



ลงทุน Startup อย่างไร ไม่ให้ Stop



Highlight

- ธุรกิจสตาร์ทอัพ (startup) ในเอเชีย โดยเฉพาะจีน เป็นคลื่นลูกใหม่แห่งการลงทุน และมีโอกาสข้างหน้าเจ้าตลาดอย่างอเมริกาเหนือได้ในอนาคต เนื่องจากมูลค่าเงินลงทุนเติบโตและมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง โดยเม็ดเงินลงทุนส่วนมากหลังไหลไปยังกลุ่มที่ดำเนินธุรกิจด้าน internet และ mobile and telecommunication สำหรับสตาร์ทอัพในไทยนั้นส่วนมากยังอยู่ในขั้น explore stage และยังต้องเผชิญกับข้อจำกัดด้าน ecosystem
- แม้ว่าสตาร์ทอัพที่ประสบความสำเร็จสามารถสร้างผลตอบแทนอย่างมหาศาลแก่นักลงทุน แต่กลับมีเพียงไม่กี่รายเท่านั้นที่สามารถก้าวข้ามไปเป็น unicorn โดยสัดส่วนของกลุ่มที่ล้มเหลวมีอยู่ถึง 95% ด้วยสาเหตุหลักมาจากไม่สามารถพัฒนาผลิตภัณฑ์หรือบริการเพื่อตอบสนองต่อความต้องการของตลาด และโมเดลทางธุรกิจที่ไม่สามารถสร้างรายได้ที่ยั่งยืน รวมถึงขาดความสามารถในการบริหารจัดการทางการเงิน ดังนั้น นักลงทุนควรให้ความสำคัญในการพิจารณาสตาร์ทอัพในประเด็นเหล่านี้อย่างยิ่ง ในขณะเดียวกันภาครัฐควรให้ความสำคัญกับการเร่งพัฒนาด้าน ecosystem ด้วยการปรับปรุงกฎระเบียบ ควบคู่กับการนำเสนอสิทธิประโยชน์เพื่อดึงดูดผู้สนับสนุนที่มีคุณภาพ

ธุรกิจสตาร์ทอัพในเอเชีย โดยเฉพาะจีนเป็นคลื่นลูกใหม่แห่งการลงทุน และมีโอกาสข้างหน้าเจ้าตลาดอย่างอเมริกาเหนือได้ในอนาคต จุดเด่นที่สำคัญอย่างหนึ่งของธุรกิจนี้ ซึ่งแตกต่างจาก SMEs คือ สามารถสร้างการเติบโตได้ในอัตราสูง รวมถึงเป็นหนึ่งในผู้ผลักดันให้เกิด disruptive technology ทำให้ช่วงที่ผ่านมา ธุรกิจสตาร์ทอัพสามารถดึงดูดเม็ดเงินลงทุนจากนักลงทุนทั่วโลก ถึงแม้ว่าในช่วงเริ่มต้นจะยังไม่สามารถสร้างรายได้หรือมีกำไรเป็นกอบเป็นกำ แต่ด้วยแนวคิดและศักยภาพในการเติบโตที่จะมาแทนที่ธุรกิจแบบเดิม ทำให้ธุรกิจสตาร์ทอัพได้รับเงินลงทุนปริมาณมาก โดยในปี 2014 มีเงินลงทุนสูงถึง 3.75 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เติบโต 72% จากปีก่อนหน้า และสูงมากขึ้นเป็นประวัติการณ์ถึง 5.05 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2015 ทั้งนี้ นับว่าปริมาณเงินลงทุนดังกล่าวขยายตัวสูงขึ้นมากจากช่วงก่อนหน้านี้เห็นได้ชัด จากเดิมที่เงินลงทุนช่วงปี 2011 - 2013 มีมูลค่าเฉลี่ยเพียงปีละ 2.04 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และขยายตัวโดยเฉลี่ยเพียง 9% ต่อปี ยิ่งไปกว่านั้น ปริมาณเงินลงทุนต่อดีล (deal) ยังเพิ่มขึ้นอีกด้วย จากเฉลี่ย 6.9 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2013 เป็น 12.5 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2015 (รูปที่ 1) นอกจากนี้ ถึงแม้ว่าสัดส่วนการลงทุนเกินกว่าครึ่งกระจุกตัวอยู่ในภูมิภาคอเมริกาเหนือ แต่มีแนวโน้มลดลงจาก 77% ในปี 2011 เป็น 59% ในปี 2015 ขณะที่ ในภูมิภาคเอเชียกลับสามารถดึงดูดเม็ดเงินลงทุนได้ในปริมาณมากขึ้นอย่างเห็นได้ชัดโดยมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นเป็น 25% ในปี 2015 จากราว 10% ในปี 2011 แสดงถึงแนวโน้มที่เงินลงทุนกำลังไหลมายังภูมิภาคดังกล่าว โดยจีนมีบทบาทค่อนข้างมากด้วยส่วนแบ่งราว 70% ของปริมาณเงินลงทุนในเอเชีย ยิ่งกว่านั้น



