

《イノベーションの新潮流 No.4》

2017年6月1日  
No.2017-007

## スタートアップ・エコシステム形成に向けて 動き始めた東南アジア

調査部 上席主任研究員 岩崎薫里

### 《要 点》

- ◆ 近年、東南アジア主要国ではスタートアップの促進策が相次いで打ち出されている。シンガポール政府は2000年代半ばにいち早く促進策を講じ始め、それがスタートアップの活発な立ち上げと集積をもたらし、スタートアップのエコシステムの形成につながった。この成功を目の当たりにして、ほかの主要国政府も自国内でのスタートアップ・エコシステム形成に向けて促進策に乗り出している。
- ◆ スタートアップ・エコシステム形成の目的は、各国の事情によって異なる。シンガポールは、世界経済におけるフロントランナーとして産業の高度化を進める必要があるため、そのためにスタートアップを活用しようとしている。マレーシアとタイは、「中所得国の罠」を脱して高所得国入りするためにイノベーションの必要性を認識し、その創出主体としてスタートアップに着目している。一方、インドネシアとフィリピンは、山積する社会的課題の解決にスタートアップが寄与可能として期待を寄せている。ベトナムも社会的課題を多く抱えるものの、政府がスタートアップの促進に乗り出しているのは、それよりも民間企業部門を強化するためである。
- ◆ 各国が採用している主なスタートアップ促進策は、①スタートアップへの金融支援、②スタートアップ・コミュニティの構築支援、③スタートアップへの国民の理解向上と立ち上げ希望者の増加に向けた啓蒙活動、④スタートアップがIPOを実施しやすくするための新興企業向け株式市場の整備、の四つである。
- ◆ 世界のスタートアップ・エコシステムを見渡すと、政策が契機となって形成された例は珍しくない。シンガポール以外の東南アジア主要国では、政策を待たずにスタートアップの立ち上げがすでに自発的に生じている。そこへ政策面からの支援が加われば、立ち上げ機運が加速するとともに、そのなかから成功するところが出現する一方で、ベンチャーキャピタルなど周辺機能も発達していき、ひいてはエコシステムが形成される可能性は十分考えられる。そうなると、東南アジアには単なる生産拠点や消費市場にとどまらない、イノベーションが創出される場としての新たな顔が加わることが期待できよう。

**本件に関するご照会は、調査部・上席主任研究員・岩崎薫里宛に  
お願いいたします。**

**Tel: 03-6833-5180**

**Mail: iwasaki.kaori@jri.co.jp**

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

## 1. はじめに

シンガポールでは、東南アジアにおけるビジネスハブや国際金融センターとしての地位がすでに世界的に定着しているが、最近になって、東南アジアのスタートアップ<sup>1</sup>の中心地としても認知されるようになってきている。それには、シンガポール政府が2000年代半ば頃から進めてきたスタートアップ促進策が大きく寄与している。

シンガポールの成功を目の当たりにして、東南アジアのほかの主要国<sup>2</sup>もここに来て相次いでスタートアップの促進に乗り出している。タイではスタートアップを「新しい経済戦士 (new economic warrior)」と呼ぶなど、各国政府ともスタートアップに大きな期待を寄せ、また、マレーシアは「アジアにおけるスタートアップの首都」、ベトナムは「スタートアップ国家」となることを目指すなど、野心的な目標を掲げている。

東南アジア主要国政府は、何を目的にスタートアップ促進策を講じているのか。促進策の具体的な中身はどのようなものか。抱える課題は何か。本稿ではこのような問題意識のもと、東南アジアにおけるスタートアップ促進策について整理することとしたい。

## 2. 相次ぐ促進策の導入

近年、東南アジアでスタートアップの立ち上げが活発化している。ビジネス環境が極めて良好なシンガポールはもとより、決して良好とはいえないフィリピンやベトナムでも、スタートアップが相次いで立ち上がっている（図表1）。それを映じて、2012年に3億米ドルであった東南アジアにおけるベンチャーキャピタル（VC）の投資額（Tech in Asia 集計値）は、2016年には26億米ドルと9倍近くに拡大した（図表2）。ちなみに、2016年の日本でのVC投資額（ベンチャーエンタープライズセンター集計値）は950億円（約9億米ドル）であった。

この背景として各国に共通するのは、インターネットとスマートフォンが急速に普及するもとの、そこに新たなビジネス・チャンスを見出す起業家が増えていることである。シンガポールでは、それに加えて政策面での後押しも無視できない。シンガポール政府は2000年代半ば頃から東南アジアのなかでいち早くスタートアップの促進に乗り出し、その成果がここに来て顕在化している。シンガポールには今ではスタートアップのエコシステム（生態系）が形成されているといってもよい。Startup Genomeによるスタートアップ・エコシステムのランキング（2017年版）<sup>3</sup>において、シンガポールは都市別では12位、国別では7位であった（図表3）。なお、スタートアップ・エコシステムが形成されている地域では、スタートアップを支える周辺組織や制度が整備された環境下で、スタートアップの継続的な立ち上げと成長が期待できる（図表4）。

