

経済産業省委託事業

「研究開発型ベンチャー企業と事業会社の連携加速及び 大学発ベンチャーの実態等に関する調査」

サーチファンドを通じた大学発ベンチャーの経営人材確保に関する調査
ご報告書

株式会社野村総合研究所

コンサルティング事業本部

社会システムコンサルティング部

マーケティング・サイエンス・コンサルティング部

コーポレート・イノベーション・コンサルティング部

2021年3月15日



i

背景・目的

ii

先行事例調査

iii

ヒアリング及び大学発ベンチャー実態等調査

iv

調査結果の取りまとめ

i. 本調査の背景

大学発ベンチャーの抱える、経営人材不足の課題への対応策として、
経営人材のマッチング機能を有するサーチファンドが活用できないか検討する。

調査の背景

- 大学発ベンチャーは、経営人材の不足といった課題を抱えており、特に地方部の大学ではそれが際立っていると考えられる。
- 理由として、そもそも地域に経営人材が不足している、マッチング機能（VCや支援団体）が地方部にリーチできていない可能性があると考えており、研究者の個人的な人脈頼りで探している例も少なくない。
- 他方、サーチファンドは、後継者不足に悩む地方部の中小企業に経営人材マッチングとエクイティ提供の機能を有するサービスである。
- 上記を踏まえ、地方中小企業と同様に、経営人材不足という課題を抱える大学発ベンチャーに対し、サーチファンドによる解決の可能性を探ることを目的とする。

調査項目

- サーチファンドの仕組み・特徴
- 大学発VBの抱える投資上の課題
- 大学発VBへのサーチファンドの投資の可能性/連携の可能性

i

背景・目的

ii

先行事例調査

iii

ヒアリング及び大学発ベンチャー実態等調査

iv

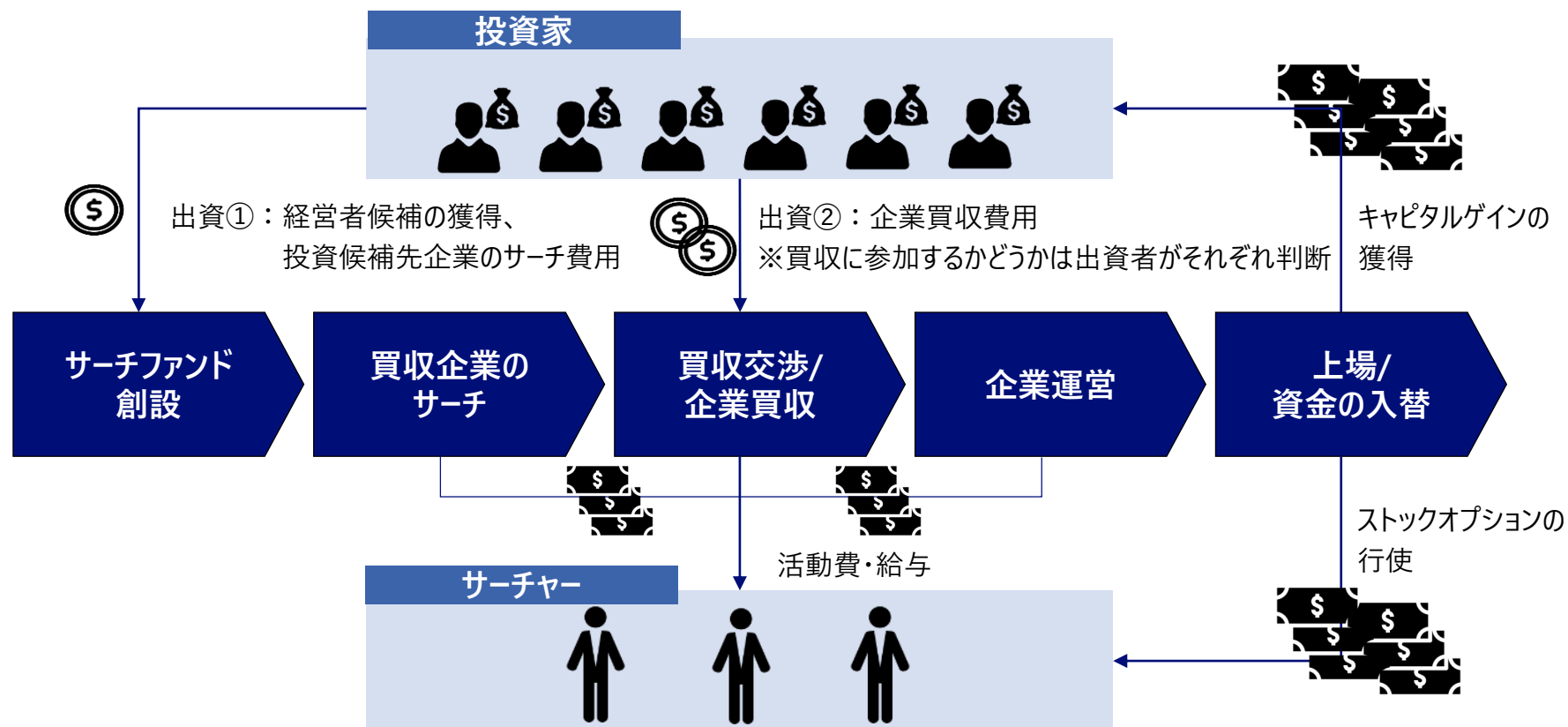
調査結果の取りまとめ

ii. 先行事例調査 | サーチファンドの概要

サーチファンドとは、サーチャー（経営者を目指す個人）が買収候補の企業を探索し、買収後経営者として経営を担うことで、キャピタルゲイン獲得を狙う、アメリカ発の投資モデルである。

- 経営者を目指す個人（サーチャー）が、投資家（PEファンドや個人投資家等を含む）から活動費用をもらい、自らが経営したい企業を投資家に代わり探索する。
- 買収先の確定後は、サーチャーはそのまま企業の経営者として収益向上を目指し、キャピタルゲインによって投資家に還元する。

サーチファンドの活動概要



ii. 先行事例調査 | 先行事例調査の概要

日本国内での投資実績事例がまだ少ないことを勘案し、サーチファンド活用の活発な米国を対象に調査を実施した。

- 主要なPEファンド等の投資機関の内、サーチファンド投資に注力/限定して出資している企業から、代表的な事例を選定した。

サーチファンド_調査事例リスト

#	サーチファンド投資に注力/限定して出資している企業				設立された主要なサーチファンド
	会社名	所在地	設立年	ファンド規模 (百万米ドル)	サーチファンド名
1	Trilogy Search Partners	米国、WA州、 ベルビュー	2015	130	Stables Partners
2	Anacapa Partners	米国、カリフォルニア州サンマ テオ	2010	78	Albaron Partners
3	WSC & Company	米国、NC州、 シャーロット	2012	150	Trail Mark Partners
4	Relay Investments	米国、MA州、 ボストン	2013	94	Seneca Creek Partners
5	Pacific Lake Partners	米国、MA州、 ボストン	2009	200	GreenStreet Growth Management

ii. 先行事例調査 | サーチファンド事例集（米国事例①）

Stables Partnersは、非公開の中小ソフトウェア企業への投資を目的に、Trilogy Search Partnersからの出資を受けて設立された。

サーチファンド（Stables Partners）設立から投資までのプロセス



ii. 先行事例調査 | サーチファンド事例集（米国事例①）

Stables Partnersは、SaaS営業システムを提供するPerformio社を買収。
買収後は、人事制度、内部プロセス、製品の改善に取り組み、事業拡大に寄与。

投資事例

基本情報

買収元（サーチファンド）	
ファンド名	Stables Partners
事業所	米国カリフォルニア州
投資対象	年間売上：400万～1,500万米ドル 収益性：利益率10%以上 事業領域：ソフトウェア事業
サーチャー	<u>CEO：Grayson Morris氏</u> ⇒スタンフォード大学のMBAホルダー、アパレルブランドでのCEO経験を持つ。 <u>CFO：Luke Teeple氏</u> ⇒スタンフォード大学のMBAホルダー、公的投資機関での実務経験を有する。

