

# インドにおけるスタートアップの隆盛と 外資企業の取り得る投資の方向性

NRI インド クロスファンクショナルコンサルティンググループ  
コンサルタント 坂井 純

NRI インド クロスファンクショナルコンサルティンググループ  
コンサルタント 堀口 真由



## 1 インドのスタートアップの近年の盛り上がり

インドの人口は2023年に中国を抜き世界最多となった。国際通貨基金（IMF）によれば名目GDPも2022年に英国を抜いて世界5位となり、今後も高い成長が見込まれている。

国としての著しい成長が注目を集めるインドだが、近年のスタートアップかいわいの盛り上がりも世界から注目を集めている。2022年末時点でスタートアップ総数は6万8,000社を超え、ユニコーン企業数は米国（653社）、中国（169社）に次ぐ世界3位（110社）の規模となっている。年ごとの新規ユニコーン企業数で見ると、インドは2021年に既に中国を抜いている（図表1）。

また、インドのスタートアップへ投資を行う投資家数の直近3年間の成長率は米国や中国の成長率を大きく上回っており、より多くの投資家がインドのスタートアップに注目していることもうかがえる

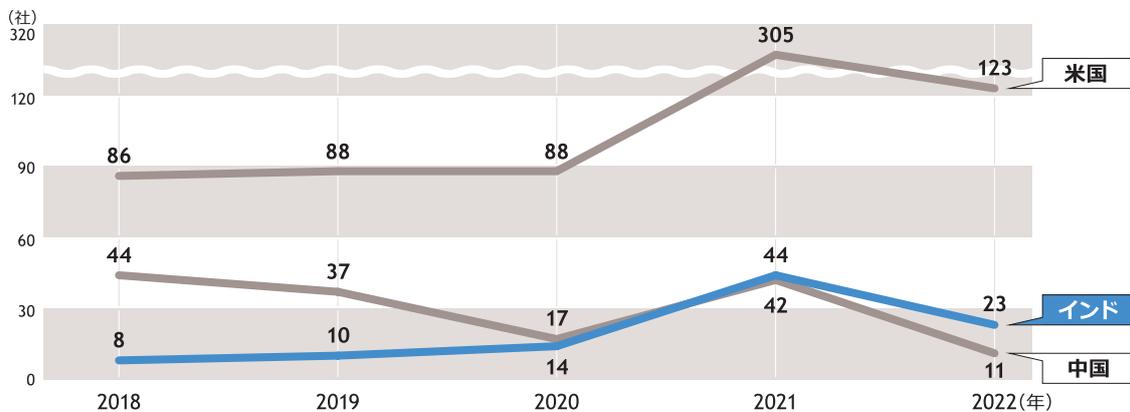
（図表2）。スタートアップ投資バブルだった2021年のインドにおけるスタートアップ投資総額は420億USドルにのぼり、世界全体のスタートアップ投資額の7%がインドに集まった。

本稿では、近年インドで見られるスタートアップの盛り上がりの背景と外資企業によるインドのスタートアップへの投資について事例を交えて紹介し、日本企業によるインドのスタートアップの活用の方向性を考察したい。

## 2 インドにおけるスタートアップの隆盛の背景

では、なぜインドのスタートアップは近年盛り上がりを見せるのか。経済の急速な成長がスタートアップを含め産業全体を後押ししていることは確かである。それに加えて、二つ注目すべき点を挙げたい。1点目が、スタートアップを支える国内の成長

図表1 各国の新規ユニコーン企業数の推移



出所) Bain & Company 「India Venture Capital Report 2023」よりNRI作成

図表 2 スタートアップに関する国別比較

指標	インド	米国	中国
資金調達累計額 (10億USDドル) ※1	141	2,500	816
スタートアップ数※2	68,000	76,000	-
ユニコーン企業数※2	110	653	169
スタートアップの投資家数※2	9,500	51,000	17,000※3
投資家数の成長率 (2019-2022年)	37%	13%	2%

注) 数値は概数

※1 2023年6月までの累計 ※2 2023年6月時点の数字 ※3 中国の投資家数は推計

出所) Inc42 (インドのスタートアップ専門メディア) 「The State Of Indian Startup Ecosystem Report 2023」よりNRI作成

