

ラテンアメリカで活躍する スタートアップ企業

ラテンアメリカにおけるスタートアップ

浜口 伸明 (神戸大学 教授)

ラテンアメリカにおけるベンチャー投資

資源制約、地球気候変動、人口動態、健康、食糧、国際紛争など、現代社会が抱える多くの難問に対して、既成概念に捉われず、むしろそれを覆そうとするスタートアップ企業に注目が集まっている。スタートアップ企業が他の設立間もない中小企業と異なる特徴は、新しい技術やビジネスモデルを採用し、顧客に新しい価値をもたらす存在であるということにある。スタートアップが活発な社会には、機会の顕在化、起業家人材、リスクをとる投資家という3つの要因が関わっている。

ラテンアメリカ・カリブ地域においてベンチャーキャピタル (VC) が行った投資は 2021 年に対前年比 288% 増加し、同地域は世界で最も VC 投資が成長した地域であった (Rudolph et al. 2023)。成長したスタートアップの新規株式上場 (IPO) も活発化している。時価総額が 10 億ドルを超えるスタートアップは「ユニコーン」¹ と呼ばれるが、2021 年はこのクラスのスタートアップが行った大規模な資金調達件数が増えた。パンデミックがオンラインサービスの需要を拡大し、ラテンアメリカにおけるスタートアップ成長を押し上げたとされている。

Rudolph et al. (2023) によると、ラテンアメリカにおける VC 資金調達の 90% が海外 VC からである。この海外 VC 資金の約 70% はビッグフォーと呼ばれるソフトバンク、タイガー・グローバル (米)、DST (米)、リビット・キャピタル (米) から提供されている。ソフトバンクはラテンアメリカにおける VC 投資の最大の投資家である。

PitchBook のデータ²によると、スタートアップが急成長するレイター段階を狙って大規模な投資を行う海外 VC と補完的に事業化から収益基盤確立までのアーリー段階の投資を担うラテンアメリカの国内 VC の動きも活発である。Rudolph et al. (2023) は、ラテンアメリカにおいて経営者としてスタートアップのエグジットを果たして利益を得た経営者が投資家として後輩スタートアップに投資する「成功のリサイクル」が起こっていると指摘している。シリコンバレーで一般的なこのモデルは、ローカルなスタートアップ・エコシステムの要諦である。彼らは後に続くスタートアップにとって重要なロールモデルでもある。

このほかに事業会社がファンドを組成してスタートアップに投資を行うコーポレート・ベンチャー・キャピタル (CVC)³ の成長も期待されている。CVC は投資のリターンよりも、本業と関連のある技術に投資し、事業化成功後に技術提携や買収によって技術を獲得し、本業の成長につなげることにウエイトを置いている (加藤 2022)。

ラテンアメリカにおけるスタートアップの機会

このようにラテンアメリカにおいてスタートアップは活況を見せているが、スタートアップが活躍する機会について、「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」であり、また社会課題が共通で、言語の同一性も高いラテンアメリカは「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」と指摘されている (竹下 2019)。Amorós et al. (2021) の

研究も、ラテンアメリカではあらゆる点で公的サービスの提供が遅れているためその課題を解決しようとする「必要性の動機に基づく起業（necessity-motivated entrepreneurship）」が多いと指摘している。

ラテンアメリカでは、1990年代以降の経済の民営化・自由化の中で大企業による市場の寡占化が進んできた。競争が働きにくい市場で、高い価格設定で利益マージンを確保する寡占企業からまともに相手にされない中間所得階層以下の消費者は、新技術を使って低コストで財貨を提供するビジネスモデルのスタートアップ企業の格好のターゲットである。ラテンアメリカにECサイトを広めた Mercado Libre の創業者 Marcos Galperín は「売買と決済を民主化する」を標榜し (Catalano 2017)、デリバリー・サービスを展開する Rappi は消費者に品物を届ける「ラスト・ワンマイル」が確保されていないラテンアメリカの大都市の現状を変えたいとしている。Nubank を創業した David Veléz は、寡占状態のブラジルの銀行業では、国民の多くが銀行サービスから排除されるアンバンク問題と銀行による信用創造が低調であるアンダーバンク問題が深刻であると述べている⁴。