投資先企業

企業名	Performio
事業所	米国カリフォルニア州
設立年	2013年
事業概要	ヘルスケア企業を主な顧客として、営業の販売実績を自動で管理できるソフトウェア（SaaS営業システム）を提供している。

概要

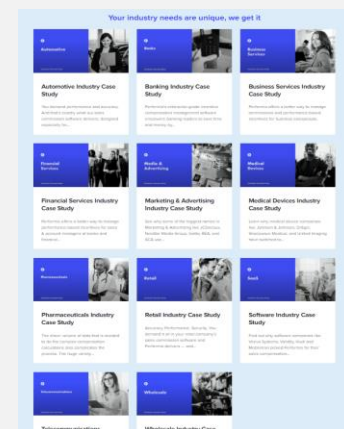
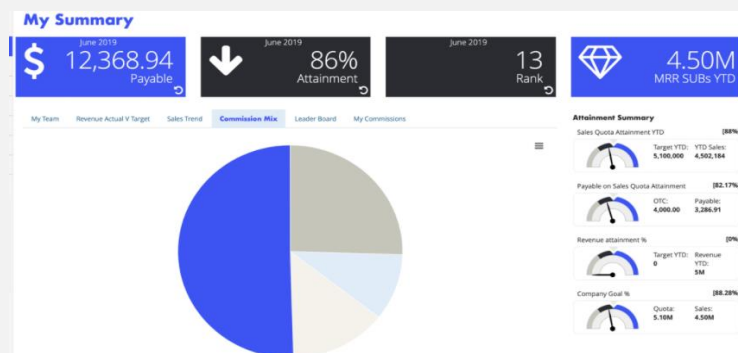
買収の概要

- CEOのGrayson MorrisとCFOおよびCOOのLuke Teepleが率いており、27か月に及ぶ調査のうえ、2019年に同社を買収。
- 買収には、Stables Partnersの出資元である、Trilogy社が積極的に関与し、Trilogy社の役員である、Mitch Cohenが取締役会に、運営責任者であるStijn Hendrikseが買収後のマーケティング機能をサポートしている。

買収の効果

- 買収後、同社は売上を伸ばしながら、人材採用・育成や組織内部の管理プロセスの改善（OKRの導入など）及び製品の改善を実施。
- また、新規顧客の導入プロセスを大幅に改善し、事業領域の拡大にも寄与している。

Performio社 サービスイメージ



ii. 先行事例調査 | サーチファンド事例集 (米国事例②)

Albaron Growth Partnersは、非公開の中小ソフトウェア企業への投資を目的に、Anacapa Partnersからの出資を受けて設立された。

サーチファンド (Albaron Growth Partners) 設立から投資までのプロセス



ii. 先行事例調査 | サーチファンド事例集（米国事例②）

Albaron Growth Partnersは診療ネットワークを運営するMetro Vein Centers社を買収 ビジネス面からのサポートにより、医療事業の拡大・収益向上に寄与している。

投資事例

基本情報	
買収元（サーチファンド）	
ファンド名	Albaron Growth Partners
事業所	米国ニューヨーク州
投資対象	年間売上：500万～5,000万米ドル 収益性：不明 事業領域：医療ヘルスケア事業
サーチャー	CEO：Dmitri Ivanov氏 ⇒ペンシルベニア大学ウォートンスクールのMBAホルダー、不動産プライベートエグジティブ、ホスピタリティマネジメントや大手ホテルグループのCFO等の経験を持つ。

投資先企業	
企業名	Metro Vein Centers
事業所	米国ミシガン州
設立年	2008年
事業概要	静脈瘤と静脈不全の低侵襲治療に特化したミシガン州を拠点とする診療ネットワークを運営している。

概要	
買収の概要	- Albaron Growth Partners社は、500万～5千万米ドルの医療ヘルスケア事業の買収・運営に注力していることから、Metro Vein Centers社を2017年に買収。 - CEOのIvanov氏に加え、弁護士やヘルスケア領域の事業専門家を加えた経営支援体制で買収後の運営を実施。
買収の効果	- 買収以来、同社は拠点の数を2倍にし、210%の収益成長を実現。中西部、北東部、南西部の17のセンターを運営し、患者も4倍に増加させている。 - 顧客獲得、管理、保険会社との連携、バックオフィス統合、コンプライアンス等、幅広い支援により、医療事業の拡大に寄与している。

連携している保険企業の一覧



ii. 先行事例調査 | サーチファンド事例集（米国事例③）

Trail Mark Partnersは、イスラエルにおけるSaaSやB2B事業への投資を目的に、WSC & Companyからの出資を受けて設立された。

サーチファンド（Trail Mark Partners）のプロセス



ii. 先行事例調査 | サーチファンド事例集（米国事例③）

Trail Mark Partnersは、市場調査ツールを提供するDooblo社を買収。
 今後は、サービスの認知度向上により、市場シェアの拡大を目指す方針が示されている。

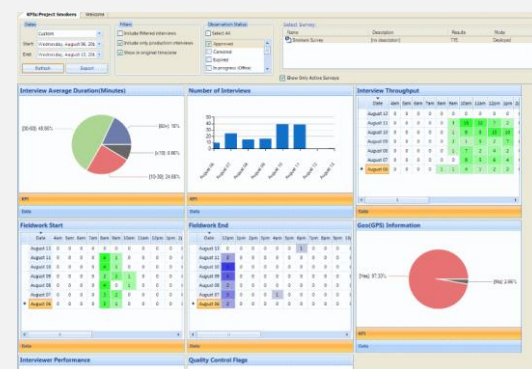
投資事例

基本情報	
買収元（サーチファンド）	
ファンド名	Trail Mark Partners
事業所	イスラエル、テルアビブ地区
投資対象	年間売上: 500万-5,000万米ドル 収益性: EBITDA100万米-800万ドル かつ3年以上の黒字化 事業領域: B2B（通信、製造業）
サチャー	CEO: Guy Solom ⇒ベングリオン大学で経済学の学士号と国際名誉プログラムのMBAを取得 投資銀行等において、様々な企業のグローバル化等の支援経験が豊富。

投資先企業	
企業名	Dooblo
事業所	イスラエル、ケファ-サバ地区
設立年	2001年
事業概要	「SurveyToGo」というモバイル型の市場調査ツールを提供する。

概要	
買収の概要	➢ 買収時点で、既に世界100か国以上の市場調査会社で利用されており、世界のトップ市場調査会社を含む700を超えるクライアントへのツール提供の実績を持っていた ➢ 2019年に、中小企業への投資を積極的に実施しているAnacapa Partners社と共同で同社を買収。
買収の効果	➢ CEOに就任したGuy Solomon氏により、市場調査の領域における「Survey To Go」の認知度向上により、市場シェアを拡大させていくことを目指す方針が述べられている。

サービスイメージ



ii. 先行事例調査 | サーチファンド事例集 (米国事例④)

Seneca Creek Partnersは、サービスベースビジネスへの投資を目的に、Relay Investmentsからの出資を受けて設立された。

サーチファンド (Seneca Creek Partners) 設立から投資までのプロセス



ii. 先行事例調査 | サーチファンド事例集（米国事例④）

**Seneca Creek Partnersは、Krueger-Gilbert Health Physics (KGHP)社を買収。
人事戦略の改善に注力し、事業拡大の上、Blue Sea Capital（PEファンド）に売却した。**

投資事例

基本情報

買収元（サーチファンド）	
ファンド名	Seneca Creek Partners
事業所	米国メリーランド州
投資対象	年間売上:1,000万～3,000万米ドル 収益性：EBITDAマージン10%以上 事業領域：サービス系ビジネス
サーチャー	CEO：Keith N. Burns ⇒コロンビア大学卒業後、弁護士事務所、ゴールドマンサックス等での実務経験を経て、サーチファンドを設立。

投資先企業

企業名	Krueger-Gilbert Health Physics
事業所	米国カリフォルニア州
設立年	1987年
事業概要	診断医療および健康物理学コンサルティンググループとして、医療施設や研究機関に医療画像・センサー・治療用放射線等の導入支援を実施する。

