

2020年6月17日

シリーズ企画「コロナ後のイノベーション動向」

【7】不動産系、取引仲介など米中に類似企業 —投資家ソフトバンクに存在感

主任研究員 上原正詩

(要旨)

- ▶ 不動産系は評価額合計で米国と中国が拮抗しており、それぞれの国内市場を基盤とした類似スタートアップが存在している。
- ▶ 不動産のネット取引仲介プラットフォーム運営、ホテル運営・民泊仲介、シェアオフィス運営などが注目ビジネスとして浮上した。
- ▶ 投資家としてはソフトバンクグループの存在が目立つ。中国・貝殼找房（ベイクチャオファン）、米コンパス、さらに経営問題を抱えるウィーワーク、オヨ・ルームズなど米中印の不動産スタートアップ大手に出資している。

「不動産」分野は評価額合計で米中がそれぞれ4割前後を占めて拮抗している。内需型産業であり、米中にそれぞれの国内市場を基盤とする、ビジネスモデルが類似したスタートアップが存在する。不動産の取引仲介サイト、ホテル運営・民泊仲介、シェアオフィス運営などに評価額の大きな企業がある。ウィーワーク、オヨ・ルームズなど経営問題を抱えるスタートアップも多い。ウィーワーク、オヨにも出資するソフトバンクグループは、米中の不動産取引仲介サイトにも投資するなど、不動産系VCの中では際立った存在感を示す。

■天津とニューデリーにデカコーン

不動産系¹は41社あり、12産業分野の中ではフード宅配系の44社に次ぐ10位(【2】「浮上するヘルス系スタートアップ」図表3参照)。「ライフ支援(生)」系ではヘルス系、メディア・エンターテインメント系には及ばないが、27社の教育系を上回る。国分布では米国が6割弱、中国が3割弱で、スタートアップ全体に比べると中国の比率がやや高い(図表1、2)。評価額合計は773億ドルで、フード宅配系に次ぐ11位。国分布では米中が拮抗し、それぞれ4割前後を占めている。インドも1割強で、スタートアップ全体と比べると比率が高くなっている。フィリピンが4位に入っているのは、同国唯一のユニコーンでプレハブ住宅の製造・建設のレボリューション・プレクラフテッド(マニラ)があるためだ。評価額別ではややユニコーンのシェアがユニコーン候補のシェアよりも高くなっている(【2】「浮上するヘルス系スタートアップ」図表2参照)。

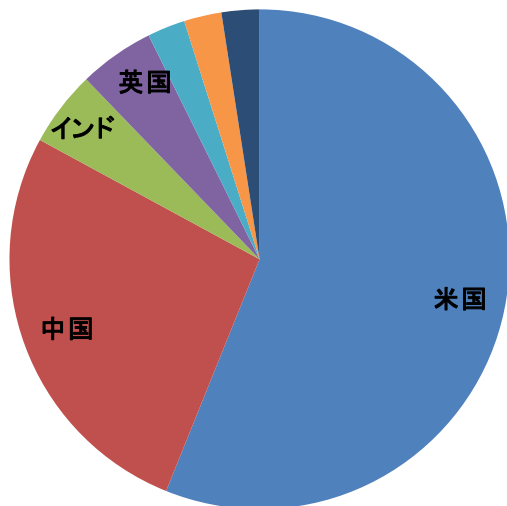
都市分布を見ると、企業数ではサンフランシスコ、ニューヨーク、北京、上海と大都会が上位に来ている。評価額合計ではニューヨーク、天津、北京、ニューデリーが上位4都市と

¹ ピッチブックの産業分類(Verticals)がConstruction Technology、Real Estate Technologyを不動産系として分類した。

なっている(図表 3)。天津とニューデリーが評価額合計で上位に来ているのは、それぞれ貝殻找房(ベイクチャオファン)、オヨ・ルームズというデカコーン 2 社の存在が大きい。またニューヨークにはウィーカンパニーとコンパス、北京にはウィーカンパニー・チャイナと自如(ジールーム)というユニコーンが本社を構えている。不動産は内需型の産業であり、それぞれの市場を基盤として、類似したビジネスモデルを持つスタートアップが米中に存在している。

