

東南アジア・インドにおける スタートアップ投資の現状と 日本企業への提言

[経済産業省委託事業報告書(簡易版)]



経済産業省

Ministry of Economy, Trade and Industry



pwc

目次

はじめに	3
1. 各国の動向	5
1.1 調査対象国全体	
1.2 インド	
1.3 シンガポール	
1.4 インドネシア	
1.5 ベトナム, マレーシア, タイ, フィリピン	
2. 日本企業の現状と将来に向けた提言	11
2.1. 日本企業が置かれている現状	
2.2. 新興国スタートアップ投資に取り組むにあたっての前提	
2.3. 日本企業への7つの提言	
3. 参考	22
おわりに	23
問い合わせ先	24

はじめに(委託事業の狙い)

昨今、経済のグローバル化や産業・社会のデジタル化が新興国を含めて急速に進行し、日本企業にとって、経営環境は大きく変化している。こうした状況の下で、日本企業がグローバルに成長していくために、既存の事業の枠に囚われることなく、外国企業の力を取り込んで、自己を変革していく必要性が高まってきている。経済産業省ではこれまでも、日本企業の海外展開を支援するため、グローバルでの成長に有効なツールでありながら難易度が高いと指摘される海外 M&A のサポートのため、平成 29 年度に「我が国企業による海外 M&A 研究会」を開催し、その議論等を踏まえた「海外 M&A を経営に活用する 9 つの行動」のとりまとめを実施する等、取り組みを継続してきたところである。

近年では、新興国、なかでも東南アジアやインドの経済成長が著しい。特にデジタル分野の成長は目覚ましく、その流れを牽引しているのが、現地の社会課題解決を目的としたスタートアップである。東南アジアやインドでは社会システムの未発達といった社会課題が存在しており、急速に普及するデジタル技術によって、社会課題を解決したいという欲求が強い。こうした状況の下、スタートアップ企業によりデジタル技術を活用した新たなビジネスモデルが次々と生まれ、課題解決に向けたイノベーションが現地で加速度的に進展している。

日本企業にとって、製造拠点や販売先市場としての観点から、東南アジアやインドはこれまでも重要な存在であった。他方、これからは、こうした観点にとどまらず、イノベーションを共創しうる対等な「パートナー」としての存在となってきた。具体的には、現地で進むデジタルイノベーションに日本企業の資金や技術で貢献し、現地スタートアップ企業から日本企業にとって新たな発想や行動様式を取り込むことで、自社変革をもたらすようなイノベーションに繋げていくことが期待される。

日本だけでなく各国も同様に、デジタルイノベーションで成長著しい東南アジアやインドに注目を寄せる。東南アジアでは中国企業等から、インドでは米国企業等からの投資が増加しており、こうした国々の企業と比較して、日本企業の存在感は決して高くないとの声もある。今後も、他国企業との競争環境は益々厳しくなるものと予想されており、日本企業にとって、アジアの成長に貢献し、現地スタートアップのパートナーとしての地位を築いていくことが重要である。

東南アジアやインドにおけるスタートアップとの協業は、高い成長性が期待される一方、不確実性も高く、短期的な結果が得られないことも多い、いわば長期的で過酷な挑戦である。こうした取り組みだからこそ、長期的な視野に立って、自社の成長戦略の実現のために「なぜ投資をするのか？」という目的を明確化し、それに合致したスタートアップ企業の探索や投資実行、投資後の関与のあり方等を検討し、必要な体制等を整備していくことが重要である。

こうした問題意識から、本書では、事業シナジーを求めて、これから東南アジア・インドにおけるスタートアップと本腰を入れて協業を図ろうとする日本企業に、現地におけるスタートアップやエコシステムの現状を示すとともに、協業するための手段として投資に取り組む上で直面しがちな課題や、それを克服するための提言を整理することで、協業を促進することを目的としている。本書が、日本企業による、東南アジア・インドにおけるスタートアップ投資の促進に貢献し、ひいては日本企業の自己変革を通じた更なる成長につながる一助となれば幸いである。

経済産業省 貿易経済協力局 投資促進課

調査方法概要

本報告書は、PwC アドバイザリー合同会社が経済産業省の委託事業として、以下の調査を行い、作成したものである。調査対象国は、近年、スタートアップ投資が一定程度活発に行われているという観点から、インド及び ASEAN 加盟国のうち、シンガポール、インドネシア、ベトナム、マレーシア、タイ、そしてフィリピンの 7 カ国とした。

(1) 定量調査

アジア各国の資金調達動向(件数、金額等)の把握を目的に実施。民間データベースを活用し、実取引データから、各国動向を可視化・分析。*1*2

*1: 本調査ではスタートアップの資金調達に関する実取引データを豊富に有する CrunchBase を採用。

*2: 取引データの対象期間は 2009 年 1 月 1 日から 2018 年 12 月 31 日まで(なお、1 年は 1/1 から 12/31 の期間。)

(2) 文献調査

資金調達動向の背景となるスタートアップ・エコシステム(調達・Exit 環境、政府・公的機関による支援)の特徴の把握を目的として実施。政府や公的機関、民間団体の公表情報や各種レポートを活用。

(3) ヒアリング調査

上記結果の検証、ならびに日本企業の課題把握を目的に、計 44 者におよぶ様々な立場のヒアリング先(国内外の VC・事業会社、スタートアップ、政府・公的機関等)から聞き取りを実施。

- 調査対象国にてスタートアップ投資等の実績がある日本の事業会社及び CVC : 9 社
- 調査対象国にて投資実績を有する日系 VC : 5 社
- 調査対象国における地場 VC : 4 社
- 調査対象国を対象にして積極的にスタートアップ投資を行っている事業会社(米国、中国) : 3 社
- 調査対象国におけるユニコーン及び Early Stage・Later Stage のスタートアップ : 14 社
- 調査対象国におけるスタートアップ投資・振興等に関わる日本の公的機関、現地の政府及び公的機関 : 9 社

(4) 意見交換会

調査結果を踏まえて、事業会社や VC 等実務家及び有識者を集い、各国のスタートアップ動向及びスタートアップ投資を実行する上での日本企業の課題や将来に向けた提言について意見交換会を実施。

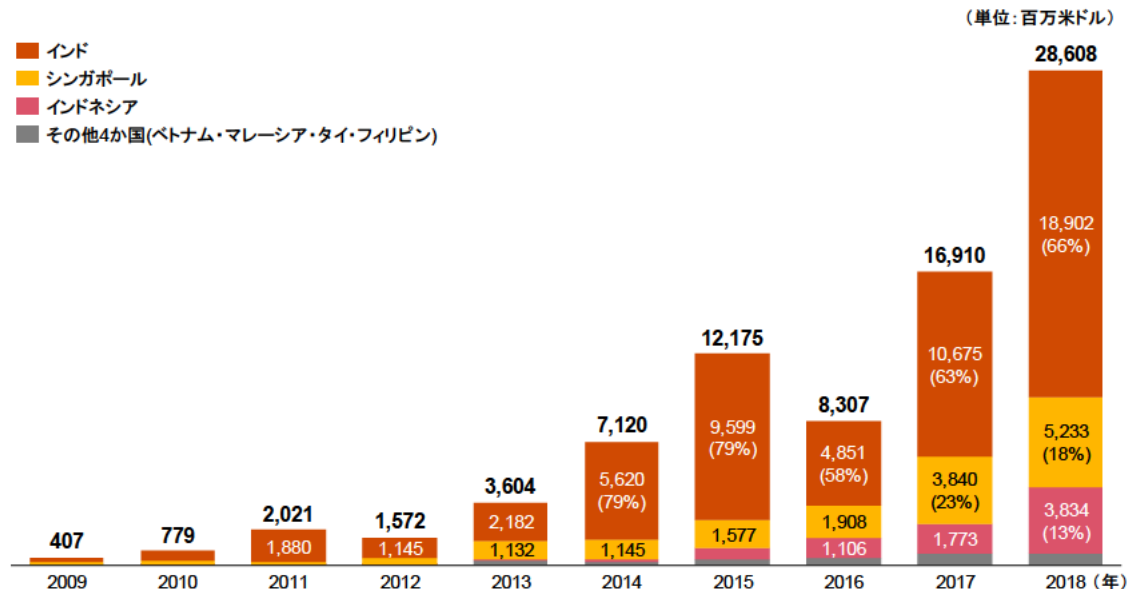
開催日時	令和 2 年 2 月 21 日(金) 13:00-15:00	
主な議題	- 調査対象国におけるスタートアップの状況 - 日本企業が置かれている実態 - 日本企業に対する提言 - 各国におけるスタートアップ投資の留意点	
参加者氏名及び役職 (五十音順、敬称略) ※参加者の役職は開催日時時点のもの。	- 青木 義則 PwC アドバイザリー合同会社 パートナー - 石坂 広孝 三菱商事株式会社 シンガポール支店 地域戦略部長 - 井上 光太郎 東京工業大学 工学院 経営工学系 教授 - 蛭原 健 リブライトパートナーズ株式会社 代表パートナー - 斉藤 晃一 KK Fund Pte. Ltd. 代表パートナー - 佐野 尚志 グローバル・ブレイン株式会社 Director - 増島 雅和 森・濱田松本法律事務所 パートナー - 丸 幸弘 株式会社リバネス 代表取締役グループ CEO - 宮島 英昭 早稲田大学 商学大学院 教授 - 吉田 あかね PwC アドバイザリー合同会社 代表執行役	

1. 各国の動向

1.1 調査対象国全体

本調査対象国のなかではインド・シンガポール・インドネシアの3カ国がスタートアップ投資を大きく牽引しており、国ごとにエコシステムの成熟度やスタートアップの動向は異なっている。

