

Contents

1	はじめに	P1
2	IPO、株式の上場とは	P1
3	IPOのメリットとデメリット	P2
4	公募・売出とは	P3
5	株価の算出方法	P3
6	市場の構成 (東京証券取引所 市場区分見直し(令和4年4月4日)前)	P4
7	東京証券取引所の市場区分の見直し (令和4年4月4日~)	P5
8	IPOまでのスケジュール	P6
9	IPOにかかわる関係者と役割	P7
10	上場審査	P7
11	主幹事証券会社の審査(引受審査)	P8
12	証券取引所の審査(上場審査)	P8
13	コーポレート・ガバナンス および内部管理体制について	P10
14	業績の見通しについて	P11
15	先輩起業家インタビュー FIG株式会社 代表取締役 村井雄司氏	P12
16	先輩起業家インタビュー Kotozna株式会社 代表取締役 後藤玄利氏	P18
17	おわりに	P24



15



16

1 はじめに

大分県の統計によると、県内の起業件数は、2012年度は年間300件程度であったところ、2019年度には約600件程度まで増えており、**起業を選択する人が増えていきます。**

その中でも、急成長することで、「IPO（新たに証券取引所に上場して、誰でも株式を取引できるようになること）すること」や、大手企業などへの「バイアウト（大手企業などからのM&Aにより株式を売却するこ

と）」を目指す、スタートアップも増えてきており、IPOという言葉がニュースなどで見聞きすることも多くなっています。

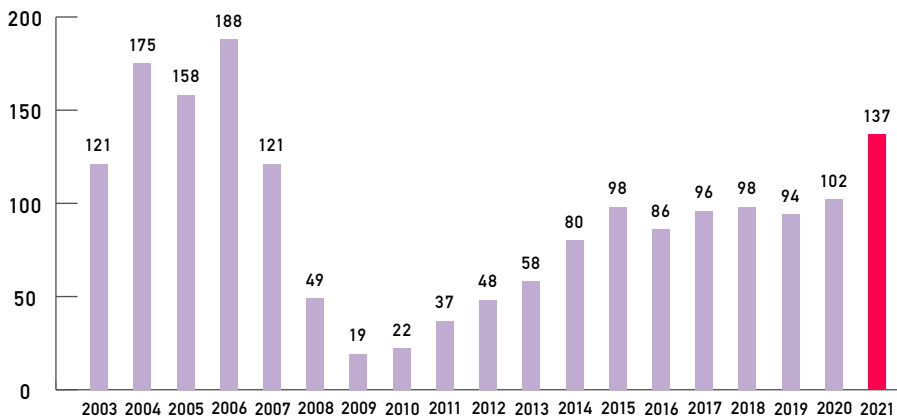
2021年に国内でIPOした企業数は137社となり、リーマンショック以前の2006年以来15年ぶりの高水準となっています。

それでは多くのスタートアップが目指すIPOとは、具体的にどのようなことなのでしょう。

このパンフレットでは、IPOとはどのようなものなのか、そのメリットやデメリット、IPOするまでに必要なことやスケジュールなどといった基本的な項目と、実際にIPOを経験した大分県出身の起業家のインタビューを通じて、IPOをすることはどういうことなのかを説明します。

起業家の皆様が、IPOとはどういったものかを認識することで、今後の目標や目標を達成するまでの道筋が明確になることを願っています。

国内IPO件数の推移



※TOKYO PRO Market への新規上場を含み、TOKYO PRO Market を経由した上場を除く

2 IPO、株式の上場とは

IPO(新規株式公開)とは、英語の「Initial(最初の) Public (公開の) Offering (募集)」の略称で、これまで創業者や代表者など、特定の人しか保有、取引できなかった株式を、証券取引所が開設する株式市場において、不特定多数の一般投資家に開放することで、新規に株式が売買できるようになることを指します。

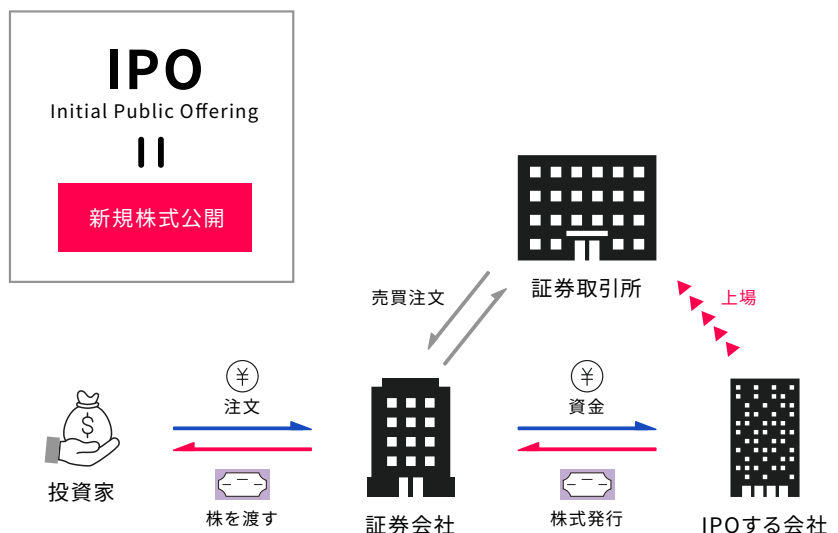
未上場企業では、株式は創業者、代表者やその家族など特定の限られてた人が保有し、その譲渡も制限されていることが通常です。

IPOは、経営者にとって資金を集めるための効率的な方法になります。また既存の株主にとっても、出口戦略の1つとして、これまでに投入してきた自己資金を回収するために、利用されます。

IPOにより、その企業の利害関係者は、大幅に増加することになります。株主も代表者や役員などが中心だったものから、広く

一般の投資家が株主となるため、**プライベートカンパニー(私的な企業)からパブリックカンパニー(公的な企業)になる**といわれます。

一般の投資家から投資を受けるためには、**求められる水準の経営体制を構築した上で、魅力のある企業を作り、自社の魅力を多くの投資家に伝えることが求められます。**



- メリット -**1. 資金調達円滑化・多様化**

企業にとって IPO は、市場からの資金調達ができるようになることを意味します。IPO までは、経営者やベンチャーキャピタルなど特定の出資者からの出資および、金融機関からの借入などにより経営しますが、上場することで、多数の投資家からの資金調達が可能になります。

株式による資金調達は、金融機関からの融資とは異なり、返済義務のない資金調達です。負債ではなく、自己資本を厚くすることができますので、財務体質を強化することができます。

2. 企業の社会的信用力・知名度の向上

上場企業になることで、社会的に認知され、将来性のある企業という評価が得られ、取引先や金融機関などからの社会的信用力が高くなります。また社会的信用力の向上に伴い、優秀な人材を確保しやすくなるのが期待できます。

3. 経営体質の強化

企業情報を開示することになり、投資者をはじめとした第三者からチェックを受けることから、個人的な経営から脱却し、組織的に企業が運営され、企業の内部管理体制の充実が図られます。

4. キャピタルゲイン

株式上場のメリットは、IPO 時に経営者が保有する株式の一部を売却して利益を得ることによる、キャピタルゲインの獲得です。また、従業員も IPO 前から株式や株券を購入できる権利を有しているケースは多く、従業員も IPO 時にキャピタルゲインを得ることができます。

- デメリット -**1. 経営責任・社会的責任の増大、組織的な企業運営**

上場後は、公的な企業としての社会的責任を問われることになり、組織的な企業統治を行う必要があります。私的な企業であれば許されていたような、企業と経営者との取引関係を解消するなど、コンプライアンス経営の実践が要求されます。

また社長が単独で経営の意思決定を行うことはできなくなり、取締役会などの会議体を通して、意思決定を行う必要があります。

2. 株主数の増加

上場することで、株主の数が大きく増加します。そのため株主総会に関連する総務的なコストなどが増加します。

また未上場企業の場合では、株式の譲渡について、株主総会や取締役会などの決議を要する「譲渡制限会社」としており、関係のない株主が経営に関与してくることを防止しています。それに対して、上場企業の場合は、この制限を解除し、投資家は企業の承認なしに株式を売買することが可能になるため、想定しない株主が登場したり、買取りリスクにさらされたりすることもあります。

3. 経営の透明性の要求、管理・事務コストの増加

上場企業の発行する株式は、投資家保護の観点から、決算や企業内容の適時・適切な開示が要求されるなど、様々な事項を開示する義務（ディスクロージャー義務）が生じます。

未上場企業と比べて、開示資料が大きく増加するため、経理部のディスクロージャー費用が増加します。

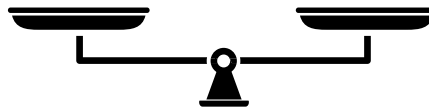
また IPO の際に必要となる費用だけでなく、上場後も証券取引所に支払う上場管理料や、監査法人に支払う監査費用など、上場維持コストが必要となります。

メリット

1. 資金調達力向上
2. 信用力・知名度の向上
3. 経営体質の強化
4. キャピタルゲイン

デメリット

1. 経営・責任の増大
2. 株主数の増加
3. コストの増加



このように株式上場には、メリットとデメリットが存在します。

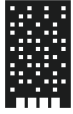
企業の状況によっては、IPO をすべきではない、IPO をしなくても良いケースもあります。IPO のメリットとデメリットを考慮しながら、自分の企業にとって株式上場が必要かどうかを、株式上場を目指す前に十分に検討する必要があります。

特に IPO を目指すために、ベンチャーキャピタルなど外部の株主が参画した後に、特段の理由がなく、IPO を目指すことをやめることは、その意思決定や株式を買戻す手続きなどが大変になる可能性があります。

また、最近では IPO を目指すだけでなく、将来的に大企業から買収 (M&A) されることを有力な選択肢として考える起業家も増えています。他の企業から買収されることは、ネガティブなイメージを持たれがちですが、大企業などのグループ企業の1社として、グループの力を使いながら成長することも、起業家や企業の目的を達成するための選択肢として有効です。

IPOの際には、企業の株式を一般投資家に譲渡することになりますが、その方法には2つの方法があります。それが「公募」と「売出」です。公募と売出は、「誰に」資金が流入するかが異なりますので、資金調達の方法によって使い分ける必要があります。

公募



企業が資金調達

企業により、「企業」に資金が払い込まれることになりません。公募により、企業の自己資本が増強されるため、今後の企業の成長のための資金調達となります。

1 公募とは

公募とは、不特定かつ多数の投資家に対し、新たに発行される有価証券の取得の申し込みを勧誘することをいいます。

つまり、IPOの際には「新たに発行される株式」を、投資家が取得

売出



既存の株主が資金確保

「既に発行されている株式」を、一般投資家に譲渡することを行います。これにより、売出を行った「既存の株主」に資金が払い込まれることとなります。

通常、IPOの際には、設立時よりも企業が成長していますので、創業者など、既存の株主が出資した時に比べて、高い株価で売却し利益を得ることが期待できます。

2 売出とは

売出とは、すでに発行された有価証券の売付けの申込み、またはその買付けの申込みの勧誘のうち、均一の条件で50人以上の者を相手方として行うことをいいます。

つまり、創業者などが保有する

公募や売出の株数を多くすると、相対的に安定株主の持ち株比率が低くなり、買収されるリスクなどが増えるため、IPO時にも資本政策を策定する必要があります。

公募・売出時の価格である公開価格の決定では、一般的にブックビルディング方式が採用されます。この方式では、一定の指標や機関投資家の意見を基に仮条件を設定し、それをベースに投資家の需要状況を把握して、公募価格を決定することになります。