このような機会を捉えてラテンアメリカを代表するスタートアップ企業に成長した3社について表1に情報を集約した。先進国に留学経験を持つ創業者が、シリコンバレーの投資家の支援を得ながら先進国で既に事業化されたビジネスをラテンアメリカに持ち込

み、事業の多角化とラテンアメリカ域内への進出を急速に進めたところに共通の特徴がある。また、それぞれがラテンアメリカの先進国のビジネスモデルをラテンアメリカの事情に適合させるところに独自の工夫がある。例えば、Mercado Libre は誰でも簡単に利用できるとは言えない金融決済とロジスティックスを内部化してECの信頼性を高めた。Nubank はクレジットカードの限度額をごく小額から徐々に引き上げることによってリスクを管理した。Rappi はフードデリバリーだけでなく買い物支援全般を請け負ったり、銀行口座を持たない消費者でも利用できるように現金決済を可能にしたりした。クレジットカード口座からキャッシングした現金の配達や、犬の散歩や公共料金の支払いなどの代行など、利用者の要望に応じて事業化されたユニークなサービスも行っている。

Mercado Libre のほかに旅行予約サイトの Despegar など輩出し、1990年代からラテンアメリカにおけるスタートアップの先駆けとなったアルゼンチンは、もともと教育水準が高く、都市化率が高く起業の経験を学ぶ機会も多かった (ジェトロ海外調査部 / プエノスアイレス事務所 2022)。繰り返し経済危機に直面しマクロ経済環境が不安定な国内市場にとどまっていた成長が見込めないビジネス環境がかえって幸いし、早くから他のラテンアメリカ市場への進出に目が向けられたとも言えよう。

表1：ラテンアメリカを代表するスタートアップ

	Mercado Libre	Nubank	Rappi
設立年	1999年	2013年	2015年
業種	電子商取引 (EC)	金融サービス	消費者サービス
モデル	eBay (米)	Capital One (米)、ING Direct (欧州)	Uber (米)
創業者	Marcos Galperín (アルゼンチン人、スタンフォード大 MBA)	David Veléz (コロンビア人、スタンフォード大 MBA)	Simón Borreo (コロンビア人、EADA (バルセロナ) MBA)
創業地	アルゼンチン・ブエノスアイレス	ブラジル・サンパウロ	コロンビア・ボゴタ
アーリー期の投資	John Muse (スタンフォード大教授・シリコンバレーの個人投資家)	セコイア (米)	Y コンビネーター (米)
創業時の事業	EC サイト	クレジットカード。会費無料。利用履歴により限度額引き上げ。	レストラン、ドラッグストア、スーパー等商品のデリバリー。現金決済可。
多様化	金融・決済サービス (2003)、ロジスティックス (2013)	当座・預金口座 (2017)、デビットカード (2018)、個人ローン (2019)、保険 (2020)	キャッシュデリバリー、代行サービス (2016)、QRコード決済 (2019)、旅行予約、ゲーム、音楽ストーリーミング (2020)
外国進出	ブラジル、メキシコ、ウルグアイ (1999)、エクアドル、チリ、コロンビア、ベネズエラ (2000)。現在ラテンアメリカ 18 か国。	メキシコ (2019)、コロンビア (2021)	ブラジル、メキシコ (2016)、アルゼンチン、チリ、ウルグアイ (2018)、ペルー、エクアドル、コスタリカ (2019)
エグジット	IPO (NASDAQ, 2007)	IPO (NYSE, 2021)	未上場

出所：各社のホームページ上の情報などから執筆者作成。

表2：起業した（またはしようとしている）人の比率と起業への認識

	TEA ^a		スキルと知識を持っている ^a		失敗を恐れて起業しない ^b	
	(%)	順位 / 49	(%)	順位 / 49	(%)	順位 / 49
ブラジル	20.0	8	69.2	12	49.0	15
チリ	27.0	4	70.1	11	44.9	22
コロンビア	28.0	2	66.6	17	38.5	39
グアテマラ	29.4	1	77.5	6	43.2	27
メキシコ	12.9	18	67.1	15	45.5	20
パナマ	27.9	3	76.7	7	48.3	17
ウルグアイ	26.3	5	69.1	13	46.7	18
ベネズエラ	15.9	15	83.2	3	33.4	45
日本	6.4	43	14.9	49	50.9	10

a：全調査対象者に対する比率、b：投資機会があると回答している人に対する比率
出所：Global Entrepreneurship Monitor 2022/2023

