



スタートアップ・ファイナンス市場レビュー (2025H1)

2025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、2025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				



日本



米国

スタートアップ

- 2025年上半期の資金調達総額は3,399億円(現時点集計)。これは前年同時点での集計値とほぼ同水準。
- 2025年上半期はAI、SaaS関連スタートアップの調達が引き続き多い。
- シリーズCならびにシリーズD以降の各ステージにおける1社あたり資金調達額(中央値)は減少傾向がみられる。上半期には100億円以上の案件がなかった。
- 各ステージの調達後評価額(中央値)は、やや上昇。「シリーズD以降」の評価額の分布をみると、低い評価額での調達を行った案件が減少している。
- 2025年上半期のIPO件数は15件(前年同期比▲6件)。M&A件数は97件。前年同期の水準をやや下回っている。スタートアップのエグジット戦略として、M&Aの重要性が増している。大企業、スタートアップ、PEファンドが其々スタートアップの買収を行っており、増加していくことが期待される。

- 2025年上半期におけるスタートアップの年間資金調達額は\$163 Bと、順調。上半期時点で、すでに前年通期の実績(\$215 B)に迫るペースで増加している。
- AI関連スタートアップへの投資は、前年を上回るペース。AI基盤を巡るスタートアップ間の競争は激化している。
- アーリー〜グロースの評価額(中央値)は上昇した。AI関連スタートアップの資金調達が占める割合が件数・金額ともに上昇したことによって、評価額(中央値)は各ステージとも上昇した。
- IPOの件数・金額は前年並みではあるものの、大型IPOが複数件成立した。IPOマーケット再活性化が期待される。M&A・バイアウトの件数・金額は増加している。理由の一つとして、AI関連の事業・人材獲得を巡る競争が激化する中、AI人材やデータ確保を目的としたM&Aが多い点が挙げられる。

ベンチャーキャピタル

- 2025年上半期のファンド募集額は1,663億円となった。前年同時期の実績(2,321億円)と比較すると減少している。今後の募集活動により、2025年上半期組成のVCファンドによる募集額は上方修正される見通し。
- GP種別にみると、2025年上半期には独立系VCによる募集が相対的に少なかった。金融機関系VCによる募集は相対的に堅調。
- 2024年末の推定未消化コミットメント残高は1.5兆円。前年対比15%減少した。推定未消化コミットメント残高を当年のVC投資額で除した比率も4.3年に低下し、2018-19年当時の水準と同水準となった。

- 2025年上半期のファンド募集額は\$27Bに留まり、引き続き低調。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構図は変わらず。
- エグジット市場には改善の兆しがみられるものの、VCファンドからの分配は引き続き低調であり、LP投資家は新規のVCファンド投資を抑制。
- 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\$ 300B規模にまで積み上がったが、以降は減少傾向にある。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。

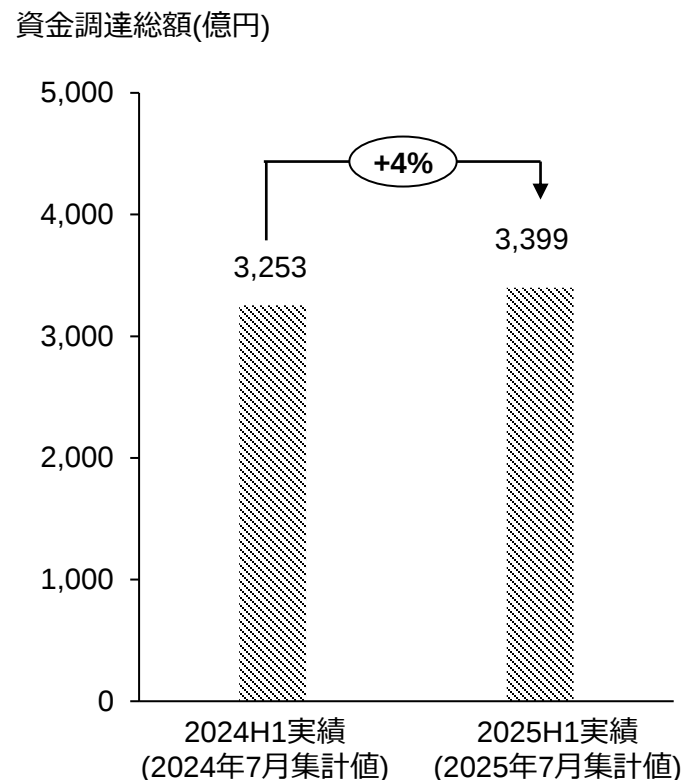
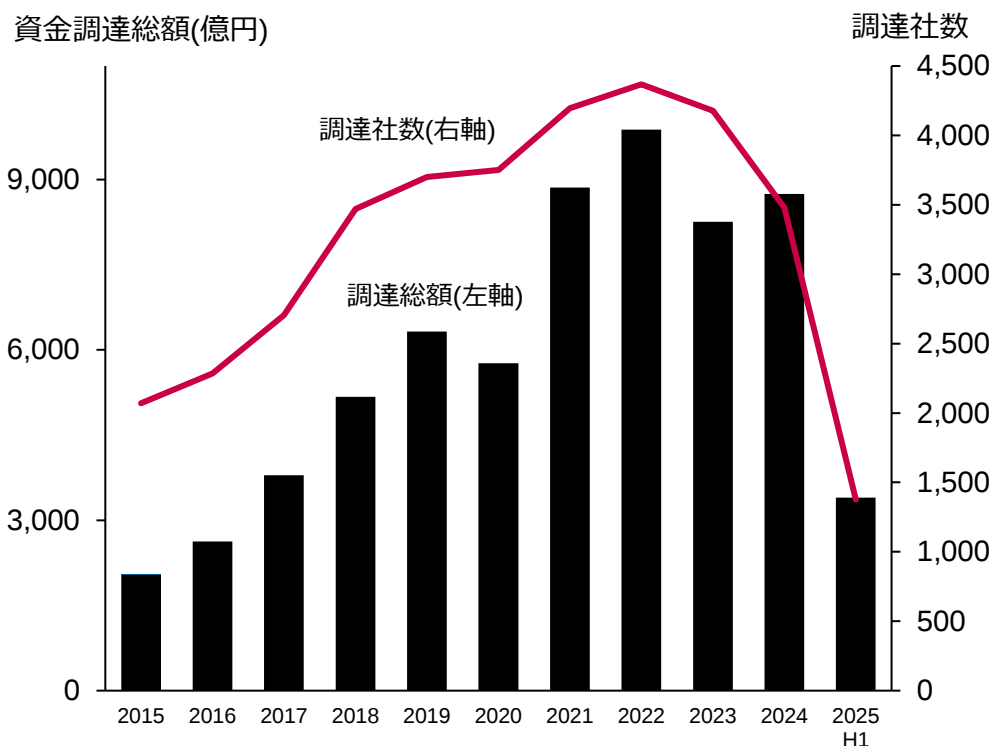
1	サマリ	P4	4	補足資料集	P42
2	日本	P5	4.1	欧州市場情勢概要	
2.1	スタートアップ 資金調達		4.2	インド市場情勢概要	
2.2	スタートアップ エグジット				
2.3	VC ファンドレイジング				
3	米国	P25			
3.1	スタートアップ 資金調達				
3.2	スタートアップ エグジット				
3.3	VC ファンドレイジング				

日本: 資金調達 | 概要

- 2025年上半期の資金調達総額は3,399億円(現時点集計)。これは前年同時点での集計値とほぼ同水準。
(注1)

資金調達動向(年間)

参考：前年同時期計測値との比較



(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より、JIC作成。

日本: 資金調達 | セクター

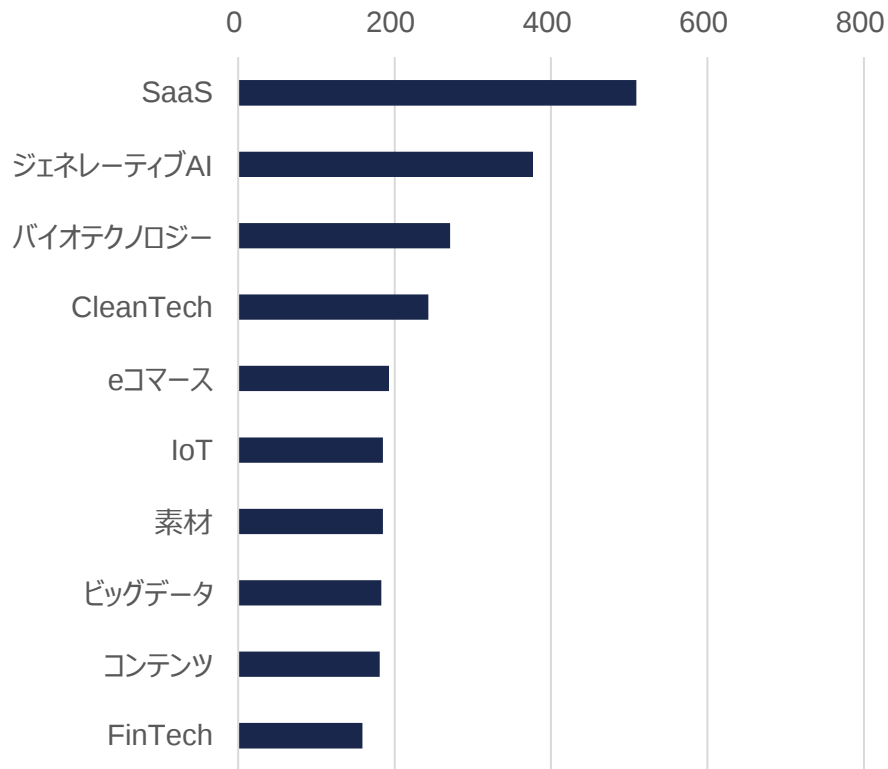
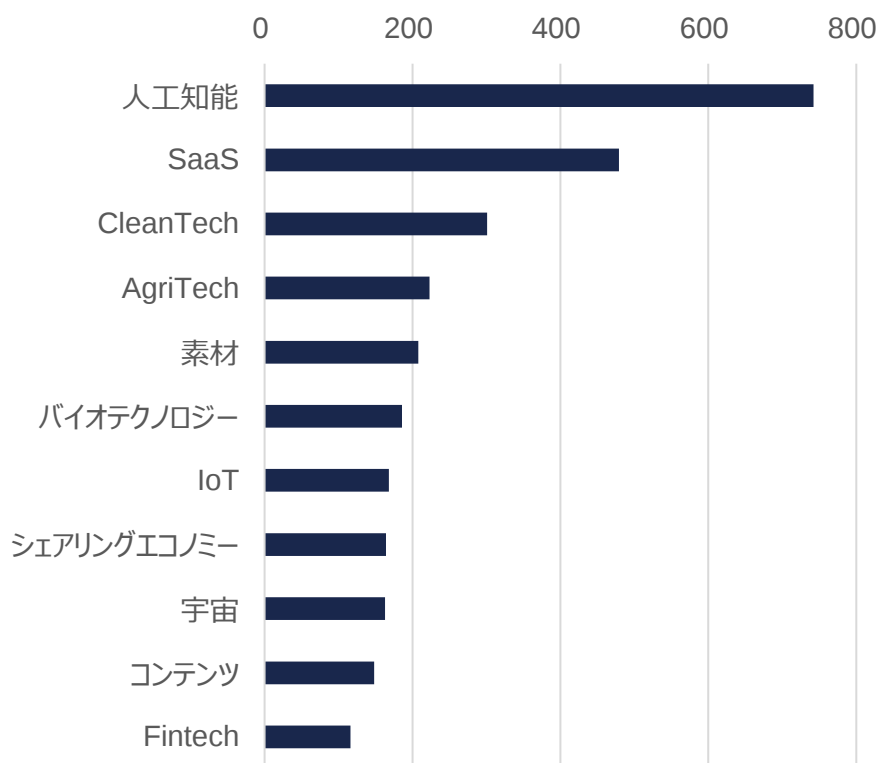
- 2025年上半期は、SaaS、生成AI関連スタートアップの資金調達が全体を牽引。

2024H1

(単位：億円)

2025H1

(単位：億円)



(注1) 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。

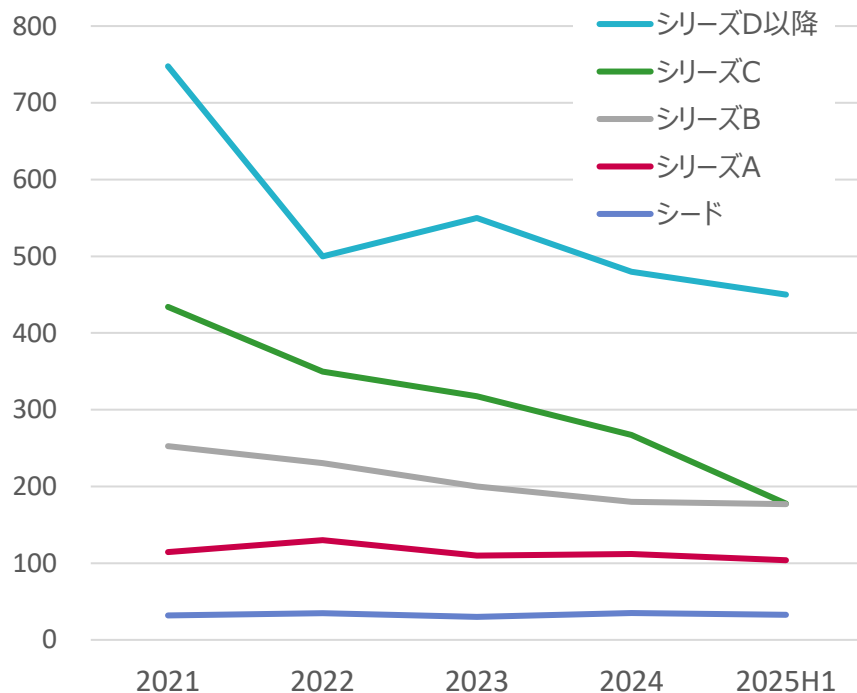
出所：スピーダスタートアップ情報リサーチ

日本: 資金調達 | 1社あたりの資金調達額

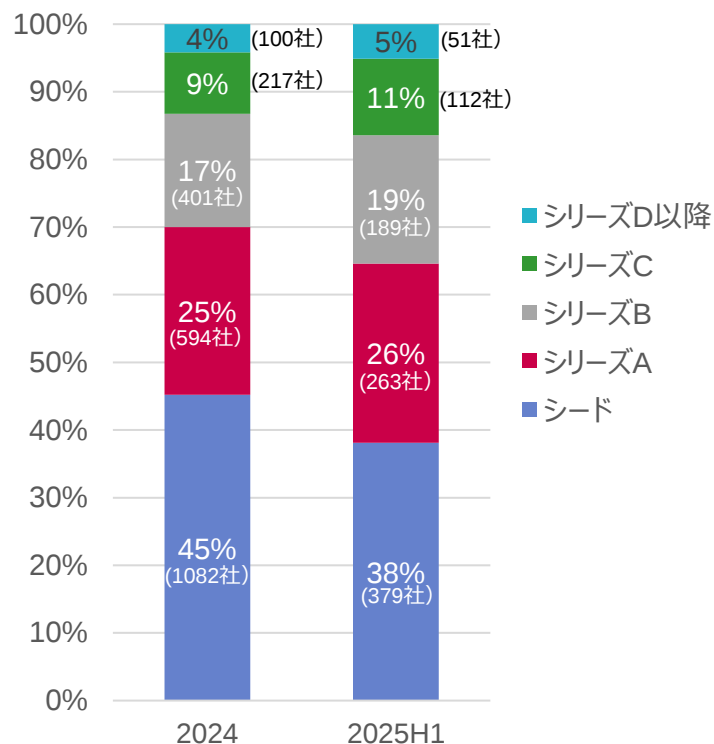
- ・ シリーズCならびにシリーズD以降の各ステージにおいては、1社あたり資金調達額(中央値)^(注1)が減少傾向にある。
- ・ シードからシリーズBは横ばい推移。

シリーズ別 1社あたり資金調達額(中央値)

(単位: 百万円)



(参考) シリーズ別の資金調達社数: 構成比率



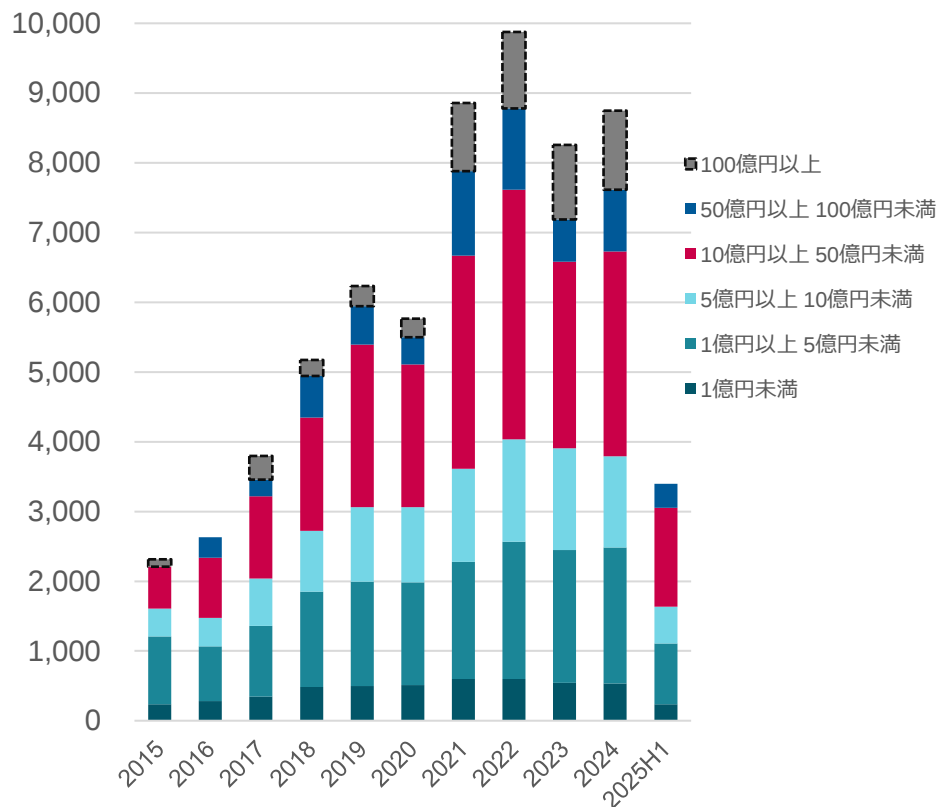
(注1) 上記は現時点の集計値。今後、過去の資金調達事例が新たに判明すると、上記の集計値は過年度に遡及して改訂される。

日本: 資金調達 | 1社あたりの資金調達額

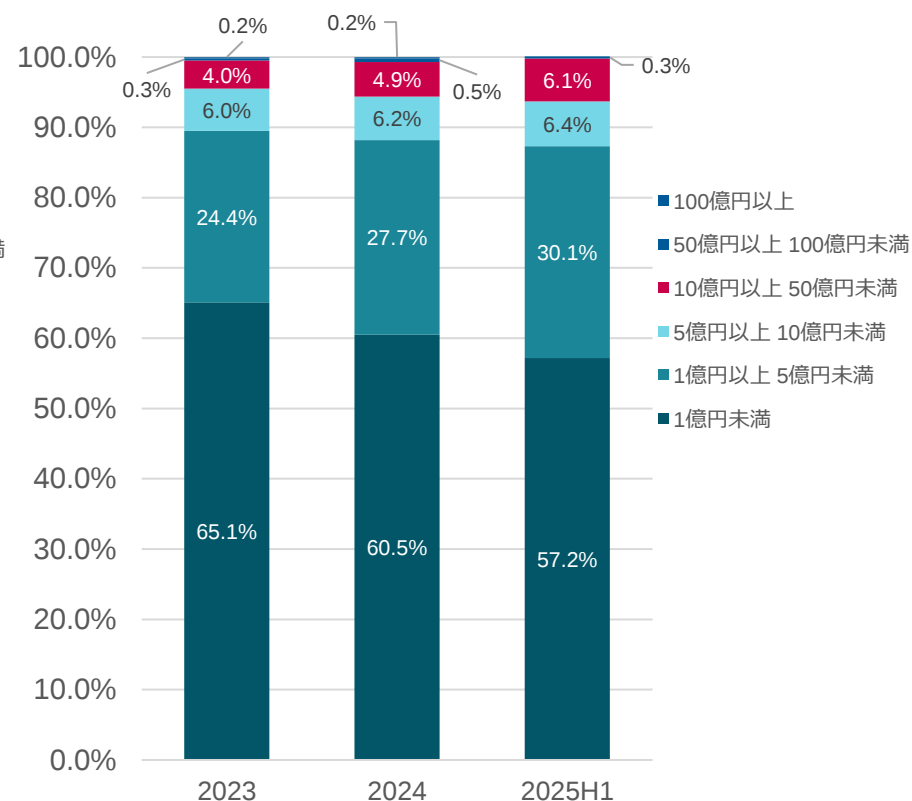
- 2025年上半期においては、「100億円以上」の大型案件が成立しなかった。

資金調達規模別の調達額

(単位: 件数)



資金調達規模別の調達社数(構成比)



出所:スピーダスタートアップ情報リサーチより、JIC作成。

(C) JIC. All Rights Reserved.

