2年程度）できる。

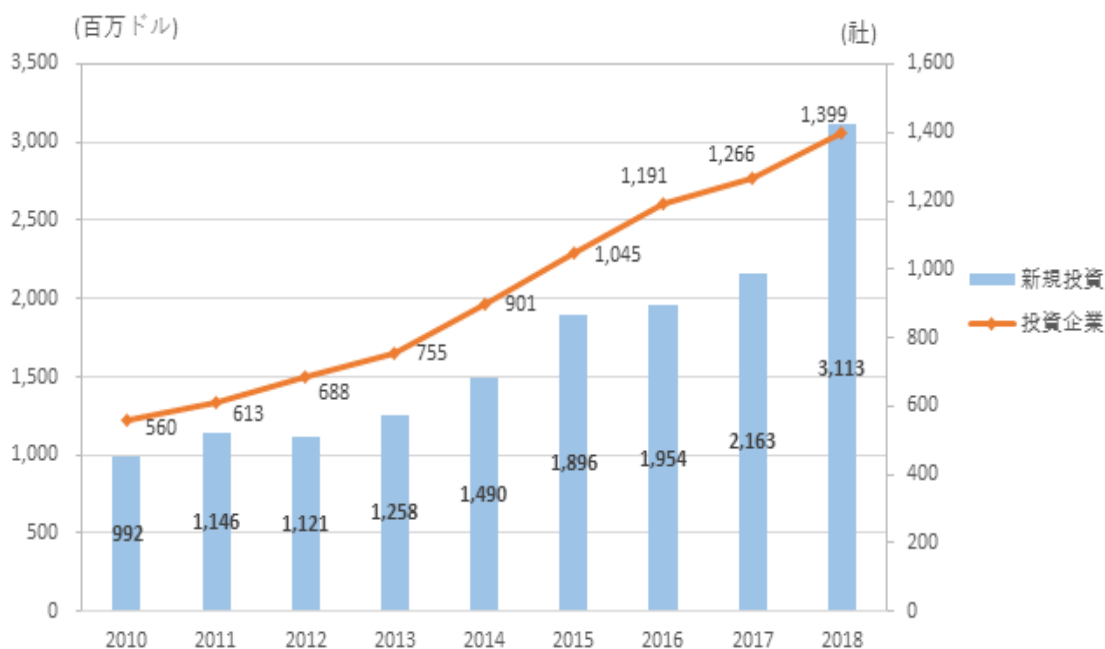
PEFの年度別投資回収額と解散PEFの推移



資料：韓国金融監督院

VC (Venture Capital) の近年の動向

年度別のベンチャーキャピタル新規投資



資料：韓国ベンチャーキャピタル協会、中小ベンチャー企業部

- 2018年のVC新規投資は前年より9.5億ドル増加した31.1億ドルと、史上最高値を更新し、投資企業は1,399社に達する。
  - 2018年の新規ベンチャー投資の増加率は43.9%、投資企業の増加率は10.5%を記録し、企業ごとの平均投資額も前年の171万ドルから223万ドルに増加した。
- 2018年の業種別新規投資は、バイオ・医療が764百万ドル（24.6%）で最も多く、その次はICTサービス678百万ドル（21.8%）、流通・サービス520百万ドル（16.7%）の順である。
  - 2017年の1～3位に比べると、2017年に3位だったバイオ・医療部門が2018年には前年1位だったICTサービスを追い抜き1位に浮上した。
  - 増加率の場合、バイオ・医療が前年比で122%増加、ICTサービスは44.8%増加しており、ICT製造は唯一減少した。（-4.9%）
- 企業段階別の投資の場合、2018年度の新規投資は初期718百万ドル（36.8%）、中期559百万ドル（28.6%）、後期676百万ドル（34.6%）となっている。
  - 2009年から最も高かった後期の割合が8年ぶりに40%未満まで下落し、初期投資の割合が最も高い順位となっている。
  - 2015年に比べると初期、中期段階の投資がそれぞれ5.8%p、0.7%p増加した一方、後期段階の投資は6.4%p減少した。

### 業種別新規投資の推移

(単位：百万ドル、%)

	2014	2015	2016	2017	2018
ICT製造	177 (11.9)	133 (7.0)	87 (4.5)	142 (6.6)	135 (4.3)
ICTサービス	174 (11.7)	365 (19.3)	369 (18.9)	469 (21.6)	679 (21.8)
電気・機械・装置	142 (9.5)	147 (7.8)	193 (9.9)	219 (10.2)	272 (8.7)
化学・素材	75 (5.0)	135 (7.1)	136 (7.0)	115 (5.3)	123 (3.9)
バイオ・医療	266 (17.9)	288 (15.2)	426 (21.8)	344 (16.0)	765 (24.6)
メディア・公演・音楽	254 (17.0)	246 (13.0)	243 (12.5)	261 (12.0)	302 (9.7)
ゲーム	160 (10.7)	153 (8.1)	130 (6.6)	115 (5.4)	128 (4.1)
流通・サービス	186 (12.5)	276 (14.6)	227 (11.6)	381 (17.6)	520 (16.7)
その他	56 (3.8)	152 (8.0)	143 (7.3)	117 (5.3)	188 (6.1)
合計	1,490 (100)	1,895 (100)	1,954 (100)	2,163 (100)	3,112 (100)

資料：韓国ベンチャーキャピタル協会、中小ベンチャー企業部

注：カッコ内は割合

## 企業段階別投資の現況

(単位：百万ドル、%)

