GLOBIS

2026 年 11 月 9 日
初版

Management Insights

国内スタートアップの EXIT 市場規模試算

2026 年 11 月

グロービス経営大学院
テクノベート経営研究所（TechMaRI）
所長　吉田晃宗

本レポートは、公表資料や各種出典を基に作成した。本レポートのいかなる部分もグロービス経営大学院に許可なく転載、複製、または頒布することを禁じる。

©2026 年グロービス経営大学院

目次

本レポートの目的 3

試算結果の要旨 3

集計の設計・定義 4

第Ⅰ部　EXIT 市場規模の全体試算 6

1. 国内スタートアップの EXIT 試算額 6

2. EXIT に占める各項目の比率 7

3. 全体の想定回収倍率 8

4. IPO 時売出と上場後売却 9

第Ⅱ部　属性別の分析 10

5. VC と企業系投資家の比較 10

6. VC と企業系投資家の年次推移 11

7. VC と企業系投資家の想定回収倍率 12

本レポートの目的

本レポートは、国内スタートアップの EXIT（イグジット、創業者・上場前投資家の利益確定）の規模を試算する。

近年、国内スタートアップの資金調達額に関するデータベースや統計は充実しつつある一方、その出口である EXIT の金額が毎年どのような規模、構造、推移をしているのかを示す集計は管見の限り見当たらない。

そこで、2015 年以降を対象に、国内の新興・成長企業向け株式市場で IPO（新規株式公開）した企業の IPO 時売出額、上場前株主の上場後売却額に加えて、未上場スタートアップの M&A（買収・合併）、セカンダリー取引を集計することで、国内のスタートアップの EXIT 規模を試算した。本レポートの数値はあくまで試算であり、正確な数字ではなく、現実の資金回収額と一致していないことに留意が必要だが[1]、現状の EXIT 環境を振り返る一つの材料として、日本のスタートアップエコシステムの発展に寄与することを目指す。

試算結果の要旨

市場規模：EXIT 市場は 2010 年代後半に成長、2023 年以降は安定的に 7,000 億円超え

2025 年の EXIT 総額は約 8,000 億円と 10 年間で 4 倍に拡大した。2021 年は米 PayPal による Paidy の買収（3,000 億円）が寄与し 1 兆 1,000 億円規模となり、期間中の最大値となった。2022 年に一時的に落ち込んだが、2023 年以降は安定的に 7,000 億円を超えて推移している。2026 年は 8 月時点で約 4,100 億円である。

市場構造：上場後売却が EXIT の中核、存在感を強める M&A

2015 年以降の累計 EXIT 総額は約 6.6 兆円で、そのうち上場後売却推定額は 3.4 兆円と、EXIT 総額の 5 割を占めた。IPO 時売出額は約 1.7 兆円、Paidy を含む M&A は 1.4 兆円と推測される。近年の試算額を見る限り、EXIT 額に占める M&A の比率は 2 割程度と、IPO 時売出額に匹敵する規模に成長している。

回収倍率：7 年ラグの想定回収倍率は 2021 年をピークに低下している

EXIT が 7 年後に発生すると仮定した想定回収倍率は、2015 年の 1.6 倍から 2021 年には約 7.6 倍に上昇した。2019～2021 年は 6～7 倍台だったが、2022 年約 2.8 倍、2025 年約 1.5 倍へ低下した。2021 年以降の年 8,000 億～1 兆円の調達額を適切に吸収するには、多様な EXIT 市場の育成が必要となる。

属性別分析：VC と企業系投資家を比較

IPO 時売出額と上場後売却については典拠となる開示資料から投資家名が分かるため、可能な範囲で名寄せし、属性別で集計した。主に金銭的リターンを目的とするベンチャーキャピタル（VC）の累計 EXIT 額は約 1.3 兆円、企業系投資家（事業会社の直接投資と CVC：コーポレート・ベンチャーキャピタルの合計）が約 9,600 億円であった。なお、企業系投資家の内訳は、事業会社が 84%、CVC が 16%である。

[1] 特に留意が必要な点として、スタートアップの M&A やセカンダリー取引は金額の欠損が多く、今回の市場規模も金額の欠損データを中央値などで補完しながら全体感を試算した参考値である。また、今後の再集計で金額が修正される可能性もある。

