



スタートアップ・ファイナンス市場レビュー (2024H1)

2024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、2024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	サマリ	P4	4	補足資料集	P42
2	日本	P5	4.1	欧州市場情勢概要	
2.1	スタートアップ 資金調達		4.2	インド市場情勢概要	
2.2	スタートアップ エグジット				
2.3	VC ファンドレイジング				
3	米国	P25			
3.1	スタートアップ 資金調達				
3.2	スタートアップ エグジット				
3.3	VC ファンドレイジング				



スタートアップ

- 資金調達総額は、2022年のピーク時に9,782億円に達した後、2023年には▲18%減の8,039億円へ低下。2024年上半期はほぼ前年同時点並みの進捗。
- 米国同様、AI関連スタートアップの調達が目立つ。
- シリーズD以降のスタートアップの評価額（中央値）はやや上昇。但し、これは20～60億円台の低評価額での調達を行ったケースが減少したことによるものであり、スタートアップ全般の評価額改善とは言い難い。
- IPO件数は前期並み。M&Aは前期比増加。上場新興企業による買収が多い。

- 2023年の資金調達総額は\$160Bとなり、2021年のピーク時調達額の\$350Bから▲53%減少した。2024年上半期も低水準・横ばいで推移。
- 調達難の環境にあって、AIスタートアップは活況。VCのみならず、大手テックを始めとする事業投資家がAIスタートアップの資金調達を支えている。
- レイター以降のスタートアップの評価額は、やや上昇。しかし、市場全体として、上場SaaS企業のマルチプル低迷が重しとなっており、スタートアップ全般の評価額回復には繋がっていない。
- IPO、M&Aとも低調。

ベンチャーキャピタル

- 2024年上半期に組成を開始した国内VCファンドの募集済金額は2,321億円となった。前年同時点での集計値とほぼ同水準。
- 上半期に組成を開始した国内VCファンドの募集額上位は、昨年と同様、CVCおよび金融機関系VCが多数を占め、独立系VCは少ない。

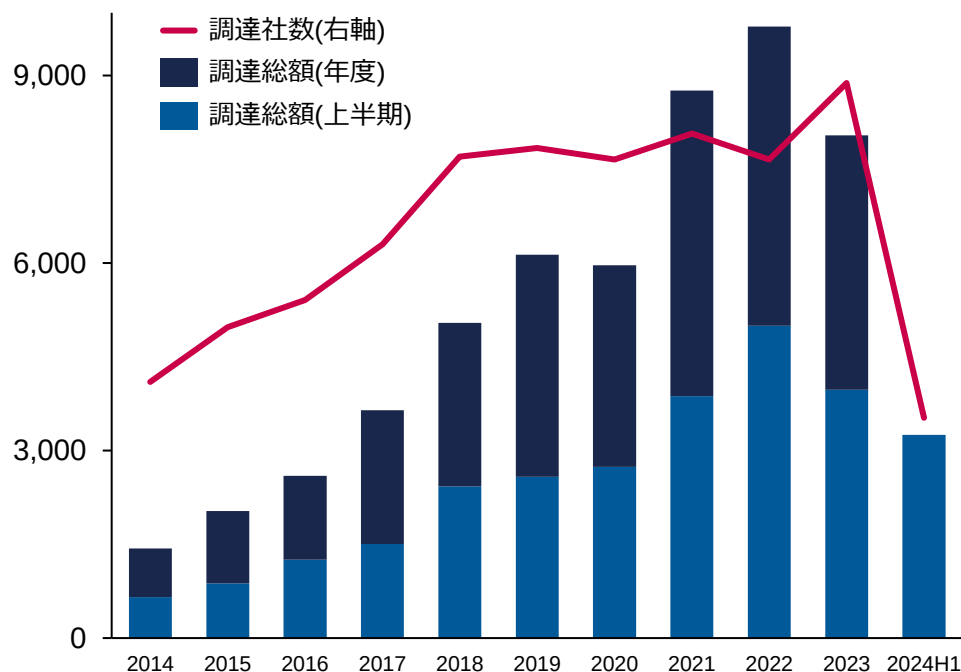
- 2023年の米国VCのファンド募集額は\$82Bとなり、2021年のピーク時募集額の\$191Bから▲57%減少した。2024年上半期は横ばい推移。新興マネージャーの募集が苦戦する一方、老舗VCの募集は順調という状況が継続。
- エグジット環境不芳に伴い、VCファンドからの分配が減少しているため、LP投資家はコミットメントを抑制。
- VCファンドの未消化コミット枠は\$300Bに達しているが、新規ファンド募集の不振等を反映し、足元はやや減少。

1	サマリ	P4	4	補足資料集	P42
2	日本	P5	4.1	欧州市場情勢概要	
2.1	スタートアップ 資金調達		4.2	インド市場情勢概要	
2.2	スタートアップ エグジット				
2.3	VC ファンドレイジング				
3	米国	P25			
3.1	スタートアップ 資金調達				
3.2	スタートアップ エグジット				
3.3	VC ファンドレイジング				

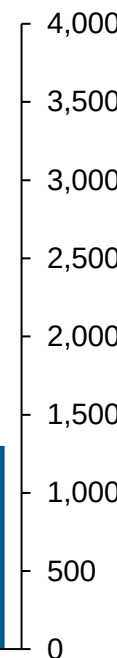
- 2024年上半期の投資実績は3,253億円。(注1)
- 前年上半期(2023H1)の同時点での集計値と比較すると、上記はほぼ昨年と同水準の進捗。

資金調達動向

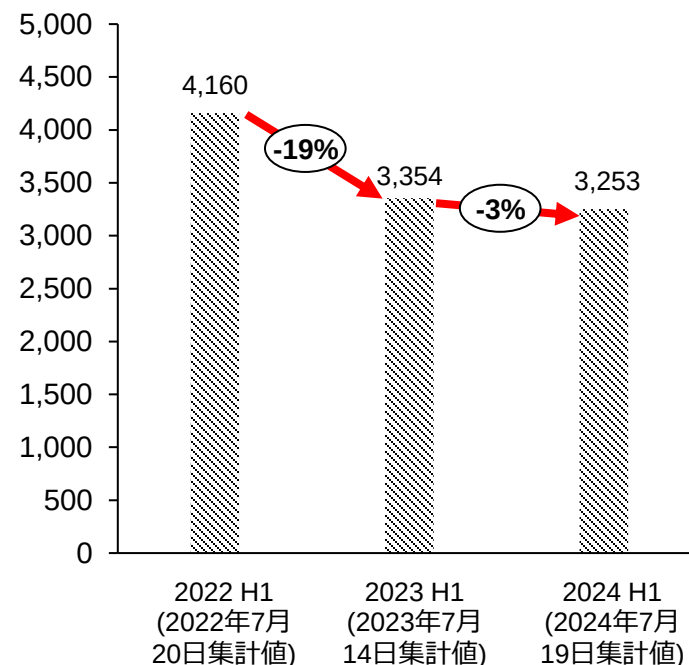
資金調達総額(億円)



調達社数



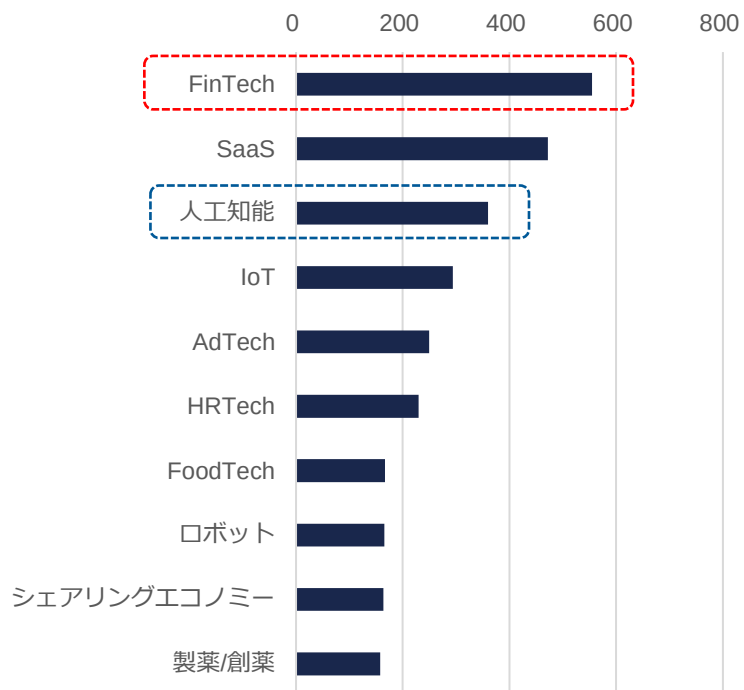
年央時点の上期調達額の集計値(億円)



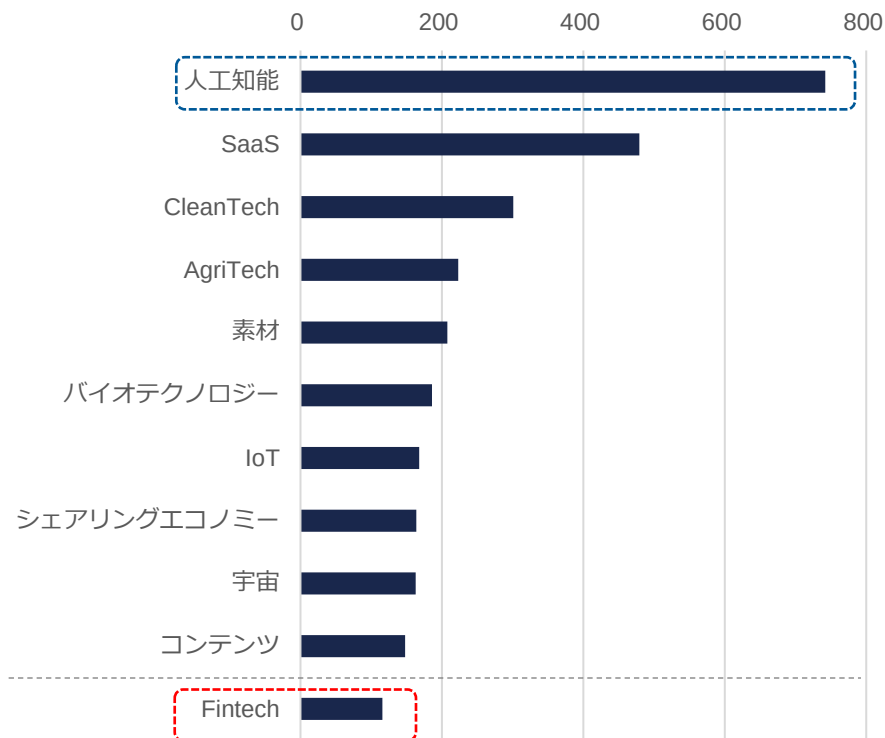
(注1)上記は現時点の集計値。今後、過去の資金調達事例が新たに判明すると、上記の集計値は過年度に遡及して改訂される。
出所: スピーダ スタートアップ情報リサーチ (2024年7月19日時点集計)より、JIC作成。

- 2024年上半期は、AI関連スタートアップの資金調達が全体を牽引(調達総額742億円)。
- 過去ブーム期に資金調達が牽引したFintechの調達額は大幅にスローダウン(570億⇒110億円)。

2021H1 (単位：億円)



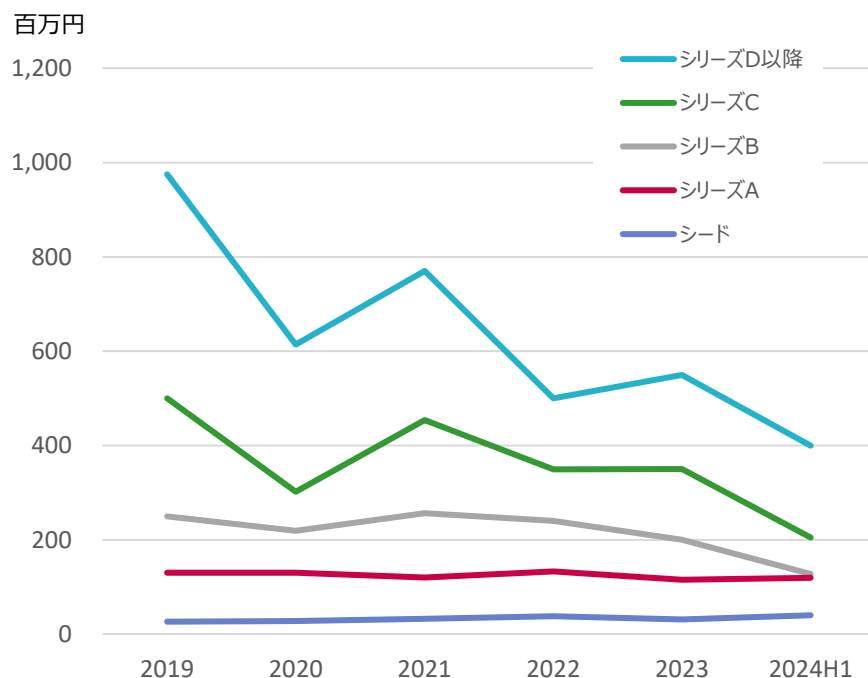
2024H1 (単位：億円)



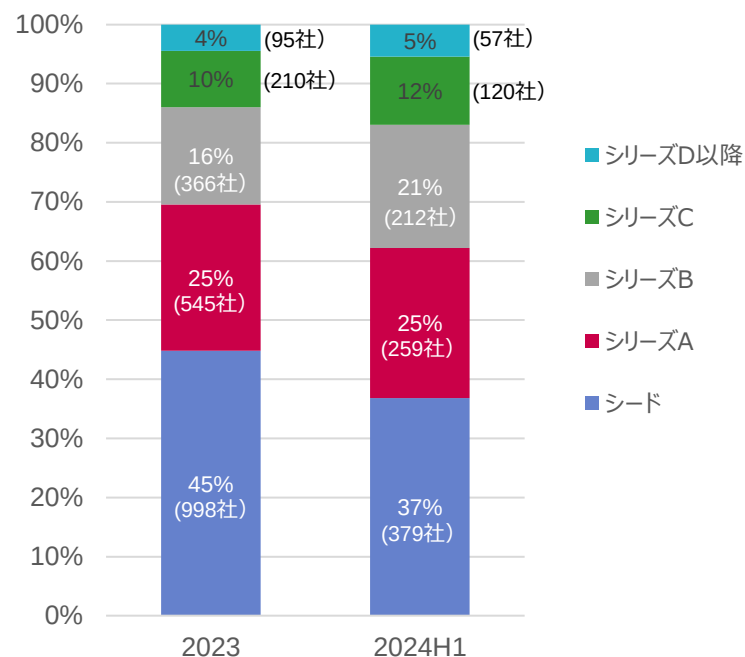
(注) セクター間には企業の重複計上があるため、セクター合計値は資金調達総額や社数合計とは一致しない。各期の上位10セクター。
出所：スピーダスタートアップ情報リサーチより、JIC作成。

- シリーズB以降の各ステージにおいて、1社あたり資金調達額(中央値)^(注1)の減少が続き、案件の小型化傾向が見て取れる。シード及びシリーズAの両ステージは横ばい推移。

シリーズ別 1社あたり資金調達額(中央値)



(参考) シリーズ別の資金調達社数：構成比率



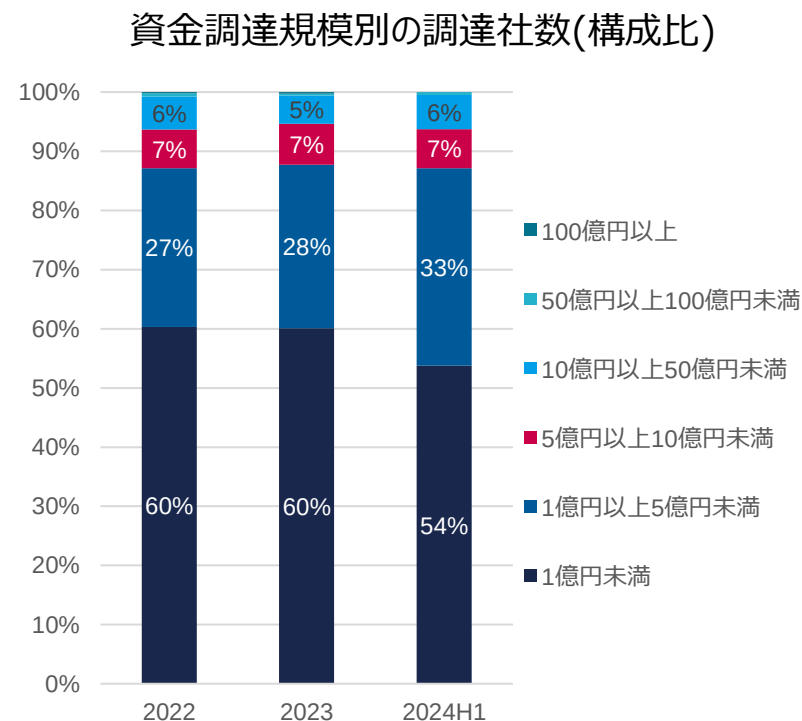
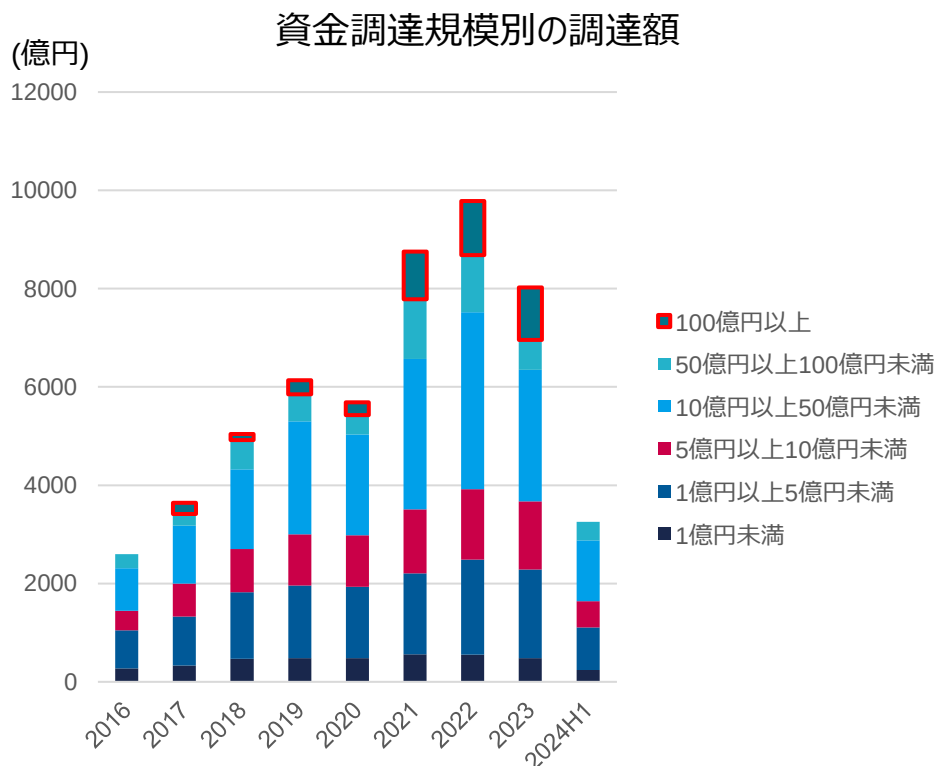
(注1)上記は現時点の集計値。今後、過去の資金調達事例が新たに判明すると、上記の集計値は過年度に遡及して改訂される。

日本: 資金調達 | 1社あたりの資金調達額



株式会社産業革新投資機構

- 2024年上半期においては、「100億円以上」超の大型案件は成立しなかった。
- 現時点の集計では、調達規模別の件数分布において、「1億円未満」の構成比が低下、「1億円以上5億円未満」の構成比が上昇している。但し、今後の集計進捗により、相対的に規模の小さい過去の調達事例が新たに判明すると、この構成比も変化する見込み。



出所:スピーダスタートアップ情報リサーチより、JIC作成。

日本: 資金調達 | 1社あたりの資金調達額



株式会社産業革新投資機構

- 2024年上半期においては、調達規模が100億円を超える案件は成立しなかった。(注1)
- 下半期に入って以降は、SmartHRの約214億円の案件(セカンダリーを含む)などが成立。

2023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	

2024H1大型調達案件

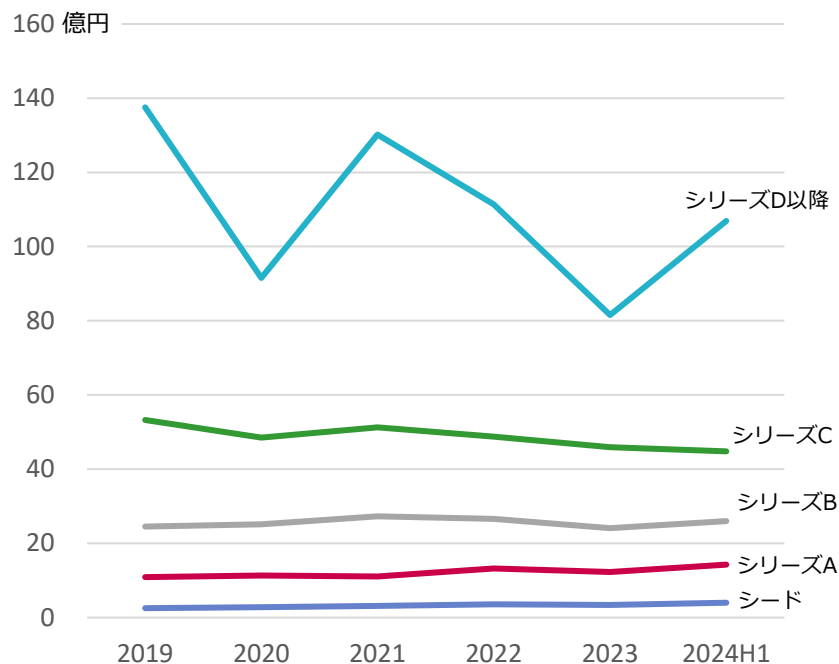
企業名	調達額 (億円)
1 ティアフォー	75
2 Spiber	71
3 五常・アンド・カンパニー	61
4 Synspective	57
5 MOON/X	57
6 エネコートテクノロジーズ	56
7 CBcloud	49
8 カルチュア・エンタテインメント	48
9 レナリスファーマ	46
10 Binance Japan	46
平均値 57	