<sup>1</sup> 「スタートアップ」の明確な定義はないものの、しばしば引用されるのが、著名な起業家で投資家・メンターのPaul Graham氏による「急成長することを企図した企業 (a company designed to grow fast)」(Paul Graham ウェブサイト、<http://www.paulgraham.com/growth.html>)であり、本稿でもそれに従うこととする。スタートアップは急成長を企図する結果として、①社歴が浅い、②デジタル技術を駆使、③エクイティ・ファイナンスを実施、などの特長を有するところが多い。なお、日本では従来、「ベンチャー企業」という和製英語が使われることが多かったが、最近では「スタートアップ」という呼び方が次第に広がっている。

<sup>2</sup> 本稿では、「東南アジア主要国」は、シンガポール、マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピン、ベトナムの6カ国を指すこととする。

<sup>3</sup> Startup Genome, “Global Startup Ecosystem Report 2017,” March 2017. なお、日本は対象に含まれていない。

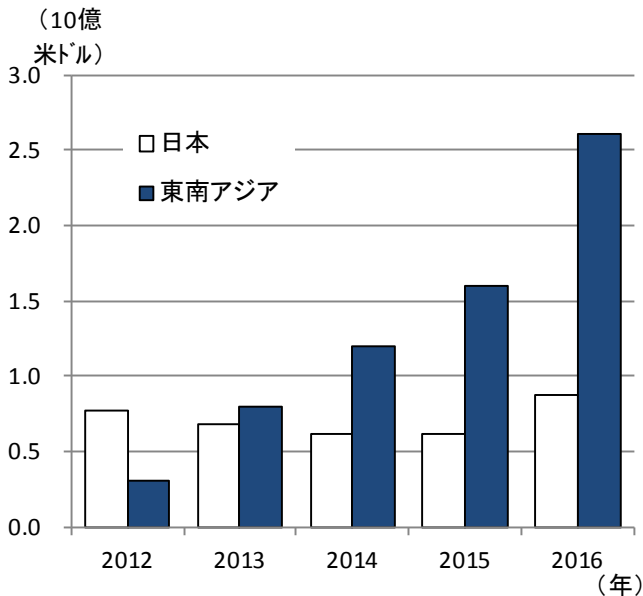


(図表 1) 東南アジアの主要なスタートアップ

| 企業名       | 設立国    | 設立年   | 業種             | 事業展開国                                       | 備考   |
|-----------|--------|-------|----------------|---|--|
| 2C2P      | タイ     | 2003年 | 決済サービス         | シンガポール、マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピン、カンボジア、ミャンマー、香港 | 現在、シンガポールに本社。クレジットカード決済処理、現金収納代行、プリペイドカード提供などを展開。創業者のAung Kyaw Moe氏はミャンマー出身。   |
| VNG       | ベトナム   | 2004年 | ゲーム、SNS        | ベトナム  | ベトナムのインターネット・コンテンツ企業トップ。ベトナム初のユニコーン。2016年、ベトナムのAmazonと呼ばれるTikiの発行済株式38%を取得。    |
| Sea       | シンガポール | 2009年 | ゲーム            | シンガポール、マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピン、ベトナム、台湾、ロシア    | 東南アジアにおけるウェブおよびモバイル・プラットフォーム大手。創業者Forrest Li氏は中国出身。2017年5月、Garenaから社名変更。       |
| Tokopedia | インドネシア | 2009年 | C2Cマーケットプレイス   | インドネシア                                      | インドネシア最大級のECサイトに成長。創業者(William Tanuwijaya氏)は大学の学費調達のために働いていたネットカフェでデジタル・スキル習得。 |
| Coc Coc   | ベトナム   | 2010年 | ブラウザ検索エンジン     | ベトナム  | ベトナムに特化したブラウザ検索エンジンにより、国内でGoogle Chromeに次ぐシェア第2位を確保。                           |
| Go-Jek    | インドネシア | 2010年 | 配車             | インドネシア                                      | 当初はコールセンター経由のバイクタクシー配車。2015年に携帯アプリ導入。現在は宅配サービス等多様なサービスを提供。                     |
| Grab      | マレーシア  | 2011年 | 配車             | シンガポール、マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピン、ベトナム           | 現在、シンガポールに本社。タクシー(GrabTaxi)、オートバイ・タクシー(GrabBike)、自家用車(GrabCar)の配車などを展開。        |
| Lazada    | シンガポール | 2011年 | Eコマースのプラットフォーム | シンガポール、マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピン、ベトナム           | ドイツのインキュベーターRocket Internetによって設立。2016年、中国のAlibabaが10億ドルで経営権取得。                |
| Traveloka | インドネシア | 2012年 | 旅行予約サイト        | シンガポール、マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピン、ベトナム           | インドネシアでの出張・旅行ブームに乗って急成長。共同創業者3名は起業のためアメリカから帰国。                                 |
| Kalibrr   | フィリピン  | 2012年 | 人材マッチング・サイト    | フィリピン                                       | フィリピンで生じている雇用のミスマッチに着目し、人材のマッチングのプラットフォームを提供。スキル不足の人材には訓練も。                    |
| Kudo      | インドネシア | 2014年 | O2Oコマース        | インドネシア                                      | 銀行口座を持たない消費者が、エージェントを通じてEコマースでショッピングが可能になるサービスを提供。2017年、Grabが買収。               |