概要

買収の概要

- 18人の投資家から62万ドルの資金を調達し、地元の投資銀行を通じ、KGHP社を発見。計24ヵ月の調査期間を経て、同社の買収を決定。2014年4月にKGHPを1,475万ドルで購入した。

買収の効果

- CEOに就任したBurns氏の経験を活かし、同種の企業を複数社M&Aすることで大きく事業を拡大させた。また、同社のサービス開発の根幹を支える、物理学者を2倍に増員する等、雇用や人事戦略に注力した。
- 事業拡大の結果、同社は2019年にBlue Sea Capital（PEファンド）に売却された。※金額は非公開

サービスメニュー

Modalities

- ① [Computed Tomography \(CT\)](#)
- ② [Mammography](#)
- ③ [Magnetic Resonance Imaging](#)
- ④ [Nuclear Imaging/PET](#)
- ⑤ [Fluoroscopy & Radiography](#)
- ⑥ [Ultrasound](#)

Services

- ① [Accreditation Assistance](#)
- ② [Annual Performance Testing](#)
- ③ [Occupational Dosimetry Service](#)
- ④ [Shielding](#)
- ⑤ [RSO Services](#)
- ⑥ [Training](#)



ii. 先行事例調査 | サーチファンド事例集（米国事例⑤）

GreenStreet Growth Management LLCは、小規模な個人事業への投資を目的に、Pacific Lake Partnersからの出資を受けて設立された。

サーチファンド（GreenStreet Growth Management LLC）のプロセス



ii. 先行事例調査 | サーチファンド事例集 (米国事例⑤)

GreenStreetは、企業の人材育成を目的としたメンタリングサービスを提供するChronus社を買収。ソフトウェア開発・組織人材育成の知見があるメンバーを揃え事業拡大を図る。

投資事例

基本情報

買収元 (サーチファンド)	
ファンド名	GreenStreet Grows Manegement LLC
事業所	米国ワシントン州
投資対象	年間売上：非公開 収益性：非公開 事業領域：小規模な個人事業
サーチャー	CEO：Seena Mortazavi ⇒経営コンサルタントとしてのキャリアを積んだ後、中小企業向けの金融機関において資本提携の経験を重ねた。 またトロント大学でMBAを取得している。

投資先企業

企業名	Chronus
事業所	米国ワシントン州
設立年	2000年
事業概要	企業の人材育成のためのメンタリング/コーチングのソフトウェアサービスを提供。

概要

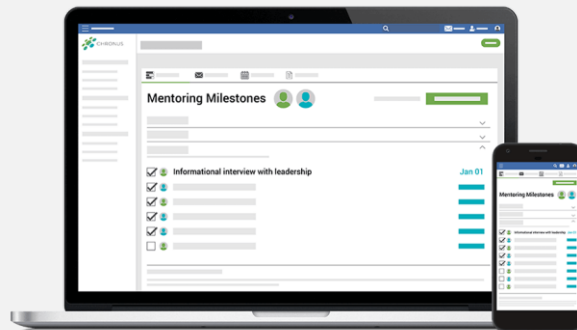
買収の概要

- GreenStreet Growth Managementなどの非公開投資家から、非公開金額で2015年に買収された。
- GreenStreet社は買収後、本事業の事業支援に専念している。

買収の効果

- 買収元であるGreenStreet Growth Managementより、サーチャーであったSeena氏がCEOに就任し。コンサルティングファームでのシステム導入/金融機関での中小企業における資本提携の業務経験を活かし、同社の拡大に寄与する。

サービスイメージ



- ✓ メンタリングプログラムの提供だけでなく、メンタリング状況の管理や効果測定等までのソフトウェアサービスを提供する。
- ✓ モバイル対応/サブスク契約の開始等、年々サービスの幅を増幅させて成長している。

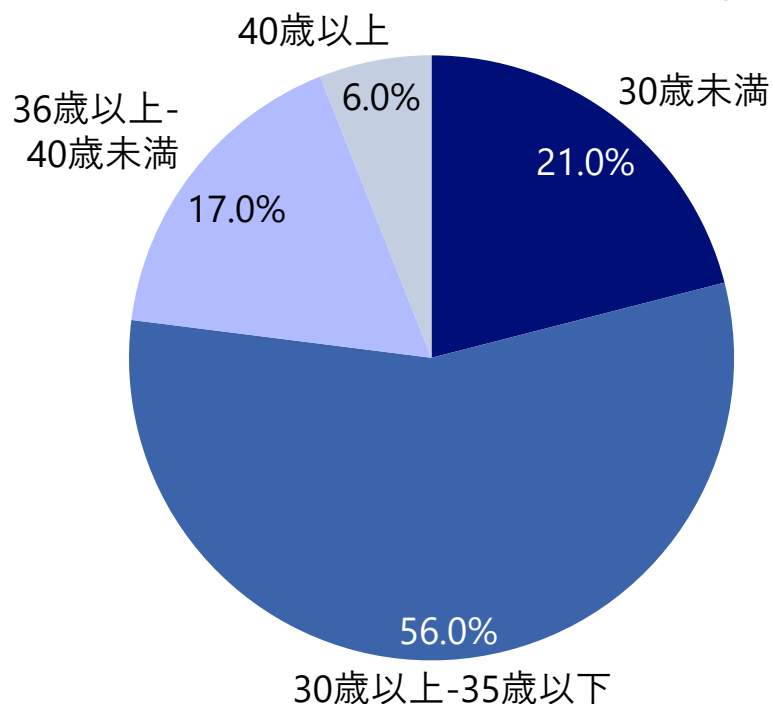
ii. 先行事例調査 | サーチャーの特徴

サーチャーの大半は40歳以下の若年層が多く、かつMBA出身者が大半を占めている。

- サーチャーの年齢層は、40歳未満が約94%を占める。
- サーチャーの経歴をみると、MBA出身者が約84%を占める。また、全体の62%はMBA卒業後3年以内にサーチャーとして活動しており、サーチャーとしてのキャリアには、MBA在学経験が有利に働くと推測される。