環境や豊富な人材の存在である。スタートアップに対する政府の支援政策や、国内の豊富な起業家人材の供給がスタートアップの成長を下支えしている。2点目が、社会課題大国と呼ばれる通り、急速な経済成長や経済格差に起因する社会課題が多く存在し、それらの解決にスタートアップが取り組んでいることである。拡大する消費に対して大企業やスタートアップがさまざまな商品・サービスを訴求することは当然の動きであるが、その背後に多くの社会課題が横たわる。

巨大市場であるインドでは社会課題に直面する人々の数も多い。スタートアップはそこに着目し、スタートアップを支える事業環境や国内の豊富な人材を活用してソリューションを生み出し、世界からも注目を集めている。以上2点について、下記で説明する。

### 1) 国内のスタートアップの成長環境

スタートアップに対する政府の支援政策や国内の豊富な起業家人材について見ていきたい。

#### (1) 政府の支援政策

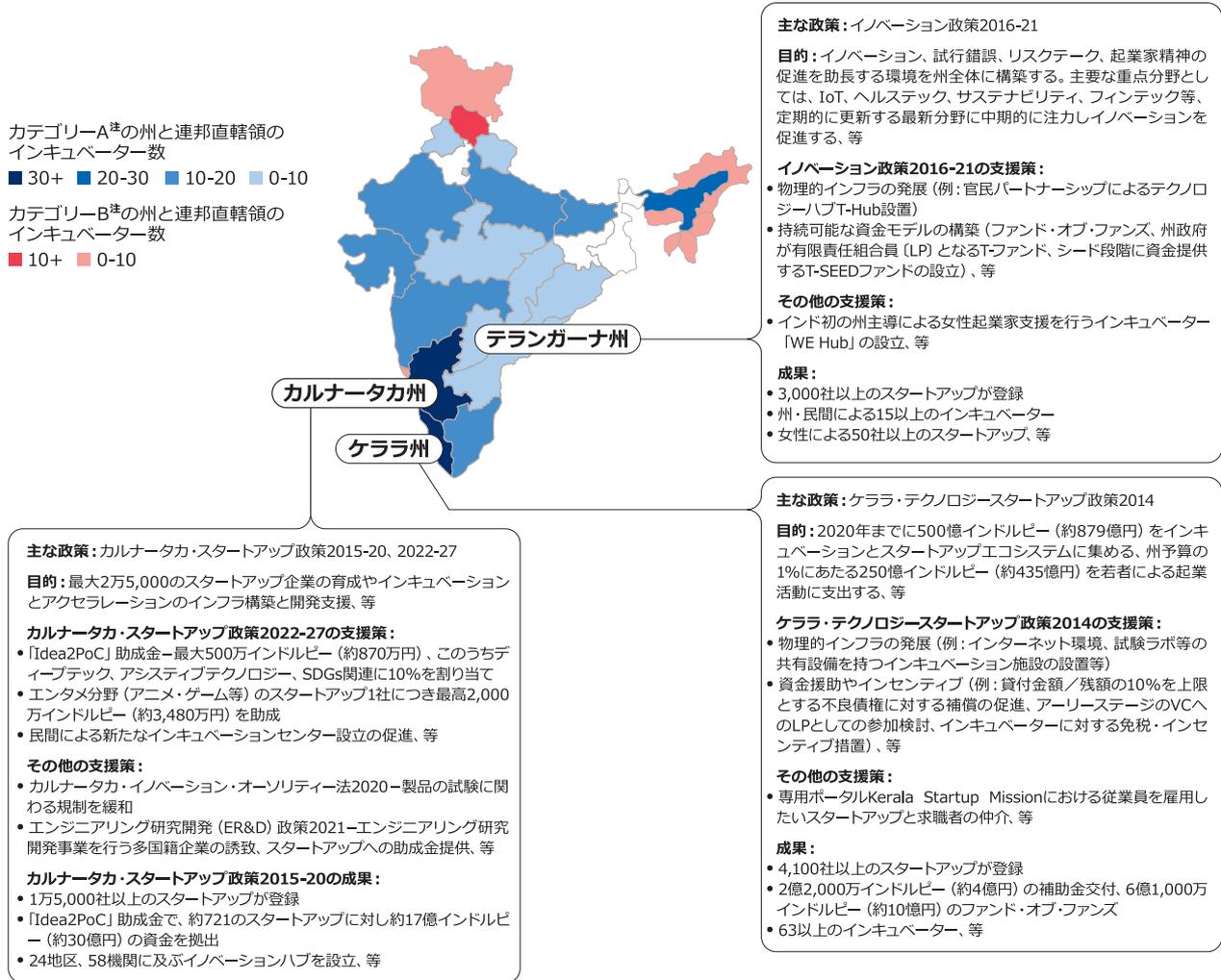
インドの中央政府・州政府はスタートアップ支援を推進している。例えば、中央政府は持続可能な経

