

# 10/17 第 1 回未来投資会議構造改革徹底推進会合

## 「企業関連制度・産業構造改革・イノベーション」会合

---

### (開催要領)

1. 開催日時：2017 年 10 月 17 日（火） 9:30～11:30
  2. 場 所：合同庁舎第 4 号館共用第 3 特別会議室
  3. 出席者：
    - 小林 喜光 公益社団法人経済同友会代表幹事
    - 青 克美 株式会社東京証券取引所執行役員
    - 江良 明嗣 ブラックロック・ジャパン株式会社運用部門インベストメント・スチュワードシップ部長
    - 大場 昭義 一般社団法人日本投資顧問業協会会長
    - 佐久間 総一郎 一般社団法人日本経済団体連合会経済法規委員会企画部会長
- 日置 圭介 デロイト トーマツ コンサルティング合同会社執行役員

### (議事次第)

- 開 会
1. 関係省庁による説明
  2. デロイト トーマツ コンサルティング合同会社 日置執行役員によるプレゼンテーション
  3. 自由討議
- 閉 会

### (配布資料)

- 第 6 回会合の議論参加者
  - 金融庁提出資料
  - 法務省提出資料
  - 経済産業省提出資料
  - 日置執行役員提出資料
-

(広瀬日本経済再生総合事務局次長)

定刻でございますので、開始させていただきます。

ただいまから第1回「未来投資会議構造改革徹底推進会合『企業関連制度・産業構造改革・イノベーション』会合」を開催いたします。

時間も限られておりますので、出席者の御紹介は、お手元にお配りさせていただいております参加者の名簿で代えさせていただきます。

席上には座席表、議事次第、そして資料1から資料5が配付されております。

会議中、御発言される場合には、お手元のマイクのスイッチを入れてからお話しいただきまして、終わりましたらその都度、マイクのスイッチをお切りいただければと思います。よろしくお願いいたします。

ここからは当会合の会長の小林様に司会進行をお願いいたします。

(小林会長)

それでは、議事に入ります。

まず、本会合の趣旨を簡潔に申し上げます。御案内のとおり9月8日の未来投資会議におきまして、今後Society 5.0の社会実装に向けた生産性・供給システム革命の実現に向けた取組を進めることといたしました。その際、これまでの成長戦略の成果と足らざる点は何かという観点から、今後、取り組むべき事項を再整理し、重点化して推進するために、現状分析と課題の洗い出しを行い、生産性を飛躍的に高める投資の後押しに向けた議論を行うこととしております。

こうした中で、本日は生産性革命の実現に向けて、企業の稼ぐ力に係る現状分析と課題の洗い出しを行うため、コーポレートガバナンス改革に加えまして、攻めの事業投資や事業再編といった観点も含め、有識者や関係省庁の方々にお集まりをいただいております。

それでは、議事に入ります。まず関係省庁より説明をお願いいたします。

最初に金融庁から10分程度でお願いします。

(古澤金融庁総務企画局審議官)

お手元の資料2に沿いまして、足元までのコーポレートガバナンス改革の進捗状況につき御説明いたします。

まず振り返りの部分です。3ページをご覧ください。安倍内閣発足以降、成長戦略の一環としてスチュワードシップ・コード、コーポレートガバナンス・コードという両コードの体制を整え、中長期的な企業価値の向上と投資のリターンの拡大の実現に向けた取組を進めてまいりました。

4ページは、特にこの半年の取組です。スチュワードシップ・コードの改訂を行い、特にアセットオーナーや運用機関にフォーカスした取組を進めてまいりました。アセットオーナーについては、左側の吹き出しのとおり、実効的なスチュワードシップ活動を促しております。運用機関については、右側の吹き出しのとおり、運用機関のガバナンス・利益相反管理の強化といった側面に着目した取組を促しております。そして、その下のボックスですが、両者について、例えば議決権行使結果の公表の充実といった点も、スチュワードシップ・コードの改訂に盛り込まれております。

5ページは、スチュワードシップ・コード改訂を受けた機関投資家の取組です。早速、運用機関が色々な取組を進めています。大手の運用機関では第三者委員会の設置が広がっています。また、特に話題になった個別の議決権行使結果の公表については、既に本年の株主総会シーズン前から公表を開始した運用機関もありましたが、特に本年の株主総会后、

他の運用機関の多くにおいても、議決権行使結果の公表が進んでいます。

6 ページに、個別の議決権行使結果の公表の具体例として、信託銀行による公表の例を載せています。一番左の欄に「取引先フラッグ」として、利益相反の発生の可能性について示し、また、総会種類、日程、会社提案か株主提案かを整理した上で、どの会社についてどのように議決権行使をしたかという表です。更に、この信託銀行の例では、単なる賛否だけではなく、どのような自社のガイドラインの内容のもとでこの議決権行使が行われているのかという判断理由が示されています。例えば財団への自己株式の抛出基準との関係での反対ですとか、取締役の選任につきましては、業績基準・配当基準との関係での反対といった判断理由が示されています。スチュワードシップ・コードの改訂に対応したことによって、例えば議決権行使にどのように影響が出ているのかといったように、次の議論につながるような運用となることを期待しております。

以上が振り返りですが、次に今後の議論についてご説明申し上げます。今週、我々も「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」を開催し、取組を進めております。

主なポイントは、8 ページになります。昨今、ガバナンスに関する様々な指摘があります。投資と現預金の形での内部留保の関係。経営環境の変化に対応した事業選択などの果敢な経営判断が行われているか。CEO・取締役会については、CEOの選任・育成に向けた取組が十分なのか。それから、これも以前からある議論ですが、政策保有株式の縮減をどう考えるか。そして、これはやや新しい論点ですが、企業年金によるスチュワードシップ・コード、スチュワードシップ活動への理解が十分かといったような課題が指摘されております。

駆け足になりますが、ポイントだけ御紹介いたします。9 ページ、まず現預金の水準の議論です。この点につきましては経済産業省が詳細な分析をされていますので、また後ほど御紹介があることと思います。

10 ページは設備投資、人材投資、研究開発投資の状況についてです。設備投資の水準は必ずしも高水準とは言えないのではないかと。労働分配率が下がっていることをどう考えるかといった論点があります。

11 ページは、生命保険協会によるアンケート調査結果を整理したものです。上のグラフは、手元資金の水準についてどう考えるかという点です。青が企業サイドの見方、赤が投資家サイドの見方になります。ご覧いただきますと、例えば手元資金の水準について、余裕があるという回答が a、適正であるという回答が b になります。青と赤の水準の比較をご覧いただくと、企業の見方と投資家の見方にやや差があることが見て取れるのではないかと思います。こういった点が対話の 1 つのポイントになってくると考えられます。

また、12 ページの上のグラフは、企業が手元資金の適切な水準を決定する際に重視しているものについてのグラフです。a にあるように、54%の企業では、一定の比率の目安を設けているが、26.7%の企業につきましては、必ずしも具体的な基準が整理されているわけではないといったような結果です。