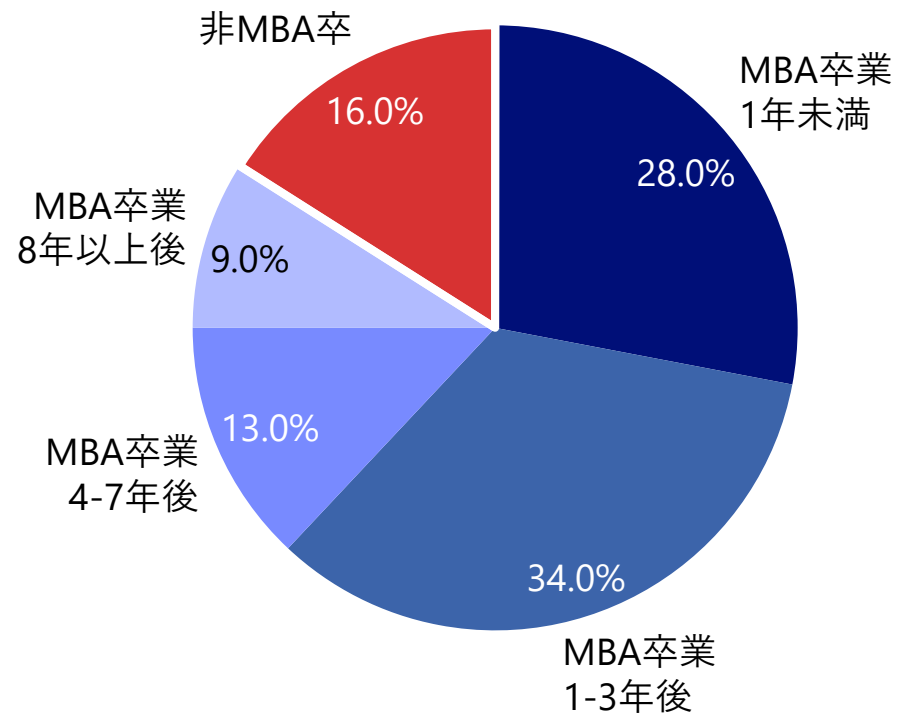
米国のサーチャーの年齢構成

期間：2018年-2019年
調査対象：N = 205人



サーチャーのMBA卒業からサーチ活動までの年数構成

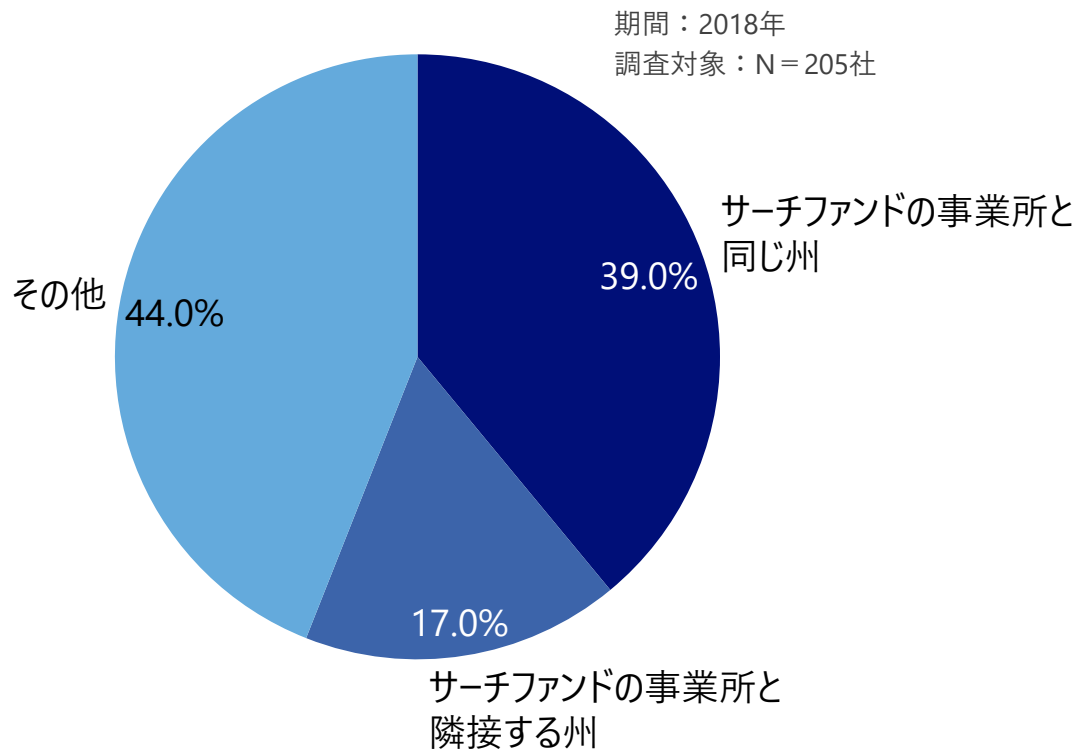
期間：2018年-2019年
調査対象：N = 205人



ii. 先行事例調査 | サーチファンド事例 サーチファンドと買収先企業の地理的関係

サーチファンドの所在地の近くに事業所を構える企業の方が、やや買収される可能性が高い傾向が見られるが、必ずしも近場でなくても買収が成立している例も多数存在する。

サーチャーの所属するサーチファンドの所在地と買収先企業の地理的関係



- ✓ 最終的に買収される企業所在地とサーチファンドの事業所の所在地は、同じ州である場合が39%、隣接する州が17%と、計56%が周辺地域の企業の買収である。
- ✓ 探索活動は、投資家やサーチャーの持つネットワーク活用が重要であり、投資家・サーチャーの人的ネットワークや地理的隣接性の高い企業を買収されやすくなる可能性が推察される。

大学発ベンチャーの抱える経営人材不足への対応策としてサーチファンドを活用する場合は、不足する経営人材像とサーチャーの能力が正しくマッチングするための環境整備が必要か。

サーチ ファンド の 特徴

投資対象

- ✓ 事業規模は、年商数億～数十億円規模であり、既に一定の収益を挙げている企業が多い。
- ✓ 創業年数は問わず、創業5年程度のベンチャーから20年を超える中小企業まで幅広い。
- ✓ 買収先企業は、サーチファンドの所在地付近に限らず、所在地が離れていても、投資が実行されている。

サーチャー

- ✓ 40歳以下の若年層が多く、MBA出身者が大半を占める。
- ✓ 前職も投資銀行やコンサルティングファーム等の経験ある者が多く、事業の拡大・立て直しにより、収益向上を図るケースが一般的。

～サーチファンドを大学発ベンチャーの支援として活用する際のポイント仮説～

既に事業化・収益化している案件であること

- サーチャー候補はMBA出身者が多く、国内でも現状はMBA卒のネットワークを活かして、候補人材を発掘している状況である。（後述）
- この人材層は、既にある事業の立て直しや拡大化戦略に強みがあり、シーズを起点にビジネスモデルを1から作り上げるケースには、マッチしない可能性がある。

経営人材を探す大学の周辺地域にサーチファンドがリーチしていること

- サーチ活動と最終的な買収先企業は地理的近接性を持つ場合が多い傾向にある。支援が必要な大学のある地域ごとにサーチファンドがリーチできていることが望ましい。
- また、サーチ活動は、サーチファンドの持つ地理的・人的ネットワークを活用することが望ましい。

事業フェーズに合った経営人材とのマッチングが必須
(MBA卒人材の能力にあった事業又はMBA人材以外の経営人材の発掘)

