

スタートアップ・ファイナンス市場レビュー (2023H1)

2023年9月
株式会社産業革新投資機構

- JICでは、自らの投資活動のために国内外の市場の動向に関する調査を実施しています。本資料は、その調査内容の一部を参考情報として開示するために整えたものです。
- 以下、特にことわりのない限り、2023年8月末時点で入手可能な情報に基づいて資料を作成しています。

- 当資料は、情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- 当資料は、特定の金融商品等の取得・勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料に掲載されている情報は、特段の断りがない限り、当資料の作成日時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
- 当資料の作成には万全を期していますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。利用者がこの情報を用いて行う一切の行為（この情報を編集・加工した情報を利用することを含みます。）について、弊社は何ら責任を負うものではありません。
- 当資料の著作権は、当資料に記載された関係者ないし当社に帰属しており、目的を問わず、無断で複製、引用、転載等を行うことはできません。複製、引用、転載等をご検討の際は、当社までご相談ください。
- お問い合わせ先：https://www.j-ic.co.jp/jp/contact/other_form/

1	スタートアップ	P6	3	補足資料集	P37
1.1	日本 資金調達		3.1	米国金利と信用スプレッド	
1.2	日本 エグジット		3.2	米国上場テック企業動向	
1.3	米国 資金調達		3.3	内外政策の動向	
1.4	米国 バリュエーション		3.4	欧州市場情勢概要	
1.5	米国 エグジット		3.5	ユニコーン	
2	ベンチャーキャピタル	P29	3.6	投資家行動	
2.1	日本 ファンドレイジング				
2.2	米国 ファンドレイジング				
2.3	米国 ドライパウダー				

- 米国では、スタートアップ、ベンチャーキャピタルを取り巻く環境が更に悪化。
- 日本においても、スタートアップ資金調達に減速感が顕れた。

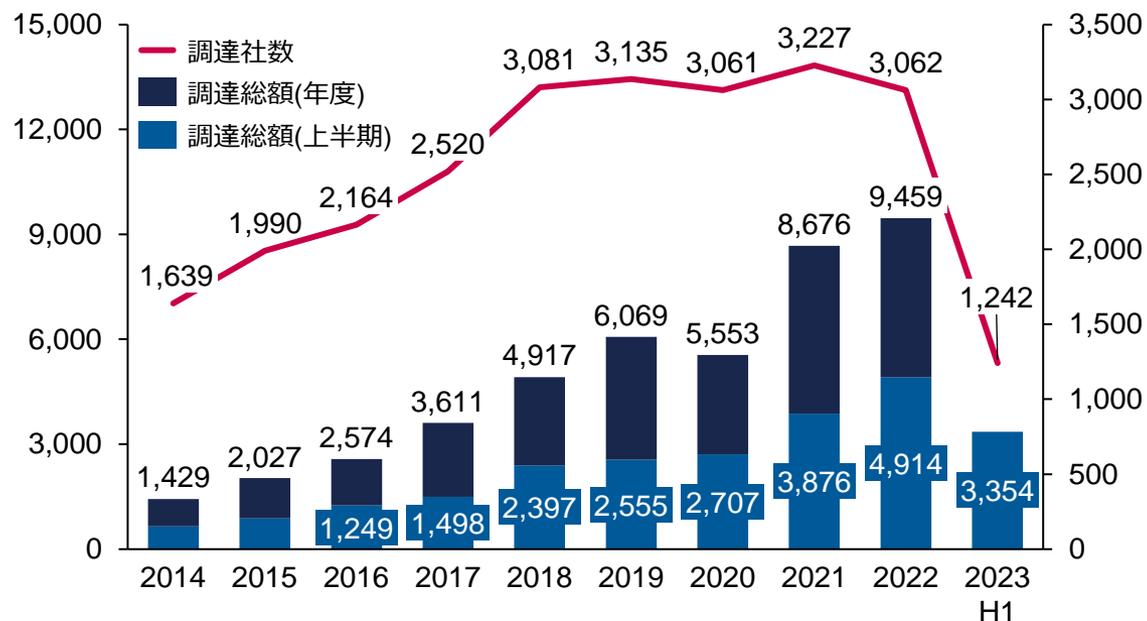
	 米国	 日本
スタートアップ	<ul style="list-style-type: none"> • 資金調達の減速が継続(金額、件数とも)。グロースステージ中心に大幅なバリュエーション調整が進行。 • クロスオーバー等、非伝統的投資家の参加するディールが急減。 • Exitは、IPO・M&Aとも更に低迷。 	<ul style="list-style-type: none"> • 資金調達額に減速感が顕れた。レートステージにおいて1社あたりの資金調達額が減少、バリュエーションも調整。 • SUの大型調達案件への外国人投資家の参加比率は更に低下。 • IPO件数は昨年をやや下回るペース。M&Aは昨年とほぼ同水準。
ベンチャーキャピタル	<ul style="list-style-type: none"> • VCファンド募集に急速な減速感が生じている。とりわけ、新興マネージャーの募集が不振。 • 新規投資活動が低迷しているため、VCの未消化投資枠は更に拡大。 • ファンドからの分配ペースが減速しているため、LPも新規のコミットメントを抑制。 	<ul style="list-style-type: none"> • 2023年組成のVCのファンドレイジングは、昨年同時期を上回るペースで進捗。

1	スタートアップ	P6	3	補足資料集	P37
1.1	日本 資金調達		3.1	米国金利と信用スプレッド	
1.2	日本 エグジット		3.2	米国上場テック企業動向	
1.3	米国 資金調達		3.3	内外政策の動向	
1.4	米国 バリュエーション		3.4	欧州市場情勢概要	
1.5	米国 エグジット		3.5	ユニコーン	
2	ベンチャーキャピタル	P29	3.6	投資家行動	
2.1	日本 ファンドレイジング				
2.2	米国 ファンドレイジング				
2.3	米国 ドライパウダー				

- 2023年上半期の投資実績は3,354億円。
- 前年同期の実績と比較すると、2023年上半期はペースダウン。

資金調達動向¹

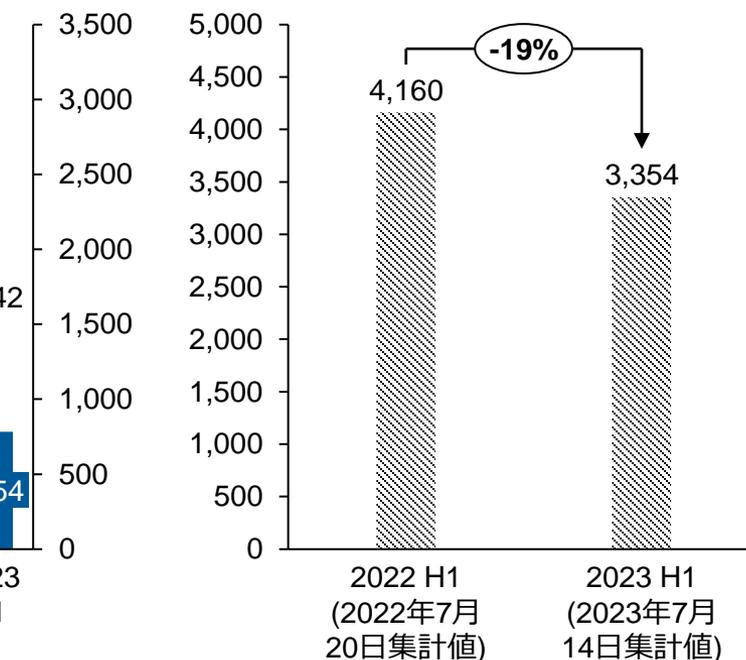
資金調達総額(億円)



前年同期の実績と比較

調達社数

上半期調達金額(億円)

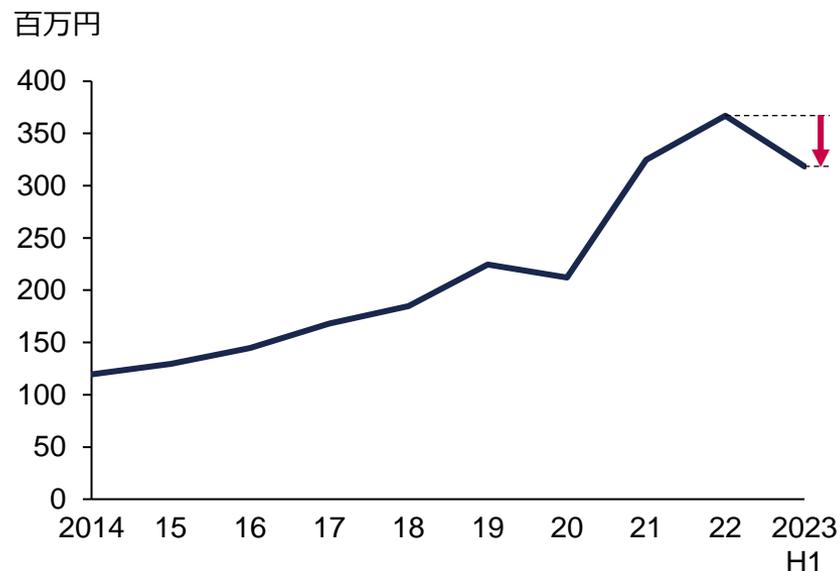


注1) 上記は現時点の集計値。今後、過去の資金調達事例が新たに判明すると、上記の集計値は過年度に遡及して改訂される。
出典: INITIAL(2023年7月14日時点集計)

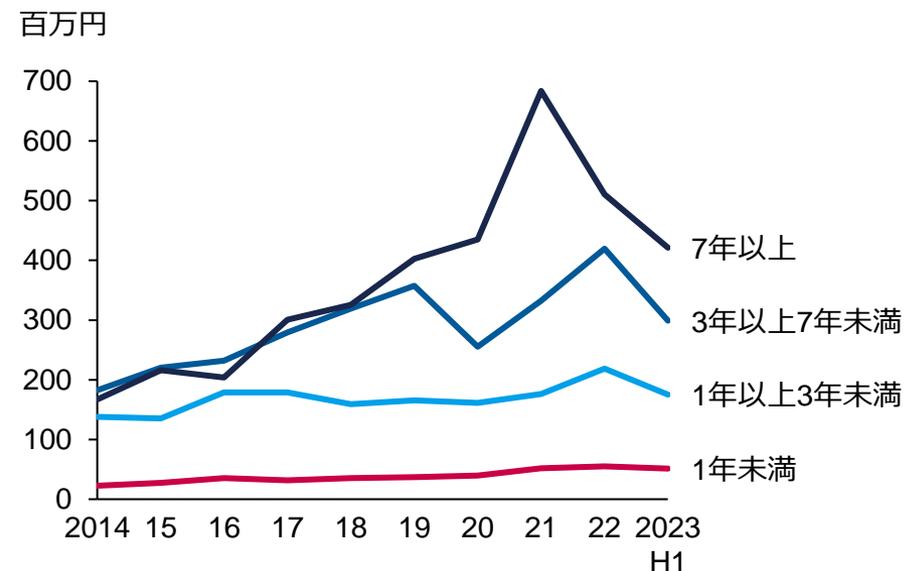
資金調達 | 1社あたりの資金調達額

- 全体として、調達案件の小型化が進んでおり、1社あたり調達平均額は前年を下回った。
- 成長ステージ別で見ると、設立後7年間以上経過した会社は1社あたり調達額が顕著に低下する一方、設立後3年間から7年間の会社においても1社あたり調達額が低下。
- バリュエーション調整の影響が設立後1年以上3年間未満の新興スタートアップにも波及。

1社あたりの資金調達額1傾向・平均値²



設立後経過年数別²の資金調達傾向・平均値³



注1) 上記は現時点の集計値。今後、過去の資金調達事例が新たに判明すると、上記の集計値は過年度に遡及して改訂される。

注2) 総調達額を調達社数で除した数値。

注3) 設立後経過年数別の総調達額を調達社数で除した数値。

出典: INITIAL(2023年7月14日時点集計)

参考 | 設立後7年以上のSUの資金調達

- 設立後7年以上を経過したSUの資金調達額ランキング（トップ10）は以下の通り。

2023H1大型調達案件

企業名	調達額 (億円)
1 アストロスケールHD	100
2 GO	99
3 クラスタ	52
4 エニトグループ	46
5 Terra Motors	40
6 CureApp	35
7 五常・アンド・カンパニー	33
8 hacomono	29
9 セルージョン	28
10 STORES	28

平均値 49

2022大型調達案件

企業名	調達額 (億円)
1 自然電力	244
2 アンドパッド	106
3 Spiber	105
4 五常・アンド・カンパニー	80
5 Rapyuta Robotics	64
6 スプレッド	56
7 Kyash	52
8 SUPER STUDIO	50
9 エリーパワー(株)	50
10 (株)サイカ	45

平均値 85

2021大型調達案件

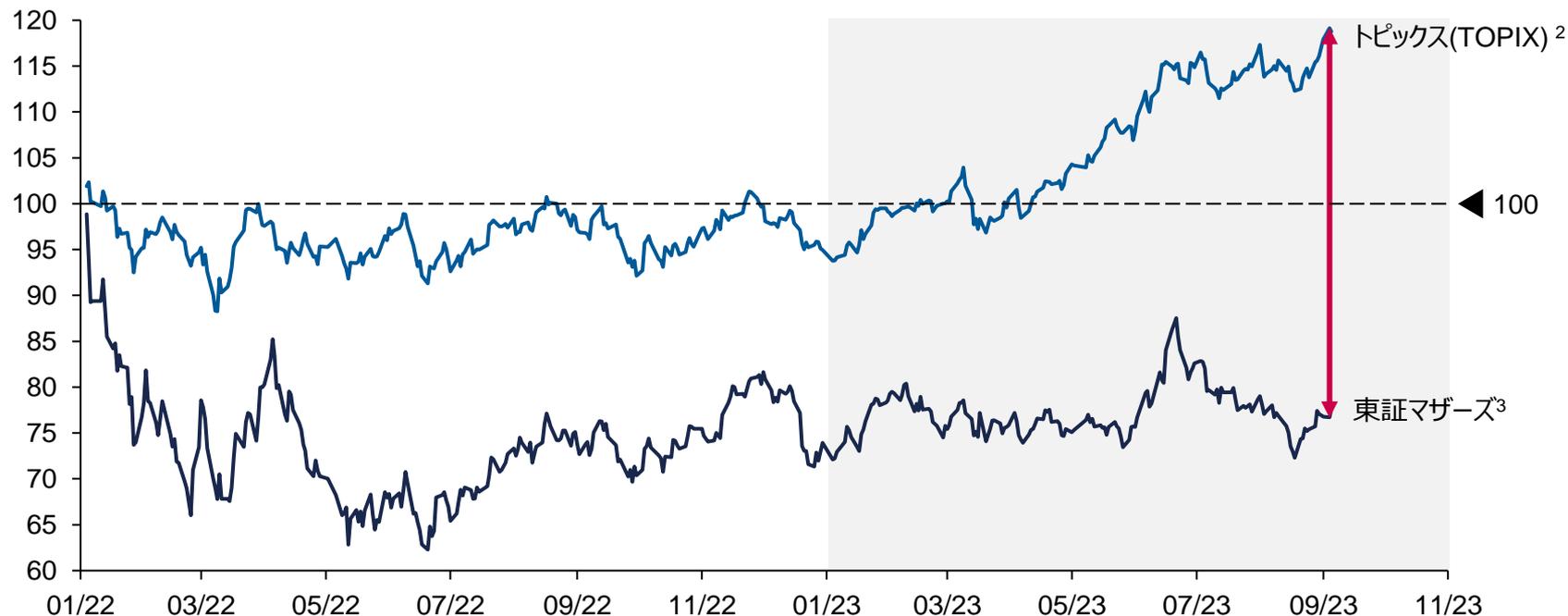
企業名	調達額 (億円)
1 スマートニュース(株)	251
2 GO(株)	176
3 (株)SmartHR	156
4 Spiber(株)	144
5 (株)アストロスケールホールディングス	116
6 (株)TBM	97
7 STORES(株)	81
8 (株)ネットスターズ	79
9 ビットバンク(株)	75
10 アトナーブ(株)	59

平均値 123

出典: INITIALを基にJIC作成

- 東証マザーズ指数は低迷。上場グロース株の不振を反映。

2021年12月30日の値を100とした指数¹



注1) データ集計期間は2022年1月4日から2023年9月5日まで。

注2) 指数銘柄:TPX Index

注3) 指数銘柄:TSEMOTHR Index

出典: Bloombergを基にJIC作成

資金調達 | 大型調達案件(2023H1)

・ 海外投資家の参加は前年比さらに減少(上位20件のうち、海外投資家が参加した件数は4件)。(単位:億円)