ปริมาณเงินลงทุนต่อปียังสูงถึงราว 80 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งมากกว่าภูมิภาคอื่นถึง 8 เท่า เนื่องจากมีความได้เปรียบด้านขนาดของตลาด บุคลากร และเงินทุน

เปิดเงินลงทุนปริมาณมหาศาลจากทั่วทุกมุมโลกหลังไหลไปยังกลุ่มสตาร์ทอัพที่ดำเนินธุรกิจด้าน internet และ mobile and telecommunication เนื่องจากสามารถเติบโตได้เร็ว อัตราสูง สตาร์ทอัพที่มีโอกาสเติบโตสูง คือ tech startup ที่พึ่งพาเทคโนโลยีเพื่อช่วยการทำซ้ำและขยายขนาด โดยกลุ่มดังกล่าวสามารถดึงดูดเงินลงทุนเกินกว่าครึ่งของปริมาณเงินลงทุนทั้งหมด นอกจากนี้ ยังพบว่าส่วนใหญ่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวข้องกับ internet และ mobile and telecommunication โดยสตาร์ทอัพที่ดำเนินธุรกิจด้าน internet ที่ได้รับความนิยมสูงสุดจากนักลงทุน ส่วนใหญ่ประกอบธุรกิจ internet software เช่น Sprinklr ซึ่งผลิต social software platform ให้กับบริษัทต่างๆ นอกจากนี้ ยังมี สตาร์ทอัพที่ดำเนินธุรกิจด้าน internet services เช่น Dropbox ที่ให้บริการฝากไฟล์แบบออนไลน์ โดยผู้ใช้บริการสามารถเข้าถึงข้อมูลได้จากทุกที่มีอินเทอร์เน็ต รวมถึง สตาร์ทอัพที่ดำเนินธุรกิจ e-commerce อย่าง Jet.com และ Snapdeal ที่ทำหน้าที่เป็น marketplace ให้ผู้ใช้บริการสามารถซื้อขายผ่านช่องทางออนไลน์ และสตาร์ทอัพที่ได้รับความนิยมจากนักลงทุนเพิ่มขึ้นสูงสุดถึง 57% โดยเฉลี่ยในช่วงปี 2011-2015 คือ กลุ่มที่ดำเนินธุรกิจด้าน mobile and telecommunication ซึ่งกลุ่มนี้มักดำเนินธุรกิจด้าน mobile software เช่น IronSource ที่สร้างแพลตฟอร์มและเครื่องมือให้แก่ผู้พัฒนาแอปพลิเคชัน รวมทั้งที่ทำธุรกิจด้าน mobile services อย่าง Garena ซึ่งให้บริการที่หลากหลายบนโทรศัพท์มือถือ เช่น เกม โปรแกรมแชท (รูปที่ 2)