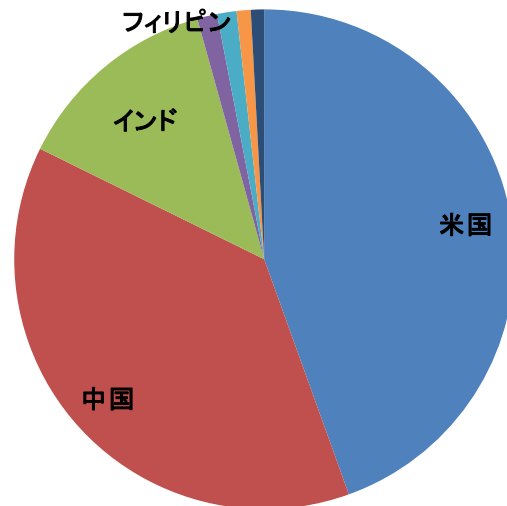
図表 4 は不動産系スタートアップ 41 社を、横軸に評価額、縦軸に出資している VC の数(投資 VC 数)をとった散布図である。評価額で貝殻とオヨ、ウィーカンパニー、コンパスがほかのスタートアップにやや差を付けている印象だ。図表 4 を参考にしながら、注目の不動産系スタートアップをピックアップし、同分野のトレンドを占う。

図表 1 不動産系スタートアップの国分布
(企業数)



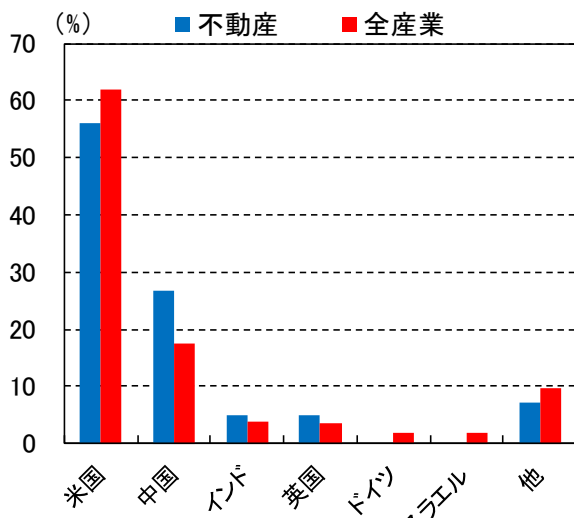
(資料)PitchBook(4月30日時点)

(評価額合計)



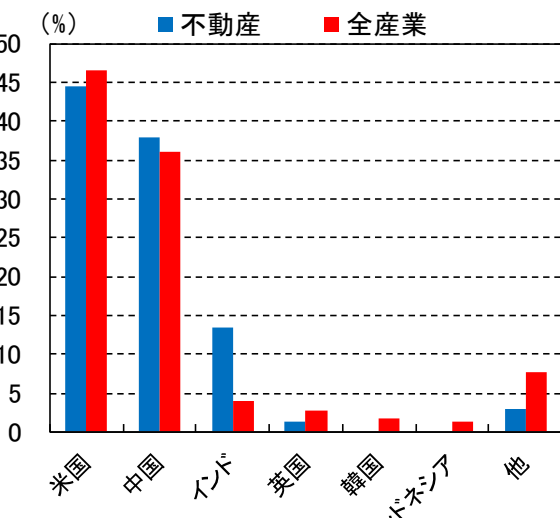
(資料)PitchBook(4月30日時点)

図表 2 不動産分野と全産業の国分布比較
(企業数)



(資料)PitchBook(4月30日時点)

(評価額合計)

