

地域の成長マネー供給促進フォーラム

日時：令和元年6月13日（木） 14:00～17:35

場所：熊本地方合同庁舎A棟1階 共用会議室

○司会 2時になりましたので、今から「地域の成長マネー供給促進フォーラム」ということで、会を始めさせていただきたいと思います。

私は今回、モデレーターを務めさせていただきます、金融庁市場課の小澤と申します。本日はよろしく願いいたします。

冒頭に、弊庁市場課市場機能強化室の菅昌より、ごあいさつをお願いいたします。

1. 開会

○菅昌 金融庁企画市場局市場課で市場機能強化室長をしております菅昌です。市場課で、主に金融商品取引関係の法令でありますとか、制度整備を担当しております。今回の開会に先立ちまして、一言ごあいさつを申し上げます。

本日は、皆様、ご多用のところ、「地域の成長マネー供給促進フォーラム」にお運びいただきまして、誠にありがとうございます。また、日ごろより、金融庁、そして財務局の行政につきまして、多大なるご理解、ご支援を賜りまして、重ねて御礼を申し上げます。

さて、金融庁・財務局では、この「地域の成長マネー供給促進フォーラム」と題しまして、成長マネー供給をめぐる地域の関係者の皆様方にお集まりいただき、情報交換や意見交換を行う会合を全国で開催しているところでございます。4年前の6月に福岡で開催したのを皮切りに、大阪、仙台、名古屋、金沢、札幌、広島、高松で行ってまいりまして、本日、ここ熊本で9回目の開催ということになります。

ご案内のとおり、地方創生は政府の最重要課題の一つとなっております。地域経済の活性化のためには、何より地域の企業が元気に活躍することが不可欠で、金融面からも企業の皆様方の努力をサポートするために、企業の創業であるとか、成長であるとか、事業承継、再生など、各フェーズで必要とされる資本金、つまり成長マネーが円滑に供給されるような環境整備について、金融庁といたしましても、しっかりと考えていく必要があると考えているところであります。

こうした問題意識を踏まえまして、このフォーラムには、大きく三つの目的があると考えております。

1番目は、地元のベンチャー企業の皆様方から成長マネー調達に関する成功事例でありますとか、ご苦労された体験談、また、課題、教訓をご紹介いただきまして、関係者間で

その共有を図るとともに、お互いに刺激を持ち合っただきまして、今後につなげていくということだと思います。行政当局といたしましても、実際の経験を伺うことで、課題の発見や、それを踏まえた今後の施策の検討につなげてまいりたいと考えております。

この点は金融庁としまして、従前よりクラウドファンディングでありますとか、株主コミュニティ制度のさらなる普及に向けた規制緩和やルール整備支援など、資金調達が多様化に向けた取り組みを進めているところでありまして、こうした制度についても、ぜひご活用を考えていただければと思っております。

2番目の目的といたしましては、金融機関やベンチャーキャピタル、今度は供給サイドですけれども、成長マネー供給や企業としての取組みをご紹介いただくことによりまして、企業の成長ステージにおける多様な資金供給ツールがあることを関係者間で知っていただき、今後、積極的に活用することにつなげていただきたいと思いますと考えております。

最後に3番目の目的、これが一番大事だと思いますが、こうした資金を調達する企業の方々、それから資金供給に携わるの方々、そして、関係当局が一堂に集まって意見交換を行い、また親しくなって、よい関係を築いていくこと、これが最も重要なフォーラムの目的だと考えております。ぜひこの機会をご活用いただいて、地域内外の連携強化を図っていただければと考えております。

本日は熊本の開催ということで、熊本、大分、宮崎、鹿児島など、南九州の地方ですが、非常に豊かな自然を生かして畜産物を中心とした、農産物でも高い全国シェアを占めていますけれども、一方、過疎地域における人口減少や少子高齢化といった課題も抱えていると伺っているところであります。

こうした課題に対しまして、本日もおいでいただいておりますけれども、地域の課題、業界全体の課題の解決、それから需要と供給のマッチングで新たな市場を開拓したベンチャーの皆様もいらっしゃると伺っております、地域発の産業創造が南九州地方では推進されていると認識しているところであります。

そこで、本日は、主に南九州地方を代表するベンチャー企業の皆様、事業会社の経営者の皆様、証券取引所、ベンチャーキャピタル、地域金融機関、政府系金融機関、証券会社の関係者など、当初のベンチャー支援に関わる主要な皆様。行政機関としては、熊本県、経済産業省、九州経済産業局からもご参加いただきました。また、多くの傍聴もいただきまして、このような関係者が一堂に会する機会は例がないということで、非常にうれしく思っているところでございます。

今回のフォーラムが、ご参加いただきました皆様にとりまして、活発かつ有意義な議論ができて、南九州地方の成長マネー供給をめぐる状況がますます進むきっかけになりますことを期待いたしまして、簡単ではございますけれども、私からの開会のあいさつとさせていただきます。本日はよろしく願いいたします。

第1部：企業の成長フェーズに応じた資金調達に係る事例・課題 〈地元ベンチャー企業における事例等について〉

○司会 ありがとうございます。

まず、第1部から始めたいと思いますが、ちょっとその前に一言だけ。今日、議論される内容は、速記の方に来ていただいているように議事録に起こそうと思っております。当初は、非公表にしようと思っていたんですけども、せっかく、こうやって皆様に集まってご議論いただくことは、とても重要なことで、議事録の内容を公表してもいいのではないかと考えています。

もちろんご発言いただいた内容は、ご発言した方に確認を取ってから公表しますが、基本的には今回、今日の議事というのは、確認が取れた後、何かしらのかたちでホームページで公表させていただくことを考えております。その点、ご了承ください。

では、今日のプログラムは、大きく三つあります。そのうち一つ目であります第1部、「企業の成長フェーズに応じた資金調達に係る事例・課題」ということで、今回、ベンチャー企業様や、東証（株式会社東京証券取引所）様等を含め、5社の方に、まず、冒頭、プレゼンテーションをいただいて、その後、自由討議に入りたいと思っております。その自由討議におきましては、プレゼンテーションいただいた内容や、その周辺、関係する事項に関して、プレゼンをした人のみならず、ここにいる方全員、どなたでも自由にご質問等いただければと思っております。

では最初に、AMI株式会社代表取締役 小川様より、よろしく願いいたします。

■事例1

AMI株式会社 代表取締役 小川 晋平 氏

皆様、よろしく願いします。こんにちは。AMI株式会社の小川と申します。どうぞよろしく願いします。時間も限られておりますので、早速始めさせていただきます。

超聴診器の開発と今後の展望についてお話しします。

最初に簡単な自己紹介ですが、私は熊本県出身の循環器内科医です。熊本大学を卒業して、大学病院や済生会熊本病院で働いておりました。

最初に、このAMIのロゴに込めた思いをお話しさせていただきます。

この「A、M、I」ですけれども、研究開発型ベンチャーは3回死ぬというコトがロゴに込められております。それでも右肩上がりに少しずつ上がっていくというメッセージを込めております。

現実には、やはり魔の川は何とか越えられるのですが、死の谷は思いのほか深く、開発などでこんな感じに今は下がっていています。今、現在地が死の谷の底ぐらいますが、何

とか製品化に向け、NEDO（新エネルギー・産業技術総合開発機構）の資金、国の研究費やVC（ベンチャーキャピタル）からの資金調達で、何とか乗り越えて製品化に向かっております。現実には、おそらくこの次に来るダーウィンの海は恐ろしく深いことが予想されておりますが、それでもいつかは産業化を目指し、息をこらえてチーム一丸となって、5年後には、ロゴがこのように変わるかのようにやっつけようと考えております。

私たちが開発しているものですが、聴診器です。ですが、単なる聴診器ではありません。正式名称は少し長くて、各種バイタルサイン計測機能搭載大動脈弁狭窄症自動検出機能付遠隔医療対応聴診器というものを開発しています。長くてなかなか覚えてもらえないので、もう聴診器を超えた聴診器ということで、超聴診器ということで今は展開をしています。

医師である私が、なぜ聴診器を開発するのかといいますと、突然死を減らしたいという思いがあります。

大動脈弁狭窄症という病気をご存じでしょうか。この病気は心臓の出口にある一方通行の弁が狭くなる病気です。あまり聞いたことがない方も多いとは思いますが、国内に推定患者数は、約100万人いると言われております。

最近のトピックスですが、2013年に新しい治療の選択肢ができました。カテーテルで治療が可能になりました。熊本県でも済生会熊本病院や熊本大学病院、そして、最近、中央病院でもこの治療ができるようになっております。新しい治療の選択肢ができた一方、この病気の怖いところですが、症状が出てから平均生存期間は3年と言われており、結構進行が速い病気ですね。ですので、新しい治療ができたのですが、この治療に結びつかない方が出てきます。

そこで、この症状がないうちに見つける必要があるのですが、この症状がないうちに、みんなカテーテルを入れたり、心エコーを全員するわけにはいかないので、聴診器が非常に重要になるということで、聴診器の開発を始めました。

聴診器の歴史ですが、約200年前にフランスで発明されております。ですが、この200年、医療は進歩したのですが、ほとんど進化していないのが現状で、聴覚に頼るので、ちょっと音が小さいですが、これが心臓の音です。あ、ちょっと大きくなりました。これは全然違う音に聞こえると思いますが、実は全部同じ心臓の音で、機械が違ったり、聴覚が違えば違うように聞こえます。定量化が非常に難しく、過去との比較やほかの人との比較が非常に難しいのが聴診です。実際、病気も定量化しようとしているのですが、もう耳に頼っている時点で非常に難しいということで、この定量化ができるような、比較ができるような、いってみれば人工知能を活用した聴診器を作りたいということで会社を設立したのが2015年11月です。

当時は一人で会社をつくって、もう何もない状態です。技術もお金も仲間も知財も何もない状態から始めました。最初に作ったプロトタイプがこちらで、100円ショップのものに病院のシールを付けて、自分の聴診器にマイクを突っ込んだだけのプロトタイプから始

まっています。

コンセプトは当時から変わらなくて、心電と心音を両方取って、心電図の心筋活動電位の発生タイミングをトリガーにして音を重ね合わせるというもので作れば、この聴診が自動化できるのではないかと考えて作っています。

実際、その後、NEDOに採択していただいたり、VCの資金調達、2期目の終わりまでは私一人だったのですが、そのときに二つのお金が入りまして、研究開発が加速し、今ではおそらく世界トップクラス、少なくとも生体音に関してはトップクラスの解析環境が、今は整っています。物も機器も今は整ってきまして、いろいろな機械に囲まれながら、今の時代は便利なもので、3Dプリンターと3DCADがあれば、いろいろなものを作ることができます。そして、素材もいろいろ変えられますので、このようにして、今、研究・開発を進めていっております。

起業当初は何もなかったものから、現在は、回路から作って、ソフトも社内で作るような研究開発型ベンチャーになって、アクセラレータープログラムやピッチで経験もしまして、VC、NEDO、そして日本政策金融公庫様、肥後銀行様からの融資や出資などを受け、仲間も今は総勢約20人、エンジニアから、あと看護師も5人いて、医療従事者がたくさんいるベンチャー企業になっております。特許も四つほど取得し、今は8個ぐらい出していて、知財戦略にも力を入れています。

最近では、周囲の環境音の影響をできるだけ小さくしながら、音、もっと言うと空気振動を取りに行くというのをやっています。ソフトウェアも1年前から大きく変えて、3次元解析といって音の周波数に注目し、音の大きさだけではなくて周波数の解析も今はしています。

ビデオチャットシステム。これも音を聴いてもらいたいのですが、心臓の音を時々、遠隔で聴診しようというのは記事になったりするのですが、遠隔でビデオチャットに載せると、どのアプリケーションを使用しても音は壊れてしまって、これはちょっと音が聴きづらいんですけども、要は心臓の音とまったく別の音を聴いています。ドクン、ドクンは聞こえるけれども、違う音を聴いているぐらいになっていて、音だけで判断するのは非常に難しいということで、このビデオチャットシステムも開発しました。音を録るところと送るところと出力するところ、3カ所の壊れるポイントがあるので、もう壊れる前に見える化したものを一緒に送ってしまおうというものも、知財、特許を出してソフトウェアを開発して、これでサービス展開をしていくつもりです。

未来についてですが、ハードウェアに関しては、もう音を耳で聞くというコンセプトではなく、生体振動を採りにいくみたいなコンセプトでやっています。サービスは、先ほどの遠隔聴診を使った予防医療の新しいサービスを自治体と共同でクラウド健進というものをやっています。サービスについては、今日の趣旨と違うので省略します。

最後に資金調達の事例と課題ですけれども、自分のこと、私が歩んできたことしか語れませんが、医療機器及びサービスの開発は、すごくお金がかかることが始める前から分か

っています。いってみれば、おそらく2桁億円が必要になります。特に研究開発型ベンチャーは、潜る時間が長くて、薬事も通して、国の承認も得て、そして、病院に売っていかないといけないので、相当深く潜らないといけないです。ですので、最初の2年間は、基本的に全部自己資金で、補助金の使い方もよく分からなくて、そこからNEDOとVCの資金調達を得てから人も増やして、今、進んでいます。

そのとき、KFG地域企業応援ファンド様や、リアルテックファンド様からの資金調達、そして、今回は、人をどんどん増やすフェーズになったので、日本政策金融公庫様の資本性ローン、そして、NEDOは後からしかお金が入ってこなくて、つなぎ融資というかたちで肥後銀行様にもお金を出していただいて、今に至っています。

今年度というか、今月から動き始めたのですけれども、大型の次の資金調達に向けて、今、動いているのが現状です。

以上です。ずっと一人でやると、どんどんプロトタイプができていくのですけれども、本当に遠くに行きたくなったら、チームで取り組む必要があります。AMIは、今そのフェーズになっています。ご清聴、ありがとうございました。

○司会 ありがとうございました。

次に、ひむかAMファーマ株式会社代表取締役の新城様より、よろしく願いいたします。

■事例2

ひむかAMファーマ株式会社 代表取締役社長 新城 裕司 氏

皆様、初めまして。ひむかAMファーマの新城と申します。今日はよろしく願いいたします。

では、スライドに映した資料に基づいてお話ししたいと思います。

当社は、ひむかAMファーマという会社でございます。会社名は、「ひむか」ということで、宮崎の旧国名を付けています。「ファーマ」ということで、薬を創るということを目指しています。

2017年2月に会社ができて、今、一生懸命やっているところです。資本金、正確には資本金等ですが、6億5000万円弱ということで、うち、シリーズAの調達で合計6億3000万円、一昨年末から昨年にかけて調達をいたしました。これはまた後ほど説明いたします。

当社は宮崎大学の清武キャンパスの中に置かせていただいています。ここからもわかりますように、当社は宮崎大学と非常に深い結びつきがありまして、大学発ベンチャーということで、大学からもいろいろと支援をいただいているところでございます。

事業面では、炎症性腸疾患という腸・消化器の病気に対して新しい薬を創りたいということで頑張っております。

先ほど言いました資金調達の関係で申し上げますと、当社はシリーズAを3回に分けて調達しました。特に1回目に関しましては、QBキャピタル、宮銀ベンチャーキャピタル、宮崎太陽キャピタルという、九州、宮崎を中心とする、まさに地域のファンドの皆様方にご支援をいただいたことが、大変助かっております。

当社は12月期決算でして、このときの払い込みが12月28日という、これは銀行の最終営業日直前であります。うちも翌日が決算の締めということで、ここでお金をもらって、すぐ払いに行かないと、いきなり会社が倒れてしまうという、危機的な状況から脱したということで、本当にこの支援がなければ続いていなかったと思っています。

ここで三つのファンドに資金拠出していただいたのが大きな引き金になりまして、次に翌年3月には、主に東京を中心としまして、ライフサイエンス分野に強い、大きなファンドの皆様方に出していただいて、最後は、科学技術振興機構からも出していただいて、総計6億3000万円のファイナンスをしました。これを基にいろいろと頑張っているところです。

先ほど、ちょっとありましたが、薬を創る、特にこの業界は非常にお金がかかるということで、いつ売りが立つかも分からず、ただひたすらと研究開発をしています。その代わりうまくいけば、大きくリターンがあるということで、結構ハイリスク、ハイリターンのことをやっているというところです。

われわれがやっているのは、潰瘍性大腸炎やクローン病といった炎症性腸疾患と呼ばれる病気で、日本では約20万人、グローバルでは数百万人とも言われる患者がいらっしゃいます。これらに対して非常にいい薬は、今現在も開発されているのですが、やはり強い薬は、例えば感染症などいろいろなリスクがあります。それを使いたいけれども使えない患者も現にいらっしゃいまして、われわれの持っているシーズ「アドレノメデュリン」というホルモン、体の中、皆様方にもありますが、文字通り生まれ持ってから死ぬまで体の中にあるホルモンを使って新しい薬を創りたいという思いでやっています。

実際に宮崎大学の研究では、患者に投与して、非常にいい、これまでの薬にないような結果が得られているということで、われわれはこれを何とかできないだろうかということで、一生懸命に頑張っているところです。