済成長や大規模な雇用機会創出につながるとして、国内のスタートアップを促進する Startup India Initiative を 2016 年に発表した。本政策は、①人事労務などの各種法規制に係る手続きの簡素化・支援策、②インセンティブや資金調達支援、③ インキュベーションと産学パートナーシップ、の3本柱を軸に、スタートアップの育成、民間投資を促進するためのエコシステム強化を行うものである。

また州政府の支援政策動向を見ると、現在国内にある36の州と連邦直轄領のうち、31州・領がスタートアップ政策を策定している。このうち4の政策は、国の政策である Startup India Initiative 2016 の開始前に策定された。

例えば、スタートアップの国内最大拠点であるベンガルールがあるカルナータカ州は2015年にスタートアップに関する包括的な政策を発表した。その後2022年に発表されたカルナータカ・スタートアップ政策 2022-27 では、今後2027年までに2万5,000社のスタートアップを育成することを目標に、特にアーリーステージの企業に対して最大500万インドルピー（2023年12月時点レートで約870万円）の助成金を交付する「Idea2PoC 助成金スキーム」や、人工知能（AI）、機械学習、電気自動車（EV）、医療技術、ロボット工学、ドローン

図表 3 主要な州の政策詳細とインキュベーター数の分布



注) 人口が1,000万人以上の州をカテゴリー A、1,000万人未満の州をカテゴリー B と区分  
 出所) 商工省産業国内取引促進局 (DPIIT) 「States' Startup Ranking 2021」、各州の政策資料等より NRI 作成

などの先進分野やベンガルール以外の新興都市に対する資金援助を行うとしている。

多くの多国籍企業も拠点を置く新興 IT 都市ハイドラバードを州都とするテランガーナ州も独自の政策に力を入れている。同州も早期からイノベーション政策 2016-21 などのスタートアップ支援策を発表しているほか、2021 年には今後 5 年間で州内で社会課題解決型のスタートアップを 5,000 社まで増やすことを目標にテランガーナ・ソーシャル・スタートアップ・ネットワークを新たに立ち上げるなど、州を挙げてスタートアップ支援に取り組んでいる。

**(2) 豊富な起業家人材**

豊富な起業家人材の存在もインドのスタートアップの成長を支えている。特にインドの特徴として、インドのトップ大学卒業者のスタートアップへの流入と、インド人の旺盛な起業家精神の 2 点が挙げられる。

1 点目に、インドでは厳しい受験競争を勝ち抜いた国内のトップ大学出身者がスタートアップの成長に寄与している。例えば、最難関の理工学

図表 4 起業に関する考え方の各国比較 (%)

	インド	米国	中国	日本
今後自分の地域で起業する機会に恵まれると思う	75.5	46.0	56.5	12.7
自分の国では、起業は容易である	78.0	65.8	25.9	27.5
起業に必要なスキル・知識を有している	78.1	66.8	54.4	14.9
今後3年間で起業をする予定である	20.1	13.6	6.4	5.1

注) 各国 2,000 人以上の成人 (18 ~ 64 歳、無作為サンプル) を対象に実施した調査  
出所) Global Entrepreneurship Monitor「2022/2023 Global Report」より NRI 作成

