

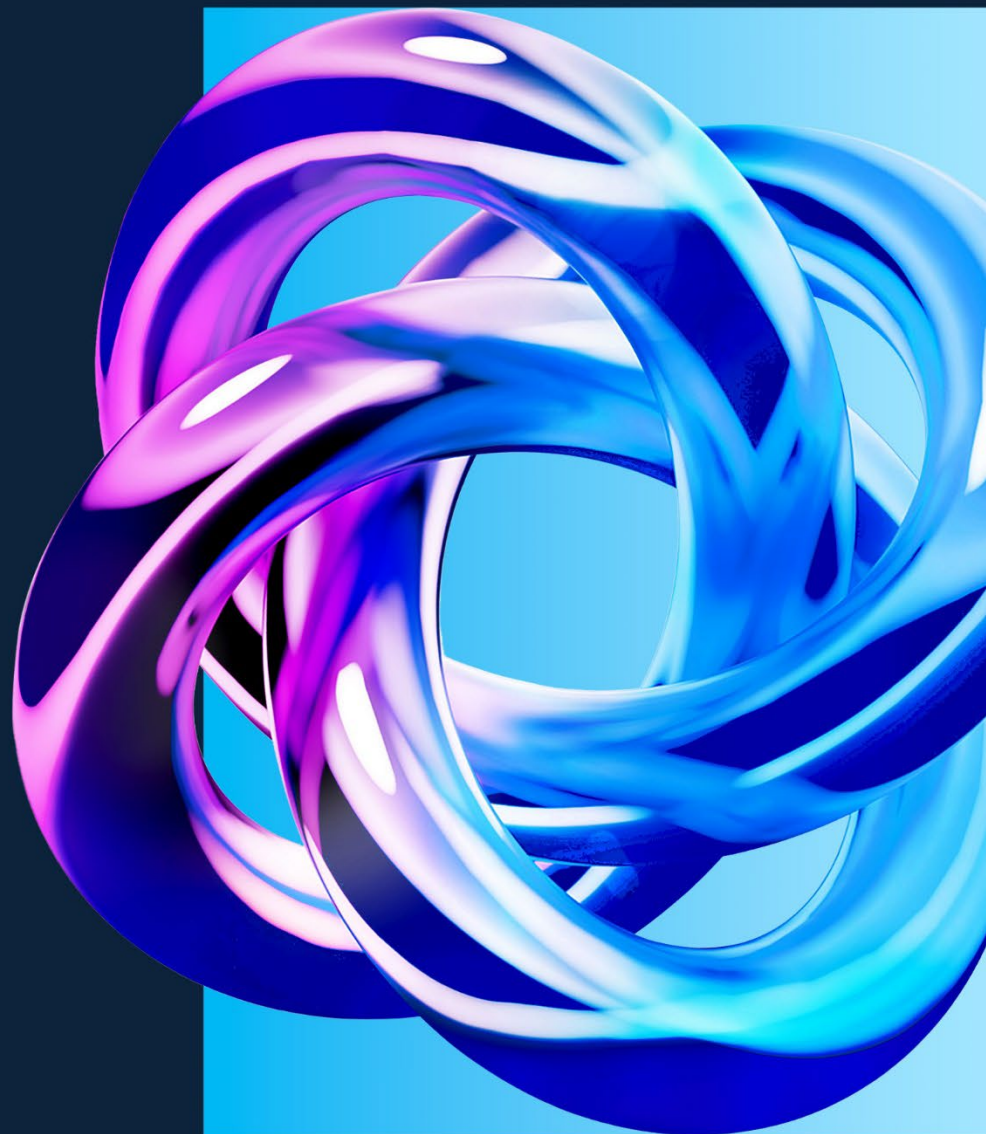


# Venture Pulse

## Q3 2024

Global analysis of venture funding  
日本語抄訳版

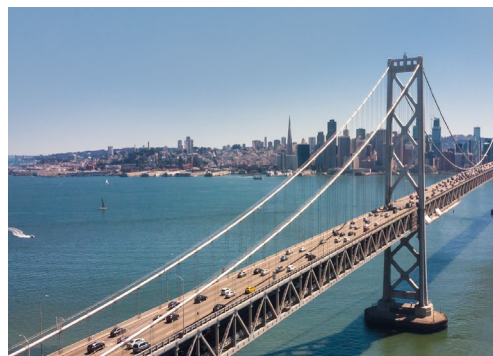
2024年12月



# 要旨

## グローバル

- ベンチャーキャピタルによる投資は、701億ドルに減少
- 全案件に占めるダウンラウンドとフラットラウンドの割合が2割以上に
- 取引規模の中央値は上昇
- レイターステージ案件のバリュエーションは回復傾向
- IPOが停滞するなか、M&Aは依然としてイグジットの主要な手段に
- 世界の上位取引10件は、6カ国で実施

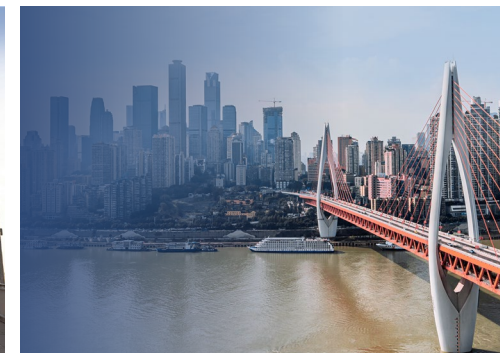


## 米国

- ベンチャーキャピタルによる投資は、375億ドル（取引数：2,794件）に減少
- レイターステージの取引規模は前年同期比で拡大
- 初回の資金調達額は前年同期と比べて好調を維持
- ベンチャーキャピタルによる資金調達額は、2023年の総額に匹敵する勢い
- リミテッド・パートナーシップ（LP）は引き続きフォローオン・ファンドに注力

## 南北アメリカ

- ベンチャーキャピタル支援企業による投資は、414億ドル（取引数：3,124件）に
- レイターステージの取引がバリュエーションを歪める
- ディールメーカーはミドルステージラウンドに集中
- カナダにおけるベンチャーキャピタルによる投資は、メガディールに牽引され取引額が急増
- ブラジルとメキシコにおけるベンチャーキャピタルによる投資は、堅調に推移
- 上位取引10件は、AIとバイオテクノロジー分野が独占



## アジア

- ベンチャーキャピタルによる投資は、156億ドル（取引数：2,249件）に減少
- 取引規模の中央値は、前年同期に比べて横ばい傾向
- ベンチャーキャピタルによる投資は、中規模の資本調達ラウンドに集中
- 中国でのベンチャーキャピタルによる投資は減少する一方、インドでは引き続き堅調
- 日本におけるベンチャーキャピタルによる投資は、引き続き底堅い
- 上位取引10件は、5カ国で実施

## 欧州

- ベンチャーキャピタルによる投資は125億ドルに微減
- D+ラウンドにおけるプレマネーバリュエーションの中央値が急上昇
- 企業向けソフトウェア分野が引き続き投資を牽引
- 初回の資金調達は依然低調
- 資金調達が2023年の水準近くまで回復

# グローバルー2024年第3四半期 (1/3)

2024年第3四半期のベンチャーキャピタルによる投資は、世界的にイグジット環境が依然として停滞していることや、市場の不確実性から世界中の投資家が投資を抑制したことにより、取引総額・件数ともに低調に推移しました。

## ベンチャーキャピタルからの資金調達で南北アメリカが最大の市場に

2024年第3四半期の世界のベンチャーキャピタルによる投資は、全体では低調に推移しました。地域別では南北アメリカが最も多く、米国のAnduril Industriesの15億ドルをはじめ、Safe Superintelligenceの10億ドル、カナダのClioの9億ドルの資金調達が牽引しました。アジアでは、フィリピンのフィンテック企業のMyntによる7億8,800万ドルのほか、中国のBaichuan AI（6億8,800万ドル）とICLeague（4億1,500万ドル）、シンガポールのSilicon Box（3億6,200万ドル）、インドのZepto（3億6,000万ドル）などが牽引し、主要地域のなかでは南北アメリカに次ぐ投資を集めました。

2024年第3四半期の欧州におけるベンチャーキャピタルによる投資は、いくつかの人工知能（AI）関連企業が1億ドルを超える資金を調達しましたが、比較的静かな四半期となりました。欧州における当四半期最大の案件は、ドイツを拠点とするHelsingの4億8,400万ドル、フランスを拠点とするゲーム会社Voodooの3億8,600万ドルでした。ドイツのIsar Aerospaceの2億7,900万ドルとイタリアのD-Orbitの1億6,600万ドルなど、宇宙分野も投資家の注目を集めました。

## アーリーステージのユニコーンが次々と誕生

評価額10億ドルを超えるユニコーン企業となったアーリーステージの企業が、2024年第3四半期末時点で2023年のユニコーン企業数を超えました。マクロ経済や地政学的環境が不透明な状況にもかかわらず多くのユニコーン企業が誕生した背景には、AI分野のスタートアップの活動があります。多くのアーリーステージのAI関連企業が最初期の資金調達でユニコーンの条件を満たす評価を獲得したことがその要因として挙げられます。新たなユニコーン企業数は、2021年や2022年の水準を下回っているものの、ベンチャーキャピタルがAI以外の分野への投資に慎重な姿勢を見せている状況を鑑みると、ベンチャーキャピタルがいかにAI分野に注目し、資金を投入しているかが明らかです。

