

勢い増すラテンアメリカ・スタートアップへの投資

拓殖大学 国際学部 准教授
竹下 幸治郎



はじめに

ラテンアメリカのスタートアップ企業への投資の流れが勢いを増している。停滞する経済、次々と発覚する要人の汚職、米中貿易摩擦を受けた世界経済の先行き不透明感など、ラテンアメリカを取り巻くマクロの政治経済情勢はネガティブな要素が多い。そうした状況にもかかわらず、2018年のラテンアメリカのスタートアップが調達に成功した額は前年を大きく上回り、史上最高を記録した。2016年あたりから米国発のベンチャーキャピタル（以下VC）資金流入が目につき始めていたが、その後日本、中国などアジア企業のコーポレート・ベンチャーキャピタル（以下CVC）の資金流入、人材の蓄積も進んでおり、スタートアップを育む環境は一段と整ってきた。

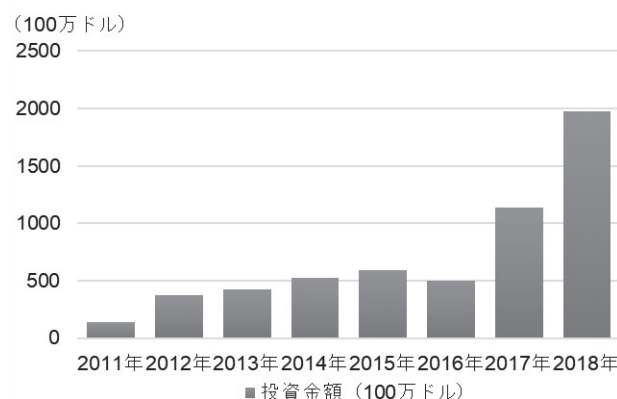
史上最高を記録した2018年のスタートアップ資金調達額

近年、ラテンアメリカ主要国の景気および通商の動向は、必ずしも明るいものではなかった。米・トランプ大統領が仕掛けたNAFTA再交渉開始以降、メキシコへの直接投資については様子見姿勢が強まり、銅など中国の景気動向に左右されやすい資源価格も米中貿易戦争による世界景気への悪影響懸念を受けて低迷。銅産出・輸出国であるチリなどは、通貨が対ドルレートで弱含み、景気も足踏み状態だ。ブラジルも2018年のGDP成長率がわずか1.1%にとどまり、2019年5月30日に発表された第1四半期のGDPの伸びは前年同期比でわずか0.5%成長、直前四半期との比較ではマイナス成長（マイナス0.2%）となるなど足元の景気は芳しくない。

しかし、そうした閉塞感とは対照的に、ラテンアメリカのスタートアップに対するVC投資は2011年以降、右肩上がりで増加してきた。2016年にいったん踊り場を迎えたが逆に翌年の17年は急増し、さらにその翌年

の2018年には史上最高を記録した。ラテンアメリカのスタートアップに対するVCの投資状況をまとめているラテンアメリカ・プライベートエクイティ&ベンチャーキャピタル協会（Latin American Private Equity and Venture Capital Association：以下LAVCA）は、2019年4月30日に2018年のアニュアルレポートを発表したが、それによると、史上最高を記録した2017年11億4100万ドルをはるかに上回る19億7600万ドルの投資が行われた。

図1 中南米のスタートアップに対するベンチャーキャピタル投資額



出所：LAVCA データより作成

2018年はそれまでの年と比較して1件あたりの投資の大型化が目立つ。同年のVCからの調達額上位5つまでの案件でいずれも1件で1億ドルを超える調達に成功しており、この5つの案件だけで2017年のラテンアメリカ全体のVCからの調達額を超過している。また、新しい傾向としては、世界的なテック企業、特にペイメント関係の企業が特にブラジルにおいて規模、件数とも増大、増加しており、アップルペイやゲーグルペイ、ペイパル、ストライプ、ビザなどの企業が市場拡大をみてラテンアメリカ市場に参入していることを上記レポートでは強調している。

