

## 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第二課

#### 1. 基本情報

- (1) 地域名：中南米・カリブ地域
- (2) 案件名：スタートアップ企業成長支援事業
- (3) 出資先名：Dalus Capital Fund III, LP (DCF III)
- (4) 出資契約調印日：2024年11月15日

#### 2. 事業の背景と必要性

- (1) 中南米・カリブ地域における民間セクターの開発の現状と課題及び本事業の位置付け

中南米の一人当たり GDP は 10,770 米ドルと開発途上地域の中では比較的高く（参考：東南アジア 6,070 米ドル）（IMF、2024）、多くの国が OECD の所得カテゴリで中進国以上に成長している。一方で、経済格差、労働生産性の低さ、劣悪な金融アクセス環境、ジェンダー格差、高いインフォーマルセクターの割合、気候変動への脆弱性といった多くの開発課題が根強く残存している。例えば、経済格差に関し、GINI 係数の世界トップ 30 位のうち 17 か国は中南米が占める（World Population Review、2024）。中南米諸国の GDP 成長は内需の拡大に牽引され、内需は労働力増加により支えられているが、労働生産性は伸びておらず、経済成長に対する潜在性を十分に活かしていない（OECD、2021）。金融アクセスについては、高中所得国の銀行口座保有率は 84%である一方、中南米ではメキシコ（49%）を筆頭に低水準の国が多く（世界銀行、2022）、中小零細企業のファイナンスギャップは 1.8 兆ドルに上る（IDB、2023）。加えて、ジェンダー指数（SIGI）は他先進国よりも低く、取締役会の女性比率は全体の 15%、女性経営者の割合は全体の 11%に過ぎない（IDB、2021）。さらに近年、地球温暖化・エルニーニョ現象による海水温上昇、アマゾン川干上がりに伴う農作物不作といった災害が当地域の発展の足かせとなっている。

従来の公共・民間セクターが解決できてこなかったこれらの社会課題に対して、デジタル技術等を活用した革新的なビジネスモデルを急速に発展させるスタートアップ企業が大きな役割を果たすケースが増えている。例えば、口座保有率が低く労働者の 55%がインフォーマルセクターに従事するメキシコの経済活動の 40%は現金で決済されており（S&P、2023）、これが、インフォーマルセクターが比較的多い中小零細企業の経営の不透明さや金融包摂の課題に繋がっていた。かかる状況下、メキシコで 2 番目のユニコーンとなったフィンテック企業 Clip は、現金決済のみに対応していた中小零細企業に導入コストが低い決済プラットフォームを提供し、経営の見える化や効率化を促進することで、

生産性向上や金融包摂に貢献している。

こうした背景から、多くの中南米各諸国ではスタートアップ企業振興政策が講じられている。メキシコの国家開発計画（2019-2024）ではイノベーション推進及びスタートアップ企業振興が経済発展のための重点分野として位置付けられた。コロンビアにおいても国家開発計画(2022-2026)にて、知識集約型経済促進・デジタル化等の革新技術の活用を通じた気候変動対策に資する産業転換が主要経済政策として掲げられ、同分野に貢献するスタートアップ企業や中小零細企業の生産性向上と持続可能な成長促進が必要であるとされている。

しかしながら、同地域のスタートアップ投資金額の GDP 割合が 0.19%と、米国の 0.97%、インドの 0.80%より低く（Endeavor 及び Glisco Partners、2022）スタートアップ企業への投資が低水準に留まっている。2022 年以降はマクロ金融情勢の影響からスタートアップ企業向け投資金額は減少しており、2023 年の投資金額は 2021 年の 4 分の 1、2022 年の半分程度と冷え込んでいる影響で、創業初期段階の多くの企業が資金調達期間の長期化を訴えている。また、2023 年同投資金額のうち 54%はブラジルが占めるなど、域内間でも特定国に集中する傾向がある（LAVCA、2024）。2022 年の中南米全体の投資金額に占める女性創業者が調達した金額は 1%未満であり、ジェンダー格差がある（Endeavor 及び Glisco Partners、2023）。技術的な観点でも課題があり、例えばメキシコでは国家企業庁（INADEM）が 2019 年に解体された影響で起業家は研修、専門的人材の紹介等の各種公的支援が受けられていない（JETRO、2023）。

スタートアップ企業が誕生・成長するためには、スタートアップ・エコシステム（以下「SE」という。）の構築が重要となる。本事業は、メキシコを中心とした中南米で、投資のみでなく、起業家育成やスタートアップ関連業界団体設立・運営等を通じて長年 SE の発展に貢献してきた Dalus Group, LLC（以下、「Dalus」という。）がファンドマネージャーを務める投資ファンドへの出資を行い、中南米のスタートアップ企業の金融アクセス改善及び SE 構築の促進を図るもの。