日本: 資金調達 | 大型調達案件(2025H1)



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前年並みの5件。

(単位: 億円)

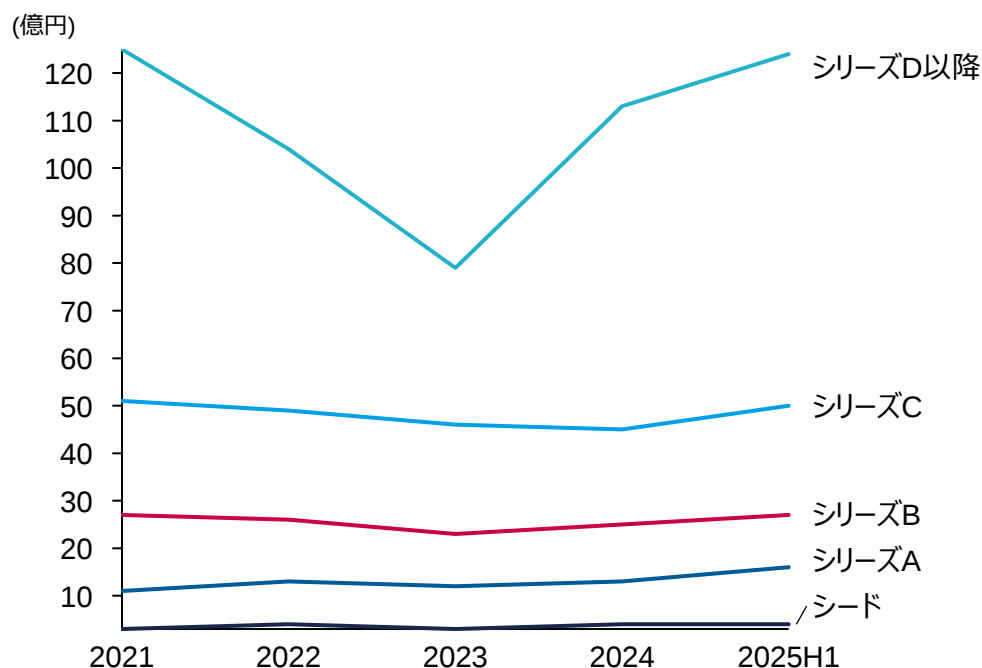
企業名	事業内容	調達額 (注1)	シリーズ	評価額 (post)	調達日	投資家 海外投資家(青字)、VGI(赤字)
1 Spiber	構造タンパク質素材「Brewed Protein」	99	D	1,724	3/21	海外需要開拓支援機構
2 Gaudiy	ファンコミュニティ「Gaudiy Fanlink」	91	C	394	4/8	バンダイナムコホールディングス, ソニーグループ, バンダイナムコホールディングス
3 SkyDrive	「空飛ぶクルマ」の開発	83	D	387	8/23	東日本旅客鉄道, 三菱UFJ銀行, スズキ, 九州旅客鉄道, 伊藤忠テクノロジーベンチャーズ, 大林組, 関西電力, SBIインベストメント, 豊田鉄工, 日本発条, ユニバース
4 ウタイト	2.5次元IPプロダクト開発、運営	69	D	228	4/4	Tencent Holdings Limited, SoftBank Ventures Asia, 日本政策投資銀行, JPインベストメント, JP LIFE NEXT1号有限責任事業組合, SMBC日興証券, TBSイノベーション・パートナーズ合同会社, 静岡キャピタル, セガサミーホールディングス, 松竹ベンチャーズ, Yostar, ソニーグループ, タイクーンキャピタル, グロービス・キャピタル・パートナーズ, Z Venture Capital, スカイランドベンチャーズ, DIMENSION, MIXI, 三菱UFJキャピタル, 前澤ファンド, プライムパートナーズ, バンダイナムコエンターテインメント, プライムパートナーズ
5 Preferred Networks	ディープラーニング専用プロセッサ「MN-Core」	44	D	1614	5/30	信越化学工業, SBIインベストメント, 講談社, AGSコンサルティング, TBSイノベーション・パートナーズ合同会社, 東映アニメーション, 三井住友信託銀行, 三菱UFJ信託銀行
6 Sales Marker	マルチAIエージェント「Sales Maker」	44	B	293	5/2	—
7 クリーンエナジーコネクト	法人向けグリーン電力ソリューション事業	42	D	197	4/1	EEIGP Booster1号有限責任事業組合, ジエイ・グロース
8 キャディ	製造業AIデータプラットフォーム「CADDi」	41	C	732	4/11	Atomico, グローバル・ブレイン, ミネルバ・グロース・パートナーズ
9 ONODERA GT Pharma	AVVベクターを用いた遺伝子治療の研究・開発	39	E	101	4/25	—
10 リンクメッド	放射性治療薬「64Cu-ATSM」の開発	38	C	68	5/8	ニッセイ・キャピタル, 赤坂東京パートナーズ合同会社, 慶應イノベーション・イニシアティブ, ロッテベンチャーズ・ジャパン, 三井住友信託銀行, 日本グロースキャピタル投資法人, 三菱UFJキャピタル, SBI地域活性化支援, ちばぎんキャピタル, JICベンチャー・グロース・インベストメント, 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, DBJキャピタル, ベプチドリーム
11 A'alda Japan	アジア各国でペット関連事業を展開	32	-	-	5/19	—
12 Ubie	AI症状検索エンジン「ユビー」	31	C	366	4/18	セブン・イレブン・ジャパン, NTTドコモ, 日本郵政キャピタル
13 Cellid	ARグラス用ディスプレイ及び空間認識エンジン	31	F	267	3/31	IMM Investment, Corp., IMM Investment Japan, SBIインベストメント, 日本政策投資銀行, モアマネジメント, 15th Rock 2号有限責任事業組合, FFGベンチャービジネスパートナーズ, グローバル・ブレイン
14 Craif	がんリスク検査「マイシグナルシリーズ」	30	B	145	5/29	Unreasonable Group, Nagase Future Investments, ウイング・キャピタル・パートナーズ, MR, 大和ハウスベンチャーズ, タウンス, あおぞら企業投資, X&Management Japan合同会社, 豊田合成, トヨタ紡織
15 インターステラテクノロジー	小型衛星専用の宇宙輸送サービス「ZERO」	30	C	319	1/1	ウーブン・バイ・トヨタ
16 Looop	電力小売りサービス「Loopでんき」	30	E	595	4/25	東急不動産
17 LegalOn Technologies	AI法務サービス「LegalOn Cloud」	25	D	885	6/29	—
18 サロウィン	完全個室型シェアサロン「SALOWN Suite」	25	D	111	2/7	マネーフォワードベンチャーパートナーズ, コロプラネクスト, SMBCベンチャーキャピタル, ごうぎんキャピタル, 三菱UFJキャピタル, エイトローズ ベンチャーズ ジャパン, みずほキャピタル, 住商ベンチャー・パートナーズ, マネーフォワードベンチャーパートナーズ
19 電脳交通	クラウド型タクシー配車システム「DS」	25	D	141	4/15	Uber Technologies, Inc., 三菱商事, 国際自動車, 大和自動車交通, つばめ自動車, 阿波銀キャピタル, いざぎんキャピタル, エムケイ, 三和交通, JPインベストメント地域・インパクト合同会社, 第一交通産業, 徳島大正銀行
20 ジェイファーマ	進行性胆道がんを対象にした抗がん剤「ナンプラナト」	23	C	129	4/18	—

(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）。億円未満は切捨て。

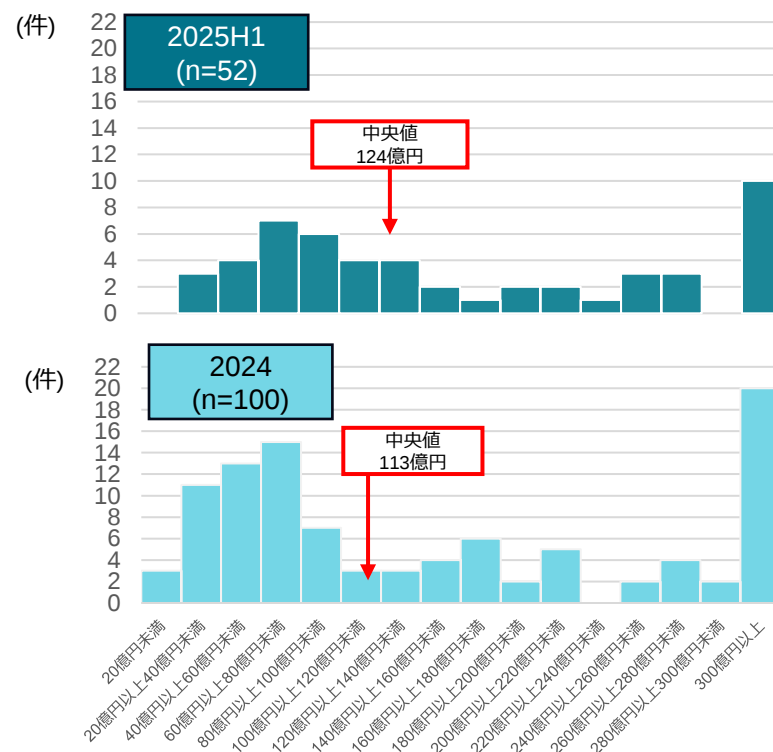
出所: スピーダスタートアップ情報リサーチより、JIC作成。

- 各ステージの調達後評価額(中央値)は、やや上昇。
- 「シリーズD以降」の評価額の分布をみると、低い評価額での調達を行った案件が減少していることが分かる。これにより、評価額の中央値は2年連続で上昇した（80億円→113億円→124億円）。

シリーズ別の調達後企業評価額(中央値)



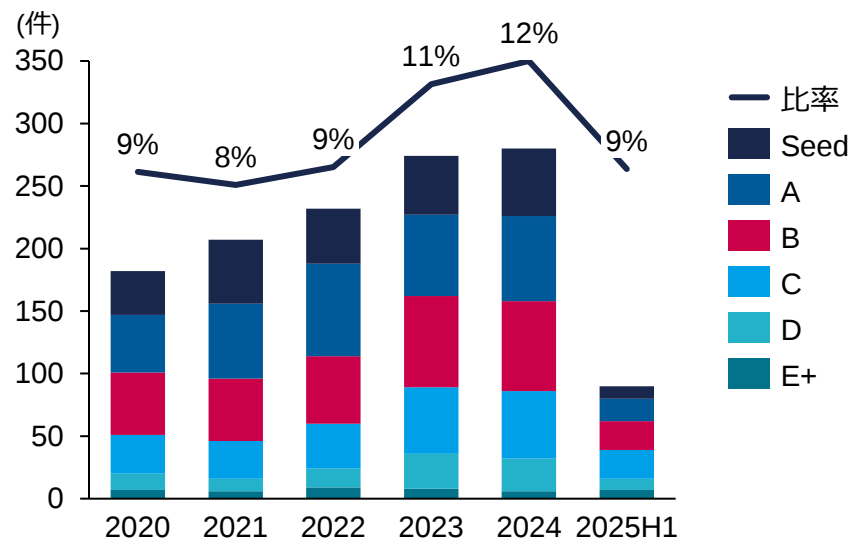
(参考) シリーズD以降の評価額別件数(2025H1と2024の対比)



日本: 資金調達 | バリュエーション②

- 上場SaaS企業のマルチプルが低水準で推移していることに示される通り、テック系スタートアップの評価も全体として低水準・横ばいで推移している。
- 2025年上半期は、スタートアップのダウンラウンド比率が前年比、低下した。2021年以降の調整期を経て、ダウンラウンド傾向が一巡したといえるかどうかは今後見極めが必要。

ダウンラウンドの推移(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。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企業のセールス・マルチプル(注2)

- 評価倍率は過去ピークの半分以下のレベルで推移



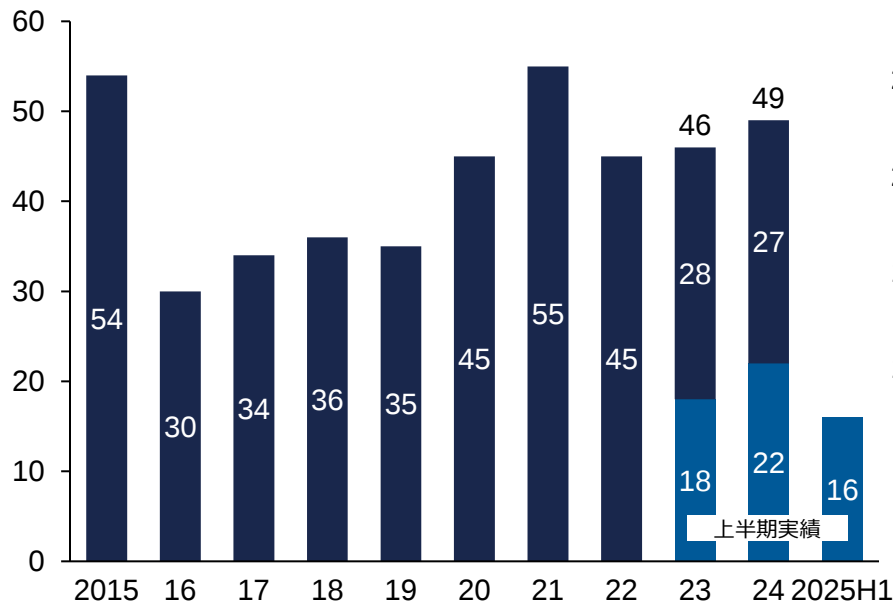
(注2) 日本の代表的な上場SaaS企業34銘柄のPSR(実績)平均値。対象銘柄は、手間いらず、イーウェル、ユーザーローカル、プラスアルファ、HENNGE、オロ、ラクス、スマレジ、ビジュアル、ウオントッドリー、サイボウズ、ブレイド、ヒューマンテック、freee、カナミック、ドリーム・アーツ、Sansan、サイバーセキュ、Appier、カオナビ、インフォマート、セーフィー、ヌーラボ、フィードフォース、サインド、スパイダープラス、kubell、ヤプリ、チームスピリット、AI Inside、フォトシンス、マネーフォワード、ブイキューブ

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				

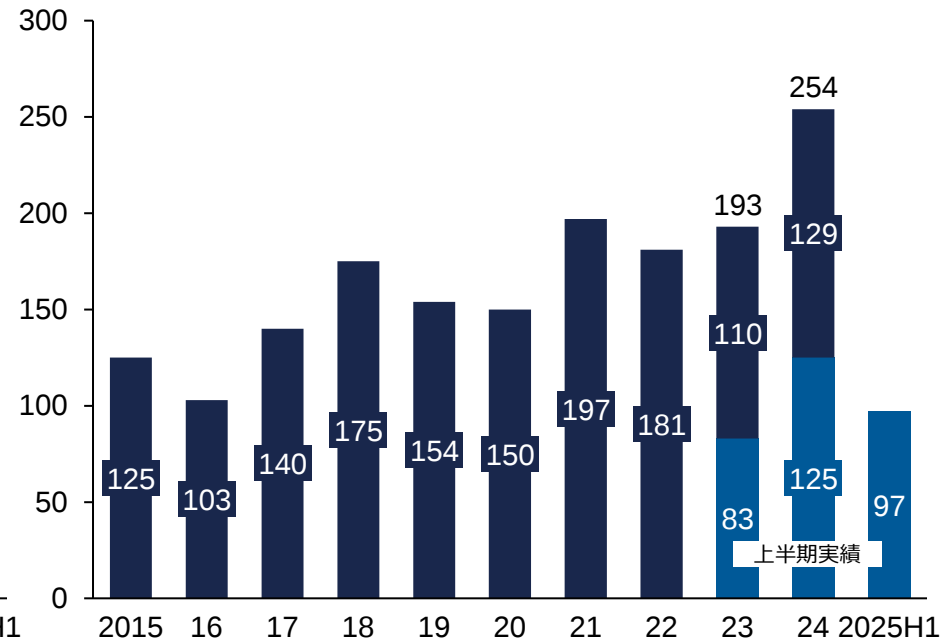
日本: エグジット | 概要

- 2025年上半期のIPO件数は15件(前年同期比▲6件)。主なIPOには、ダイナミックマッププラットフォーム、等。
- M&A件数は97件。前年同期の水準をやや下回っている(前年同期比▲28件)。スタートアップに限定せずに、日本のM&A市場をみると、過去最高の金額を記録する等、活況を呈している状況(注1)を踏まえると、やや盛り上がり欠けるものの、2023年上半期の水準は上回っている。

スタートアップのIPO件数(注2)



スタートアップのM&A件数(注3, 4)



(注1) 2025年上半期の日本企業のM&A金額は過去最大の20兆円。①大企業の事業再編、非公開化、②日本企業による海外企業の大型買収、海外企業への大型出資、が牽引。

(注2) 新興市場への上場件数。上場までにVCから投資を受けたスタートアップに限定した集計。

(注3) 被買収・子会社化・主要株式取得、事業譲渡の合計。

(注4) 23, 24年の上半期実績は同時期の集計値、調査結果を反映。

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

- 2025年上半期の主な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
			(A) 時価総額 (億円) (注1)	公募 価格(円)	(参考) 現在株価 (円) (注2)	調達年月・ シリーズ (注3)		(B) ポスト 評価額 (億円)	
デジタルグリッド株式会社	電力・環境価値取引プラットフォームの運営	4/22	268	@4,520	@11,740	2021/12/24	C	153	1.8 x
ダイナミックマッププラットフォーム株式会社	自動運転・ADAS向けの高精度3D地図（HDマップ）の生成・販売	3/27	226	@1,200	@1,182	2022/04/26	C	685	0.3 x
株式会社LIFE CREATE	プティック型フィットネススタジオの運営	4/24	154	@1,250	@1,110	2023/01/31	A	46	3.3 x
ウェルネス・コミュニケーションズ株式会社	健康管理SaaS	6/23	135	@2,480	@3,120	-	-	-	-
株式会社TENTIAL	リハビリウェア「BAKUNE」等の展開	2/28	133	@2,000	@5,260	2023/02/22	D	45	2.9 x
株式会社トココー	屋根再生コーティング「SOSEI」の施工等	3/28	88	@730	@3,340	2024/06/28	-	92	1.0 x
ミーク株式会社	モバイル IoT 支援事業	3/21	78	@800	@851	-	-	-	-
株式会社TalentX	クラウド人材採用プラットフォームの運営	3/18	41	@750	@1,034	2021/02/12	B	47	0.9 x
株式会社ジグザグ	海外カスタマー向け購入支援サービス/越境EC支援サービス	3/31	29	@1,500	@577	2022/05/10	C	50	0.6 x
株式会社ZenmuTech	秘密分散技術を利用したセキュリティソリューション	3/27	17	@1,580	@7,850	2023/12/29	C	33	0.5 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。

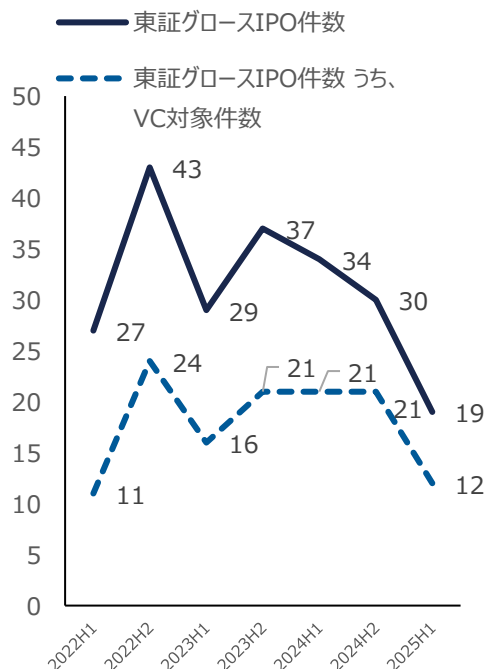
(注2) 2025年8月28日時点の株価。

(注3) シリーズはスピーダ定義による。

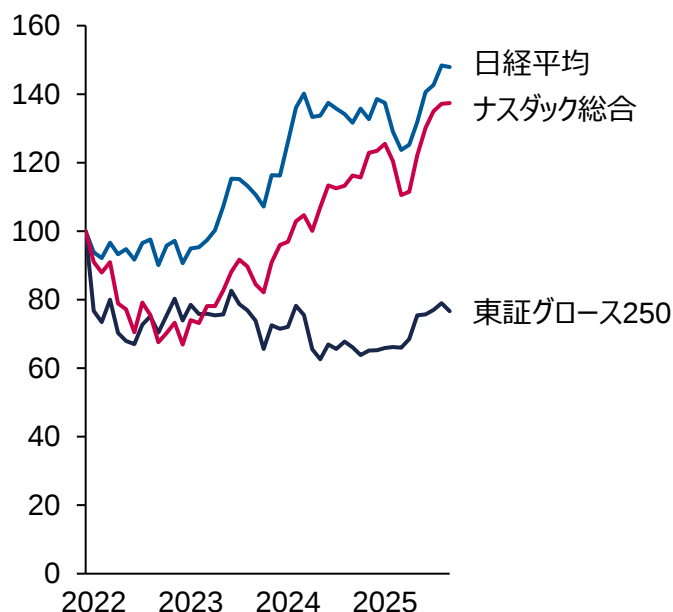
出所: JPX新規上場会社情報, 各社有価証券報告書・半期報告書・四半期報告書, EDINET, スピーダスタートアップ情報リサーチより, JIC作成。

- 2025年上半期は、東証グロース市場に上場するスタートアップの数が大幅に減少した(21件→12件)。東証グロースの上場維持基準見直し論議等が影響したものと推測される。加えて、上場した企業の上場直前期の経常損益をみると、赤字企業が占める比率が低下している。これは案件選別が進んだ結果とみられる。