(資料) 各社ウェブサイト、報道記事などをもとに日本総合研究所作成。

(図表 2) 東南アジアと日本におけるベンチャーキャピタル投資額



(資料) Tech in Asia、一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター

一方、シンガポール以外の東南アジア主要国では、スタートアップが自然発生的に立ち上がるも、それを政策的に後押しするために促進策が相次いで打ち出されている。促進策を通じてスタートアップの立ち上げブームを一過性のものにとどめず、エコシステムの形成につなげることを各国政府は目指している。

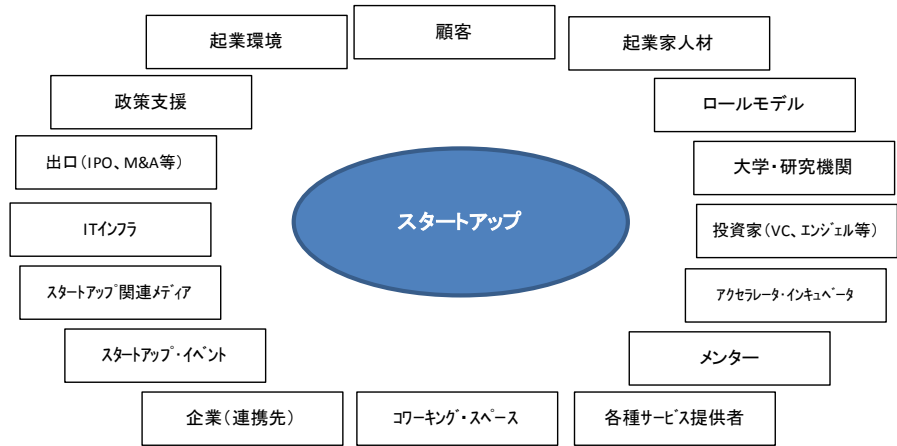
(図表 3) 世界のスタートアップ・エコシステム・ランキング(2017年)

| 順位 | 都市・地域名  | 国名      |
|----|---------|---------|
| 1  | シリコンバレー | アメリカ    |
| 2  | ニューヨーク  | アメリカ    |
| 3  | ロンドン    | イギリス    |
| 4  | 北京      | 中国      |
| 5  | ボストン    | アメリカ    |
| 6  | テルアビブ   | イスラエル   |
| 7  | ベルリン    | ドイツ     |
| 8  | 上海      | 中国      |
| 9  | ロスアンゼルス | アメリカ    |
| 10 | シアトル    | アメリカ    |
| 11 | パリ      | フランス    |
| 12 | シンガポール  | シンガポール  |
| 13 | オースチン   | アメリカ    |
| 14 | ストックホルム | スウェーデン  |
| 15 | バンクーバー  | カナダ     |
| 16 | トロント    | カナダ     |
| 17 | シドニー    | オーストラリア |
| 18 | シカゴ     | アメリカ    |
| 19 | アムステルダム | オランダ    |
| 20 | ベンガルール  | インド     |

(資料) Startup Genome, "Global Startup Ecosystem Report 2017," March 2017

東南アジア主要国は、スタートアップ・エコシステムの形成によって何を達成したいのか。この点について、現在、東南アジアに限らずスタートアップの促進策を講じるすべての国にほぼ共通するのは、デジタル技術をテコとしたイノベーション、すなわちデジタル・イノベーションの創出である。

(図表 4) スタートアップのエコシステム例



スタートアップは革新的な技術やアイデアをベースとする事業で急成長し、社会を良い方向に変革することを目指すという点で、イノベーションを創出する重要な主体の一つである。未開拓分野を切り拓く以上、ハイリスクは免れないものの、順調に成長すれば新しい市場や雇用の創出にも寄与する。このため、スタートアップの立ち上げ・成長が活発であると経済が活性化し、経済全体の成長力が高まることが期待されている。一方、現在のイノベーションはデジタル技術抜きには考えづらい分野が大半を占める。スタートアップの多くはイノベーションを創出するために最新のデジタル技術を駆使していることから、スタートアップを促進すると、デジタル・イノベーションの促進にもつながることになる。