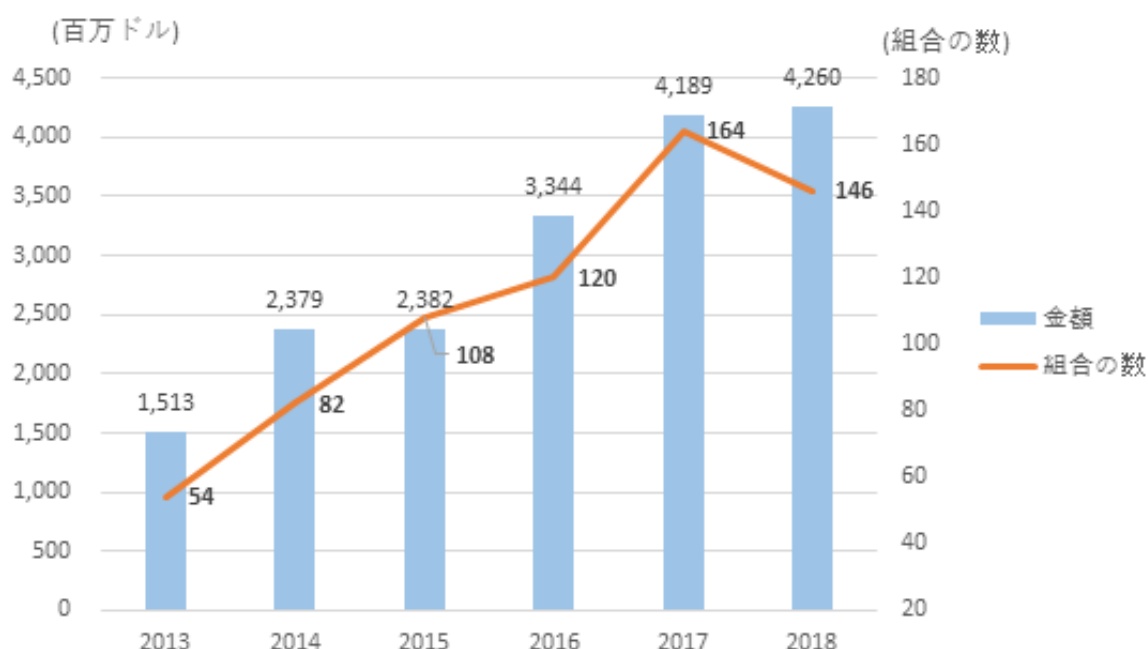
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
初期 (3年以下)	290 (29.3)	338 (29.5)	336 (30.3)	336 (26.7)	459 (30.8)	588 (31.0)	719 (36.8)	708 (32.7)	892 (28.6)
拡張期 (3~7年)	264 (26.6)	330 (26.1)	285 (25.4)	296 (23.5)	370 (24.8)	530 (27.9)	559 (28.6)	604 (28.0)	1,085 (34.8)
後期 (7年以上)	438 (44.1)	508 (44.3)	500 (44.6)	626 (49.7)	661 (44.4)	778 (41.0)	676 (34.6)	851 (39.3)	1,136 (36.5)
Total	992 (100)	1,146 (100)	1,121 (100)	1,258 (100)	1,490 (100)	1,896 (100)	1,954 (100)	2,163 (100)	3,113 (100)

資料：韓国ベンチャーキャピタル協会、中小ベンチャー企業部

注：カッコ内は割合

- 財源の造成においても、2018年に146本のベンチャーファンド（創業投資組合・ベンチャー投資組合）、42.6億ドルが結成され、前年の41.8億ドルを小幅に上回って市場最高値を更新した。
  - 新規組合の数は減少し、組合ごとの結成額は29.1百万ドルで前年の25.5百万ドルより3.6百万ドル増加しており、初めて90.8百万ドル以上の組合が10以上結成されてファンドの大型化が拡大した。
    - \* 90.8百万ドル以上の大型ファンド：2017年4本→2018年12本
- 2018年現在で運営中の組合の数は807あり、運用金額は218億ドル、組合ごとの平均運用額は約27百万ドルである。
  - 前年に比べて組合の数は89、金額は18兆30.7百万ドルと増加しており、組合ごとの平均運用額は1.1百万ドル増加した。

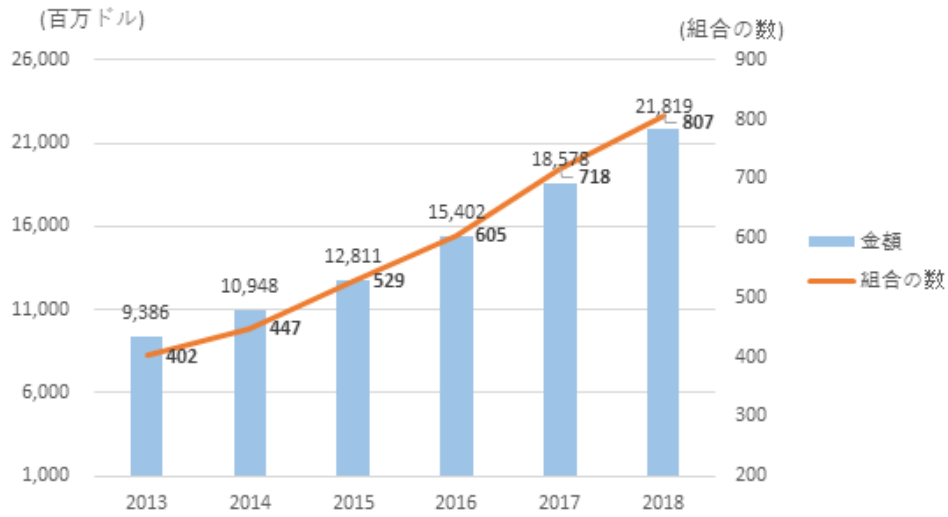
## 年度別の新規組合結成額・数



資料：韓国ベンチャーキャピタル協会、中小ベンチャー企業部



### 年度別運営中の組合金額・数



資料：韓国ベンチャーキャピタル協会、中小ベンチャー企業部

- 2018年の投資回収額は計1,328社から2,433百万ドルを回収し、史上最高値を記録した。
  - 2017年の1,199社、1,632百万ドルに比べて企業数は10.8%、回収総額は49.1%増加した。
  - \* 回収総額：投資元本+収益（清算・中間回収を含む）