## AIが引き続き最大の投資規模を牽引

世界的にAI分野が引き続きベンチャーキャピタルによる投資における最大の投資先となり、2024年第3四半期の南北アメリカ、アジア、欧州それぞれの地域における最大の案件をAI分野が占めました。米国のSafe Superintelligenceの10億ドル、中国のBaichuan AIの6億8,800万ドル、Moonshot AIの3億ドル、日本のSakana AIの2億ドルなど、AI分野で中核を担う企業が引き続き大型投資を集める一方、AIの産業用アプリケーションに対するベンチャーキャピタルの強い関心がみられました。当四半期、米国のAnduril Industries（15億ドル）やドイツのHelsing（4億8,400万ドル）など、AIを活用した防衛テック企業が大型のラウンドにより資金を調達しました。また、中国では、自動車会社向けAIにフォーカスしたスタートアップのAutoAIが1億700万ドルを調達しました。

世界のベンチャーキャピタルは、AIソリューションに関連したエネルギー要件の削減を目指す企業など、AI分野に関連するサービスを提供するスタートアップにも関心を示しました。

## 防衛関連の大型案件が相次いで成立

2024年第3四半期は、自律型兵器システムを開発する米国のAnduril IndustriesやAIを活用して兵器の性能と意思決定の向上を目指すドイツのHelsingなど、防衛テック分野で大型の資金調達が複数成立しました。地政学的な緊張や紛争が続いていることが、防衛テック分野への関心を高めていると考えられます。従来、ベンチャーキャピタルはこの分野への投資を敬遠してきましたが、防衛に関連するソフトウェアに対する各国・地域の政府の関心が高まっていることから、ベンチャーキャピタルの一部はこの分野を優良な投資先とみなしています。

# グローバルー2024年第3四半期 (2/3)

## 2024年第4四半期に注目すべきトレンド

2024年第4四半期は、特に11月の米国大統領選挙が終わるまではベンチャーキャピタルによる投資とイグジット活動は比較的低調に推移すると考えられますが、2025年にはイグジット活動が回復するのではという楽観的な見方が広がっています。ベンチャーキャピタルは、多くの国・地域において金利の引き下げを考慮して案件を検討しているため、M&A活動が最初に活発化する可能性があります。

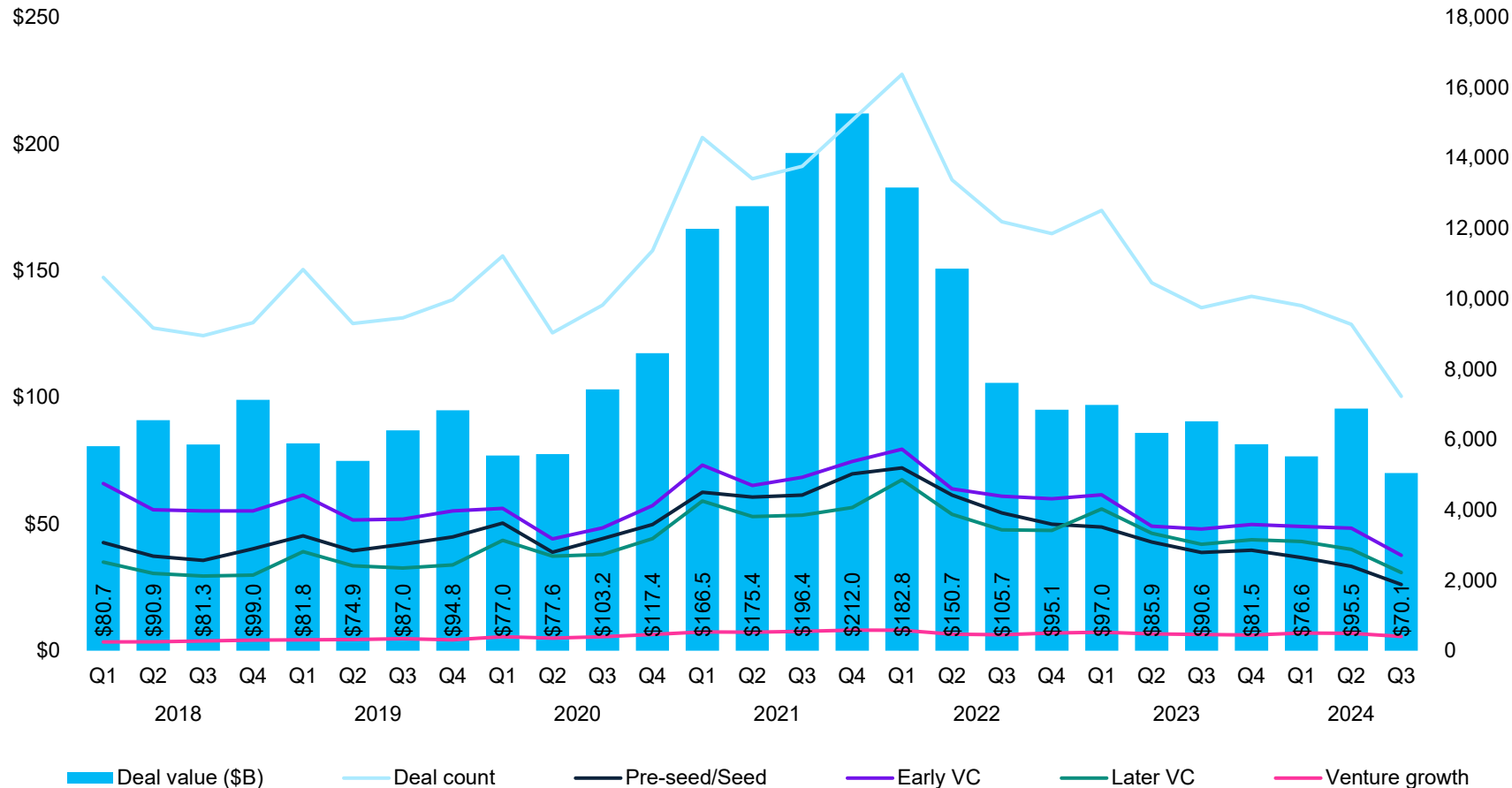
AI分野は引き続き非常に注力される投資分野であると予想されますが、投資家が実際の価値を生み出している企業にフォーカスするようになるため、企業の淘汰が進む可能性があります。また、安全性、プライバシー、適切な利用のいずれに重点を置くにせよ、各国・地域の政府や規制当局によるAIに関する法規制を優先的に整備する必要性が高まっており、法規制についても今後数四半期にわたって注視する必要があります。

過去2年間、代替エネルギーソリューションはベンチャーキャピタルから強い関心を集めてきましたが、ここ数四半期は投資総額が減少しています。一方、世界的なエネルギー需要が急増し、供給量を上回るペースで増加すると予測されていることを踏まえると、この分野への投資家の関心が今後1年間に高まる可能性があります。

# グローバル – 2024年第3四半期 (3/3)

## Global venture financing

2018–Q3'24



Source: Venture Pulse, Q3'24, Global Analysis of Venture Funding, KPMG Private Enterprise. \*As of September 30, 2024. Data provided by PitchBook, October 16, 2024.



2025年は世界のIPO市場にとって良い年になる可能性があると思われながらも楽観しています。IPO活動はここ数年停滞していましたが、ようやく回復する可能性があります。多くのAI企業は資金も潤沢で最適なビジネスモデルの確立に取り組んでおり、主要なAI企業のイグジット活動はあまり見られないと考えられますが、ヘルスケア、バイオテクノロジー、フィンテック、エネルギーやクリーンテクノロジーなどの分野の企業がイグジットを目指す可能性があります。



**Conor Moore**  
Global Head, KPMG Private Enterprise,  
KPMGインターナショナル Partner, KPMG米国

# 米国 – 2024年第3四半期 (1/3)

2024年第3四半期の米国におけるベンチャーキャピタルによる投資は、投資活動が季節的に鈍化することが予想されたこともあり減少しました。また、米国大統領選挙が近づいていることから、米国の一部のベンチャーキャピタルには、選挙の結果が判明し次期大統領の政策方針がより明確になるまで大きな投資決定を控える動きが見られました。

## AIへの投資家の関心は依然として高い

AIを活用した防衛ソリューション企業Anduril Industriesの15億ドルやAIに特化したスタートアップSafe Superintelligenceによる10億ドルなどの資金調達に牽引され、市場の不確実性が続いているにもかかわらず、2024年第3四半期もAI分野はベンチャーキャピタルによる投資が続きました。当四半期、生成AIに特化したAI専用チップ開発企業Groq（6億4,000万ドル）、没入型AI企業Infinite Reality（3億5,000万ドル）、データインフラストラクチャー企業Cribl（3億1,900万ドル）、AIを活用した医療ソリューション企業Caresyntax（3億1,000万ドル）、航空会社の予約システムプラットフォームなどのFLYR（2億9,500万ドル）など、さまざまなAI関連のスタートアップが1億ドル超の資金調達ラウンドを実施しました。