海外の大型投資家の参入も近年の特徴といえよう。

中国のテンセントや日本のソフトバンクなどのアジアのCVCの積極姿勢は18年以降、特に目立っており、ソフトバンクの「ビジョンファンド」が18年10月にはロジスティックス部門のスタートアップであるブラジルのロッジ（Loggi、荷主と配達人のマッチングアプリ）に1億ドル出資したり、同年同月には中国のテンセントがブラジルのフィンテック企業の代表格であるヌーバンクに1億8000万ドルを投じたりしたことがさまざまなメディアで報道された。なお、ソフトバンクはその後、2019年3月に中南米投資を加速させるために50億ドルのファンドを設立したと発表した。

表1 2018年の主な資金調達案件

国名	企業名	調達金額 (100万ドル)	事業内容
ブラジル	iFood	500	料理宅配
コロンビア	Rappi	217.5（1回目）、 185（2回目）	買い物・宅配、レストランメニュー配達代行
ブラジル	Nubank	150	銀行口座を持ってない低所得者向けにクレジット手段を与えるネット銀行。
ブラジル	Loggi	111	配送、宅配アプリ
ブラジル	Quinto Andar	64	賃貸マンション仲介アプリ

出所：報道や各社ホームページなどをもとに作成

ちなみに、2018年のラテンアメリカにおけるVC投資額19億7600万ドルの規模感については、1ドル110円換算で2174億円、日本のスタートアップ資金調達額3848億円^{注1}と比べ、56%相当であると認識すればよいだろう。

上記LAVCAレポートのデータを国別に見るとブラジルの拡大規模が目立つ。2018年の投資件数259件、調達規模13億ドルという数字は2位のメキシコ（95件、1億7500万ドル）を大きく引き離し、金額ベースでは全体の3分の2を占める。しかし、前年はブラジルが4分の3を占めていたことから、コロンビアなど他国もプレゼンスを増してきている。

セクター別ではディールの件数においてフィンテックが全体の4分の1（25%）を占め、ロジスティックスが10%、運送とアグテック（農業）が各7%と続いている。ただし、金額ではロジスティックスが全体の半分近い46%を占めている。

表2 2018年のスタートアップ資金調達案件のセクター別割合（案件数、金額別）

案件数割合	(%)	投資額ベース割合	(%)
フィンテック	25	ロジスティックス・配達	46
ロジスティックス・配達	10	フィンテック	25
運輸	7	運輸	7
アグテック（農業）	7	SaaS	4
SaaS	6	プロップテック（不動産）	4
Eコマース	5	アグテック（農業）	2
ヘルステック	5	エドテック（教育）	2
その他	35	その他	10

出所：LAVCA データより作成

注1：<https://www.uzabase.com/company/news/japan-startup-finance-2018/>（2019年6月20日アクセス）

“社会課題” という豊富なビジネスシーズ

ラテンアメリカがVCを引きつける要因は複数あるが、特によくあげられるのは「豊富なビジネスシーズ」、「人材の蓄積」、「ICTを使うためのインフラや国民のリテラシー」である。「豊富なビジネスシーズ」については、ラテンアメリカ各国における社会課題そのものがスタートアップのビジネスモデルの対象になっているということだ。つまり、さまざまな社会課題が存在するにもかかわらず、財政赤字に苦しむ政府が解決できない、あるいは目が行き届かないなかで、当該課題のソリューションをビジネスモデルとするスタートアップに対し、投資家のマネーが集まりやすくなっているということがある。たとえばブラジルでフィンテックが多いのも、貧富の格差という社会課題に対し、低所得者層のファイナンス手段を提供するというソリューションの社会性、収益性が評価された結果である。家や車を担保にしたローンを手がけるブラジルのスタートアップCreditas（クレジタス）は、米国のインパクト投資家であるQuona（クオナ）の投資を受けた。また、医療関係のスタートアップであるDr.Consulta（ドクトール・コンサルタ）が、リーズナブルな診療費かつ短い待ち時間で診察を提供するサービスを展開しているのも、所得により受けられる医療サービスの格差が二極化するなかで新たな顧客セグメントを開拓できたからである。同社はリヒテンシュタインのLGTインパクトから資金を調達した。

