

東南アジア エグジット状況 報告 2.0



Golden Gate Ventures



The Global Private
Equity Initiative

ごあいさつ

Golden Gate Venturesは、2015年に初めて東南アジア状況報告を実施しました。このBamboo報告書は東南アジアの可能性について、掘り下げた見解を提供することを目的としたものです。それ以降、東南アジアのスタートアップエコシステムはますます強力なものへと成長しました。エコシステムの可能性は明らかだったものの、潜在的な流動性イベントに関しては不明な点が残りました。これがきっかけとなり、Golden Gate Venturesは欧州経営大学院（INSEAD）と提携し、2019年にエグジット状況報告書の初版を公開しました。この報告書は、東南アジア全域のエグジット状況に関して、いくつかの成長手段分析に役立ちました。成長企業に投資する新たな資本、セカンダリー取引の増加、および地域ユニコーンによるスタートアップの買収という組み合わせは、エグジットを新たな高みへと引き上げました。第2版では、感染症の流行がエグジット状況の予測に与える影響と、東南アジアにおけるSPACの台頭について議論します。

報告書の第2版でも、再びINSEADがGolden Gate Venturesとパートナーを組みました。

Golden Gate Venturesはゼネラルパートナー（GP）およびリミテッドパートナー（LP）へのサーベイを通して、この報告書のための調査を実施しました。INSEADとGolden Gate Venturesの選定したこれらの投資家は、すべて東南アジアにおけるテクノロジー投資の経験を持ちます。このサーベイは、経験豊富な投資家の視点から現場のトレンドを垣間見る、ユニークで価値のある機会を提供しています。

調査の第2部では、独自の技術データを利用しました。Golden Gate Venturesは2012年以来、東南アジアのスタートアップエコシステムを追跡しています。資金調達ラウンド間のタイミングや資金調達成功率などのデータが、この報告書の草案作成に役立ちました。この報告書ではサーベイや独自データの他にも、公開データベースや公開報告書のデータも取り入れています。加えて、地域のエグジット状況に関する包括的な見解と、今後のエキサイティングな数年間の予想を提供しています。



概要

「東南アジアエグジット状況報告」では、2020年および2021年における東南アジアのテクノロジースタートアップのエグジット状況の分析と予測をご紹介します。当報告書はGolden Gate Venturesのエグジット分析の第2版です。東南アジアではスタートアップエコシステムへの関心が高まっており、感染症の世界的大流行にもかかわらず、東南アジア全域のスタートアップは合計82億米ドルを調達しています（出典：Cento Ventures / Tech In Asia）。当然、2020年の資金調達額は2019年よりも少なかったものの、回復の兆しを見せています。注目すべき2つの重要な事実は、資金の50%がGrab、Go-Jek、Travelokaなどのユニコーン企業へ向けられたことです。さらに重要なこととして、Cento Venturesは同じ報告で、5,000万~1億米ドルの規模のデールが増加（2019年から26%増）したことを示しました。これらのラウンドは、通常はシリーズBおよびCのラウンドであり、今後3~4年間にわたる潜在的なエグジットの強力なパイプラインを提供しています。2021年の始まりは、東南アジアのベンチャーキャピタル業界にとって史上最高のスタートを見せました。第1四半期に60億ドルを調達したことで（出典：Dealstreet Asia、PWC、Genesis Ventures）、エコシステムは素晴らしいスタートを切りました。

当報告書の分析方法には、Golden Gate Venturesの独自データおよび公開データベースや公開報告書の両方を利用したトレンド分析が含まれます。取得したデータはまず社内でも分析されてから、ゼネラルパートナーやリミテッドパートナーと共有され、専門家によるレビューが行われました。最後にGolden Gate Venturesのチームが過去のデータ、現在のトレンド、および資金調達の動態情報を組み合わせ、東南アジア全域でのエグジットを予測しました。前回の報告書と同様に、エグジット数の予測は次の要因により判断されました。

- エグジットの可能性
- エグジットの時期
- 過去の資金調達および予測される資金調達
- 成長ベンチャー企業の予測される将来のエグジット（一部はベンチャーキャピタルファウンドのセカンダリー投資が推進力となる）

「エグジットを予測することはとても困難です。2020年の予期せぬ出来事により、当初は資金調達、M&A、エグジットなどの活動が鈍化しました。その後、2020年の残りの期間と2021年の初めには、東南アジア全域のテック業界の回復力と、この資産クラスに対して投資家の欲求が高まっていることが示されました」



Michael Lints

Golden Gate Ventures
パートナー

概要

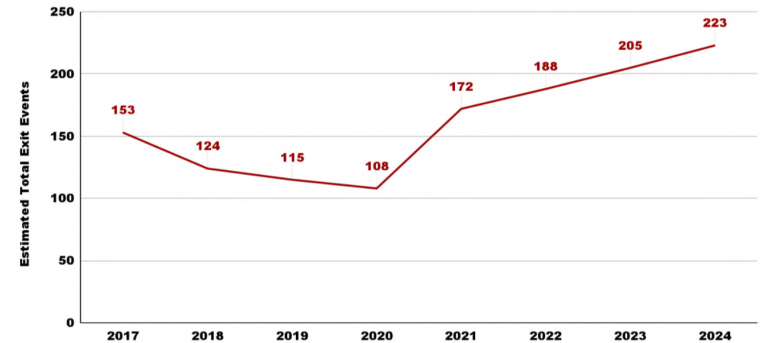
データ分析と専門家による分析の結果、次の重要なことが分かりました

1. 2020年はエグジットのペースが鈍化したものの、Golden Gate Venturesは2021～2024年の東南アジアのエグジットは力強く続くと予想。
2. より迅速に資金調達する能力を持つシリーズBおよびCスタートアップの大規模なパイプラインが存在。
3. SPACの台頭により、東南アジアのテックスタートアップに対する機関投資家の関心が高まった。
4. 東南アジアのデカコーンが新たな買収のために公開市場を利用。

1. 力強さの継続を予想

2019年と2020年のエグジットの件数（それぞれ115件と107件）は、2018年（124件）に比べ鈍化しました。2019年はスタートアップがベンチャーキャピタルの支援を受ける状況が長引いたこと、そして2020年はCOVID-19が原因です。2020年の第1四半期は世界のM&A活動が鈍化し、Dealogicによれば、前四半期と比べて35%減少しました。その後、第2四半期に世界のM&Aは回復を見せ、特に東南アジアは同第1四半期を、スタートアップへの記録的な投資額で力強くスタートしました。より後期ステージの投資家（プライベートエクイティ）、セカンダリーバイヤー、SPACの参入や、概してテクノロジー企業を歓迎している公開市場に勇気づけられ、私たちは2020～2022年のエグジット件数を合計468件と予想しています（前回のエグジット状況報告では412件）。エグジットの大多数は引き続きM&A活動（80%）により推進され、IPO（5%）やセカンダリーセール（15%）を大きく上回るでしょう。

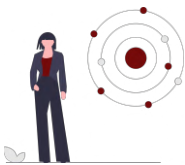
東南アジアのテックエコシステムをめぐるポジティブなムードが、2021年の買収に対してもポジティブな見通しを持つ動機となっています。EYの最近の報告は、「回復の道のりに関する楽観的な見方と、地域内の成長とチャンスに対する信頼感が、M&Aに対する旺盛な欲求を掻き立てている」ことを示しました。同報告書は次のように続けています：「帆に風を受け、立ち直りから回復への迅速な移行に対する期待が高まっていることで、東南アジアの企業幹部の半数以上（56%）が、今後12ヶ月でM&Aを積極的に追求しようとしていると述べています。これは2012年以来の高水準であり、11年間の平均値である44%を上回ります。」



概要

2. ベンチャーの成長パイプライン

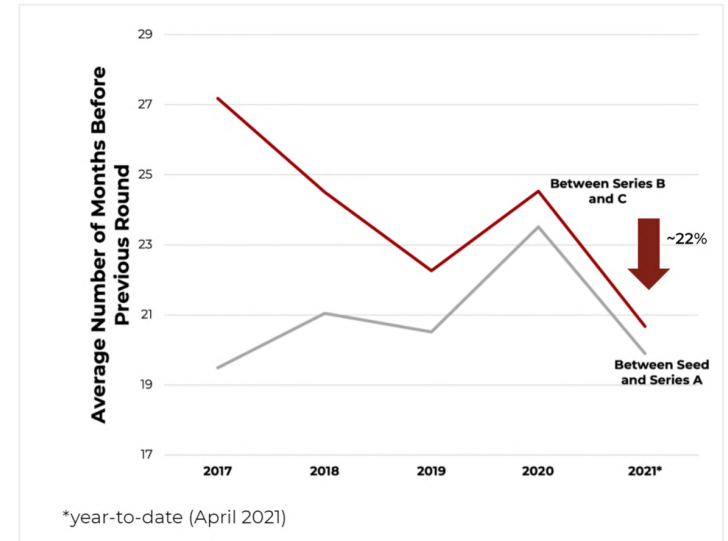
2017年から2019年にかけて、東南アジアにおけるテックスタートアップ エコシステムの成熟を示す明るい兆候が見られました。後期ステージのデール（6,000万米ドル以上の価値）が徐々に増え、2017年から2019年にかけて平均して前年比1.6倍のペースで増加しました。さまざまな形態の成長資本（機関投資家、ベンチャーキャピタル、未公開株ファンド）に支えられ、スタートアップはより速く（最大22%、グラフ参照）上位のラウンドに進むことができました。資金調達ラウンド間の平均期間には収束が見られ、スタートアップがシリーズBやCラウンドへステージを上げるためにかかる時間が短縮されました（平均21ヶ月以下）。The Kenの最近の報告によれば、より多くの海外投資家（Valar、a16z、Hedosophiaなど）が現地に投資機関を作ろうとしているか、東南アジアに現地オフィスを開設しようとしていることが確認されています。



後期ステージ資本の増加は、（米国など他の市場で見られるのと同様に）スタートアップが未公開の状態により長くとどまることにつながります。これはエグジットにとって、必ずしもネガティブな状況ではありません。なぜなら、後期ステージの企業は初期のステージの企業よりもエグジットの可能性が高い（12%に対して22%）からです。



前回の報告の結論の1つは、2010～2012年に立ち上げられた機関ベンチャーファンドの第一群が、2020年以降にファンドの寿命を迎えるということでした。これらのファンドのゼネラルパートナーは、ファンドを閉じる前にエグジットを推進するでしょう。つまり、M&A取引とセカンダリー取引が大幅に増えることを意味します。通常、ファンドレベルでのセカンダリー取引は、当該ファンドのポートフォリオ内で最も成績の良い企業（シリーズB後の後期ステージベンチャー企業）がベースになります。Secondaryinvestors.comが報告した通り、LGTは最近、2010年生まれの東南アジアベースのヴェンテージファンドでセカンダリー取引を行いました。この取引は、同地域の資産に対する欲求と、2010～2012年生まれのヴェンテージファンドからエグジットが起こる可能性を示しています。後期ステージ企業の割合が多いポートフォリオは徐々にセカンダリーバイヤーのターゲットとなり、東南アジアのエグジット件数が増加するでしょう。

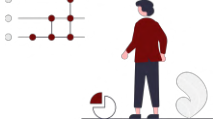


概要

3. SPACの台頭

SPACは、企業が米国の証券取引所に上場する能力に大きな影響を与えました。SPACの眼を見張る台頭は、東南アジアのテクノロジースタートアップに対する関心を高めました。ニューヨーク証券取引所は2021年の現時点までに111のSPACを上場しており、その中には東南アジアに焦点を当てたものもいくつか含まれています。2020～2021年の間に、東南アジアに焦点を置くSPACが調達した資本は15.2億米ドルから35.5億米ドルへと増加しました。この地域にとってSPACの可能性は明らかですが、ターゲット企業とSPACの間の合併が成功する保証はありません。最も注目される400億米ドル規模のSPAC合併が発表されたGrabや、ベトナム、インドネシア、シンガポールの多くの企業が、SPACルート経由での上場を綿密に検討しています。

SPACの台頭は、東南アジアにとってリスクがないわけではありません。公開市場は東南アジアのSPAC合併に関心を持って注目するでしょう。SPAC合併が失敗すれば市場のムードに強い印象を残し、関心や勢いに悪影響を与える可能性があります。

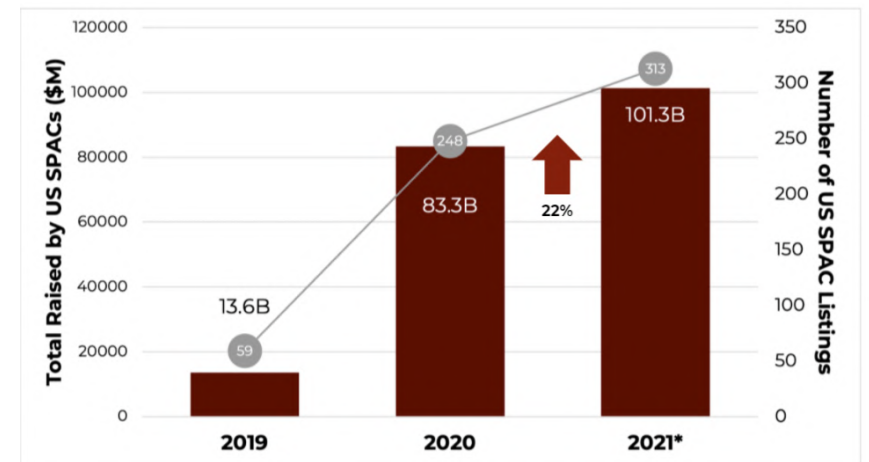
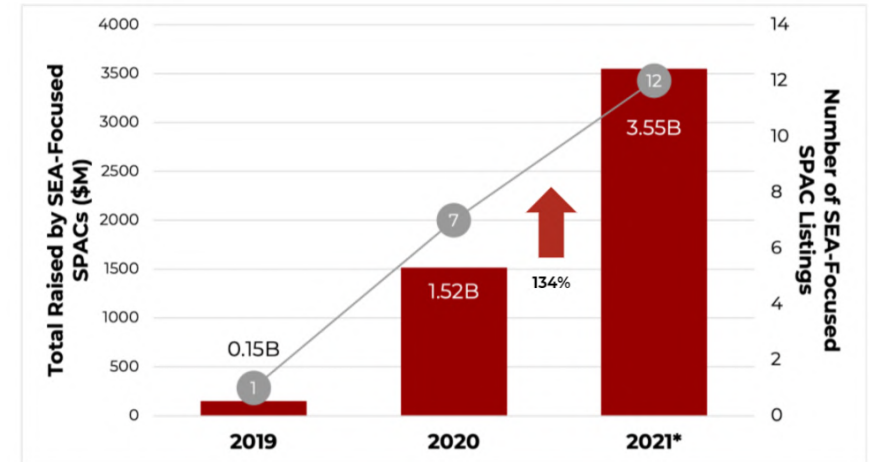


4. 公開市場の利用







市場ではまだ見られていないトレンドの1つが、東南アジアの公開テクノロジー企業によるこの地域での買収です。Grab、Gojek、Traxなどの未公開企業が多数の買収（合計22件）を行ってきましたが、Golden Gate Venturesはそれらのユニコーン企業が上場した後、買収が増加すると予想します。株式市場が、買収の資金調達に利用可能な流動性プールを提供します。

報告書の利用制限

当報告書には、個別の投資家または個別の投資にとってのエグジットの価値に関する判断や意見は含まれていません。この報告書は、複合的なデータソースに基づくエグジット状況のトレンド分析の提供を目的としています。個別のM&A/トレードセールのエグジットの価値は通常、公に利用可能ではありません。



目次

	2018および2019年の振り返り.....	8
	2020年の振り返り.....	13
	IPOエグジットルート	18
	今後の見通し.....	25
	主な指標.....	40
	付録.....	54