簡単に市場性を申しますと、先ほど言いましたように、全世界で500万人ぐらいの患者がいます。単純に話しますと、売上げは、全体の患者数に対して、それがどれぐらい使えるか、あるいはシェア、さらに薬価を掛けたものになりまして、当社の収入としては、この売上げに対してのライセンス料が入ってくることとなります。

ちなみに、日本の場合ですと、薬価はだいたい年間に一人数百万円かかっております。アメリカですと保険制度がございませんので、より多額の薬剤費がかかっていますので、トータルの掛け算をすると、結構大きな数字になるというのが、この薬の魅力であり、や

りがいと思っています。

ほかに資金面で言いますと、AMED（国立研究開発法人日本医療研究開発機構）からも開発資金、合計3年間で1億5000万円という、われわれのような会社にとってはとても大きな開発補助金を出していただいております。また、日経バイオテクや、先ほどありましたJST（国立研究開発法人科学技術振興機構）の雑誌などでも取り上げていただいて、いろいろなところでわれわれがこういうことをやっているのだというのをピーアールさせていただいているところです。『Nature』にも載せていただいたりしています。

今の開発の状況を申しますと、当社がやっておりますのは、先ほど言いましたアドレノメデュリンというホルモンとその改良タイプという、大きく二つの開発品でやっていきたいと思っています。

現時点においては、アドレノメデュリンに関しては、宮崎大学で医師主導治験、ヒトを使った試験を現在進めておりまして、結果が出ましたら、当社がそれを引き受けて、その後、事業パートナー、主に製薬メーカーになると思いますが、製薬メーカーとタイアップしながら、本格的な承認に向けた大規模な試験を進めていきたいと思っています。

改良タイプに関しましては、より使いやすく、より安全にということで開発を目指しておりまして、ヒトに投与する段階までは、まだいっておりません。動物での安全性の確認をやっておりまして、現在、試験の結果をまとめているところでございます。来年以降は、海外での臨床試験、治験に入りたいと思っています。

当社は、宮崎という九州の中でも外れたところにありますが、開発品の良さを信じて、世界に羽ばたいてやっていきたいと思っています。ただ、当然、これをやるにはお金が足りませんので、今年の秋以降に、もう一度資金調達をしようと思っています。結構大きな資金調達をしようと思っていますので、ここにいらっしゃる皆様方のご協力を、ぜひひ、いただければと思っています。どうもありがとうございました。

○司会 ありがとうございます。

続きまして、シタテル株式会社代表取締役CEOの河野様、よろしく願いいたします。

■事例3 シタテル株式会社 代表取締役CEO 河野 秀和 氏

皆様、こんにちは。シタテル株式会社の河野と申します。よろしく申し上げます。熊本生まれ、熊本育ちです。

今日は、お話をせっかくいただいたので、何かお役に立てるといいますか、お話しできたらいいなと思って来ました。

水前寺に本社がありまして、衣服生産のプラットフォームということで、2014年、創業5年たって、今、6年目に入っております。

東京にも支社がありますが、本社は当然といいますか、熊本に置いております。

インターネットによる衣服生産プラットフォーム事業ということで、簡単に言うと、いろいろな人がどこにいても衣服を作ることができる。人間は全員、衣服は着ますので、非常に供給体制は必要になってきまして、このインターネットサービスという入り口を作ってインフラを作っていくということになっています。

なぜ熊本でやっているかという、もちろん、私が熊本生まれだし、家も熊本にあるというのがあるんですけども、インターネットサービスを地方というか、不便なところで作ると、非常にサービスの精度が上がっていくこともあって、熊本でインターネットサービスをやることは、極めて有効なのではないかと勝手に思っております。

ボードメンバーも熊本出身で、非常に優秀な人材が集まってきています。先日も総務省様から、UターンやIターンの人材をうまくシタテルに来ていただけるような協力体制の下、いい人材を主に開発とエンジニアを中心に熊本でそれを進めているというようなことになります。

これまでの衣服産業といいますと、先日もあるメディアで取り上げていましたけれども、なかなか衣服を作りたい、工場の情報のデータはどこにあるのかということで、アクセスできない中、われわれが情報を整理し、「リソースの占有から共有へ」という言葉を掲げて、このような衣服を作りたいユーザーのデータと、それを作っていくサプライヤー交渉のデータベースを高め、これを最適化していくように動いていく。

現在は、おかげさまで、「洋服を作りたい」という企業であったり、事業者の方が1万3000くらいを超えて登録をさせていただいている。一方で、それを支える全国、地方、いろいろなところで、彼らの工場サプライヤーが700ぐらいの状況になっています。

おかげさまで200%成長ぐらいできていまして、今期、ようやく300%成長、売り上げも2桁億で収益も見えてきたなというところにきております。

一方で、工場です。日本に5千ぐらいあると言われている洋服に関わる工場ですけれども、これも15年前は1万5000工場あったものが、だんだんと減ってきて5千ぐらいになって、ここを最適化して生産シェアを取っていく、稼働率を上げていくことで貢献できているのではないかと考えています。

アパレル市場は9兆円とっている中で、われわれが対象としているユーザーは、よりアクセシビリティと言いまして、インターネットを使って事業を拡大するアパレル事業者であったり、企業がターゲットになってきているということになります。

売り上げ規模でいくと、本当に5億円ぐらいの事業者様から、上は3千億円ぐらいの大手と言われてるところまで、いろいろな方がわれわれのサービスを使っている。

最近、特徴的なのは、一般企業がシタテルを使って洋服を作って着たい、売りたいという方々が増えてきていまして、熊本であったり福岡の企業様も、非常にクリエイティブな部分を求められて、シタテルの生産力を使って、洋服を作って、具体的には企業のユニホ

ームなど。企業も非常に採用や離職の問題を抱えておりまして、それを解消する手段として、われわれを使ってくださっているような状況です。

プロダクトについては、全てオンラインで洋服作りを実現できるようになっております。

われわれの競合他社もあるんですけども、最近では、洋服、アパレルというよりは、どちらかという、PLM (Life cycle Management) と言われている生産管理のツールを作っているようなベンダー会社であったり、ITの会社が最近、競合になってきているのかなと思っております。

その中で、アパレル市場で、非常に問題、課題意識が高まっているものがありまして、非常に在庫が問題になっています。これを解消するようなプロダクト、受注生産のシステムも作ってやったりしております。

シード期からさかのぼって考えてみると、非常につらかったなと思っております。

最初、自己資金をかなり投下してやっていて、今日、登壇、出席されている方、供給サイドの方々といろいろとまたお話をしたいと思っておりますけれども、端的に言うと、ご縁がなかったキャピタリストの方たちですが、ぜひ、今日、またお話ができたらいいなと。

シード期、非常に辛い局面がありますので、このシード期をどうやって資金供給して、アクセラレーションしていくかは非常に重要かと。ただ、われわれとしては、やはり経営者として、経営プランとして未熟だったこともあって、そういう試練を与えていただいたと捉えていますけれども、故に、この熊本の地でやっても十分新しいチャレンジができることをわれわれは証明すべきかと思っております。

ただ、今後、また拡大するに際して、まだまだわれわれも力が足りない、また、資金供給が必要なシーンが出てくると思っておりますので、その際には、ぜひ応援していただけるとうれしいなと思っております。

これまでの道のりは決して平たんではなく、やはり、この1～2年においても、キャッシュ・ポジションが非常に危うい状況もあった。その中、地方の銀行様に助けていただいたこともあって、ぜひ、その資金共有をただするかしないかということではなく、あのときこの支援があったから、この事業は拡大したのだというような人（スタートアップ企業と支援者）が増えてくれるといいなと思っております。また事業拡大に向けて皆様の資金的面だけではなく、事業面でも応援していただきたいという気持ちもありますので、引き続きご支援いただけたらと思っております。以上です。

○司会 ありがとうございます。

続きまして、株式会社タイセイ代表取締役社長の佐藤様より、よろしくお願いたします。

■事例4

株式会社タイセイ 代表取締役社長 佐藤 成一 氏

どうも、皆様、こんにちは。タイセイの佐藤と申します。今日は、いろいろな資料を持ち込むようにというメールをいただいていたんですけども、それを読むのを失念しておりまして、何一つ資料を持っておりませんで、大変失礼いたしました。

私は、大分県の津久見市からまいりました。今、発表なさった方とちょっと違いまして、私どもは1998年に創業して、ちょうど今21年目という会社でございます。主に業務用の包装資材や製菓材料を最初はカタログ通販で始めたんですけども、今はもうほとんどネット通販でやっているという感じでございます。

2005年に福岡証券取引所のQ-B o a r dに上場になっておりまして、2013年に東証マザーズに上場させていただいております。直近では、だいたい年商で60億円、経常で3億5000万円程度の、まだまだ今からの会社でございますが、まったくのスタートアップというわけではないので、今日、なぜ私が呼ばれたのかよく分からなかったのですか、創業時の資金調達の難しさなど、その辺の苦労話でもすればいいのかと思って、少しその話をさせてもらえればと思っております。

私は40歳で起業しまして、21年、今は61歳なわけですけども、実は起業をする前の10年、もう28歳ぐらいのときから義理の父の会社を任されていまして、その会社の事実上の経営者、専務だったんですけども、そういう中で仕事をやっておりました。おかげでその会社も増収増益がずっと続いていまして、非常によい時期でありました。

しかしながら、今日も金融関係の方は多いのでお分かりかと思えますけれども、売上げが伸びるときは資金需要も旺盛でございまして、当時、決算書を銀行に持ち込んで、これだけいい決済をやっているんで、お金を貸してもらえないかという話をするわけですが、当時は、やはり担保主義みたいなものがありまして、担保がなければ、2～3年ぐらいの増収増益なんか、いや、そんなのは危ない、そういう会社には金を貸さないというスタンスがあったような気がします。

たまたま私は雇われ社長だったので、オーナーに、きっちりとした資産背景がありましたので、当然、資金は借りられたわけです。

しかし、私は、実は40歳になったら起業しようと思っていました。では、資産背景も何もない自分が40歳で起業して、もし増収増益基調だったらいったいどうすればいいのだ、お金はどうやって借りるのかということを、随分悩んだ思いがありました。

ちょうど1998年は、ソフトバンクの孫さんがアメリカのナスダックという、いわゆる新興市場の仕組みを日本に持ち込みまして、ナスダック・ジャパンができたのです。

何だろうと思って見てみたら、要は、売上げがなくても、今が赤字でも、要はビジネスモデルの面白さがあれば、アメリカでは資金調達ができると、そもそも上場できると、そういう市場があることを聞きつけまして、ああ、まさにこれだなというときに、1998年

に前職の会社を辞めて、今の会社をつくりました。

おかげさまで、随分その会社も成長し、3千万円ぐらいの退職金をいただきまして、それはそのまま、新しいこのタイセイという会社につき込んだわけです。

ただ、今から成長路線を目指すためには、これでは足りないということで、今日もおみえですけども、大分ベンチャーキャピタル様に、今、お話しされる人たちのようなそんな大きなお金ではなくて、3千万円くらいかな、そういうお金を出していただきました。でも、この先ずっと、自分のシェアを握るためには、自分でもう少しやはりお金を入れておきたいということで、当時、大分銀行様に、何でもなかったんだけど、本当に4千万円ぐらい、僕個人にお金を貸していただきまして、それもほとんど無担保、何もないのに私個人にお金を貸していただきました。それを増資に充てるというかたちの中でやってくることができました。

確かにリスクはすごく高かったです。めちゃくちゃリスクは高かったけれども、4千万円だから、10%ぐらいのリスクがあったので、私の当時の年収はほとんどリスクに消えていったみたいな感じだったのです。

そうはいつでも大変お世話になりまして、2005年に上場して、上場したときに売り出しを少しして、それをお返しすることができたということでございました。

考えてみたら、2005年のときに上場できなかつたら、僕は自己破産だったかと、思うのです。それぐらいの賭けをしなければ、当時はなかなか成功までいけなかったのではないかなという感じがしています。

聞くとところによると、最近は次々といろいろなファンドも立ち上がって、インキュベーションしたばかりの会社でも、3千万円ぐらい、先ほど。僕は3千万円借りるときもすごく大変なプレゼンをやって調達したんですが、今は結構、お金が出るのだというお話もたまに聞きまして、すごくいいなと思っています。

それと同時に、当時、私どもはイグジットの戦略としては、もう上場しかなかったのです。しかし、最近はそうではなくて、イグジットの戦略で上場以外にもいろいろなかたちで大企業に乗るなり、また、いろいろな手法が出ているみたいで、それはそれでまた素晴らしいのかなと思っています。やはり、誰かが起業に失敗したら、それこそ自己破産になるのはおかしいわけでありまして、やはり成長、何度もチャレンジできるような市場、または、環境が整うことは、日本にとって本当に素晴らしいことではないかと思っております。

私ども、大分県津久見市という人口2万人弱の小さな町からでも、いろいろな方のご支援をいただきまして、上場ができて、こんにち、無事に商売もできています。目指すは東証1部ですが、今後、頑張っていきたいと思っております。今日は、どうもありがとうございました。

○司会 ありがとうございました。

最後に、株式会社東京証券取引所 上場推進部長であります横田様より、プレゼンをお願いいたします。

■事例5

株式会社 東京証券取引所 上場推進部長 横田 雅之 氏

東京証券取引所の横田でございます。

私は普段、企業の上場支援をさせていただいております。特に昨今、私どものチームとしては、地域から数多くの会社を上場させようと。それがひいては地域経済の発展につながるのではないかというコンセプトのもと、普段、活動をしているところでございます。

そういった意味で、本日、地域における私どもの取り組みについてということで、簡単にお話をさせていただければと思っております。

今日は三つのお話をさせていただきたいと思っております。一つ目は、日本全国のIPOマーケットがどんな状況になっているのかという点。二つ目は、少し九州にフォーカスをして、九州のIPOの状況と、あと、上場をうまく活用して企業を成長させていく、そういった上場会社様の事例。最後に、私どもの九州エリアでの活動、この3点についてお話をさせていただければと思っております。

まず、こちらのスライドでございますけれども、2018年のIPO関連トピックということで、四つ、掲げさせていただいております。

一つ目は、昨年、国内のIPO企業数は、98社と非常にいい環境が続いております。そのうち、東京都以外の地域からの上場企業数は31社でございます。3割程度が地域から上場会社が誕生していることが、継続しているところでございます。

二つ目としましては、マザーズ市場がIPO市場として定着。年間、90から100ぐらいの会社が上場しておりますけれども、その6割ぐらいがマザーズ市場でございます。いわゆる成長性の高い企業が、このマザーズ市場を選択して上場していただいている。

例えば、昨年でございますと、AIのHEROZ、メルカリさん、MTGさん、こういった比較的大きな企業様がこの市場への上場を実現させている状況でございます。

3点目が、昨年も大型銘柄のIPOが幾つか来ておまして、ワールドさん、ソフトバンクさん、こういった大型の銘柄のIPOが実現しております。

4点目が、あまりご存じない方もいらっしゃるかもしれませんが、私どもの市場の中にTOKYO PRO Marketという市場がございます。詳細は後ろの参考資料に少し書かせていただいておりますけれども、こちらの上場基準が通常の1部、2部、マザーズ、ジャスダックに比べますと、緩和されておまして、数値基準はございません。こういった市場が、地域の会社様に活用していただいております。昨年は、実は8社上場しております。これは市場開設来の最高の数になっております。昨年末で29社、上場しております。

て、引き続き、この市場に関心を寄せていただいております。

もともとこの市場は、上場のステータスを取ってそれを活用して人材を集めようとか、ビジネスのアライアンスを広げていこうというコンセプトの企業が多かったんですけれども、実は昨年、上場時にファイナンスを実現した企業様がございました。栃木県の筑波精工という会社さままでございまして、上場時に8億円の資金調達を上場してございまして、実はこの市場で私どもも資金調達がされるといいなと思ってはいたんですけれども、実際にこういった事例が出てきてございまして、この市場の使い方が、もう少し幅広くなっていくのではないかと期待しているところでございます。

続きまして、こちらが地域別のIPOの件数でございます。表の下が九州エリアでございます。コンスタントに上場会社は出ているんですけれども、経済圏とすると、やはりもう少し上場会社が出ていいかなという状況でございます。

熊本でいきますと、2015年にLib Workさんが上場してございまして、それ以来、IPOが出ていない状況でございます。

ちょっと調べますと、例えば熊本県の県別GDP（国内総生産）などを拝見しますと、5.6兆円ぐらいあるわけでございます。これに近いところで行きますと、山口県などは5.9兆円ぐらいですが、18社の上場会社がございますし、滋賀県が5.8兆円ぐらいですけれども、10社の上場会社がございます。熊本は5社でございまして、まだまだ経済規模的には上場会社が出る素地が十分にあるのではないかと考えてございまして、ぜひ、今後、熊本からも数多くの上場会社が誕生することを期待しているところでございます。