<図表1> スタートアップ投資規模推移(対象国全体)¹



- **インド**
民間主導型で形成されたエコシステムは東南アジア諸国に比べて一段成熟化が進んでおり、スタートアップの事業領域・成長ステージの層の厚みで、群を抜いている状況。市場全体として、過剰な規模拡大より収益性を重視する方向に舵が切られている印象。
- **シンガポール**
政府主導でスタートアップ促進策が効果的に展開され、東南アジア随一のエコシステムを形成。近年は、政府支援によりFinTechなどのDeepTechの育成に注力。
- **インドネシア**
少数のユニコーンに牽引される形で調達金額は急成長しているが、エコシステムは発展途上の段階にあり後続のスタートアップの存在感は薄い。B2C中心の市場でキャッシュバースン競争が激化し、過熱感(Over-Valuation)も懸念される。
- **ベトナム・マレーシア・タイ・フィリピン**
各国のエコシステムは形成途上にあり、政府支援策も打ち出す中、ベトナム・マレーシアが一歩先行(特にベトナムは有望国として多くの関係者が注目している)。海外の就業・就学経験を積んだ優秀な人材による起業やスタートアップへの参画があいまって、ベトナムを中心にスタートアップが活性化している状況。

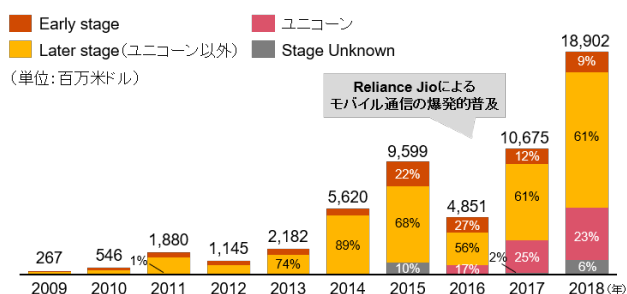
¹ CrunchBase 社提供のデータベースを基に PwC アドバイザリー作成

1.2 インド

(1) スタートアップ投資の市場規模

スタートアップにおける調達総額は 2012 年から 2018 年にかけて年平均成長率 60%で拡大。Early Stage から Later Stage まで幅広いスタートアップによる資金調達がされている。2016 年に急激に調達総額が落ち込んだ背景としては、それまでのスタートアップ投資への過熱感が落ち着いたことが推察される。

<図表 2> インドのスタートアップ投資の市場規模²



<図表 3> インドの有力スタートアップに対する主要投資家²

企業名 (全てユニコーン)	事業領域	累計 調達額 (百万 米ドル)	主要投資家 (赤字は日本企業、緑字は米国企業、 青字は中国企業、黒字はその他)
Ola	ライドシェア	2,906	SoftBank, Accel Partners, Sequoia Capital
Snapdeal	Eコマース	1,576	SoftBank, Recruit, Blackrock, Alibaba Group
OYO	ホテル運営支援	1,550	SoftBank, Sequoia Capital India, Lightspeed India Partners
Swiggy	フードデリバリー	1,466	Accel India, Norwest Venture Partners, SAIF Partners
One97 Communications	デジタル決済 (Paytm)	890	Intel Capital, Sapphire Ventures, Alibaba Group
ReNew Power	独立系発電事業者	884	JERA, Goldman Sachs, Asian Development Bank
BigBasket	生鮮食品Eコマース	837	Bessemer Venture Partners, Alibaba Group, Helion Venture Partners
BYJU'S	オンライン教育サービス	784	Lightspeed India Partners, Sequoia Capital India, Tencent Holdings
Zomato	グルメレビュー・フードデリバリー	658	Sequoia Capital, VY Capital
PolicyBazaar	個人用保険/価格比較	347	SoftBank, Info Edge
Hike	メッセージアプリ	261	SoftBank, Tiger Global management, Tencent, Foxconn
Delhivery	ロジスティクス	257	SoftBank, Times Internet, Nexus Venture Partners
Udaan	B2Bマーケットプレイス	235	Lightspeed Venture Partners, Microsoft ScaleUp, DST Global
InMobi	モバイル広告	213	Softbank, Kleiner Perkins Caufield & Byers, Shergalo Ventures
Rivigo	ロジスティクス	166	Warburg Pincus, Trifecta Capital Advisors, SAIF Partners India
Mu Sigma	データアナリティクス	180	General Atlantic, Sequoia Capital India
Lenskart.com	めがね小売	130	Softbank, Chiratae Ventures, PremjiInvest
Dream11	スポーツゲーム	100	Tencent Holdings, Kaalari Capital, Steadview Capital

(2) スタートアップの特徴

広範な成長ステージ・領域でスタートアップが活況を見せている。B2Cにおける過熱感は一服し、堅実な成長軌道に舵が切られている。

1- 成長フェーズ及び事業領域

各ステージ(Early~Later)・各事業領域に多数の企業が存在。B2Cに加え、2019年にユニコーン化した企業7社のうち

5社がB2B領域の事業であるように、B2Bのスタートアップの台頭も著しい。また、海外市場へと積極展開する企業も多数存在する。

2- 人材

有力スタートアップの起業家はMBAホルダーやインド経営大学院(IIM)/インド工科大学(IIT)出身者及び、外資企業経験者(事業会社/コンサル)が多く見られる。また、外国企業のインドR&D拠点で経験を積んだITエンジニアも豊富に存在する。

3- 経営課題

B2C領域における自国内キャッシュバード競争の過熱化が落ち着き、ユニットエコノミクス重視の経営スタイルに転換を余儀なくされている状況。ITエンジニアの獲得競争においては、自国内のスタートアップや財閥以外に他国の企業も加わっている。

(3) スタートアップ・エコシステム

政府主導ではなく、投資家や起業家といった民間主導で形成されたエコシステムであり、東南アジア諸国に比べて一段成熟化が進んでいる。

1- 投資家

各ステージに途切れなく投資家が存在。米国等の外国投資家の存在感が顕著であるが、中国、韓国の投資家も進出してきている。ユニコーン経営者からも投資家に転じ、次世代スタートアップ育成に取り組んでいる。

2- Exit 環境

2018年に新設された新興企業向けの取引市場におけるIPOは、厳しい利益基準などの使いづらさを指摘する関係者の声があり、未だ多くの起業家はM&A/国外でのIPOを志向する。

3- 政府及び公的支援

包括的な政府支援策(Startup India)は2016年よりスタート。各州との連携/独自施策が進展するも、起業家が実利を実感するにはもう一歩か。

(参考) ヒアリングにおける関係者の声

“投資家要請により持続的な収益性を重視し、販促・マーケティング活動等でもROIを意識した経営を推進し、投資家とも四半期ごとの計画進捗レビューを実施している。”

(インド、スタートアップ: ファッション)

“雇用拡大がインドのミッションとなっているため、中央政府の取り組みとしてはスタートアップ支援よりも、製造業強化が目立つ。スタートアップ支援に関しては、中央政府よりも、州政府による支援が盛り上がっている印象がある。”

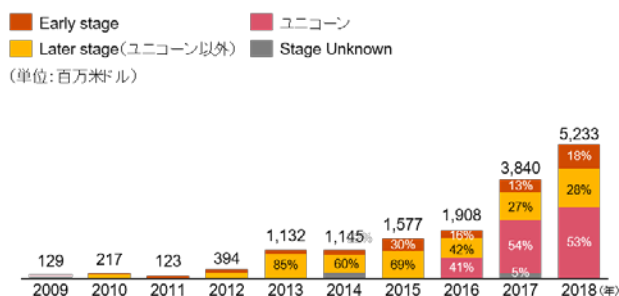
(日本、政府及び公的機関)

1.3 シンガポール

(1) スタートアップ投資の市場規模

2018 年における Later Stage の調達総額の約半分をユニコーンの 2 社が占めており、シンガポールにおける調達総額の急伸は一部ユニコーンによって牽引されていることがわかる。2012 年から 2018 年にかけて、Later Stage の調達件数は年平均成長率 43%、調達単価は年平均成長率 12%のペースで伸びている。

<図表 4> シンガポールの有力スタートアップに対する主要投資家³



<図表 5> 主なスタートアップと日本企業の投資状況³

企業名(※)はユニコーン企業	事業領域	累計調達額(百万米ドル)	主要投資家 (赤字は日本企業、緑字は米国企業、青字は中国企業、黒字はその他)
Grab(※)	ライドシェア	6,780	SoftBank, Tokyo Century, Yamaha, Toyota, Microsoft, Tiger Global Management, Booking Holdings, Didi Chuxing, Hyundai
Lazada Group	EC	4,210	Alibaba Group, Tesco, Tengelmann Ventures, Temasek Holdings
Sea	ゲーム	1,297	General Atlantic, Ontario Teachers' Pension Plan, Khazanah Nasional
Trax(※)	小売店向けの画像認識	287	Warburg Pincus, Boyu Capital, Investec, Broad Peak Investment
BIGO Technology	ビデオ共有プラットフォーム	272	Ping An Overseas Holdings, YY.com
ONE Championship	スポーツ	266	Sequoia Capital India, Sequoia Capital, Mission Holdings
TauRX Pharmaceuticals	ライフサイエンス、製薬	258	Dundee Corporation, Genting management
ZALORA Group	オンラインファッション小売	238	Telenor
Heptagon Advanced Micro Optics	マイクロオプティクス	214	Access Industries, J.P. Morgan Asset Management, Rocket Internet, Tengelmann Ventures
GreyOrange	倉庫ロボット	170	GGV Capital, Matrix Partners, NGP Capital, Vertex Ventures, Vertex Ventures Israel, AAC Capital Partners, Jolt Capital

(2) スタートアップの特徴

近年のシンガポール政府の戦略として、DeepTech 領域の新興を行っており、スタートアップにおける事業領域に影響を与えている。他国と異なる特徴としては、ASEAN 諸国へのエリア展開を見据えた拠点となることも挙げられる。