2018年および2019年の振り返り

東南アジアの素晴らしい軌跡

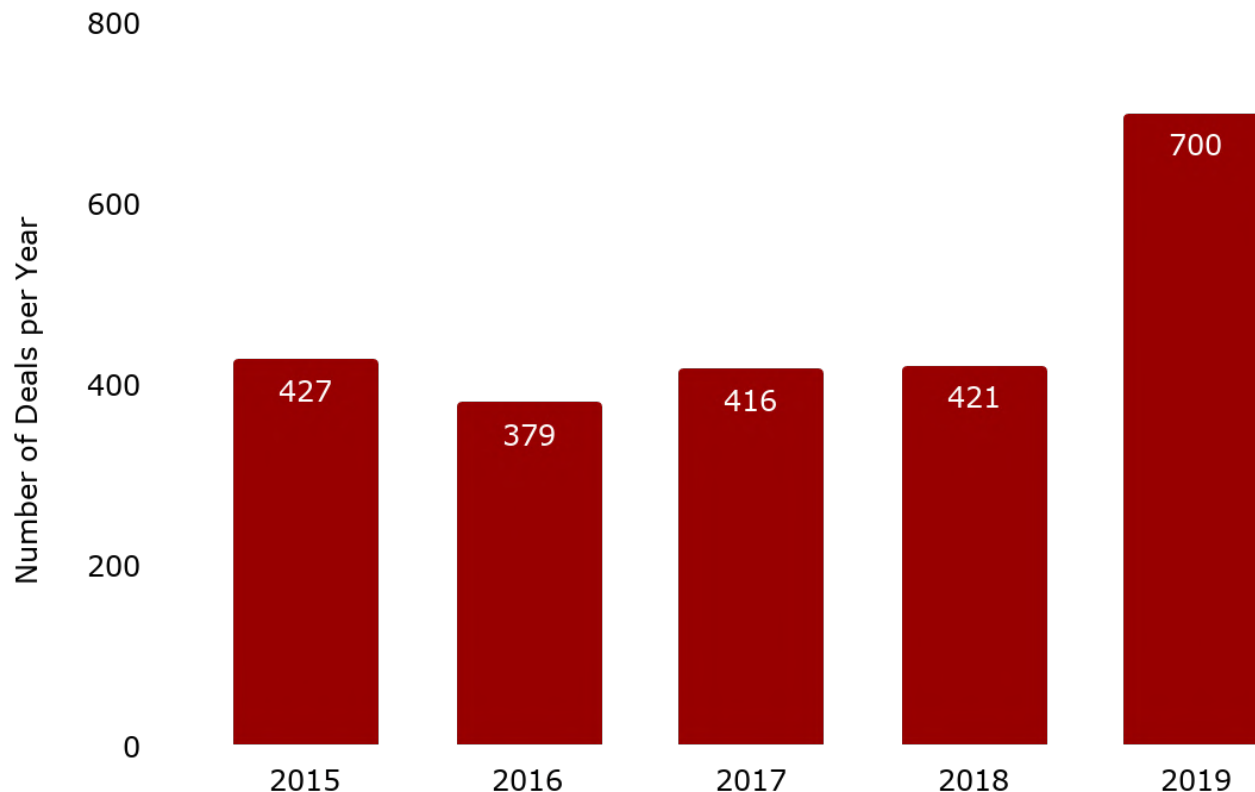
東南アジアのインターネット利用は引き続き拡大。2019年のユーザー数は3億6,000万人。

2015～2019年に東南アジアで2,000社以上のスタートアップがベンチャーキャピタルから資金調達した。

2019年現在、東南アジアには11社のユニコーン企業が存在： Bigo、Bukalapak、Gojek、Grab、Lazada、Razer、OVO、Sea Group、Traveloka、Tokopedia、

2016～2019年に調達された全資金のうち、輸送および食品ユニコーン企業が最も多い割合を受け取った - 400億米ドルのうち150億米ドル。

ディール数は2019年過去最高を記録



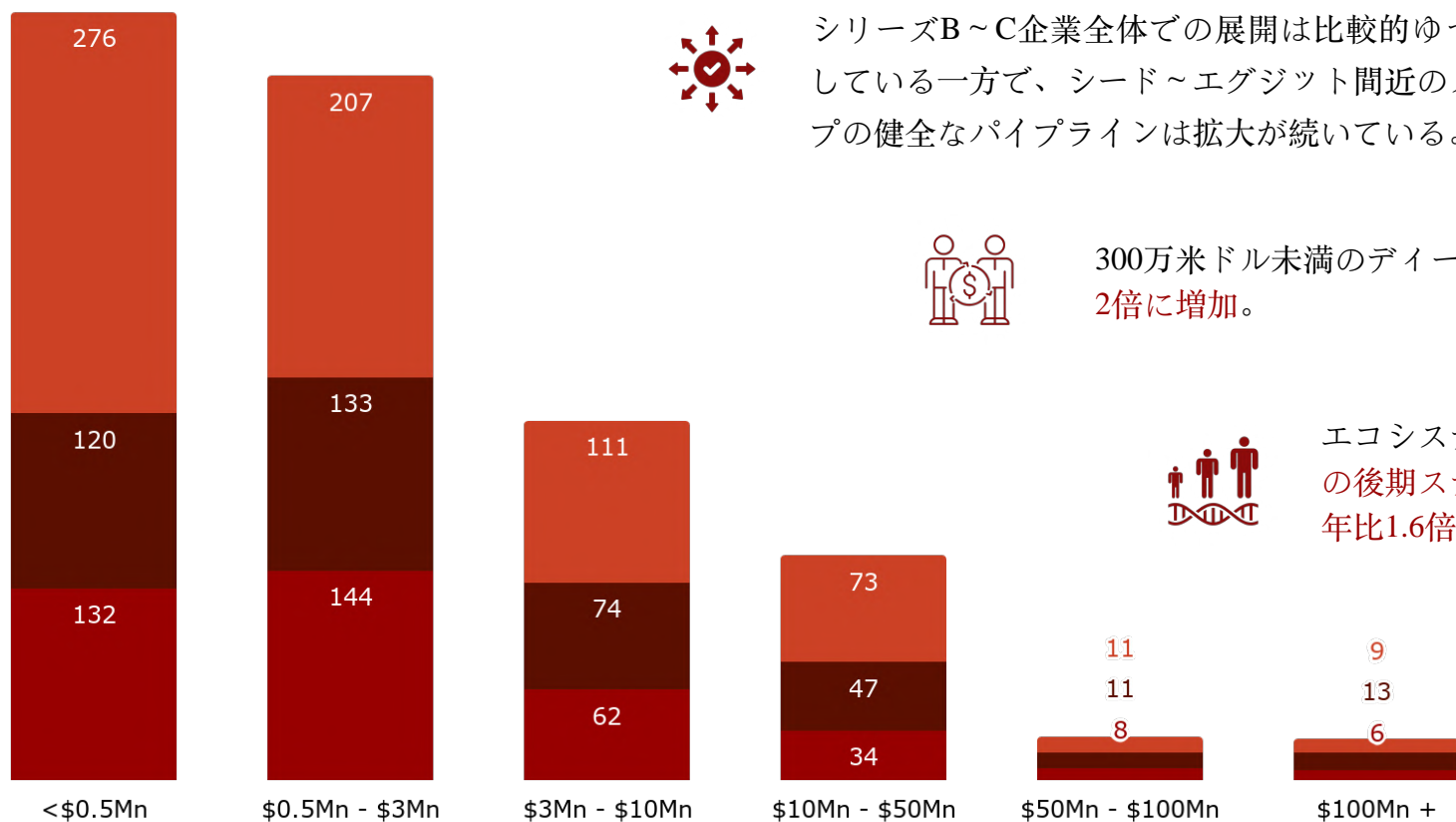
2020年の投資額は合計82億米ドルに達しました。2021年はスタートの段階ですでに、テクノロジースタートアップのあらゆる資金調達の記録を上回っています。

未公開企業による資金調達は2019年に87.6億米ドルに達しました。

フィンテック分野のディール額は2019年に17億米ドルの記録的な高水準へ急増し、2018年から40%増加しました。これは、1) ディール数の増加（2019年のディール数は15%増加）、および2) VNpayやFinAccelなどの決済企業や融資企業への投資増加、両方の要因が原動力となりました。フィンテック分野の資金調達のトレンドは、2021年も継続しています。

全てのステージを通じてディール数が増加中

■ 2019 ■ 2018 ■ 2017



シリーズB～C企業全体での展開は比較的ゆっくりと増加している一方で、シード～エグジット間近のスタートアップの健全なパイプラインは拡大が続いている。

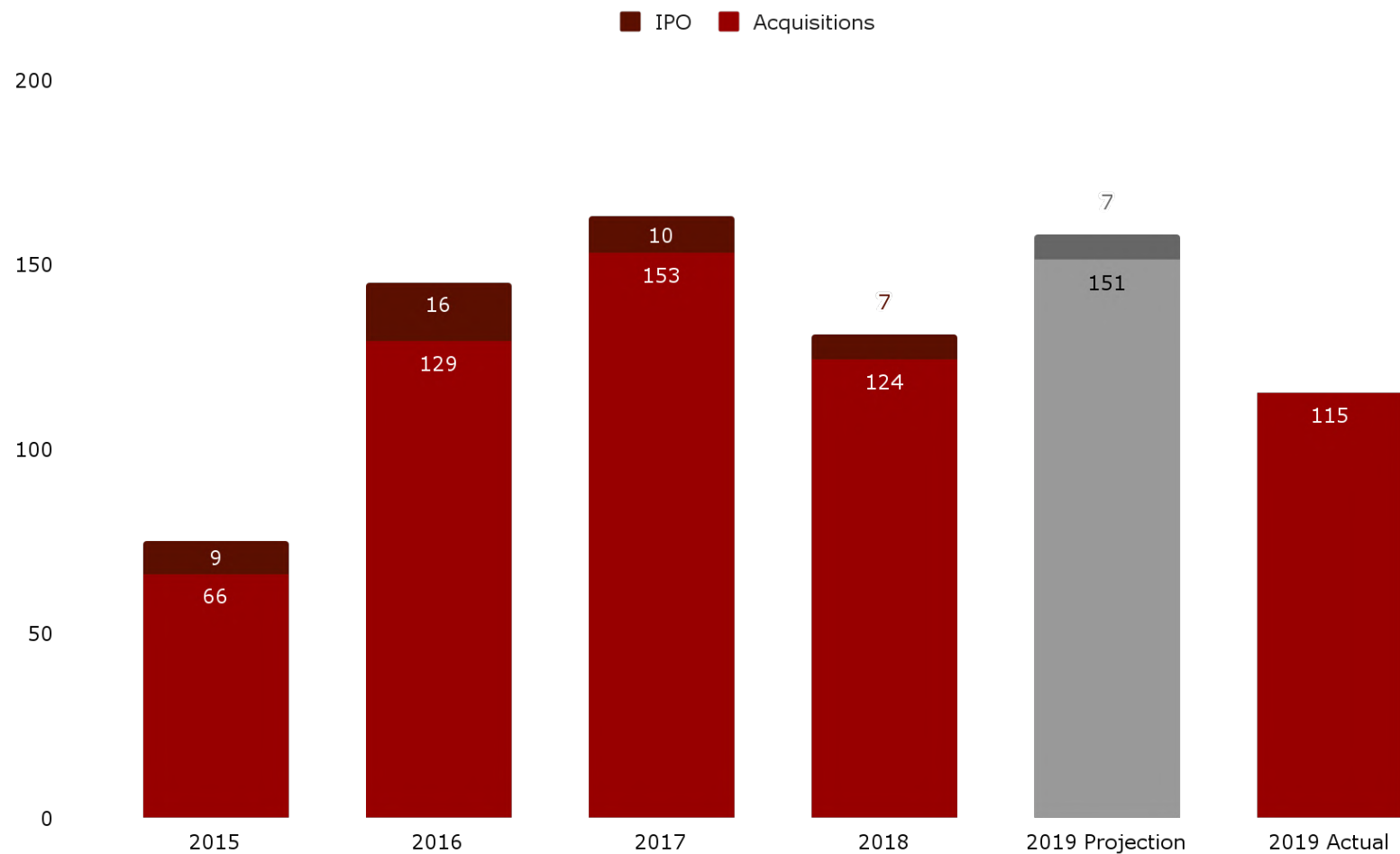


300万米ドル未満のディールは2017～2019年に約2倍に増加。



エコシステムが成熟している兆候として、6,000万米ドル以上の後期ステージのディールも2017年から2019年にかけて平均前年比1.6倍のペースで着実に増加。

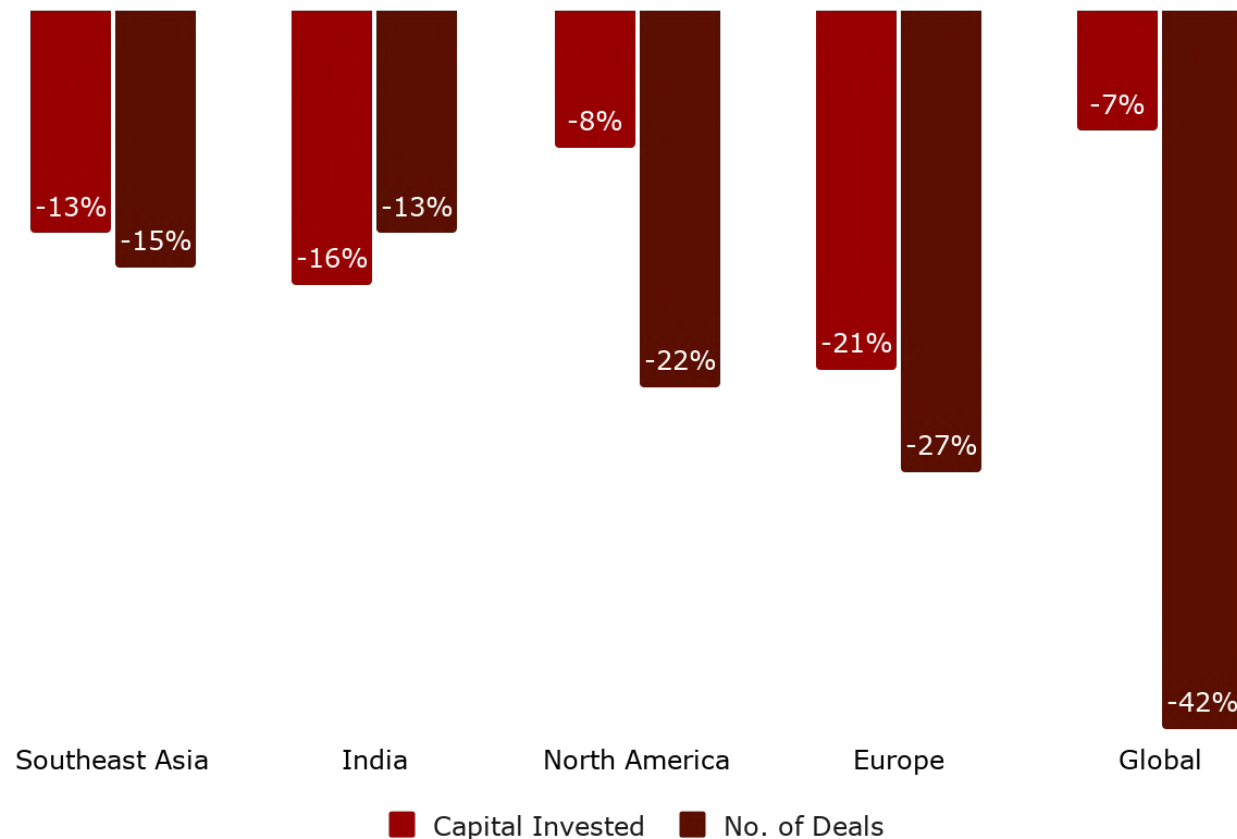
エグジットイベント数



前回2019年の報告での予想は、実際の結果よりもやや強気なものでした。前回の報告では、ベンチャーキャピタルによる成長投資の力強い拡大が考慮されていませんでした。スタートアップにエグジットに対する差し迫ったニーズや圧力がなかったのです。シリーズA後のラウンドでフォローオン投資（追加投資）を容易に受けることができました。

2020年の振り返り

コロナ禍期間中に投資全体が世界的に減少



Golden Gate Venturesは東南アジアのテクノロジーエコシステムに対するCOVID-19の影響に注目しました。資金調達およびデール活動の減少は予想されたものでした。東南アジアでは2020年に投資資本が13%、デール数が15%減少しました。

東南アジアの投資コミュニティは力強い回復力を示しており、世界の他の地域のような強い影響はありませんでした。

強気のテーマが引き続き東南アジアを後押し



東南アジアの人々の10人中8人が、感染症が拡大している間にテクノロジーを「非常に有用」なものを見なしました。テクノロジーが人々の日常生活にとって欠かせないものになったことは間違いありません。



東南アジアのエコシステムが成熟し、COVID-19に直面しても活気を維持したことで、VNPAYは2020年に12番目のユニコーン企業になりました。このことはテーマ#3につながります。



2019年にeConomy東南アジアレポートが成長に対する6つの障壁を特定しました:

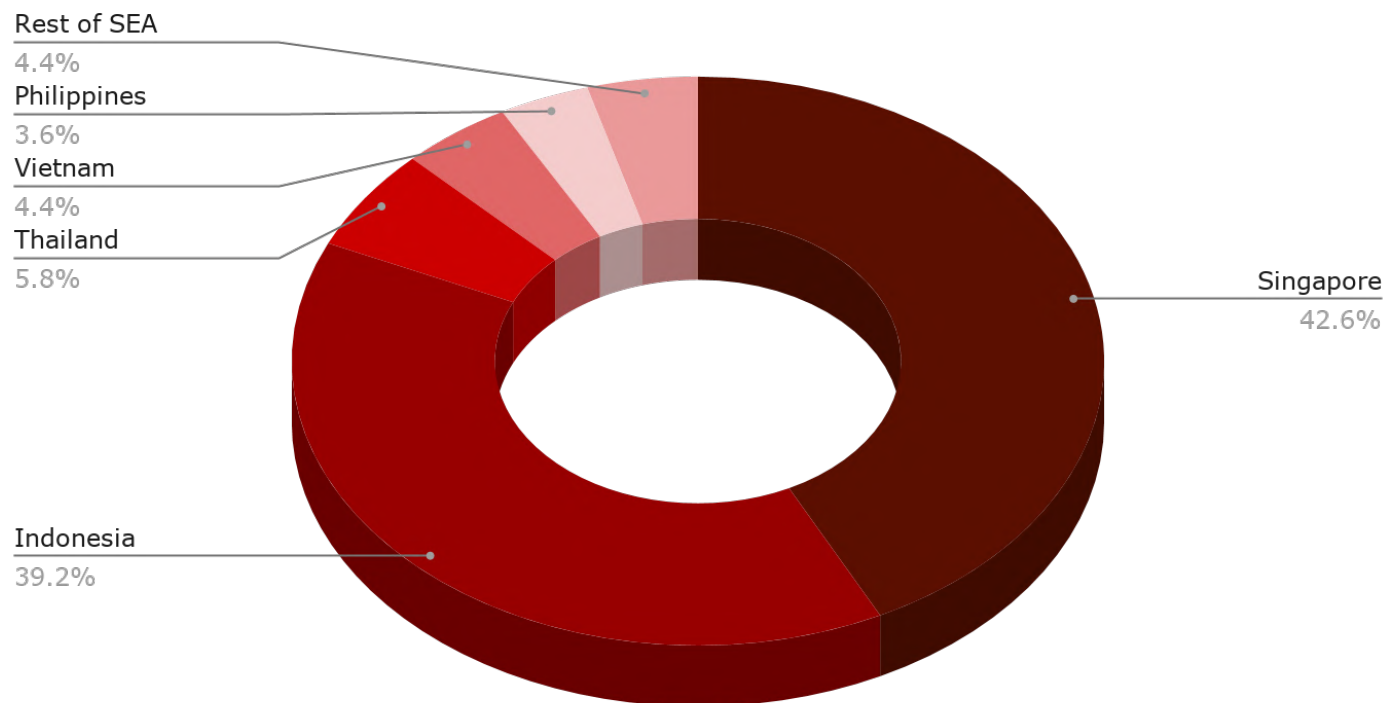
- インターネットアクセス
- 資金調達
- 消費者信頼感
- 決済
- 物流
- 人材

2020年には人材を除く全ての項目、特に決済と消費者信頼感が大きく進展しました。

しかし人材については、依然として全ての当事者が取り組み続けるべき主要な障害となっています。

モビリティ、職業訓練、賃金確保、およびスキルアップは、仕事の未来と東南アジアの未来を定義付けることになる重要なテーマです。

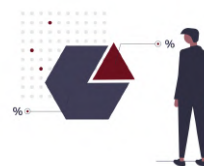
2020年の地域別ディール活動



未公開企業による資金調達は82億米ドルに達し、2019年の87.6億米ドルからわずかに3%ほど減少しました。当然のことではありますが、感染症拡大で大型ディールの数は減少しました。



この減少は、投資家がユニットエコノミクスや持続可能な成長へ重点を高め、大きく賭けることを縮小したことによる、企業評価額の修正に起因している可能性があります。



シンガポールが引き続きホットスポットとなっており、約36.6億米ドルが調達されました。その大部分がGrabへ向けられています（16億米ドルの調達）。



インドネシアが僅差で2位となりました。ベトナム、タイ、フィリピンも、経済が成熟するに連れ徐々に魅力を増しています。

M&Aが引き続きエグジットを推進

感染症拡大にもかかわらず、2020年は推定45件のM&Aデールを記録しました。

eコマース、フィンテック、メディア、アドテック、ソーシャルネットワーク関連の企業がこの地域のM&A全体の約半数を占めました。

デールの平均規模は7,470万米ドルに達し、シンガポールが1位でした。

Gojekは買収の数を13に増やし、この地域で最も活発な買収企業の1つとなっています。また同社が買収した企業の中には、Moka、Loket、MVCommerceが含まれています。Grabの買収は少なかったものの、投資活動は活発でした。



IPOエグジットルート

アジアの取引所上場に関する課題とチャンス

アジアの取引所とアクセシビリティ

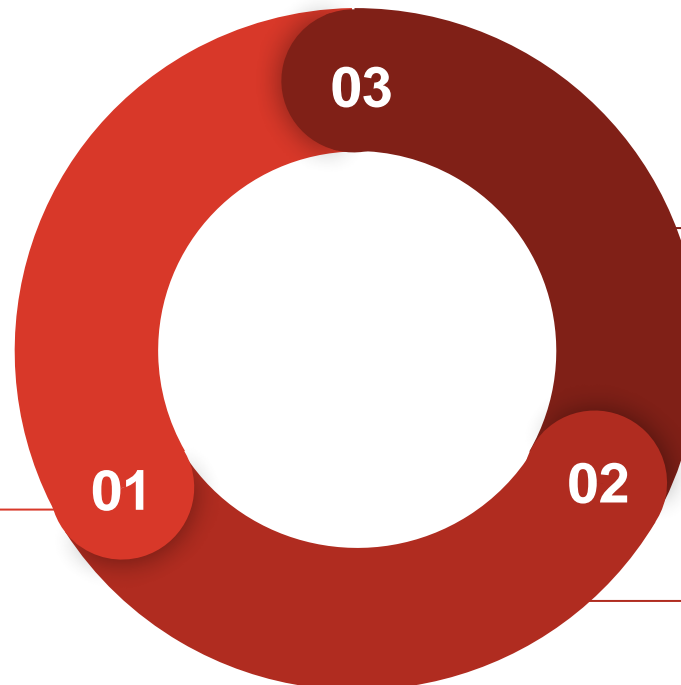
ほとんどのアジアの取引所に厳しい上場要件があり、これが（チャンスと比べ）相対的に高いコストと長い上場準備期間につながる可能性があります。重複上場の許可や、内容・開示・報告基準の引き下げ、および仲介サービスへの現地アクセスの拡大が、さまざまな取引所の提供するソリューションとなる可能性があります。

上場移行はSGX（シンガポール取引所）などアジアの主要取引所で実施されています。SGXは2021年前半にSPACの取引所上場に関する協議を開始しており、年後半には上場が可能になるはずで、これには地元や地域のファミリーオフィスやその他の機関投資家から関心が向けられており、東南アジアのテクノロジースタートアップによる上場の可能性が高まるでしょう。



「過去1年にわたり、私たちはダイープテック、eコマース、データ、および決済分野における数多くのテクノロジー企業の上場を歓迎してきました。これらの企業はパンデミックが続いているにもかかわらず、回復力と公開市場を利用する能力を実証しました。世界中の機関投資家によるIPOへの安定した参加、および上場後のパフォーマンスや流動性は、この分野に対する投資家の欲求が急拡大していることを反映しています。

今後については、もうすぐ登場するSPACの枠組みによって市場のニーズがさらに満たされると確信しています。これは、テクノロジーを含む多様な分野の次世代高成長企業に対し、価格の確実性と市場化までのスピードアップを提供する、追加的な上場オプションになります。今後も引き続きエコシステムと緊密に協力し、東南アジアを世界のテクノロジーと資金調達ハブとして定着させて行きます」



HKEXは中国偏重が続く

中国を後背地とするHKEXには、すでに多くの中国テック企業が上場しています。現在進行中の中国貿易に関する緊張は、東南アジア企業による大中華圏への参入、およびその結果としてのHKEXへの順調な上場の障害となる可能性があります。

低い流動性

セカンダリー市場からのリファイナンスを行うポストIPO企業は依然として少なく、個人投資家はほとんど除外されたままです。また、機関グレード以下の資産に対する高い許容度とより深い流動性プールへのアクセスを持つ、実績のある標準的な取引所への重複上場は、ゆっくりとしたペースでしか現れていません。

NYSEは東南アジアに関して強気

「NYSE（ニューヨーク証券取引所）は東南アジアに関して非常に強気な姿勢です。大規模な市場、モバイルやインターネットの力強い普及拡大、そして多くのテクノロジーに強い若年層が、いくつかの優れた（特にテック分野の）企業の成長に貢献してきました」



Delano Musafer

NYSE

アジア太平洋資本市場担当責任者



米国取引所上場の可能性

「Seaのような企業の受け入れからも明らかのように、東南アジアのテック企業にとってNYSEはより実績のある選択先です。事実、今後2年間で東南アジアのスタートアップによるIPOがいくつか見られると見込んでいます」

Delano Musafar, NYSE アジア太平洋資本市場担当責任者



トレードセールがIPO上場よりも一般的だった過去とは異なり、物事は変化しています。最低時価総額要件を満たし、グローバルなベストプラクティス（企業統治、ESGコンプライアンス、等）を実証しているのならば、東南アジアの企業は大きな問題なく米国で上場できることに自信を持つべきです。



「ニューエコノミー」企業にとって米国での上場は、最も洗練されたテック投資家の基盤、並ぶもののない流動性、真にグローバルな注目度や名声などの大きな優位性をもたらします。



SECは最近、増資を伴う直接上場を許可するというNYSEの提案を承認し、企業が公開市場へアクセスするためのもう一つの経路を作り出しました。

2020年にNYSEで東南アジア企業グループの株価が驚くほど上昇しました（最大385%の値上がり）

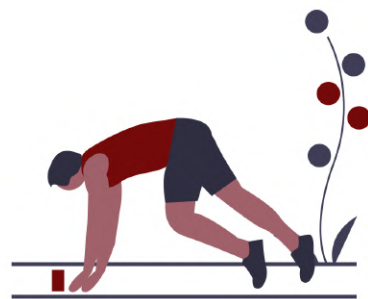
今後2～3年で上場を目指す企業に影響を与える主要要因

供給

今後3年間にわたり、上場に関心を示すAPAC企業の有力なパイプラインが存在します。

それらの多くは「ニューエコノミー」企業です。彼らは上場をビジネス拡大のための資金調達の方法と見なしており、株主に流動性イベントを提供しています。

市況が良好で地政学的環境が比較的安定しているのであれば、[NYSEは]企業が上場を選択しない理由はないと考えます



需要

Seaが2017年に実施したNYSEでのIPOと、その流通市場でのパフォーマンスにより、東南アジアの「ニューエコノミー」企業の間でNYSE上場への関心が非常に高まりました。

国際的な投資家は「大規模な成長」投資の機会に飢えています。

アジア太平洋は明白な市場です。

[NYSEは]今後2～3年にわたり、この地域から生まれる質の高い成長ストーリーに対する欲求が減少するとは考えていません。

スナップショット：特別買収目的会社

唯一無二 の手段

特に東南アジアにおいて、SPACは企業が地域市場の煩雑さを回避しながらグローバルな上場を果たすための、唯一無二の機会を提示します。

世界的な ブーム

2020年に219のSPACが790億米ドル以上を調達しました。2021年はアジアに焦点を置く8つのSPACが23億米ドルを調達し、すでに2019年の調達額を超えています。

アジアで 急増

NYSEは2021年にすでに世界中の111のSPACを上場しており、その中にはアジアに焦点を置く数社も含まれます。スポンサーサイドおよび投資家サイドの両方で欲求は強いように見えます。

BridgetownおよびBridgetown 2
5億5,000万および2億6,000万米ドル
Richard Li & Thiel Capital
東南アジアの「ニューエコノミー」分野
(2は南アジアもカバー)

COVA
2億6,100万米ドル
Jun Hong Heng、KV Dillon、Alvin S.
東南アジアまたは米国のテック分野

Catcha
3億米ドル
Patrick Grove、Luke Elliot、Wai Kit Wong
APACの「ニューエコノミー」分野、東南アジアかオーストラリアを優先

Provident
2億3,000万米ドル
Winarto Kartono
東南アジアでの破壊的な成長のため消費に焦点

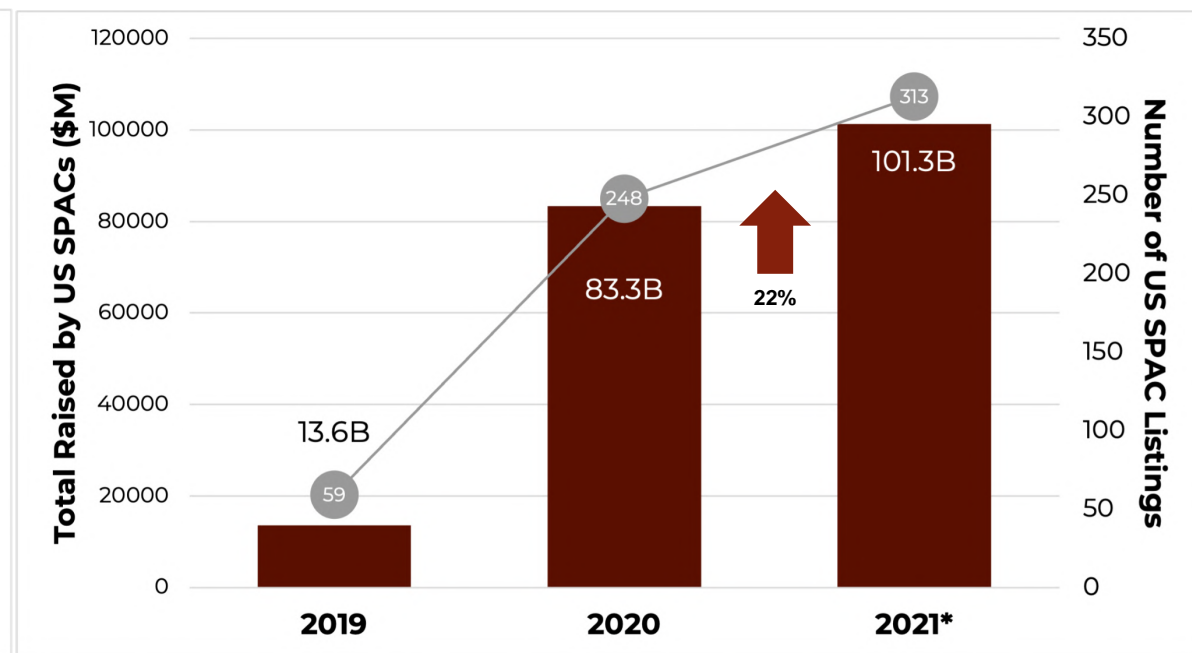
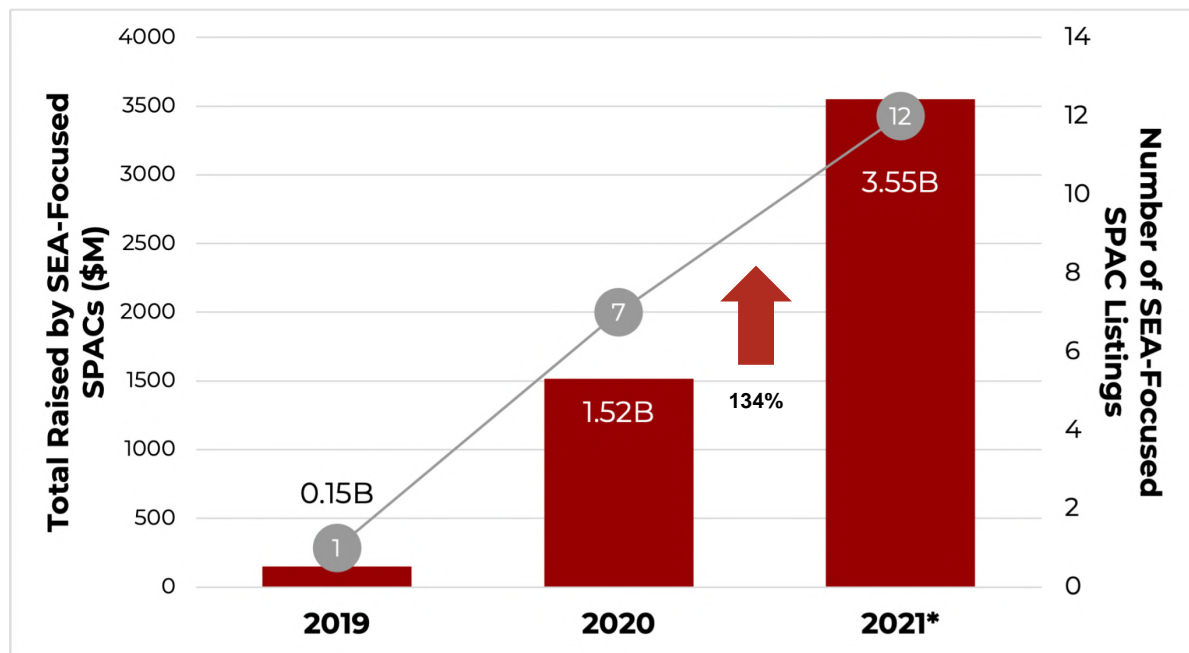
B Capital
3億米ドル
Eduardo Saverin、Raj Ganguly
テクノロジー分野（グローバル）