ちなみにLAVCAが2018年第4四半期に227のラテンアメリカのアーリーステージのスタートアップに対

して行った自社のミッションについてのアンケート調査によると、自社のミッションに関し、「利益最優先」と回答した割合が55.9%と過半数だったものの、利益と社会的ミッションに同程度の割合でフォーカスしていると回答した企業が40%、社会的ミッションを最優先にしていると回答した割合が3.4%と合わせて43.4%に上った。近年、欧州を中心とするインパクト投資家がVCなどと共同投資をする例が増えていることを踏まえ、スタートアップ側もかなり意識していることがわかる。

なお、ラテンアメリカでは、格差や治安など、域内各国で共通する課題も多く、また、言語も同一（スペイン語圏の場合）あるいは類似（スペイン語とポルトガル語は類似）している。これはある国で成功したビジネスモデルを横展開という形でスケールアップしやすいことを意味しており、投資サイドから見た場合、魅力的だ。

競争力のある産業をさらに強く

豊富なビジネスシーズは何も社会課題に限らない。特に投資を本業としない事業会社が、自社の事業分野とシナジーを生む可能性のあるベンチャー企業に対して投資を行うことが多いCVCからは、自社に関係のあるセクターのスタートアップに投資をする例が多くみられる。たとえば、ブラジルの農業は、大豆、砂糖、オレンジジュース、鶏肉などで世界的な生産・輸出国であり、関係する日本企業も多い。そのため、ブラジルに進出している日系企業からは、農業分野のスタートアップ（アグテック）も注目されている。たとえば、ブラジル日本商工会議所が進出日系企業を中心とする在ブラジル日系企業を対象にしたアンケート結果によると、アグテックへの関心が22%と最も高かった。ドイツなどは日本に先行し、バイエル社と在ブラジルドイツ商工会議所がすでにドイツ企業とブラジルのアグテックの橋渡しをする事業を始めている。

日本のICT技術と現地アグテックのシナジー創出も試みられている。例として、トラクター向けGPSアプリ（AgriBus-Navi）などすでに多くのブラジル農業者に使用されているが、これは帯広の農業情報設計社の提供するアンドロイド端末向けアプリであり、現地ブラジルのアグテックとの協業も検討されている^{注2}。農業関係では2018年にモンサント系のMonsanto Growth Venturesなどがブラジルのスタートアップに投資を始めた。

農業以外では、たとえば建設セクターにおいて、メ

キシコの世界的なセメント大手CEMEX系のベンチャーキャピタルCEMEX Venturesがチリのスタートアップで建設プロセス最適化アプリなどを提供するIPSUM（イブサム）に出資した例がある。



2019年4～5月にブラジルで開催されたアグリショー（ブラジル・ベンチャー・キャピタル 中山充氏提供）

注2：<http://www.brazilventurecapital.net/jp/2019/06/08/japanese-agritechvisitingagrishow/>（2019年6月19日アクセス）

課題は税制などビジネス環境や通信速度

ラテンアメリカのスタートアップ投資増加のその他背景として、ビジネスシーズが多く存在すること以外に「人材の蓄積」と「ICTを使うためのインフラや国民のリテラシー」がある。

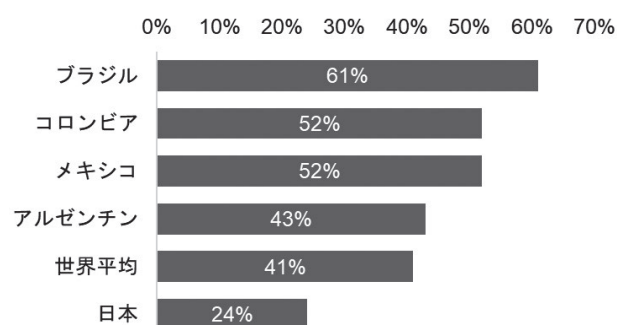
人材について、LAVCAのレポート「Inaugural Survey of Latin American Startups」のアンケートに回答したアーリーステージの227社のうち66%の創業者が複数の起業経験があり、80%の創業者が海外での就労経験があると答えている。さらに59%の創業者は他のスタートアップへアドバイスした経験があると述べ、41%がエンジェル投資家として他のスタートアップに投資もしている。当初、スタートアップ振興は政府主導が目立ったが、今やラテンアメリカにおいても民間の間でエコシステムが確立されていることがわかる。さらに主要国のエンジニアも自国で9割近くを調達できている国も多いことから、テック人材のベースも堅固なものとなってきた。

