

## 事業事前評価表

### 国際協力機構民間連携事業部海外投融資課

#### 1. 基本情報

国名：インド

案件名：DX 新興企業成長支援投資事業（DX Start-ups Investment Project）

調印日：2021年10月29日

#### 2. 事業の背景と必要性

（1）当該国におけるスタートアップ市場の現状・課題及び本事業の位置付け

インドは、世界有数のIT産業とそれを支える豊富で優秀な人材を基盤に、新興企業（以下、「スタートアップ企業」という。）の台頭が著しく、国内外の投資家や起業家を支援するインキュベーター、事業拡大を後押しするアクセラレーター、企業、大学、研究機関等が有機的につながりスタートアップ企業を次々と生み出す「スタートアップ・エコシステム」がベンガルールやデリー、ムンバイ等の大都市を中心に形成されつつある。

インドでは毎年1,600万人が労働市場に新たに参入していることから雇用創出が急務であり（インド技能開発・起業促進省、2015年）、また国際的な産業競争力の強化のためのイノベーションの促進が必要とされる。このためインド政府はスタートアップ企業振興を国策として掲げており、「Startup India」等のスタートアップ企業振興政策を推進している。2014年から2019年にかけての同国スタートアップ企業の設立数は毎年前年度比12-15%のペースで増加しており、5年間で約9,300社のスタートアップが設立され、スタートアップ企業は過去5年間で47万人の新規雇用を生んだとされている（インド商工省、2021年）。また、ユニコーン企業（時価総額10億ドル以上の未上場企業）も2019年9社、2020年9社、2021年（7月時点）17社が誕生しており、同国発のユニコーン企業は累計53社と米、中に次ぐ世界3位となった（Venture Intelligence、2021年）。

また、デジタル技術を活用して従来前提としていた産業構造全体を大きく変容させることや顧客への価値創造に抜本的な変化をもたらすことをデジタルトランスフォーメーション（以下、「DX」）と呼ぶが、こうしたDXに取り組むスタートアップ企業が近年増加しており、世界のDX市場は2019年には1兆1800億ドルに達し、さらに2021年～2026年に年平均16%で成長することが見込まれる（UnivDatos Market Insights、2020年）。インドにおいてもDXが国策とされ、モディ政権は2015年に「Digital India」をスローガンに掲げ、デジタル技術を活用した教育（e-education）、医療（e-health）、商取引（e-commerce）等を推進し、都市部・地方間の教育・医療等の格差や非効率的な物流、気候変動等の

課題に取り組んでいる。

他方で、スタートアップ企業が直面する最も重大な課題の一つは資金調達であり、特に起業初期の、未だ事業収入が限定的である一方で事業検証・事業拡大のためのコストにより赤字が拡大する段階を克服するための資金が重要である。過去のトラックレコードに乏しいスタートアップ企業は十分な担保提供が困難なケースが多いため民間金融機関による融資や債券発行による資金調達は難しく、出資による資金調達が基本となる（IFC、2018年）。インドでは、国内外の投資家や大企業による投資活動、また「Startup India」政策の下で設立が進む政府主導のスタートアップ向けファンドがあるものの、起業初期段階の企業の出資金需要 105 億ドルに対して実際の出資金供給量は 7 億ドルと推計されており（IFC、2018年）、急成長するスタートアップ市場に対して依然として十分なスタートアップ向けファンド・投資家が存在せず、企業に対する投資は資金需要と比較して十分でない。また、新型コロナウイルス感染症（以下、「COVID-19」という。）の影響もありスタートアップ企業の資金調達環境は悪化すると見込まれており、InnoVen Capital 社が 2020 年に実施した調査によると、スタートアップ企業の 58%が 2020 年以降の資金調達が困難になると回答した。

こうした状況にあって、本事業は日本発の DX スタートアップ企業向け投資ファンドである RP ファンドへの出資を通じて、インド国内の DX スタートアップ企業への資金提供及び日系企業との業務連携促進を行うことにより、金融アクセス改善、雇用創出、DX 推進及び日印両国企業の連携促進を図り、もって同国の持続的な経済成長に資するものであり、インドの課題やインド政府の方針に合致している。