แม้ว่าภาพการเติบโตของสตาร์ทอัพจะสวยหรูและน่าสนใจ แต่นักลงทุนควรตระหนักถึงความเสี่ยงในแง่ที่ว่า มีเพียงส่วนน้อยเท่านั้นที่สามารถก้าวข้ามไปเป็น unicorn ได้ Airbnb เป็นหนึ่งในสตาร์ทอัพไม่กี่รายที่สามารถก้าวสู่ความสำเร็จจนได้ชื่อว่าเป็น unicorn หรือ มีมูลค่าบริษัทสูงเกินกว่า 1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดย Airbnb ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ให้บริการแพลตฟอร์มออนไลน์ในการเชื่อมโยงระหว่างผู้เช่าและผู้ให้เช่าที่พักอาศัยส่วนบุคคล ได้รับเงินระดมทุนรวม 2.3 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในขณะที่ ปัจจุบันได้รับการประเมินมูลค่าบริษัทสูงถึง 2.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ มีผู้ใช้บริการมากกว่า 60 ล้านคนทั่วโลก และมีที่พักอาศัยในแพลตฟอร์มให้เลือกมากกว่า 2 ล้านแห่ง ซึ่งหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่ส่งผลให้ Airbnb ประสบความสำเร็จคือ การนำเสนอบริการในช่วงที่หลายประเทศเผชิญกับภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ดังนั้น การประยุกต์ใช้โมเดลธุรกิจแบบ sharing economy จึงเป็นช่องทางการหารายได้เพิ่มเติมแก่เจ้าของที่อยู่อาศัย อีกทั้ง ยังเป็นการเพิ่มทางเลือกที่เสริมสร้างความหลากหลายในการเข้าพักแก่ผู้ใช้บริการอีกด้วย ขณะเดียวกัน ยังมีสตาร์ทอัพที่ต้องล้มเลิกกิจการไป เนื่องจากการศึกษาของ Harvard Business School โดย Shikhar Ghosh พบว่ามีสตาร์ทอัพอีกหลายรายที่ต้องล้มเลิกกิจการหลังจากที่นักลงทุนหยุดสนับสนุนทางการเงิน และมีสตาร์ทอัพกว่า 95% ที่ไม่สามารถสร้างผลตอบแทนคืนแก่ผู้ลงทุน และในจำนวนนี้มีสตาร์ทอัพอีก 30% ที่ทำให้ผู้ลงทุนต้องสูญเสียเงินลงทุนทั้งหมด

อย่างไรก็ตาม ธุรกิจสามารถลดความเสี่ยงที่จะล้มเหลวและเพิ่มโอกาสได้รับเงินทุน โดยการพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้เข้ากับความต้องการของตลาด และคิดค้นโมเดลทางธุรกิจที่สร้างรายได้อย่างยั่งยืน รวมถึงให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการด้านการเงิน ปัจจัยหลักที่ส่งผลให้สตาร์ทอัพส่วนใหญ่ล้มเหลว คือ ไม่สามารถพัฒนาสินค้าหรือบริการให้ตอบโจทย์ความต้องการของตลาด อย่างเช่น Better Place ซึ่งผลิตรถยนต์ไฟฟ้าที่แม้ว่าจะสามารถระดมทุนได้ถึง 775 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ แต่กลับต้องยุติการดำเนินการในที่สุด เนื่องจากสินค้าไม่ได้รับความนิยม โดยขายได้เพียง 1,400 คันเท่านั้น ห่างไกลกับเป้าหมายที่คาดไว้ที่ 1 แสนคัน สาเหตุ คือไม่สามารถพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้เป็นที่โปรดปรานของผู้บริโภค รวมทั้งมีข้อจำกัดในการใช้งาน เช่น ต้องชาร์ตไฟด้วยแท่นชาร์ตเฉพาะของบริษัท หรือหากต้องการเปลี่ยนแบตเตอรี่ต้องเข้าไปเปลี่ยนที่สถานีเปลี่ยนแบตเตอรี่เท่านั้น นอกจากนี้ ปัจจัยที่ทำให้ล้มเหลวรองลงมา คือ ขาดโมเดลทางธุรกิจที่สามารถสร้างรายได้ที่ยั่งยืนและนำไปสู่การขาดสภาพคล่องทางการเงินในที่สุด อย่างกรณีของ Groupon และ Ensogo ที่มีโมเดลทางธุรกิจแบบ daily deal ซึ่งทำดีที่สุดแล้วไม่สามารถจูงใจให้ลูกค้ากลับมาซื้อสินค้าและบริการอีกครั้งหากต้องจ่ายใน



