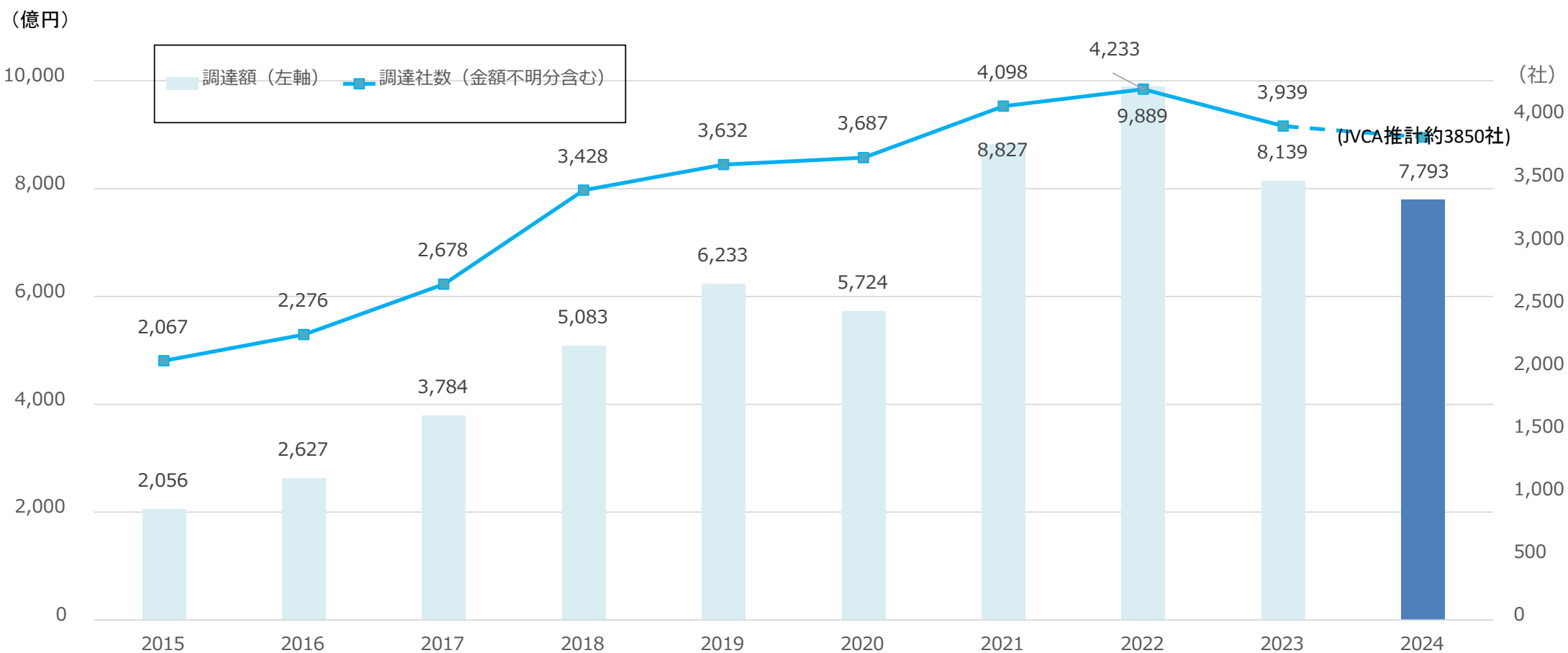


スタートアップによる資金調達額



我が国スタートアップによる資金調達の総額は2022年をピークに、2023年以降伸び悩み

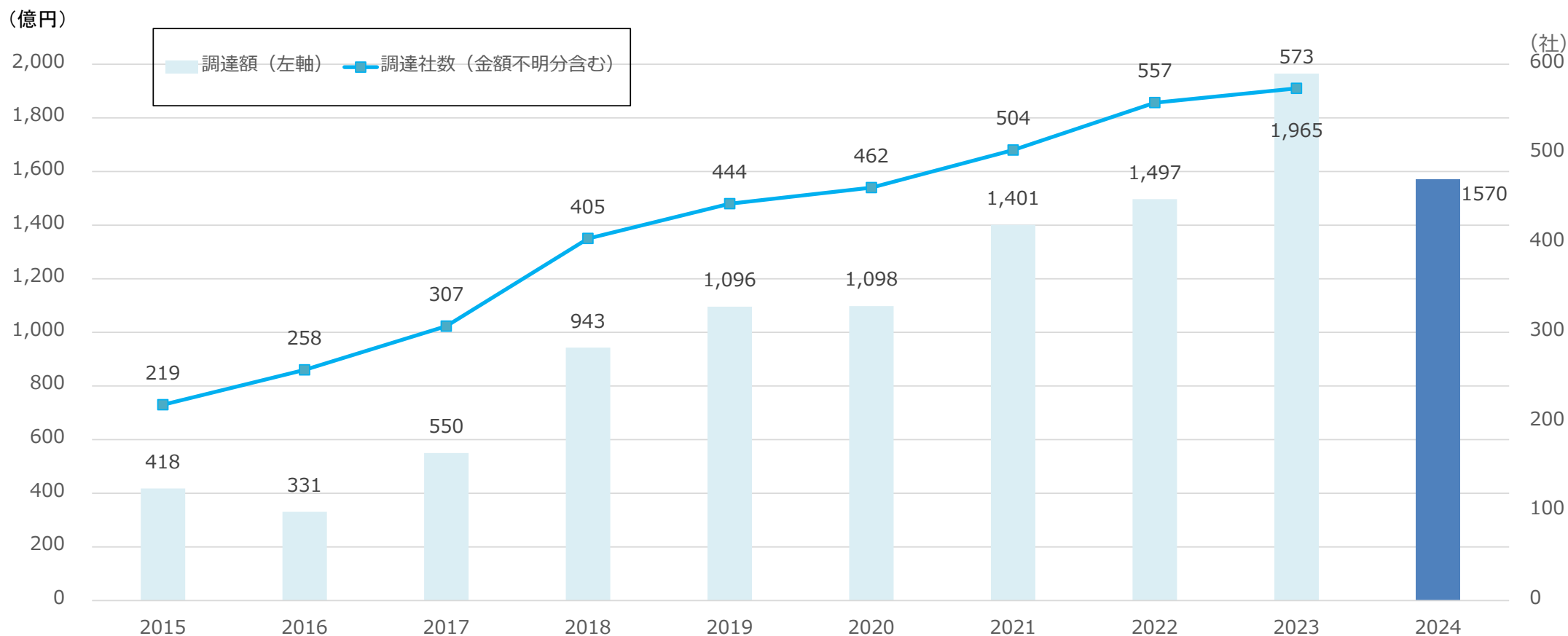


注1) 各年の値は集計時点までに観測されたものが対象

注2) データの特性上、調査進行により過去含めて数値が変動する。調査進行による影響は金額が小さい案件ほど受けやすく、直近年ほど受けやすい
出所) スピーダスタートアップ情報リサーチ (2025年1月20日時点) ※2024年調達社数はJVCA推計