集計の設計・定義

集計項目の定義は以下となる。IPO の引き受けや M&A 仲介等、手数料についてはいずれも考慮していない。

項目	定義	帰属年
IPO 時売出	2015 年 1 月から 2026 年 8 月までに、東証のグロース、スタンダード、旧マザーズ、名証のネクスト、旧セントレックス、札幌アンビシャス、福岡 Q ボード、旧ジャスダックの各市場に IPO した 889 社を対象とした。各社の有価証券届出書（目論見書）に掲載されている売出株数（オーバーアロットメント除く）に公開価格を掛け合わせたものを IPO 時売出額と定義した。	上場年
上場後売却	2015 年 1 月から 2026 年 8 月までに、IPO 時売出の対象市場に上場した企業を対象とする。目論見書に掲載された上場前の大株主について、IPO 時の売出分を控除した保有株数を試算し、有価証券報告書・大量保有報告書で保有株数の変化を追跡した。各種 VC・CVC やプライベートエクイティなど投資会社については、有報の大株主表から消失した場合、初回消失時に 0 株とみなした。ただし、後続の大量保有報告等で正の残高が確認できる場合は 0 株みなしを取り消す。贈与や移管とみなされるケースも売却とは扱わない。有報ベースの保有株数の減少には、その期末までの 3 か月間の平均株価を掛け合わせたものを、大量保有報告書における株数減少に対しては義務発生日（休日の場合は前営業日）の株価を掛け合わせたものを売却額と定義した。なお、上場後の保有株数の増加は計算対象外とした。株価はヤフーファイナンス等から取得し、分割等を調整している。	基準日（期末日、報告義務発生日）の年
M&A	PitchBook から VC-backed（VC 支援）企業を対象に、EXIT 分類のうち「バイアウト」「セカンダリーバイアウト」「合併/買収」を集計した。PitchBook 上の「Capital Invested」を取引金額とし、取引完了年の平均為替レートで円換算した。取引金額が欠損している取引については PitchBook で取得できる対象取引の中央値で補完した。データは 2026 年 8 月末時点で取得。2021 年については Paidy の M&A（約 3,000 億円）が含まれている点に留意したい。	完了年
セカンダリー	PitchBook から VC-backed（VC 支援）企業を対象に「Secondary Transaction - Private」を集計した。PitchBook 上の「Capital Invested」を取引金額とし、取引完了年の平均為替レートで円換算した。取引金額が欠損している取引については PitchBook で取得できる対象取引の中央値で補完した。データは 2026 年 8 月末時点で取得。	完了年

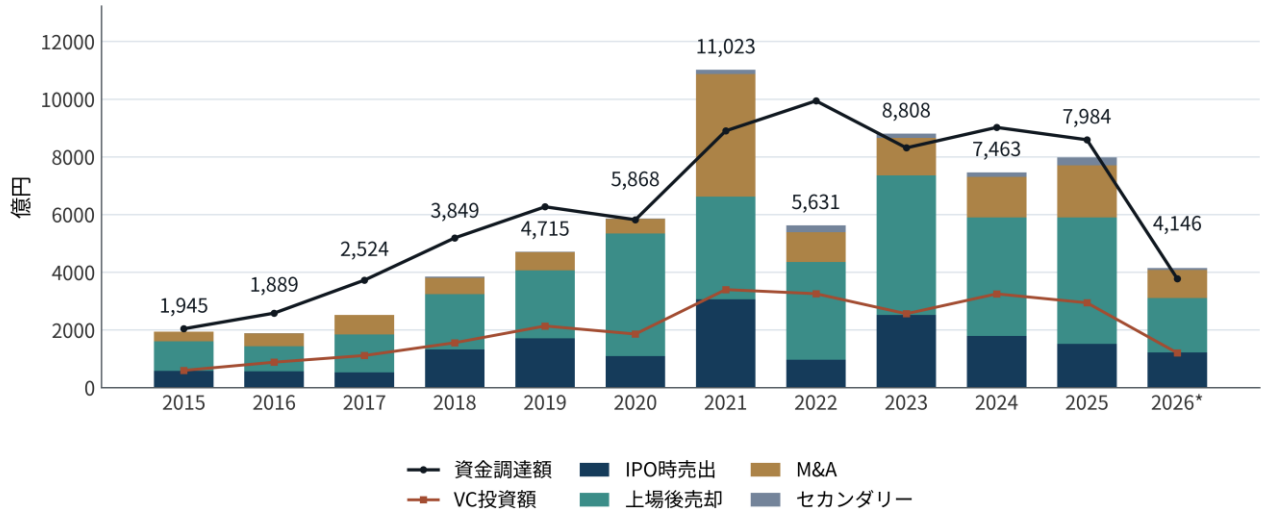
項目	定義	帰属年
想定回収倍率	ある年の EXIT 試算額を 7 年前の資金調達額で割った倍率を、該当年の想定回収倍率として計算した。報道等で「VC ファンドの運用期間は 10 年程度が多い。当初の 3～5 年でスタートアップの株式を取得。後半 5 年程度で新規株式公開（IPO）や M&A（合併・買収）などで投資資金を回収する」[2]とされているほか、2025 年の PitchBook のデータによれば初回 VC 出資から IPO までの期間（中央値）は米国で 7 年程度とされていることから、回収までの期間を 7 年とした。	EXIT 年
資金調達額	ユーザベース社が毎年発行している「Japan Startup Finance」に掲載されているものを採用した。同レポートの定義では、成長投資に資する「資本の増加」のみを集計し、株式移動、M&A・子会社化、債券発行、負債調達等は除外している。原則、最新のレポートから数値を取得し、古い年代のデータは過去のレポートから取得し、接続している。	調達年
投資額	ユーザベース社が毎年発行している「Japan Startup Finance」に掲載されているものを採用した。資金調達額とは算出定義が異なっており、同レポートの定義では、スタートアップへの「資本参加」として第三者有償割当のほか、株式移動、企業 M&A・子会社化、その後の EXIT までの投資等を含む。属性別のデータは投資額しか開示されていない。原則、最新のレポートから数値を取得し、古い年代のデータは過去のレポートから取得し、接続している。	投資年
VC	ユーザベース社の分類のうち、独立系 VC、大学系 VC、金融系 VC、海外系 VC、その他 VC を合計した。本レポートにおける VC は、主に金銭的リターンを重視している属性を対象としたため、文中で断りがなければ政府・地方自治体系 VC とコーポレート・ベンチャーキャピタル（以下、CVC）は除外している。	-
企業系	ユーザベース社の分類のうち、事業法人の直接投資（以下、事業会社）と、CVC を合計したもの。	-