(注1) Sakana.aiによる大型調達(\$125 M (約188億円)、Oishii Farm (200億円)が報道されているが、8月30日現在、まだ登記簿の更新、正式なプレスリリース等が行われていないため、スピーダのデータでは捕捉されていない。

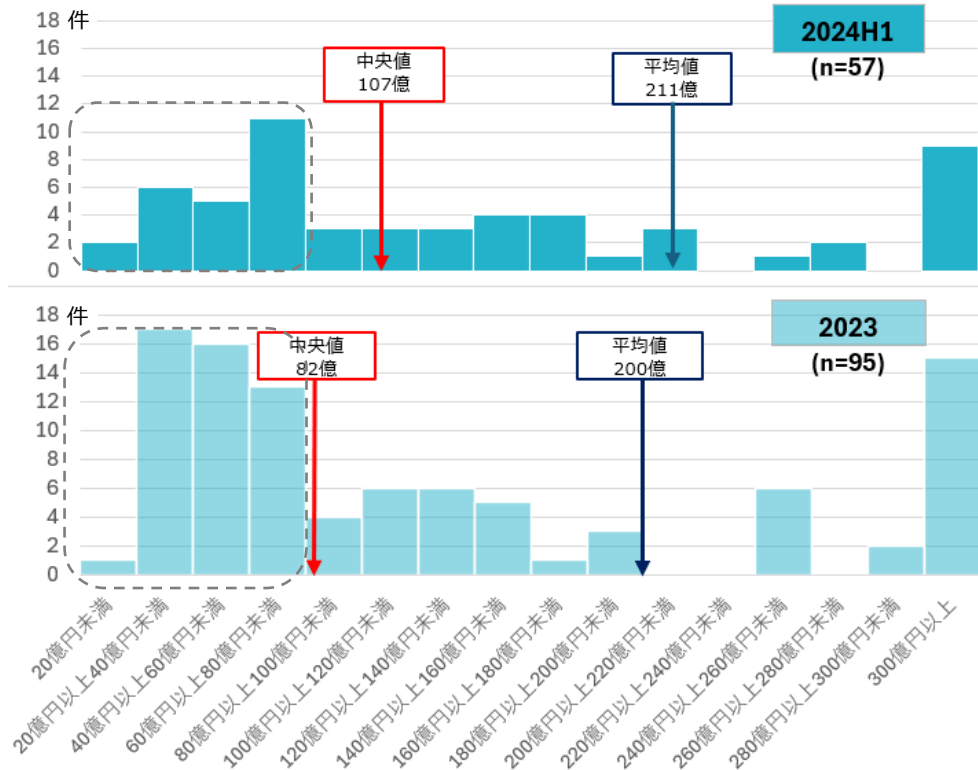
出所:スピーダ スタートアップ情報リサーチ、PicthBook、報道より、JIC作成。

- 各ステージの調達後評価額(中央値)は、「シリーズD以降」を除き、総じて横ばい推移。
- 「シリーズD以降」の評価額(中央値)の上昇は、高い評価額を受けて調達を実現した案件が増えたのではなく、低い評価額での調達を行った案件が減少したことによるもの。スタートアップ全体の企業評価環境の改善を示すものとは言い難い。

シリーズ別の調達後企業評価額(中央値)



(参考) シリーズD以降の評価額別件数(2024H1と2023年の対比)

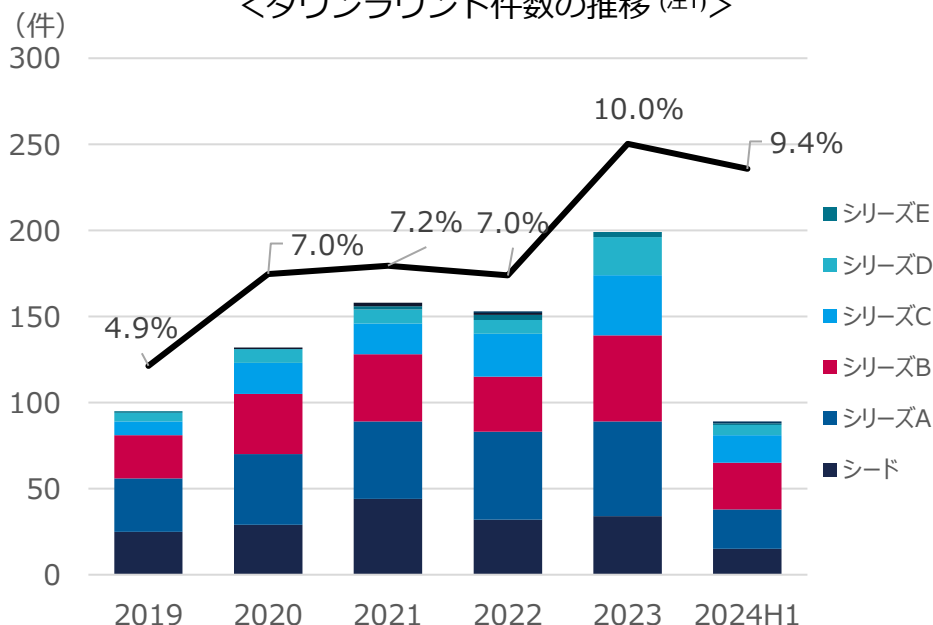


出所: スピーダスタートアップ情報リサーチ(2024年8月23日時点)より、JIC作成。

日本: 資金調達 | バリュエーション②

- 2024年上半期に資金調達を行ったスタートアップは、凡そ2年以上前に決めた評価額を据え置いた旧シリーズでの資金調達を繰り返しているケースが多い。現在の低マルチプル環境において、2年前と同一の評価額での資金調達を実現できるスタートアップは、比較的業績が好調な部類と考えられる。
- その他のスタートアップは、コスト削減や事業計画変更によってランウェイ延長を図る一方、株式発行以外の資金調達を行いながら凌いでいるケースも多い。一部のスタートアップは評価額を切り下げた資金調達(ダウンラウンド)を強いられており、その比率は上昇傾向にある。

<ダウンラウンド件数の推移(注1)>



(注1) 上記ダウンラウンド件数は、前回調達時の評価額 (post) と今回調達時の評価額 (pre) を比較し、後者が低下したケースをカウントしたものである。これとは別途、巷間では、新規発行する株式の株価を前回調達時と同水準に据え置くものの、持分売却を希望する既存株主の保有株式を廉価にて提供させることによって、新ラウンドに参加する新たな投資家が支払う一株あたり単価を前回ラウンドよりも低廉にする、という実質的なダウンラウンドも発生している。本件、既存株主、投資家、発行体にとってそれぞれメリットがある。すなわち、エグジットを希望する既存株主には流動性が提供され、新ラウンドに参加する投資家はより廉価に投資を実行でき、発行体は希薄化を回避して資金を調達することができる。

上場SaaS企業(注2)の評価倍率は過去ピークの半分以下のレベルで低迷中であり、改善方向にはない。



(注2) 日本の代表的な上場SaaS企業29銘柄のPSR(実績)平均値。対象銘柄は、PKSHA Technology, ユーザーローカル, ラクス, eWeLL, 手間いらず, AI Inside, マネーフォワード, プラスアルファ・コンサルティング, 弁護士ドットコム, HENNGE, サイバーセキュリティクラウド, インフォマート, フリー, Sansan, スパイダーグラス, スマレジ, Appier Group, オロ, rakumo, サイボウズ, ヒューマンテクノロジー, カオナビ, プレイド, ヤプリ, セーフイー, ウォンテッドリー, Chatwork, Photosynth, チームスピリット

日本: 資金調達 | 大型調達案件(2024H1)



株式会社産業革新投資機構

- 上位20件のうち、海外投資家が参加した案件(下表に青字表示)は、アスエネ、enechain、Lean Mobilityの3件。前年(4件)より微減。

(単位: 億円)

企業名	事業内容	調達額 (注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 ティアフォー	自動運転用オープンソースソフトウェアの研究・開発	75	C	1,012	5/31	いすゞ自動車, 三菱商事, スズキ
2 Spiber	構造タンパク質素材の開発	71	D	1,688	4/01	関西ペイント, 兼松
3 五常・アンド・カンパニー	途上国における中小零細事業向け小口金融サービス	61	-	1,168	3/22	-
4 Synspective	小型SAR衛星・関連システムの開発・製造・運用	57	B	492	6/10	日本グロースキャピタル投資法人, ジャフコグループ, みずほキャピタル, エーススタート, 大和ハウスベンチャーズ, りそなキャピタル, 豊田合成, トヨタ紡織
5 MOON/X	自社ブランドの立ち上げ・育成、他社ブランドのDX・成長支援	57	C	240	6/14	日本グロースキャピタル投資法人, 日本M&Aセンター, SMBCベンチャーキャピタル, ジャフコグループ, 株式会社サムライインキュベート, 八十二インベストメント, スパークス・アセット・マネジメント
6 エネコートテクノロジーズ	ペロブスカイト太陽電池の研究・開発	56	F	143	5/30	-
7 Cbcloud	運送業界向けソリューション	49	D	499	1/19	株式会社エコ配
8 カルチュア・エンタテインメント	エンタテインメントコンテンツの企画・製作	48	A	-	3/28	SMBCキャピタル・パートナーズ
9 レナリスファーマ	腎臓病管理の改善を可能とする治療薬ブロックチェーン・暗号資産インフラを提供するBinanceの日本法人	46	シード	112	5/27	日本ベンチャーキャピタル
10 Binance Japan		46	-	70	4/26	-
11 アスエネ	CO2排出量見える化・削減・報告クラウドサービス	42	B	-	6/14	三井住友銀行, SBIインベストメント, スパークス・アセット・マネジメント, 村田製作所, SBIインベストメント, イグニション・ポイントベンチャーパートナーズ, SBIインベストメント, MPNYC MANAGEMENT LLC , 環境エネルギー投資, ソニーベンチャーズ, GMO VenturePartners, Salesforce Ventures , STRIVE, GLIN Impact Capital有限責任事業組合
12 enechain	エネルギー卸取引マーケットプレイス	31	B	330	4/23	DCMベンチャーズ, Minerva Growth Partners, JPインベストメント, Soros Capital Management , JERA, 関西電力(K4 Ventures), 中国電力, 中部電力ミライズ, 北海道電力, 大阪ガス, 東京ガス, 住友商事, 三菱商事, SMBCベンチャーキャピタル, みずほキャピタル, 三井住友信託銀行, 三菱UFJキャピタル
13 Turing	自動運転AI	30	シード	-	7/01	ANRI, デジタルハーツホールディングス, DIMENSION, みずほキャピタル, 未来創造キャピタル, NTTドコモ・ベンチャーズ, ヤンマーベンチャーズ, Z Venture Capital
14 エレファンテック	プリント基板製造	30	D	200	3/27	-
15 IVRy	電話自動応答サービス	30	B	167	5/21	BEENEXT Capital Management Pte. Ltd., フェムトグロース・スリー合同会社, SMBCベンチャーキャピタル, プライムパートナーズ, ブーストキャピタル
16 ELYZA	日本語特化の大規模言語モデル	30	シード	-	4/01	KDDI, KDDI Digital Divergence Holdings
17 Lean Mobility	都市型小型EV・モビリティソリューション開発	28	-	-	2/22	冠和投資 , 鴻裕投資開発 , 東立物流股份有限公司
18 オレンジ	漫画特化の大量翻訳・ローカライズ支援ツール	27	シード	68	4/26	グロービス・キャピタル・パートナーズ, ANRI, SBIインベストメント, JICベンチャー・グロース・インベストメンツ , みやこキャピタル, 千葉道場, みずほキャピタル, 三菱UFJキャピタル, GREE Capital Partners, LLC, 小学館
19 株式会社遺伝子治療研究所	遺伝子治療の研究・開発	27	D	107	1/24	-
20 e-dash株式会社	排出量可視化・報告・削減サービス	25	A	100	2/22	三井物産, みずほイノベーション・フロンティア

(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)。

出所: スピーダスタートアップ情報リサーチより、JIC作成。

日本: 資金調達 | 大型調達案件(2023H1)



株式会社産業革新投資機構

- ・ 上位20件のうち、海外投資家が参加した案件は、GO、TEG、STORES、Telexistenceの4件。

(単位: 億円)

企業名	事業内容	調達額 (注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 京都フュージョニ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; (株)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、36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 セルーション	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); フェ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); (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)。

出所: スピーダスタートアップ情報リサーチより、JIC作成。

日本：資金調達 | 外国投資家

- 近年、日本のスタートアップに対する海外投資家の関心が高まっている。
- 2024年上半期時点では、日本のスタートアップによる大口資金調達事案に参加する海外投資家は目立たなかったが、下半期に入ってからログラス(Sequoiaが参加)、SmartHR(KKR, OTTP/TVGが参加)など、大口資金調達に海外投資家が参加する事例が増えている。今後の投資拡大が期待される。

海外投資家の動向

- 海外の主要なVC等が投資するケースが目立つ。

企業名	調達日 (注1)	シリーズ/ 調達金額 (億円) (注1)	外国投資家
SmartHR	7/31	D 214億円 (注2)	KKR, Light Street Capital, OTTP/Teachers' Venture Growth
Oishii Farm	2/28	B 200億円	Bloom8, McWin Capital Partners, New Hope - Coalescence Global Opportunities Holdings, LLC, Nymph Investments Cayman Limited
Sakana.ai	6/14	シード 188億円 (\$125M)	New Enterprise Associates, Khosla Ventures, Lux Capital
ログラス	7/31	シリーズ不明 70億円	Sequoia Heritage, MIT Investment Management Company, Moore Strategic Ventures

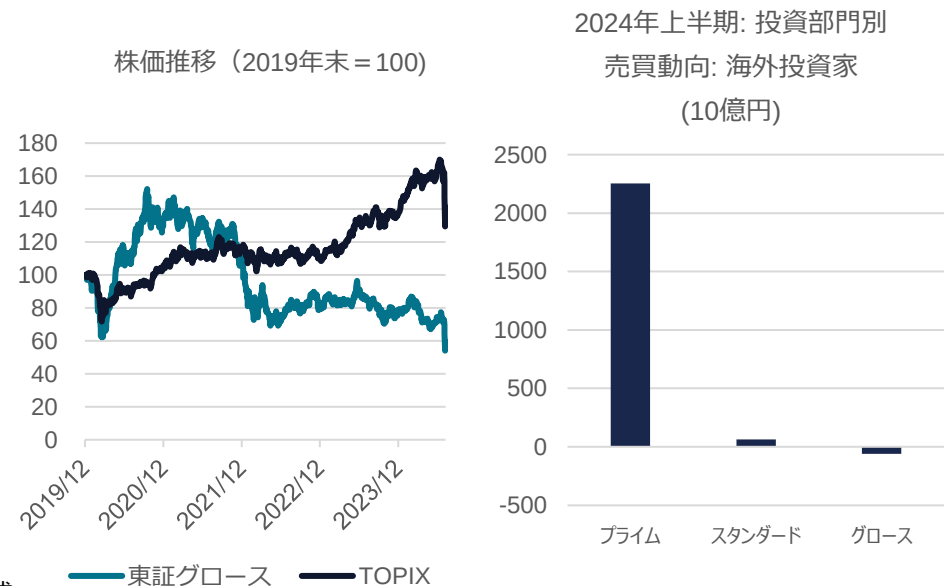
(注1) 報道情報ベース。

(注2) セカンダリー取引分を含む合計金額。

出所: スピーダ スタートアップ情報リサーチ、PitchBook、報道より、JIC作成。

(参考) 東証グロース市場の状況

- 2023年以降、米中対立に伴う地政学的要因変化、日本のデフレ脱却見通し、日本企業の統治改革への期待感などから、海外投資家は日本株式へ注目。海外からの投資増加の勢いによって、3月には株価指数も過去最高を更新。
- しかしながら、東証グロース市場は、海外投資家の資金流入はみられず、国内機関投資家の資金流入も乏しい状況。



出所: Bloomberg、日本取引所グループより、JIC作成。

日本: 資金調達 | 投資家の顔ぶれ (2024H1)

- 金融系VCがステージに跨って投資するなど参加頻度が高い。
- Series C以降では、JIC VGIや脱炭素化支援機構など、政府系投資家も上位に含まれる。

シード (投資家数: 259)			Series A～B (投資家数: 406)			Series C以降 (投資家数: 181)		
No.	社名	参加件数	No.	社名	参加件数	No.	社名	参加件数
①	イーストベンチャーズ	13	①	三菱UFJキャピタル	21	①	SBIインベストメント	8
②	ANRI	12	②	みずほキャピタル	17	①	グローバル・ブレイン	8
③	三菱UFJキャピタル	10	③	SMBCベンチャーキャピタル	14	③	SMBCベンチャーキャピタル	5
④	ANOBACA	9	④	グローバル・ブレイン	13	④	JIC VGI	3
⑤	インキュベイトファンド	8	⑤	SBIインベストメント	10	④	ユナイテッド	3
⑤	グローバル・ブレイン	8	⑥	ニッセイ・キャピタル	9	④	NTTドコモ・ベンチャーズ	3
⑦	FUNDINNO	7	⑦	フューチャーベンチャーキャピタル	8	④	脱炭素化支援機構	3
⑦	SMBCベンチャーキャピタル	7	⑧	三井住友海上キャピタル	7	④	三菱UFJキャピタル	3
⑨	KUSABI	6	⑧	日本ベンチャーキャピタル	7	④	三菱商事	3
⑨	SBIインベストメント	6	⑨	インキュベイトファンド	6	④	静岡キャピタル	3
⑨	フューチャーベンチャーキャピタル	6	⑨	ジャフコグループ	6			
⑫	スカイランドベンチャーズ	5	⑨	デライト・ベンチャーズ	6			
⑫	ユナイテッド	5	⑨	ユナイテッド	6			
⑫	ディープコア	5	⑨	FFGベンチャービジネスパートナー	6			

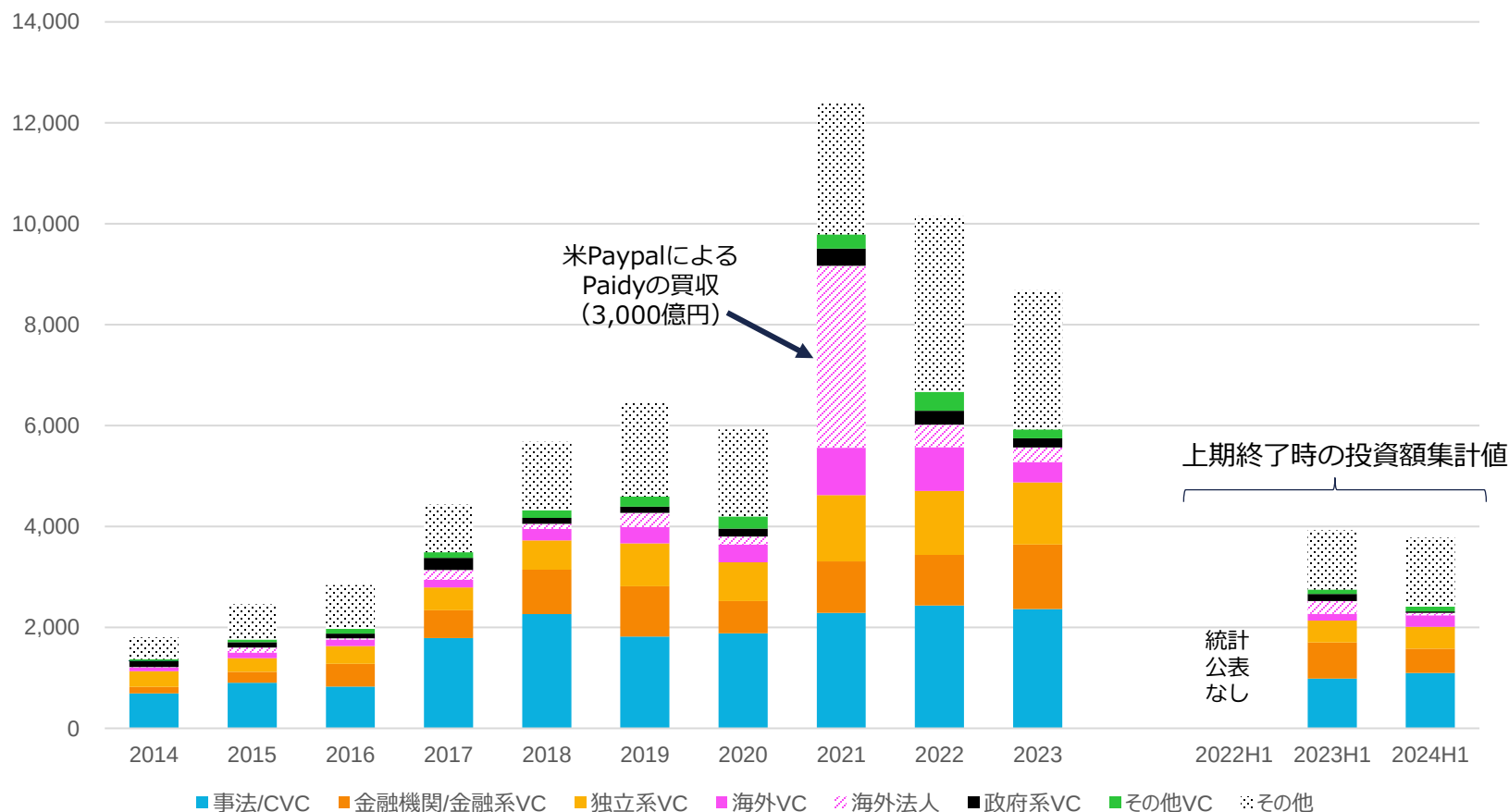
(注) 日本のスタートアップの資金調達ラウンドに参加した投資家を集計し、その参加頻度の高いものを表示。

