

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

第8回議事要旨

日時:平成30年4月25日(水) 13時00分～15時00分

場所:経済産業省 本館17階 第1特別会議室

出席者:松田座長、富山副座長、秋池委員、出雲委員、田中委員、柳川委員、山田委員

議事要旨:

事務局よりプレゼンテーションの後、討議を行った。委員からの主な御意見は以下のとおり。

- 良い案件には自然と投資家が集まるため、地方のベンチャー育成のためには敢えて特別な措置を講ずる必要はなく、資金調達や人材獲得の手法を広報するだけで十分ではないか。
- 地方の大学に3世代のエコシステムを形成することが重要だと考える。地方の大学発ベンチャー等の成長資金供給や、順調に育ってきたレイターステージでの大型の資金の対応について、官民ファンドが果たすべき役割は大きい。
- 地方にも多くベンチャーキャピタルが増えてきて多少改善してきているが、研究成果というベンチャーができる前の段階で、地方の技術を丁寧に見ることができていないという印象。
- 省庁ごとにベンチャー支援策がある中で、いつでも相談できてワンストップで繋げてくれる窓口を地方に常設させてはどうか。
- スタートアップの話と、グロースの話でのプレIPOと、ポストIPOと3段階ごとに時間軸で課題を整理すると良い。大企業視点や地域視点といった空間軸でも整理できると分かりやすい。
- スタートアップに関しては、少なくとも東京では自律的なエコシステムが回転し始めている。ただし、地方は地域によってエコシステムがないために消えてしまう技術などもあり、地域間格差をどのように見るのかという政策的課題がある。
- ビジネスモデルを作りあげる支援をしていくメンター制度をどのように作り、ビジネスモデルを投資家に説明できるようにしていくのかという点に課題がある。
- 事業再編、バイアウトの分野は、国内でもここ数年で案件が大きく増え、変化が起きている。海外の主要なプレイヤーが日本の市場に関心を高め、投資を行っている。ガバナンスを効かせてより案件を増やすためにも、GPIFなどがアクティブ運用に向けてどのようにシフトしていくのが大事。
- 日本に寝ている資金を、国富としてどのように増やしていくのかという議論が必要。産業革新投資機構において、働きやすいガバナンスや環境を整え、世界のファンドと比較して劣らない運用により国富を増やし産業も活性化するということが必要。
- 政策保有株や物言わぬ株主の割合を減らす方向性は明確になってきたが、今後は受け皿が問題となる。日本では物言う株主があまりおらず、今後、機関投資家がロールモデルを作っていく必要がある。

- シンガポールでは投資後進国だったはずであるが、GICとテマセクにより言わばメジャーリーグの飛び地ができ、世界からトップ人材が集まり、エコシステムができた。
- 投資の世界は、日本だけでは閉じられない。世界から見てベストインクラスのチームを作ることが一番大事。そうすると、色々な情報が入ってくるし、諸外国の主流ファンドと一緒に仕事ができるようになる。人材を集めるためには、社員に対して会社を動かせる権限を与えることなどの職場の魅力を高めることが必要。
- リスクマネー供給という金融の一分野では、日本は明らかに後進国になったという認識が必要。
- 本質の議論の中心になるべきは、将来国を引っ張る産業をどのように作っていくのか。産業革新機構は規模が 2 兆円程度で、ビジョンファンドなどと比べて規模感が小さいため、他の資金を集めて 20 兆、30 兆のサイズにしていくことが必要。
- PER で見たら東京証券取引所の株価はもっとと高くないといけない。日本の株価が低い理由は、やっていることがいわば国内リーグだから。日本においていわばメジャーリーグに参加できる環境を用意し、その中で日本人が揉まれて目線を上げて考えられるようにならないといけない。
- 日本には真面目に働く人や良い技術がある中で、一番欠けているのはマネジメント。グローバルな才能を持つ経営者がいないことが問題。是正するにはガバナンス、エンゲージしがないが、民間の経営に政府が介入すると社会主義になり、むしろグローバルな資金は離れていく。年金、郵貯、生保が持つ議決権をどのようにアクティブ運用にしていくのか考えていく必要がある。
- 国の次の政策を考えると、これまでの延長線上ではなく日本として何処に賭けるのか、短期的なリターンは無視してでも行うのか考える必要がある。
- 20 年前から世界の時価総額は大きく変化し、ゲームが変わった。世界が経営資源を糾合しながら寡占化しているところに、日本が残っていけるのか、既存の伝統的企業ではあまり考えられていない。
- 産業構造を変えていくためには、ガバナンスの強化・M&A に加え、退出も重要ではないか。うまくいかなかった企業が早く退出したり事業再生といった改革のメスが入ったりすることで、全体として上手くお金が回っていくが、日本ではそのプレッシャーが弱い。また、退出のプレッシャーからもたらされる革新・成長・収益性の向上が必要なのではないか。
- 形式的に債務超過になったとしても、キャッシュを生み出すことができる限り上場廃止にする必要はないのではないかと考えている。一方で、PBR が 1 を切っている企業は資産の運用効率が悪い状態で事業を行っているという事であり、例えばその状態が 3 年間継続した企業を上場廃止にするルールにしてはどうか。
- 退出については税制や補助金といった制度が邪魔をしている。低収益の企業の事業承継を無理に支援することはゾンビ企業を生む懸念があり、余計な支援をやめることが企業の退出を促す一番の方法ではないか。高収益のビジネスなのに後継者がいない企業は、M&A で