## （２） 中南米・カリブ地域における民間セクターに対する我が国及び JICA の協力方針等と本事業の位置付け

本事業の主な対象国であるメキシコに対する我が国の「対メキシコ国別開発協力方針」（2021 年 6 月）では、「国内産業強化や貧困対策に資する協力を通じ、社会・経済の発展に伴う国内の課題解決に貢献」を目標に掲げており、重点分野として、中小企業支援・地方での所得向上を掲げ裾野産業を構成する中小企業の技術力向上及び人材育成等に向けた協力を実施するとしている。また、我が国の「対コロンビア開発協力方針」（2021）の重点分野「和平プロセスの履行

期における均衡のとれた社会経済発展」において、産業の多様化・デジタル化、新産業育成や生産性の向上のため、その基盤となる交通・通信インフラの整備や民間セクターによる知的生産活動や品質の改善を支える資金へのアクセスの重要性が指摘されており、本案件はそれに合致するものである。加えて、JICA グローバル・アジェンダ「民間セクター開発」およびクラスター事業戦略「イノベーション創出に向けたスタートアップ・エコシステム構築支援」では、社会課題の解決にも貢献するビジネスモデル及び産業の創出を支えるためイノベーション創出に向けた起業家支援に重点的に取り組むとしており、特に SE の構成要素うち、「才能・人材（起業家・被雇用者）」、「ベンチャー／エンジェル資金」等に注力するとしている。本事業はこれら方針・分析に合致する。

また、本案件はメキシコの技術協力「イノベーション及びスタートアップ強化アドバイザー」（2023-2026）に対するシナジー効果、本邦スタートアップ企業等の中南米・カリブ地域への進出を支援する「中南米・カリブ地域本邦スタートアップ企業連携調査」（通称 TSUBASA）との相互補完が期待される。

### 3. 事業概要

- (1) 事業目的：本事業は、メキシコを中心とした中南米・カリブ地域（以下、「中南米」という。）において社会課題解決に資するスタートアップ企業向け投資ファンドへの出資を実施することにより、スタートアップ企業の金融アクセス改善及びスタートアップ・エコシステム構築の促進を図り、もって同地域のスタートアップ・エコシステムの発展と社会課題解決に寄与するもの。
- (2) 対象地域名：中南米・カリブ地域
- (3) 事業内容：Dalus がファンドマネージャーとして運用する DCF III への出資を通じて、中南米におけるスタートアップ企業への出資を行うもの。
- (4) 総事業費：67.7 百万ドル
- (5) 事業実施体制：出資先：Dalus Capital Fund III, LP (DCF III)
- (6) 他事業、他援助機関等との連携・役割分担：上記のとおり既存協力と連携。USDFC 及び IDB Lab との協調出資。
- (7) 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」（2022 年 1 月公布）上、環境への望ましくない影響は最小限であると判断されるため。
- (8) 横断的事項  
貧困削減促進：特になし。

(9) ジェンダー分類：GI (S) (ジェンダー活動統合案件)

<活動内容/分類理由>本事業では中南米における女性経営者・取締役の少なさや女性創業者による資金調達の困難さ等のジェンダーに基づく課題に対し、女性起業家及びスタートアップにおける女性経営陣に対する積極的な投資等を行い、かつ、ジェンダー平等に係る指標をモニタリングするため。また、本ファンドの投資委員のうち3割以上が女性であり、投資金額のうち30%以上を2Xチャレンジの基準をクリアする企業に出資する予定であることから、2Xチャレンジ申請予定。

(10) その他特記事項：特になし。

#### 4. 事業効果

(1) 定量的効果

1) アウトカム (運用・効果指標)

指標名	基準値 (2024年4月) 【実績値】	目標値 (2031年) 【ファンド終了1年前】
投資先企業数	8	19
ファンド投資総額 (百万米ドル)	9.9	53.5
直接的裨益者数	124,026	投資決定時に設定
雇用創出数	1,317	投資決定時に設定

※雇用創出数及び直接的裨益者数の実績値と目標値については、投資が決定した時点で、投資先企業の雇用者数及び裨益者数を合計し、計上する。

※その他、SE構築の促進に係るモニタリング指標として、①投資先の取締役派遣数、リード投資件数、②スタートアップ関連イベントでのパネリスト登壇数、イベント開催数、ジェンダー平等化に係るモニタリング指標として③投資先の女性経営陣数、④投資先の女性従業員数をフォローする。

(2) 定性的効果

スタートアップ・エコシステムの発展、社会課題の改善 (スタートアップ企業におけるジェンダー平等化を含む)

#### 5. 前提条件・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

過去のファンド出資案件等において、①ファンドのパフォーマンスに対する JICA のモニタリングの重要性、②ファンドの投資先に対する基本的な出資条項の確認、③ポートフォリオの適度な分散という教訓が得られた。

#### (2) 本事業への教訓

①に対し、審査にてレポーティングの頻度・内容を精査した結果、四半期毎に投資先の事業概況が提出される他、本ファンドの投資家レポートにおいて詳細な投資先のパフォーマンスに関する情報が得られることを確認した。②に対し、リード投資家として各種出資条件を交渉する実績と姿勢があることを確認した。③に対し、本ファンドは複数国・セクター案件であるため、単一国・セクターリスクは軽減されている。

### 7. 評価結果

以上のとおり、本事業については、中南米・カリブ地域の開発課題、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：2031年に事後評価予定。

以 上