インフラ面ではもともと1990年代の通信の民営化の際にスペイン・テレフォニカなどがラテンアメリカ全域に進出してきて以降、先進国・地域に急速に追いついてきている。携帯電話回線の契約数がすでに対人口比で100%以上（南米109%）になっており、さらにブロードバンドモバイル接続の割合に関し、南米に限っ

てみると86%と欧米、アジアに比較すると低いが開発途上地域の中では上位に入る。

国民の携帯端末の使い方も単にコミュニケーション手段としてだけではない。民間調査会社We are Socialが世界のICT動向を比較したDigital 2019^{注3}によるとモバイルバンキングの普及率（対ネットユーザー数比）では世界平均41%に対しブラジルは61%、コロンビア、メキシコがともに52%となっている（日本24%）。また、タクシー配車アプリやライドシェアアプリの利用率（対ネットユーザー数比）も世界平均が30%であるのに対し、ブラジルは45%、メキシコは44%、コロンビア42%と高い。これらアプリの利用については、治安面からの理由（現金を持ち歩かなくてもよい）やタクシー代の不正請求の横行防止といった社会課題に対する有用性も関係しているが、いずれにせよ生活に役立つアプリ・サービスであれば積極的に受け入れる素地がある。

図2 ネットユーザー数（16歳～64歳）におけるモバイルバンキング普及率



出所：Digital 2019

ただし、課題もある。前述の「Inaugural Survey of Latin American Startups」によると、アーリーステージの各国スタートアップの声として、ブラジルの場合は税制、労働法制、メキシコも税制、コロンビアについても税制とコンプライアンス遵守が最大の課題であるとあげられている。

また、世界の通信事業者などから構成されている業界団体であるGSMAのデータによると、契約者数におけるブロードバンド（3G以上）のシェアが世界平均（71%）より高いのは、ブラジル（89%）のみであること、さらにモバイル端末におけるダウンロードの速度に関しても世界平均が25.1MBPSであるのに対し、ラテンアメリカでは、ブラジルが21.2MBPS、アルゼンチンが19.4MBPS、コロンビア17.5MBPSといずれも平均を下回っている。GSMAの推測によればラテンアメリカにおいて2025年までには8%が5G契約となり、

4Gの契約割合も2018年の35%から65%になると見込まれており、解決は時間の問題ともいえるが、通信の高速化は、遠隔診療・治療を視野にいたしたヘルステック増加にも貢献するだろう。また、高速通信は必要ないが、低速でも安定したアクセスを必要とするアグテックなどには地理的な電波のカバレッジ率を早期に引き上げる必要がある。

このように多くの課題はあるものの、スタートアップの成功は中南米諸国にとってメリットが大きい。上記「Inaugural Survey of Latin American Startups」によると、この調査対象になったスタートアップ227社だけで2万5000人以上のフルタイムの就労機会を創出し、しかも86%が本社以外に複数の事業所を有するという。

雇用面のみならず、納税面でも、89%のスタートアップが純利益は黒字となっていることで当然、当該国の財政にとっても新たな納税者ということで期待できよう。

技術革新・新産業創出の点でも今後のキーとなるプレーヤーとしての期待が高まる。上記調査では、回答した73%のスタートアップがビッグデータやAI（人工知能）を使うなど、最新の技術導入にも積極的である。

中南米各国は長らく、「中所得国の罠」から抜け出せていないが、高所得国への移行のカギとなるイノベーションおよび新産業創出の核として、スタートアップへの注目度は今後、ますます高まることとなろう。

注3：<https://wearesocial.com/global-digital-report-2019>
(2019年6月18日アクセス)

※著者略歴：1992年ジェトロ入会。1998年～2003年 ブラジルのサンパウロ事務所（調査担当）、2003年～2004年海外調査部 中南米チーム・チームリーダー代理、2008年～2012年チリのサンティアゴ事務所長、その後、企画部事業推進主幹（中南米）、海外調査部中南米課長、米州課長、中南米主幹等を経て退職。2019年4月より現職。近著：現代ブラジル論（2019年4月 堀坂浩太郎、子安昭子、竹下幸治郎 共著）。