1- 成長フェーズ及び事業領域

東南アジア市場対象の B2C が大半を占めるが、同国研究機関に対する知的財産商用化の政府支援策も講じられ、DeepTech を活用した FinTech, Healthcare, Cyber Security 等のスタートアップも台頭してきている。

2- 人材

シンガポール国立大学 (NUS) をはじめとした、自国内の高学歴者が中心で、Block71 などの政府による起業家支援プログラム出身者も多く存在。シンガポール国外出身の経営者が多いことも特徴である。

3- 経営課題

スタートアップ経営者にとって、少ない人材プールでの優秀な人材獲得競争の激化への対処や、自国内市場だけでの成長の難しさが経営課題といえる。

(3) スタートアップ・エコシステム

政府主導の包括的なスタートアップ支援策が効果的に展開され、東南アジアではエコシステムの成熟度は突出。政策により FinTech, AgriTech, CyberSecurity, Healthcare など IP (知的財産) 創出も見据えた DeepTech 領域を振興している。

1- 投資家

近年ではシンガポールに拠点を置く、グローバル IT 企業や中国系 VC も投資を活発化。そのため、各ステージに一定数の投資家は存在するが、Later Stage の投資家は米系 VC 及び政府系ファンドが太宗。Series C 以降に資金調達の壁があるとされるが、直近では政府系ファンド新設により Later Stage への投資も強化されつつある。

2- Exit 環境

同国証券取引所 (SGX) におけるスタートアップの IPO は未だ黎明期にあり、多くのスタートアップにとっては、大手企業による M&A 及び手続き等の労力のかかる米国等の自国外 IPO が現実的な選択肢となる。

3- 政府及び公的支援

創業時におけるリスクマネー供給や法律・税制整備、規制緩和策 (Regulatory Sandbox) や DeepTech 育成など、包括的な支援策 (Startup SG) が展開され、大学発のテックスタートアップ創出に繋がりに出ている。

(参考) ヒアリングにおける関係者の声

“東南アジア地域の投資に関しても、シンガポールを拠点として各国へ食い込んでいくことが十分可能である。現に、多くの投資家がシンガポールを拠点に投資活動を行い、各国のスタートアップもシンガポールに拠点を置く投資家から資金を調達している。”

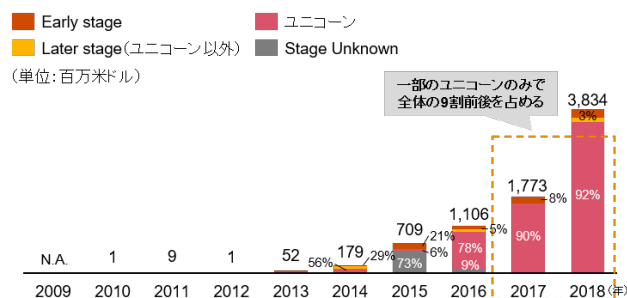
(日本、金融)

1.4 インドネシア

(1) スタートアップ投資の市場規模

2013 年から 2018 年にかけて、調達総額は年平均成長率 137%で急成長。2018 年ではユニコーンが調達総額の 9 割近くを占めており、市場の急伸はユニコーンの巨額調達に牽引されたものと言える。ただし、投資における過熱感（Over-Valuation）を懸念する声もある。

<図表 6> インドネシアの有力スタートアップに対する主要投資家⁴



<図表 7> 主なスタートアップと日本企業の投資状況⁴

企業名(※)はユニコーン企業	事業領域	累計調達額(百万米ドル)	主要投資家 (赤字は日本企業、緑字は米国企業、青字は中国企業、黒字はその他)
Gojek(※)	ライドシェア	3,168	Mitsubishi Corp, Mitsubishi Motors, Mitsubishi UFJ Lease, Google, Kohlberg Kravis Roberts, Warburg Pincus, JD.com, Tencent Holdings
Tokopedia(※)	ECコマース	2,448	SoftBank, Beenos Partners, Alibaba Group
Matahari Mall	ECコマース、小売	616	Mitsui&Co., Lippo Group, Mahatari Department Stores
Traveloka(※)	ホテル予約サービス	500	Sequoia Capital, Hillhouse Capital Group, JD.com, East Ventures
Akulaku	フィンテック	120	Sequoia Capital India, FINUP, Qiming Venture Partners, January Capital
Qoo10-Indonesia	ECコマース	82	Brookside Capital, eBay, Oak Investment Partners, Saban Capital Group
Elevenia	ECコマース	68	SK Planet, XL Axiata Tbk
Navigat Group	発電	46	Standard Chartered Bank
Reliance Capital Management	フィンテック	45	LeapFrog Investments
Orchid Internet Holdings	ECコマース	40	BOSCH CAPITAL ADVISORS, Haddad Advisory

(2) スタートアップの特徴

B2C が太宗であり、顧客の獲得と定着のためキャッシュバーン競争の最中にあり、健全な成長軌道に乗るまでの途にある。

1- 成長フェーズ及び事業領域

ユニコーン数社に続く Later Stage 企業の存在感は薄い状況。EC や決済などの B2C が太宗を占め、自国内市場に注力。一部、B2B も出始めるも、個人商店等向けのペイメントや P2P レンディング、マイクロファイナンス等に留まる。

2- 人材

有力 VC からの資金調達には英語は必須であり、欧米の MBA 出身者などの高学歴のスタートアップ創業者がこれをリード。一方で、ミドルマネジメント層以下の人材は手薄な状態。IT 人材が豊富なインドに開発部門を持つスタートアップも存在。

3- 経営課題

キャッシュバーン競争の過熱化によって収益化までの道筋が見え辛く、政府も人材育成の取り組みを始めたものの、一般的に質の高い人材（マネジメント層・技術者）を自国内で確保することは現状において課題である。

(3) スタートアップ・エコシステム

潜在的な市場の大きさから、近年急激に投資金額は拡大するも、数社のユニコーンに偏っており、エコシステムは発展途上の段階。

1- 投資家

Early Stage を中心に地場、中国、韓国、米国、インド、日本等幅広く投資家が存在するが、Later Stage に関しては概ね自国外の VC・事業会社に限られ、Series C の壁が存在するとの指摘があった。自国内財閥系もスタートアップ投資に進出し始めている。

2- Exit 環境

自国内の新興市場は未整備のため、Exit の選択肢は M&A が中心。自国外 IPO に向けては、過去実績の少なさと、一部のユニコーンを除いて、同国スタートアップのグローバルでの知名度の低さが課題となる。

3- 政府及び公的支援

政府支援においては具体的なアクションがまだ少なく、公的支援機関によるスタートアップと大企業とのマッチングがメイン。コーチングプログラムも実施。

(参考) ヒアリングにおける関係者の声

“インドネシアでは Series C 以降の資金調達に困難が伴うので、日本や外国の投資家とリレーションを広げ、調達の課題を乗り越えていきたい。”

(インドネシア、スタートアップ: FinTech)

“インドネシアは期待値先行型のスタートアップ市場環境にある。日本と同じ売上水準の企業でも、インドネシア企業はマーケット成長期待から Valuation が高つく傾向にある。”

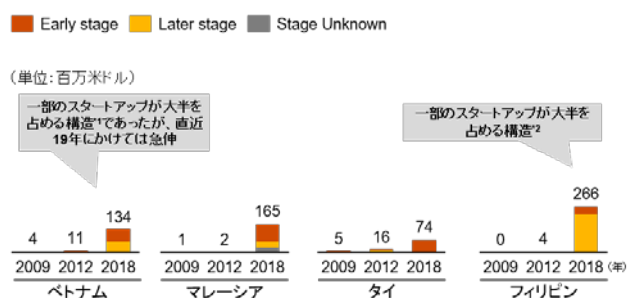
(日本、VC)

1.5 ベトナム、マレーシア、タイ、フィリピン

(1) スタートアップ投資の市場規模

ベトナム、タイ、フィリピンにおいて、上位数件が各国の調達総額の約 8 割程度を占める傾向。そのため、調達総額の増加は、一部スタートアップの調達に牽引された現象であると考えられる。2019 年のベトナムの投資総額は大幅に増加し、東南アジア各国全体での 18%⁵を占めるまでに急伸した。

<図表 8> 各国のスタートアップ投資の市場規模⁶



<図表 9> 各国の有力スタートアップに対する主要投資家⁶

企業名 (全てユニコーン)	事業領域	累計 調達額 (百万 米ドル)	主要投資家 (赤字は日本企業、緑字は米国企業、 青字は中国企業、黒字はその他)
Vincom Shopping Mall	ショッピング モール	300	Warburg Pincus
Tiki Corporation	オンライン書店 運営	63	CyberAgent Capital, Sumitomo Corporation, JD.com, VNG
Sendo	C2C EC	51	Beenos Partners, Daiwa PI Partners, econtext Asia and Beenos Asia, SBI Group, BEENEXT, SKS Ventures, Softbank Ventures Asia, FPT Group
iflix	ビデオ オンデマンド 配信	298	Evolution Media, Hearst Communications, Liberty Global, Moelis & Company, Catcha Group, Delta Partners, EDBI, Herbert Smith Freehills, Jungle Ventures, PLDT, Sky
iProperty.com	デジタル広告	100	REA Group
Onlyou	ソフトウェア	45	AVIC Trust, Pan-China, XCIM, Sunner Capital
aCommerce	EC	94	NTT, Sumiomo, CyberAgent Capital, NTT DoCoMo, Sinarmas, Sumitomo Corporation Equity Asia, Ardent Capital, Inspire Ventures, JL Capital/January Capital, Blue Sky Private Equity, DKSH, MDI Ventures, NTT DOCOMO Ventures, Emerald Media
Red Planet Hotels	ホテル運営	82	Goldman Sachs, East Pacific Capital
Ensogo	EC	42	Ward Ferry Management, Weipinhui
Vista Land & Lifescapes	住宅の開発・ 販売	525	-
Voyager Innovations	デジタル サービス	220	Kohlberg Kravis Roberts, Tencent, IFC, PLDT
ODX Pte. Ltd	無料 インターネット	60	BlockTower, Pantera Capital, Strong Ventures, Wavemaker Genesis, Kenetic, Hexa Labs, Oxygen House