続きまして、うまく上場を活用されて成長した事例がございまして、先ほど申し上げました会社のLib Workさんでございます。こちらは、熊本県、福岡県を地盤とする注文住宅のメーカーでございます。多分、地元の方などは、よく知っている会社さまではないかと思っておりますけれども、2015年8月に福岡証券取引所のQ-Boardに上場して、ここで1億円の資金調達をしております。

右側は上場前後の業績をグラフで示したものでございますけれども、2015年に上場し、2017年にまた公募増資を実施して資金調達をし、それで、今月、まだ予定でございましてけれども、東証マザーズに重複上場の予定でございまして、ここでもまた資金調達されると。

これを見ていただきますと、上場期にうまく資金調達がされて売り上げも利益もうまく上げていただいているという事例でございます。上場だけが企業の成長のドライバーではないと思っておりますけれども、こちらはうまく上場を活用していただいた事例でございまして、こういったかたちで上場も企業の成長にとって非常に役立つ部分もございまして、関心を持っていただければと思っております。

続きまして、私どもの昨今の九州での取り組みでございます。

一つ目が昨年の11月に長崎で「IPOセミナーin Nagasaki」を実施いたしました。そもそも、なぜこんなイベントをさせていただいたかと言いますと、地元のIPOコンサルの方から、長崎県が、実質本社がある上場会社がゼロになってしまうという問題が提起さ

れまして、それを受けて、地元のコンサルの方や長崎県の方が、上場の意義を企業の方にお伝えするようなイベントをやれないかということで、こちらの監査法人さま、地域の金融機関さま、自治体さま、福岡証券取引所さまと連携をして、IPOセミナーを実施しております。多くの方に出迎えていただきまして、メディアの方にも取り上げていただきました。長崎県も非常に優良な企業が多いと伺っておりまして、こういうことをきっかけに、また上場会社が生まれてほしいと思っております。

次のイベントですが、先週、G20 福岡、財務大臣・中央銀行総裁会議が行われていたけれども、そのG20 ウィークの一環で、福岡の大名小学校の跡地に Fukuoka Growth Next という施設がございまして、こちらでイベントを開催いたしました。

これは、どういったイベントかと申し上げますと、今まで、私どもですと IPO 中心のセミナー、ほかの団体ですと、また違うテーマでのイベントということで、事業会社が資金調達を考える上で、いろいろな団体がばらばらにイベントをやっていたということを少し反省しまして、やはり企業の方は、いろいろなステージにいらっしゃって、そういった方にワンストップでいろいろな資金調達を知る機会を提供できないかということで、オール証券業界で、日本証券業協会さん、第二種金融商品取引業協会さん、福岡証券取引所さん、私どもで、「多様化するベンチャー企業の資金調達」というテーマでイベントをさせていただきました。

今日、冒頭に菅昌室長様からもクラウドファンディング、株主コミュニティー制度のお話がありましたけれども、実はこのイベントが、スタートはクラウドファンディング、株主コミュニティー制度、そして、先ほど、紹介しました、TOKYO PRO Market ということで、いわゆる、上場に至る過程の資金調達のご説明をするイベントでございました。

昨今、こういったイベントが、実はベンチャー企業の方にとってみると、IPO はいろいろな情報もあるんですけども、上場前のいろいろな資金調達の手法についてワンストップで知る機会がなかなかないということで、このイベントは盛況でございまして、今後も継続的に続けていこうと思っております。

実は、宣伝になってしまいますが、明日、13 時半から鹿児島県の天文館ビジョンというところで、このテーマでイベントをする予定です。もう少しお話ししますと、農業の 6 次化と多様な資金調達という、ちょっと切り口を変えてイベントをする予定でございます。私どもの事務方がチラシ等も持っておりますので、どんな取り組みをしているのかというご関心がございましたら、無料でございますので、ぜひご来場いただければと思っております。

最後に、地域の取り組みですけれども、私どもはいろいろとやっちはいるのですが、やはり基本は東京と大阪に拠点を置いているだけでございます。地域のことはよく分からないというのが正直でございます。そういったところで、やはり地域の金融機関の方と連携をしないと、私どもも取り組みたいことがなかなかできないということで、一昨年からは地域の金融機関様と地域経済発展のための基本協定締結をさせていただいております。ちな

みに九州エリアですと、一昨年の暮れに西日本シティ銀行様と基本協定を提携させていただきました。

提携についてどんなことをやっているかと申しますと、金融機関のお客様で上場を検討されている方へ一緒になって訪問をする、あとは、行員の方に上場についての知識を学んでいただく、あとは一緒になってIPOセミナーをやってみる。

先ほどのTOKYO PRO Marketは、かなり地域の金融機関様が関心を持っておりまして、先ほど、通常の上場ですと、3割程度が地域の会社とお話しさせていただきましたが、このTOKYO PRO Marketは逆に7割が地域の会社なのです。なので、これがうまく地域の活性化に使えないかということで、地域の金融機関様と一緒に勉強をして、いろいろな企業を開拓するような活動もしているところでございます。

私どもの地域での取り組みについてのご説明は以上でございます。どうも、ご清聴、ありがとうございました。

〈自由討議〉

○司会 ありがとうございました。

以上で第1部のプレゼンテーションはおしまいです。これから40分ぐらい、自由討議ということで、5社の方からいただいたプレゼンテーションの内容、それに関連する内容について、何かご質問やご意見等がございましたら、いただければと思っております。いかがでしょうか。

すみません。僭越ながら、的外れな質問をしてしまうかもしれないのですが、場を温めるためにも、私からちょっと発言をさせていただければと思います。

最初に、小川様にお伺いしたいことがあるんですけども。AMIという先ほどのロゴが、死の谷でどうのこうのというお話をしたと思います。今はどん底かもしれないと。今後、上がっていきこうと思っているという話だったんですけども、その死の谷から、今、起き上がるというか、伸びていくために、これからの成長にとって、何が必要で、そのためには、どういった資金の調達があればいいと思っていらっしゃるかということについて、お伺いできればと思います。

○小川 ありがとうございます。

そうですね、最初の研究のあたりは魔の川で、魔の川だけは、研究をやる次の開発に向かう川は、もうパッションとか、もう一人でとにかく頑張れば何とかなるのかなと思ってたんですけども、次の死の谷を越えるところ、その次のダーウィンの海を越えるところでは、もう一人では間違いなく越えられませんので、今はどんどんチームを強くして、まずは、お金よりチームかなと思います。それは特定の領域ではなく、幅広く必要になってくると思っています。

それを後押しするのが、最後、資金かなと考えていまして、それも単純に出資だけで、

最初は全部出資、出資と。私は基本的に融資ではなく、全部自己資金の次に出資という話でいっていたのですけれども、それでいくと、どうしても製品化や産業化のところがまだはっきり見えない状態でのやりとりになってしまうので、今回、日本政策金融公庫様や肥後銀行様のように融資で1回つながせてもらって、その間にチームを。もともと半年前はまだ4~5人だったのですけれども、今は約20人まで増やして、拠点も熊本大学や京都大学の中にも、今は拠点を増やして、どんどん研究開発を進めるというのが必要な段階かなと。

チームを強化して、次に資金調達して、最後に産業化というかたちで、順番としては内部を固めて、製品化に向けての研究開発を固めるほうが先なのかなということで、この半年、1年間ぐらいは、そういう選択をしてきました。

○司会 ありがとうございます。

続きまして、ひむかAMファーマ、新城様に質問なんです。ちょっと私が本当に何も分かっていないだけではあるんですが、先ほどのスライドの中で、今後、海外での臨床試験をやっという話をしていて、そのためにはすごいお金が必要だという話をされていたのですけれども。もちろん薬をどのように今後、販売展開していくかという話かもしれませんが、薬などを作ったり売ったりするときの海外での臨床はよく行われているのでしょうか。すなわち、薬を作るときというのは、海外での臨床が必要で、そのときに毎回莫大な資金が一つの薬を作るために必要ということでしょうか。

○新城 基本的に、皆様、ご承知のように薬は規制産業の最たるものの一つでして、非常に厳しいハードルがあります。当然、安全性と有効性をバランスして、両方を満たさないといけないということで、厳しいレギュレーションのもとで試験を行いますので、それは正直に言って、日本であろうと海外であろうと求められるレベルは変わらないです。

ただ、われわれは、なぜ日本の会社なのに海外でというのは、やはりマーケットです。薬の需要は人口にどうしても依存しますので、アメリカ、欧州でもいいでしょうけれども、やはり人口の多いところ。マーケットを見据えると、早めにそちらのほうでやりたいというところがあります。

また、私どもとしては、当然これを自力で製造販売というところまでやればすごくいいんですが、やはりそれに対しても多額の投資が必要ですので難しいのが現実です。どこかの製薬会社に対してライセンスをして、ライセンス料をいただくというビジネスモデルを考えております。相手となる会社が引き受けやすいことを考えると、やはりマーケットから考えると、海外での臨床試験のデータがあると交渉がしやすいのでは、という考えで海外を選んでいきます。それに対して、お金がどうしてもかかってくるのは現実です。

試験をやる前に、当然、物（薬）を作っておかないといけないので、それは国内で作っています。国内のとある企業にお願いをして、国内で作ったものを海外に輸出して、海外で試験をやっデータを採って、ライセンスはグローバルにやっっていくという感じです。

薬の開発はお金がかかりますので、当然、収益化にも、ワールドワイドでやっいかな

ければ、開発費が回収できないというのが今の業界事情でございます。そういうことも含めて総合的に考えて、海外でということを選択しています。もちろん、お金があれば日本でもやって、国内外並行ということは考えているのですが、まずは優先順位という点で海外での試験を見据えているということです。

○司会 ありがとうございます。

これは個人的な興味関心で、引き続きになってしまいますが、宮崎大学でやられているということですが、大学との関係はどうなっているのでしょうか。すなわち、大学から何かしら、場所の提供を受けていると思うんですけれども、資金援助があったり、大学のプロジェクトの一環として研究開発をされているという面もあるということでしょうか。

○新城 宮崎大学から基本的に資金の提供は受けていません。

ただ、宮崎大学でずっと研究開発されてきたものをわれわれがライセンスを受けていますので、われわれに対して開発権として独占ライセンスを許諾していただいているというのが大きな支援であろうかと思えます。

加えて、これはすごくよかったですけれども、資金調達をする際に、当然、われわれが開発の権利、ライセンスを持っていないと、資金調達ができないんです。「権利もないに、なぜやるんだ」という話になりますので。そのときには、当然、大学に対してライセンスのお金を払わなければいけない。でも、手持ちの現金はそんなにあるわけでもなくて、ほかのところにとんどん使っていていっている中で、大学に対しては、新株予約権でライセンスの対価を払うことを認めていただきました。もともと宮崎大学にはそういう制度がなかったんですけれども、新株予約権でベンチャー企業に対してライセンスを与え、その運用も含めた規程を作っていただいて、当社に対してそれを適用していただいて、当社は宮崎大学に対して新株予約権を払うと。出世払いですね、うまくいけば大学にはリターンを出せますので。そういった新しい取り組みをしていただいたことが、大学に対して非常に助かったところでございます。

○司会 ありがとうございます。

続きまして、シタテルの河野様に質問よろしいでしょうか。

シタテル様として、今の段階で、今後の成長などを見込んで、どういうことをするために、どういう資金調達が必要な状況に来ているのでしょうか。

すなわち、シードやアーリーというレベルというより、今後、また新しくいろいろやっ
ていこうと思っていると思うんですけれども、シード、アーリーをちょっと越えているよ
うなシタテル様として、今後、どういう場面で資金調達が必要になってくるのかと思って、
お伺いしたいと思います。

○河野 そうですね、今、監査法人様と主幹事証券会社様という IPOを進めていくうえ
での重要なカウンターパートの方向性が定まってという感じなんですけれどもスタートア
ップだとシード、アーリー、シリーズ Aがあつて、Bがあつて、Cがあつて、D、Eぐら

いになってというところだと思うんですけども。われわれでいくと、今、Cというところでした、ここからは、これも事業の性質にもよって変わってくると思うんですけども、今回もそうでしたが、事業会社様に入ってもらいました。上場後も安定株主として継続して一緒にやっていただけるようなパートナーというか、パートナー企業様が必要になってくるかなと考えます。もちろんVCの方々も協力してくださって、ここまで来られたということはあるんですけども、どこかで、当然、処理をしていただいと、利益を出してもらったりということもあると思いますし、そういう株主の構成が変わっていくようなことが、今後、出てくるんだろうなと思っております。

今回も、先ほど、事業会社と言いましたけれども、われわれは着るもの、衣服のサプライチェーンがあります。いわゆる川上みたいなところから川下みたいなことであります。生産をする工場だったり、生地を作るサプライヤー、資材を作るサプライヤー、それとわれわれが中間で、マネージをどうする、商社であったり、われわれだったり。今度はそれが市場に出ていくということでリテールがあるんですけども、今回の資金調達、実は全てのリテール、真ん中の商社、そしてサプライヤーという応援団みたいなかたちを構成して、資金を入れていただいて、そこにさらにスピード感を出していくためにファンドも動いている。非常にわれわれとしても、全体の推進力が高まるような調達だった。

先ほど申したように、今後も事業会社様みたいなかたちで調達することも考えにありますし、大きくチャレンジをするために、もう一回ファンドみたいなこともあるのかなと。

ただ、今後、グローバルにやっといこうと考えていますが、そのときにも、グローバルは、SaaS (Software as a Service) 展開みたいなことが想定されるんですけども、その際には、海外のパートナー企業と、今度は一緒にやることになるんだろうなと。そうしたときに、日本のパートナー企業は非常に重要でして、そういうパートナー企業選びみたいなところが必要になってくるのかなと思っております。

○司会 私の抽象的な質問にお答えいただき、ありがとうございます。

すみません、もう一つあるのですが、今日、日経新聞に確か載っていたと思うんですが、アパレルメーカーで、オーバーサプライの問題や在庫が余ってしまうような状況になっているというような記事が載っていて、今日の話と関係あるのかなと思っ、今朝、読んでいたんですけども。

シタテル様は、多分何かしらアパレル業界の今後の方針にも影響するような事業をやられているかなと朝に思ったんですけども、そういったいろいろなことをやろうと、シード期に、まず最初に思われたときに、資金調達が大変だったという話を先ほどされていて、振り返ってみれば、資金調達の際に、どういった手段というか、窓口というか、そういったものがあればいいなと思っますか。今からだ、シード期に必要なと思っますか、どう思っますか。

○河野 そうですね、言葉を選ばずに言うと、非常につらかったですね。九州のキャピタ

リストの方や地方銀行で、一通り、当然、ごあいさつさせてもらって、何とか入れてほしいということもあったんですけども、断られ続けまして。ちょっと九州は厳しいというかたちで東京に行って、東京で最初のシードを資金調達したんですけども。

お金が入らなかったこともつらかったですけども、九州でやるんだと。九州に本社を構えてやるんだという中において、九州の方々から応援を受けられなかったというふうに捉えてしまったように思ったんですけども、それは本当につらかったなということは本音ベースにありますと。

ただ、今日はちょっと来ていらっしゃらないですけども、ふくおかフィナンシャルグループ（FFG）様に、シリーズBのときに応援していただいたり、先ほど、少しハード・シングスのような話をしたと思うんですけども、非常にキャッシュが危ういなというシーンも当然何度かあって、そのときに、先ほどの佐藤社長の話ではありませんが、熊本銀行様の応援もあり3千万円を入れてくださって。これまで取引をしていた、どこかはさておき、都銀さんや地元の金融機関からは「応援しています」という感じだったんですけども、寸前で、ちょっと折り合わないということで、本当に何て言いますか、調達は無事にできたんですけども、その1カ月前は、もう本当に事業がなくなるというシーンも、まだでも味わわなければいけないという非常にリスクな感じがして。

非常に経営者も大きなリスクを背負ったままチャレンジをしている状態なので、これは緩和をすればいいということではないかもしれませんが、もう少し戦いやすい環境ができることは推奨していただきたいと思います。

あと、今日、来てくださっている方でいくと、行政の方々（内閣府・経産省・総務省・熊本県・熊本市等）が非常に応援してくださって、つらいとき、事業をピボットしなければいけないときに資金面でもお世話になりましたし、今、熊本市様にも支援をしていただけるようなことだったり、地方でやっていく中では、そういう支援は本当にありがたいと思います。

○司会 ありがとうございます。

すみません、次に株式会社タイセイの佐藤社長に、質問よろしいでしょうか。

先ほどの私がした質問とちょっと重なる部分があるんですが、私の聞き間違いでなければ、佐藤社長のご発言の中で、何かをやりたいと思っている人が個人破産をするリスクを負ってやっている状況に関して、ご懸念というか、問題だとおっしゃっていた場面があったと思います。

そのちょっと前に、1998年に孫さんがナスダックみたいなものを紹介して、これだと思ったという話をしていて、二つの話は、実は似たような話をしているのかなと、私は勝手に思ったんですけども。

実際に、もちろん起業をするに当たって、すみません、私は起業をしたことがないので分からないですけども、ある程度のリスクは必要かもしれないけれども、個人破産をするリスクを完全に背負ってまでやるのはどうかと思うとするならば、どういう制度という