13 ページには、経営環境の変化に対応した経営判断というテーマに関し、日本企業の収益力に関する数字を整理しております。

その上で、14 ページに、再び生命保険協会のアンケート調査ですが、企業と投資家の見方の比較を示しております。ご覧いただきますと、特徴的なのが、資本効率向上に向けて何を重視しているかという問いに対しまして、企業サイドの回答を見ると、a の事業規模・シェアの拡大が大きなテーマになっています。他方で、投資家サイドが a について期待する水準は、企業サイドとの差があることが見て取れるのではないかと思います。投資家サ

イドは、eの事業の選択と集中、fの収益・効率性指標の展開といったことに期待しているとの結果となっております。もちろん企業の方でも非常に重視している項目ではありますが、この企業と投資家の意識の開きといったものが、対話の1つのポイントになってくるのではないかと考えられます。

15ページ以降は、企業のガバナンスを考える上での肝と考えられる取締役会、CEOの選任についてです。15・16ページでは東京証券取引所によるデータになります。16ページは、指名委員会・報酬委員会の設置状況の計数です。色の濃い部分は法定の指名・報酬委員会、色の薄い部分は任意の指名・報酬委員会です。また、青の部分は市場第一部全てをカバーしたもので、赤の部分はJPX日経400にフォーカスした部分ですが、足元で指名・報酬委員会の設置が相当進んでいることがご覧いただけるかと思えます。ただ、その上でこうした委員会においてどのような事項が議論されているかという中身が今後のポイントかと考えております。

17ページは、選任基準、解任基準、そして昨今、話題になっているサクセッションプランの整備状況についてです。

選任基準についてご覧いただくと、38.0%の方々がコードの施行前もしくは後に整備した、また、20.0%の方々が整備に向けて動いているということで議論の進捗がうかがえます。一方、解任基準についてはまだ必ずしも整備が進んでおらず、サクセッションプランについても、必ずしもモニタリングができていないのではないかとといった指摘も聞かれています。

最後に2つほど、また駆け足になりますが、政策保有株式と企業年金を巡る状況を御紹介いたします。政策保有株式については、19ページにあるとおり、3メガバンクグループ等で縮減が進んでいます。20ページをご覧くださいますと、銀行、生保、損保といった金融系の会社につきましても、持ち合いの比率が、徐々にではございますけれども、着実に減っていることが見て取れます。しかし、事業法人につきましても、この水準が必ずしも大きく変わっているわけではない状況です。

それから、アンケート調査になりますが、20ページの一番右、上場会社が自社の株主のうち安定株主として考えている株主の比率につきましても、最頻値が50%台になっているところをご覧くださいいただけるかと思えます。

最後は企業年金です。アセットオーナーの皆様にもスチュワードシップ活動の重要性が徐々に浸透してきているのではないかと考えられ、GPIF、共済など、大きな投資家につきましては、スチュワードシップ・コードの受け入れも着実に進んでおります。

現在課題として指摘されているのが、スチュワードシップ・コードに係る企業年金の取組です。我々は今回のコードの改訂に際してアセットオーナーや運用機関と議論させていただきましたが、運用機関側からは、アセットオーナーの問題意識は非常に重要との指摘がでています。必ずしも細かくモニタリングするということだけでなく、アセットオーナーの中核の方々、企業で言えば例えばCF0クラスの方が、運用機関と面談する際に、運用機関がどのような取組をしているのか、どのようなところに注力しているかを確認・意識していただくことが重要です。例えば、アセットオーナーから運用機関に対して、ESGについてどのような意識で企業と対話しているのかについて、一言、質問していただくことで、運用機関の問題意識も大きく変わっていくのではないかと考えられます。インベストメントチェーンの中でこのような取組が行われていることが大変重要ではないかと考えております。

(小林会長)

続きまして、法務省より御説明をお願いいたします。

(筒井法務省官房審議官)

コーポレートガバナンス改革等に関する法務省の主な取組について、簡単に御説明申し上げます。

法務省の主な取組といたしましては、まず平成26年の会社法改正を挙げる事ができます。平成26年の会社法改正の改正事項は多岐にわたっておりますが、本日は特にコーポレートガバナンス改革や企業の組織再編との関連性の深い事項を3点御紹介させていただきます。

お配りいたしました資料の2ページをご覧ください。1点目でございますが、監査等委員会設置会社制度の創設でございます。従来からあります監査役会設置会社制度に対しましては、監査役は業務執行者の選解任等の人事に関与することはできないため、業務執行者に対する監督が十分ではないといった御指摘がありました。そこで改正法におきましては、新たな機関設計として監査等委員会設置会社制度を創設いたしました。監査等委員会設置会社におきましては、社外取締役が委員の過半数を占める監査等委員会は、株主総会における取締役の人事に関する意見陳述権を有しており、取締役候補者の指名や取締役の報酬等に関する決定に関与することが期待されております。

3ページ、2点目でございますが、社外取締役の在り方に関する規律の見直しでございます。具体的には社外取締役の要件の厳格化及び社外取締役を置くことが相当でない理由の説明義務の新設が挙げられます。この改正に向けました法制審議会の審議の過程におきましては、社外取締役の選任を義務付けるかどうかについても議論をいただきましたけれども、積極の意見と消極の意見とが対立し、最終的に社外取締役の選任を義務付けることについてはコンセンサスが得られませんでした。この平成26年改正におきましては、社外取締役の選任の義務付けをしない代わりに、社外取締役を置いていない監査役会設置会社である上場会社等は、定時株主総会において社外取締役を置くことが相当でない理由を説明しなければならないこととされました。

4ページ、3点目でございますのは、特別支配株主の株式等売渡請求制度の創設でございます。従来、少数株主の締め出し、いわゆるキャッシュ・アウトの手法といたしましては、全部取得条項付種類株式の取得を用いることが一般的でした。この方法による場合は常に対象会社の株主総会の特別決議を要することから、キャッシュ・アウトを完了するまでに長期間を要し、時間的あるいは手続的なコストが大きいという指摘等がされておりました。そこで対象会社の株主総会決議を要することなく、機動的にキャッシュ・アウトをすることができるよう、特別支配株主による株式等売渡請求の制度を創設いたしました。

5ページ、このような改正法の施行による効果ですけれども、まず監査等委員会設置会社への移行手続を経ている上場会社は798社と、東証の全上場会社の約22.6%を占めており、実務において監査等委員会設置会社制度が着実に定着してきているものと思われま

す。次に、社外取締役の選任状況については、コーポレートガバナンス・コードの適用開始などの事情も相まって、改正法の施行後、社外取締役を選任している上場会社が大幅に増加しております。東証一部上場会社では99.6%、東証の全上場会社では96.9%の会社が社外取締役を選任しております。さらに、特別支配株主の株式等売渡請求につきましては、買収者が90%以上の株式を公開買付けにより取得した場合におけるキャッシュ・アウトの手法として広く利用されているようでありまして、この制度も実務において着実に定着し、運用されているように思います。