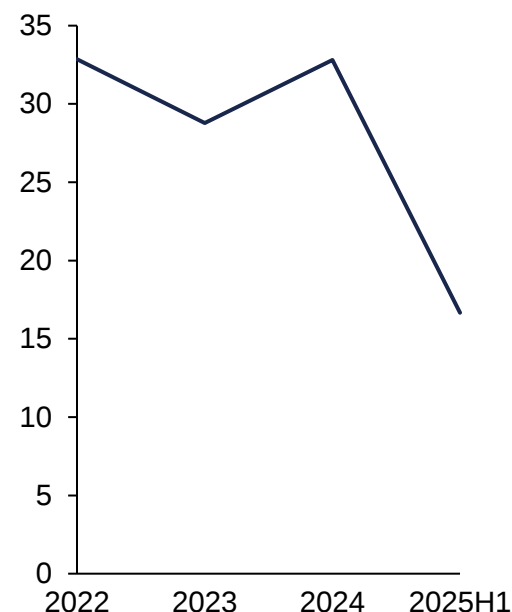
東証グロースIPO件数 (注1)



東証グロース250指数推移(2021末=100)



東証グロースIPO:
直前期赤字比率(%)(注2)



(注1) 内数は、東証グロース区分へのIPOのうち、VC出資先スタートアップ(スピーダ スタートアップ情報リサーチが定義する“VC対象”)のIPO件数。

なお、p. 14の「スタートアップのIPO件数」は、東証PRO MARKETやNasdaq等東証グロース以外の取引所/区分への上場を含む。

(注2) 東証グロース市場の新規上場会社において、上場直前期における経常損益が赤字の会社が占める比率。

日本: 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

- 2025年上半期の主な買収案件は以下の通り。100億円を上回る大型買収は無かった。

買収対象	事業内容	買収公表日	買収状況			直近資金調達ラウンド		倍率
			(A)	(A)	買い手	(B)	(B)	(A)÷(B)
			取得価額 (億円) (比率)	評価額 (億円)		調達年月・ シリーズ	Post 評価額 (億円)	倍
ゆめみ	システム開発・政策・コンサルティングの内 製化支援	5/8	約37 (49.8%)	74	アクセンチュア	2018/7/3	- 16	4.6 x
CBホールディングス	医療・介護・福祉業界の経営課題解決	1/24	30 (100%)	30	芙蓉総合リー ス	2021/1/29	- 37	0.8 x
デイトラ	Webスキル特化型オンラインスクール	6/30	9.9 (80%)	12	エフ・コード	- --	- -	-
アクシスルートホール ディングス	健康寿命を支える事業	1/23	61.8 (76.7%)	81	メドレー	2023/2/28	B 57	1.4 x
タノム	卸業者の販促・受発注システムの運営	3/31	23.9 (83.8%)	29	インフォマート	2021/2/28	A 23	1.3 x

出所:スピーダ スタートアップ情報リサーチ(2025年7月19日時点)、日経新聞、適時開示より、JIC作成。

- スタートアップのエグジット戦略として、M&Aの重要性が増している。

①大企業による買収

- これまで日本の大企業によるスタートアップ買収はあまり活発に行われてこなかったが、一部の大企業（金融機関・通信企業等）は積極的。
- 2025年の主な事例としては以下が挙げられる

[参考]大企業による最近の主な買収事例

公表日	買い手	対象会社	備考
7/29	みずほ銀行	UPSIDERホールディングス	フィンテックSUの発行済株式約70%を460億円で取得。
4/3	KDDI	医用工学研究所	医療データプラットフォームの開発企業を子会社化。

②スタートアップによる買収

- 従来より、IT系を中心にポストIPOスタートアップによるスタートアップ買収は多い。ロールアップ戦略（相対的に小規模な企業を連続的に買収する戦略）が近年脚光を浴びている(代表的な企業としては、GENDA、SHIFT、AnyMind Groupなど)。
- 足元では、未上場のスタートアップが、近接する事業領域のスタートアップを買収する事例もみられるようになっている。

[参考]スタートアップによる最近の主な買収事例

公表日	買い手	対象会社	備考
5/7	SmartHR	CloudBrains	業務委託・フリーランス管理クラウド管理会社の全株式を取得。
3/13	アスエネ	Carbon EX	アスエネの出資比率を51%に引き上げ連結子会社化。

③PEファンドによる買収

- PEファンドが、SaaS/HR系の新興企業を買収するケースが増えている。日本でのSaaSの成長余地が評価されている。
- 上場企業の事例としては2025年、米カーライルによるKaonaviの買収があった(以下、参考)。
- 未上場のスタートアップへのマジョリティ出資は2025年入り後はみられないが、過去数年には、J-STAR、豪Potentialによるjinjerの資本参加(2024)、EQTによるHR Brainへの資本参加(2023)等がみられた。

[参考] PEファンドによる最近の主な買収事例

公表日	買い手	対象会社	備考
2/13	カーライル・グループ	カオナビ	人材管理システムを手がける企業。傘下入り・非公開化により、成長投資を実施する考え。取得価額約500億円。

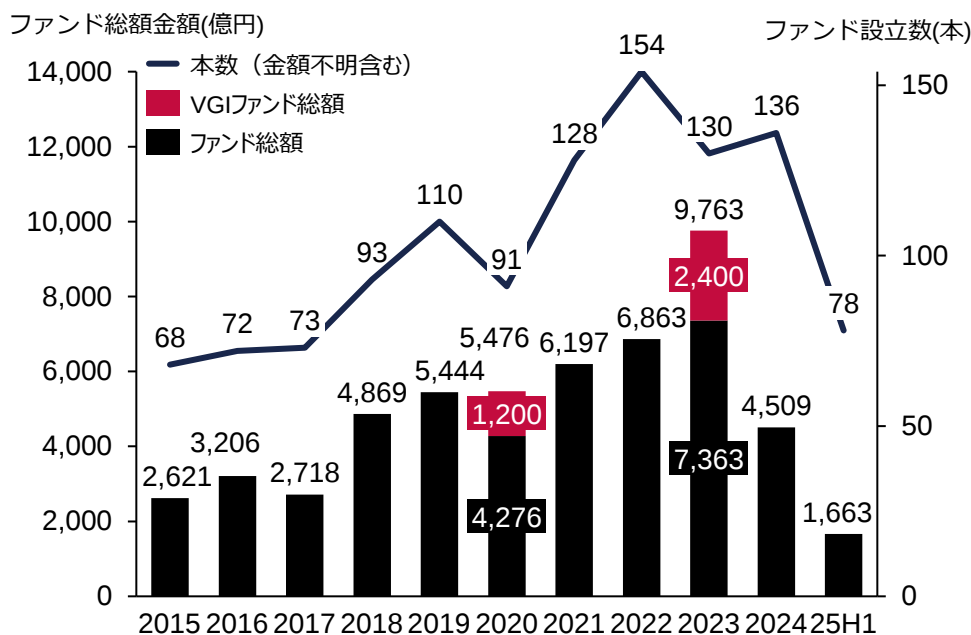
出所: スピーダ スタートアップ情報リサーチ、適時開示、各種報道より、JIC作成。

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				

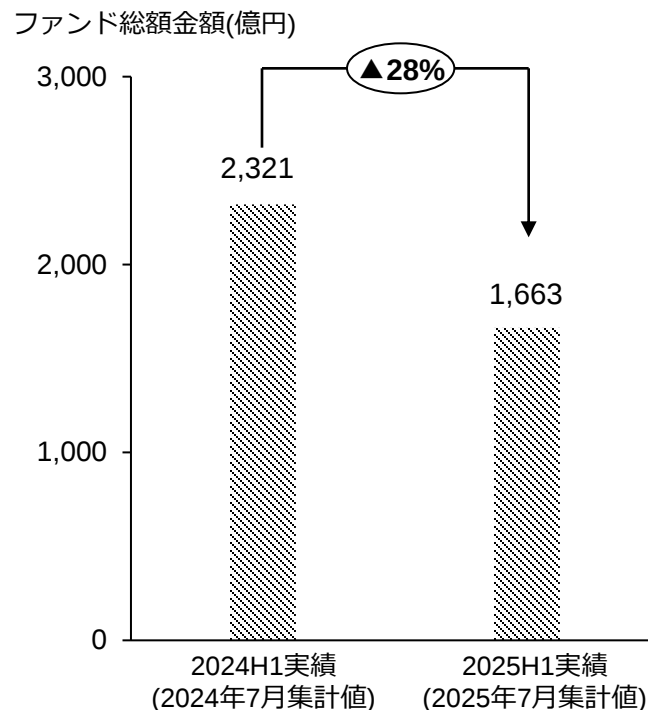
日本: ファンドレイジング | 概要

- 2025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1,663億円。前年同時期の実績(2,321億円)と比較すると減少している。
- 今後の募集活動により、2025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推移・設立年別 (注1, 2)



参考：前年同時期計測値との比較



(注1) 2020年、2023年には産業革新投資機構(JIC)傘下のJICベンチャー・グロース・インベストメンツ(JIC VGI)が設立したファンド(1,200億円、2,400億円)が含まれている。特に2023年は全体に占める割合が約1/4と大きいため、これを除いたベースで水準変化を確認している。

(注2) 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 (2025年7月時点集計)より、JIC作成。

日本: ファンドレイジング | 2025H1

- 前年同期と同様、300億円を超える大型のファンド募集はなかった。独立系の運営会社による大型ファンドは少数に留まった。

2024年上半期のVCファンド募集・上位ファンド

★ 独立系VC

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リそなベンチャーズ 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

2025年上半期のVCファンド募集・上位ファンド

★ 独立系VC

ファンド名 (運用会社名)	ファンド額 (億円) (注1)	募集 開始月
ZVC 2号 (Z Venture Capital株式会社)	300	2025/1
三菱UFJキャピタル10号 (三菱UFJキャピタル株式会社)	300	2025/4
SGP NEXUS (SOMPO Growth Partners株式会社)	300	2025/2
富士通ベンチャーズファンド2号 (富士通ベンチャーズ株式会社)	150	2025/7
MSIVC2025V (三井住友海上キャピタル株式会社)	100	2025/6
AICライジング・スターズ・ジャパン1号 (イー・アイ・キャピタル株式会社)	100	2025/2
FFGベンチャー4号 (株式会社FFGベンチャービジネスパートナーズ)	100	2025/5
PARTNERS FUND2号 (PF2有限責任事業組合)	65	2025/1
サーキュラーエコノミーネイチャーポジティブ1号 (三井住友トラスト・インベストメント株式会社)	60	2025/3
Wpower Fund I ★ (Wpower Fund GP有限責任事業組合)	60	2025/1

(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。
出所: スピーダスタートアップ情報リサーチ (2025年8月19日時点データ)より、JIC作成。

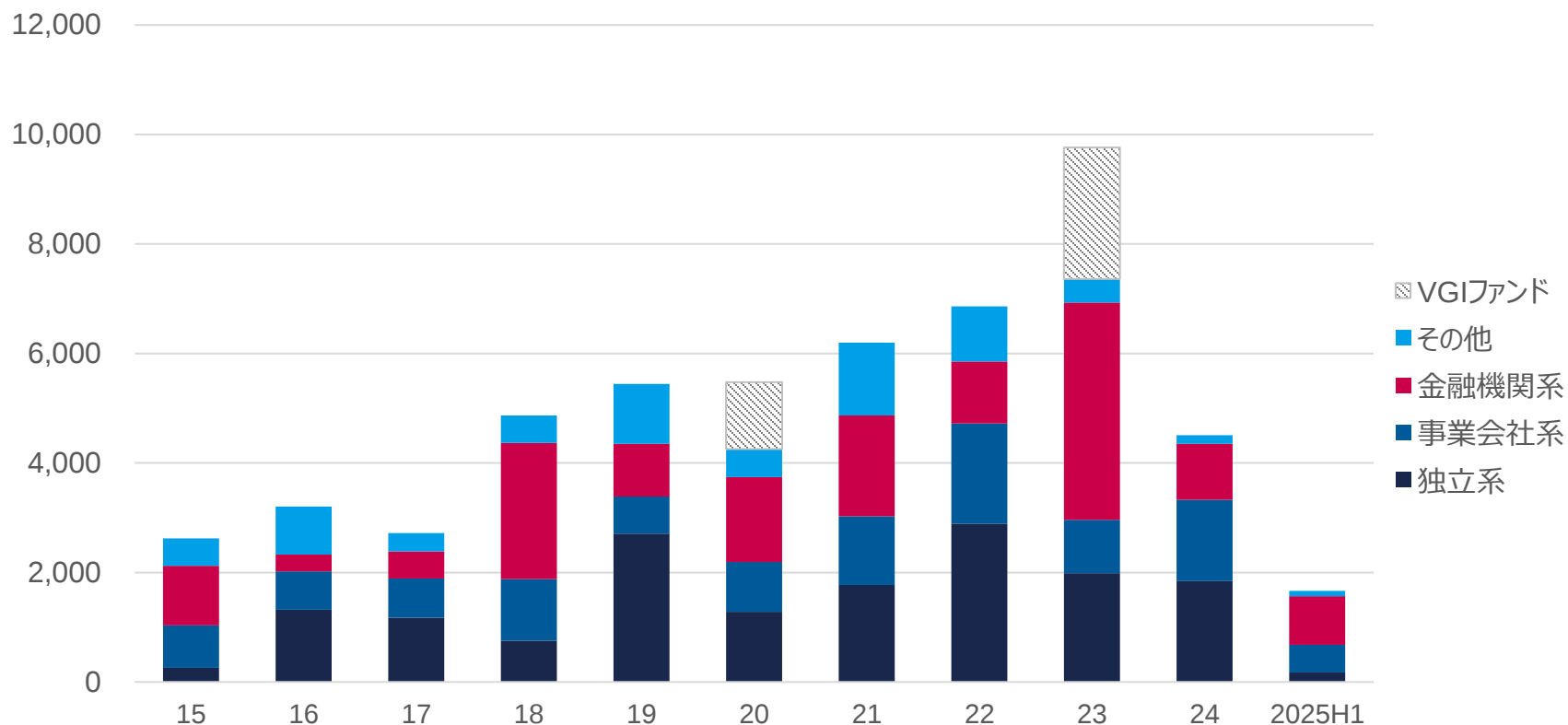
出所: スピーダ スタートアップ情報リサーチ

日本: ファンドレイジング | GP種別

- GP種別にみると、2025年上半期には「独立系」の募集が相対的に少なかった。「金融機関系」のファンド募集額が相対的に堅調。

GP種別のVCファンド額 推移

(単位: 億円)



(注1) 前年同時期の集計値。

出所: スピーダスタートアップ情報リサーチより、JIC作成。

(参考) VCファンドの推定未消化コミットメント残高

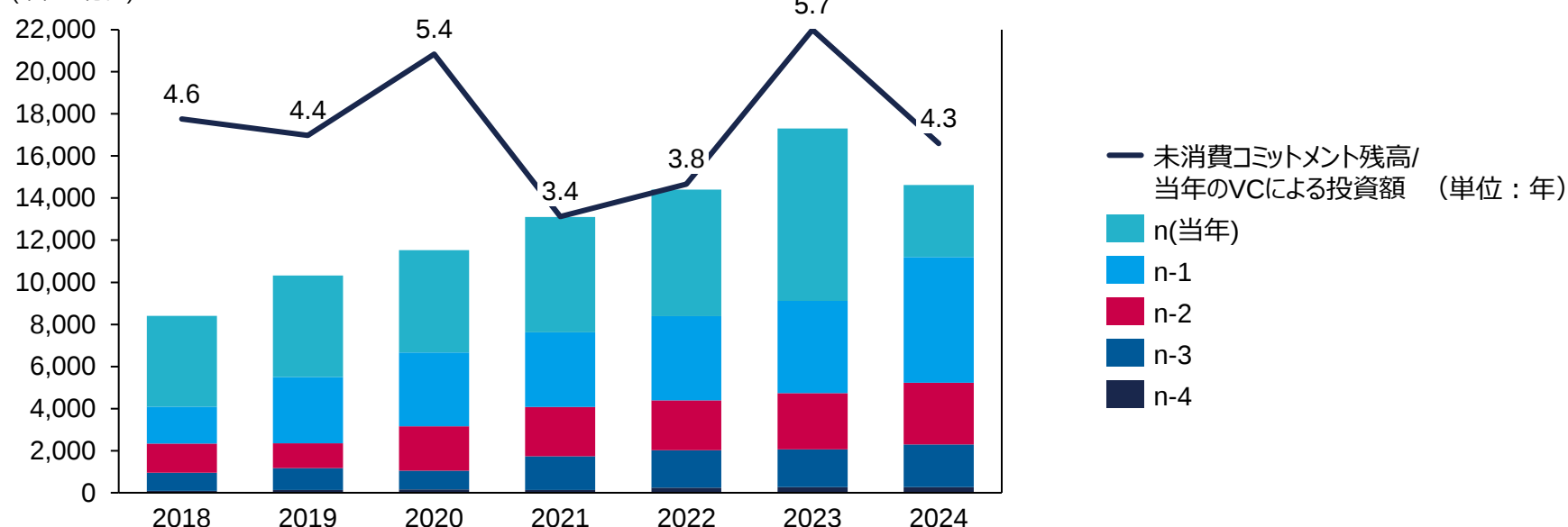


株式会社産業革新投資機構

- 2024年末の推定未消化コミットメント残高(注)は1.5兆円。前年対比15%減少した。
- 推定未消化コミットメント残高を当年のVC投資額(2024年通年：3,368億円)で除した比率も4.3年に低下し、2018-19年当時の水準と同水準となった。

【推定未消化コミットメント残高(注)】

(単位：億円)



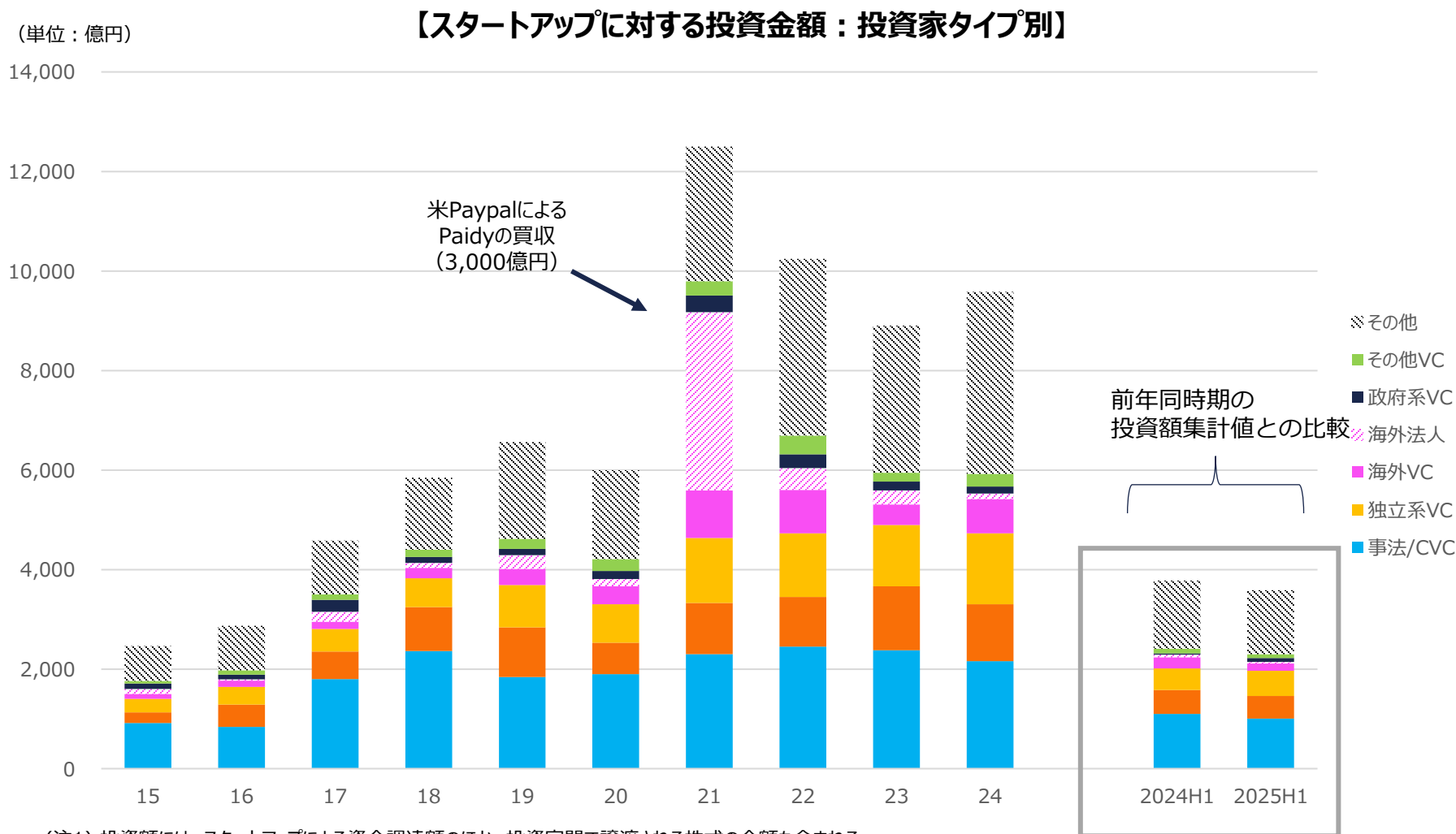
(注1) 未消費コミットメント残高の推定は次の要領に拠った。即ち、「国内VCパフォーマンスベンチマーク第6回調査（2023年12月末時点）」におけるPIC（＝払込済出資金／出資約束金の比率（払込済比率）、中位数）を100%から減算することにより、過年度募集済VCファンドにおける未消費コミットメント残高の比率を計算し、これに過年度に募集を行ったVCファンドの募集金額を乗じた。なお、未消費コミットメント残高は、各VCファンドが募集を行った年（ファンドビンテージ）ごとに集計した。

nとはX軸の示す各年における“当年”。積み上げ棒グラフの要素であるn、n-1、n-2...とは、その当年(基準年)からそれぞれ遡った時点で募集されたVCファンドが抱える未消費コミットメント残高の大きさを示すもの。また、上図における折れ線グラフは、未消費コミットメント残高の合計額を同年のVCによるスタートアップ向け投資額によって除した値であり、基準年末における未消費コミットメント残高の大きさが、同年におけるVCの投資活動の何年分に相当するストックであるのかを示すもの。