L Catterton
2億5,000万米ドル
L Catterton Asia
アジアの消費者テック分野

Silver Crest
3億米ドル
Leon Meng
グローバルおよび地域の消費者テック分野

Vickers
1億2,000万米ドル
Jeffrey Chi、Chris Ho
テック分野（全般）

東南アジアに焦点を置くSPACの拡大



東南アジアに焦点を置くSPACの拡大は、米国のSPAC全体の拡大を上回り、その価値は2019～2020年に全体が513%増なのに対して**910%**増加、2020～2021年*には22%増に対して**134%**増加しています。 Dealの数も2019～2020年に全体が320%増なのに対して**600%**増加、2020～2021年*には26%に対して**71%**増加しました。

*年初来 (2021年4月)

今後の見通し

サーベイ（調査）の紹介

Golden Gate Venturesは[INSEAD Global Private Equity Initiative](#)（欧州経営大学院）と連携し、東南アジア（SEA）のベンチャーキャピタリストとリミテッドパートナー16名に対して調査を実施し、この地域の市場見通しに関する彼らの意見について定量的および定性的両方のデータを集めました。これには重要性が高いと考えられる要因や、今後の成長パターン、および全体的な信頼感が含まれます。このグループに対して行われた調査のテーマは、以下の通りです：

- 今後3～5年のエグジットの見通し
- エグジット状況に影響を与える最も重要な要因
- 東南アジアのスタートアップによるエグジット成功の可能性
- さまざまなエグジット方法の内訳（M&A、セカンダリー、IPO）
- COVID-19の経済的影響
- 現地証券取引所の可能性

調査結果は、Golden Gate Venturesの独自データと照合されました。



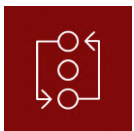
調査結果のポイント



投資家による今後数年間の地域の成長に対する信頼感は中立からポジティブの範囲に分かれている一方で、大多数がこの地域は全体的に力強い成長を続けると確信しています。重要な観察結果の1つが、全体としてのエコシステムの回復力です。2014年以降、大きな落ち込みを経験することなく、市場全体が成長しています。



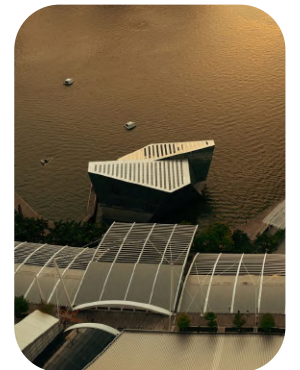
成長は、テクノロジーに対する欲求の高まり、インターネット利用者数の増加、および多数の新たなスタートアップと投資機会の出現によって加速されるでしょう。後期ステージの資金調達ラウンドと、海外機関投資家資本の地域への流入も、成長促進要因となります。



この地域は現地取引所での上場を容易にし、より大きな利益を実現するための統合のトレンドに沿って進み続ける必要があります。シンガポール証券取引所（SGX）とインドネシア証券取引所（IDX）がその最初の措置を講じており、SPACの上場が（おそらく）許可されます。統合は両刃の剣です。競合他社を統合して取り込む能力のある企業は、エグジットのより有力な対象となるでしょう。その反対に、取り込まれる企業は投資に対して最善の収益を示さない可能性があります。



調査対象となった投資家が抱えている懸念の1つが、東南アジアの上場前のテクノロジースタートアップ企業と創業者たちの準備状況です。公開企業の経営は、未公開企業の経営とは大きく異なります。東南アジアでは、公開市場の経験や、公開市場監査に取り組んだ経験を持つ創業者は多くありません。これが、上場に先立つ潜在的なリスクとなる可能性があります。



今後（3～5年）のエグジットの見通しをどのように評価しますか？



6.73

0～10で評価:

0 = 「より一層ネガティブ」

5 = 「同様の見通しを維持」

10 = 「より一層明るい見通し」

「テック企業に対し未公開株投資、
IPO、トレードの需要増加」

「見通しがやや改善」

「統合」

「デジタル化、ローカルな変革」

「より多くのテック大手が東南アジアへ関心を示し、現地エコシステムを支配しようとする東南アジアのユニ/デカコーン企業が増加」

「市場の成熟が進行」

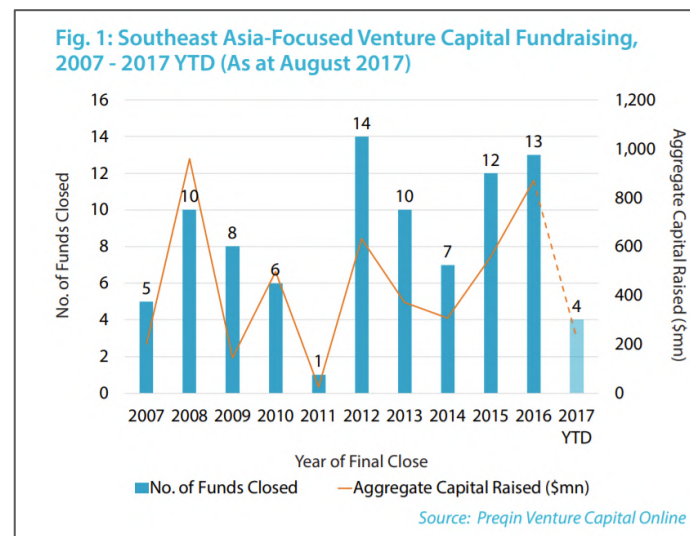
「エグジットの供給過剰」

東南アジアにとって極めて重要な今後3年間

Preqinによれば、この期間に50のファンドが生まれています。東南アジアのベンチャーキャピタルファンドは、寿命が10年と言われており、多くは、2010年から2015年の間に立ち上げられました。そのため、今から5年間は、これらのファンドがリミテッドパートナーへの資金の返還を迫られます。注意すべきは、全てのファンドがポートフォリオを無事エグジットさせるわけではなく、ポートフォリオ企業の多くを清算しなければならない場合もあることです。

今後1～3年は、ベンチャーキャピタル業界が東南アジアでの成功を理解するために極めて重要な期間となります。Golden Gate Venturesは、ファンドや個々のポートフォリオ企業のセカンダリー取引の数が増加すると見込んでいます（これは予想されるエグジットの総数に含まれています）。

ますます増える成長デールとエグジット数の増加が組み合わさって、投資家とデールの数の指数関数的増加に拍車をかける可能性があり、それが地域全体のエグジットの成功に貢献するかもしれません。



垂直的な見通し

「ごくわずかな例外（タクシー配車と一部のeコマース企業）を除き、東南アジアの企業は特に成長エクイティステージ（C、Dラウンド）で未だに資本金格差に直面しています。それらの企業は不況の前でさえ余裕のない状態を強いられていたため、より大きな回復力を持つことになるでしょう」（INSEAD調査）

とはいえ、2021年の成長エクイティステージ資金調達ラウンドの数はすでに強い勢いを示しています。

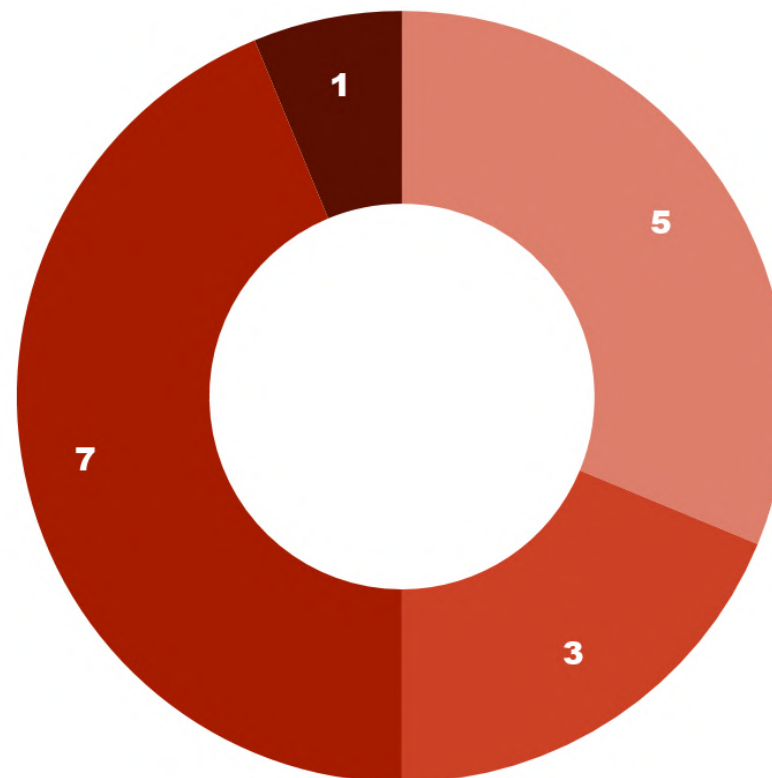
特にフィンテックには、新たな後期ステージ資本の活発な流入が起こっています。



エグジットの内訳に関する投資家の意見

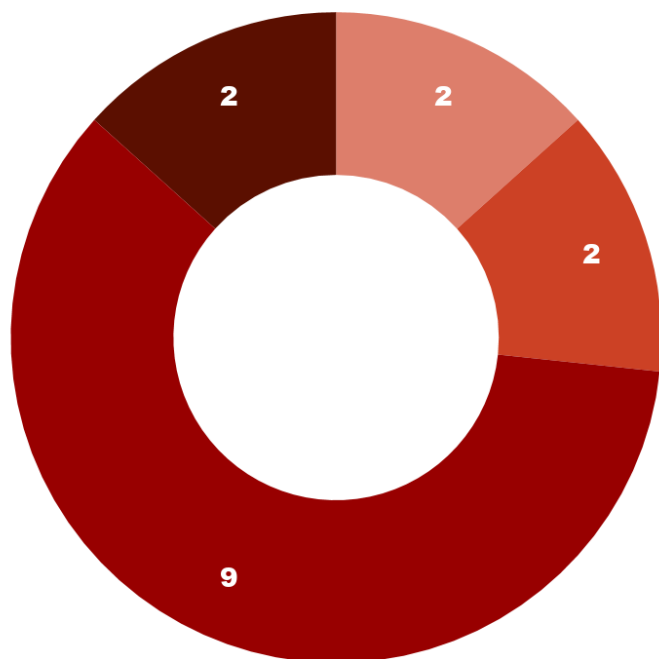
現在のイグジットの内訳（2017年、Slush Singaporeのデータ）は、IPOが5%、買収が95%です。一部の専門家は今後もほぼ同じ状況が続き、IPOが5%、M&Aが80%、セカンダリー買収が15%になると予測しています。投資家も同じ意見でしょうか？

- The split will remain about the same
- Lower proportion of IPOs but higher M&A
- Lower proportion of IPOs but higher secondary acquisition
- Higher Proportion of IPOs



エグジットの今後の見通しに関する投資家の意見

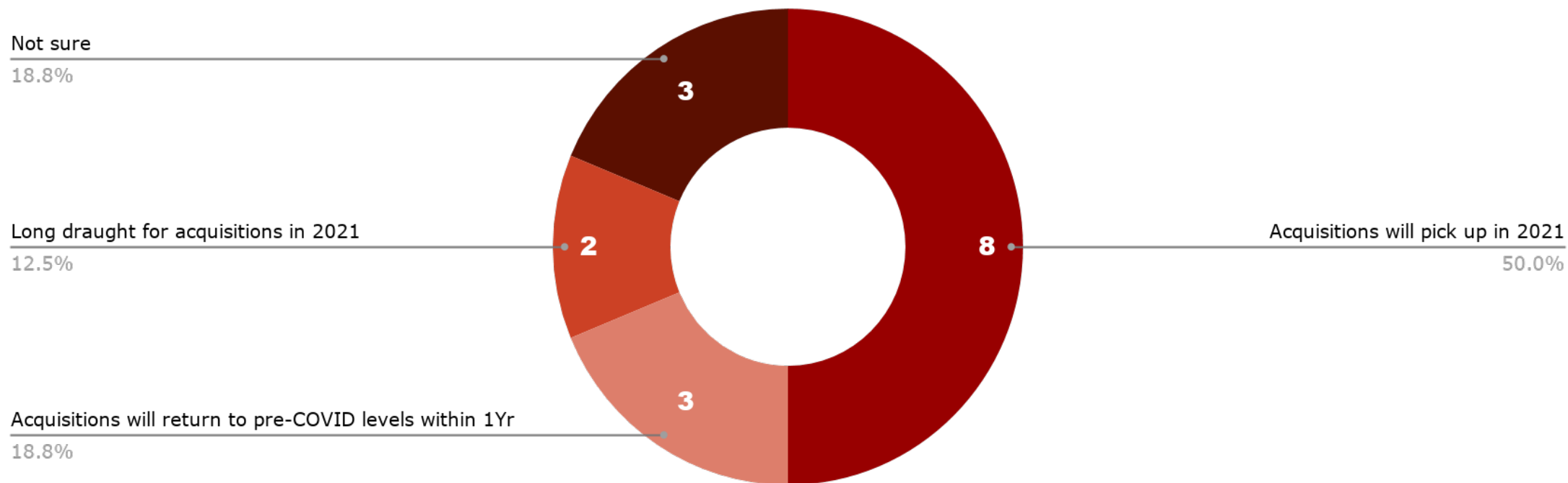
世界的に見て、「エグジットを達成・成功する確率」（dealroom.coのデータ）は、シードステージからは約7%、シリーズAからは12%、シリーズBからは18%、シリーズCからは22%、そしてシリーズDからは29%です。これは、東南アジアのスタートアップに対するチャンスも反映している可能性があると考えますか？ もしそう思わないのであれば、東南アジアにおけるチャンスはどのようなものだと考えますか？



- **This reflects the chances in Southeast Asia as well**
- **The chances overall should be slightly higher in SEA**
- **The chances overall should be slightly lower in Southeast Asia**
- **I don't think these chances can be applied to startups in Southeast Asia at all**

買収の今後の見通しに関する投資家の意見

2020年に資本へのアクセスが鈍化する中、中期ステージのスタートアップは持続可能な成長を重視しました。2021年以降は現金が豊富な企業が買収対象として有力な立場にあります。



エグジットに影響を与える主要因



コーポレートベンチャーキャピタル (CVC)

セカンダリーファンド

「CVCが（コロナ禍の影響もあって）新たな投資に期待通り積極的になるとは考えていませんが、エグジット状況においては今後も活発なプレイヤーであり続けると予想します。また、2021年後半から2022年前半にかけて、賢明なCVCから初期ステージのスタートアップとアクセラレーターに対する新たな資本の割り当ても出てくると予想しています」



経済および政治の不安定

統合のニーズ

「多くのVCが今後数年以内にエグジットを実際に示す必要が出てくるため、供給主導のエグジットの割合が増えるかもしれません」

持続的なエグジットのチャンス（ユニコーンおよびユニコーン間近の企業）








ユニコーン		買収の数	買収（年）
Gojek		13 (前回11)	WePay (2020)、Moka (2020)、AirCTO ('19)、Coins.ph ('19)、Promogo ('18)、Pianta ('16)、Midtrans ('17)、PT Ruma ('17)、C42 ('16)、MVCommerce ('16)、Leftshift Tech ('16)、Kartuku ('17)、LOKET ('17)
Trax		6 (前回4)	Survey.com ('20)、Qopius ('20)、Planorama ('19)、Shopkick ('19)、LenzTech ('19)、Quri ('18)
Razer		5 (前回4)	Controller Gear ('21)、MOL ('18)、Nextbit Systems ('17)、THX ('16)、OUYA ('15)
Carousell		4	701 Search ('19)、Duriana ('17)、WatchOverMe ('16)、Caarly ('16)
Traveloka		3	Mytour ('18)、Pegipegi ('18)、Travel Book ('18)
Grab		3 (前回2)	Bento ('20)、iKaaz ('18)、Kudo ('17)
Sea		2 (前回 1)	Bank BKE ('21)、Foody ('17)
Carro		1	Jualo ('19)
Tokopedia		1	Bridestory ('19)
Bukalapak		1	Prelo ('18)
Lazada		1	Redmart ('16)