企業名	事業内容	調達額 ¹⁾	シリーズ	評価額	調達日	投資家 海外投資家(青字)、VGI(赤字)
1 京都フュージオアリング核融合の研究開発		105	C	545	5/17	JICベンチャー・グロス・インベストメンツ;INPEX;SMBCベンチャーキャピタル;MOL PLUS;合同会社K4 Ventures; Coral Capital; 三井住友トラスト・インベストメント;ジャフコグループ;DBJキャピタル;電源開発;グローバル・ブレイン;三井物産;三菱商事;三菱UFJキャピタル;三菱UFJ銀行
2 アストロスケールHD	宇宙/スペースデブリ除去	100	E	1261	2/27	三菱電機;三菱UFJ銀行;三菱商事;日本政策投資銀行;㈱FEL
3 GO	タクシー事業者向け配車システム	99	B	1365	5/19	ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インク
4 キャディ	製造業の受発注プラットフォーム	88	C	631	3/10	
5 LayerX	法人支出管理サービス「バクラク」等	81	B	364	5/31	三井物産; ANRI; BEENEXT Capital Management; GMO Venture Partners; ジャフコグループ; Spiral Capital; Z Venture Capital; Dawn Capital; 三菱地所; 三菱UFJキャピタル; JICベンチャー・グロス・インベストメンツ; 三菱UFJイノベーション・パートナーズ; DIMENSION; UB Ventures; SBIインベストメント; みずほキャピタル
6 クラスター	メタバースプラットフォーム(音楽ライブ/カンファレンス等)	52	D	292	5/31	スパークス・アセット・マネジメント; SBIインベストメント; オリックス; グローバル・ブレイン; スカイランドベンチャーズ; 三井住友信託銀行; NOBUNAGAキャピタルビレッジ; 博報堂DYホールディングス
7 エニトグループ	マッチングアプリ運営	46	-	805	4/6	
8 Terra Motors	EV向け充電インフラ構築	40	-	107	6/26	大阪瓦斯(株); 東京センチュリー(株); 住友三井オートサービス(株); Pegasus Tech Ventures; KSK Angel Fund LLC
9 TEG	eスポーツ・エンタメ(テーマパーク開発、プラットフォーム事業)	36	C	69	4/28	IMAGICA GROUP; サイフ; GCI Ventures Pte. Ltd.; 日本たばこ産業; プロパティエージェント; メディアクリエイティブコミュニケーションズ; Robot Home; 丸一
10 CureApp	医療機関向けの病気治療アプリ	35	E	497	5/10	
11 フロンティア・フィールド	医療機関向けスマートフォンサービス	34	D	124	5/29	スズケン; 大塚製薬工場
12 五常・アンド・カンパニー	途上国マイクロファイナンス	33	-	739	2/3	海外需要開拓支援機構
13 hacomono	会員管理・予約プラットフォーム	29	C	119	2/3	Coral Capital; 楽天グループ; Cygames Capital; GMO Venture Partners; シニフィアン; BEENEXT Capital Management Pte. Ltd.
14 Luup	電動マイクロモビリティ	30	C	162	5/12	
15 セルージュン	iPS細胞由来角膜内皮代替細胞を用いた細胞治療の開発	28	B	58	5/31	JICベンチャー・グロス・インベストメンツ; ニッセイ・キャピタル; スパークス・アセット・マネジメント; アクシル・キャピタル・パートナーズ2号有限責任事業組合; SBIインベストメント; AIS CAPITAL; 東京大学エッジキャピタル・パートナーズ; DBJキャピタル; SMBCベンチャーキャピタル; Gemseki
16 STORES	商売/DX化プラットフォーム	28	E	-	1/16	Google LLC
17 Toku Inc	暗号資産エコシステムにおける税務コンプライアンス	27	-	-	5/9	Next Web Capital; gmjp; Orange DAO
18 WOTA	小規模分散型水循環システム	27	-	236	4/28	三菱UFJ信託銀行; 三井住友信託銀行; メタウォーター; 高砂熱学工業; 三愛オブリ(株); 積水化学工業; 電通イノベーションパートナーズ; 前澤工業(株); いよぎんキャピタル; NCBベンチャーキャピタル; ひめぎんリース; オーシャンリース(株); フューチャーベンチャーキャピタル; 山梨中銀経営コンサルティング; いわぎん事業創造キャピタル; KOBASHI HOLDINGS(株); ㈱quantum
19 フライウィール	デジタルビジネスプラットフォーム	25	-	190	4/3	KDDI(株); KDDI Digital Divergence Holdings(株)
20 Telexistence	ロボット/AR/VR	25	C	460	5/31	Monoful Venture Partners合同会社; グローバル・ブレイン; エアバス・ベンチャーズ; ソフトバンクグループ; Foxconn Technology Co.; Ltd.; グロービス・キャピタル・パートナーズ(株)

注1)調達額は同年の調達額合計(複数のシリーズを含むケースがある)。

出典: INITIALを基にJIC作成

資金調達 | 大型調達案件(2022)

・ 上位20件のうち、海外投資家が参加した件数は8件。

(単位：億円)

企業名	事業内容	調達額 ¹⁾	シリーズ	評価額	調達日	投資家	海外投資家(青字)、VGI(赤字)
1 自然電力	太陽光・風力・小水力等の自然エネルギー発電所の発電事業(IPP)	244	A	432	10/26	Caisse de dépôt et placement du Québec; JICベンチャー・グロース・インベストメンツ; シグマクス・インベストメント	(単位：億円)
2 LegalOn Technologies	契約業務に関するソフトウェアの開発・提供(AI契約審査)	136	D	884	6/29	SB Investment Advisers (UK) Limited; Sequoia Capital China; ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インク; World Innovation Lab/WiL; みずほキャピタル; 三菱UFJキャピタル	
3 ダイナミックマップ基盤	高精度3次元地図データ	134	C	685	4/26	ヒューリックスタートアップ株式会社; 三菱UFJキャピタル株式会社	
4 ティアフォー	オープンソース自動運転ソフトウェア	121	C	908	6/3	SOMPOホールディングス; ヤマハ発動機; プリチストン	
5 アンドパッド	クラウド型建設プロジェクト管理サービス	106	D	853	9/2	ミネルバ・グロース・パートナーズ; ティー・ロウ・プライス・ジャパン; グロービス・キャピタル・パートナーズ; DNX Ventures; 三井住友トラスト・インベストメント; 日本政策投資銀行; フォースタートアップス	
6 Spiber	構造タンパク質素材開発	105	D	1457	3/28	The Carlyle Group; 海外需要開拓支援機構; 東京センチュリー; Spiberグループ従業員持株会	
7 SkyDrive	空飛ぶクルマ・物流ドローンの開発	91	D	299	9/21	SCSK; 関西電力; 近鉄グループホールディングス; スズキ; 損害保険ジャパン; 東京海上ホールディングス; 豊田鉄工; 日本化薬; 日本発条; 三井住友信託銀行; 三菱UFJ銀行; Pegasus Tech Ventures	
8 五常・アンド・カンパニー	途上国におけるマイクロファイナンス事業	80	-	702	12/27	GMO Venture Partners; TG Vest Capital Inc.; 宮銀ベンチャーキャピタル; 伊藤忠商事; ベンチャーラボインベストメント; HFAキャピタル; FFGベンチャービジネスパートナーズ; サムライインキュベート; 公益財団法人橋本財団; CAPITAL X; QRインベストメント; TransLink Capital; 住商ベンチャー・パートナーズ; 丸紅; 千葉道場; ツネイシキャピタルパートナーズ; SGSインベストメントワークス; SMBC日興証券; ACA Investments Pte Ltd.; 博報堂DYベンチャーズ; グローバル・ブレイン	
9 AIメディカルサービス	内視鏡の画像診断支援AIの開発	80	C	404	5/11	SB Investment Advisers (UK) Limited; グロービス・キャピタル・パートナーズ; World Innovation Lab/WiL; インキュベイトファンド	
10 カケハシ	クラウド型電子薬歴システム	77	-	405	12/20	マイナビ; AXIOM ASIA PRIVATE CAPITAL PTE. LTD.; 第一生命保険; あおぞら企業投資; フォースタートアップスキャピタル合同会社; グロービス・キャピタル・パートナーズ; DNX Ventures; 三井住友トラスト・インベストメント; Salesforce Ventures	
11 Animoca Brands	NFTプラットフォーム	74	A	743	8/26	三菱UFJ銀行; Animoca Brands Corporation Limited.; MCP NFT I Management Limited	
12 Rapyuta Robotics	ロボットプラットフォーム開発企業	64	D	222	5/13	ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インク; マーキュリアインベストメント; みずほリース; 三菱倉庫; MOL PLUS	
13 Ubie	遠隔治療/症状検索システム	62	C	311	10/6	農林中金キャピタル; NVenture Capital; 第一生命保険; エッグフォワード; スズケン; 中部電力; 総合メディカル; AAIC INVESTMENT PTE. LTD.; 楽天グループ; 日本インパクト投資2号有限責任事業組合	
14 スプレッド	人工光型植物工場の開発と運営	56	A	138	8/1	萬世電機(株)	
15 Synspective	衛星データ解析・小型SAR衛星の開発・運用	54	B	402	6/20	三井住友トラスト・インベストメント; 新生企業投資; 損害保険ジャパン; オリエンタルコンサルタンツグローバル; 日本郵政キャピタル; みずほキャピタル; 日本グロースキャピタル投資法人; 森トラスト	
16 DAIZ	植物肉の開発・生産・販売	53	E	335	11/24	東洋製罐グループホールディングス; モシ油脂; JA三井リース; 日清製粉グループ本社; 海外需要開拓支援機構; インベストメントLab; 三井住友海上キャピタル; SBIインベストメント; 日清食品ホールディングス	
17 Kyash	ウォレットアプリ	52	D	339	6/3		
18 UPSIDER	法人カード	52	D	397	6/30	みずほキャピタル; SMBCベンチャーキャピタル; DST Global Partners; Arena Holdings Management; Tybourne Capital; 三菱UFJキャピタル; セゾン・ベンチャーズ; World Innovation Lab; ANRI; グローバル・ブレイン; DNX Ventures	
19 jinjer	業務効率化支援クラウドサービス	51	A	270	6/30	(株)リンクアンドモチベーション	
20 SUPER STUDIO	EC基幹システム「eforce」	50	B	235	7/7	SBペイメントサービス(株)	

注1) 調達額は同年の調達額合計(複数のシリーズを含むケースがある)。ダイナミックマップ基盤の調達額には転換社債による調達を含む。

出典: INITIALを基にJIC作成

資金調達 | 大型調達案件(2021)

- 上位20件のうち、海外投資家が参加した件数は12件。

(単位：億円)

企業名	事業内容	調達額 ¹⁾	シリーズ	評価額	調達日	投資家 海外投資家(青字)、VGI(赤字)
1 スマートニュース(株)	ニュースアプリ「SmartNews」を運用	251	F	2039	10/29	Princeps(株) Capital; Woodline Partners; ACA Investments. JICベンチャー・グロース・インベストメンツ(株); Green Co-Invest Investment; 一般社団法人Yamauchi-No.10 Family Office; SMBCベンチャーキャピタル(株)
2 GO(株)	タクシー事業者向け配車システム	176	B	1169	6/30	あいおいニッセイ同和損害保険(株)
3 (株)SmartHR	クラウド人事労務ソフト「SmartHR」の提供	156	D	1732	6/30	Light Street Capital; シニフィアン(株); Sequoia Heritage; Sequoia Capital Global Equities; Arena Holdings Management; Greyhound Capital; Whale Rock Capital Management
4 Spiber(株)	構造タンパク質素材開発	144	D	1352	12/29	ユニバーサルマテリアルズインキュベーター(株); Baillie Gifford & Co; The Carlyle Group(株)海外需要開拓支援機構; フィデリティ投信(株); 東京センチュリー(株); (株)山形銀行; 佐竹化学機械工業(株)
5 (株)アストロスケールホールディングス	宇宙スペースデブリ除去	116	E	955	11/30	シニフィアン(株); 日本グロースキャピタル投資法人; Seraphim Space Investment Trust; DNCA Invest Beyond Global Leaders; (株)環境エネルギー投資; アクサ生命保険(株); イノベーション・エンジン(株); 有限会社オプス; Solaris ESG Master Fund LP; 千葉道場(株); Prelude Structured Alternatives Master Fund; 一般社団法人Yamauchi-No.10 Family Office; Y's Investment
6 (株)TBM	環境配慮型の素材開発・製造	97	F	1337	6/30	SK Japan Investment(株); 武蔵塗料ホールディングス(株)
7 (株)SODA	スニーカー&ハイブランドアプリ「SNKRDUNK」	91	C	368	12/3	SB Investment Advisers (UK) Limited; KREAM Corporation; Altos Ventures; SoftBank Ventures Asia; ジャフコグループ(株); BP1有限責任事業組合; (株)コロプラネクスト; (株)THE GUILD
8 (株)Linc'well	ヘルスケアプラットフォーム事業	82	C	282	12/10	Bain Capital Private Equity; Pavilion Capital; インキュベイトファンド(株); Doll Capital Management; Inc.; ニッセイ・キャピタル(株)
9 STORES(株)	商売/DX化プラットフォーム	81	E	922	7/9	
10 キャディ(株)	製造業の受発注プラットフォーム	80	C	480	9/3	グロービス・キャピタル・パートナーズ(株); World Innovation Lab/WiL; Doll Capital Management; グローバル・ブレイン(株); DST Global; Arena Holdings Management; ミネルバ・グロース・パートナーズ(株); Tybourne Capital Management; ジャフコグループ(株); SBIインベストメント(株)
11 (株)ネットスターズ	マルチQR決済ゲートウェイ「StarPay」	79	E	362	3/31	Susquehanna International Group; コールバーグ・クラビス・ロバーツ; ルン・パートナーズ・グループ
12 ビットバンク(株)	仮想通貨取引所「bitbank」の運営	75	C	353	9/30	(株)MIXI
13 アクユリスファーマ(株)	神経・精神疾患領域に特化した創薬スタートアップ	68	A	109	10/29	SB Investment Advisers (UK) Limited; Catalys Pacific; HBM Healthcare Investments; Global Founders Capital; 三井住友トラスト・インベストメント(株); ANRI
14 (株)ビットキー	ID連携・認証と処理のデジタルキープラットフォーム「bitkey platform」	67	E	696	11/30	(株)サンケイビル; ダイキン工業(株); 日鉄興和不動産(株); 東京建物(株)スパークス・グループ(株); プライムライフテクノロジー(株); パナソニックホールディングス(株); (株)SHIFT
15 (株)HIKKY	メタバースに関する企画・製作・運用	65	A	644	10/29	(株)NTTドコモ
16 atama plus(株)	AIを活用した教育サービスを展開	62	B	522	12/24	Doll Capital Management; ジャフコグループ(株); Pavilion Capital; ティー・ロウ・ブライス・ジャパン(株)
17 オリヅルセラピューティクス(株)	iPS細胞由来の再生医療等製品の開発事業	62	A	105	9/30	京都大学イノベーションキャピタル(株); 武田薬品工業(株); SMBCベンチャーキャピタル(株); (株)三菱UFJ銀行; (株)メディカルホールディングス; 三井住友ファイナンス&リース(株); 三井住友信託銀行(株); 日本ベンチャーキャピタル(株)
18 アトナーブ(株)	質量分析計及び光学分光器のプラットフォームを開発	59	D	249	10/29	Banner Industries; 古河電気工業(株); JPインベストメント(株); Boscolo Invest; ATIK CO.; Celesta Capital
19 (株)ispace	月への物資輸送サービスをはじめとした月面開発事業	56	C	756	10/22	インキュベイトファンド(株); イノベーション・エンジン(株); SBIインベストメント(株); HiJoJo Partners(株); アイザワ・インベストメンツ(株); あいざわアセットマネジメント(株); AXIOM ASIA PRIVATE CAPITAL; エアバス・ベンチャーズ
20 CBcloud(株)	配送クラウドソーシング事業を展開	50	C	280	12/8	SBI Investment

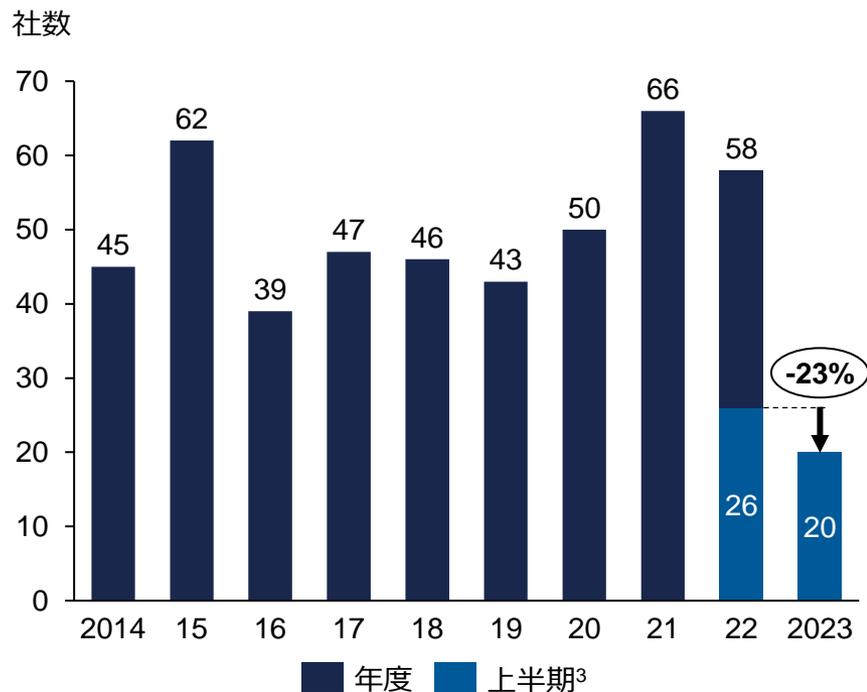
注1)調達額は同年の調達額合計(複数のシリーズを含むケースがある)。

出典: INITIALを基にJIC作成

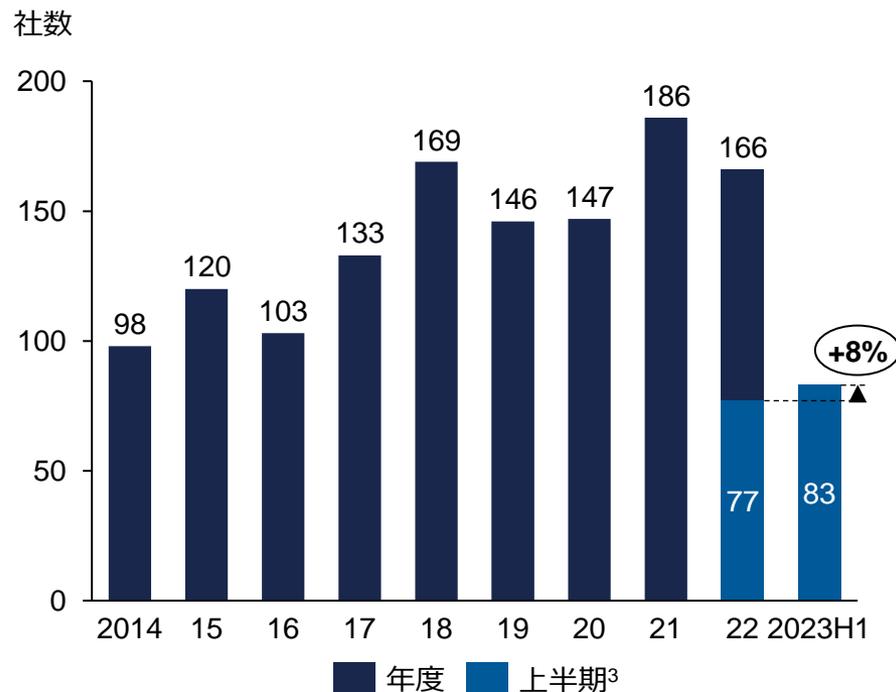
1	スタートアップ	P6	3	補足資料集	P37
1.1	日本 資金調達		3.1	米国金利と信用スプレッド	
1.2	日本 エグジット		3.2	米国上場テック企業動向	
1.3	米国 資金調達		3.3	内外政策の動向	
1.4	米国 バリュエーション		3.4	欧州市場情勢概要	
1.5	米国 エグジット		3.5	ユニコーン	
2	ベンチャーキャピタル	P29	3.6	投資家行動	
2.1	日本 ファンドレイジング				
2.2	米国 ファンドレイジング				
2.3	米国 ドライパウダー				