で、米国のアイビーリーグよりも厳しいといわれている。この IIT 卒業者がスタートアップの成長に大きく貢献しており、国内のユニコーン企業の創業者 260 人以上のうち 116 人が IIT 出身である。IIT は国内に 23 校を構えており、これら創業者のうち、特に IIT デリー (34 人)、IIT ボンベイ (29 人)、IIT カンプル (16 人) の割合が高い<sup>※1</sup>。また、IIT より競争が厳しいともいわれるインド経営大学院 (Indian Institutes of Management : IIMs) の出身者も 2 番目に多い 46 人となっている。

2 点目に、インド人は旺盛な起業家精神を持っている。Global Entrepreneurship Monitor が 2022 年に世界各国の成人 2,000 人以上に対して行ったアンケートでは、インド人の約 20% が今後 3 年間で起業しようとしていることが分かった。これは、日本 (5%)、中国 (6%) の傾向とは全く異なる。自国の起業環境への信頼と、何よりも自分のスキルや知識への自信があることが背景にあるようだ (図表 4)。

## 2) 根深い社会課題に対するソリューションへの注目

商工省産業国内取引促進局 (Department for Promotion of Industry and Internal Trade : DPIIT) によると、2022 年 10 月時点でインドのスタートアップの 23% が社会インパクトを志向してい

る<sup>※2</sup>。前述の政府による支援環境や国内の豊富な人材を生かして、インドのスタートアップはどのような社会課題の解決に取り組んでいるのか。インドで見られる代表的な社会課題と、その解決に取り組むスタートアップを三つ紹介する。

### (1) 断片化された複雑な小売流通構造

インドの小売流通の特徴の一つに、点在するキラナストアが挙げられる。キラナストアはいわゆるパママショップ (個人経営の零細小売店) であり、インドには 1,300 万店舗以上存在するといわれている。E コマース (電子商取引) が盛り上がりを見せる近年でも、小売の約 6 割がキラナストアを主とした伝統チャネルを通して行われる。キラナスト

※1 ENTRACKR (2023 年 12 月 14 日)  
<https://entrackr.com/2023/12/maharashtra-delhi-produce-the-highest-number-of-unicorn-founders/>

※2 DPIIT (2022 年 10 月 31 日)  
[https://www.startupindia.gov.in/content/sih/en/reources/startup\\_india\\_notes/industry\\_insights/innovating\\_for\\_social\\_good\\_startups\\_in\\_India.html](https://www.startupindia.gov.in/content/sih/en/reources/startup_india_notes/industry_insights/innovating_for_social_good_startups_in_India.html)

アはさまざまなブランドの日用品や食品を扱うが、メーカー・ブランドとキラナストアの間には、卸売業者以外に複数の中間業者が介在する。これらの中間業者を通してキラナストアは多種のブランド商品を小口で発注する。この流通の多重構造と小口注文により、キラナストアは薄利となっている。

B2B E コマースプラットフォームを提供する Udaan 社はこの課題を解決することを狙ったスタートアップである。同社は、国内 900 以上の都市でキラナストアをはじめとした小売店、流通業者、卸売業者、貿易業者をつなぎ、小売店が各種商品の仕入れを行えるプラットフォームサービスを提供する。小売店の店主はスマホアプリから仕入れ注文を行うことができ、卸売業者などから同社が商品を配達する。このプラットフォームにより、中間業者を排除した取引、複数のキラナストアからの注文を束ねた卸からの仕入れが可能となり、キラナストアの仕入れコストを下げることにつながる。同社は 170 万店舗以上の小売店にサービスを提供し、月に 450 万以上の取引を行う。

また同社は、E コマース事業の顧客である小売店への運転資金融資も手掛ける。インドでは複雑な流通構造に加え、小売店に対する金融インフラ不足も社会課題の一つである。現在、銀行などの伝統的な金融機関は中小事業者の資金需要の 3 割ほどしか満たせていない。Udaan 社はコア事業の E コマースで得た中小事業者の取引情報を基に与信を行うことで、従来の信用情報機関の信用情報が乏しい小売店に対しても運転資金を融資している。

同社には米国ベンチャーキャピタル (VC) の Lightspeed Venture Partners や Microsoft 社、英国のファンド M&G 社などが出資する。2016 年の設立後これまでに約 18 億 US ドルを調達しており、2018 年にはユニコーン企業となっている。また、