2021年に大型買収が回復

買収額3,000万ドル未満

2020年

2021年（年初来）








 買収元 AMTD 尚乘	 買収元 AMTD 尚乘
 買収元 gobear	 acquired by DASH
 買収元 afterpay	 買収元 MNC
 買収元 waresix	
 買収元 eko	 買収元 C.P.GROUP

 買収元 finder
 買収元 FLOKQ
 買収元 SIRCLO
 買収元 Qoala

買収額3,000万ドル以上

2020年

2021年（年初来）

 買収額80百万、買収元 intuit	 買収額45百万、買収元 Pine Labs
	 買収額125百万、買収元 ZASH
	 買収額110百万、買収元 wocommerce
	 30百万で提携、提携先 PAYFAZZ
 買収額130百万、買収元 gojek	 買収額40百万、買収元 Cerung PINTAR

2021年：大型合併、SPACの台頭

上場



45億米ドル、2021年4月にAGC SPAC
経由でNASDAQ上場



東南アジアで最も価値の高いスタートアップであるGrabは、NASDAQに上場されている特別買収目的会社（SPAC） Altimeter Growth Corp.との合併を通して上場を予定しています。

合併



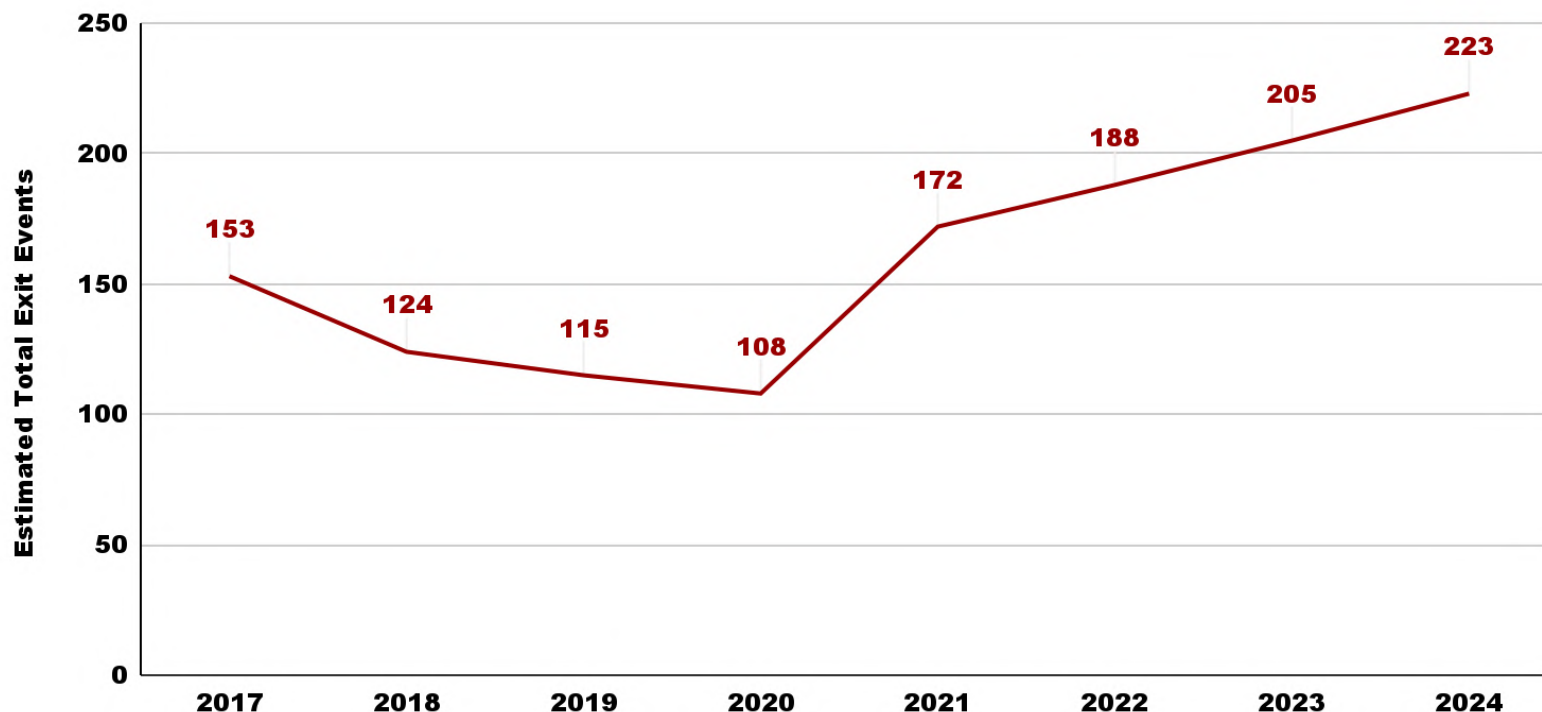
24.1億米ドル、2021年1月



180億米ドル、2021年4月



予測されるエグジット



予測されるエグジットイベントは、2017～2021年のエグジットイベントの指数回帰分析と外挿予測に基づくものです。この地域はやや鈍化していた2020年から急速に回復しており、2021年現在のエグジットの数は大幅に増加しています。2021年以降のエグジットに最も大きな影響を与える要因は、以下の通りです：

- この地域に対する機関投資家の継続的な関心
- 成長デールのパイプライン
- テクノロジースタートアップによるエグジットの可能性に対するSPACの影響*
- 買収を通してリーチを拡大している上場間近のテクノロジー企業

* SPACは最近、全体的に価値が低下した影響で、機関投資家からの関心が低下しています。SPACの仕組みは、今後もテクノロジースタートアップが上場するための柔軟で実行可能な手段であり続けます。

まとめ

新たに出現しているエコシステムの勢いは非常に重要です。2018～2020年のエグジットの数が全てを物語っているわけではありません。2019年と2020年のエグジットの数（それぞれ115件と107件）が2018年（124件）と比べて鈍化したため、この地域は勢いを失ったと主張する人がいるかもしれませんが、2019年にエグジットが減速した理由は、早期のエグジットを目指す代わりにベンチャーキャピタルの支援を維持しようとする企業の数が増えたことで説明できます。2018～2019年に、テクノロジースタートアップは合わせて190億米ドル以上を調達することができました。より初期ステージのスタートアップが過去数年間にわたりより大きな額の資金調達ラウンドを成功させており、エグジットまでの滑走路を延長するのに役立っています。2019年以降、シード前資金調達ラウンドの平均額は50%増加し、シリーズAラウンドの平均額も32%増えました。2021年はすでに東南アジアのベンチャーキャピタルにとって記録的な年であることを証明しており、2021年以降もエグジット数は拡大すると予測されます。成長企業のパイプラインは増加しており（資金調達の勢い）、長期的に見てより健全なエグジット環境を可能にしています。

- (1) 後期ステージの企業は事業を拡大しようとしているため、買収を企てるようになります（例：Grab、Gojek、Carro、Trax）
- (2) 資金が豊富で急成長している後期ステージの企業は、証券取引所へ上場する可能性、もしくは既存企業による大型買収の対象となる可能性が高いでしょう。

前回のINSEAD/Golden Gate Venturesエグジット状況報告を見直し、新たな洞察でデータを比較した結果、東南アジアはエグジットに関して勢いを増していると結論付けることができます。

- 後期ステージ企業の資金調達の拡大
- 間近に控える地域ユニコーンの上場
- 上場チャンスの増加とSPACの台頭に対する制度的エクスポージャー
- 既存企業にとって全般的な成長市場としての東南アジア



主な指標

概要



決済



不動産および
インフラ



金融サービス



現地サービス

主な投資分野



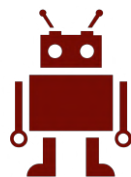
多分野



小売



医療

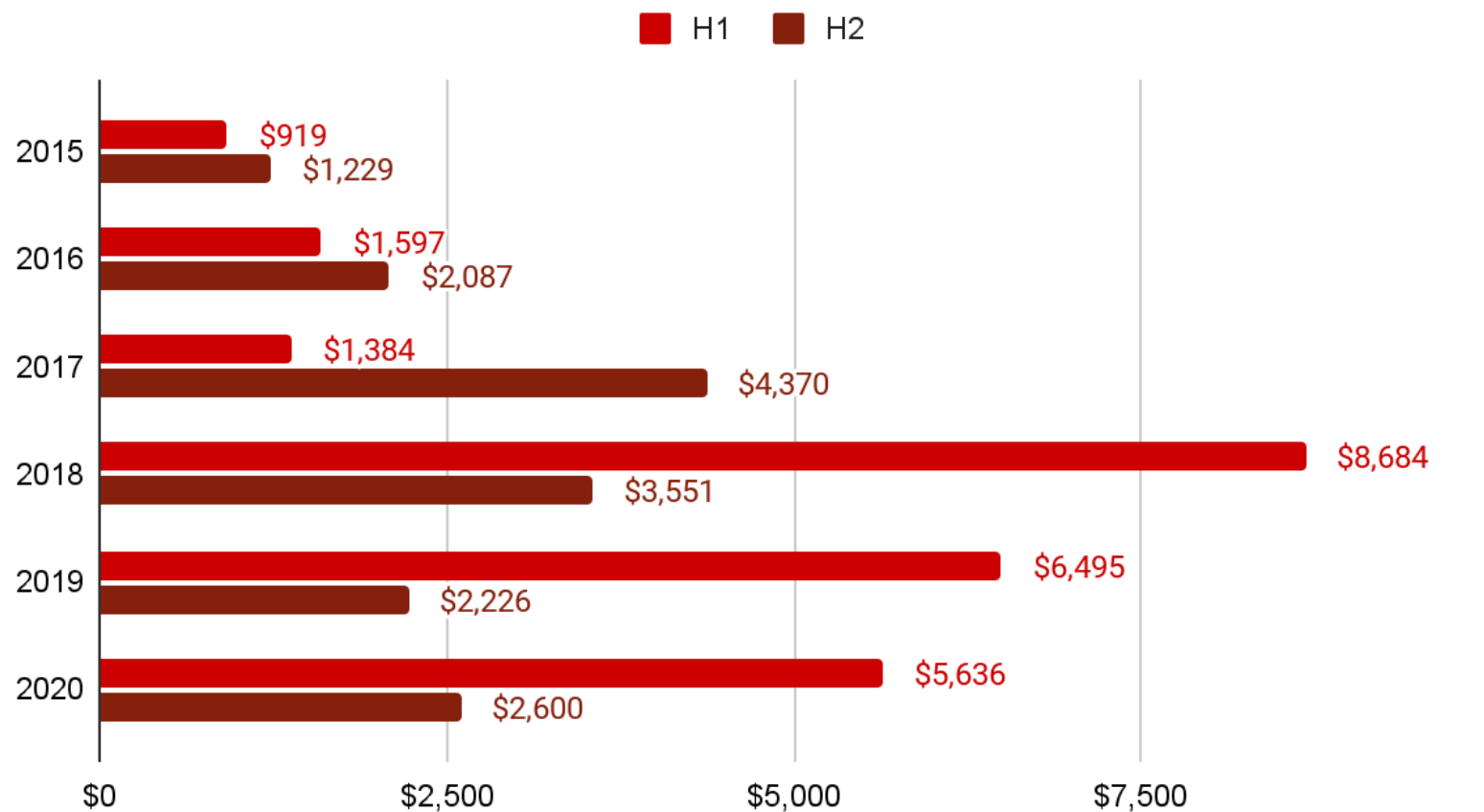


ビジネス
オートメーション

2020年はベンチャーキャピタルを含む全ての業界にとって、明らかに類を見ない一年でした。世界中の地域で経済がCOVID-19への対処に苦しみ、**VC投資**が落ち込みました。東南アジアも影響を受け、エグジットが全体的に減少したものの、世界の他の多くの場所と比較して良好な反応を見せ、2020年の**投資額は82億米ドル**に達しました。

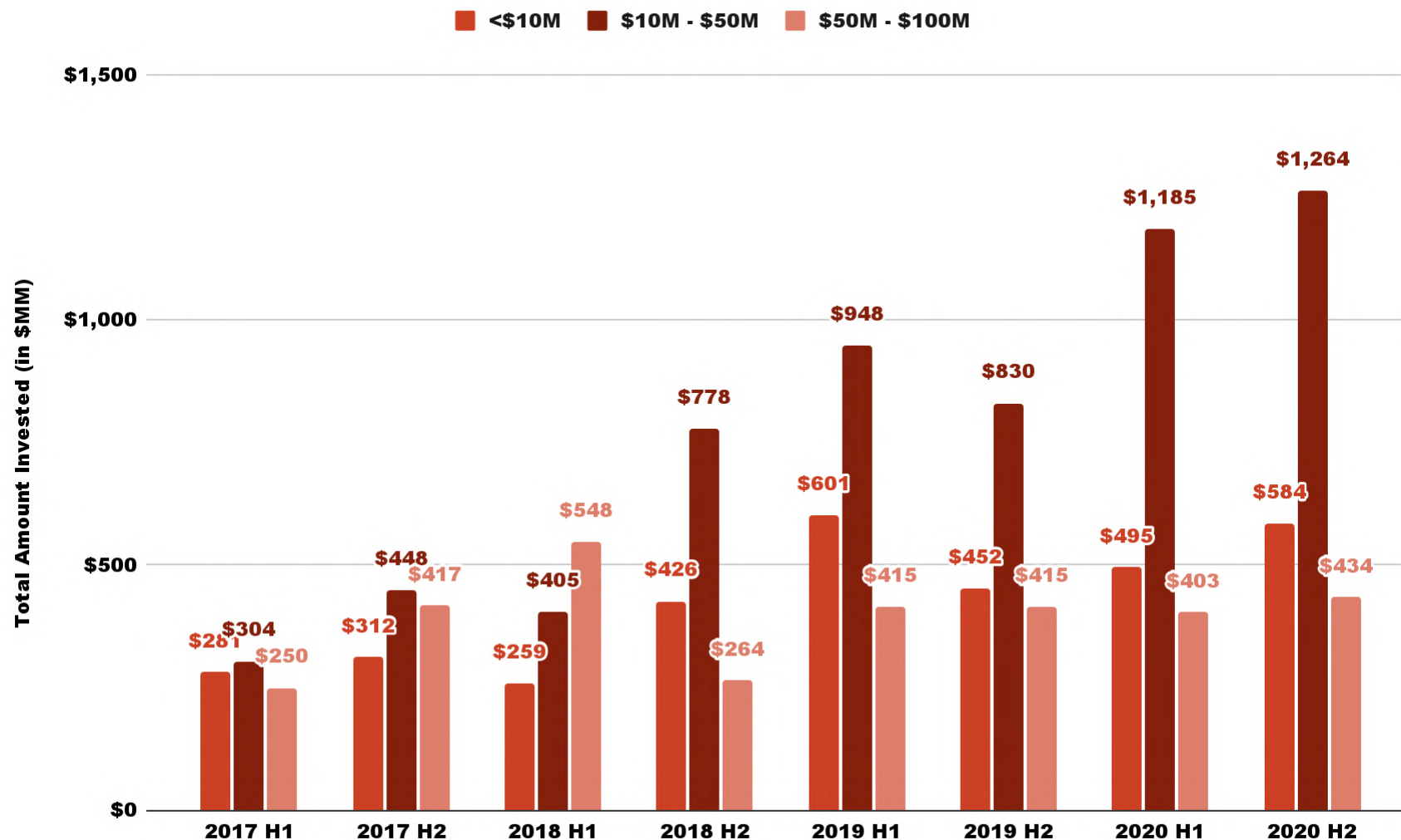
東南アジアへの総投資額

Total Capital Invested (in \$M)