- スタートアップのIPO件数は昨年同期(26件)をやや下回るペース(20件)。M&Aは昨年同期とほぼ同じ水準。

スタートアップの新規上場数¹



スタートアップのM&A数²



注1) 国内市場への上場のみをカウント。
注2) 被買収・子会社化および事業譲渡。
注3) 前年同時期に行われた調査結果を反映。
出典: INITIAL(2023年7月14日時点)

エグジット | 主なスタートアップのIPO案件

- 2023年上半期における主なIPOは以下の通り。

IPO日	企業名	事業内容	新規上場状況			直近資金調達ラウンド		騰落率 (A)÷(B)-1 (%)
			公募 価格	現在 株価	時価総額 (億円) ¹	調達年月・ シリーズ ²	評価額 (億円)	
6/30	(株)クラダシ	フードロス削減を目指したウェブサイト『Kuradashi』の企画・制作・運営	520	449	38	2022/6/28 A 67	▲43%	
6/28	ノイルイミュン・バイオテック	CAR-T細胞療法を主とした新規がん免疫療法の開発	740	472	187	2022/8/31 D 342	▲45%	
6/27	クオリプス(株)	再生医療等製品、特定細胞加工物の研究開発、製造及び受託開発製造サービス及びコンサルティング業務	1,560	1,921	118	2021/3/26 B 56	110%	
6/22	アイデミー	AI/DXに関するプロダクト・ソリューション事業を展開	1,050	2,274	88	2021/11/29 A 57	54%	
6/14	(株)Globee	オンライン英語学習プラットフォームの開発・運営	1,150	2,002	96	2018/8/31 - 6	1619%	
6/13	ABEJA	DXプラットフォーム「ABEJA Platform」	1,550	4,995	395	2018/11/30 C 245	61%	
4/26	(株)Ridge-i	AI・ディープラーニング技術のコンサルティング及び開発、人工衛星データを活用したAI解析ソリューションの提供	1,750	2,084	72	2020/12/25 B 84	▲14%	
4/12	ispace	月への物資輸送サービスをはじめとした月面開発	254	1,516	840	2021/10/22 C 756	11%	
3/29	AnyMind Group	生産・EC構築・マーケティング・物流をワンストップで支援	1,000	1,189	678	2022/7/15 - 556	22%	
3/28	モンスターラボHD	デジタルコンサルティング事業・プロダクト事業（RPAツール、店舗向けオーダーシステム等）を展開	720	330	107	2022/12/30 F 312	▲66%	
3/28	(株)Arent	建設業界を中心としたDXコンサル、システム開発販売	1,440	6,230	360	2021/10/29 A 112	221%	
3/27	カバー	VTuberプロダクション「hololive production」の運営	750	2,143	1,278	2020/4/30 B 29	4255%	

注1) 2023年8月22日時点の株価（終値）をIPO直前の発行済株式数に乗じて算出。

注2) シリーズはINITIAL定義による。

出典: JPX新規上場会社情報を基にJIC作成, 各社有価証券報告書・半期報告書・四半期報告書, EDINET, INITIAL

エグジット | 主なスタートアップのM&A案件



株式会社産業革新投資機構

- 2023年上半期における主な被買収案件は以下の通り。

買収日	企業名	設立日	事業内容	被買収状況		直近資金調達ラウンド		騰落率
				(A) 金額 ¹ (億円)	買収先	(B) 調達年月・ シリーズ	評価額 (億円)	(A)÷(B)-1 (%)
7/31	(株)LAMILA	2019/5/27	AIと動画を活用したクラウドサービスの提供	5	(株)Jストリーム	2021/9/17	- 3	96%
6/30	(株)スタジアム	2012/8/30	営業支援、BPOに関するWebサービスやシステムの企画・開発	27	(株)エクサウィザーズ	2022/5/13	C 68	▲60%
6/28	ビジコネット(株)	2020/2/14	転職Webメディア事業及びマーケティング支援	17	(株)ベクトル	-	- -	-
4/28	(株)ヴェス	2003/7/1	ソフトウェアテスト（第三者検証サービス）の提供	19	(株)Orchestra Holdings	-	- -	-
4/5	(株)シューマツワーカー	2016/9/12	副業・テレワーク領域のICTサービスを展開	12	(株)クラウドワークス	2023/4/5	C 19	▲41%
4/3	(株)Dr.健康経営	2019/2/22	企業における健康メンタル事業を展開	5	(株)プロジェクトカンパニー	-	- -	-
4/1	(株)リアライブ	2012/4/2	就活向けの「小規模マッチングイベント」の開催、並びに新卒・中途人材紹介事業等を展開	9	ブティックス(株)	-	- -	-
3/31	(株)カム	2011/1/14	アプリから発行できるプリペイドカード「バンドルカード」の提供	143	三菱UFJ銀行	2020/7/31	C 107	33%
2/24	パシフィックポーター(株)	2013/12/3	美容系予約一元管理システムを提供	29	(株)サインド	2022/3/25	A 16	83%
1/31	オリシロジェノミクス(株)	2018/12/3	無細胞系による長鎖DNAの合成・増幅技術を利用した製品・サービスを提供	111 ²	Moderna	2022/5/20	C 38	196%
1/16	ブレインセラーズ・ドットコム(株)	2000/1/26	R&Dおよびソフトウェア・パッケージ製品開発と販売	8	(株)テクノスジャパン	-	- -	-

注1) 買収金額はINITIAL社の推測含む。

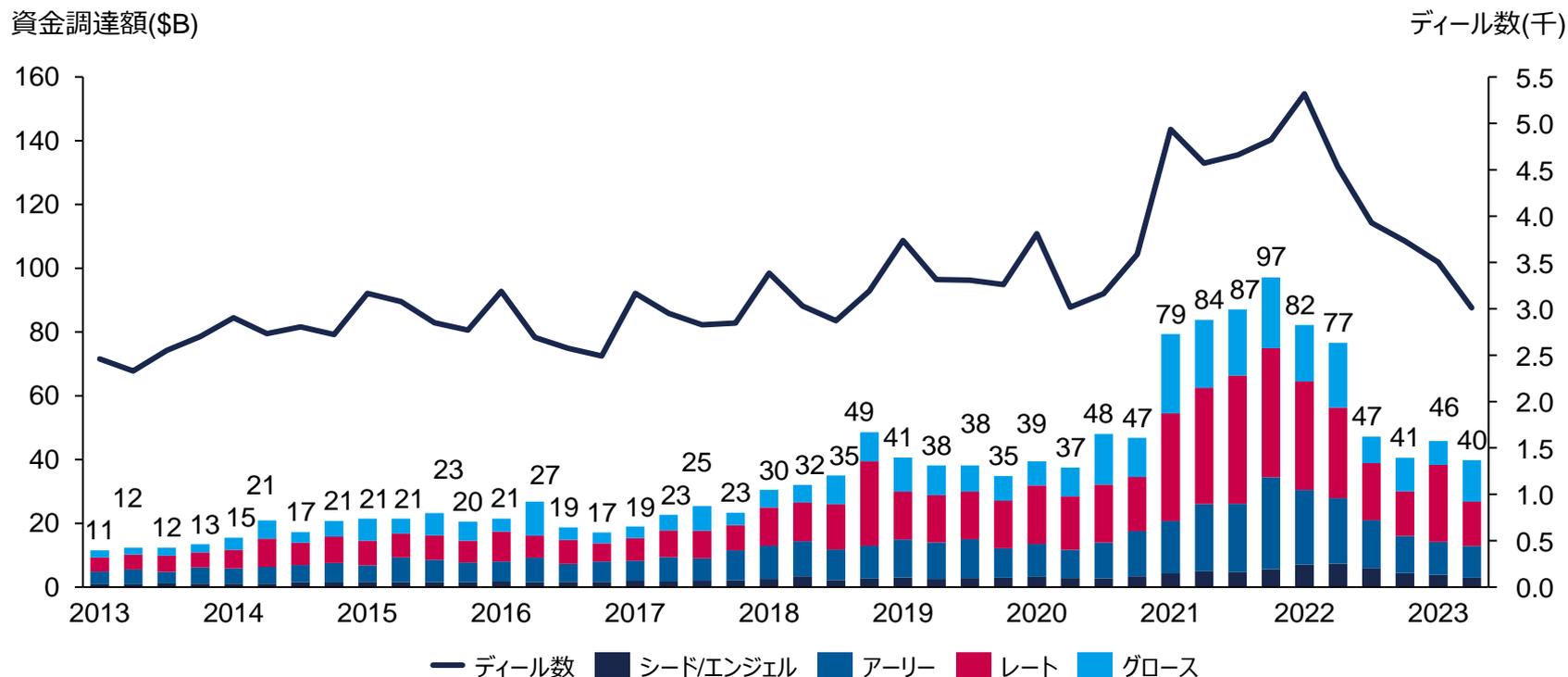
注2) オリシロジェノミクスの買収金額は129.47円/ドルで円換算した値。

出典: INITIAL(2023年7月14日時点)、日経新聞、適時開示

1	スタートアップ	P6	3	補足資料集	P37
1.1	日本 資金調達		3.1	米国金利と信用スプレッド	
1.2	日本 エグジット		3.2	米国上場テック企業動向	
1.3	米国 資金調達		3.3	内外政策の動向	
1.4	米国 バリュエーション		3.4	欧州市場情勢概要	
1.5	米国 エグジット		3.5	ユニコーン	
2	ベンチャーキャピタル	P29	3.6	投資家行動	
2.1	日本 ファンドレイジング				
2.2	米国 ファンドレイジング				
2.3	米国 ドライパウダー				

米国 資金調達 | 概要

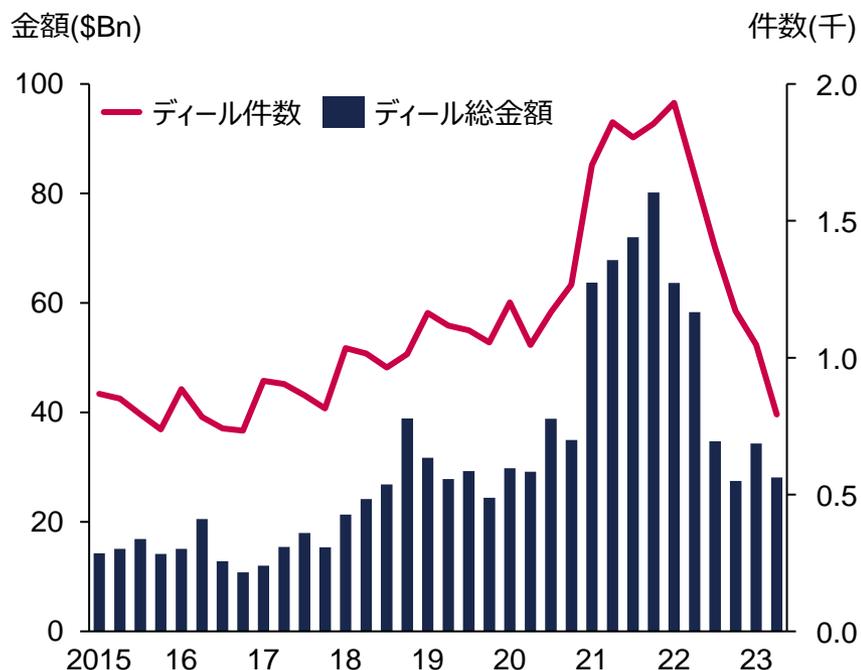
- スタートアップの資金調達額は2021Q4にピークを付けた後、大幅に減少。現在、低水準で推移している。



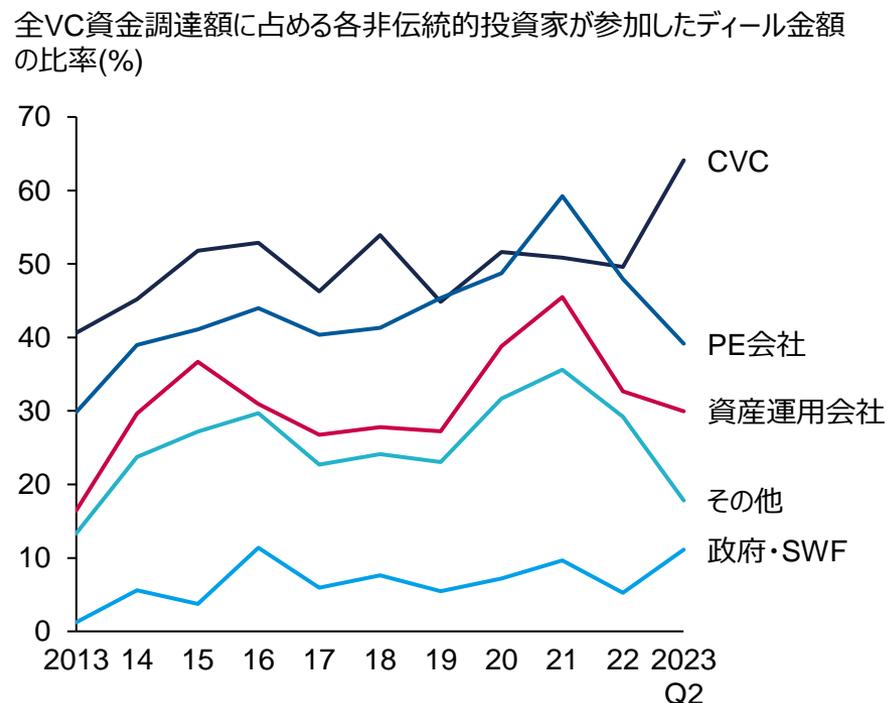
注1) 上図においてレートステージとはシリーズCとシリーズDを指し、グロースステージはシリーズE以降を指す (Pitchbook社の定義による)。
出典: Pitchbookを基にJIC作成

- 2021年には、クロスオーバー投資家(ヘッジファンド、PE、投資信託等)を含む非伝統的投資家がSU投資に積極的であったが、2022年以降これらの投資家が参加するディールは減少している。

非伝統的投資家が参加したディール推移・四半期



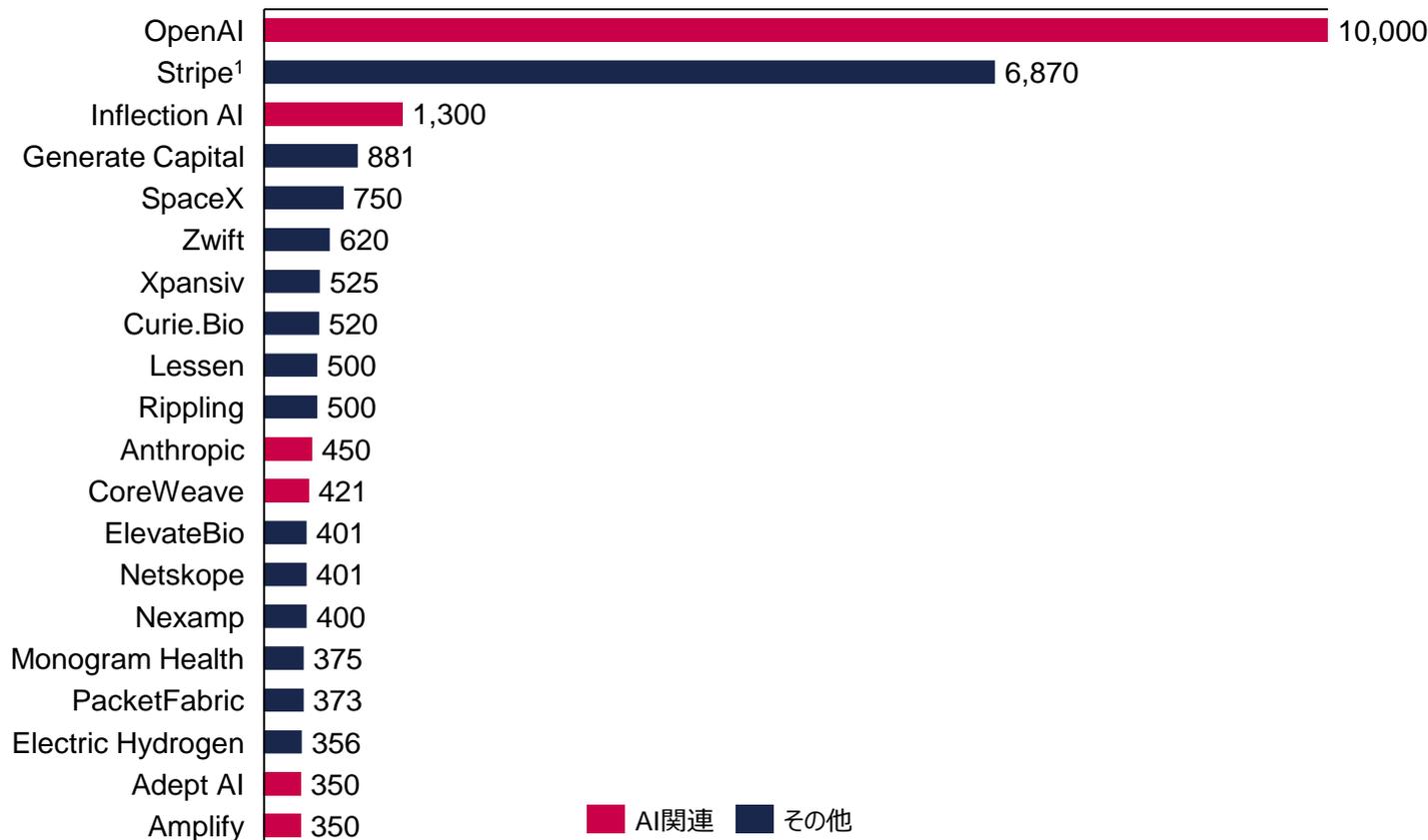
投資家別ディール金額推移・年度



注1) 2023年6月30日時点
出典: Pitchbookを基にJIC作成

- 生成AI企業の「OpenAI」や「Inflection AI」などの大型調達案件が目立つ。

2023年上半期資金調達額上位20件 (\$Mn)