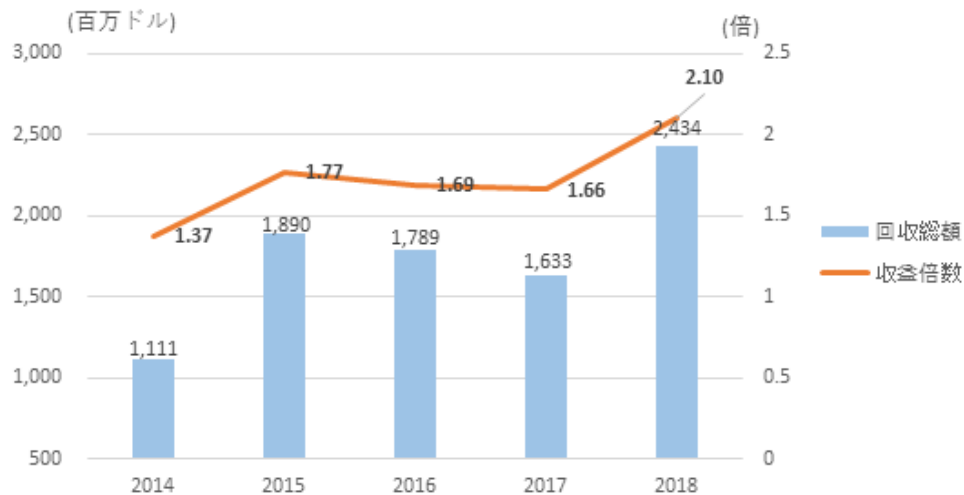
### ベンチャー投資の投資元本比回収実績

(単位：百万ドル、倍)

区分	回収総額 (A= B + C)	回収元本 (B)	回収収益 (C)	収益倍数 (multiple、A/ B)
2017年	1,632	983	649	1.66 (66%)
2018年	2,433	1,160	1,273	2.10 (110%)

資料：韓国中小ベンチャー企業部

### 年度別の回収総額・収益倍数



資料：韓国中小ベンチャー企業部

- ベンチャー投資の収益は、2018年現在でベンチャー投資の元本に比べて約2.1倍（110%）の収益倍数を達成し、前年の収益倍数1.66倍（66%）に比べて44%p増加した。
  - 回収総額だけでなく、収益倍数や回収企業の数もともに増加したということは、回収市場の活性化を意味しているといえる。
- 産業別ではバイオ・医療、ICTなどの新産業分野を中心に活発な回収が行われ、特にバイオ・医療の回収実績は前年に比べて2.7倍近く増加した。
  - 一方、化学・素材や電子・機械など従来の投資先からバイオ・ICTなど新産業分野に回収のポートフォリオが再編される傾向にある。

\* 従来型産業の回収割合：電気/機械（2017、15.9%→2018、7.5%）、化学/素材（2017、4.3%→2018、3.5%）

### 産業別のベンチャー投資回収額

（単位：百万ドル、%）

年度		バイオ・医療	電気・機械	ICT・製造・サービス	ゲーム	映像・公演	流通・サービス	化学・素材	その他	合計
2017	金額	215	259	377	243	168	209	70	92	1,633
	割合	13.2	15.9	23.1	14.9	10.3	12.8	4.3	5.6	100
2018	金額	576	183	546	389	327	177	86	151	2,433
	割合	23.7	7.5	22.4	16.0	13.4	7.3	3.5	6.2	100

資料：韓国中小ベンチャー企業部

- 回収の類型別では店頭売却が53.7%で最も多く、IPOが32.5%、プロジェクトが8.2%の順であり、前年に比べて店頭売却とIPOを通じた回収が大幅に増加した。
  - 2018年の店頭売却は前年比で61.36%も増加し、IPOは36.54%増加した。
- 2018年のIPOを通じた回収額は791百万ドルと、前年の579百万ドルに比べて36.5%増加した。
  - 2018年のIPOを通じた収益倍数は3.1倍、メーカーの数は144社と、前年比で14社増加し、企業ごとの平均回収金額も5.5百万ドルと、1.04百万ドル増加した。
- 2018年の店頭売却を通じた回収額は14,377億ウォンと、前年の809百万ドルに比べて61.4%増加した。
  - 店頭株式の場合は1,159百万ドルが回収され、前年の699百万ドルに比べて65.8%増加しており、回収元本は482百万ドル、収益倍数は2.4倍である。
    - \* メーカーの数は503社と、前年比で99社増加しており、企業ごとの平均回収金額も2.3百万ドルと、前年比で58万ドル増加した。
  - 店頭債券の場合は147百万ドルが回収され、前年の110百万ドルに比べて33.1%増加しており、回収元本は123百万ドル、収益倍数は1.2倍である。
    - \* メーカーの数は255社で前年比で2社減少したが、企業ごとの平均回収額は58万ドルと、前年比で15万ドル増加した。
- プロジェクト投資回収の場合は200百万ドルと、前年の142百万ドルに比べて39.9%増加した。
  - 回収元本は199百万ドル、収益倍数は1倍となり、特に映画や知的財産権はそれぞれ52百万ドル（前年比で54.8%増加）、5.9百万ドル（前年比で433%増加）増加した。

## 類型別のベンチャー投資回収額

(単位：百万ドル、%)

年度		IPO	M&A	プロジェクト	店頭売却		その他	合計
					株式	債券		
2017	金額	580	52	143	699	111	48	1,633
	割合	35.5	3.2	8.8	42.8	6.8	2.9	100
2018	金額	792	61	200	1,159	147	74	2,433
	割合	32.5	2.5	8.2	47.6	6.1	3.1	100

資料：韓国中小ベンチャー企業部

注：その他は組合の株式投資、海外投資など

## 1.2 産業の展望

### PEFの展望

- 韓国のPEF産業は2018年に入って資金の募集や投資、回収などのあらゆる面で史上最多を記録するなど急速に成長しており、今後の成長ぶりも良好であるものと見込まれている。
  - 大型バイアウトディール (Buy-out deal) の成功など、M&A市場でPEFが主導的な役割を果たせるほど、質的にも成長した。
- PEF市場の急速な成長にもかかわらず、近年新設のPEF中小型ファンドの数や割合は、逆に増加するファンドの小型化傾向が続いている。
  - これは業歴の長いGPの供給不足により市場の急速な成長ぶりに追いついていけないため、投資家募集の負担が少ない小規模PEFを主に運用していることに起因する。