ราคาปกติ ทำให้จำนวนร้านค้าที่เข้าร่วมลดน้อยลง รวมถึงส่งผลให้สินค้าและบริการที่เข้าร่วมไม่น่าดึงดูดอีกต่อไปและกระทบต่อ ยอดขายของเว็บไซต์ในที่สุด อย่างไรก็ตาม พบว่าปัจจัยความล้มเหลวที่กล่าวมานั้นมีความแตกต่างกันในแต่ละธุรกิจ อย่าง สตาร์ทอัพในกลุ่ม e-commerce มักเผชิญกับปัญหาขาดสภาพคล่องทางการเงิน รวมถึงการบริหารราคาและต้นทุนเป็นหลัก ขณะที่สตาร์ทอัพในกลุ่ม internet software and services ต้องรับมือกับปัญหาการขาดโมเดลทางธุรกิจที่จะสามารถสร้างรายได้ และเติบโตอย่างยั่งยืน รวมถึงไม่สามารถพัฒนาสินค้าหรือบริการให้ตรงความต้องการของผู้บริโภค

สำหรับสตาร์ทอัพในไทยนั้นส่วนมากยังอยู่ในขั้น **explore stage** และยังคงเผชิญกับข้อจำกัดด้าน **ecosystem** ที่ช่วยสนับสนุนการเติบโต การลงทุนธุรกิจสตาร์ทอัพในไทยร้อนแรงขึ้นอย่างเห็นได้ชัดนับตั้งแต่ปี 2014 โดยมีเม็ดเงินลงทุนอย่างน้อยราว 42 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เติบโตจากปีก่อนหน้ากว่า 3 เท่า ทั้งนี้ สตาร์ทอัพในไทยมักดำเนิน ธุรกิจเกี่ยวข้องกับอินเทอร์เน็ต ซึ่งสอดคล้องกับกระแสนิยมที่เกิดขึ้นทั่วโลก โดยเฉพาะธุรกิจ e-commerce ที่ได้รับความนิยมสูงสุดด้วยสัดส่วนราว 22% (รูปที่ 4) เนื่องจากสามารถเข้าตลาดได้ง่ายและกลายเป็นธุรกิจที่มีการแข่งขันสูงมากในปัจจุบัน อีกทั้งยังเต็มไปด้วยธุรกิจในระดับโลกที่เข้ามาในตลาด อย่างไรก็ตาม สตาร์ทอัพในไทยส่วนมากยังคงอยู่ในขั้น **explore stage** หรือระดับ **seed** ซึ่งมีเพียงผู้ก่อตั้งพร้อมด้วยไอเดียหรือสินค้าตัวอย่างเท่านั้น และมักได้รับเงินทุนจาก angel และ venture capital เพื่อพัฒนาโมเดลทางธุรกิจและผลิตภัณฑ์ (รูปที่ 5) ทั้งนี้ หากไม่สามารถพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้สามารถตอบโจทย์ผู้ใช้งาน อาจทำให้นักลงทุนไม่ลงทุนเพิ่ม ส่งผลให้ขาดสภาพคล่องทางการเงิน และนำไปสู่การล้มเลิกกิจการในที่สุด ยิ่งไปกว่านั้นไทยยัง ขาด **ecosystem** ที่ช่วยสนับสนุน ทั้งในด้านของอัตราภาษีที่สูงกว่าประเทศอื่น รวมถึงกฎหมายที่ไม่เอื้อต่อการดำเนินธุรกิจ รูปแบบใหม่ เช่น กรณี Airbnb และ Uber เป็นต้น ตลอดจนยังขาดแคลนผู้สนับสนุนที่มีคุณภาพทั้ง mentor และ accelerator ซึ่งให้ความช่วยเหลือแก่สตาร์ทอัพรายใหม่ เนื่องจากความรู้ความสามารถทางธุรกิจนับเป็นสิ่งจำเป็นที่ไม่ยิ่งหย่อนไปกว่าการ มีไอเดียที่น่าสนใจ