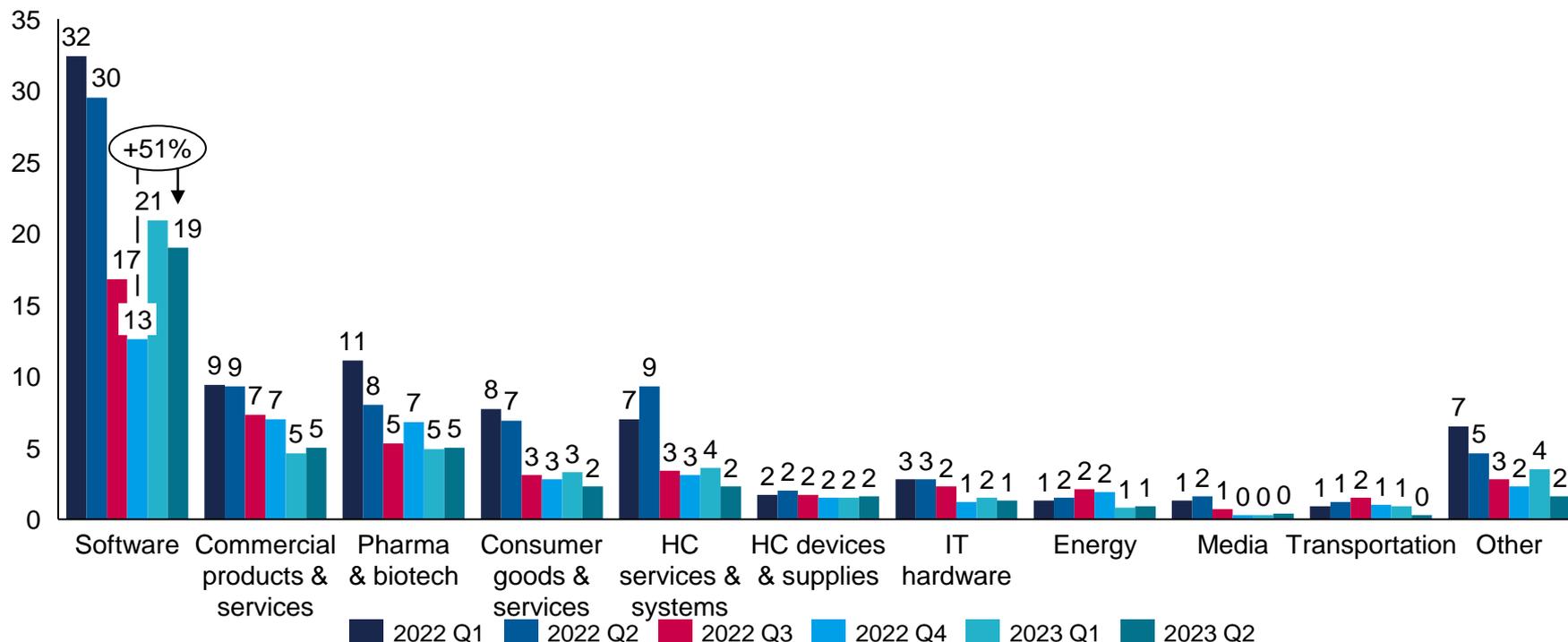
注1) 本件資金調達は、従業員からの株式買い取りや従業員向け株式報酬に関連する源泉徴収義務に対処するために行われたものであり、事業運営上の必要資金の調達を目的としたものではない（本件資金調達の後、Stripeは既発行済株式を買い取り、消却する予定）。

出典: Pitchbookを基にJIC作成。Stripe社プレスリリース

米国 資金調達 | セクター別動向

- ほぼセクターにおいて、資金調達額は減少傾向。
- 唯一の例外は、ソフトウェア・セクター。同セクターは、昨年来の生成AIブーム・起業の活発化により、資金調達が増加。

セクター別資金調達額の四半期推移(\$B)



出典: Pitchbookを基にJIC作成

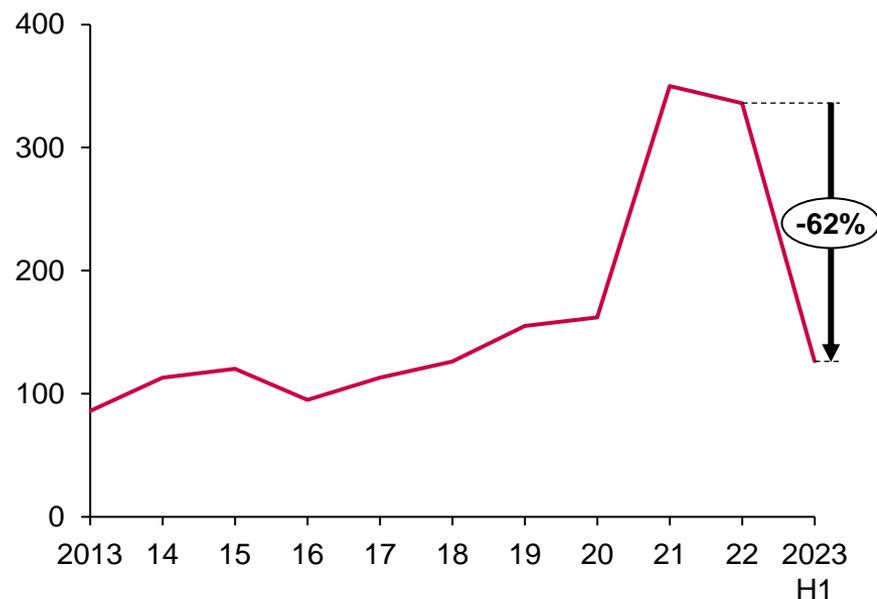
1	スタートアップ	P6	3	補足資料集	P37
1.1	日本 資金調達		3.1	米国金利と信用スプレッド	
1.2	日本 エグジット		3.2	米国上場テック企業動向	
1.3	米国 資金調達		3.3	内外政策の動向	
1.4	米国 バリュエーション		3.4	欧州市場情勢概要	
1.5	米国 エグジット		3.5	ユニコーン	
2	ベンチャーキャピタル	P29	3.6	投資家行動	
2.1	日本 ファンドレイジング				
2.2	米国 ファンドレイジング				
2.3	米国 ドライパウダー				

米国 バリュエーション | 概要

- ・ レイターテージからアーリーステージまでのバリュエーション調整が継続。特にグロスステージ中心に大幅なバリュエーション調整が進行。

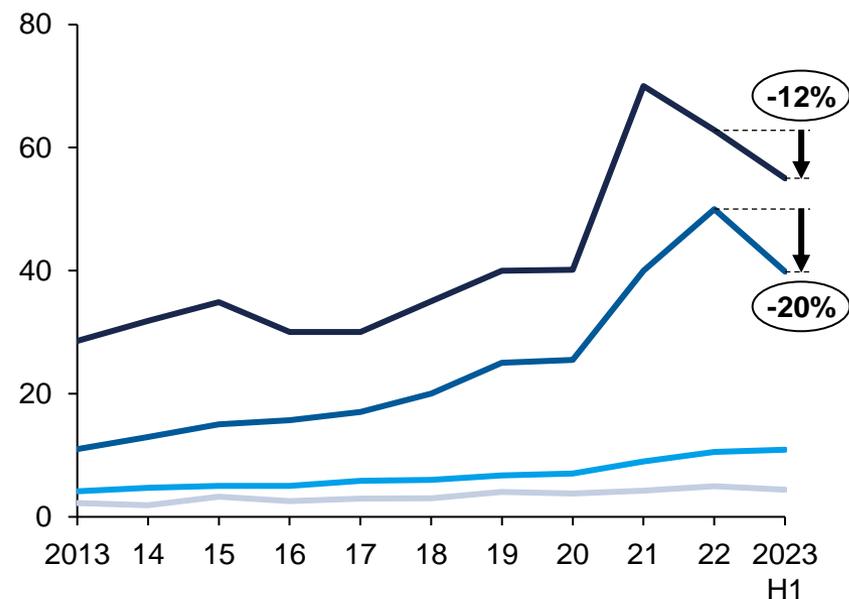
評価額変動率・グロスステージ¹

プレマネーバリュエーション・中央値(\$Mn)



評価額変動率・他のステージ

プレマネーバリュエーション・中央値(\$Mn)



— グロス — レート — アーリー — エンジェル — シード

注1) 上図においてグロスステージとは、シリーズE以降の資金調達を指す (Pitchbook社の定義による)。

出典: Pitchbookを基にJIC作成

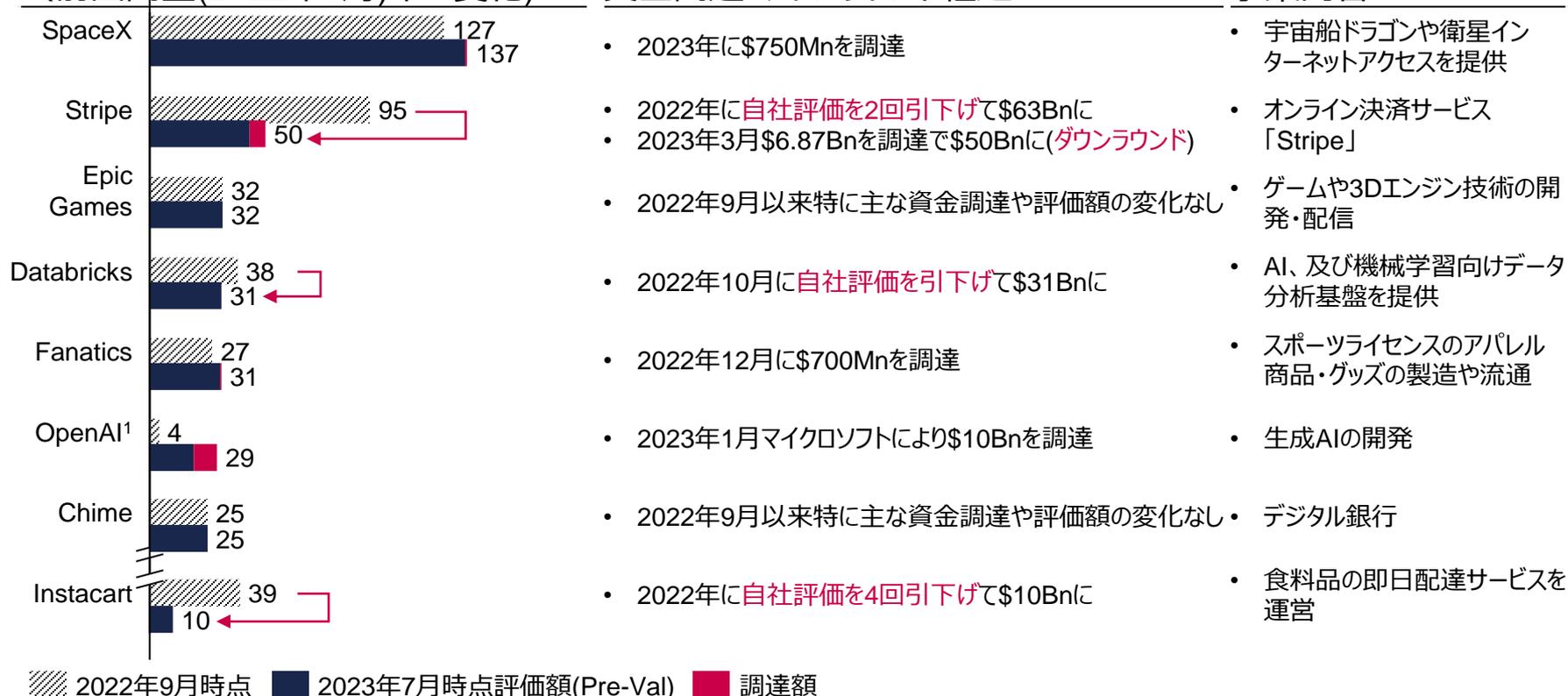
米国 バリュエーション | ユニコーン

- 大型ユニコーンのバリュエーション低下が目立つ。
- 初の生成AIスタートアップがユニコーン・ランキングに登場(Open AI)。

2023年7月時点評価額ランキング(\$Bn) (前回調査(2022年9月)来の変化)

資金調達・ダウンラウンド経過

事業内容



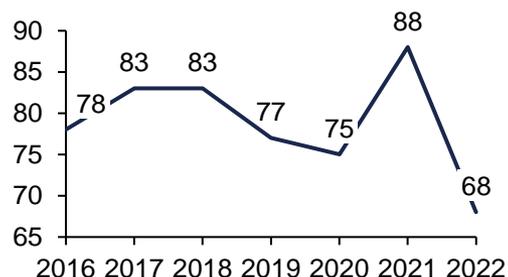
注1) OpenAIは、2023年1月に行われたセカンダリー売買にて\$4Bnの評価を受けた模様。

出典: Pitchbook, CB Insights, PwC Top 100 Unicorn Report, Forbes, TechCrunch, The Information, CNBC

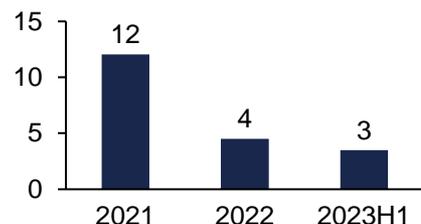
- 未上場スタートアップ株のバリュエーション調整が進行していることを反映し、セカンダリー市場においても、VCファンド持分とSU株の売買におけるディスカウント幅(Net Asset Value対比のディスカウント率)が拡大。NAVが今後さらに引き下げられることを見越した動き。

VCファンド持分のセカンダリー

LPのVCファンド持ち分¹・平均ディスカウント率
(% of NAV)

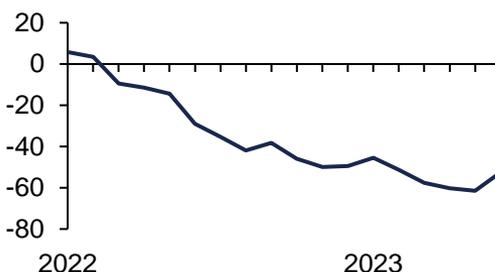


LVCファンド持ち分・セカンダリー取引規模³
(\$Bn)

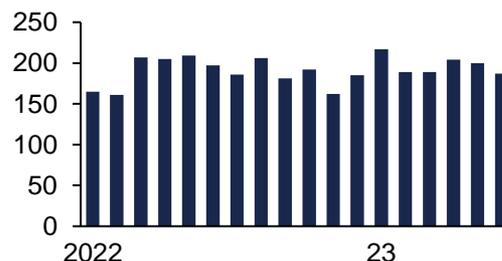


SU株のセカンダリー

SU株取引²・ディスカウント率・中央値
(% of post-valuation of last primary round)



Forge Marketにおいて売りに出ている銘柄数



2023年上半期の取引事例



StepStone Group

- StepStone Group (世界最大級のセカンダリー・ファンドを運用) は、VCファンドの株式を純資産価値(NAV)より40-60%近いディスカウントで取引している。