[2] 日本経済新聞（2024）「VC ファンド、14 年設立分が回収期　投資リターン 1.4 倍、海外と遜色なし」
https://www.nikkei.com/article/DGKKZO83683280V20C24A9TB2000/

第Ⅰ部　EXIT 市場規模の全体試算

1. 国内スタートアップの EXIT 試算額

図 1　国内スタートアップの EXIT 試算額（棒グラフ）と資金調達額（折れ線）



注：グラフ内数値は棒グラフで、積み上げ順は下から IPO 時売出、上場後売却、M&A、セカンダリー、2026 年は 8 月時点。資金調達額・VC 投資額の出所はユーザベース社で、2026 年上半期。VC 投資額は CVC と政府・地方自治体系 VC を除く。金額は億円。

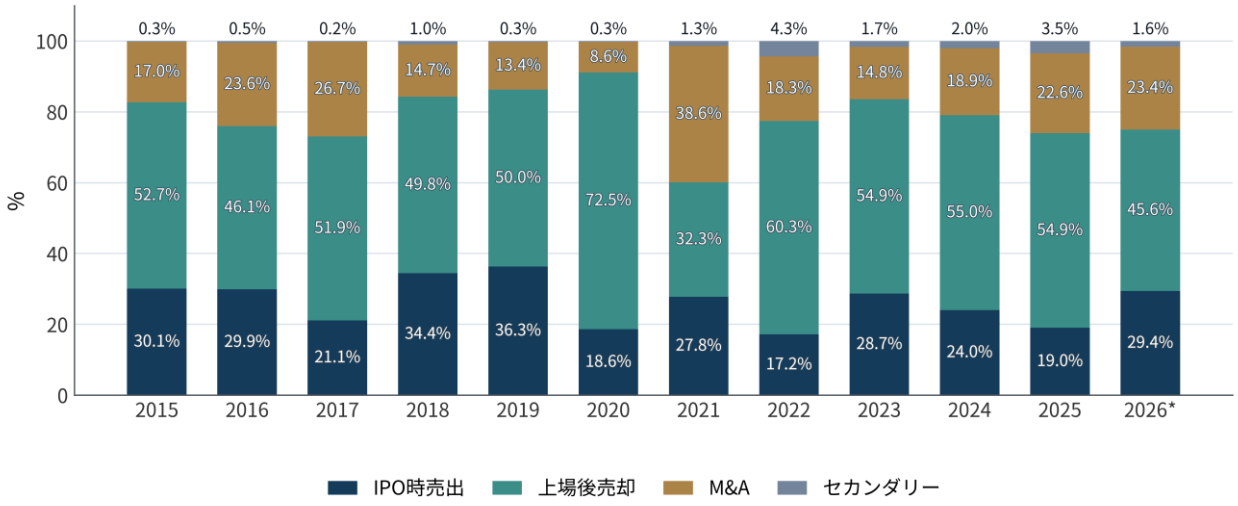
国内スタートアップの EXIT 試算額は 2015 年から 2021 年にかけて 2,000 億円規模から 1 兆円規模に増加した。2021 年は Paidy の大型 M&A（約 3,000 億円）やビジョナルなど複数の大型 IPO が重なり、1 兆 1,000 億円規模に膨らみ、ここ 10 年のピークをつけた。2022 年は米国の利上げによるグロース株市況の低迷などを背景に 5,600 億円台まで低下したが、2023 年から 2025 年にかけては 7,000～8,000 億円台で推移している。