日本: タイプ別投資家構成

- スタートアップ向け投資額^(注1)が大きい投資家は、事法(CVC含む)、金融機関(金融系VC含む)、独立系VC、海外VCの順。
- 時期によって投資額の変動が大きい主体は、海外VC、海外法人、および、統計上いずれの投資家タイプにも区分されない「その他」である。

【スタートアップに対する投資金額：投資家タイプ別】

(単位：億円)

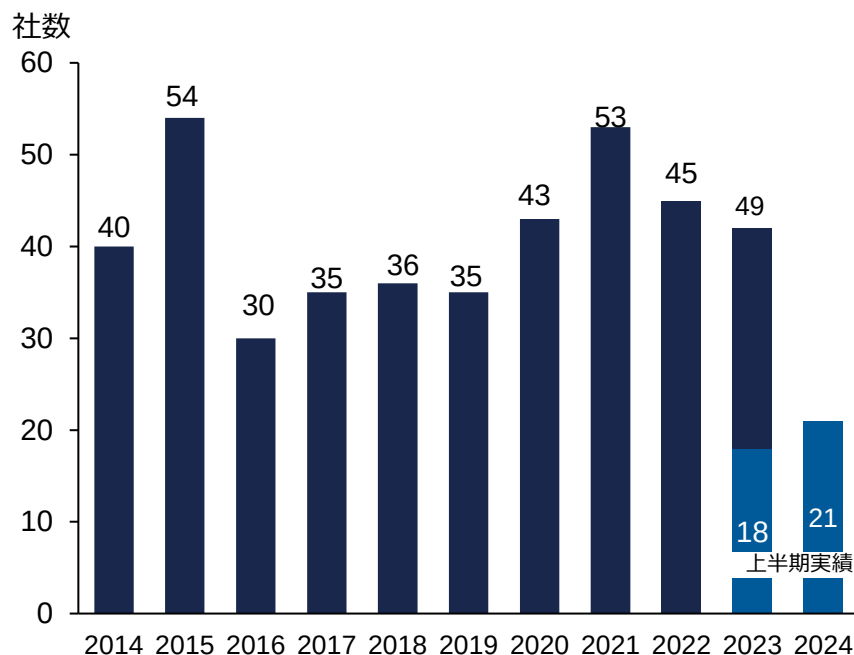


(注1) 投資額には、スタートアップによる資金調達額のほか、投資家間で譲渡される株式の金額も含まれる。

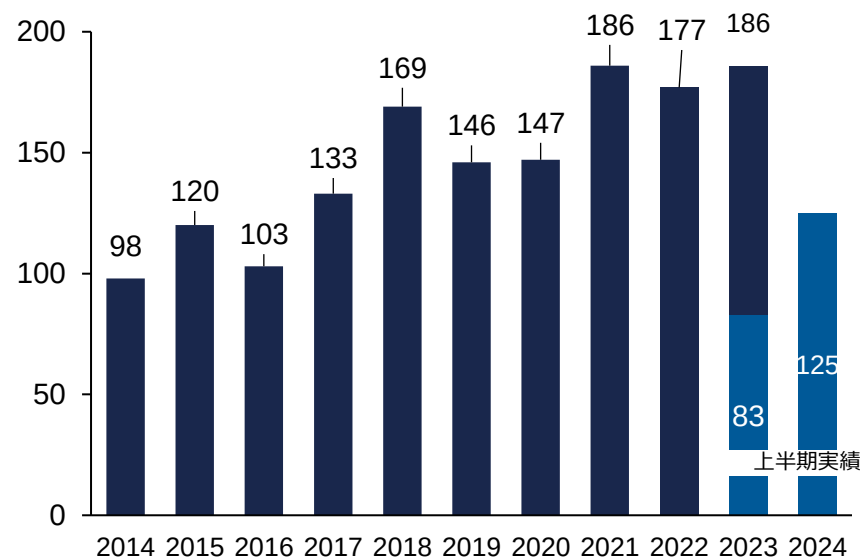
1	サマリ	P4	4	補足資料集	P42
2	日本	P5	4.1	欧州市場情勢概要	
2.1	スタートアップ 資金調達		4.2	インド市場情勢概要	
2.2	スタートアップ エグジット				
2.3	VC ファンドレイジング				
3	米国	P25			
3.1	スタートアップ 資金調達				
3.2	スタートアップ エグジット				
3.3	VC ファンドレイジング				

- 2024年上半期のIPO件数は21件(前年同期比+3件)。主なIPOには、アストロスケール(初値時価総額1,448億円)、ソラコム(同676億円)、VRAIN SOLUTION(同525億円)など。
- M&A件数(※)は125件(前年同期比+43件)。上場新興企業による買収事例が多い。

スタートアップの新規上場数



スタートアップのM&A数



出所:スピーダスタートアップ情報リサーチより、JIC作成。

日本: エグジット | 主なスタートアップのIPO案件

- 2024年上半期における主なIPOは以下の通り。

企業名	事業内容	IPO日	新規上場状況			直近資金調達ラウンド			(A)÷(B) 倍
			公募 価格(円)	時価総額 (億円) ^(注1)	現在株価 (円) ^(注2)	調達年月・ シリーズ ^(注3)	評価額 (億円)		
アストロスケールHD	スペースデブリ除去や人工衛星寿命延長、点検・観測等の軌道上サービス事業	6/5	850	949	652	2023/2/27	E	1,263	0.8 x
ソラコム	IoT プラットフォーム「SORACOM」の開発・提供	3/26	870	376	1,117	2016/6/1	B	180	2.1 x
VRAIN Solution	製造業向け A I ソリューションの提供	2/22	2,990	302	2,280	2022/2/28		—	-
ChordiaTherapeutics	RNA 制御ストレスを標的とするがん治療薬の開発等	6/14	153	100	590	2022/5/13		150	0.7 x
コージンバイオ	培地（微生物や細胞の培養に用いる生育環境のこと）の開発・製造・販売及び細胞加工物の製造受託	4/25	1,900	95	1,684	2014/4/8		—	-
カウリス	法人向けクラウド型不正アクセス検知サービスの提供等	3/28	1,530	93	1,387	2020/2/28	B	39	2.4 x
Veritas In Silico	mRNAを標的とする低分子創薬および核酸創薬のプラットフォーム事業	2/8	1,000	63	712	2021/12/24	C	76	0.8 x
L is B	フィールドワーカー向けビジネスチャット「direct」を中心とした現場DX サービスの開発・提供	3/26	1,188	59	737	2021/5/21	C	67	0.9 x
Cocolive	不動産業界向けマーケティングオートメーションツール「KASIKA」の開発、顧客への提供その他関連する業務	2/28	1,780	52	1,045	2023/5/11	B	21	2.5 x

(注1) 公募価格をIPO直前の発行済株式数に乗じて算出したもの。

(注2) 2024年8月7日時点の株価。

(注3) シリーズはスピード定義による。

出所: 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, スピーダスタートアップ情報リサーチより, JIC作成。

日本: エグジット | 主なスタートアップのM&A案件

・ 2024年上半期における主な被買収案件は以下の通り。

企業名	事業内容	買収日	被買収状況		直近資金調達ラウンド			倍率
			(A)	買収先	(B)		(A)÷(B)	x
			金額 (億円)		調達年月・ シリーズ	評価額 (億円)		
キャンサースキャン	予防医療の推進を支援	1/31	142	JMDC	-	-	-	-
サティス製薬	スキンケア化粧品の研究開発・製造	1/10	93	ユーグレナ	-	-	-	-
クラブネッツ	SNSの運用・データマネジメントプラットフォーム	2/1	58	SHIFT	-	-	-	-
ファイメクス	標的タンパク質分解誘導剤に特化した探索プラットフォーム「RaPPIDS」の開発	3/26	45	ラクオリア製薬	2022/1/20	A	33	1.3 x
BINKS	機械学習を活用したデータサイエンスを基盤としたマーケティング事業	1/17	25	エフ・コード	-			
Housmart	不動産仲介業者向けSaaS「PropoCloud」の開発	1/4	24	イタンジ	2021/10/14	D	34	0.7 x
Renzoku Biologics	バイオ抗体医薬品の受託開発製造	3/11	23	シークス	-	-	-	-

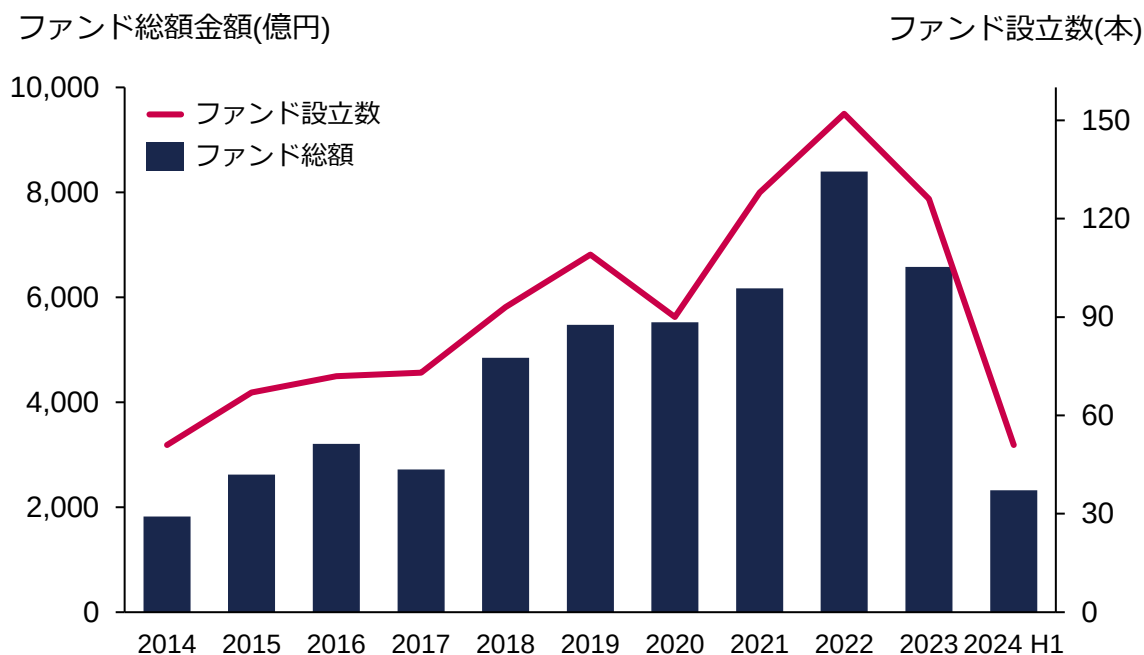
出所:スピーダ スタートアップ情報リサーチ(2024年8月13日時点)、日経新聞、適時開示より、JIC作成。

1	サマリ	P4	4	補足資料集	P42
2	日本	P5	4.1	欧州市場情勢概要	
2.1	スタートアップ 資金調達		4.2	インド市場情勢概要	
2.2	スタートアップ エグジット				
2.3	VC ファンドレイジング				
3	米国	P25			
3.1	スタートアップ 資金調達				
3.2	スタートアップ エグジット				
3.3	VC ファンドレイジング				

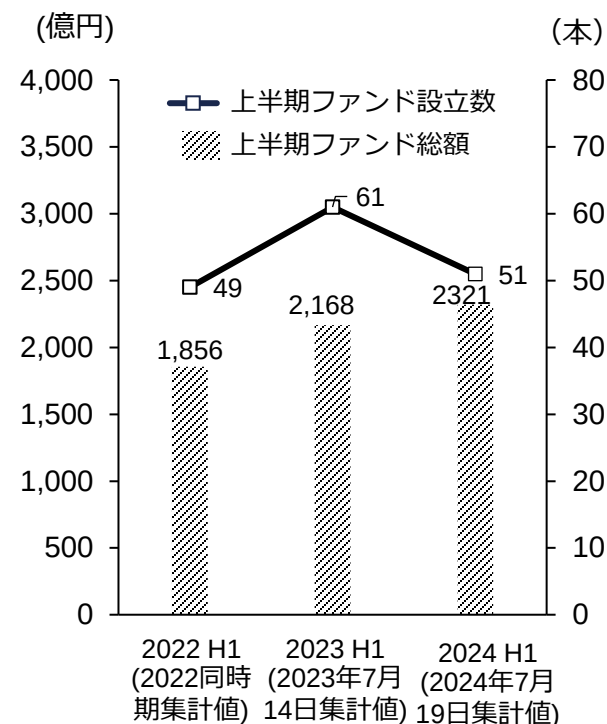
日本: ファンドレイジング | 概要

- ・ 2024年上半期に組成を開始した国内VCファンドの募集済金額は2,321億円。
- ・ 前年上半期の同時点での集計値と比較すると、上記はほぼ昨年とほぼ同水準の進捗。
- ・ 今後の募集活動により、2024年組成のVCファンドによる募集額は上方修正される見通し。

ファンドレイジング動向 (注1)



過去の年央集計値との比較



(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。

出所: スピーダ スタートアップ情報リサーチ (2024年7月19日時点集計)より、JIC作成。

・ 事業会社系CVC、金融機関系VC・CVCによるファンドが多い。

2023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 (億円) (注1)	募集 開始月
SBI Venture Fund 2023 (SBIインベストメント(株))	1,000	2023/9
JIC VGIオポチュニティファンド1号 (JICベンチャー・グロース・インベストメンツ (株))	400	2023/9
三菱UFJキャピタル9号 (三菱UFJキャピタル(株))	300	2023/3
SMBC-GBグロース1号 (グローバル・ブレイン(株))	300	2023/7
SMBC Asia Rising (Incubate Fund Management Pte. Ltd.)	270	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
QR2号 (株)QRインベストメント)	200	2023/7
ALL STAR SAAS FUND THREE★ (BEENEXT Capital Management Pte. Ltd.)	157	2023/8
デライト・ベンチャーズ2号 (株)デライト・キャピタル)	151	2023/4

2024年上半期のVCファンド募集・上位10社

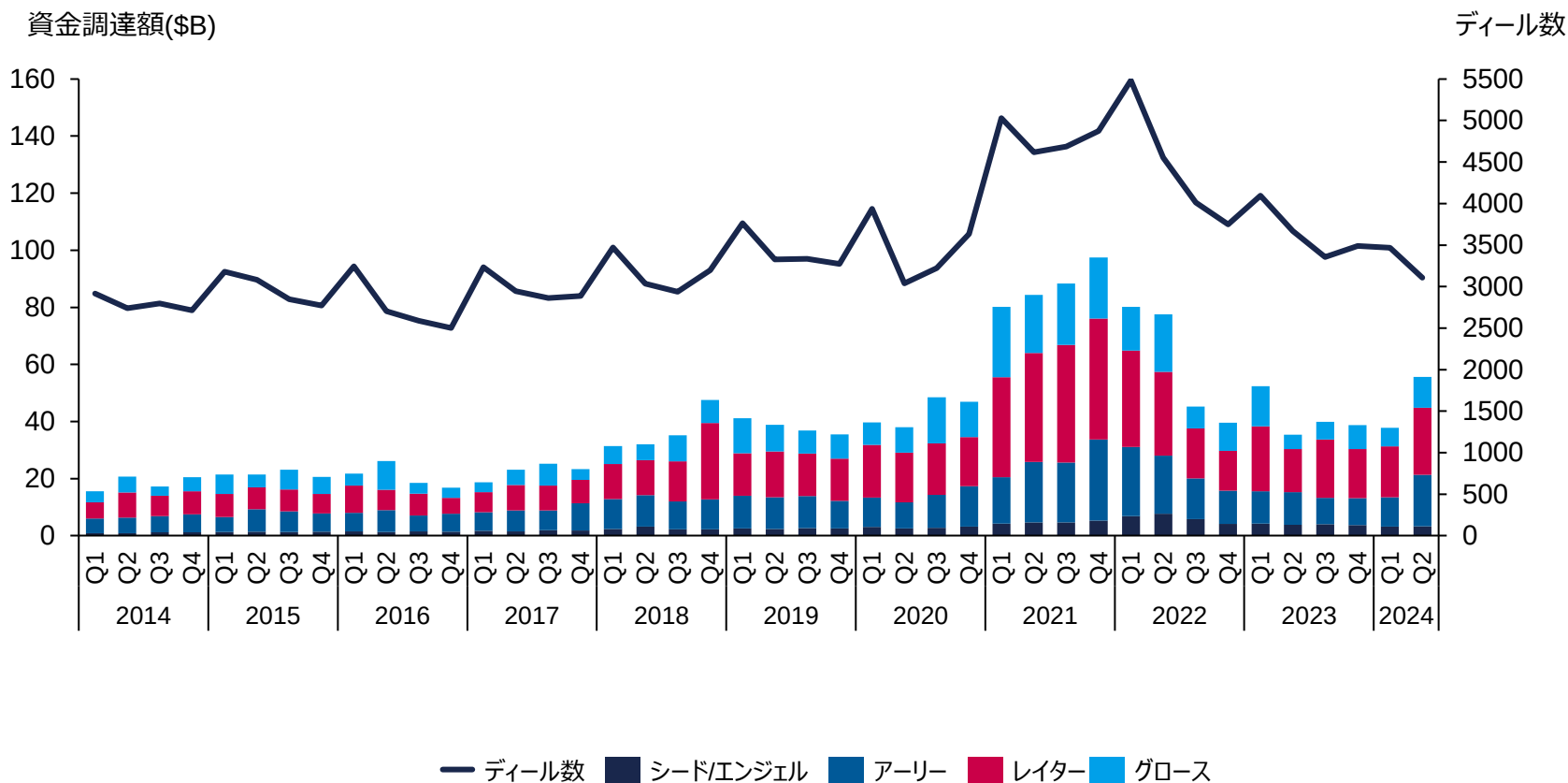
ファンド名 (運用会社名)	ファンド額 (億円) (注1)	募集 開始月
大和ハウスグループ (大和ハウスベンチャーズ)	300	2024/1
Coral Capital IV, L.P. ★ (株)Coral Capital)	250	2024/4
日本郵政キャピタル1号 (日本郵政キャピタル(株))	200	2024/3
DGりそなベンチャーズ 1 号 (りそなイノベーションパートナーズ(株))	130	2024/3
宇宙フロンティア2号★ (スパークス・アセット・マネジメント(株))	110	2024/4
KXリニューアブルエナジー1号 (KXリニューアブルエナジー合同会社)	100	2024/5
ニッセイ・キャピタル14号 (ニッセイ・キャピタル(株))	100	2024/6
Brand New Retail Initiative Fund (イノー・アソシエイツ(株))	100	2024/5
キャノンマーケティングジャパン未来 (グローバル・ブレイン(株))	100	2024/1
ゆうちょ Spiral Region Innovation 1号 (Spiral Sigma有限責任事業組合)	100	2024/3
Vertex Ventures Japan 1号★ (Vertex Ventures Japan)	100	2024/5

(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。
出所: スピーダスタートアップ情報リサーチ (2024年8月16日時点データ)より、JIC作成。

1	サマリ	P4	4	補足資料集	P42
2	日本	P5	4.1	欧州市場情勢概要	
2.1	スタートアップ 資金調達		4.2	インド市場情勢概要	
2.2	スタートアップ エグジット				
2.3	VC ファンドレイジング				
3	米国	P25			
3.1	スタートアップ 資金調達				
3.2	スタートアップ エグジット				
3.3	VC ファンドレイジング				

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。
- 但し、2024年Q2は、生成AI関連スタートアップの大型調達(xAI(調達額\$6.0B)等)が行われたことにより、前期比大きく増加した。

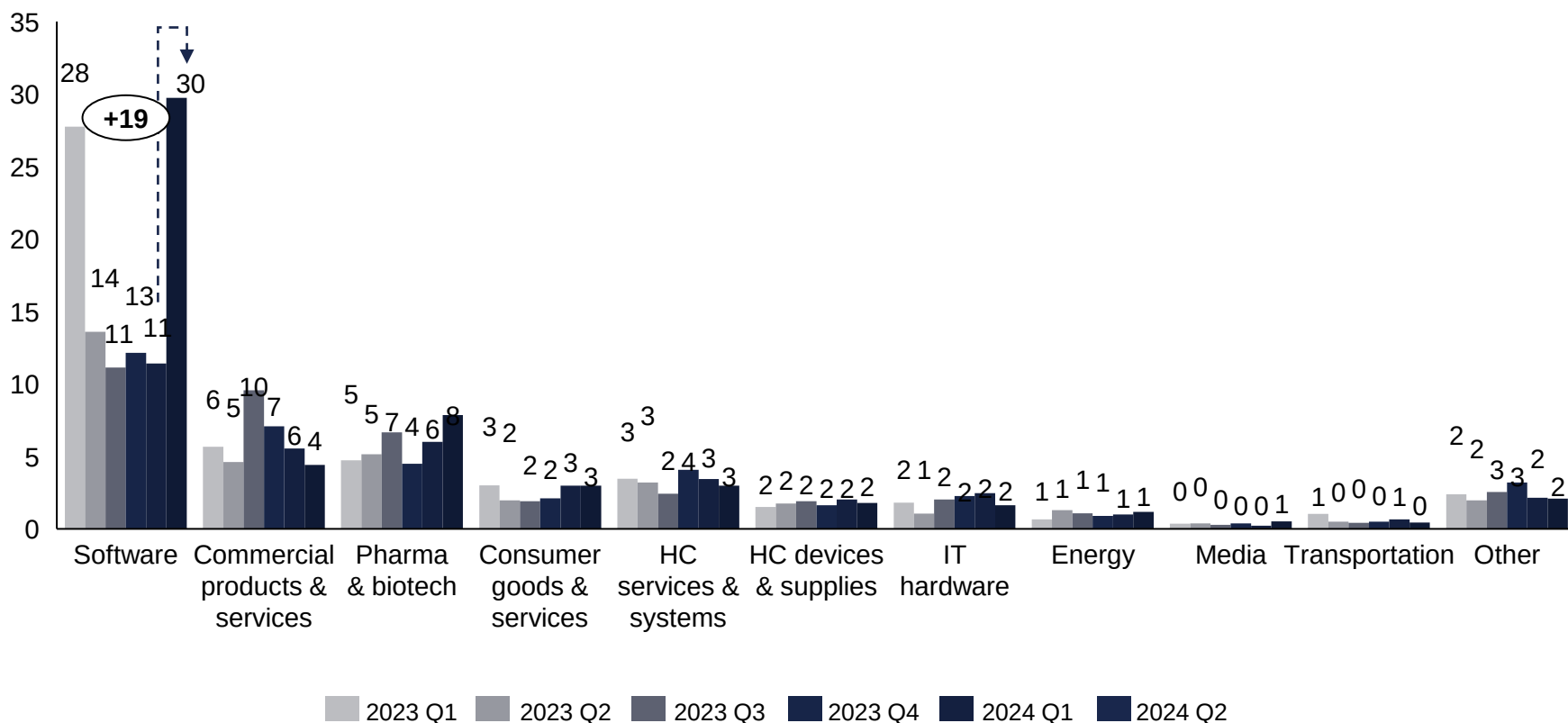


(注) 上図においてレートステージとはシリーズCとシリーズDを指し、グロスステージはシリーズE以降を指す（Pitchbook社の定義による）。
出所: Pitchbookより、JIC作成。