\* 近年の出資約定額90.8百万ドル未満の小型ファンド数と割合：(2015) 46本 (60.5%) → (2016) 80本 (73.4%) → (2017) 108本 (80.0%) → (2018) 152本 (76.8%)

### 新設PEFの規模別状況の推移

(単位：本)

区分	出資約定額	2014	2015	2016	2017	2018
大型	272百万ドル以上	6 (8.5%)	8 (10.5%)	7 (6.4%)	5 (3.7%)	13 (6.6%)
中型	90.8～272百万ドル	26 (36.6%)	22 (29.0%)	22 (20.2%)	22 (16.3%)	33 (16.7%)
小型	90.8百万ドル未満	39 (54.9%)	46 (60.5%)	80 (73.4%)	108 (80.0%)	152 (76.8%)
合計		71 (100%)	76 (100%)	109 (100%)	135 (100%)	198 (100%)

資料：韓国金融監督院

- 韓国内を中心に投資するなど、韓国PEF産業の限界にもかかわらず、今後も成長ぶりは続くと予想されており、特に景気後退期の構造調整過程において大きく貢献するものと予想される。
  - 韓国内の産業構造の再編過程において、企業の先制的な構造調整が加速される場合、優良物件の増加によってPEFの投資機会もさらに増えるものと予想される。
  - これまで蓄積された投資能力や十分な投資資金の流動性を活用し、韓国内PEFが企業構造調整において重要な役割を果たすことが見込まれており、過去の事例をもとに考えると、一部の大型物件の場合は海外PEFの参加が確実視されているため、国際的な競争も予想される。

- 特にPEF市場自体の成長とともに、企業構造調整による市場の活性化に向けた政府の政策的意志が加わり、PEF市場の成長は加速する見通しである。
  - 政府は企業構造調整による市場の活性化に向けて480百万ドルの企業構造革新ファンドを2018年8月に造成しており、今後2年間に渡ってこの資金をサブファンドに出資する予定である。
- また、国民年金など年金基金の代替投資が徐々に拡大する中で、いまだに海外の年金基金などに比べて低い水準であるため、今後も代替投資の増加傾向は続くと思われる。これはPEF資金調達にも貢献するものである。
  - 2018年末現在で、国民年金における代替投資の割合は12%、韓国投資公社（KIC）における代替投資の割合は16.4%であり、これは海外主要国の年金基金に比べて非常に低い水準である。
  - 2014年現在で、海外年金基金における代替投資の割合はCPPIB（カナダ）が36.5%、CalPERS（アメリカ）は20.9%であり、海外政府系ファンドの場合はCIC（中国）が37.7%となっている。
  - これまでの国民年金における代替投資の割合は上昇を続けており、2023年の代替投資の割合の目標は15%前後となっている。
    - \* 国民年金における代替投資の割合の推移：（2010）5.8%→（2015）10.7%→（2018）12%→（2023）15%（目標）
- 国民年金・KICの代替資産の収益率が従来資産の収益率に比べてはるかに高い状況で、すでに年金基金などがPEF投資（LP）の50%を超えており、代替投資の増加に伴う年金基金のPEF投資割合もさらに増加するものと予想される。
  - 世界の株式市場が低迷した2018年の国民年金における代替投資の収益率は11.80%である一方、従来資産の収益率は韓国内株式が-16.77%、韓国内債券が4.85%、海外株式が-6.19%、海外債券が4.21%となっている。
  - 2016～2018年の収益率も代替投資は8.75%、韓国内株式は3.07%、韓国内債券は2.45%、海外株式は3.79%、海外債券は2.77%となっている。
  - KICの初の投資以来、年間換算収益率に換算すると、2018年現在で株式は2.83%、債券は3.68%、代替投資は7.40%となっている。

## ▶ ベンチャーキャピタルの展望

- ベンチャーキャピタル新規投資はここ数年連続で最高値を更新しており、第2のベンチャー好況期と呼ばれるほど活発な状況である。
  - 低金利の長期化とともに、適切な投資の対象が不足している現在の市場においては、ベンチャー投資が対案となって当面はこのような上昇傾向が続く見通しである。
- 新規ベンチャーファンドの造成が、近年は連続して最高値を更新するほど投資財源が十分に供給されているため、量的な面でもベンチャーキャピタルの成長は注目に値するものであり、今後の成長ぶりも期待できる。
  - また、ベンチャーファンド出資者の構成においても、以前に比べて民間出資が大幅に増加し、ベンチャー資金市場を形成している。
    - \* 2018年現在のベンチャーファンド出資者の構成：政策金融33.5%、民間出資66.5%
    - \* 2017年比の政策金融出資額は210百万ドル、民間出資額は281百万ドル増加
    - \* 5年前の2013年に比べ、民間出資者の割合は15.6%p増加

## ベンチャーファンド出資者別の金額・割合

(単位：百万ドル、%)

出資者	2013	2015	2017	2018
政策金融	747 (49.1)	1,110 (45.0)	1,638 (39.1)	1,428 (33.5)
民間出資	774 (50.9)	1,357 (55.0)	2,550 (60.9)	2,813 (66.5)