起業人材

表2はGlobal Entrepreneurship Monitor (2023)の調査結果⁵に基づき、各国の起業に関する特徴を表した。ラテンアメリカ諸国は起業した人の比率（Total Early-stage Entrepreneurial Activity: TEA）が12.9%（メキシコ）から29.4%（グアテマラ）の間の高い水準にあり、調査対象の49か国中トップ5か国を占めている。起業するためのスキルと知識を持っていると答えた人の比率、順位ともに高く、失敗を恐れて起業しないと答えた人の比率は中位にある。日本はTEAの水準が最下位に近く、起業に必要なスキルと知識を持っていると考える人の比率は最下位で、失敗を恐れて起業しない人のシェアは上位にある。

この結果を見ると、起業に対して消極的な日本と対照的に、ラテンアメリカでは積極的である。ただし、ラテンアメリカではインフォーマル企業が多く起業に必要なスキル・知識の水準が低く、失敗の機会費用が小さい。またチリとウルグアイ以外では就職先が少ないことが80%以上の起業の動機であり、ラテンアメリカの起業は所得追求型である。このような背景は日本と大きく異なるが、このデータはラテンアメリカでは日本よりも起業という行為に関心が高いことを示しているといえよう。

ラテンアメリカにおけるスタートアップ企業の展望

Bakker et al. (2023) や IDB et al. (2022) が注目するように、スタートアップは金融業（フィンテック）で最も盛んであり、新たな決済システム、国際送金、住宅・自動車ローン、企業向け小口融資、保険、資産運用など幅広い領域に及んでいる。既存の金融機関にとってフィンテックサービスは競争相手であるが、同時に新しい技術サービスを提供するパートナーにも

なっている。Bakker et al. (2023) はスタートアップのフィンテックサービスの成長は、低所得者や中小企業の金融包摂への貢献が評価されるが、金融システムの安定性、マネーロンダリング等の犯罪利用、既存の金融規制枠組みからの逸脱、サイバーセキュリティ、個人情報の悪用などの点で新たなリスクを作り出し、金融監督機能が後追いになっていると警鐘も鳴らしている。

今後、ラテンアメリカは先進国発のスタートアップ型ビジネスモデルを新興国に適応させていく時の「実験場」としてさらに海外VCの注目を集めるかもしれない。その際に必要とされる物的・制度的インフラの整備に、政府レベルの国際協力が貢献することが期待される。

参考文献

- 加藤雅俊 (2022) 『スタートアップの経済学—新しい企業の誕生と成長プロセスを学ぶ』 有斐閣。
- ジェットロ海外調査部／ブエノスアイレス事務所 (2022) 「アルゼンチンにおけるスタートアップ・エコシステム」 日本貿易振興機構 (ジェットロ)。
- 竹下幸治郎 (2019) 「勢い増すラテンアメリカ・スタートアップへの投資」 『海外投融資』 28 (4): 28-31。
- Amorós, José Ernesto, Oscar Cristi, and Wim Naudé (2021) "Entrepreneurship and subjective well-being: Does the motivation to start-up a firm matter?" *Journal of Business Research* 127: 389-398.
- Bakker, Bas B., Beatriz Garcia-Nunes, Weicheng Lian, Yang Liu, Camila Perez Marulanda, Adam Siddiq, Mariusz Sumlinski, Dmitry Vasilyev, and Yuanchen Yang (2023) The Rise and Impact of Fintech in Latin America, FINTEC NOTE, International Monetary Fund.
- Catalano, Sebastián (2017) *Los nuevos reyes argentinos*. Buenos Aires. Paidós.
- Global Entrepreneurship Monitor (2023) *Global Entrepreneurship Monitor 2022/2023 Global Report: Adapting to a "New Normal"*.

London: GEM.

IDB; IDB Invest, and Finnovista (2022) *Fintech in Latin America and the Caribbean: A Consolidated Ecosystem for Recovery*, Washington, DC. Inter-American Development Bank.