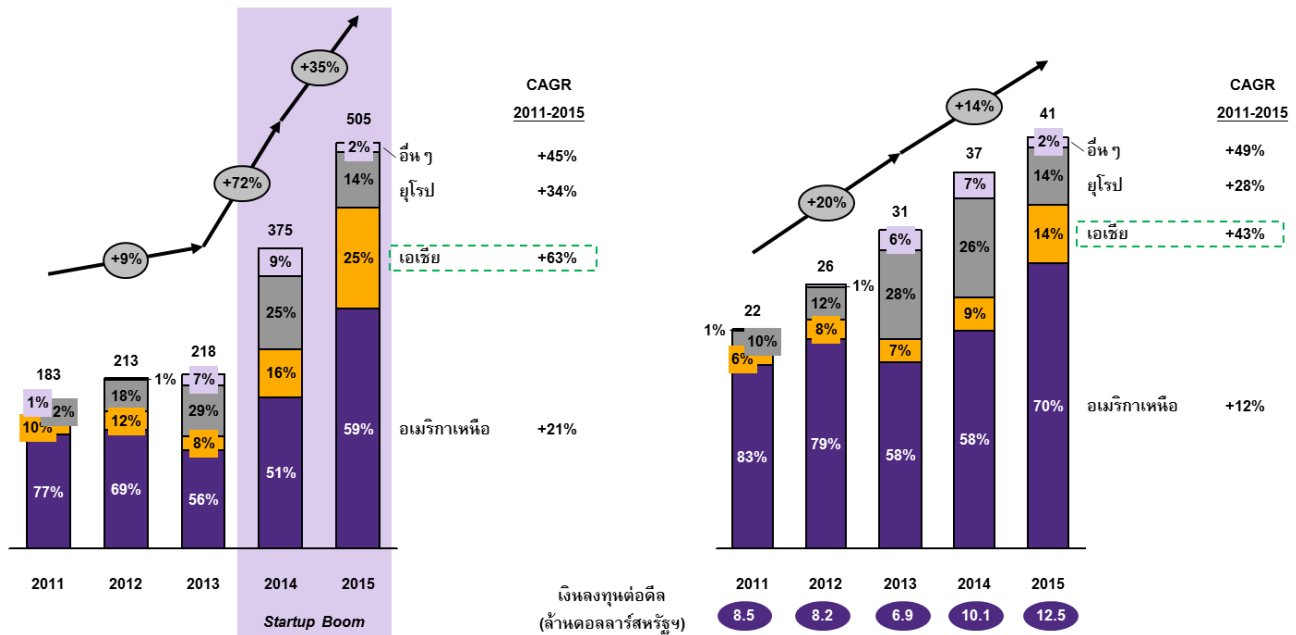
Implication

■ **นักลงทุนควรกระจายการลงทุนในสตาร์ทอัพหลากหลายประเภท** เนื่องจากสัดส่วน ของกลุ่มสตาร์ทอัพที่สามารถต่อยอดจนประสบความสำเร็จทางธุรกิจมีไม่มากนัก การกระจายการ ลงทุนให้หลากหลายและครอบคลุมจึงเป็นสิ่งจำเป็น เพราะนอกจากจะเพิ่มโอกาสในการได้รับ ผลตอบแทนแล้ว ยังเป็นการกระจายความเสี่ยงไปในตัว นอกจากนี้ นักลงทุนยังควรให้ ความสำคัญกับการพิจารณาความต้องการของตลาดต่อผลิตภัณฑ์ของสตาร์ทอัพมากขึ้น เพราะ เป็นปัจจัยสำคัญที่จะทำให้ธุรกิจเติบโตไปได้