(2) スタートアップ投資の市場規模

エコシステムの形成の進展に、海外で経験を積んだ優秀な人材による起業やスタートアップへの参画があいまって、ベトナム・マレーシアを中心にしてスタートアップが活性化し始めている状況。

1- 成長フェーズ

シンガポール、インドネシアを除く ASEAN 諸国で誕生したユニコーン企業は建築業を手掛ける Revolution Precrafted(フィリピン)の 1 社のみと想定され、ユニコーン企業の輩出数は極めて少ない状況。

2- 人材

ベトナム、マレーシア、タイでは、海外で就学・就業経験のある優秀な人材が、各国のスタートアップで活躍している状況。⁷ 但し、フィリピンの起業家は現状、ほぼ国外からの移住者とのコメントもある。

(3) スタートアップ・エコシステム

各国エコシステムは形成途上にあるが、政府支援策も打ち出す中、ベトナム・マレーシアが一歩先行している。

1- 投資家

ベトナムは韓国系等の外資 VC の進出が活発で、投資家の増加により Over-Valuation が進んでいるとの指摘がある。タイは財閥系 CVC 等の関与が顕著。マレーシアは Seed Stage の投資家は多いが、Series A に壁があるとの声も聴かれた。フィリピンには十分に投資家は集まってない模様。

2- Exit 環境

ベトナム、マレーシア、タイ、フィリピンのいずれの国でも、国内における IPO 環境は未発達な状態であり、起業家や投資家にとって M&A による Exit がメインの選択肢となる。特に、タイではスタートアップと自国大手企業との距離が近く、Series B の段階で自国企業による M&A を選択する流れが一般的となっている。

3- 政府及び公的支援

各国政府はスタートアップ支援策を展開している中、マレーシアは政府支援策が充実しているとされ、スタートアップ起業家からも好意的に捉えられている。

(参考) ヒアリングにおける関係者の声

“ベトナムが次の有望な市場として台頭しつつある。ベトナムでは、自国外 VC の参入が相次いでおり、投資額は急激に増加している。”

(シンガポール、VC)

“タイの IT 人材はバンコクやチェンマイ等に多く、質も他国と比較した際に見劣りしない。起業家となる人材は数としては多くはないものの、他国のスタートアップ同様、国外での教育や勤務経験を得た優秀な人材が起業家として多く、起業家の数は増えてきている。”

(日本、VC)

“マレーシアは豊富な政府支援を武器にムスリムのスタートアップ・ハブを構築しようとしている。クアラルンプール近郊のスタートアップ・エコシステム拠点である Cyberjaya が Aerodyne の誘致に成功したこと等グローバル展開できるスタートアップを誘致しようとの動きがみられる。”

(意見交換会)

5 Cento Capital「Southeast Asia Tech Investment 2019」によれば、2019 年の東南アジア全体の投資総額 4,067 百万米ドルに対して、ベトナムは約 18%にあたる 741 百万となった。

6 CrunchBase 社提供のデータベースを基に PwC アドバイザリー作成

7 CB Insights. 「The Global Unicorn Club」(2020/3/11 閲覧)

2. 日本企業の現状と 将来に向けた提言

2.1 日本企業が置かれている現状

東南アジア・インドにおける主要なスタートアップ投資に対する主要投資家の分布を見ると、SoftBank⁸が積極的な投資を行って存在感を示しているものの、他の日本企業は、米国・中国等の企業と比べるとまだ投資は限定的である状況。現地ヒアリングからは、日本企業の存在感の薄さを指摘する声もあった。

一方で、スタートアップ経営者からは、ビジネスパートナーとしての日本企業に対する期待の声も多く聞かれた。現地において適切な取り組みができれば、東南アジア・インドのスタートアップから日本企業が受け入れられる素地は十分にあるといえる。

<図表 10> 主要スタートアップに対する投資家の分布⁹

		日本企業		中国企業	米国企業	その他
		SoftBank	その他企業			
インド	Ola	✓		✓	✓	✓
	Snapdeal	✓		✓	✓	✓
	OYO	✓			✓	
	Swiggy			✓	✓	✓
	One97 Communications	✓		✓	✓	
	ReNew Power		✓		✓	✓
	BigBasket			✓	✓	✓
	BYJU'S			✓	✓	✓
	Zomato				✓	✓
	PolicyBazaar	✓			✓	✓
	Hike			✓	✓	✓
	Delhivery	✓		✓	✓	✓
	Udaan				✓	✓
	InMobi	✓			✓	✓
	Rivigo			✓	✓	✓
	Mu Sigma				✓	
	Lenskart.com	✓			✓	✓
シンガポール	Dream 11			✓		
	Grab	✓	✓	✓	✓	✓
	Lazada Group			✓		✓
	Sea				✓	✓
	Trax			✓	✓	✓
	BIGO Technology			✓		
	ONE Championship				✓	✓
	TauRX Pharmaceuticals					✓
	ZALORA Group					✓
	Heptagon Advanced Micro Optics				✓	✓
インドネシア	GreyOrange				✓	✓
	Gojek		✓	✓	✓	✓
	Tokopedia	✓	✓	✓		
	Matahari Mall		✓			✓
	Traveloka			✓	✓	✓
	Akulaku			✓	✓	✓
	Qoo10-Indonesia				✓	✓
	Elevenia					✓
	Navigat Group					✓
	Reliance Capital Management					✓
	Orchid Internet Holdings					✓

※ 本図表における「企業」は、事業会社に加え、VC等の投資会社も含む。

(参考)ヒアリングにおける関係者の声

“米国・中国だけでなく、韓国系の投資家も沢山来ている。日本企業はあまり見ない印象。日本企業も、もっと積極的にやっても良いのではないか。”

(インド、スタートアップ・フードサービス関連)

“2015～2016 年頃までは(シンガポールの)スタートアップからの日本企業の紹介依頼が多かったが、最近は日本企業の意思決定の遅さにより、諦められているふしがある。”

(日本、VC)

“日系大企業のブランドは、インドでは非常に価値がある。日本企業と組みたいという現地のスタートアップは多く、我々も日本企業を彼らに紹介し、提携・出資に繋がった事例は多く存在する。また、中国企業と比較してマネーディシプリンが非常に高く、資金の振り込みも期限までにきっちりと実行される。日本企業はもっと自己評価を高く持っても良いのではないか。”

(日本、VC)

“日本企業は意思決定が遅いが、一度決めれば、責任感を持って取り組んでくれ、ビジネスパートナーとして非常に信頼できる。”(インド、政府支援機関)

⁸ SoftBank グループが擁する投資関連会社 (SoftBank, SoftBank Telecom Corp, SoftBank China & India Holdings, SoftBank Capital, SoftBank Ventures Asia, SoftBank Vision Fund, SoftBank-Indosat Fund) のいずれかを指し示す。

⁹ CrunchBase 社提供のデータベースを基に PwC アドバイザリー作成

2.2 新興国スタートアップ投資に取り組むにあたっての前提

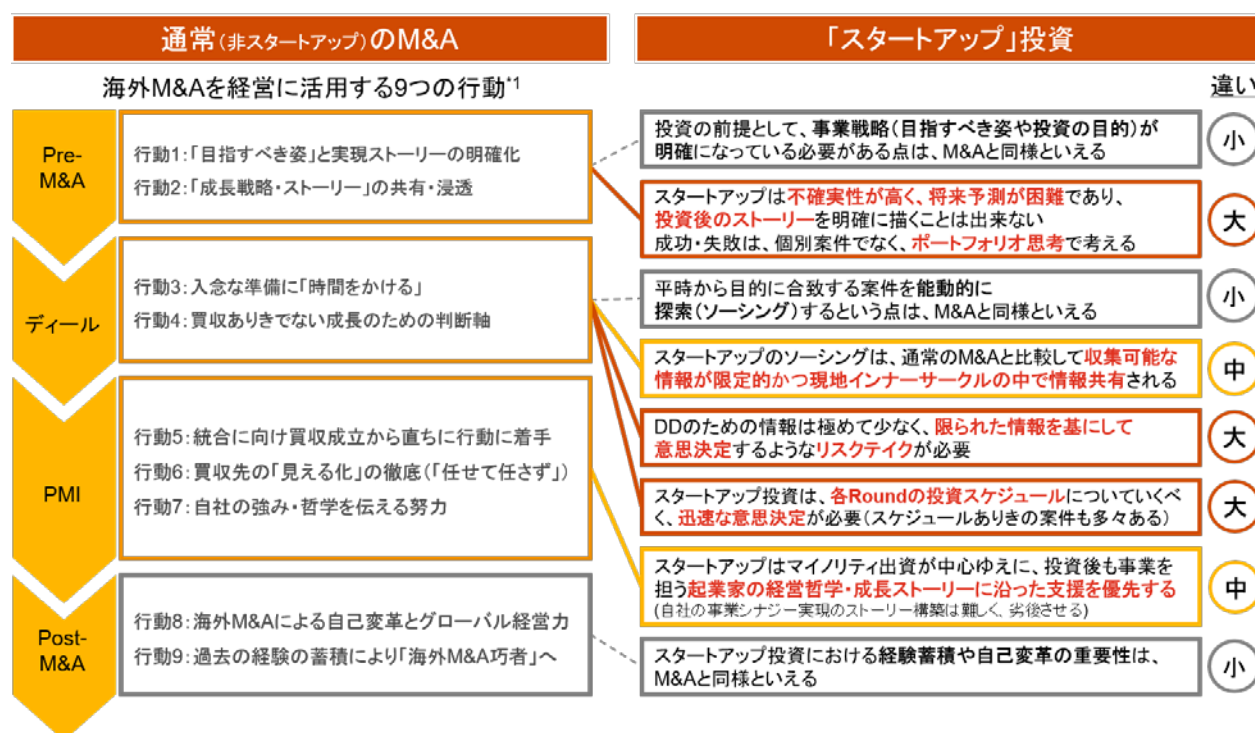
新興国スタートアップ投資は、通常（非スタートアップ）の M&A 及び先進国投資とは異なる特性を認識した上で、取り組む必要がある。