経営人材が必要な大学のある地域ごとのサーチファンド創設、
又はサーチファンドや投資家とのネットワーク構築が必要

i

背景・目的

ii

先行事例調査

iii

ヒアリング及び大学発ベンチャー実態等調査

iv

調査結果の取りまとめ

国内サーチファンド関連事業者/大手VC/地方国立大学を対象に、計5件のヒアリングを実施

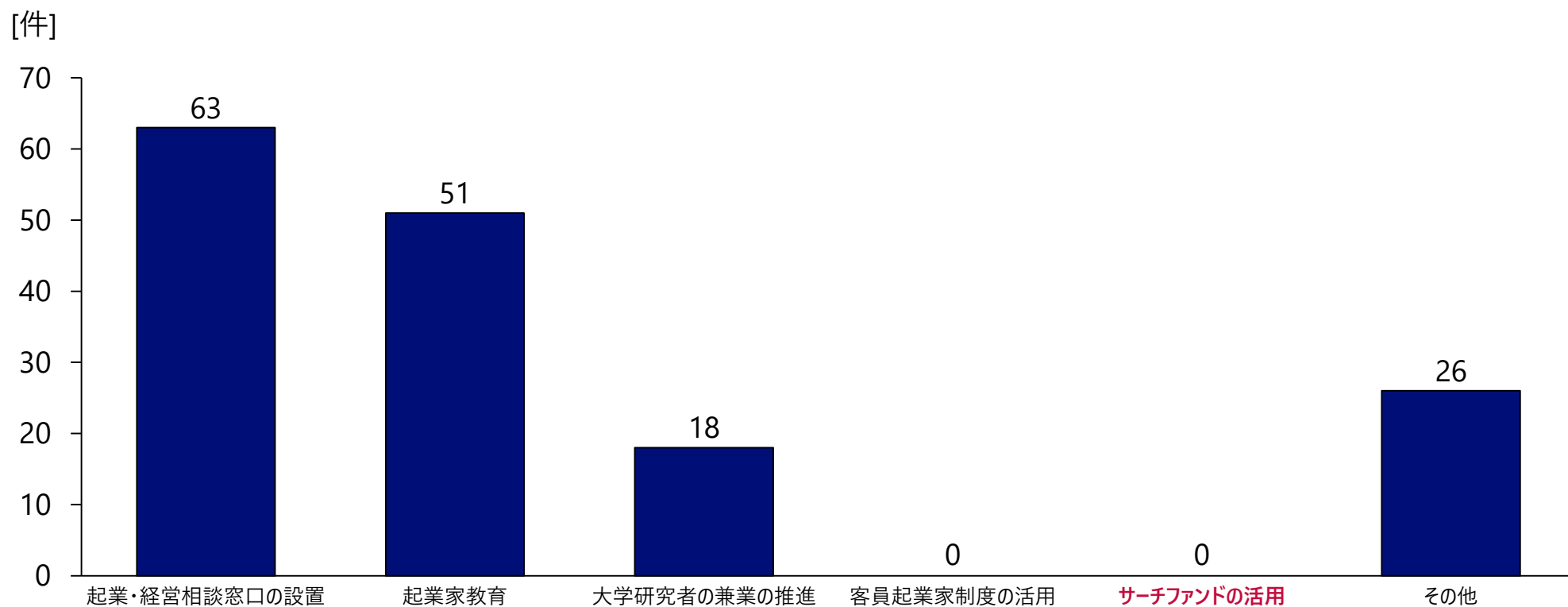
ヒアリング先一覧

属性	概要/ヒアリングの観点
サーチファンド運営企業/支援機関 (2社)	✓ サーチファンドの運営・組成支援実績がある企業にヒアリングを実施。 ✓ サーチファンドの仕組みや投資上のポイント、大学発VBへの投資可能性、懸念点等について調査した。
大手ベンチャーキャピタル (1社)	✓ 大学発VBへの投資実績が豊富なVCにヒアリングを実施。 ✓ 投資家の立場から、サーチファンドによる大学発VBへの投資可能性や懸念点等について調査した。
地方国立大学 (2校)	✓ 大学発VBの創出に注力している地方部の大学にヒアリングを実施。 ✓ 大学発VBの抱える経営人材に関する課題やサーチファンドの活用可能性、懸念点等について調査した。

iii. ヒアリング及び大学発ベンチャー実態等調査 | 大学発VBにおけるサーチファンドの検討状況

大学による大学発VBへの施策として「サーチファンドの活用」は検討されていない。

大学発ベンチャー企業への支援施策（N=825、複数回答）

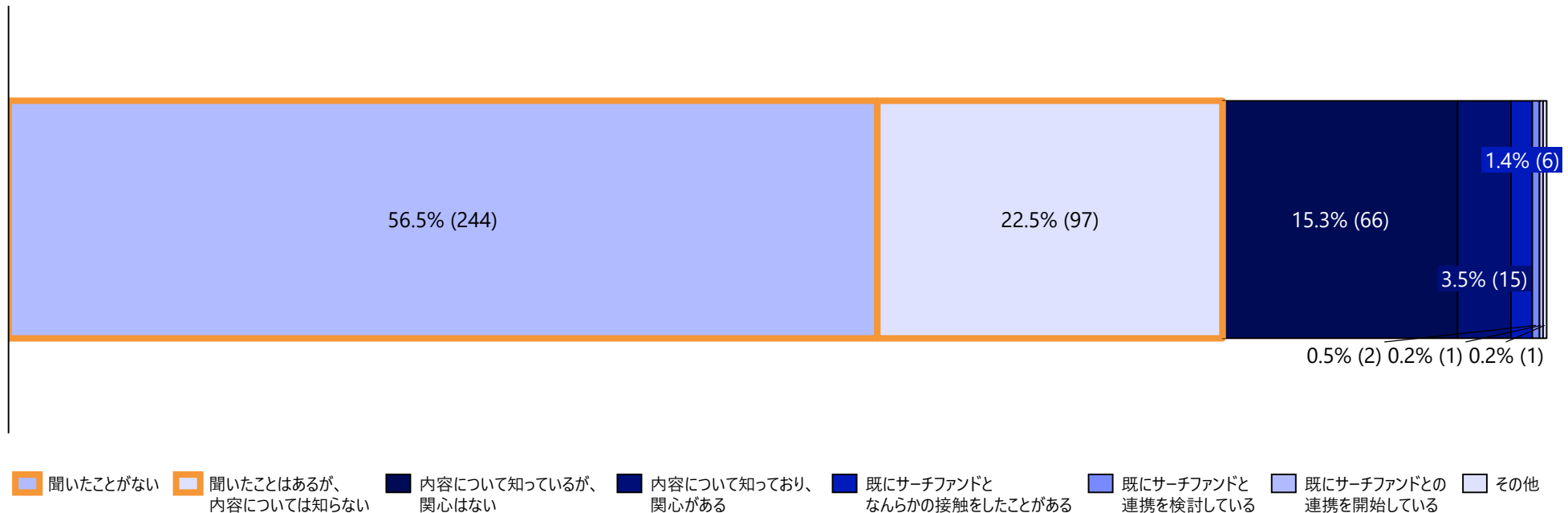


iii. ヒアリング及び大学発ベンチャー実態等調査 | 大学発VBにおけるサーチファンドの認知度

大学VBが人材課題を検討する際に、サーチファンドはまだ検討の遡上に挙がっていない。
サーチファンドの認知度向上により、大学発VBからの活用ニーズも高まり得るのではないか。

- 約8割の大学発VBが、サーチファンドの存在を知らない/内容を理解していない状況にある。

サーチファンドに関する大学VBの認識・動向（N=432（社））



※「その他」1件は「該当なし」との自由記述有

i	背景・目的
ii	先行事例調査
iii	ヒアリング及び大学発ベンチャー実態等調査
iv	調査結果の取りまとめ

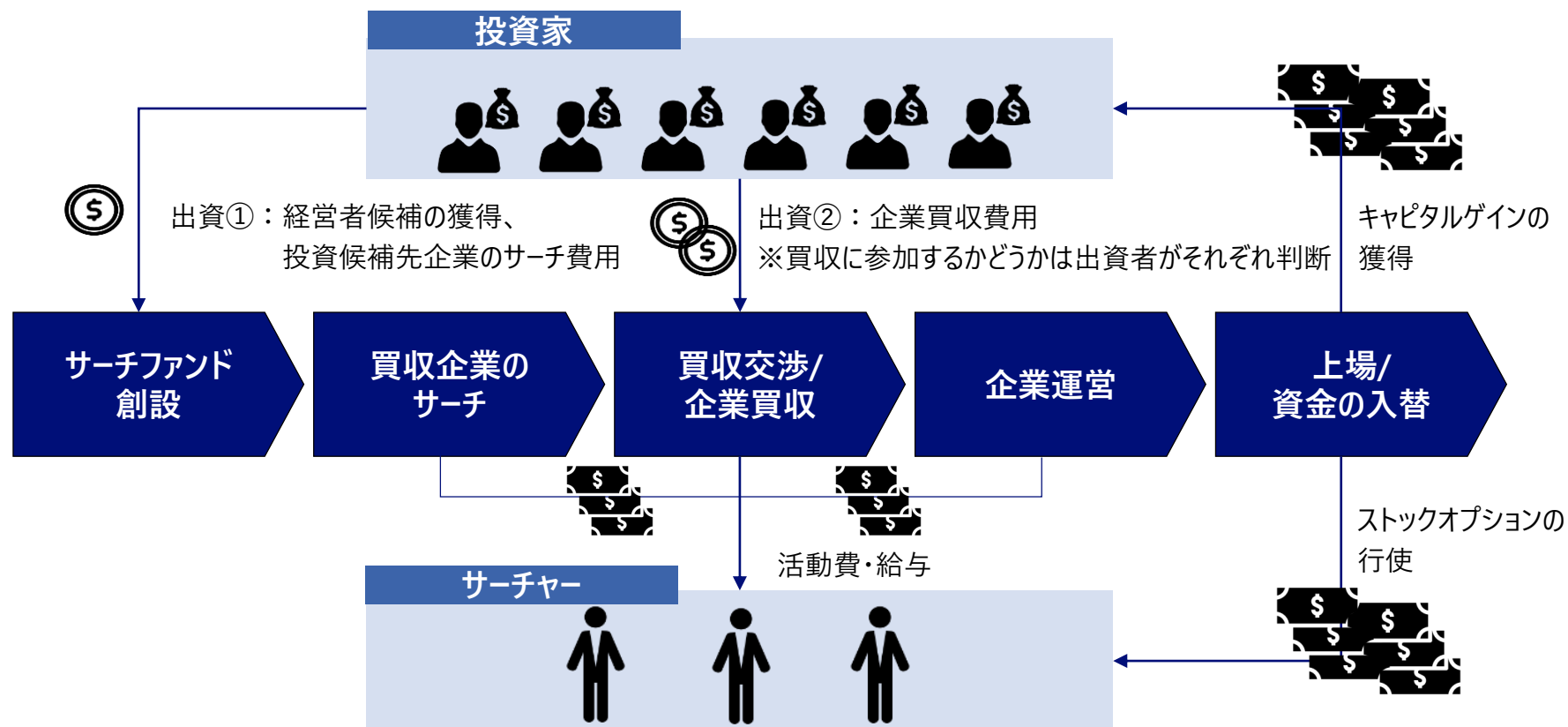
iv. 調査結果の取りまとめ | サーチファンドの概要（再掲）

サーチファンドとは、経営者を目指す個人が自分が経営者になりたい企業を探索し、買収後の企業運営による収益向上によりキャピタルゲイン獲得を狙う、アメリカ発の投資モデルである。