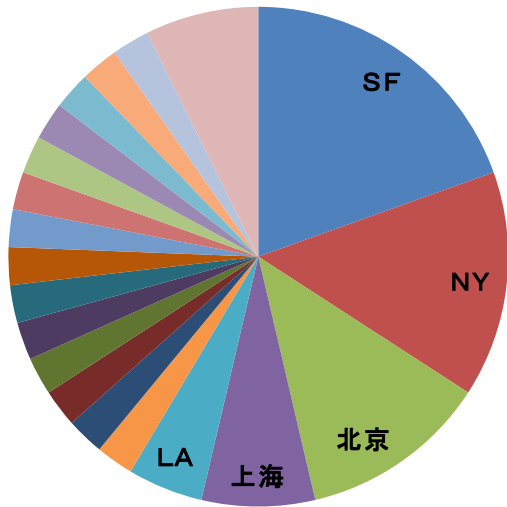


(資料)PitchBook(4月30日時点)

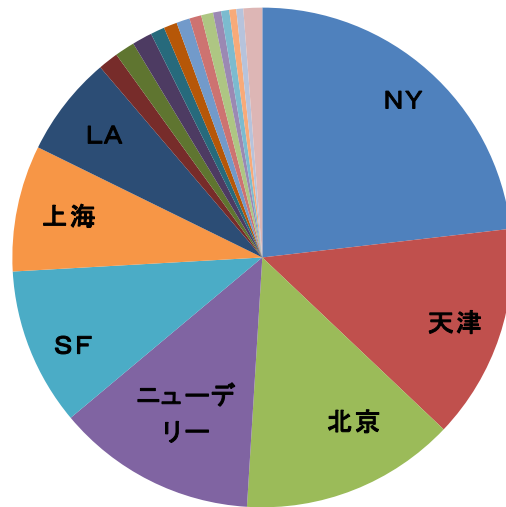
図表 3 不動産系スタートアップの都市分布

(企業数)

(評価額合計)

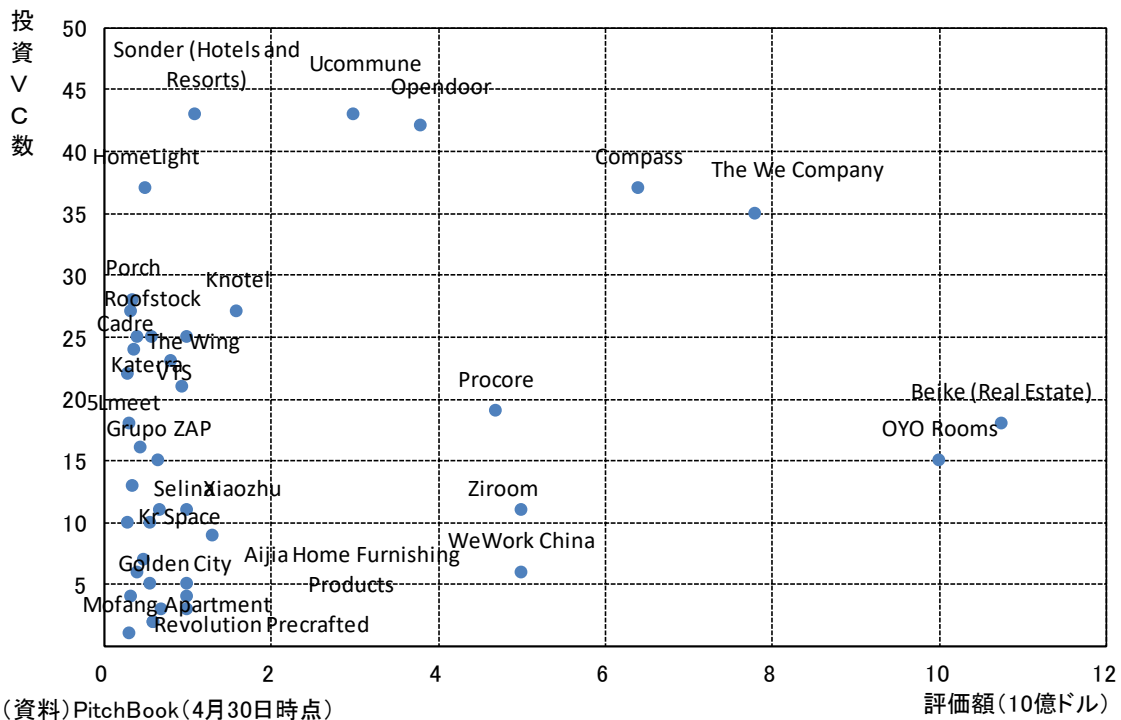


(資料) PitchBook (4月30日時点)