資料：韓国中小ベンチャー企業部

- 一方、第4次産業革命時代の到来により、新産業が浮上して既存の産業構造が再編される構造的な変化はベンチャーキャピタルに新たな機会を提供している。
  - 既存産業の衰退と融合・複合を通じた変化は、多くのベンチャー企業が成長できる良い機会であると同時に、ベンチャーキャピタルにおいても新たな収益を生み出すチャンスとなる見通しである。
- 2018年、第4次産業革命関連産業に対するベンチャー資金の流入が急増しており、これは今後の産業成長を促進させ、結果的にはベンチャーキャピタルの利益になるという相乗効果をもたらすことが期待されている。
  - 第4次産業革命関連分野の投資額は2018年現在で1,223百万ドルと推算されており、前年（715百万ドル）に比べて71.1%増という大幅な増加率を見せた。
  - 部門別投資の割合はスマートヘルスケア（389百万ドル、12.5%）、020（187百万ドル、6.0%）、人工知能（124百万ドル、4.0%）の順である。
  - 前年比増加率の場合には5G投資が383%（5→23百万ドル）に増加して最も高く、ビッグデータが309.4%（23→95百万ドル）、人工知能が235.5%（37→124百万ドル）だった。
  - 投資企業数は621社で、前年の422社より47.2%増加しており、企業数の割合も投資額と同じくスマートヘルスケア、ビッグデータ、人工知能の順である。

## 第4次産業革命関連投資の現況

(単位：百万ドル、%)

第4次産業革命分野	2017				2018				増減率	
	企業数	割合	投資額	割合	企業数	割合	投資額	割合	企業数	投資額
1.ドローン	6	0.4	5	0.2	4	0.2	6	0.2	-33.3	31.5
2.自動運転車	9	0.6	19	0.9	19	1.2	43	1.4	111.1	127.9
3.スマートファーム	3	0.2	9	0.4	9	0.5	8	0.3	200.0	-4.2
4.新再生可能エネルギー	17	1.2	31	1.4	20	1.2	38	1.2	17.6	24.7
5.スマートシティ	6	0.4	6	0.3	17	1.0	22	0.7	183.3	235.2
6.スマート工場	15	1.1	24	1.1	17	1.0	73	2.4	13.3	203.8
7.人工知能	39	2.8	37	1.7	66	4.0	125	4.0	69.2	235.5
8.IoT	14	1.0	13	0.6	19	1.2	19	0.6	35.7	38.5
9.クラウド	9	0.6	42	2.0	11	0.7	10	0.3	22.2	-76.4
10.ビッグデータ	19	1.3	23	1.1	45	2.7	95	3.1	136.8	309.4
11.5G	4	0.3	5	0.2	8	0.5	23	0.7	100.0	383.0
12.ピンテック	37	2.6	72	3.3	40	2.4	74	2.4	8.1	3.3

13. 知能型ロボット	9	0.6	19	0.9	10	0.6	18	0.6	11.1	-8.5
14. 3Dプリンティング	4	0.3	6	0.3	6	0.4	5	0.2	50.0	-14.8
15. ブロックチェーン	7	0.5	15	0.7	15	0.9	15	0.5	114.3	5.7
16. 020 (共有経済を含む)	56	4.0	101	4.7	76	4.6	188	6.0	35.7	85.3
17. スマートヘルスケア	119	8.4	221	10.2	181	11.0	389	12.5	52.1	76.6
18. 知能型半導体	10	0.7	13	0.6	9	0.5	17	0.5	-10.0	31.5
19. AR/VR	17	1.2	32	1.5	30	1.8	37	1.2	76.5	14.3
20. 新素材	22	1.6	22	1.0	19	1.2	18	0.6	-13.6	-20.4
合計	422	29.8	715	33.1	621	37.6	1,223	39.3	47.2	71.1

資料：韓国中小ベンチャー企業部

## 2 外国人投資の動向

◆ 現在、外国人のPEF（ベンチャーキャピタルを含む）投資に対する公式統計は集計されておらず、メディアに掲載されたケースを中心に資料を作成した。

### ▶ 私募ファンド（PEF）

- ここ10年あまりの韓国内PEFの成果は、コスピ（韓国総合株価指数）の収益率を格段に上回るとされており、外国人投資家においてもかなり魅力的な投資先である。
  - 2018年のマッキンゼーの分析によると、2005年以来12年間のPEF投資は年平均25%を超える収益を収め、同じ期間におけるコスピの平均収益率（10%）の2.5倍に達している。
- 近年は海外投資家が韓国内PEFにLPとして参加する場合も増えており、特にtrack recordが蓄積された韓国内の大型PEFが結成するファンドの場合、海外投資家の投資需要がかなり高い状況にある。
  - 2017年上半年期現在で、STICインベストメントのPEF運用資産は25.3億ドル（このうちベンチャーキャピタル形式の1.9億ドルを含む）であるが、このうち海外投資家から誘致した資金は8.8億ドルに達すると報道された。
  - 韓国内の最大PEFであるMBKパートナーズが2016年12月に41億ドル規模の第4号ファンドを造成した当時、シンガポール政府投資公社（GIC）、カナダ年金基金（CPPIB）などの世界的な機関投資家がLPとして参加した。
    - \* 当初はファンド造成の目標額として35億ドルを設定したが、海外投資家の超過需要のため造成金額が45億ドルに増えた。
  - 2016年に韓国内のPEF運用会社であるIMMプライベートエクイティ（PE）が11.2億ドル規模の第3号ブラインドファンドを造成した際に韓国の21社、海外の6社がLPとして参加し、海外LP投資額は1.7億ドルとなった。
- 海外の主要PEFがすでに韓国のM&A市場でコアプレイヤーとして活発に活動しており、多数の核心的な大型取引で重要トレーダーとして参加している。
  - 2019年4月、ブラックストーン（Blackstone）は10億ドルを投資して韓国最大の医薬品流通会社 geo-youngを買収した。
  - 2019年6月、アフィニティ（Affinity）は5.5億ドルを投資してビル管理業専門1位のサブウォンを買収した。
  - その他にも様々な主要大手企業の売却・入札に外資系PEFが積極的に参加し、韓国M&A市場における生態系の形成に良い影響を与えている。
    - \* 外国PEFとして韓国金融監督院に登録されている会社の数は、2018年末現在で約1,250社に達している。