## 米国のベンチャーキャピタルにとってデューデリジェンスは引き続き優先事項

不透明な経済環境とイグジット活動が停滞していることから、ベンチャーキャピタルは2024年第3四半期も案件のデューデリジェンスを重視し、主要な投資決定を下す前に収益化への道筋、EBITDA（Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization：利払い前、税引き前、減価償却前利益）目標、成長期待などの指標をより慎重に精査しました。また、多くのベンチャーキャピタルは、スタートアップが他のベンチャーキャピタルからどのような提案を受けられるかを見極めるため、資金調達の決定を保留する傾向が強まり、一部の投資家が主導権を握らない共同投資が増えています。

## IPO活動はバイオテック分野などの例外を除いて低調に

2024年第3四半期も、米国のIPO活動はバイオテクノロジー分野を除いて低調でした。一方、バイオテクノロジー分野では、免疫学にフォーカスしたZenas Biopharma、腫瘍学にフォーカスしたBicara Therapeutics、精密ペプチド療法企業MBX Biosciencesなど、当四半期後半に活発なIPOが見られました。バイオテクノロジー以外の分野ではIPOの動きは鈍く、この傾向は2024年第4四半期半ばに予定されている米国大統領選挙まで続く予想されます。IPOの準備が完了した企業もあり、選挙後から2025年第1四半期にかけてIPO活動が活発化し始め、2025年後半のIPOに向けてさらに多くの企業が準備を始める可能性があります。

## 金利の引き下げによりM&A活発化の可能性も

2024年第3四半期、米連邦準備制度理事会（FRB）は政策金利を0.5ポイント引き下げました。米国大統領選挙を控えて多くの投資家が様子見をしていることもあり、今回の金利の利下げによるベンチャーキャピタルの投資水準やイグジット活動への大きな影響は現時点ではありませんが、2025年に向けて高まる楽観的な見方に拍車がかかる可能性があります。一方、金利の引き下げは、2024年第4四半期に向けてM&A活動を促進する可能性があります。また、追加の金利引き下げは、M&A活動をさらに促進する可能性があります。

# 米国 – 2024年第3四半期 (2/3)

## 2024年第4四半期に注目すべきトレンド

米国大統領選挙を控えているため、2024年第4四半期にベンチャーキャピタルによる投資が劇的に変化することはないと予想されるなか、不確定要素が解消されマクロ経済状況が改善すれば、2025年の早い時期に回復する可能性があると考えられる見方が広がっています。

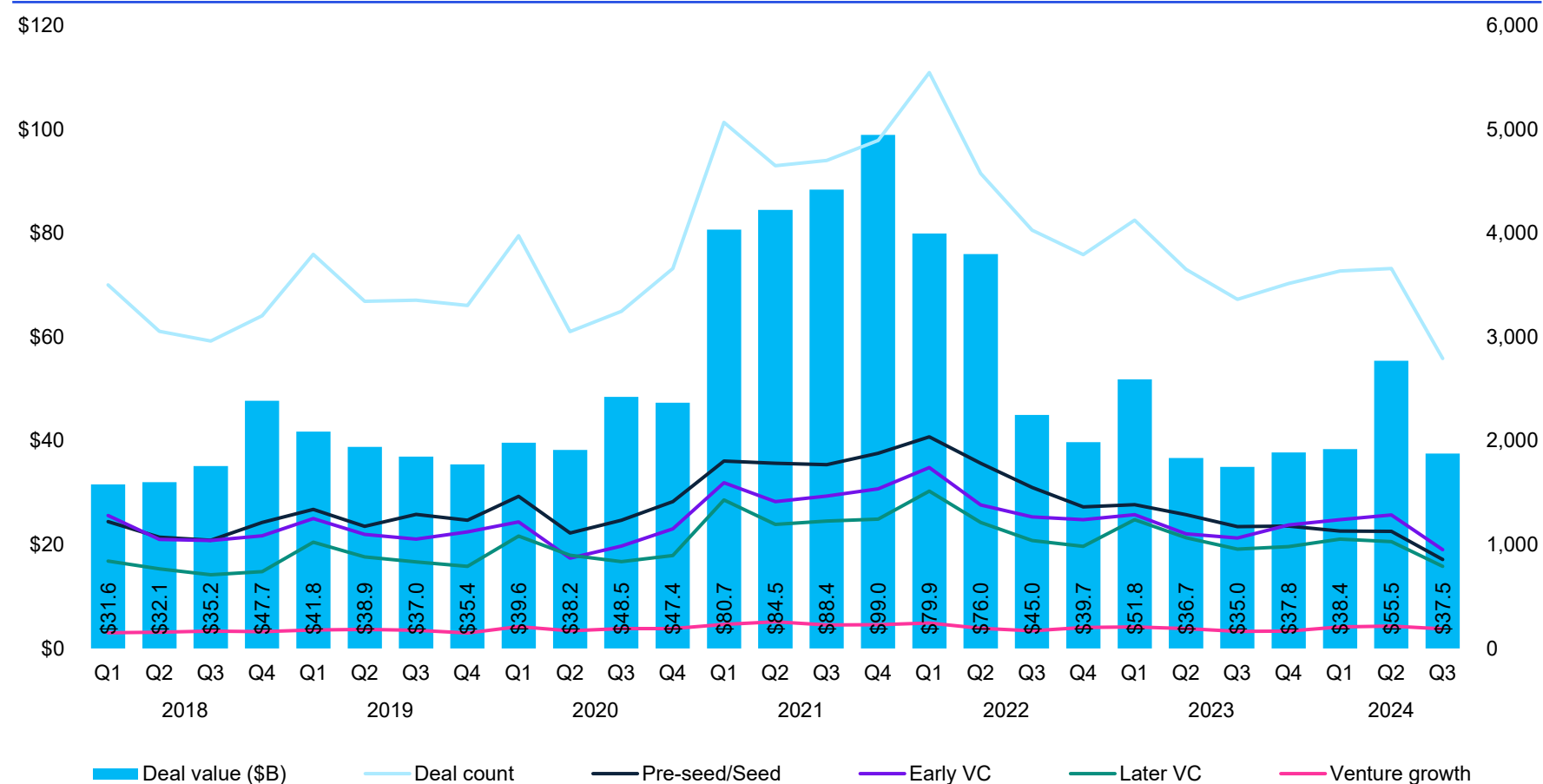
IPO活動が過去2年間にわたって低調だったことから、IPO市場が2024年第4四半期から2025年にかけて再度活発化することを期待して多くの注目が集まることが予想されます。IPOの実現には時間がかかりますが、今後数四半期で株式上場の意向を表明する企業数は増加する可能性があります。

分野別では、AIと防衛テックの両分野が2024年第4四半期も引き続きベンチャーキャピタルにとって魅力的であると予想されます。また、ヘルスケアとバイオテクノロジー分野も引き続き投資家に注目されると考えられます。

# 米国 – 2024年第3四半期 (3/3)

## Venture financing in the US

2018–Q3'24



Source: Venture Pulse, Q3'24, Global Analysis of Venture Funding, KPMG Private Enterprise. \*As of September 30, 2024. Data provided by PitchBook, October 16, 2024.



投資家は、企業の収益化への道筋がどのようなものかを精査するようになってきました。従来のように憶測を受け入れることはせず、スタートアップの予測市場、顧客基盤、成長と収益性の期待を理解したいと考えています。デューデリジェンスプロセスの一環としてこれらの要素を詳しく調べるには時間がかかり、取引スピードの鈍化につながっています。



**Francois Chadwick**  
Partner,  
KPMG米国



# 南北アメリカー2024年第3四半期（1/3）

2024年第3四半期の南北アメリカにおけるベンチャーキャピタルによる投資は、米国における投資がやや軟化したこともあり、2024年第2四半期から2024年第3四半期にかけて10億ドル超のメガディールが6件から2件に減少しました。米国は引き続きこの地域のベンチャーキャピタルによる投資の大部分を占めますが、カナダは、特に2021年第1四半期から2022年第1四半期の期間を除くすべての四半期と比較すると堅調に推移しました。一方、ラテンアメリカのベンチャーキャピタルによる投資は低調で、特にブラジルでの投資は前四半期比で大幅に減少しました。

## ブラジルを除き、南北アメリカの大半で金利を引き下げ

2024年第3四半期にFRBは2020年以来の金利の利下げを実施し、カナダ銀行（中央銀行）も2024年第2四半期の初回利下げに続いて2回目の金利の利下げを実施しました。しかし、他の国・地域が利下げを実施するなか、ブラジル中央銀行はインフレ抑制のため2年ぶりに金利の利上げを実施しました<sup>1</sup>。

