

財務総合政策研究所 第13期 第3回インドワークショップ

現地の投資家から見えるインドブーム再来の下での インドスタートアップの位置づけ

2024年6月14日

株式会社ドリームインキュベータ

江藤宗彦

本資料は機密性の高い情報や第三者の権利に関連する情報を含んでおり、開示は貴社内に限定され、
また、使用目的もご依頼の際に合意した目的に限定されます。
外部への開示や、目的外の使用を検討される場合は、事前に当社にご相談のうえ、書面の同意を取得していただくようお願いいたします。

■ ドリームインキュベータ (DI) = “THE BUSINESS PRODUCING COMPANY”

会社概要

設立： 2000年6月1日
連結純資産*： 15,182百万円
人員数*： 227名
東証マザーズ上場： 2002年5月10日
東証一部昇格： 2005年9月26日
東証プライム市場移行： 2022年4月4日
DIグループの海外拠点： **インド、ベトナム**

政策関連の特別顧問



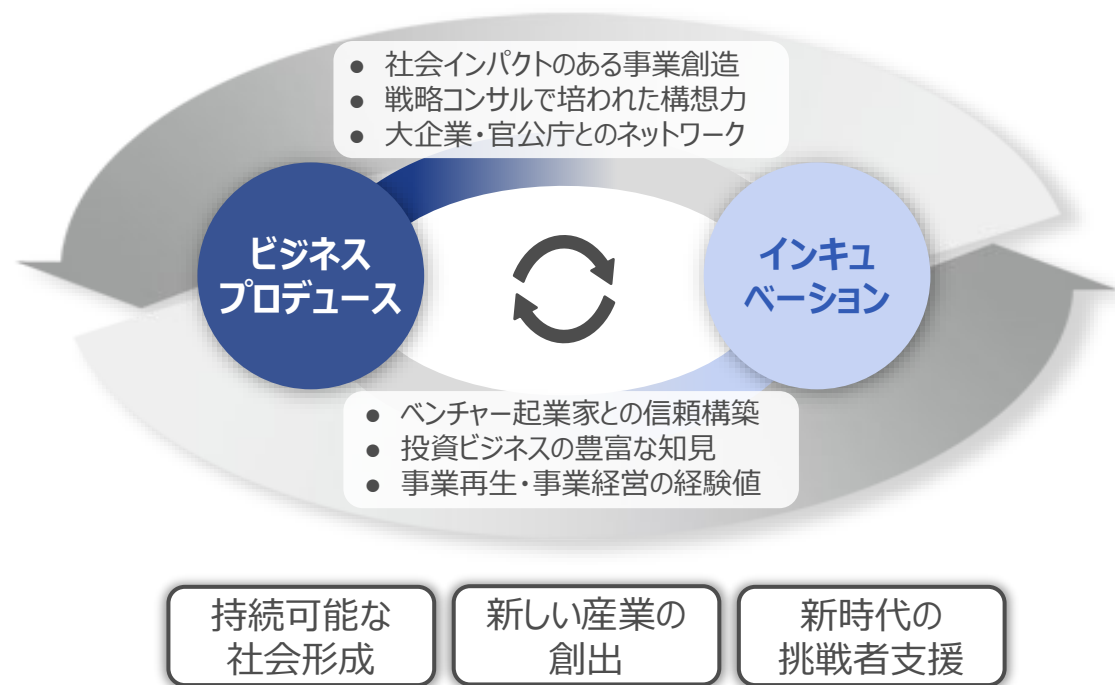
岡本 薫明
前財務省事務次官



森本 英香
前環境省事務次官

事業概要

Mission **社会を変える 事業を創る。**



強み： 政府と連携した産業プロデュース
大企業の新規事業プロデュース
ベンチャー投資・企業経営のノウハウ

社会を変え、大きな事業を創造するビジネスプロデュースに注力

Mission

社会を変える 事業を創る。

Vision

挑戦者が 一番会いたい人になる。

Value

枠を超える。

領域の **枠を超えて** 構想する。

常識の **枠を超えて** 戦略を立てる。

組織の **枠を超えて** 仲間を集める。

自分の **枠を超えて** 挑戦する。

■ DIの付加価値：“ビジネスプロデュース”（事業創造支援）

産業プロデュース

支援メニュー

- 社会課題を起点に、政府とも連携し、新事業構想を創出
- 公的サービス連携・地域活性化支援

プロジェクト例

- カーボンニュートラル × 新事業構想
- 少子高齢化 × 新事業構想
- インフラメンテ/防災 × 新事業構想
- SIB組成・運用 × 地域課題解決

ビジネスプロデュース

- 事業構想を事業化し、規模化する戦略を策定

- ヘルスケア・メディカル × 事業化
- エネルギーマネジメント × 事業化
- モビリティサービス × 事業化

グローバルSX

〔サステイナビリティ・
トランスフォーメーション〕

- ビジネスプロデュースの海外展開

- アジアにおける官民連携投資戦略
- 途上国の脱炭素に資する現地・日本のスタートアップ支援

ビジネスプロデュース ・インストレーション

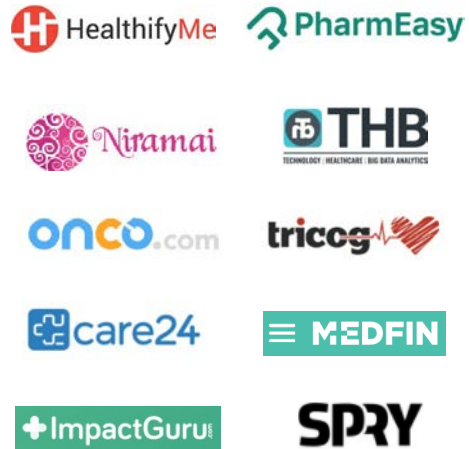
- 事業創造戦略の実現と付随する顧客課題（DX等）を支援
- 事業変革やグロース加速のための各種施策の実行支援

- 新事業の実現推進・伴走
 - － 事業立上げ・PoC支援
 - － 組織変革・設立／人材教育
- 既存事業の再生・グロース支援
 - － テクノロジーの導入、DX実装
 - － マーケティング全般支援

■ インド：経済・社会両面でインパクト創出しうるスタートアップに投資

インドでの投資ポートフォリオ：DX及び著しい成長が見込めるテック系分野が焦点

HEALTHTECH



FINTECH



 **2016～2023年（投資件数30件）**

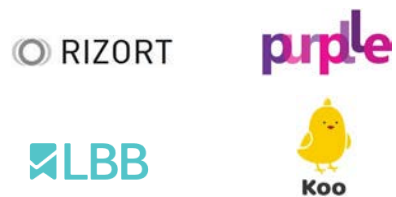
ユニコーン化が期待される銘柄：3 社

Money View (Soonicorn)

Turtlemint (Soonicorn)

Idfy(Soonicorn)

CONSUMERTECH



MOBILE ENTERTAINMENT



現金回収実績：3社

Purple (\$1.1B UNICORN)