## ▶ ベンチャーキャピタル (VC)

- ベンチャーキャピタルの場合、海外投資家が韓国内のベンチャーキャピタルにLPとして参加することは、PEFほど活発ではないとされている。
  - その理由として、韓国のベンチャー企業M&A市場が活性化されておらず、海外LPとしては投資資金の回収が困難であることが考えられる。
- その代わりに海外ベンチャーキャピタルの韓国ベンチャー企業に対する直接投資は近年活発になっており、近年浮上した主要ベンチャー企業の成長に大きく貢献している。
  - 近年ユニコーン企業になったり、またはその可能性が高い成長企業のほとんどが海外投資家の投資に後押しされて成長している。
  - 例えば、近年ユニコーン企業に成長したWoowa Brothers（サービスアプリ：配達の民族）、Viva Republica（サービスアプリ：Toss）などはゴールドマン・サックス、PayPalなどが軸となったベンチャーキャピタルコンソーシアムの投資誘致を通じて急成長している。
- 特にシリコンバレーのアルトスベンチャーズ（Altos Ventures）の場合、韓国ベンチャー企業の投資専用ファンドを造成して活発な投資活動を展開し、韓国ベンチャー生態系における代表的な投資家として浮上した。
  - アルトスベンチャーズは韓国企業の投資専用ファンドを2013年に58百万ドル、2015年に106百万ドルの規模でそれぞれ造成し、毎年平均8～10社の韓国スタートアップに対する投資を積極的に行っている。

### 近年急成長したベンチャー企業の主要海外投資会社

企業	サービス	主要海外投資会社
Woowa Brothers	フードデリバリーアプリ (配達の民族)	ゴールドマン・サックス (米国) コンソーシアム (3,600万ドル、2014) ヒルハウスキャピタル (中国) コンソーシアム (5,000万ドル、2016) シンガポール政府投資公社 (3億2,000万ドル、2018.12)
Viva Republica	送金アプリ (Toss)	ペイパル (米国) コンソーシアム (5,000万ドル) グッドウォーター (米国) コンソーシアム (2,400万ドル) クライナーパーキンス (米国) コンソーシアム (8,000万ドル、2018.12)
ベスピングローバル	クラウド運用ソフトウェア	レジェンドキャピタル (中国) コンソーシアム (1,500万ドル、2017.7) シンガポールSTT (2,700万ドル、2018.2) シンガポールSTT (7,900万ドル、2018.10)
ZIGBANG	不動産仲介アプリ	ゴールドマン・サックス (米国) コンソーシアム (3,300万ドル) ゴールドマン・サックス (米国) コンソーシアム (1億4,500万ドル、2019.6)
サンドバード	企業用メッセージャー	シャスタベンチャーズ (米国) など (1,600万ドル)、アイコニック (5,200万ドル、2019.2)、タイガーグローバルマネジメント (5,000万ドル、2019.5)
ハイパーコネクト	映像メッセージャー	ソフトバンクベンチャーズ (日本) など (1100万ドル)
(株) Kurly	間配送アプリ (マーケットKurly)	セコイアキャピタル・チャイナなど (9,100万ドル、2019.4) ヒルハウスキャピタル (中国) コンソーシアム (3,200万ドル、2019.5)

資料：ChosunBiz (2018.3)、ITChosun (2019.9) の資料を改訂したもの

- 一方、海外ベンチャーキャピタル会社の韓国ベンチャー企業に対する投資を活性化して、ベンチャーキャピタル生態系におけるグローバル化を促進するため、2013年に第1号ファンドが造成されており、

現在は約9億ドル規模の第2号ファンドが結成されるまでに成長した。

- 韓国のマザーファンドがグローバルファンドに出資し、このファンドの一定割合以上を韓国内で創業した企業に投資する条件で、海外VCが運営するファンドである。
- 2013年10月に結成されたグローバルファンド1号は7億83百万ドル規模（運用期間10年）であり、2016年7月に結成された2号は8億60百万ドル規模（運用期間19年）となっている。

### 海外進出グローバルファンドの概要

	海外進出グローバルファンド1号	海外進出グローバルファンド2号
結成日	2013年10月4日	2016年7月15日
組合の規模	1億24百万ドル	1億47百万ドル
出資ファンドの数	11本	9本
出資ファンドの規模	7億83百万ドル	8億60百万ドル
運用期間	10年（2013.10~2023.10）	19年（2016.7~2035.7）
運用機関	韓国ベンチャー投資（株）	韓国ベンチャー投資（株）

資料：韓国ベンチャー投資（株）

注：2018年6月末現在

## 3 政府の政策・関連法規

### ◆ 私募ファンド（PEF）

- 現在韓国における私募ファンドの規律システムは、資本市場法によって「経営参加型私募ファンド（PEF）」と「専門投資型私募ファンド（ヘッジファンド）」に二元化されている。
  - 経営参加型私募ファンド（PEF）の場合には持分保有の義務があり、投資会社の議決権がある株式の10%以上を取得し、取得した株式を6ヵ月以上保有することが不可欠で、出資金の50%以上を2年以内に株式に投資しなければならない。
  - 専門投資型私募ファンド（ヘッジファンド）の場合には持分保有義務はないものの、投資会社株式の10%を超える株の持分については議決権の行使が制限される。
- これは海外の状況や私募ファンドの本質的な内容を考えると、かなり硬直的な規律システムであるため、政府は「二元化」されている私募ファンドの運用規制を「一元化」する改善案を提示（2018年9月）している。
  - まだ国会で法改正が行われていない状態ではあるものの、政府のこの改善策については政党間の意見の相違がほとんどなく、今後この案を基に法改正が進められるものと予想される。
- 私募ファンド規律システム一元化方案の主な内容は、以下の通りである。
  - 「専門投資型」と「経営参加型」を区別する10%の株式保有規制（経営への参加）などを全面廃止
  - 現行の「専門投資型」と「経営参加型」に適用される規制の内容を緩和するなど、グローバル私募ファンド水準の自律性を保証
  - 私募ファンド投資家の数を現行の49人以下から100人以下に拡大