資金調達額は 2015 年の 2,043 億円から 2022 年 9,943 億円へ拡大した。EXIT は上場後の売却時期や案件の成立時期に左右されるため、資金調達額とは必ずしも連動しない。VC 投資額は主に金銭的リターンを目的とする独立系 VC、大学系 VC、金融系 VC、海外系 VC、その他 VC の合計とし、CVC、政府・地方自治体系 VC を含まない。

2026 年の EXIT 試算額は 8 月時点、資金調達額と VC 投資額が 6 月末の値であり、通年同士の比較ではない。

2. EXIT に占める各項目の比率

図 2 EXIT 総額の構成比推移



注：下から IPO 時売出、上場後売却、M&A、セカンダリー。2026 年 8 月時点。

上場初日以降の売却分である上場後売却は EXIT 試算額の概ね 5～6 割を占めている。コロナショックのあった 2020 年は IPO 時売出額が減る一方、上場後売却額は膨らみ、全体の 7 割を占めた。2021 年は Paidy を含む M&A 額増加の影響で 3 割へ低下した。IPO 時売出額は 15～40%の範囲で推移している。

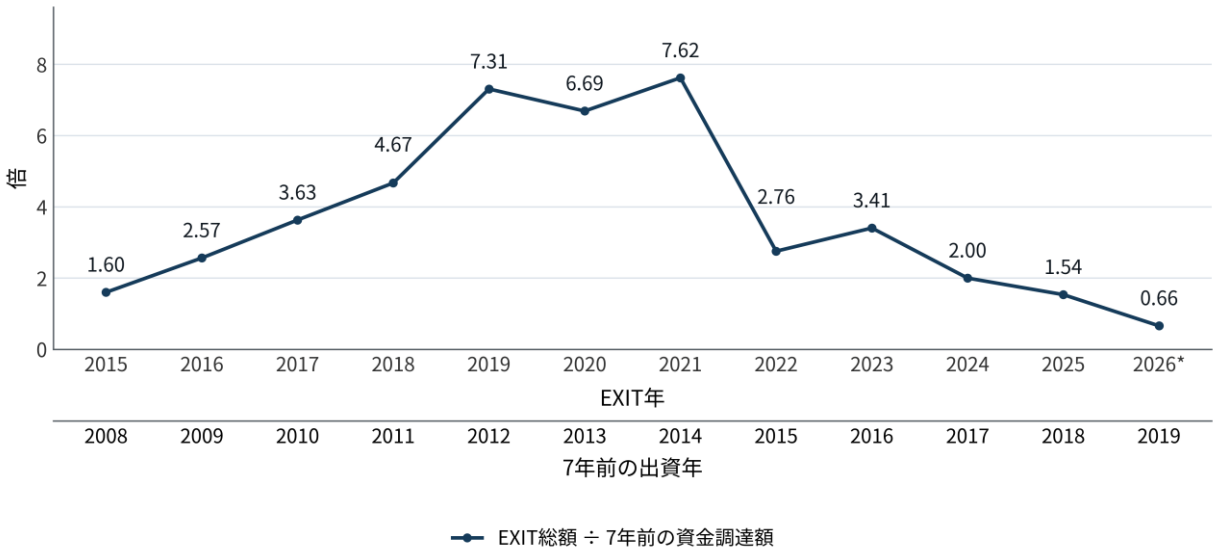
M&A は、2017 年は 3 ミニッツ（買収者はグリー）の 43 億円、ソラコム（同 KDDI）の 200 億円、バンク（同 DMM）の 70 億円等、大型 M&A が相次いだことから、比率は 3 割に近づいたようだ。Paidy 買収の影響を除いたトレンドを見ると、その後は比率を落としていたが、近年、IPO 時売出と上場後売却の金額が伸び悩んでいるため再び上昇基調となり、2025 年と 2026 年（8 月時点）では 2 割を超えてきていると試算される。

