インドのスタートアップの現状について

今回は、インドのスタートアップの現状について取り上げる。

インド商工省産業国内取引促進局 (DPIIT) 発表のデータでは、同局に認定されスタートアップは 2016 年度に 2,597 社であったが、2023 年 1 月 18 日時点で 88,423 社に達している。

2016 年 1 月からインド政府は商工省産業国内取引促進局を担当局として「スタートアップ・インディア・イニシアティブ」を開始しており、国の政策としてスタートアップへの支援を継続させ、現状では成果が大きく出ている。公的資金を投入して、緩和策として特許申請の効率化や、所得税・資本利得税の免除などの支援策を打ち出し推進したことから、特に 2000 年代の後半からスタートアップが加速度的にその数を増加させている。

このアクションプランの 6 周年となる昨年には 1 月 16 日を National Startup Day とするなどされており、さらなる推進を進めている。

スタートアップへの投資に関する国内の政策に Angel Tax の免除がある。インド所得税法において「市場価格を上回る価格で新株発行を行った場合、その超過相当額が収益とみなされ、30%が課税される。」との規定があるが、免税によって、スタートアップ投資へのハードルが低くなっている。また外国企業がインド企業に投資する際に課税されていた 40%の課税についても廃止するなどしており、インド国内外の企業からスタートアップへの投資を促進するための環境が整備され、後押しされている。

スタートアップを取り巻く環境について、以前はインキュベーターやアクセラレーターといったスタートアップを育成する仕組みが未整備で、投資額も少ない状況であったが、環境も整備され、投資活動が活発化し、資金を調達した企業がさらに事業を拡大させてる好循環な流れとなっている。

また成功の背景には、それを支えるインドの IT 人材の豊富さがある。工学と科学技術を専門とする Indian Institutes of Technology (インド工科大学) やインドの経営系大学の最高峰となる Indian Institute of Management (インド経営大学院) などの一流大学を卒業し、グローバル IT 企業のインド子会社で勤務経験がある優秀な人材が起業することが多い。スタートアップ創業者には、米国大学への留学経験者も多数おり、米国の大学への留学生はインド出身者が中国出身者に次いで多い状況にある。

米国で高度な教育を受け、専門の研究を行い、卒業後に米企業に就職し、その後インドに帰国して自らがスタートアップを立ち上げる流れが多く、人材の数の多さに加え、その質が

高いことが特徴となる。

コロナ禍において、テクノロジーを活用した製品やサービスの利用が増加して、ビジネス拡大のチャンスが増加したことから、その勢いがさらに強く出ており、特に2021年はインドスタートアップにとって飛躍した1年となっている。

2021年にインドで新規株式公開（IPO）を実施したスタートアップは、決済大手の One 97 Communications (Paytm)、フードデリバリーアプリの Zomato、オンライン保険の PB Fintech (Policybazaar)、オンラインパーソナルケア FSN E-Commerce (Nykaa)、モバイルゲームの Nazara Technologies、オンライン中古車小売業者 CarTrade などが挙げられ、2021年実施のインド全体の IPO において、規模上位 10 社の内 4 社がスタートアップであった。

2021年インド IPO 規模上位 10 社（水色マーカーがスタートアップ）

社名	規模 (US \$ 百万)
One 97 Communications	2441.2
Zomato	1253.9
PowerGrid Infrastructure	1029.6
Star Health & Allied Insurance	862.9
Sona Blw Precision Forgings	776.3
PB Fintech (Policybazaar)	760.9
FSN E-Commerce (Nykaa)	715.4
Nuvoco Vistas Corp	679.4
Indian Railway Finance Corp	648.6
Brookfield India Real Estate	521.0

(出所：Bloomberg データより作成)

一方で、2022年はインドのスタートアップ市場においては調整のタイミングとなっている。Inc42の「Annual Indian Startup Funding Report 2022」によると、インドのスタートアップは2021年度に総額420億ドルの資金を調達したが、2022年度は250億ドルの調達に留まり、約40%の減少となった。