米国 資金調達 | セクター別動向

- 生成AI関連の大型資金調達により、ソフトウェア・セクターの資金調達が大きく増加したが、その他のセクターは横ばいにとどまっている。

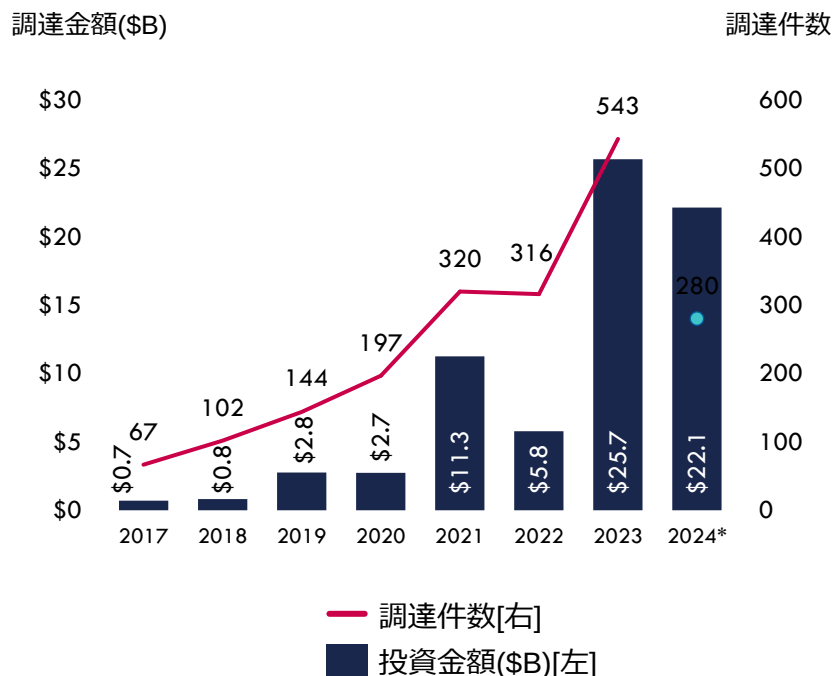
セクター別資金調達額の四半期推移(\$B)



出所: Pitchbookより、JIC作成。

- 生成AIは引続き注目の的。2024年のAI関連スタートアップへの投資は2023年を上回るペースで推移。
- 大手テック企業による投資が、生成AI全体の資金調達を牽引。これまで大手テック企業は、事業シナジーや技術・人材獲得等を目的として生成AI関連スタートアップ向けに巨額の投資を積極的に行ってきた。足元では大手テック企業の投資姿勢が変わり、シード期の生成AI関連スタートアップへの新規投資よりも、レイター投資・買収が目立つようになりつつある(CB Insightsによると、58%がレイター期の生成AIスタートアップ向け投資に充てられている由)。厳しい競争環境のなか、事業化に失敗し、清算を選ぶAIスタートアップも生じている(例えば、自動運転関連のGhost Autonomy社 (OpenAIが出資))。

米国：生成AI系SUの資金調達



大手テック企業による主なディール

<買収>

スタートアップ	買収額	公表日	投資家
Run:AI	\$700M	3/17	NVIDIA
Deci AI	\$300M	5/2	NVIDIA
Xethub	NA	8/8	Hugging Face

<投資>

スタートアップ	調達額	ラウンド/日付	主な投資家
Scale	\$1.0B	Series F 5/21	Intel, AMD, Cisco
Wiz	\$1.0B	Series E 5/7	Salesforce Ventures
AlphaSense	\$650M	Series F 6/11	Capital G (Google)
Vercel	\$250M	Series E 5/18	Google Ventures

*2024年は半期分。

米国: 資金調達 : 投資家動向(2024H1)

- 2024上半期は、人工知能関連スタートアップの大型資金調達が多数行われ、大手VC、事業会社などが積極的に参加。

スタートアップ	業種	概要	ラウンド	評価額 (\$M)	調達額 (\$M)	調達時期	投資家
xAI	人工知能	人工知能の開発と研究	B	24,000	6,000	2024年6月	リード投資家であるa16zのもと、ARK Investment, Craft Ventures, Fidelity Investments, Kingdom Holding (サウジ), Lightspeed, Oman Investment Authority, Sequoia, Valor Equity Partnersなど全46投資家が参加。
Anthropic	人工知能	人工知能の開発と研究	レイター	n.a.	4,000	2024年3月	3 Comma Capital, Amazon, Bessemer, Elevation Capital, Hermitage Capital, IronArc Ventures
JUUL	e-コマース	電子タバコの製造と販売	レイター	n.a.	1,277	2024年5月	n.a.
Anthropic	人工知能	人工知能の開発と研究	D	19,350	1,200	2024年1月	リード投資家であるMenlo Venturesのもと、全31投資家が参加。
CoreWeave	人工知能	クラウドコンピューティングサービス	C	19,000	1,100	2024年5月	Altimeter Capital, Assured Asset Management, Claridge Venture Partners, Coatue, Fidelity, IronArc Ventures, Lykos Global Management, Magnetar Capital, Millennium Technology Value Partners, Nvidia
Scale AI	人工知能	AI/MLの訓練データを整備するプラットフォーム	F	14,000	1,000	2024年5月	リード投資家であるAccelのもと、Amazon, AMD Ventures, Cisco Systems, Coatue, DFJ Growth, Founders Fund, Geodesic Capital, Greenoaks Capital, Hybridge Capital, Index Ventures, Intel Capital, Meta Platforms, Nvidia, Qualcomm Ventures, Thrive Capital, Tiger Global, Wellington Management, Y Combinatorなど全28投資家が参加。
Wiz	サイバー	クラウドに特化したサイバーセキュリティ	アーリー	12,000	1,000	2024年5月	a16z, Blackstone, CyberStarts, Greenoaks Capital, Greylock, Howard Schultz, Index Ventures, Inflection Ventures, Lightspeed, Salesforce Ventures, Sequoia, Thrive Capital, Wellington Management
Xaira Therapeutics	ライフサイエンス	呼吸器系疾患の治療	A	2,700	1,000	2024年4月	ARCH, Byers Capital, F-Prime Capital, Foresite Labs, Lightspeed, Lux Capital, Menlo Ventures, NEA, Parker Institute for Cancer Immunotherapy, Rsquared, Sequoia, SV Angel, Two Sigma, WRF Capital
Wonder	FoodTech	移動レストランサービス	C	n.a.	700	2024年3月	Accel, Alpine Group, American Express Ventures, Aramex Ventures, Bain Capital Ventures, Blue Investment Group, CAZ Investments, Dragoneer Investment Group, Forerunner Ventures, Fubon Financial, GV, Harmony Partners, Jefferies Financial, Kuvare Insurance Services, Nestlé, NEA, Red & Blue Ventures, Watar Partners
Clear Street	フィンテック	ブローカレッジサービス	B	2,100	685	2024年4月	Alastair Trueger, Belvedere Capital, Illia Polosukhin, IMC Trading, McLaren Strategic Ventures, Moses Lo, NEAR Foundation, NextGen Ventures, Prysm Capital, Validus Global Investing, Walleye Capital

米国：資金調達：投資家動向(2023H1)

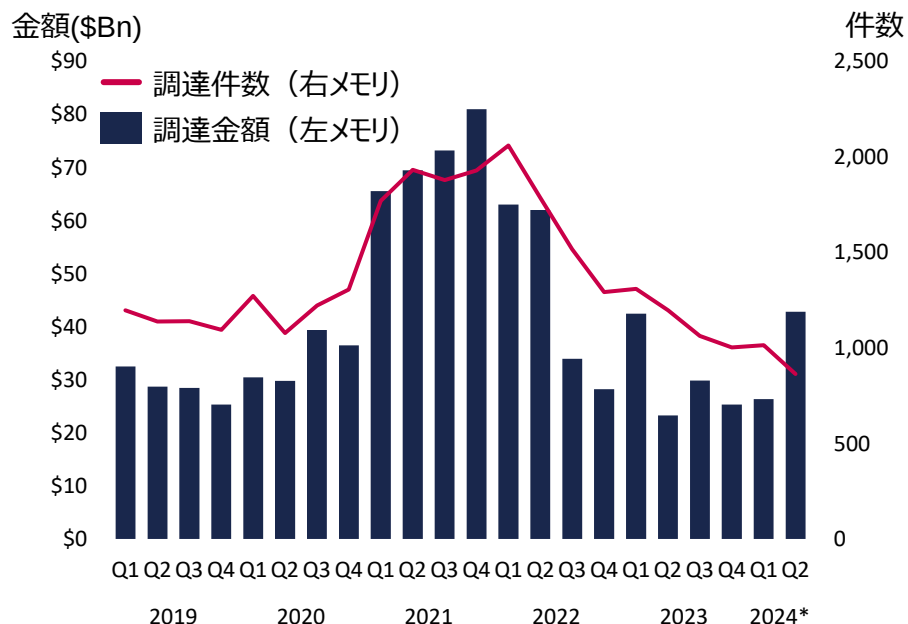
- 2023上半期最大の案件は、マイクロソフトによるOpen AIへの出資(\$10B)。

スタートアップ	業種	概要	ラウンド	評価額 (\$M)	調達額 (\$M)	調達時期	投資家
OpenAI	人口知能	人口知能の開発と研究	レイター	n.a.	10,000	2023年1月	Microsoft
Stripe	フィンテック	オンライン決済サービス	I	50,000	6,500	2023年3月	リード投資家であるa16zのもと、Baillie Gifford, Founders Fund, General Catalyst, GIC, Goldman Sachs, Lightspeed, Sequoia, Setcoin Group, Silver Lake, Temasek, Thrive Capitalなど全40投資家が参加。
Inflection AI	人口知能	人工知能の開発	B	4,000	1,300	2023年6月	Bill Gates, Cascade Investment, Eric Schmidt, Metaplanet Holdings, Microsoft, Mosaic Ventures, Nvidia, Reid Hoffman, RockawayX
SpaceX	宇宙	宇宙開発（宇宙輸送）	レイター	137,000	750	2023年1月	Brookfield Growth, Calm Ventures, Intesa Sanpaolo, Kleiner Perkinsなど全43投資家が参加。
Zwift	フィットネス	オンラインフィットネスプラットフォーム	レイター	n.a.	620	2023年2月	Amazon Alexa Fund, KKR, Permira Holdings
Xpansiv	クライメートテック	環境データの取引と市場形成	レイター	n.a.	525	2023年1月	リード投資家であるBlackstoneのもと、Bank of America, bp Ventures, S&P Global, Goldman Sachsなど全16投資家が参加。
Curie.Bio	ライフサイエンス	バイオ医薬品開発	アーリー	n.a.	520	2023年2月	5AM Ventures, a16z, ARCH, BoxGroup, GV, Leaps by Bayer, Shine Capital, Wormhole Capital
Lessen	不動産テック	不動産管理とサービス業務を効率化するためのプラットフォーム	アーリー	n.a.	500	2023年1月	Fifth Wall, Monroe Capital
Outpost	ロジスティクス	トラック牽引車、セミトラックなどの保管サービス	アーリー	n.a.	500	2023年3月	GreenPoint Partners
Rippling	HRテック	HR業務用プラットフォーム	E	11,750	500	2023年3月	Edgewood Ventures, Greenoaks Capital Partners, Lightspeed, S2 Capital, Ventioneers

出所: PitchBook、報道より、JIC作成。

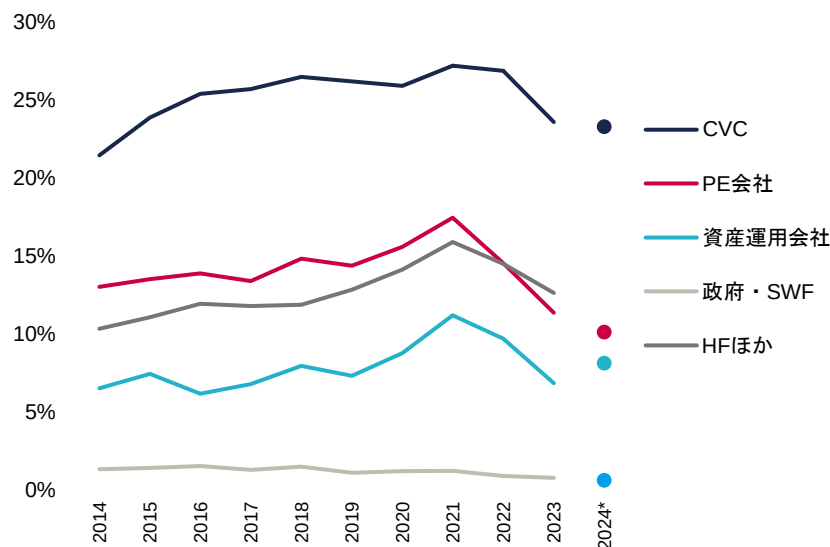
- ピーク期の2021年には、非伝統的投資家(CVC、SWF、資産運用会社、PE会社、ヘッジファンド等)がスタートアップへ積極的に投資を行っていたが、2022年以降これらの投資家が参加するデールの比率は低下。
- 但し、2024Q2は、生成AI関連のCoreweaveとxAIの大型資金調達に、Fidelity InvestmentsやCoatueらが参加したことにより、非伝統的投資家が参加した資金調達の規模が増加している。

非伝統的投資家が参加した資金調達・四半期



投資家別 デール参加頻度・年間

全資金調達案件のうち、各投資家が参加した頻度(%)



*2024年は半期分。

出所: Pitchbookより、JIC作成。

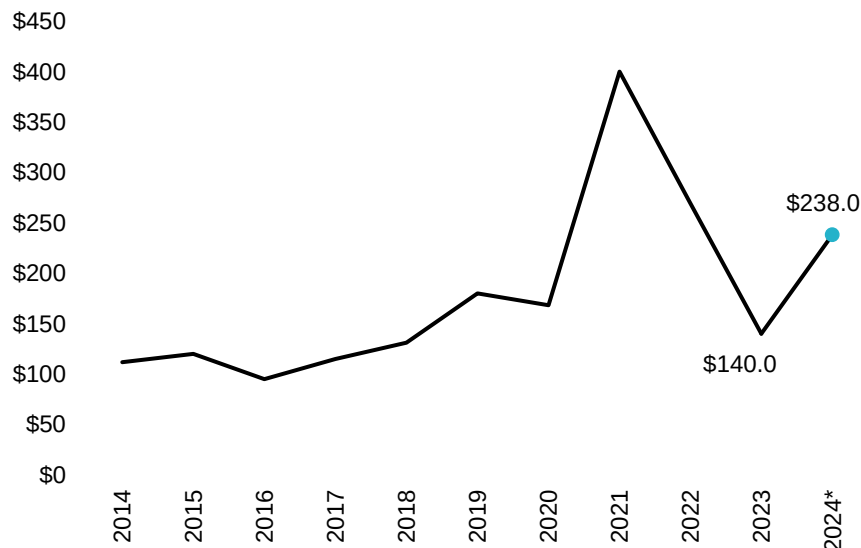
米国 バリュエーション | 概要

- レイター/グロスステージの評価額(中央値)は2021年以降下落していたが、2024年上半期は反転上昇した。但し、この評価額上昇を全般的な市場の回復傾向と断定するのは早計。
- 評価額は①マルチプル × ②業績、によって決まるが、上場類似企業のマルチプルが依然低水準で推移していることを踏まえると、今回の評価額上昇は業績の伸びが高いスタートアップが主導したものと推察される(※)。従って、今後控えているその他の資金調達予備軍が同様に高い評価額で資金調達できるとは考えにくい。

※ 調達ラウンド間のインターバルが長期化している (Series D以降において、2021Q3に1.2年間だったのが、2024Q2には2年以上)。

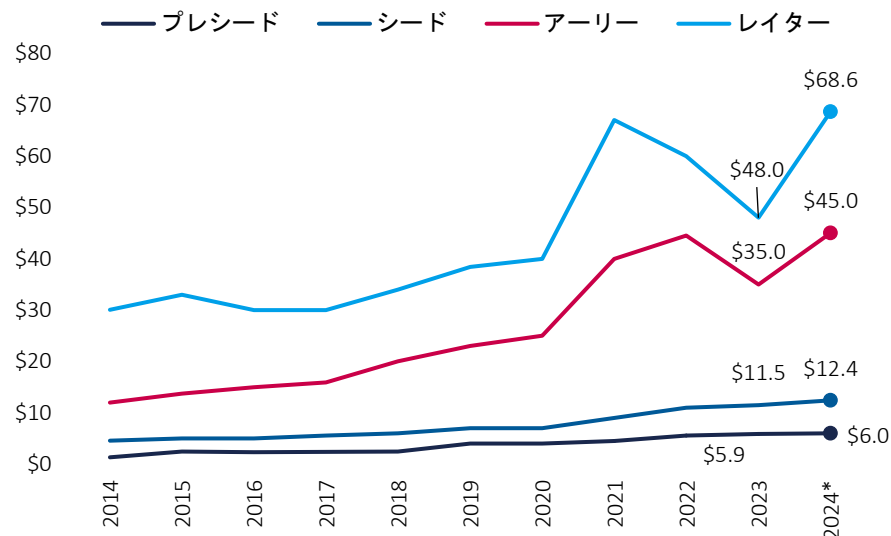
評価額・グロスステージ (注1)

プレマネーバリュエーション・中央値(\$Mn)



評価額・他のステージ

プレマネーバリュエーション・中央値(\$Mn)



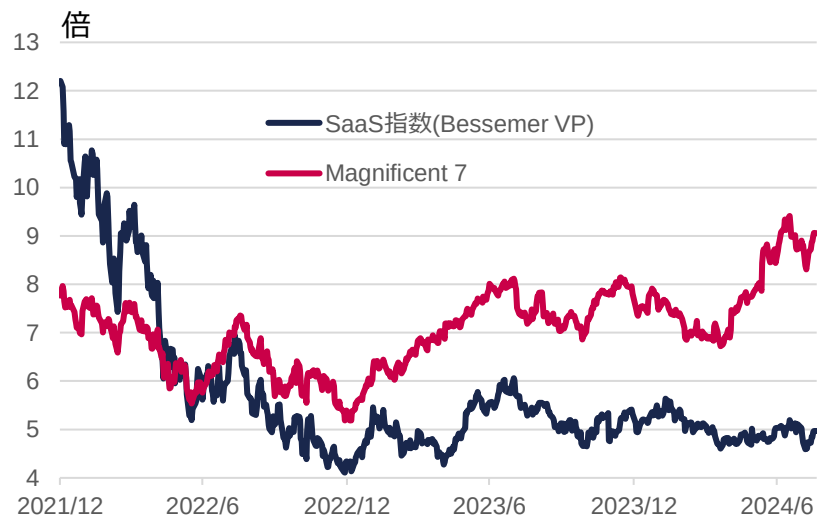
*2024年は半期分。

(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)。

出所: Pitchbookより、JIC作成。

- ・ 上場株式の評価倍率には全般的な改善はみられない。
- ・ マグニフィセントセブンなど一部の優良テック銘柄の評価倍率は上昇したが、上場SaaS企業の評価倍率は2021年の半分以下のレベルで推移しており、改善傾向にはない。
- ・ バリュエーションの調整が始まってから凡そ2年が経過する中、レイトー/グロースステージのスタートアップの評価額(中央値)が上昇したのは、その間に業績の伸長に成功した一部の優良企業が主導したものと推測される。

上場企業のPSRマルチプル 推移(x)

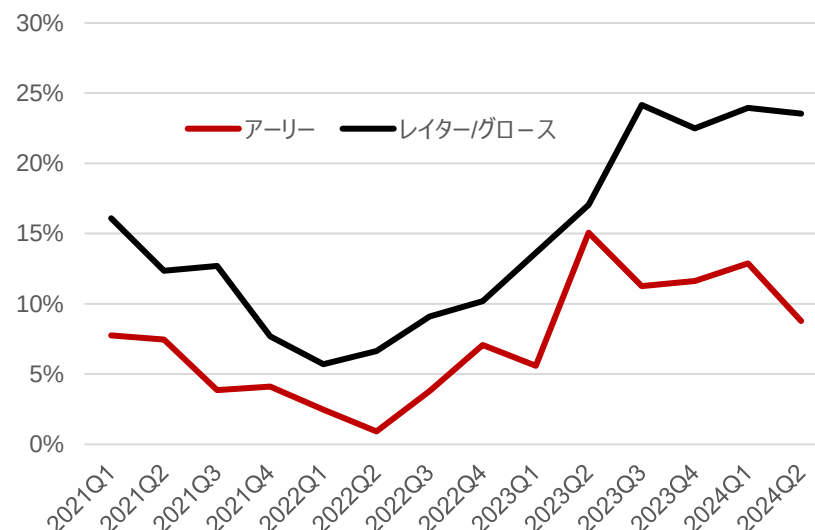


(注1) Magnificent 7各社(Alphabet、Amazon、Meta、Apple、Microsoft、Tesla、NVIDIA)のPSRマルチプル平均値。