同社の創業者 3 人は前節で述べた IIT 出身である。

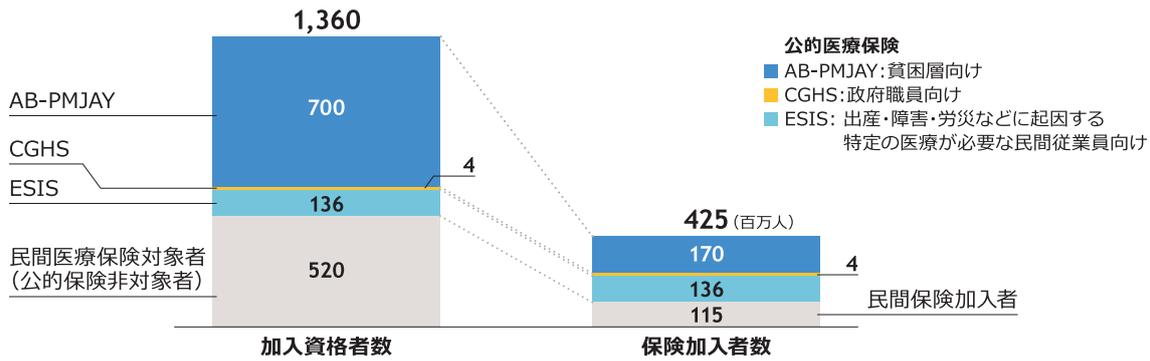
## (2) 病院・医師・医療保険などの医療インフラの不足

インドでは、医師・病床が不足している。世界銀行によると、インドの人口 1,000 人に対する医師の数は 0.7 (2017 年時点)、病床の数は 0.5 (2020 年時点) である。これらは、最低限必要な医療インフラの基準値として世界保健機関 (WHO) が定める人口 1,000 人に対する医師の数 2.5、病床の数 3.0 を大きく下回る数字であるが、地方はより一層深刻である。人口の約 7 割が地方に住む一方、国全体の病床の約 7 割が都市部に集中する。都市部における人口 1,000 人に対する病床の数は、例えば、ベンガルールでは 3.6、チェンナイでは 3.0 である<sup>※3</sup>。地方には一次医療は存在するものの、二次医療、三次医療および民間病院などの高度医療インフラは都市部に偏在している。

また、医療保険の普及も進んでいない。インドには貧困層や政府職員向けの公的医療保険制度と、公的医療保険の加入資格を持たない層向けの民間医療保険が併存する。特に公的医療保険制度の加入資格だけを見ると、人口の 6 割がカバーされている。しかし、実際の保険加入率は極めて低水準である。貧困層への保険制度の周知や保険教育が不十分であること、民間医療保険の対象とされる中間層にとって民間保険商品の保険料支払い負担が大きいことなどを背景に、保険加入者は公的・民間合わせて全人口

※3 State of Indian Healthcare (Housing.com、2021 年) [https://cdn.spark.app/media/housingcom/pdf/state\\_of\\_indian\\_healthcare\\_indian\\_cities\\_through\\_the\\_lens\\_of\\_healthcare\\_2\\_eToaEJd.pdf](https://cdn.spark.app/media/housingcom/pdf/state_of_indian_healthcare_indian_cities_through_the_lens_of_healthcare_2_eToaEJd.pdf)

図表5 インドにおける医療保険加入状況



出所) NITI Aayog「Health Insurance for India’s Missing Middle」、その他公開情報より NRI 作成

の3割程度にとどまる（図表5）。その証拠に、インドにおける医療費の自己負担率は51%と、世界平均の16%を大きく上回る<sup>※4</sup>。

このような課題がある中で、Go Digit General Insurance社（以下、Digit社）はオンライン保険の提供により医療保険未普及の課題の解決に取り組むスタートアップである。Digit社は医療保険や損害保険を自社開発し、個人および企業に対してオンラインプラットフォーム上で保険商品を販売する。顧客数は3,000万人を超える。このオンラインチャネルの活用により、従来の保険商品の対面販売・代理店販売にかかっていた営業販売コストの削減、個々に合った保険プランの提供がなされ、従来の民間保険商品の購入が困難であった中間層に対して安価な保険商品の提供が可能となっている（なお、同社は公的医療保険の販売には対応していない）。さらに同社は他社と提携し、保険加入者に24時間対応のオンライン診断、薬のオンライン販売、各種在宅検査などのサービスも提供する。これらは前述1点目の医療インフラ不足に対するソリューションといえるだろう。保険加入・更新、各種サービス利用は同社が提供するスマホアプリを通して行える。