出所:JVCA-Preqin「国内VCパフォーマンスベンチマーク第6回調査」、
スピーダ スタートアップ情報リサーチ (2025年2月時点集計)により、JIC作成。

日本: タイプ別投資家構成

- 投資主体別の投資額（現時点の集計値）を前年の同時期と比較すると、概ね同様の構成比。



（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。

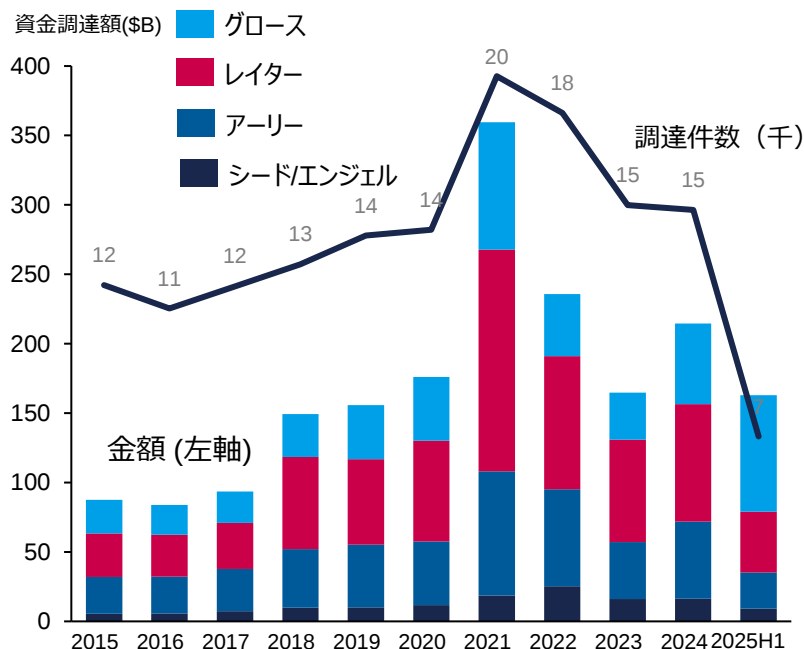
1	サマリ	P4	4	補足資料集	P42
2	日本	P5	4.1	欧州市場情勢概要	
2.1	スタートアップ 資金調達		4.2	インド市場情勢概要	
2.2	スタートアップ エグジット				
2.3	VC ファンドレイジング				
3	米国	P25			
3.1	スタートアップ 資金調達				
3.2	スタートアップ エグジット				
3.3	VC ファンドレイジング				

米国: 資金調達 | 概要

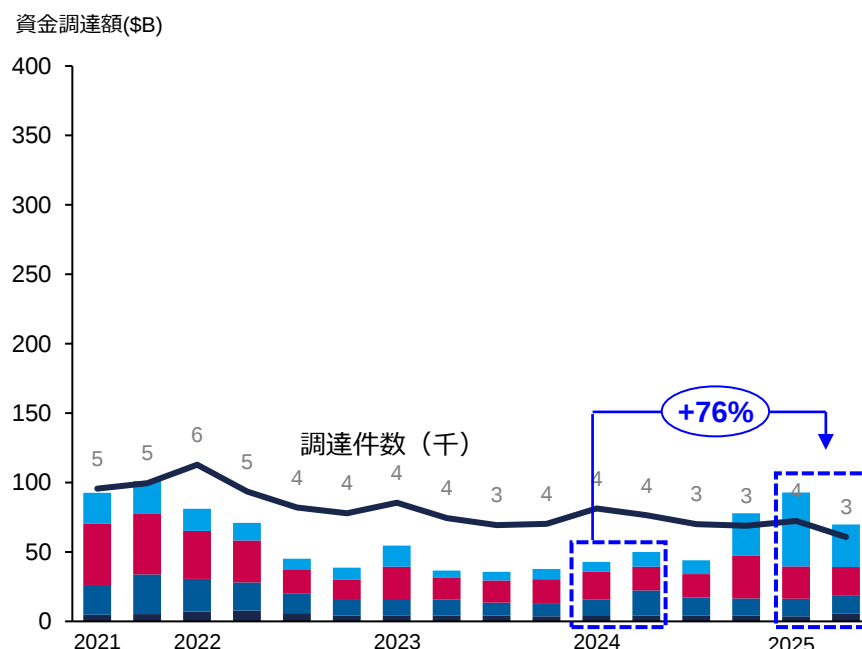
- 2025年上半期におけるスタートアップの年間資金調達額は\$162.8 Bと、順調。上半期時点で、すでに前年通期の実績(\$214.7 B)に迫るペースで増加している。
- AI関連スタートアップによる資金調達額が全体の64%を占める。Scale AI (\$14.3B) 、Anthropic(\$3.5B) 等による調達が全体を押し上げた。

資金調達動向(注1)

年間



四半期



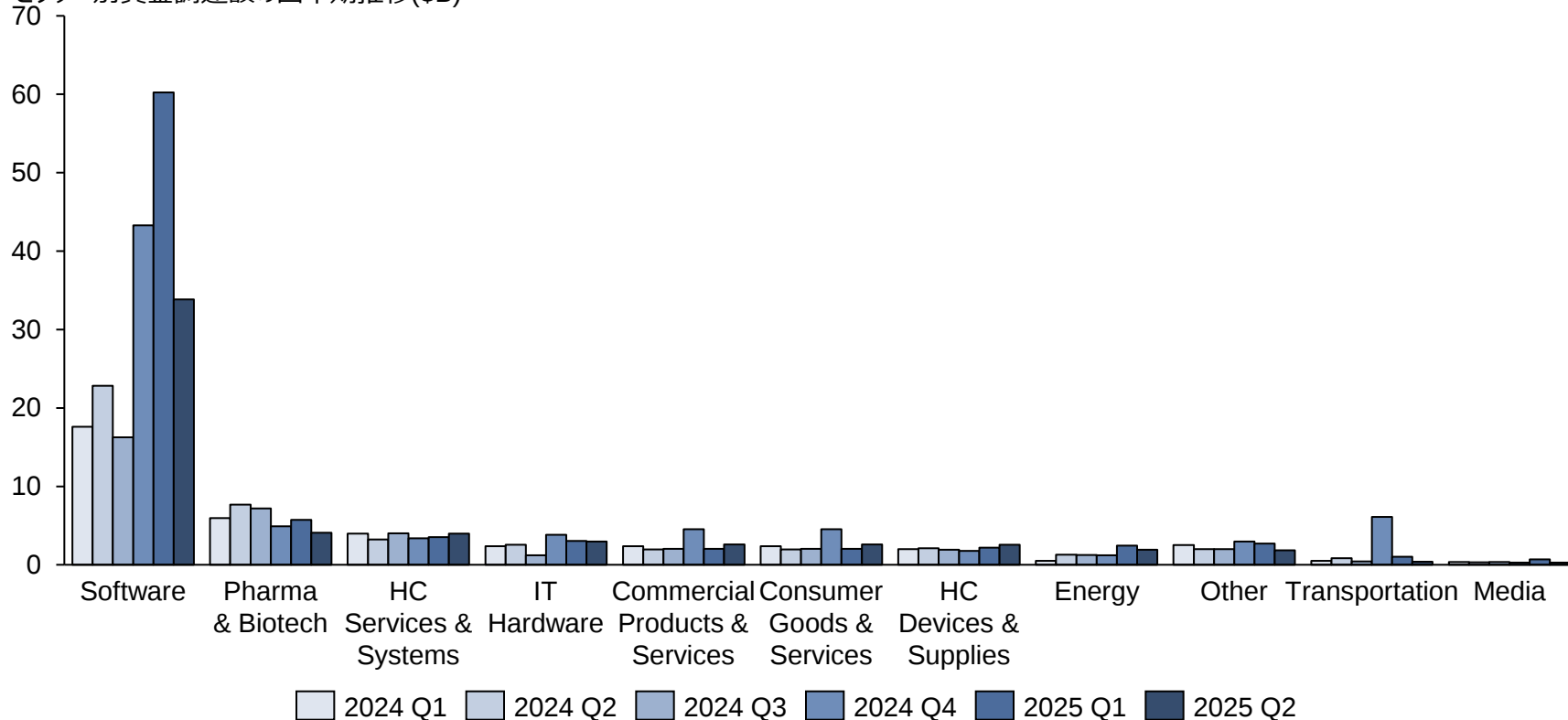
(注1) ステージ定義はPitchBookの区分による。

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。（2025Q2：大きい順で）
- その他の多くのセクターは横ばいにとどまっている。

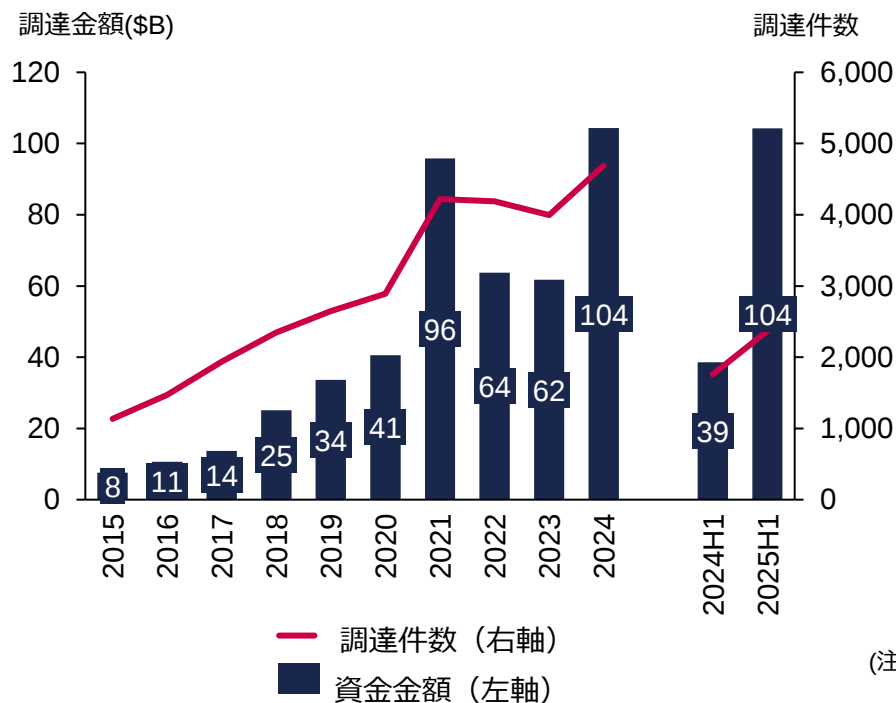
セクター別資金調達額の四半期推移(\$B)



出所: Pitchbookより、JIC作成。

- AI関連スタートアップへの投資は、前年を上回るペースで推移。Scale AI、Anthropic、Safe Superintelligenceなどが大型調達を行った。
- AIの過熱感を警戒する声も出ている(注1)が、現時点では、中長期的な効果への期待は依然として高い。AI基盤を巡るスタートアップ間の競争は激化している(Open AI, x AI、Anthropic(Alphabetが投資)、Meta(Llama系)等)。
- SaaS系のプラットフォームの間では、データからAIを一気通貫して押さえるため、データ関連企業を買収する動きが広がっている(DatabricksによるNeon買収、SnowflakeによるCrunchy Data買収など)。

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

<投資>

スタートアップ	調達額	日付	主な投資家
Scale AI	\$14.3 B	6/12	Meta
Anthropic	\$3.5B	3/3	Alphabet
Safe Superintelligence	\$2.0B	4/11	Alphabet

<買収>

スタートアップ	買収額	公表日	投資家
iO Products	\$6.5 B	5/21	OpenAI
Movework	\$3.0 B	3/10	ServiceNow
Neon	\$1.0 B	5/14	Databricks
Crunchy Data	\$250 M	6/2	Snowflake

(注1) MITが2025/7に公表した報告書「STATE OF AI IN BUSINESS 2025」によると、「生成AIプロジェクトの95%がROI（投資利益率）をもたらしていない」。AI投資は儲けを正当化せず、収益ギャップが広がっているとの指摘もある。

出所: PitchBookより、JIC作成。

• 人工知能(AI)関連は上位の半数以上を占める (計10社中7社)

スタートアップ	業種	概要	調達額 (\$M)	ラウンド	評価額 (\$M)	調達 時期	投資家
Scale AI	人工知能	AI学習・検証データ提供プラットフォーム	14,300	-	29,184	6月	Accel(Daniel Levine), IPO CLUB, Meta Platforms (NAS: META), Okeanos (United States), Siesta Ventures, Socium Ventures, TMT Investments (LON: TMT)
Anthropic	人工知能	事業会社向け大規模言語モデル(LLM)開発	3,500	E	61,500	3月	Age Of AI, Alanda Capital Management, Alexander Capital Ventures, Alphabet (NAS: GOOGL), Amerocap, Auspicious Fund, Axevil Capital, Bessemer Venture Partners, Beyond Earth Ventures, Builders + Backers, Cisco Investments, D1 Capital Partners, Fabrica Ventures, Falcon Peak Capital, Fidelity Management & Research Company, Gatsby Management, General Catalyst, Global Venture Management, Helios Ventures, Integra Groupe, Jane Street, Lightspeed Venture Partners, Manhattan West Asset Management, Menlo Ventures, MGX, Notable Capital, OurCrowd, Pari Passu Venture Partners, Pegasus Tech Ventures(Janice Mok), Regatta Capital Group, RoundX, Salesforce Ventures, SaxeCap, Small World Capital, Sound Ventures, TF Capital (India), Thesaurus Capital Group, Unity Growth Fund
Infinite Reality	人工知能	空間コンピューティング活用のメディアテック/EC	3,000	A	12,250	1月	Courtside Ventures, Exor (AMS: EXO), Lerer Hippeau, Liberty Media (NAS: FWONA), Lux Capital, MGM Studios, Mindflair (LON: MFAI), RSE Ventures, Sky Sports, T-Mobile Ventures, World Wrestling Entertainment, Yesss Capital
World View	宇宙	成層圏探査・データ観測・分析サービス	2,574	D	-	5月	Accel(Sameer Gandhi)
Anduril Industries	防衛	VR/AR、コンピュータビジョン等を活用した無人機の監視・迎撃企業	2,500	G	30,500	6月	1789 Capital(Christopher Buskirk), 2468 Ventures, Altimeter Capital Management(Erik Kriessmann), Andreessen Horowitz(Ali Yahya), Baillie Gifford, BVVC, Craft Ventures, Fabrica Ventures, Factorial Funds(Sol Bier), Founders Fund(Stephen Oskoui), Gestio Capital, HOF Capital, K5 Global, LFG Ventures (VC), Lux Capital, NVTBL Ventures, Overwatch Capital (Investor), Pari Passu Venture Partners, Pitco Management, Saga Ventures, Simple Capital Partners, Small World Capital, Sparkwave Capital, TF Capital (India), Thrive Capital, V12 Partners, VU Venture Partners
Safe Superintelligence	人工知能	安全にスケールする超知能 (SSI) の研究開発	2,000	-	32,000	4月	Alphabet (NAS: GOOGL)(Diego Baron), Andreessen Horowitz, CoreNest Capital, Datapower Ventures, DST Global, Greenoaks Capital Partners, HOF Capital, Lightspeed Venture Partners, Nvidia (NAS: NVDA), Quiet Capital
Figure AI	人工知能	ヒト型ロボットの商用開発	1,500	C	39,500	5月	1802 Ventures, Align Ventures, Arcapita, Beyond Capital, Blanck Capital, Crosscourt Ventures, FutureNOW Ventures, Gestio Capital, IPO CLUB, MainSheet Ventures, Mancora Ventures, Overwatch Capital, Parkway Venture Capital(Gregg Hill), PuffinVC, Pulsar Capital Management, Quantum Angels, SaxeCap, Stryde71, TKO Capital, Twelve Hundred VC, Vegvisir Capital
Groq	人工知能	AIインターフェース技術の開発	1,500	-	-	4月	1789 Capital(Omeed Malik), ARK ETF Trust, Beyond Capital, Global Venture Management, IPO CLUB, Koru Capital (New York), LFG Ventures (VC), Manhattan West Asset Management, NVTBL Ventures, Okeanos (United States), Saltwater Capital, SaxeCap, TF Capital (India), Whitestone Investments
Retro	ライフサイエンス	抗加齢治療薬の研究開発	1,000	A	-	1月	Prosto Venture Club, Sam Altman(Sam Altman)
Anysphere	人工知能	コーディング自動化	1,000	B/ C	9,900	6月	Accel, Andreessen Horowitz, DST Global, Thrive Capital, Andreessen Horowitz(Sarah Wang), Benchmark Capital Holdings, Flat Capital (STO: FLAT B), Preston-Werner Ventures, Thrive Capital

出所: PitchBookより、JIC作成。

米国: 資金調達 | 投資家の顔ぶれ (2024)

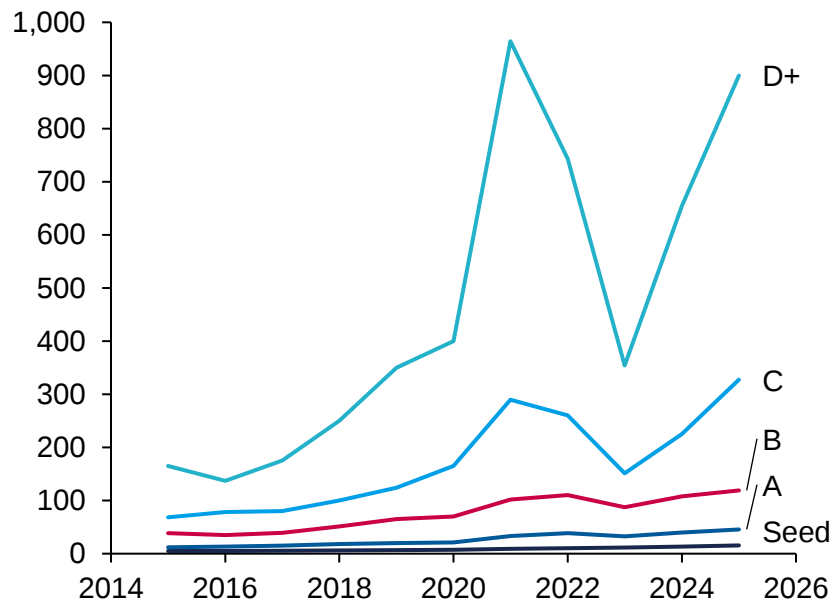
- 人工知能(AI)関連は上位の半数以上を占める (同額の10位が4社あるため、計13社中8社)

スタートアップ	業種	概要	調達額 (\$M)	ラウンド	評価額 (\$M)	調達時期	投資家
xAI	人工知能	人工知能の開発と研究	12,000	B+C	24,000	5月・12月	a16z、ARK Investment, Craft Ventures, Fidelity, Kingdom Holding (サウジ), Lightspeed, Oman Investment Authority, Sequoia, Valor Equity Partnersなど全46投資家が参加。
Databricks	人工知能	人口知能の開発と研究	10,000	J	62,000	12月	META、a16z, Temasek, Thrive Capital, 等31投資家が参加。
Anthropic	人工知能	人工知能の開発と研究	9,200	レイター	n.a.	3月	Amazon, Accelo, B Capital, Capitalis Partners, Ossian Capital
OpenAI	人工知能	人工知能の開発と研究	6,600	B	157,000	10月	Microsoft, NVIDIA, SoftBank Group, Khosla Ventures, Thrive Capital, APEX Ventures, ARK Ventureなど42投資家。
Waymo	自動運転	自動運転技術の開発	5,600	C	45,000	10月	Alphabet, a16z, Fidelity, Perry Creek Capital, Silver Lake, T. Rowe Price Group, Tiger Global Management
Juul Labs	e-コマース	電子タバコの製造と販売	1,984	レイター	—	11月	—
Epic Games	エンターテインメント	ゲームの開発	1,500	レイター	—	9月	Andalusian Private Capital, Bossa Invest, Calm Ventures, Destiny, Dualcore, Excede, ID8 Investments, Qatar Investment Authority, Red Hook Capital, Stonebridge, The Walt Disney, Transform Investment Group
Anduril	防衛テック	仮想現実・拡張現実アルゴリズム、コンピュータービジョン、センサー・自動化	1,500	レイターF	14,000	8月	Baillie Gifford, Fidelity, In-Q-Telなど30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	1,100	C	19,000	5月	Altimeter Capital, Assured Asset Management, Claridge Venture Partners, Coatue, Fidelity, IronArc Ventures, Lykos Global Management, Magnetar Capital, Millennium Technology Value Partners, Nvidia
Xaira Therapeutics	人工知能/医薬品	データを活用した医薬品開発	1,000	A	2700	4月	NEA, Lux Capitalほか計18投資家
Wiz	クラウド	クラウドセキュリティプラットフォーム	1,000	E	12,000	5月	a16z, Blackstone, Sequoia, Thrive Capitalなど14投資家が参加。
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	1,000	F	14,000	5月	Amazon, Accel, Thrive Capital, Tiger Global, Wellington Management, Y Combinator等50投資家
Safe Superintelligence	人工知能	人工知能の開発と研究	1,000	アーリー	5,000	9月	a16z, DST Global, GV, NFDG, Nvidia, Sequoia, SV Angel