■ 経営者を目指す個人（サーチャー）が、投資家（PEファンドや個人投資家等を含む）から活動費用をもらい、自らが経営したい企業を投資家に代わり探索する。

■ 買収先の確定後は、サーチャーはそのまま企業の経営者として収益向上を目指し、キャピタルゲインによって投資家に還元するモデル。

サーチファンドの活動概要



iv. 調査結果の取りまとめ | サーチファンドの特徴

後継者等が不足する、既存の中小規模の企業を主な投資対象としている。
サーチャーは、既存事業の立て直しや事業拡大に強みを持ち経営者を志望する若者が多い。

サーチファンドの特徴

区分	項目	概要
主な投資基準	売上高	約10億円/年規模の売り上げを挙げており、既に一定程の収益化に成功している。
	従業員数	経営者が従業員の顔を全て把握できる程度（約30-80人程度が目安）、
	ビジネスモデル	経営者の理解・経営管理の及ばない技術要素（研究開発の成否や技術のクオリティ）や属人化した業務・ナレッジ等の経営上のブラックボックスがによって事業の成否・拡大が左右されないこと。なるべくシンプルなビジネスモデルが望ましい。
	市場性	成長市場であり、ニッチトップを目指せる領域で事業展開していること。寡占市場でないこと等。
	財務状況	直近3年間のBS・CFが健全であること（大幅な赤字がなく、成長を見込めること）。
	投資額	成長のために巨額の投資（設備投資・研究開発費）が不要であること。
サーチャー	能力	1→10、10→100のアントレプレナーシップが強く、事業拡大・改善に強みを持っている。
	キャリア	MBA卒業生、投資銀行・経営コンサルタント等の経験者がメイン、ベンチャーやメーカ出身者も一部存在。
	就労条件	買収先企業のCEOとしてフルコミットすることが求められる。買収先によっては、共同代表としての参画も候補となり得る。

iv. 調査結果の取りまとめ | 大学発VBとサーチファンドの連携可能性 | 現状のサーチファンドによる投資対象候補

サーチャーによる経営改善の余地が広いと推測されるミドル〜レイター以降の企業が、まずは投資対象候補となり得る。

サーチファンドの投資対象となり得る大学発VBのステージ

【凡例】○：適合性が高い △：VBにより異なる ×：原則該当しない

サーチファンドの特徴			大学発VB（研究開発型）投資との適合性			
区分	項目	概要	シード	アーリー	ミドル	レイター
主な投資基準	売上高	約10億円/年、一定程度に収益化済	×	×	△	○
	従業員数	経営者が従業員の顔を全て把握できる程度	○	○	○	○
	ビジネスモデル	技術等がブラックボックス化していない、シンプルビジネス	×	×	△	△
	市場性	成長市場・ニッチトップを目指せる、寡占市場でない等	△	△	△	△
	財務状況	直近のBS、CFが健全である	△	△	△	△
	投資額	巨額の投資（設備投資・研究開発費）が不要	△	△	△	△
サーチャー	能力	アントレプレナーシップが強く、事業拡大・改善が得意	×	×	○	○
	キャリア	MBA卒業生、投資銀行・経営コンサルタント等の経験者が主	-			
	就労条件	買収先企業のCEOとしてフルコミット				

- まずは、ミドル〜レイター以降が投資対象候補となり得るが、アーリー期以前においても、技術・研究テーマに対する理解があり、0⇒1、1⇒10のアントレプレナーシップを持つサーチャーとマッチングすれば、投資対象となり得るのではないかと推察される。

iv. 調査結果の取りまとめ | 大学発VBとサーチファンドの連携可能性 | 大学発VBの抱える課題

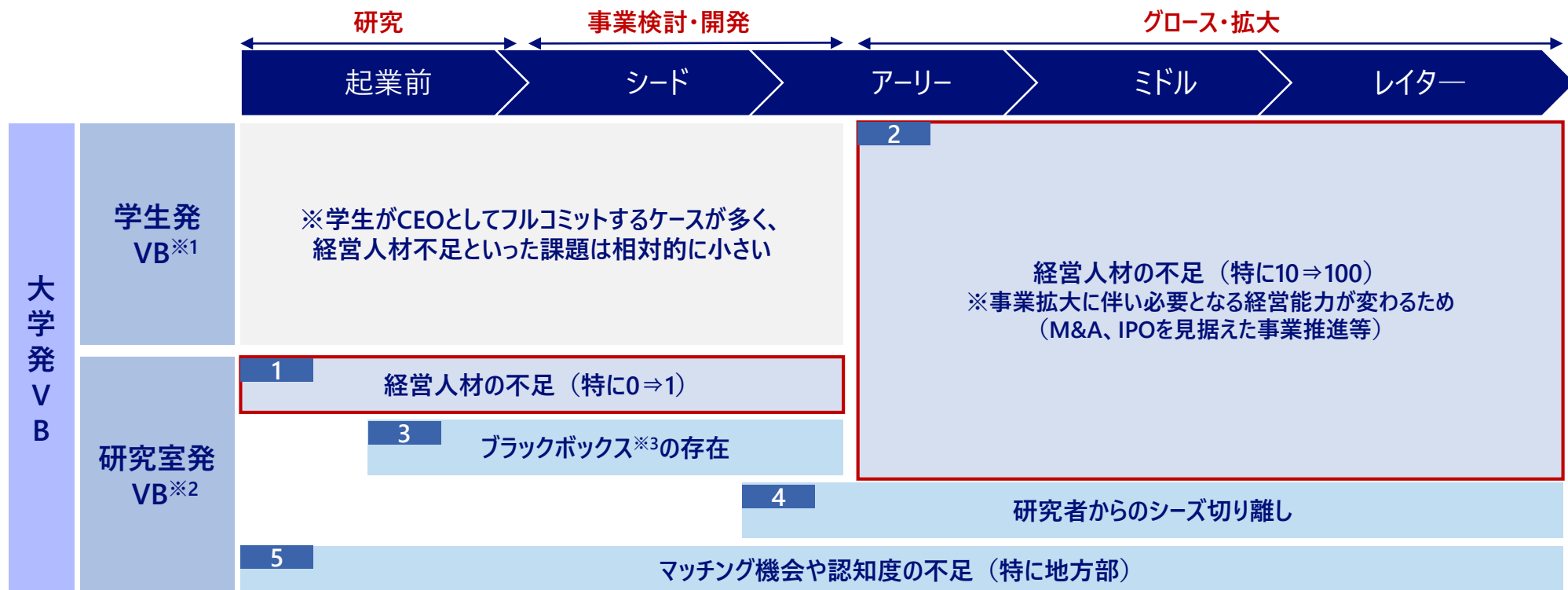
各フェーズにおいて、経営人材の不足は発生しており、経営人材のマッチング機能を持つサーチファンドは、大学発VBからの潜在ニーズが高いと考えられる。

事業フェーズ/ベンチャー種類別_大学VB投資上の課題とサーチファンドの活用ニーズ

凡例：

大学発VBにおける経営人材不足課題

大学発VBがサーチファンドからの投資を受ける上での課題



各フェーズにおいて、経営人材の提供機能を持つサーチファンドの活用ニーズが存在すると推測される。

※ 1：「学生発VB」＝主に学生ベンチャーを想定

※ 2：「研究室発VB」＝主に研究成果ベンチャー、共同研究ベンチャー、技術移転ベンチャーを想定

※ 3：経営者又は投資家の理解・経営管理の及ばない技術要素（研究開発の成否や技術のクオリティ）や属人化されたノウハウによって事業の成否・拡大が左右されるケース

各課題に対して、大学でも対応方針を検討しているが、懸念点も残る。個々の大学だけで解決するには実現ハードルが高いため、サーチファンド側からの歩み寄りも検討すべきではないか。