か、枠組みがあれば、そのリスクが低減されると思いますか。アメリカでこういうものがあるよとか、何でもいいですけども、こうやったらやりやすい、こうやったら個人破産のリスクが多少減るなど、今までのご経験などを踏まえて何かあれば、ご意見いただければと思っています。

○佐藤 先ほど、個人に私は貸していただいたという話があったので、そういう話になるわけですね。上場して以後も、当然売り出しがあったり、キャピタリスト様が売ったりするわけで、シェアが落ちてきますよね。それでもやはり自分が経営者でいたいのであるならば、ある程度のシェアを持っておかないと、これはまた、雇われ社長になるわけですね。そういうところで、ぎりぎりの選択をしたということがあります。

だけど、そこを割り切って、いや、この会社は、もう要するに最後は売るんだよと。そして、ハッピーリタイアをするんだとか、あるいは、自分のものでなくてもいいんだというのであれば、いろいろな選択肢はできると思います。

ただ、私の場合は、津久見で起業したこともあって、仲間もいて、何とか売って終わりというような会社にしたくなかった。どうしても仲間もいるので、彼らとともに成長していきたい。そうすると、上場しても上場後も、公募増資があつていろいろなことがあると、徐々にシェアは落ちていくんですね。そのリスクを取っただけであつて、そうではなくて、そういうことはいいんだと。ただ、いい会社をつくって、雇われでも何でもいいんだと、そういう割り切りをすれば、いろいろな切り口はあるのかなという感じもします。

会社にお金は出しても、普通は個人にお金はなかなか出さないんですよね。だから、そこが非常に難しいと思うので、割り切り方次第かという感じはしています。以上です。

○司会 ありがとうございます。

では、最後に、東証の横田様に質問よろしいでしょうか。

すみません、私は市場課に在籍しているにもかかわらず、東証があのように地域で取り組みをしているということに恥ずかしながら知らなくて、ああいった取り組みは、もちろん九州地方のみならず、いろいろなところで、先ほどもいろいろな銀行様と提携されているという話がありましたが、結構、積極的に東証としてはやられているのでしょうか。

○横田 基本的には、日本全国、北は北海道から南は沖縄まで、可能な限り地域の企業様が上場を志向されるのであれば、そのお手伝いをするということは取り組んでいます。

そういった取り組みの中で、なぜ地域まで出向いて、そこまでやっているのかというと、実は今日の資料の一番最後の15ページ、もしお手元に資料がありましたら、見ていただきたいんですけども。15ページの右下に、2016年から2018年に新規上場した企業規模比較という小さな表があるんですけども。特に東京都の企業様は、かなりいろいろな情報があるので、私どももそんなに丹念に活動をする必要はないですが、地域に行けば行くほど、上場というと1部に上場している大企業がイメージされて、「自分の企業なんか」という、初めから経営戦略の中に上場が入っていないケースが多くございます。

例えば、この表を見ていただきますと、これは2016年から2018年、3年間で新規上場

した企業の規模比較でございます。

マザーズを見ていただきますと、実はこれは中央値です。実際の会社の数値でございます。マザーズは60社ぐらいで、3年間でいきますと180社ぐらいが上場していますが、そのちょうど真ん中の会社の売上高が22億円、利益が2億円、こういった規模の会社は地域へ行きますと、ものすごく数があるんです。実はこのくらいでマザーズ市場に上場しているというお話をすると、その地域の企業の経営者の方や、地域金融機関の法人営業の方の目の色がちょっと変わるんです。皆様は、売り上げが何百億円ないと上場できないというようなイメージが、どうも潜在的にあるようでございまして、実はこういった事実を私どもは丹念にお伝えして、経営戦略の中に、上場が全てではないと私どもも思っておりますけれども、もし経営戦略の中に上場を入れることができるのであれば、資金調達手法が一つ増えるわけでございますので、そのときに自分たちの企業が実はそれが射程圏に入るような企業なのかどうかというのが、この数字を見ることによって、実は射程圏に入る可能性があるのだということを、ちょっと気付かせてあげることが、実はわれわれの地域での活動で、最近、一番重要なことなのではないかと思っております、こういったことを、今、地域で啓蒙をしているのが、活動の実情でございます。

○司会 ありがとうございます。

次の質問ですが、実際に地域で活動されて、例えば「上場したい」と相談があつて、実際に上場したといったような成果は上がっているのでしょうか。

○横田 なかなかわれわれも活動をして結果が出るまでの間が何年もかかるので、本当に私どもの活動が上場に結びついたかどうかという検証はなかなか難しいんですけれども、そこはある程度そうだと信じてというのと。あと、一昨年から地域の金融機関様と連携を始めて、具体的に地域の金融機関様のお取引先で、こういった売り上げ、利益基準で、上場できそうな会社と一緒に開拓し始めております。

こういった中で、そんなに爆発的に数が増えているわけではありませんけれども、監査法人様のレビューが入ったり、そろそろ主幹事証券なども話を聞いてみようかななど、これから、多分3年後ぐらい、4年後ぐらいに上場しそうな、そういった上場に向けての端緒が見え始めているような会社様も出てきておりますので、こういった会社が数年後に上場をうまくできると、やってきた取り組みが具体的な成果として結びついていったことになるのではないかと思います。ただ、この取り組みと上場の成果が、本当にばっちりリンクしているかどうかは、なかなかわれわれも判断が難しいところではございます。

○司会 ありがとうございます。

以上、私から簡単にご質問をさせていただきましたが、ほかにどなたかご質問等ございますでしょうか。

○黒木 はい。

○司会 では、お願いします。

○黒木 大分ベンチャーキャピタルの黒木です。先ほどはありがとうございました。

どちらかというステージの早いAMIの小川社長と、ひむかAMファーマの新城社長にお尋ねしたいんですけれども。

やはりこれからいろいろな研究開発や人材確保に資金を投下していく中で、すみません、ちょっと個別にどちらかは覚えていないんですけれども、もうすでに金融機関からの、要はファイナンスでの調達が入ってきているという部分もあろうかと思えますし、やはり調達のとくに、いわゆるVCというところのエクイティの部分、それといわゆる金融機関のファイナンスの部分。この部分は、よくよくやはり資金使途に合わせたかたちで組んでいかないと、やはりうまくいかない部分が出てくると思うんです。われわれも投資をしている先で、そういう悩みを抱えている企業の方もいらっしゃるし、そのあたりのところのお考えや、今、実践されていることを少し教えていただくとありがたいのですが。

○小川 ご質問をありがとうございます。

融資が入っているのはAMIですけれども、われわれの融資は肥後銀行様からはNEDOの国の研究費のつなぎです。国からのお金が入るまでの分を入れていただいているのと、あと、日本政策金融公庫様からは、7年後に返すという資本性ローンを、今はいただいています。

そういう意味では、返す当てというか、もう入る予定。私たちのように、まだ売り上げが立っていない企業に融資が入ってしまうと、その返済に追われて、そのために出資をみたいな、ちょっと悪循環に陥ってしまう可能性があるので、基本的には融資は受けないまま、入る予定のあるNEDOと、あとは売り上げが立っている予定の7年後に一括で返済する資本性ローンというかたちで、今は取らせていただいています。

そういう意味では、融資が入ると、いろいろ複雑になるだろうなということで、今年度中の次の出資を考えています。

○黒木 そうすると、今はまだ、NEDOのつなぎという意味でのファイナンスだけで、調達は、当面はエクイティを中心に続けていくというようなかたちですか。

○小川 はい、そうです。そういう方針です。

○黒木 ありがとうございます。

○新城 当社は基本的に融資でお金を受けることは考えていないというか、選択肢にないというか、多分、かなり難しいだろうなと思っています。

というのは、何もないんですね。うちの計算書類を見ると、担保対象物もなければ何もない、非常に単純なので、多分融資してくれる根拠にはならない。だから、基本的には、資本で調達しなくてはというのは、初期から考えています。

先ほど、話題でありましたが、要する経営者として、コントロールを選ぶ部分と、逆に資金を選ぶ部分と、両者どうバランスをさせるかというのは、考えました。自分たちの思いを、そのままつなげたいので、コントロール権は欲しいというのもありましたし、でも、一方でお金がないと話にならないということもあってすごく悩んだのですが、やはりコントロールよりも、うちとしては、もうお金がないと、この先はまったく進まないのです。

会社として生きていくためにお金を集めるということでやっていました。

負債、融資で調達をお願いするのは、多分この先もないだろうと思っています。なので、今年考えている調達も、基本的には投資というかたちで考えております。

○黒木 そうすると、やはり資金調達を優先して、バリエーションを下げてでも、やはり調達するというステージが、今までにあったということですか。

○新城 そうです。初回のファイナンスは、もう基本的にその方針でやっていました。次は、もうそろそろしんどいので、見合った評価をしていただきたいと思っていますけれども。

○黒木 そうしないと、資本政策上、困りますね。

○新城 はい。あるラインを切ると、やはり厳しいところがあるので、それに合わせるかたちでバリエーションは組んでいくことになるんだろうなと思っています。

○黒木 ありがとうございます。

○司会 ありがとうございます。ほかにご質問は。

○川瀬 九州財務局の川瀬と申します。

AMI社とひむか社では、医療・医薬系の素晴らしい技術からスタートアップして、それで業績を伸ばしているその展開に感銘を受けました。

その中で、多大な初期投資が必要であったということですが、医療・医薬系では、日進月歩の技術進歩が目覚ましくなされており、その進歩を随時取り入れていかないと、世の中は受け入れてくれなくなるのではと思います。

その面で、投資をさらに追加していくのか。先ほどその面のお悩みも触れられておりましたけれども、一方で売り上げを出して、成果、果実を得ていくことがそれに間に合っていくのかどうか、今後のビジネス展開の展望をお伺いします。

○小川 ご質問、ありがとうございます。

そうですね、日進月歩ですし、医療、特に創薬や医療機器にあると思うのですが、守るための知財も大事なんですけれども、臨床データ、エビデンスが非常に重要であります。そのエビデンスは、N数にも大きく影響しますし、どういうところで論文化されたのか、どこでの研究かということも非常に重要になると思っていて、知財と並行して臨床データをどこまで固めるか。

ましてや、電子聴診器は既に世の中にありますし、世界で聴診を電子化しようということは幾つかあるのですけれども、知財にも関わるところからあまり深くは言えないんですけれども、もうまったく違う切り口のところで、今は突き進んでおりますので、逆に言えば、未知の世界を突き進むので、どれだけちゃんとしたデータを採るかという、そこに關してはしっかりとした大学病院や研究センターで、幾つかはもう実際に動く予定で、最終契約はしていないんですけれども、動いているんですが。

そこで例えば超音波のデータをきっちりと全部もらって、それと整合性を合わせていくような臨床データをどれだけきれいで、かつ大量に、しかも、日進月歩なので短期間で採

れるかというのが勝負になると思っていて、そこには人とお金が短期に必要なようになってくるかと考えています。

○新城 今、おっしゃったことのほとんどがそのとおりですけれども、基本的に医薬品の開発は10年程度の時間が平気がかかります。これをいかに縮めるかが全てだと思っています。時間がかかればかかるほどお金もかかるわけで、これをいかに縮めるかということで、できるだけ早いルートといいますか、開発項目を精査して、早く次のステップ、あるいはデータをどんどん採って行ってということに、注力しています。

ですので、実際お金がわれわれの手元に入ってくるのは、まだまだ先の話なのですけれども、それを達成するために、今は辛抱をしながらやっているところです。

○川瀬 シタテル社の熊本銀行との経緯の話を伺って、金融行政にとって、うれしい限りでございます。

シタテル社は、どんな企業でも衣料品が作れるという今後の未来に続く優れたビジネスモデルだと思います。

基本的な質問ですが、このビジネスモデルの中で、これまで調達された資金をどのように用いられてましたのでしょうか。

○河野 そうですね、大きくは最終的にはわれわれの事業モデルがものを売るという会社ではないです。やはり大きなシステム開発に対する投資が必要になってきて、その開発を進めるために、主に人材であったり、開発の部分の投資は間違いなく必要になってきました。

この開発も、たくさんプロダクトがありまして、このプロダクトを全て成立させる。かつ、それを一つのプラットフォームの中に納めていくことは、とても難易度が高く、当然、いい話ばかりではなくて、一部、開発負債のようなことも起きてはいます。

ただ、失敗を出していかないと、いきなり正解みたいなものは、すぐにはたどり着かないこともありまして、そこに少し時間とお金がかかると思っております。

また、その開発したプロダクトを検証するために、当然、マーケットに対して出していくんですけれども、そこにマーケティングコストというかたちで、アクセルを踏んでいくようなお金も必要になってくると思っております。

まだまだその大きな9兆円マーケットに対して、われわれが取れているのは、もう本当にごくわずかなので、スピード感を持って拡張していくためには、もう少しお金もいるのかなと思っています。

違う言い方をすると、小さくまとめて事業化して黒字化することができるんですけれども、やはり私だけではなくて、投資家の皆様であったり、社員であったり、そういう人生の時間をかけているわけですから、できればその産業構造そのものを変えていけるというようなことにお金を使っていきたいなと思っております。

○川瀬 システムは、ある程度のもを作り上げれば、当分稼働していくものとの認識ではなくて、常にステップアップの資金が必要になっていくということですか。

○河野 そうですね、ソフトウェアを売るという単純なものではないので、先ほどはインフラという表現をしましたけれども、ものづくりができる工場であったり、サプライヤーの情報データであったり、そこの取引を実現できるコミュニケーションツールであったりということで、非常に課題解決のためのプロダクト・機能を作っていく必要があります。それをパッケージにしていくことは、単純に何かを作って納めるというものではないと。

そういった意味では、ずっと拡張し続けるものになっていますので、そこにはもちろん無駄なコストを使ってやるつもりはないですけども、時間とお金は多少かかるのかなと捉えております。

○司会 ほかに質問はございますか。

○池田 よろしいですか。

○司会 どうぞ。

○池田 肥後銀行の法人営業部の池田と申します。本日は、どうも貴重な取り組みを聞かせていただきまして、ありがとうございます。

その中で、AMIの小川社長と、ひむかの新城社長にお尋ねしたいんですけども。医療、バイオは、これから大きく世の中を引っ張っていくイノベーションの中心となる事業だろうと私は思っています。その中で、両社長様とも熊本大学と宮崎大学でドクターをなされて起業化をされたわけですけども。

今に来るまでに、例えば、先ほど宮崎大学からの援助はないという話もちょっとありましたけれども、そこに行く最初の段階での資金、おそらく自己資金、手元資金でお使いになっている部分で来られたと思うんですが、そこに対するご苦労というか、こういう取り組み、施策があったらいいのになというところがあれば、ちょっと教えていただきたいんですけども。

おそらくこれからも大学の中で研究されて、起業化されたいという方たちが、多分増えてくるのではないかと思います。その中で安定的というか、自己資金で頼らなくていいような、何かそういった運転資金であったり、開業に伴う準備資金であったりとか、そういう何か制度があればみたいなものを、ちょっとリクエストとして教えていただければ。

○小川 ありがとうございます。

そうですね、基本的に私は、どんどん自分のお金が投入されていくことこそが自分事になっていくので、2年間ぐらいは全部自己資金だけでやっていくことは必要だったかなとは思うんですけども。

とはいえ、それだとどんどん大きくなっていけませんし、それこそ創薬などはプロトタイプとってやるわけにはいかないんで、そうはいかないとっていて。そこでいくと、たびたび何回か私の言葉で出てきたんですけども、融資だと、やはり毎月すごい金額を返さないといけなくて、そもそも売り上げが立つのが数年後にもかかわらず、毎月返していくのは、かなり厳しいものがありますので、5年とか7年のこういう計画でいきます。

5年後には事業化するので、最初は利子だけを払って一括返済みたいな話ですけども、額に対して毎月支払う額が少ないものがあると、研究開発に専念できるのかなと考えています。ちょっとあまりお答えとして切れ味がなくて申し訳ないのですけれども。

○新城 国立大学はお金がない状況で、それはとてもよく分かっているんで、正直、資金面の期待はしていないですし、当社のような業種ですと、規模的に難しいという気はしています。

ただ、当社がとてもよかったのは、先ほど言いました、ライセンスの新株予約権はすごくよかったと思います。また、今日もいらっしやっていますけれども、大学と地域の銀行との間で連携協定というものがあります。具体的に言いますと、宮崎銀行ですと、連携協定を結んでいただいて、その上で宮崎大学の起業を支援するような特定のファンドを作っていたりしています。当社もその恩恵にあずかっているわけですが、むしろ大学のお金を期待するというよりも、地域の大学と銀行の間でタイアップしていただいて、早いうちからいろいろご支援いただけると非常に助かると思いますし、現実にも助かっています。ですので、大学には、むしろそういった各制度の門を開いていってもらいたいということはリクエストであります。

○池田 ありがとうございます。

われわれもやはり今後の地域の成長マネーで、スタートアップ企業をいかに底上げしてサポートをしていくかという中で、今のお二人の社長様が経験されたようなことも、いかに解決できるような資金提供の組み立てをできるかを、今、考えているところでございますので、大きく参考になりました。ありがとうございました。