Digit社は2016年の設立後、Peak XV Partners（旧 Sequoia Capital India & SEA）、Fairfax Financial

Holdings、A91 Partnersといった国内外の投資家から累計5.4億USドルを調達し、2021年にユニコーン企業となっている。

### (3) 深刻な大気汚染

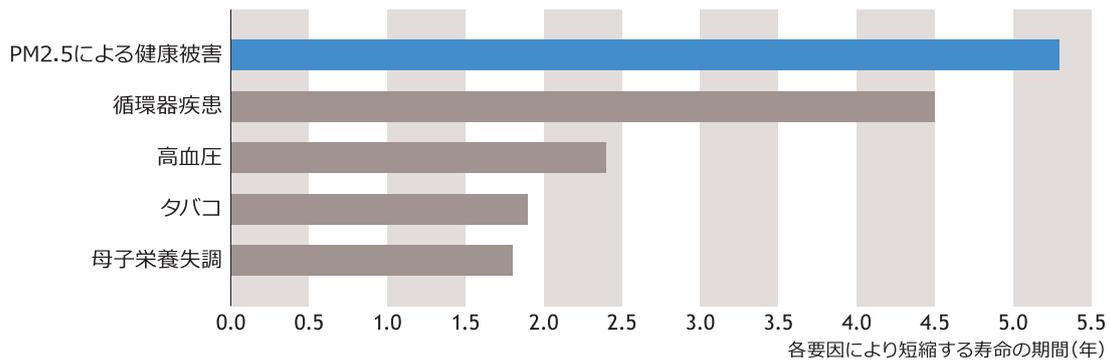
インドの都市では大気汚染が深刻である。2022年の世界で最も大気汚染が深刻な50都市のうち39がインドの都市であり、上位10都市を見ると6都市がインドである<sup>※5</sup>。WHOが大気汚染による健康被害削減のために定めたガイドラインでは、PM2.5の大気中濃度の年間平均が5 $\mu\text{g}/\text{m}^3$ を超えるべきでないという目標値が設定されているが、2021年のインドの国全体のPM2.5濃度は58.7 $\mu\text{g}/\text{m}^3$ である<sup>※6</sup>。

※4 World Bank データベース <https://data.worldbank.org/indicator/SH.XPD.OOPC.CH.ZS?locations=IN>

※5 World’s most polluted cities (IQAir, 2017-2022年) <https://www.iqair.com/in-en/world-most-polluted-cities>

※6 India Fact Sheet (AQLI, 2023年) [https://aqli.epic.uchicago.edu/wp-content/uploads/2023/08/India-FactSheet-2023\\_Final.pdf](https://aqli.epic.uchicago.edu/wp-content/uploads/2023/08/India-FactSheet-2023_Final.pdf)

図表 6 各種要因による寿命への影響



出所) Air Quality Life Index「India Fact Sheet」より NRI 作成

大気汚染はインドにおいて健康への最大の脅威とみなされている。寿命をどれだけ短縮するかという観点で健康への影響の大きい要因を並べた際には、循環器疾患や高血圧を差し置き、大気汚染により引き起こされる呼吸器疾患をはじめとした健康被害が最大の要因とされている。インド全体で見ると、大気汚染により寿命が 5.3 年短縮するといわれている(図表 6)。