大学発VBの課題		概要	現状の対応方針	対応方針の懸念点
人材不足に関する課題	1 経営人材の不足 (特に0⇒1)	- 経営人材不足は、VC等からの資金調達上のボトルネックにもなっている。 - 特にシード～アーリー期において、当事者意識があり事業計画立案・事業性検討ができる経営人材を必要としている。	- アントレプレナーシップ教育の拡充 - 社会人経験あるOB人材チャネルの構築/人材プールの整備	技術に対する知見があり、かつ経営者を志向する人材は、そもそもの絶対数が少ないため、1大学だけでは充足しない。
	2 経営人材の不足 (特に10⇒100)	事業拡大に伴い、M&AやIPOを見据えた事業推進等、必要となる経営能力が変わるため、それに沿った経営人材がいない場合、事業がスケールしない。		
サーチファンド活用上の課題	3 ブラックボックスの存在	経営者の理解・経営管理の及ばない技術要素や属人化した業務・ナレッジ等に事業の成否・拡大が左右される場合は、サーチャー及び投資家等の理解も及び難いため投資対象外となる一因ともなる。	技術・研究情報の内容が分かりやすいよう工夫された対外発信支援	経営者によるコントロールが及ばなければ、投資の促進は促されない。
	4 研究者からのシーズ切り離し	研究者がCEOを務める企業をサーチャーが買収対象とする場合、研究者がそれを良しとせず、シーズを手放さないことがあり、サーチャーが経営に専念することが困難になり得る。	教授へのインセンティブ設計	シーズ段階では事業価値が不透明な部分もあり、そもそものインセンティブ設計が困難。
	5 マッチング機会の不足 (特に地方部)	- 技術・研究シーズと経営人材のマッチング機会が不足している。 - 特に地方部でより機会不足が顕著である。	マッチング支援機関との連携	通常のVBに比べると、まだ不十分（特に地方部）。

iv. 調査結果の取りまとめ | 大学発VBとサーチファンドの連携可能性 | サーチファンドによる大学発VBの課題解決の可能性

サーチファンドにより、経営人材（10⇒100）の不足やマッチング機会の不足が解決され得る。他の課題に関しても、適切な人材とのマッチングの促進等、サーチファンド側からの歩み寄りにより、解決できる可能性がある。

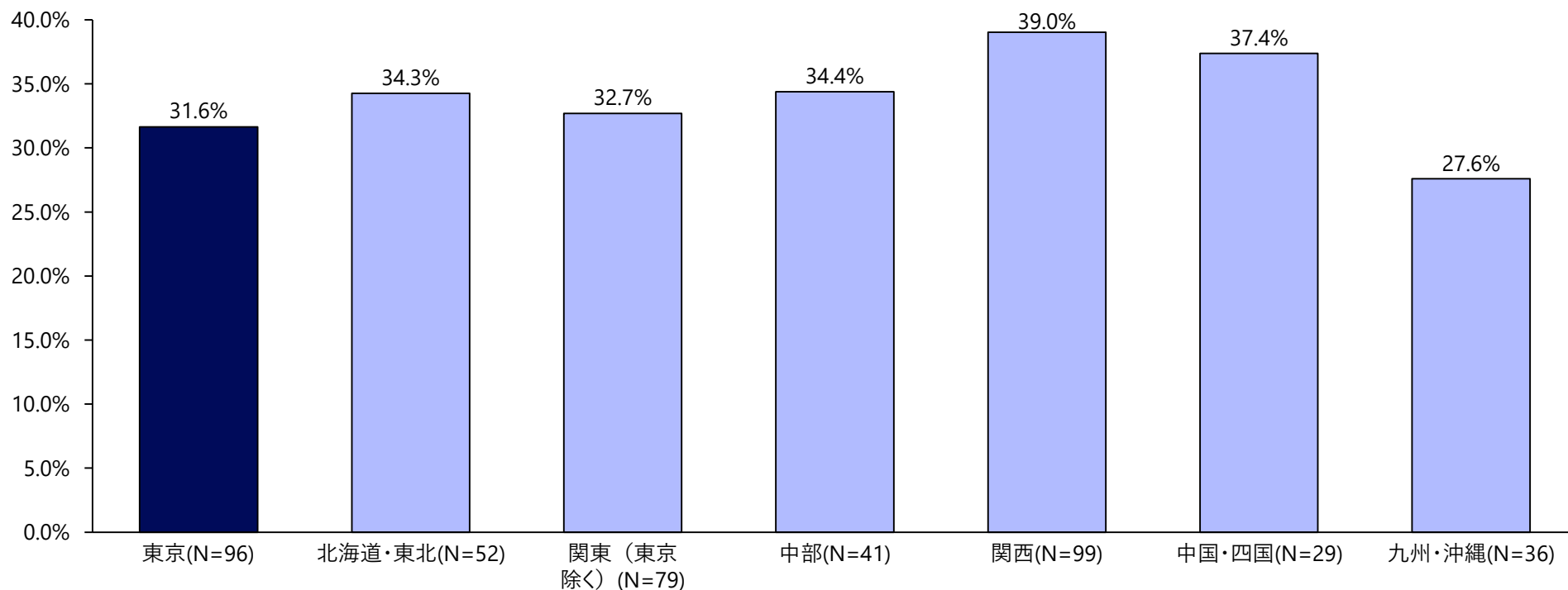
	大学発VBの課題	サーチファンドによる課題解決の可能性	備考
人材不足に関する課題	1 経営人材の不足 (特に0⇒1)	事業規模が小さく、現状はサーチファンドによる投資対象からは外れる。	サーチャーの中にも既存事業よりも、むしろ0⇒1に向く人材とマッチングできれば解決される可能性がある。
	2 経営人材の不足 (特に10⇒100)	- 事業規模も大きく、サーチファンドによる投資対象候補として有力。 - 大学だけでは補えない経営人材候補とのマッチングによる改善可能性が高い。	大学とサーチファンドが情報連携することで、課題解決が加速し得る。
サーチファンド活用上の課題	3 ブラックボックスの存在	現状はサーチファンドによる投資対象からは外れる。	技術や研究内容に知見のあるOBや前職で関連テーマを取り扱っていた等、サーチャー候補に知見があれば解決可能。
	4 研究者からのシーズ切り離し	サーチファンドの認知度向上に加え、サーチファンド活用によるVBの好事例が積み重ねられれば、理解醸成が促される可能性があるのではないか。	経営方針には関与しないポジションでの参画（CTO、経営に関与しない代表職等）及びストックオプションの付与等の検討も必要。
	5 マッチング機会の不足 (特に地方部)	エクイティだけでなく、地方部に不足する経営人材も併せて供給されることで、マッチング機会も向上し得る。	現状はサーチファンド側の知名度も低いため、大学側にも経営人材確保の一手段としての認識する必要がある。

iv. 調査結果の取りまとめ | 産学連携拠点を通じた大学発VBとサーチファンドの連携可能性 | 大学発VBの創業後CEO獲得状況

東京都に比べ、地方部の大学発VBは、創業後にCEOを獲得する比率が高い。

- 創業後にCEOを獲得する比率は、全ての地域（沖縄を除く）で、東京よりも高い。
- 特に関西（39.0%）、中国・四国（37.4%）では、4割近い大学発VBが創業後に経営者を採用している。