○司会 ありがとうございます。

時間が、若干超過していますが、もしこれだけはどうしても聞きたいということがあれば、おっしゃっていただければと思いますが。ないですか。またありましたら、全体討議の中でも、そういう質問もあっていいかなと思うので。

○河野 すみません、質問されていないのに、若干お話しするんですけども。

今回、資金調達は本当に大変だったんです。今回までずっと大変だったんですけども、少し変化があったのは、エコシステム、調達を受ける環境の中における相手先、金融機関様だったり、事業会社様も含め、キャピタリスト様も含め、非常に若い担当者の方々に助けられたなということがありました。

これは、会社様が、若い人たちにちゃんと期待をして、信頼をして動いている。単に職種で若い人、アソシエイトみたいな方が来て「駄目だ」というものではなくて、そこにちゃんと信頼や決定権まで持たせて進めていただいた結果なのかなと思っています。

事業会社様もベテランのキャピタリストの方が「駄目だ」と「シタテルモデルは、まだ収益に時間がかかる」と話されたけれども、若い方々が、「いや、可能性があるんだ」ということを嘆願して進めて通って、社長直接面接がアサインされてあったり。あと、市役所の方も新しい企業が熊本に必要だということで、オフィスであったり補助支援の部分であ

ったり、経産省や省庁の若い担当者の方だったり、非常に若い方に助けられた。ぜひそちらの育成というか、そういうところも、全体を含め、供給側の方も若い方の育成をぜひやっていただけたら、もっと新しい未来がまたできてくるのではないかということ、最近、よく感じていたので、どうしても一言、言わせていただきたいので、お話ししました。すみません。ありがとうございました。

○司会 ありがとうございました。

では、これで1部を終了としたいと思います。

次は、3時50分からですけれども、5分超過したので、3時55分ぐらいにお席に着いていただければと思います。3時55分から第2部を開始したいと思いますので、皆様、よろしく願いいたします。

(休憩)

第2部：地域のベンチャー企業等に対する成長マネー供給のあり方

〈ベンチャーキャピタル・地域金融機関の取組等について〉

○司会 お時間になりましたので、皆様、お席をお願いいたします。

5時間になりましたので、第2部を開始させていただきたいと思います。

第2部は、資金の供給側、「地域のベンチャー企業等に対する成長マネー供給のあり方」ということで、ベンチャーキャピタル様や地域の金融機関様の取り組み等について、6社の方からプレゼンテーションをいただくことになっております。

こちら先ほどと同じように、まず、パネリストの皆様からプレゼンテーションをいただいて、そのあと、自由討議というかたちを採らせていただければと思っております。

ではまず、大分ベンチャーキャピタル株式会社代表取締役、黒木様よりプレゼンテーション、よろしく願いいたします。

■事例1

大分ベンチャーキャピタル株式会社 代表取締役社長 黒木 達夫 氏

大分ベンチャーキャピタルの黒木です。それでは私のほうからご紹介させていただきたいと思っております。

こちらは、私どもの組織を書かせていただいております。大分銀行の関連会社でございます。平成9年の10月に設立した会社です。主に銀行の出向者を中心に構成されたメンバーで、17名といますが、バックヤードのパートさんも入っていますので、実質的には13名くらいの組織です。

これが、われわれが運用してきているファンドということで、平成12年にサクセス1号というベンチャーファンドを立ち上げまして、それ以降、切れ間なく運用していると。現行運用しているのがサクセス5号というファンドになります。あと、再生、テーマファンド、こういった、現在6本のファンドを運用しております、出資約束金額で80億円、投資の残高で45億円くらいというような投資状況です。

これが平成29年までの、投資した会社と金額ですけれども、直近で言いますと平成30年度までいって、155社、132億円というような投資の状況になっています。

こちらが、われわれが投資して上場した会社の実績ということで、先ほど宣伝いただきましたタイセイの佐藤社長の社名もこちらにあります、平成9年以降で、大分県内で上場した会社に対しては、何らかのお手伝いをさせていただいているのかなと思っております。

これが現在の投資状況です。大分県内の企業が、今、こちらに6社ということで、今月、もう1~2社、増える予定になっています。

こちらが九州地区、2ページにわたりますが、主に福岡が中心ということです。

首都圏、関西圏は先数がこういうかたちで多くなっています。

先ほど申し上げたように、県内が6社ということですが、われわれの投資としては、県内には十分投資を、多いといってもたいした金額ではないんですけれども、特化して、より綿密なケアをしていこうと。ただ、県外は、なかなかそこまで、投資後のハンズオンもできませんので、フォロワーとして投資をしていくということで、現在の残高の約半分が大分県内、4分の1が九州、残りが関東、関西。関東、関西も、ほとんど東京方面というかたちになっています。

ただ、東京、関西も、決してキャピタルゲインオンリーで投資しているというわけではございませんで、やっぱり大分県経済に何らかの好影響を与えるような、大分で言うと、例えば観光が有名ですので、インバウンドであったりとか、地方の人材不足を解決するようなプラットフォームを持った人材関係のベンチャー企業に投資して、そのサービスを大分に持ってくるということで、間接的に地元へ貢献していくような投資方針にしております。

業種別はこちらにあるとおりでして、やっぱり大分はものづくりというところが多いので、製造業が一番多くなっているというようなかたちになっています。

最近のわれわれの取り組みのトピックスとしてご紹介しますと、大分県内の企業で、上から3番目の九州ナノテック光学株式会社は2016年2月に投資しているんですが、特殊液晶フィルムの開発・製造ということで、よく、無色の液晶フィルムが白くなったり、透明になったりというのを目にされることが多いと思うんですが、通常は通電すると色が透明になるケースが多いんですね。だから、電気がなくなると濁ってしまう。これですと、例えば車の窓に使ったりすると、事故が起こって何らかの事情で電気が流れなくなってしまうと白く濁って、視野が失われて危険になると。これを単純に、通電すると白くなる。

だから、この場合は、電気が流れなくなっても無色透明になるので、事故やリスクは少なくなるといような特殊技術のフィルムを開発した会社です。

2016年2月に同社に投資を実行しました。ただ、われわれの規模のファンドですと、そんなに大きな投資はできません。先ほどもお話がありましたけれども、やっぱり製造業というのは、かなり資金が要するという中で、われわれがどうしたかという、先ほどもちょっとお話が出ましたけれども、日本金融政策公庫様の資本性ローンとか、地方銀行、私も銀行の人間ですが、というよりは、なかなか地方の金融機関にそういう理解が難しいのかなということで、かねてからネットワークがあった都銀様に声をかけて、そういったところから資金を集めて、何とか乗り切ったと。

その後、2年ほど前に、大手の印刷会社から、大口の仕事を取ることができまして、その後、また、結局、今年の3月ですね、これはもうプレスリリースされているので、お話ししても構わないと思いますが、そういった技術に着目して、今後、世界展開をにらんだところで、豊田通商様が資本参加するということで、われわれはイグジットを迎えた。

先ほどもお話があったように、昨今、IPOだけではなく、これもM&Aでは決してなく、やっぱり自社の経営判断を残すために、最低限の資本受け入れと、この辺のせめぎ合いは、かなり厳しかったんですが、われわれはそういったところに資金だけではなく、いろいろな法務であるとか、交渉ごとであるとか、知財とか、そういった交渉に、もちろん専門家の知識もいただきながら、加わってきて、最終的にイグジットを迎えることができた。

この会社もますますこれから成長して、またどこかのステージで上場を目指すタイミングが、ひょっとしたら来るかもしれません。最近、ちょうど新聞紙上にも出ましたので、われわれの取り組みの事例として、紹介させていただきます。

今日はこういったかたちで、いろいろな九州内の金融機関とか、キャピタルということが集まる場をいただきまして、本当にありがとうございます。比較的、九州のキャピタルは日ごろから仲よくて、情報交換をさせていただいています。その場をこれからも広げていきたいと思います。以上です。

○司会 ありがとうございます。

続きまして、株式会社宮崎太陽キャピタル代表取締役、志戸本様よりお願いいたします。

■事例2

株式会社 宮崎太陽キャピタル 代表取締役 志戸本 和孝 氏

皆様、こんにちは。宮崎太陽キャピタルの志戸本でございます。私はこのキャピタルの業務に携わりまして、ようやく1年になるところでございます。本日は感謝の気持ちを持ちつつ、勉強させていただくつもりでまいりました。なにとぞよろしくお願いいたします。

それでは、当キャピタルのこれまでの取り組みにつきまして、会社概要からプレゼンさせていただきます。

設立は平成8年9月、今期で24期目となります。株主は、関連会社の宮崎太陽リース、日本アジア投資株式会社様、それと母体行で構成されております。

弊社設立時は産業の空洞化とか、安価な輸入品との競合、それから誘致企業の減少。特に宮崎県におきましては、開業率は高いんですけども、それ以上に廃業率も高いといった状況にありました。

こうした状況の下、地域の雇用を支え、地域経済を活性化するために、新たな事業の興隆及び再生支援、こういったものが強く叫ばれていたという時代でございました。

地元企業の発展というのは、やっぱり地域経済活性化のために不可欠であります。地元企業の育成、振興を幅広く支援していくことは、地元金融機関の重要なテーマとなっております。かつ、長い目で見て、地域の盛衰は、地元金融機関にとって大きく影響すると見ておりました。こうした事態を踏まえ、弊社を設立することになった次第でございます。

過去のファンドは割愛しまして、現在、運用しているファンドにつきまして、簡単にご説明させていただきます。

現在運用のファンドは、このみやぎき未来応援1号、2号ファンドとなっております。投資件数は現在26件、投資金額は5億9300万円となっております。

これらのファンドの特徴といたしましては、投資件数、金額とも、宮崎県・鹿児島県で7割、そして創業期を中心とした事業先が9割を占めているというところにあります。

これまでの投資案件で、おかげさまでIPOを果たした企業が5社ほどあります。しかし、皆様からのお話にもありましたけれども、われわれもIPOを目指した企業に投資して、キャピタルゲインを追求しているといったビジネスモデルではございません。

今後とも地元を中心に、創業支援や成長支援に重きを置いた投資を行って、グループ会社ぐるみで、また、各支援機関と連携を密にして、企業の付加価値向上による地域経済活性化に貢献し、共通価値の創造を目指してまいりたいと考えております。

ここで取り組み事例につきまして、簡単ではございますが、説明させていただきます。

これは母体行と事業会社及び弊社連携によって再生支援というところも若干ある案件でございます。と、申しますのも、この既存会社M社は、営業CF以上に借入れの償還をしていたことから、非常に資金繰りが厳しい状態にありました。

母体行の緊急融資で、未払い金などを解消した上で、M社の中でも比較的安定した土木や機械販売部門の事業部門を、事業会社Y社の出資により設立した新会社A社に土木と機械部門の二つを事業譲渡しました。それから、母体行のABL融資、弊社社債によりまして支援させていただいたというような案件でございます。

続いての事例は、財務省のホームページでもご紹介いただいている取り組みでございます。ご案内のとおり、日本政策金融公庫様、母体行、弊社の連携によりまして、創業・新事業支援を行っているものでございます。この事例は、弊社の投資先が、廃校となった小

学校を活用して開催しましたベンチャー企業のコンテストにおいて、参加者から相談をいただいたことがきっかけになった案件でございます。

その事業性は、評価できるものを判断いたしまして、日本政策金融公庫様による資本性ローン、弊社による出資、それから母体行の融資で、AIによる営農支援システムを開発しまして、現在契約先増加に向けて、順調に事業を行っているところでございます。

これまで日本政策金融公庫様と勉強会を実施しておりまして、弊社職員を含め、行員のスキルアップと公庫担当者様間とのリレーションの強化、そういったものにもつながっております。

また、お客様との対応領域が広がりまして、多面的な事業を支援することが可能となった事例でございます。

以上、駆け足でご説明させていただきましたので、お聞き苦しい点もあったかと思いません。ご清聴ありがとうございました。

○司会 ありがとうございます。

続きまして、日本ベンチャーキャピタル協会の林様、よろしく願いいたします。

■事例3

(一社) 日本ベンチャーキャピタル協会 地方創生部会委員 林 龍平 氏
(株式会社 ドーガン・ベータ 代表取締役パートナー)

はい、よろしく願いいたします。

私は株式会社ドーガン・ベータという会社で、九州をベースにベンチャー投資を行っている林と申します。

先ほど、第1部でシタテルの河野さんのお話をうかがって、実は私も5年前くらいですか、投資を検討させていただいたにもかかわらず、決められなかったということを思い出しまして、非常に後悔の念にかられているところではあるんですけども、気を取り直して、プレゼンさせていただきたいと思います。

本日はJVCA（日本ベンチャーキャピタル協会）というところの、地方創生委員という立場でお話をさせていただきたいと思っております。内容といたしましては、国内は今、ベンチャー企業の資金調達環境というところを前段にお話しさせていただき、後半にはJVCAの活動を簡単にご紹介させていただきたいと思います。

これは、2019年のスタートアップ当初年度でございます。こちらが過去12年くらいですか、ベンチャー企業のスタートアップの、国内における資金調達の総額を時系列にグラフ化したものでございます。ご覧のとおり、昨年は3880億円というところで、ちょうどリーマン・ショックのあと、2008年、2009年あたりは、本当に1000億円を切って、ほとんどベンチャー企業は資金調達がほぼできないような環境だった時期もありながら、ここ数

年、ちょうどアベノミクスといった、日本の景気拡大等と歩調を合わせるようなかたちで拡大してきて、今年は4000億円くらいいくのではないかというお話も出てきております。

こちらは1社あたりの調達額というところになります。

こちらが調達の規模というところですが、先ほどのページと同じように、1社あたりの調達の規模がどんどん大きくなっていますというところをご覧いただければなと思っております。

こちらが少し注目すべきポイントかなと思っておりまして、先ほどの3880億円の内訳という部分を、資金の出し手（プレーヤー）ごとに色分けしたチャートでございます。直近、特に見て取れるのは、水色がいわゆる事業法人というカテゴリーになります。一般的にベンチャー投資というのは、ベンチャーキャピタルのお家芸という理解だと思いますが、ここも、それ以上に事業会社によるベンチャー企業への投資が非常に増えていると、先ほど、前段でもそういった事例のご紹介があったかと思いますが、非常にこういったところ注目すべき点かなと思っております。

昨年、大型の調達をした会社のロゴをばっと並べたスライドになるんですけども、大きいところだと100億円を超えるような調達をしていて、四つほど、注目カテゴリーがあるのかなということで、これは非常に一般論ではあるんですけども、大きく四つの領域を注目分野としてここに挙げております。

一つ目はSoftware as a Service（SaaS：サース）ということです。今までパッケージソフトを販売していたようなものを、インターネットを経由して、使いたい分だけ使うようなサービスを展開している、主にB to Bのサービスが多いんですけども、そういったところであったりとか。フィンテック、こちらは皆さん、まさにその領域の真ん中にいらっしゃる方々かなと思うんですけども、テクノロジーの力を使って、金融の未来をつくっていきみたいなどの利用もやっている会社さんであったり。

あとは、これもよく新聞で、ほぼ毎日出てくるIoT、それにつながるAIという部分も、この次に出てくるんですけども、こういったところが注目領域として、数十億円規模の資金調達というの、ほぼ毎週のように、こういう発表が出るような状況になってきたのかなというところは見て取れるかと思えます。

その他という領域に、ようやくこのあたりに九州の会社は何社か出てきまして、例えば紡績のところでは、福岡のボナックという会社が紹介されておりますし、宇宙のところではQPS研究所、人工衛星のベンチャーが紹介されております。あと、素材というところでは、Kyulux（キューラックス）という、有機ELの素材を開発しているベンチャー、これも福岡の会社になっております。

ここから先は、JVCAの活動について簡単にご紹介させていただきたいと思っております。JVCAは2002年に発足いたしまして、現会長がグロービス・キャピタル・パートナーズの仮屋 聡一（聡一）が務めております。十数年の歴史があるわけですけども、現在、会員数が202社というところになっております。

特に注目すべき部分は、先ほどの資金調達プレーヤーのところでも少し触れましたが、やはり事業会社さんからの声がけというか、新規開拓も増えておりまして、ここにあります青のCVC会員というカテゴリーは、要は事業会社さんがベンチャー企業へ投資をりたいとか、そういったところで活動に関心を示していただいて、会員になっていただいているところが、ここ数年、非常に増えています。

2002年の発足当初は、金融機関係のVC数社の集まりというところでスタートしたこの会ではあるんですけども、この2015年ごろには、弊社も含めまして、そういった独立系ベンチャーキャピタルとか、海外のMicrosoft、Googleなど、大手の企業さんの参画というところがあったのですが、こちらにございますように、ここ数年で申しますと、事業会社さん、いろいろな業種の業者さんがいらっしゃるかなと思いますが、参画が増えているといったところでございます。