■ **ภาครัฐควรให้ความสำคัญและเร่งเครื่องสนับสนุนธุรกิจสตาร์ทอัพในไทย ด้วยการ พัฒนาด้าน ecosystem เพื่อสนับสนุนการเติบโตของธุรกิจ ทั้งการปรับปรุง กฎระเบียบและการให้สิทธิประโยชน์เพื่อดึงดูดผู้สนับสนุนและนักลงทุนที่มีคุณภาพ** เนื่องจากสตาร์ทอัพส่วนใหญ่เป็นเทคโนโลยีและนวัตกรรมที่ scalable ไปได้ทั่วโลก ซึ่งหมายความว่า จะมีสตาร์ทอัพจากต่างชาติเข้ามาเป็นคู่แข่งทั้งกับสตาร์ทอัพ ในไทยและธุรกิจดั้งเดิมของไทยเพิ่ม มากขึ้น ทั้งนี้ ภาครัฐควรมุ่งเน้นไปที่การแก้ไขกฎระเบียบ เช่น การปรับปรุงกฎหมาย รวมถึงการ เพิ่มจำนวนผู้สนับสนุนและนักลงทุนที่มีคุณภาพ เช่น การให้สิทธิประโยชน์อย่างมาตรการจูงใจทาง ภาษี (tax incentives) และการสร้างศูนย์บ่มเพาะธุรกิจ

รูปที่ 1: การลงทุนในธุรกิจสตาร์ทอัพเติบโตอย่างก้าวกระโดด โดยเฉพาะในภูมิภาคเอเชีย
ปริมาณเงินลงทุนและจำนวนดีลรายภูมิภาคระหว่างปี 2011-2015

หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐ, พันดีล

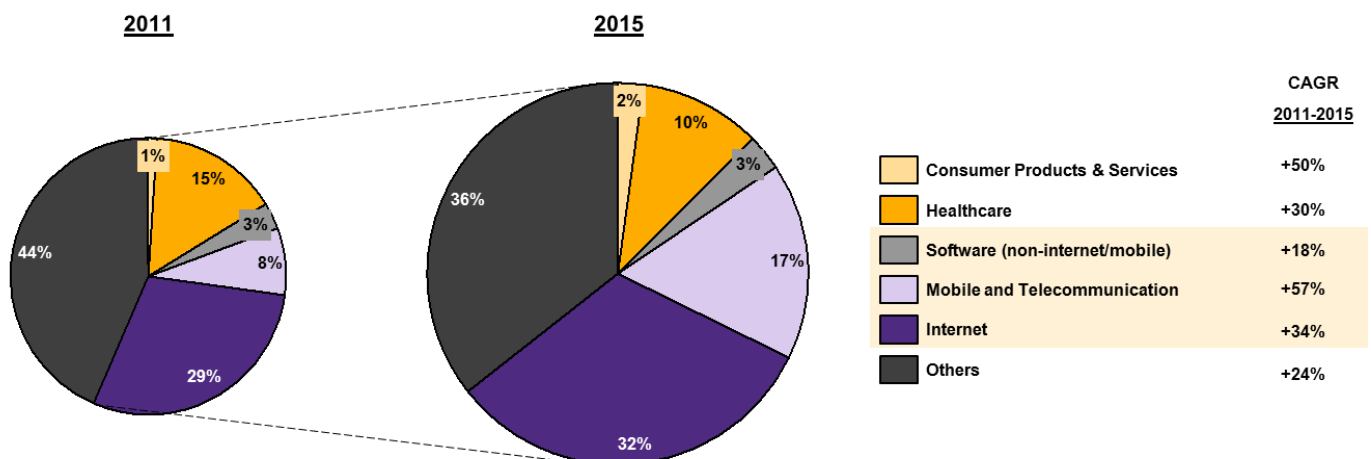


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CB Insights

รูปที่ 2: สตาร์ทอัพที่ดำเนินธุรกิจด้านอินเทอร์เน็ตซึ่งเกี่ยวข้องกับ e-commerce และ internet software and services ได้รับปริมาณเงินลงทุนมากที่สุด ขณะที่ปริมาณเงินลงทุนใน mobile and telecommunication ขยายตัวสูงสุด