この課題の解決に輸送セクターから取り組んでいるのが Yulu Bikes 社(以下、Yulu 社)である。Yulu 社は EV スクーターのシェアリングサービス(Mobility as a Service : MaaS)をインドの主要都市で展開する。街中のメトロの駅付近やオフィス街周辺を中心にステーションを設置し、利用者は希望のステーションから乗車を開始して別のステーションで乗り捨てることができる。また、近年はサービスの幅をさらに広げ、バッテリーシェアリングサービス(Battery as a Service : BaaS)の提供も開始した。コロナ以降、インドでは飲食物などのラストマイルデリバリーの普及が急速に進んだ。同社はこれらのデリバリー事業者の配達員が利用する車両として同社のバッテリーの着脱が可能な EV バイクを提供すると同時に、街中にバッテリーステーションを設置する。配達員はバイクの充電が少なくなると

ステーションに向かい、充電済みのバッテリーと即時に交換することができる。

インドにおいて、車両の排気ガスは大気汚染の原因の一つである。Yulu 社は MaaS、BaaS を通して EV 車両の導入を推進し、内燃機関車による排気ガスの排出を削減することを目指す。

Yulu 社は 2017 年の創業後、累計約 1 億 US ドルを調達している。インド国内に 3,000 ステーション・1 万 8,000 台のスクーターを展開しており、1 日あたり平均 3 万 7,500 回利用されている。

### 3 外資企業によるインドスタートアップ投資を通じたビジネスモデルの拡張

2 章で紹介したように社会課題にひもづいたさまざまなスタートアップが生まれており、国内外から資金が集まっている。投資家には国内外の機関投資家、ファンド、VC が名を連ねるが、その中にはグローバルに事業を展開する事業会社が組成したコーポレート・ベンチャー・キャピタル(CVC)も含まれる。CVC の母体である事業会社はどのような目的でインドスタートアップへの投資を進めているのか。以下に Unilever 社の投資事例を紹介し、筆者の推察を述べたい。

Unilever社は英国に本社を置く世界有数の消費財メーカーであり、食品、パーソナルケア、ホームケアなどの一般消費財を製品に持つ。同社は2002年にCVCとしてUnilever Venturesを設立し、ベンチャー投資も積極的に行ってきた。スタートアップデータベースのTracxnによると、同社は世界で124社のスタートアップに投資をしているが、国別のポートフォリオ数を見ると、米国57社、英国27社に次いでインド21社と、グローバルの中でもインド市場への投資に力を入れていることが分かる。また、そもそも同社の既存事業の製品販売量で見ると、インドは同社の展開する国の中で最大の市場でもある<sup>※7</sup>。そのインドでは、ポートフォリオ21社の多くは同社の既存事業である食品・ヘアケア・スキンケアのブランドである。しかし、その中で2021年に投資したHealthifyMe社はUnilever社の既存事業の領域とは異なる事業を展開している。

HealthifyMe社は、スマホアプリを通して健康コーチングサービスを提供する。持続血糖測定計やスマート体重計などのコネクテッドデバイスを通して取得する健康指標や、ユーザーの食事や生活習慣についてのデータに基づいて、個人に合った食事や運動のプランを提案する。また、独自に開発したAIチャット機能を通じた健康相談や、栄養士・フィットネストレーナーへの電話相談などのサービスも提供する。インドでは肥満者が多く、都市部では女性の33.2%、男性の29.8%が肥満とされている<sup>※8</sup>。さらに肥満が引き起こす病気の一つである糖尿病を例にとると、2021年時点で糖尿病患者数はインド国内で1億100万人、糖尿病予備軍が1億3,600万人と推定されている<sup>※9</sup>。肥満の主要な原因の一つに、インドの食習慣がある。インドの人々は日々穀類を中心とした高カロリーな食事を取る。都市部では運動不足の傾向も顕著である。HealthifyMe社は

健康コーチングサービスを通してこの健康課題の解決を図っている。300以上の都市で2,500万人のユーザーを抱え、さらにはシンガポール、マレーシア、北米など同サービスの需要がある国へ事業を展開している。

Unilever社は「Health and Wellbeing」を事業のミッションに掲げる。従来の一般消費財の販売に加え、健康コーチングサービスを消費者の「Health and Wellbeing」へのアクセスと捉え、フィットネス・健康管理という新たな事業領域への投資を実施したのではないだろうか。たとえ人口の数%が抱える課題だとしても、14億人のインドではそれだけで大きな市場となる。インド市場で生まれたサービスを「手札」としてインドで新たな事業領域へ参入しつつ、同じような課題やニーズを抱える第三国への展開も行える。「ソリューション開発のハブ」としてのインドの立ち位置と、外資企業にとってのインドの活用の可能性を見いだせる事例といえるのではないだろうか。