セカンダリー取引の存在感は小さく、General Atlantic が Coral Capital 保有の SmartHR 株を約 150 億円で取得（日本のスタートアップ史上、単一の売り手による最大規模のセカンダリー取引[3]）した 2025 年や、PitchBook 上でスパイバー株の 120 億円規模のセカンダリー取引が観測された 2022 年でも、3～4%程度にとどまっている。

[3] 日本経済新聞（2025）「VC のコーラル、スマート HR 株を 146 億円で売却　2 次流通で最大規模」
https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC1420B0U5A111C2000000/

3. 全体の想定回収倍率

図 3 想定回収倍率（7 年ラグ）



注：分子は M&A（Paidy 含む）＋セカンダリー＋IPO 時売出＋上場後売却。分母の出所はユーザベース社。2019 年以前は、分母である資金調達額のデータが 2017 年時点のデータと古い点に留意。2026 年は 8 月時点。

図 3 の想定回収倍率は、2015 年 1.60 倍から 2021 年 7.62 倍へ上昇した。その後、2022 年 2.76 倍、2025 年 1.54 倍へ低下した。2026 年 8 月時点は 0.66 倍である。

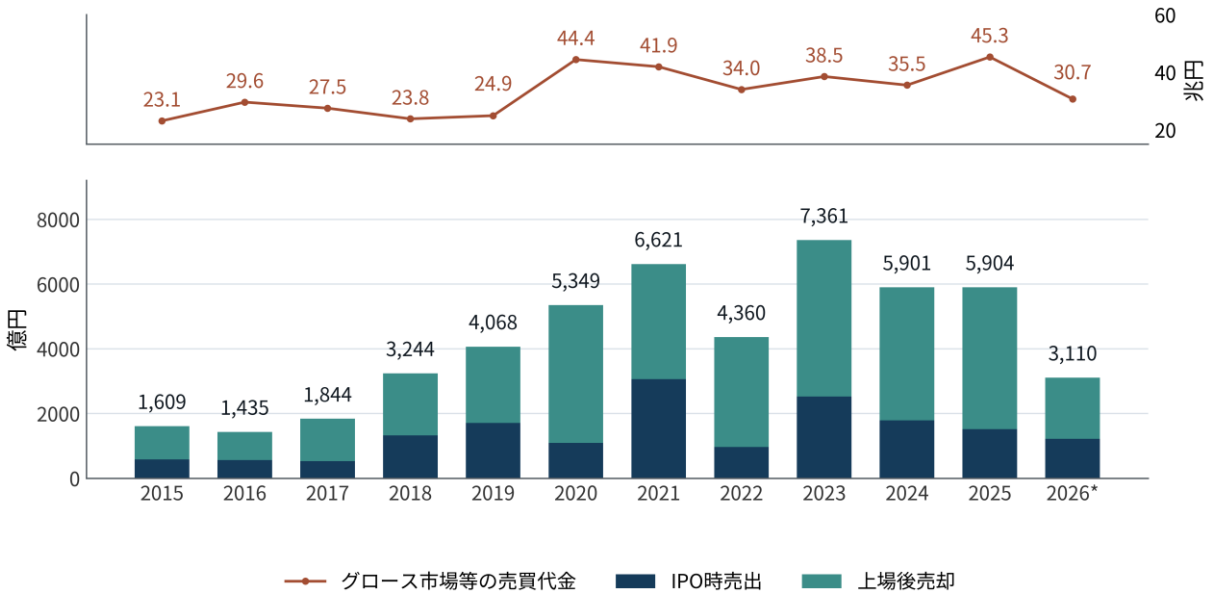
2019 年と 2020 年は、EXIT 試算額が増加した一方、7 年前の資金調達額が 2012 年 645 億円、2013 年 877 億円と小さかったため、倍率が膨らんだ。2014 年の資金調達額は 1,446 億円に膨らんだが、7 年後の 2021 年は EXIT 試算額が最高値をつけた年である。2022 年以降の低下は、2015 年以降に拡大した資金調達額が分母に入る一方、EXIT 総額が同じペースでは増えていないためである。

東証のグロース市場の上場維持基準見直しを受けて、スタートアップの IPO については選別が進むとみられており、IPO 時売出額と上場後売却額の減少基調は今後も続く可能性がある。2020 年代に年 8,000 億～1 兆円規模に膨らんだ資金調達額の EXIT を吸収し、創業者や上場前投資家が適切なリターンを確保するためには、M&A やセカンダリーといった IPO に依存しない EXIT が健全に成長することが必要となるのではないか。