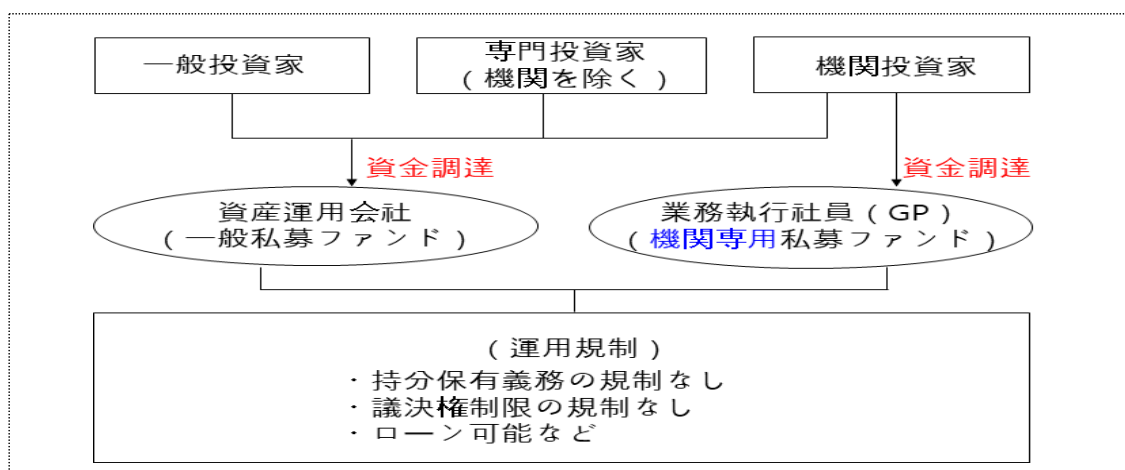
### 現行/改善案PEF運用規制の比較

区分	現行		改善 (案)	
	専門投資型 (ヘッジファンド)	経営参加型 (PEF)	私募ファンド一元化	
運用規制	株式保有義務	該当なし	- 出資金50%以上を2年以内に株式投資 - 議決権がある株式の10%以上を取得 - 取得した株式を6ヵ月以上保有	規制の廃止
	議決権制限	- 保有株式の10%超過分に対する議決権の行使を制限	該当なし	規制の廃止
	借入	- 純財産400%以内	- PEF財産10%以内 (ただし、SPCを活用する場合は300%まで)	- 純財産400%以内
	ローン	- ローン可能 (ただし、個人ローンは制限)	- ローン不可	- ローン可能 (ただし、個人ローンは禁止)

資料：金融委員会/金融監督院 (韓国)

- また、機関からのみ資金を調達する「機関専用私募ファンド」を導入し、監督当局の介入は最小限にする案も提示されている。
  - 現行の「経営参加型私募ファンド」を「機関専用私募ファンド」に切り替える。
  - 事実上、ほとんどの「経営参加型」は個人ではなく年金基金や金融会社などの機関投資家から資金を調達・運用している。
  - 現行の経営参加型は専門投資型と同様に個人の参加（投資）が可能であるが、個人に対する保護装置は不十分である。
  - そのため、投資家 (LP) として業務執行社員 (GP) に対する検査・監督能力がある「機関投資家」からのみ資金を調達することにして、個人投資家からの資金調達は禁止する。

### 規律システム改編後の私募ファンドシステム (案)



資料：金融委員会/金融監督院 (韓国)

### ベンチャーキャピタル (VC)

- 韓国の場合、ほとんどのベンチャー企業投資は投資組合を通じて行われており、この組合の業務執行社員 (GP) をベンチャーキャピタル社が務める構造になっている。
  - この投資システムは「中小企業創業支援法」、「ベンチャー企業育成に関する特別措置法」、「与信専門金融業法」を通じて行われている。

- 設立目的や所管の法律などにより、組合とその組合を運用できるベンチャーキャピタル社に対して個別に規定されている。
  - (中小企業創業支援法) 創業投資組合は中小企業の創業を促進する目的で設立され、主に初期段階の企業に投資する組合である。
  - (ベンチャー企業育成に関する特別措置法) ベンチャー組合はベンチャー企業の創業やベンチャー企業への転換を促進するため、ベンチャー・中小企業投資を目的として設立された組合である。
    - \* ただし、ベンチャー組合の結成には、親組合の出資が必須である。
  - 創業投資組合とベンチャー組合の業務執行社員 (GP) のうち、1人は創業投資会社、新技術社、ベンチャー専門人材を備えた有限会社 (LLC <sup>2)</sup> のいずれかに該当しなければならない。
  - (与信専門金融業法) 新技術事業投資組合は新技術事業者に対する投資を目的に設立され、新技術金融会社が組合の運営を担当する。

### ベンチャー・中小企業投資組合の規制システム

区分	中小企業創業投資組合	韓国ベンチャー投資組合	新技術事業投資組合
設立の根拠	- 中小企業創業支援法	- ベンチャー企業育成に関する特別措置法	- 与信専門金融業法
組合の設立要件	- 出資金総額：300万ドル以上 - 業務執行組合員の最小出資割合：出資金総額の1%以上 - 存続期間：5年以上	- 親組合の出資 (必須) - 出資金総額：300万ドル以上 - 業務執行組合員の最小出資割合：出資金総額の1%以上 - 存続期間：5年以上	- 新技術事業金融業者が新技術事業金融業者以外の者と共同で出資して設立 - 新技術事業金融業者が組合の資金を管理・運用
GP	- 創業投資会社	- 創業投資会社、新技術社、LLCなど	- 新技術社
投資対象	- 創業7年以内の中小企業 - ベンチャー企業	- 中小企業 - ベンチャー企業	- 新技術事業者である中小企業