6 ページ、法務省が現在、取り組んでおります会社法制の更なる見直しについて御紹介させていただきます。先ほど御説明いたしました平成26年改正法の附則第25条におきましては、政府は、この法律の施行後2年を経過した場合において、企業統治に係る制度の在り方について検討を加え、必要があると認めるときは、その結果に基づいて所要の措置を講ずるものとする定められております。本年5月で改正法の施行後2年が経過することなどから、この附則に記載された課題について検討するとともに、後ほどその一部を御説明させていただきますが、その他の課題についても併せて検討することを目的として、本年2月9日に法務大臣から法制審議会に対して、6ページの右側に記載した内容の会社法制の見直しに関する諮問が行われております。

この法務大臣からの諮問を受けまして、法制審議会は会社法制（企業統治等関係）部会を設置して、本年4月から調査審議を開始しております。7ページにその部会のメンバーなどが記載されております。

8 ページ、会社法制（企業統治等関係）部会、部会と申し上げますけれども、現在の部会における検討状況のうち、コーポレートガバナンス改革等に関連性のある主な論点について御紹介させていただきます。

1 つ目は、株主総会に関する手続の合理化であります。具体的には株主総会資料の電子提供制度の新設及び株主提案権の濫用的な行使を制限するための措置の整備がございません。

まず株主総会資料の電子提供制度についてです。現行法上、事業報告などの株主総会資料は、原則として書面により提供しなければならないこととされておりますが、株主総会資料の提供にインターネットを活用することができれば、会社における印刷及び郵送の費用の削減だけでなく、株主に対して早期に情報提供することを促進させる効果や、株主に対して提供される情報が充実される効果なども期待することができると指摘されております。そこで株主の個別の承諾を得ることを要せずに、株主総会資料をインターネットを利用して提供するための新たな制度を設けることが検討されております。

次に、株主提案権の濫用的な行使についてですが、近年、1人の株主が膨大な数の議案を提案するなどの事例が発生し、このような株主提案権の濫用とも見られる行使によって株主総会の意思決定機関としての機能が阻害されたり、会社における議案の検討や招集通知の印刷等に要するコストが増加するといった弊害が生ずると指摘されております。そこで株主提案権について、提案することができる議案の数を制限することや、不適切な内容の議案の提案を制限することについて検討が行われております。

9 ページ、2 つ目でございますけれども、役員に適切なインセンティブを付与するための規律の整備でございます。具体的には報酬に関する規律の見直しや、会社役員賠償責任保険及び会社補償に関する規律の整備でございます。

まず、報酬に関する規律の見直しについてですが、株式報酬等のインセンティブ報酬を導入することの重要性などが指摘されるようになってきていることも背景として、報酬の決定方法等についてより透明性を高めることの必要性などが指摘されております。そこで株式報酬に関する規律を整備することや、報酬に関する開示を一層充実させることなどが検討されております。

次に、会社役員賠償責任保険及び会社補償に関する規律の整備についてですが、優秀な人材を確保するとともに役員に適切なインセンティブを付与し、役員が過度にリスクを回避せず、積極的な会社経営をすることができるようにする手段として、これらの制度を利用することの重要性などが指摘されております。しかし、これらの制度については現行の会社法に規定がないため、企業がこれらの制度を利用しやすくなるよう、新たに規定を会

社法に設けることが検討されております。

10ページ、3つ目は社外取締役を置くことの義務付けでございます。平成26年の会社法改正に向けた法制審議会の議論におきましては、積極意見と消極意見とが対立し、コンセンサスが得られなかったこと、これは先ほど御説明したとおりでございますが、現在、部会におきましては平成26年改正法の附則第25条の趣旨に沿い、改正法の施行後の情勢の変化などを踏まえた検討が行われておりまして、社外取締役を置くことの義務付けについてはなお積極及び消極それぞれの意見があるところでございます。

(小林会長)

続きまして、経済産業省より御説明をお願いします。

(中石経済産業省大臣官房審議官)

お手元の資料4-1を御用意ください。

1枚めくっていただきまして2ページです。全体像として、これまで本会合で御議論いただきながら企業経営、資本市場、その間をつなぐ建設的対話の3面アプローチで、先ほど御説明がありました金融庁、法務省とタッグを組んでこの改革を進めてまいりました。

まず左上の企業経営につきましては、今年の春に私どもでコーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針(CGSガイドライン)を策定いたしました。その中で、例えば、来年1月より開示が始まる退任CEOの顧問・相談役の就任慣行の透明化などを提言してまいりました。今後の課題としては、右側に形式から実質への深化、これは金融庁と同じフレーズを使っておりますが、より中身を詰めていきたいと考えています。

他方、下の資本市場のところでありまして、これまた今年の春に価値協創のための統合的開示・対話ガイダンスを策定いたしまして、ESGや無形資産といった非財務情報の充実を進めているところでございます。

真ん中の建設的対話につきましては、株主総会の集中率が今年データで初めて3割を切るなど、分散化を進めてまいりましたが、今後とも一層充実していきたいと考えております。課題としましては事業報告書や有価報告書の一体的開示の実現に向けた作業を進めていきたいと思っております。

さらにその上で、右上の3ポツにありますように、大胆な経営判断の後押しが重点課題だと考えております。先ほど金融庁から御説明がありましたように、多くの投資家は企業に選択と集中を期待しております。私どもとしても事業ポートフォリオの迅速な転換を進めるための制度整備をしていきたいと考えております。

3ページはこれまでの成果をまとめたものでございますので、後ほどご覧いただければと思います。

4ページでありますけれども、こちらも参考まででございます。コーポレートガバナンスと企業業績の関係について、指名・報酬委員会を設置するなど積極的に改革を進めている企業は概ね業績がいいというデータも出ています。

5ページ、先ほど申し上げました形式から実質への深化についてです。1つ目には、社外取締役の役割の明確化が課題と考えております。先ほど金融庁から御説明がありましたように、社外取締役を選任する企業はほぼ100%に近づきつつあり、2名以上を選任している企業の割合も9割に近づいてきております。その結果として取締役会のモニタリング機能が強化されたとの評価もありますが、他方で、社外取締役に期待されている役割が明確でなく、十分活用できていないという課題も出ていますと認識しております。

これに対しましては、下のほうをご覧いただきますと、先ほど御紹介をしましたCGSガ

イドラインの中で、社外取締役の活用のための9つのステップを定めております。こういったものの活用を進めていきたいと考えております。

次のページをお願いいたします。2つ目の課題としては指名・報酬プロセスの明確化でございます。先ほど金融庁からの御説明にもありましたように、指名委員会、報酬委員会とも設置している会社は3割を超えてきております。他方で、選任基準、解任基準や後継者計画が足りないというのは先ほど御指摘のとおりであり、また、さらに右側に書いていますように、指名委員会においては、例えば次期社長やCEOの候補者を決め打ちで選定している企業が4割近い、あるいは社長・CEOの指名自体が審議対象になっていない企業も存在ということで、この点についてのさらなる充実が必要ではないかと考えているところでございます。

次に8ページまで進んでいただきまして、資本市場の話であります。価値協創ガイダンスの体系図を示しております。今回、策定しましたガイダンスは企業の理念、ビジョンに基づいてどうやって稼ぐかというビジネスモデルと、それがしっかりと永続性があるのかという持続可能性、成長性、そして、それを具体的にどのように戦略に落とししていくのかという戦略、それを把握するKPIといった体系を作ることを推奨しております。