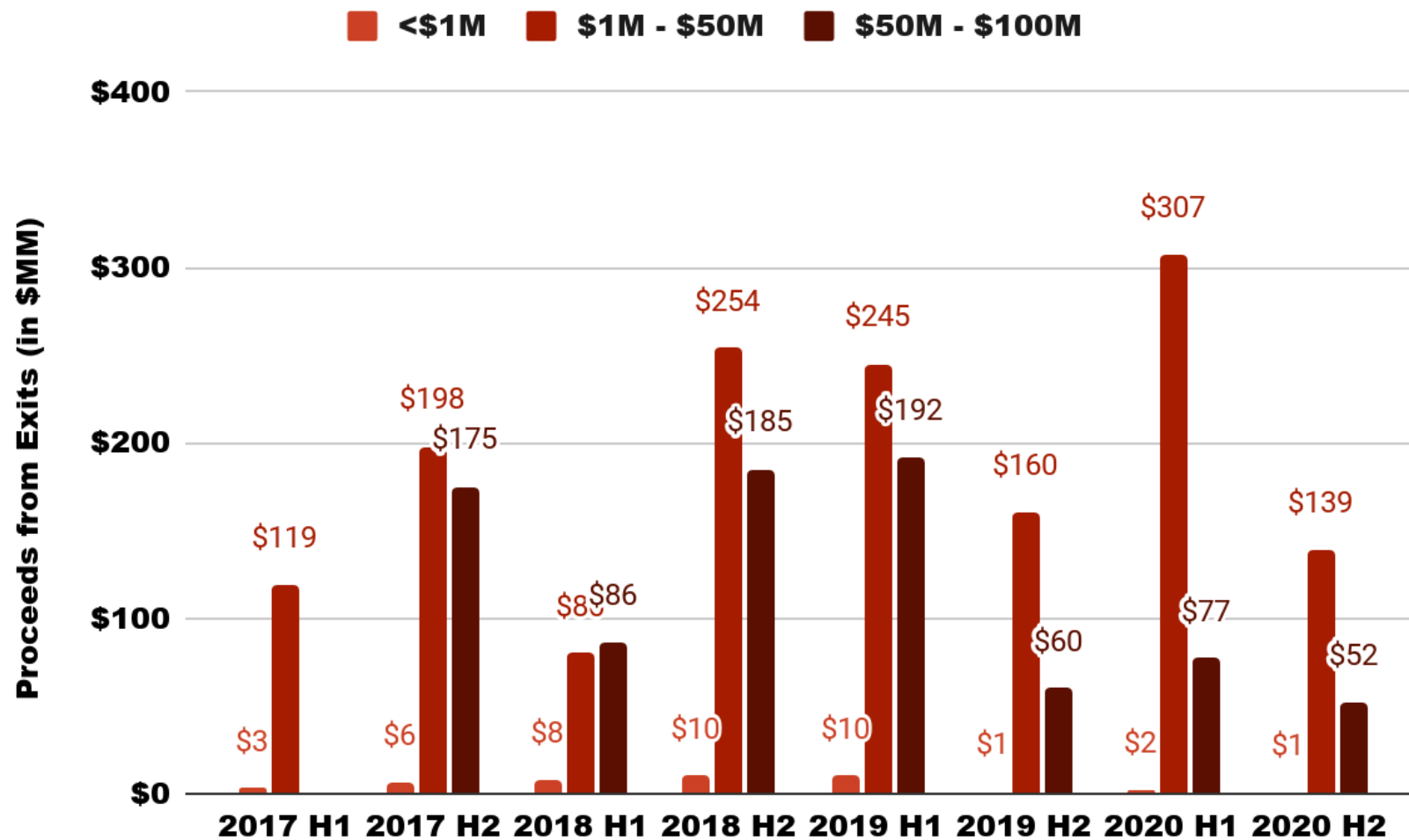
注: 2020年下半期のデータはCrowdFundInsiderのデータに基づく推定値です

1億米ドル未満の投資



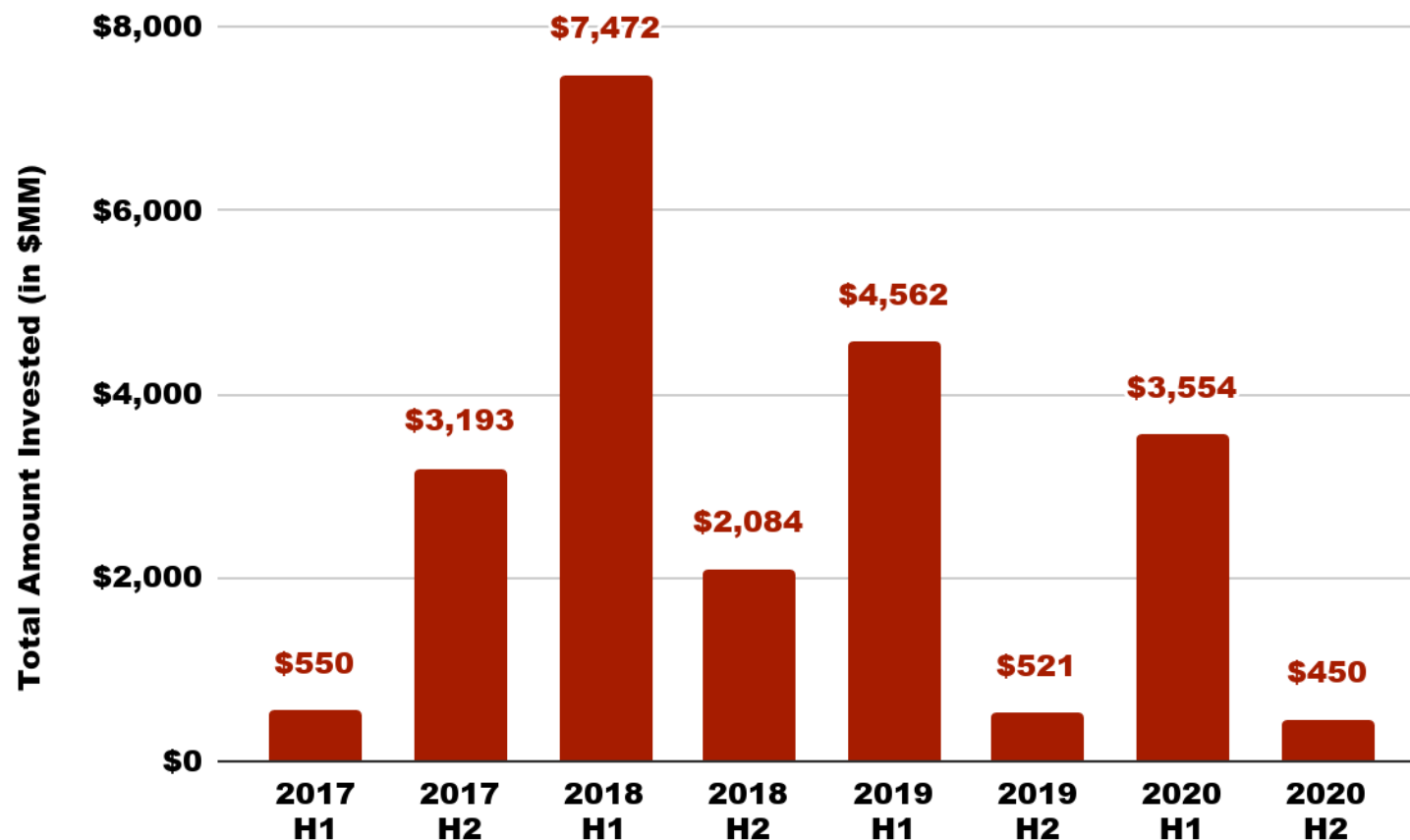
2020年下半期のデータは、2017～2019年のデータから予測された推定値です。提示された2017～2019年のデータから、一般的な最小二乗法によって最も一致する直線が定義されました。これらの直線が2020年下半期の予測に当てはめられ、推定値が算出されました。