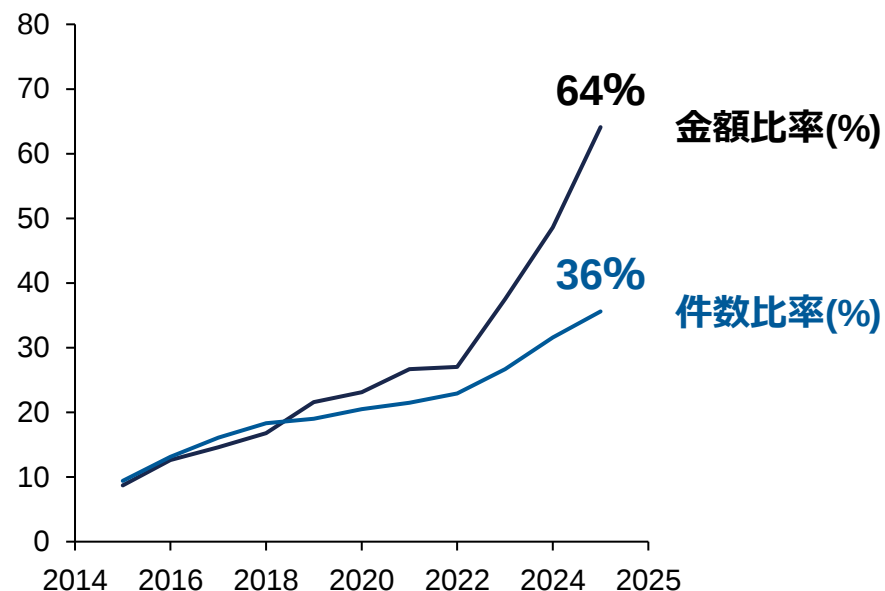
米国: バリュエーション | 概要①

- アーリー～グロースの評価額(中央値)は上昇した。AI関連スタートアップの資金調達が占める割合が件数・金額ともに上昇したことによって、評価額(中央値)は各ステージとも上昇した。

プレマナーバリュエーション・中央値(\$M)



AI関連スタートアップが全体に占める割合

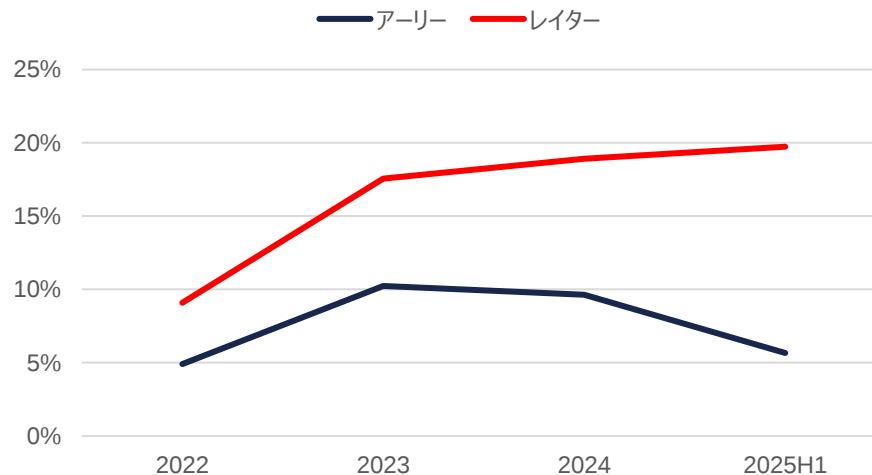


- 上場株式市場においては、クラウドソフトウェア企業株^(注1)のPSR倍率は2022年の調整以降、横ばいで推移している。株式市場全体を取り巻く環境には不透明感が強い（AI/テック銘柄の過熱ぶり、金利・マクロ経済環境（雇用・消費・設備投資等）、地政学情勢、など）。
- スタートアップにおけるダウンラウンド比率も高水準で推移している。

PSR推移（クラウド指数）



ダウンラウンド比率 推移(ステージ別)

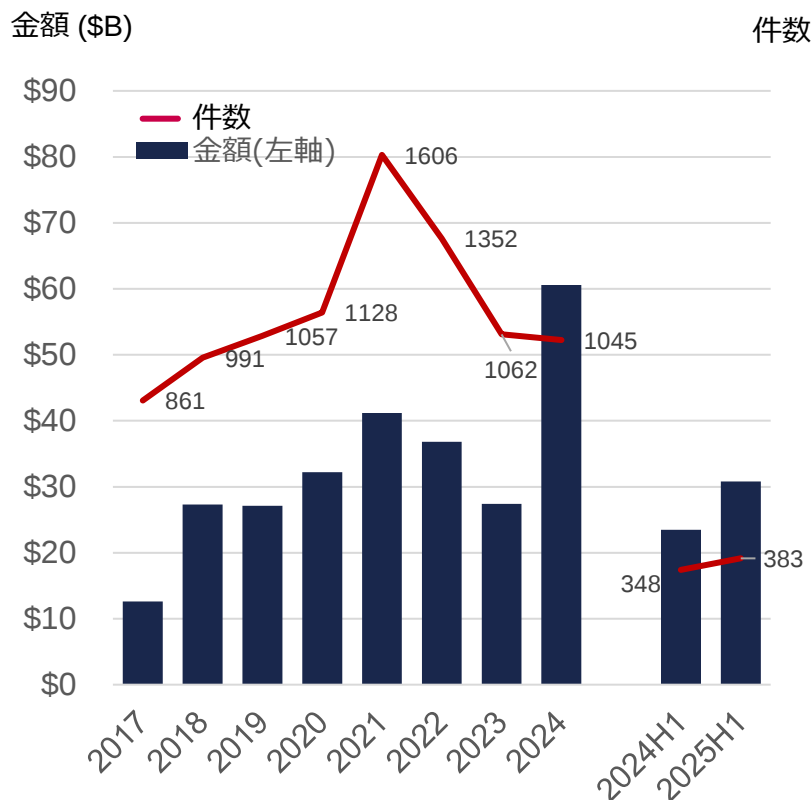


(注1) EMCLOUD(The BVP Nasdaq Emerging Cloud Index): クラウド・ソフトウェアを提供する企業69社により構成される指数。
出所: Pitchbookより、JIC作成。

米国: ベンチャーデット

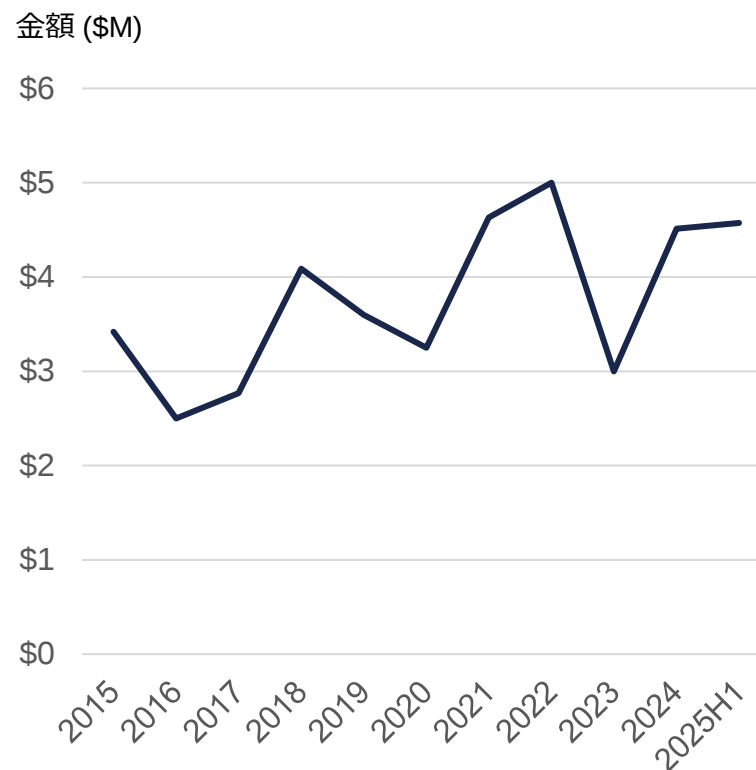
- ベンチャーデットによる資金調達金額が増加している。Anthropic(\$2.5B)等のAIスタートアップが大型の調達を実施。
- 1社あたりの調達規模も拡大している。

ベンチャーデット総額・件数



(注1) 2024H1は前年同時期の計測値
出所: PitchBookより、JIC作成。

ベンチャーデット: 1社あたりの金額 (中央値)

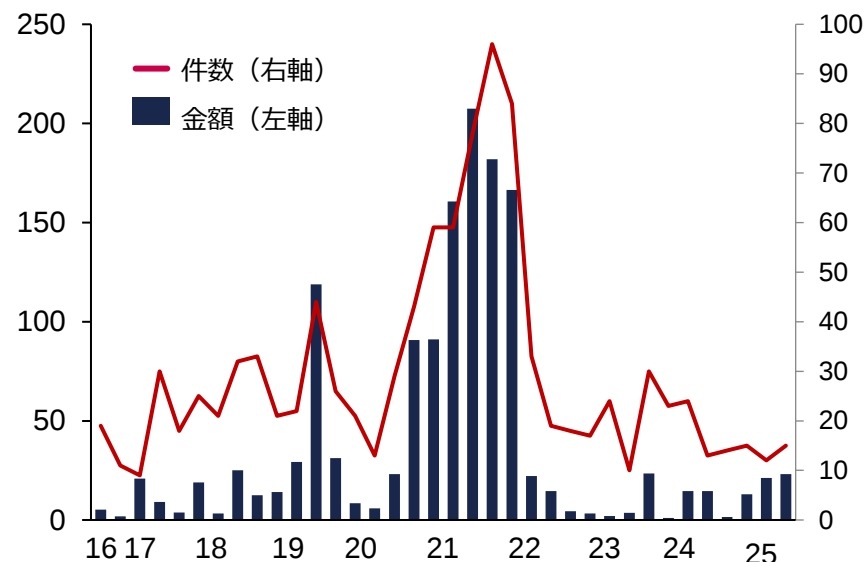


1	サマリ	P4	4	補足資料集	P42
2	日本	P5	4.1	欧州市場情勢概要	
2.1	スタートアップ 資金調達		4.2	インド市場情勢概要	
2.2	スタートアップ エグジット				
2.3	VC ファンドレイジング				
3	米国	P25			
3.1	スタートアップ 資金調達				
3.2	スタートアップ エグジット				
3.3	VC ファンドレイジング				

- IPOの件数・金額は前年並みではあるものの、Coreweave、Chime、Circle等の大型IPOが成立した。7月にはFigmaの巨額IPOの成功もあり、IPOマーケット再活性化が期待される。
- M&A・バイアウトの件数・金額は増加している。理由の一つとして、AI関連の事業・人材獲得を巡る競争が激化する中、AI人材やデータ確保を目的としたM&Aが多い点が挙げられる。

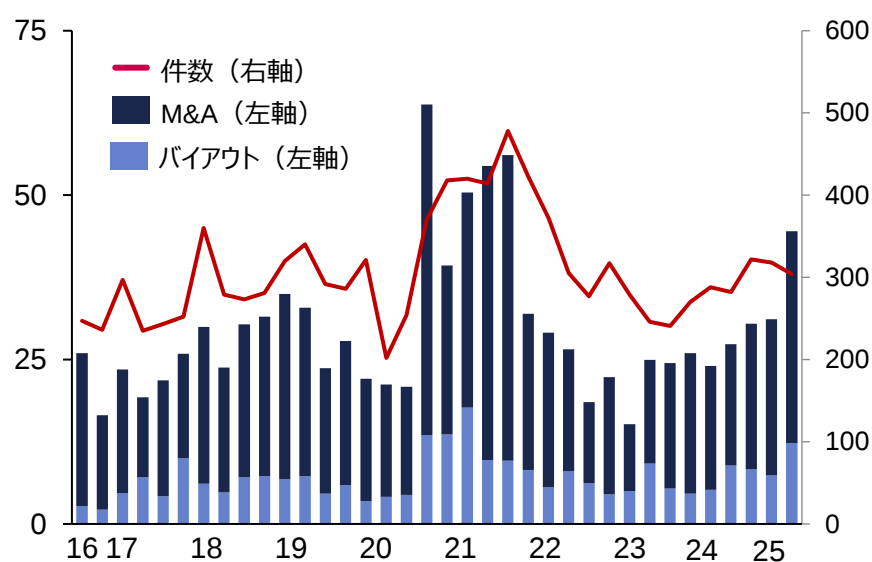
IPO動向（四半期別）

金額 (\$B)



M&A・バイアウト動向（四半期別）

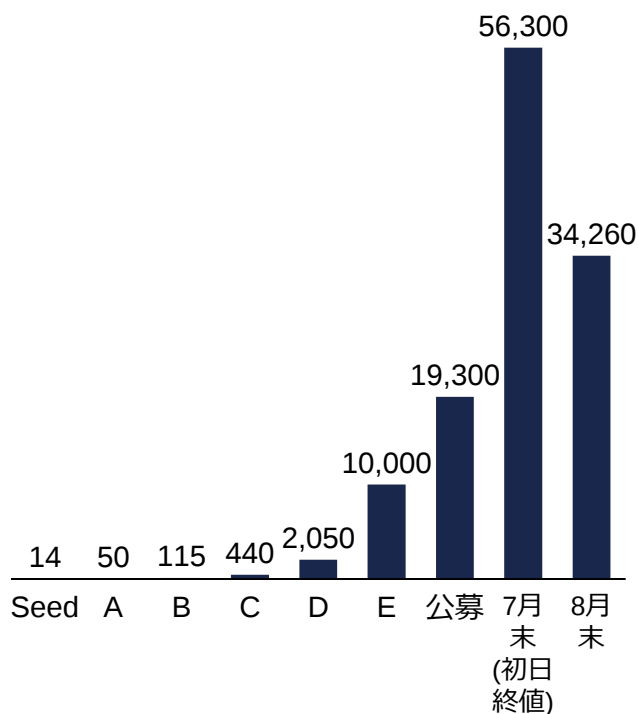
金額 (\$B)



(参考) 7/31上場: Figma Inc (NYSE: FIG)

- Figma (2011年創業のデザインツール開発企業)公開に際しては、企業価値評価額が大きく上昇、同社が2022年に受けたAdobeによるM&A提案での評価額(\$20B)を大きく上回った。
- Figmaの既存投資家には著名VCが多数含まれている。特に初期から投資を行ったVCは低い株価で投資を行っており、IPOによる実現/評価益は巨額となった模様。
- リターンの還流が、再投資に繋がることで、VC投資資金の循環が改善するものと期待される。

Figmaの企業価値評価額の推移(\$M)



Figma各ラウンド概要・公募価格でのリターン

ラウンド	調達時期	調達金額 (\$M)	株式発行価格 (\$) [A]	倍率: 公募価格 (@33÷ [A])	倍率: 7/31終値 (@115.50÷ [A])	(参考)リード投資家	(参考)リード投資家がIPO後も保有する株式価値 (7/31終値) (\$B)※
Seed	2013/6	\$3.9M	@0.09	376 X	1315 X	Index Ventures	\$ 7.3B
Series A	2015/12	\$14M	@0.20	166 X	580 X	Greylock Partners	\$6.7B
Series B	2018/2	\$25M	@0.33	99 X	348 X	Kleiner Perkins	\$6.0B
Series C	2019/2	\$40M	@1.10	30 X	105 X	Sequoia	\$3.8B
Series D	2020/4	\$50M	@4.62	7 X	25 X	A16z	n.a.
Series E	2021/6	\$200M	@21.30	2 X	5 X	Durable Capital Partners	n.a.

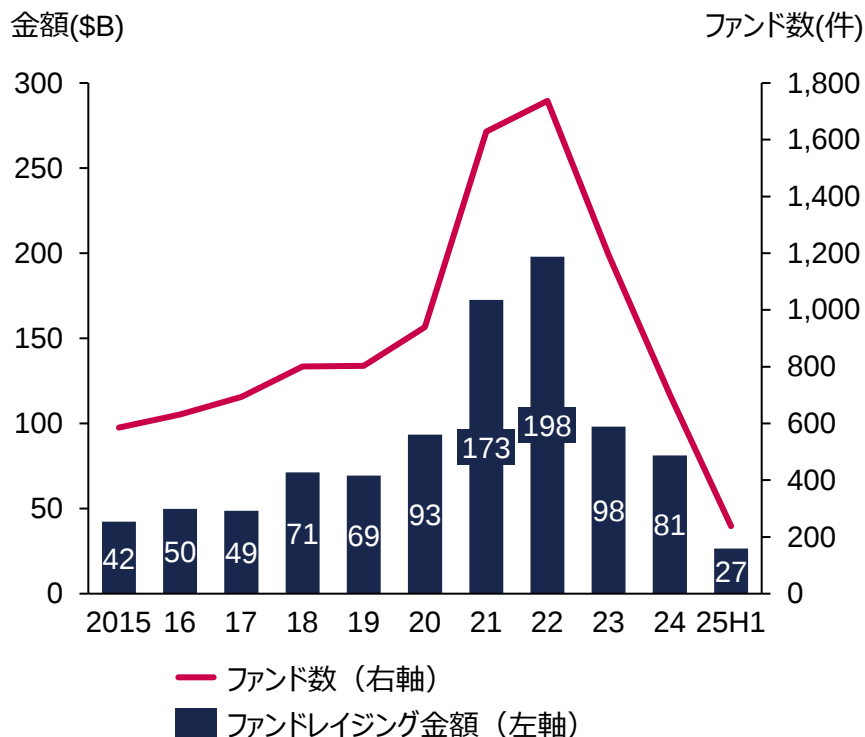
出所: PitchBook、開示資料より、JIC作成。

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 ベンチャーデット				
3.3	VC ファンドレイジング				

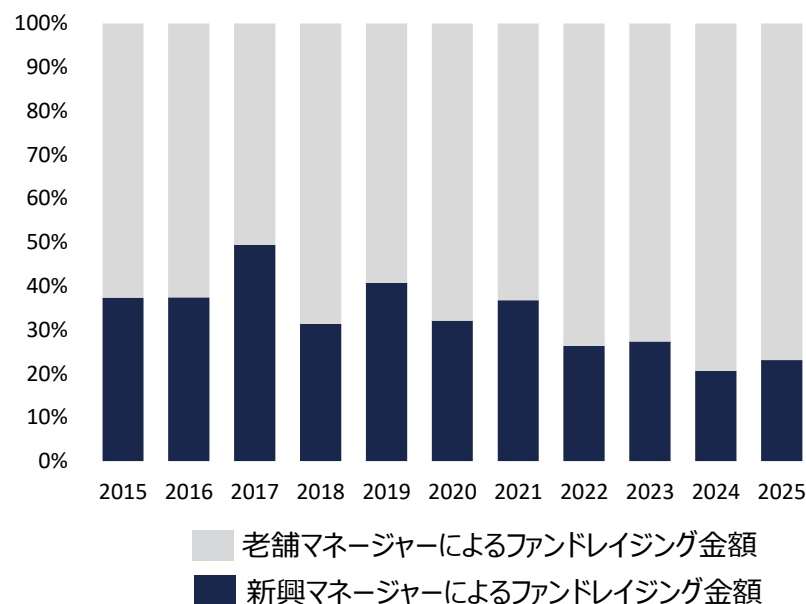
米国: ファンドレイジング | 概要

- 2025年上半期のファンド募集額は\$27Bに留まり、引き続き低調。
- エグジット市場には改善の兆しがみられるものの、現時点では各VCとも十分に過去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。
- その中では、Founders Fund等、一部の老舗ファンドは大型ファンド組成を成功させている。一方、新興ファンドマネージャーのファンドレイズは不振。全体に占める比率が低下している。

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



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あるVCファンド。

#	ファンド名 ¹	ファンド規模 ² (\$M)	投資戦略	投資分野
1	Founders Fund Growth III	4,595	レイター	IT、AI等
2	Greenoaks 6	2,500	全般	EC、SaaS、フィンテック等
3	Frazier Life Sciences XII	1,300	アーリー	バイオ・創薬
4	270 Growth Fund I (JP Morgan Asset Management)	1,000	レイター	ソフトウェア、フィンテック、不動産、等
5	Emergence Capital Partners VII (Emergence)	1,000	アーリー	SaaS、AI(B2B)
6	SignalFire Fund V	1000	全般	AI、ヘルスケア、ディフェンス
7	8VC Fund VI	998	全般	ヘルスケア、ディフェンス、物流等
8	Felicis Ventures X	900	全般	AI、インフラ、セキュリティ、ヘルスケア
9	Elephant Partners V	792	全般	ソフトウェア、コンシューマインターネット
10	Accel XVI	667	アーリー	AI, SaaS、フィンテック等