こういった全体のフレームワークを作り、これに沿って企業に経営戦略を作っているという、投資家と対話することも大事と考えます。何と言っても共通のフレームワークを用いて共通の項目で議論することで、お互いの議論がかみ合ってくるということと、こういった全体像を議論することによって、長期的な視点での対応ができてくると考えております。

10ページ、先ほど大胆な経営が課題であるということを示しました。左下のグラフをご覧ください。多角化した大企業ですと、大きな利潤を上げているというイメージがあります。ここに示しましたように、欧米企業では確かにそうなのですが、日系では3%と格段に営業利益率が低いという状態です。この要因は幾つか考えられますが、1つには積極的なM&Aによる大胆な事業の組替えが十分ではないのではないかと、その結果として低収益な事業を抱え込み続けているのではないかと考えられます。先ほど金融庁からもお話がありましたけれども、資本家と企業の認識が違う点も大きいと思っています。右下のM&Aの案件数を比較するグラフを見ましても、日本でも小規模案件は増えてまいりましたが、大規模案件の件数が極めて少ないという状態であります。

11ページ、海外ではどのような取組が一般的に行われているかということですが、これはシーメンスの例です。ご覧いただきますと、2000年から2005年、情報通信関係をどんどんスピンアウトし、輸送関係も売却しております。他方で、工業分野につきましては、分野は維持しておりますけれども、中身は相当組みかえています。このように、大胆に事業の組替えを行って、その結果として利益率をどんどん伸ばしているというのがシーメンスの例でございます。

12ページは、サプライヤーについても欧州と日本の差があることを示しています。欧州のサプライヤーはM&Aによって急速に事業を組みかえて、そして規模を急速に拡大しているというのが実態であります。他方、国内のサプライヤーは、従来の分野は維持、発展させながら、漸進的に事業を組みかえているということですが、どうしても成長のスピードでは差が出てしまっているということです。

これらを踏まえますと、12ページの下に書いていますとおり、企業の収益力を強化する、あるいは急速な成長を促すためには、ノンコア事業を分離し、事業買収によってコア事業を強化するといった形で、事業ポートフォリオを積極的に転換させて、大胆な事業再編を促すことが重要ではないかと考えています。



最後に13ページです。M&Aを活性化させるためには、M&A手法の多様化を図らなければいけないと考えております。欧米各国においては、大規模なTOBによるM&Aの際は株式を対価とするのが一般的であります。日本において株式は全く用いられておりません。その結果、真ん中のグラフが示しますように、TOBによるM&A案件の金額が圧倒的に少ないのが現状です。

この要因としては、下のほうに×と○が並んでおりますが、株式を対価とした買収において課税繰延措置がないというのも大きな影響を与えているのではないかと考えています。今後は、M&A手法の多様化を図るような環境整備を進めていくことが大事だと考えています。

次に資料4-2をお願いいたします。4ページまで進んでいただければと思います。生産性・供給システム革命についてですが、現在、真ん中の図にありますように、生産性を飛躍的に高める投資及び4次産業革命推進によって、この革命の実現を目指しております。そして、このために新しい経済政策パッケージを年内に取りまとめることになっているところです。本日は改革の背景となる生産性の現状について、金融庁の補足をしながら説明をしたいと考えています。

5ページ、まず需給ギャップにつきましては、リーマンショック以降、需要不足が続いておりましたけれども、足元では需給ギャップが縮小しつつあります。

6ページ、設備投資の状況であります。需要・供給に関係がある国内設備投資につきましては、リーマンショック前の同程度の水準までは回復いたしまして、初期の成長戦略のKPIもこの分では達成しております。ただ、企業収益が大幅に改善している一方で設備投資の推移はいまだに緩やかとなっておりますのは、御案内のとおりかと思えます。

7ページ、需要が回復してくる中、人手不足など供給面での制約が懸念されつつあります。その供給力の伸びを決める潜在成長力につきましては、ずっと横ばいが続いております。これを引き上げるためには、要素分解しておりますけれども、資本ストック、TFPの向上が必要です。これらを包含する労働生産性の引き上げが大きなキーワードになると考えております。

8ページ、ではその労働生産性についてであります。日本の労働生産性は先進諸国に比べて一貫して低い水準が継続しております。

9ページ、この労働生産性が伸び悩む中の結果かわかりませんが、日本の労働分配率も近年、低下傾向にありまして、2015年にはドイツに抜かれ、イギリスと同水準まで下がってきております。

10ページ、この労働分配率の推移の業種・規模別の傾向を申し上げますと、中小企業では労働分配率は高めになっており、大企業では小さくなっている。それから、非製造業では労働分配率が下がっているということでもあります。もちろんこれは資本の大きさですとか、付加価値が低い中小企業においては、労働分配率が高く出ることはありますけれども、こういった傾向があります。

12ページ、労働生産性について分析しながら御説明したいと思えます。御案内のとおり労働生産性につきましては、要素分解しますと資本装備率の増加と、TFP（全要素生産性）の増加に分解されます。そして前者の資本装備率につきましては、資本ストックと労働力に分かれます。もう一個の方のTFPにつきましては、質の評価になりますけれども、下の括弧にありますように資本の質ですとか、人材の質ですとか、イノベーション、新陳代謝、こういったものを見ていく必要があるかと思えます。

まず生産性向上の中の資本装備率の話ですが、17ページをお願いいたします。資本装備率の現状を申し上げますと、日本の資本装備率は増減を繰り返しながらほとんど伸びてい

ないという評価ができるかと思えます。これはどういうことを意味しているかといいますと、資本装備率は有形固定資産を従業員数で割っているものですが、従業員数の増加と同じ程度にしか有形固定資産が伸びていないということです。言いかえますと、従業員数は伸びていない中、資本ストックもさらに伸びていない。両方とも余り伸びない状態で横ばいということでもあります。

18ページ、資本装備率について、企業の規模・業種別に差があるかということですが、ご覧いただきますと、まず規模で見ると、大企業は資本装備率が大きいですが、中小企業は低くなっている。業種別で申し上げますと非製造業が高く製造業がむしろ低くなっているということでもあります。ただ、大企業につきましては水準が高くなっておりますが、伸びていないという問題があります。

19ページ、ではその資本装備率の話として設備投資がどうなっていたかということをもう一度確認いたしますと、設備投資は分析いたしますと、近年ではほとんどが減価償却の範囲内におさまる更新投資に注力をしていて、資本ストックは減少傾向だったということでもあります。なお、リーマンショック以降の話としますと、生産能力も低下傾向にありまして、企業は稼働率によって需給を調整したということでもあります。そういう意味では設備投資は伸びない。稼働率で調整していたというのが実情かと思えます。

20ページ、規模・業種別で傾向値を見ますと、まず規模については、2007年、2008年以降、最も設備投資が伸びていないのは実は大企業であります。また、右側でありますけれども、設備投資が最も落ち込んでいるのが製造業であります。これが現状になってございます。