## カナダへのベンチャーキャピタルによる投資は好調に推移

2024年第3四半期、カナダにおけるベンチャーキャピタルによる投資は好調で、2021年と2022年初頭の四半期合計を除いて、すべての四半期合計を上回る投資額を記録しました。この好調な四半期はリーガルテックのClio（9億ドル）、生成AIにフォーカスしたCohere（5億ドル）、バイオテック企業のBorealis Biosciences（1億5,000万ドル）など、3件の1億ドル超のメガディールによって牽引されました。AIと医療・バイオテクノロジーの分野は、その強力なイノベーションエコシステムを背景にカナダのベンチャーキャピタルから引き続き高い関心を集めました。また、ラストワンマイル配送のロジスティクスプラットフォーム企業のUniUni（7,000万ドル）のほか、先進エネルギーソリューション企業UgoWork（5,100万ドル）、炭素回収技術企業Svante（5,000万ドル）など、AIやバイオテクノロジー以外の分野においても大型の資金調達が行われました。

## ブラジルは大規模税制改正が行われるなか厳しい四半期に

2024年第3四半期、ブラジルにおけるベンチャーキャピタルによる投資は、数十年ぶりとなる大幅な税制改正に伴う不透明感もあり低調に推移しました。高インフレが続くなか、ブラジル中央銀行による政策金利の引き上げ決定や米国大統領選挙なども、当四半期のベンチャーキャピタルによる投資の低調さにつながったと考えられます。

ブラジルを拠点とするスタートアップは、持続可能なキャッシュフローの実現というプレッシャーに直面するなか、多くのスタートアップが事業停止に追い込まれたほか、大規模な人員削減を行うなど、ここ数四半期苦戦を強いられています。ベンチャーキャピタル市場にとっては非常に困難なことですが、生き残った企業はその強さとレジリエンス（回復力）を証明することとなり、2025年に向けて新たな投資ラウンドやレイターステージの投資を呼び込むのに役立つ可能性があります。一方、この逆風のなか、ブラジルはフィンテック分野で一定の牽引力を持ち続け、当四半期にQI Techが2億5,000万ドルを調達しました。ブラジルでは、現在の不確実性が2024年第4四半期後半から2025年第1四半期に解消されれば、資金調達額は回復するという楽観的な見方もあります。

1. <https://www.bnnbloomberg.ca/investing/2024/09/18/brazil-central-bank-hikes-interest-rate-to-1075-as-economy-runs-hot/>

# 南北アメリカー2024年第3四半期 (2/3)

## 南北アメリカで再び注目を集めるサイバーセキュリティ

2024年第3四半期、南北アメリカではサイバーセキュリティソリューションに対するベンチャーキャピタルの関心が高まり、プライベートコンテンツネットワークおよびリスク管理会社Kiteworksの4億5,600万ドルや電子メールセキュリティ会社Abnormal Securityの2億5,000万ドルなど、この分野におけるさまざまな企業が資金を調達しました。サイバーセキュリティに対する投資家の関心の高まりは、規制遵守義務の複雑化に加え、より現実的なフィッシング詐欺やAIを活用した攻撃など、サイバー攻撃に対する懸念の強まりを反映していると考えられます。たとえば、米国証券取引委員会（SEC）のサイバーセキュリティ・インシデント開示要件は、上場企業に対してサイバーインシデントの報告が義務付けられています<sup>2</sup>。これにより、特にサイバーセキュリティ対策の拡充を検討している企業を中心に、サイバーセキュリティソリューションへの関心が喚起されたと考えられます。

## ヘルスケアおよびバイオテクノロジー分野は引き続きベンチャーキャピタルの投資を誘引

南北アメリカでは、特に米国とカナダにおいてヘルスケアおよびバイオテクノロジー分野への投資が引き続き好調でした。当四半期、米国を拠点とする外科治療最適化プラットフォームCareSyntaxが3億1,000万ドルを、カナダを拠点とする腎臓病向けxRNA医薬品の開発企業Borealis Biosciencesが1億5,000万ドルを調達しました。バイオテクノロジーソリューション分野にAIが活用されるようになったことで、開発・分析プロセスのスピードアップが期待され、この分野へのベンチャーキャピタルの関心が高まっています。ブラジルではヘルスケアとバイオテクノロジー分野も投資家の注目を集めていますが、投資額は南北アメリカの他の国・地域と比較して少額にとどまっています。

2. The SEC's new cybersecurity disclosure rules decoded: what they mean for investors | Reuters

## 2024年第4四半期に注目すべきトレンド

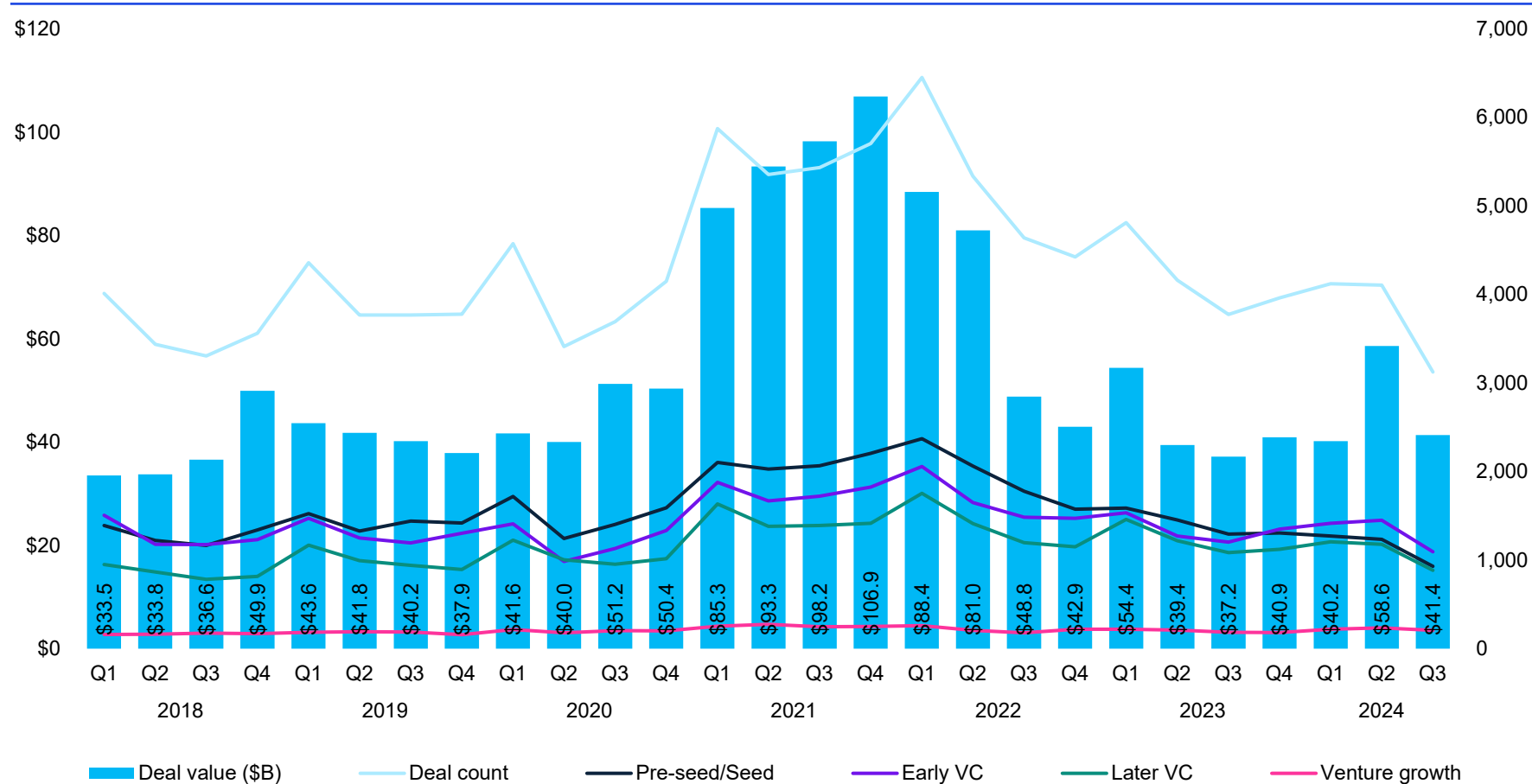
南北アメリカにおけるベンチャーキャピタルによる投資は、特に米国とカナダにおいて前四半期比で比較的堅調に推移すると予想されます。AIに加え、ヘルスケアやバイオテクノロジー、クリーンテクノロジーなどの分野も引き続き大型投資が行われる可能性があります。また、サイバーセキュリティ分野への投資は、ここ数四半期 AI分野の陰に隠れがちでしたが、企業がサイバーセキュリティの脅威に先手を打とうとするため、今後数四半期で投資が増加する可能性があります。

ブラジルでは、政府の税制改正が完了しマクロ経済要因が安定するにつれて、今後数四半期でベンチャーキャピタルによる投資が回復するという楽観的な見方が大勢を占めています。

# 南北アメリカー2024年第3四半期 (3/3)

## Venture financing in the Americas

2018-Q3'24



Source: Venture Pulse, Q3'24, Global Analysis of Venture Funding, KPMG Private Enterprise. \*As of September 30, 2024. Data provided by PitchBook, October 16, 2024.