### 3. 各国の事情と狙い

東南アジア主要国政府のスタートアップ促進策において特筆すべきは、各国の事情に応じてデジタル・イノベーションの創出主体であるスタートアップを活用しようとしている点である(図表 5)。

シンガポールでは、産業の高度化を実現するツールとしてスタートアップを活用したいと考えている。すでに高所得国となっている同国は、東南アジア経済のフロントランナーとして自らイノベーションを引き起こして産業を高度化し、経済発展の道を切り拓いて

(図表 5) 東南アジア主要国のスタートアップ促進策の狙い

|        | 狙い          | 備考  |
|--------|-------------|---|
| シンガポール | 産業高度化       | “Smart Nation”(知識・イノベーション集約型経済)実現の一環。   |
| マレーシア  | 中所得国の罅からの脱出 | 2020年までに高所得国入りするために、民間部門を強化する一環。  |
| タイ     | 中所得国の罅からの脱出 | スタートアップを“Thailand 4.0”実現に向けたエンジンに位置づけ。  |
| インドネシア | 社会的課題の解決    | 2020年までに1,000のテック系起業家により合計100億ドル規模のスタートアップが創出される“The Digital Energy of Asia”を目指す。 |
| フィリピン  | 社会的課題の解決    | スタートアップの数を2015年の100社から2020年に500社へ拡大を目指す。  |
| ベトナム   | 民間企業部門の強化   | 市場経済へ移行し2020年までに近代的な工業国入りを実現する一環。“Startup Nation”を目指す。                            |

(資料)各国政府資料、各種報道などをもとに日本総合研究所作成

いく必要がある。そこで同国は、知識・イノベーション集約型経済として“Smart Nation”を目指す方針を打ち出し、その牽引役の一つにスタートアップを位置づけている。

一方、マレーシアとタイがスタートアップ促進策を講じているのは、「中所得国の罣」を脱して高所得国入りするためである。「中所得国の罣」とは、中所得国入りを果たした後に成長率が鈍化し、容易に高所得国入りできない現象である。それを克服する一つの有力な方策が生産性を引き上げることであり<sup>4</sup>、教育の拡充による人的資本の強化、電力・道路・通信回線といったインフラの整備などとともに、イノベーションの創出によって実現可能である。そして、イノベーション創出の主体として両国政府によって着目されたのが、スタートアップである。

インドネシアとフィリピンでは、社会的課題の解決のためにスタートアップに期待が寄せられている。両国とも、諸インフラ、健康・衛生、所得・富の配分、金融、教育などの面で深刻な課題を抱えており、今後も持続的な経済成長を続けるためにはそれらの解決が不可避となっている。両国政府は、社会的課題の解決には最新のデジタル技術の活用が有効であると認識し、その担い手の一つとしてスタートアップに着目している。

ベトナムも社会的課題が山積しているものの、政府がスタートアップの促進策に乗り出しているのは、その解決よりもむしろ民間企業部門を強化するためと見受けられる。社会主義国であるベトナムでは依然として国有企業の影響力が大きく、民間企業の脆弱性という問題を抱えている。今後も順調に経済発展の階段を上り続けるためには、国有企業改革と合わせて民間企業を強化する必要性をベトナム政府は認識している。そして、民間企業の数を増やすとともにその質を高めることを主眼に、スタートアップの創出を求めていると推測される。

## 4. 四つの促進策

東南アジア主要国が採用している主なスタートアップ促進策は、①スタートアップへの金融支援、②スタートアップ・コミュニティの構築支援、③啓蒙活動、④新興企業向け株式市場の整備、の四つに整理できる。それぞれについて以下でみていく。

### (1) スタートアップへの金融支援

スタートアップへの金融支援は、助成金、信用保証、支援ファンドなどの形が多い。シンガポールでは、初めて起業する者への助成金制度（Startup SG Founder）や、特許技術の迅速な商業化を促すための助成金制度（Startup SG Tech）などが導入されている。マレーシアでは、2017年予算のなかでスタートアップ向けの信用保証に2億リンギット（約4,600万米ドル）を充当することが織り込まれた。一方、タイ政府は2016年4月、スタートアップ支援のために200億バーツ（約5.8億米ドル）のファンドを設立することを表明し、その金額の大きさ<sup>5</sup>から発表当時、大きな話題となった。ベトナムでも1兆ドン（約4,400万米ドル）規模の同様のファンドの設立が表明され（2016年）、また、フィリピンでは10億ペソ（約2,000万米ドル）のファンド設立を含む法案が議会で審議中である。