大学発スタートアップ調達額推移

ディープテックを中心とする我が国大学発スタートアップ資金調達も、2023年をピークに2024年は減少



注1) 各年の値は集計時点までに観測されたものが対象

注2) データの特性上、調査進行により過去含めて数値が変動する。調査進行による影響は金額が小さい案件ほど受けやすい

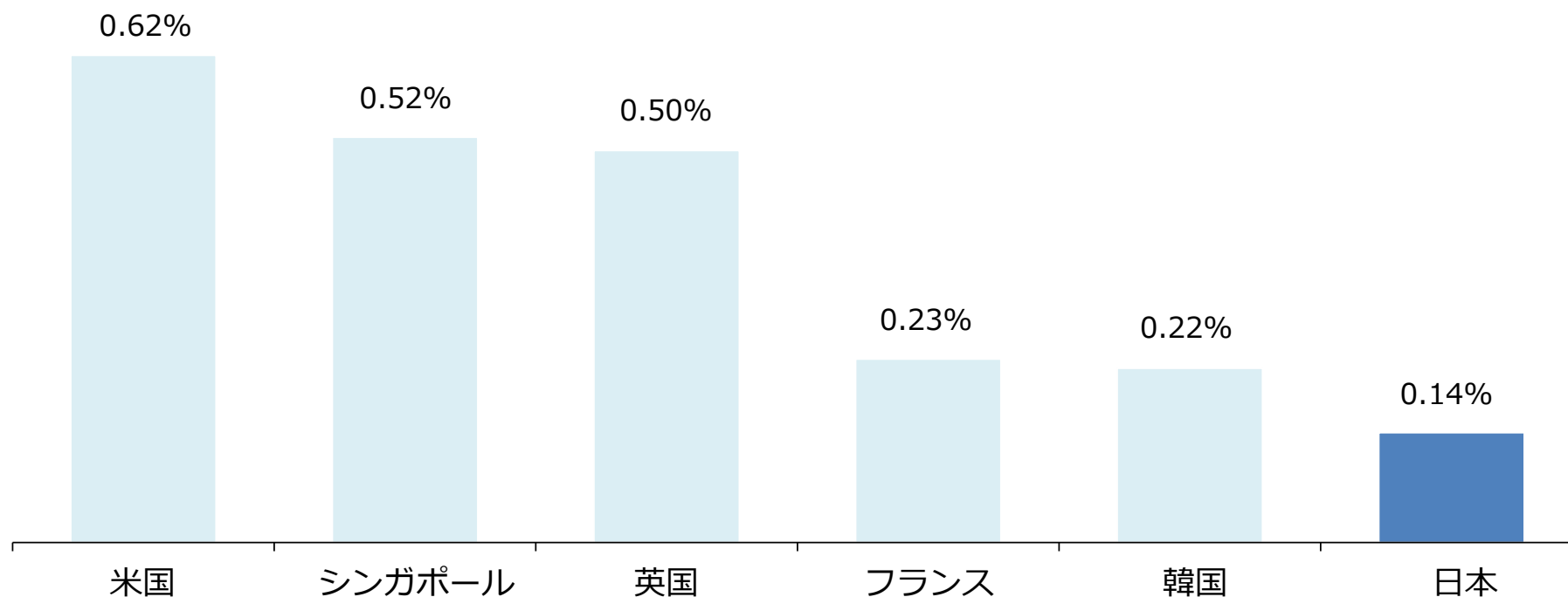
注3) 大学発の定義は巻頭定義参照

出所) スピーダスタートアップ情報リサーチ (2025年1月20日時点)

スタートアップによる資金調達額の対GDP比率

諸外国と比較して日本の資金調達額（GDP比）は少額に留まっている。スタートアップへのリスクマネー供給拡大においては、事業会社・CVCによる投資も重要な役割を持つ。