HRTECH/EDTECH



MOBILITY



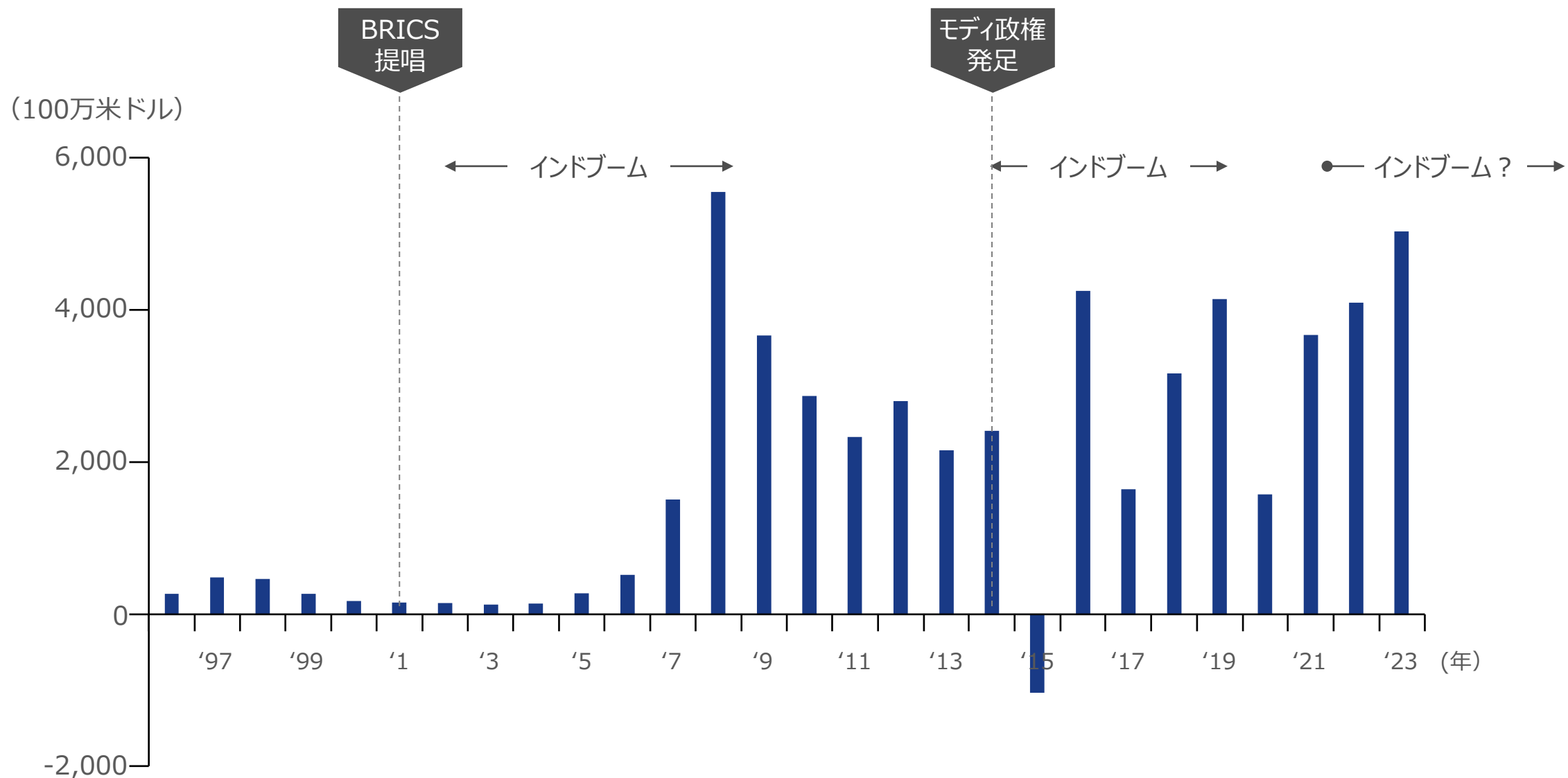
EC

bulkMRO

過去10年で起きた変化

■ いま、三度目のインドブームが到来中？

日本からインドへの直接投資（100万米ドル）



インドの過去10年の変化

2013年

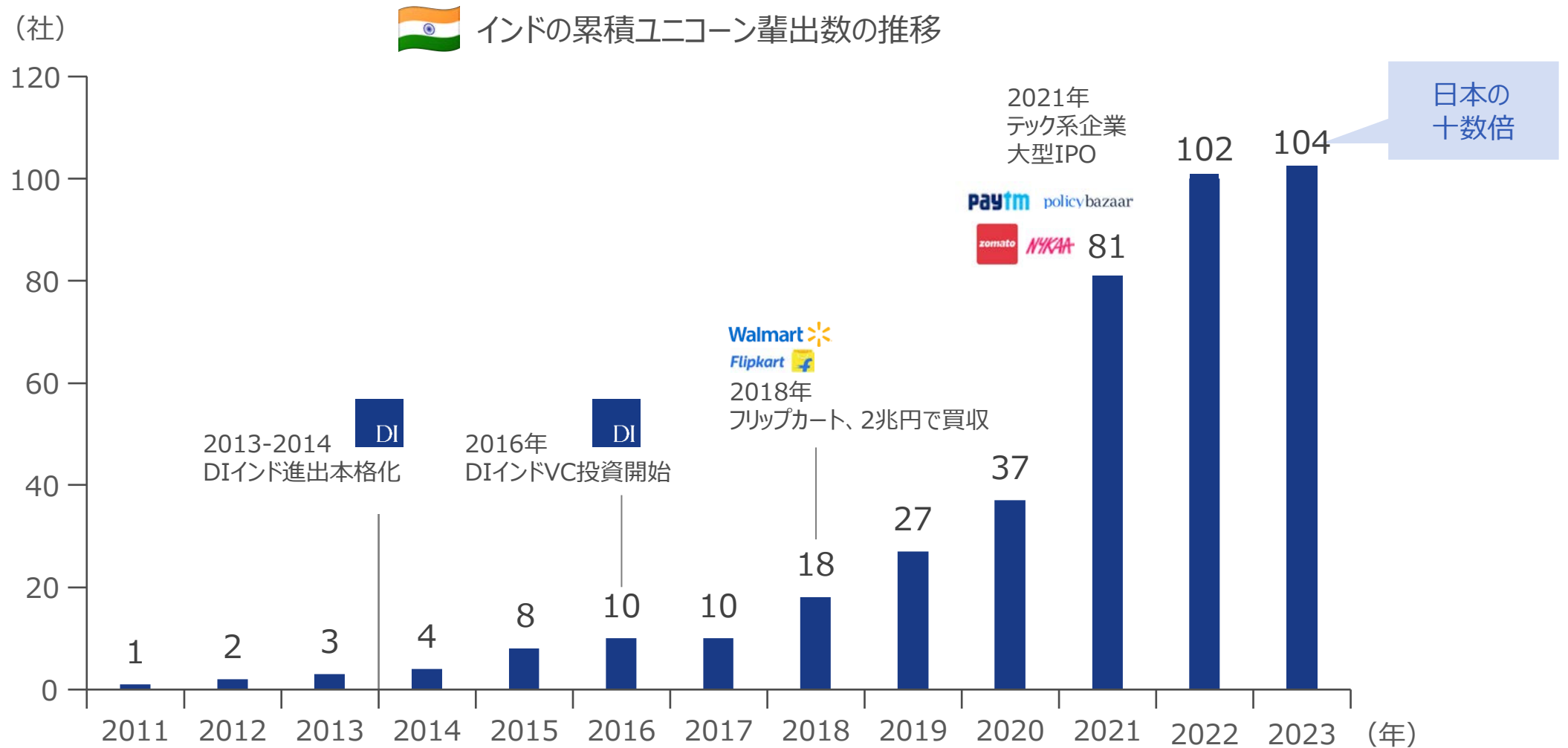
2022/2023年

実社会経済	人口(億人)	12.9	—	1.1X	→	14.3	人口の多さを活かし 着実に経済成長 を重ねてきている
	GDP (\$B)	1.85	—	1.3X	→	2.41	
	自動車販売台数 (百万台)	3.5	—	1.4X	→	4.85	
デジタル経済	ソフトウェアサービス輸出*(\$B)	62.6	—	3.0X	→	185.5	社会経済のデジタル 化が一気に進んだ 大きな構造転換
	スマホユーザー	1.3	—	7.7X	→	10	
	デジタル決済(Rs T)	711	—	2.9	→	2,086	
スタートアップ	ユニコーン数	3	—	35X	→	104	スタートアップのエコシ ステムも急速に発展
	スタートアップ調達額 (\$B)	1.3-1.6	—	7-8 X	→	11.8	
インドでの 日本企業	インド進出数	1,072	—	1.3X	→	1,400	日本企業内のインドの 位置づけも向上
	進出企業の黒字率**(%)	45.8	—	1.5X	→	70.9	

* ITサービス、ソフトウェア開発受託、BPO、Engineering Serviceで構成される
 ** 当該年の営業利益見込む企業の割合
 出所: worldometer、macrotrends、statista、ESC、RBI Survey、在インド日本大使館
 JETRO・在アジア・オセアニア日系企業活動実態調査（2013、2023年）