1億米ドル未満のエグジットイベント



注: 2020年下半期のデータは全体的な投資減少率に基づく推定値です。

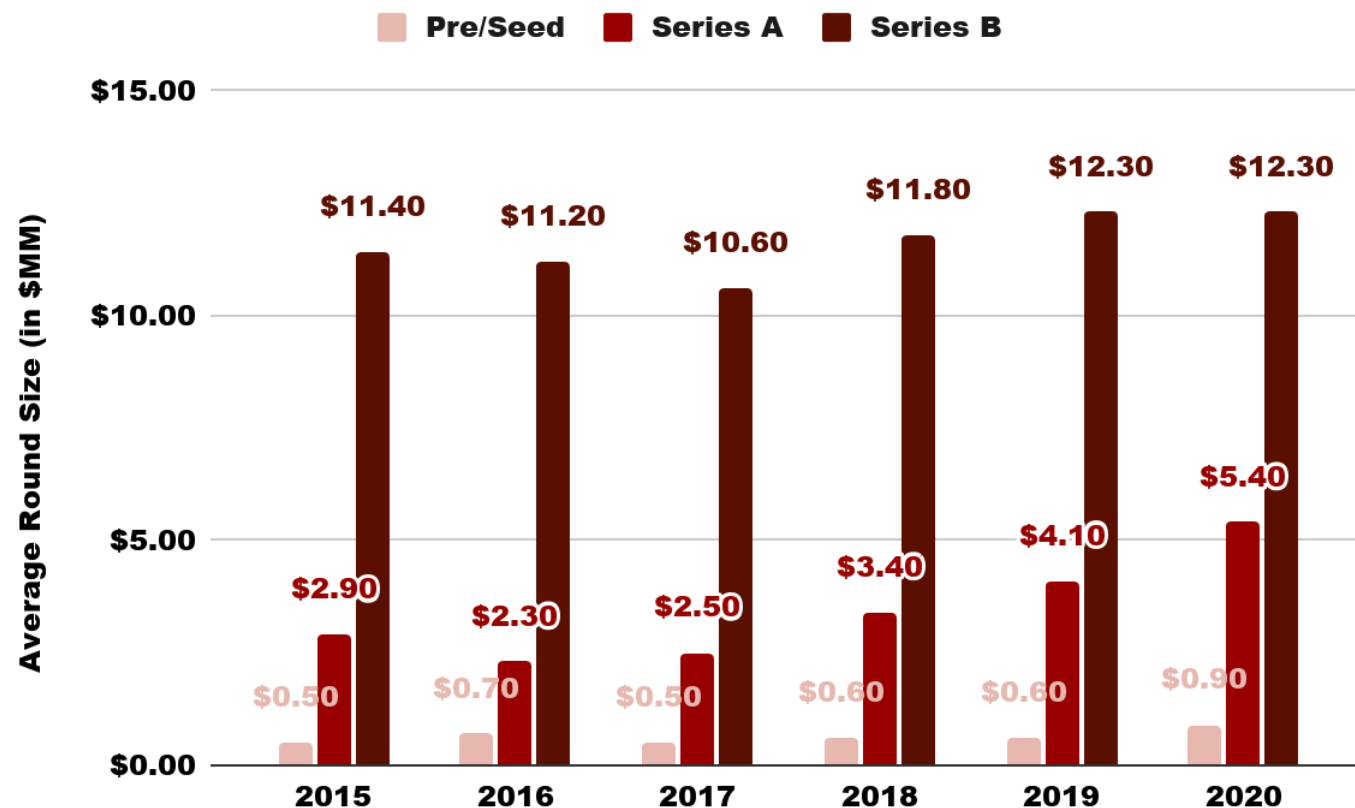
1億米ドル以上の投資



注：2020年下半期のデータは全体的な投資減少率に基づく推定値です。

感染症拡大を原因とする2020年の高額投資の減少は、投資そのものよりも重要であると思われます。過去数年間の企業への投資額が、異常なほど高額だったためです。

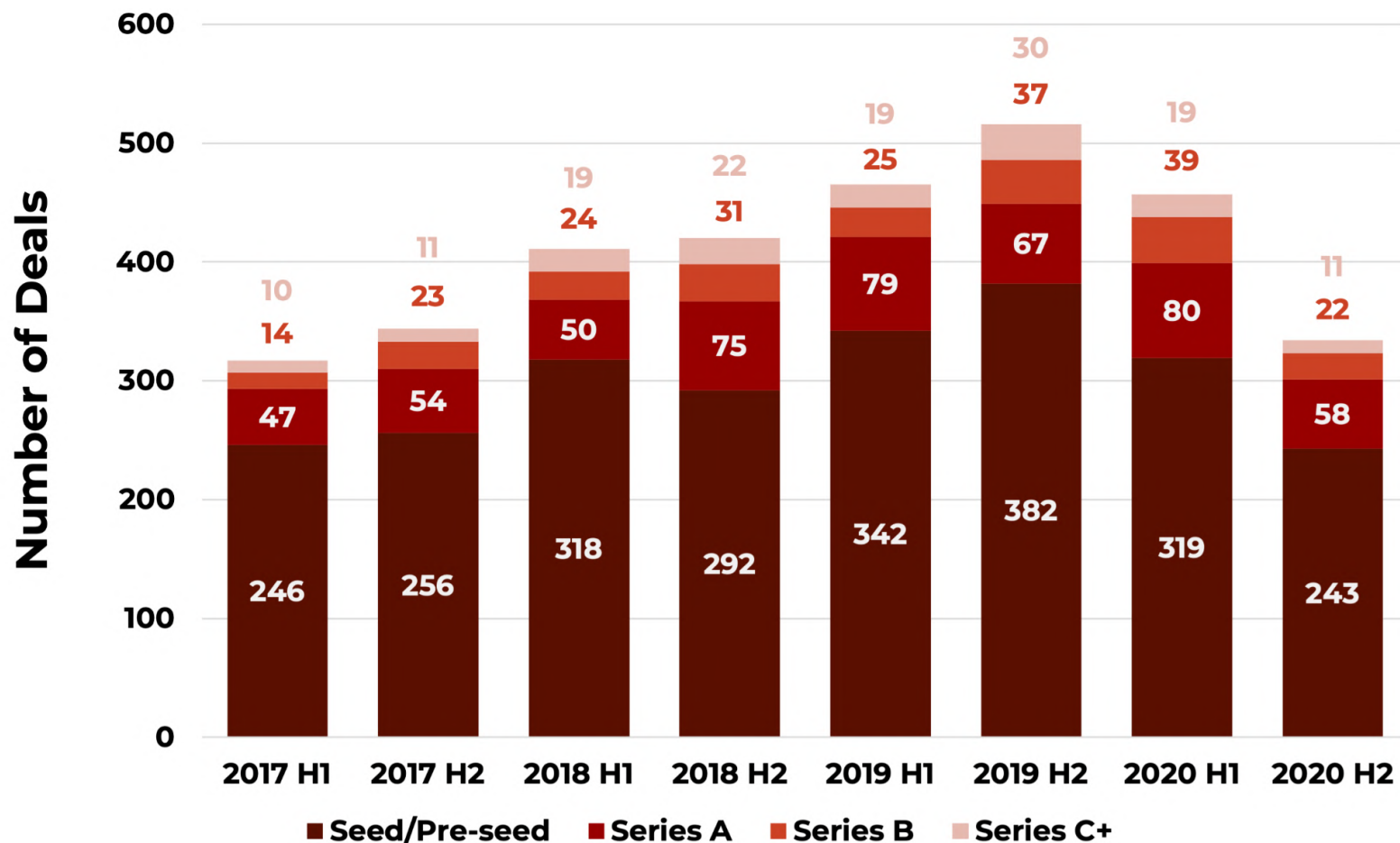
シリーズ別平均ディール規模



2019年以降、シード前ラウンドの平均調達額は50%増加、シリーズAは32%増加しました。

注：参考までに、2020年のデータは2020年上半期のデータに基づく推定値です

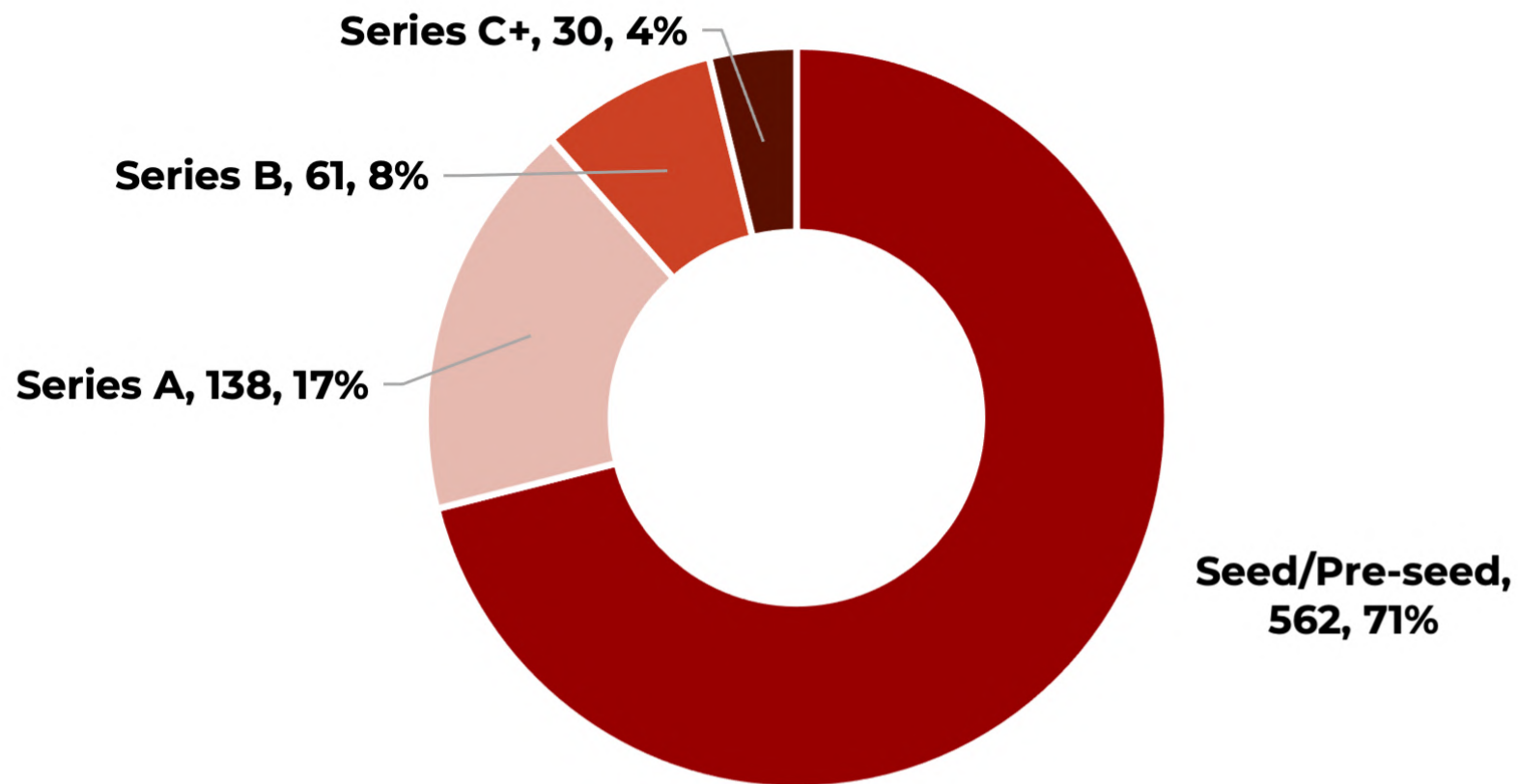
シリーズ別ディール数



シリーズAおよびBのディール数は2020年上半期も同水準を維持しましたが、COVID-19によって全体的なディールの数に減少圧力がかかりました。しかしながら、シード/シード前ディールの数の急減は部分的にエコシステムの成熟に起因している可能性があり、今後より規模の大きいラウンドがあることを示しています。

出処: Crunchbase (2021年5月取得データ): 他の報告では金額未開示のディールが除外されている場合があります。

2020年のシリーズ別ディール数

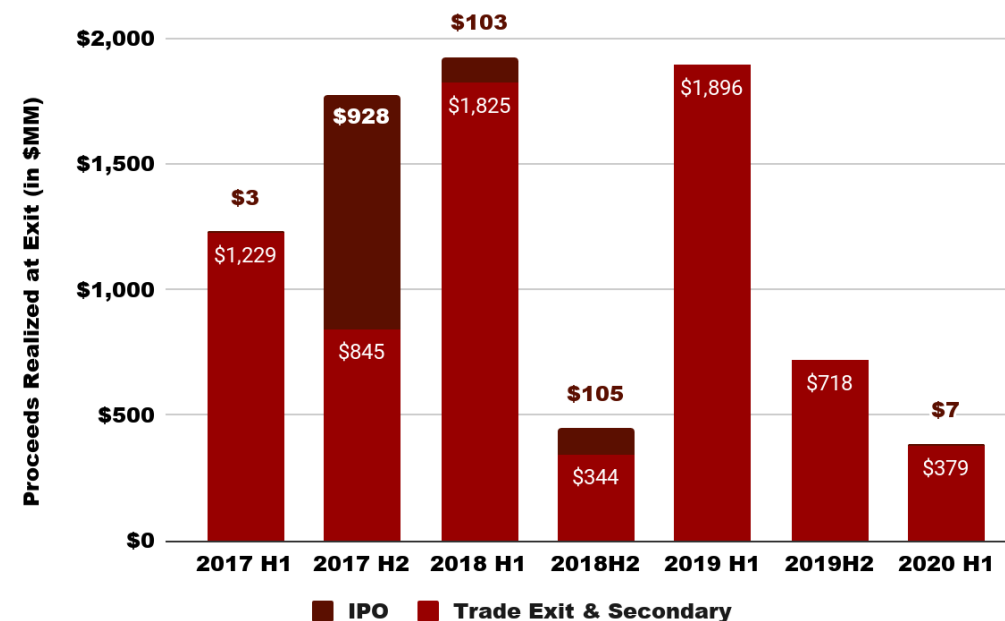
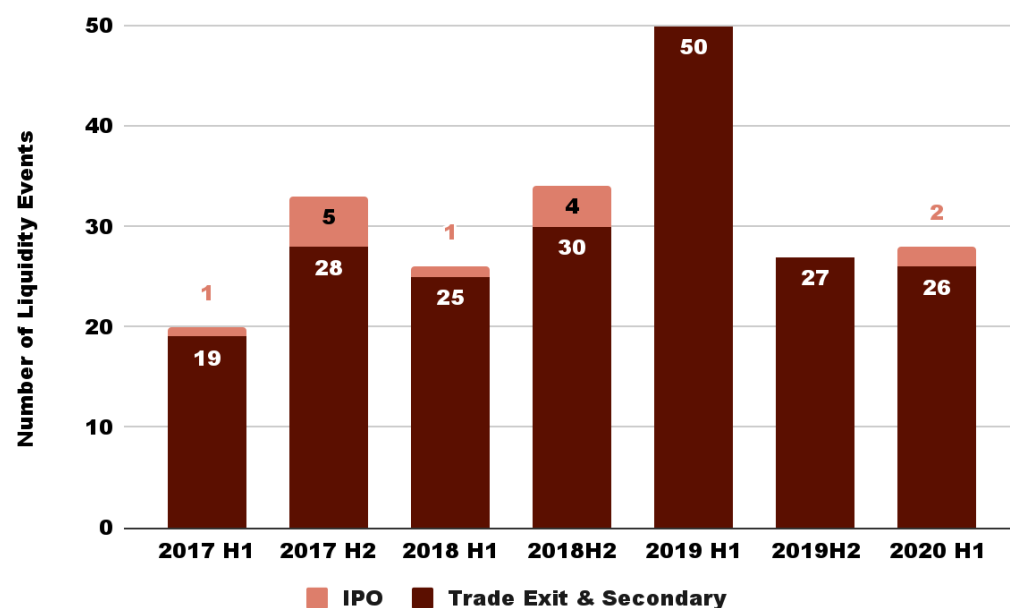


出処: Crunchbase (2021年5月取得データ): 他の報告では金額未開示のディールが除外されている場合があります。

エグジット

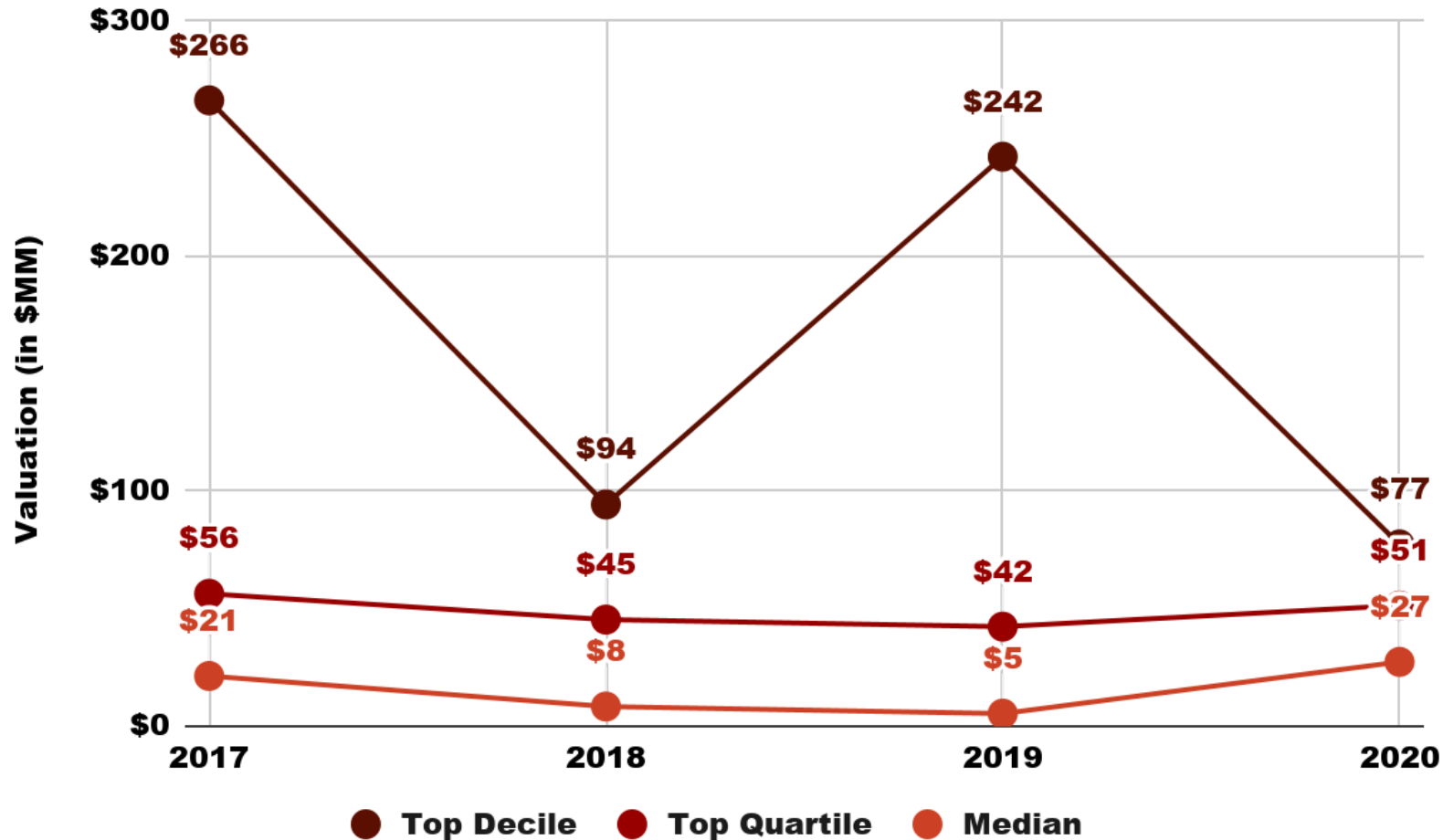
2020年上半期において、東南アジアのスタートアップと投資家は地域全体で28件のエグジットを目撃しました。それらのエグジット時の平均評価額は2,700万米ドルでした。これには2件のIPOと26件の買収/セカンダリー取引が含まれ、それぞれの合計価値は700万米ドルおよび3億7,900万米ドルでした。

エグジットの数および価値



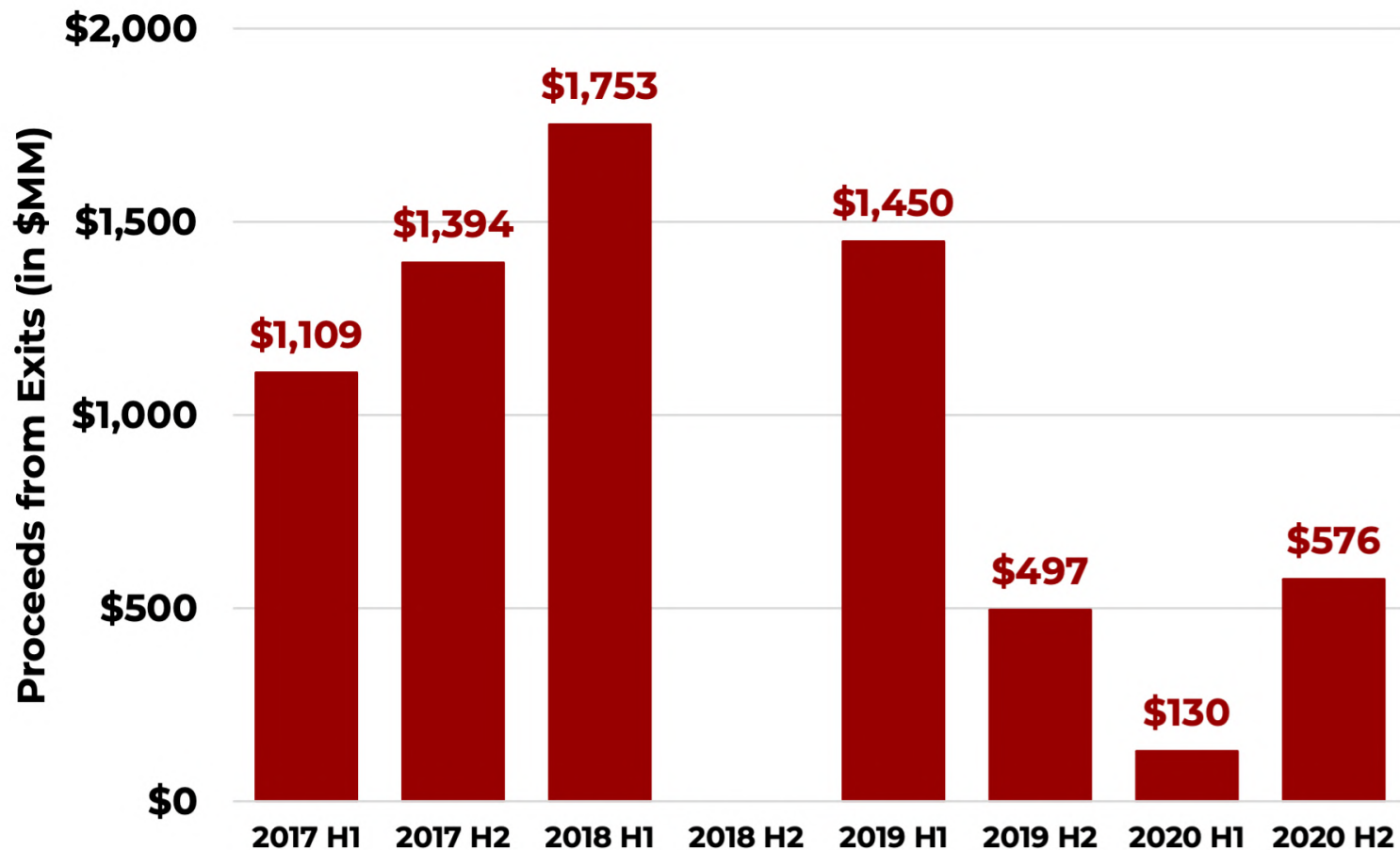
M&Aの主な推進力となっているのが、現地および地域のテック企業による地域全体へのリーチの拡大、新たな顧客基盤の獲得、および優秀なチームやテクノロジーの獲得です。2021年以降はより多様な買収者のグループがエコシステムに現れるでしょう。