(注2) EMCLOUD(The BVP Nasdaq Emerging Cloud Index): クラウド・ソフトウェアを提供する企業65社により構成される指数。

出所: Bloombergより、JIC作成。

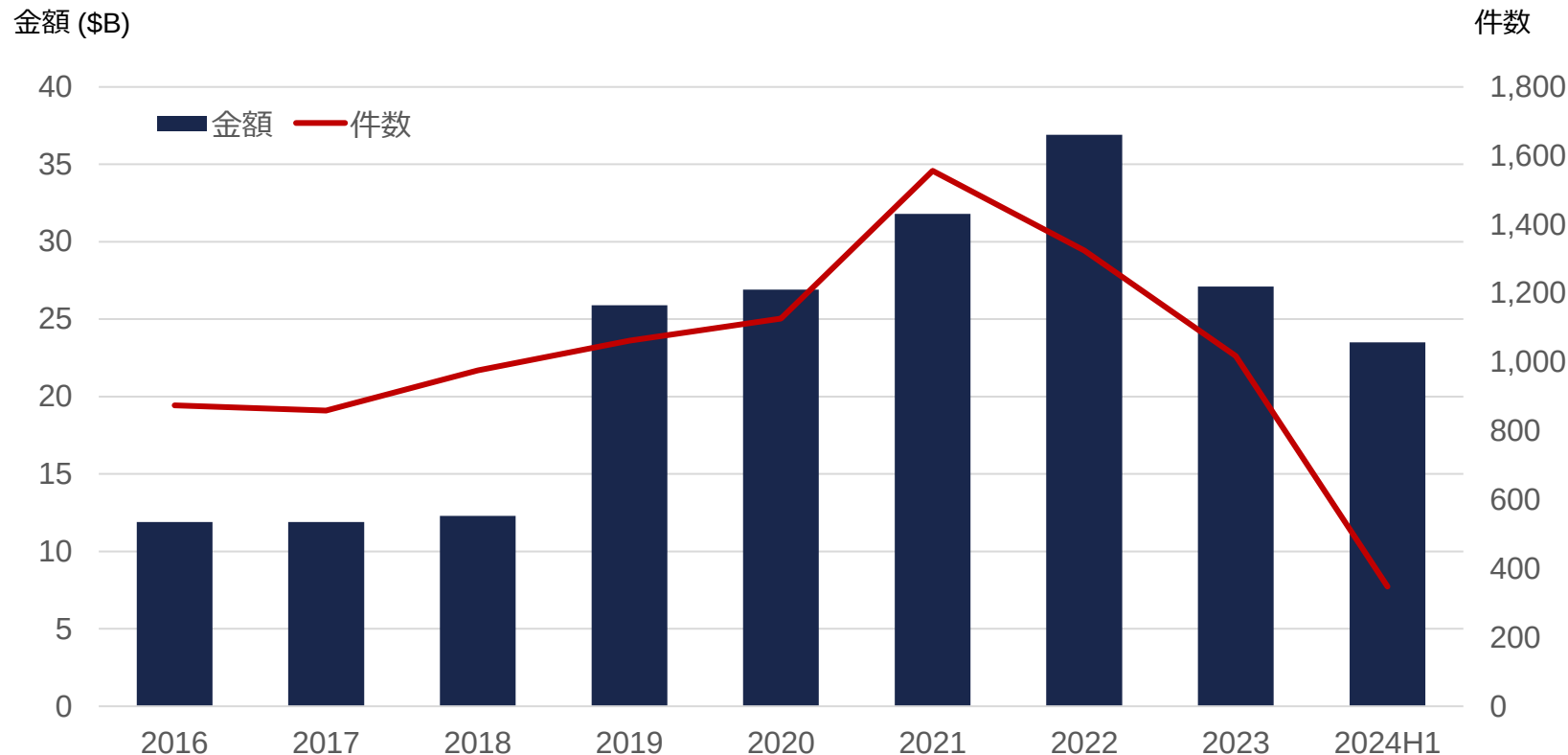
ダウンラウンド比率 推移(ステージ別)



出所: PitchBookより、JIC作成。

米国：ベンチャーデット

- 2024上半期は、AI関連スタートアップCoreWeaveがデータセンター投資のためクレジットファシリティーによって\$7.5Bの資金調達を実施(Blackstoneらが資金調達をリードし、多数のプライベートデットファンドが参画)。
- 上記大口調達の影響を除いても、市場全体は前年を上回るペースで推移しており、1件あたりの金額も増加。
- 近年、銀行のアレンジを介さずに直接企業向けに融資を行うプライベートデットファンドが増加しており、ベンチャーデットもその投資対象となっている。
- ベンチャーデットに関しては、Blackstoneが\$2Bのファンドを組成した他、BlackRockがベンチャーデット大手のKreos Capitalを買収する等、大手投資会社もベンチャーデットへの取組みを積極化している。

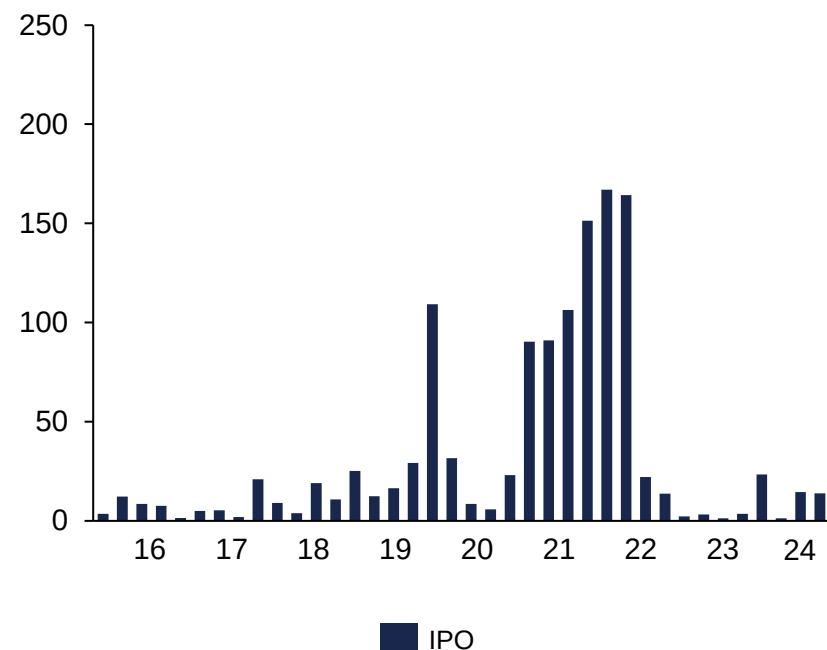


1	サマリ	P4	4	補足資料集	P42
2	日本	P5	4.1	欧州市場情勢概要	
2.1	スタートアップ 資金調達		4.2	インド市場情勢概要	
2.2	スタートアップ エグジット				
2.3	VC ファンドレイジング				
3	米国	P25			
3.1	スタートアップ 資金調達				
3.2	スタートアップ エグジット				
3.3	VC ファンドレイジング				

- IPO金額、M&A金額とも低水準。

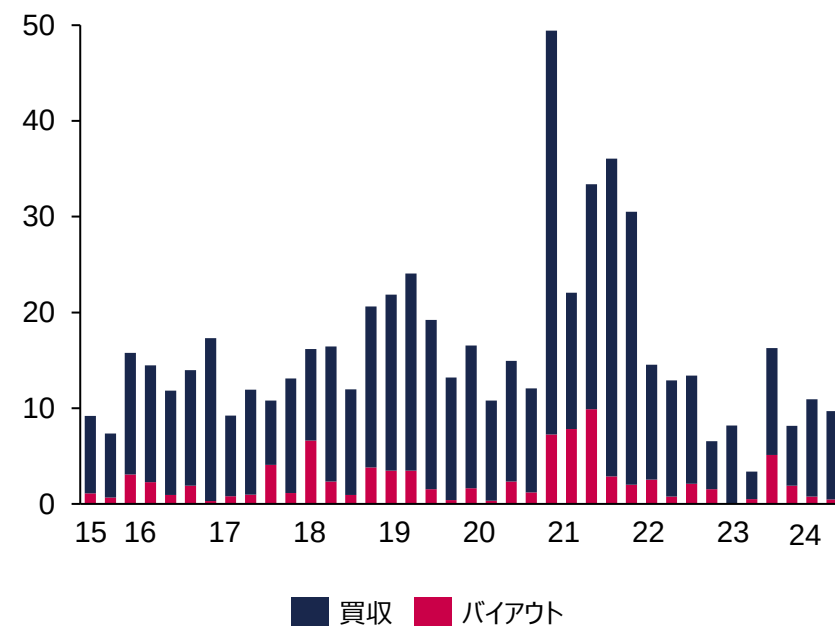
IPO動向・四半期別

金額 (\$B)



M&A・バイアウト動向・四半期別

金額 (\$B)



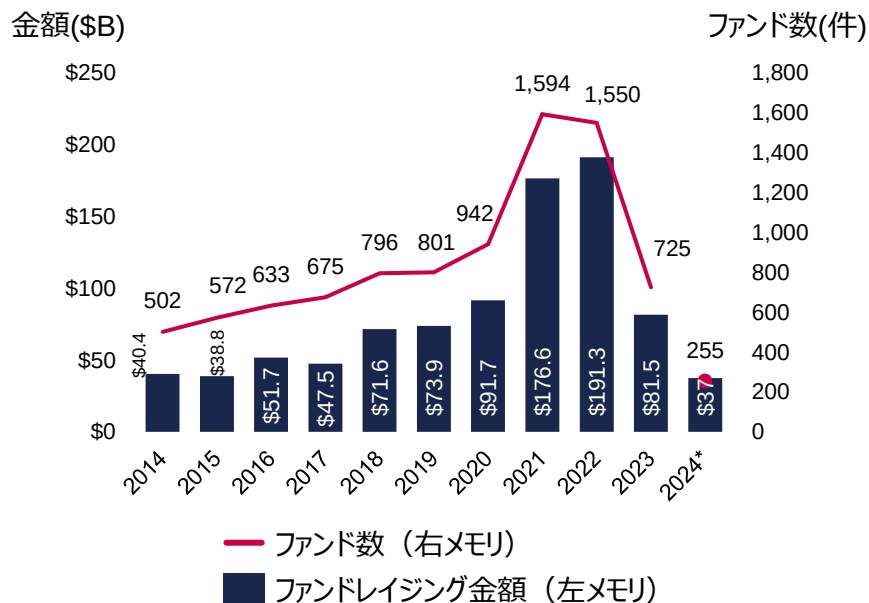
出所: Pitchbookより、JIC作成。

1	サマリ	P4	4	補足資料集	P42
2	日本	P5	4.1	欧州市場情勢概要	
2.1	スタートアップ 資金調達		4.2	インド市場情勢概要	
2.2	スタートアップ エグジット				
2.3	VC ファンドレイジング				
3	米国	P25			
3.1	スタートアップ 資金調達				
3.2	スタートアップ エグジット				
3.3	VC ファンドレイジング				

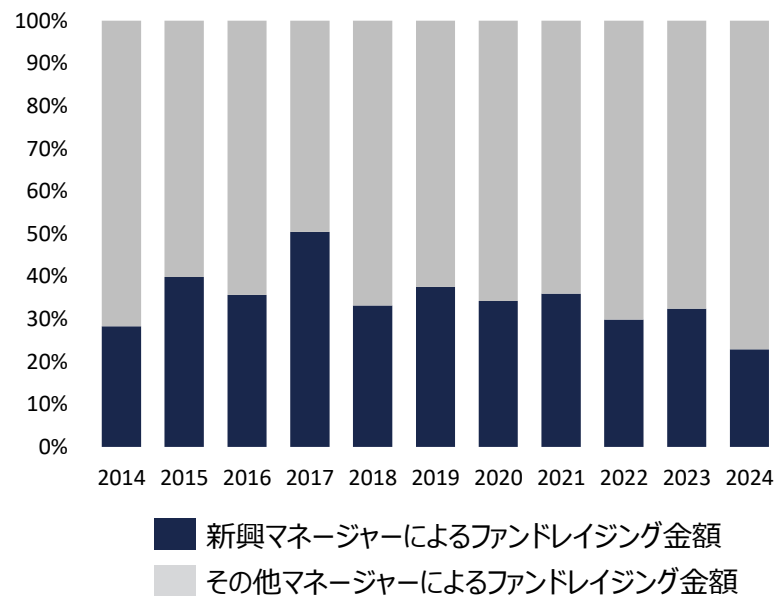
米国: ファンドレイジング | 概要

- 2024年のファンド募集は低調に推移。特に、新興ファンドマネージャーのファンドレイズが不振。その一方で Andreessen Horowitz など、一部の老舗ファンドは大型ファンド組成に成功。
- ファンドの投資活動が低調であるため、VCが新たなファンド募集を行うタイミングも先延ばしとなっている(ファンド募集インターバルの中央値は：2022年に1.5年であったものが、2024Q2には2.5年となっている)。
- エグジット市場の不振を映じて、各VCとも旧ファンドの分配が進んでいない。このため、LP投資家も新たに募集されるファンドへのコミットメントを手控えている。

VCファンドレイズ推移・募集年別



経験別^(注1)ファンドレイジング比率・金額ベース



*2024年は半期分。

出所: PitchBookより、JIC作成。

(注1) PitchBook社のマネージャー区分による。ここでは1～3号ファンドまでを運営するGPを新興マネージャーとし、4号以上のファンドを運営するGPをその他マネージャーとしている。

米国: ファンドレイジング | ファンド募集状況



株式会社産業革新投資機構

- 上位にランクされるファンドはいずれも歴史があり、LPから強い支持を受けているVCファンド。
- Andreessen Horowitzは、複数の大型ファンドをクローズしている。

#	ファンド名 (注1)	ファンド規模 (注2) (\$M)	投資戦略	投資分野
1	a16z Growth Fund (Andreessen Horowitz)	3,750	レイター	・バイオ、ヘルスケア、IT
2	Norwest Venture Partners XVII	3,000	全般	・ヘルスケア
3	Institutional Venture Partners XVIII	1,600	全般	・IT
4	Kleiner Perkins Select Fund III	1,200	アーリー	・消費財、IT
5	Apps Fund (Andreessen Horowitz)	1,000	全般	・航空宇宙、教育、物流、IT
6	Paradigm Crypto Fund Three	850	全般	・IT、金融
7	Kleiner Perkins Caufield & Byers XXI	825	アーリー	・IT、消費者サービス、ヘルスケア
8	B Capital Opportunities Fund II	754	全般	・IT、バイオ
9	Redpoint Omega V	740	全般	・IT、ヘルスケア、インフラ
10	Venrock Associates X	650	アーリー	・ヘルスケア、IT

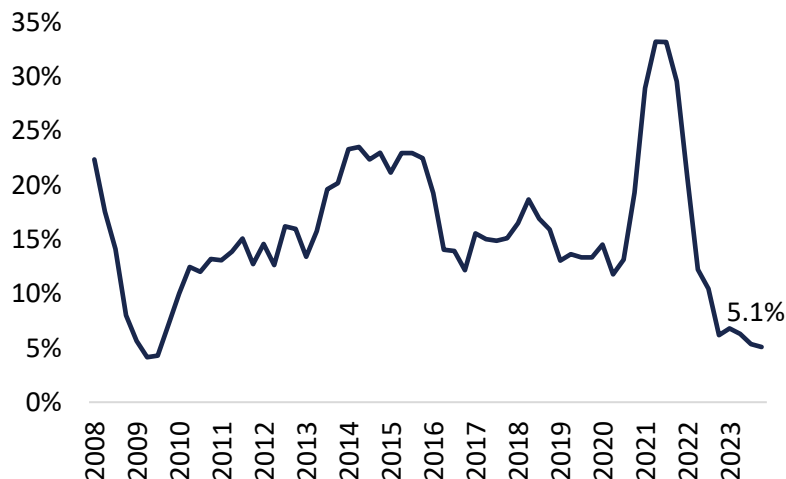
(注1) 集計対象は米国を投資対象地域とするVCファンド。クロスオーバーファンド等、スタートアップに投資するヘッジファンド/PEファンドは除く。

(注2) 募集済の金額。

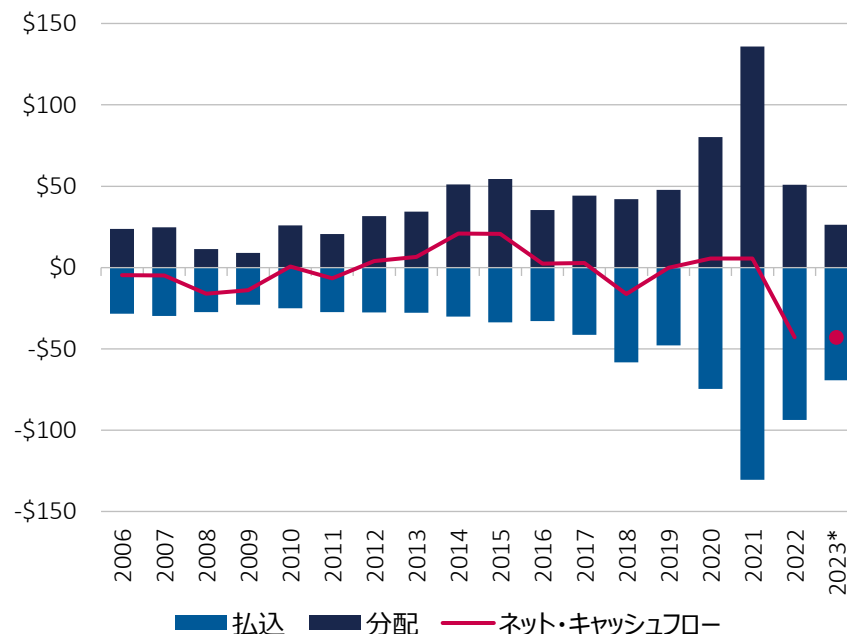
出所: Preqin, PitchBookより、JIC作成。

- LPは、過去に出資したファンドからの分配があることを前提として、新しいファンドへのコミットメントを行う。しかしながら、いまだIPO、M&Aによるエグジットが本格回復していないため、ファンドからLP投資家への分配も低調。足元、NAV対比でみたVCからの分配の規模は2009年以来の最低水準にある。
- この分配額に比して、ファンドへの払込額が大きいいため、2022年以降、LP投資家にとってVCファンドのネットキャッシュフローは大きなマイナスとなっている。LP投資家は新規コミットメントを増やすことに慎重となり、投資候補となるファンドの絞り込みを行っている。

VC分配金/NAV比率



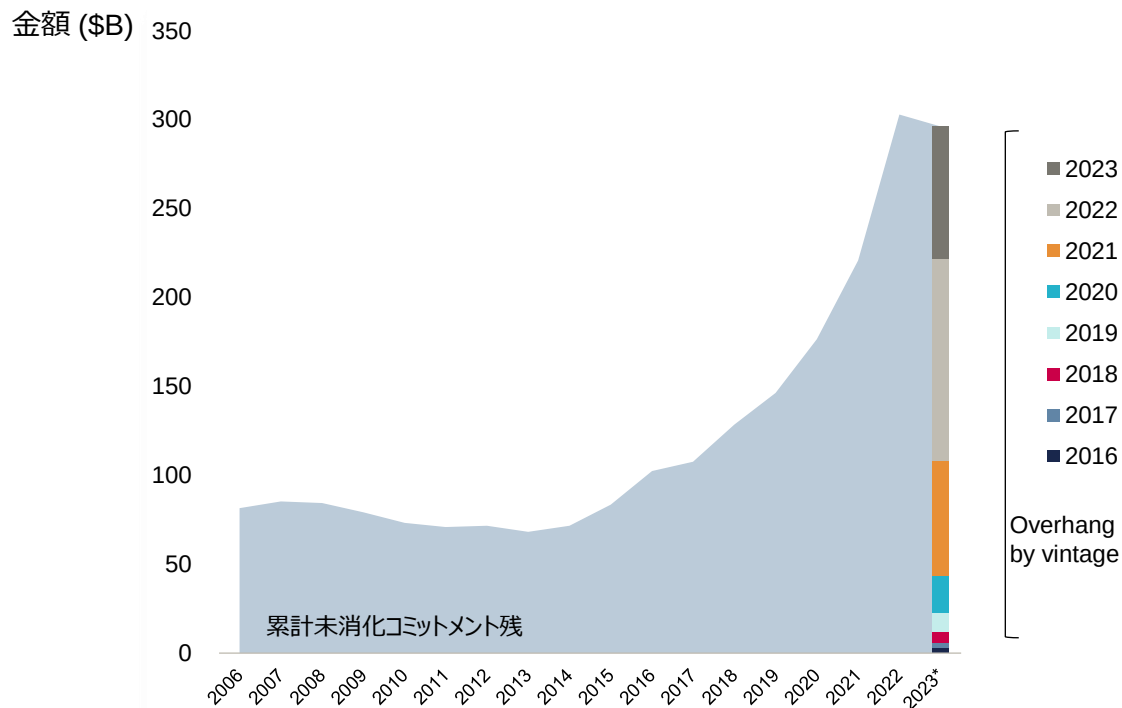
米国VCファンド: キャッシュフロー



出所: PitchBookより、JIC作成。

- VCファンドの未消化コミットメント残(ドライパウダー)は、2022年末時点で\$300 B規模にまで積み上がったが、2023年末以降、僅かな減少に転じた。
- ファンド募集が大きく減速する一方、既存ファンドが投資活動を続けたことによってコミットメントの費消が進んだ結果、ドライパウダーが減少したと考えられる。