スタートアップによる資金調達額の対GDP比率（2024年）

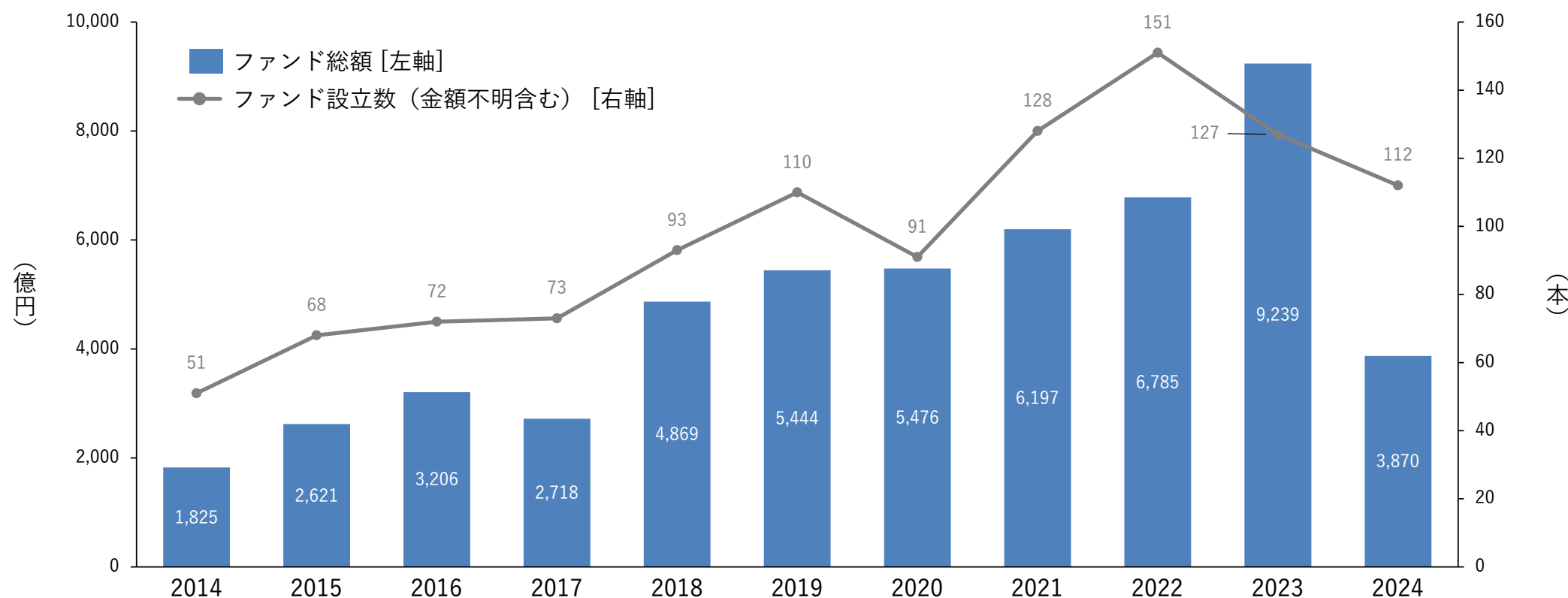


（出所） IMF 「World Economic Outlook」、PitchBook Data, Inc.のデータを基に作成。データは2025年6月取得時点。

岐路に立つ 我が国VCのファンドレイズ額①

我が国VCのファンドレイズ額は、2023年の約9200億円をピークに、2024年は4000億円以下に激減

スタートアップファンドの設立総額と本数



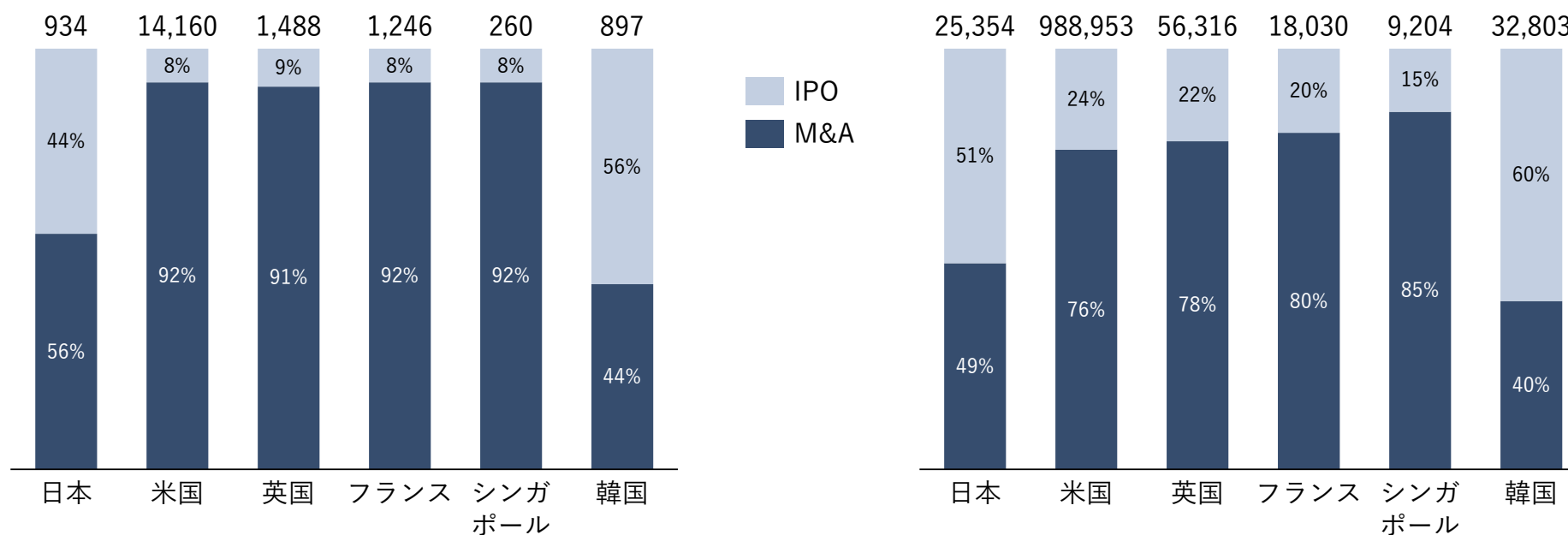
出典：スピーダ「2024 Japan Startup Finance」

IPOとM&Aの割合の各国比較

IPOとM&Aの割合は、日本と韓国のIPOの比率が他国に比べて明らかに高い傾向

各国スタートアップのExitにおけるIPOとM&Aの割合（2010~2024年）

単位：件（左）、百万USD（右）



※データは2025年3月時点。対象スタートアップは2010-2024年にIPOまたはM&A取引を行った企業のうち、取引時点までにVCからの出資を受けたことがある企業。M&AはPitchbookによる分類「合併/買収」、「買収/LBO」、「経営陣による投資家買収」、「対等合併」、「逆さ合併」のうち、「合併/買収」のみを対象。USD以外の通貨で完了した取引については、取引成立日の為替レートでUSDに変換している。