<sup>4</sup> それまでの要素投入型成長に限界を来していることから、全要素生産性型成長への転換が重要になる。

<sup>5</sup> タイの2016年度国家予算（2兆7,200億バーツ、約790億米ドル）の約0.7%に相当する。



## (2) スタートアップ・コミュニティの構築支援

スタートアップ・コミュニティの構築支援は、比較的 low コストで実施できるわりに大きな効果を得られるため、各国政府とも力を入れている。典型的なのがコワーキング・スペースなどのスタートアップ向け施設の設立であり、スタートアップに仕事を安価な賃料で提供するとともに、そこでインキュベータ・プログラム<sup>6</sup>、アクセラレータ・プログラム<sup>7</sup>、ピッチ・イベント<sup>8</sup>、ハッカソン<sup>9</sup>、各種セミナーなどを開催している。それによってスタートアップの事業のブラッシュアップと成長を直接、後押しするとともに、スタートアップ同士の交流や、スタートアップと VC など周辺組織との交流を促そうとしている。最終的には、コワーキング・スペースを核にスタートアップ・コミュニティが構築されることが期待されている。

2011年にシンガポール政府主導で設立されたインキュベーション施設“Plug-in Block 71” (Blk 71) はすでにシンガポールにおけるスタートアップの中心地との評価が定着している<sup>10</sup>。マレーシアの Malaysian Global Innovation and Creativity Center (MaGIC) も、2014年の設立から日が浅いものの、コワーキング・スペースが提供されるとともに、アクセラレータ・プログラムや多岐にわたるセミナーが開催され、当初目標通り、スタートアップのためのワンストップ・ショップの様相を呈しつつある。なお、マレーシアではそのほかにも、デジタルエコノミー公社 (MDEC) によってスタートアップ向けコワーキング・スペース“Malaysia Digital Hub”が設立されている

(2017年)。タイ、インドネシア、フィリピン、ベトナムの政府が同様の施設の設立に動いているのは、こうした成功例に触発されたことと推測される。

## (3) 啓蒙活動

スタートアップの啓蒙活動は、スタートアップ・コミュニティの構築支援と同様に、各国で活発に行われている。東南アジアでは、スタートアップを立ち上げる動きが始まってから日が浅いこともあり、スタートアップやその起業家が社会的に十分認知されているとはいえない。起業意識を調査した“Global Entrepreneurship Monitor”<sup>11</sup>をみると、とりわけシンガポール、マレーシアは「起業経験者」「起業機会の認識」「起業家への評価」をはじめ多くの項目で相対的に低い結果となっている (図表 6)。

<sup>6</sup> 孵卵器 (incubator) のように、立ち上がって間もないスタートアップなどに資金、作業場、経営指導など多岐にわたる支援を行い、成長を手助けするプログラム。

<sup>7</sup> アーリーステージのスタートアップの成長を加速させるためのプログラム。有望なスタートアップに対して、ビジネスモデルのブラッシュアップの支援、プロトタイプ構築支援、メンターシップ、連携先の紹介など、各種支援を行う。

<sup>8</sup> スタートアップの創業者が自社の商品・サービスや将来性について短時間でプレゼンテーションを行う催し。投資資金や連携先の獲得が主な目的。

<sup>9</sup> ソフトウェア開発のチームが決められた時間内にサービスやアプリケーションを開発し、成果を競い合うイベント。

<sup>10</sup> Blk7の周辺にはその後、スタートアップを対象とする同様の施設が相次いで追加され、一連の施設は“JTC LaunchPad@one-north”と呼ばれている。

<sup>11</sup> Global Entrepreneurship Research Association, London Business School, "Global Entrepreneurship Monitor" (<http://www.gemconsortium.org/country-profiles>)



(図表 6) 起業意識に関する東南アジア主要国の調査結果(GEM 調査)