公募価格は、株式上場時の需要動向により価格が左右されますが、以下の方法により参考となる価格を算出できます。

上場時の想定時価総額

$$= \text{上場申請期の(予想)当期純利益} \times \text{類似業種(企業)のPER} \times \text{IPOディスカウント}$$

上場時の想定株価(想定時価総額 ÷ 株式数)

$$= \text{1株あたりの(予想)当期純利益} \times \text{類似業種(企業)のPER} \times \text{IPOディスカウント}$$

例えば、上場申請期の当期純利益が5億円、類似業種のPERが15倍、IPOディスカウントを20%と仮定した場合、上場時の時価総額は60億円(5億円×15倍×80%)といった計算になります。

◆PER(株価収益率: Price Earnings Ratio)は、利益がすべて配当に回された場合に、何年で投資額を回収できるかという指標です。将来の成長性が高い魅力的な企業ほど、高いPERで評価され、高い株価が付きやすいといえます。

◆IPOディスカウントとは、新規の株式公開時に未上場企業の情報の不十分性や今後の業績の変動リスクなどが考慮されるため、20～30%程度の割引(ディスカウント)がされるというものです。

類似業種をどのように選定するかで、上場時の想定株価も大きく異なります。IPOする企業は、時価総額・株価を高くするために、少しでもPERが高い業種を採用したいと考えますが、証券会社は株価が高いことで、公募・売出する株式が売れ残らないよう、なるべく低い株価が望ましいと考える傾向にあります。そのため、類似業種をどこにするかについて、自社の特長やビジネスモデル、領域などを把握した上で、証券会社と意思統一する必要があります。

尚、IPOに際し、最も大切なことは、IPO時、IPO後に投資家が納得するような、適切な株価に設定することです。

市場の構成 (東京証券取引所 市場区分見直し(令和4年4月4日)前)

企業が一般投資家に資本参加を求める場合、投資家がいつでも株式を売却し、投下した資金を回収できる仕組みが必要となります。このため、一般投資家がいつでも株式を売買できる市場が設けられています。これが証券取引所です。

繰り返しになりますが、**IPOとは、証券取引所で企業の株式を一般投資家がいつでも売買できるようにすることです。**

証券取引所の種類

国内には日本証券取引所グループの東京証券取引所(以下「東証」という)および名古屋、札幌、福岡の計4か所の証券取引所で株式の上場ができます。

証券市場には、本則市場と、新興市場があります。

本則市場に関しては、東京、名古屋の各証券取引所にはそれぞれ市場第一部と市場第二部

があり、札幌と福岡には1つの市場があります。

なお、日本取引所グループの市場統合により、以前は東京と大阪でそれぞれ別々にあった市場第一部と市場第二部は、2013年7月16日に東証に統合されました。

新興市場とは、成長著しい新興企業のための市場であり、「東証マザーズ」「東証JASDAQ(ジャスダック)スタンダード」「東証JASDAQ グロース」「名古屋証券取引所

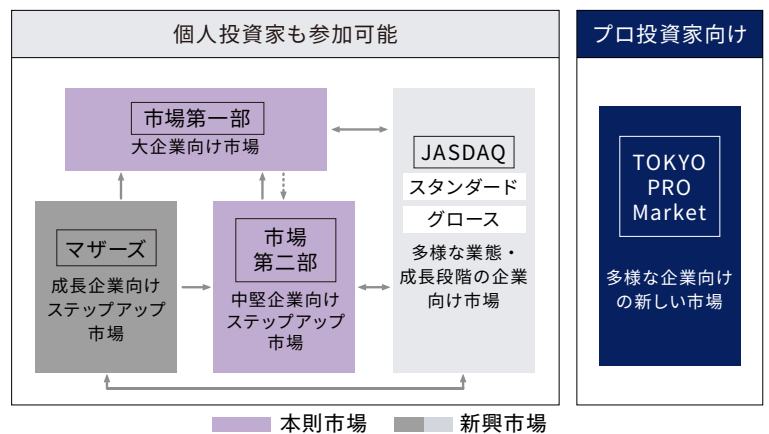
セントレックス」「札幌証券取引所アンビシャス」「福岡証券取引所 Q-Board」が各証券取引所に、それぞれ開設されています。

新興市場は、成長過程の比較的早い段階から企業が資金調達をできるように創設されたことから、本則市場と比較して、上場基準が緩和されています。

日本の証券取引所



東京証券取引所の株式市場



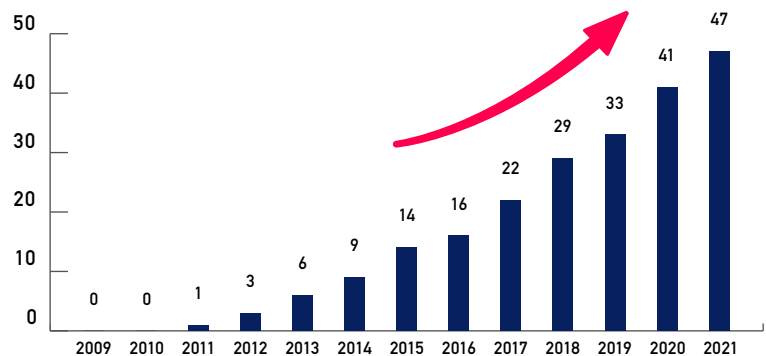
また、成長力のある企業向けの新たな資金調達の場として、投資家を金融機関など特定投資家など(いわゆるプロ投資家)に限定した「TOKYO PRO Market」が東証に開設されています。

TOKYO PRO Market は、プロ投資家向けの市場としていることから、株主数や利益の額など、上場時に求められる数値基準がなく、東証から認証を受けた J-Adviser が上場適格性の有無を判断します。また J-Adviser は上場の審査だけでなく、上場支援や上場後の支援も行います。他の市場と同様に、**上場することによって、信用力・知名度の向上や優秀な人材の確保が見込まれる他、上場前の持ち株比率を維持しながら**

ら、上場することができます。一方で、プロ投資家に限定されている市場であることから、**他の市場と比べて、上場時の資金調達が難しいという特徴があります。**

資金調達を目的としない企業にとって、TOKYO PRO Market は有効な選択肢の1つであり、特に東京以外の地方の企業による上場が多いことが特徴です。

TOKYO PRO Market 上場企業数推移



一概に IPO を目指す企業といっても、成長力のあるスタートアップから、長年事業を営み、すでに一定の規模を有している老舗の企業までさまざまです。それぞれの株式市場には特色があるため、企業の規模や特性、成長段階にあわせて、上場する市場を適切に選ぶことが大切です。

2022年4月4日より、東証の市場区分が「プライム」「スタンダード」「グロース」の3つの市場区分に再編される予定です。

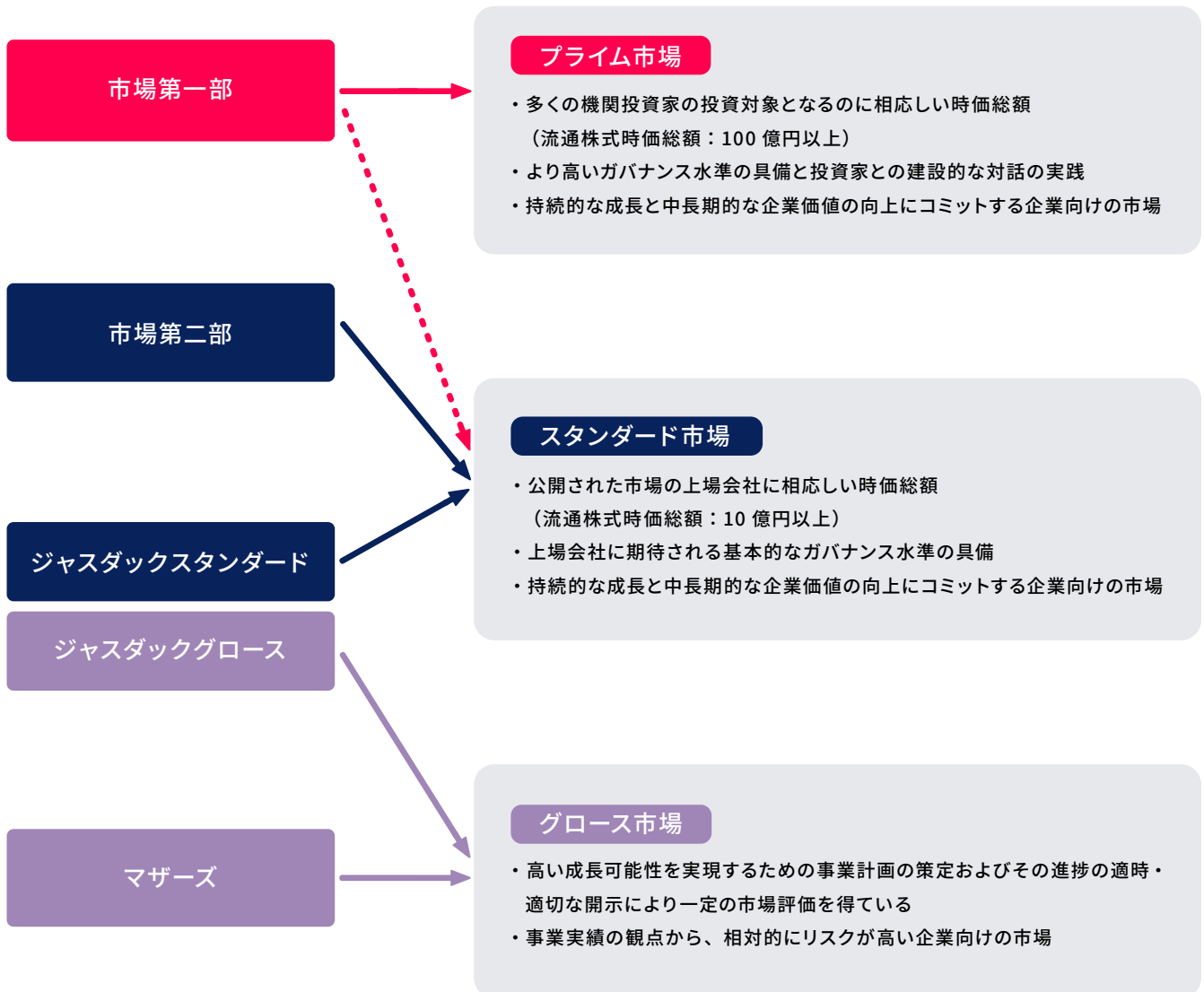
各市場区分は、そのコンセプトに応じて、時価総額（流動性）やコーポレート・ガバナンスといった、定量的・定性的な基準により区分されることとなります。

各市場区分はそのコンセプトからそれぞれ独立し、現在のような

「市場区分間の移行」に関する緩和された基準は設けられない予定になっており、市場区分の移行を希望する場合は、新規上場基準と同様の基準による審査が必要となります。

そのため、市場区分の見直し後に IPO を行う場合には、企業の規模や特性、成長段階に応じてより適した市場区分を選択することが必要と考えられます。

市場区分の変更



※ TOKYO PRO MARKET は、令和4年4月4日の東証の市場区分の見直しには含まれておりません

関係者	N-4期以前	N-3期	N-2期 直前々期	N-1期 直前期	N期 申請期
申請会社			利益・業務・経営管理態勢の整備・運用 関係会社、関連当事者との取引の整備	内部統制報告制度対応 申請書類の作成	届出 上場申請
主幹事証券会社 (上場基準に即した審査、 上場時のファイナンス実施)			株式上場支援	引受審査	引受
監査法人 (2期間の監査、株式上場 コンサルティング)		課題調査 (ショートレビュー)	株式上場支援、申請書類作成指導	期末調査①	期末調査②
証券取引所					上場審査

スケジュール

企業の規模・業務管理体制にも左右されますが、IPO スケジュールのスタートは IPO を行う期（一般的に「申請期（N 期）」という）の 2～3 年前となります。申請期の前の 2 期間を一般的に「直前々期（N-2 期）」「直前期（N-1 期）」といい、証券取引所の規制により、**原則として当該 2 期間は公認会計士などによる監査証明が上場申請の際に必要となります。**