—Business Insider



Tiger Global

- 数億ドル相当の未公開企業持ち分についてセカンダリー市場で売却
- 顧客への分配金支払いや既存の投資先企業への追加投資、早期の回復が見込めない企業の処分



—Bloomberg

注1) Jefferies証券調べ。

注2) Forge Market (未公開株の取引市場) 調べ。

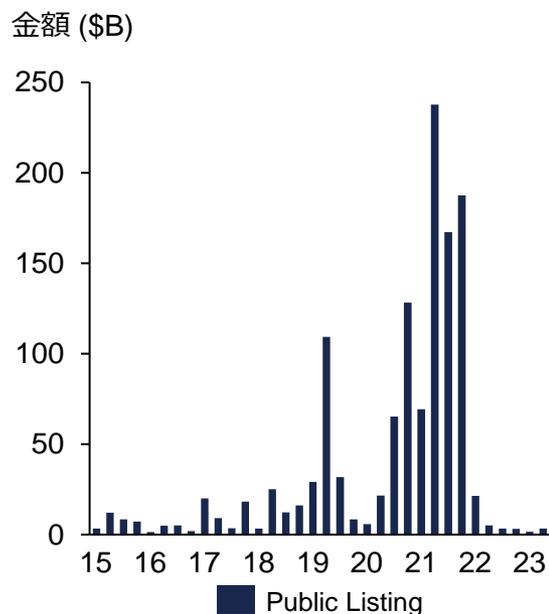
注3) JefferiesによりJICが試算。

出典: Jefferies, Forge Market, Bloomberg, Business Insider

1	スタートアップ	P6	3	補足資料集	P37
1.1	日本 資金調達		3.1	米国金利と信用スプレッド	
1.2	日本 エグジット		3.2	米国上場テック企業動向	
1.3	米国 資金調達		3.3	内外政策の動向	
1.4	米国 バリュエーション		3.4	欧州市場情勢概要	
1.5	米国 エグジット		3.5	ユニコーン	
2	ベンチャーキャピタル	P29	3.6	投資家行動	
2.1	日本 ファンドレイジング				
2.2	米国 ファンドレイジング				
2.3	米国 ドライパウダー				

- IPO件数、M&A件数とも低迷。
- この先のレートステージSUの資金調達動向を占うものとして、直近のSUのIPOへ注目が集まる。

IPO動向・四半期別



直近のIPO及び上場予定の事例

CAVA

- 地中海料理レストランチェーン
- IPO(2023年6月15日)初値が公開価格から2倍まで上昇(現時価総額\$5.9B)



- ベトナムEVスタートアップ
- 上場時(2023年8月16日)の時価総額は860億ドルで、VolkswagenとFord Motorなどの大手自動車メーカーの時価総額を超え

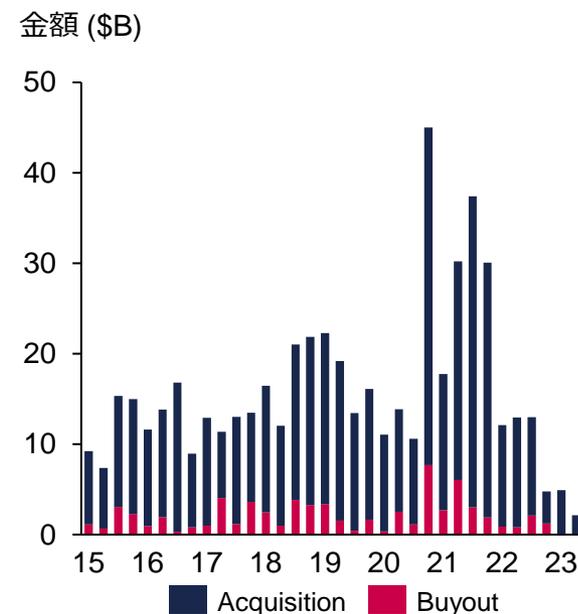
ARM

- マイクロプロセッサ設計
- 9月に米国にて上場する予定
- 上場時の時価総額は600億ドル(約8兆6000億円)超が見込まれており、2023年における世界最大のIPO案件になる見込み



- 米食品宅配オンラインサービス
- 9月に上場する見通し

M&A・バイアウト動向・四半期別



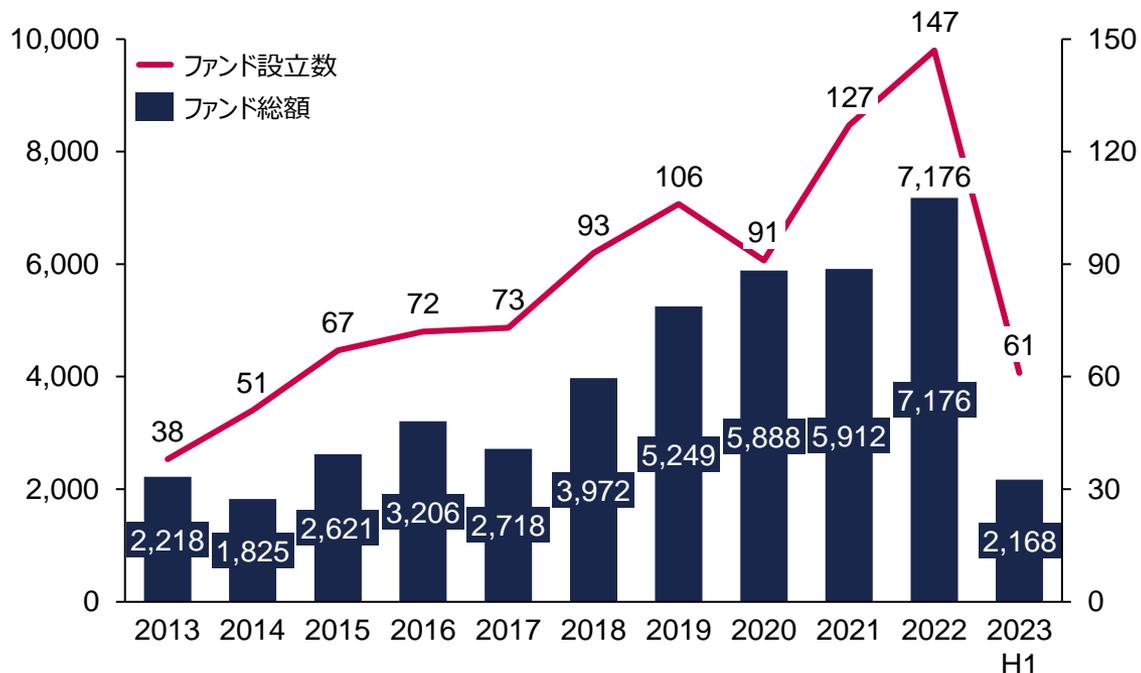
出典: Pitchbookを基にJIC作成、記事検索

1	スタートアップ	P6	3	補足資料集	P37
1.1	日本 資金調達		3.1	米国金利と信用スプレッド	
1.2	日本 エグジット		3.2	米国上場テック企業動向	
1.3	米国 資金調達		3.3	内外政策の動向	
1.4	米国 バリュエーション		3.4	欧州市場情勢概要	
1.5	米国 エグジット		3.5	ユニコーン	
2	ベンチャーキャピタル	P29	3.6	投資家行動	
2.1	日本 ファンドレイジング				
2.2	米国 ファンドレイジング				
2.3	米国 ドライパウダー				

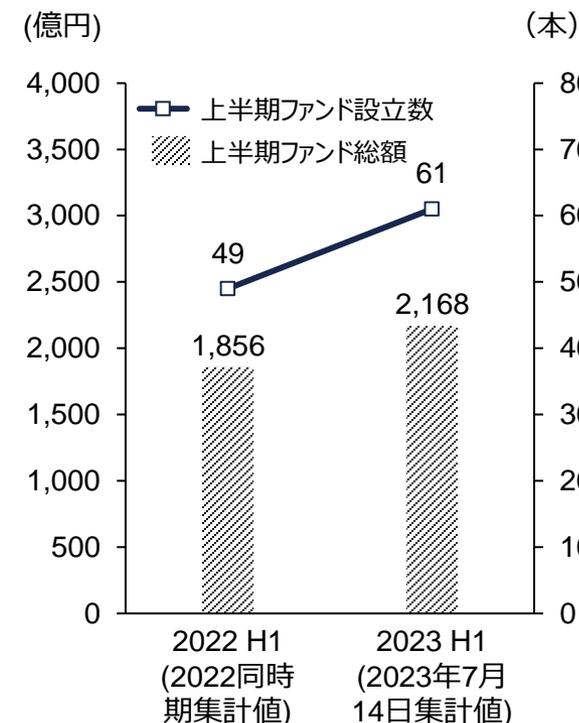
- 2023年1～6月に組成を開始した国内VCファンドのクローズ済金額は2,168億円・61件。昨年の同時期を上回るペース。
- 今後の募集活動により、2023年組成のVCファンドによるファンドレイズ額は上方修正される見通し。

ファンドレイジング動向¹⁾

ファンド総額金額(億円)



前年同期の実績と比較



注1)上記は現時点における集計値（ファンド設立年別）。過去に設立されたファンドの募集が行われる都度、上記集計値も改訂される。集計対象は、国内スタートアップへの投資を中心に行うファンド。

出典: INITIAL(2023年7月14日時点)

ファンドレイジング | ファンド募集状況

- 2022年は独立系VCが上位に登場したが、2023年上半期のランキングに独立系VCの姿はない。

2022年通年のVCファンド募集・上位10社

★ 独立系VC

ファンド (運用会社名)	ファンド額 ¹ (億円)	募集 開始月
JIC VGI 2号 (JICベンチャー・グロース・インベストメンツ(株))	2,000	2022/12
グロービス7号 ★ (グロービス・キャピタル・パートナーズ(株))	727	2022/4
JPインベストメント2号 (JPインベストメント2号合同会社)	700	2022/7
ジャフコV7号 ★ (ジャフコグループ(株))	375	2022/6
八十二サステナビリティ1号 (八十二インベストメント(株))	300	2022/1
Eight Roads Ventures Japan III (エイトローズ・ベンチャーズ・ジャパン)	280	2022/6
Sony Innovation Fund 3 L.P. (ソニー・ベンチャーズ(株))	265	2022/2
EEI 5号イノベーション&インパクト ★ (株)環境エネルギー投資)	218	2022/9
UMI3号脱炭素 ★ (ユニバーサルマテリアルズインキュベーター(株))	171	2022/9
DNX Partners Japan IV, LP ★ (DNX Ventures)	160	2022/10

2023年上半期のVCファンド募集・上位10社

ファンド名 (運用会社名)	ファンド額 ¹ (億円)	募集 開始月
三菱UFJキャピタル 9号 (三菱UFJキャピタル(株))	300	2023/4
NTTインベストメント・パートナーズファンド 4号 (株)NTTドコモ・ベンチャーズ)	200	2023/4
三菱UFJライフサイエンス 4号 (三菱UFJキャピタル(株))	200	2023/4
ニッセイ・キャピタル13号 (ニッセイ・キャピタル(株))	100	2023/1
MSIVC2023V (三井住友海上キャピタル(株))	100	2023/6
農林中金キャピタル戦略協創1号 (農林中金キャピタル(株))	100	2023/5
DCIベンチャー成長支援2号 (大和企業投資(株))	72	2023/1
Valuechain Innovation Fund (Spiral Innovation Partners(株))	70	2023/6
Yokohama Next (横浜キャピタル(株))	60	2023/3
NXグローバルイノベーション (SBIインベストメント(株))	50	2023/1

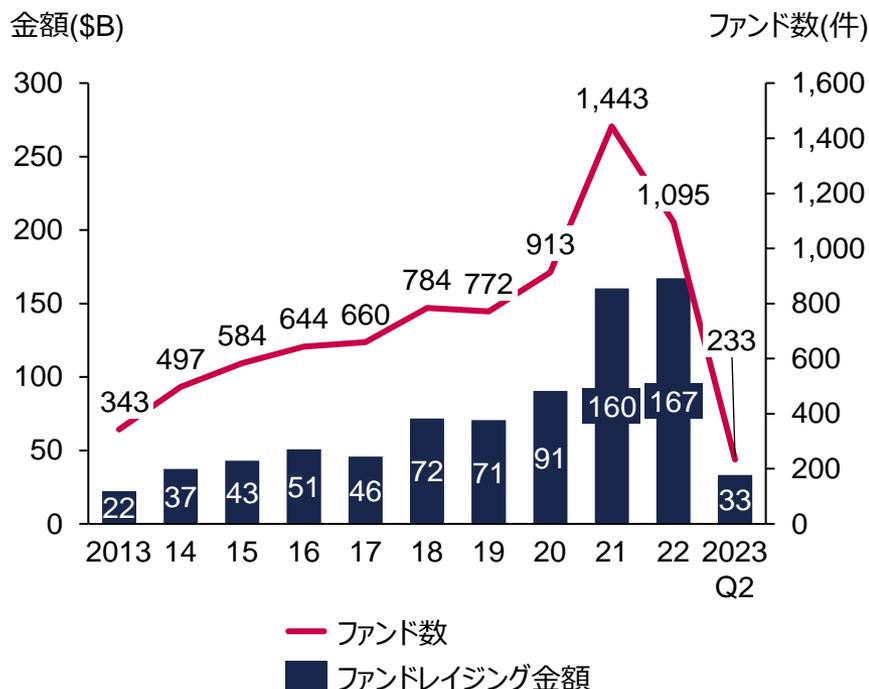
注1) 事業会社系・金融機関系CVC等を含む。ファンド設立年別に募集済金額を集計。
出典: INITIAL (2023年8月16日時点データより)

1	スタートアップ	P6	3	補足資料集	P37
1.1	日本 資金調達		3.1	米国金利と信用スプレッド	
1.2	日本 エグジット		3.2	米国上場テック企業動向	
1.3	米国 資金調達		3.3	内外政策の動向	
1.4	米国 バリュエーション		3.4	欧州市場情勢概要	
1.5	米国 エグジット		3.5	ユニコーン	
2	ベンチャーキャピタル	P29	3.6	投資家行動	
2.1	日本 ファンドレイジング				
2.2	米国 ファンドレイジング				
2.3	米国 ドライパウダー				

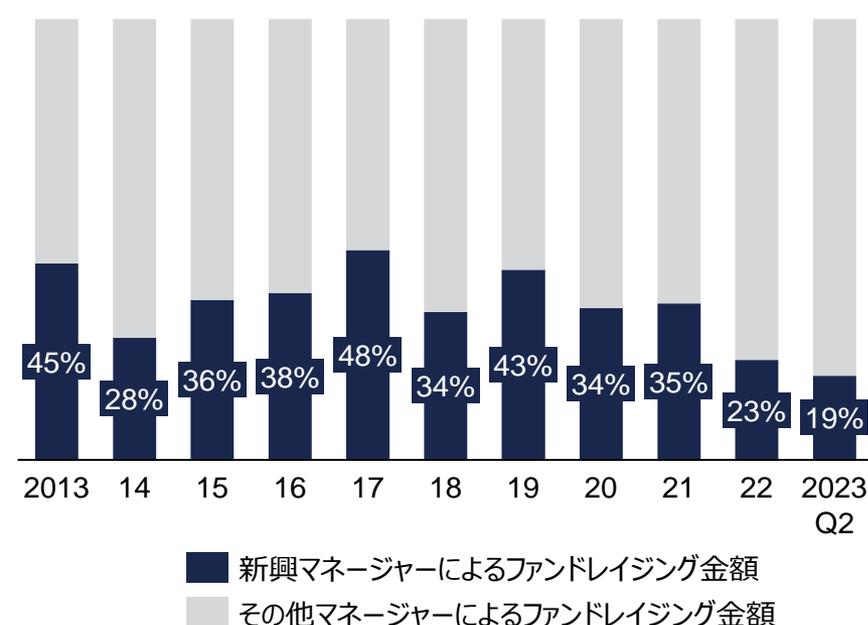
米国 ファンドレイジング | 概要

- 2023年入り後のファンド募集活動は極めて低調。
- 特に、新興ファンドマネージャーのファンドレイズが不調。

VCファンドレイズ推移・募集年別



経験別¹ファンドレイジング比率・金額ベース



注1) 新興マネージャーとは1~3号ファンドまでを運営するGPを指す。その他マネージャーとは4号以上のファンドを運営するGPを指す。

出典: Pitchbookを基にJIC作成

- ファンド募集はアーリーステージに集中。

	ファンド名 ¹	ファンド規模 ² (\$Mn)	投資戦略	投資地域	投資分野
1	GC Venture XI	4,600	全般	北米	—
2	Lux Ventures VIII	1,150	アーリー	米国	• 人工知能 , HealthTech, 製造技術, Robotics
3	8VC Fund V	880	アーリー	米国	• 情報技術
4	Canaan XIII	850	アーリー	北米	• 人工知能 , 自動運転, eコマース, フィンテック, 機械学習, ロボット, スマート・サプライチェーン
5	Felicis Ventures IX	825	アーリー	北米	—
6	Eclipse Ventures Fund V	720	全般	米国	• 製造技術, スマート・サプライチェーン
7	Nexus Ventures VII	700	アーリー	米国	• 人工知能 , eコマース, フィンテック, SaaS
8	QED Fund VIII	650	アーリー	北米	• 金融・保険サービス
9	8VC Fund IV	640	アーリー	北米	• 情報技術, ヘルスケア
10	SR One Capital Fund II	600	アーリー	米国	• 生命科学