|        | 起業活動中の者     | 起業経験者       | 起業機会の認識 | 経営能力・スキル    | 起業計画あり      | 失敗に対する恐れ | 起業家への評価     | 職業選択としての起業  | 調査年   |
|--------|-------------|-------------|---------|-------------|-------------|----------|-------------|-------------|-------|
| シンガポール | 11.0        | 2.9         | 16.7    | 21.4        | 9.4         | 39.4     | 62.9        | 51.7        | 2014年 |
| マレーシア  | 4.7         | 4.7         | 25.4    | 28.3        | 4.9         | 36.7     | 50.3        | 44.1        | 2016年 |
| タイ     | <b>17.2</b> | <b>27.5</b> | 37.7    | 43.5        | <b>22.6</b> | 52.1     | 73.6        | <b>73.7</b> | 2016年 |
| インドネシア | <b>14.1</b> | <b>15.3</b> | 43.1    | 55.1        | <b>23.2</b> | 38.8     | <b>79.3</b> | <b>69.0</b> | 2016年 |
| フィリピン  | <b>17.2</b> | 7.3         | 53.8    | <b>69.0</b> | <b>37.1</b> | 36.5     | <b>76.2</b> | <b>74.6</b> | 2015年 |
| ベトナム   | <b>15.3</b> | <b>22.2</b> | 39.4    | <b>58.2</b> | <b>18.2</b> | 50.1     | <b>75.9</b> | <b>67.2</b> | 2014年 |
| <参考>日本 | 3.8         | 7.2         | 7.3     | 12.2        | 2.5         | 54.5     | 55.8        | 31.0        | 2014年 |
| アメリカ   | 12.6        | 9.2         | 57.3    | 55.1        | 11.7        | 33.3     | 74.4        | 63.7        | 2016年 |

(資料) Global Entrepreneurship Research Association, London Business School, "Global Entrepreneurship Monitor" (<http://www.gemconsortium.org/country-profiles>)

(注1) 18~64歳を対象。

起業活動中の者: 起業しようとしている人および新規ビジネスのオーナー・経営者の割合。

なお、GEMではこの割合を総合起業活動指数(Total Early-Stage Entrepreneurial Activity, TEA)と呼んでいる。

起業経験者: すでに確立している企業のオーナー・経営者の割合。

起業機会の認識: 「今後6カ月以内に自分が住む地域に起業に有利なチャンスが訪れると思う」に「はい」と回答した人の割合。

経営能力・スキル: 「新しいビジネスを始めるために必要な知識、能力、経験を持っている」に「はい」と回答した人の割合。

起業計画: 「今後3年以内に、一人または複数で自営業・個人事業を含む新しいビジネスを始めることを見込んでいる」に「はい」と回答した人の割合。

失敗に対する恐れ: 「失敗することに対する恐れがあり、起業を躊躇している」に「はい」と回答した人の割合。

起業家への評価: 「自国では成功した起業家が高い社会的評価を得ている」に「はい」と回答した人の割合。

職業選択としての起業: 「自国では起業するのは好ましい職業選択であると認識されている」に「はい」と回答した人の割合。

(注2) 網掛けは日本よりも高い値。太字はアメリカよりも高い値。ただし、「失敗に対する恐れ」のみ、日本/アメリカよりも低い値。

東南アジアでは、若者の間でスタートアップ起業家に憧れ、自分でもスタートアップを立ち上げようとの機運が高まっているものの親の反対で断念する、といった話がしばしば聞かれる。シンガポールでは、大学卒業後の進路として、官僚になるか大手外資系企業に勤務するかが理想的との意識がいまだ根強い。また、東南アジア全般の傾向として、失敗を恐れる姿勢が強いといわれている。スタートアップは未開拓分野を切り拓くという実験を行うのであり、実験に失敗はつきものである。したがって、スタートアップが活発に立ち上がるためには、失敗を許容する社会文化を醸成することが重要となる。

こうしたなか、各国政府は起業希望者を増やすとともに、起業家やスタートアップに対する社会的な評価を高め、社会全体でスタートアップの立ち上げ機運を盛り上げていこうとしている。タイ政府は2016年に4回にわたりスタートアップ・イベント“Startup Thailand”を主催した。フィリピン政府も2015年と2016年にスタートアップ・イベント“Slingshot”を主催している。ベトナムでは、2017年4月から「スタートアップ国家(Startup Nation)」と題するテレビ番組がベトナム国営放送VTVで放映されている。

#### (4) 新興企業向け株式市場の設立

東南アジアでは新興企業向け株式市場が未発達であるため、スタートアップのエグジット<sup>12</sup>としてM&Aがほとんどを占め、株式公開(IPO)が極端に少ない。スタートアップがIPOを行いたい場合は、オーストラリア証券取引所やアメリカのNASDAQでの実施を検討するのが一般的である<sup>13</sup>。M&Aは適切な時期に条件の合う買い手が出現しなければ成立しないだけに、エグジットを

<sup>12</sup> スタートアップの創業者やVCが投資した資金を回収する方法で、主にM&AとIPOがある。

<sup>13</sup> 最近でも、いずれもシンガポールのスタートアップであるCoAssets(不動産のクラウドファンディング、2013



そのみに依存するのでは投資資金の回収に不確実性が大きい。東南アジアがそのような状況に置かれていることが、VCからの投資の抑制要因となっている。ハイリスク・ハイリターンスタートアップにとって、VCは貴重な資金調達源であり、VCの投資環境を整備することはスタートアップの促進に大きく貢献する。