ユニコーン企業数は史上まれにみるスピードで増大

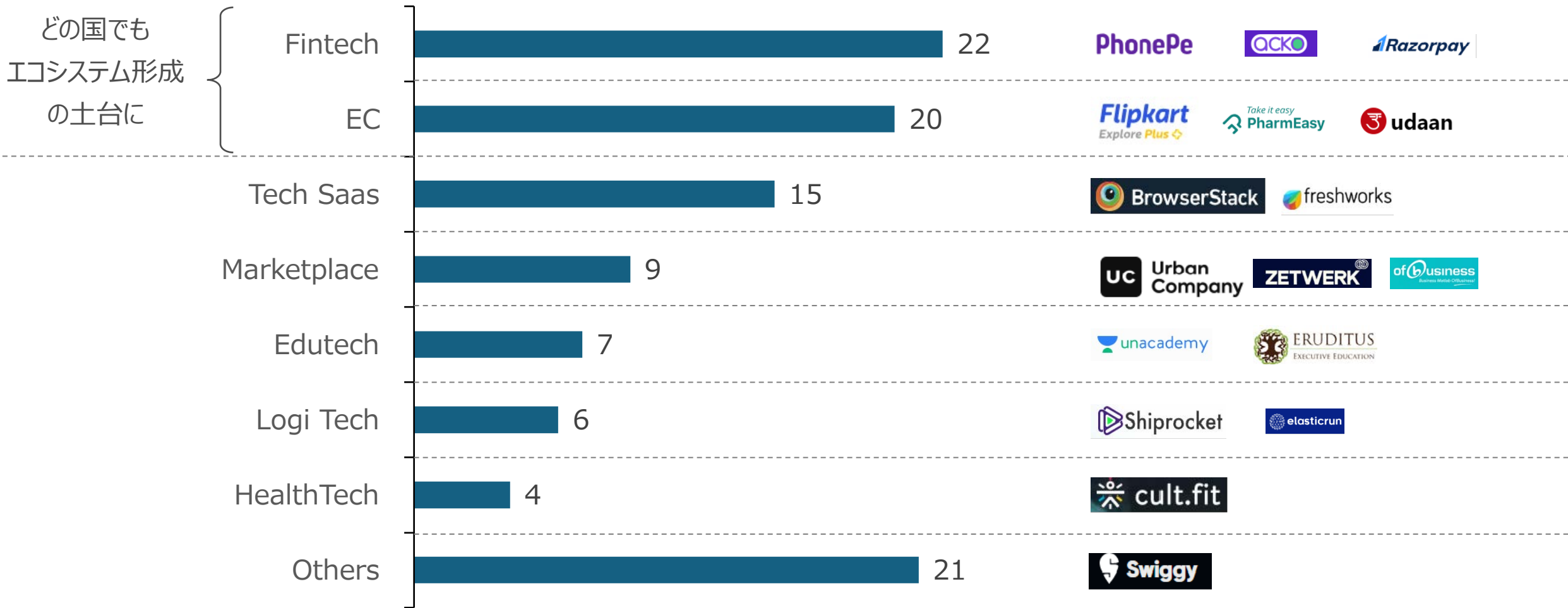
トレンドとして、マクロ環境がインドのVC市場を一気に押し上げてきた



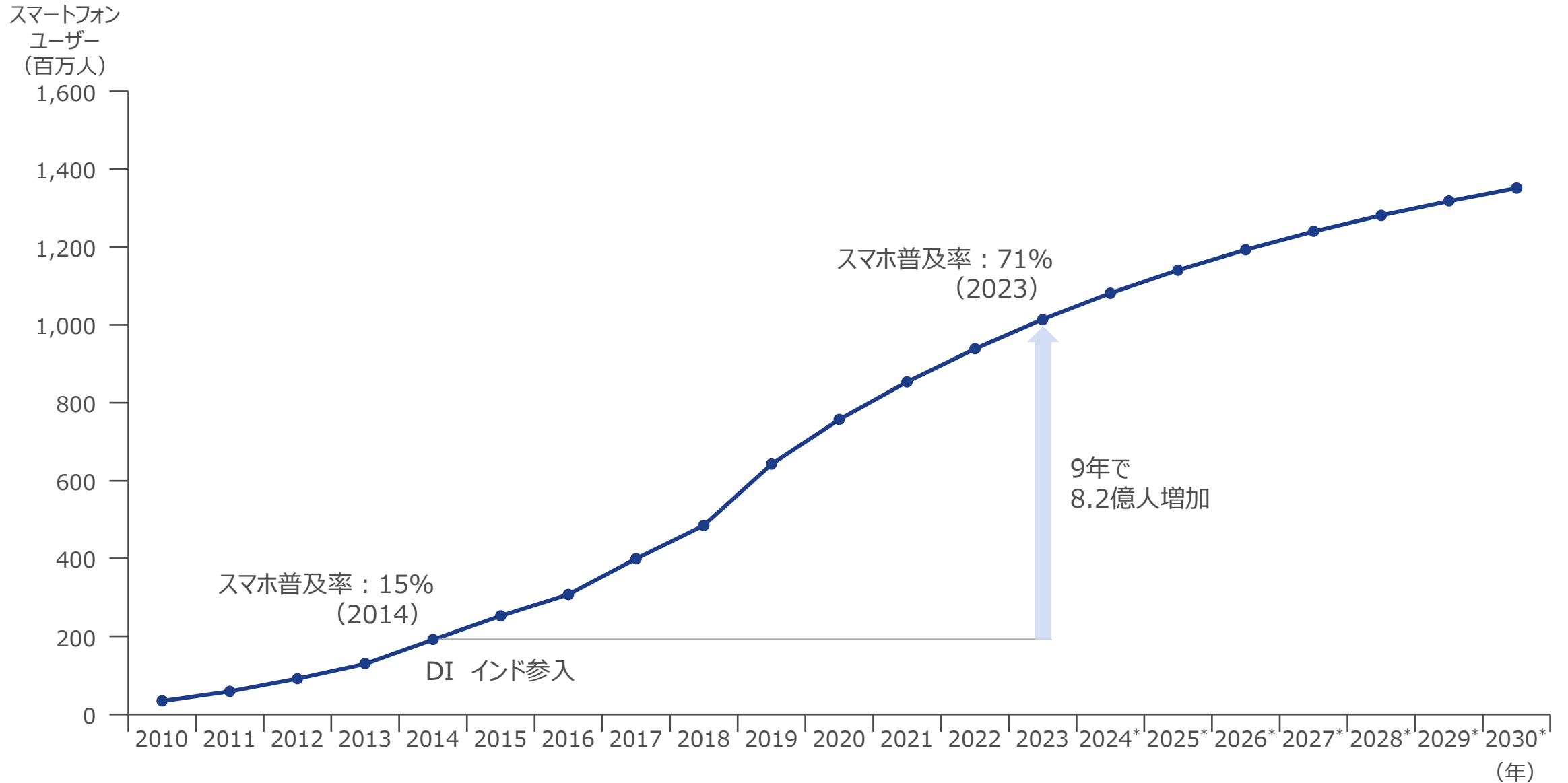
（参考） インドのユニコーン企業の内訳

カテゴリごとのユニコーン数

代表企業例

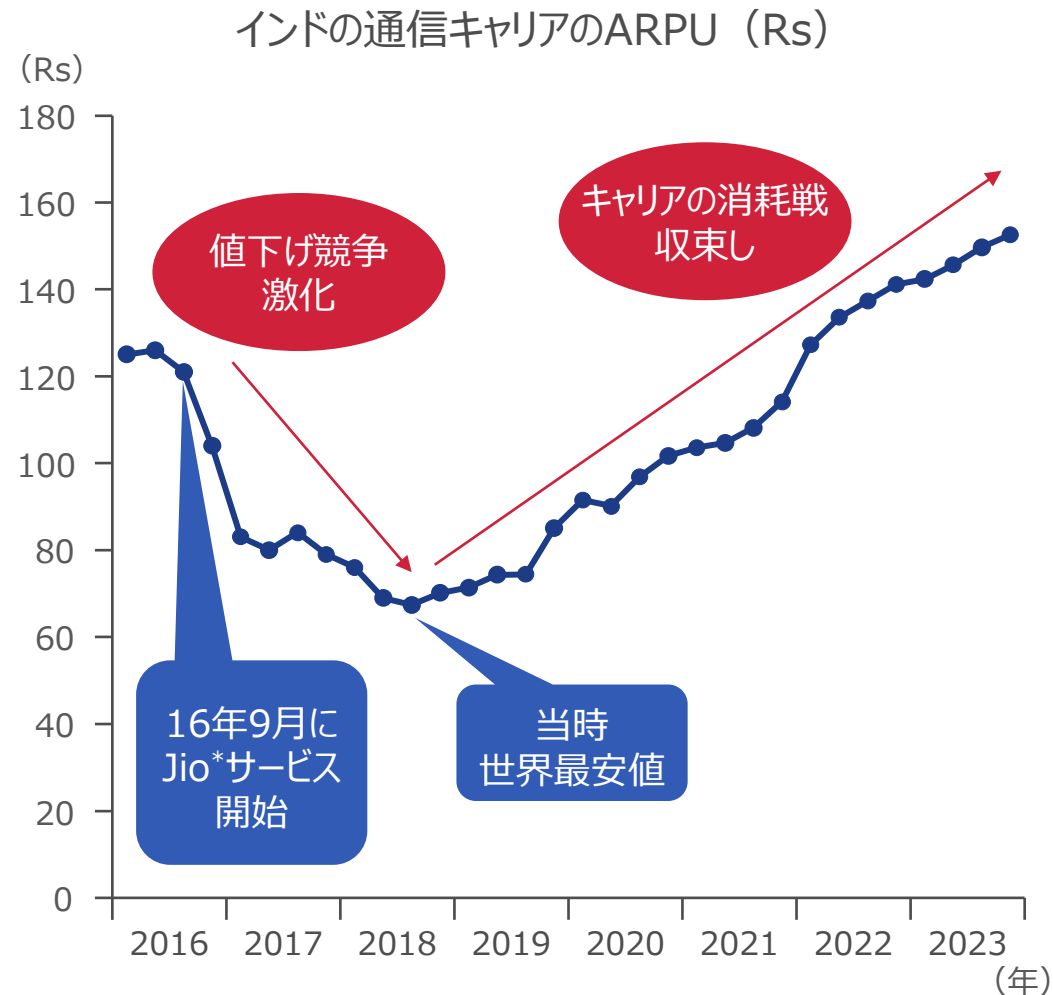


スマートフォンの爆発的な普及

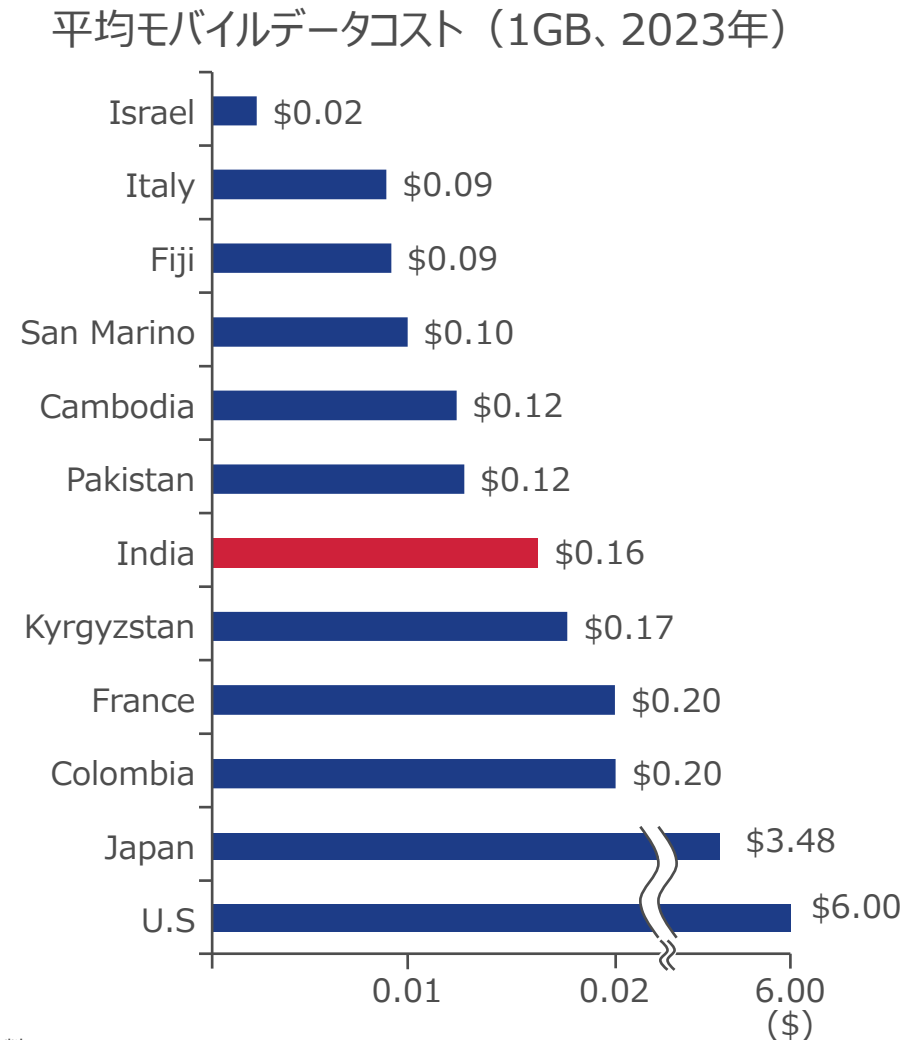


2016年から競争により通信料が急低下、その後上昇したが引き続き世界最安値圏にある

インドでは、Jioサービス出現後、価格競争激化



データコストが安い国Top10に入る



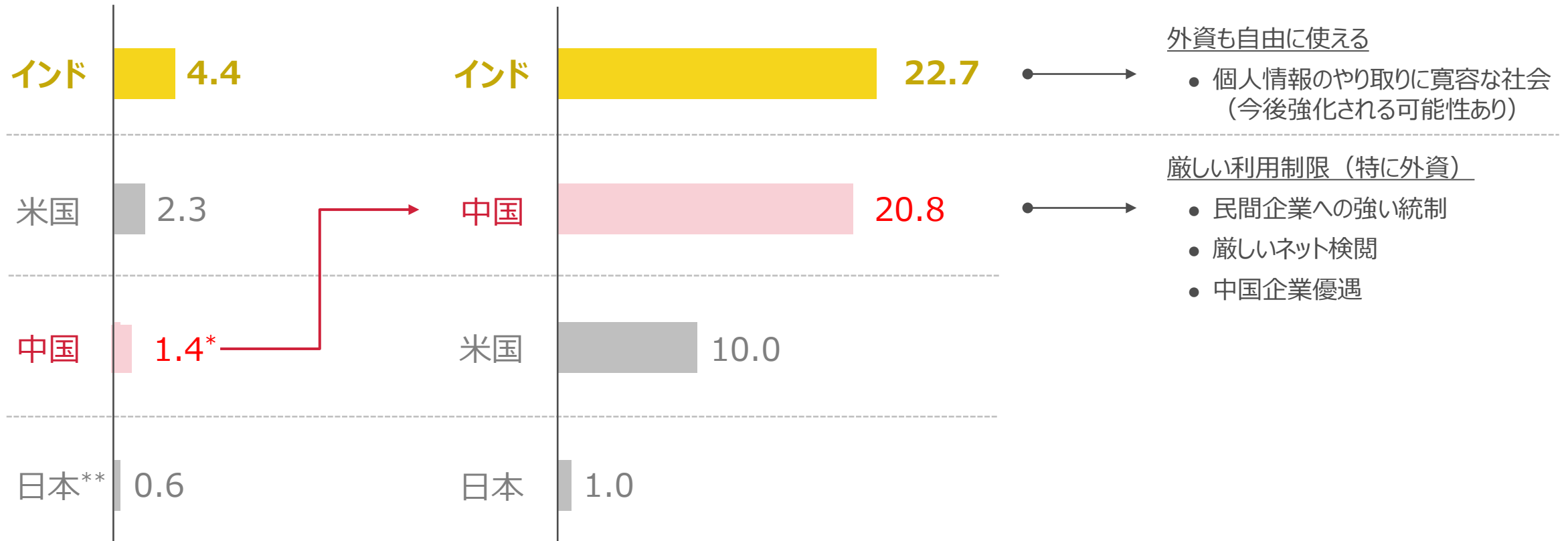
* 注 Reliance Industry Limitedの通信サービス、'17年3月までデータ通信・通信料無料、その後1年間、定額（月500円～800円）でデータ通信無制限・通話無料
Average cost of 1GB of mobile data in selected countries in 2019 (U.S. dollars). STATISTA
6,313 mobile data plans in 230 countries were gathered and analyzed by Cable.co.uk.
出所: Telecom Regulatory Authority of India, Cable.co.UK

■ テック系企業も利用可能な大量のモバイルデータがインドで発生

平均月間モバイルトラフィック*の変化（単位：エクサバイト）

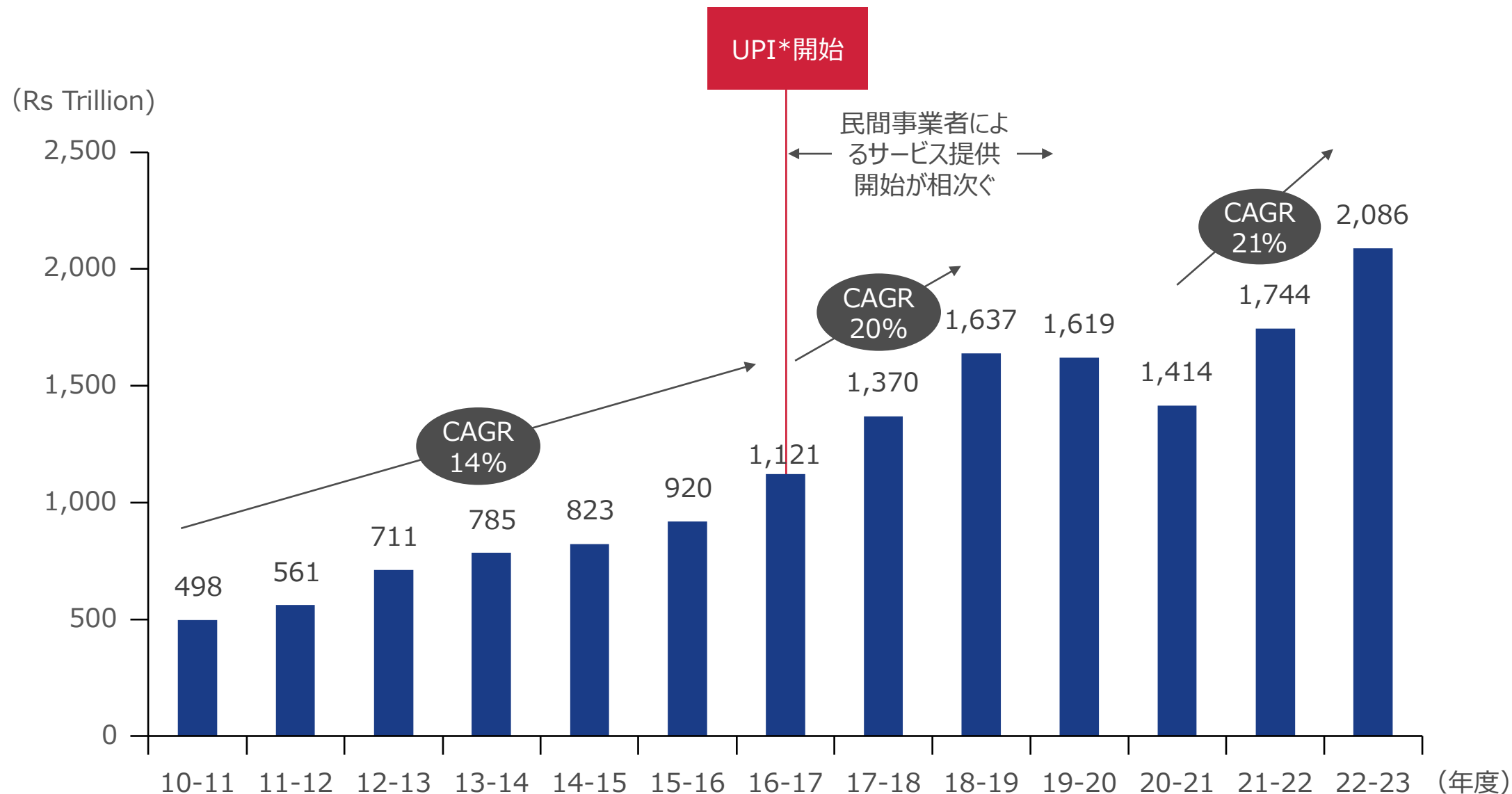
2018年

2023年



注： スマホ1台当たりの月間平均トラフィック×1.2×スマホ普及台数
* Statistaより
** 2019年と2022年の数値を記載
出所： Statista、総務省、Nokia、Ericsson Mobility等のレポートからDI算出