JVCAの活動のビジョン、ミッションになるんですけども、少し聞き慣れない言葉になるかもしれませんが、このベンチャー・エコシステムというところに、当協会は非常にこだわっております。「エコシステム」というのは、直訳すると「生態系」という意味になっていまして、要は食物連鎖とか、植物が何層かあって、それが分解されてというピラミッド構造みたいなところを「エコシステム」といいます。それをベンチャー業界でも起こして、エコシステムを回していこうという表現の仕方をするんですけども、今日、いらっしゃるような起業家の皆さんが、これからIPOやM&Aなど、エグジットをされた暁には、もしかしたら次の起業をされるかもしれないし、エグジットしたお金で、今度はベンチャーを応援する側、投資をする側に回っていくかもしれないという、事業家サイドの循環ということも、エコシステムとして言えると思います。

投資家サイドもやっぱり、投資家から資金を集めて、ベンチャーキャピタル投資を行っていく中で、きっちり結果を出して、次の投資をまた行っていくと。やっぱり、投資の利益が出ていけば、その投資は拡大再生産というか、そういったかたちで、どんどん投資の規模も大きくなっていくということで、みんなで大きくなっていこうというのが、このベンチャー・エコシステムという考え方です。これをしっかりつくっていくことが、業界のミッションであるということで活動しておりまして、具体的な活動を、簡単に二つほどご紹介します。

一つは、ベンチャーキャピタリスト研修ということで、まさにこれは今月、何回かに分けて、まさに今、開催しているところではあるんですけども、会員企業の皆さんから、若手のベンチャーキャピタリスト候補みたいな方を研修に送り込んでいただくと。3日間から4日間の、かなりハードスケジュールの研修なんですけれども、そこには先輩キャピタリストといった方がVCの心構えに始まり、実務的な部分も含めて、しっかり知識を入れる。

それからVC同士のつながりをつくるということも非常に重要で、そういったネットワークキングも含めたベンチャーキャピタリスト研修といったところ、これも累計1000名く

らいの方に今、受講していただいている、以前は会員じゃない会社さんでも自由に受けていただけますということにしていたんですが、今は申し込みが非常に殺到しております、最近では会員様に限らせていただきますということで開催しております。非常に優れたコンテンツも提供できているのかなということで、エコシステムの礎づくりということでやっております。

私が所属しております、オープン・イノベーション委員会の中の、地方創生部会という位置づけになるんですけども、こちらでは毎年1回、去年は愛媛・松山で行いましたが、地方のVCのトップ懇親会といったかたちで、全国各地で過去5回やらせていただいております、こういったかたちで地域の金融機関の皆様、それから地元の投資家の皆様、起業家の皆様、当局の皆様というところで、各地、テーマを決めて、毎年10月くらいに開催しております。こういったかたちで、ベンチャー・エコシステムを地域に波及させるというところでの取り組みとして、やらせていただいております。

以上になります。われわれも、先ほど、会員数がだいぶ増えていましてというお話をさせていただきましたけれども、実は今、九州地方、特にJVCAの会員が急増しております、事務局も、どうしたんですかみたいな話にもなっているんですけども。

先ほどの黒木社長のお話にもあったように、横のつながりというものが、このベンチャー・エコシステムの醸成には欠かせないのかなと思っております。こういったかたちで、ぜひ協会の活動に興味を持っていただいて、何かお声かけいただければと思います。よろしく願いいたします。ありがとうございました。

○司会 ありがとうございました。

続きまして、株式会社肥後銀行執行役員法人営業部長、池田様より、よろしく願います。

■事例4

株式会社 肥後銀行 執行役員法人営業部長 池田 誠 氏

すみません、お待たせしました。肥後銀行法人営業部の池田と申します。こういう機会を与えていただきまして、ありがとうございます。

まず、肥後銀行の地域創業支援の取り組みにつきまして、肥銀キャピタルと合わせまして、説明をさせていただきます。

まず上段ですけども、地域の成長マネーに対する取り組みといたしまして、母体行であります肥後銀行がローン、デットローンですね、それと、グループ会社である肥銀キャピタルがエクイティの部分を担当ということで、これは非常に緊密に連携を取らせていただいております。

私がいる法人営業部の組織の中に、肥銀キャピタルを下ろしまして、審査部門等も踏ま

えまして、非常にスピーディーに投資判断と融資の判断ができるような体制を取っております。

資金調達以外の部分が下のほうですけれども、2001年10月から、これは熊本県起業家支援センター、当方から2名、随時派遣をしておりますけれども、ベンチャーイベントとしまして、ベンチャーマーケット二火会というものを開催しております。今現在で66回の開催を迎えております。これはベンチャー企業、もしくは成長分野に特化したアイテムを新たにつくりたいという企業に向けまして、資金調達、販路、ビジネスパートナーの発掘等々につきまして、お客様にプレゼンテーションをいただきまして、新たな販路を開拓するというのを目的に開催をしております。年に3~4回、開催をしています。

2015年には、九州フィナンシャルグループ設立となりまして、鹿児島銀行とゆうちょ銀行、KFGの応援ファンドをつくり、組成を25億円いたしました。この9月で25億円の組成が全部埋まっているという状況になっております。

最後に、2016年の2月に創業支援コンソーシアムということで、テックグランプリを熊本県と熊本大学、熊本県工業連合会、そして、リバネス様と共同で、肥後銀行本店の2階で開催しております。今までトータルで88企業様に参加していただきまして、来月20日にも開催予定でございます。やがて30社の企業様の応募をいただいている状況でございます。テーマは「熊本から世界に羽ばたくベンチャーの発掘・育成」で、随時、これにも取り組んでおります。

先ほど、プレゼンテーションされましたAMI様も、このテックグランプリに出店をしていただいております。今後もベンチャーマーケットに対する取り組みにつきましては、肥銀キャピタルの社長の坂田より、説明をさせていただきます。

○坂田 肥銀キャピタル、坂田でございます。本日は創業支援を中心に、今までの取り組みと今後の課題について、ご説明いたします。

弊社は平成8年にベンチャー投資専門の会社として、名称を「肥銀ベンチャーキャピタル」として設立されました。ただし、恥ずかしながら、思うように成果が上がらず、銀行施策として、ベンチャー投資を一次中断しまして、名称から「ベンチャー」が外れ、事業再生を中心とした会社となりました。よって、ノウハウを持った人員がいなくなりまして、会社の規模もちょっと縮小した時代が続きました。

ここで3年前の震災を機に、ファンド規模を9本の315億円まで拡大しました。ちなみにベンチャーファンドをこのとき持っていなかったんですけれども、人員についても増員を図り、現在の投資残高は87件の107億円で、2年間で一気に投資残高を伸ばしている状況でございます。

復興支援を中心に活動しておりましたので、エクイティファイナンスに対する取り組みが増えたことで、一定のノウハウは蓄積できたと思っております。また、ファンドの世界の皆様と交流することによって、やはりどうしてもベンチャー投資案件にも出合う機会が増えてきてまして、わずかですが、ここ2年間で4件の、1億4000万円のベンチャー投資を

行い、成果を今、挙げております。

肥後銀行、母体行のほうも、創業支援を強化する施策を打っている中で、弊社の課題としましては、以下の3点でございます。

まず、ベンチャー企業を取り扱う目利きの強化は言うまでもありませんけれども、バリエーション等の試験、さらなる案件在庫の充実、案件発掘の必要性が挙げられております。

また、熊本大学、リバネス様等と開催しております、テックグランプリにつきましては、まだまだイベントベースの顔になれず、投資会社として、いかに寄り添い、資金提供ができるかが重要となってきております。

方向性としてしましては、一番下に表示しておりますけれども、弊社はベンチャーファンドを持ち合わせておりませんでしたので、今回、KFGファンドが埋まったということを踏まえまして、2号ファンドにつきましては、ベンチャー投資も可能なファンドにしたいと考えております。

また、一番左のシードのところになりますけれども、こちらはまだ、検討段階でございます。産官学金連携強化の一環として、大学と連携いたしまして、GAPファンドの組成も検討中です。GAPファンドにてシード段階の大学の技術を世の中に出すことができればと思っ、そこで芽生えたものをファンド投資できるモデルが構築できればということで考えております。

とにかくこの創業支援につきましては、ベンチャー投資は横のつながりが非常に大切であると認識しております。一度失いましたベンチャーの知見を戻すのは簡単ではございません。現在、こちらの皆様を中心に、肥後銀行を含めたネットワークを強化中でございます。

私どもの事業領域は、あくまで九州管内およびそれに関連するところを投資対象としております。最近の動きですけれども、先ほど黒木社長、林社長からもございましたとおり、私たち銀行員は、どうしても転勤、銀行員からこのベンチャーの世界に入りまして、また異動するという仕組みがありまして、どうしても知見がなかなか成就しないという悩みがございますので、まず、九州地銀を中心としたネットワークの強化を図っております。

また、黒木社長のご紹介により、先ほどご説明がございました、日本ベンチャーキャピタル協会にも加入しまして、研修・派遣等を含めまして、ノウハウの強化を図りたいと思っております。

それと、もう一つのトピックスとしては、われわれもベンチャー投資をする中で、どうしてもファンド規模が小さいものですから、2000万円、3000万円と、わずかな金額ではあるものの、やはり肥後銀行の、県内の大手企業とのネットワークによりまして、ベンチャー投資をする先に、大手事業会社の紹介を行いまして、そちらから投資をしていただくという動きも、最近は出てきております。

私どもはまだまだの会社でございますので、アライアンスを強化していくことで、パイプラインの強化、ノウハウの蓄積を図り、検討中のGAPファンドおよびKFG2号ファ

ンドによる創業支援を行い、鹿児島銀行様と一緒にK F G全体で九州の創業支援を行っていただければと考えております。以上でございます。

○司会 ありがとうございます。

続きまして、九州F G証券株式会社代表取締役社長、西本様より、よろしく申し上げます。

■事例5

九州F G証券株式会社 代表取締役社長 西本 純一 氏

九州F G証券の西本でございます。よろしくお願いいたします。

弊社はまだ昨年1月に開業いたしまして、本格稼働でいきますと1年ちょっとという、スタートアップ企業でございます。このため、地域の成長マネーの供給推進ということは、まだ実績がありませんので、今日は資料は用意せず、私の話だけでご説明いたします。

まず、弊社の設立目的でございますが、これは地域の取引先の皆様方の支援ということにつきます。グループの中では、銀行においては間接金融での支援と、先に発表がありましたキャピタルでの、直接金融をやっております。先ほど、東証様の発表でもありましたが、金融機関からの借り入れ、キャピタルからの投資、その次が上場による資金調達ということになりますので、弊社のグループの中での役割は上場による資金調達・IPOを担うことです。

上場といいましても、弊社もまだ、許可を得られておりません。そのために現在、グループ内の両銀行の行員様を大手の証券会社様に派遣しておりまして、引受審査経験や実績を積み上げていただいております。その行員様を近年戻して、財務局様に届け出をしまして、引受業務開始の許可をいただきたいと思っております。

弊社がやりたいことは、地域における地銀のリレーションといいますか、地域のことは地銀が一番よく知っていると自負しておりますので、そのリレーションの中で、情報を取ってきて、地域の企業を育てて、雇用を生んでいく、この循環をきちっと守るということです。このためにはやはりどうしてもIPO、上場支援というのが必要であると考えております。

今までは大手の証券会社様にお任せするような状態でしたが、これをぜひ地域でやりたいという思いが強くなります。なぜならば、IPOの手続きというのは、企業にとっても大変で、時間がかかる手続きでございますので、その企業を本当に分かっていることが重要であると考えておりますので、その辺が弊社の役割ではないかと思っております。

また、熊本、鹿児島では、先ほど東証様から説明がありましたが、まだまだ件数が少ないという状態ですが、実際、私のほうで企業様のお話を聞いて回りますと、事業拡大はもちろんのこと、例えば事業継承のために上場して後継者を探すとか、ガバナンス体制を強化したいというニーズが聞かれますし、求人強化のために上場を図るというお話も聞いて

いますので、お客様で潜在的なものを含めたニーズ、そういうものをお持ちの方はたくさんいらっしゃるかと考えております。

先ほども申しましたが、まだまだ今から財務局様との協議をしながら、人材育成をして、一生懸命、地域のために尽くしていきたいと思っております。

ちなみに全国では、地銀系証券がおよそ 25 社ございます。そのような中、弊社のように銀行経営 100%でやっているのは 9 社でございます、その中でさらに引受けや上場支援を行っている証券は、業歴が 10 年を超える、関東地方の 2 社のみでございます。弊社のように、地域の田舎にいて、証券をグループの中に持った上で取引先を支援していこうというモデルは、おそらく初めてやっていくことだと思っておりますので、実績はありませんが、今後の弊社の活躍にご期待いただければと思ひまして、すみません、私のプレゼンを終えたいと思ひます。よろしくお願ひいたします。

○司会 ありがとうございます。

最後になりますが、株式会社ジャフコ九州支社長の山形様、よろしくお願ひいたします。

■事例 6

株式会社ジャフコ 九州支社長 山形 修功 氏

ジャフコ九州支社の山形と申します。

4 年前に福岡で開催されたこのフォーラムにもお呼びいただきまして、その際には、ジャフコの九州支社として、この地域でどんな投資をしているかということ、事例を交えてお話しさせていただきました。今日は、この 4 年間で大きく、マーケットも含めて変わってきていまして、その中でジャフコがどういう方向に向かっているかということと、この地でベンチャーファイナンス、投資家からの目線ですけれども、投資をしていくにあたってのさらなる課題というような感じで、お話をさせていただければと思ひます。

ジャフコは、現存しているベンチャーキャピタルとしては、日本最古のベンチャーキャピタルとして、1973 年に設立しております。皆様のご認識の中で、ひょっとしたらまだ、野村証券グループのベンチャーキャピタルと思われる方もいるかもしれませんが、一昨年、野村グループが持っている株式を自己株取得しました。

その結果、独立系のベンチャーキャピタルとなっております、こちらの円グラフにあるように、過半数を海外の機関投資家が持っているベンチャーキャピタルということで、見方によっては外資系のベンチャーキャピタルという感じになっております。

スタートアップマーケットのグラフを幾つか載せていますが、ほとんど先ほどの林さんの話とかぶるので、飛ばしていきます。

要は何が言いたいかというと、非常に潤沢なお金がスタートアップに流れるようになってきて、出し手も VC だけではなくて、事業会社もどんどん出していっていますと。平均

の調達額というのは、非常に大きくなってきているところが、大きな潮流でございます。

その中でジャフコも、これまで45年間ほど投資をしてきまして、いろいろな出来事があり、いろいろとやり方を変えてきています。現在、累計でいきますと4000社弱くらい、国内外で投資をしていまして、1000社を超える上場会社が出ているというところなんです。

1973年の設立以降は、融資業務もやっけていまして、その後、一番ジャフコが発展したのが1980年代後半くらいから、いわゆる上場会社が一気に倍増した時代に、上場する直前の中堅企業に投資をして、上場に導いていったと。例えばそのころで言うと、日本電産さんとか、ソフトバンクさんとか、そういったところにも上場前に僅かながら投資をさせていただいたというような経緯がございます。

地方におきましては、そのころ、地方を開拓するためということで、各地の地銀様と組ませていただきまして、九州でも三つの地銀様と合弁会社をつくらせていただきました。肥後銀行様の中でも知らない方がほとんどかもしれませんが、実は肥後ジャフコという合弁会社があったり、十八合同ファイナンスという合弁会社があったり、佐銀ベンチャーキャピタルという合弁会社があったりという時代がございました。

そういった日本の中堅企業への投資がある程度一段落してきて、地方での投資対象もだんだん少なくなってきたということもあって、地方に限らず、投資対象は、より早い段階への投資に向かっていったという流れが、過去何回か、いったんその流れで、また中堅企業に戻ってみたい流れはあるんですが、直近の流れで言うと、この2007年からプロットしてありますけれども、大きな方向性が変わってきております。

特に2011年頃から、厳選集中投資ということをやりたいはじめました。2006年頃は、年間200社くらいに、中堅企業もスタートアップも含めて、投資をしてきました。直近では、年間に20社も投資しないようなかたちで、かなり社数を絞って、1社に大きく入れて、大きく支援をしていくという投資を進めてきております。

2007年以降、この3本のファンドを走らせておりまして、直近のファンドがSV5というファンドですが、もう一つの大きなジャフコの変化としましては、昨年からパートナーシップモデルというのを導入しております。もともと、このベンチャーキャピタルというのを日本に輸入してきたのが、ある意味、ジャフコなんですが、いわゆる金融系の会社が、組織型のベンチャーキャピタルで輸入してしまったがために、いびつなかたちで、日本ではベンチャーキャピタル業が発展してきたんですけれども、そういう中で、ジャフコを独立した方等々が、個人型のパートナーシップのベンチャーキャピタルを設立して、第2フェーズ、第3フェーズに入っている状況です。

そういう中で、ジャフコとしても、もう一度、組織を変えていこうということで、より個人を前面に立てまして、6名のパートナーを選んで、次のファンドから、このパートナーも個人出資を行いまして、コーポレートとしてのジャフコと、そのパートナーが共同GPとなって、ファンド運営をしていくというかたちにしてきております。