特に資金調達額が2021年に比べて少なくなったが、件数としては2022年が1,519件であり、2021年の1,584件と資金調達取引の数には大きな違いはなく、投資家が投資額の面で慎重な姿勢を見せている。

世界のコロナ渦における金融市場の緩和拡大とともに促進されてきたこの領域であったが、このところ、新たな投資については調整の時期に入ったと言える。

また、その流れから主に2021年度にIPOを実施した主要スタートアップが株式市場から厳しい評価を受けている。

金融市場の冷え込みや、市場の大きすぎた期待に対する反動に因って、現在の主要スタートアップ企業の株価が大きく落ち込む傾向にある。特に 1 年間のロックアップ期限が到来した新興銘柄については、期限到来と同時に大きく株式を売却される傾向が強く、株価をさらにダウンさせる結果になっている。昨年 11 月 18 日に上場した One 97 Communications は上場後に一時 1961.05 ルピーの高値を付けるものの、本年 12 月末時点の終値は 540.3 ルピーまで下落しており、上場約 1 年で▲70%を超える下落となっている。

ロックアップ期限となった際には、同社の大株主であったソフトバンクが 16 億 3,100 万ルピーに相当する 29 億 3,000 万株を売却したことが大きく報じられており、それも伴い全面的に売られる状況となっている。

この One 97 Communications は 2000 年に設立され、本社を首都ニューデリー近郊のノイダに置くスタートアップで、電子決済および電子商取引企業である。「Paytm」(Pay Through Mobile) は同社の消費者ブランドとして広く知られている。

インド上場企業時価総額上位と IPO 実施の主要スタートアップ (2023 年 1 月 2 日時点)

順位	企業名	時価総額(億ドル)	株価(INR)	PER	昨年度増減率(%)
1	Reliance Industries	1723.39	2547.20	27.69	7.88
2	Tata Consultancy	1191.64	3256.70	30.25	-11.66
3	HDFC Bank	907.98	1628.15	21.66	11.36
4	Infosys	633.71	1508.20	27.65	-18.38
5	ICICI Bank	621.52	890.85	21.11	21.08
6	Hindustan Unilever	601.74	2561.05	67.81	10.20
7	State Bank	547.70	613.70	13.30	35.37
8	Housing Dev Fin	481.61	2637.60	21.11	3.30
9	Bhati Airtel	465.56	806.10	68.21	18.39
10	Adani Enterprise	439.85	3858.35	546.51	125.80
.	.	.	.	.	.
105	Zomato Ltd	50.71	59.30	-	-56.84
.	.	.	.	.	.
117	FSN E-Commerce Ventures Ltd (Nykaa)	44.12	154.85	1055.80	-55.79
.	.	.	.	.	.
151	One 97 Communications Ltd	34.48	531.00	-	-60.21
.	.	.	.	.	.
197	Delhivery Ltd	24.13	331.45	-	-
.	.	.	.	.	.
235	PB Fintech Ltd (Policybazaar)	20.18	448.30	-	-52.83

(出所：Bloomberg データに基づき作成)

同社の創業者は Vijay Shekhar Sharma で現在も同社の Managing Director 兼 CEO である。同氏は 1978 年にウッタルプラデーシュ州のアリーガルにおいて、中流階級で学校教師の父である Sulom Prakash の 4 人兄弟の 3 男として生まれる。

One 97 Communications は 2000 年にニュース、クリケットのスコア表示、着メロなどのモバイルコンテンツを提供する会社として立ち上げられている。

その後、商品を購入する際に使用する QR コード決済や個人間送金の機能を核とするスマートフォンアプリである Paytm を 2009 年に開発し、会社を大きく成長させている。

2009 年に開発された Paytm の支払いシステムのビジネスが大きく成長したのは、モディ政府が汚職を終わらせるために 500 ルピーと 1,000 ルピーの高額紙幣を廃止した 2016 年 11 月となる。この時、インド政府が高額紙幣廃止を発表し、インドの国民が銀行へ現金を預ける動きが一気に加速し、国の監督管理システム以外での貨幣流通が大きく減少し、一方でデジタル決済を行う Paytm には大きなビジネスチャンスになった。