注意点として、この倍率は、回収年の EXIT 総額と 7 年前の市場全体の資金調達額を対応させた指標である。同一企業の投資と回収を追跡したものではなく、個別ファンドの DPI（実現倍率）とは一致しない。また、創業者持分（出資分）の売却額も含んだ倍率である。

4. IPO 時売出と上場後売却

図 4 上場前株主による IPO 時・上場後の資金化



注：積み上げ順は下から IPO 時売出、上場後売却。2026 年は 8 月時点。折れ線は 2015～2021 年マザーズ、2022 年は 1～3 月がマザーズ、4～12 月はグロース、2023 年以降はグロースの各市場の株式売買代金。

IPO 時売出と上場後売却を合わせた上場前株主の EXIT 試算額は 2015 年以降の累計で約 5.1 兆円となった。このうち上場後売却が 67%を占め、IPO 時売出よりも上場後の市場売却が大きいことが試算される。

コロナショックのあった 2020 年は IPO 時売出が約 1,100 億円にとどまる一方、上場後売却は 4,300 億円規模に拡大した。2021 年と 2023 年は IPO 時売出も大きく、上場時と上場後の両方で EXIT が進んだ。2022 年は東証グロース市場の低迷を受けて、EXIT 額も一時的に落ち込んだ。

上場後売却額は保有株数の減少を直近株価（大量保有報告）、あるいは直近 3 か月平均株価（有価証券報告書）で評価した推定価値であり、実際の約定価格ではないことに注意したい。

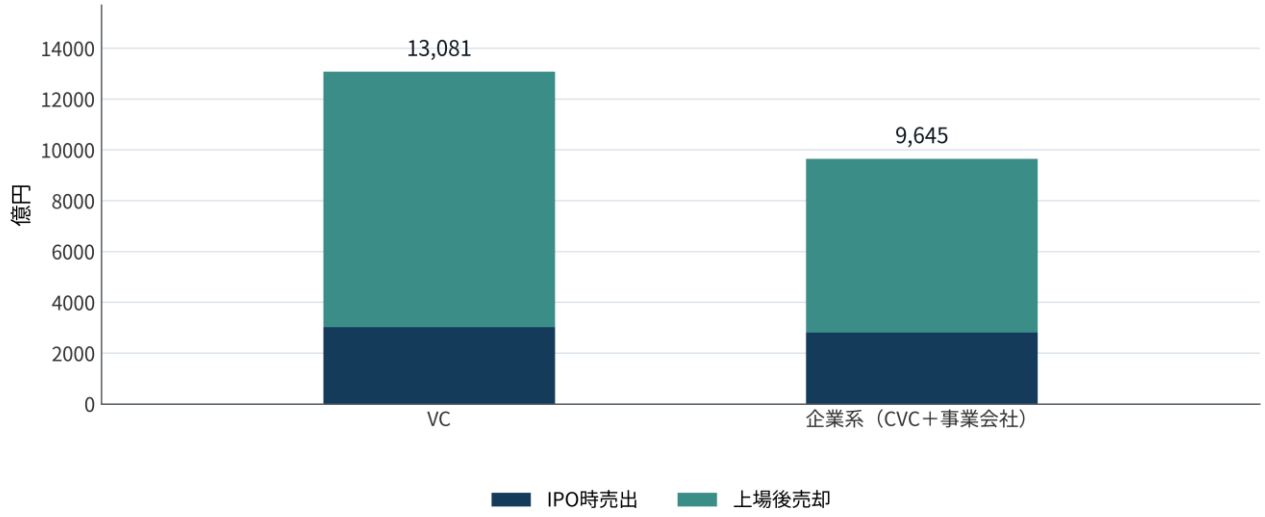
第Ⅱ部　属性別の分析

5. VC と企業系投資家の比較

IPO 時売出と上場後売却については、開示資料から投資家の個社名が分かるため、IPO 時売出と上場後売却の合計額を対象に、投資家属性別に分析する。主に金銭的リターンを目的とする VC（政府・地方自治体系、CVC を除く）と、企業系投資家（CVC と事業会社の合計）を区分し、動向を確認する。

なお、VC または企業系投資家に該当しない個人（創業者含む）、金融機関、創業者・経営者の資産管理会社、PE・バイアウト等は比較から除外した。海外売出等で属性ごとの売出額が不明の場合も集計対象外とした。また、対外的に CVC と呼称しているケースで、事業会社の直接投資である場合は、事業会社としてカウントした。