多くのファミリーオフィスが、変革を加速させるためにスタートアップをエコシステムに取り込むための投資を行っています。彼らは通常、自らファンドを設立することはありませんが、プライベートエクイティ（PE）やベンチャーキャピタルファンドと連携し、自社の事業変革を可能にするポートフォリオを構築しています。



**Carolina de Oliveira**  
Partner, KPMG Private Enterprise  
Leader in Brazil and South America  
KPMGブラジル

# 欧州 – 2024年第3四半期 (1/3)

2024年第3四半期の欧州におけるベンチャーキャピタルによる投資は、8月の取引が夏季休暇の影響で鈍化したこともあり低調に推移しました。欧州では当四半期、ドイツの防衛テック企業Helsing（4億8,400万ドル）のほか、フランスのゲーム会社のVoodoo（3億8,600万ドル）、ドイツのIsar Aerospace（2億7,900万ドル）、英国のフィンテック企業Form3（2億2,000万ドル）など、1億5000万ドル超の大型案件が10件ありました。欧州では、ドイツのIsar AerospaceとイタリアのD-Orbit（1億6,600万ドル）に代表されるように、宇宙分野にも投資家の注目が集まりました。

## 垂直統合を目指すAI投資が増加

2024年第3四半期、欧州における投資家のAIソリューションへの関心は、資本集約型のAIプラットフォームから、垂直統合と特化型AIの採用および適用に重点を置いたソリューションへと顕著にシフトしました。なかでも、防衛テックのHelsingをはじめとしたAIにフォーカスした防衛テック分野は投資家からの注目を集めました。

## クリーンテクノロジー分野への投資は、ベンチャーキャピタルが収益性と価値を重視するなか減少

欧州では、クリーンテクノロジー分野は引き続きベンチャーキャピタルからの投資を誘引する一方で、投資規模は過去数四半期で大幅に縮小しています。不確実な市場状況が続くなか、投資家がスタートアップの収益性と価値を証明する能力を重視するようになったことで、ソリューションや製品開発のリードタイムが長いクリーンテクノロジー分野のスタートアップにとって、特にレイターステージでの資金調達により困難になっています。

## ヘルスケアおよびバイオテクノロジー分野は欧州のベンチャーキャピタルからの注目を集める

2024年第3四半期、欧州におけるヘルスケア、バイオテクノロジー分野は、バイオテクノロジーへのAI活用の増加もあり、ベンチャーキャピタルからの新たな関心を集めました。当四半期、この分野では英国の妊娠トラッキングアプリ企業Flo Health（2億ドル）や、腫瘍治療企業Myricx Bio（1億1,400万ドル）、ドイツのがん治療薬企業Catalym（1億5,000万ドル）、ベルギーの放射性同位元素製造企業PanTera（1億4,800万ドル）、イスラエルの心臓ポンプ開発企業Magenta Medical（1億500万ドル）、スイスのアルツハイマー病治療薬企業Asceneuron（1億ドル）など、1億ドル超の大型取引が多数行われました。

## 英国のベンチャーキャピタルは投資に慎重な姿勢を強める

英国におけるベンチャーキャピタルによる投資は、ベンチャーキャピタルがリスク回避の姿勢を崩さず、実績のあるビジネスモデル、資産、成長の可能性があるレイターステージの企業に投資を集中させたため、2024年第3四半期は小康状態となりました。一方、当四半期、ヘルスケアとバイオテクノロジー分野は、Flo Healthが2億ドル、Exohood Labsが1億8,800万ドル、Myricx Bioが1億1,400万ドルを調達するなど、投資家からの注目を集めました。また、フィンテック分野も、決済プラットフォームのForm3による2億2,000万ドルを含め、2024年第3四半期も堅調に投資を呼び込みました。フィンテック分野では、決済ネットワーク企業のZilchをはじめ<sup>3</sup>、英国を拠点とする多くのフィンテック企業が黒字化を達成したほか、次世代金融アプリのRevolutが英国の銀行免許を取得しました<sup>4</sup>。

当四半期、英国におけるIPO活動は低調でしたが、英国の総選挙も終わり、特に欧州の他の国・地域と比較して市場に安定感が戻りつつあるため、今後1～2四半期でIPO活動が回復する可能性があるという期待が高まっています。

3. <https://www.zilch.com/news/zilch-surges-to-profitability-surpasses-130m-in-revenue-and-welcomes-mark-wilson-to-the-board>

4. Revolut gets UK banking licence, ending three-year wait | Reuters

# 欧州 – 2024年第3四半期 (2/3)

## ドイツでは欧州における当四半期最大の案件を含め投資は堅調

ドイツにおけるベンチャーキャピタルによる投資は、2024年第3四半期に活発化し、欧州での当四半期最大案件となるHelsingによる4億8,400万ドルのほか、Isar Aerospaceが2億7,900万ドルを調達するなど、取引総額は2024年第2四半期の20億ドルから25億ドル近くに増加しました。AI分野への投資は引き続き好調でしたが、一部のAI関連のスタートアップは事業を継続するために他のAI価値提案に方向転換を求められています。マクロ経済が厳しい状況にあるなか、ヘルスケアとバイオテクノロジー分野は引き続きベンチャーキャピタルの関心を集め、がん治療薬企業Catalymが1億5,000万ドルを調達しました。

イグジット活動の鈍化が続き流動性が不足するなか、ベンチャーキャピタルは投資先の選定において難しい決断を迫られており、ドイツのベンチャーキャピタル市場は停滞しています。一方、ドイツでは持続可能な投資への注目が高まっており、多くのベンチャーキャピタルファンドがこの分野に参入するという新たな傾向がみられ、2024年第4四半期と2025年第1四半期に向けて注目すべき興味深い分野となる可能性があります。

## 北欧地域におけるベンチャーキャピタルによる投資は低調

北欧地域におけるベンチャーキャピタルによる投資は低調に推移し、2024年第3四半期は前四半期の12億ドルから8億6,000万ドルに減少しました。投資活動の減速にもかかわらず、北欧地域のベンチャーキャピタルからの資金調達は堅調なペースで継続しており、2023年の総額をすでに上回るペースで推移しています。資金調達額の増加は、少数の大型ファンドの資本化が主な要因となっており、さらに、北欧地域のアーリーステージファンドの活発な活動も、長期的な見通しの明るさを示しています。

2023年第3四半期の取引総額は低調でしたが、北欧地域ではクリーンテクノロジーやAIなど多くの分野が引き続き投資家の関心を集めています。また、防衛テックや民生と軍事の両目的に使用できるデュアルユーステクノロジーへの注目も高まっています。防衛テックやデュアルユーステクノロジー分野は、フィンランドとスウェーデンが北大西洋条約機構（NATO）に加盟したことで企業が潜在的な提携関係を構築し、さらに牽引力を増すことが予想されます。

## 2024年第4四半期に注目すべきトレンド

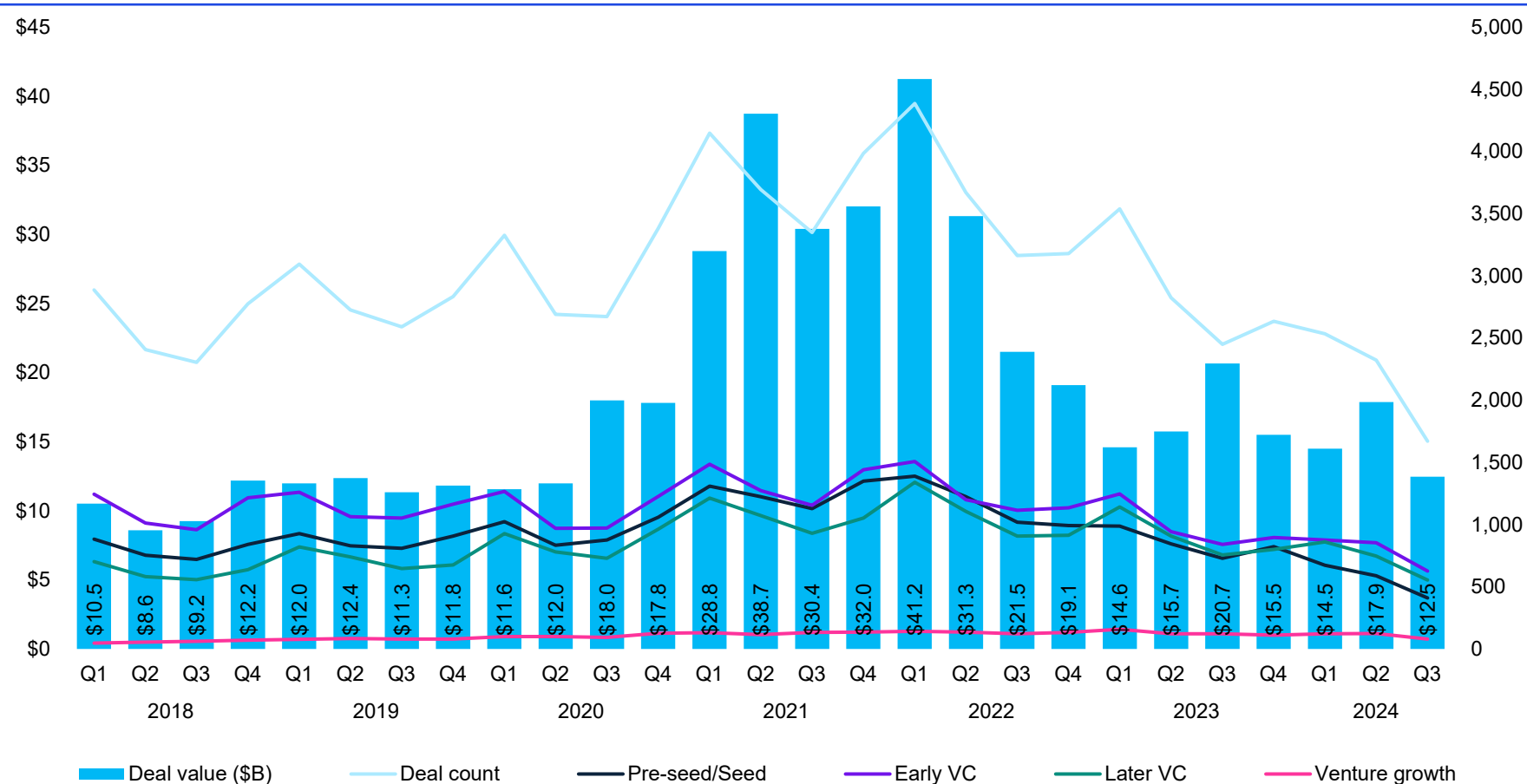
欧州のベンチャーキャピタルによる投資は、2024年第4四半期も低調に推移すると予想されますが、イグジットの環境が改善されれば投資が回復するという期待もあります。AIと防衛テックはベンチャーキャピタルによる投資先として注力される分野であり続けるとみられ、また、医療とバイオテクノロジー分野は地域全体で多様な投資を誘引し続けると予想されます。