IPO に至るまでのスケジュールは大きく分けて 3 つの時期に区切られます。一般的には直前々期より前が上場を目指すという意味決定の時期、直前々期・直前期が上場準備の時期、申請期が上場の時期となります。

IPO を目指す意思決定の時期では主幹事証券会社・監査法人といった関係者の選定に始まり、IPO への問題点を把握し包括的なスケジュールリングを策定します。

上場準備の時期では把握した問題点を改善します。

申請期では証券取引所の上場審査をクリアして、上場企業となります。

業績や内部管理体制の遅れなどによって、スケジュールに遅れが生じて、IPO を延期するケースもあります。したがって、**関係者と上場準備スケジュールを相談しながら上場準備を進めることが重要です。**

関係者

IPO は、企業が独力で成し遂げられるものでなく、外部の関係者の支援を受けながら進めることが不可欠です。IPO 全般に関する助言指導を実施する「主幹事証券会社」、会計監査を実施する「監査法人」、申請書類などのサポートを行う「証券印刷会社」、株式事務を代行する「株式事務代行機関」は、必要不可欠な関係者となります。さらに、株式上場前の資金の出し手である「ベンチャーキャピタル」、「IPO コンサルティング企業」、「弁護士」、「社会保険労務士」、情報開示の支援を実施する「IR 企業」などが IPO に関与することもあります。

「主幹事証券会社」の役割

IPO に関する業務を行う証券会社を「主幹事証券会社」といい、幹事証券会社は募集または売出株式を引き受けて、株式市場に新規上場株式を提供する役割を担います。複数の証券会社で共同することが多く、この中で最も多くの株式を引き受け、全体的な運営やスケジュール管理などを担うのが「主幹事証券会社」です。

主幹事証券会社の各部門の役割

主幹事証券会社の公開引受部門が上場準備全般に関する指導助言として、上場スケジュール、事業計画の策定、資本政策の策定、社内管理体制の整備などに対するアドバイスを行います。

上場申請が近づくと、審査部門による上場審査の実施、上場申請書類の作成支援、推薦書の発行、その他取引所上場審査に向けたアドバイスをを行います。

上場後においても、資金調達に関する助言や引受、安定株主対策などの株式市場対策や、IR 活動に関する助言などを行います。

「監査法人」の役割

IPO において監査法人の役割は、財務諸表監査および上場準備に関する助言指導になります。

通常、未上場企業の会計処理は税務会計に重点がおかれています。上場するためには、財務諸表は財務会計（企業会計）での作成が必要です。そこで監査法人は、売上などの計上基準や、棚卸資産の評価方法などの会計処理を修正するための助言指導をします。

これらのポイントは、IPO の準備期間において、監査法人によるショートレビューを受けることによって、事前に課題を抽出することができます。

抽出される課題は、上場準備において重要なものであり、項目も多岐にわたることから、その後に監査法人からアドバイスを受けながら解決していきます。

上場後においては、内部統制報告書など、適切なディスクロージャーに関する助言、上場申請書類の作成に関する助言とチェックを実施します。

上場するためには、主幹事証券会社による引受審査と証券取引所による上場審査を受けることになります。

IPO に必要な審査・監査内容

	監査法人	証券会社	証券取引所
目的	財務諸表監査	引受審査	上場審査
責任	投資家に適正な財務諸表を提供する責任	IPO に際し不特定多数の投資家に株式を販売する責任	不特定多数の投資家に継続的な売買の場を提供する責任

引受審査

引受審査は、主幹事証券会社が引受責任を果たすために、企業が提出した資料および情報などを基に、有価証券の引受けの可否を判断する審査です。

引受責任とは、企業の株式を主幹事証券会社が取得して販売し、売れ残りは自ら買い取る責任をいいます。

上場審査

上場審査は、上場企業として一定の品質基準を満たしていることを、証券取引所が上場審査基準に基づき判断する審査です。

上場すると、企業が発行する株式は不特定多数の投資家により売買されるため、一般の投資者からの信頼を確保できるような企業であることが求められます。上場審査は、証券取引所の上場規程への適合状況を確認することにより、上場企業として相応しい企業かどうかを確認します。

上場申請後上場するまでの期間

証券取引所の上場審査は、2～3ヵ月かけて行われます。上場審査が終了すると上場が承認されます。

上場承認後約1ヵ月で公募・売出が完了し、証券取引所への株式の上場となります。これでIPOが完了します。

11 主幹事証券会社の審査（引受審査）

主幹事証券会社の引受審査は、上場申請の前まで行われます。証券会社によっては複数回に分けて審査を実施することもあります。初回に、審査上の問題点を洗い出し、その後に改善のための指導が行われ、審査期間は、改善項目の対応状況によって、延長されることもあります。

主幹事証券会社の引受審査のポイントは、多岐にわたります。

主幹事証券会社の引受審査のポイント

項目	内容
1. 公開適格性	<ul style="list-style-type: none"> ・事業の適法性および社会性 ・会社の経営理念および経営者の法令順守やリスク管理等に対する意識 等
2. 企業経営の健全性および独立性	<ul style="list-style-type: none"> ・関係当事者との取引の必要性、取引条件の妥当性、親会社等からの独立性 ・関係会社への出資構成および当該出資先の管理状況
3. 事業継続体制	<ul style="list-style-type: none"> ・企業活動における法令順守の状況およびコンプライアンス体制の整備状況 ・事業推進に必要な知的財産権の保護の状況、他社の権利侵害の状況 ・事業継続にあたって重要な契約の締結状況、権利の確保の状況
4. コーポレート・ガバナンスおよび内部管理体制の状況	<ul style="list-style-type: none"> ・会社の機関設計の妥当性 ・代表取締役、取締役、取締役会、監査役、監査役会の責任遂行、監査機能の状況 ・内部管理体制の運用状況および牽制機能
5. 財政状態および経営成績	<ul style="list-style-type: none"> ・財政状態の健全性および資金繰り状況 ・財政状態および経営成績の変動理由分析
6. 業績の見通し	<ul style="list-style-type: none"> ・利益計画の算定根拠の妥当性、利益計画の進捗状況 ・企業の成長性および安定性、剰余金の配当に関する考え方
7. 調達する資金の用途	<ul style="list-style-type: none"> ・調達する資金の用途の妥当性 ・調達する資金の用途の適切な開示
8. 企業内容等の適正な開示	<ul style="list-style-type: none"> ・法定開示制度および適時開示制度への適応力 ・事業等のリスク等、企業情報等の開示内容の適正性、開示範囲の十分性、開示表現の妥当性

社会的な関心、市場環境、業種やビジネスモデルなど、**企業の事情により、主幹事証券会社が重点的に確認するポイントは異なります。**特に投資家は、上場する企業の将来の業績に強い関心を持っています。そのため、**業績の見通しが重要となり、事業計画が合理的に策定されているかどうかが入念に確認されます。**

また東証マザーズ市場では、他の市場と異なり、**主幹事証券会社が高い成長可能性があるかどうかを判断します。**

12 証券取引所の審査（上場審査）

上場申請日の決定

直前事業年度の定時株主総会で直前期の決算が確定したあとに上場申請することができます。

標準的な審査期間は、証券取引所の規則で決められており、東証では、本則市場は申請日から3カ月、マザーズとジャスダックは2カ月とされています。

上場申請時に証券取引所から審査スケジュールが提示されます。

審査の過程で、これまで把握していなかった問題点が発見された場合は、内容の確認や改善策の策定のため、審査期間が延長されることがあります。

上場審査手続きの概要

東証本則市場の場合は、上場審査は、上場申請、書面による質問と回答、書面質問の回答に関するヒアリング、実地調査、公認会計士ヒアリング、社長面談および監査役面談、社長説明会といった流れで行われます。

このような手続きを終えたあと、証券取引所は上場を認めるかどうか判断します。

上場申請後の審査内容

エントリー・事前確認	<ul style="list-style-type: none"> ・上場申請エントリー ・公開指導の内容、引受審査の内容、反社会的勢力との関係がないこと、審査日程の確認
上場申請	<ul style="list-style-type: none"> ・新規上場申請にかかる書類等の提出 ・申請理由、沿革、事業内容、業界の状況、今後の事業計画などに関するヒアリング
書面質問・ヒアリング	<ul style="list-style-type: none"> ・書面によるヒアリング ※3回が標準の回数
実地調査	<ul style="list-style-type: none"> ・本社、工場、店舗、研究所、事業所等の視察、書類の閲覧等
公認会計士ヒアリング	<ul style="list-style-type: none"> ・監査法人の公認会計士に対して、監査契約締結の経緯、経営者・監査役等とのコミュニケーションの状況、内部管理体制の状況等に関するヒアリング
社長・監査役面談	<ul style="list-style-type: none"> ・社長に対して、会社概要、業界、ビジョン、株主対応、内部管理体制等に関するヒアリング ・監査役に対して、監査の状況や申請会社の課題等に関するヒアリング
社長説明会	<ul style="list-style-type: none"> ・社長による、会社の特徴、経営方針、事業計画等についての説明、質疑応答
上場承認・公表	<ul style="list-style-type: none"> ・証券取引所のホームページ等で、申請会社の上場を承認した旨を公表

本則市場：3カ月
新興市場：2カ月



形式要件と実質審査基準

上場申請をする際に、企業の規模、利益の金額、株式の流動性、株式事務を行う体制などに関して必要とされる要件を「形式要件」と

いいます。証券取引所は、形式要件を満たす見込みのある企業からの申請を受けて、上場審査を行います。上場審査で上場を認めるかどうかを判断する基準となる具体的な項目を「実質審査基準」といいます。

東証マザーズ市場の形式要件（抜粋）

東証は、形式要件を有価証券上場規程で定めている
※ 令和4年4月4日 東証の市場区分見直し後のグロース市場も同じ

項目	基準
1. 流動性	<ul style="list-style-type: none"> ・株主数 150人以上 ・流通株式数 1,000単位以上 ・流通株式時価総額 5億円以上 ・公募 500単位以上
2. ガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> ・流通株式比率 25%以上
3. 事業継続年数	<ul style="list-style-type: none"> ・取締役会を設置して1年間事業活動を継続 ・純資産総額、利益額の要件は定められていない
4. 監査法人の監査	<ul style="list-style-type: none"> ・監査意見 <ul style="list-style-type: none"> 一最近1年間 無限定適正 一最近2年間 無限定適正または限定付適正（最近1年間を除く） ・虚偽記載なし ・上場会社監査事務所による監査等

東証マザーズ市場の実質審査基準（概要）

東証は、有価証券上場規程で市場ごとに5つの適格要件を定めている
※ 令和4年4月4日 東証の市場区分見直し後のグロース市場も同じ

項目	基準
1. 事業計画の合理性	<ul style="list-style-type: none"> ・相応に合理的な事業計画を策定しており、当該事業計画を遂行するために必要な事業基盤を整備していること（または整備する合理的な見込みのあること）
2. 企業経営の健全性	<ul style="list-style-type: none"> ・事業を公正かつ忠実に遂行していること
3. コーポレート・ガバナンスおよび内部管理体制	<ul style="list-style-type: none"> ・コーポレート・ガバナンスおよび内部管理体制が、企業の規模や成熟度等に応じて整備され、適切に機能していること
4. 企業内容、リスク情報等の開示の適切性	<ul style="list-style-type: none"> ・企業内、リスク情報等の開示を適切に行うことができる状況にあること
5. 公益・投資者保護の観点	<ul style="list-style-type: none"> ・事業活動が公益に反する可能性がある場合や株主の権利が侵害される場合、上場は認められない