LAVCA (2023) 2023 LAVCA Startup Ecosystem Insights, The Association for Private Capital Investment in Latin America, June 2023.

Rudolph, Heinz P., Faruk Miguel, and Juanita Gozalez-Uribe (2023) *Venture Capital in Latin America and the Caribbean*, World Bank.

- 1 CB Insights のユニコーンリスト (<https://www.cbinsights.com/research-unicorn-companies>) によると、ラテンアメリカには 31 社のユニコーンがある (ブラジルに 16 社、メキシコに 8 社、コロンビアに 3 社、チリに 2 社、アルゼンチンとエクアドルに 1 社)。業種別には金融 (16 社)、消費者向け・リテールサービス (8 社) の 2 業種が中心である。このリストに日本のユニコーンは 7 社しか含まれていない。日本では規模が大きくなる前に株式を上場してしまう「未成熟な IPO」の傾向があると言われている。

- 2 代表的なラテンアメリカ VC として BossaNova Investimentos,

Canary, monashees (以上ブラジル、サンパウロ)、Kaszek (アルゼンチン)、Redpoint Eventures (ブラジル)、Mana Partners (チリ)、Spectra Investments (ブラジル)、Mindset Ventures (ブラジル)、DOMO Investment (ブラジル)、Nazca (メキシコ)、NXTTP (アルゼンチン) などがある。 <https://pitchbook.com/news/articles/most-active-vcs-latin-america>

- 3 ラテンアメリカで CVC 投資を行う企業として、テレフォニカ (スペイン)、ナスパズ (南アフリカ)、グーグル、クアルコム、シティバンク、テンセント、ビザなどの通信・金融系の多国籍企業や、ラテンアメリカのグローボ (ブラジル、複合メディア)、ヴォトランチン銀行 (ブラジル、金融)、Mercado Libre (アルゼンチン、Eコマース)、Femsa (メキシコ、小売り) などがある (LAVCA 2023)。
- 4 フォーブス ジャパン「南米発デジタル銀行『ヌーバンク』が創業 8 年で顧客数世界一になれた秘密」オンライン公開 2021 年 12 月 22 日 <https://forbesjapan.com/articles/detail/45029>
- 5 調査対象国で 2000 人以上の成人 (18 ~ 65 歳) に質問している。

(はまぐち のぶあき 神戸大学経済経営研究所 教授)

ラテンアメリカ参考図書案内



『ルクリュの 19 世紀世界地理 第 2 期セレクション 3 南米アンデス地域 —南米総説、アンティル諸島、ベネズエラ、コロンビア、エクアドル、ペルー、ボリビア、チリ』

エリゼ・ルクリュ 柴田 匡平訳 古今書院
2023 年 6 月 918 頁 45,000 円+税 ISBN978-4-7722-9017-3

フランスの近代地理学者、アナキスト思想家のルクリュ (1830 ~ 1905 年) は米国に渡り 1853 年以降ヌエバ・グラナダ共和国 (現在のコロンビア) に渡って入植を試みたがうまくゆかず 1857 年に帰国、その 35 年後に本書を含む『新世界地理—地球と人間』全 19 巻を執筆している。フランスはじめ欧州、ロシア、アジア、中近東、アフリカ、インド太平洋、北アメリカ、メキシコ・中米・西インド諸島、本書の南米アンデス地域、南米アマゾン・ラプラタ地域を網羅した大著で、同じ訳者によって古今書院創立 100 周年記念事業として逐次刊行されている意義あるシリーズの一冊。

第 1 章は南米総説から始まり位置と輪郭、発見史、地勢、気候と動植物、住民について解説し、第 2 ~ 8 章で副題の地域・国々について詳細に解説している。地理には時間軸、歴史の観点が必要と各章で大陸の輪郭、地質や地形、動植物相、経済活動、人口分布などの項目を立てて述べているが、その先見性ある記述は 130 年前の古書とは思えぬほどの確で今読んでも多くの知見を得ることができる。訳者は、ルクリュが世界は既知ではないが一つであり、それゆえに人類は連帯すべきであると言いたかったのだろう、現在の問題はつまるところ世界各地の人間活動をどう管理運営するかの問題だとすれば、地理の観点からの洞察は必須であろうと指摘している。

(桜井 敏浩)