一方、ベンチャーキャピタルからの高い関心を集めるAI分野は、規制当局が特にデータプライバシーとセキュリティの観点からAIソリューションの開発・利用方法の精査を強めているため、規制面での逆風に直面する可能性があり、今後数四半期の動向を注視する必要があります。

# 欧州 – 2024年第3四半期 (3/3)

## Venture financing in Europe

2018–Q3'24



Source: Venture Pulse, Q3'24, Global Analysis of Venture Funding, KPMG Private Enterprise. \*As of September 30, 2024. Data provided by PitchBook, October 16, 2024.

2024年第2四半期に好調だったアイルランドのベンチャーキャピタルによる投資は、従来のベンチャーキャピタルとコーポレートベンチャーキャピタルの双方が投資を控えたため、当四半期は大幅に減速しました。一方、アイルランド政府が2025年から2029年にかけて2億7,500万ドルをシードおよびベンチャーキャピタルスキームに注入することが発表されたことは、エコシステムの後押しとなるでしょう。アイルランド政府商務庁が管理するこのスキームは、アーリーステージのアイルランド企業に不可欠な資金を提供します。ベンチャーキャピタルが成長企業を支援する機会を引き続き模索するなか、この取組みは成長とイノベーションを促進する上で重要な役割を果たすでしょう。



**Anna Scally**  
Partner, EMA Head of Technology & Media  
KPMGアイルランド

# アジア – 2024年第3四半期 (1/4)

2024年第3四半期のアジアにおけるベンチャーキャピタルによる投資は、取引活動の鈍化と10億ドル超のメガディールがなかったこともあり、5四半期連続で減少しました。フィリピンを拠点とするフィンテック企業Myntの7億8,800万ドルが、アジアにおける当四半期最大の案件となり、中国のBaichuan AI（6億8,800万ドル）のほか、同じく中国のICLeague（4億1,500万ドル）とシンガポールを拠点とするSilicon Box（3億6,200万ドル）の半導体メーカー2社による大型案件が続きました。上位取引の5件目は、インドを拠点とするクイックeコマース企業Zepto（3億6,000万ドル）でした。

## 中国でのベンチャーキャピタルによる投資は引き続き低調

2024年第3四半期の中国におけるベンチャーキャピタルによる投資は、多くの分野が大型案件を誘致しましたが全体では低調に推移しました。AIは引き続き主要な投資先分野で、大規模言語モデル（LLM）にフォーカスしたBaichuan AIの6億8,800万ドルやMoonshot AIの3億ドルなど、AI開発で中核をなす企業が引き続き大型の資金調達を実施しました。また、先端半導体分野においても、ICLeagueによる4億1,500万ドルやSemidrive Technologyによる1億3,800万ドルなど、1億ドル超の資金調達が相次ぎました。

当四半期、中国のベンチャーキャピタルはヘルスケアとバイオテクノロジー分野にも引き続き高い関心を示し、腫瘍免疫・微小環境治療企業のLaNova Medicinesが4,400万ドルを調達したほか、ワクチン技術開発企業のMaxvax Heathが4,100万ドル、微生物ベースの製品開発企業のMoon Biotechが4,100万ドル、臨床段階の治療薬企業のAusperBioが3,700万ドルを調達しました。

## インドは世界的な流れに反し、消費者向け事業を手掛ける企業に資金が集まる

2024年第3四半期のインドにおけるベンチャーキャピタルによる投資は、クイックデリバリーのZeptoによる3億6,000万ドルをはじめ、ホテル予約のOYO Roomsの3億4,900万ドル、エドテック企業のPhysicsWallahの2億1,000万ドルなど、消費者向け事業を手掛けるスタートアップによる大型の資金調達もあり、堅調に推移しました。そのほか、美容に特化したオンライン・マーケットプレイスのPurpilleによる1億2,000万ドル、眼鏡小売のLenskartによる1億ドルの資金調達などが挙げられます。インドにおけるB2C企業による大型の資金調達は、アジアをはじめ世界の他の地域でB2B企業にベンチャーキャピタルの投資が集まる傾向とは真逆でユニークな傾向と言えます。消費者向け小売業以外では当四半期、電動モビリティメーカーのOmega Seiki Mobilityが1億5,000万ドルを調達しました。

## 日本経済の低迷が続くなか、ベンチャーキャピタルによる投資は引き続き堅調に推移

2024年第3四半期の日本におけるベンチャーキャピタルによる投資は、株式市場の混乱や追加利上げの憶測などの厳しい市場環境にもかかわらず堅調に推移しました。ベンチャーキャピタルの多くはレイターステージへの投資を控える一方、シードステージとアーリーステージでの資金調達は政府による大規模な支援などもあり、当四半期は順調に推移しました。

当四半期、生成AIのSakana AIがシリーズAラウンドで日本における当四半期最大の2億ドルを調達したほか<sup>5</sup>、クラウド人事管理のSmartHRが1億3,500万ドルを、貨物ドローンと空飛ぶ自動車開発のSkyDriveが9,500万ドルを調達しました。また、バイオテクノロジー分野でも多くの資金調達が行われ、創薬企業Renalysが3,700万ドルを、ThinkCyteが3,000万ドルを調達しました。

## 進化を続ける日本のベンチャー・エコシステム

ここ数四半期、日本のベンチャー・エコシステムの成熟度は上がり続けており、大学発のベンチャーキャピタルファンドを含め、日本を拠点とするベンチャーキャピタルがスタートアップに投資する数が増えています。また、これらの大学発のファンドの多くが日本にフォーカスしたファンドを設立し、さらに投資するために外国の投資家との連携を進めています。たとえば、東京大学、東京大学協創プラットフォーム開発（東大IPC）、シンガポールを拠点とするVertex Venturesは、「Vertex Ventures Japan 1号ファンド」への投資を含め、スタートアップ開発で協力することに合意しました<sup>6</sup>。また、従来からのベンチャーキャピタルファンドもコミュニケーションの課題を克服し、主にリミテッド・パートナーシップ（LP）として外国人投資家を引き付け始めています。外国からの投資の増加は、日本のスタートアップへのより大きな投資につながる可能性があります。

5. <https://finance.yahoo.com/news/nvidia-corporation-nvda-sakana-ai-072820030.html>

6. <https://vertexholdings.com/news/vertex-ventures-japan-launches-inaugural-jpy-10b-fund/>