コーポレート・ガバナンスとは、効率的かつ効果的で健全な企業運営を行う上での経営管理の仕組みです。

コーポレート・ガバナンスおよび内部管理体制のうち、重要な項目の1つが「人事・労務管理」についてです。

労務規程が整備されているか、社会保険・労働保険の加入漏れがないか、労働時間の管理ができていないかなど、人事・労務に関する法令が遵守されているかについて、確認されます。

人事・労務に関する法令を遵守できていない場合、その改善には複数年かかることも多くあります。

IPOを目指す段階では、企業は事業や売上の成長を優先し、内部管理体制を軽視しがちですが、IPOを実現する上では、切っても切れない重要な要素になるので、きちんと取り組む必要があります。

またコーポレート・ガバナンスの整備にあたっては、以下の4つが重要となります。

コーポレート・ガバナンス整備の4つのポイント

項目	内容
1. 内部牽制機能の充実	・各種業務を機能別に分担し、業務を相互に牽制することによって不正を事前に防止する仕組みを構築すること
2. 適切な人材・人員の配置	・各機能を分担して遂行する部や課が存在し、業務を遂行できる人材・人員が確保されていること
3. 組織的な内部監査の実施	・会社の業務が各種法令、社内規定等に従い、運用されているかを検証する制度のこと ・IPO審査では、内部監査の確立と通常1年程度の運用実績が求められる
4. 意思決定機関の整備	・株主総会や取締役会などの意思決定機関による、意思決定プロセスが有効に機能していること

Column

事業が順調に成長している場合においても、残業代の未払いがある、社内でパワーハラスメントが発生しているなど、コーポレート・ガバナンスを理由に上場を延期する、あるいは上場ができなくなるケースは意外と多くあります。

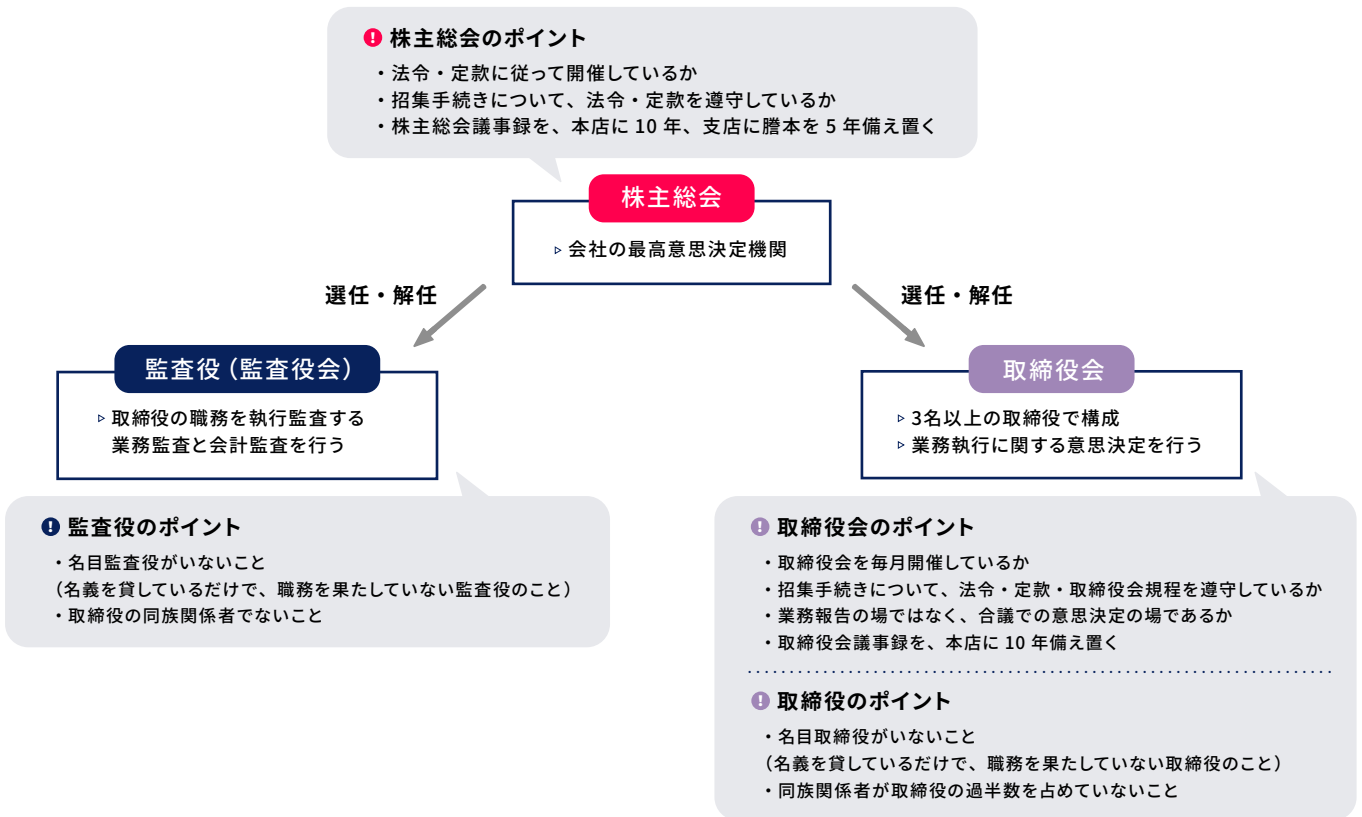
残業代の未払いについて、従来は上場審査の際に過去2年間の未払賃金の有無が確認されていました。これは、賃金債権の消滅時効

が2年間とされていたためです。2020年4月1日施行の改正労働基準法で、賃金債権の消滅時効が5年間(当分の間は3年間)に延長されたため(労働基準法115条、附則143条)、今後は3年間(もしくは5年間)の未払賃金の有無が確認されることとなります。

IPOを目指す企業にとって、法令順守などコーポレート・ガバナンスの体制を整備することが求められます。

IPO するために必要な機関整備として、株主総会、取締役会、監査役（会）があります。スタートアップの場合、代表取締役の一任により、意思決定がされるケースが多くみられますが、IPO するためには、株主総会や取締役会といった意思決定機関による組織的な意思決定プロセスが有効に機能する必要があります。

機関整備のポイント



14 業績の見通しについて

業績見通しに関する審査は、市場コンセプトにより各市場の特徴が顕著に反映される項目です。安定的な利益計上が求められるのか、今後の成長を求められるのかは各市場により異なります。**東証マザーズ市場の場合は、近い将来に本則市場への市場変更が期待され**

る成長企業が上場することを想定しているため、高い成長可能性があるある事業計画が合理的に作成されているかを重点的に確認します。

※ 令和4年4月4日 東証の市場区分見直し後のグロース市場も同じ作成する上での留意事項は、以下があります。

事業計画作成上の留意事項

項目	作成のポイント
ビジネスモデル	<p>事業の内容 製品の内容、事業・開発の進捗状況</p> <p>事業の収益構造 収益・費用構造、キャッシュフローの流れ、重要な契約内容</p>
市場環境	<p>市場規模 具体的な市場（顧客・地域）の内容</p> <p>競合環境 競合の内容、自社のポジショニング、シェア等</p>
競争力の源泉	<p>競争優位性 成長ドライバーとなる技術、知的財産、ノウハウ、人材等</p>
事業計画	<p>成長戦略 研究開発、設備投資、マーケティング、人員、資金計画などの施策</p> <p>経営指標 経営上重視する指標（指標を採用する理由、実績値、目標値等）</p>
リスク情報	<p>認識するリスク 成長の実現や事業計画の遂行に従業な影響を与える主要なリスク</p> <p>リスク対応策 主要なリスクへの対応策</p>

YUJI MURAI

FIG
CEO



FIG(株)代表取締役

村井雄司

- 1964年 生まれ
- 1988年 大分日本無線サービス入社
- 2002年 モバイルクリエイト設立
- 2009年 世界初の携帯通信網を利用した業務用IP無線システム「ボイスパケットトランシーバー」を開発
- 2012年 東証マザーズ・福証Q-Boardへ新規上場
- 2013年 東証一部・福証本則へ市場変更
- 2018年 FIG設立 東証一部・福証本則へ新規上場
- 2022年 東証プライム市場へ移行予定

思い立ったら即行動。経営に必要なセンスは“経験”が育む

好きな仕事に没頭しながらあらゆることを吸収

—モバイルクリエイイト設立前に、ゲーム会社、大分日本無線サービスに在籍されていますが、その経緯について教えてください

ゲーム会社には最初アルバイトで入りました。高校2年生の時だったかな。テレビゲームの組み立てをやらせてもらったんですが、これが本当に面白かった。当時の最先端であるゲーム機の画面や、操作パネルを組み立てていると、元々そういうのが好きだったこともあって、「これはどんな仕組みなんだろう」と好奇心が刺激されるんです。で、やりながら「あれ、意外と簡単だな」と気づいたり…。私の motto である“経験から学ぶ”第一歩だったような気がします。そんな感じで楽しいもんですから、だんだん会社に入り浸るようになって、高校卒業後にそのまま入社しました。

私が入社した頃はまだ大学でもコンピュー

—出向先では、具体的にどのようなことをしていたのでしょうか

出向先では営業の勉強以外に、そこに相談にくる人の話を聞く機会が頻繁にあったんです。「こういうもの作れないかな」「こんな問題を解消したい」って。モノづくりは得意分野だし好きなので、「じゃあ私やりますよ」と持ちかけて、色々作らせてもらいました。その中でピッときたのが現在のモバイルクリエイイトの主軸の一つであるタクシーの配車システムに関するものです。

「タクシーに人が乗っているか乗っていないか無線でわかるようにしたい」ということだったので、コンピューター上でタクシーの乗車状況がわかるように、ちょっとしたパーツを自作して無線機をつけました。自分でもアレですが、これがね、すごく便利だった。なぜこんなに良い機能が普及してないんだろうと思って調べてみたら、当時発売されていた類似品がかなり高額だったんです。チャンスだと思いましたね。その後、「大分に面白

ターなんて習わない時代。プログラミングは入社後に一から勉強しました。習ったというより、現場でいろいろ経験しながら、“覚えた”、という言葉がしっくりきます。好きなことですから大変というより面白かったですね。

それから5年ほどゲーム業界が伸びている時期に携わらせてもらいましたが、だんだん業界を取り巻く環境が変わってきたんです。当時、ゲームには著作権という概念がなく、コピー商品は違法ではなかった。それが徐々にやっぱりダメだということになって、コピー商品をメインに作っていた多くのゲーム会社が苦しい状況に追い込まれていった。私が勤めていた会社も例に漏れずです。

それで、「もうここにも仕方ないかな」と漠然と考えていたとき、たまたま伯父に声をかけられたんです。「うちの会社、大分日本無線サービスに来ないか」って。

「人がいるから作ってもらえ」という話が広まったのもあって、県外から複数の依頼を受けることができました。大成功といっていいと思います。

そんな風に手応えを感じているところに、今度は世の中に衛星を使って位置を特定する GPS が登場した。通信会社である大分日本無線サービスも当然 GPS を扱っていたので、「この GPS を車に積んだら面白いんじゃないか」と思って、タクシー会社とつないでくれた会社の部長さんに相談したんです。そしたら「実は熊本の大手が GPS を使った日本初のシステムを導入する計画がある。でもその会社の社長が納得するものはまだできてない。こっそりその社長に会ってみるかい」と驚きの答えが返ってきた。当然、すぐに会わせてもらいました。

—その頃はまだ GPS を一般的に活用するところまではいってなかったと思いますか、どのような提案をされたのですか

—それが無線業界との出会いだったわけですね。どんな業務を行っていたのですか

当時の無線はコンピューターに関する部分が相当遅れていました。コンピューターを知っている身からすると、もどかしい部分が多く、ああしたらいい、こうしたらいいと口を出していたら、お客様から「面白いね、じゃあこういうのを作ってくれないか」という話になって、実際、いろんなものを作らせてもらいました。そんなことをやっている、まあ、当たり前なんですけど、喜んでもらえるし、儲かる。楽しかったですよ、すごく。