(1) スタートアップ投資の特性（通常の M&A と比較した場合の相違点）

- － 不確実性が極めて高く、成功確率が低いハイリスクハイリターン型であり、積極的なリスクテイクが必要である。
- － 事業の安定性よりも、事業の成長性を重要視することが多い。
- － 個別案件への限定投資に留まらず、複数企業に対するポートフォリオ投資により、総体としての投資リターンを追求する。
- － 資金調達プロセスなどの時間軸が短期間（数週間）で進行する。

上記の相違点をプロセス毎に整理すると以下のとおり。通常の M&A に係る取り組みについては、平成 29 年度に経済産業省が公表した「海外 M&A を経営に活用する 9 つの行動」を参照。

<図表 11> 通常の M&A とスタートアップ投資における行動様式の違い



(2) 新興国投資の特性（先進国投資と比較した場合の相違点）

- － 新興国の社会インフラが未整備であることや商習慣・文化の違いなどに起因して、各国固有の社会的課題が存在し、それら課題解決を目指すスタートアップの起業機会が豊富（先進国の社会的課題とは相違）。
- － 現地法制・規制変更が唐突かつ頻繁に行われる等、先進諸国に比較して高いカントリーリスクが存在し、スタートアップや投資家も対応が求められる
- － 現地有力企業（例：財閥系企業）の存在感が極めて大きいことも。

2.3 日本企業への7つの提言

本節では、東南アジア・インドにおける日本企業の現状や新興国スタートアップ投資に取り組むにあたっての前提を踏まえて、現地ヒアリングに基づく日本企業が直面しがちな課題に対して、どのように対応していくべきか、具体的行動としての提言を示す。

整理に当たっては、(Ⅰ)個別のスタートアップ投資案件に取り組む際の提言、(Ⅱ)スタートアップ投資全般に取り組む際の提言、(Ⅲ)新興国投資に取り組む際の提言、という3つに分類し、あわせて7つの提言を示している。

(Ⅰ) 個別のスタートアップ投資案件に取り組む際の提言

- ① 投資目的の明確化
- ② 迅速に意思決定するための仕組みの構築
- ③ 投資先の発展段階に応じた適切な支援や関与

(Ⅱ) スタートアップ投資全般に取り組む際の提言

- ④ インナーサークルにアクセスするための体制構築
- ⑤ 積極的にリスクテイクするための仕組みの構築
- ⑥ スタートアップ投資に求められる能力の段階的獲得

(Ⅲ) 新興国投資に取り組む際の提言

- ⑦ 国ごとの情勢を見極めた投資の実行

提言① 投資目的の明確化

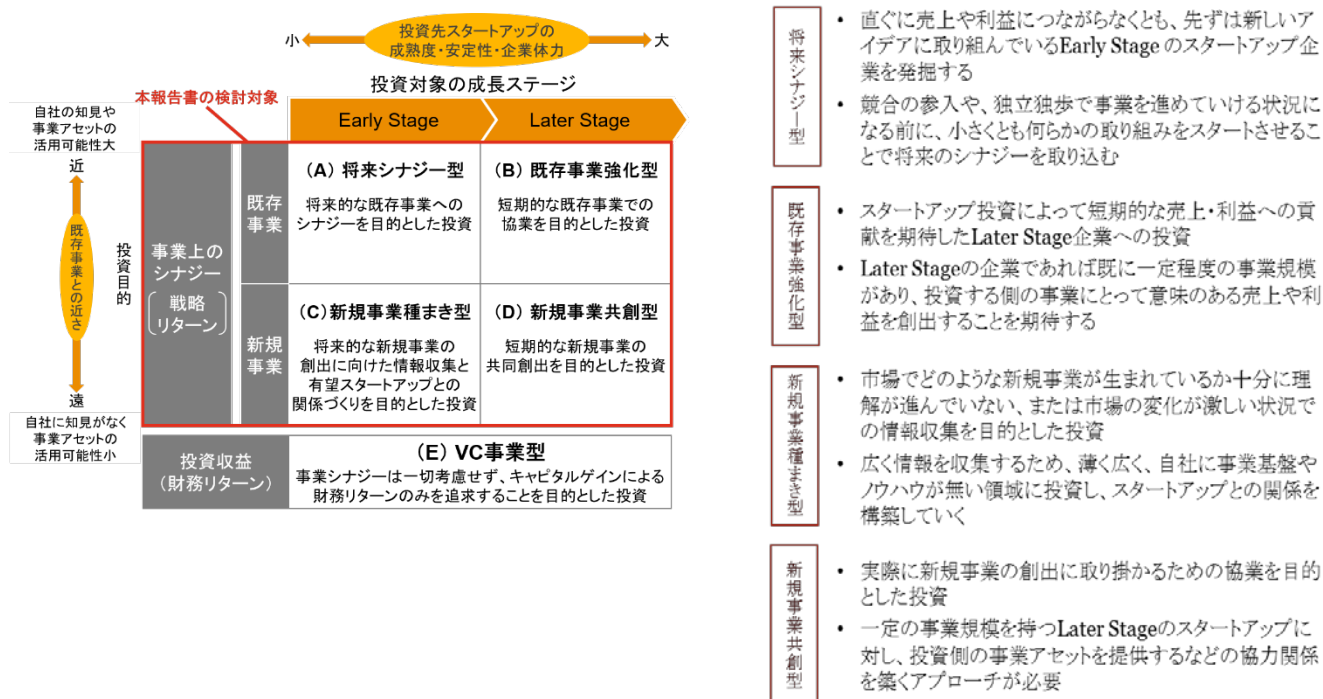
- ・ スタートアップ投資は、目的ではなく、1つの手段。
- ・ 「何のために投資を行うのか」という目的を明確化した上で、これに沿った投資の方針を検討する。

＜現状と直面しがちな課題＞

- ・ 本調査では、自社の目指すべき姿や事業戦略が明確になっておらず、スタートアップ投資そのものが自己目的化しているといった現状が見られた。
- ・ その結果、どのようなステージのスタートアップに投資をするべきかフォーカスを定めることができず、また、どのくらいの金額規模を投資するか、投資後の資金調達ラウンドでの追加投資にどのように向き合っていくか、という方針が曖昧となり、投資が散発的に終わってしまうという事態に繋がってしまう。
- ・ 従って、自社において、将来的に目指すべき姿(ビジョン)や、それに到達するための方針(事業戦略)を踏まえて、それと整合的な投資目的を明確化すべきである。

＜具体的な取り組みの例＞

- ・ 投資目的に沿った投資の方針を検討するに当たっては、以下の図表のように、①投資目的(縦軸:既存事業を強化 or 新規事業を創造)、②投資対象の成長ステージ(横軸:Early or Later)の2つの軸を基準に取り組みの「型」を整理してみることが考えられる。
- ・ 以下は一例であるが、投資の位置付けによって取り組みの「型」(投資判断の際に重視する点や投資後の関与等)は異なってくるため、まずは投資目的に応じて投資の位置付けを確認するべきである。



提言② 迅速に意思決定するための仕組みの構築

- ・ 優良案件に対する競争は激しく、迅速な意思決定が必要。
- ・ 投資判断の権限移譲などプロセス簡素化を図るとともに、デューデリジェンスの重点事項や工数は適切に調整すべき。

＜現状と直面しがちな課題＞

- ・ スタートアップ投資は、同じ資金調達ラウンドに出資する他の投資家が既に交渉を始めているケースも多々あり、数週間～1カ月程度という迅速な意思決定が必要。優良企業の場合は更に競争が激化。
- ・ 本調査では、投資活動に関する仕組み（プロセス、基準等）が、スタートアップ投資向けに設計されておらず、通常の M&A と同じプロセスで実施しているため時間がかかってしまうという現状が見られた。
- ・ 従って、投資判断プロセスの簡素化やデューデリジェンス（以下、DD）の重点項目・工数の調整など、スタートアップ投資に向けた迅速に意思決定できる仕組みを構築すべきである。