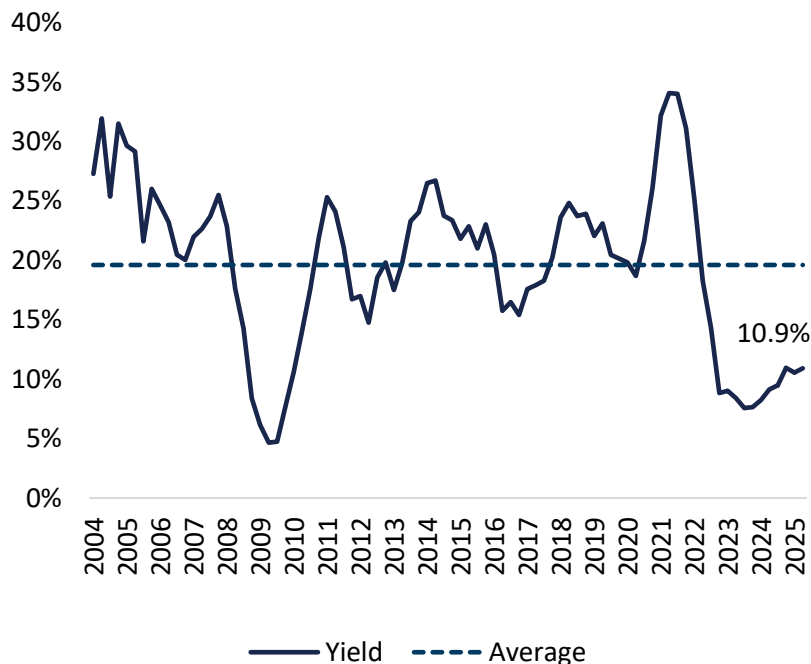
(注1) 集計対象は米国を投資対象地域とするVCファンド。クロスオーバーファンド等、スタートアップに投資するヘッジファンド/PEファンドは除く。

(注2) 募集済の金額。

出所:Preqin, PitchBookより、JIC作成。

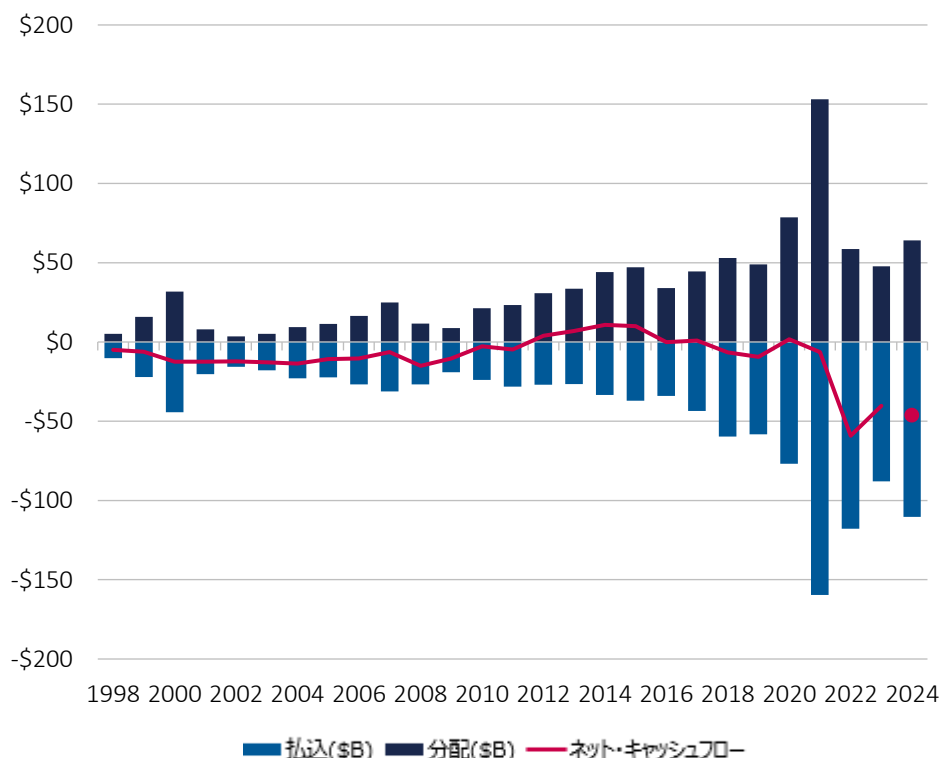
- LPは、過去に出資したファンドからの分配があることを前提として、新しいファンドへのコミットメントを行う。しかしながら、いまだIPO、M&Aによるエグジットが本格回復していないため、ファンドからLP投資家への分配も低調。足元、NAV対比でみたVCからの分配の規模は2009年以来の最低水準にある。
- この分配額に比して、ファンドへの払込額が大きいいため、2022年以降、LP投資家にとってVCファンドのネットキャッシュフローは大きなマイナスとなっている。LP投資家は新規コミットメントを増やすことに慎重となり、投資候補となるファンドの絞り込みを行っている。

VC分配金/NAV比率(米国)



出所: PitchBookより、JIC作成。

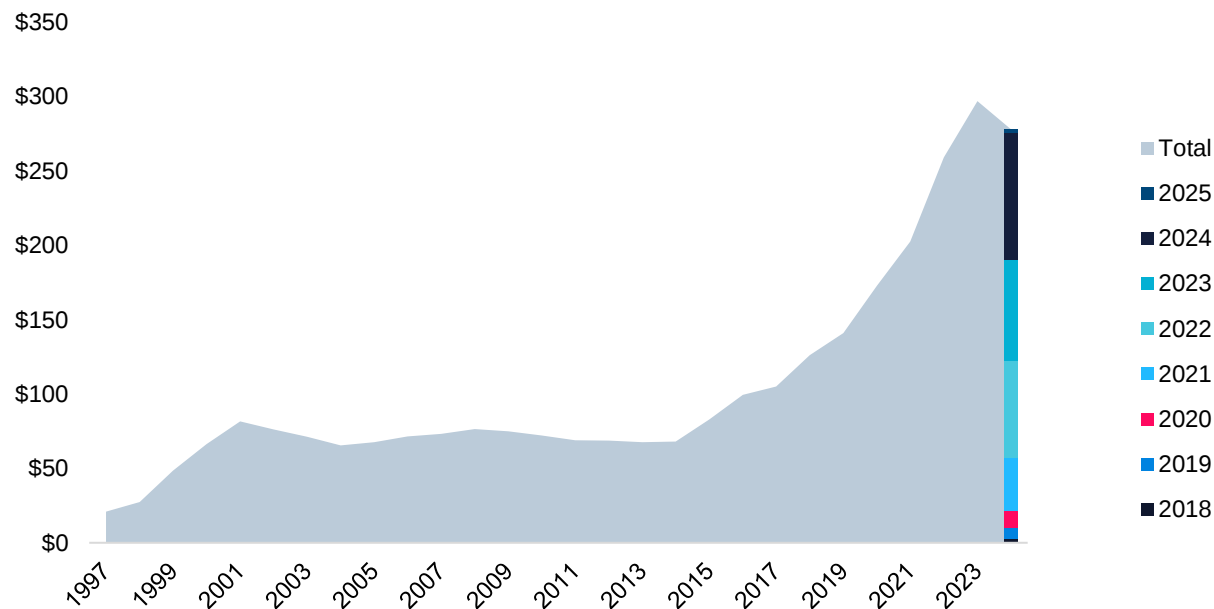
ファンドキャッシュフロー(Global)



- 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\$300B規模にまで積み上がったが、以降は減少傾向にある。
- 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

金額 (\$B)



(注1) 各年末、2024年は12月末まで。

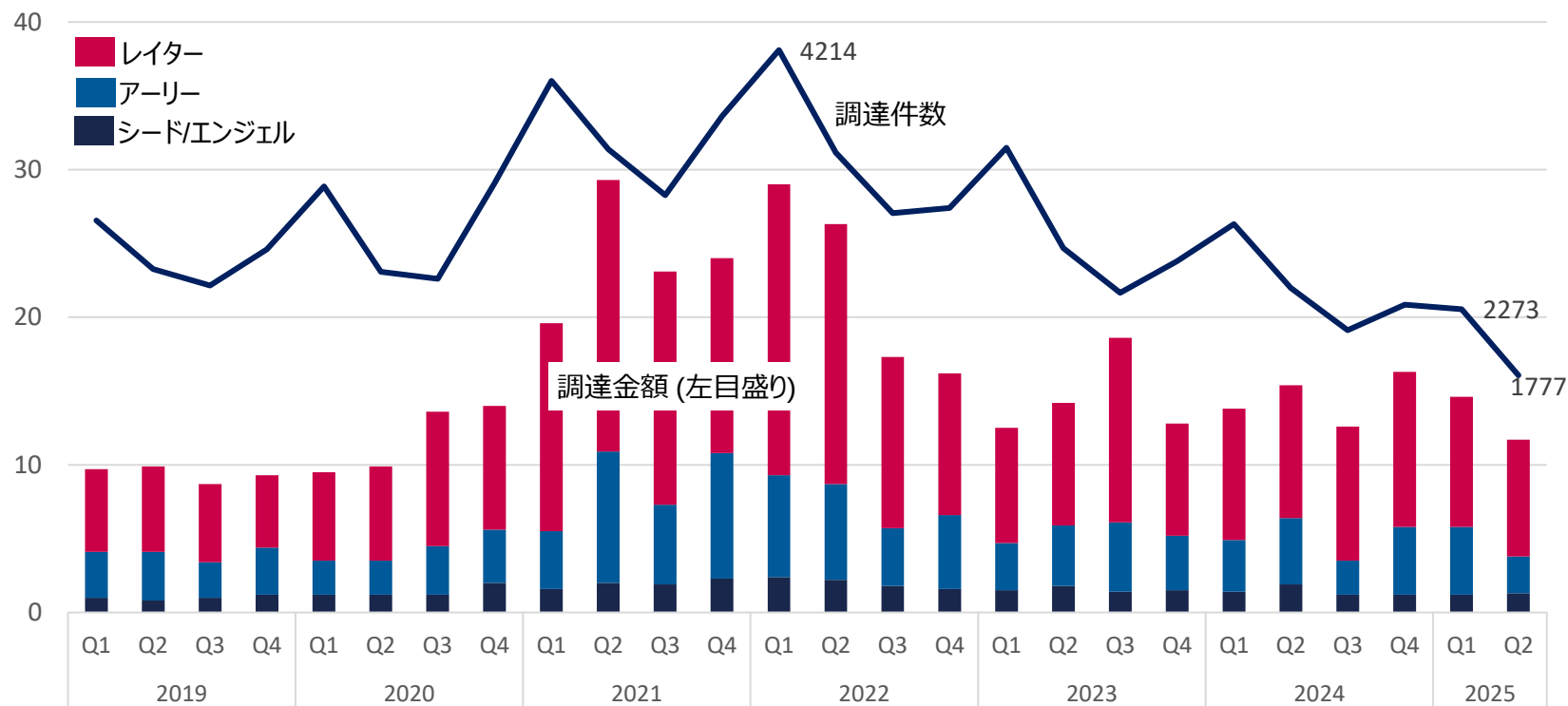
出所: PitchBookより、JIC作成。

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				

- 2022年以降、スタートアップの資金調達額は減少傾向を辿り、足元は低水準横ばい推移。
- 2021年上半期のピーク時対比でみると、レイトーステージの減少が顕著。

資金調達動向 (注1) (四半期)

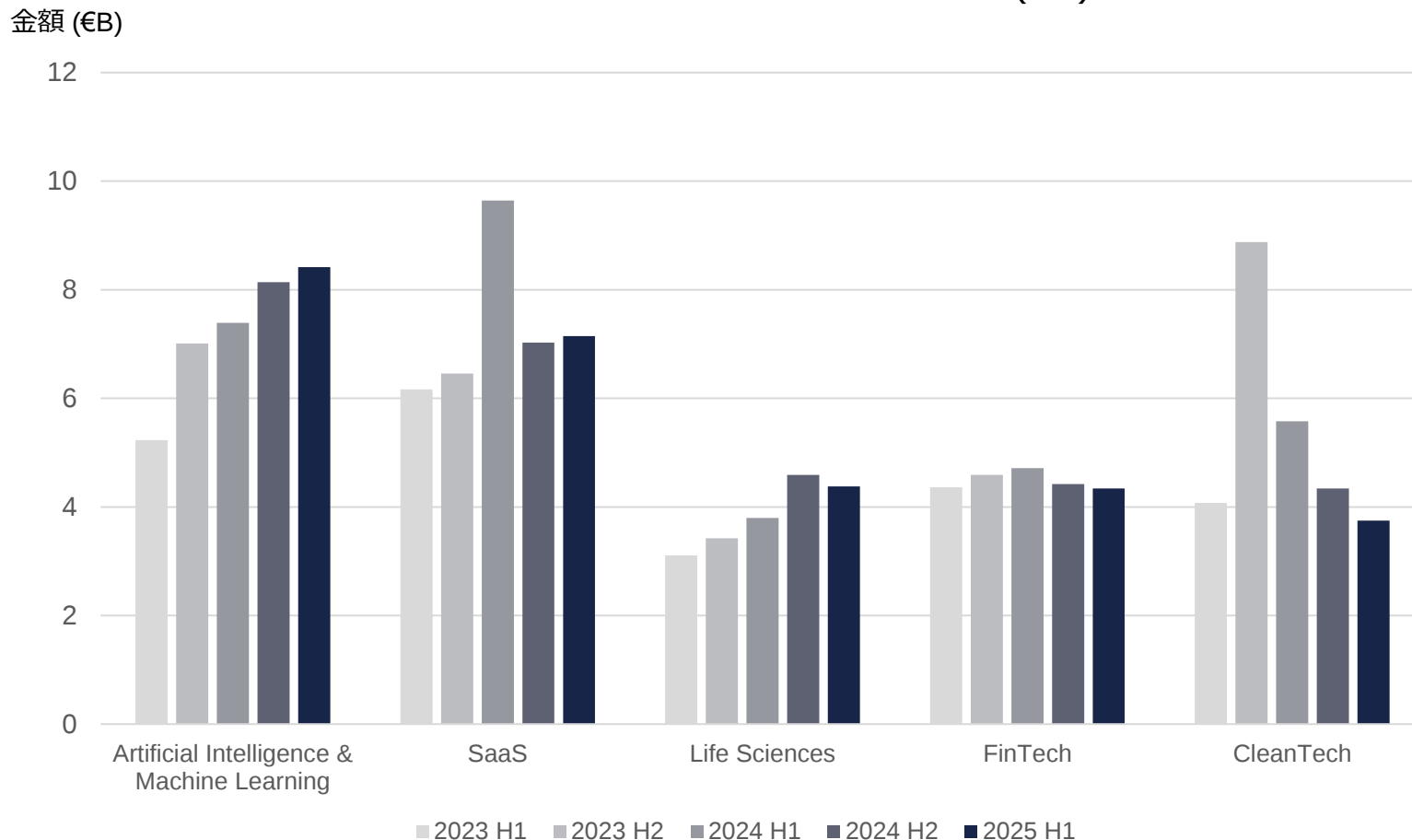
金額 (€B)



(注1) ステージ定義はPitchBookの区分による。

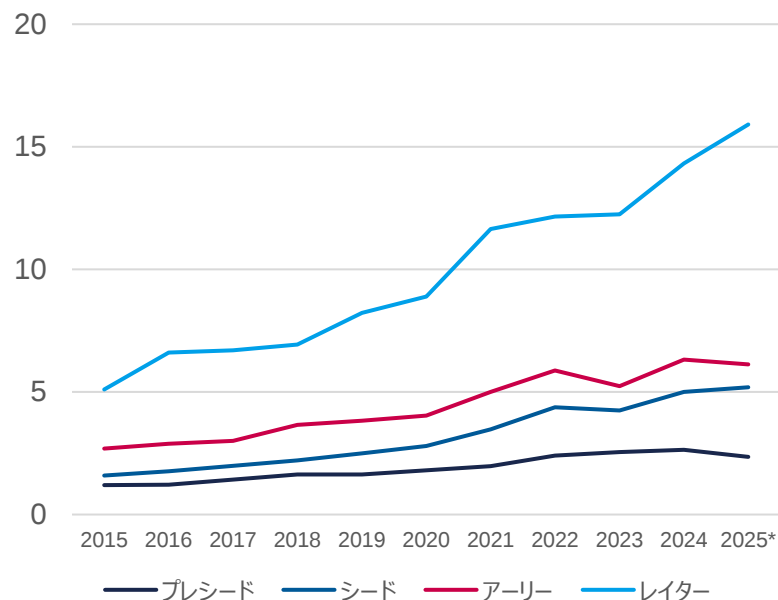
- AI/ML、SaaS、ライフサイエンスの資金調達額は増加傾向。
- フィンテックは横ばい。クリーンテックは減少傾向。

セグメント別資金調達額の半期推移(€B)

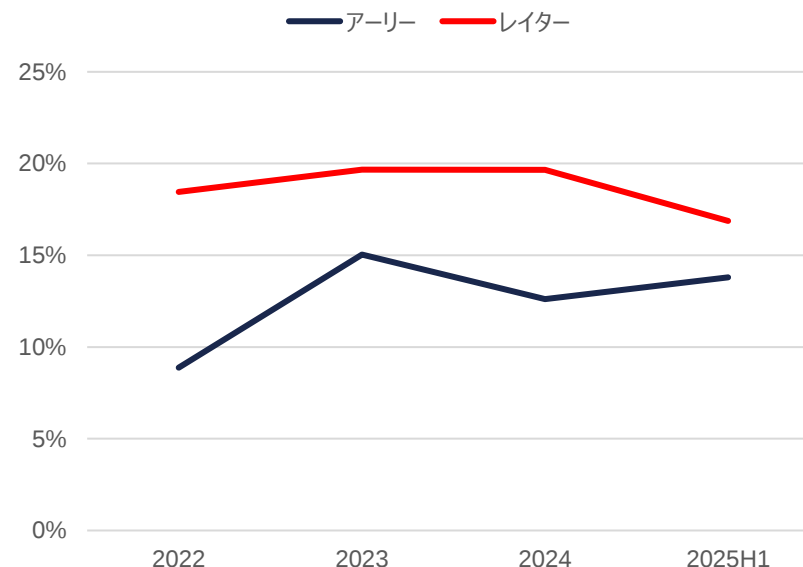


- レイターステージのスタートアップの評価額は改善したが、プレシード、アーリー期のスタートアップの評価額はやや低下。
- レイターステージのスタートアップによるダウンラウンド比率は高水準で推移。

プレマネーバリュエーション・中央値^(注1) (€ M)



ダウンラウンド調達の比率



*2025年は半期分。

(注1) ステージ定義はPitchBookの区分による。

- AIを活用して事業を営むスタートアップの資金調達が多かった。

大型資金調達案件とその投資家構成

スタートアップ	本拠地	業種	概要	ラウンド	調達額 (€M)	評価額 (€B)	調達時期	投資家 (青字は欧州域外の投資家)
Helsing	Munich	航空防衛	AIを活用した防衛・セキュリティ	D	600	12	6月	Accel, Lightspeed, General Catalyst, Saab, Prima Materia
VistaJet	Mal Luqa	航空	プライベートジェットのシェアリング	グロース	564	-	3月	Rhône Group, RRJ Capital, Andalusian Private Capital
Isomorphic Labs	London	バイオ	AIによる新薬創出	A	536	1.7	3月	Thrive Capital, GV
GeoGuessr	Stockholm	エンタメソフト	ゲームアプリの開発	グロース	375	-	3月	Orkila Capital
FNZ	London	金融ソフト	資産運用プラットフォーム	グロース	460	-	6月	n.a.
Verdiva Bio	London	バイオ	肥満/心疾患の治療法開発	A	395	-	1月	General Atlantic, Forbion Capital Partners, OrbiMed, Lilly Asia Ventures, RA Capital Management
NEoT	Paris	その他金融	Battery as a Service	グロース	350	-	5月	Mirova, Banque des Territoires, Alba Infra Partners
Amboss	Berlin	医療技術	臨床用医療情報ライブラリ	レイトー	240	0.8	3月	Partech, KIRKBI, M&G Investments, Lightrock
Neko Health	Stockholm	病院向け	データ分析による予防医療、診断	B	251	1.74	1月	Lakestar, Lightspeed, General Catalyst, Rasello, Atomic
Multiverse Computing	San Sebastián	企業向けソフト	量子コンピュータ	B	189	-	6月	CDP Venture Capital, Toshiba ForgePoint Capital, Gestión de Capital Riesgo del País Vasco, HP Tech Ventures
TravelPerk	Barcelona	企業向けソフト	出張予約管理アプリ	E	193	2.61	1月	Atomico, Blackstone, EQT Group, Kinnevik, General Catalyst
Windward Bio	Basel	創薬	がん治療、免疫療法、希少病治療方法の開発	A	192	-	1月	SR One, Novo Holdings, OrbiMed, Omega Funds, RTW Investments
Auro Travel	Madrid	自動車	ライドシェアサービス	レイトー	220	0.7	2月	Uber
Dojo	London	金融ソフト	小売店などでの決済サービス	グロース	168	-	5月	Bpifrance, Tikehau Capital, Temasek, Tribeca Venture Partners, Supernova Invest
Synthesia	London	デザインソフト	AIによる動画作成	D	177	2.1	1月	MMC Ventures, GV, NEA, World Innovation Lab, Atlassian Ventures