注1) 集計対象は米国を投資対象地域とするファンド。

注2) 募集済の金額。

出典: Preqin, Pitchbookを基にJIC作成

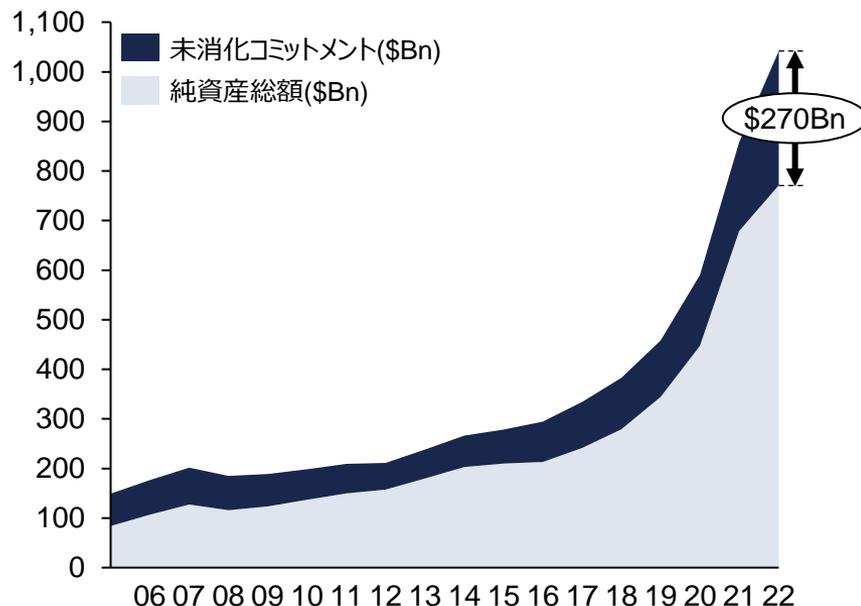
1	スタートアップ	P6	3	補足資料集	P37
1.1	日本 資金調達		3.1	米国金利と信用スプレッド	
1.2	日本 エグジット		3.2	米国上場テック企業動向	
1.3	米国 資金調達		3.3	内外政策の動向	
1.4	米国 バリュエーション		3.4	欧州市場情勢概要	
1.5	米国 エグジット		3.5	ユニコーン	
2	ベンチャーキャピタル	P29	3.6	投資家行動	
2.1	日本 ファンドレイジング				
2.2	米国 ファンドレイジング				
2.3	米国 ドライパウダー				

米国 ドライパウダー | 概要

- 投資活動が不振となる中、未消化コミットメント残（ドライパウダー）が積み上がり、GP側の調達ニーズが低下。
- LP側もファンドからの分配ペースが減速しているため、新規のコミットメントを抑制。
- 一部のGPには、この先の投資機会に対する現有コミットメントが過大であるとして、募集中のファンドの調達目標額を引き下げる動きや、募集済ファンドのコミットメントを返上する動き。

未消化コミットメント推移・年度別

北米VC市場の総運用資産額(AuM)²(\$Bn)



大手VC会社の動き

- Insight Partners
- 既存ファンドにおいて約\$10bnの未消化枠を保有しているが、新規投資には極めて慎重な姿勢。
 - “魅力的な投資対象となる企業がない”
 - “評価額の底打ちはまだ見えない”
 - 募集中の新ファンドの目標額を\$20Bから\$15Bへ引き下げ。 — Financial Times

- Tiger Global Management
- 募集中の新ファンドの目標額を\$12.7Bから\$5Bへ引き下げ。 — The Wall Street Journal

- Founders Fund
- 未消化枠の資金に対して管理手数料を支払うLPの不満を解消するため、募集済の19億ドルのファンドを半分に削減。 — The Information

- Sequoia Capital
- 仮想通貨ファンドの運用資産残高を\$585Mnから\$200Mnに削減し、投資戦略をレートからシードにシフト
 - VCファンドへ投資するエコシステム・ファンドを\$900Mnから\$450Mnへ半減
 - ファンドの規模を縮小することに加え、LP投資家に求める最低投資額を引き下げている。 — The Wall Street Journal

注1) 2022年12月31日時点

出典: Preqinを基にJIC作成, The Information, Financial Times, Press Research

1	スタートアップ	P6	3	補足資料集	P37
1.1	日本 資金調達		3.1	米国金利と信用スプレッド	
1.2	日本 エグジット		3.2	米国上場テック企業動向	
1.3	米国 資金調達		3.3	内外政策の動向	
1.4	米国 バリュエーション		3.4	欧州市場情勢概要	
1.5	米国 エグジット		3.5	ユニコーン	
2	ベンチャーキャピタル	P29	3.6	投資家行動	
2.1	日本 ファンドレイジング				
2.2	米国 ファンドレイジング				
2.3	米国 ドライパウダー				

米国金利と信用スプレッド

- ・ インフレ率の動向を巡り、金融引き締め継続期間に関する憶測が交錯。



注1) データ集計期間は2015年1月1日から2023年7月31日まで。

注2) 米ハイールド債スプレッドは米10年国債利回りとの差、CSI BARC Indexを使用

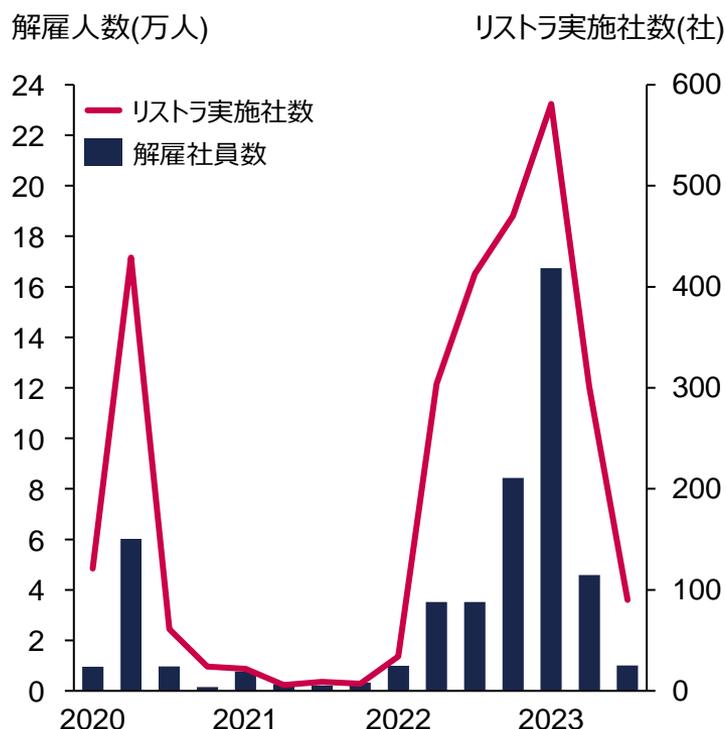
出典: Bloombergを基にJIC作成

1	スタートアップ	P6	3	補足資料集	P37
1.1	日本 資金調達		3.1	米国金利と信用スプレッド	
1.2	日本 エグジット		3.2	米国上場テック企業動向	
1.3	米国 資金調達		3.3	内外政策の動向	
1.4	米国 バリュエーション		3.4	欧州市場情勢概要	
1.5	米国 エグジット		3.5	ユニコーン	
2	ベンチャーキャピタル	P29	3.6	投資家行動	
2.1	日本 ファンドレイジング				
2.2	米国 ファンドレイジング				
2.3	米国 ドライパウダー				

米国上場テック企業動向 | 人員削減

- 2022年に始まった人員削減は、2023年上半期に一段と進行し、削減規模が拡大。
- 但し、今回の人員削減は一段落した傾向も。

コロナ・ショック以来テック企業の解雇社員数推移



大手テック企業の人員削減 (2022年1月-12月)

No.	社名	削減人数 (全社員%)	発表日
1	Meta	11,000(13%)	11/9
2	Amazon	10,000(-)	11/11
3	Better	5,000(50%)	4/19
4	Peloton	4,084(-)	10/6
5	Twitter	3,700(-)	11/4
6	Carvana	2,500(12%)	5/10
7	Gopuff	2,200(-)	11/21
8	Redfin	1,332(9%)	11/9
9	Snap	1,280(20%)	8/31
10	Coinbase	1,160(-)	11/10

大手テック企業の人員削減 (2023年1月-6月)

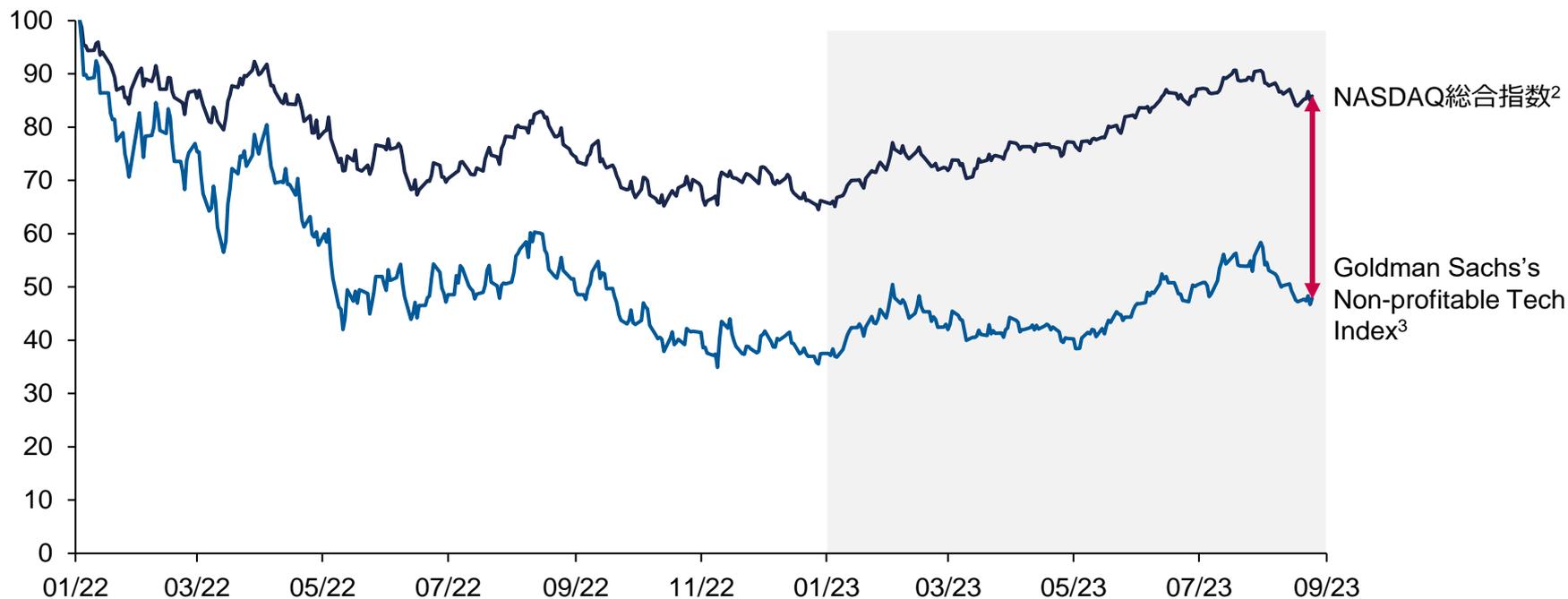
No.	社名	削減人数 (全社員%)	発表日
1	Google	12,000(6%)	1/20
2	Meta	10,000(-)	3/14
3	Microsoft	10,000(5%)	1/18
4	Amazon	9,000(-)	3/20
5	Amazon	8,000(2%)	1/4
6	Salesforce	8,000(10%)	1/4
7	Dell	6,650(5%)	2/6
8	IBM	3,900(5%)	1/25
9	Cerner	3,000(11%)	5/16
10	Micron	2,400(5%)	2/17

出典：Layoffs.fyiを基にJIC作成

米国上場テック企業動向 | 主要株価指数

- 足元、NASDAQ総合指数は、主要ハイテク企業(GAFAM等)の株価回復が牽引する形で回復。
- しかしながら、赤字テック企業の株価は依然として低迷。

2022年1月3日の値を100とした指数¹



注1) データ集計期間は2022年1月3日から2023年8月27日まで。

注2) 指数銘柄:CCMP Index

注3) 指数銘柄:GSXUNPTC Index

出典: Bloombergを基にJIC作成

- 2021年11月の米国利上げ以降、赤字テック企業の評価倍率(EV/売上高)は大幅に低下したが、足元は底打ち推移。

赤字テック企業の評価倍率推移

EV/Revenueマルチプル中央値推移(倍率X)



注: データ集計期間は2020年1月1日から2023年8月7日まで。
出典: Bloomberg、Forbesを基にJIC作成

赤字テック企業の評価倍率中央値の計算方法

- 赤字テック企業の評価倍率推移は、下記「Goldman Sachs's Non-profitable Tech Index」銘柄上位25社から算出

Non-Profitable Technology Index Constituents (Top 25 by weight)			
Ticker	Name	Ticker	Name
PLUG	Plug Power Inc.	CVNA	Carvana Co.
NIO	NIO Limited	UBER	Uber Technologies, Inc.
BILI	Bilibili Inc.	MDB	MongoDB, Inc.
PINS	Pinterest, Inc.	LYFT	Lyft, Inc.
ROKU	Roku, Inc.	WORK	Slack Technologies, Inc.
TDOC	Teladoc Health, Inc.	W	Wayfair Inc.
PTON	Peloton Interactive, Inc.	OKTA	Okta, Inc.
SNAP	Snap Inc.	FSLY	Fastly, Inc.
NET	Cloudflare, Inc.	SPOT	Spotify Technology S.A.
CRWD	CrowdStrike Holdings, Inc.	FTCH	Farfetch Limited
ZG	Zillow Group, Inc.	OSTK	Overstock.com, Inc.
SE	Sea Limited	ESTC	Elastic N.V.
PDD	Pinduoduo Inc.		

1	スタートアップ	P6	3	補足資料集	P37
1.1	日本 資金調達		3.1	米国金利と信用スプレッド	
1.2	日本 エグジット		3.2	米国上場テック企業動向	
1.3	米国 資金調達		3.3	内外政策の動向	
1.4	米国 バリュエーション		3.4	欧州市場情勢概要	
1.5	米国 エグジット		3.5	ユニコーン	
2	ベンチャーキャピタル	P29	3.6	投資家行動	
2.1	日本 ファンドレイジング				
2.2	米国 ファンドレイジング				
2.3	米国 ドライパウダー				

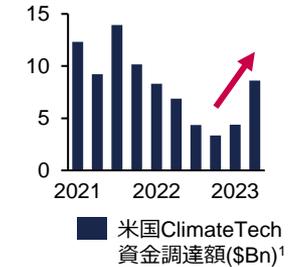
- 内外の大型経済政策がスタートアップへも影響。

2022年8月「インフレ抑制法」：エネルギー安全保障・気候変動関連投資の促進に向けて10年間で\$369Bnの支援を行う

米国

政策・制度	規模(\$Bn)	スタートアップへの波及が期待される分野
予算・補助金・ローン	135	<ul style="list-style-type: none"> クリーン自動車製造関連の設備投資 電化、低炭素燃料、炭素回収等の先端技術を活用した製造設備の導入
税制優遇	225	<ul style="list-style-type: none"> 再生可能エネルギー・原子力による発電 グリーン水素の製造 再エネ、CCUS、電気自動車、燃料電池車等の製造設備投資
公共調達	9	<ul style="list-style-type: none"> 米国政府の調達で、製造時のCO2排出量が産業平均よりも低い製品を優先
その他	—	—

SUに対する影響



2022

2023

11月「スタートアップ育成5か年計画」：SUへの投資額を2027年までに10兆円規模に拡大

日本

政策・制度	規模(兆円)	スタートアップへの支援
予算・補助金・ローン	1.5-1.6	<ul style="list-style-type: none"> SU創出に向けた人材育成支援、大学発スタートアップ創出等。 SU向け資金供給の強化（公的資金による出資機能の強化、ディープレック・創薬・バイオ・5G等の分野への支援、海外投資家の呼び込み支援等）
税制優遇	—	<ul style="list-style-type: none"> 組織再編促進のためのスピノフ税制、エンジェル税制、ストックオプション税制 オープンイノベーション促進のための税制措置等
公共調達	—	<ul style="list-style-type: none"> SBIR制度の抜本拡充を通じた公共調達の促進
その他	—	<ul style="list-style-type: none"> セカンダリー市場整備等

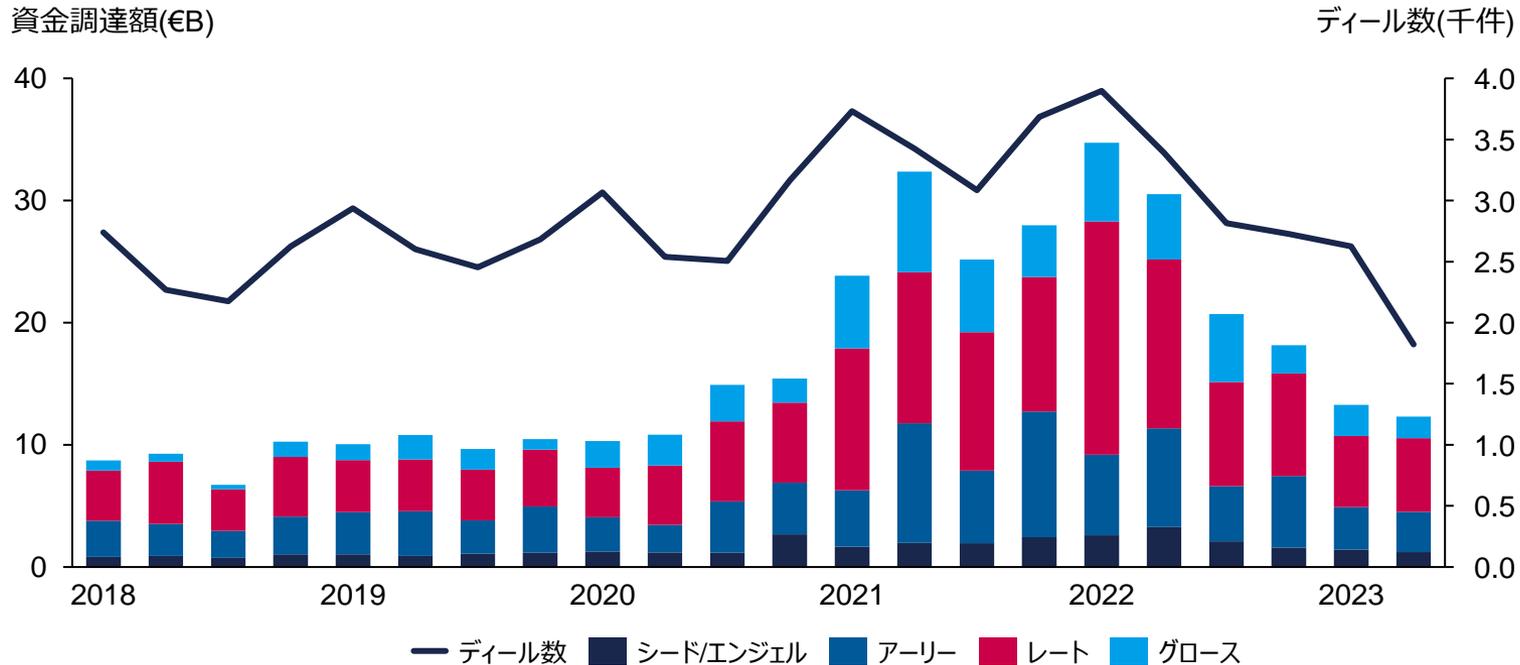
注1) Pitchbookデータを基にJIC作成。四半期ベース。Pitchbookが定義する「Climate Tech」分野のスタートアップは、「Commercial Product & Service」、「Information Technology」、「Energy」等のセクターに含まれる。