(資料) PitchBook (4月30日時点)

図表 4 不動産系スタートアップの評価額と投資 VC 数の散布図



(資料) PitchBook (4月30日時点)

① 不動産取引仲介プラットフォーム

評価額 1 位の中国・貝殼找房 (ベイクチャオファン) (北京) は不動産の売買をネット仲介するプラットフォーム。不動産仲介大手で中国の主要 28 都市に 8000 店舗を構える链家 (ホームリンク) が 2014 年にネット部門を分離独立し設立した。貝殼には騰訊控股 (テンセント)、百度 (バイドゥ)、ソフトバンク、高瓴資本 (ヒルハウス・キャピタル・グループ)、マトリクス・パートナーズなど 20 社近くが出資する。链家は北京化学大学でコンピューターサイエン

スを学んだ左暉(ツオ・フイ)氏が2001年に創業した。不動産情報を分析して市場を予測し、ライバルよりも先に実店舗を出店するなどして成長してきた。ニューヨーク証券取引所に上場する58同城(58.com)(5月末で時価総額74億ドル)(北京)がライバルである。

評価額6位の中国・自如(ジールーム)(北京)も鏈家から2016年に独立した賃貸仲介サイト。賃貸物件の紹介や運営・管理に加え、掃除や家電修理サービスなども提供している。テンセント、セコイア・キャピタルなど11社が投資。コロナ禍中の3月にソフトバンクグループの「ビジョン・ファンド」が10億ドルを投資している。

米国の不動産仲介プラットフォームは評価額4位のコンパス(ニューヨーク)だ。ゴールドマン・サックス出身のロバート・レフキン氏が2012年に設立した。ゴールドマン・サックス、ファウンダーズ・ファンド、ソフトバンクなど37社が出資する。比較的高級な物件をネットで扱っている。不動産のマーケット動向などの情報も提供し、不動産エージェントが使いやすい工夫をしているという。米国にはネット仲介ではレッドフィン(2004年設立、シアトル)という旧ユニコーン企業があり、同社は2017年にナスダックに上場している(5月末で時価総額約29億ドル)。

評価額8位の米オープンドア・ラボ(サンフランシスコ)は中古住宅を自ら買い取って、改装して再販売するというビジネスモデル。住宅を売りたい人に、ネットを通じて簡単に売値の見積もりを出せる。2014年設立で、アンドリーセン・ホロウィッツ、GGVキャピタル、ソフトバンクなど42社が投資している。500スタートアップス、シティバンクなど37社が出資するデミコーン目の米ホームライト(サンフランシスコ)も中古住宅の売り手を対象としたサービスで、買い手を探してくれる特定地域のエージェントをネットで見つけることができる。

② ホテル運営、民泊仲介

評価額2位の印オヨ・ルームズ(ニューデリー)はホテルチェーンを運営するスタートアップ。比較的小規模な自営ホテルとオヨがフランチャイズ契約を結び、オヨが経営ノウハウを提供して「オヨ」のブランドを付けて展開する。提供するノウハウは予約システムだけでなく、AIを使った部屋のデザインや価格設定を最適化する仕組みなどだ。大学中退のリテッシュ・アガーウォール氏が19歳の時、2013年に始めたビジネスで、ソフトバンク、クラブ、滴滴出行(ディディチューシン)、セコイア・キャピタル・インディア、そしてエアビーアンドビーなどからも出資を受けて急成長した。現在、80カ国800都市で事業を展開している。113万室を抱えており、英マリオット・インターナショナルと並ぶ世界最大級のホテルチェーンとされる。

しかしコロナ禍で同社の拡大も岐路に差し掛かっている。同社は2019年3月期の連結純損失が前年同期の5200万ドルから3億3500万ドルに拡大²。20年に入ってのコロナ禍で宿泊客が激減しており、2020年3月期も引き続き厳しい状況と見られる。4月4日にパートナー企業への毎月の支払を一時停止していることを明らかにし、4月22日にはインド国内の従業員の4~7月の給与を25%カットすると発表している。すでに200都市から撤退したとの報道もある³。中国では8000人超いた従業員を60%ほど削減したという⁴。日本では