こうしたなか、シンガポール証券取引所は、デュアル・クラス・シェア<sup>14</sup>の採用を検討するなど新興企業のIPOを増やすための取り組みを行っている。また、タイおよびインドネシアでは新興企業向け株式市場の設立が計画され、フィリピンでも検討が始まっている。それによってスタートアップによるIPOを実施しやすくし、ひいてはVCからの投資を呼び込むことが企図されている。

## 5. エコシステム形成・拡充に向けた課題

シンガポールでは、前述の通りすでに東南アジアにおけるスタートアップの中心地としての地位を確立しているものの、エコシステムの拡充に向けた課題なしとはいえない。

まず、スタートアップのうち順調に成長しているところがいまだ少ない。シンガポール国立大学アントレプレナーシップ・センターが実施した最近の調査<sup>15</sup>によると、調査対象となったハイテク分野での新興企業<sup>16</sup>530社のうち、十分なキャッシュフローを生成して持続的な成長を達成し、雇用者数も10人を上回る「ガゼル」<sup>17</sup>の割合は8.1%に相当する43社にとどまった。一方で、売り上げがゼロの企業は24%、売り上げはあってもキャッシュフローがマイナスの企業は29%であった。もっとも、スタートアップはそもそも成功確率が低いうえ、シンガポールでのスタートアップの歴史が浅い点を踏まえると、これは致し方のない面がある。

それよりも、手厚いスタートアップ促進策が弊害をもたらしている可能性があることのほうを懸念すべきかもしれない。促進策によって、本来であれば市場から退出すべきスタートアップが温存されている恐れである。この点に関し、前述の調査対象企業530社のうち政府から何らかの支援を受けているのは64.2%に上り、促進策がスタートアップの間で広く活用されていることが示唆される。それもあって、調査を主導したPoh Kam Wong教授・センター長は、苦戦しているスタートアップであってもVCからの資金に加えて助成金によって生き延びて貴重な資源を囲い込んでいると述べている<sup>18</sup>。また、シンガポールで活動する著名投資家、Brijesh Pande氏<sup>19</sup>も、政府によるVCとのマッチング出資などに誘発された、甘い投資判断に基づくスタートアップ案件がシンガポ

年設立)はオーストラリア証券取引所(2016年9月)、Anacle(スマート電力、2006年設立)およびCMON(ゲーム、2001年設立)は香港証券取引所の新興企業向けGEM市場(両社とも2016年12月)、SportsHero(スポーツの結果予想、2014年設立)はオーストラリア証券取引所(2017年2月)にそれぞれ上場している。なお、SportsHeroは、オーストラリアのNevada Iron Limitedとの逆さ合併(事業規模が大幅に小さい企業を存続会社とする合併)を通じての上場である。

<sup>14</sup> 議決権に差がある2種類の株式のこと。金銭的な価値は同じものの、議決権に差があるため、IPO後も経営権を保持したい創業者等に有利になる一方で、コーポレート・ガバナンス上の問題がある。

<sup>15</sup> National University of Singapore Entrepreneurship Centre, “Growth Dynamics of High-Tech Start-ups in Singapore: A Longitudinal Study,” May 2017

<sup>16</sup> 設立後5年以内で、株式の最低50%を個人が所有し、有給の従業員が最低1名いる企業。

<sup>17</sup> ガゼルは足が速いことから、急成長するスタートアップは「ガゼル」と呼ばれることがある。

<sup>18</sup> “Wanted: Gazelle startups, not zombies,” The Business Times, May 5, 2017

(<http://www.businesstimes.com.sg/technology/wanted-gazelle-startups-not-zombies>)

<sup>19</sup> Pande氏はTembusu ICT Fund-1のマネジング・パートナー兼Pepri Venturesの創設者。

ール国内に数多く見受けられる点を指摘したうえで、政府による支援はなるべく早く縮小されるべきだと述べている<sup>20</sup>。

これらの点を踏まえると、シンガポール政府の今後の課題は、スタートアップのエコシステムを自己制御力の働くもの、つまり有望なところとそうでないところが振り分けられ、後者は市場から退出するシステム、にすることであろう。そのためには、スタートアップへの金融支援を真に必要とする分野に絞り込み、あとは人材育成といった間接的な支援に注力することによって、エコシステムを政策主導から民間主導へ移行させる必要があり、シンガポール政府にはそのための難しい舵取りが求められる。

一方、シンガポール以外の東南アジア主要国の課題は、スタートアップ促進策の着実な実行である。各国政府によってスタートアップを促進する方針が打ち出され、野心的な目標も掲げられた現在、各国政府が促進策を着実に実行していけるか否かに焦点が移っている。