未消化コミットメント残・年度別



注1) 各年末、2023年は12月末まで。

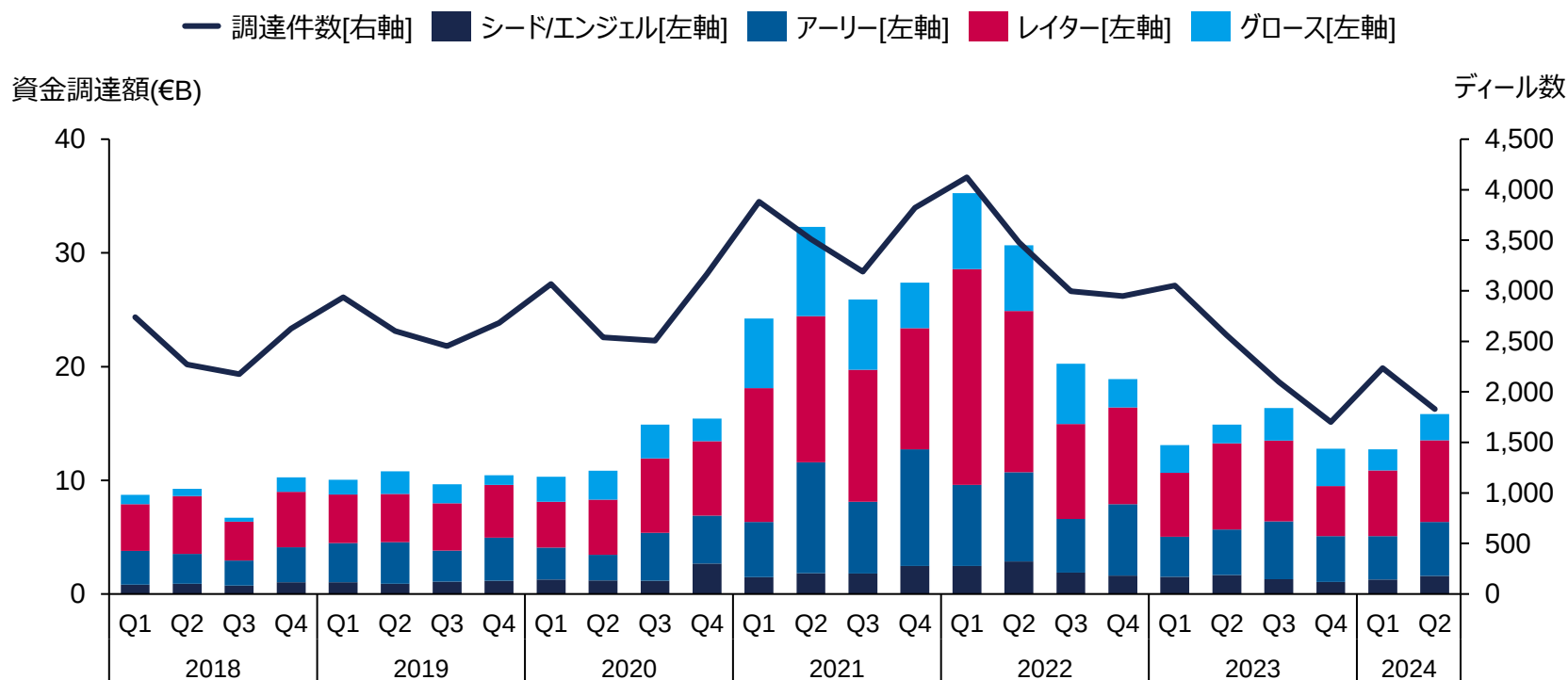
出所: PitchBookより、JIC作成。

1	サマリ	P4	4	補足資料集	P42
2	日本	P5	4.1	欧州市場情勢概要	
2.1	スタートアップ 資金調達		4.2	インド市場情勢概要	
2.2	スタートアップ エグジット				
2.3	VC ファンドレイジング				
3	米国	P25			
3.1	スタートアップ 資金調達				
3.2	スタートアップ エグジット				
3.3	VC ファンドレイジング				

欧州: 資金調達 | 概要

- 2022年以降、資金調達額は減少傾向を辿り、足元は低水準横ばいの推移。
- ピーク時対比でみると、グロス、レイターステージのスタートアップによる資金調達額が少ない。

資金調達動向 (注1) (四半期)



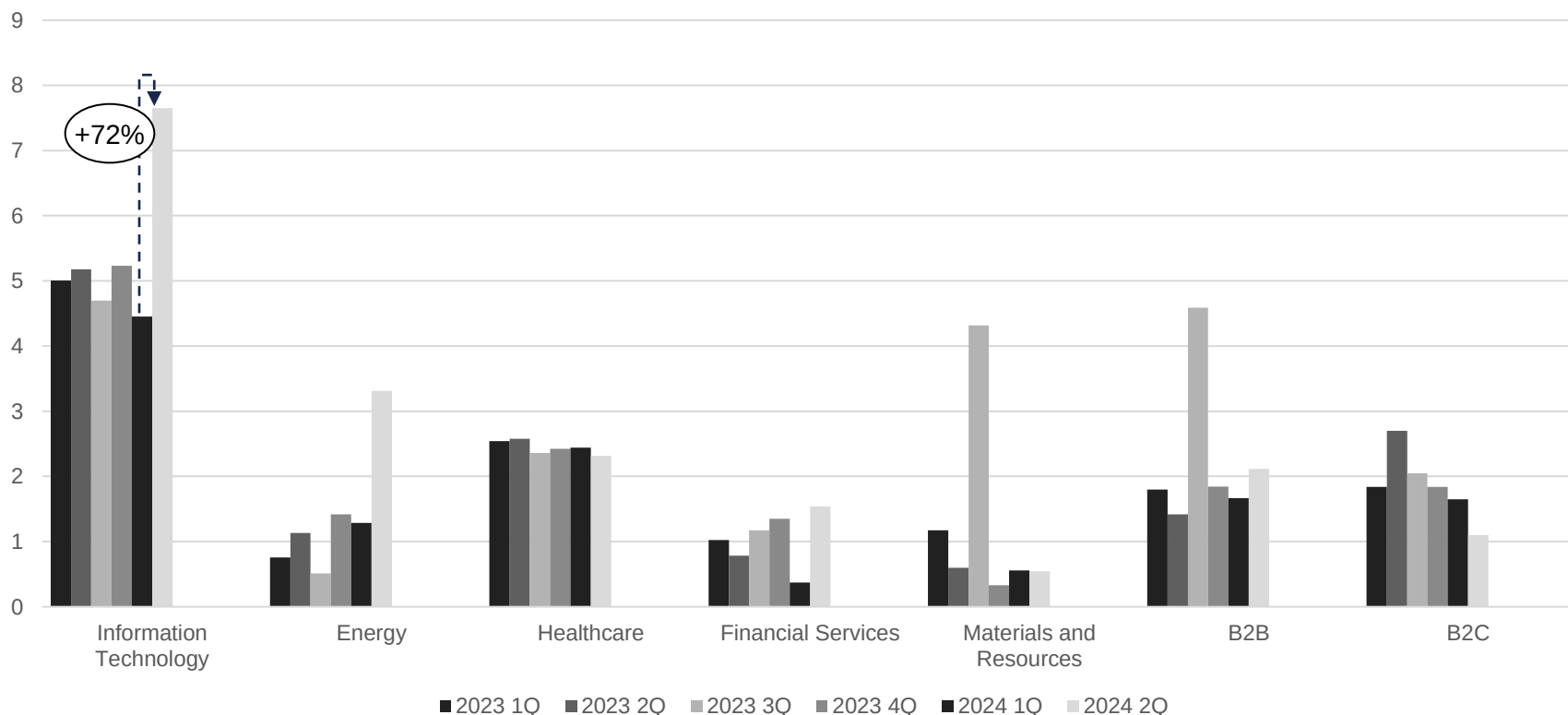
(注1) ステージ定義はPitchBookの区分による。グロスステージとは、シリーズE以降の資金調達を指す。

出所: Pitchbookより、JIC作成。

欧州：資金調達 | セクター

- 米国と比較すると、全体を牽引する程には、AI(IT)の大型調達は目立っていないが、2024Q2には、Wayve(980M), Mistral AI (600M), Monzo(580M)等の大型調達が目立ち、大きく伸びた。

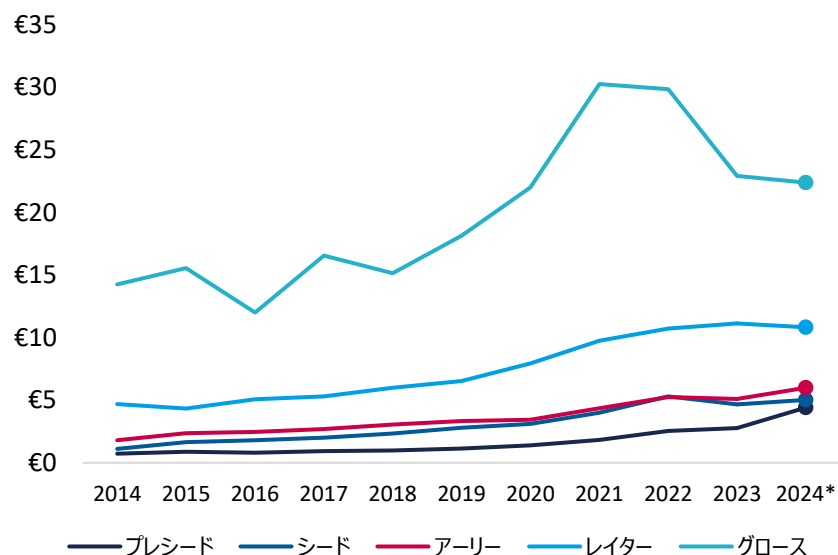
セクター別資金調達額の四半期推移(€ B)



出所: Pitchbookより、JIC作成。

- ・アーリー期のスタートアップの評価額は上昇したが、グロス、レイター段階のスタートアップの評価額はやや低下。
- ・グロス及びレイター段階のスタートアップによるダウンラウンド調達比率は3割程度で推移している。

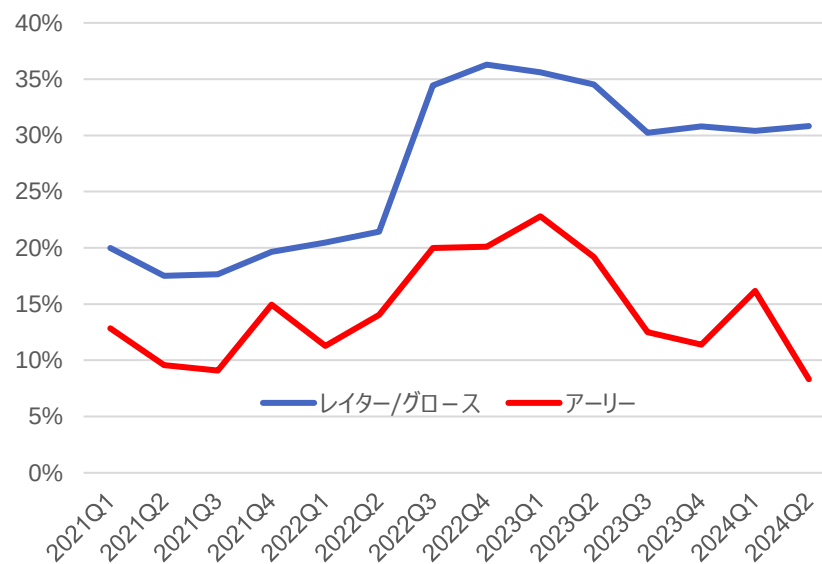
プレマネーバリュエーション・中央値^(注1) (€ M)



*2024年は半期分。

(注1) ステージ定義はPitchBookの区分による。グロスステージとは、シリーズE以降の資金調達を指す。

ダウンラウンド調達の比率



欧州：資金調達 | 投資家の顔ぶれ（2024H1）

株式会社産業革新投資機構

・ 昨年同時期と同様、欧州域外の投資家が、AIやクリーンテック関連の欧州スタートアップの大型資金調達に多数参画。

スタートアップ	本拠地	業種	概要	ラウンド	評価額 (M€)	調達額 (M€)	調達時期	投資家（青字は欧州域外の投資家）
Wayve	London	輸送	機械学習技術を使用した自動運転車向けのソフトウェアを開発	C	€3.2B	955	May-24	Microsoft; Nvidia; SoftBank
Boom	Paris	フィンテック	個人や企業向けにeコマースプラットフォームを提供	グロス	n.a.	500	Apr-24	n.a.
Abound	London	フィンテック	オープンバンキングとAIを活用して、より手頃なローンを提供	B	n.a.	480	May-24	GSR Ventures
Mistral AI	Paris	SaaS	生成AI	B	€5.8B	468	Jun-24	Lightspeed; General Catalyst; Sofina; Bpifrance; a16z; DST Global; Samsung; IBM; Nvidia; Salesforce; Belfius
Monzo Bank	London	フィンテック	デジタルバンク	レイター	€4.7B	408	Mar-24	Passion Capital; GV; Tencent; CapitalG; HongShan
Highview Power	London	エネルギー	再生可能エネルギーの大規模な貯蔵ソリューションを開発	グロス	n.a.	360	Jun-24	Centrica; Goldman Sachs; Rio Tinto; KIRKBI; Mosaic Capital; UK Infrastructure Bank
Picnic	Amsterdam	食品	オンライン食品配達	レイター	€3.0B	355	Jan-24	Bill & Melinda Gates Foundation; EDEKA
Electra	Paris	エネルギー	高速充電ステーションのネットワーク	B	n.a.	304	Jan-24	Bpifrance; Eurazeo; Serena; Rive Private Investment; PGGM Investments; 574 Invest
H2 Green Steel	Stockholm	エネルギー	化石燃料を使用しない製造プロセスに基づく大規模な製鉄メーカー	グロス	€3.8B	300	Jan-24	Siemens Financial Services; Mubea; IMAS Foundation; Microsoft Climate Innovation Fund; Just Climate
DeepL	Cologne	SaaS	リアルタイムAI翻訳システムを開発	レイター	€1.8B	273	May-24	Atomico; Index Ventures; IVP; WiL; Ontario Teachers' Pension Plan; ICONIQ Growth
Quantinuum	Cambridge	半導体	量子コンピューティング	レイター	€4.8B	273	Jan-24	Mitsui Global Investment; Honeywell; Amgen; JPMorgan Chase
Deep Green	London	エネルギー	AIとIoT技術を活用して、農業プロセスを最適化	グロス	n.a.	240	Jan-24	Octopus Energy
EraCal Therapeutics	Schlieren	ヘルスケア	肥満や関連疾患に対する革新的な治療法の開発	グロス	n.a.	235	Jan-24	Novo Nordisk
Sunfire	Dresden	エネルギー	産業用電解槽を用いて再生可能な水素と合成ガスを提供	E	n.a.	215	Mar-24	GIC; Blue Earth Capital; Lightrock; Ahren Innovation Capital; Climate Pledge Fund; Planet First Partners; LGT Group; Carbon Equity; Carbon Direct Capital
Hysetco	Saint-Denis	エネルギー	水素ステーションネットワーク	レイター	n.a.	200	Apr-24	Air Liquide; Total Energies; RAISE; Eiffel Investment Group; Kouros SA; Hy24; Toyota France
ITM Radiopharma	München	ヘルスケア	がんの診断と治療に特化した放射性医薬品を提供	グロス	n.a.	188	Jun-24	BlackRock; Temasek; QIA; ATHOS Venture; Carbyne Partners
ENVIRIA	Frankfurt	エネルギー	企業向けの太陽光発電ソリューション	B	n.a.	182	Feb-24	BlackRock

欧州：資金調達 | 投資家の顔ぶれ (2023H1)

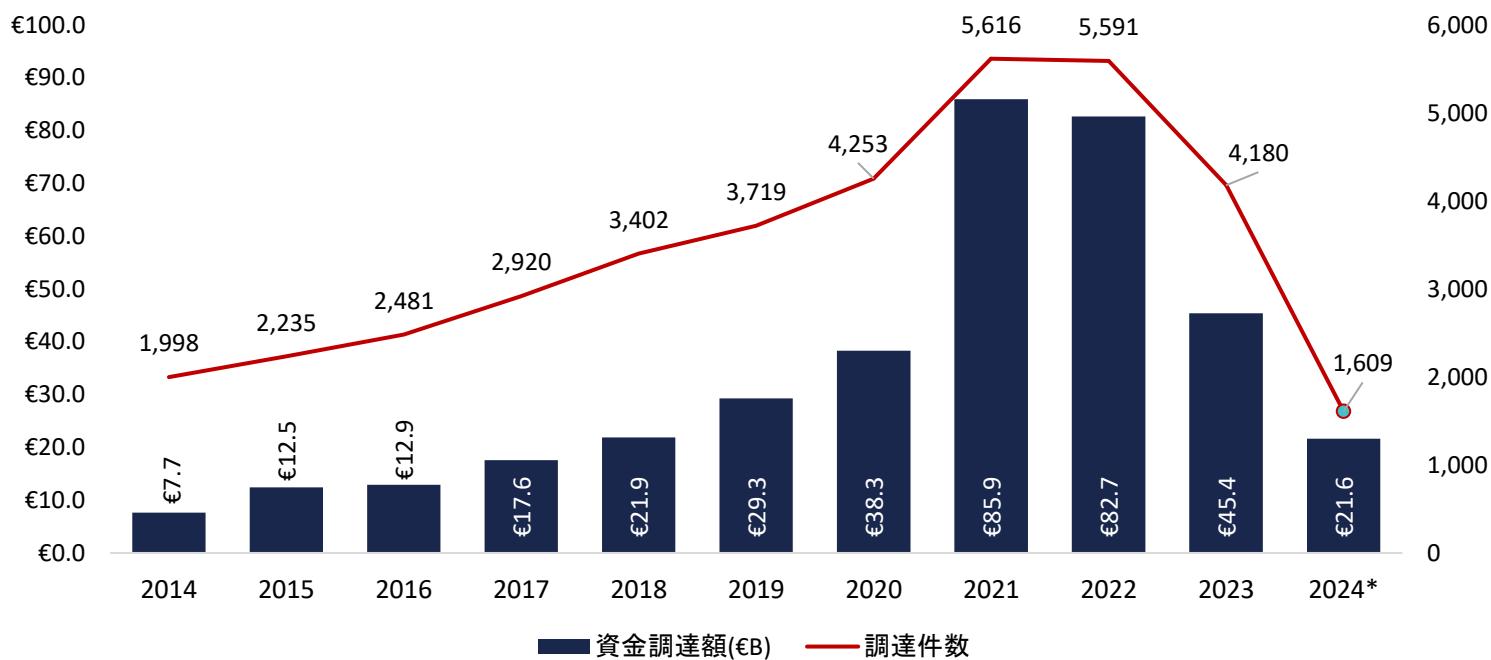
株式会社産業革新投資機構

・ AIや代替エネルギー関連のスタートアップの大型資金調達に欧州域外の投資家が多数参画。

スタートアップ	本拠地	業種	概要	ラウンド	評価額 (M€)	調達額 (M€)	調達時期	投資家（青字は欧州域外の投資家）
1KOMMA5°	Hamburg	エネルギー	太陽光発電システム、電気自動車の充電インフラ、ヒートポンプ、エネルギー管理ソフトウェア	B	1.0B	430	Jun-23	Eurazeo; ECAPITAL; b2venture; G2 Venture Partners (G2VP) ; Haniel; Schürfeld Group; Porsche Ventures; Blue Elephant Capital ; Norrsken Foundation
Abound	London	フィンテック	AIを活用した貸付プラットフォーム	レーター	n.a.	300	Mar-23	GSR Ventures ; Salica ; K3 ventures
ITM Radiopharma	Munich	ヘルスケア	放射性医薬品	グロス	n.a.	255	Jun-23	BlackRock ; Temasek ; QIA ; Nextech Invest; ATHOS Venture; Carbyne Partners
Builder	London	SaaS	AIを活用したソフトウェア開発プラットフォーム	D	n.a.	227	May-23	Insight Partners ; ICONIQ Capital ; Jungle Ventures ; QIA
Enpal	Berlin	エネルギー	太陽光発電システムのレンタル	D	2.3B	215	Jan-23	HV Capital; SoftBank ; The Westly Group ; The Rise Fund (TPG) ; Activate Capital ; Princeville Capital
EVC	Horsham, 英国	エネルギー	電気自動車（EV）の充電インフラ	グロス	n.a.	198	Feb-23	Denham Capital
Islamic Coin	Baar, スイス	フィンテック	イスラム法に準拠したデジタル通貨	グロス	n.a.	182	Jun-23	ABO Digital
Octopus Electric Vehicles	London	輸送	EVのリース、充電インフラの設置	グロス	n.a.	180	Jun-23	Pollen Street Capital
Ynsect	Paris	食品	昆虫を利用してタンパク質を生産	レーター	n.a.	160	Apr-23	n.a.
Isar Aerospace	Ottobrunn, ドイツ	宇宙	中小型衛星の打ち上げ	C	n.a.	150	Mar-23	Earlybird Venture Capital; HV Capital; Lakestar; Lombard Odier; Bayern Kapital; UVC Partners; Porsche SE; 7 Industries; Vsquared Ventures
Flink	Berlin	食品	食品配達のオンデマンドサービス	レーター	1.0B	150	May-23	REWE Group; DoorDash
Odoo	Chaumont-Gistoux、ベルギー	SaaS	オープンソースのERPソフトウェア	グロス	3.8B	150	Jun-23	General Atlantic
Jolt Energy	Munich	エネルギー	EV充電インフラ	グロス	2.4B	150	May-23	InfraRed Capital Partners
Accelerant	London	フィンテック	中小企業向けの保険仲介インフラ	グロス	n.a.	136	Jun-23	Baring Asset Management
DistalMotion	Epalinges, スイス	ヘルスケア	腹腔鏡手術用ロボット	グロス	2.2B	136	Apr-23	Revival Healthcare Capital
APK	Merseburg, ドイツ	エネルギー	プラスチックリサイクルソリューション	レーター	n.a.	130	Feb-23	LyondellBasell Industries