次に、TFPの御説明をしたいと思えます。22ページ、全要素生産性の推移であります。日本の全要素生産性の上昇率は、基本的に近年、伸び率が低調になっております。

23ページ、質の面での様々な評価をしていきたいと思えます。まず資本の質につきましてですが、設備年齢（ビンテージ）を見ますと、設備年齢は90年代以降、年々増加傾向にありまして、90年に比べますと大企業で1.5倍、中小企業で2.0倍となっております。特に中小企業ではビンテージが8.5年と足下になっていまして、本当の足下はもっと伸びていると思えます。

次に資本の質として24ページでありますけれども、生産性を高めるのはIT投資であります。このソフトウェア投資の推移につきましては長期にわたって横ばいでありまして、アメリカと比べていただきますと対照的にどんどん差が開いてきているということです。

25ページは人材の質であります。例えばこれは教育訓練費で見てもいいと思います。日本における教育訓練費は80年代においては大変上昇しておりましたけれども、90年代以降は低下ないしは横ばいになっております。うちの会社はそんなことはないという方もいらっしゃるのですが、要因分析をしますと次のページ、26ページでありますけれども、何と言っても非正規雇用が増えているということです。恐らく正規社員の方には教育訓練がされていると思えますが、全体として非正規社員が増えているということでありまして、この増えている結果として日本全体としての教育訓練の費用が落ちているということでもあります。

27ページ、他の質の観点、イノベーションであります。イノベーションの源泉となる研究開発費の対売上高比率については、日本は減少傾向にありまして、米国・欧州を下回る水準になっております。これら質を高めるための投資というものがいま一つ伸びていないということでもあります。では企業の財務状況はどうなっているかにつきまして、古澤審議官の補足をしながらまた御説明をしたいと思えます。

29ページ、過去4年間のバランスシートの評価をまとめたものが出ております。ご覧い

ただきますとおわかりになりますように、企業は借入、内部留保、株主の出資などから資金を調達しておりますけれども、これは全体で1,648兆円であります。これは右側の負債・純資産になります。左側が使う方でありまして、741兆円の事業投資を行い、211兆円の預貯金を確保しているところであります。過去4年間で見ますと、企業は内部留保の増加に合わせて事業投資は増加させていると思います。ただ、現預金は伸びている。しかも運転資金の増加に比べて増加しているのではないかとということで、手元の資金の水準につきまして先ほど御説明がありましたように、やや資本家と経営側で認識の差があるのかもしれない。現預金の箇所をご覧くださいと211兆円とありますけれども、これは月平均の売上高1.7カ月分となっております。この増加分は運転資金に比べても大きいのではないかと考えます。

大企業と中小企業でこういった差があるかについて比較したのが30と31の表になります。上下をご覧くださいと思います。まず規模感ですけれども、大企業が負債、資産のバランスが1,052兆円ぐらいですので、大体1,000兆円と考えていただければと思います。中小企業の方が594.9で大体600兆円ということで、全体10対6の割合でご覧くださいと思います。

まず現預金につきましては、大企業よりも中小企業のほうが総合的に大きく増加しているという評価はできると思います。他方、設備投資につきましては実額で比べても中小企業の方が大企業よりも設備投資を増やしているということでもあります。他方、大企業のほうの資産を見ますと、海外M&Aを背景とした長期保有株式が増えているというのが現状かと思えます。

32ページ、企業は色々ありますけれども、その中で財務状況がいいと考えられます実質無借金経営企業、これは上場企業の3,600社のうち2,000社あるのですけれども、このうちデータがとれるものを調べてみました。その無借金経営企業において人件費が増加したのは約5割で、減少したのは2.5割、差分についてはデータがとれなかったということでもあります。設備投資額が増加したのが4割、減少が4割。研究開発についても増加が3割、減少が2割ということで、増やしているところと減らしているところとこういう割合で出てきています。そして、データが全部そろっている会社が1,000社ありまして、これらで調べますと全てを増加させたのは2割。一方、全てを減らしたのが1割もあるということで、二極化している可能性もあるという感じもしております。

下の最後の囲みでありますけれども、問題提起になります。利益剰余金を積み上げていながらもかわらず、設備投資、賃上げ、研究開発など、将来投資に前向きでない企業に対して投資を促すためには、どのように取り組んでいったらいいのかということで最後の問題提起をしたいと思います。

(小林会長)

それでは、これまでの説明を踏まえまして10時半ぐらいまで意見交換を行いたいと思います。

(一般社団法人日本経済団体連合会 佐久間経済法規委員会企画部会長)

今、皆様のお話を聞いて、問題認識はまさにそのとおりということが多かったと感じています。

その上で、最初に小林会長がおっしゃられた趣旨からすれば非常に大きい論点は、生産性をいかに上げるかということだったかと思えます。その点でやや上場企業、大企業の分析が多かったと思うのです。最後の経済産業省の方の分析は中小企業と大企業を分けた形

で整理されているので、実態が非常によくわかるのですが、例えば金融庁の説明でよくわからなかった点があります。

個別の質問をする前に、御案内のとおり日本の380万社ある会社で99.7%が中小企業で、雇用の7割が中小企業、付加価値でも54%が中小企業です。そこが変わらないと中々生産性は変わらないということだと思いますから、もう少し中小企業全体の実態がどうなっているのかという点を踏まえて、今後議論すべきという点が1点。

それと、これから積極的な投資を進める、設備投資を進めるというときに、その出口であるコーポレートガバナンスが重要なのですが、それがコーポレートガバナンスの議論だけになるのでは意味がないと思います。はっきり言ってしまえば、例えば内需はこれからどんどん減るだろう。人口が減るから当たり前の話です。それと、将来的なエネルギーがどうなるかわからない。電力料金は非常に高止まりしている。震災前の水準に戻らない。FIT賦課金等々もありどんどん上がっていく。こういうときに国内で生産能力の増強のために設備投資には中々踏み切れない。ましてやある業種に至っては更新すら躊躇するというのが実態なので、積極的な設備投資、攻めの経営姿勢をするならば、コーポレートガバナンスでは限界があるのかと。ですからある意味ではこの会合でどこまで議論するのかという点が1つあるという気がいたしました。

その上で細かい話なのですが、これは経産省のデータで若干わかったのですが、金融庁資料では、9ページで内部留保について、利益剰余金と現預金が示されているところ、この統計はどの範囲で言われているのか。出典が法人企業統計というのは、380万社が母数になっているのか、上場企業だけなのか。先ほど経済産業省の分析で若干わかったのは、中小企業の方が規模の割には圧倒的に現預金を持っているということなので、そうすると今非常に大きいと言われている現預金の問題の解決には、大企業よりも中小企業をどうするかという論点が出るのだろうという点が1点。

あと、さらに細かくなって恐縮なのですが、法務省資料の2ページ目で監査役会設置会社についてこういう指摘があったというところですが、確かに監査役は議決権がなく、業務執行者の選解任に関与できない。こういう指摘があったのは事実ではありますが、逆に監査役会設置会社が非常に優れているとの指摘も多々あった。当然、監査役については、自己監査がない、常勤監査役を置かなければいけないという点で実質的に極めて強い監査と独任制が確保されている。要するに監査役1人で取締役を全員クビに事実上できる。そういう指摘も当然あったわけで、法務省から説明のあった指摘だけでは、次の見直しでは監査役会設置会社はなくしたほうが良いと、こういうことにもなってしまうので、ここは気をつけていただければと思います。