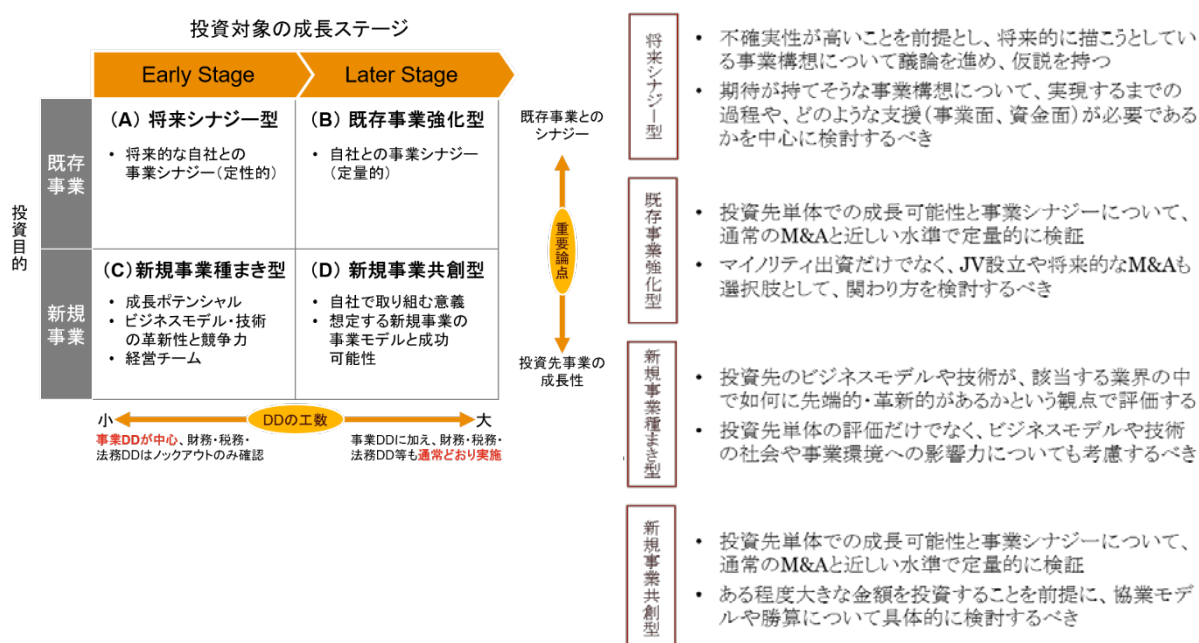
＜具体的な取り組みの例＞

① 投資判断の権限移譲や投資検討プロセスの簡素化

例. 一定金額までの出資であれば投資子会社内で意思決定を可能とするといった権限移譲。あわせて、リスク管理の観点から、個別案件の判断は権限委譲した子会社に任せつつ、ポートフォリオ全体の目的達成度については本社がモニタリングするといったことも考えられる。

② 投資時の検討項目・投資基準の調整及び事前の社内コンセンサスの形成

投資目的や投資対象の成長ステージに応じて、DD における重点項目や工数を適切に調整し、事前に社内コンセンサスを形成すべきである。提言①で示した整理に従って具体例を示すと以下のとおり。



提言③ 投資先の発展段階に応じた適切な支援や関与

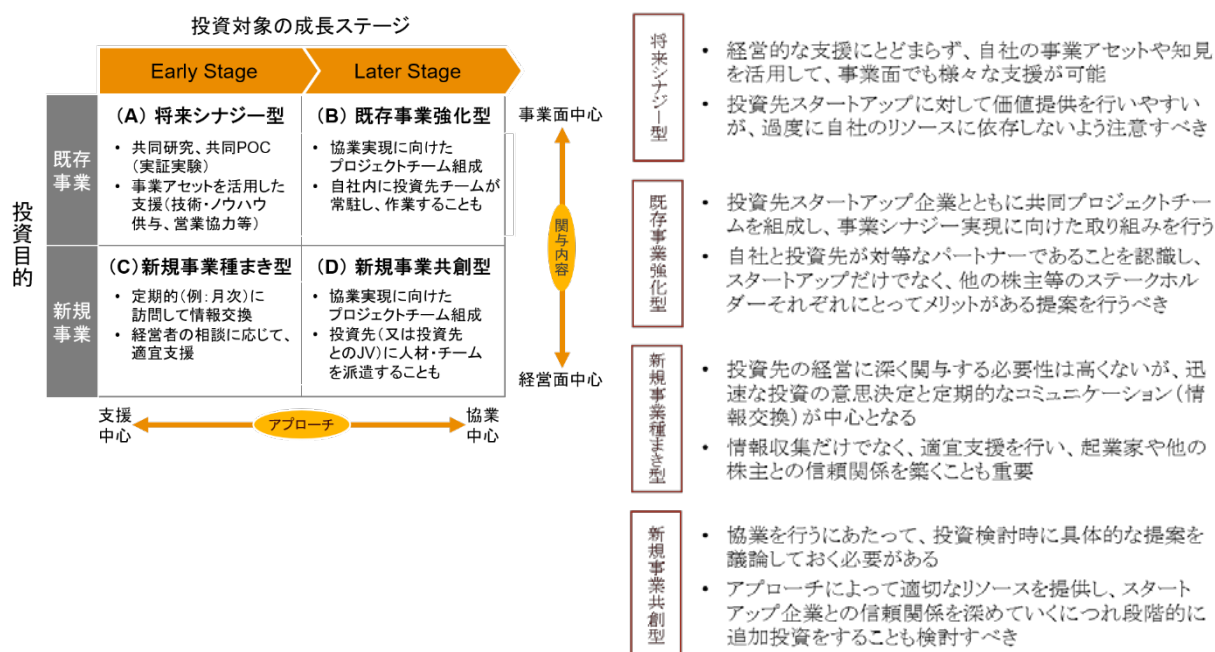
- ・ スタートアップ投資は、マイノリティ出資からが一般的。
- ・ 自社との事業シナジーだけを求めるのではなく、自社が投資先の成長にどのような貢献ができるかを考えた支援及び関与をすべき。

＜現状と直面しがちな課題＞

- ・ スタートアップ投資はマイノリティ出資からスタートすることが一般的であり、起業家や他の投資家がいる中で、契約条件について足並みを揃える必要がある。また、投資後の協業については、スタートアップ側のリソースに配慮した関与が必要である。
- ・ 本調査では、日本企業が投資先に過度な要求をしてしまい、起業家等との信頼関係の構築に支障をきたしてしまうことや、スタートアップ側の負担となり成長を阻害してしまうといった現状が見られた。
- ・ 従って、マイノリティ投資家に求められる役割を理解して、投資目的や投資先の成長ステージに応じた支援や関与のあり方を検討すべきである。

＜具体的な取り組みの例＞

- ・ 事業会社として、投資先への支援や関与のあり方を検討するに当たって、まずは起業家がどのような将来像をイメージし、何を求めているのか、直接会話をして十分に理解をすることが必要である。
- ・ あわせて、自社の事業アセットを活用してどのような支援が出来るのか棚卸しをしてみるのも有効である。（例. 売上拡大への貢献、研究開発支援、オペレーションの高度化支援等）
- ・ 投資目的や投資先の成長ステージに応じて、どのような支援や関与を行っていくことが考えられるかを提言①の整理に従って具体例を示すと以下のとおり。



提言④ インナーサークルにアクセスするための体制構築

- ・ スタートアップの資金調達に関する情報は、現地の限られた関係者間のみで共有されることが一般的。
- ・ 現地に駐在員を置くなどネットワークを構築するとともに、それを維持・発展させていくための人材育成に取り組むべき。

<現状と直面しがちな課題>

- ・ スタートアップの資金調達に関する情報は、起業家や投資家等の関係者間でのみ共有されるため、優良案件の投資機会を得るには、現地のインナーサークルに入り込むことが必要。
- ・ 本調査では、現地に十分なネットワークがないためインナーサークルにアクセスが出来ていないことや、アクセスは出来ていても数年単位の人事ローテーションで担当者変更になるため人脈やノウハウといった人的ネットワークを長期的に蓄積できていないといった現状が見られた。
- ・ インナーサークルに入り込むための体制の構築と、その人的ネットワークを維持・発展させていくための取り組みを行うべきである。

<具体的な取り組みの例>

① インナーサークルに入り込むための体制構築

- ✓ 人材配置の工夫
 - 出張ベースで取り組むのではなく、可能な限り現地に駐在して取り組む
 - 現地で人材供給のハブとなっている有力大学とのコネクションも意識的に作る
 - 現地での投資をより本格的に実施する場合は、現地でローカル人材(可能であればベンチャーキャピタルの経験者)を採用する
- ✓ ネットワーキングの工夫
 - 現地 VC に LP 出資し、VC と一緒に動くことで関係者とのネットワークを構築する
 - ある程度、現地でのネットワークができ始めたら、全て VC に任せておくのではなく、自社でも面談し、独自に人的ネットワークを積み重ねていく

② 人的ネットワークの維持・発展

- ✓ 投資担当者を短期的に人事ローテーションすることは避け、長期的に人材を育成する。
投資担当者を人事ローテーションする場合であっても、投資現場のキーマン(部長から課長クラス)については、中長期的に育成するために人事ローテーションを控えるといった取り組みも考えられる。
- ✓ 投資経験を有するプロフェッショナル人材を中途採用して、人事ローテーションの対象外とする。
プロフェッショナル人材の獲得には待遇面が課題となることが多いため、別の報酬体系(成功報酬の一部を投資担当者にキャリアボーナスとして支払うなど)を用意することや、本社と異なる報酬体系を導入した投資子会社で採用するといった取り組みが考えられる。

提言⑤ 積極的にリスクテイクするための仕組みの構築

- ・ スタートアップ投資は、不確実性が高く、時間のかかる取り組み。
- ・ 経営者が長期的にコミットし、ポートフォリオ全体でリスクを管理しつつ、適切にリスクテイクできるインセンティブを設計すべき。

＜現状と直面しがちな課題＞

- ・ スタートアップ投資は、不確実性が高く、成果が出るまでに時間のかかる取り組みである。そのため、経営者が長期的にコミットするとともに、積極的かつ継続的にリスクテイクすることが必要である。
- ・ 本調査では、ポートフォリオ思考がなく、1件1件の成功失敗を過度に気にしてしまうことや、経営計画や経営者及び投資担当者の任期が短く、長期的な目線でリスクテイクしていこうとするインセンティブがないといった現状が見られた。
- ・ 従って、経営者が長期的にコミットし、ポートフォリオ全体でリスクを管理しつつ、長期的かつ積極的にリスクテイクをしていくための仕組みを構築すべきである。