大学発VBにおける創業後CEO獲得率（地域別）



※ 地域区分は経済産業省地方経済産業局の管轄区分に拠った。

出所：大学発ベンチャー調査よりNRI作成

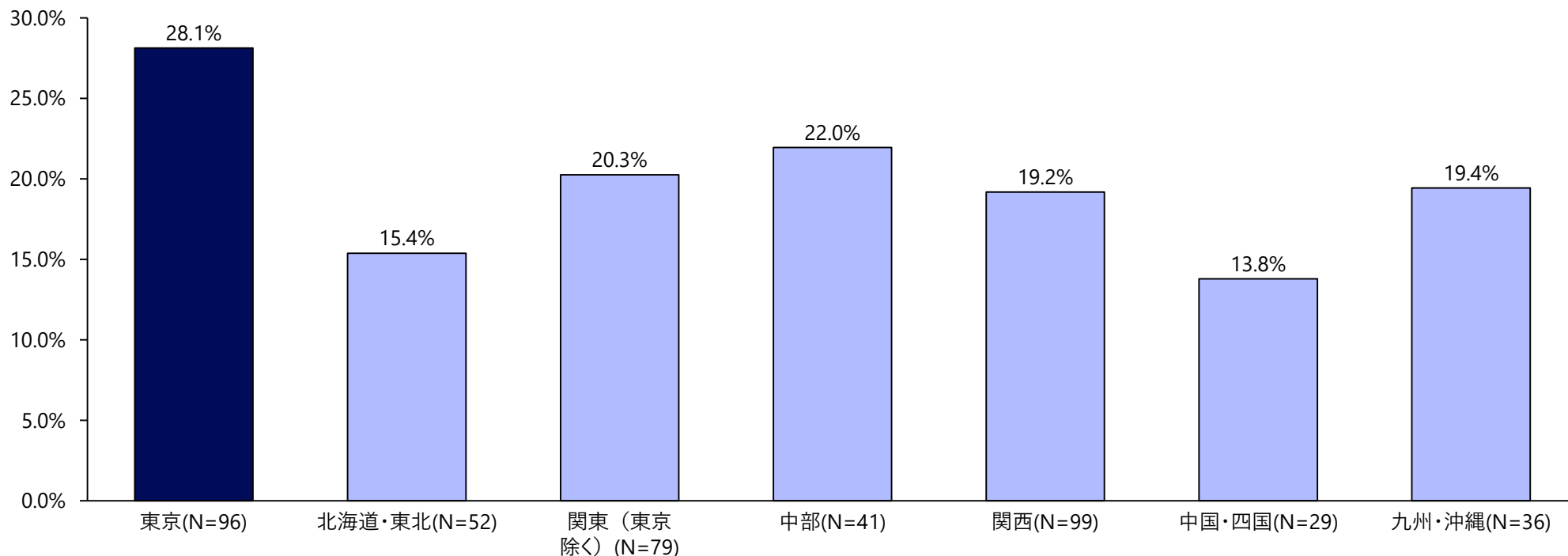
iv. 調査結果の取りまとめ | 産学連携拠点を通じた大学発VBとサーチファンドの連携可能性 | サーチファンドの認知度（地域別）

東京に比べて、地方部の大学発VBでは、サーチファンドの認知度が低い状況にある。

■ 東京（28.1％）に比べて、地方部の大学発VBでは、サーチファンドの認知度が低い状況にある。

■ 特に北海道・東北（15.4％）、中国・四国（13.8％）において、大学発VBの認知度が低い。

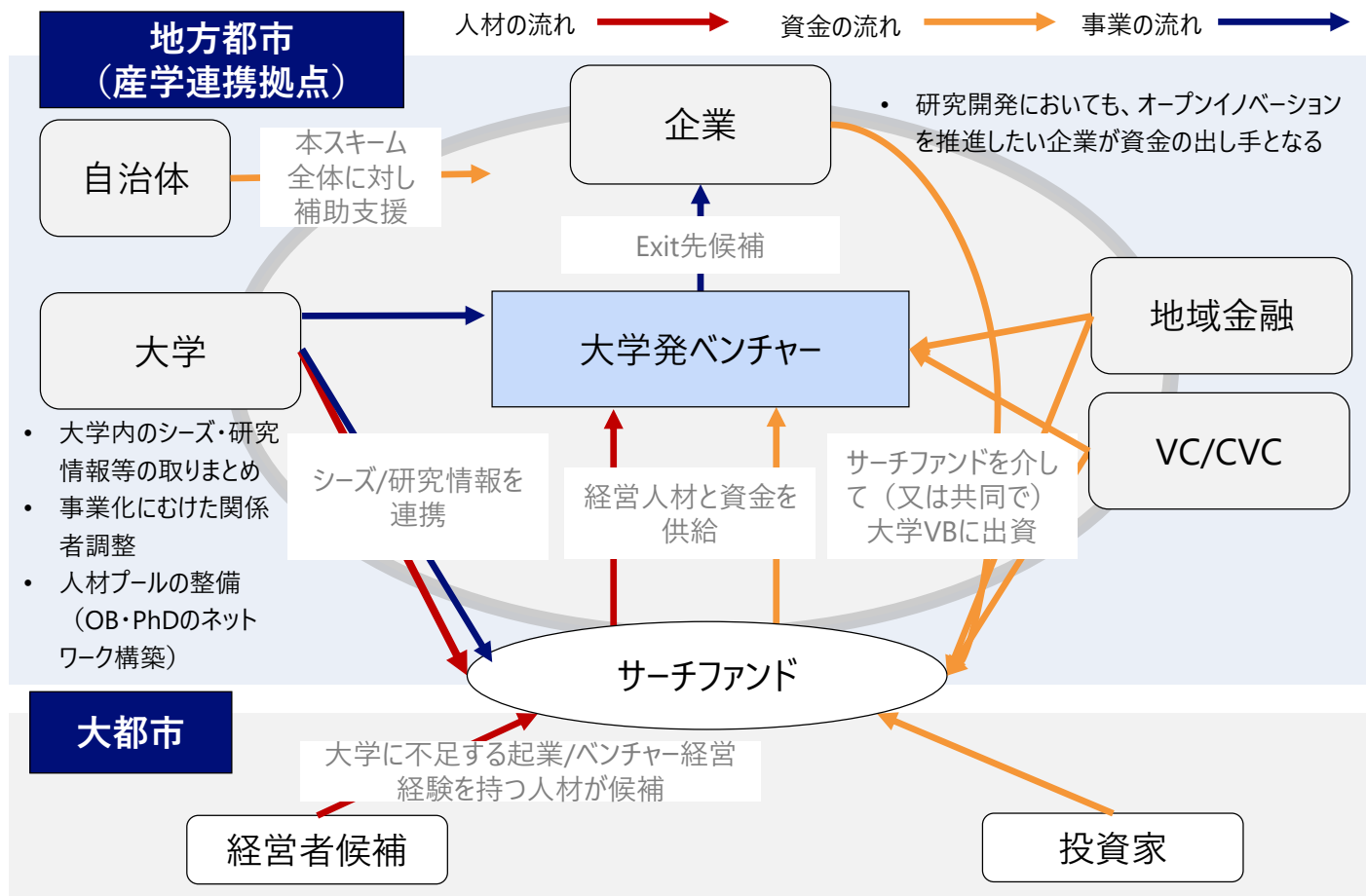
大学発VBにおけるサーチファンド認知率（地域別）



※「認知率」＝サーチファンドについて、「内容について知っているが関心はない」「内容について知っており関心がある」「既にサーチファンドとなんらかの接触をしたことがある」「すでにサーチファンドと連携を検討している」「既にサーチファンドとの連携を開始している」のいずれかを回答した企業の割合

iv. 調査結果の取りまとめ | 産学連携拠点を通じた大学発VBとサーチファンドの連携可能性 | 産学連携拠点都市のエコシステム化
 認知度向上のため、地域の産学連携拠点到サーチファンドが参加することも検討し得る。
 サーチファンドを介して大都市の経営人材が地方部の大学発VBと結びつけられることで、特に
 地方部の大学で深刻な経営人材不足が解決される可能性もある。

地方部・産学連携拠点都市における連携イメージ



期待される効果

- ✓ マッチング機会の増加だけでなく、地方の産学連携拠点都市の成長も加速される可能性もある。
- ✓ 既に機能している産学連携拠点到サーチファンドが参加することで、認知度の向上が期待される。
- ✓ 大学とサーチファンドが連携することで、シーズと経営人材のマッチングが加速される。
- ✓ 地方部/大学に足りない経営人材が都市部より供給される。
- ✓ 経営人材不足により融資・投資を控えていた企業・地域金融・VC/CVC等の活動も活性化する。

NRI

未来創発

Dream up the future.