(小林会長)

今、佐久間さんからの御提案として、議論の対象をどの辺に絞るのかというお話がありました。構造改革徹底推進会合としてコーポレートガバナンスに1年間取り組んできたわけですが、その次のフェーズとして、イノベーションなりポートフォリオマネジメントによっていかに効率経営に持っていけるかに議論の焦点が移行しつつあります。もちろんコーポレートガバナンスをその礎としてやっていくことに変わりはないと思うのですが、この辺に関して御意見はございますか。どうぞ。

(藤井内閣官房参与)

今、佐久間さんがおっしゃった冒頭の発言について、理論的なところで1つ補足を申し上げます。

今まさに会長がおっしゃった、どの辺が射程なのかということにかかわるところですけれども、内需が縮小している状況があり、かつ、エネルギー価格が高くなっている。これはスクリュージョンという言葉だったかと思いますが、需要が減ってきているけれども、エネルギー価格も上がってきているので、より一層、厳しくなっている。

この状況をさらに解釈いたしますと、例えば今、経産省が御紹介されたように、投資は少なく労働分配率は低い。また、金融庁がおっしゃっていたように、ROE、ROAがアメリカより低い。さらにこの会議ですべて問題になっている生産性が低いという状況は、一面においてコーポレートガバナンスあるいはイノベーションの関数とも言えると思いますけれども、やはり直接的な影響を及ぼしているのは佐久間さんがおっしゃったように、まさに内需の縮小です。経産省資料でも指摘されたようにデフレギャップは縮小・改善してきていますが、デフレ側に悪い水準で推移していたという状況が数年あって、これが今、申し上げた投資の少なさ、労働分配率の低さ、ROEの低さ、生産性の低さに全て結びついているということは1点押さえておく必要がある。ここを見間違えて、今の我々の色々な尺度における状況の悪さがコーポレートガバナンス改革の遅さによるものだと認識してしまうと、大きなミスリーディングになってしまうという点は、佐久間さんが冒頭でおっしゃったことと同じところではないかと思います。

最近マクロ経済運営の議論の中でしばしば出てくる言葉で、イエレンさんも着目しているハイプレッシャーエコノミー、高圧経済理論という言葉があります。これはデフレギャップがインフレ側に数%振れている状況が数年継続すれば、すなわちお客さんが沢山いる状況が続いていけば、おのずと企業は投資をし、イノベーションも進んでいくと言われていました。

いまだデフレギャップがゼロというのはハイプレッシャーにはなっていない状況なので、まだイノベーションが起きたり投資が進んでいったりするには不十分な状況ではないかという論拠に引用されております。デフレギャップがゼロになったことから、需要側の問題は終わりでこれから取り組むべきは供給側だという議論がしばしばある一方で、インフレギャップが数%ある状況を数年継続させる努力をすることでイノベーションや供給改革が進んでいくことも想定しつつ、コーポレートガバナンスの議論を進めていくべきではないかという議論も押さえておくことが必要ではないかと思います。

したがって、ゼロだからいいというわけではなくて、数%さらに内需を拡大していく努力を考える。もちろん人口減少の中で内需をどう拡大していくのかという点については、議論があらうかと思いますが、そこは一人当たりの所得が増え、一人当たりの消費投資が増えれば当然、人口が減っていく中でも人口減少率よりも高い所得の増加が見込まれます。賃金の増加も認められれば、内需は増えていくという点を見つめながら、高圧経済論というものも一部想定しつつコーポレートガバナンスの議論をしていくのが重要なと思いました。

1つ、議論の紹介でございました。

(小林会長)

ほかにございますか。江良さん、お願いします。

(ブラックロック・ジャパン株式会社 江良運用部門インベストメント・スチュワードシップ部長)

私も佐久間さんと問題意識が一緒でして、内部留保の積み上がりや、国内に対する設備投資が進まない理由は、むしろ経営の規律が働いた結果であり、合理的な判断をする会社

が増えたが故の事象とも言えるのではないかと思うところがあります。

投資家からしても、市場の成長性と収益性が高いところに有限である貴重な経営資源を投下することが期待されますが、その結果、多くの会社で海外投資が進み、企業を買収するM&Aも多くなったと認識しております。したがって、ガバナンスが効いた結果、このような状況になりつつあるという点は1つ重要なポイントではないかと思えます。

もう一点、今回、金融庁より、最終受益者とアセットオーナー、運用機関、上場企業、一連のインベストメントチェーンにおける関係者間の議論を活性化することによって全体的な規律を働かせていこうという方針を御説明いただきました。私は当事者ですので実態について理解しているつもりですが、一方でこういった実態は外から見るとわかりづらい部分も多いと思うのです。今回、生保協会さんの資料など、様々なデータを御提供いただいたことはすごく有益だと思ったのですが、このインベストメントチェーンの実態がどうなっているのか、どのようなボトルネックがあるのか、課題を洗い出し、整理するための調査を行った後に、インベストメントチェーンのあり方について議論していくことが非常に有益ではないかと思えます。このインベストメントチェーンについて一貫した調査を実施できる主体は政府しかないと思っております、このあたりの議論の前提となる情報を政府が充実する、定点観測していくことで、引き続き議論をさせていただけると、まさに形式から実効性のあるガバナンスのありかたに資する議論につながるのではないかと思います。

(小林会長)

ほかにございますか。どうぞ。

(株式会社東京証券取引所 青執行役員)

「生産性の飛躍的向上」という観点からは、ガバナンスだけでは十分ではないというところはそのとおりだと思います。

ガバナンスについてもこれまでのところかなりのスピードで進めてきておりますけれども、今後は質を高めていくことが非常に重要でございます。そこが企業行動の一番の基礎になりますので、引き続き力を入れていくことが大事だと思います。

一方で先ほど御提案がありましたように、設備投資や人材投資が必ずしも多くないところについて見直しをしていくことも当然必要かと思えます。そのときに生産性が低いものに投資していくのはいけないので、資本コスト、資本効率に対する意識というものを十分に持っていただき、しっかりと適切な手続のもとで大胆に資本が投下されていくべきということを意識しながら進めることが大事かと思えます。

また、資本効率の観点からは、先ほどから出ておりますように事業再編など、どのような事業分野でどういうことをやっていくかということが大変重要かと思えますので、その点についても今後議論していければと思います。

(小林会長)

大場さん、どうぞ。

(一般社団法人日本投資顧問業協会 大場会長)

佐久間さん、江良さん、青さんから話があったことと関連して、私は形式から実質へとということで今この会議を進めていると思っておりますが、どのようなことが実現できれば実質が進んだと認識していいのかの定義が人によってそれぞれ違うのではないかと思います。