・ AIやクリーンテック関連の欧州スタートアップが大型資金調達を行った。

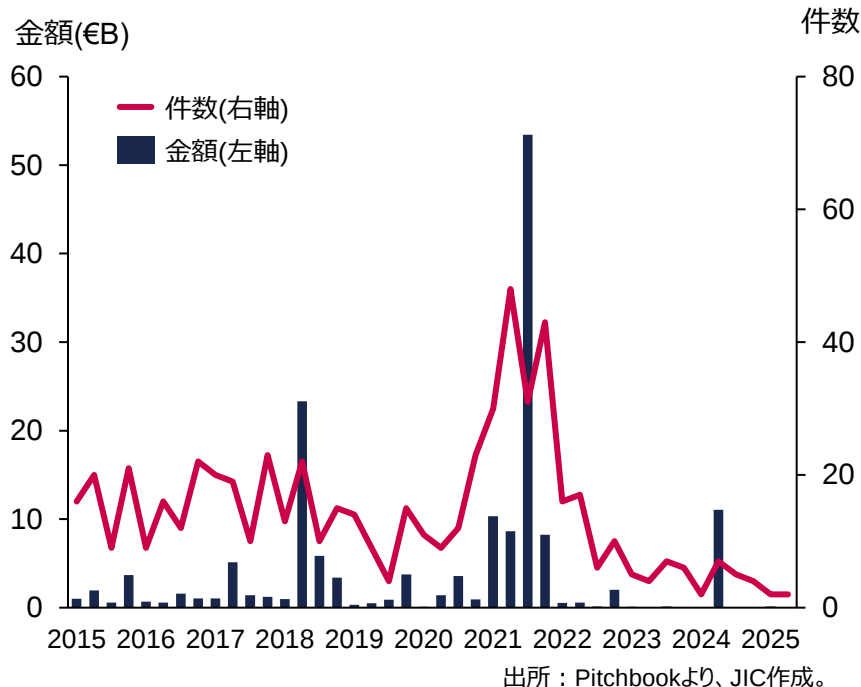
大型資金調達案件とその投資家構成

スタートアップ	本拠地	業種	概要	ラウンド	調達額 (€M)	評価額 (€B)	調達時期	投資家 (青字は欧州域外の投資家)
Wayve	London	企業向けソフト	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	958	2.6	5月	Microsoft; Nvidia; SoftBank
Mistral AI	Paris	企業向けソフト	生成AI	B	600	6	6月	Lightspeed; General Catalyst; Sofina; Bpifrance; a16z; DST Global; Samsung; IBM; Nvidia; Salesforce; Belfius
Monzo Bank	London	金融ソフト	デジタルバンク	I	580	4.9	5月	Passion Capital; GV; Tencent; CapitalG; HongShan
Highview Power	London	エネルギー貯蔵	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	レイター	352	-	6月	Centrica; Goldman Sachs; Rio Tinto; KIRKBI, Mosaic Capital, UK Infrastructure Bank
Picnic	Amsterdam	特定リテール	オンライン食品配達	レイター	355	-	1月	Bill & Melinda Gates Foundation; EDEKA
Electra	Paris	製鉄	高速充電ステーションのネットワーク	B	304	1.5	1月	Bpifrance; Eurazeo; Serena; Rive Private Investment; PGGM Investments; 574 Invest
Stegra	Stockholm	製鉄	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	Early	300	-	1月	Siemens Financial Services; Mubea; IMAS Foundation; Microsoft Climate Innovation Fund; Just Climate
Quantinuum	Cambridge	半導体	量子コンピューティング	A	273	4.8	1月	Mitsui Global Investment; Honeywell; Amgen, JPMorgan Chase
DeepL	Cologne	企業向けソフト	リアルタイムAI翻訳システムを開発	B	297	1.9	5月	Atomico; Index Ventures; IVP; WIL
Deep Green	London	システム管理	AIとIoT技術を活用して、農業プロセスを最適化	グロース	232	-	1月	Octopus Energy
Sunfire	Dresden	代替エネルギー貯蔵	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	285	-	3月	GIC; Blue Earth Capital; Lightrock; Ahren Innovation Capital; Climate Pledge Fund; Planet First Partners; LGT Group; Carbon Equity; Carbon Direct Capital
ITM Radiopharma	München	製薬	がんの診断と治療に特化した放射性医薬品を提供	グロース	188	-	6月	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	185	-	3月	BlackRock
Rohlik	Prague	オンライン小売り	オンラインスーパーマーケット	グロース	160	-	6月	Index Ventures, Sofina, European Investment Bank, European Bank for Reconstruction and Development, Quadrille Capital
Bending Spoons	Milan	デザインソフト	モバイルアプリの開発	グロース	155	3	2月	Intesa Sanpaolo, Baillie Gifford, Durable Capital Partners

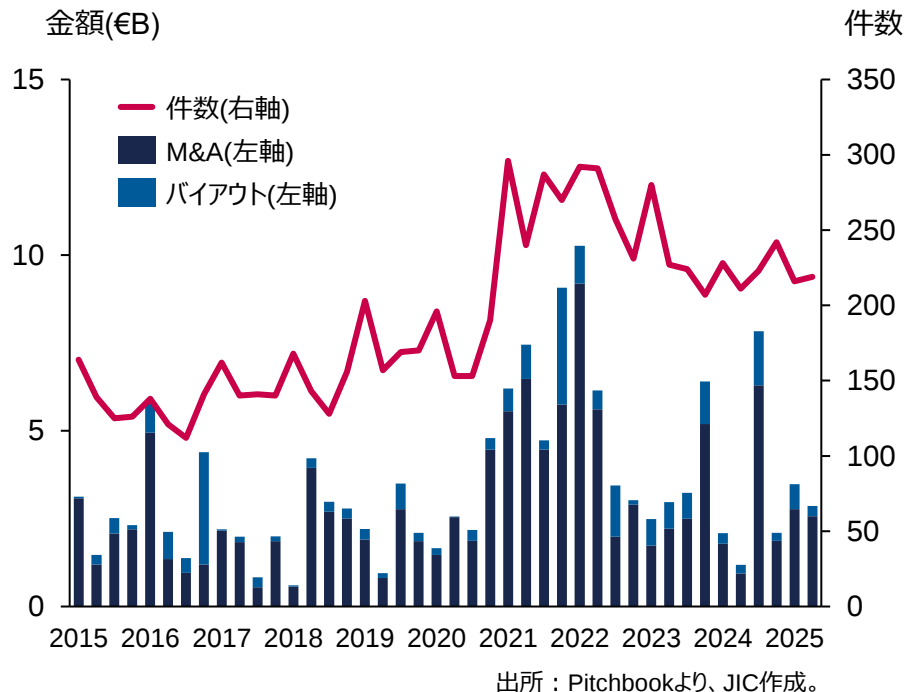
欧州: エグジット | 概要

- 2025年の欧州スタートアップのIPOおよびM&Aは低位横ばい。
- IPO案件には、時価総額€1B以上を超える大型のもの案件はなかった。
- M&Aの最大案件は、AstraZenecaによるバイオ医薬品開発の英EsoBiotecの買収(評価額：€ 0.9B)であった。

IPO



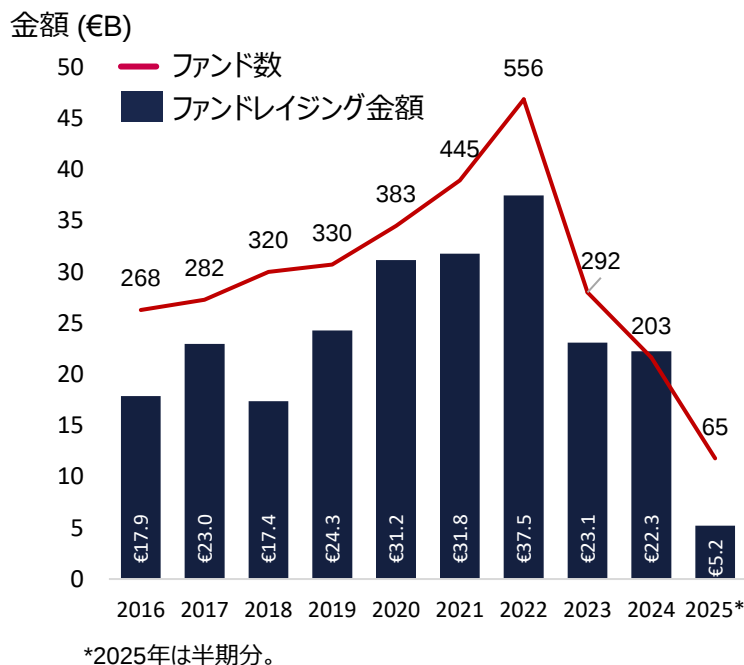
M&A



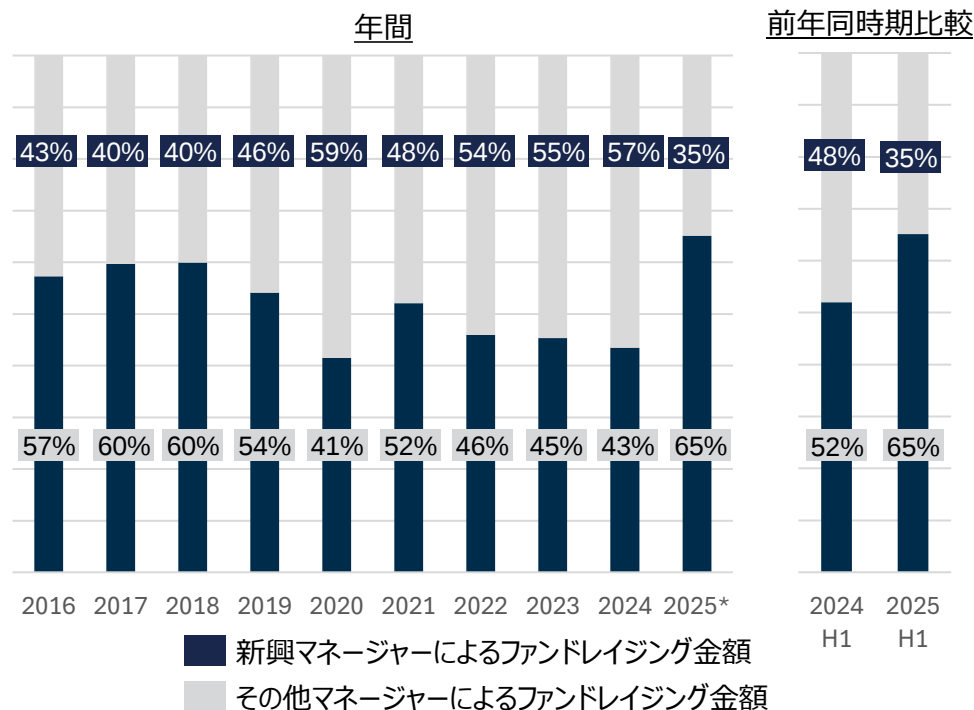
欧州: ファンドレイジング | 概要

- 2025年上半期のVCファンド募集額は€5.2Bとなり、前年同時期に集計した上半期実績の€9.4Bを下回る進捗に留まった。
- 2024年上半期と同様、2025年上半期も新興マネージャーの募集が相対的に多かった。

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

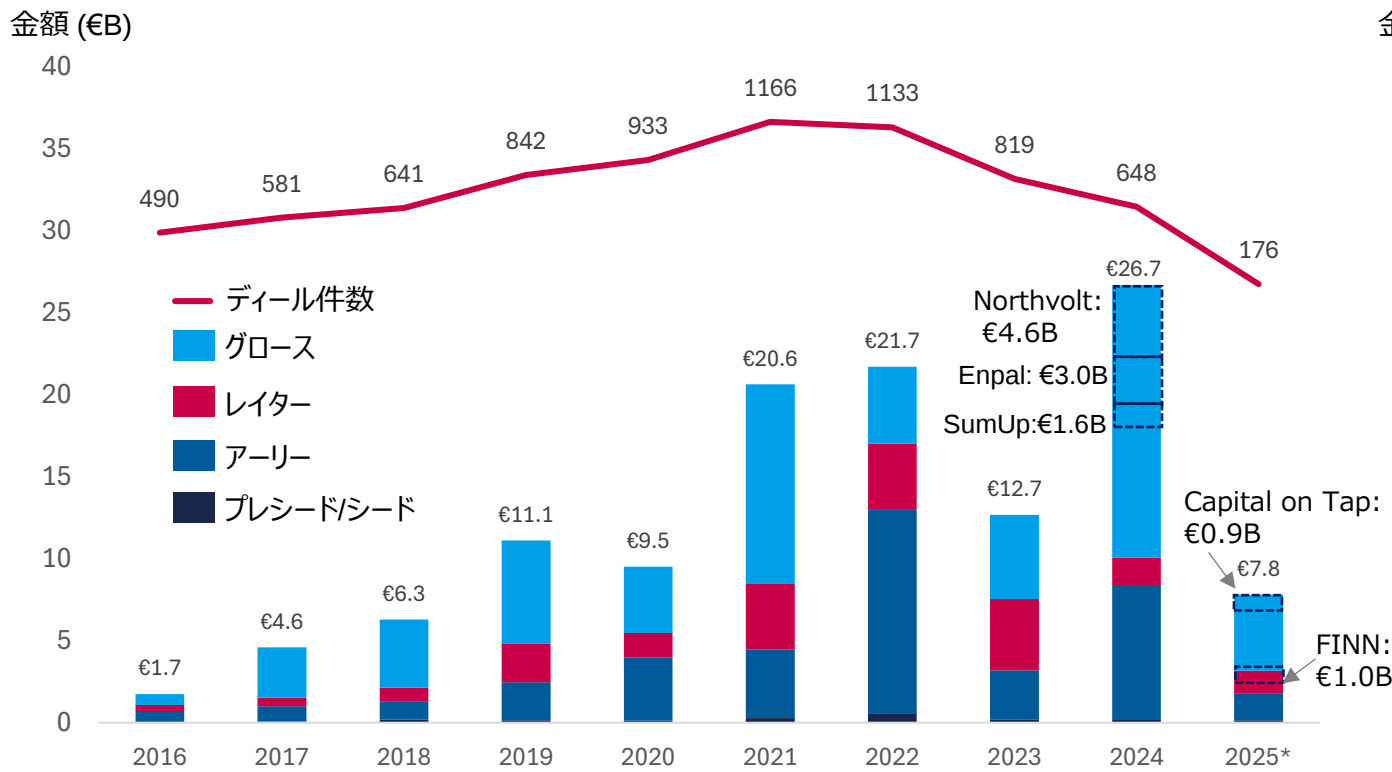


(注1) PitchBook社のマネージャー区分による。ここでは1〜3号ファンドまでを運営するGPを新興マネージャーとし、4号以上のファンドを運営するGPをその他マネージャーとしている。

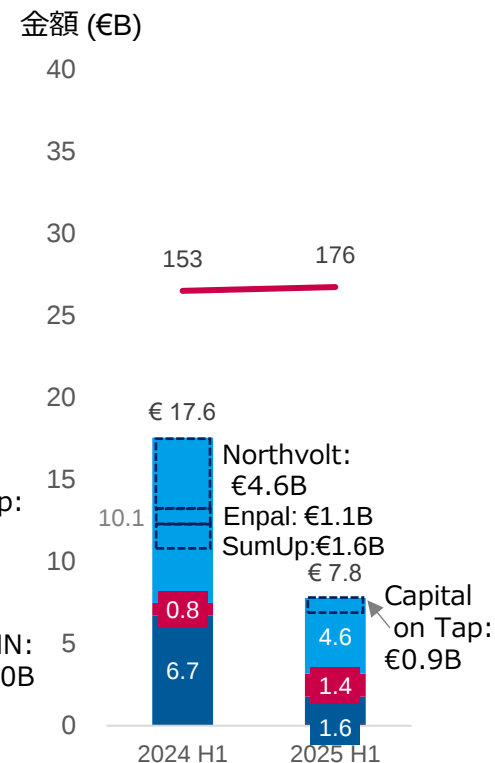
- 2025年上半期のベンチャーデット調達額は2024年上半期の水準(€17.6B)を下回った。
- 今期に大型調達を行ったのは、自動車のサブスクを営むFINN(€1B), 中小企業向け融資を行うCapital on Tap(€898M)など。前年同期のNorthVolt (€4.6B) などのような超大型の調達事例はなかった。

ベンチャーデット・資金調達動向(注1)

年次データの時系列比較



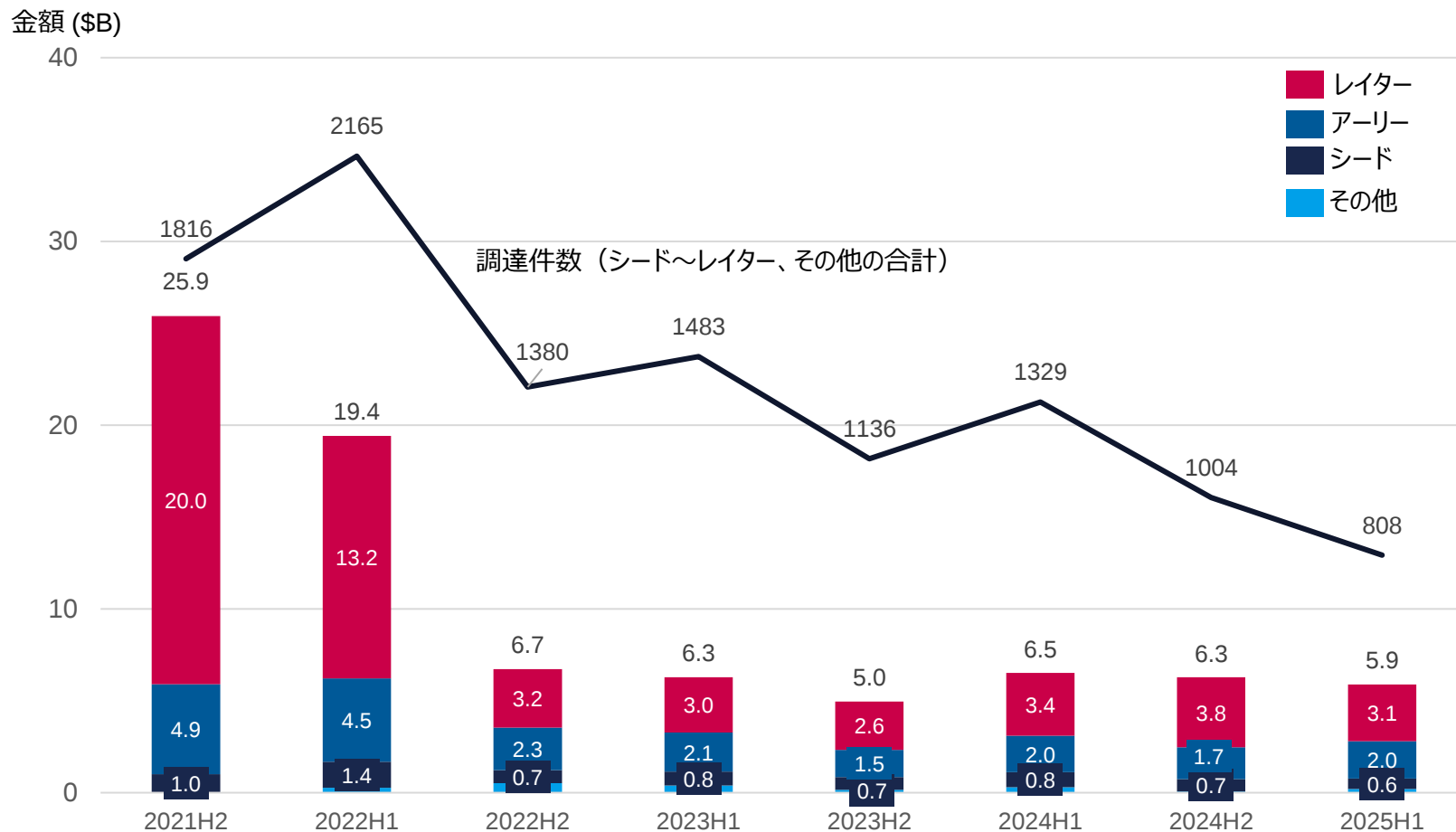
前年同時期計測値との比較



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				

- 2025年上半期の資金調達総額は、前年同期比減少。低迷継続。

資金調達動向（半期）

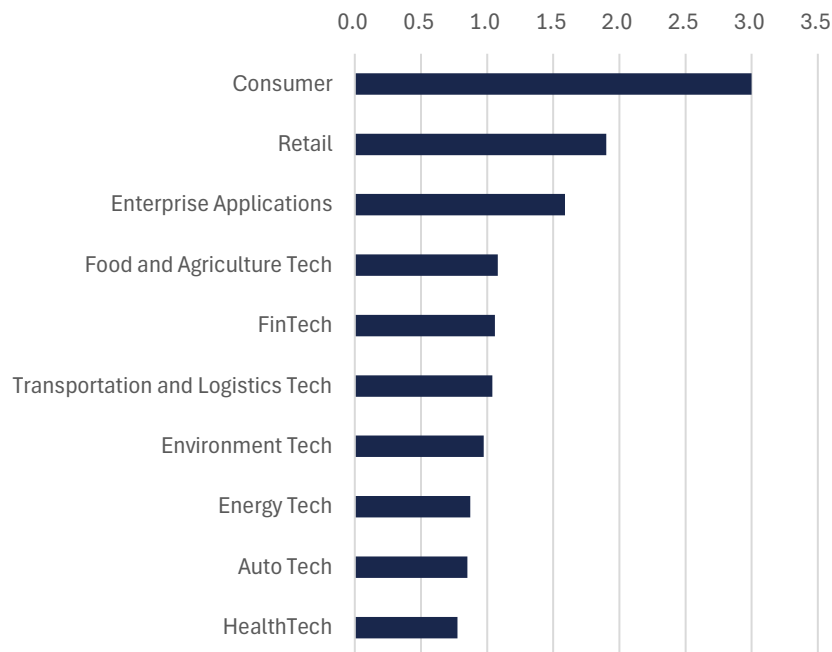


出所: Tracxnより、JIC作成。

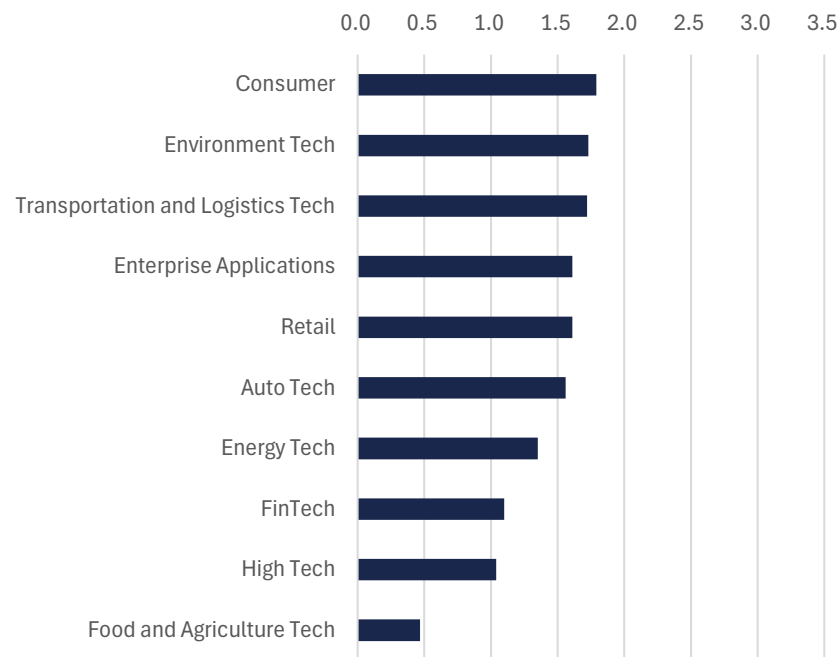
- Consumer、Retailなど中間層の消費に関連するセクターの資金調達が順調。大型案件には、Infra.Marketの\$222M、Spinny\$131Mなどがあった。
- Erisha E Mobilityの大型資金調達額（\$1B）が、Environment techとTransportation techの両セクターをけん引した。