＜具体的な取り組みの例＞

① 経営者による長期的なコミットメント

- ✓ 長期的にリスクテイクしていくための仕組みの構築に取り組んでいくためには、経営者が長期的にコミットメントを示すことが重要である。
- ✓ 経営者が自ら現地を訪問して交渉を進めるなど、積極的に関与している姿勢を示すことも重要である。他方、表敬訪問のような形だけの訪問ではなく、具体的なアクションを目的として現地を訪問していくことが必要である。

② リスクテイクを後押しする仕組みの構築

- ✓ 経営者のリスクテイクを後押しするためには、適切なコーポレートガバナンスの設計が重要である。
例えば、社外取締役役に投資の専門家を入れるような体制の整備や、経営者自身の業績評価について、ポートフォリオ全体での目的達成度を評価対象とし、個別案件の失敗で過度にマイナスが付かないようなものにするなど、適切なインセンティブを設計することが考えられる。
- ✓ 投資担当者についても、投資目的や成果を見込んでいる時間軸に応じた適切なインセンティブを設計することが考えられる。
例えば、スタートアップ投資の成果を10年単位で見込んでいる場合には、短期での人事ローテーションは避け、投資する時点だけでなく、その成功・失敗まで含めて投資担当者の評価対象とすることが考えられる。こうすることで、投資時に規律を働かせるとともに、投資後に長期的に支援等に取り組むインセンティブを付与することができる。人事ローテーションを避けることが難しい場合には、投資担当者や組織単位で評価が訴求されるような仕組みを検討することが考えられる。

提言⑥ スタートアップ投資に求められる能力の段階的獲得

- ・ スタートアップ投資に求められる能力の獲得には時間がかかり、一足飛びに構築することは現実的ではない。
- ・ まずは現地 VC への LP 出資から始め、VC との共同投資の実行、リード投資家への挑戦など段階的に能力を獲得するの一つの手。

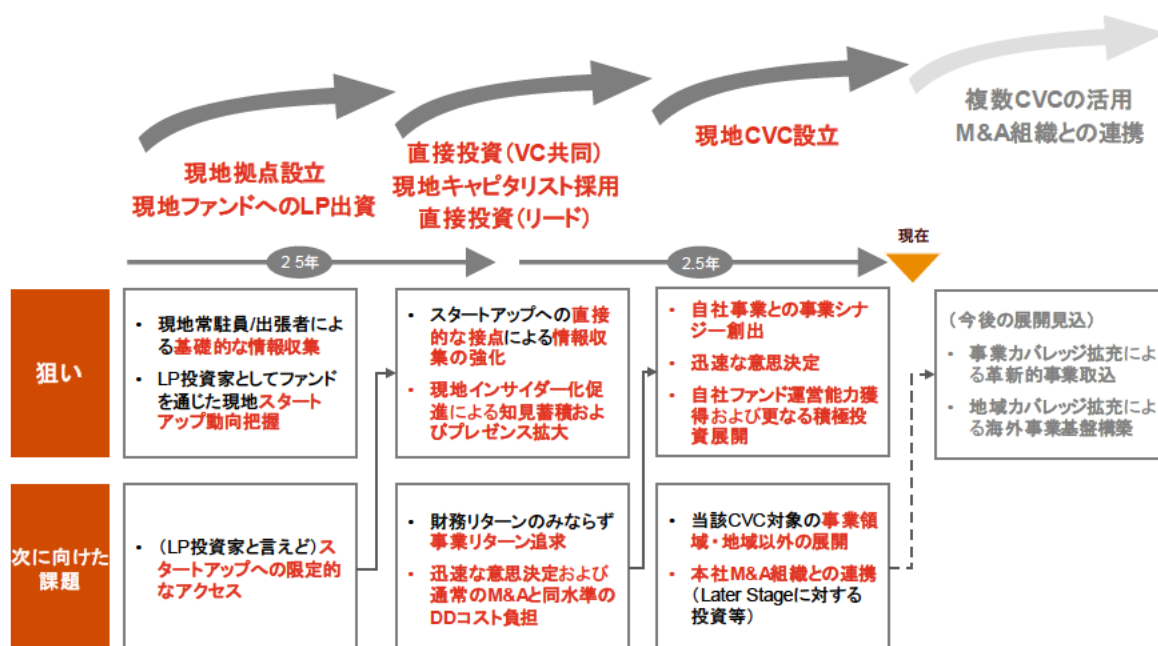
＜直面しがちな課題＞

- ・ スタートアップ投資に求められる能力獲得には時間がかかるため、スタートアップ投資の経験が少ない事業会社にとっては、一足飛びに実現することは現実的ではない。また、そもそもどのような能力をどの程度まで獲得すべきかは、事業戦略や投資目的等に応じて異なるものである。
- ・ 従って、投資活動を始める前に、投資目的に立ち返り、どのような能力を、どの程度の期間で立ち上げたいかを整理した上で、段階的に必要な能力を獲得していくべきである。

＜具体的な取り組みの例(金融 A 社の事例)＞

A 社は、東南アジアにおける FinTech 分野におけるスタートアップ投資に取り組むため、必要な能力を5年程度の時間をかけながら、段階的に獲得していきっている。

- ✓ 投資開始時は、現地拠点設立及び現地ファンドへの LP 出資から着手。
(まずは現地ファンドへ LP 出資することで、現地のエコシステムの理解やネットワーク構築を進めた)
- ✓ 次の段階として、VC との共同投資を実行。
(直接投資を増やすことで、投資先の理解や現地でのネットワーク構築を一層深耕していった)
- ✓ さらに、自社がリード投資家になる投資にチャレンジ。
(資金調達をまとめた実績はエコシステムで評判を高め、優良案件に声が掛けられやすくなった)
- ✓ こうした経験を積んだ上で、次の段階として現地に CVC を設立し、より積極的に投資を継続。



提言⑦ 国ごとの情勢を見極めた投資の実行

- ・ 新興国では、規制が急激に変更されるカントリーリスクや、各国の社会インフラやエコシステム等が大きく異なる。
- ・ 適時に相談できる現地ネットワークを構築しつつ、国ごとの情勢を踏まえて投資に取り組むべき。

＜直面しがちな課題＞

- ・ スタートアップ投資の判断を正しく行うためには、各国毎に異なる現地特有の事情を適時に把握することが必要である。特に、新興国での投資は先進国と比較して以下のような特徴があり、こうした点を踏まえた上で投資判断をする必要がある。
 - ✓ 政策・規制が急激に変更される
 - ✓ 現地市場における財閥系企業の影響力が非常に大きい
 - ✓ 社会インフラ（例えば、通信インフラや物流インフラ等）が未整備

＜具体的な取り組みの例＞

- ・ 各国毎の情勢に対応するためには、現地の財閥等の有力企業や政府関係者とのネットワークづくりに取り組み、投資検討する際に、適時に情報収集や相談等ができるようにしておくことが重要である。
- ・ また、各国毎にスタートアップ・エコシステムは大きく異なっていることから、こうした違いを考慮して投資戦略を検討していく必要がある。調査で見えてきた留意点の例を、インド、シンガポール、インドネシアの3カ国について整理してみると以下のとおり。

各国 情勢の 見極め (例)	インド	・ 投資家・起業家の厚み: IIT・IIM^{*1}卒・プロフェッショナルファーム出身などの優秀な経営陣、長年インドで活動している米国トップVCなどが存在しており、経営レベルが非常に高い企業も多数存在する。新興国と思って取り組むと見誤りかねなく、対象によっては、シリコンバレーのスタートアップに提案するつもりで提案を練り込む必要がある ^{*1} Indian Institutes of Technology(インド工科大学)、Indian Institutes of Management(インド経営大学院)
	シンガポール	・ 政府の動向: スタートアップ・エコシステムに対する政府の影響力が強いとため、取り組むにあたっては政府の動向を十分理解して進めることが望ましい ・ グローバル展開の実現性: シンガポール自体は市場規模が小さく、東南アジア諸国への展開が前提となる。東南アジアは国ごとに別々の市場ととらえるべきであり、投資対象の展開は冷静に評価すべき
	インドネシア	・ 企業価値の高騰: インドネシアにおけるスタートアップのValuation高騰を指摘する声が多数あった。B2C事業が太宗で、キャッシュバーンが続いている中、足下で投資家が収益化の実現性を見るようになっていく点に注意 ・ スタートアップの厚み不足: 特定企業に資金が集中しており、スタートアップの厚みにはまだ課題がある印象。日米印でSaaSをはじめとしたB2Bスタートアップに資金が集まりだしているが、同国でもその流れが起こってくるか注視したい