※7 Unilever社 ウェブサイト <https://www.unilever.com/news/news-search/2023/inside-our-markets-unilever-in-india/>

※8 National Family Health Survey 2019-21 (the Ministry of Health and Family Welfare) [https://main.mohfw.gov.in/sites/default/files/NFHS-5\\_Phase-II\\_0.pdf](https://main.mohfw.gov.in/sites/default/files/NFHS-5_Phase-II_0.pdf)

※9 Metabolic non-communicable disease health report of India: the ICMR-INDIAB national cross-sectional study (The Lancet Diabetes & Endocrinology, 2023年6月) [https://www.thelancet.com/journals/landia/article/PIIS2213-8587\(23\)00119-5/fulltext](https://www.thelancet.com/journals/landia/article/PIIS2213-8587(23)00119-5/fulltext)

## 4 おわりに

このようにインドではスタートアップが盛り上がりを見せ、世界のプレーヤーも注目し投資を進めている。それでは、日本からのインドスタートアップ投資はどのような状況にあるだろうか。インドにおける他の先進国のスタートアップ投資実績と比較すると、いまだ限定的であるといえる。

一方でインドスタートアップは日本企業からの投資や協業に対して好意的な傾向にある。Inc42 社が新エネルギー・産業技術総合開発機構（NEDO）の資金協力を得て 2022 年に 100 社以上のインドスタートアップを対象に実施したアンケート調査<sup>※10</sup>では、「国外でどの国の投資家からの資金調達に関心があるか」という質問において米国（48%）に続き日本が第2位（25%）、シンガポールは第3位（15%）であった。また同アンケートにおいて「今後2年以内に日本企業と協業したいと思うか」との質問に対しては、50%が「とてもそう思う」と回答した。背景はさまざまあるだろうが、その一つはインド市場で活躍する日本企業の存在だろう。乗用車市場でトップシェアを維持し続けるスズキ（1981年進出）をはじめ、ホンダ（1984年進出）、パナソニック（1988年進出）、ダイキン（2000年進出）などはインド市場においても存在感を示す。地理的な隔りがあるものの、インドの人々は日本企業に対してリスペクトを持っているのではないだろうか。

それではインドでのスタートアップ投資を行う際に、どのような考え方を持つべきだろうか。自社の既存事業強化のためにスタートアップを探すのも手だが、3章で紹介した Unilever 社のように新たに「手札を増やす」ためにインド市場を活用することも取り得る考え方の一つである。2章で述べたように、インドにはさまざまな社会課題が存在し、それらに対してソリューションが生まれている。その多くは、

日本をはじめインフラが既に整っている先進国では起きないイノベーションである。つまり、日本にこれまで今後も生まれる可能性の低いソリューションをインドで手に入れ、事業の幅を広げることができるのではないだろうか。それをもってまずはインド市場の開拓から始め、その後日本やその他の国への展開ができる可能性もあるだろう。

※10 INDO-JAPAN STARTUP  
CONNECT - Collaboration  
Opportunities, Challenges & More  
Report 2022 (Inc42, 2022年)  
[https://www.nedonewdelhi.in/assest/pdf/inc42\\_s\\_indo-japan\\_startup\\_connect\\_report\\_2022.pdf](https://www.nedonewdelhi.in/assest/pdf/inc42_s_indo-japan_startup_connect_report_2022.pdf)

●…… 筆者  
坂井 純（さかい じゅん）  
NRI インド  
クロスファンクショナルコンサルティング  
グループ  
コンサルタント  
専門は、電力・エネルギー分野、スタート  
アップなど  
E-mail: jun.sakai@nri.com  
●…… 筆者  
堀口 真由（ほりぐち まゆ）  
NRI インド  
クロスファンクショナルコンサルティング  
グループ  
コンサルタント  
専門は、官公庁支援、インフラなど  
E-mail: mayu.horiguchi@nri.com