ปริมาณเงินลงทุนรายประเภทธุรกิจระหว่างปี 2011-2015

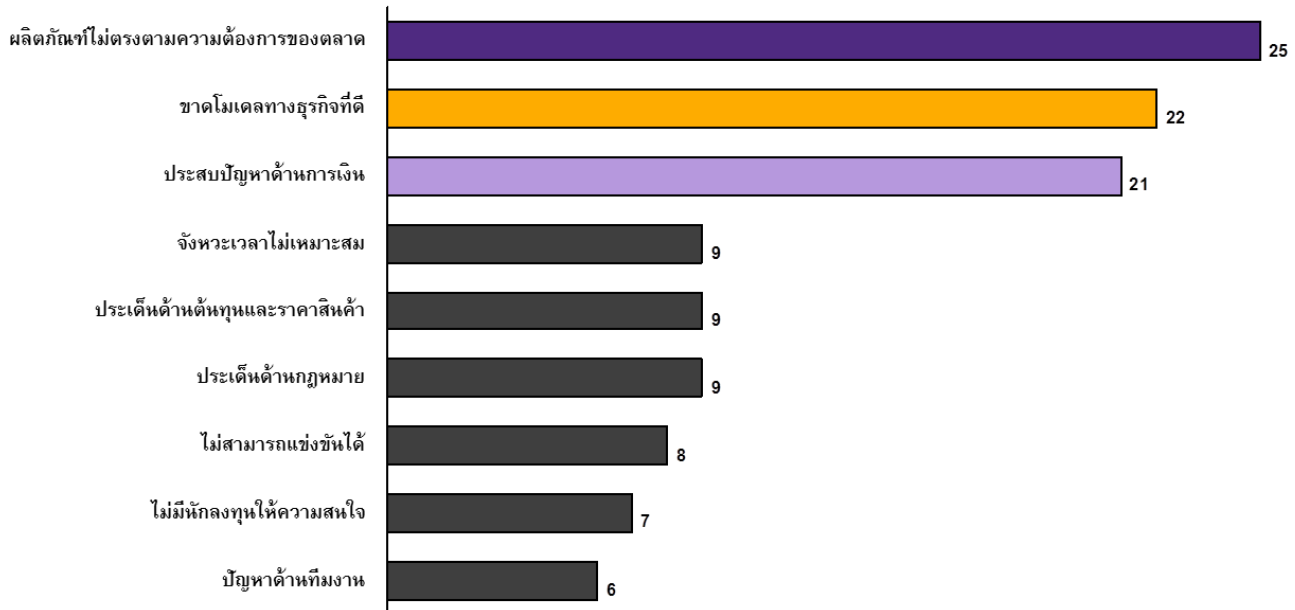
หน่วย: %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CB Insights

รูปที่ 3: ปัจจัยหลักที่ทำให้ธุรกิจสตาร์ทอัพล้มเหลว

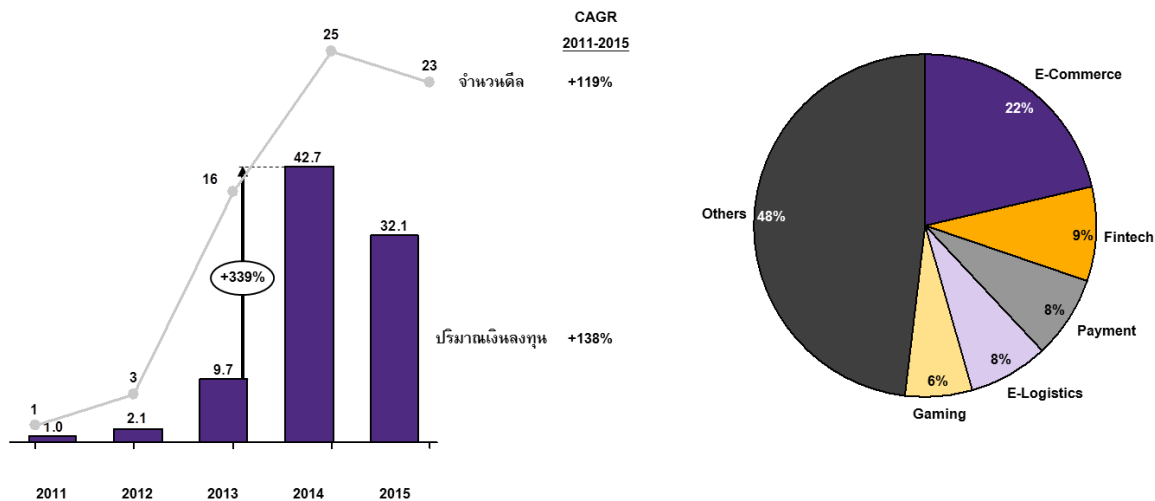
หน่วย: %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสตาร์ทอัพ จำนวน 103 บริษัท