² TechCrunch「格安ホテル Oyo の2019年3月期決算は売上高約230億円増加も損失も6倍以上に拡大」2020年2月19日

<https://jp.techcrunch.com/2020/02/19/2020-02-16-oyos-revenue-surged-in-fy19-but-loss-widened-too/>

³ The New York Times “Oyo Scales Back as SoftBank-Funded Companies Retreat” January 13, 2020

賃貸物件の仲介サービス「オヨ・ライフ」でヤフーと提携したが、19年11月に1年足らずで提携を解消している。

評価額 12 位の米**ソンダー**（サンフランシスコ）もホテルチェーン。「家とホテルの最高の部分」がソンダーのテーマで、第三者が所有するアパートなどの物件を、内装に統一感を出して旅行者にホテルとして提供する。物件のオーナーシップは持たず、清掃やアメニティの補充などの管理はソンダーが手掛ける。民泊仲介サイト最大手の米エアビーアンドビーのライバルとも言われる⁵。2012年創業のユニコーンで、エアビーにも出資している古参 VC のグレイロック・パートナーズなど 39 社が投資する。

「中国のエアビー」と呼ばれる、中国の民泊仲介大手は評価額 17 位の**小猪（シャオツー）**（北京）だ。2012年創業で、シンガポール政府投資公社（GIC）、独ベルテルスマン、聯想控股（レジェンド・ホールディングス、パソコン世界最大手の中国レノボ・グループの親会社）系の君聯資本（レジェンド・キャピタル）など 11 社が投資する。アリババの創業者、馬雲（ジャック・マー）氏らが設立した雲鋒基金（インフォン・キャピタル）も支援している。世界 710 以上の都市で 80 万以上の物件のリストを登録し、利用者は 5000 万人を突破したという。日本にも 2019 年に法人を設立済みだ。

③ シェアオフィス運営

評価額 3 位の米**ウィークン**（ニューヨーク）はシェアオフィス、コワーキングスペースの運営を手掛ける。イスラエル出身のアダム・ニューマン氏が「ウィーク」⁴として 2010 年に創業した。ソフトバンクが出資した 2019 年には 470 億ドルの評価額があるとされたが、ニューマン氏の杜撰な経営実態が明らかになり、現在は 78 億ドルに暴落している。オフィスシェアというビジネスモデルそのものにも疑問符が付く結果となってしまった。経営危機に陥った同社をソフトバンクが 19 年 10 月、95 億ドルを投じて救済することが決まった。95 億ドルのうち 30 億ドルは、ウィークンへの株式公開買い付け（TOB）だったが、ソフトバンクは 4 月 2 日、これを中止すると発表。中国やアジアの合弁会社の株式をウィークン株に転換するなどの条件が期限までに満たされなかったためという。少数株主からの買い付けであり、ウィークン自体の資金調達とは無関係だが、ウィークンの取締役らが契約違反だとしてソフトバンクを提訴する事態に発展しており、紆余曲折が予想される。

ウィークン問題の発覚で、コワーキングスペース事業へのネガティブな見方が広がったが、おしゃれで機能的なオフィスへの需要はある。評価額 5 位のウィークンの中国法人、**ウィークン・チャイナ**（上海）に対して、シンガポールの政府系投資ファンドのテマセク・ホールディングスと上海の PE、摯信資本（トラストブリッジ・パートナーズ）が共同で買収する意向があると伝えられている⁶。女性向けシェアオフィスのミニコーン、**ザ・ウィング**（ニューヨーク）は、

<https://www.nytimes.com/2020/01/13/technology/oyo-hotel-india-softbank.html>

⁴ TechNode “Oyo is cutting 60% of its China staff” March 3, 2020

<https://technode.com/2020/03/03/softbank-backed-hotel-chain-oyo-cutting-60-of-china-staff/>