（2）当該セクターに対する我が国及び JICA の協力量針等と本事業の位置付け  
対インド国別援助方針（2016年3月）では、「産業競争力の強化」を重点分野として位置づけ、若年生産人口のための新たな雇用の創出、経済の技術的基盤の強化による生産性の向上や、経営、実践的技術といった領域での産業人材育成強化に資する支援に取り組むこととされている。また、対インド JICA 国別分析ペーパー（2018年3月）では、生産性の高い産業の育成を主要開発課題の一つとして位置づけ、そのためのハード、ソフト両面での投資環境整備や産業人材育成が求められるとしている。個別案件としては、当該分野で新規円借款案件を形成中の他、インドを含む複数国を対象に、「全世界インパクト投資のための技術協力ファシリティ、エコシステム形成に係る基礎情報収集・確認調査」等を実施中。本事業はインドにおいて DX を通じて社会課題解決に取り組むスタートアップ企業を支援するものであり、我が国及び JICA の取り組みを推進・補完するものである。

(3) 他の援助機関の対応：特になし

### 3. 事業概要

#### (1) 事業目的

本事業は、日本発の DX スタートアップ企業向け投資ファンドへの出資を通じて、インド国内の DX スタートアップ企業への資金提供及び日系企業との業務連携促進を行うことにより、金融アクセス改善、雇用創出、DX 推進及び日印両国企業の連携促進を図り、もって同国の持続的な経済成長に資するもの。

#### (2) プロジェクトサイト／対象地域名

インド全土（但し、係争地を除く）

#### (3) 事業内容

① 出資額：4 百万米ドル

② 事業計画の概要：Rebright Partners IV 投資事業組合への出資を通じて、主にインドにおいて DX に取り組む創業後 5 年以内程度（シード期～グロース期）のスタートアップ企業への出資を行うもの。また、投資先のインド企業と日系企業の業務提携を促進するもの。

#### (4) 事業実施体制

① 出資先：Rebright Partners IV 投資事業組合

② 事業実施機関：Rebright Partners Pte Ltd（以下、「RP 社」という。）

③ 運営・維持管理機関：Rebright Partners Pte Ltd（RP 社）

#### (5) 環境社会配慮・横断的事項・ジェンダー分類

##### 1) 環境社会配慮

① カテゴリ分類：C

② カテゴリ分類の根拠：本事業は「国際協力機構環境社会配慮ガイドライン」（2010 年 4 月公布）上、本事業による環境への望ましくない影響は最小限と判断されるため。

2) 横断的事項：本事業のサブプロジェクトはデジタル技術・クリーンテクノロジーを活用することで地球温暖化防止に貢献する案件を含むことから、本事業は気候変動対策（緩和策・適応策）に資する。

3) ジェンダー分類：【対象外】■GI（ジェンダー主流化ニーズ調査・分析案件）＜分類理由＞ジェンダー主流化ニーズにつき確認したものの、ジェンダー主流化に資する具体的な取組を含めるに至らなかったため

#### (7) その他特記事項：特に無し。

### 4. 事業効果

#### (1) 定量的効果：

指標名	基準値 (2020 年実績値)	目標値 (2029 年) 【ファンド終了時点】
投資先 DX スタートアップ企業数	0 社	15 社
雇用創出数	投資決定時に設定	投資決定時に設定
直接的裨益者数	投資決定時に設定	投資決定時に設定
RP 社を通じた日本企業との業務提携実績	0 社	9 社

(2) 定性的効果：スタートアップ企業の金融アクセス改善、産業競争力強化。  
日印両国のイノベーション推進。

## 5. 外部条件

- (1) 前提条件：特になし
- (2) 外部条件：特になし

## 6. 過去の類似案件の教訓と本事業への適用

### (1) 類似案件の評価結果

インド向け海外投融資案件である「地方企業育成基金事業」において、①ファンドマネージャーの交替基準の策定、②開発効果を正確に評価できるレポートの作成要請、③投資先ロングリストの作成、④JICA への課税に関する確認が重要であるという教訓が得られた。

### (2) 本事業への教訓

かかる教訓に鑑み、審査で以下の点を確認した。①ファンドマネージャーのうち、キーパーソンである 2 名の何れかが本ファンドの運営に関与しなくなる場合には、同氏の後任について投資家の過半数の賛同が得られるまでの間、本ファンドからの新規投資活動は停止される旨、RP 社と合意済。②上記の運用・効果指標を毎年 JICA に提出する旨、合意済。③投資先候補を含んだロングリストを入手し、各企業の収益率や Exit の蓋然性等を検証済。④本ファンドの課税方式はパススルー方式であり、出資資金回収段階でインドにおいて源泉徴収税のみ課税される旨、確認済。

## 7. 評価結果

以上のとおり、本事業については、インドの開発課題、開発政策、及び我が国の協力方針に合致しており、必要性が認められ、事業計画も適切でありその達成の見込みが十分であることから、海外投融資による支援の意義は高い。

## 8. 今後の評価計画

- (1) 今後の評価に用いる指標：4. のとおり。
- (2) 今後の評価スケジュール（予定）：ファンド終了時に事後評価。

以 上