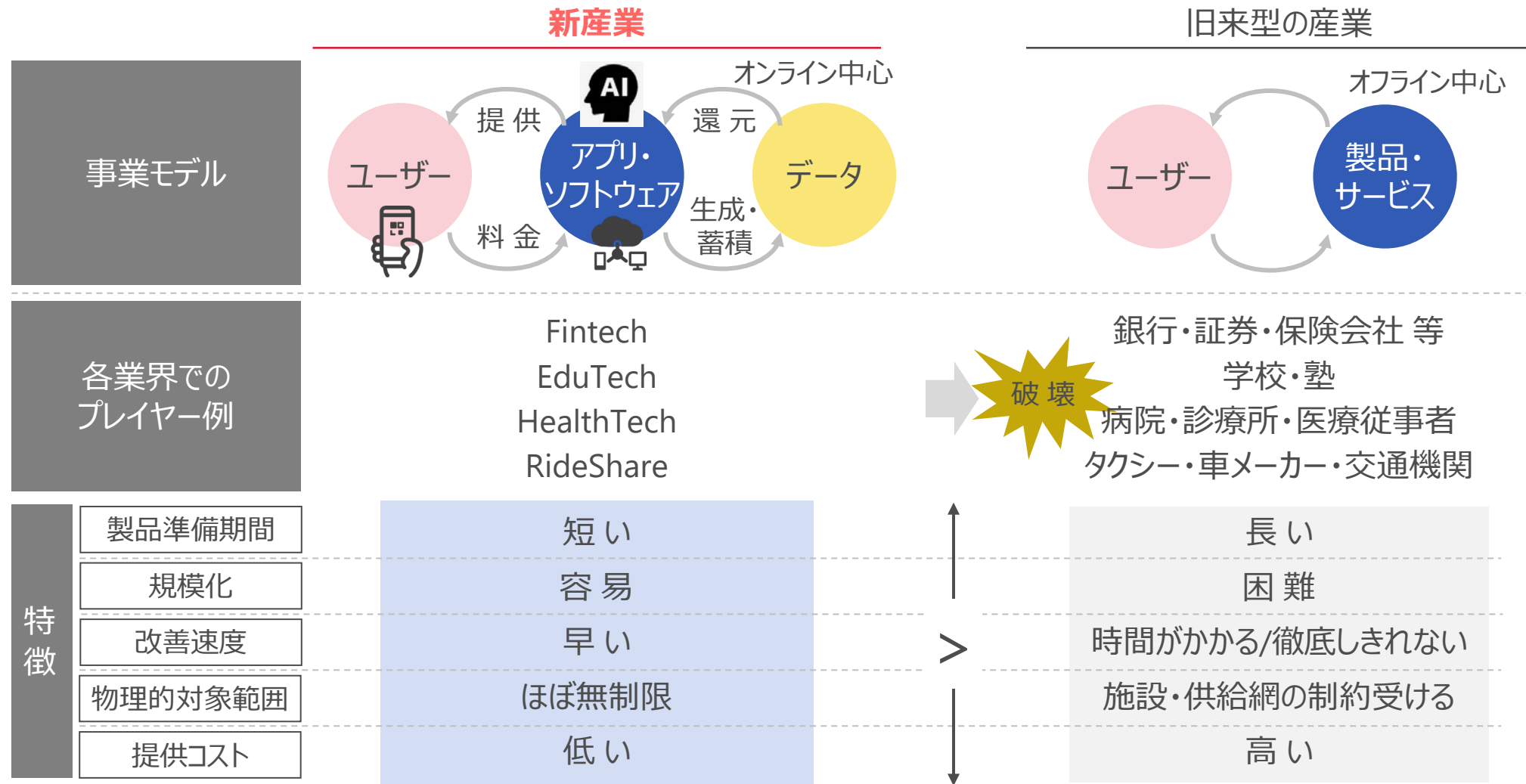
2016年のUPI導入により電子決済は大きく広がり、引き続き拡大を続けている



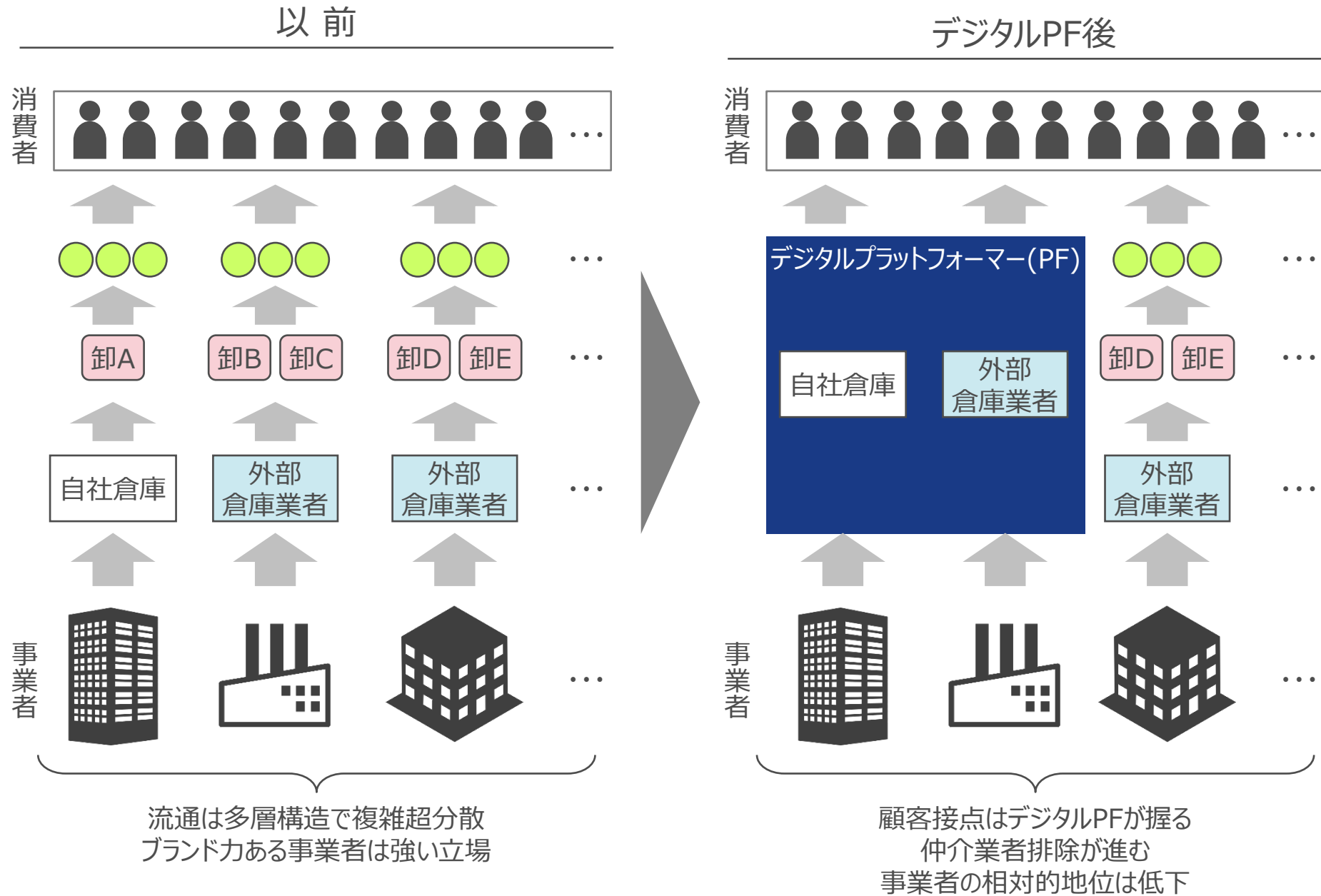
インドのスタートアップエコシステム

■ インドの社会経済課題解決は、テックによる新産業が主流

インドのスタートアップのイメージ

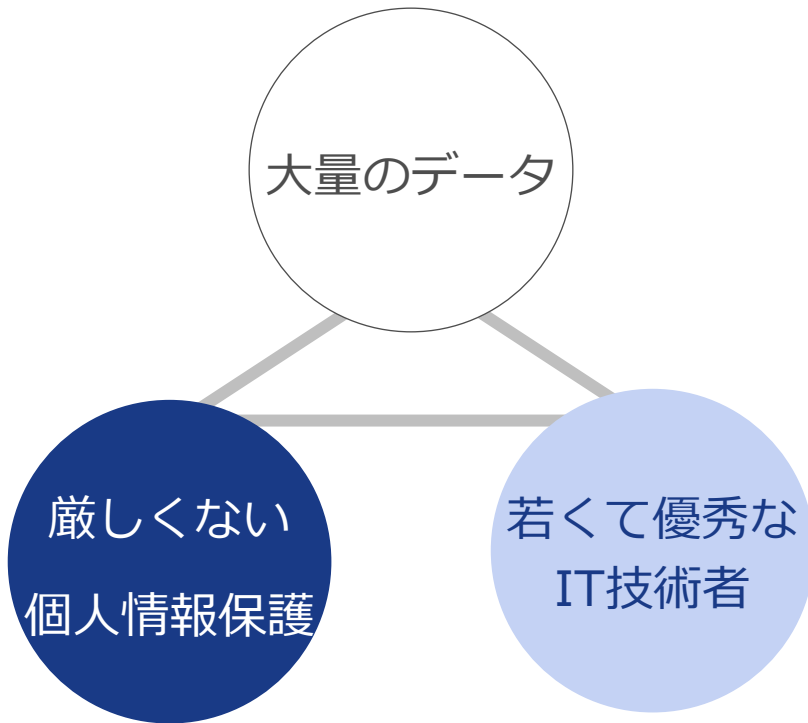


■ イノベーションの特徴 (1/2) : 経済のデジタル化を背景としたプラットフォーム事業



■ イノベーションの特徴（2/2）：「ビックデータ×AI」を軸とした事業

何故それが可能なのか



どんなビジネスが生まれているか？
（弊社投資先／投資先候補の例）

医療

- 数千万人超の個人健康・生活データを基にした健康管理支援サービス
- 数千万人超の診療データを基にしたCRM
- 数十万人超の温度画像による乳がんAI診断

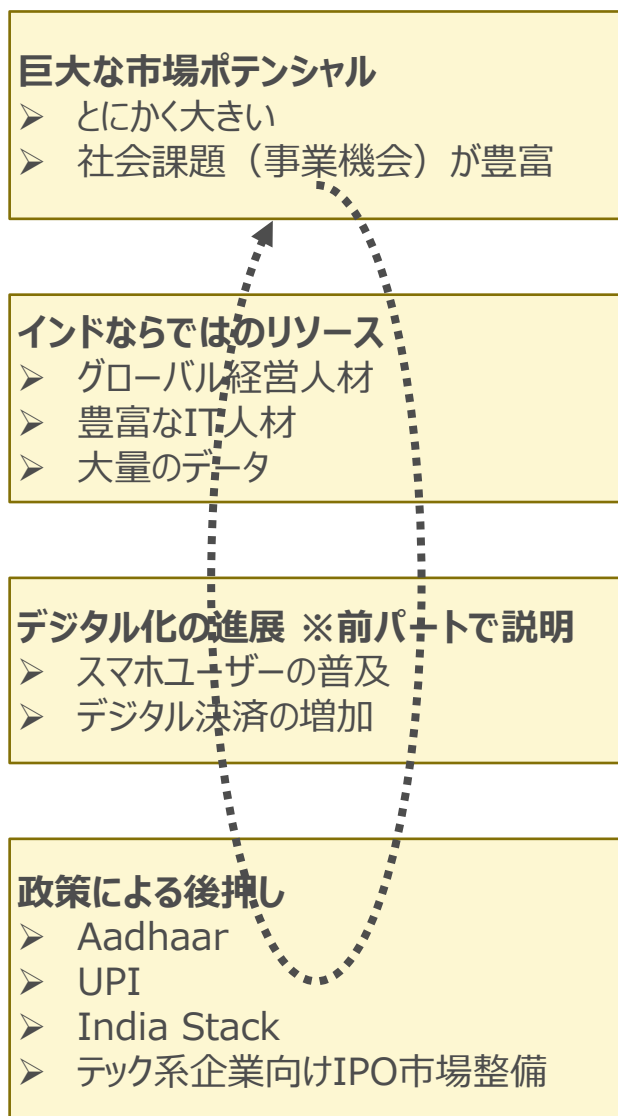
金融

- 数千万人の個人の収入・支出を基に信用格付けを行い、消費者ローンを仲介
- 100万社超の中小企業の取引データを基にした運転資金融資

農業

- IOTとAIによる精密農業（生産量約2倍に）

■ インドのスタートアップエコシステム進化・拡大の構造

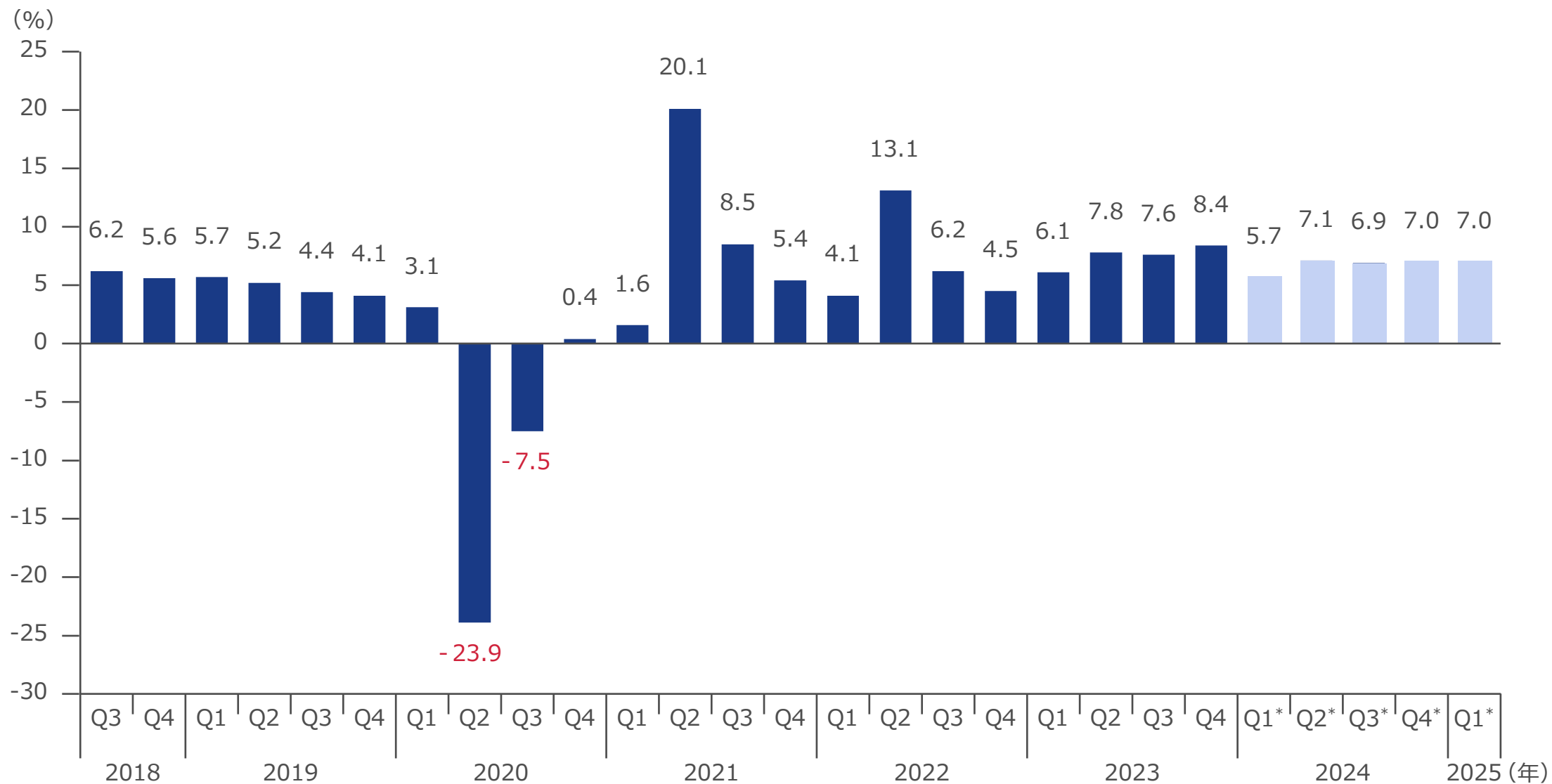


スタートアップエコシステムの進化・拡大

- 高成長するスタートアップ
- 投資資金の流入=>調達額で世界4位
- ユニコーン数で世界3位

■ 事実としてインドは6～8%で成長する経済

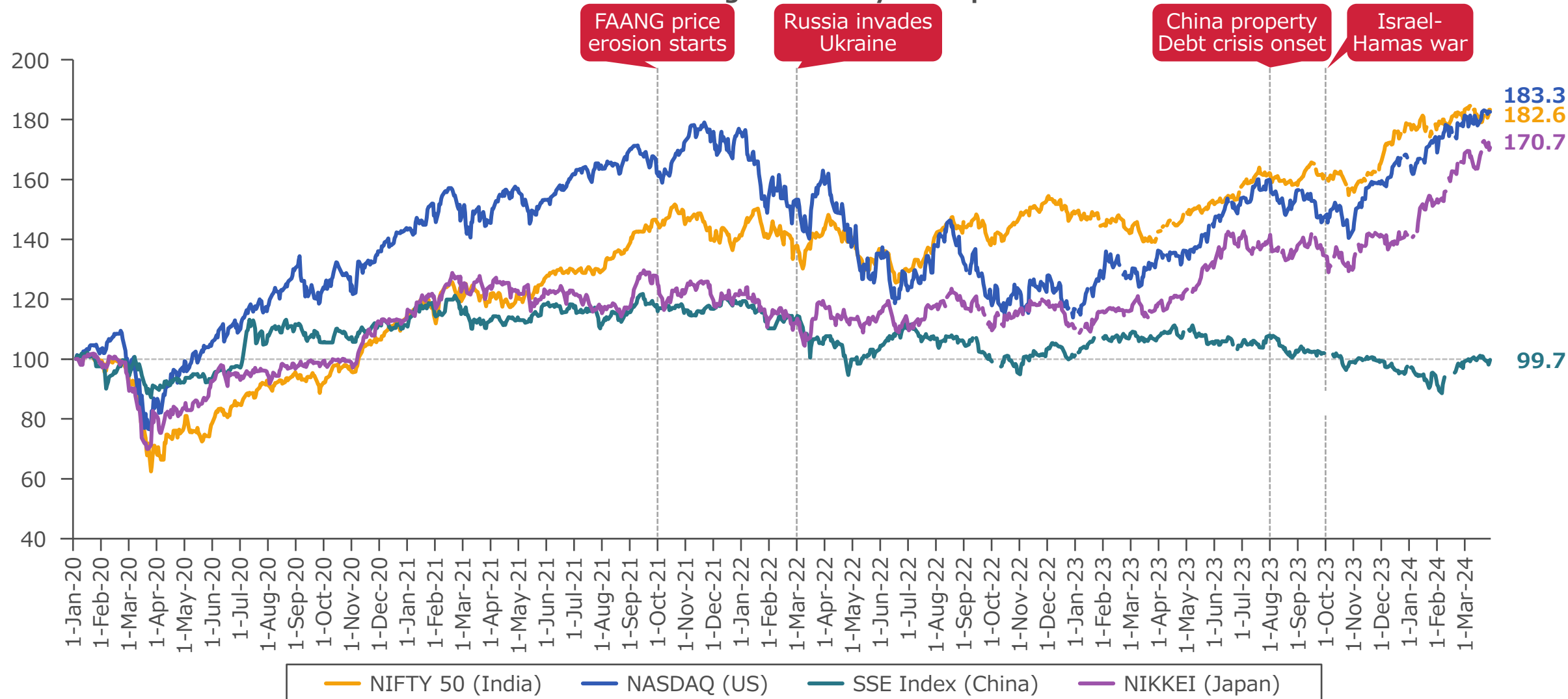