⁵ エアビーアンドビーも不動産系スタートアップで、評価額 180 億ドル、投資 VC 数 109 と貝殻找房を上回るデカコーンだが、ピッチブックでは VC 支援企業ではなく、PE（プライベートエクイティ）支援企業と分類している。4 月に PE の米シルバー・レイク・マネジメントなどから 20 億ドルの新規資金を調達したため、今回のスタートアップ約 1200 社には含まれなかった。エアビーは一時 310 億ドルの評価額があるとされた。また同社は 2019 年 9 月に 2020 年中に株式市場に上場することを表明している。

⁶ ロイター「ウィーク中国法人、テマセクと PE 会社が出資率上げを提案＝関係筋」2020 年 1 月 17 日

グーグルなどがウィーワークから株式を19年11月に買い取っている。同社はオフィス需要の低迷から、20年4月に従業員を半減するなどの大幅なリストラを実施した。評価額10位の米ノーテル(ニューヨーク)は2016年設立のユニコーンで、顧客企業に本社機能付きのオフィスを提供する。企業の成長に応じて、オフィスの広さや賃貸期間を柔軟に変更でき、家具や備品の管理なども請け負う。日本からは伊藤忠商事や森トラストが出資している。

「中国のウィーワーク」と呼ばれるのが**優客工場(ユーコミュニケーション)**(北京)だ。中国不動産大手の万科企業の上級副社長などを務めた毛大慶(マオ・ターチン)氏が2015年に設立した。評価額30億ドルのユニコーンで、創新工場、北京星牌集団、セコイア・キャピタル・チャイナ、真格基金(チェン・ファンド)など41社が出資している。国内のみならずシンガポール、ニューヨークなど世界に200以上のコワーキングスペースを展開する。

もともと同社は海外で「ユアワーク」(UrWork)というブランドで展開していたが、ウィーワークから商標権の侵害で訴えられ、ブランドを変更した経緯がある。同社はウィーワーク問題が表面化する中、ニューヨーク証券取引所に上場する意向を示した。その後、提出した目論見書の中で、毛CEOの関連会社の保有物件をユーコミュニケーションがリースしているなど、ウィーワークと類似の利益相反事例が見られたという⁷。上場が実現するかどうか注目される。

■ソフトバンクグループが存在感

図表5に不動産系を支援するVC上位6社(4社以上に出資)のリストを示した。ソフトバンクグループ本体と「ビジョン・ファンド」を運営するソフトバンク・インベストメント・アドバイザーズの2社がランク入りしており、ソフトバンクグループの存在感が際立っている。5位の米ルフラックはニューヨークに本社を置く不動産開発会社である。

図表6はこのトップ6のVCと、出資するスタートアップの出資関係を描いたグラフである。ソフトバンクは貝殻、ウィーワーク、コンパス、オープンドアといった比較的评价額の大きいスタートアップに、米中印にまたがって出資している。米カテラ(シリコンバレー)は評価額14位の建設テック系のスタートアップ。住宅・オフィスの設計から建設資材の調達・製造まで自社で一貫して手掛けることで生産効率を高めようとしている。2015年創業で、投資家ジョージ・ソロスの投資管理会社、台湾の鴻海(ホンハイ)精密工業傘下の富士康科技集団(フォックスコン)、GICなど25社が出資する。

中国の歌斐資産(ゴファー・アセット・マネジメント)はユーコミュニケーションなどに出資するが、ほかの上位5VCと共通に出資しているスタートアップはない。ゴファーはシェアオフィス系に多く出資する。中国・氦空間(Krスペース)(北京)はユーコミュニケーション同様にシェアオフィスを展開する。国際青年社区(ユープラス)(広州)はキッチンやリビングなどを共有する賃貸物件を若者向けに提供するコリビング・サービスを提供し、共享際(5Lミーティング)(北京)はシェアオフィスとコリビングの両方を手掛けている。