※出典：PwCコンサルティング合同会社「日本と東南アジア等諸外国とのスタートアップエコシステムの比較調査報告書」

2021年3月来の日経平均とグロース250(旧マザーズ指数)を見ると、日経平均は大きく上昇したのに対し、スタートアップから成るグロース250は低迷。



(c)Quants Research Inc.

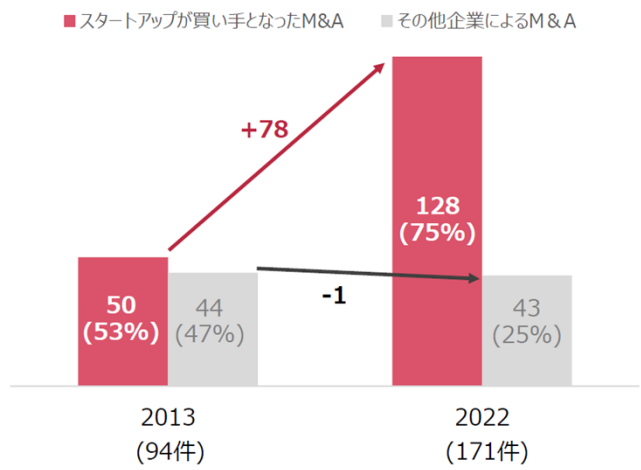
我が国におけるスタートアップのM&Aとセカンダリー取引の動向



日本では、スタートアップによるスタートアップのM&Aは増加傾向も、大企業によるスタートアップのM&Aは依然としてほとんど伸びていない。一因として、日本の会計基準では、スタートアップの過半の持分を取得することで「のれん」の減損リスクが生じるため、とされて久しい。こうしたリスクがありつつも、我が国で不足しているM&Aを促進するため、税制による措置が効果的に働くものと思料。OI税制のM&A型について、より利便性を向上させるためにも成長要件等を含めた適用要件の見直しが必要なのではないか。

また、スタートアップの広義のM&Aとしての株式のセカンダリー取引は、大企業にとっては新規出資と同様のリスクを取って行う取引であることから、新規出資と同様にこうした取引もスタートアップの株式取得として促進する必要がある。スタートアップにとってもマイノリティ株主の交代に留まり、受け入れやすい。近年はVCファンドのパフォーマンスに寄与する例も増えており、税制上の支援措置を講ずる政策効果が高いものと見込まれる。