出典: US Government, 内閣官房, 経済産業省, Pitchbook

1	スタートアップ	P6	3	補足資料集	P37
1.1	日本 資金調達		3.1	米国金利と信用スプレッド	
1.2	日本 エグジット		3.2	米国上場テック企業動向	
1.3	米国 資金調達		3.3	内外政策の動向	
1.4	米国 バリュエーション		3.4	欧州市場情勢概要	
1.5	米国 エグジット		3.5	ユニコーン	
2	ベンチャーキャピタル	P29	3.6	投資家行動	
2.1	日本 ファンドレイジング				
2.2	米国 ファンドレイジング				
2.3	米国 ドライパウダー				

欧州 資金調達 | 概要

- 資金調達額は2022年に急減、その後も低水準で推移。
- レート・グロスステージの資金調達の急減が主因。

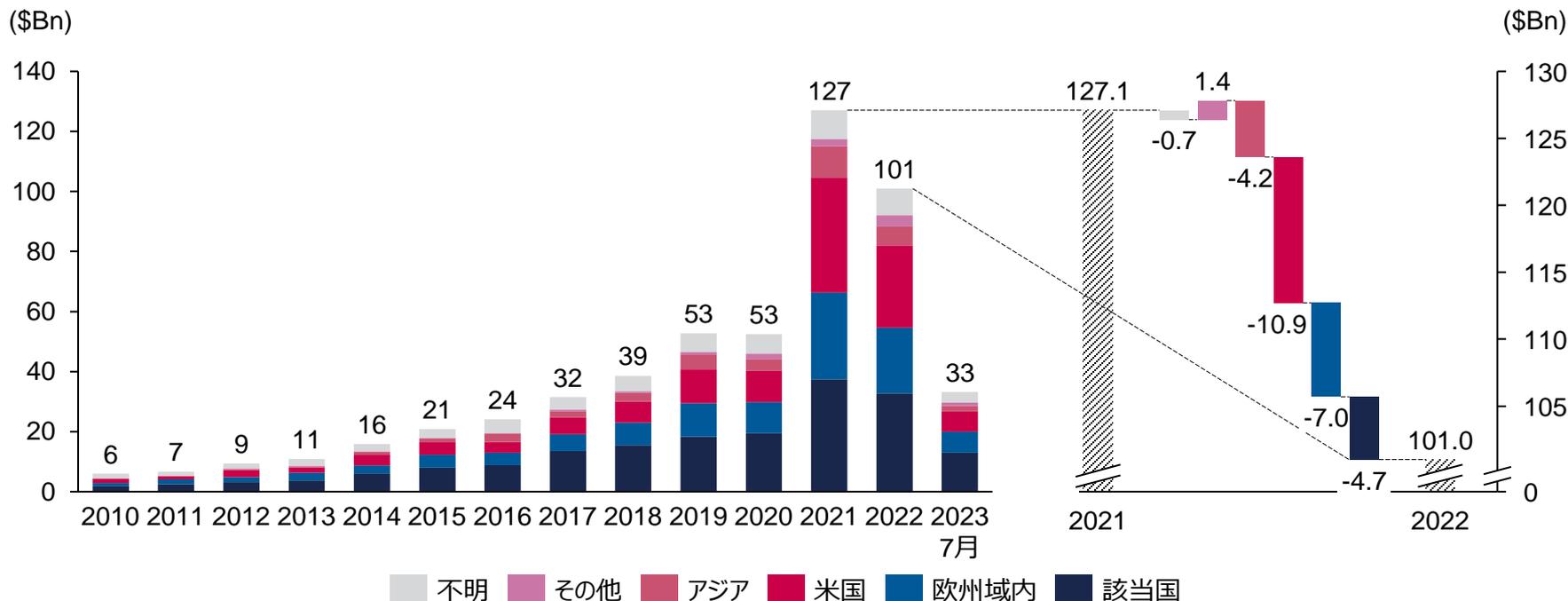


注1) 上記において、グロスステージとは、シリーズE以降の資金調達を指す（Pitchbook社定義による）。
出典: Pitchbookを基にJIC作成

欧州 資金調達 | 海外投資家

- 近年の欧州スタートアップ¹の資金調達額の増加は、欧州域外からの資金供給の比率が高かった。
- しかしながら、2022年以降の環境悪化により、米国を中心とする海外投資家がヨーロッパ市場から撤退。

欧州スタートアップの資金調達額・投資家所在地別



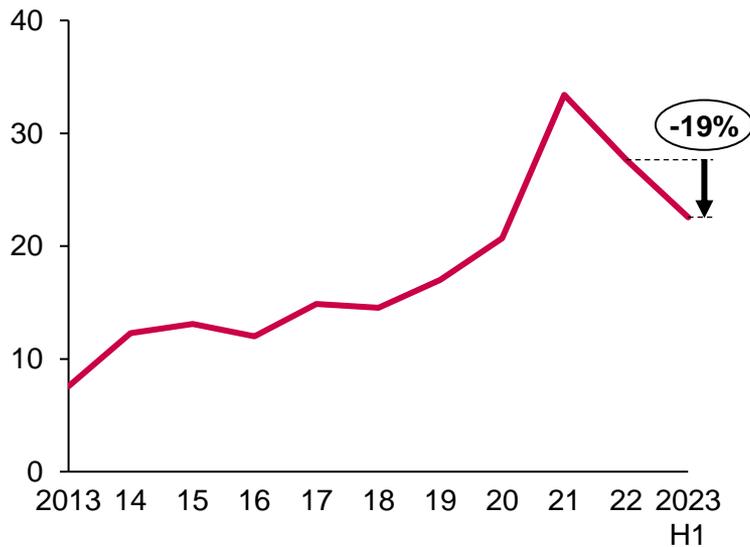
注1) 欧州に本拠を置くスタートアップ、もしくは、欧州発のスタートアップが行った資金調達を集計(2023年8月8日時点)。
出典: Dealroomを基にJIC作成

欧州 バリュエーション | 概要

- ・ レイター・グロスステージからアーリーステージまでバリュエーション調整が引き続き進行。

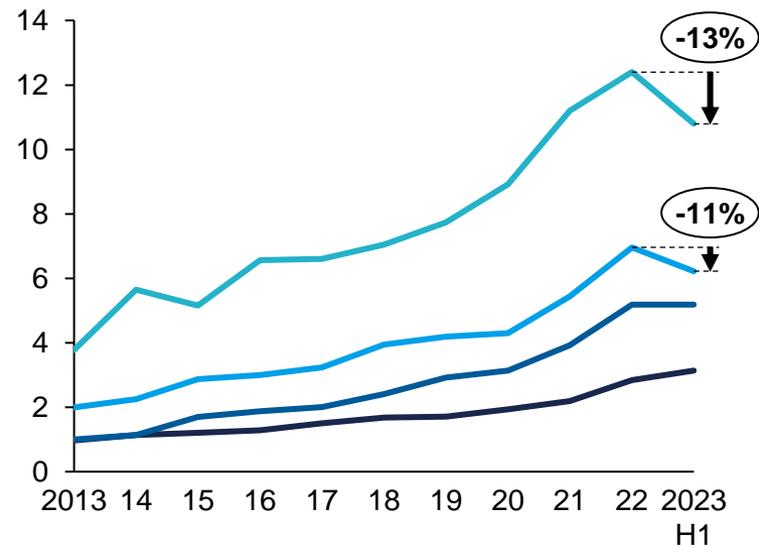
評価額変動率(2022Q1-2023Q2)・グロスステージ¹

プレマネーバリュエーション・中央値(€Mn)



評価額変動率(2022Q1-2023Q2)・ほかのステージ

プレマネーバリュエーション・中央値(€ Mn)



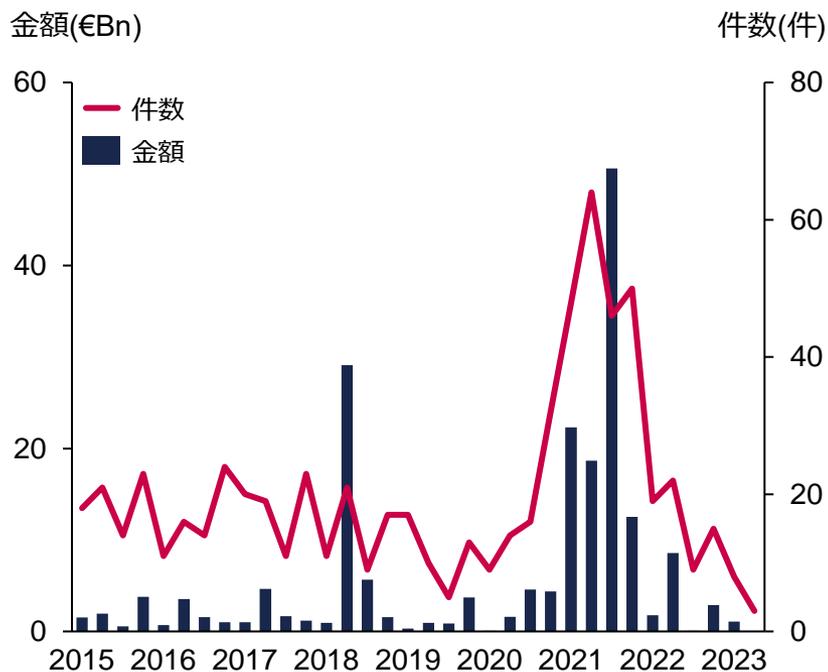
— グロス — レート — アーリー — シード — エンジェル

注1) 上記におけるグロスステージとは、シリーズE以降の資金調達を指す (Pitchbook社定義による)。

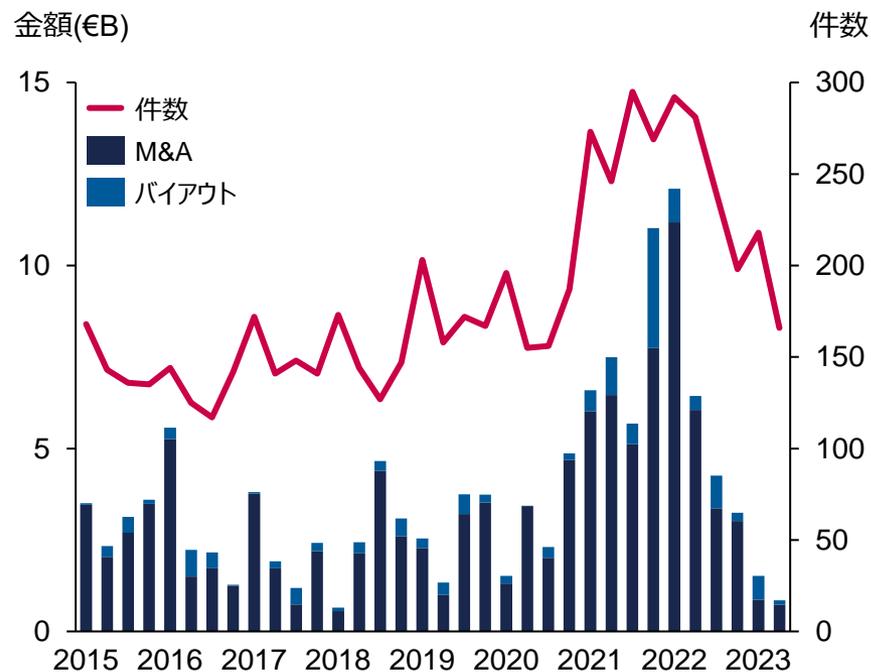
出典: Pitchbookを基にJIC作成

- IPO・M&Aとも低迷。

IPO動向



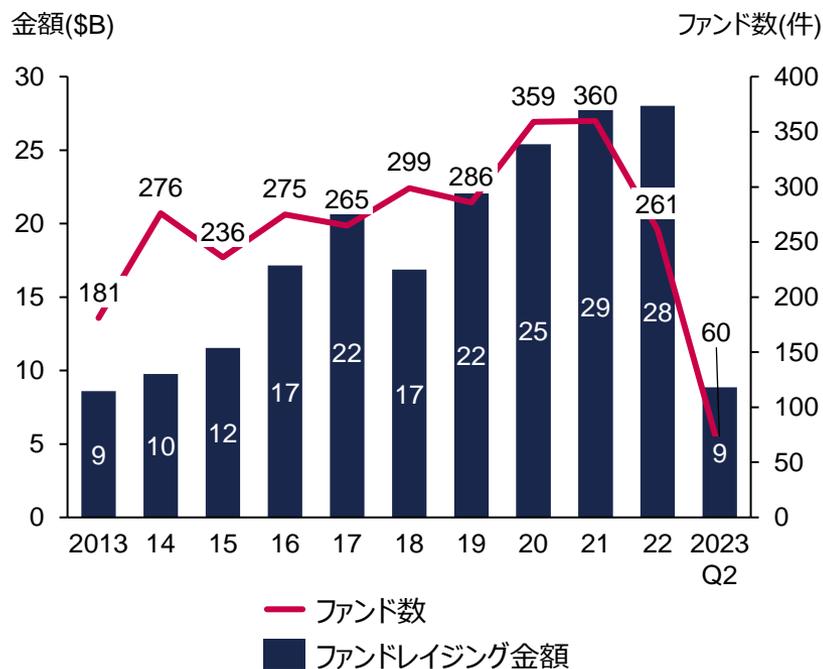
M&A・バイアウト動向



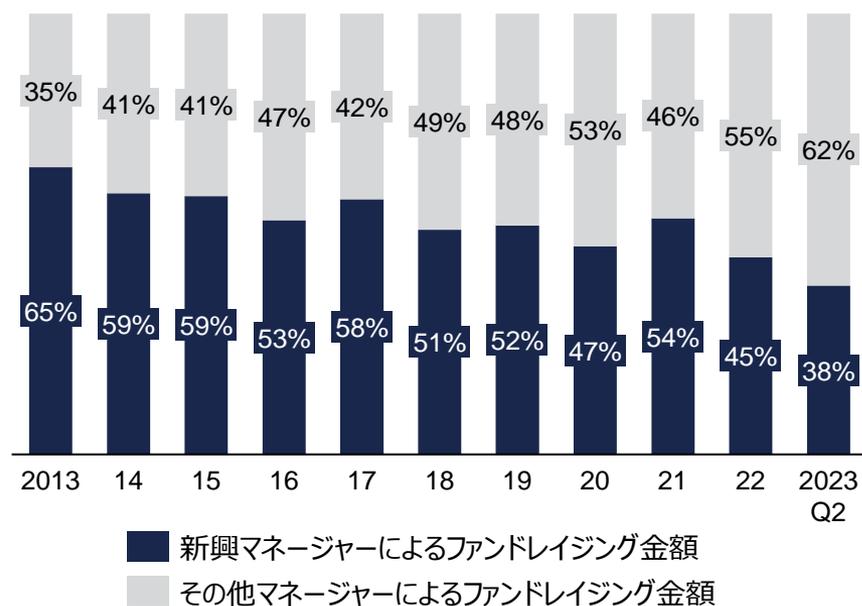
出典: Pitchbookを基にJIC作成

- 2023年入り後、ファンド募集活動は低迷。
- 米国と同じく、新興ファンドマネージャーのファンドレイズが不調。

VCファンドレイズ推移・募集年別



経験別1ファンドレイジング比率・金額ベース



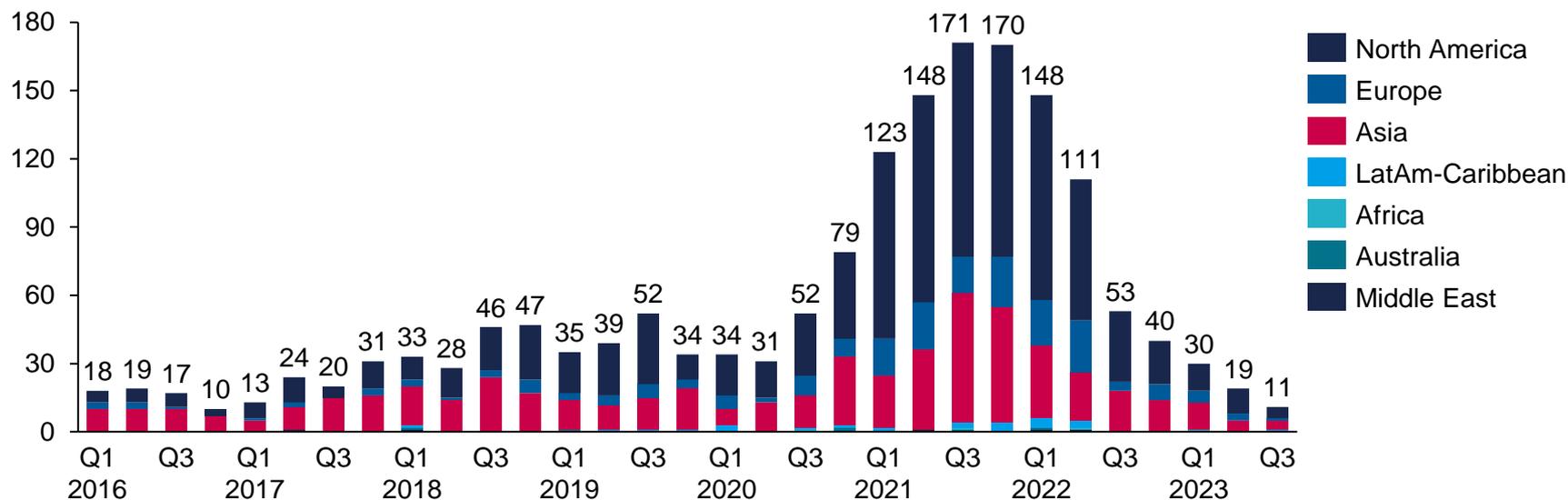
注: 1) 新興マネージャーとは1~3号ファンドまでを運営しているGPを指す(その他マネージャーは4号以上のファンドを運営しているGPを指す)。