四半期実質GDP成長率（%）



(参考) インドの株価は安定的に推移

コロナ発生後からの印日米中の主要株価指数の推移

Index movement taking 1st January 2020 price as base



Note: Index based to 100 as of 1st January 2020
Source: Yahoo Finance

■とにかく大きい＝パイが大きい

年間出生数	23,000,000
-------	------------

Facebookユーザー数	378,000,000
---------------	-------------

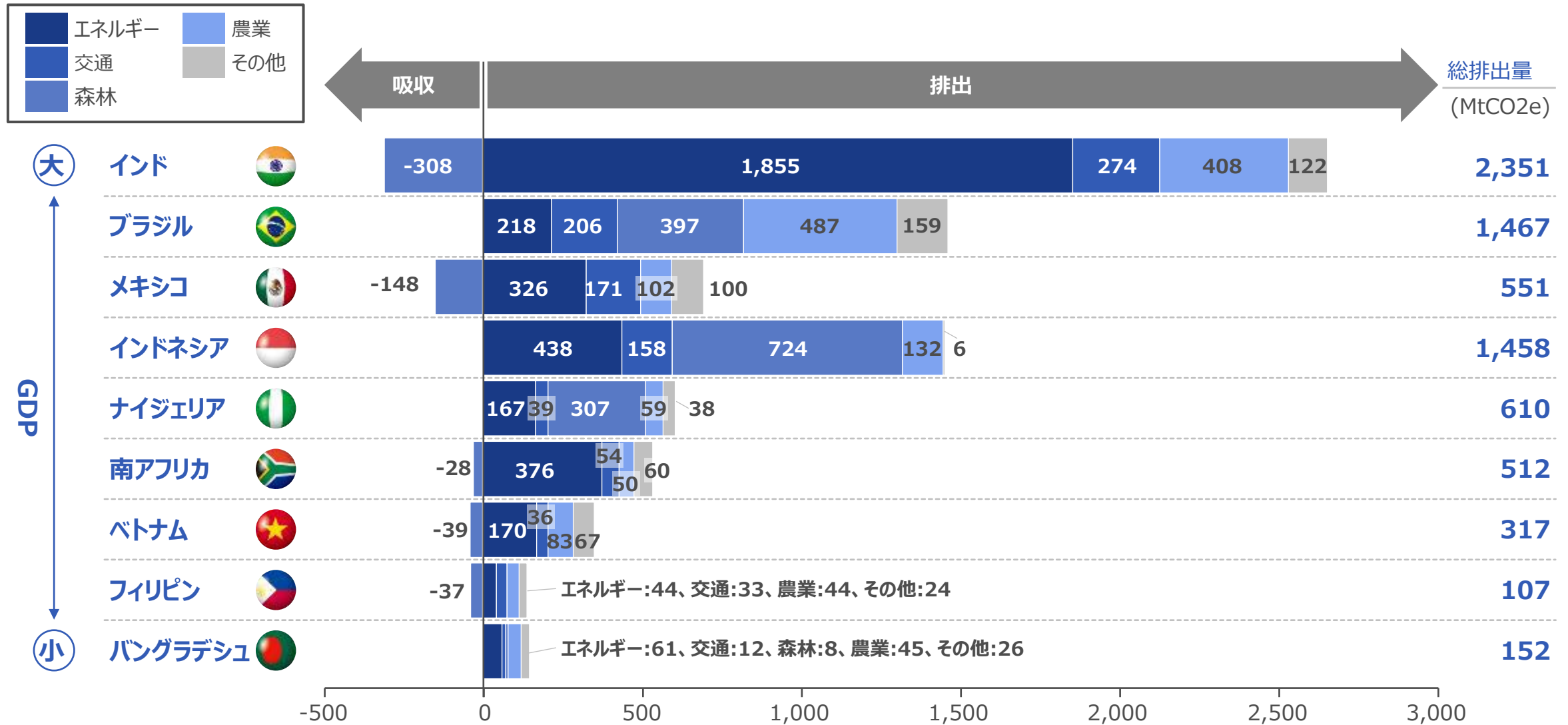
25歳以下人口	714,300,000
---------	-------------

スマホユーザー数	1,000,000,000
----------	---------------

総人口	1,428,600,000
-----	---------------

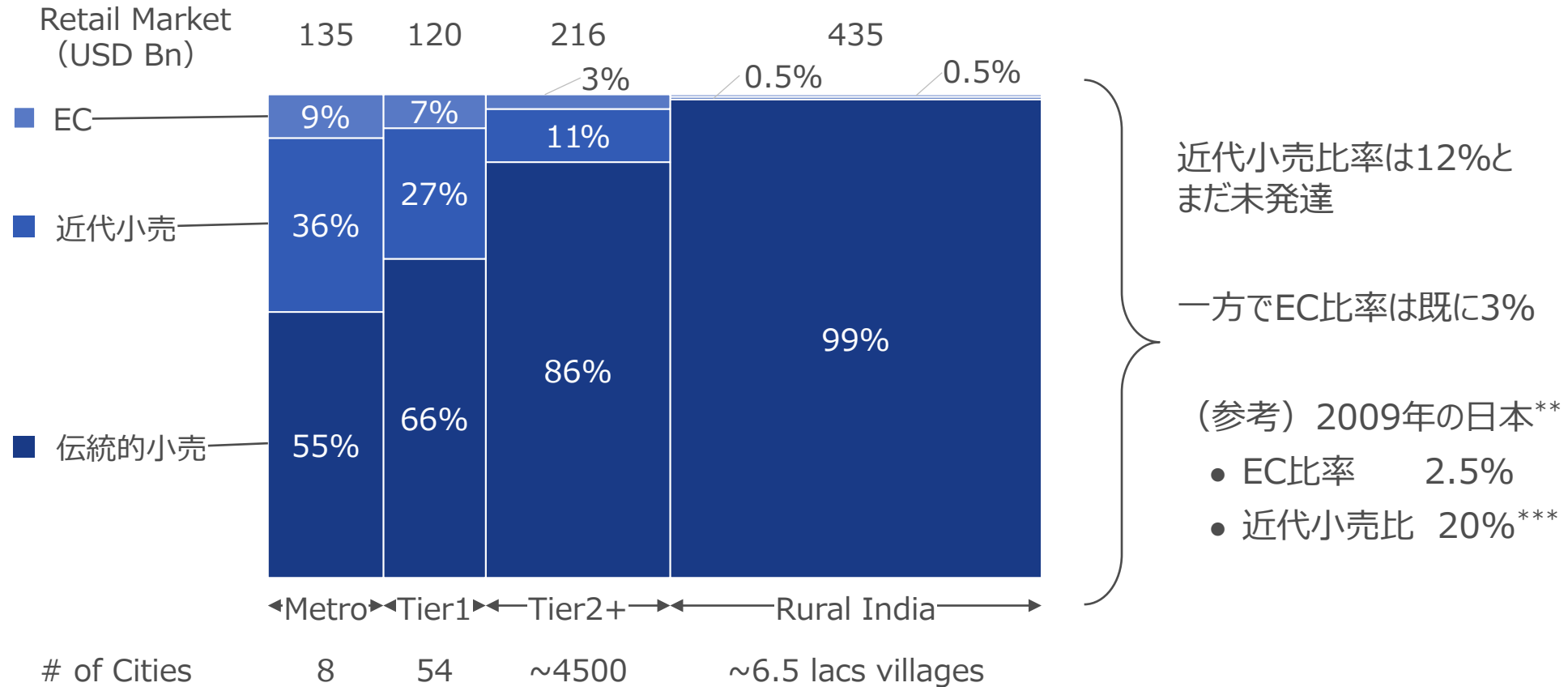
大きな社会課題（≡事業機会）を抱えている(1/2)：外部不経済の事例

主要途上国の事業領域別GHG排出量



大きな社会課題（≡事業機会）を抱えている(2/2)：未発達の経済構造の事例

インドの小売市場の流通経路別構成（2019年*）



未発達であることが逆にリープフロッグ的發展の基礎に

* フリップカートが創業してから12年目
** 楽天が創業してから12年目
*** 商業販売統計の「大規模小売店販売」と「コンビニエンス販売」のみ含む
出所：RedCore、経済産業省