# アジア – 2024年第3四半期 (2/4)

## 2024年第4四半期に注目すべきトレンド

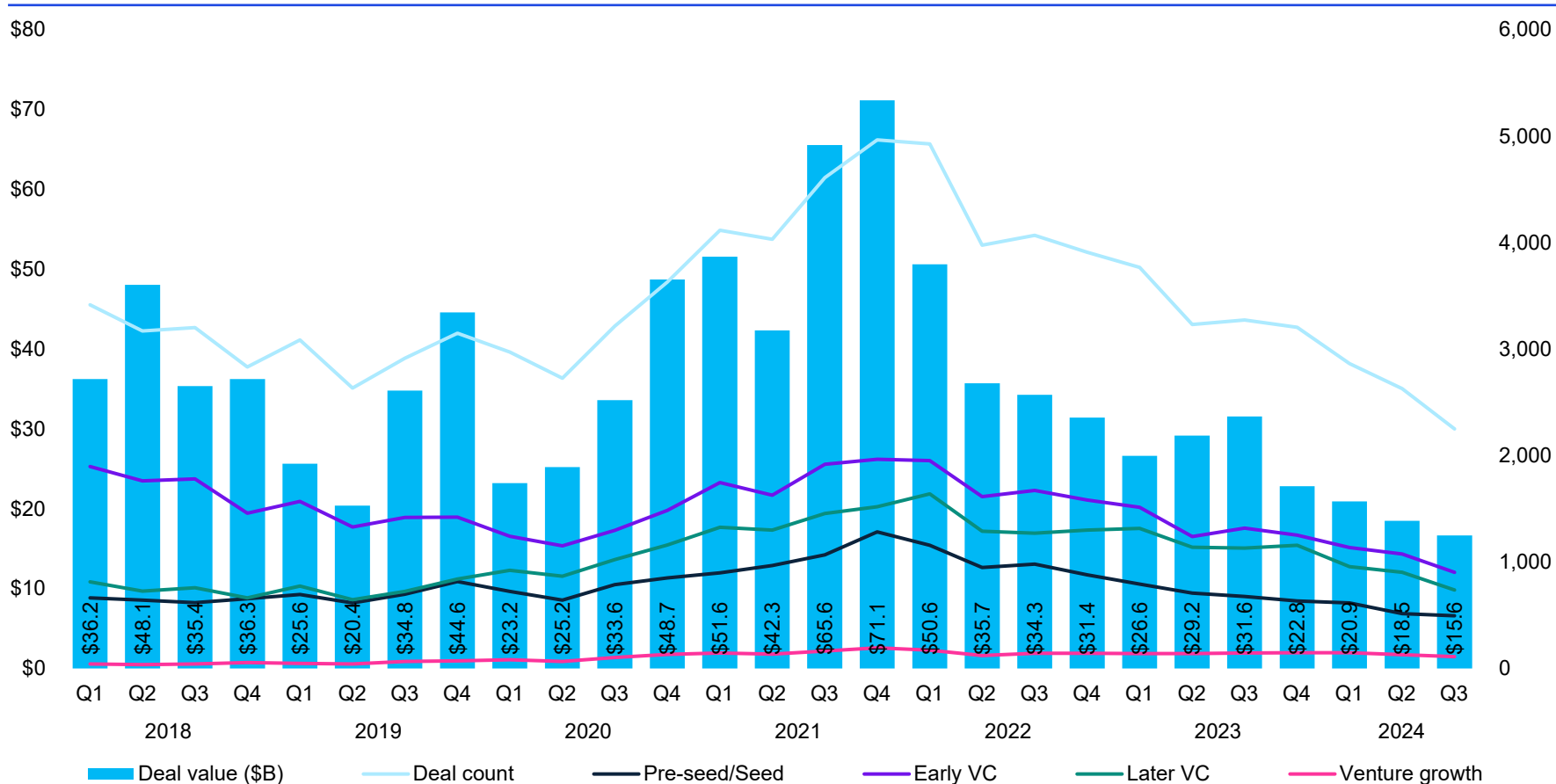
2024年第4四半期に向けて、中国のベンチャーキャピタルによる投資は、AIや半導体分野のような政府の優先分野を除いて、比較的静かな状態が続くと予想されます。一方インドでは、ベンチャーキャピタル市場が回復しており、次の数四半期でベンチャーキャピタルによる投資額が増加し始めるという根強い楽観論があります。日本はいくつかの経済的な課題はありますが、ベンチャーキャピタルによる投資は2024年第4四半期も安定した状態を維持すると予想され、AIをはじめ、ディープテック、バイオテクノロジー分野は引き続きベンチャーキャピタルからの注目を集めると考えられます。



# アジア – 2024年第3四半期 (3/4)

## Venture financing in Asia

2018–Q3'24



Source: Venture Pulse, Q3'24, Global Analysis of Venture Funding, KPMG Private Enterprise. \*As of September 30, 2024. Data provided by PitchBook, October 16, 2024.

2024年第3四半期の中国では、IPOの動きは鈍く、2024年いっぱいはこの傾向が続くでしょう。現在の経済状況から、規制当局は新規企業の上場スピードを上げることに慎重になっています。2025年のIPO市場がどのようなものになるかは不透明ですが、9月末に発表されたいくつかの重要な政策が株式市場における株価の上昇を促しました。これらの政策が2024年第4四半期に経済全体と株式市場にどのような影響を与えるか、引き続き注視する必要があります。

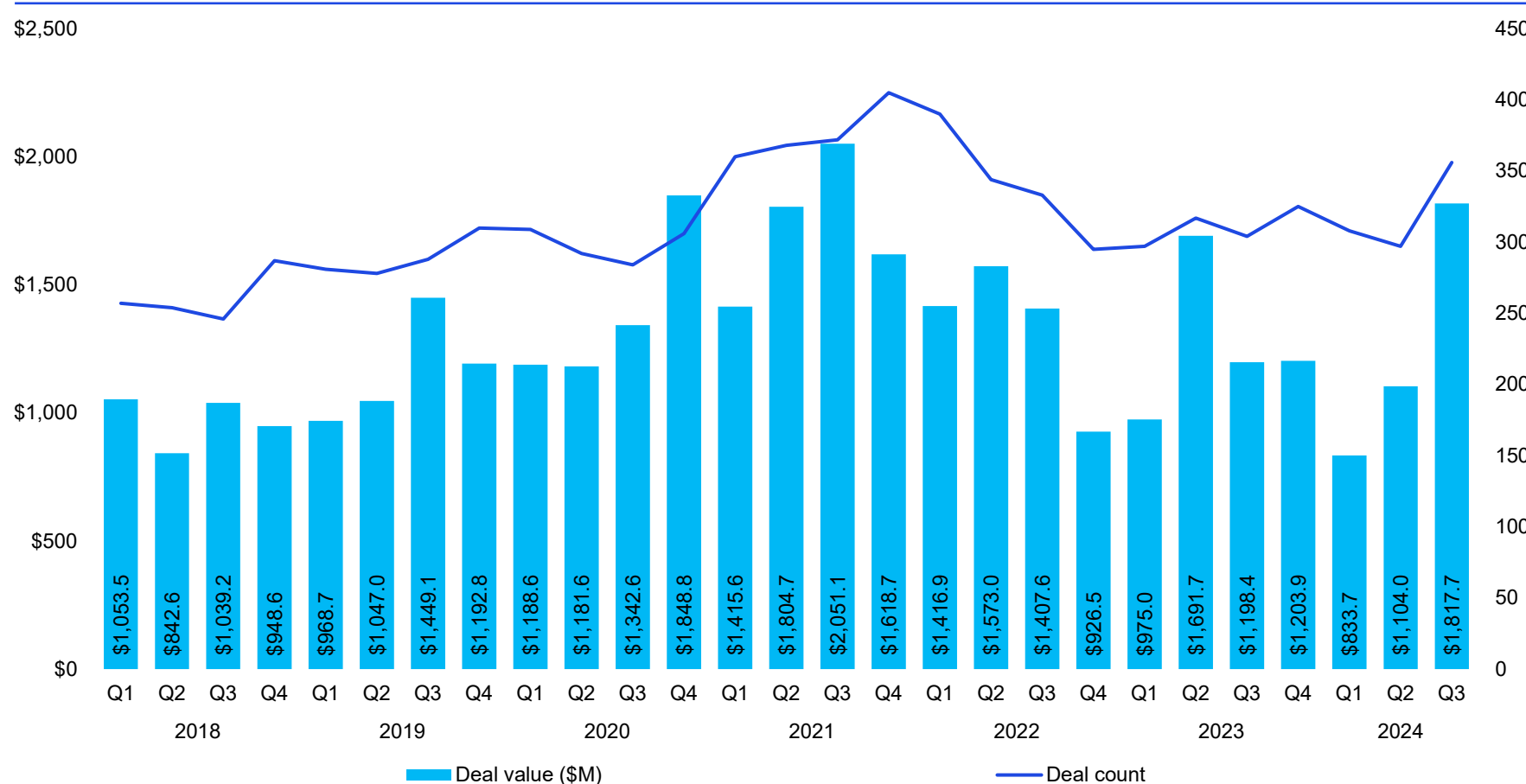


**Zoe Shi**  
Partner  
KPMG中国

# アジア – 2024年第3四半期 (4/4)

## Venture financing in Japan

2018–Q3'24



Source: Venture Pulse, Q3'24, Global Analysis of Venture Funding, KPMG Private Enterprise. \*As of September 30, 2024. Data provided by PitchBook, October 16, 2024.