そういう中で、九州にどういう投資をしてきたか見ますと、2007年が、ちょうど私が福

岡に着任した年です。おそらく九州ではドーガンの林さんに続いて、長くこの投資業務をやっている人間だと思います。

その2007年以降のところ、これはエグジットも入っていますけれども、どういう投資をしてきたかという、下の9社はこの10年間くらいで、上場だったりM&Aでエグジットしていった先です。

この中で、先ほども厳選集中投資ということで、わりと大きなシェアを取って投資をしてきたのは、この6社くらいです。特に上段の2社と下段の2社でいうと、投資金額が5億円を超えるような規模の投資をしてきているというところですよ。

全体の資金調達環境は、先ほど、林様から説明がございましたが、九州においてはどうかということですよ。ベンチャーキャピタルが関わっているファイナンス、事業会社だけという調達を除くと、私が調べたところで、2015年度以降、年間30件前後のファイナンスが実行されているという認識をしております。

調達額も、2016年度は20億円くらいで少ないんですけども、その後、60億円を超えて、昨年度は90億円を超えているということで、1社あたりの平均調達金額も2億円を超えてきています。多分今年度は、もう、4億円を超えてきている感じかなと思っております。なので、全国の潮流と同様に、九州（山口、沖縄を含む）は、非常に調達額も増えてきているという状況です。全国的な動きもそうですし、福岡市を中心に、いろいろなスタートアップ支援、オープンイノベーションの動き等々の効果があるのではないかと考えております。

こちらは、お手元の表を見ていただいたほうがいいと思いますが、2017年度以降で、1億円以上の調達をしている先を載せております。これだけ多くの会社が、1億円以上の調達をして、上位の会社では、10億円以上の調達をしていると。

ちょっと見えないと思いますが、太字の会社は、この2年間くらいに2回、調達をしているということです。ここに、先ほど、見ていて入れ忘れたんですが、ひむかさんの2回目の3億5000万円ですとか、4億円の調達を載せるのを忘れていましたが、そういったものも出ています。あと、シタテルさんも金額が非公表だったので、この中には入っていませんが、多分この上位のほうに、公表すると現れるだろうと思われまして。

調達側もそうですし、多分、4年前と5年前と比べると、出し手も本当に大きく変わってきているかなと。地銀系のベンチャーキャピタルさんも非常に積極的ですし、独立系で言うと、地元拠点に置かれているドーガン・ベータさんとか、QPキャピタルさん、シードだとF Venturesさんとか、先日もGxPartnersという、新しいシード系のファンドができました。

拠点を置いていなくても、これは多分、全部プロットできていないくらいだと思うんですけども、東京のベンチャーキャピタルもどんどん進出して、九州の企業に投資をしていっています。

事業会社もこれだけではないですが、地元の事業会社、東京の事業会社が九州のスター

トアップに投資をするような環境になってきているということです。

ということで、現状認識でまとめますと、スタートアップ支援策のもとに、企業自体も増えているし、どんどんファイナンスが増えています。資金の出し手も域内、域外ともに多数増えています。ベンチャーキャピタルだけではなく、事業会社の投資意欲も非常に旺盛です。ファイナンス件数も増加し、1社あたりの調達額も増大傾向ということで、非常にいい動きになっているなと思います。

一方で課題を、投資家の目線でというか、私の目線で、あるいはジャフコが目線という、ちょっと上段に構えた言い方かもしれませんが、申し上げますと、まだまだエコシステムと呼ぶだけのサイクルは回っていないという感じです。スタートアップのファイナンスはできているんですけど、そこからM&Aでエグジットして、そこからまた生まれてくるみたいなサイクルには、まだなっていないというところが、一つの課題です。これは早晚、解決されるとは思っています。

もう一つは、人材不足です。これはジャフコで投資検討して、いつもここで壁にぶち当たっているんですけども、最近の東京のスタートアップというところ、本当に東大を出て、外資系金融機関を出てみたい、ぴかぴかの学歴と、ぴかぴかの職歴の人たちが、最初からチームをつくって、COO、CTO、CFO、全部いますよみたいな感じで起業するケースが多いです。これと同じモデルを地方に求められても難しく、経営者プラスもう一人ぐらいはつくれているんですけどというところで、非常にいいネタ、シーズ、ビジネスを持っているんですけど、そこを推進していくチームが弱いという判断をしてしまうことがあります。ここは大きな課題だなと思っています。

これにも関連しますが、今日、ご登壇されたような3社さま、4社さまは当てはまらないとは思いますが、視座が低いというか、身近に成功例がないことの裏返しでもあります。要は、多分、自分の規模だったら1億円しか調達できないだろうというのが頭にあって、それをベースに事業計画を立ててしまうんですね。そうすると、非常にこぢんまりとして、あまり赤字も掘らずに、早く黒字にして、小さく上場していくみたいなシナリオになってしまうと。先ほどのシタテルの河野さんみたいに、大きく盛るというか、どんどん資金調達して、大きな絵を描くという経営者というか、会社が非常に少ないということが、大きな課題であると考えています。

さらに言うと、これだけインターネット等が普及していたり、いろいろなかたちでコミュニケーションが取れる、いろいろな情報も知っているとはいえ、まだまだファイナンスだったり、投資契約に関する基本的な知識が欠如していて、間違っただけで資本政策でファイナンスをしてしまって、あとあと苦勞するみたいな経営者、これはわれわれ投資家の責任でもあるんですけども、この辺をきちんと教育というか、みんなが、地域で共通認識として方向性を持っていったほうがいいと思います。

先ほどの人材に関しても、何かよく、地域として、なかなか地元の間人だけではやっぱり難しいので、Uターン、Iターン、そういった人間を持ってくれば、ビジネスのシーズ、

アイデアはあって、お金も集まって、足りないのは、やっぱり人だと思うんですね。その人をうまく、この九州という魅力のある地に外から持ってくる事ができれば、もっともっと大きな絵も描けるし、大きな成功例もつくっていけないのではないかと考えています。

これは調達社数の推移ということで、唯一、九州で言うと、福岡県だけが、これは事業会社も入っているんで、先ほど30件と言いましたけど、直近で40件以上になっていますが、3位に入っています。実はVCファイナンスに限って言うと、大阪、関西、中部よりも、福岡・九州のほうが件数は多いのが現状です。事業会社を入れると大阪のほうが多いと思いますけれども、それだけ福岡はポテンシャルがあります。

とはいえ、やっぱり1位の東京と比較してしまうと、これくらいの差があるということで、ここはいかんともしがたいところではありますけど、何とかこの東京一極集中にあらがって、みんなで、地域で知恵を出し合ってやっていければいいなと思っております。

以上です。ありがとうございました。

〈自由討議〉

○司会 ありがとうございました。

この第2部は5時5分くらいまでを考えておまして、今までプレゼンした6社の内容に関連して、ご質問等々がございましたら、挙手をお願いいたします。

○菅昌 先ほど、宮崎太陽キャピタル様のところで、農業IT関係で、社債で投資されたというお話を伺ったんですけれども、結構、社債への投資というのは多いんですか。それともやっぱり株式の方が。

私も今の仕事で、社債市場の活性化みたいなところを担当しているんですけども、日本だとどうしても、社債があまり普及していないと、アメリカとかと比べて言われているんですけども、その辺の状況はいかがでしょうか。

○志戸本 ご質問、ありがとうございます。

社債のほうは、26件の投資件数のうち、普通社債、新株予約権付社債を含めて、11件ほどになります。当初から、IPOを目指していない投資先であれば、株式だけではなく投資メニューを協議しながら、対応するといった状況になります。

○菅昌 そういう中で、やっぱり社債を増やしたいという会社も結構ある。

○志戸本 はい。社債であれば、銀行の「短コロ」や日本政策金融公庫様の「資本性ローン」と同じような資金調達形態になると思われまして。

○司会 ありがとうございます。ほかにご質問等、ございませんか。

○川瀬 銀行系の皆様（大分ベンチャーキャピタル社・宮崎太陽キャピタル社・肥銀キャピタル社）にスタートアップにあたって投資や資金供給の採択の基準とその考え方をお聞きします。

○黒木 多分そこは、地銀系であるかどうかというのはまったく関係なくて、やっぱりモ

デルがどうなのかということと、さっきもちょっと山形様のお話に出ましたけど、やっぱりどういうメンバーで構成されているか。例えばプラットフォームであったり、ビジネスモデルがどれだけ膨らんでいくかというところを見る、それを実現できるメンバーであるかというところだけで、そこはあまり他社様とは関係ないのかなと思っています。

○川瀬 そこはマニュアルみたいなものではなくて、見る目が問われるのですね。

○黒木 そうですね。やっぱり銀行のファイナンスというのは、われわれは銀行員と両方やっているんで、銀行というのはどちらかというところ、実績から積み上げて、レポートの中で将来をある程度予想していくというような組み立てになると思うんですけど、ベンチャー企業というのは、どうしても、そもそもがないサービスであったり、分野に飛び込んでいくと。けど、そこをどれだけ、ユーザーであったりとか、引きつけられるようなビジネスであると。そこにどれくらいのマーケットが期待できる、それを取りに行くというようなことだと思います。

○川瀬 銀行で、融資の審査のご経験もされているとのことですが（当社に来てその見方と）大きく変えているのですね。

○黒木 一応、まだ私、出向中なので、正式に言うと銀行に籍はございます。

おっしゃるとおり、まったく違うと思います。銀行も昨今、フォワードルッキングといって、事業性を見て評価しましょうという、これはもう、あるべき姿だと思うんですけど、なかなかそこは、何カ月サイクルでそこが変わるかというところ、変わらないと思いますし、そのためにスタッフを人材育成しながら、そういう目を社内できちんと伝えていく。

それともう一つは、VCの横のライン、つながりですよね。当然、林様や山形様、日ごろからいろいろな交流もありますし、さっき出ましたJVCAとかというところで、要はキャピタリストの中に入れてしまうのが一番早いと思います。違う文化ですから、違う文化の中に身を置かせて、自分で考えるというような人材育成だと思います。

○志戸本 私も3年ほど前は融資部に在籍し、昨年からはキャピタル業務に携わっておりますが、まったく融資業務とキャピタル業務というのは違うと感じています。

そのような状況でも、特に意識している採択基準は、「共通価値の創造」ではないかと、われわれは思っています。

自社の利益さえ上げられれば良いという考え方ではなくて、地域とともに共生していく。例えば、弊社の取引先に農業法人様でサツマイモをつくっているところがございます。その代表者は、「強い農業はこえていく」といつも言っています。多分、これまでいろんな壁や障害が彼の周りにはあったのだらうと思います。それらを超えて行く為に、自社の契約農家さんだけでなく、地域の農家さんと共に乗り越えてきたのだらうと思います。自社だけが儲かれば良いという事業では、賛同は得られず持続も出来ない。彼は、常に農家さんの所得向上を念頭に置いています。地域と共に成長することを価値として事業を行っておられる。

同様に、成功されているベンチャー企業様も社会的に価値のあるものを創ってこられて

いる。今後も、そのような基準を大事にしながら支援していきたいと考えております。以上でございます。

○坂田 私どもはまだベンチャー投資を再開して日が浅い身でございますので、投資のマニュアルとか、そういうことはまずないんですが、少なからずとも、ベンチャー投資をしていく中で、やはり一番大切にしているのは、社長様なりの情熱みたいなところだと思います。やっぱり金儲けがちらついてくると、どうしてもうまくいかないというようなケースもありますし、最終的には使命感であるとか、社会を変えていくような格好、パッションみたいなことを、一番大切にはしています。

それと、バリエーションも大事で、キャピタルゲインも大事ではあるんですけども、やはりわれわれは地銀系のキャピタルなので、地域貢献があるかどうかというのは、一つの大きなポイントかなと思っています。

3番目には、とはいっても、私たちはまだまだ知見も浅うございますので、追加でどんどん出していくようなファンドを持ち合わせていませんので、やはりリードのキャピタルがきちんといらっしゃるかどうかが。そういった方たちの考えを踏まえて、私たちの方向性と合っているか合っていないか。そういうところが一つの基準になっているんじゃないかと考えております。以上です。

○池田 補足というか、言いますと、やはり融資と違いまして、今までのデータが具体的にはないところに、どういうリスクを取ってやるかとなったときに、やはりこの事業が世の中に出たら、人々のお役に立つよねというところが、まず一つ、あると思います。

今からの時代でいくと、先ほど、共通価値というお話もありましたし、SDGsに絡む部分であったりとか、ESGであったりとか、CSVであったり。あとは地元との親和性等々を見ながら、わくわくできる事業だよねというのが、多分、第一義投資の判断としてくるんじゃないかなと感じております。

○上田

先ほど、JVCAの林様の話の中で、全国のトレンドとして、特にCVCを含めた事業法人の投資額がかなり増えてきているという話がありました。

私は東京にいますと、特に事業法人の場合、事業シナジーで投資をするので、うまくいった場合の見込みがかなり上がるので、どうしてもバリエーションが高くなりがちで、そうすると、一度上げたら、そのあと、なかなか下げることができませんし、かなり引き上げられて、特に独立系がお金を入れにくくなっているみたいな話も、昨年くらいから結構、いろいろな方がおっしゃって。

先ほど、ジャフコの方から、事業法人の投資は、あんまり九州はみたいな話があったんですけど、九州地域で見られていて、そういうような状況はあるのかどうか、そのあたりをお伺いできればなと思います。

○林 ご質問、ありがとうございます。

これは一つ、ベンチャーファイナンスの特性みたいなものが個人的にはあるのかなと思

ってしまして、調達する起業家サイド、調達する会社サイドから考えた場合にも、企業価値評価が高ければ高いほどいいんだということが、必ずしも言えないという部分が、一般の金融の理論と違うところなのかなと思っています。そこはまさにご指摘のとおり、やっぱり無理して高い評価額をつけると、その以降のファイナンスが難しくなってしまうという現実問題としてございます。

だから、われわれ九州で、いろいろな起業家と付き合っている中でいきますと、わりと大型の調達をされる起業家の方々は、その周りにいるCFOという方々も含めて、とにかく高い評価をしてくれたところから金を引っ張るというような考え方ではなく、むしろ、適正である企業価値ってどの辺なんだろうかということ、調達サイドも随分考えていただけるようになってきているなということは、実感として持っております。

かつ、特に九州での直近の大型の資金調達のラウンドというところを見ていきますと、わりと大企業の投資部門と、ベンチャーキャピタルというところが、例えば半々くらいで資金を出してくれていますとか、そういったかたちで、VCと足並みをそろえてファイナンスをしていくという事例が、傾向になっているのかなと思っています。

多分、全国的にもそういったご懸念の声も上がっているかと思うんですが、そこはやはり、わりと自律的に解決していくべき課題かなと思っています、取り組んでおります。

○上田 今おっしゃっていただいたことは、まさにCFOみたいな、ある程度、経営チームがしっかりそろっているということができると、うまくファイナンス政策を回していけると。

○林 そうですね、まさしくCFOの育成という部分もそうですし、事業会社さんのラウンドって、いきなり外部の投資家として初めて入る投資家さんが事業会社というケースは、あまり多くないのかなと思っています、どちらかという、われわれもシードという投資をしたりしますが、ベンチャーキャピタルが最初に投資をしており、次はどのようなラウンドにしていこうかという、既存の株主との議論をしていきながら、事業会社さんに声をかけたりということだと思いますので、そこでバリエーションをとにかく上げればいいということの暴走を抑制するような、そういう仕組みにはなっているのかなと思います。

○上田 ありがとうございます。

○司会 ただいま当局側から質問がありましたが、事業者様側から何かご質問等々、ありますか。

では、私から質問させていただきます。

JVC A様というか、林様にお伺いしたいんですけども。ここに参加されている方も、いろいろな研修会に来ているということだったんですけども、そして研修の際には、横のつながりが大事だということで、そうなんだろうなと思いつつ、私は本当に素人で、的外れなことを言うかもしれませんけれども、目利きというか、特にシードとかアーリーというレベルのときに、どの事業モデル、もちろん共通価値の創造というのは、先ほどおっ

しゃったのは分かるんですけども、どういう事業が、それでも最終的に地域に貢献するか、またはリターンがあるかということは、見分ける力というのは必要になると思うんですけども、研修において、それを醸成するための取り組みというか、プログラムというのは、具体的にどういったことをやっていたらいいと思いますか。

○林 ご質問、ありがとうございます。

恥ずかしながら、私はその研修自体を受けたことがなくて、プログラムの内容を思い浮かべながら考えているんですけども。短期間でVCとしての心構えとか、投資実務といったところをしっかりとカバーしていく一方で、目利き力を養成するという、非常に大きな課題がある一方、今日、いらっしゃる4社の起業家の方も、それぞれ全然違う事業をしていらっしゃって、攻め込んでいこうという業界も、多分まったく、どなたも重複しない、そういったところがある中で、あらゆる業界に精通するということは、おそらくどだい無理な話だという前提が、まず一つあるのかなと思っています。

では、キャピタリストとしてどうするべきかというところで申し上げますと、そうは言っても、やはり自分の得意分野をつくって、しっかりそこは勉強して、この領域だったら誰にも負けない目利き力を持っていますという、自分なりのフィールドをつくっていくというのが一つ、重要であると思います。

