

「Society 5.0」時代の企業と 資本市場の関係

2018年の政府の成長戦略「未来投資戦略2018」は、サブタイトルを“「Society 5.0」「データ駆動型社会」への変革”とし、昨年が続いて「Society 5.0」を前面に打ち出した。世間一般においては、この単語はまだ浸透しておらず、似たような言葉が乱立する中で今後一般化していくかも分からない。だが、そこに込められるコンセプトは決して非現実的ではなく、いずれ実現するだろうという漠然とした共感を呼ぶ内容である。これをベースに未来を語ることに違和感はなからう。

「Society 5.0」は2016年に策定された第5期科学技術基本計画の中で提唱された概念であり、狩猟社会、農耕社会、工業社会、情報社会に続く新たな社会を指すという。内閣府は「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」（内閣府ウェブサイト「Society 5.0」）だとしている。漠然とした定義なので解釈はいろいろ可能で、必ずしも科学技術の分野にとどまる概念ではなさそう。

筆者の関心は、そうした社会を想定したとき、企業は資本市場とどう向き合っていくべきか、これまでと何が変わるのか、という点である。2014年、15年の成長戦略（「日本再興戦略」）では企業の「稼ぐ力」が強調され、これを起点として「コーポレートガバナンス・コード」（以下、

ガバナンス・コード）などの議論が一気に進んだ。上場企業は株主・投資家と対話を深めて自らの持続的成長を図るべきという考え方の下、ガバナンス・コードのブラッシュアップが進んでいる。ガバナンス・コードは、急に定義された概念ではなく、株式会社制度における経営者と株主の本来の関係をあらためて示したのにすぎないと筆者は捉えている。わが国の現在の企業経営システムは、戦後の財閥解体を起点と考えると、以来約70年で形成されてきたものであるが、その間に経営者と株主の関係性は様々な変遷をたどってきた。株式市場を取り巻く環境が大きく変わっているのに企業が何も変わらなければ、日本企業を見捨てる株主が増え、市場の低迷にとどまらず日本経済全体の足を引っ張る、というシナリオが実現しかねない。ガバナンス・コードの策定は、企業に対して原点に立ち戻る機会を与えているとも言えるだろう。

もっとも、Society の概念から言えば、ガバナンス・コードは「Society 3.0（工業社会）」の時代のものであり、その殻を破るものではないかもしれない。つまり、広く集めた大規模な資本を元手に、設備投資を行い、大量生産を行うことによって利益を獲得する20世紀型の資本主義を支える経営者と株主の関係である。言い過ぎかもしれないが、もし、既に時代が「Society 4.0（情報社会）」に進んでいるのだとしたら、ガバナンス・コードも“かつての掟”を明文化したにすぎない、とい

うことになるのかもしれない。ましてや「Society 5.0」の時代に、これまでと同じとは考えづらい。

では、Society 5.0時代の企業は、株主や資本市場とどういう関係性を持つと考えるべきだろうか。キーワードの一つは「イノベーション」だろう。「未来投資戦略 2018」では、Society 5.0の原動力は「民間」のダイナミズムだとしている。そして産業界に対して自らの変革とイノベーションの牽引を期待している。サイバーとフィジカルの融合という発想は、当然ながらイノベーションを前提としている。ただ、日本ではイノベーションが生まれにくいと言われて久しい。レガシーをたくさん抱えた大企業に、自由な発想に基づいてリスクを取るイノベーションの推進役を期待するのはなかなか難しい。ゆえにベンチャー企業の創出を後押しすることが求められることになるが、Society 5.0の牽引役となるようなベンチャー企業は、初期に大きな資本を必要としないケースが増えていく可能性もある。Society 3.0では大きかった「資本」の希少性が失われていく可能性があるとも言えるが、実は既に全世界で起こりつつあるようにも見える。上場企業は極めてキャッシュリッチになり、資本調達よりも自社株買いによる資本の返還が上回る状況にさえている。

また、資本を必要とするベンチャー企業についても、既にクラウドファンディングやICO（イニシャル・コイン・オファリング）のように、市場を通さずに直接的に小口資金を調達する仕組みが模索されている。つまり、資本市場や金融仲介機関を通さない「中抜き」がSociety 5.0の時代にはメジャーになる可能性も否定できないだろう。

ただ、そこで問題になるのは「情報の非対称性」をいかに解消するか、という点であろう。テクノ

ロジーからみれば「中抜き」はとても容易になりつつあるが、「中抜き」をしてしまうと、資金調達者と資金提供者の情報格差を狭めることが困難になる。最近、仮想通貨やICOに関連して様々な問題が起こっているが、信頼できる仲介機関がなければ、問題発生への抑制が難しくなることを示している。いわゆる「直接金融」を円滑に進めるためには、資金調達者側の公正かつタイムリーな情報開示が欠かせない。これまでそれを担保してきたのは取引所や金融仲介機関であったが、Society 5.0の時代は誰が担うようになるのか。

また、そうした資本市場の空洞化が起きたとすると、資金の運用者にも大きな変化が強いられる。全世界的に高齢化が進む中、今後、年金資産が増えていくことは明らかだが、資本市場を介さないマネーフローが増加したと仮定すると、運用対象はどうなるのか。上場商品を運用対象としないプライベート・エクイティ型の運用が増えるのだろうか。

いずれにしても、Society 5.0時代には、資本市場や金融仲介機関の役割が変質することを前提として考えるべきだろう。資本市場に関わる当事者はビジネスをあらためて見直し、新しい時代に求められる資本市場、金融仲介システムはどうあるべきか、模索を続ける必要があるだろう。

[著者]

保志 泰 (ほし やすし)



執行役員 調査本部 副本部長
兼 金融調査部長