

## 5. リスクマネー供給促進に係る経済産業省の取組みについて

### 「第四次産業革命に向けたリスクマネー供給について」

経済産業省 経済産業政策局 産業資金課 課長補佐 川地 由也 氏



#### 1. はじめに

私は経済産業省 産業資金課において、企業価値向上や産業競争力の強化に向け、企業活動を支える政策の立案・検討を担当しております。

その中でFinTech普及のための施策の企画・立案も担当しております。去年5月に公表した「FinTechビジョン」という報告書で示した方向性に沿って、関係省庁や企業の方々と連携してイノベーションを促進するための環境整備を進めてきました。

クラウドファンディングは、このFinTechという視点で期待されている取組みとも捉えられますが、本日は、リスクマネーの供給という視点から、弊省での2つの取組みを紹介させていただきます。

#### 2. リスクマネーが促す産業構造の変革

第一にご紹介する取組みは、「第四次産業革命に向けたリスクマネー供給に関する研究会」です。

本研究会は、「第四次産業革命」と呼ばれるIoTやAI等の技術革新がグローバルに進行する中、我が国としてのリスクマネー供給に関する課題と今後取り組むべき施策の方向性について検討を行うために設立し、これまで8回の議論を行いました。本日は、本研究会での議論の中でも委員の方から共通して指摘のあった、日本の産業に対する危機感やリスクマネーの重要性についてご紹介します。

委員の方から、危機感については大きく3点の指摘がありました。

1つ目は、リスクマネーの供給について、日本は後進国と言える状態なのではないかというものです。特に米国では、ファンドなどにおいてトップレベルの人材がハイリスク・ハイリターンを有利にし、リスクマネーを供給するだけでなく企業へのガバナンスを効かせて支援し、結果として企業が大きく成長し、新たな産業が生まれてきました。

一方、日本においては、企業価値向上のスピードが遅い、早期IPOを目指す傾向が強い、上場後に企業価値が停滞しやすい、といった状況があります。例えば、上場後の株式売却の結果、ベンチャーキャピタルやプライベートエクイティファンドの支援を受けることができずに成長が止まってしまう、いわゆる「第2の死の谷」に陥っているケースが多いのではないかと指摘がありました。

2つ目は、産業の新陳代謝についてです。世界では急速に成長したベンチャー企業が次の産業を牽引しており、米国では、積極的なM&Aにより企業が集約されて上場企業数も減ってきていますが、日本においては、上場後に大きく成長する企業が米国と比べると少なく、PBRが1倍を下回るような企業も一定数存在しています。こうした状況も踏まえ、日本は産業の新陳代謝が進んでいない状況にあるとの指摘がありました。

3つ目は、真の経営力の必要性です。欧米においては、世界トップレベルの人材がプロ経営者として活躍しており、長期的な視点をもとに積極的に事業を組み替えるなどといったことも行われています。

が、日本においては、直近の業績は改善傾向にはあるものの、構造的な変革は進んでおらず、自社に閉じこもった思考が続いていると考えられること、また、経営者が4～6年の任期で交代するため、長期的な視点での積極的な投資がしにくい状況にあることが指摘されました。

このように、世界では企業競争のあり方が大きく変わってきており、リスクマネーをもとに企業が大きく成長するケースも増えていることとの対比で、日本においても改革を進めていく必要があるのではないかという議論がされております。

### 3. ガバナンス改革の全体像

次に、企業と投資家の対話を通じた企業価値向上についての取組みをご紹介します。

企業価値向上を促すための政府の取組みとして、コーポレートガバナンス・コードや機関投資家におけるスチュワードシップ・コードといったものが挙げられますが、企業と機関投資家の対話を促進することで、企業価値を向上させることが必要です。

このような意識のもと、インベストメント・チェーン全体を見据えて課題分析を行い、2014年に「伊藤レポート」という形で施策の提言を行いました。また、その後の進展を受けて、昨年10月には「伊藤レポート2.0」を発表しております。

これらのレポートには8つの提言が盛り込まれておりますが、その中の「企業の統合的な情報開示と投資家との対話を促進するプラットフォームを設立」という提言に基づいて、「統合報告・ESG対話フォーラム」を設立、開催してきました。

本フォーラムでは、企業の経営者、投資家、業界団体、市場の関係者などの方々にご参加いただき、「伊藤レポート2.0」の公表に先立ち、企業と投資家の対話に用いるための「共通言語」として策定・公表された「価値協創ガイダンス」をもとに、どのような対話ができるかについて議論していただきました。

この議論を踏まえ、本フォーラムからのメッセージとして大きく4つの視点が示されております。

1つ目が、「目的を持った対話」を理解するという点であり、企業と投資家の対話を単にコストとして見るのではなく、対話を通じて企業価値を向上していくという目的を明確にすることが必要ではないかという視点です。

2つ目が、企業や投資家毎の多様性などを尊重しつつも、「価値協創ガイダンス」のような共通言語を用いることで、より効果的な対話ができるという視点です。

3つ目は、経営者だけの議論ではなく、「価値協創ガイダンス」を活用しながら、社外取締役、実務担当者などを含めた社内での対話も行い、これを通じて企業価値を向上させるという視点です。

4つ目は、投資家自身が企業評価手法を示すべきという視点です。投資家がこういった観点で企業を見ているのかが曖昧であるため、企業が情報開示しにくくなることを防ぐ目的で、投資家が企業に対してこういった評価手法を用いているかを示す必要があるとしています。

これら4つの視点に対しては、例えば、企業や投資家の意識の変化を促すための表彰活動や、共通言語たる「価値協創ガイダンス」の普及を目指したロゴマークの作成・公表、また、機関投資家による非財務情報の活用表明等を内容とする「アクティブ・ファンドマネージャー宣言」の発出、リソースが限られている中小型の企業の開示の在り方を検討するための関西分科会の設置など、4つの視点に表れた提言を具体的に推進するためのアクションを示しております。

このような取組みを、企業と投資家の対話を通じた企業価値向上に結びつけていくことが必要です。

以上、2つの取組みを紹介しましたが、クラウドファンディングを含めた新たな資金調達手法の普及は、リスクマネー供給を通じて企業や産業の成長を促す観点からも非常に重要と考えております。