そうこうしていたら伯父さんから「将来、会社の経営を任せたいから営業の勉強をしてこい」と、取引先の事務所に放り込まれたんです。最初は戸惑いましたね。モノづくりしか知らなかったのに、物の売り方とか、原価がどうか。正直、大嫌いでした。でもやるしかないから渋々やっていると、それでもスキルは身につけてくるんですよ。今考えるといい勉強をさせてもらったと思います。

当時はまだパソコンも Windows 3.1 がでたばかり。簡単にいうと、GPS の情報はあるけれど、その情報を利用してコンピューター上の地図に車を乗せるとか、そういう発想自体、世の中になかった。だから、私が地図を見せながら「街ごとに区切って、そのエリアにタクシーが入ったら地図上にもタクシーがバツと現れる。こんな風にしたら一番近い場所から配車できますよ」と話したら驚いていました。で、「あんた面白いね、家に遊びにおいで」と誘われたんです。



もう、これはチャンスだ、売れるぞと大興奮ですよ。そのチャンスを確実なものにする

るために早速 50 万円くらいの Windows パソコン 2 台と観光地図を買って、一週間くらい徹夜してソフトを作りました。社長の家の周辺を会社名が入った車が走るというデモンストレーションをしたんですが、これが社長に刺さった。すごく喜んでくれて、「大手メーカーをキャンセルしてお宅の買うわ」って。気持ちが昂って、その夜は眠れなかったことをよく覚えています。そこから順調に進み、最終的に九州で 30% 程度のシェアを占めるまでになりました。

IPO を目指し、 モバイルクリエイイト設立

—いろいろな経験を経て、いよいよモバイルクリエイイト設立となる訳ですが、そのきっかけについて教えてください

元々、大分日本無線サービスはディーラー。物を仕入れて売る、という商売です。でも私がやったのは、注文されてから半年くらいかけて作って納品、という受注生産。仕事が順調に増えるよね、お金がなくなるん

—最初から IPO を目的に起業されたのですね。そもそもの部分なのですが、なぜ IPO を目指したのでしょうか

「強い気持ちを持って起業した」なんて偉そうなことをいっていますが、実は、IPO を目指した明確な理由はありません。株式上場ってなんかカッコいいな、お金持ちになれるかなって、そのくらい。でも、だんだん変わってくる、というか分かってくるんです。いろんな人に話を聞いたり、起業に成功した人、失敗した人を見ていると、やっぱり社会に必要とされることをしないとけない、する必要があるんだなって。

あと、起業するとたくさんの人に助けられながら一緒にやっていくでしょう？当たり前なんです、その人たちを幸せにしたいという気持ちが湧いてくるんです。そこから社員やお客さん、もちろん自分も含めてモバイルクリエイイトに関わる全ての人を幸せにしたいと思うようになりました。

「社会課題を解決して世の中を幸せにする」「会社と関わる人を幸せにする」そのた

ですよ、入金半年先ですから。今までの信用で 1 億円くらいは調達できたんですが、それ以上になると難しい。伯父さんに頼まれて大分銀行の支店長に相談しに行ったら、「それはもうベンチャー企業ですね」という話になって、ちょうどその頃、大分銀行が設立した「大分ベンチャーキャピタル」の社長に話を通してくれたんです。それまでベンチャーなんて言葉自体知らなかったですから、こういうきっかけとかタイミングって本当に大事だなと思います。

大分ベンチャーキャピタルの社長とは、製品開発や株式公開などについていろいろ話をしました。そして 2001 年に大分県のベンチャー企業育成を目的とした大分県 IT インキュベート施設「i-plaza」が誕生したときも、「村井くん、応募したかい」と声をかけられたんです。

i-plaza で得たものは非常に大きかったですね。様々な専門分野の方と出会って視野が広がったし、実際、ワン・トゥ・ワンマーケティングとか、自分が思っていることをちゃんと構築して話す方法とか、いろいろ

めには利益を生んで、会社を存続させていかなければならない。最初とは違う意味で儲けることが大事なんだと理解しました。

こういう思いって、足し算ではなく、掛け算なので、どんどん膨らんでいくんですよ。だから、起業後は人間性が上がったという人が多いんじゃないかな。私も創業時と今、想いや考え方は全然違います。

—個人的な動機から、パブリックな動機へと変わっていたのですね。IPO への道のりは大変なことも多かったと思いますが、その経緯を教えてください

そうですね、IPO に関してはいきなり壁にぶつかりました。当時は遡及監査という、遡って監査することで IPO のスケジュールを短縮するシステムがあって、調子のいい企業はすぐ上場できたんですよ、翌年とかに。それが世間でちょっとした事件が起こり、その遡及監査が難しくなった。私の場合も「遡及監査ができません」とバツサリ。要は、やることは面白いですが、これからがんば

ブラッシュアップできました。あと、i-plaza には起業に失敗する反面教師もたくさんいたんですよ。そういう人を見て、学ぶことも多かったです。



モバイルクリエイイト創業当時

で、そうこうしているうちに、自分がしていることは社会課題の解決にもなるし、起業したら上場できるんじゃないかと思うようになったんです。「IPO のために起業する」なんて宣言したら周りには笑われましたけど、引く気はなかった。もう絶対 IPO するんだと、そんな気持ちで、2002 年 12 月に、モバイルソリューションビジネスを目的としたモバイルクリエイイトを設立しました。

りましょうね、ってことです。

そのとき、野村証券の支店長からこんなことをいわれたんです。「村井さんが Q-Board※1 にするのなら何もいわない。でもマザーズを目指すなら全面的に協力しますよ。てっぺんとりましょう」って。ビビッときました。最初は Q-Board にするつもりだったんですが、目指せるのなら目指したい、やるからにはやっぱり一番上にしようって決めました。

マザーズを目指すなら当然、明確なビジョンが必要です。新しいことにチャレンジしながら事業を少しずつ膨らませ、ビジョンを固めていきました。で、上場が見えてくると、証券会社のレクチャー、コンサルティングみたいなものが入るんです。そこで揉まれましたね。

ビジネスモデルがきちんとしていても収益の出し方によっては IPO って難しいんですよ。エビデンス、つまり本当にこの売り上げは立つんですか、立つなら証拠はって話になる。でも、私たちが扱っているシステムものって、大体口約束なのでそのエビデンスが

※1 福岡証券取引所の新興企業向けの株式市場

ないんです。ちゃんと契約書を作って下さいといわれてもそんなに簡単じゃない。「面倒臭いこというならお宅じゃなくてもいいよ」ってなっちゃいますから。厳しいですよ。

こんな風に揉まれながら、ようやく IPO 直前まで漕ぎ着けたのが 2008 年、リーマンショックの年です。

リーマンショックの年は上場した企業がほとんどなかったと聞いています。村井社長はどのような決断をされたのでしょうか

実はリーマンショックの直前にもう最終審査までいっていたんですよ。正直、上場しようと思えばできたと思います。でも先が見えていた。受注生産なんで、半年先くらいまでは売り上げが見える。でも、その先、ちょうど上場した頃から大変なことになるだろうって。だから上場をやめました。苦渋の決断です。もちろん、その時点ですでにいろんなものが動きはじめていたし、エンジェル投資家とか上場を期待して待っている人も多かった。もうね、お詫び行脚ですよ。「今上場しないと後悔しますよ」そんなことをい

しました。それが現在のモバイルクリエイトを代表する製品、世界初の携帯電話網を利用した IP 無線システム「ボイスパケットトランシーバー」です。

一旦上場を諦めた後、プロセス的なもの、プロダクティブなもの、2つのイノベーションを行って、メガバンクの支店長がいった“継続するビジネスモデル”を確立したんです。そして、リーマンショックから 4 年後の 2012 年 12 月、マザーズに上場を果たしました。起業してからちょうど 10 年目です。「一度上場を断念した企業が戻ってくることはほぼない」とかなり驚かれましたね。

一株式会社上場することで得られたこと、逆にマイナスになったことがあれば教えてください

一番良かったのは、信用力が上がって、資金調達が楽になったことですね。新卒の採用もしやすくなりました。それまではまだ体制も整ってなかったし、新卒を入れたらかわいそうだなっていうのがあったんですよ。ベンチャー企業ならみんなそうだと思いますが、

われたのも一度や二度ではありません。迷いがなかったといえば嘘になります。

でも、そんなとき、私の背中を押してくれた人がいたんです。当時のメガバンクの支店長です。「村井さん、上場はゴールじゃないから。継続できるビジネスモデルができてからしたほうがいい」この言葉が刺さりました。私を慰める意味もあったんでしょうが、腹にストンと落ちた。ああ、そうだなって。

あと、これは持論なんですけど、何かを決断するときって、他力本願じゃだめだと思うんです。嫌なことでもそれを飲み込んで自分で決めないといけない。そうじゃないと、「あの人がいったから」「あの人に勧められたから」そんな思いがずっと残る。だからこのときも自分の意思で決断しました。

リーマンショックを逆手に取り、新たなビジネスモデルを構築

一上場をやめるという大きな決断をされた訳ですが、その後、再び IPO を目指すまでのような経緯を辿ったのでしょうか

もう一つ、これは“大分で”上場して良かったことなんですけど…。周りがすごく祝ってくれました。パーティなんかすると知事、市長など大分を代表する人がみんな駆けつけてくれるんですよ。大分銀行の当時の頭取からも「大分から出て行かないでください」なんていわれて。嬉しかったですね。東京で上場したらこうはいきません。埋もれちゃいますから。企業の立ち位置、採用の面などトータルで考えて、大分で上場するメリットは大きいと思っています。



東証マザーズ上場

あとは、そうですね、それなりの資産家、お金持ちになれました。ある意味当初の目標を達成したわけです。これは起業メンバ

リーマンショックを逆手に取って、ビジネスモデルを変える決断をしました。簡単にいうと今でいうリカーリングビジネス※2 の仕組みを取り入れたんです。その頃はまだリカーリングという言葉自体ありませんでしたから、その走りですね。

それまでは自分たちでハードをつくり、そこにソフトを入れて丸ごと販売していたのを、最初に売るのはハードだけ、ソフトは月額制に切り替えました。お客さん側にすれば、例えば、本来 1 億円かかるものが半額程度で導入できる。リーマンショックでキャッシュフローが傷んでいる企業にとって、この設備投資の負担軽減は大きな魅力になると思ったんです。でも、これには一つ問題点があって、うちのキャッシュフローは一時的に悪くなる。今まで一度に全部に売っていたものを、最初に半分だけ売って、残りの半分は数年かけて回収する仕組みですから、まあ、当然です。銀行からは渋い顔をされました。

もう一つ、このリーマンショックの間に、昔からあたためていたアイデアをカタチに

一も同じです。その頃「家を建てた」なんて話をよく聞きました。



上場時のチームメンバー

大変だったことは、余計なコストがかかることですね。仕方ないことですが、これは、上場する、しないですべて違ってきます。ビリビリ、というドキドキする機会も少し増えました。いろんな方面に責任がありますから。

一これまでも、そして現在のコロナ禍でも新しいプロダクトやサービスを次々に考案されていますね。常に変化・進化を求めている理由はどこにあるのでしょうか

うちがやっていることって、簡単に言えば流行りもの。今盛んにいわれている Society

※2 商品、サービスを一度売って終わりにするのではなく、販売後も価値の提供を続け、顧客から継続的に収益をあげるビジネスモデル

5.0^{※3} や SDGs^{※4}、ESG^{※5} などに関わることなんです。やるべきことはそこにあるから、「何をしますか」っていうのは難しくない。そこで「何ができますか」っていうのが難しい。