ます。マクロの数字をイメージされている方もおれば、個々の企業の数値をイメージされている方もおられると思うので、何らかの形でKPIを明示することが大事だと思います。KPIによって、ミクロの数字がこう変わった、だから実質が進んだと認識でき、あるいはまたマクロの数字がこのように変わった、したがって、形式が実質的な効果につながっていると認識できるので、KPIを明示することは非常に大事ではないかと思えます。

議論をしておりますと、様々な方がそれぞれの考え方で形式から実質へと言っている可能性がありますので、その辺りの議論を整理する意味で、このことは大変重要ではないかと思えます。

(小林会長)

ほかにございますか。それでは、この件はここで終了いたしまして、次は民間有識者のプレゼンテーションに移りたいと思えます。

デロイト トーマツ コンサルティング合同会社から、日置圭介執行役員にお越しいただいております。それでは、日置執行役員、お願いいたします。

(デロイト トーマツ コンサルティング合同会社 日置執行役員)

この3、4年、経済産業省とはいろいろな形で調査案検討をさせていただいております。主にそこからの発見を御紹介したいと考えております。

この事業再編、ポートフォリオの話は、先ほど来から御議論が色々ありますけれども、全ての企業に画一的にあてはめにくいような議論ではないと認識しております。業界構造だとか企業規模が当然影響しますし、多角化と言っても色々な多角化がありますので、ポートフォリオの作り方はそれぞれ変わってくる、と思えます。また、すべての企業ができるわけではないということ踏まえなければいけないとも思えます。欧州系と米系の企業の例も出しますが、そういった動きを実際にできる企業は本当にそんなに多いのかというと、そうでもないと思えますので、こういった形でこの議論を行っていくかというのは、1つの大きなポイントになると考えています。

先ほど申し上げました通り、経済産業省と色々な形で事案に取り組みさせていただいております。今年も海外M&Aでお世話になっていますが、今日は下から2つ目のファンドに係るインベストメントチェーンの高度化に通じた産業力強化という昨年度の調査結果をベースにお話をさせていただきたいと思えます。

経済産業省のウェブサイトにも多分A3判で掲載されていますので、それもご覧いただければと思えますけれども、去年はファンドが1つのテーマでしたので、それに絞った議論になりかけたところもありましたが、ファンドの話のみをしてもしようがないだろうということで、日本企業がこういった形で生きていくべきかという点を色々検討させていただきました。米系、欧州系、日系と、それぞれ色々なコンテキストの中で企業が経営されているわけですから、それに沿った形でポートフォリオ、事業再編も認識すべきだろうということも最初のところで書かせていただいております。

先ほど経済産業省のプレゼンでも多角化している大規模企業の収益性が悪いというお話をピンポイントでしていただきましたが、ほかのセグメントではそれほどまでの差はないのではないかという議論も一方ではありますので、こういった事業の構え方をすると日本企業としてはパフォーマンスが発揮しやすいかという議論もあわせてしていく必要があると考えております。

下のほうに新陳代謝の全体像という形で書かせていただいております。基本的に上手かどうかはともかく、事業を足していく「足し算」というのはどの企業でもされていると思

ますけれども、引くところ、つまり「引き算」がなかなか決断できない。事業を持ち続けて、持ち続けて、赤字になって、最後はたたむという話は間々お聞きすることがあるのですが、黒字の状況で途中で売るかというところ、中々そういったことはやりにくいと多くの企業からコメントがありました。この調査案件では、事業法人8社にワーキング・グループに参加していただきましたので、そこからの生の声も拾ってまとめました。

ファンドに係る上段のところは今回省きますけれども、下段のところ、新陳代謝を前向きにやっていく上で、どういったところに企業としての取組のポイントがあるのかを簡単にまとめております。

その中で、「ハッピーセパレーション」というやわらかい言葉を使っているのですが、売り手、買い手、売られる事業の従業員の方、その3方がどういう形であれば事業再編という「引き算」の中でもハッピーな状態になれるのかというところを議論させていただきました。

後ほど幾つか補足的なお話をさせていただきますが、この右側に雇用のお話を載せてございます。事業再編をしていくときに雇用問題が気になるというお話がよくありますが、先行している企業から伺うと、それは言い訳のようなどころもあるのではないかという話がありました。特に欧州など、日本よりも労働法制が厳しいようなどころでも事業再編に積極的に取り組んでいる企業の存在を考えたときに、グローバルベースでそういった強豪と戦う日本企業として本当にこのような意識のままでよいのかという議論は、もう少ししたほうがいいたらと思います。また現実として、日本企業も国内ではそういった配慮をしていますが、海外事業では意外に思い切ってリストラすることもあるといった話もあります。同じ国民だからというところが要因かもしれませんが、この違いをどう捉えるかというのも1つ論点だというお話はあったと思います。

先ほど申し上げた「ハッピーセパレーション」について、なるべく早く売ったほうが高く売れるし、売却先でも幸せになれるといったことを書いております。急いで、慌てて売るともちろん有利な形で売却しにくくなりますし、当然赤字では売れないということもありますので、日ごろからどういった形でその事業を伸ばしていくのか、自社で抱え続けるのがいいのか、それが得意な企業に任せるのがいいのかという議論は、しっかりしておく必要があるだろうとの話をここでさせていただきました。

実際に新陳代謝を実行するときには色々な論点がありますので、幾つかピックアップしてお話をしたいと思います。

1つは、この後デュポンとシーメンスのお話を少しさせていただきますが、こういった企業では先々の事業環境の変化をどう捉えるかというところに、結構コストと時間をかけて真面目に取り組んでいます。当然、限られた経営資源をどう振り向けるかは経営者の判断になりますので、その判断をするときにどこまで将来のことを想定できているかというのは1つ大きなポイントになります。

ちなみに、中期経営計画も作りますが、それを別に公表することはありません。そして、固定もせずに回していきます。例えば、私も米系企業にいたことがあるのですが、毎年3年の中計を作ります。それもローリングしているというわけでもなく、毎年3年分作る。そのうちの最初の1年分をコミットメントプランとして策定し、しっかり実行するという形で経営サイクルを回しています。なぜ毎年3年分を作れるかといったら、それよりも長い期間でいつも情勢を見ているからだというのが回答で、常に足元をしっかりとやりながらも、長い期間で経営を考えているところが特徴だと思います。

四半期レビューのときも足元の数字だけではなくて、その事業が1、2年先どうなっているのかという戦略面の見通しも含めて経営のサイクルを回しているという企業もあり



ます。

先ほどもお話しした雇用について、やはり業績が悪くなってくると、売却の際に雇用維持が条件にされて価格とのトレードオフになることがあります。その事業が好きでその事業をやっている方も当然いらっしゃる。もちろん就社という感覚がまだ強いというケースもありますが、その事業を本当に好きな人が、どこでその事業をやるのがよいのかということをも早く判断するのは、難しいのですけれども、大事なポイントになると思います。

先ほど省庁からの報告があったコーポレートガバナンスについて、ワーキング・グループに参加していただいた先生からデータ等を頂戴したのですが、子会社売却、事業セグメントの縮小に関して、まだ不明な点もあるのですが、社外取締役との相関関係が有意な結果になっているという研究結果があります。先ほど申し上げたとおり、足すのは企業自身でできますが、引くところに関しては外の目が必要ということが、このことから言えるかもしれません。