3. 参考

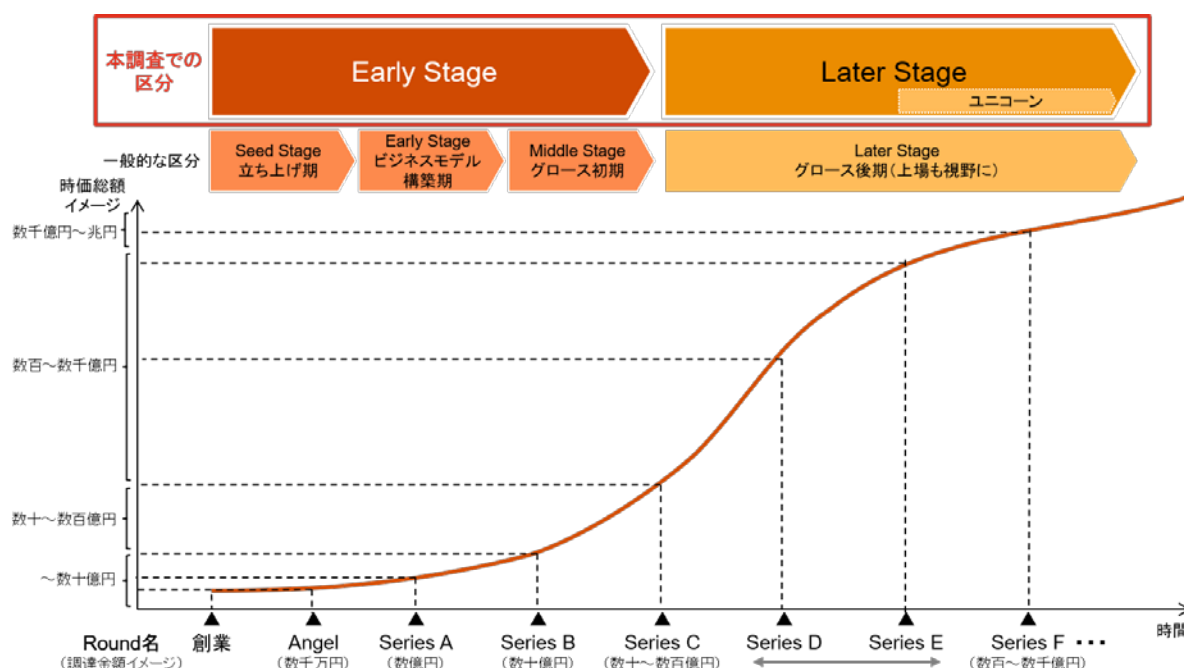
(1) 本調査報告書における用語の定義

本調査において使用される用語は、文献によって定義が異なるものも存在するため、本報告書においては以記の通り統一した。

	用語（五十音、アルファベット順）	説明
主要な関係者	1. 事業会社	投資事業を本業とし、い企業。
	2. アクセラレータ	主にEarly Stage(後述)のスタートアップの事業成長を加速させるため、資金や設備等の経営資源を提供する団体、組織。
	3. スタートアップ	投資家から出資を受ける、独立した未上場かつ創業年数の短い民間企業を想定（公共機関によって設立された企業や事業会社の子会社を除く）。「スタートアップとなる創業年数」には様々な意見が存在するが、本調査では「設立15年以内の企業」と規定。
	4. ユニコーン	企業価値額が10億米ドル以上(約1,000億円)と想定される未上場企業。
	5. リード投資家	スタートアップによる資金調達にて特定のRound(後述)を取りまとめる投資家。通常、当該Roundで最大の資金を投資する存在。
	6. CVC	Corporate Venture Capitalの略。一般的には事業会社が自己資金で行うスタートアップへの投資活動を指し、子会社あるいは本体と別組織のファンドとして設立・運営されることが多い。
	7. VC	Venture Capitalの略。スタートアップ企業に投資を行い、投資先企業の成長後に当該企業の株式を売却することで収益の獲得を目指す企業。
	8. スタートアップ投資	本調査では、創業15年以内の未上場企業に対する投資(主に出資)を指す。
	9. 調達単価	調達総額を総件数にて除した一件当たりの調達額。
	10. 年平均成長率(CAGR)	複利計算により、複数年にわたる平均成長率を算出したもの。
投資に関する用語	11. DD	Due Diligenceの略。投資(M&Aや出資など)を判断するために、投資を検討する企業が、主に被投資企業の情報に基づき、評価を実施すること。ビジネス(事業)デューデリジェンス、財務デューデリジェンス、税務デューデリジェンス、法務デューデリジェンスなど複数の種類が存在。
	12. Exit	株式市場上場や第三者への株式売却など、起業家や投資家が保有株式を他者に譲渡し、当該企業の保有から退出する行為。
	13. IPO	Initial Public Offeringの略。未上場企業が株式を証券取引所に上場し、株式市場において株式売買を可能にする行為。
	14. LP出資	Limited Partner出資の略。投資ファンドへの出資を指し、当該出資者(LP出資者)は自らの出資金に限定した有限責任を負う。
	15. Over-Valuation	スタートアップ企業に対する企業価値評価額が、他国の同業種・同程度の業績(売上高・利益)・同Roundのスタートアップ企業と比較して過大と思われる状態。
	16. Round	投資家が投資先企業の資金調達段階を把握しやすいよう、当該取引タイミングに名称を付したものを一般的にSeed, Early, Middle, Later などと呼称されるが、本調査における区分については次頁「スタートアップにおけるRoundの区分」も参照。
	17. Valuation	企業価値の評価およびその評価額を指す。
	18. インナーサークル	主に投資家(エンジェル投資家やVC等)や起業家等、スタートアップ投資の実務関係者の中で、影響力をもつ閉鎖的な実務家の集団。
	19. キャッシュバURN	新規領域における市場地位の確立のため、多額の資金投下により顧客獲得を狙う行為。特に、Eコマースや決済などのB2C領域における巨額のマーケティング投資(広告・値引等)等で用いられる。
	20. スタートアップ・エコシステム	一般的には、スタートアップ起業家や起業家を支える経営者・従業員等の人材、資金を拠出する投資家、法規制等、スタートアップを取り巻くさまざまな構成要素によって形成されるスタートアップの生態系を指し示す。
その他の関連用語	21. ユニットエコノミクス (Unit Economics)	顧客一人あたりの生涯顧客価値(契約の開始から終了までに、顧客が契約企業にもたらす利益)から、一人あたりの獲得に要するコストを差し引き、一人当たりの採算性を表す概念。収益性・利益率の検討に際して用いられる指標。
	22. B2B, B2C	Business to Business, Business to Customerの略。称で、それぞれ企業を対象とする事業領域、一般消費者を対象とする事業領域を指す。
	23. DeepTech	高度な技術開発が求められる技術のうち、社会に大きな影響を与えられとされる要素技術。AI、ブロックチェーン、バイオテクノロジー等。
	24. Regulatory Sandbox	革新的事業創出を目的に、当該事業の実証に対する現行法の規制適用を一時的に停止する規制緩和策。
	25. X-tech	新たな価値やビジネスの仕組みを創出しようとする最先端の事業領域やテクノロジーを指す。既存事業の英文名称にテクノロジーの略称(Tech)を付けて用いられることが多い。本報告書では、AdTech(Advertise: 広告)、AgriTech(Agriculture: 農業)、EdTech(Education: 教育)、FinTech(Finance: 金融)等の用語を使用。

(2) スタートアップにおける Round の区分

初期の Round は複数に区分されることも多いが、本調査ではわかりやすさを重視して Early Stage、Later Stage の二区分とし、Valuation が約 1 千億円(10 億米ドル)超と想定される企業はユニコーンとして区別した。



おわりに

2019年11月から2020年3月中旬までの実質4か月の期間で、東南アジアやインドにおけるスタートアップの最新状況やスタートアップ投資の実態を把握するべく、データ分析やリサーチ、現地調査を含めた国内外におけるヒアリング調査、有識者との意見交換会の開催等、大変忙しくも充実したプロジェクトとなりました。

この10年間、世界各所でスタートアップ投資が大変な盛り上がりを見せてきましたが、なかでも今回の調査対象となった東南アジア・インドでの直近5年間での変化は著しく、インドはユニコーンの数で米国・中国に続く世界三位となり、シンガポールやインドネシアにも米国・中国をはじめとした海外投資家の資金が流れ込み、グローバルでも注目されるスタートアップが育ってきています。弊社としても、本調査の過程において、それらの変化を目の当たりにすることで、知的好奇心を大いに刺激されることの連続でした。

特に、スタートアップ投資の第一線で活躍される日系のスタートアップ関係者や意見交換会にご参加いただいた有識者の方々、インドやシンガポール、インドネシアにおいて猛烈な勢いで事業を運営されている現地の起業家や投資家、政府関係者らとの直接対話から得られた生の声は、スタートアップにご関心をお持ちの日本企業の皆様にとって、極めて貴重な情報になったのではないかと考えております。

本調査でもご紹介したとおり、昨今、日本企業のみならず、多くのグローバル企業が、スタートアップとの協業を通じた自社変革や新たな価値創造を模索しております。そのような経済・社会情勢を踏まえて、弊社では、日本企業の皆様のスタートアップ投資を専門的にご支援する「スタートアップ・ディール・アドバイザー」を組織しています。本組織では、革新的なビジネスに挑戦するスタートアップに加え、事業会社、VC等の投資家、さらには国や地方自治体までを含めて、イノベーション創出の一つのエコシステムとしてとらえ、このエコシステム内での、資金、人材、事業アセット、ナレッジの還流を促す支援を通じて、イノベーションの推進と定着に貢献することを目指しています。今回のプロジェクトは、そのような弊社の活動の一環として、日本企業のスタートアップ投資の推進に是非ともお役に立ちたいという強い想いで取り組んでまいりました。本報告書が、日本企業によるスタートアップ投資促進の一助となればと切に願います。

最後に、本報告書の作成にあたり、有識者意見交換会にご参加頂いた皆様、ならびにヒアリング調査及びアンケートにご協力を頂いた、日本企業、海外企業、VC、各国政府支援機関及びアクセラレーターの方々等、すべての皆さまに感謝を申し上げます。

PwC アドバイザリー合同会社

問い合わせ先

経済産業省 貿易経済協力局 投資促進課

TEL: 03-3501-1662

E-mail: ma-jimukyoku@meti.go.jp

PwC アドバイザリー合同会社¹⁰

TEL: 03-6212-6880(代表)

E-mail: jp_llc_pr-mbx@pwc.com

<参考>

「東南アジア・インドにおけるスタートアップ投資の現状と日本企業への提言」(報告書本体)の掲載 URL

https://www.meti.go.jp%20/policy/external_economy/toshi/kaigaima/image/20200525_01.pdf

経済産業省海外 M&A 等関連政策掲載 URL

https://www.meti.go.jp/policy/external_economy/toshi/kaigaima/index.html

¹⁰ 本レポートは、PwC アドバイザリー合同会社が、経済産業省より「令和元年度内外一体の経済成長戦略構築にかかる国際経済調査事業(新興国における買収及び出資の在り方に関する調査研究事業)」を受託し作成