それ以上に、いろんな得意分野を持った投資家、あるいは投資家以外の方でも構わないと思うんですが、そういった横のネットワークを持っていきながら、本当にこの事業っていけるんだろうか、目利きをしなければいけない場面においては、横のつながりを使って、事業性の確からしさを確かめていく、そういうかたちになっていくのかなと思っています。

○司会 ありがとうございます。

続けてになりますが、先ほどの林様のお話にあったように、分野が全然違うから、全ての分野に精通することは無理だというのは、本当にそのとおりだと思いますし、べつにわれわれだって、全ての分野に精通しているプロフェッショナルはいないので、あれだと思うんですけども。

実際、起業をした経験がある人は、実際、起業の段階はどうかというのが、やはり分かると思うんですけど、そういう、起業を経験したことがある人というのは、ベンチャーキャピタルの中に存在しますか。

○林 キャピタリストの中で。

○司会 そうです。

○林 一定数います。そういう、起業経験者というのは、やはり彼自身の経験もそうですし、起業家と向き合うというときに、そういう経験があることにより、投資を受ける側としても、同じ先輩経営者としての知見が得られる部分もありますし、起業の経験を踏まえて、起業家にメンタリングをしていくという部分が得意なタイプの投資家の方も何人か顔が浮かびますが、そういう方もたくさんいらっしゃいます。

○司会 ありがとうございます。

ほかになければすみません、宮崎太陽キャピタル様にお伺いしたいんですけども。IPOというのを最終的に考えていないと。IPOしている会社はあるけれども、最終的にIPOというのを、別に確実に考えているわけではないとおっしゃったんですけども、IPOをするからこそ、株式の売却とかができる気はするんですが、実際、IPOをしなかった場合、株式の売却は、どう処理しているのでしょうか。

○志戸本 そもそもなんですけれども、先ほど説明させていただいたとおり、宮崎県・鹿児島県で7割以上の投資先なので、宮崎のマーケットを考えた場合に、ひむかAMファーマ様みたいなところばかりではなく、当初からIPOを想定していない小口の先もあります。

ただ、弊社のファンドは、銀行との二人組合で、高い利回りさえ求めないのであれば、エグジットは様々な選択肢が広がります。

当然、経営が安定して、エクイティの必要がなくなれば、自社株買いや、リファイナンスなども考えられます。重要視しているのは、キャピタルゲインで利益を上げて、そこで投資先との関係が終わってしまうといけないと考えています。つまり、われわれの投資が一つの入り口であって、グループ会社ぐるみで、適切なタイミングで、適切なチャネルを介して、ソリューションを行うと。リレーションシップを念頭に業務を行って参りたいと思っています。

ですから、IPOを果たした企業様とも母体行などでお取引がありますし、その企業様にフランチャイズ的などころがあれば、提携ローン等で資金対応をしておりますし、投資した企業様のお取引先の資金需要に対して、無担保・無保証でコミュニティーローンをご案内させて頂いております。

○司会 ありがとうございます。

○河野 貴重なお話をありがとうございました。

今、社内でもそうなんですけれども、スタートアップでもそうだと思います、先ほど山形様がおっしゃった、大きなゴールを描いて、そこを目指していくという、このビッグピクチャーみたいな描き方というのを、若い人たちはもしかしたら足りないと思われるシーンもあったりすると思います。

もう一つは、それをブレイクして行って、今、何をすべきかとか、マイルストーンをどう描くかみたいなのが分からない。いろいろな目線の方がいらっしゃると思うんですけど、これは弊社ごとですが、社内のプロダクトに対しても新規のプロジェクトだったりあると。

若い起業家たちもおそらく、自分たちの事業がどう広がりを見せていくかみたいなどころができていないところもあるのかなと思っていまして、われわれも、これまで資金調達を何度もやっていく中で、単に断られただけじゃなく、やはり皆様と話して、VCの方と話していくことで事業が洗練されていくことが間違いなくあるんですね。

そこで、若い起業家を見て思っているのは、単にいきなり投資するかどうかという判断ではなく、以前から、多分、行われていると思うんですけども、林様にお聞きしたいんですけど、アクセラレーションとかたちで一回プールするというか、いきなり投資判断をするというよりは、アクセラレーションをして、ちょっとこれはものになるぞというような状態をつくり出すというところが、一部、やっていらっしゃるところは知っているんですけども、今はそんなに、アクセラレーターの、投資したあとのハンズオンということはもちろん大事ですし、そのときに聞く、ファイナンスの話以外に、本当にハード・シングスを越えることとか、本当に教えてもらえてありがたいなと思うんですけど、やはり資金がないと、それさえもできないということになってきますので、より若い起業家の資金調達の確度を上げるために、アクセラレーションが今、どういう状況になっているか、もしよかったら教えていただけると、若い起業家にチャンスがもっと広がるかなと思って、ご質問させていただきました。

○林 ありがとうございます。

われわれも一般的にアクセラレーションというと、イベントというか、公募でノミネートを募り、そこで集まってきた人が一定のプログラムをこなして、最終的に DemoDay みたいなものでアウトプットして、そこで投資家とマッチングしたり、そういったものはわりと、特に事業会社さんが取り組まれているのかなと思っているんですが、正直、われわれもそういうのをやってみようと思ったことはありました。実際、チャレンジしたこともあるんですけども、やっぱりプログラムを提供するという部分が、VC 目線でやっていると、少し表面的になってしまうのかなというところを、意識として、気付きとしてありまして。

結果的に今、何をやっているかという、徹底的に起業家とはフェイス・トゥ・フェイスで話す、そのほうがいいんだろうなと思っていまして、だいたい今、年間で言うと、200 から 250 社くらい、チーム全体で起業家とコンタクトを、なるべくこれも、われわれも KPI としてなるべくたくさん会おうということでやっています。

やっていることというのも、こんなことをやりたいですと。それに投資できますか、できませんかという、イエス・ノーの回答ではなく、今はノーだけど、こうやったらいいんじゃないかとか、そこのフィードバックを繰り返す。いわゆる壁打ちのようなことを、アクセラレーションプログラムとかたちではないですけども、意識的にやっというこで、壁打ちの回数とか、そういったところもわれわれは、いい投資をするためには、重要な KPI であるという考え方で、なるべく起業家の相談相手になるというところには務めてやっています。

(第 2 部：終了)

〈全体討議〉

「地域発ベンチャー活性化のために必要な資金供給とその事業支援のあり方」

○司会 ありがとうございます。

時間が参りましたので、これで第2部を終了とします。

次が全体討議ということで、「地域発ベンチャー活性化のために必要な資金供給とその事業支援のあり方」ということで、これまで事業者様側と、ベンチャーキャピタル様、地銀金融機関側で話をさせていただいて、それらを踏まえて何かお話があればというところではございます。

冒頭、経産省様が話をしたいことがあるというので、経産省様に話をしてもらおうと思えます。

○上田 すみません、ちょっとこのテーマと直接ということではないんですが、幾つか紹介をさせていただきます。

今日の話の中で、一つは、ストックオプションの関係なんですけれども、先ほど、大学が引き受けられるようにという話があったんですが、もう一個、今年の夏スタートで税制改正をやっていまして、税制適格ストックオプションの範囲を拡充するという改正をやります。

もともと、基本的には役員と従業員ということで、税制適格を使えると思うんですけど、例えば医療領域であれば、実証で協力してくださる研究者の方とか、弁護士の方とか、資料関係の方とか、結構、アドバイザーとか業務委託。あとは最近、雇用ではなく、業務委託でプログラマー、エンジニアを使っていたりという例も増えてきている中で、そこにも税制適格を付与できるようにしようという改正をやりました。それは今年の夏、7月中旬くらいにスタートさせます。ベンチャーの事業に協力する方の裾野を増やしていきたいなと思っておりますので、ぜひインセンティブの一つとして使っていただけるとありがたいなと思っております。

もう一点は、先ほど、ひむか様の話の中で、グローバルに展開するというお話がありましたけれども、経産省でもグローバルということは一つの軸としてやっていまして、幾つかコアの、いわゆるスタートアップのカンファレンスとか、あとは世界の12カ所くらいで、現地のVCやアクセラと契約して、無料でメンタリングを受けられるようなサービスなども整えております。

後ほど、懇親会の際に簡単な紹介資料を置かせていただきますので、もしベンチャーの方でご興味がある方、もしくは支援者の方で、そういった事業内容にご興味がある方は、ぜひご一読いただいて、関係する方々に周知を行っていただけるとありがたいなと思っております。

以上でございます。

○司会 ありがとうございます。

では、改めて全体討議に移りたいと思います。何かご発言がある方はいらっしゃいます

か。

○上田 すみません、たびたび。先ほど小川様から、ファイナンスのところ、いわゆる資本性ローンみたいなかたちで、金利だけやって、一括償却みたいな話がありました。これは経産省で、J-Startup プログラムという、世耕大臣の集中支援みたいなかたちでやっている中でも、アンケート調査をやった中でも、エクイティもそうなんですけど、結構、ステージの早い方の中でも、使い勝手がいい運転資金をデッドで調達したいというところで、この資本性ローンみたいなかたちでやってほしいという話は結構ありました。

実際にこのプログラムをやって、経産省と一緒にやっている商工中金から、例えばピクシーダストテクノロジーズ様に、あれは正確に言うと分割ですけど、10億円を一括償還10年でというローンをやったりとかして、結構、巷で反響が起きているみたいです。

すみません、私は逆に言うと、金融機関様のことはあまり存じ上げないんですけども、そういう一括償還みたいなやり方は、銀行側としては、どういうことがクリアになればいけるのかみたいなところを、もしコメントをちょうだいできるとありがたいなと思っています。

確かピクシー様の例も、10億円で10年なんですけど、2年か3年くらいで、事業の進捗みたいなものを定期的にやって、うまくいけば次のまた2億円、3億円みたいなかたちで分割して、最後は一括みたいなかたちでやっているの。ああいうかたちでできると、ファイナンス周りも少し変わってくるのかなと思って、そこを金融機関様の立場から、コメントをちょうだいできるとありがたいなと思っております。

すみません、どなたかということではないんですが。例えば先ほど、肥後銀行様がその話題を出されていたので。

○池田 やはりお客様の当初の、起業を開設したときからの事業計画に基づくキャッシュフローがどのようになっていくのかというのは、一つやっぱり、大きな、その判断が出てくると思うんです。

どうしても、キャッシュフローが出るまで、足が長い事業もやっぱりありますし、ただし、事業の骨格自体は蓋然性が高いよねという判断をした事案、案件につきましては、さっきおっしゃったような通常の約弁というものではなくて、事業年度ごとに出るキャッシュフローに応じた償還をつけて、ご支援をさせていただくのは、十分考えられる話であります。そこはまさに、先ほど言った目利きという部分にはなってきますし、事業の進捗のモニタリングというところの話にもなってきます。

その販売戦略に対して、銀行がどういう関わり合いを持っていけるのかという、その販売の支援というかたちにもなってくるかもしれませんので、銀行とお客様で対応しながら、そういった事案については柔軟に取り組んでいきたいと思っています。

よろしいでしょうか。

○坂田 実際、期日一括の融資というのは、銀行本体でやることは、なかなか現実的には、上のほうのクラスで、ベンチャー企業に対して5年一括の1億とか5000万というのは、正

直、融資は難しいと思っています。

ファンドも、実際まだわれわれの中では、ベンチャー企業様に対して、そういった融資はできていないんですが、震災もありましたので、再生の線で言えば、メザニンとかシニアの7年一括の5億円とか、そういったものは対応してきている土壌はありますので、次の課題というか、われわれの次のステップとしては、創業支援についても、そういったことができるようになれば、融資目線ですると、非常に扱いやすいのかなと。

エクイティになってくると、どうしても、どうなるのかみたいな話になると思うので、その辺が次の課題かなと考えます。

○上田 ありがとうございます。

○山本 財務局の山本と申します。この分野はちょっと疎いもので、変な質問になったら申し訳ございません。

今、いろいろと、特に銀行系の皆様方の話を聞きながら、本当に銀行のお仕事の補完とかたちでおやりになっている。まさに「共通価値の創造」という言葉が出てきたときに、これだなと思った次第でございます。

ただいまの話でございますけれども、エクイティではなくてデットということですが、社債での対応もあるというお話もあって、私募債とかを、これは信金レベルでも多分、スタートアップではないと思うんですけども、お使いになっているような例もあるのではないかなと思うんですね。そういった意味での社債、私募債なりの活用というのはあり得るような話なんでしょうか。

○池田 われわれも私募債につきましては、結構積極的にやっています。それはお客様の、どうしてもキャッシュフローと償還のミスマッチが発生したときに、一括でそれを飛ばしてやるというところで、私募債を3年とか7年一括でやって、お客様の資金繰りを平準化してやるというところの取り組みは、積極的にやっております。

ただしこれは、どうしても適債基準等々が私募債の判断に入ってきますので、創業間もないベンチャーの起業に対しての私募債というのは、銀行本体から見ると与信という判断の中には、なかなか厳しいというところが現状というふうに。

○山本 公募じゃなくて、私募債でも適債規模はかなり厳しいということ。

○池田 はい。

○山本 分かりました。もう一点よろしいですか。

銀行ができそうなことを考えていたんですけど、以前、こういうベンチャーの勉強会に出たとき、起業者の皆様方というのは、非常に技術は高いけれども、経営という意味ではなかなか難しいという悩みを抱えている方が結構いらっしゃる。ですから例えば、経理や法務をやってあげるような人たちがぜひとも必要なんだと。そういうのをご紹介するのは銀行はお得意だと思んですが、そういった例があれば、教えてください。

○坂田 われわれも時代的に、やっぱりオープンイノベーションをどう図っていくかというのはテーマでございますので、なかなか自社でできないところを、どういうふうにアウ

トソーシングして、企業を育てていくかということで、様々な企業様との課題解決に向けた提携をやっています。そこには当然、労務もございませし、販路拡大、海外戦略ビジネスであったりとか、事業承継も含めてそうなんですけれども、かなり数多くのラインナップをそろえておりますので、人材育成等々という分野に特化したコンサルティングなどの契約も持っております。財務も持っています。

そういったところを、いろいろと提携をご紹介させていただきながら、経営の部分からも、組織として成長していただければ、話はさせていただきたいと思っております。

○山本 ありがとうございます。

○司会 よろしいでしょうか。

では、時間も早いですが、これで全体討議の終了ということにさせていただきます。

最後に九州財務局長、川瀬のほうから、閉会のあいさつをさせていただきます。

閉会

○川瀬 あらためまして、九州財務局の川瀬でございます。本日のこの会に、これほどまで多くの皆様方にご参加いただきまして、また、この会では、各パネリストの方々から、それぞれの取り組みや実績をもとに、素晴らしいお話を賜りました。そしてこのように、議論を深めることができまして、大変実り多い機会になりましたこと、皆様方に厚く御礼を申し上げたいと思います。

さて、私は地域の財務金融行政に長らく携わってきておりますが、最近、方々を駆け巡る中で、つとに感じますのは、今、人口が減少に転じまして、地域・郡部の経済が浸食・縮小している実情といたしますか、窮状でございます。

国、地方公共団体、そして多くの関係者が今、地方創生に注力しまして、地域活性化にまい進してはいるんですけれども、これは本当にまだまだ道半ばであることを、私は痛切に感じております。

この振興のためには、金融分野では、地域金融機関の一層の金融仲介機能の向上、そして本日、ご議論をいただきましたエクイティ資金の供給を一段と高めていく必要があるかと思っております。

そして、それぞれの地域の実情に即しまして、実効ある取り組みをしていくためには、関係機関、組織、そしてステークホルダーの連帯、連携、林様が会で触れた、フェイス・トゥ・フェイスというワーディングにさらにハート・トゥ・ハート、胸襟を開いてつないだ絆から、新たな発想やダイナミックな展開が生まれてくるものかと思っております。

私はクラウドファンディングのミュージックセキュリティーズ社の小松（真実）社長と以前から長らく懇意にしまして、今日のスタートアップとは、ちょっと視点が異なりますが、彼らが熊本地震のあとに、いち早く立ち上げた、震災復興ファンドが地域、郡部の被

災企業の支援に大いに成果を上げている様子を、昨年、私は当地に参りまして、目の当たりにして、絆をめぐらすビジネスモデルにあらためて大いなる示唆を、得ているところです。

さて、この地域金融におきましては、平成時代の30年あまり、本当に激動の時代でございました。ただ、この令和の新時代に入りまして、経済環境の変化のスピードは、増々高まると予想されます。

その中で、地域経済の活性化が図れるよう、関係者の皆様とともに、私共財務局も全力を尽くしてまいりますので、なにとぞよろしくお願い申し上げます。

以上、つたない話で恐縮でしたが、これにて閉会のあいさつとさせていただきます。本日は本当にありがとうございました。

○司会 これにて閉会ということになります。

皆様、最後に改めまして、本日はご参加いただき、大変ありがとうございました。引き続きよろしくお願い申し上げます。ありがとうございました。

(終了)