エグジットの評価額



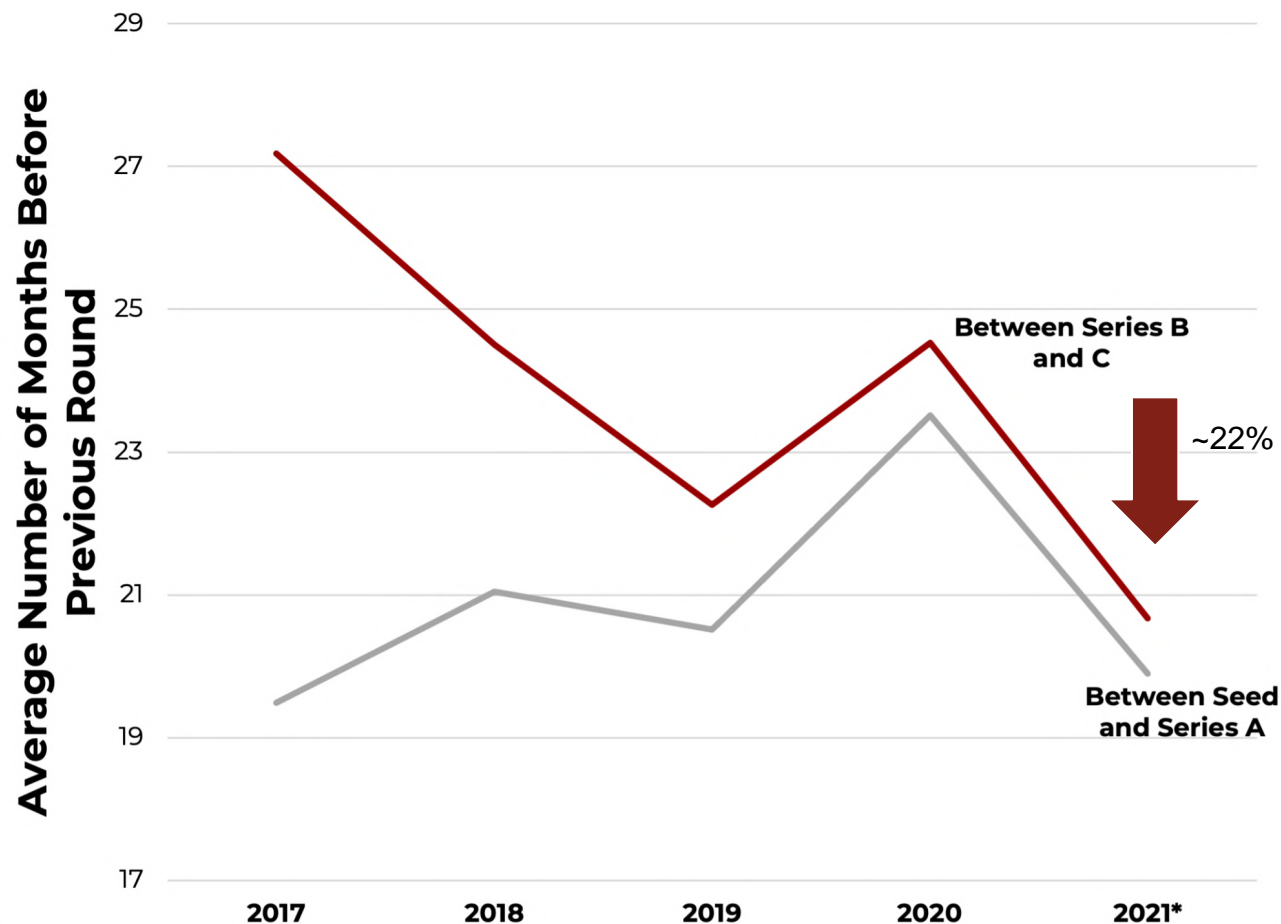
エグジット収益は平均して徐々に縮小しています。これは、特に小売業界やフィンテック分野に多数のスタートアップが流入したことによって、市場シェアがより均等に再配分されたことが原因となっている可能性があります。規模の大きなスタートアップはエグジットの必要がなく、より長く未公開の状態にとどまるでしょう。問題を抱える初期ステージの企業はフォローオン投資を受けられず、より早期のエグジットが必要になるかもしれません。資金調達能力のあるスタートアップは買収を迫られることがないでしょう。

1億米ドル以上のエグジットイベント



2018年以降、大規模なエグジットイベントの数が減少しています。この地域に供給される資金が増えたため、企業はエグジットするよりも資金調達することを好むようになりました。これは、企業が過大評価されていることを意味する可能性があります。もし海外投資家が東南アジアの企業を買収する準備を進めているのであれば、今後数年間でそれが表面化するかもしれません。

ラウンド間の間隔の収束



*年初来 (2021年4月)

資金調達ラウンド間の平均時間間隔は収束しています。スタートアップがシリーズCラウンドへステージを上げるまでにかかる時間が短縮しており、エコシステムが成熟していることと、エグジットに対するポジティブな見通しを示しています。

付録Ⅰ

コントリビューター

Golden Gate Ventures



Golden Gate Venturesは東南アジアに焦点を当てるベンチャーキャピタルのトップ企業で、シンガポールに本部を置いています。シリアルアントレプレナーたちによって2011年に創設されたGolden Gate Venturesは、消費者主導のインターネットおよびモバイル分野で優れた成長と収益性を提供する独創的な現地企業に投資しています。これまでに3つの初期ステージファンドを運用し、60社以上に投資してきました。その地域は、シンガポール、インドネシア、タイ、ベトナム、マレーシア、フィリピンなど、東南アジアのあらゆる主要国全体に及びます。

Golden Gate Venturesはその「起業家第一」主義の評判により、ニューエコノミーベンチャー企業のオーナーから積極的な引き合いがあります。その広範なネットワークを一貫して活用することにより国境を超えて地域の成長機会へアクセスし、シリコンバレーで生まれるベストプラクティスを適用しています。



「起業家第一」 - 複数のベンチャーファンドで開発された実証済みの経営改善戦略を通して、持続可能な成長と収益性を加速させることに重点を置いています。

Golden Gate Venturesは、ポートフォリオ企業の戦略的および戦術的成長構想の開発と実施を支援します。これには、大手消費者ブランドや世界的な組織とのパートナーシップの紹介、デジタル成長戦略の開発、人材採用の支援、資金調達、社内ガバナンスの改善などが含まれます。



ニューヨーク証券取引所

Delano Musafarは、ニューヨーク証券取引所（NYSE）のアジア太平洋地域資本市場担当責任者です。

そのため、彼はAPAC全域からの新たなIPO/上場を担当し、それらのオリジネーションで主要な役割を果たすと共に、実行を監視しています。それらの中には、Sea、Coupang、LINE、Takeda、Amcor、XPeng、One Connect、AMTD、Studio City、およびCatcha、SC Health、D8、Tiga、New FrontierのSPACが含まれます。また彼は、NYSE上場を果たした中国本土を含むAPAC地域の企業との関係も管理しています。

彼は、有望な発行者、PE/VC企業、政府系投資ファンド、投資銀行、法律顧問、監査人、関連政府機関、および担当地域の他の取引所と継続的にやり取りしています。

Delanoは1997年にロンドンを拠点とするSBC Warburg（現在のUBS）でエクイティキャピタル市場担当バンカーとしてキャリアを開始し、EMEAおよびAPAC全域の多数の企業や民営化組織のIPOおよびフォローオン投資に取り組みました。2006年には恒久的にアジアへ移住し、シンガポールと香港の両方でモルガン・スタンレーと野村のAPACエクイティキャピタル市場チームで働きました。その後、IPOロードショー専門コンサルティング会社でアジア太平洋地域担当責任者を務め、NYSEに上場しているAlibabaの250億米ドル規模のIPOにも取り組みました。彼は2016年1月にNYSEに入社しました。

Delanoはユニバーシティ・カレッジ・ロンドン（UCL）で経済学の理学修士号を取得しました。また、国際証券、投資、および銀行業の修士号も保有しています。



Delano Musafar
アジア太平洋地域資本市場
担当責任者

INSEAD GLOBAL PE Initiative



Claudia Zeisberger
INSEAD
起業家精神・家族経営教授

Claudia Zeisberger教授は、作家であり、エンジェル投資家であり、[INSEAD](#)の起業家精神と家族経営の教授です。同校のプライベートエクイティセンター（GPEI）の創業者兼アカデミックディレクターでもあります。2005年にINSEADへ参加する前は、グローバルな投資銀行業務に16年間従事していました。

教育に情熱を注ぐ彼女は、スタートアップへの助言に多くの時間を割いています。また、[Googleのスタートアップアクセラレーター](#)でメンターも務めています。彼女は企業や機関投資家との仕事において、企業が確実に回復力を持てるようにしています。

Zeisberger教授はプライベートエクイティおよびベンチャーキャピタル、企業再生、リスク管理の選択科目を教えており、2008年以來毎年「INSEADのMBA授業における学部長優秀賞」を受賞しています。

Zeisberger教授の著書『[Mastering Private Equity](#) – Transformation via Venture Capital, Minority Investments & Buyouts』、およびそれに対応する事例集『[Private Equity in Action](#)』は、定番の教科書になっています。



INSEADの概要



INSEADは世界をリードする最大の大学院ビジネススクールの1つとして、人、文化、およびアイデアを結集し、ビジネスと社会を変革する責任あるリーダーを育成しています。その研究、教育、パートナーシップには、このグローバルな視点と文化的多様性が反映されています。

欧州（フランス）、アジア（シンガポール）、中東（アブダビ）にキャンパスを持つINSEADのビジネス教育と研究は、3つの大陸に広がっています。40カ国から集まった155人の著名な教授陣が、MBA、エグゼクティブMBA、専門修士号（財務学修士、エグゼクティブマスター・イン・チェンジ）および博士号プログラムにおいて、毎年1,300人以上の学位取得参加者たちを鼓舞しています。また、毎年12,000人以上の企業幹部たちが、INSEADのエグゼクティブ教育プログラムに参加しています。

INSEADはすべてのプログラムで最先端の研究を実施し、イノベーションを起こし続けています。また、ビジネスリーダーたちに対し、あらゆる場所で経営を行うための知識と意識を与えています。これらの基本的価値観が学術的な優越性を推進し、世界のためのビジネススクールとしてグローバル社会に貢献しています。



Global Private Equity Initiative (GPEI) は、INSEADのプライベートエクイティおよび関連オルタナティブ投資分野で、教育、研究、イベントを推進しています。

GPEIは学校の研究能力の厳格さや範囲と、プライベートエクイティ業界の才能ある世界中の専門家たちとを結びつけるため、2009年に創設されました。この資産クラスに展開される資本の生産性を強化することを目的としており、インパクト投資や運用価値創造など、業界を形作っているより新しい分野、およびファミリーオフィスや政府系投資ファンドなど特定のLPグループに焦点を絞っています。



Golden Gate Ventures

Nidhi Singhは、MBA取得を目指すGolden Gate Venturesのアソシエイトです。



Nidhiは南洋理工大学でコンピューターエンジニアリングとビジネスを学び、香港のCiti Credit Sales & Tradingでキャリアを開始しました。テクノロジーへの愛情を、自分が持つ財務のバックグラウンドと結びつけることに意欲を示す彼女は、シンガポールのシリーズB B2B AIスタートアップの本社に入社しました。そこの2年間で彼女は企業戦略担当ディレクターとして、創業者が事業を起こし、構築し、成長させるのを助けました。Nidhiは2021年秋に、MBA取得のためペンシルベニア大学ウォートン校へ行きます。仕事以外では、ノンフィクション作品の読書、F-1、ランニング、ゴルフ、旅行、バー巡りを楽しんでいます。

Lucas Viningは、Golden Gate Venturesのアナリストインターンです。



Lucasは現在、ワシントンD.C.のジョージ・ワシントン大学の3年生で、分子生物学と起業家精神の学士号を取得するために働いています。彼の学術訓練の大部分は生物学ですが、起業家精神とスタートアップコミュニティに対する情熱に突き動かされ、2020年に最初の会社Ichosia Biotechnologyを設立しました。また、水耕農業の実施を通してカンボジアの貧困緩和に尽力する非営利団体Sa'akom Farmsも創設しました。LucasはIchosia、Sa'akom、およびGolden Gate Venturesでの仕事の合間に、ランニングをし、ピアノを弾き、最新のテクノロジーのトレンドやイノベーションに関する本を読むのが大好きです。

Michael Lintsは、Golden Gate Venturesのパートナーです。

Michael Lintsは20年以上にわたり、革新的な企業が成功するために必要なリソースや洞察、専門知識を獲得するのを支援してきた経験を持ちます。Michaelはこれまでにスタートアップの経営者や投資家、メンターを経験し、現在はシンガポールに拠点を置くベンチャーキャピタル企業Golden Gate Venturesでパートナーを務めています。2013年に入社した彼は現在、LP資金調達や、Golden Gate VenturesのシリーズB以上の投資のポートフォリオ管理など、成長ベンチャー投資の取り組みを主導しています。



Jun Bin Hoは、Golden Gate Venturesのアナリストインターンです。

Jun Binは現在、ニューヨーク大学アブダビ校で経営学とコンピューターサイエンスを学ぶ1年生です。直接関わって影響力を生み出すことに常に胸をときめかせる彼は、複数のスタートアップでマーケティングや成長の支援を行い、その後、彼にとって初めてのベンチャーキャピタルとなる、東南アジアのスタートアップアクセラレーターに参加しました。そこで彼は、この地域のイノベーションのエコシステムが急速に発展していることに魅了されるようになり、現在は学生や若者がこの分野に関わることを積極的に提唱しています。仕事以外では熱心なポートレート写真家であり、美術館やビーチ、美味しいワインを楽しんでいます。



付録 II

参照資料

参照資料

報告書

- e-Conomy 東南アジア2020レポート。Temasek、Google、Bain
- INSEAD - Golden Gate Ventures エグジット状況報告 2019年版
- Cento Ventures 東南アジアのテック投資 2019年度版
- Preqin 東南アジアのベンチャーキャピタル 2017年9月版

ブログ/記事

- <https://www.cento.vc/southeast-asia-tech-investment-h1-2020/>
- <https://www.cento.vc/wp-content/uploads/2020/02/Cento-Ventures-SE-Asia-Tech-Investment-FY2019.pdf>
- <https://asavi.co/blog/spacs-m-a-and-asias-talent-future/>
- <https://markets.businessinsider.com/news/stocks/spacs-raised-73-billion-more-than-traditional-ipo-blank-checks-2020-12-1029906693>
- <https://www.techinasia.com/tech-merger-acquisition-southeast-asia>
- <https://www.dealstreetasia.com/stories/sea-q4-2020-review-223459/>
- <https://www.techinasia.com/tech-merger-acquisition-southeast-asia>
- <https://www.sgx.com/securities/ipo-performance>
- <https://www.asiapacific.ca/asia-watch/southeast-asias-tech-landscape-remains-attractive-despite>
- <https://www.dealstreetasia.com/stories/southeast-asia-seed-ecosystem-219507/>
- <https://www.vertexholdings.com/news/venture-capital-landscape-in-southeast-asia/>
- https://www.ey.com/en_sg/ccb/southeast-asia-mergers-acquisitions
- <https://www.techinasia.com/southeast-asian-tech-startups-raised-82b-2020-despite-covid19-impact>
- <https://www.businesstimes.com.sg/garage/singapore-takes-lions-share-of-venture-dollars-in-south-east-asia>
- <https://www.secondariesinvestor.com/lgt-doubles-down-on-asia-with-vertex-gp-led/>
- Crunchbase
- Tech In Asia
- e27

免責事項

免責

この報告書はGolden Gate Venturesの調査チーム（「GGV」）が一般的な情報提供のみを目的に作成したものであり、いかなる方法においても依存されることは意図していません。Golden Gate Venturesはシンガポールに拠点を置く、初期ステージベンチャーキャピタル企業です。当社はシンガポールで設立された独立企業であり、シンガポールおよびケイマン諸島以外の他の企業とは関係ありません。特に、Golden Gate Venturesは米国のシリコンバレーと中国の上海を拠点とするGGV Capitalや、米国のサンフランシスコを拠点とするGolden Gate Capitalとは一切関係ありません。当社の事業は世界のさまざまな場所と関わり、それらの国には似たような社名の企業が存在する可能性があります、当社はそれらの企業と一切関係ありません。

情報、予測、画像

この報告書に含まれる情報は、公開日現在において信頼できると考えられる資料や情報源から取得されたものですが、GGVはその正確性や完全性を検証または証明するための措置を講じていません。この資料における意見、予測、予想は、それらが基づく情報や仮定の正確性、およびGGVが責任を負わない一般的な市場の状況に依存しています。この報告書、この報告書に含まれるあらゆる情報、意見、予測、またはこの報告書で参照されている資料の正確性や実行可能性について、GGVはあらゆる性質の表明または保証を提供、意図、または暗示していません。

GGV（その従業員、役員、代理人を含む）および本報告書内で言及されているGGVの全ての従業員は、本報告書内のあらゆる内容の利用または信用に起因または何らかの方法で関連する直接、間接、特殊、偶発的、または結果的な損失または損害に対し、怠慢によるものを含め、責任を負いません。誤解を避けるため、GGV（その従業員、役員、代理人を含む）は本報告書に含まれる情報や予測の全部または一部に基づくあらゆる投資意思決定に対し、責任を負いません。全ての画像は説明のみを目的としています。上記を踏まえ、GGVはこの報告書の全ての受領者に対し、注意を払い、本報告書内の情報の信頼性、正確性、完全性、最新性に関して独自に精査することを強く推奨します。