資料：韓国中小ベンチャー企業部

### ベンチャー・中小企業投資機構運用会社 (ベンチャーキャピタル社) の要件

区分	創業投資会社	LLC (有限責任会社)	新技術事業金融会社
設立の根拠	- 中小企業創業支援法	- ベンチャー企業育成に関する特別措置法	- 与信専門金融業法
登録設立要件	- 商法上の株式会社 - 資本金：500万ドル - 弁護士・会計士などの専門人材や物的要件 - 社会的信用要件	- 商法上の有限会社 - 資本金の要件なし (組合持分の1%以上を保有) - 弁護士・会計士などの専門人材	- 商法上の株式会社 - 資本金：180万ドル - 社会的信用要件
運用可能機構	- 創業投資組合 - ベンチャー組合	- ベンチャー組合	- ベンチャー組合 - 新技術事業投資組合

資料：韓国中小ベンチャー企業部

2) LLC (Limited Liability Company、有限責任会社)：①ベンチャー投資専門人材と②組合結成金額の1%以上出資という要件を満たしており、ベンチャー組合GPの役割を果たすことができる有限会社

- ベンチャーキャピタルの育成、またベンチャー生態系の活性化は常に政府の政策的関心事となっており、現政権も「革新成長」を主要国政アジェンダに掲げ、このような政策基調をさらに強調している。
- 2019年3月、政府は世界的なベンチャー大国としての飛躍に向けて「第2のベンチャーブーム拡散戦略」という総合戦略を提示し、以下の政策目標を設定した。
  - 年間45億ドルの新規ベンチャー投資を達成
    - \* 新規ベンチャー投資：(2018年) 30億ドル→(2022年) 45億ドル
  - 20社のユニコーン企業を創出(2019年1月現在で韓国は6社)
  - M&Aが活性化されたダイナミックな回収市場を造成
    - \* M&A回収の割合：(2018年) 2.5%→(2022年) 10.0%
- 「第2のベンチャーブーム拡散戦略」の詳細戦略は以下の通りで、これに相当する政策課題を推進している。
  - (戦略1) 新産業・高技術スタートアップの発掘：①新産業の創業②技術人材による技術創業
  - (戦略2) ベンチャー投資市場の民間資本活性化：①革新ベンチャー投資制度の導入・改善②エンジェル・初期段階などのベンチャー投資を拡充
  - (戦略3) スケールアップやグローバル化支援：①スタートアップのスケールアップ支援②革新ベンチャーのグローバル化支援
  - (戦略4) ベンチャー投資の回収・再投資を促進：①投資家・企業などの回収市場参加を拡大②エンジェル・初期投資の回収を促進
  - (戦略5) スタートアップに優しいインフラの構築：①柔軟な規制の再設計②優秀人材の受け入れ拡大③革新創業拠点の活性化

## 4 関連パートナー

### 4.1 主要PEFとベンチャーキャピタル

#### PEF上位10社(2018年12月末現在)

(単位：百万ドル)

順位	ファンド名	設立年月	GP	約定額
1	KDBバリュー第6号	2009. 7	韓国産業銀行	2,499
2	MBKパートナーズ3号	2013. 2	MBKパートナーズ	2,309
3	ハンアンドカンパニー第3の1号	2018.10	ハンアンドカンパニー	1,546
4	MBKパートナーズ2号	2008.11	MBKパートナーズ	1,363
5	MBKパートナーズ4号	2017. 1	MBKパートナーズ	1,363
6	ユナイテッドPF第一次企業財務安定	2011. 6	連合資産管理	1,272
7	ハンアンドカンパニー第2の1号	2014.12	ハンアンドカンパニー	1,253
8	KDBコンサスバリュー	2010. 2	韓国産業銀行	1,136
9	MBKパートナーズ2015の4号	2015.10	MBKパートナーズ	1,129
10	IMMローズゴールド3	2015. 3	IMMプライベートエクイティ	951

資料：韓国金融監督院

### 2018年のベンチャーキャピタル別投資実績上位10社

(単位：百万ドル 社)

順位	ベンチャーキャピタル名	投資額	投資企業数
1	韓国投資パートナーズ (株)	193	99
2	(株) ソフトバンクベンチャーズ	149	32
3	SBIインベストメント (株)	131	38
4	(株) エイティナムインベストメント	127	30
5	スマイルゲートインベストメント (株)	103	51
6	KBインベストメント (株)	99	71
7	インターベスト (株)	85	32
8	KTBネットワーク (株)	79	41
9	HBインベストメント (株)	71	39
10	IMMインベストメント (株)	69	27
合計		1,106	386

資料：韓国中小ベンチャー企業部

### 2018年のベンチャーキャピタル別ファンド結成実績上位10社

(単位：百万ドル 社)

順位	ベンチャーキャピタル名	ファンド数	結成金額
1	韓国投資パートナーズ (株)	3	464
2	(株) TSインベストメント	3	205
3	KBインベストメント (株)	4	169
4	IMMインベストメント (株)	2	163
5	KTBネットワーク (株)	3	155
6	インターベスト (株)	1	136
7	LBインベストメント (株)	1	132
8	スマイルゲートインベストメント (株)	3	128
9	DSCインベストメント (株)	2	113
10	カンパニーKパートナーズ (株)	2	108
合計		24	1,773

資料：韓国中小ベンチャー企業部

## 4.2 関連協会

- 韓国金融投資協会(Korea Financial Investment Association, <http://www.kofia.or.kr>)
- 韓国ベンチャーキャピタル協会(Korea Venture Capital Association, <http://www.kvca.or.kr>)
- 韓国ベンチャー企業協会(Korea Venture Business Association, <http://www.venture.or.kr>)



KOTRA 20-119

## Investment Opportunities in Korea

金融

発行所 KOTRA

発行日 2020年2月

電話 (82-2) 1600-7119 (代表)

ホームページ [www.kotra.or.kr](http://www.kotra.or.kr) [www.investkorea.org](http://www.investkorea.org)

作成 KOTRA投資広報チーム

協調 韓国経済研究院 李泰奎 ([www.keri.org](http://www.keri.org))

ISBN 979-11-6490-271-2 (95320)

Copyright © 2020 by KOTRA. All rights reserved.