出典: Pitchbookを基にJIC作成

1	スタートアップ	P6	3	補足資料集	P37
1.1	日本 資金調達		3.1	米国金利と信用スプレッド	
1.2	日本 エグジット		3.2	米国上場テック企業動向	
1.3	米国 資金調達		3.3	内外政策の動向	
1.4	米国 バリュエーション		3.4	欧州市場情勢概要	
1.5	米国 エグジット		3.5	ユニコーン	
2	ベンチャーキャピタル	P29	3.6	投資家行動	
2.1	日本 ファンドレイジング				
2.2	米国 ファンドレイジング				
2.3	米国 ドライパウダー				

- ユニコーンの誕生ペースは大幅に減速。
- 現存するユニコーン数は総計1,300社超(Pitchbook社調べ)。今後の資金調達において、ダウンラウンドを強いられ、ユニコーン数が減少する可能性がある。

ユニコーンの誕生ペース・四半期別・社数



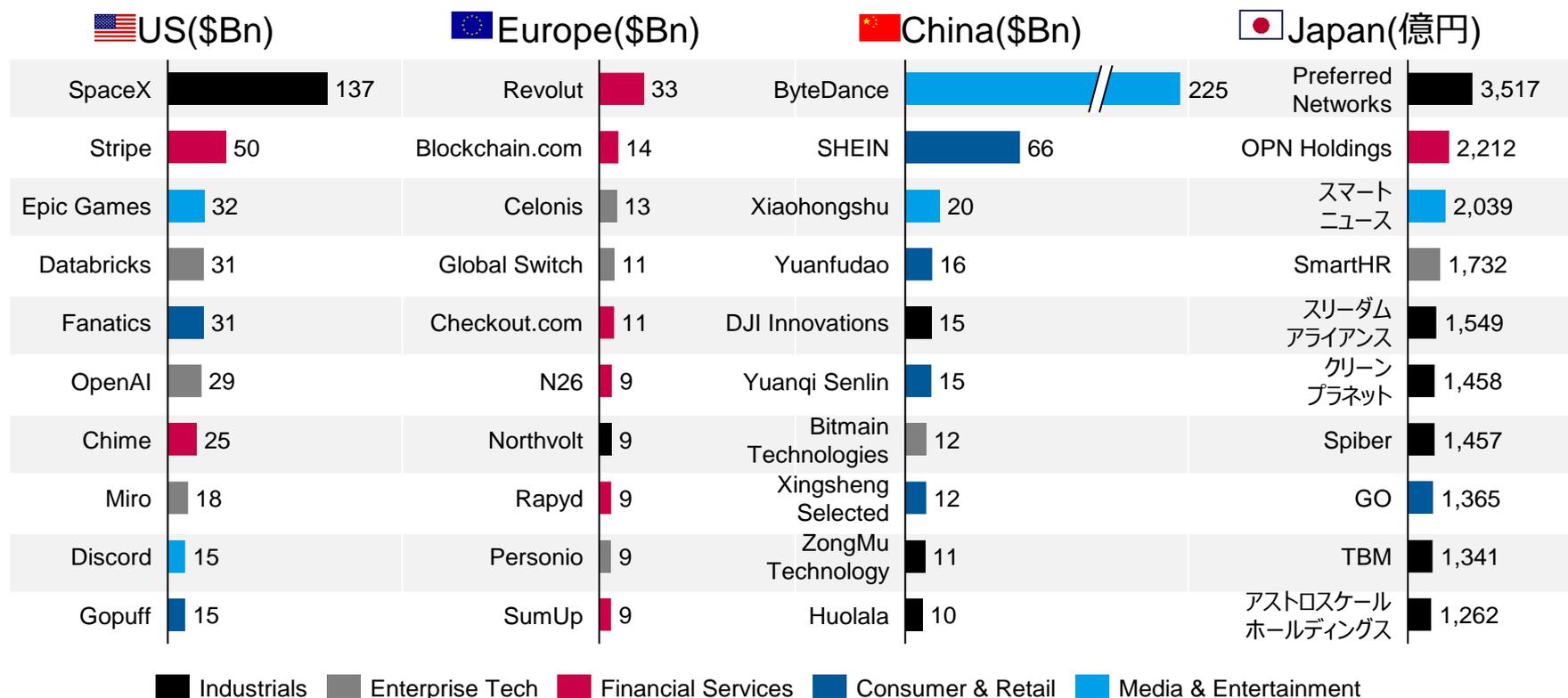
注: 2023年9月1日時点

出典: Pitchbook Unicorn Trackerを基にJIC作成, The Information

ユニコーン | 主要国・地域のユニコーン

- 主要国/地域のユニコーン上位企業は以下の通り。
- 欧州はFintech、中国はネット/消費者向けが多い。

主要地域別・評価額上位十社



注: 2023年7月末時点。
出典: CB Insights, INITIALを基にJIC作成

- 日本のユニコーン上位企業1の詳細は以下の通り。

	評価額 ¹ (億円)	事業内容	会社設立	評価日付 ²
Preferred Networks	3,517	・ 深層学習関連の最先端技術開発	2014/03/26	2019/07/31
OPN Holdings	2,212	・ オンライン決済のワンストップソリューション	2021/02/18	2022/11/10
スマートニュース	2,039	・ ニュースアプリ「SmartNews」	2012/06/15	2021/10/29
SmartHR	1,732	・ クラウド人事労務ソフト「SmartHR」	2013/01/23	2021/06/30
スリーダムアライアンス	1,549	・ 高性能リチウムイオン電池など次世代電池技術の研究・開発・製造	2014/02/24	2022/12/31
クリーンプラネット	1,458	・ 新しいクリーンエネルギー技術の実用化の推進	2012/09/10	2022/06/15
Spiber	1,457	・ 構造タンパク質素材「Brewed Protein」の開発	2007/09/26	2022/03/28
GO	1,365	・ タクシー配車アプリ「GO」	1977/08/17	2023/05/19
TBM	1,341	・ 紙・プラスチックの代替新素材「LIMEX」の開発	2011/08/30	2023/04/15
アストロスケールホールディングス	1,262	・ 宇宙機の安全航行確保のための全軌道における軌道上サービス	2013/05/01	2023/02/27

注1) 2023年7月末時点

注2) 最新評価額算出ラウンド実施日

出典: INITIAL、会社開示資料

1	スタートアップ	P6	3	補足資料集	P37
1.1	日本 資金調達		3.1	米国金利と信用スプレッド	
1.2	日本 エグジット		3.2	米国上場テック企業動向	
1.3	米国 資金調達		3.3	内外政策の動向	
1.4	米国 バリュエーション		3.4	欧州市場情勢概要	
1.5	米国 エグジット		3.5	ユニコーン	
2	ベンチャーキャピタル	P29	3.6	投資家行動	
2.1	日本 ファンドレイジング				
2.2	米国 ファンドレイジング				
2.3	米国 ドライパウダー				

- 上場株式や債券ポートフォリオの価値減少により、機関投資家がPEやVCファンドへのコミットメントペースを抑制する可能性がある（いわゆる「デノミネーター効果（分母効果）」）。

「デノミネーター効果」のイメージ

$$\begin{array}{l} \text{PEとVCへの} \\ \text{配分比(\%)} \end{array} \uparrow = \frac{\text{PEとVCのNAV} \rightarrow}{\begin{array}{l} \text{運用資産全体価値} \downarrow \\ (\text{上場株式} \downarrow + \text{債券} \downarrow + \text{PEとVC} \rightarrow) \end{array}}$$

投資家行動

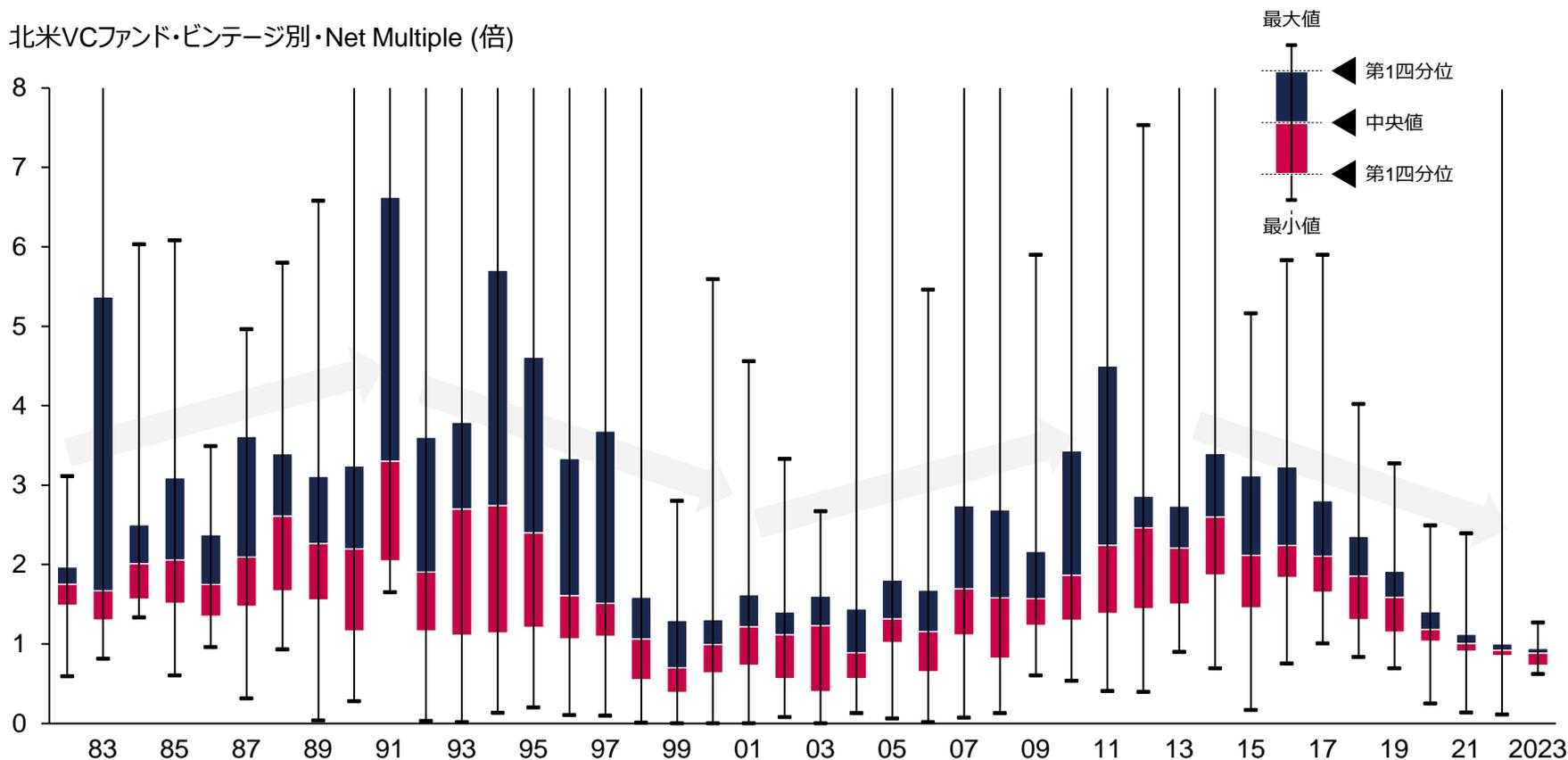
- 機関投資家は、自らのポートフォリオ管理上、各資産クラスに対する目標配分比率をあらかじめ定めておき、時価変動の都度、実際の配分比率を目標比率に近づける操作を行う（リバランス）。**PEとVCへの配分比についても同様。**
- このため、上場株式等の価値が市場変動により急落すると、(NAV更新が遅い)PEとVCの比率が相対的に高まってしまうので、新規コミットメントを抑制することによって配分比を目標に近づけようとする

- 機関投資家の現預金ポジションは、過去にコミットしたファンドポートフォリオへの資金払込（out flow）と資金回収（in flow）の差分相当だけ増減する。
- 長年にわたるファンド投資の結果、成熟したファンドポートフォリオを持つ機関投資家の場合、VCファンドらが好調にエグジット案件を重ねる好況局面では現預金の受取超となり、これがさらなるファンド投資へ充当されやすい。
- 逆に、VCファンドのエグジット環境が厳しくなると、上記メカニズムが逆となり、機関投資家の現預金は払出超となるので、新規のファンド投資には慎重化しやすい。

投資家行動 | 市場の周期性

- 業界平均をみると、インターネットバブル崩壊の前後ビンテージのVCファンドは、低パフォーマンスにとどまったが、GFCの際はテック企業の調整が軽微に留まった結果、GFC後ビンテージのVCファンドのパフォーマンスは良好だった。

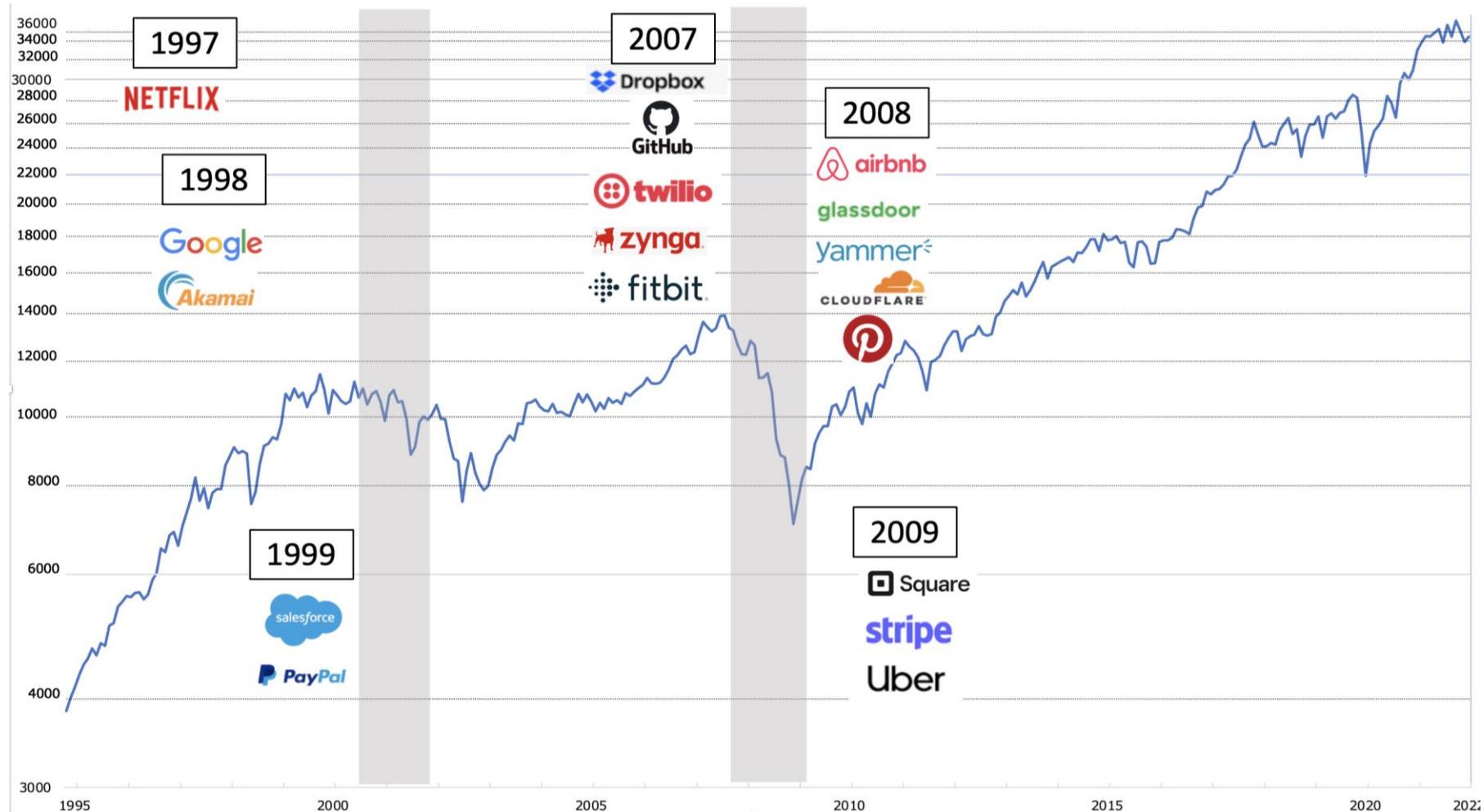
北米VCファンド・ビンテージ別・Net Multiple (倍)



出典: Preqinを基にJIC作成

投資家行動 | 市場の周期性

- 調整期を乗り越え、優れたスタートアップが誕生。



出典: Bloombergを基にJIC作成