インドは有名グローバル企業の経営陣を多数輩出

米系多国籍企業の代表的な経営者



Sundar Pichai
CEO, Alphabet Inc



Satya Nadella
CEO, Microsoft



Shantanu Narayen
CEO, Adobe Inc



Arvind Krishna
CEO, IBM

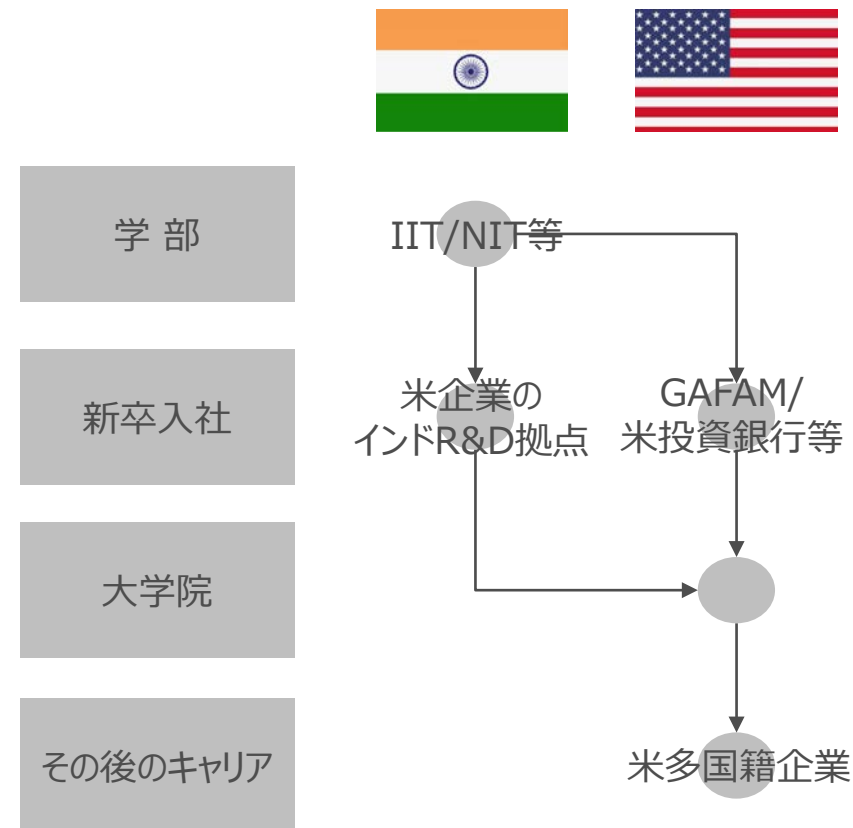


Sanjay Mehrotra
CEO, Micron



Ajay Banga
President, World Bank
Former CEO of Mastercard

代表的なキャリアパス



■ インドのスタートアップを支えるのは「グローバル×理系経営者」

弊社投資先の経営者の例



IIT
連続起業家



連続起業家
米テック企業



U-Penn卒
元エンジニア



スタンフォード MBA
AIでPhD
元Xerox



U-Penn卒
連続起業家



IIT/HBS
スタートアップ創業者



元マッキンゼーパートナー
IIMC卒



IIT/HBS
エンジニア

共通する特徴

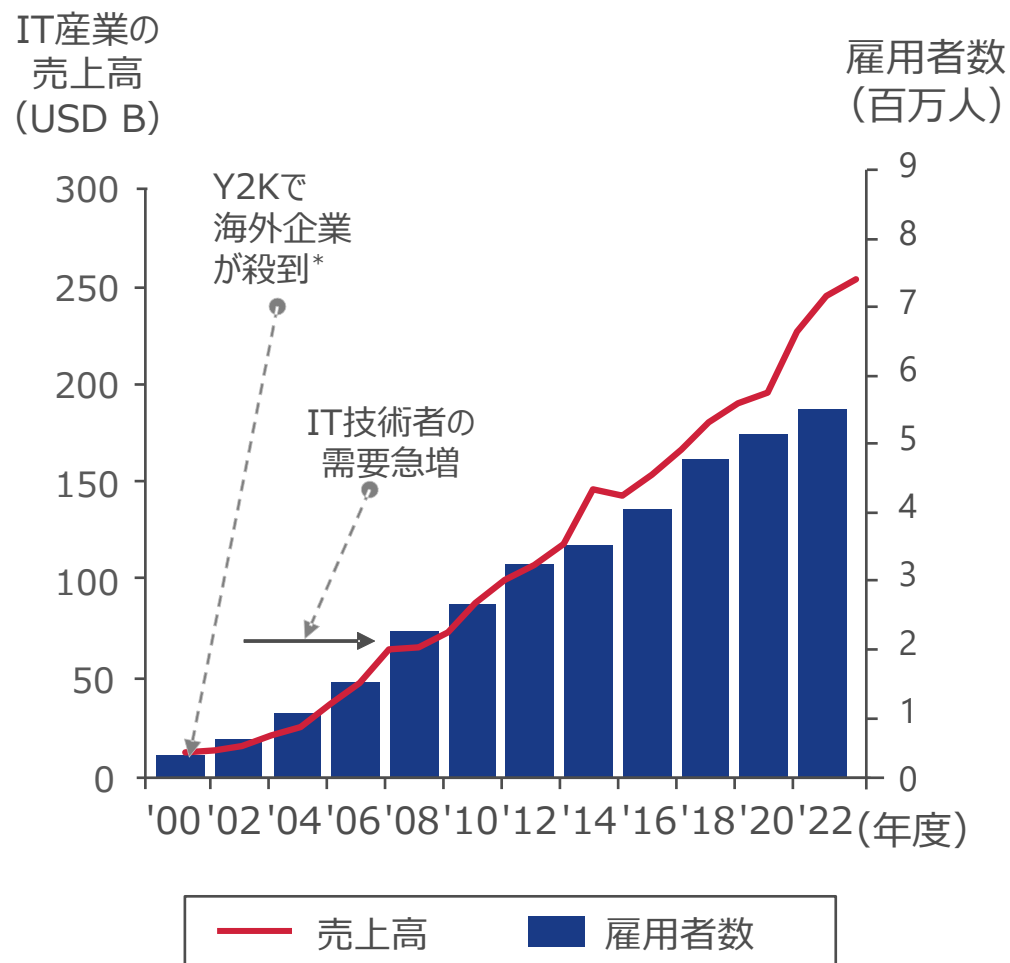
- ハングリー
- 視点がグローバル
- エンジニア（技術に強い）
- 頭脳明晰
- 事業・起業経験が豊富
- 国際経験豊富
- 高学歴

起業Day1から世界市場を視野に事業展開が可能（＝出だしからTotal Addressable Marketが大きい）

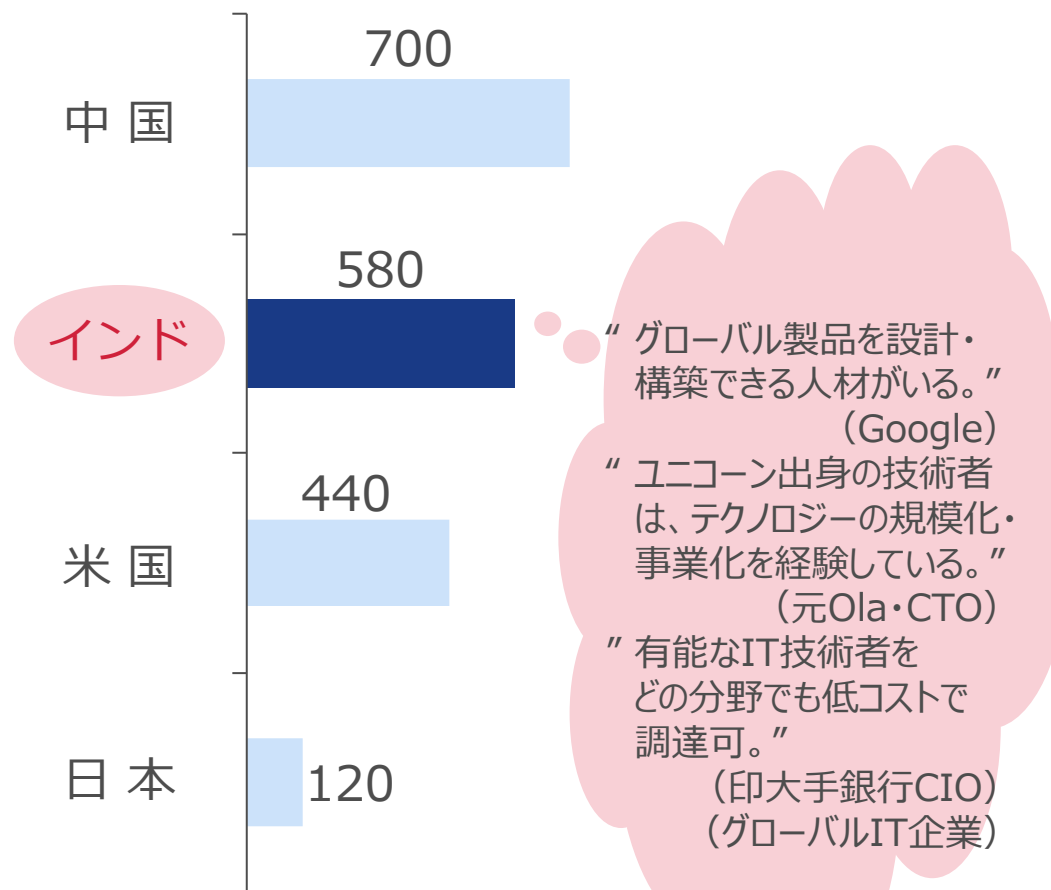


■ インドは、IT技術者の数で世界一で、その質も改善してきている

インドではIT産業興隆で大量のIT技術者が育つ



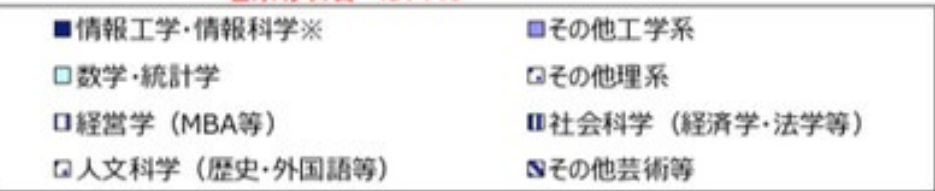
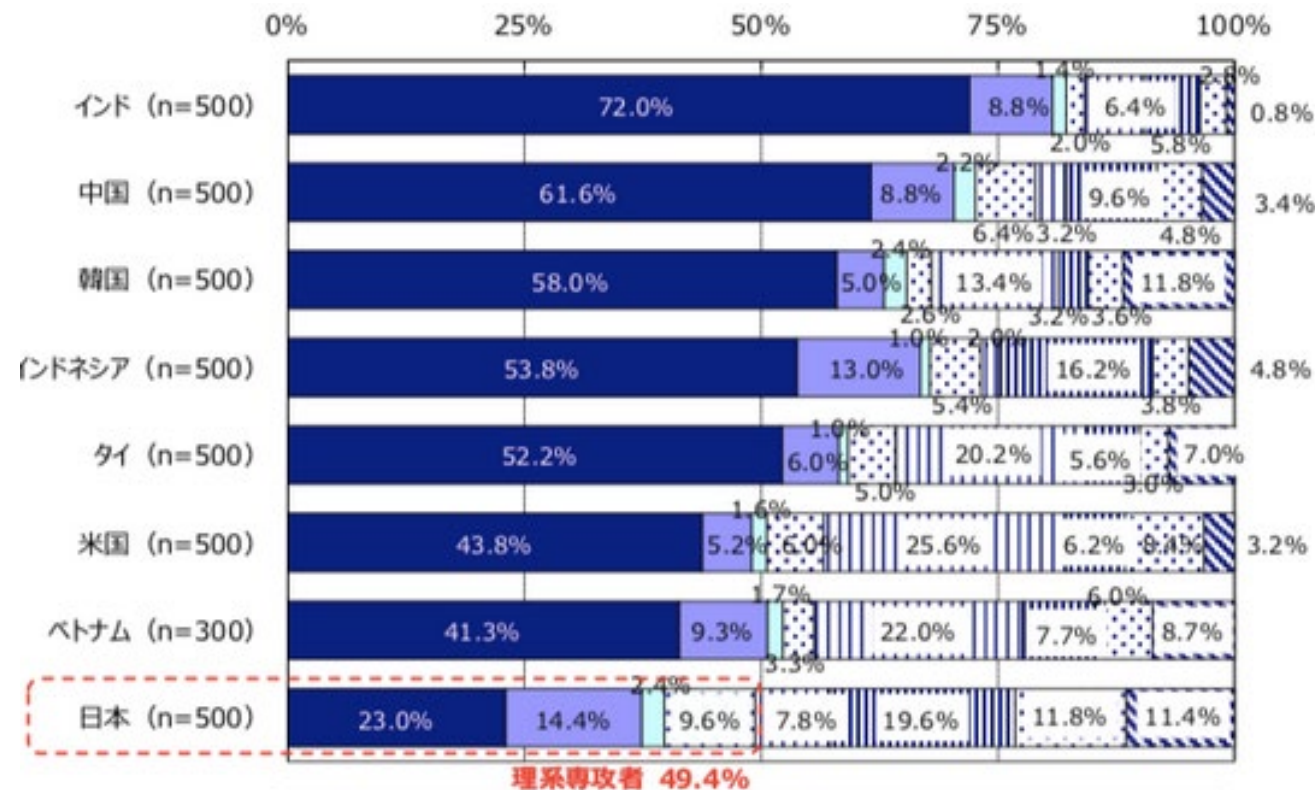
ソフトウェア開発者数 (万人、2023年)



優秀かつ多様なIT人材が豊富に存在

(参考) インドは情報工学を中心に理数系を先行する学生が多い

各国の大学生の選考学科の割合



※「情報工学・情報科学」の割合順。

※「情報工学・情報科学」には、「計算機工学・計算機科学」を含む。

政策① Aadhaar（インド国民IDシステム）：デジタルサービス・取引での個人認証の基盤に

経緯

- 2009年にインドの固有識別番号庁（UIDAI）によって導入される
 - 印・Infosysの共同創業者のNandan Nilekani氏が責任者
- '13年までに5.1億人の登録が完了
- 2018年に最高裁でアダールの正当性が問われる裁判が問われたが、正当性を支持する判決がでる
 - 国民監視やプライバシー侵害につながるのではというのが争点

何？

- 生体認証による個人認証システム
 - 国民の名前や住所、生体情報を管理
 - 各国民に12桁のIDを発行
 - 本固有のIDを使って社会保障/支給金の受取りや銀行口座開設ができる
- 登録人数約14億人
 - 8億人分が銀行口座と紐づけ
- 政府・銀行・通信事業者の諸サービス使用に必要
- NECの技術が使用されている



何がすごい？

- 10億人超の国民が官民双方からデジタルサービスを利用するための基盤に
- 銀行口座の開設が進む（金融包摂）
 - アダールを使ったe-KYCで即時開設
 - 実際に、銀行口座保有率が上昇
 - '11年：35%
 - '21年：78%
- 補助金支給で不正や搾取が激減
 - 支払いが国民に直接かつ透明に

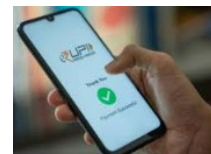
■ 政策② UPI (Unified Payments Interface) : 電子決済の共通インフラになっている

経緯

- インド決済公社 (NPCI) が開発し、2016年に、民間に開放
- 2016年に突然高額紙幣の廃止が実施され、多くの国民がキャッシュレスサービスを利用せざるを得ない中で、利便性体感
- 2017年からUPIの利用回数が急伸
- 2018年にクレジットやデビットカードの利用回数を上回る
- 2020年のコロナ後に、非接触決済の特徴が評価され、更に利用が拡大
- 2021年シンガポールのPayNowと相互接続