<https://jp.reuters.com/article/china-wework-idJPKBN1ZG0GL>

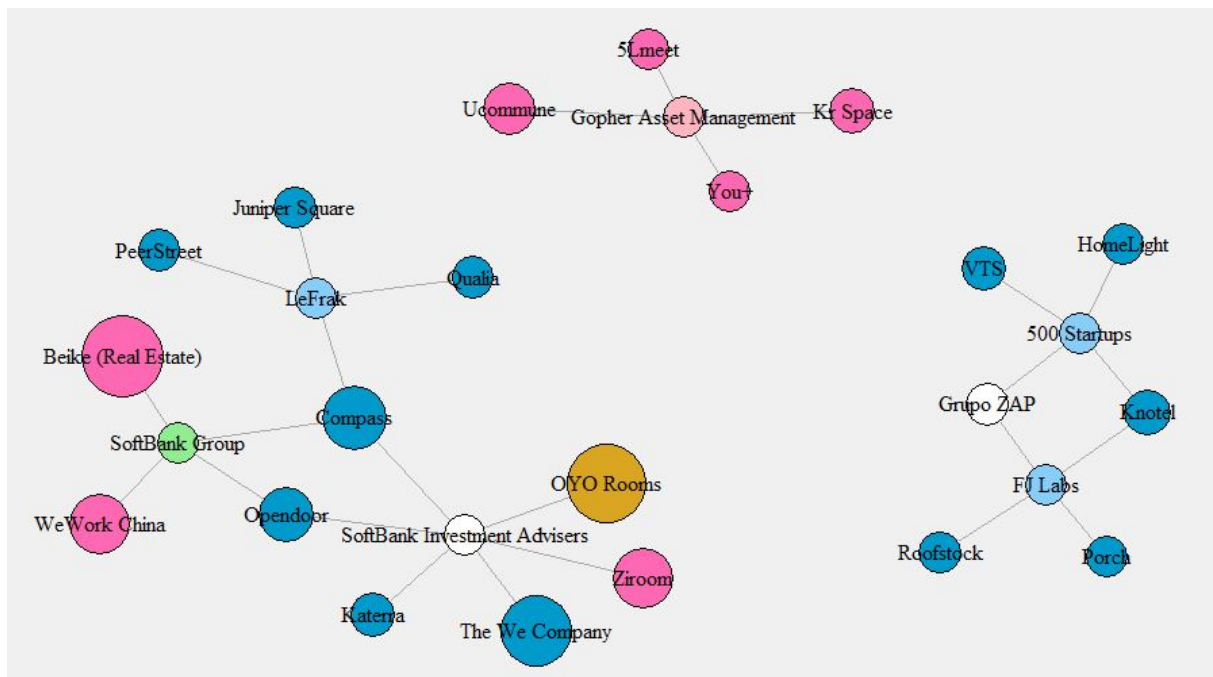
⁷ ビジネスインサイダー「中国のWeWork」が株式上場を申請…目論見書の文言がWeWorkと似ていることを懸念する投資家も」2019年12月26日

<https://www.businessinsider.jp/post-204420>

図表 5 不動産系を支援する VC 上位 6 社(カッコ内は出資スタートアップ数)

- 1 英ソフトバンク・インベストメント・アドバイザーズ(6)
- 2 米 500 スタートアップス(4)
- 3 米 FJ ラボズ(4)
- 4 中国・歌斐資産(ゴファー・アセット・マネジメント)(4)
- 5 米ルフラック(4)
- 6 日本・ソフトバンクグループ(4)

図表 6 不動産系のスタートアップ系の有力 VC とスタートアップの出資関係



(資料) Pitchbook, JCER

(注) 濃い青い丸が米国系スタートアップ、濃い赤い丸が中国系スタートアップ、薄い青い丸が米国系 VC、薄い赤い丸が中国系 VC、黄色の丸はインド系スタートアップ、緑の丸はアジア系 VC、白い丸はそのほかの国のスタートアップ及び VC。スタートアップの丸の大きさは評価額を表す。不動産系スタートアップ 41 社に出資する VC は 600 弱。そのうち 4 社以上のスタートアップに出資する VC 6 社と、その 6 社が出資するスタートアップ 21 社の出資関係を描いた。

本稿の無断転載を禁じます。

詳細は総務本部までご照会ください。