日本で行われているベンチャーキャピタルによる投資の大半は日本のベンチャーキャピタルによるものですが、これらのベンチャーキャピタルは海外の資金と関心を集め始めています。今後時間の経過とともに、これらのベンチャーキャピタルへの海外からの投資により、日本のスタートアップの資金調達の可能性を高めるとともに、世界で見られるより大きなチケットサイズにつながります。これは、特にディープテックのような分野で、日本のイノベーションエコシステムの継続的な発展に貢献する可能性があります。



**阿部 博**  
 常務執行理事  
 スタートアップ統轄パートナー  
 有限責任 あずさ監査法人

# 本レポートについて

## メソドロジー（方法論）

### KPMGのプライベートエンタープライズセクターが四半期ごとに発行する「Venture Pulseレポート」は、米国のPitchBookのデータを使用しています。

本レポートでは、中東・南アジア（MESA）地域およびアフリカ地域については分析の基となるデータセットと検証可能な傾向などが不足していることから地域ごとの集計に分類されていません。一方、グローバルの数値にはMESAやアフリカ地域に加え他の地域も含まれるため、本レポートの南北アメリカ、アジア、欧州の各地域の数値を合計してもグローバルの合計とは一致しません。

本レポートでは、特に欧州地域においてPitchBookがプライベートエクイティ（PE）としてトラッキングしているトランザクションについて、レイターステージのベンチャーキャピタル（VC）との混同や特定の資金調達ラウンドに関して混乱が生じる可能性があることから、これらのトランザクションは含んでいません。PitchBookでは、PEグロス投資ラウンドをPE投資家が非公開企業の少数株を取得したときに発生する金融投資と定義しており、投資家がPitchBookによりPE投資家と分類され、かつ出資を受ける企業の唯一の資金調達先である場合はPEグロス投資として分類され、本レポートのデータセットには含まれません。ただし、2022年第4四半期版のVenture Pulseレポートより、レイターステージのVCのグロスを説明するためにPitchBookにより考案されたベンチャーの新しいステージが含まれ、ベンチャーグロスとして定義しています。

また、企業が製造業とインフラを除くPitchBookが定める業種のいずれかにタグ付けされている場合は、その企業は保持されます。それ以外の場合、次の業界はグロスエクイティファイナンスの計算から除外されます：建物と不動産、貯蓄と住宅ローン、不動産投資信託、石油とガスの設備、公共事業、探査、生産、精製。なお、対象となる企業は、対象となるラウンドの前にM&Aや買収、新規公開株（IPO）を完了してはなりません。

### 資金調達

PitchBookでは、VCファンドをスタートアップ企業の株式への投資を目的として調達された資金のプールと定義しています。PitchBookでは、同様に従来VCによって調達された資金に加え、スタートアップ企業の株式への投資を主な目的としてあらゆる機関によって調達された資金も含んでいます。グロスステージのビークルとして識別されるファンドはPEファンドとして分類され、本レポートには含まれていません。ファンドの所在地は、ファンドの投資チームが拠点を置く国によって決定されます。その情報が明確ではない場合には、ファンドのジェネラルパートナーの本社所在地が使用されます。資金調達の数字には、最終クローズを行った米国を拠点とするファンドのみが含まれます。ファンドの金額は、ファンドの最終クローズの年にカウントします。中間クローズの金額は、中間クローズの年にカウントされません。

### 取引

PitchBookでは、外部からのスタートアップ企業への株式投資が含まれます。投資は、必ずしも機関投資家からである必要はなく、個人のエンジェル投資家、エンジェルグループ、シードファンド、ベンチャーキャピタル企業、コーポレートベンチャー企業、企業投資家、機関投資家などからの投資が含まれます。なお、アクセラレータプログラムの一環として受けた投資は含まれませんが、アクセラレータが引き続き後続ラウンドに投資する場合は、それらの追加資金調達は含まれます。すべての資金調達は米国に本社を置き、かつ合同統計地域（CSA）のエコシステムを形成する企業です。PitchBookでは、部分的な負債と株式を含む取引を含んでいます。

- **プレシード/シード:** プレシードステージには、少なくとも1つの機関投資家から最初の小切手を受け取り、開発の成長を促進する新興スタートアップが含まれます。グローバルスタートアップの場合、機関投資家の以前の取引参加に応じてエンジェルディールを再分類しています。会社の投資家ベースが個人投資家のみで構成されているために「エンジェル」としてタグ付けされた取引は、ステージ方法論に基づいて、アーリーステージまたはレイターステージのVC取引カテゴリーに再分類されます。2023年第4四半期のVenture Pulseレポート以降、米国と欧州に本社を置くスタートアップの場合、プレシードは設立から2年未満、かつ機関投資家からの支援を受けていないスタートアップの資金調達ラウンドと定義しています。
- **アーリーステージ:** アーリーステージラウンドは、一般に資金調達で発行された株式のシリーズがシリーズAまたはB（通常はアーリーステージとしてまとめて）に分類されている、または、その情報が入手できない場合には会社の設立年数、資金調達履歴、会社のステータス、出資者などの要因によって分類しています。
- **レイターステージ:** レイターステージラウンドは、一般に資金調達で発行された株式のシリーズがシリーズCまたはD以降（通常はレイターステージとしてまとめて）に分類されている、または、その情報が入手できない場合には会社の設立年数、資金調達履歴、会社のステータス、出資者などの要因によって分類しています。
- **グロス:** シリーズE以降としてタグ付けされた資金調達、または設立から7年以上経過し少なくとも6回のVCラウンドを調達したスタートアップが関与する取引を、2023年1月に刊行された2022年第4四半期版Venture Pulseレポートよりこのカテゴリーに含みます。
- **コーポレート:** 現在VCの支援を受けているスタートアップ企業で、PitchBookの他のベンチャーファイナンスの基準を満たす企業による資金調達ラウンドを、2018年3月よりVenture Pulseレポートに含んでいます。
- **コーポレートベンチャーキャピタル:** コーポレートベンチャーキャピタル（CVC）として分類される資金調達には、既存のCVC部門を通じて投資する企業と、バランスシート外の株式投資を行う企業、またはその他の非CVC手法が採用されているラウンドが含まれます。

### イグジット

PitchBookでは、株式の公開（IPO）や他のエンティティによる株式の過半数取得（企業または金融買収）など、VCの支援を受けて企業の株式保有者にとって最初の過半数流動性イベントが含まれています。一方、二次売却、最初の流動性イベント後のさらなる売却、または破産は含まれません。M&Aの価値は、報告または開示された数値に基づいており、実際の取引規模が不明な取引の価値を評価するために推定値は使用していません。IPOの価値は、IPO価格での企業のプレマナー評価に基づいています。方法論において、VCの支援を受けた企業の公開市場への移行を追跡するさまざまな方法に対応するために、カテゴリーを「IPO」から「公開市場」に変更しています。公開する企業の全体像を把握するために、方法論の変更により更新されたグループには、IPO、直接上場、および特別買収目的会社（SPAC）による逆合併が含まれます。

2019年第1四半期以降のVenture Pulseレポートでは、PitchBookのイグジット総額に関する方法論を、IPOの規模をイグジット総額として利用するのではなく、発行済み普通株式に戻りIPOの事前評価の利用に変更されました。この変更により、イグジット総額が大幅に変更されましたが、業界が公開市場を通じたイグジットの実際の規模をどのように見ているかが反映されるようになっていきます。また、2021年第1四半期以降のVenture Pulseレポートでは、IPOイグジットタイプが更新され、SPACやその他の逆合併を含むすべてのタイプの上場が含まれます。



**大谷 誠**  
プライベートエンタープライズセクター  
統轄パートナー  
KPMGコンサルティング株式会社  
パートナー  
makoto.otani@jp.kpmg.com

**阿部 博**  
プライベートエンタープライズセクター  
スタートアップ統轄パートナー  
有限責任 あずさ監査法人  
パートナー  
hiroshi.abe@jp.kpmg.com

古口 長一郎  
有限責任 あずさ監査法人  
マネジャー  
choichiro.koguchi@jp.kpmg.com

**KPMGジャパン**  
kc@jp.kpmg.com

プライベートエンタープライズセクター  
[kpmg.com/jp/private\\_enterprise](https://kpmg.com/jp/private_enterprise)

## 英語オリジナル

Venture Pulse Q3 2024 : Global analysis of venture funding



本冊子は、KPMGインターナショナルが2024年10月に発行した「Venture Pulse Q3 2024: Global analysis of venture funding」を、KPMGインターナショナルの許可を得て抄訳したものです。翻訳と英語原文間に齟齬がある場合は、当該英語原文が優先するものとします。

ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり、特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。私たちは、的確な情報をタイムリーに提供するよう努めておりますが、情報を受け取られた時点及びそれ以降においての正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにある情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で提案する適切なアドバイスをもとにご判断ください。

© 2024 Copyright owned by one or more of the KPMG International entities. KPMG International entities provide no services to clients. All rights reserved.

KPMGは、グローバル組織、またはKPMG International Limited (「KPMGインターナショナル」)の1つ以上のメンバーファームを指し、それぞれが別個の法人です。KPMG International Limitedは英国の保証有限責任会社 (private English company limited by guarantee) です。KPMG International Limitedおよびその関連事業体は、クライアントに対していかなるサービスも提供していません。KPMGの組織体制の詳細については、<https://kpmg.com/xx/en/home/misc/governance.html>をご覧ください。

© 2024 KPMG AZSA LLC, a limited liability audit corporation incorporated under the Japanese Certified Public Accountants Law and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.24-1063

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organization.