何？

- 中央政府が標準化したデジタルインフラ (公共財として位置づけられる)
- 世界的にみても最先端の決済システム
- モバイル端末からいつでも即時送金可能
 - ワンクリックで二段階認証
 - 口座番号を伝えず送金可能 = 安心
 - 送金・加盟店手数料無料
- 少額決済に多用されている
- P2PだけでなくP2M (お店) でも普及
 - QRコード



何がすごい？

- インドのデジタル経済の文字通り“インフラ”
- 決済デジタル化が安価に進むと、スタートアップが育ちやすくなる
 - スタートアップとユーザーの間で、安価、安全かつ簡単に支払いが完了
- 手数料無料 = > 新規サービス参入促進
 - 但し、処理量急増しており、負荷急増にハード面が耐えられか心配する声あり
- インド国外との接続・連携が進む
 - 例・シンガポールのPayNow

■ 政策① India Stack（公共API集めたデジタルインフラ）：民間にサービス創出を競い合う場を提供

経緯

- 2009年にアドhaar導入とともに構築が開始
 - デジタルに商取引や行政手続きをするための“場”を作るのが目標
- 核になる5つのAPIが順次公開された
 - Aadhaar：本人認証
 - eKYC：KYCのオンライン化
 - Digilocker：各種個人記録電子保存
 - eSign：電子署名
 - UPI：リアルタイムでの銀行間電子送金
- 2021年にデジタル商取引促進の観点から公共プラットフォームONDCを開始
 - India StackとAPI連携し、民間事業者はサービス領域に注力

何？

- 政府主導のシステム連携基盤
 - アダールやUPIを土台に構築
 - 機能別にシンプルな構造
 - 5レイヤー*あり
 - オープンAPIを採用
 - 官民に開放
 - 日本政府の“ウラノス・エコシステム”と狙いや発想は重なる、違いはIndia StackはB2Cより
- 目的
 - 健全なデジタル経済を構築
 - 新規事業者の参入を促進し、民間PFによる市場の独占・寡占を抑制（例・ライドシェアで新規参入が進む）
 - 医療のデジタル化
 - 国家レベルでの医療情報基盤の構築し、インドの医療向上に活用

何がすごい？

- 官民は活用したい機能があれば、簡単に自らのアプリにAPI連携ができる ⇒ 開発や運用コストを抑えられる
- B2Cの商取引で事例が積みあがり始めている
- デジタル国際公共財として、インド国外の政府への展開を進めようとしている



政策④ テック系IPO促進：2021年にユニコーン企業のIPOラッシュあり

インドテック企業のIPO

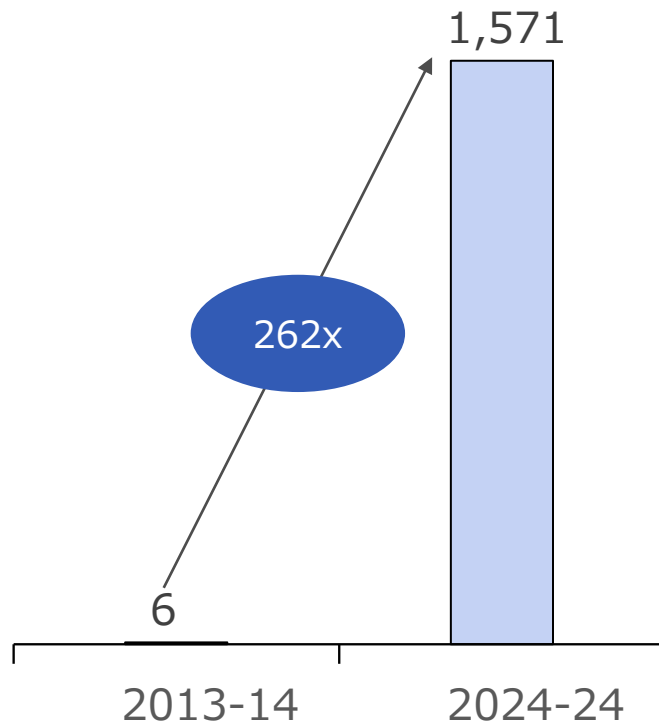
名称	事業内容	現在の時価総額 (\$B)	IPO年		
Paytm	フィンテック・モバイルペイメント	3.2	2021	↑ 2021年に テック系企業の IPOが始まる ↓	インドVC投資への 国内外投資家の 信認が 一段階あがる
Zomato	フードデリバリー	19.3	2021		
Nykaa	化粧品EC	6.0	2021		
Policy Bazaar	保険マーケットプレイス	7.4	2021		
CarTrade	中古車マーケットプレイス	0.5	2021		
MapMyIndia	デジタル地図データ	1.3	2021		
RateGain	OTA	1.0	2021		
Delhivery	EC物流	3.6	2022	↑ 2024年に テック系のIPO 再開 ↓	2023年は 小休止
TBO Tek	OTA	1.9	2024		
GoDigit	オンライン保険会社	3.8	2024		
Ixigo	OTA	0.4	近々		

■ 指数関数的に成長するスタートアップが雨後のタケノコのように出現

2021年に上場したテック系企業の例

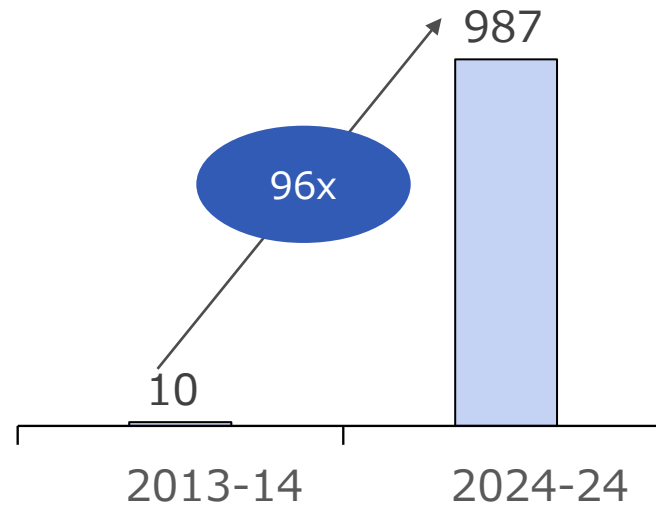
ZOMATO (宅配)

(\$M)



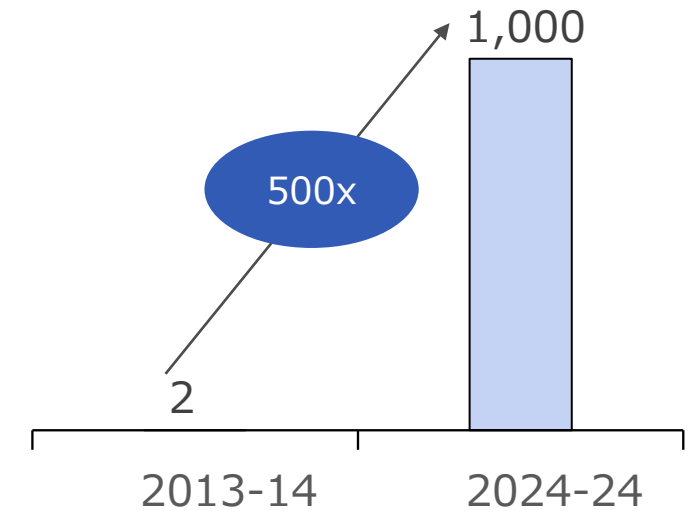
Delhivery (EC物流)

(\$M)



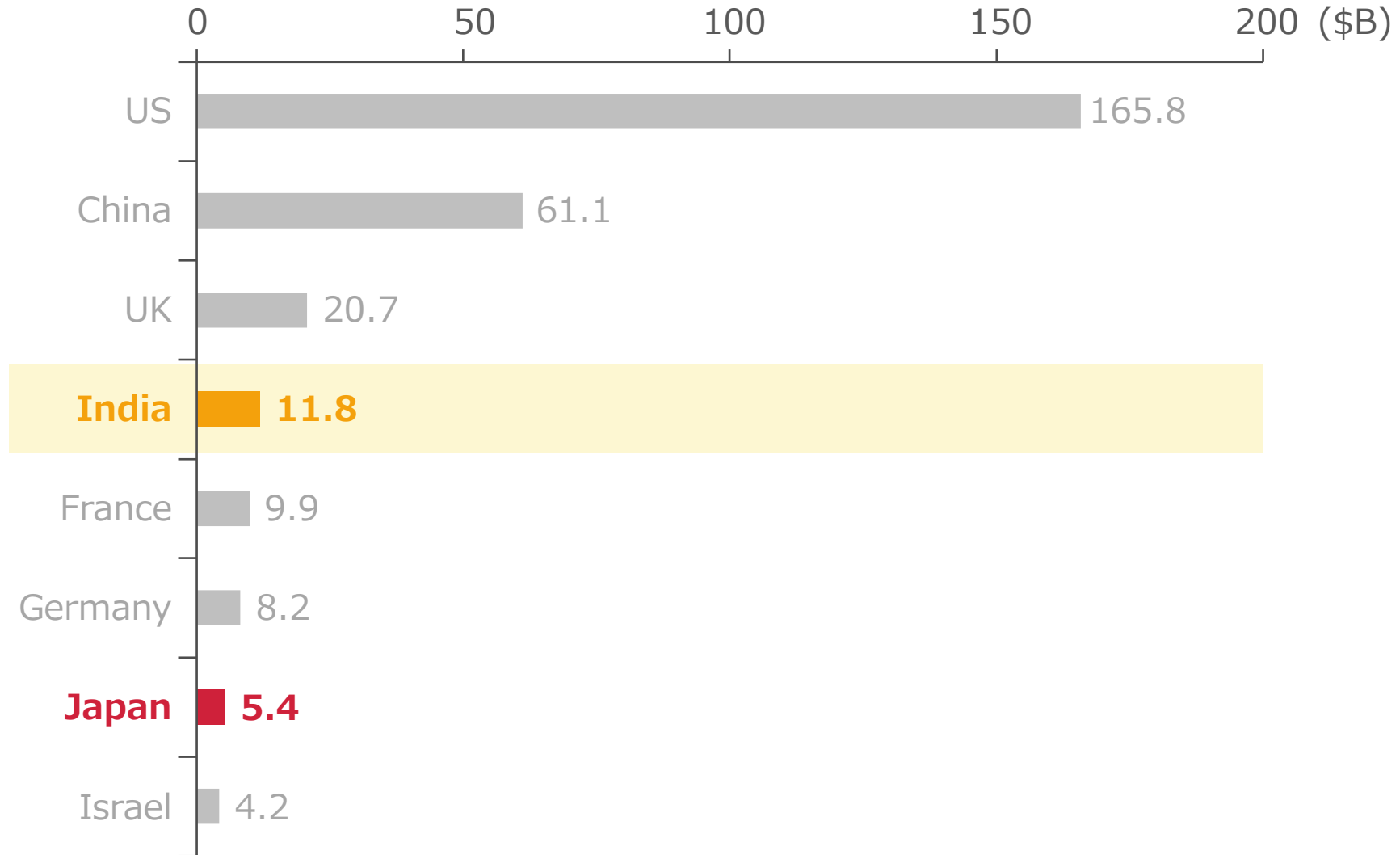
Nykaa(化粧品EC)

(\$M)