新しい事業を行うときは、展開後の成長がちゃんと見えるか、それを皆さんに還元できるか。そんな観点で考えています。

実は新しい事業が全て当たっているかという、そうでもない。ただ、それらの動きは、これから成長していくための“準備”になっています。企業って、一気にガッツと成長していくケースは稀で、ほとんどが、波があって、山と谷を繰り返しながら少しずつ成長してくじやないですか。落ちるときに踊り場程度ですむのか、どん底までいくかはタイミングもあるし、正直読めない。だから、落ちる前に手を打つ、つまり準備しておくことが大事なんです。

モバイルクリエイイトはIP無線で成功しました。でもこのままだと行き着くところはここまで、いずれ落ちるっていうのが見えていた。そのとき考えたんです。これから、私たちが持っているIT技術を使ってものを動かす、今というIoT^{※6}が絶対必要になる。だから

くまでの失敗は肥やしになる。それに、センスが磨かれてくるとなんとなくわかるようになるものなんです。「あ、これ以上行くとまずいな」とか「これはダメだな」って。

途中で方向転換することも悪いことではありません。例えば、山に登っている途中で他の山が気になったとすれば、それは今まで見えなかったものが見えるようになったということ。つまり、成長の証です。だからそっちに行ってもいい、というか、行くべきだと思います。登らないと結局何も見えませんから。

一他にもビジネスの公式に当てはまるものがあれば教えてください

時間の概念を持つことも大切です。あまり意識したことはないと思いますが、実は働ける時間って意外と短いんですよ。例えば、週40時間、20歳から60歳まで40年間働いた場合、労働時間は8万時間。10万時間輝くといわれているLED電球より短い。

今の株価にこだわらず、会社としてやることをやっていこう、パーツを増やしていこうって。ちょうどその頃、渡りに船で、半導体・自動車関連装置の設計・製造などハードウェアに関して高い技術を持つ石井工作研究所さんと一緒にやることになり、TOB^{※7}で子会社化した後、2018年7月、共同持株会社FIGを設立しました。それから具体的にSociety 5.0、IoTに関してできる範囲がグッと広がりましたね。

正直、株価は予想以上に、ちょっとびっくりするくらい下がりました。でも、短いスパンでものを考えても仕方がない。IPOの目的のところでもいいましたが、会社って瞬間の利益より、働く人たちを幸せにしてあげることの方が大事なんです。幸せにするためには事業を継続させないといけない。じゃあ、立ち止まっている場合じゃないですよ。2019年10月にはホテル事業者向けのマルチメディアシステムの開発を行うKTSさんもFIGグループに入り、観光事業に関してもいろいろできるようになりました。これまでしゃがんでジャンプの準備をしてきまし

人は一つのことを成し遂げるのに1万時間程度かかるといわれていて、そこから逆算すると自分が人生の中であと何回挑戦できるのか、どのくらいチャンスがあるのか理解できると思います。「何かを成し遂げるには時間がかかる」そう意識するだけで時間の使い方が大きく変わるはず。明日しよう、じゃなくて、もう今日からしたほうがいいんですよ。

そして最後に忘れてはいけないのが、自己肯定感を高めること。自分を好きじゃないと物事って不思議とうまくいかないんです。当たり前ですが、自分とは一生付き合う訳じゃないですか。だから無理をしても好きになった方がいい。自分のコンプレックスではなく、いいところに目を向け、自分を好きになる、信じることもセンス磨きには欠かせないものだと思います。実はうちのビジョンは「笑顔になれる企業グループ」なんです。自己肯定感が高いと自然と笑顔が多くなる

たが、そろそろジャンプできるかな、したいなと思っているところです。

成功するために必要な公式と法則

一これまでの話を聞くと、多くの成功体験を積み重ねていますが、成功の秘訣はどこにあるのでしょうか

ビジネスに関しては成功するための公式があって、そこに必要なものをポンポンと当てはめていく感じなんです。その中で最も重要なものが「なんとなくこうすればいい」という感覚、つまりセンスだと思っています。そして、そのセンスを磨く方法が、経験、挑戦です。人にやらされるのではなく、自分で目標を立てて、経験、挑戦すると、驚くほど身に付きます。例えば、上場しようと決めて動くと、上場に必要ものをスポンジのように吸収できる。だから、私はいつも「やってみる」が重要だと社員に伝えています。失敗したっていい。挑戦し続けて、最終的に成功すればそこに辿り着

し、そもそも自分が笑顔でいられないようなことはしない。これは絶対です。

一そのようなビジネス成功のセオリーにはどうやって辿り着いたのですか

全て自分自身の経験を通して気づいたことです。私は「とりあえずやってみる」で、ここまでできましたから。

これまでの道のりを振り返ると、失敗も山ほどしてきましたが、最終的にできなかったことって実はそんなにないんですよ。例えば、モバイルクリエイイトで当時の年商以上の仕事を取りにいったことがありました。年商18億の会社が26億の仕事を取ろうとしたんです。普通に考えればありえない、バカですよ。しかも、競合相手は日本どころか、世界に名だたる大手メーカー。そこにもモバイルクリエイイトの名前が並ぶなんて、もう、冗談みたいでした。社員もみんなビビり上がって、「なんでうちがこんな事業するんで

※3 サイバー空間(仮想空間)とフィジカル空間(現実空間)を高度に融合させたシステムにより、経済発展と社会的課題の解決を両立する、人間中心の社会(Society)/引用:内閣府HP

※4 2030年までに持続可能でよりよい世界を目指すための17の国際目標

※5 環境(E: Environment)、社会(S: Social)、ガバナンス(G: Governance)の頭文字を合わせた造語。企業が長期的に成長するためにはESGに取り組むことが重要とされている

※6 Internet of Thingsの略。従来インターネットでつながっていなかったモノをインターネットでつなげ、より便利に活用すること

※7 株式公開買付のこと。M&Aの手法の一つ。

すか」って。でも、結果的に取れたんですよ。そうやって成功体験を積み重ねていけば、自信になります。そして、これはできるっていうのが感覚的に分かるようになる。まさに“センスを磨く”です。

だから、社員ができないっていつてきたら私は「なんで」と聞きます。納得できる答えが返って来ればよし、そうじゃない場合はもう一度考えさせる。それを徹底しています。



チームメンバーと

「これまでの話を聞くと、村井社長は多くのチャンスに恵まれてきたようにも感じます。何か引き寄せの法則のようなものがあるのでしょうか」

運とツキって実は誰にでも平等に回ってくるんですよ。掴める人と掴めない人の差は準備をしているかどうか。運とツキって普通は見えませんが、準備をしている人には見えるんです。例えば、誰かが新しい分野で起業したと聞いたら、そのときはじめて「ああ、こんなビジネスあったんだ」って気づくでしょう？でもちゃんと準備をしている人には最初からそれがいいビジネスだと分かる。見えるんです。だから起業する。

あと、運もツキも巡ってくる周期がありますから継続することも大切です。会社を黒字化して長く存続させれば、存続させている間ずっと運とツキを掴むチャンスがあるんです。

当たり前ですけど、1回掴むより、10回掴

んだほうがいい。明日回ってくる運も、20年後に回ってくる運も全部掴めますから。

そういう風に考えると、潰れないように黒字化するために何をしないとイケないのかっていう話になる。やるべきことを結構シンプルに整理できるんですよ。

もう一つ知っておいてほしいのが、運やツキは世の中が大きく変化するときにはたくさん回ってくるということ。リーマンショックのときもそうだったし、コロナ禍の今もそう。運とツキがくるくる回っています。

「そのように歩を進めてきたご自分と比べて、現在の起業家に思うことがあれば教えてください」

別に私のようになれというつもりはありません。起業する素質と、会社を大きくしていく素質は別物ですから。少人数で好きなことをやるのと違って、ある程度大きな規模になるとガバナンスが必要になってくる。社員のモチベーションを考えてあげたり、待遇を整えたり…。これが大変なんですよ。最初からそんなことを考えていたら、何もできなくなってしまいます。やりながら、そういう方向に進みたくなったら進めばいい。

だから、やりたいことがある人は難しく考えず、どんどん起業してほしい。経験から得るものは多いし、起業する人が増えれば地域経済も潤う。例えば、一千万円の会社ができたら、少なくとも二、三千万円のお金が出るんですよ。

そのためにも大分ベンチャーキャピタルさんのような組織がスタートのところや資金繰りについてしっかりサポートしてあげてほしいですね。あっ、でも上げ膳据え膳で釣った魚をあげるのはダメです。何かをあげるなら対価としてが基本。事業成功に向けて一緒に汗を流すようなことが大事だと思います。

「村井社長の経験から「起業時にこうしておいた方がよい」ということはありますか」

数人でお金を借りて起業するのが良いと思います。自分のお金でやるのは堅実なように見えて実は一番良くない。自分のお金だと、失敗しても自分の責任で終わりますから。人から借りていたらそうはいかない。借りた人に対して説明責任があるんです。そこで磨かれますよ。大変ですけど。

私も起業して1、2年はお金のことはばかり考えていました。最初に銀行から貸してもらえたのがたった200万円。もう、びっくりですよ。家のローンは組めたのに、会社をつくるっていったら200万円しか貸してもらえない。自分の価値はこんなものかって打ちひしがれました。当時10人近くいた社員の給料を払うとあっという間になくなってしまふ。最初の年は口座に100万くらいしかなかったかな。常に通帳と睨めっこをしていました。結局、銀行の人がいろいろ探してくれて、制度資金を利用することができたんですが…。その過程で磨かれたというか、鍛えられました。

私は創業当時から今に至るまで「継続していたら必ずチャンスはくる。そのために黒字にしないとイケない」という気持ちでやっていますが、この考え方は少し古いかもしれません。今は昔と違って、アイデアがあれば割と簡単にお金を貸してもらえますし、最初は赤字でいいという風潮もある。自分でソリューションして、会社を育てるより、すぐバイアウト※8して、また新しいことをしたいっていう人も多い。それはそれでいいと思います。でも100人中、10人くらい私みたいな方向を目指す人が現れたら嬉しいですね。

※8 会社や株式を売却すること

Message

大分県の事業者の皆様へのメッセージ

ビジネスの公式は $BQ(ビジネス指数) = SQ(感性指数) \times IQ(知能指数) \times EQ(感情、情緒指数)$ 。

たくさんの経験、挑戦を通して、公式の答えを導き出すために必要不可欠なセンスを磨いて下さい。そうやって準備をしておけば、皆さんに平等に降り注いでくる運とツキを掴むことができます。

失敗を恐れる必要はありません。諦めず挑戦し続ければ、その失敗は自分の糧になります。時間は有限です。やりたいことがあるなら、まず動く。一步踏み出した先でしか見えない景色があります。そして、社員を含めたステークホルダーを笑顔にしてください。

GENRI GOTO

Kotozna

Founder & CEO

16

FUTURE

Kotozna(株) 代表取締役

後藤 玄利

- 1967年02月 大分県臼杵市生まれ
- 1989年03月 東京大学教養学部基礎科学科第一卒業
- 1989年04月 アンダーセンコンサルティング入社(現:アクセンチュア)
- 1994年05月 うすき製薬(株)取締役就任
- 1994年11月 (株)ヘルシーネット(ケンコーコム(株))設立
- 1997年07月 うすき製薬(株)代表取締役就任
- 2000年05月 健康食品のEC販売を行うWEBサイト「ケンコーコム」のサービス開始
- 2004年06月 東京証券取引所マザーズに上場
- 2013年01月 最高裁判所の判決により、国の上告を棄却し、医薬品のネット販売を容認
- 2014年10月 ケンコーコム(株)の代表取締役を退任
- 2016年08月 シンガポール国立大学公共マネジメント学科修士課程修了
- 2016年10月 ジャケール(株)(現:Kotozna(株))を設立し、代表取締役に就任
- 2020年03月 アスクル(株)社外取締役就任