รูปที่ 4: ปริมาณเงินลงทุนและจำนวนดีลในไทย และจำนวนดีลรายประเภทธุรกิจระหว่างปี 2011-2015
การลงทุนในสตาร์ทอัพไทย ซึ่งส่วนใหญ่ดำเนินธุรกิจ e-commerce ร้อนแรงขึ้นอย่างเห็นได้ชัดในปี 2014

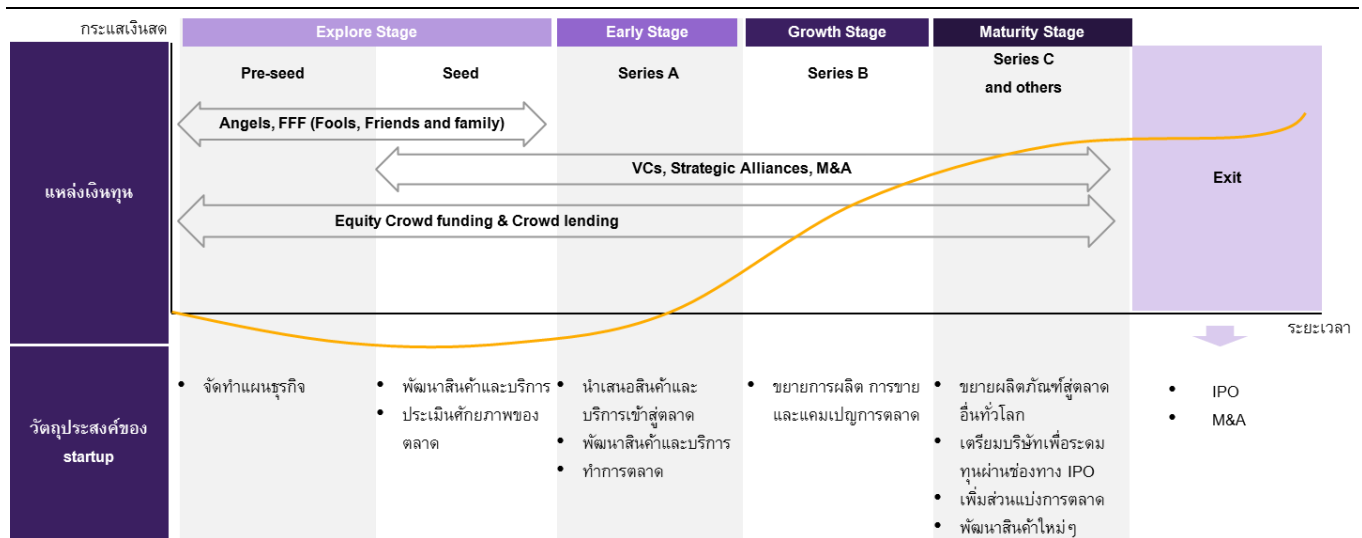
หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐ, %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Techsauce



รูปที่ 5: startup stage แบ่งประเภทได้ตามวัตถุประสงค์ของการระดมทุน



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Startupxplore และ CB Insights

โดย : กานต์ชนก บุญสุภาพร (kanchanok.bunsupaporn@scb.co.th)
 ภูมิพัฒน์ โสภณคีรีรัตน์ (puripat.sophonkeereerat@scb.co.th)
 Economic Intelligence Center (EIC)
 ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
 EIC Online: www.scbeic.com