図 5 IPO 時売出と上場後売却における VC と企業系投資家の内訳

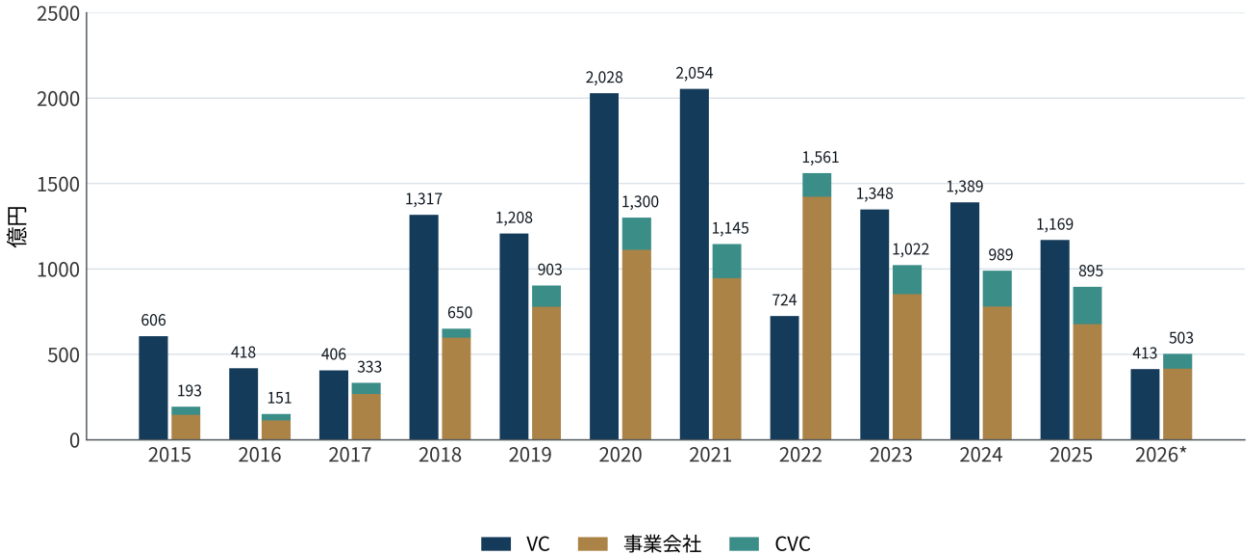


注：2015 年から 2026 年 8 月時点までの累計として表示。企業系は CVC と事業会社の合計。

2015 年以降の EXIT 試算額は、VC が約 1.3 兆円、企業系投資家（CVC と事業会社の合計）が約 9,600 億円だった。企業系投資家の内訳をみると、事業会社が 84%、CVC が 16%を占める。VC、企業系ともに、上場後売却が EXIT 額の 7～8 割を占めている。

6. VC と企業系投資家の年次推移

図 6 VC と企業系投資家の EXIT 試算額（IPO 時売出と上場後売却）の推移



注：対象は IPO 時売出＋上場後売却。各年の左側が VC、右側が企業系。企業系は下から事業会社、CVC の積み上げ。2026 年は 8 月時点。

図 6 では、各年の左側の棒が VC の EXIT 試算額、右側の棒が企業系投資家の EXIT 試算額の合計であり、企業系は事業会社を下段、CVC を上段に積み上げている。いずれも、対象は IPO 時売出と上場後売却の合計である。

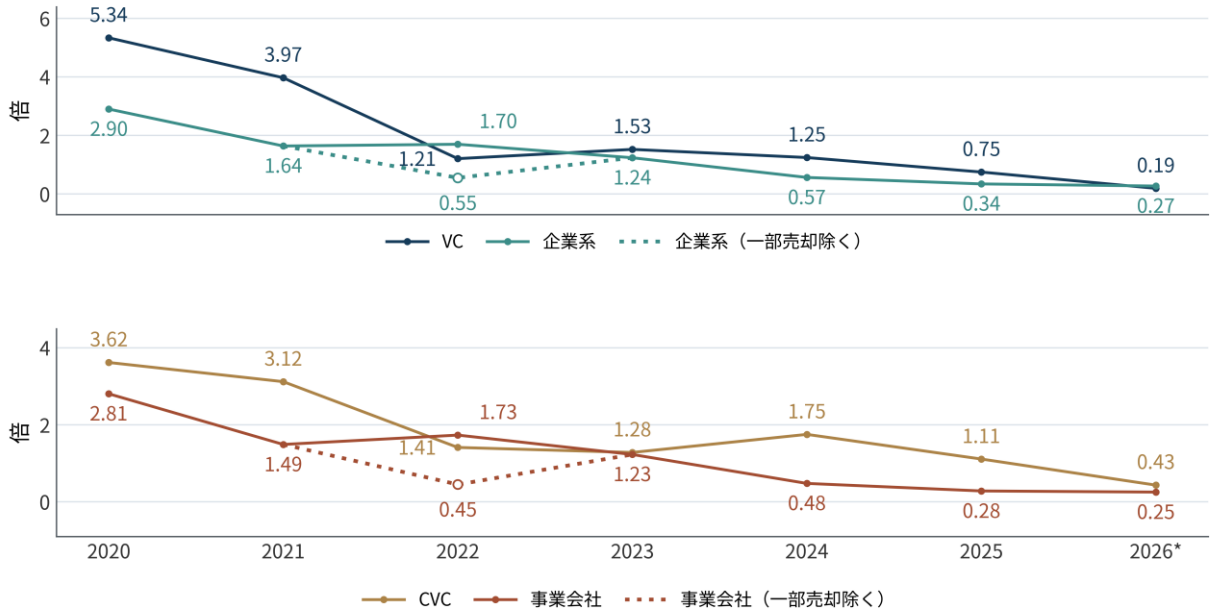
VC は 2021 年の 2,054 億円が最大で、グロース株市況が低迷した 2022 年に 724 億円まで低下した。その後は 2023 年から 2025 年にかけて 1,100～1,300 億円台に回復した。