常に、世の中を変える“新しい価値”を追いかけています

第1の起業 株式会社ヘルシーネット設立

一連続起業を行なっていますが、最初の起業のきっかけについて教えてください

私はバブルのピーク、1989年に大学を卒業し、アンダーセンコンサルティング（現アクセンチュア）に入社しました。しかし、91年にバブルが弾け、日本の景気は一気に下り坂に。下りきったあとの停滞から一向に回復の兆しが見えず、「どうにかしないといけない」という思いをずっと抱えていました。

その思いが具体的な形を持ったのは入社から5年経った頃—94年、27歳の頃です。日本経済が後退する一方、海外に目を向けると、90年代前半に日本と同じようにどん底にいたはずのアメリカは見事な復活を遂げていた。情報技術を活用して、産業がどんどん新陳代謝し、結果、短期間で新しい情報技術を持った企業が急成長したんです。そういう経緯を目の当たりにして、「自分に

われませんでした。大学の同級生から、「日本経済がガタガタのときに、何を考えているんだ」と説得されたことは一度や二度ではありません。ただ引く気はさらさらなかった。とにかく新しいところにタネを蒔きたいんだといい続けました。



そんな時、頭に浮かんだのが実家の家業です。僕の実家は風邪薬の後藤散で知られるうすき製薬で、当時すでに創業80年を超えていました。成熟した企業ではありましたが、新たな成長という点に関しては難しい状態。そこで、うすき製薬を成長路線に乗せ、かつ、新しいことができたなら一石二鳥だと

も何かできないだろうか」と考え込むことが増えました。

アクセンチュアでは、戦略コンサルティングを担当していたんですが、当時のクライアントである日本の代表的企業の現場は70年代・80年代の成功体験が負債になって、時代が変わっても、ベクトルを変えることができなかったんです。先を見越した一部の経営者が「このままいくと先がない」「ハードだけでやっていたらいずれマーケットはなくなる」「サービスに力を入れなければならない」ということに気づいていたにも関わらず、です。

私自身はコンサルタントとして、土日の休みもなく、毎日深夜12時を越える、今で言うブラックな環境で働いていました。何万、何十万人と従業員がいる大企業がクライアントでしたから、ほんの少しベクトルを変えるだけで精一杯。もちろん、日本に名だたる企業ですから、その“少し”から大きな価値が生まれるんですが…。ある時、ふと

考えたんです。僕は恩とか縁はあると思っていて、育ててくれた実家に恩返ししたいという気持ちも強かったですね。もちろん、ゼロからはじめるより、すでにベースのある健康の分野に着手した方が成功率は高いですし、あらゆる面で実家の家業は好都合でした。そういう経緯で、退職した年にうすき製薬に取締役として戻り、「うすき製薬の仕事」と「新しいタネを蒔くこと」、この2つに取り組むことにしました。

うすき製薬でまず着手したのが、ダイレクトメールを使った「喜喜萬年」の通信販売です。「喜喜萬年」とはうすき製薬が80年代に売り出した健康食品なんですが、全く売れず、倉庫に山積みになっていました。私も飲みましたが、かなり個性的な味で、正直飲めたもんじゃない。ただ、父に話を聞くと、毎日飲むほどのヘビーユーザーが一定数いるということが分かりました。ならば、ヘビーユーザーとなる層を探せばいい。当時はまだ、CRM※1という言葉は一般的ではなく、しか

考えたんです。「20代、30代の一番体力がある時に、このままここにいていいのか。そもそも、自分はこの仕事を面白いと思っているのか」。時代が変わって、新たな価値が生まれるところは大きく変化した。それなのに、大企業へのコンサルだけでは、彼らのやり方を少しだけしか変えられない。それなら、新しい会社をつくって、タネを蒔き、育て、自分の手で新しい価値を生み出した方が面白いんじゃないか、と。そういう経緯で、1994年に退職しました。

一退職後、具体的に何をするか決めていたのですか

実は具体的にどういうビジネスにするかは全く当てがありませんでした。「新しいこと」「情報技術をうまく使う」「お客さん志向で」など、漠然と考えてはいたんですが…。正直、周りには大反対されましたね。その頃はまだベンチャーやスタートアップという言葉自体なく、単なる“脱サラ”としか言

もようやくPCでデータベースが動くようになったときでした。「PCを活用して、CRMをきちんとすればうちの健康食品は売れる」と進言し、販売会社として、1994年11月に東京・赤坂に「株式会社ヘルシーネット」を設立しました。

一ヘルシーネットは順調に業績を伸ばしたようですね

ヘルシーネットは当初、社員ゼロ、受注は電話秘書代行、システムは全て自分でプログラムするという状態でしたが、業績は順調に伸びていきました。それは“教科書”のおかげです。

健康食品はその当時からファンケルさんやDHCさん、やずやさんなどすでに私たちの数十倍から百倍程度の規模で成功しているモデルがあり、通信販売、ダイレクトマーケティングに関しては、彼らがつくった「こうすればいいよ」という、教科書が存在していたんです。元々健康食品は粗利が高いの

※1 顧客満足度や顧客ロイヤルティの向上を通じて、売上拡大と収益性の向上を目指す経営戦略・手法

もあって、うまくやるとキャッシュフローが出てくるビジネスなんです。その教科書通りに進めることで、1998年あたりにはもう3、4億の売り上げになっていました。

ただ、うまくいきはじめると、自分の中に疑問が湧いてきたんです。「教科書通りにやれば儲けが出ることは分かった。でもこの仕事を通して、自分は社会にどんな価値を生み出しているんだろう」と。元々、世の中に新たな価値を創造することが目標でしたから、他人がつくった教科書通りにやるという現状に違和感を感じるようになりました。

Eコマースへの転換 「ケンコーコム」サイトオープン

—いつ頃、Eコマースへの転換を意識されたのでしょうか

1999年にアメリカで開催されたダイレクトマーケティングのカンファレンスに参加する機会があり、これが大きな転機となりました。

アメリカと日本は90年代前半に同じようにどん底を経験したにも関わらず、99年は

うど日本にマザーズができ、イグジットの考えが広まりはじめた頃。僕もベンチャーやスタートアップビジネスのシステム、ベンチャーキャピタルの動きなどを学んでいたので決断は早かったですね。これが99年の秋から冬にかけてのことです。

—IPOを目指したのも同じ時期なのでしょう

目指す…というのは少し違います。IPOは手段であって、目的ではありませんでした。目的を達成するためにIPOが必要不可欠だった、という感じですね。

1999年に参加したアメリカのカンファレンスでは「ネットの世界ではそれぞれの分野で1社か、せいぜい2、3社しか勝ち残らない」と盛んにいわれていました。大きなショッピングモールができると近くの個人商店が潰れてしまうのと同じで、1~3社のカテゴリーキラーが出てくると消費者はそこに集中するんだと。今のAmazonの一人勝ちってというのはこのカテゴリーキラーを超えたところにあるんですが、90年代後半からす

全く違う状況でした。突き抜けて景気の良いアメリカ、さらなる金融危機に陥った日本。「一体なんでこんなことになっているんだ」と思っていたところに、カンファレンスで「これからはEコマースだ」「インターネットだ」という話を聞いたんです。僕は日本でインターネットが使えるようになった94、95年頃からインターネットを使っていたんですが、健康食品のビジネスに関してはメインターゲットが60、70代だったこともあり、活用してなかったんですね。でも便利だなんていうのはすごく感じていて…。例えば、アメリカでアメフトの試合を見ようと思ったら、すでにインターネットの予約システムがあったんです。この席は何ドル、この席は少し高い、でもこっちの方がよく見えるからこっちかな、なんて考えながらボンと押して予約完了。今では当たり前のことですが、当時の日本では考えられないことでした。まだ紙のチケットで、A席、S席などの区分けはあっても“この席”と選べる訳じゃない。こういう経験が多々あって、「インターネットでミレニアム時代は変わる」「21世紀はインターネットの時代だ」という言葉が、ストンと入ってきたん

に予見されていたんです。

だからEコマースに転換するなら、健康・健康食品の分野で、少なくとも日本一になろうと決めました。ただ、それを同族経営のヘルシーネットで行えるかという正直な話、難しい。スピードも、規模も、人材も足りないし、そもそもEコマースという土俵に上がるための高い入場チケットが買えない。Eコマースに転換するには、それなりに投資したインフラ、バックボーンが必要でしたから。で、そうするとベンチャーキャピタルを考えないとダメだよなっていう流れになったんです。つまり、IPOを目指したというより、IPOを選択肢に入れないとその分野の戦いに入れなかったということです。

— IPOを視野に入れ、進む方向が明確になったことでどのような変化がありましたか

資金調達が一層やすくなったのはもちろん、アクセンチュアの同期、大学の後輩と優秀な人材を集めることができました。実は2人にはヘルシーネットを立ち上げてから何度

です。「誰も歩いていない道を歩きたい」「インターネットの未来をつくりたい」そんな思いがむくむく湧いてきました。

—それからすぐにEコマースの方へ舵を切ったのですか

数年以内に日本にも必ずEコマースの時代が訪れると確信した私は、カンファレンスから帰ってすぐにダイレクトメールの仕事の基本打ち止めにしました。

ダイレクトメールビジネスっていうのは、新規のお客様を掴むところにごくコストがかかるんです。で、顧客がリピートをはじめると利益が出てくる。新規の顧客開拓をやめるとキャッシュフローがグッと良くなるモデルでしたから、顧客開拓をやめて、その分を全てネットに振り分けると社内で宣言しました。

Eコマースはこれまでやってきたダイレクトマーケティングの延長ですし、初期から使用していた分、インターネットに関する理解も深い。ビジネスモデルづくりもアクセンチュア時代に経験していたので、「自分は健康関連のEコマースができる」という自信がありました。それに、1999年といえば、ちょ

も声をかけていたんですが、その度に「同族会社には入る意味がない」と断られていて…。快諾してくれた時は本当に嬉しかった。ちょうどネットが一番HOTな時期だったのと、私の進む方向、ビジョンが明確になったのがよかったんでしょうね。



ケンコーコムでIPO

それから、新たなECサイト・ケンコーコムオープンに向け、「システムの大幅増強」「リソースの増員」「マネジメントチームの新設」「サイトオープン後の広告計画」など必要な準備を進めました。1999年当時の日本はちょうどITバブルの真っ只中。複数のVCから積極的な投資を持ちかけられて

いたこともあり、順調な滑り出しでした。しかし、2000年4月に予期せぬ自体が起こります。ITバブルの崩壊です。

一 ITバブルの崩壊はサイトオープンにも大きな影響を及ぼしたようですね

ITバブルが崩壊した翌月、2000年5月に予定通りECサイト・ケンコーコムをオープンしたものの、すぐに資金調達が困難になりました。まずはシステム開発をして、ある程度形ができてから資金調達をしようという悠長に構えていたら、システム開発をしている間にITバブルが崩壊、興味を示していたVCが一斉に手を引いたんです。

当初VCには大風呂敷を広げなさいと言われていました。中小企業的な、ちょっと利益を出すか出さないかのためにセコセコやっても勝ち目がない。自分たちは何億か出せるから、その何億をどう使うか絵を描いたら出しますよ、と。それで徐々に使う額を膨らませているところにITバブル崩壊ですから大ダメージです。全てのVCから「うちは出せないよ」「ネットで物を売るなんて子どもが考えてもやれる訳ない