また新型コロナウイルス禍で進んだ産業のデジタル化により、インドにおいてはデジタル決済手段のニーズが一気に高まり、決済システムである Paytm がインド国民に広く普及し、インドの主要デジタル決済サービスになっている。

同社の株主の状況について見てみると、アントグループ創設者であるジャック・マーとソフトバンクの孫正義はビジネスパートナーとして関係を築いていることもあり、大株主として、アントグループ傘下の Antfin Singapore Holding、ソフトバンクグループ、カナダ年金投資委員会などが名を連ねている。

2015 年に中国の電子商取引企業アントグループは 5 億 7,500 万ドルを出資し同社の筆頭株主となった。また 2017 年にはソフトバンクグループが One 97 Communications に対し 14 億ドルを出資している。ソフトバンクが 2018 年に日本で開始した QR コード決済システムである PayPay については Paytm の技術が活用されるなどしており、事業面での連携も実施されている。

One 97 Communications の業績について見ると、同社の決算については創業以降において、継続して厳しい状況が続いており、利用者獲得、維持のための広告・販促コストが重く、赤字が続いている。

世界的に見ても、オンライン決済サービス事業で高成長と高収益を実現している企業は、米国のペイパルやスクエアなどに限られ、決済サービスのみで利益を安定して確保することは難しく、決済サービスから派生する他の販売・課金事業や手数料サービスを同時に提供することで収益を得る必要がある。

ローンや保険などの金融サービスを主軸に稼ぐ同業が多く出てきており、ゲームのアイテム課金や SNS 内での商品売買などで収益を生む仕組みが求められる。

Paytm はアプリにおいて融資、投資信託の販売仲介、金の販売など金融サービスを拡充させ、ネット通販機能も持たせて、EC と決済を組み合わせた事業を行い、株主であるアントグループと類似したビジネスモデルを構築している。

創業者 Vijay Shekhar Sharma は継続的な収益成長の中で、2023 年 9 月末となる四半期までには営業黒字に到達する見込みとしており、成長から収益性へ経営の焦点を移すとし、現状は順調に収益確保に向けた正しい道を進んでいると繰り返し述べている。

すべての事業を引き続き強化し、収益を伸ばして行くが、特にローン事業については今後大きな成長を目指すとする。

同社ユーザーのローン普及率は未だ低く、月間取引ユーザー数 7,970 万人のうち、後払いローンを利用している割合はわずか 4% の状況であり、さらに、個人ローンの利用者は 0.6% に留まり、この領域のビジネスには大きな成長の余地があるとし、利益の最大化を見込むとしている。

競争他社となる Reliance Jio が金融サービス分野に参入するなどしており、またアルファベットの Google Pay、アマゾン・ドット・コム社の Amazon Pay、ウォルマートの PhonePe など同業他社との競争がますます激化していく環境にある中、Vijay Shekhar Sharma CEO の舵取りに注目が集まっている。

一年前までは順調に投資が行われてきた本領域ながら、ここにきてスタートアップを取り巻く環境は、風向きが大きく変化している。

IPO まで到達したスタートアップも、中長期的な視野で投資家に因る業績の分析が実施され、増収・増益の結果を出した企業のみが市場から評価される状況になってきている。

昨今、世界各国が金融緩和政策から金利引き上げ、金融引き締めへと転換させ、景気減速懸念、ウクライナ問題の長期化なども加わり、世界全体で資金の動きが鈍化している状況にある。それとともにスタートアップ企業内部においても、人員整理などでの問題が生じてきており、今後は今まで以上により厳しい企業の選別が行われ、スタートアップ企業の真の実力が問われる時期に来ている。

— 了 —

本レポートは情報提供のみを目的として作成したものであり、何らの行動を勧誘するものではありません。
ご利用に関しては、すべてお客さまご自身でご判断くださいますよう、よろしくお願い申し上げます。
本レポートは信頼できると思われる情報に基づいて作成していますが、当行はその正確性を保証するものではありません。
本レポートのご利用によりお客さまがいかなる損失、損害を受けられても当行は一切の責任を負いません。
本レポートはお客さま限りでご利用くださいますようお願いいたします。