東南アジア諸国に限らずどの国であっても、政策が計画通り実行されるためには、予算制約、ほかの優先課題との兼ね合い、人的資源やノウハウの不足など多岐にわたるハードルを克服していく必要があり、多くの困難を伴う。トップのコミットメントと実行部隊の力量が試されるとともに、スタートアップおよびVCなどの周辺組織をどこまで巻き込めるか、また、国民の支持をどこまで得られるか、が鍵となろう。

さらに、すべての東南アジア主要国に共通して求められるのは、長期的視野に立ってスタートアップを育てていくという姿勢である。スタートアップのエコシステムが形成されるまでにはもともと10年単位の時間を要することに加えて、東南アジアは国ごとに分断され、スタートアップによるスケールの追求には時間がかかる。一方で、現在のスタートアップの立ち上げブームは期待先行の感もあって早晩、調整が入る可能性がある。こうしたなか、東南アジア各国政府は長期的な視点に立った促進策を講じることで、スタートアップの立ち上げを下支えしていくことが重要となる。それによって、調整期にあってもスタートアップの立ち上げが続き、そのなかから優良なスタートアップが順調に成長していくことができよう。

とりわけ、現在、各国政府が進めている啓蒙活動を一時的なもので終わらせず継続的に行っていくことは、スタートアップや起業家への社会の評価を向上させ、スタートアップの立ち上げを定着させることに大きく貢献し得る。さらに重要なのは、起業家精神に富む人材やエンジニアの育成、失敗を許容する社会文化の醸成など息の長い取り組みである。

## 6. 今後の展望

世界のスタートアップ・エコシステムを見渡すと、政策を契機に形成された例は珍しくない。イスラエルでは、1990年代に政府がほぼゼロの状態からスタートアップの促進に乗り出し、その結果、テルアビブはいまやスタートアップの一大集積地として世界中から注目されている。チリでも、政府が2010年頃から促進策を講じた結果、一定の成果を上げ、サンチャゴは「シリコンバレー」に

---

<sup>20</sup> “There is no better startup environment, ecosystem in Asia than Singapore: Brijesh Pande, Tembusu,” Deal Street Asia, January 10, 2017 (<https://www.dealstreetasia.com/stories/there-is-no-better-startup-environment-ecosystem-in-asia-than-singapore-62370/>)



なぞらえて「シリコンバレー」と呼ばれるようになっていく。そのシリコンバレーでも、歴史を紐解くとアメリカ政府による政策がスタートアップの促進に直接・間接に寄与してきた面は否定できない<sup>21</sup>。

一方、イノベーションは従来、先進国で創出されるものとの認識が一般的であった。しかし、スタートアップ・エコシステムが新興国でも形成されるなか、イノベーションは世界中どこでも起こり得るとの認識変化が生じており、それを映じて先進的な企業の間で新興国のイノベーションを取り込む動きが始まっている。例えば、主要グローバル企業はこぞってインドでアクセラレータ・プログラムを主催したり、イスラエルでコワーキング・スペースを設立したりして、スタートアップの「青田買い」に走っている。

これらの点を踏まえると、シンガポール以外の東南アジア主要国でもスタートアップ・エコシステムが形成される可能性は十分考えられる。これらの国では政策を待たずにスタートアップの立ち上げがすでに自発的に生じている。そこへ政策面からの支援が加われば、立ち上げ機運が加速するとともに、そのなかから成功するところが出現する一方で VC などの周辺機能が発達し、エコシステムの形成につながると見込まれる。

それが実現すると、東南アジアはスタートアップ発のイノベーションが創出される場としての新たな顔が加わることが期待できる。それに伴い、東南アジアにおける日本企業のかかわり方も変化すると見込まれる。日本企業は東南アジアをまずは生産拠点として活用し、その後、市場として捉え開拓に取り組んできたが、今後は東南アジアで引き起こされたイノベーションを日本に持ち帰ったり、現地で活用したりする機会が新たに生じることとなる。

以上

#### <参考文献>

- ・ 岩崎薫里[2016]「東南アジアで盛り上がるスタートアップ」日本総合研究所『環太平洋ビジネス情報』2016年 Vol.16, No.62
- ・ 岩崎薫里[2017]「東南アジアにおける日本企業とスタートアップの連携の可能性」日本総合研究所『JRI レビュー』2017年 Vol.8, No.47

---

<sup>21</sup> アメリカでは、冷戦時代に軍事関連の R&D 予算がシリコンバレーの新興企業に注ぎ込まれたほか、新興企業への投資を促進するために 1958 年に SBIC (Small Business Investment Company) プログラムが導入され、1960 年代の VC の活性化に寄与した。1978 年にキャピタルゲイン税率が引き下げられたこと、1979 年の従業員退職所得保障法 (ERISA) 改正で年金基金がベンチャーキャピタルに投資しやすくなったこと、もその後の VC の拡大、ひいてはスタートアップの資金調達環境の向上につながった。