てから半年程度そういう問題に頭を悩ませ、試行錯誤していました。

一その問題をどう解決したのか気になります

解決できた理由は大きく2つあります。1つがGoogle。資金調達から半年ぐらい経った頃、ケンコーコムのアクセス数見るとそれまでYahooだけだったのが、なんだかよく分からないGoogleというのがすごく伸びていたんです。調べるとスタンフォードの学生がつくった検索エンジンで、ちょうどその頃、2001年春に日本語対応したことがわかりました。「これが原因か」と考え、スタンフォードのライブラリに研究の論文を見に行くとザッと読んだら「あ、Googleすごいわ」って、もうそれしか言葉がないんです。そこから徹底的に論文を読み込んで、今というSEO※3を編みだし、それに合わせてケンコーコムのサイトをつくり変えました。

もう1つは経験則から、商品数を増やすと売り上げも伸びるということが分かり、今で

と分かるでしょう」と手のひらを返され、窮地に追い込まれました。このままでは1~2ヶ月後キャッシュがショートするのは明らか。倒産の危機に直面したのです。

それでもBtoCのEコマースの時代は必ずくと確信していた私は、この危機を乗り越えるために資金調達に奔走しました。そんな中、助け舟を出してくださったのが、前々からご縁のあった、大前研一※2さんです。「ITバブルは崩壊したけれど、私はEコマースが世界を変えると今でも信じている。後藤さんが死に物狂いでネットをやるんだったら出すよ」と、2,000万円の投資を約束してくれました。正直、その当時は2,000万ではどうにもならなかったんですが、「大前さんが出資した」ということが呼び水になり、事業会社、ベンチャーキャピタルなど数社から投資の申し出があり、なんとか倒産危機を回避することができました。

いうロングテール戦略※4を実践したことです。当時のマーチャンダイジング※5の常識っていうのは、いかに売れ筋を見つければいいかということに集約されていました。コンビニがいい例ですよ。1つの店舗の中には限られたアイテム数しかなくて、坪効率を上げるために、入れかわり立ち代わり商品を取捨選択して売れ筋だけを置いている。でもネット販売の場合はそうじゃない。もう片っ端から商品を集めて並べると、比例して売り上げも伸びるということが分かったんです。それで、当時たまたま隣り合っていた主要な仕入先2社の卸倉庫の目の前に自社の倉庫を置き、「彼らの卸在庫を全て扱う」というモデルをつくりました。

結局ネットで買われるものって、当たり前なんですけど、普通のお店で売ってないものなんですよね。だから売れ筋より数。そしてそれがすぐに届くことも重要。その点、私たちがつくったモデルは、仕入先の卸倉庫に何万点もある商品を全てケンコーコムのサイトにあげて、注文があったら目の前の倉庫から持ってきて届

Eコマースにおけるビジネスモデルの確立

一PLだけを見ると、その後順調に成長されたようですが、実際はどうだったのでしょうか

資金調達はできましたが、まだまだ問題は山積みでした。その当時まだEコマースのビジネスモデルは確立されておらず、シンプルにどうやって顧客を獲得すればいいか分からなかったんです。これは私たちだけでなく、みんなそうだったと思います。まあ、そんな状態だったからこそ、ITバブルは崩壊といえるんですが。

ヘルシーネットのダイレクトメールビジネスの場合、1人の顧客を獲得するために必要なコストは、数千円、せいぜい1万円程度。例えば最初は顧客獲得コストが2万円からはじまって、改善を重ねながら、1万8千円、1万6千円と下げ、損益分岐点を超えるところまで売り方を考えていって、利益が出る構造に…というのが教科書のやり方なんですけど、ケンコーコムではそのコストが10倍になりました。1件取るのに10万もかかっていたらこれはもう改善どころではありません。資金調達でき

けるという非常に効率的なものでした。

実際、商品数を増やすに従って、売り上げは爆発的に伸びました。1商品増やすと月商で1万円増える感じです。千商品にしたら月商1千万円になり、1万商品にしたら月商1億になり、膨大な商品を扱えるようにプラットフォームを拡充して…。そんなことを繰り返して、2004年には上場するところまでいきました。当時はSEOも、ロングテールも、その言葉自体なかったんですが、どうすればいいか考えていたら、結果、そこにたどり着いたという感じです。

一現在の、それこそ教科書に載るようなECの常識を発見された訳ですね。その結果として、株式上場されましたが、株式上場することで得られたこと、逆にマイナスになったことがあれば教えてください

上場後はシンプルに知名度が上がりました。「健康に関してはケンコーコム」と、かなり広く認知して頂けたのではないのでしょうか。資金調達はもちろん、優秀な人材も集

※2 日本でも有数の経営コンサルタント

※3 ウェブ検索において、特定のウェブサイトが上位に表示されるように、ウェブサイトの構成などを調整すること

※4 販売数量の少ない製品を数多く取り扱うことで、対象となる顧客を増やし、売上・利益を最大化する戦略

※5 消費者の欲求・要求に沿った商品を、適切な量・価格・タイミングで提供すること

めやすくなりましたね。これに関しては、逆に尖った人材は集めにくくなったという弊害もありました。

ただ私の場合、IPOはしたけれど、その後の公募による資金調達はできなかった。本当はもっとうまく資金調達等を組み合わせられたらよかったんでしょうが…。そこがうまくできず、上場後も第三者割当増資による資金調達を行わざるを得なくなったというのがあります。



ケンコーコム20周年

一株式上場後のケンコーコムはどこを目指していたのでしょうか

健康・健康食品の分野で日本一を目指していましたが、簡単ではなかったですね。特に後半は Amazon との戦いでした。

ムとしてやるべきこと」が異なったとき、どっちにするのという話になってしまう。僕はそういう立ち回りは苦手だし、正直興味がなかった。でも世の中にはそういう立ち回りが得意な人が多い。もう創業から20年経っていたこともあり、だったら、その得意な人に任せようと思って2014年に退任を決めました。

一話は戻りますが、ケンコーコムを語る上で外せない「国を相手にした訴訟」について教えてください

2009年施行の改正薬事法に合わせて改正された薬事法施行規則はひどいものでした。第一類医薬品及び第二类医薬品のインターネットでの通信販売等が全面的に禁止されたのです。これは既得権益を持つ組織による Eコマース潰しだと感じました。ネット販売という新興勢力を阻止しようとしたのです。

うちも医薬品を扱ってはいましたが、正直、自社のことだけを考えれば訴訟はし

Amazon は元々アメリカの本屋さん、本業界のカテゴリーキラーです。そこが2001年に日本に進出して、最初は本やCD、DVDだったのが、どんどんカテゴリーを広げて、最終的に僕らの競合相手になりました。で、どう戦おうかと思案した訳ですが、これが一筋縄ではいかない。当時の Amazon は、「売り上げはガンガン伸ばします、でも赤字です」という日本にはない特殊なモデルを採用していました。アメリカの投資家やマーケットがそれを良しとしていたのは、彼らが非常に大きなマクロの絵を見ていて、すでに現在の Amazon の姿を思い描いていたからです。赤字が続いても、売り上げを倍々伸ばしていけば、いずれ世界中の小売を Amazon が牛耳ることになる。そうなれば利益は後でドサッとついてくる。それが分かっていたんです。だから、Amazon は赤字でもアメリカでの時価総額がすごく高かった。

僕も彼らのロジックは分かっていたんですが、同じようなやり方は日本では通用しない。やろうと思っても、もうね、投資家を全然説得できないんです。「売り上げは伸び

なかったと思います。経済的には大幅にマイナスでしたから。ただ、Eコマースの中で極めて早い時期に上場させて頂いた公器の企業として、そして、バブルのピークに社会人になり、失われた30年も含め日本経済の変遷を見てきた者として Eコマースの未来のために戦う必要があると感じました。厳しい戦いでしたが、2013年1月、最高裁にて勝訴の判決が下ったときのことは今でも鮮明に覚えています。

私は、例え微力でも、自分のできる範囲で精一杯行動することが大切だと思っていて、それが次の人たちに“伝え”、“つなげる”手段であると信じています。いってしまえば、この裁判も、独立して自分で新たな種を蒔いたことも、日本に Eコマースを浸透させたことも、この後お話しする第2の起業の動機も、結局全てそこに帰結するんです。

ているけど、また赤字じゃないか」とよく叱られました。微々たる黒字を出すと売り上げが落ちて、どんどん伸びてくる Amazon に追い越されそうになる。じゃあ、とアクセル踏むとまた赤字が出る。これを繰り返していると今度は株価が上がらない。そんな悪循環に陥り、当時は疲れ果てていました。

一起業家を評価する市場の違いが大きかったんですね

Amazon との戦いに勝つために、Amazon と同じように「売り上げは伸ばします、でも赤字です」をやろうとすれば当然投資が必要になります。利益が出ていれば、本来そこで資本市場から調達できたんですが…。正直、それをする体力はなかった。

ケンコーコムは第三者割当という形でやっていたんですが、そうこうしているうちに、それを引き受けてくれていた楽天さんの株式保有率が51%になったんです。元々独自性を尊重するという話ではあったんですが、流石に51%までいってしまうと資本の論理でそうもいかない。「ケンコーコムとしてやるべきこと」と「楽天グループのケンコーコ

第2の起業 ジャケール株式会社 (現 Kotozna) 設立

一ケンコーコム退任後、2年間の休養期間を設けられたそうですが、すでに第2の起業についての構想はあったのですか

最初の起業の時と同じく、具体的な構想は何もありませんでした。それで、とりあえず充電期間を設け、勉強してみようと思ったんです。当時、Eコマースに関しては随分と詳しくなっていました。そこにどっぷり浸かっている間に、その他のテクノロジーなどに関しては疎くなってしまったなと感じることが多くて。例えば、ソーシャルアントレプレナーに興味があったんですが、突き詰めて考えると、あれ、ソーシャルってなんだっけと理解しきれない部分が出てくる。その辺をきちんと学ぼうと思って、シンガポール国立大学とハーバードケネディスクールに1年間留学しました。同時に、世界25カ国を旅したんですが、これも視野を広げるのに役立ちましたね。

おわりに

このパンフレットでは、起業家が成長を目指すうえで、目標とすることの1つである

「IPO」について、網羅的に説明するとともに、

大分県を代表する起業家である FIG 株式企業の村井雄司社長、株式会社 Kotozna の後藤玄利社長に

IPO の考えや起業のきっかけ、どのように事業を成長させたかについて、インタビューを行い、

これから IPO を目指す起業家の皆様へ応援のメッセージを頂きました。

IPO するということは、単純に企業の業績を良くするだけで達成できるものではなく、

またメリットだけではなく、IPO することで増加する負担やリスクなどもあります。

しかしながら、村井社長や後藤社長もお話している通り、IPO を目指すこと・IPO を達成することで、

起業家・企業ができることは非常に大きくなり、地域や社会に与える好影響も大きくなります。

企業を成長させるための手段の1つとして、また起業家の夢や目標を叶えるための手段の1つとして、

「IPO」は非常に有効です。

このパンフレットを通じて、IPO を目指すこと・達成することは、どういったものなのか、

理解を深めて頂けると幸いです。

実際に IPO を目指すにあたっては、企業の成長を支援する外部関係者とタッグを組んで、

事業や組織を形成することが不可欠です。

IPO に少しでも興味を持ったという方は、是非、県内の支援機関や専門家に相談してください。

このパンフレットを手にとった皆様の事業の成功と思い描く未来の実現を切に願います。

起業家が相談できる窓口について

公益財団法人大分県産業創造機構
おおいたスタートアップセンター



おおいたスタートアップセンターでは、起業家／起業希望者を対象として、
無料相談やセミナー、個室・ブースなどのインキュベーション施設の提供など、
起業家の課題解決に向けて、ワンストップで支援しています。

大分市東春日町17番20号 大分第2ソフィアプラザビル5階

TEL 097-534-2755

HP <https://startup.oita.jp/>

MAIL startup@columbus.or.jp



制作：大分ベンチャーキャピタル（株）

発行：公益財団法人大分創造県産業創造機構（おおいたスタートアップセンター）

発行日：2022年3月