スタートアップの資金調達額（セクター別）（単位：\$B）

2024年H1



2025年H1



(注1) 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。

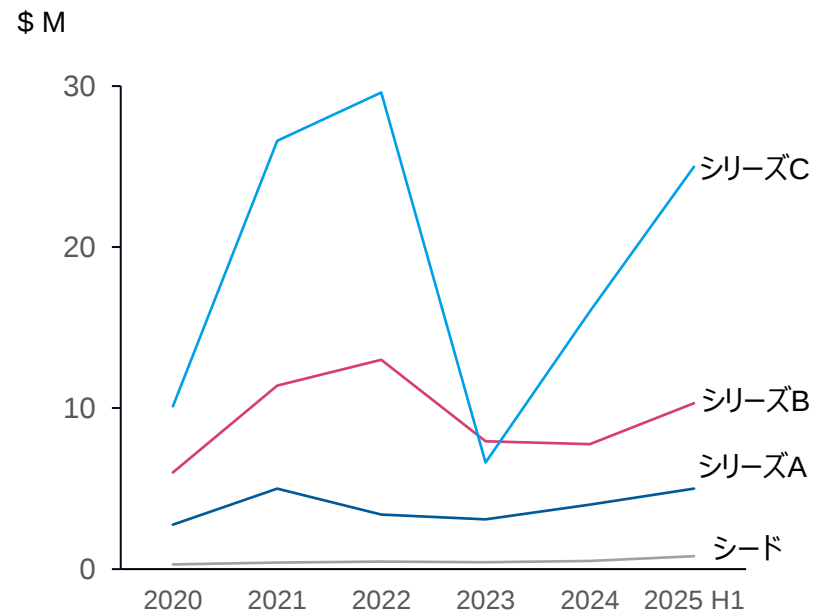
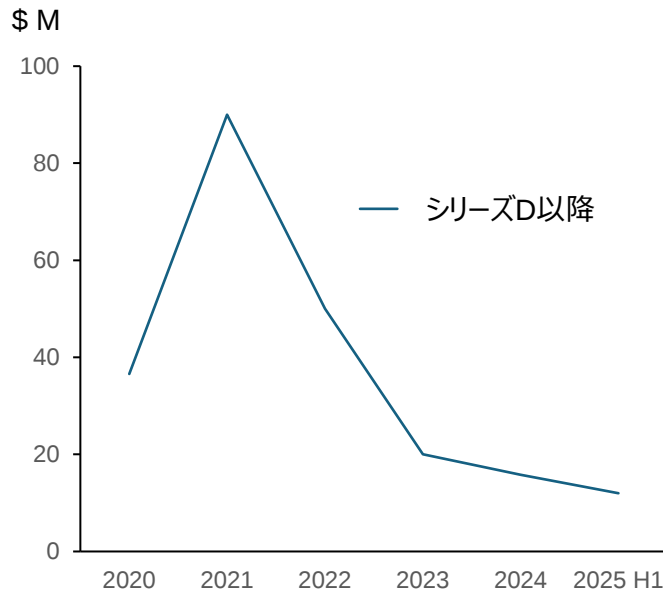
インド: 資金調達 | 1社あたり資金調達額



株式会社産業革新投資機構

- シード～シリーズCにおいて、1社あたりの資金調達額が増加。
- 一方、シリーズD以降の1社あたりの資金調達額は低下傾向。

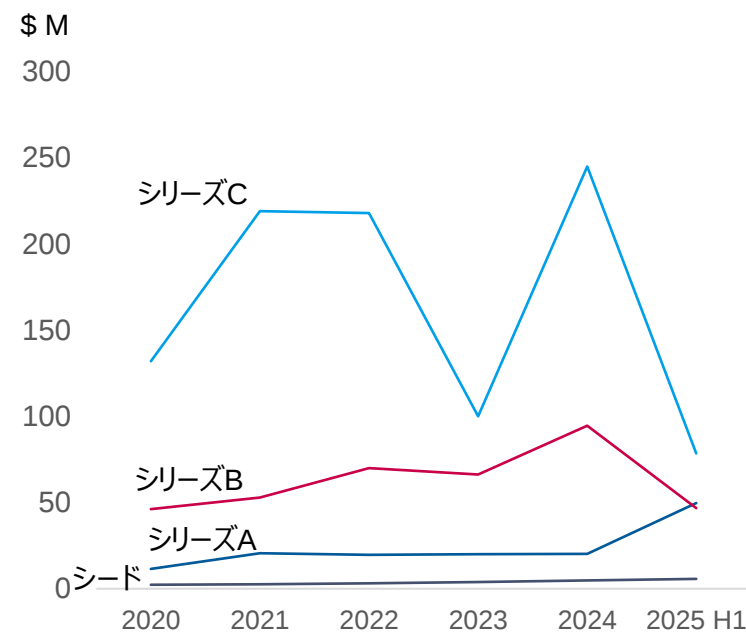
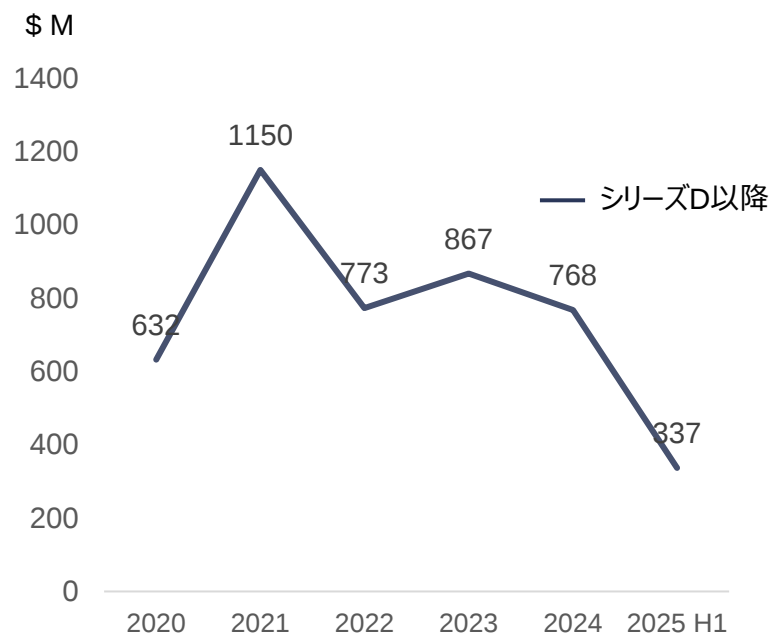
1社あたり資金調達額（中央値）：シリーズ別



出所: Tracxnより、JIC作成。

- 評価額は各ステージとも総じて低迷。シリーズB,Cは2024年に一旦回復したものの、2025年上半期は再び下落に転じた。またシリーズD以降のステージは、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)

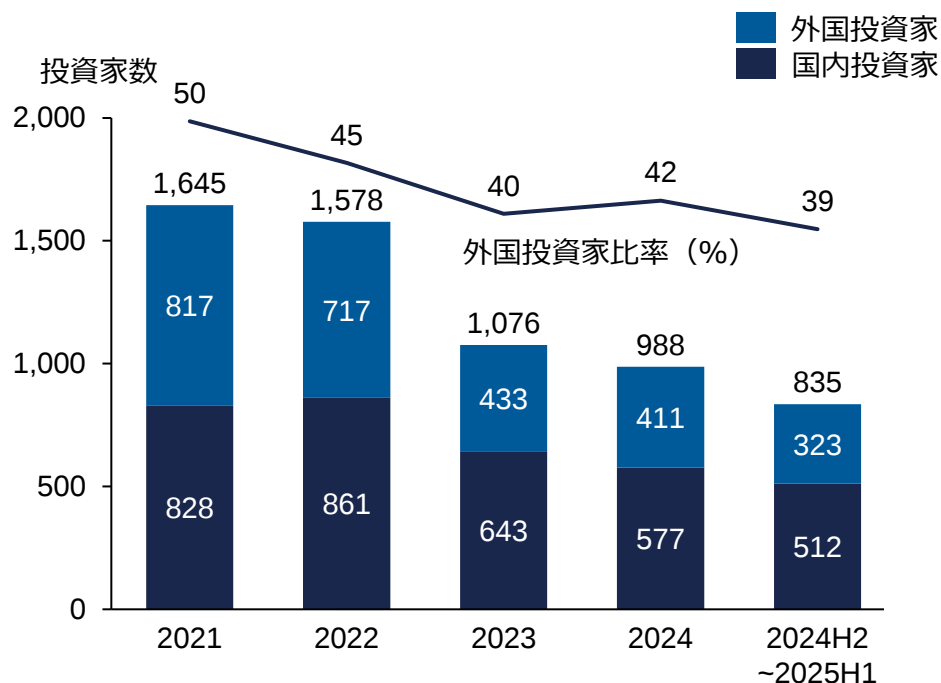


(注1) 2025年9月現在、2025年上半期の企業評価額のサンプル・データ数は少ないため、事後的に捕捉されるデータ次第でグラフ計上は変わる可能性がある。

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外国投資家の割合は前年からやや低下して39%となった。

投資家数の推移 (外国投資家/国内投資家)



(注1) 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。

外国投資家 (投資件数上位)

ステージ	投資家名	2025年 H1 投資件数
シード	Venture Catalysts	13
	100X.VC	10
	Antler	7
アーリー	Peak XV Partners	5
	Accel	4
	Lightspeed Venture Partners	4
レイト	Sofina	2
	Premji Invest	1
	Softbank Vision Fund	1

インド: 大型調達案件(2025H1)

- Erisha E Mobilityが大型の資金調達を行った。
- 2025年上半期の大型調達案件上位20社には引き続き多くの外国投資家が参画。

(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 Erisha E Mobility	エネルギーテック	電気式二輪車、三輪車、貨物車両、バス、および充電ソリューションの製造	1,000	D		3/17	n.a.
2 GreenLine	環境テック	LNG駆動トラックと天然ガスパイプラインを活用した持続可能な輸送ソリューションの提供	275	A		4/10	n.a.
3 Infra.Market	リテール	建設資材のデジタル調達・供給ソリューションを提供するプラットフォーム	221	F		1/3	Tiger Global Management , Eudora Ventures, Nuvama, Kangarokgoc, Premratan Exports Llp, Svv Sq, VR Sikka Consulting, Oracular Advisory, その他インド国内投資家
4 Groww	フィンテック	投資サービスのオンラインプラットフォーム	202	F		6/13	GIC , Iconiq Capital
5 Spinny	コンシューマー	検査済み・認証済みの中古車両の販売	131	F		3/13	Accel , Elevation Capital, Tiger Global Management , Fundamentum, HaymarketMediaGroup , StockyDodo, WestBridge Capital
6 Jumbotail	リテール	日用品のB2Bマーケットプラットフォーム	120	D		6/30	SC Ventures , Artal Asia
7 Raphe mPhibr	ハイテク	カーボンファイバー複合材料、ドローンの製造	100	B		6/25	General Catalyst , Think Investments , S. S. Construction, Ashra Family Trust
8 udaan	リテール	小規模事業者向け売買プラットフォーム	75	G		2/17	M&G , Lightspeed Venture Partners
9 CRED	フィンテック	クレジットカード管理、請求書支払い、信用スコアなどの管理プラットフォーム	75	G	1,141	5/29	GIC , Sofina , RTP Global , QED Innovation Labs, Lathe Investment
10 Euler Motors	エネルギーテック	EVとフリート管理ツールの提供	75	D	168	5/8	Hero MotoCorp, British International Investment , Blume Ventures, Athera, Asian Development Bank , Piramal Group
11 InsuranceDekho	フィンテック	オンライン保険商品比較サイト	70	C		3/4	Beams Fintech Fund, MUFG , BNP Paribas Cardif , Client Associates
12 Truemeds	ヘルステック	オンライン薬局プラットフォーム	65	C	328	3/6	Accel , WestBridge Capital , Info Edge Ventures, Konark Trust, MMPL Trust, Peak XV
13 GIVA	コンシューマー	ジュエリー、アクセサリーの小売	62	C		6/10	Creaegis, Premji Invest, Epiq Capital Advisors, Edelweiss Discovery Fund, Usha Dalmia Trust
14 Spotdraft Legal	企業向けソフトウェア	AI搭載契約管理ソフトウェアの提供	54	B		2/12	Vertex Growth , Xeed Ventures, Arkam Ventures, Prosus , Premji Invest, Trident Growth
15 Cashfree Payments	フィンテック	決済ソリューションの提供	53	C		2/5	Krafton , Apis Partners
16 Zolve	フィンテック	クレジットカード、銀行口座、越境取引などの金融サービス	51	B		3/11	Creaegis, HSBC , SBI Investment , GMO Venture Partners , DG Daiwa Ventures , Accel , Lightspeed Venture Partners , Sparta Group, DST Global Partners
17 Zeta	企業向けソフトウェア	決済と銀行ソリューションの提供	50	D		2/11	Optum
18 Smallcase	フィンテック	資産運用のオンラインプラットフォーム	50	D	289	3/27	State Street Global Advisors , KB Financial Group , Niveshaay, Faering Capital, Arkam Ventures, Elev8, L N Bangur Group, Rummytime, その他インド国内投資家
19 Geniemode	リテール	小売業者とサプライヤー向けのサプライチェーンプラットフォーム	50	C	199	2/24	Multiples Alternate Asset Management, Fundamentum, Info Edge Ventures, Paramark Ventures
20 75F	エネルギーテック	IoTベースのビルエネルギー管理システム	45	B		2/6	Carrier , Climate Investment , Breakthrough Energy , Next47 , WIND Ventures , Accurant International

インド: 大型調達案件(2024H1)

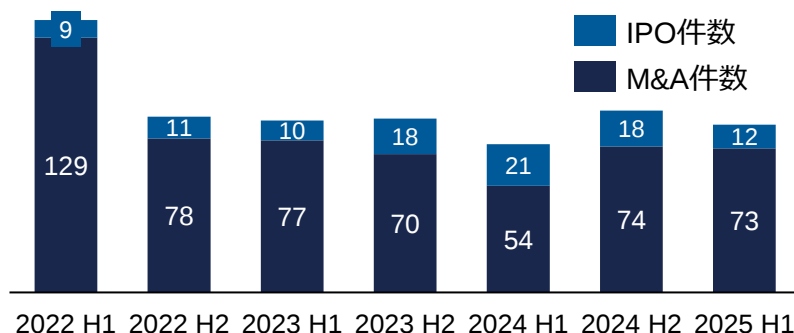
- 大口調達案件には、米系投資家を中心とする海外投資家が多数参画。

(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	食料・農業 テック	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 TI Clean Mobility	エネルギー テック	三輪電気自動車の開発、製造、販売	359	D	0	6/25	Tube Investments of India
3 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
4 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	3,900	4/16	Tiger Global Management, Peak XV Partners, SoftBank Group, WestBridge Capital, Mars Growth Capital
5 API Holdings	ヘルステック	デジタルヘルスケア管理ツール	216	F	0	4/29	Manipal Group, Temasek, Prosus, Caisse de depot et placement du Quebec, Goldman Sachs, EvolutionX, WSSS Investments
6 Purple	リテール	マルチカテゴリーの美容製品およびアクセサリーを 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	178	F	1,275	6/27	Abu Dhabi Investment Authority, BlackSoil
7 Avanse Financial Services	フィンテック	教育向けローン、リファイナンスの提供	120	C	1,084	3/22	Mubadala, Avendus, Alpha Investment
8 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
9 Capillary Technologies	企業向けソ フトウェア	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	0	2/27	Avataar Ventures, 57 Stars, Unigestion, Filter Capital, Pantheon, Innoven Capital
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	0	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	150	1/24	BP IN VPF
12 iBUS	通信	Wi-Fi通信サービスの提供	66	C	158	3/28	NIIF
13 Fibe	フィンテック	融資プラットフォーム	66	E	586	5/30	The Rise Fund, Eight Roads Ventures, Norwest Venture Partners, Trifecta Capital, Chiratae Ventures, Amara Partners, TR Capital, Kariba Holdings Mauritius
14 Lohum	エネルギー テック	リチウムイオン電池のリサイクル	54	B	368	3/6	Baring Private Equity Partners, Vyoman India, Cactus Venture Partners, Ventureast, Duo Design, Singularity AMC, Stride Ventures, Anantroop Financial Advisory, Chaitanyatrust
15 APAC Group	金融サービ ス	レンディング/ノンバンク事業	51	B	290	3/15	Norwest Venture Partners, Rajamahendra Chola
16 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	0	2/27	TPG, Mirae Asset Venture Investments, Flipkart, IFC, NGP Capital, Qualcomm, Trifecta Capital
17 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	E	0	3/28	Mars Growth Capital
18 Krutrim	ハイレク	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	1,039	1/26	Z47
19 Bella Vita	リテール	香水、化粧品、スキンケア製品の販売	49	Angel	161	5/2	n.a.
20 Biorad Medisys	ヘルスケア	整形外科、脳血管/血管手術用医療機器 の製造	48	A	0	5/15	Kotak Mahindra Bank

- 2025年上半期のIPO件数は12件にとどまり、前年比では4割減。Ather Energy(電動バイク: \$1.4B)、Aris.Infra(オンライン建材販売: \$210M)を除き、いずれも小規模だった。
- M&A件数は73件と、前年同期比35%増加。Resulticks(マーケティング分析: \$2.0B)が全体を押し上げた。
- 2021年に上場したスタートアップのEV/Sales倍率は、上場当初の水準から大きく低下し、その後も低迷が継続。直近1年間も、明確な回復傾向は見られず、概ね横ばい推移。こうした市場環境を反映し、新規上場を果たしたAther EnergyのEV/Sales倍率は7倍と低迷。

インド スタートアップ EXIT件数 (IPO、M&A)

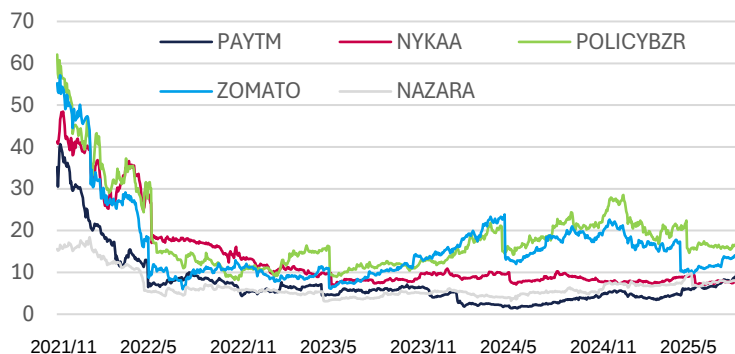


出所: Tracxn TRACXN GEO SEMI ANNUAL REPORT "India Tech 2025H1"よりJIC作成。

大型IPO: 2025H1金額上位5社

社名	IPO時 時価総額(\$)	現在(8/25) 時価総額(\$)
Ather Energy(電動バイク)	1.4B	1.8B
Aris.Infra(オンライン建材販売)	210M	130M
CLN Energy (リチウムイオン電池)	31M	63M
ATC Group(リチウムイオン電池)	28M	15M
Maxvolt Energy (リチウムイオン電池)	23M	30M

EV/Salesマルチプルの推移(2021年上場スタートアップ)



(C) JIC. All Rights Reserved.

大型M&A案件: 2025H1金額上位5社

社名 (被買収企業)	買収企業	M&A 金額(\$)
Resulticks (マーケティング分析)	Diginex	2.0B
Magma General Insurance(保険)	DS Group, Patanjali Ayurved	516M
Minimalist(オンライン化粧品販売)	HUL	350M
Wingify(マーケティング分析)	Everstone Capital	200M
Ecom Express (フルフィルメント)	Delhivery	164M

出所: Tracxn、各社ウェブサイトより、JIC作成。 59