- 米国同様、欧州においても、ピーク期の2021年には、非伝統的投資家 (CVC、SWF、資産運用会社、PE会社、ヘッジファンド等)がスタートアップへ積極的に投資を行っていたが、2022年以降これらの投資家が参加するデールの金額は減少している。

非伝統的投資家が参加した資金調達



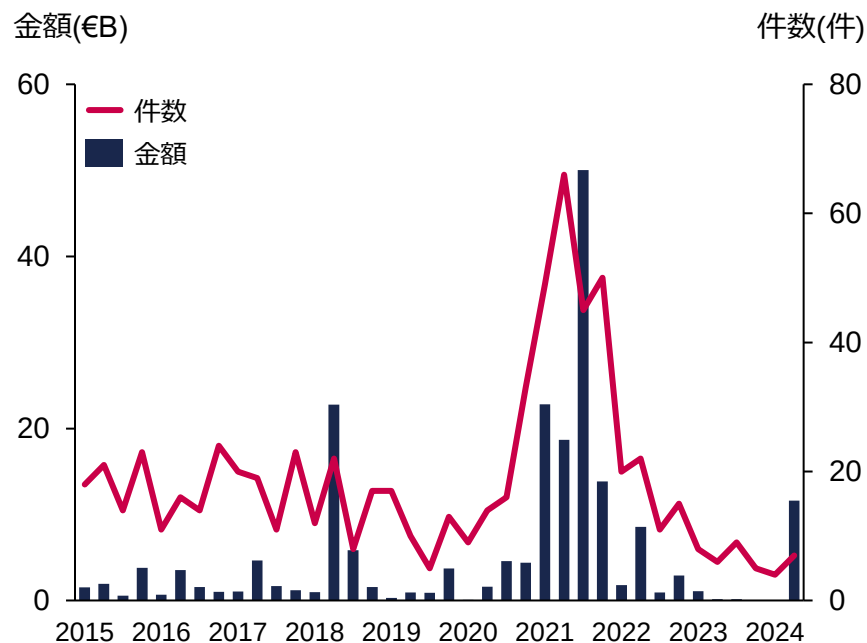
*2024年は半期分。

出所: Pitchbookより、JIC作成。

欧州: エグジット | 概要

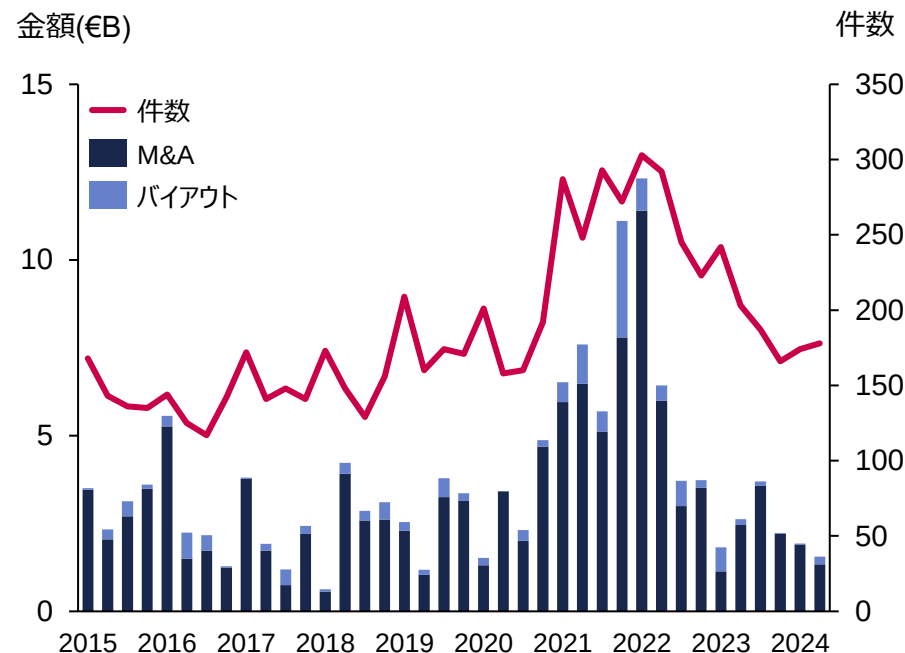
- 2024年上半期も、欧州スタートアップのIPOやM&Aは低迷した。
- IPOの中では、スペインの高級ファッション/フレグランス企業のPuig(€11.3B)が大きかったが、それを除くとみるべきものはなかった。
- M&Aも同様。Q2のBeReal（ソーシャルメディア：ゲームの大手Voodooによって€500Mで買収されたもの）を除くと、特に大きな案件はなかった。

IPO



2024Q2はPuigを含む。
出所:Pitchbookより、JIC作成。

M&A

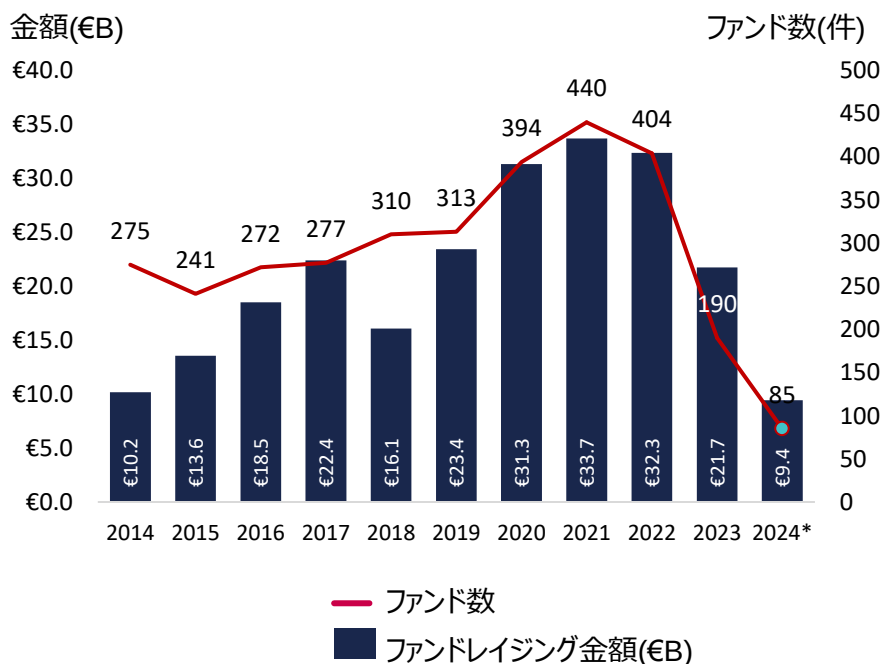


出所:Pitchbookより、JIC作成。

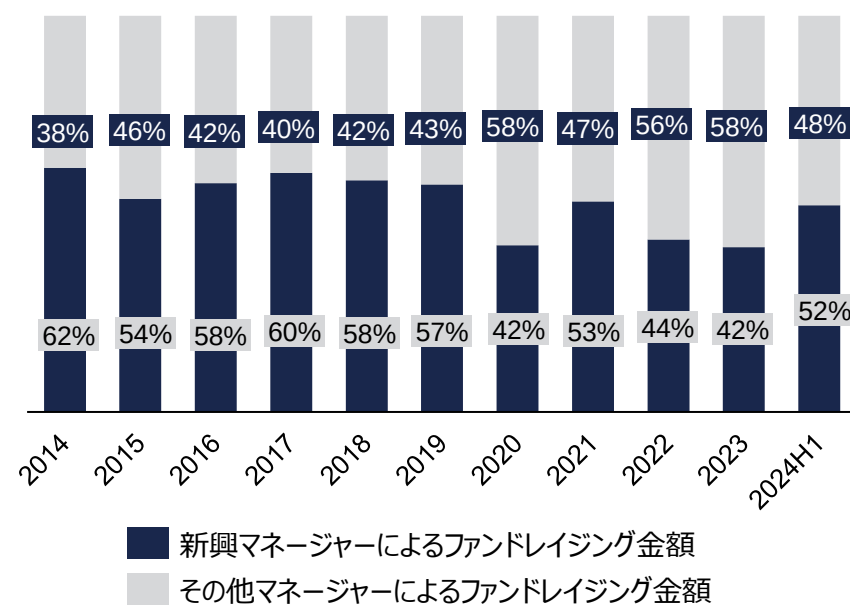
欧州: ファンドレイジング | 概要

- 2022年以降、欧州においてもVCのファンド募集活動は減速している。
- 2024上半期は、新興マネージャーによる募集額の構成比が相対的に上昇した(2023年通期の新興マネージャー構成比42%→2024年上半期は同52%)。
- 上記は、政府や公的投資機関(European Investment FundやBritish Business Bank)が新興マネージャーへの出資を積極的に行っていることも一因。

VCファンドレイズ推移・募集年別



経験別 (注1) ファンドレイジング比率・金額ベース



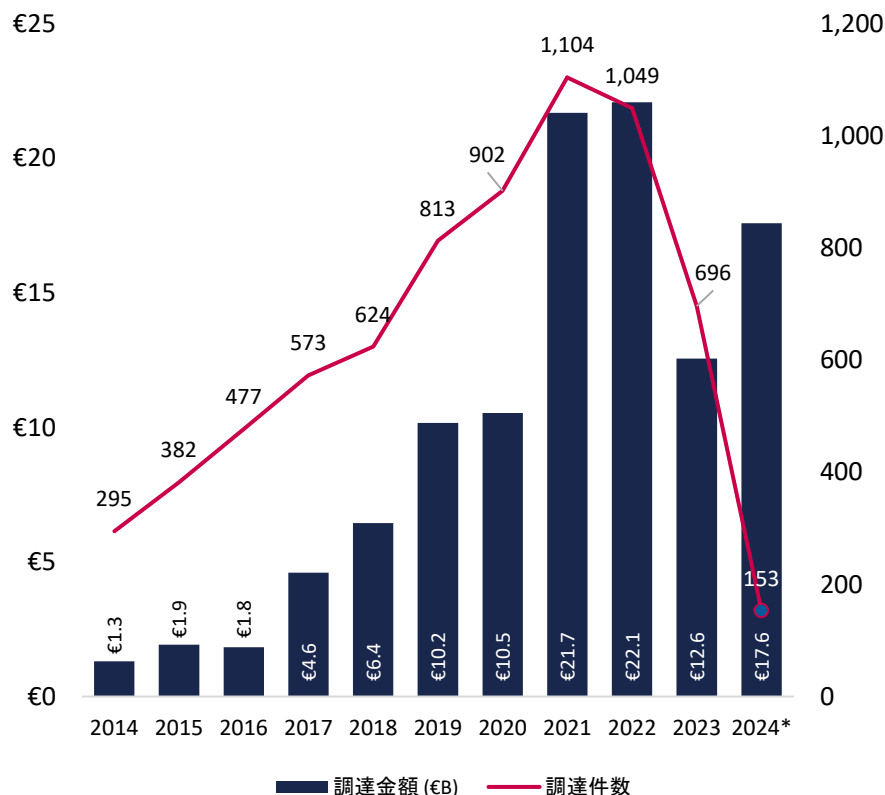
*2024年は半期分。

(注1) PitchBook社のマネージャー区分による。ここでは1〜3号ファンドまでを運営するGPを新興マネージャーとし、4号以上のファンドを運営するGPをその他マネージャーとしている。

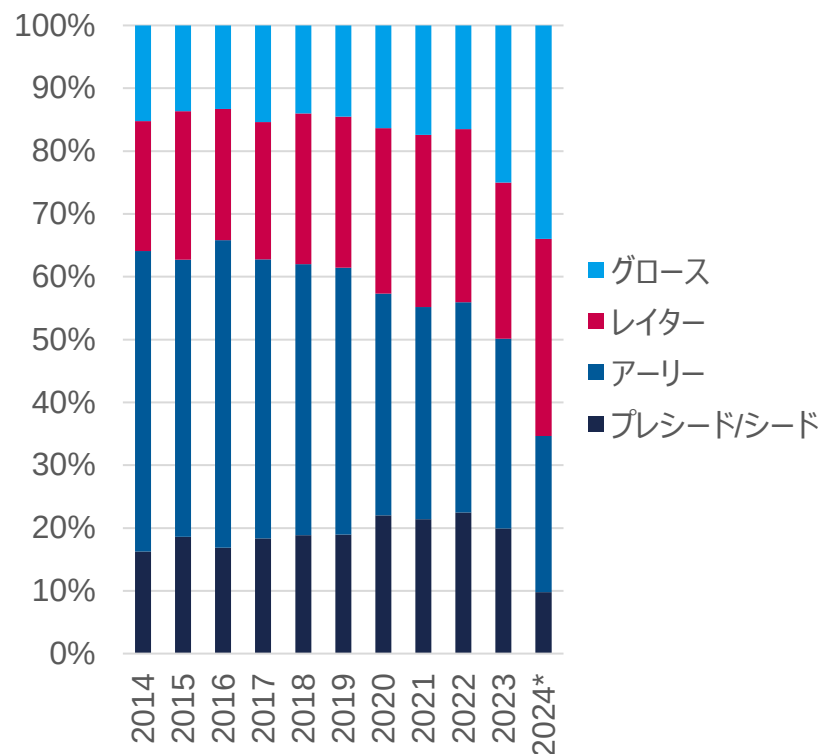
欧州：ベンチャーデット

- 2024年上半期は、Northvolt (€4.6B)、H2 Green Steel(€4.1B)などの大型案件が牽引し、ベンチャーデットによる調達額は2023年の調達額を超える水準に達した。
- 上記大型案件を除いたとしても、2024年上半期の調達額は€8.9Bと高水準。これは案件の大型化によるもの。
- 機関投資家によるプライベートデットファンドへの投資が増加し、ベンチャーデットへの資金供給も増加。

ベンチャーデット・資金調達動向



ベンチャーデット・ステージ別構成比(件数ベース)



*2024年は半期分。

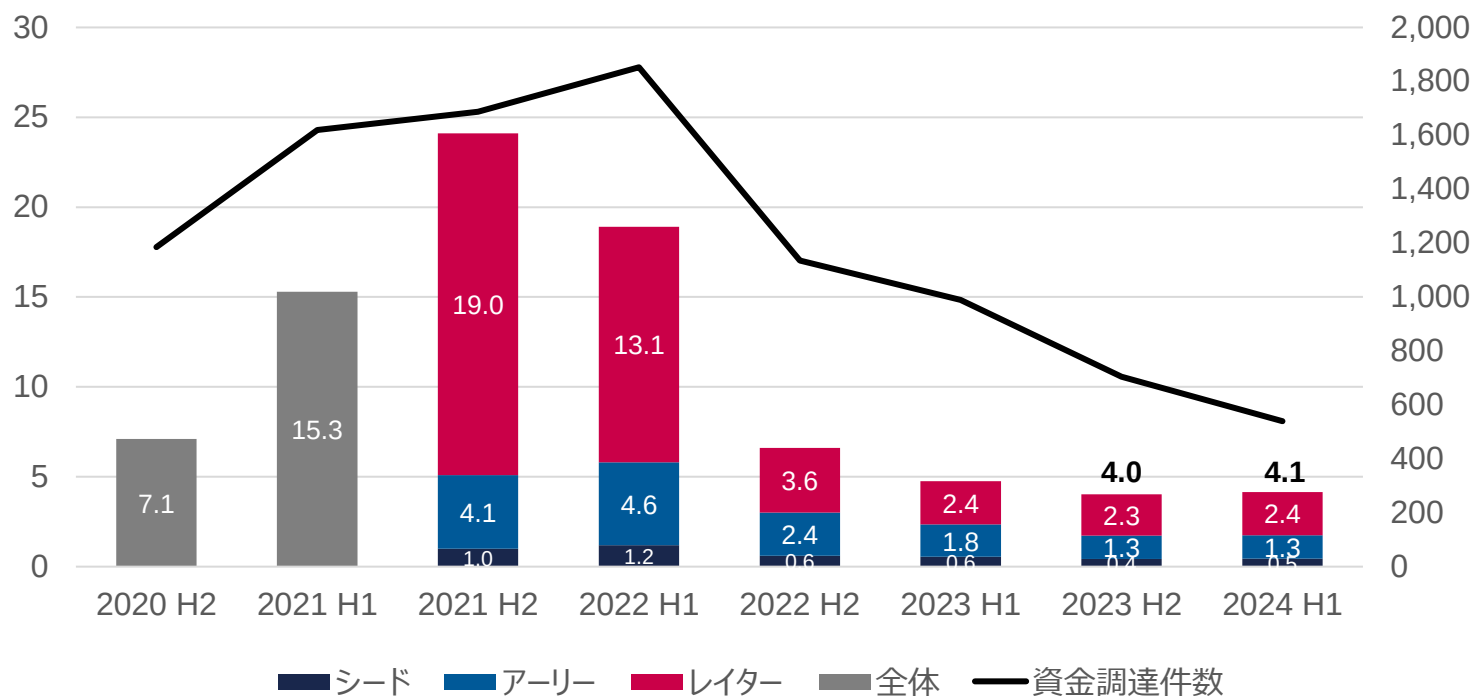
出所: PitchBookよりJIC作成。

(C) JIC. All Rights Reserved.

1	サマリ	P4	4	補足資料集	P42
2	日本	P5	4.1	欧州市場情勢概要	
2.1	スタートアップ 資金調達		4.2	インド市場情勢概要	
2.2	スタートアップ エグジット				
2.3	VC ファンドレイジング				
3	米国	P25			
3.1	スタートアップ 資金調達				
3.2	スタートアップ エグジット				
3.3	VC ファンドレイジング				

- 資金調達額は低迷中。
- 2024年上半期の調達総額は横ばい推移。

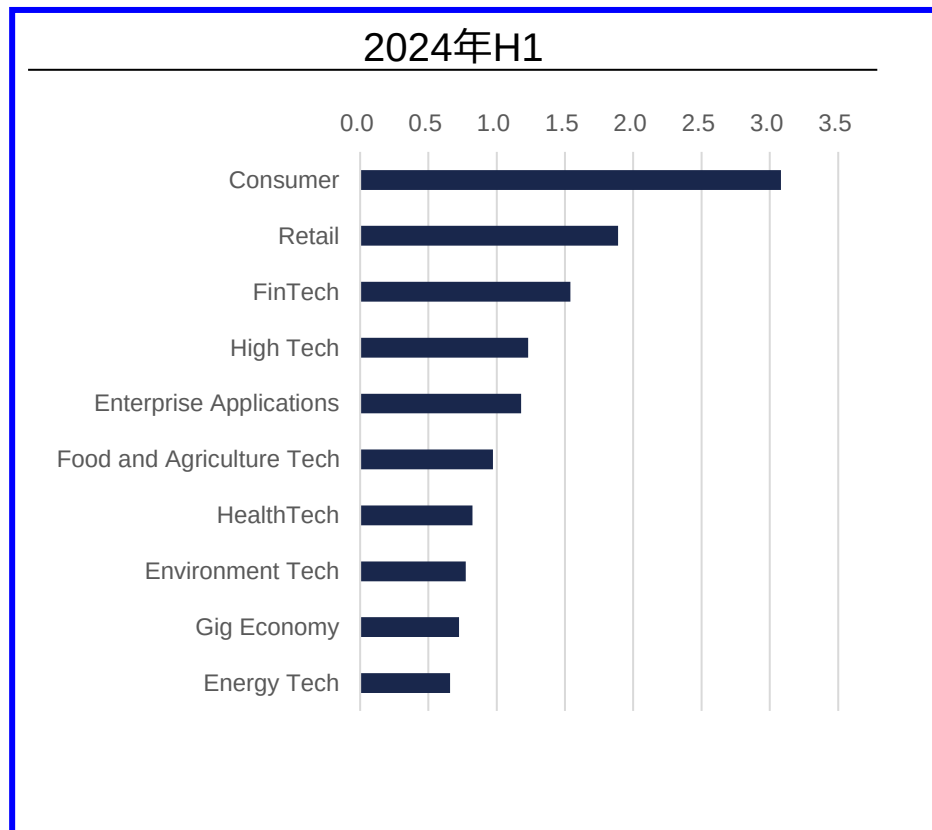
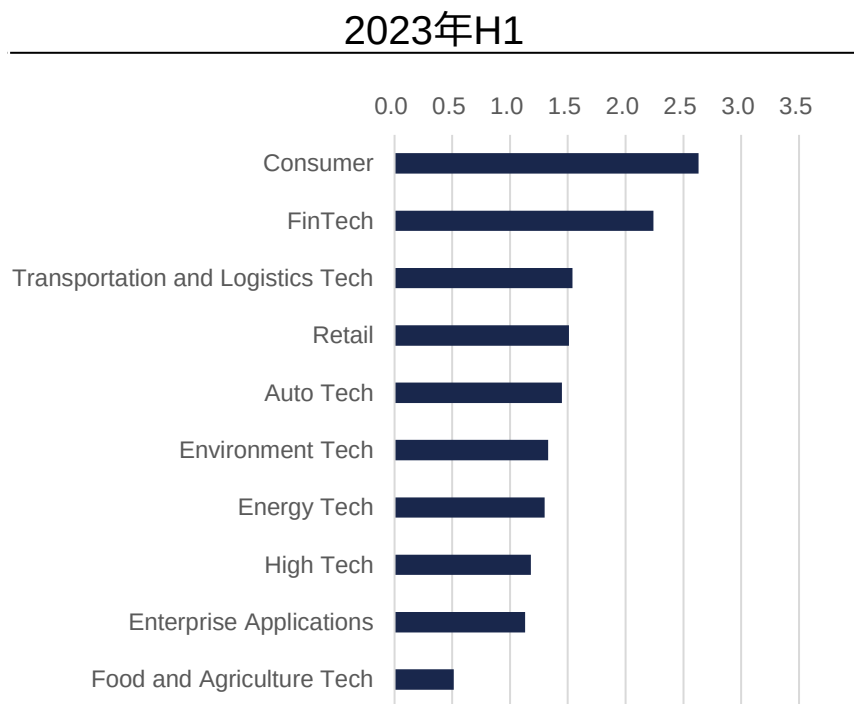
資金調達金額(\$B)・調達件数