スタートアップが買い手となったスタートアップへのM&Aは数・割合ともに増加傾向



出典: 2025年1月スピーダスタートアップ情報リサーチ

M&Aの阻害要因及び対応策

様々な課題・阻害要因が考えられる中、本調査では特に以下の2点について詳細に対応策を検討。

M&Aの阻害要因	対応策
■ 本調査報告のフォーカスポイント	
バリュエーションについて合意に至らない	スタートアップの「非財務情報」「シナジー」に関する情報を両者で適切に把握し認識を合わせる
・のれんの減損発生を懸念 ・のれん等の減損は全て失敗という認識	投資家にM&Aの各プロセスでIR（情報開示）を実施
■ その他の項目	
M&Aよりも自社開発を優先する	M&Aを研究開発投資の一種として戦略を策定する
M&Aはすべて成功すると考えてしまう	M&Aのリスクを適切に認識した上で成長戦略を策定する
⋮	⋮

▶03章

出典: 2021年3月経済産業省「大企業×スタートアップのM&Aに関する調査報告書」

Copyright© Japan Venture Capital Association all rights reserved.

PE課税/事業譲渡類似株式譲渡益課税について

海外LPに対する PE課税の撤廃/事業 譲渡類似株式譲渡益 課税の改善

- 海外LPのファンド出資について、日本においては国内のGP事務所をもってLPの恒久的施設(PE)とみなされ、日本での課税対象となるが、米国・英国・シンガポール等他のファンド拠点において同種の制度はない。そもそもLPは業務執行に関与しないのであるから、GP事務所をLPのPEと扱うことは適当ではない。
- そこで、業務執行に関与しない海外LPについて、国内のGP事務所の存在のみをもってPEとみなす運用は廃止されたい。また、事業譲渡類似株式譲渡益課税の要件の判定においても、組合単位ではなく組合員単位での判定となるよう願いたい。

⇒ 上記の措置が行われるまでの当面の間については、以下の改善を願いたいところ。

現状/課題

- PE課税特例・事業譲渡類似株式の譲渡益課税特例とも、適用対象となる外国組合員のファンド持分割合の閾値が25%と設定されている。
- 国内VCのファンドサイズと海外投資家の投資ロットに鑑みるに、純投資の海外投資家であっても25%に抵触するリスクが相応にある。
- 業務執行行為要件の範囲が、通常LP(LPAC)が行う承認行為まで含んでいるため、承認権限が一般的な慣行よりも制限されてしまう。
- 国内ファンドへの投資につき1つでも特例要件を満たさない場合、他の国内ファンドについても特例を適用できない。
- 5年ごと・GP経由でのPE課税特例の届出とは別に、事業譲渡類似株式に該当する株式譲渡についてはその都度、海外LP自身での特例届出が必要。
- 両特例の適用要件は近似しているにもかかわらず、海外LPでの個別の届出負担が生じる。
- PE課税・事業譲渡類似株式課税及びそれらの特例について、海外投資家向けに英語で包括的に説明する公式情報がない。
- 海外投資家はFoF経由で出資するケースも多い中、各特例届出は最終投資家単位で個別に必要。

改善の方向性

- 海外LPによるファンドの実質支配が認められるような水準(例えば50%)にファンド持分割合基準を緩和する。
- 投資ロットの大きい海外投資家によるアンカー出資等を可能とするため、少なくともファースト・クロージングにおいては持分割合基準の適用を求めない等、持分割合基準を充足すべき期間を緩和する。
- LPS法上/ファンド実務上、通常LP(LPAC)が行う承認行為については、業務執行行為要件から外す。
- 他にPE帰属所得を有さない要件を撤廃するか、少なくとも「ファンドへのLP出資によるPE」を除外する。
- PE課税の特例届出を提出している海外LPについては、事業譲渡類似株式の特例届出を別途行うことなく、組合単位ではなく組合員単位での判定を可能とする。
- 各税制/特例について、海外投資家向けに英語で包括的に説明するウェブサイト/文書を掲載する。
- 各特例届出について、GPのみで手続を完結させるか、少なくとも最終投資家単位ではなくファンドの一次LPレベルでも可能とする。

持分割合基準の緩和

業務執行行為要件の
緩和

他にPE帰属所得を有
さない要件の撤廃

二重届出の撤廃

制度/手続の透明性
向上・簡素化