解決できる。

- アメリカ経済は成長しているが、上場会社の数で言えばここ 10 年で半分近くになっている。上場に耐えられない会社は自動的に退出しており、それが経済の活性化を促している。
- ソブリンウェルスファンドと産業革新投資機構は幾分異なるのではないか。前者は一義的に国富向上重視なので国内外問わず投資案件を探しに行く。産業革新投資機構にも同様の視点があると思うが、国の将来の産業育成も目的にしている点が違いだと思う。
- 世界の産業構造は変わっており、従来のターゲティング型政策の延長線上ではうまくいなくなってきた。リスクマネーの本来の役割はベンチャーの支援や産業構造の変革であるはずだが、日本ではこの 20~30 年間役割が果たされて来なかった。初心に帰り外国人から教えを乞う形でも良いのでそれを構築しなおすべきというのが本研究会の出発点という認識。
- 研究会での議論の大きなポイントは、産業構造を変え企業を改革していく際の主体はリスクマネーの担い手にあるということ。
- 地方においては、人手不足が深刻な問題となっている。人が雇えずに業容を縮小するケースが多い。これは行っている事業の生産性が低く満足な賃金が払えないためであり、イノベーションやチャレンジをして賃金を上げないと、人材流出が続いてしまう。
- 世界一の技術、世界一の特許、世界一のリスクマネーがあれば 1 都 1 道 2 府 43 県全てにユニコーンベンチャーを創出することが可能と考えている。前者 2 つはカバーされつつあるため、後は産業革新投資機構から適切にリスクマネーが供給されることを望む。
- ベンチャー企業が日本の大企業と連携しようとした時、大企業が示す契約書のひな形には必ず「知財は大企業に帰属する」旨の文言が入っており、そこから調整するには時間がかかることもあり、ベンチャー企業は嫌がる。今は世界レベルで優れた技術に対しては世界中からコラボレーションの依頼が来る時代であり、日本の大企業は選んでもらう立場だという感覚がない。
- 退出するものは退出すべきだが、それを救いにくいことはリスクマネーの範疇ではないという認識。
- 今はどの地方も観光で活性化させようとしているが、アメリカではベンチャーができて雇用が生まれた町もある訳であり、地域毎でメリハリをつけるべき。
- 事業系の人材と金融投資系の人材を比較すると、後者の方がグローバルかつ個人種目の傾向がある。産業革新投資機構においては、トップクラス人材が関わる必要がある。日本人だけではグローバルに戦えない。
- 世界一のリスクマネー供給をするためには、単に金額規模ではなく、お金を扱える人材と持っている情報が世界一でなければいけない。外国人を含めどのように集めてくるか考えた方が良い。外国人を連れてくると地方の投資が手薄になるというのは誤解だと思う。
- 大企業のトップについては、もっと意識改革が必要。真のトップ人材はイノベーションに前のめりになっているが、それでも役員クラスの人達の感度が鈍く止められてしまうケースもある。
- 日本では CEO の就任期間が短く、GE やフィリップスのように 10 年以上の視点でこの企業

をどうするかコミットできない。政策でなんとかできる話ではなく、マーケットからエクイティストーリーはどうかと問うていくことが大事。説明責任を果たしていく会社がグローバルでも戦える企業になっていくのだろう。

- 日本の大企業で、一定期間で社長は交代するという不文律が社内存在する事例があるが、役員が社長のポスト交代に期待感を持っており、トップが早く変わるような内部圧力が働く傾向があり、社外から社長の指名に対するプレッシャーをかけることが必要。
- ガバナンスや指名委員会がしっかり機能している会社では、多くの場合優秀な CEO の在任期間は長くなる。

お問い合わせ先:

経済産業政策局 産業再生課・産業資金課

電話:(産業再生課)03-3501-1560・(産業資金課)03-3501-1676

FAX:(産業再生課)03-3501-0229・(産業資金課)03-3501-6079