■ エコシステムのポテンシャルが世界に認められ、調達額は世界4位に

2023年の国別スタートアップ調達額



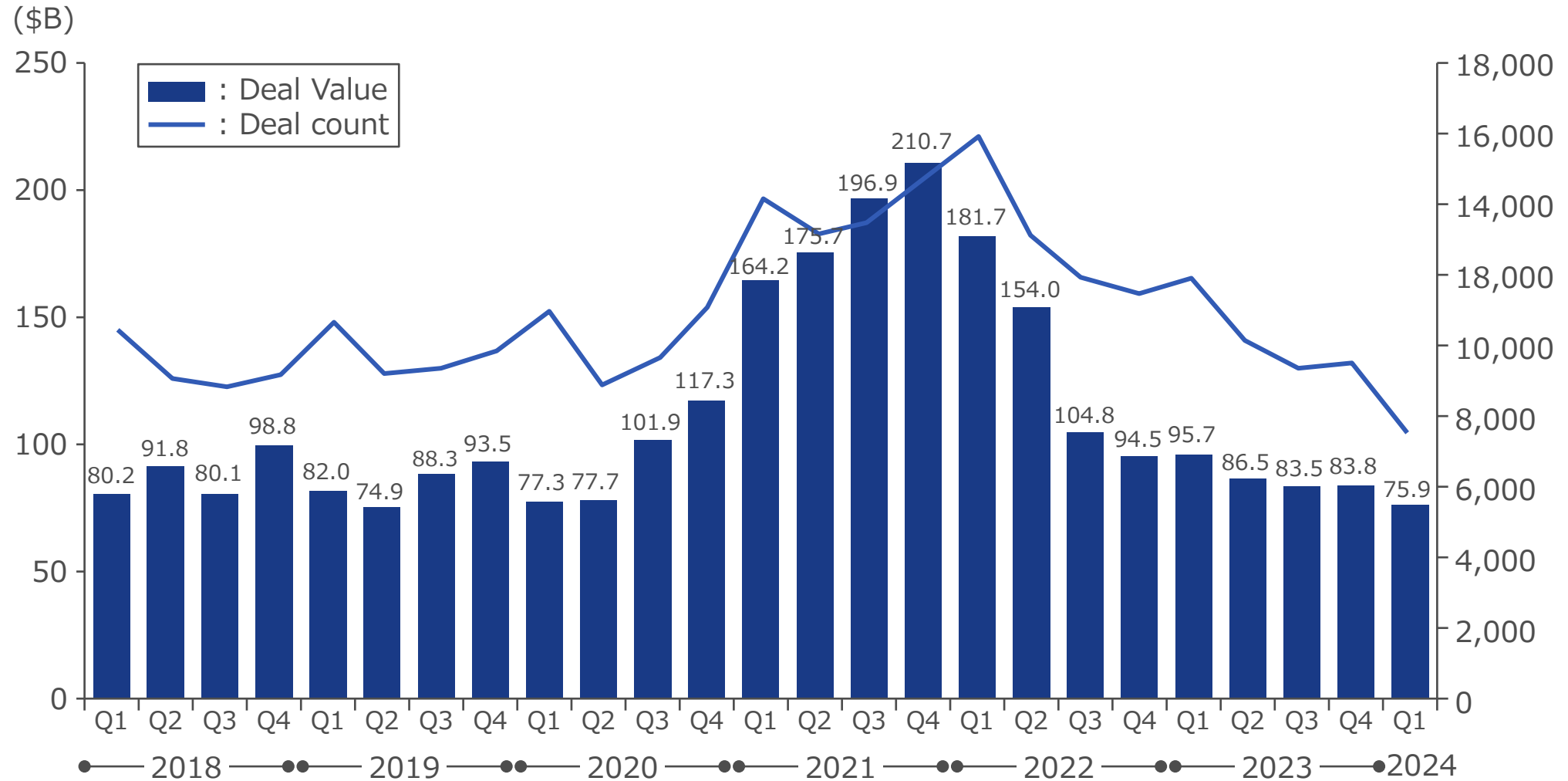
インドスタートアップの今後について

■ 直近の変化（過去1～2年）と今後の見通し

- 過去10年というスパンで見れば、インドのスタートアップエコシステムは、歴史に刻まれる成長を遂げた
- しかし、過去2年に焦点をあてれば、足踏みをしているともいえる
 - 2021年をピークに資金調達額は減少（世界でFunding Winterが続く）
 - グローバル投資家もインド向けエクスポージャーを調整してきている
 - ユニコーンであってもダウンラウンドでなければ資金調達できない状況が散見される
 - そのため、スタートアップは収益性を重視した経営を進めている（そうしないと生き残れない）
 - また、VC/PEも、テック企業ではなく、より伝統的事業を営む企業への投資が増やしている
- 一方、ここ1年ほどで、いくつか明るい兆しも見えてきている
 - 今年からテック系ユニコーン企業のIPOが再開
 - また、良い企業（成長していて黒字）であれば、資金調達やExitが成立し始めている
 - 生成AI等のディープテクノロジーには投資が集まってきている
- 向こう10年をみすれば、世界第2位のスタートアップ大国に成長する可能性が高い
 - グローバル投資家はインドスタートアップのファンダメンタルズを引き続き信じている
 - 地政学リスクの高まりや顕在化により、インドの相対的地位は高まっている
 - 米国金利が下がり始めれば、資金調達は反転していく可能性
 - コストアドバンテージを活かして先進国で活躍するスタートアップが更に輩出されていく

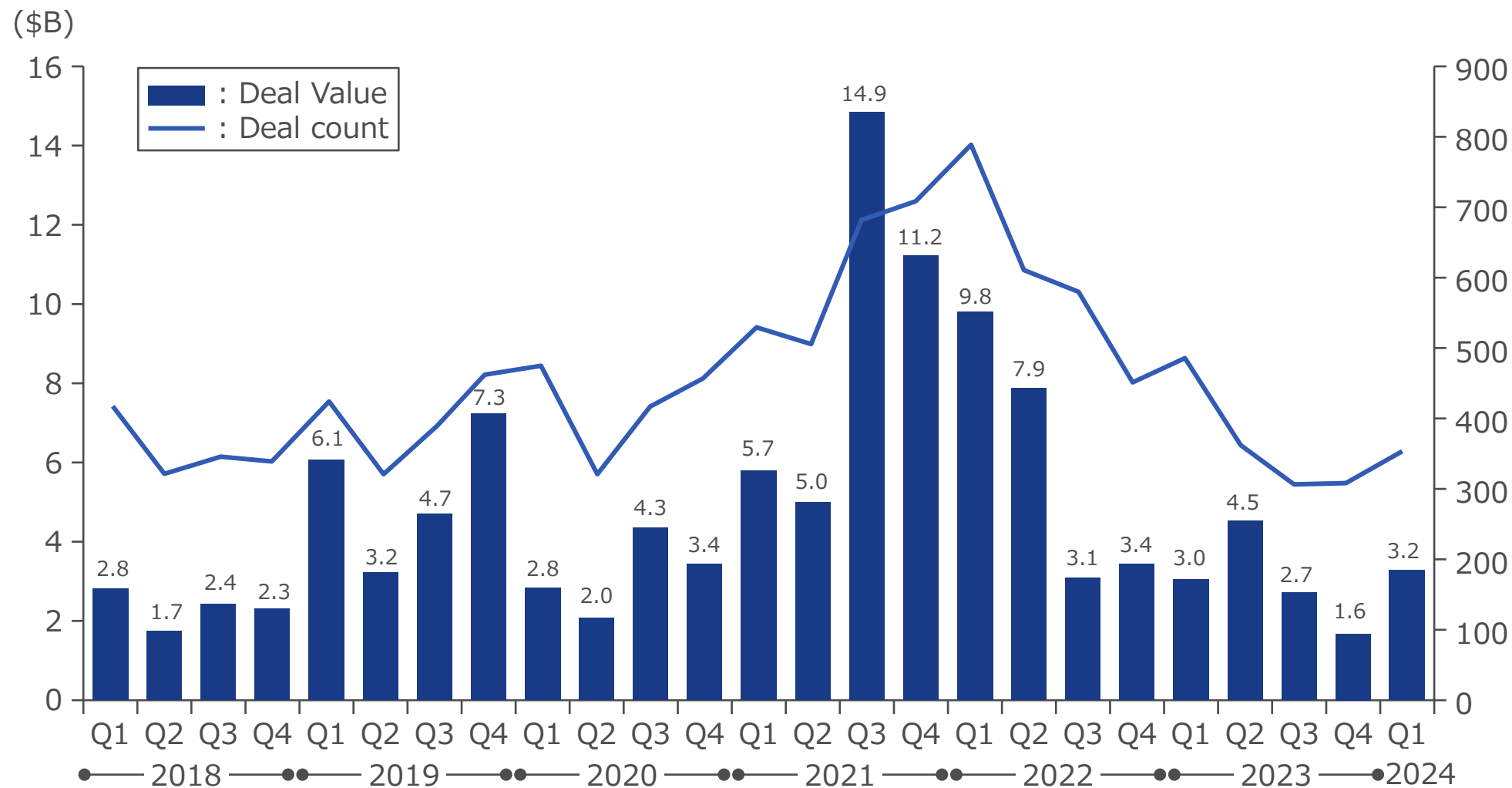
■ (参考) 世界中で「スタートアップ資金調達の冬の時代」がまだ続いている

世界のスタートアップ資金調達額推移

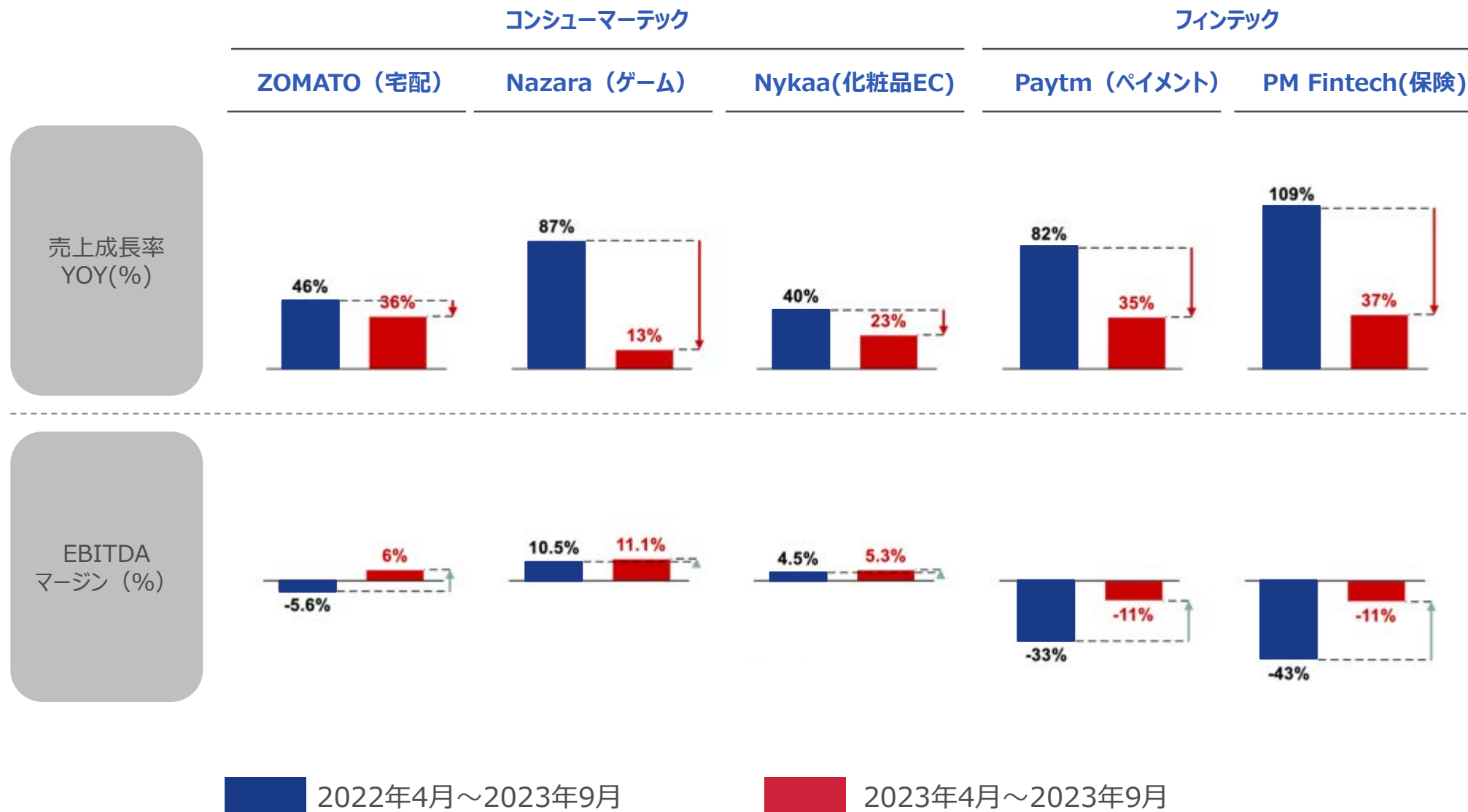


■ (参考) インドにおいても冬の時代が続いている

インドのスタートアップ調達額推移



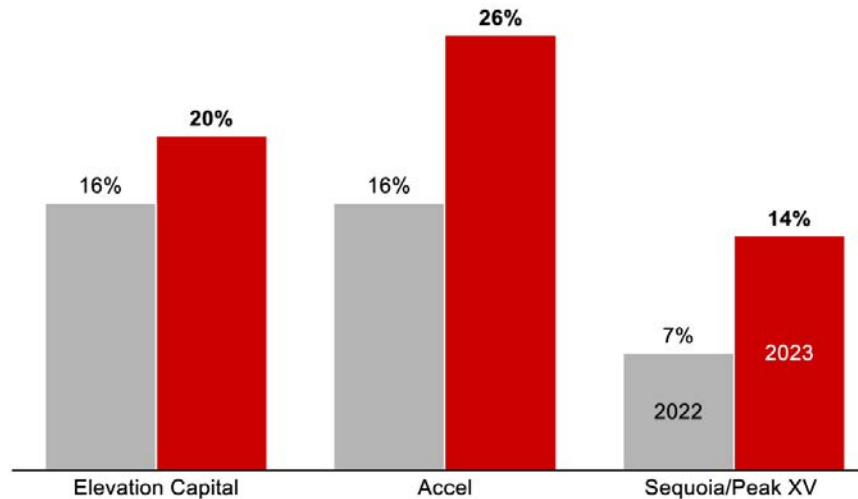
（参考）多くのテック系企業は成長重視から収益重視の経営を進めている



（参考）現地VCの投資パラダイムにも変化がみられる

インドスタートアップに投資する有力VCの投資額に占める伝統分野*のシェア

Share of total investment volume in traditional sectors*
Select examples of investors



日本企業にとっての意味合い

■ インドスタートアップの日本企業への期待（現場で聞こえる声）

- ① 製品・サービスの購入者としての日本企業
- ② 市場参入支援のパートナー
 - 新興国市場
 - 日本市場（簡単ではないが）
- ③ 資金調達
- ④ 製品や技術での補完

ただ、マッチングは簡単には進まない

日本企業にとってのインドスタートアップの意味

インドスタートアップと関わる目的

- ① 各分野のトップ企業への唾つけ
- ② インド市場参入・事業拡大に活用
- ③ 競合しそうな技術を抑える
- ④ 新興国展開可能な技術を取り込む
- ⑤ ビックデータを得る
- ⑥ 事業と人材を塊で取り込む（企業買収）
- ⑦ Acquire（人材目的の買収）をする
- ⑧ 情報収集（事業モデル、技術等）
- ⑨ 財務リターンを取る

日本企業の取組状況

事例あり

事例増えている

ほぼゼロ

事例あり

事例あり

事例あり

事例あり

一般的になっている

主目的にならない