一方、企業系投資家は 2022 年の 1,561 億円が最大だった。2022 年はノーリツ鋼機の JMDC 売却（1,053 億円）がカウントされているため、金額が膨らんでいる。各年とも事業会社による売却が中心で、CVC による売却は 2025 年の 218 億円がピークである。

CVC については、本レポートの観測期間に日本の CVC 設立ブームが始まっているため、EXIT タイミングが到来していない投資案件も多くあると考えられることに留意したい。

7. VC と企業系投資家の想定回収倍率

図 7 VC と企業系投資家の想定回収倍率（7 年ラグ）



注：当年の IPO 時売出＋上場後売却の合計値を 7 年前の属性別投資額（出所はユーザベース社）で除した値。2026 年は 8 月時点。企業系、事業会社については、2022 年のノーリツ鋼機の JMDC 売却（1,053 億円）を除いた倍率を点線で掲載した。

各属性の IPO 時売出＋上場後売却の合計を、7 年前の属性別投資額で除して倍率を計算した。想定回収倍率は、2020 年は VC が約 5.3 倍、企業系が約 2.9 倍であったが、分母である投資額の増加に伴い倍率は低下トレンドとなり、2025 年は企業系が約 0.3 倍、VC が約 0.75 倍だった。2025 年の企業系の内訳をみると、事業会社は約 0.3 倍、CVC は約 1.1 倍である。

ノーリツ鋼機の JMDC 売却を除いた推移（点線）をみると、VC は 2025 年まで安定的に企業系投資家の倍率を上回っていることがわかる。また、企業系投資家の内訳をみると、CVC は安定的に事業会社（直接投資）の倍率を上回っている。

＜参考資料＞

- EDINET（金融庁）： 有価証券報告書、半期報告書、第 2 四半期報告書、大量保有報告書、変更報告書を使用
- SPEEDA（旧 INITIAL、entrepedia）「Japan Startup Finance」過年度公表分（最新版～2017 年版まで遡及参照）

  最新（2026 年上期）版 URL： https://jp.ub-speeda.com/document/260730wp/

  2017 年版 URL： https://www.uzabase.com/jp/info/japan-startup-finance-2017/
- ジャパンベンチャーリサーチ「2015 年 未公開ベンチャー企業資金調達の状況」

  https://initial.inc/companies/A-10594/announcements/1052
- ジャパンベンチャーリサーチ「2016 年 未公開ベンチャー企業資金調達の状況」

  https://initial.inc/companies/A-10594/announcements/1417
- 日本取引所グループ「IPO 社数、時価総額・資金調達額」

  https://www.jpx.co.jp/equities/follow-up/nlsgeu000006gevo-att/bkk2ed0000004ddh.pdf
- 日本取引所グループ「現物市場 売買代金の推移」

  https://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/misc/
- 日本銀行「金融政策決定会合議事要旨（2022 年 4 月 27・28 日）」

  https://www.boj.or.jp/mopo/mpmsche_minu/minu_2022/g220428.htm
- 日本ベンチャーキャピタル協会・Preqin「国内 VC パフォーマンスベンチマーク」（2025 年 12 月末時点）

  https://jvca.jp/news/46411.html
- 経済産業省「スタートアップエコシステム調査 2026」

  https://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/houkokusyo/startup_ecosystem_research_2026.pdf