出所: Tracxnより、JIC作成。

- 巨大な消費者市場を擁するインドの特徴を反映し、Consumer、Fintech、Retailなどのセクターに属するスタートアップの資金調達が多い。

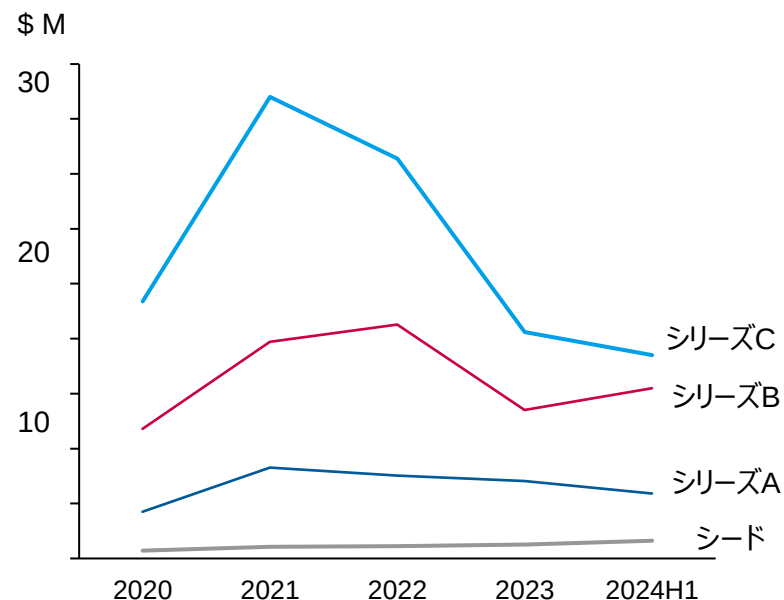
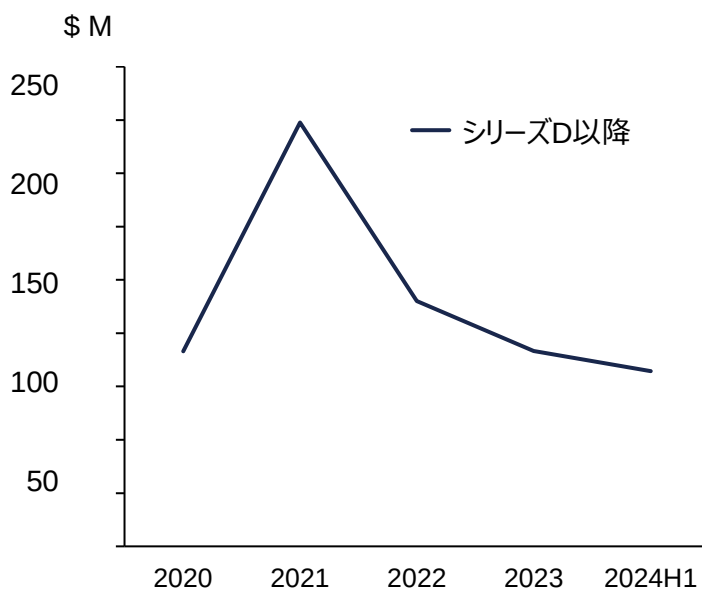
SUの資金調達額（セクター別）（単位：\$B）



(注) セクター間には企業の重複計上があるため、セクター合計値は資金調達総額や社数合計とは一致しない。

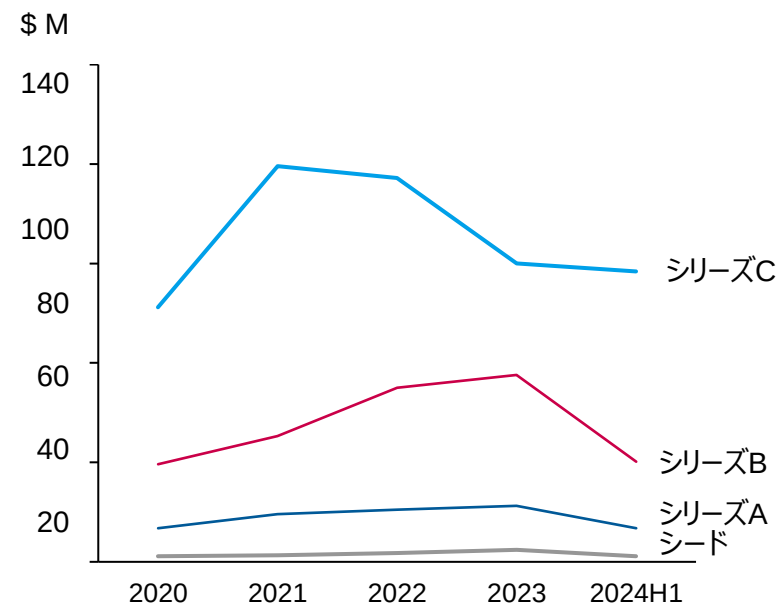
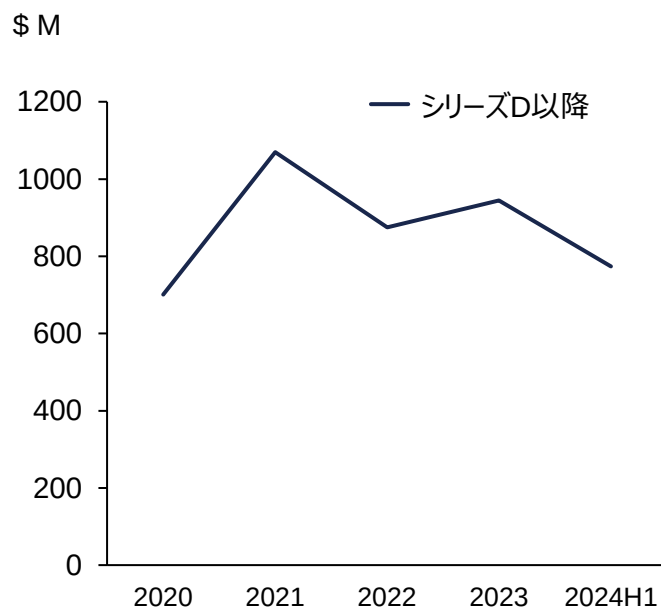
- シリーズCの資金調達、及びシリーズD以降の資金調達において、1社あたりの資金調達額が低下傾向にある。

1社あたり資金調達額（中央値）：シリーズ別



- 資金調達時の評価額は総じて低迷。特にシリーズC、シリーズD以降は、2021年以来の低下傾向を脱していない。(注1)

(参考) シリーズ別の調達後企業評価額(中央値)

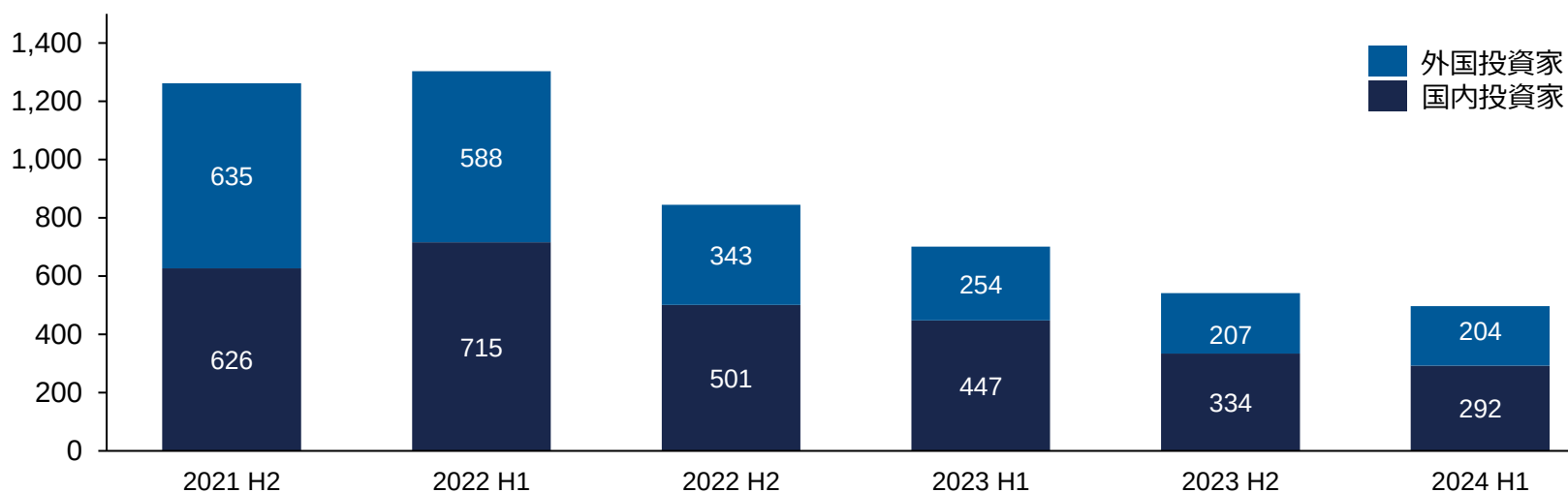


(注1) 2024年9月現在、2024年上半期の企業評価額のサンプル・データ数は少ないため、事後的に捕捉されるデータ次第でグラフ計上は変わる可能性がある。

出所: Tracxnより、JIC作成。

- インドのスタートアップの資金調達に参加する投資家のうち、およそ4割程度は外国投資家が占める。
- 次葉の通り、レイターステージを中心とする大型資金調達に外国投資家が多数参画している。

投資家数の推移：外国投資家/国内投資家別



※期中のスタートアップの資金調達ラウンドへの参画がみられた機関投資家(VCファンド等)の社数。

出所: Tracxnより、JIC作成。

インド: 大型調達案件(2024H1)

- 大口調達案件では、米系投資家を中心とする海外投資家が多数を占める。

(単位: \$ M)

企業名	業種	事業内容	調達額 (注1)	シリーズ	評価額	調達日	投資家 外国投資家(青字)
1 Zepto	食品	オンデマンドの食料品配達サービスを提供するアプリケーションベースのプラットフォーム	665	F	3,600	6/21	Lightspeed Venture Partners, avra, Glade Brook Capital, Nexus Venture Partners, StepStone Group, Goodwater Capital, Avenir Growth Capital
2 Flipkart	リテール	消費者向け製品を取り扱うオンラインマーケットプレイス	350	J	36,000	5/25	Google
3 Meesho	リテール	消費者向け製品を扱うオンラインマーケットプレイス・再販プラットフォーム	275	F	NA	4/16	Tiger Global Management, Peak XV Partners, SoftBank Group, WestBridge Capital, Mars Growth Capital
4 API Holdings	ヘルスケア	デジタルヘルスケア管理ツール	216	F	NA	4/29	Manipal Group, Temasek, Prosus, Caisse de depot et placement du Quebec, Goldman Sachs, EvolutionX, WSSS Investments
5 Purplle	リテール	マルチカテゴリの美容製品およびアクセサリを提供するオンラインマーケットプレイスプラットフォーム	120	F	NA	3/11	Abu Dhabi Investment Authority, BlackSoil
6 Avanse	フィンテック	教育ローンを提供するオンライン融資プラットフォーム	120	C	1,084	3/22	Mubadala, Avendus, Alpha Investment
7 Pocket FM	メディア	ポッドキャストおよびオーディオブックのストリーミングサービスを提供するオンラインプラットフォーム	103	D	750	3/16	Lightspeed India, StepStone Group
8 Capillary Technologies	エンタープライズ	企業向けのクラウドベースのオムニチャネルロイヤリティ管理ソフトウェアソリューション	95	D	NA	2/27	Avataar Ventures, 57 Stars, Unigestion, Filter Capital, Pantheon, Innoven Capital
9 Vikram Solar	エネルギー	PVモジュールの製造	86	B	NA	6/10	Viney Equity Market
10 Perfios	フィンテック	リアルタイムの信用判断プラットフォームおよびデータ集約API	80	D	1,000	3/13	Ontario Teachers' Pension Plan
11 Vivifi India Finance	フィンテック	デジタル金融サービス	75	B	NA	1/24	BP IN VPF
12 Fibe	フィンテック	融資プラットフォーム	66	E	NA	5/30	The Rise Fund, Eight Roads Ventures, Norwest Venture Partners, Trifecta Capital, Chiratae Ventures, Amara Partners, TR Capital, Kariba Holdings Mauritius
13 Battery Smart	エネルギー	電気自動車のバッテリー交換ソリューション	65	B	NA	5/15	MUFG, Blume Ventures, Ecosystem Integrity Fund, British International Investment, Acacia Inclusion, LeapFrog Investments, Panasonic, SBI Investment
14 APAC Group	フィンテック	レンディング/ノンバンク事業	51	C	NA	3/15	Norwest Venture Partners, Rajamahendra Chola
15 Shadowfax	リテール	電子商取引ビジネス向けのオンデマンドハイパーローカル配送ソリューション	50	E	NA	2/27	TPG, Mirae Asset Venture Investments, Flipkart, IFC, NGP Capital, Qualcomm, Trifecta Capital
16 Infra.Market	リテール	建設資材の調達のためのオンラインマーケットプレイスプラットフォーム	50	D	NA	5/28	Mars Growth Capital
17 Krutrim	AI	ジェネレーティブ AI アプリケーションを構築するためのプラットフォーム	50	B	NA	1/26	Z47
18 Avail	Web3	Web3 インフラストラクチャ層プラットフォーム	50	A	NA	6/4	Founders Fund, DRAGONFLY, CyberFund, SevenX, Figment, Nomad Capital, LocalGlobe, Chapter One, Superscript, Foresight Ventures, Mirana, RW3 Ventures, KR1, HashKey, Altos Ventures Management, Spark Digital Capital, Alliance DAO, HTX
19 River	輸送	電動二輪車	40	B	NA	2/5	Yamaha Motor, AI-Futtaim, Lowercarbon Capital, Toyota Ventures, Maniv Mobility
20 S3V Vascular Technologies	ヘルスケア	心臓血管外科・救命救急機器の開発	40	B	NA	3/14	-

(注1) 負債性調達、Post-IPOスタートアップは除く。

出所: Tracxnより、JIC作成。

インド: 大型調達案件(2023H1)

- 2023年上半期の大型調達案件上位20社には全て外国投資家が参画。
- 上位にはフィンテック、リテール関連のスタートアップが目立つ。

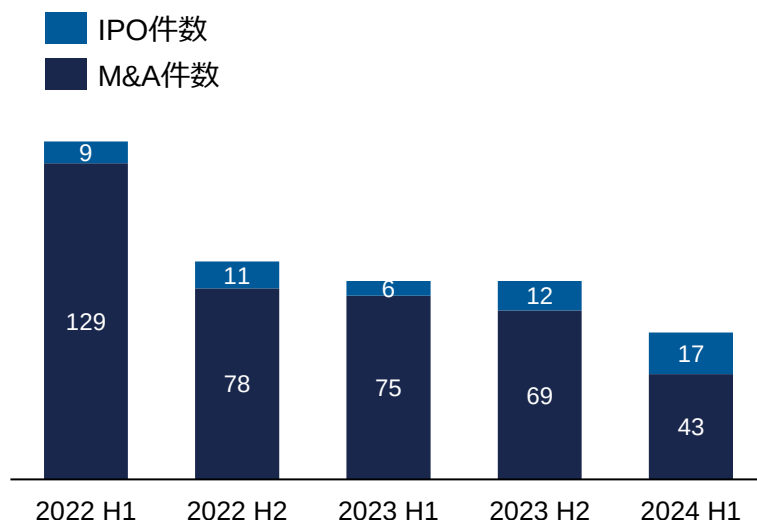
(単位: \$ M)

企業名	業種	事業内容	調達額 (注1)	シリーズ	直近評価額	調達日	投資家 外国投資家(青字)
1 PhonePe	フィンテック	消費者・企業向けのカードリンク型ウォレット	658	D	12,314	1/19	General Atlantic, Ribbit Capital, Tiger Global Management, TVS Capital Funds
2 Tata Passenger Electric Mobility	エネルギー	電気自動車メーカー	460	D	NA	1/31	The Rise Fund
3 DMI Finance	フィンテック	消費者および中小企業向けローンの提供	400	E	NA	4/3	MUFG, Sumitomo Mitsui Trust Bank
4 InsuranceDekho	フィンテック	個人向けオンライン保険比較プラットフォーム	150	A	217	2/9	TVS Capital Funds, Investcorp, Avataar Ventures, West Street Global, Alstroemia Investments, Goldman Sachs Asset Management, LeapFrog Investments
5 TI Clean Mobility	輸送	電動三輪車メーカー	145	D	NA	2/25	Multiples Alternate Asset Management, SBI
6 ACKO	フィンテック	個人および企業向けのマルチカテゴリのデジタル保険および請求管理ソリューション	137	E	NA	5/25	Multiples Alternate Asset Management, CPP Investments, Lightspeed Venture Partners, General Atlantic
7 Zetwerk	リテール	製造サービスを提供するオンライン B2B マーケットプレイス	124	F	2,809	3/31	Avenir Growth Capital, Steadview, Footpath Ventures, Greenoaks, D1 Capital Partners, Lightspeed Venture Partners
8 KreditBee	フィンテック	個人向けローンのオンライン融資マーケットプレイス	120	D	700	1/6	Advent International, MUFG, Premji Invest, Mirae Asset Venture Investments, Motilal Oswal, TPG
9 Mintifi	フィンテック	ビジネス向けローンのオンラインマーケットプレイス	110	D	414	3/8	Norwest Venture Partners, Elevation Capital, IFC, Premji Invest
10 FreshToHome Foods	食品	肉および鶏肉製品のオンラインアプリベースの小売業	104	D	NA	2/7	Investcorp, ACG, Iron Pillar, Al Nasser Holdings, E20 Investment, Al Tawfeek, Zen Holdings Private Limited, Massar, Qatar Insurance Company, One Technology, Investment Corporation of Dubai, Ascent Capital, Mount Judi Ventures, Dallah Albaraka, ASVF, Tikehau Capital, TLV Partners, Fresh Holdings, Amazon
11 Lenskart	リテール	アイウェア・ブランド	100	I	NA	6/15	ChrysCapital
12 Avanse	フィンテック	教育ローンを提供するオンライン融資プラットフォーム	97	C	666	1/6	Kedaara
13 Atomberg	リテール/製造	スマートファン	86	C	324	3/2	Temasek, Steadview, Trifecta Capital, Jungle Ventures, Inflexor, V-Sciences Investments
14 Dunzo	食品	食品および食料品のオンデマンドハイパーローカル配達アプリ	75	F	NA	4/6	Reliance Retail, Alphabet, Google
15 The Good Glamm Group	リテール	美容製品を提供するオンライン小売プラットフォーム	71	E	1,297	6/2	Warburg Pincus, Prosus, Bessemer Venture Partners, Accel, Naspers, Ascent Capital, Trifecta Capital, L'Occitane, Orios Venture Partners, New Enterprise Associates, Dharma Productions, Virtuous Circle Counselling, Matrix
16 Girnar Finserv	フィンテック	金融サービス・ソリューションの提供	61	A	249	2/9	Goldman Sachs, TVS Capital Funds, Avataar Ventures, Investcorp, Alstroemia Investments
17 NODWIN Gaming	ゲーム	複数のゲームにわたるスポーツーナメントやイベントを提供する e スポーツゲーム組織	56	C	349	5/18	Krafton, JetSynthesys, Sony, Innopark, Good Game Investments, Pratihi Investments
18 Agilitas	リテール	スポーツ、カジュアル、および運動靴の製造	52	C	156	3/21	Convergent, Infinity Holdings, Transaction Square
19 Kabira Mobility	輸送	電動スクーターの製造	50	A	NA	3/17	Al-Abdullah Group
20 Charge Zone	エネルギー	充電ステーション管理ソリューションの提供	46	A	56	3/20	BlueOrchard

(注1) 負債性調達、Post-IPOスタートアップは除く。
出所: Tracxnより、JIC作成。

- 2024年上半期のIPO件数は、前年比で増加に転じた。Go Digit General Insurance(フィンテック)などユニコーンのIPOも複数みられ、上場後の株価パフォーマンスも良好。
- 下半期に入って以降においても、Ola Electrics(EV)、FirstCry(マーケットプレイス)等の大型IPOが続いており、今後もSwiggy(Foodtech)などの上場予定の会社が控えている。
- 一方、M&A件数は一段と減少。特に\$100 Mを超える大型M&Aがみられなかった。最近の大型IPO成功事例を踏まえ、M&AよりもIPOを選好するスタートアップが増えている模様。

インド スタートアップ EXIT件数(IPO、M&A)

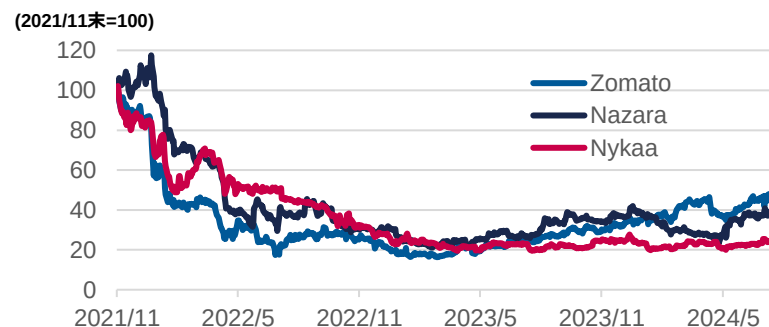


出所: Tracxn TRACXN GEO SEMI ANNUAL REPORT “India Tech 2024H1”
より、JIC作成。

大型IPO：2024H1金額上位5社

社名	IPO時 時価総額(\$)	現在(8/30) 時価総額(\$)
Go Digit General Insurance (フィンテック)	3.0B	4.2B
Indegene (バイオ医薬品)	1.3B	1.7B
TBO TEK (旅行プラットフォーム)	1.2B	2.3B
Ixigo (旅行プラットフォーム)	432M	761M
Awfis (コワーキングスペース運営)	318M	627M

EV/Salesマルチプル推移(2021年上場スタートアップ)



出所: Tracxn、Capital IQ、PitchBookより、JIC作成。