事業再編を進める際、どのような形で部隊を構えたらよいかという議論もありました。これには画一的な答えがあるわけではなく、例えばM&Aの専門チームを作るという考え方もあれば、その時々に応じてプロジェクト型で対応するなど色々な考え方があります。それから、どういったところに、どういう買い物先があるか。投資銀行の方がいらっしゃるのに申し訳ないのですが、持ってきてもらうのではなくて、自分で探しに行くところも含めてしっかりとやれるような体制を構築する必要があると思います。

昨今、やはりコストが厳しいので、小さな本社論に見られるようにコーポレート部門は小さいほうがよいという話はあるのですが、メガトレンド含め能動的に情報を取りに行く機能は、それなりにコストをかけてしっかりと持っておく必要があると感じております。

ここからデュポンとシーメンスのケースを少しお話しさせていただきます。デュポンにつきましては小林会長のほうがお詳しいと思いますので、蛇足的になるかもしれませんが、デュポンは御案内のとおり化学の会社ですが、「化学」から「科学」、「ケミカル」から「サイエンス」というようにポジションを変えて、サイエンス企業としてしっかりと社会に貢献していくべく事業ポートフォリオの組みかえを進めてきました。昨今では、ダウとの統合、分割の話もありますが、農業や食料・栄養の領域でしっかりと事業を作っていこうと、ポートフォリオの組みかえをしてきたのがデュポンです。

ポイントは、この先100年のデュポンをどのような企業にしていくのかを検討するべく「メガトレンド分析」をしっかりとやって、それに沿った形で自社の強みを活かせる領域がどこにあるかを、経営の方々がしっかりと議論して、投資を進められてきた点。

もう一つが、ここに書いてございませんが、「コアバリュー」という企業として大事にしている価値観に照らして、事業領域を選んできた点。特にセーフティ・アンド・ヘルスについては、もともと火薬の会社であり、色々な事故が起こったでしょうから、しっかりとケアしようというのが日ごろの行動の中に現れています。必然的に事業の選択においてもそういった分野でどう社会に貢献できるのか判断しているとお聞きしております。

投資の振り分けについては、Differential Managementという仕組みがあり、今稼いでいたとしても「メンテナンスする」事業に余り投資せず、将来に向けて「グロース」する事業へ意図的に資金を振り分けるとお聞きしました。

また、経営指標の中に新製品売上比率が入っていることから、強制的に新しいものを生み出すように追い込んでいるように見受けられます。意図的にセットしないと人間変わらないものがありますので、こういった形で新しいものに取り組んでいくのがデュポンの考え方なのかと推察します。

もう1社はシーメンスです。昨今では、ITやIoTでも非常に優秀な企業とされています

が、元々は色々な事業をやっていた企業でした。シーメンスもメガトレンド的な長期ビジョンに沿って事業構造を再構築し、現在は2014年に出した『Vision 2020』に基づき投資計画を作り、その中にデジタルを埋め込んで昨今のIoT領域のビジネスを引っ張っています。

欧州系と米系を「欧米企業」としてどうしても1つの括りで捉えがちですが、色々な動機や母国の市場規模を考えると、欧州系と米系の動きは本来分けて見ておく必要があります。今回お話ししたデュポンとシーメンスに関しましては、非常に共通点が見られました。足すと引く、これを両方やっています。両方をきちんとある程度意図的にやっていますが、当然売るタイミングは自分たちだけでは簡単には決められないので、ある程度の時間軸を見越しながらタイミングを計っている。経営リソースには当然限りがありますので、そういった点のバランスを経営としてどう見ていくかということをしっかりやっているといます。

特に足すときは余り大きいものを足しません。小さいものをいくつか買い、自社の持つ技術と組み合わせ、どうやって大きなビジネスに仕立てていくかというところをしっかりと考えながら事業をつくっていく面があります。反面、引き算についてはできるだけよい条件で売りたいので、なるべく早いタイミングで、自社で持つべきかどうか判断して切り離す。そういった組み合わせでやっていると感じました。

当然、百発百中ではないわけですが、経営の大きな流れとしては足すと引くとを同時に考える。足すときはどちらかという小さいものを足し、組み上げていく。あとは大きいものはなるべく早くよいところに売ってしまうということです。

小さいものを買っていると言っても、2007年以降、積み上げてみれば1兆円ぐらいデジタル関連の会社をシーメンスは買っており、総計としては大きなものになっています。逆に言うとそれぐらいの大きな投資をしない限りは、世界では勝っていけないという認識でやっているのだろうと推察しています。

もう一つ傾向として、先ほどのダウとデュポンやシーメンスのみならず、他の欧州系企業の流れや私が昔いた米系企業を見てみると、多様な事業ポートフォリオをグローバルスケールで動かしていこうという発想よりは、強みが生かせる少数の事業に絞り込んでいる、またはより純化して、ピュアプレイヤー化しているような流れがあると感じますので、補足させていただきます。

構造改革は、小林会長もよくおっしゃっている経営者の心の岩盤という側面もありますので、事業を変える、組織を変える、意識を変えるというところの意識改革を、特に上の方々からしっかりとやっていけるかが重要と考えています。企業の根っこは多分上のほうにあるはずなので、そこを変えられるかが大きなポイントと認識しています。

まとめ的に少し追加でお話をさせていただきます。ファイナンスリテラシー、先ほど資本コストの議論もございましたが、これは組織と個人の両面あると思っています。組織で言うと例えば経理・財務が終わったことを帳簿につけることが中心という状態では企業のファイナンスリテラシーはなかなか上がらない。先の意味決定の部分にしっかりと入っていくことが1つ大事な点です。

もう一つは経営者個人の方々です。当然、中には例外の方もいらっしゃいますけれども、余りPLとかBS、特にキャッシュとか、単純な数字が好きで少ない。理系の方も多いと思いますので難しい数学はよく御存じだと思うのですが、単純な数字が余り好きではない方もいらっしゃると感じることがありますので、経営層のリテラシーをどう高めていくかも1つ大きなポイントです。

それも含めて、その下にございます経営人材の話も大きな論点です。先ほどサクセッシ

コンプランというお話もあったかと思いますが、恐らく何か1つの事業を回していく事業運営者をつくっていくというのは、日本企業でもてきている部分かと思いますが。一方、例えばポートフォリオマネジメントをやるような企業経営者を育成できているかということ、これは多分まだまだ緒に就いたところと感じています。

あと、本日資本市場のプレイヤーの方もいらしてますが、米系企業の方々とは、日本市場はまだ優しいのではないかとよく話しています。それから、アクティビストと言うと一定のイメージがありますが、彼らは結構ロジカルで、しっかりと産業や企業をよく理解した提案をしてくるとおっしゃる方もいらっしゃるんで、単にプレッシャーと受け取るのではなくてしっかりと対話することが重要だと思います。ですので、既に改革は始まっていますが、長期的に企業価値を高めていくための厳しい対話を、企業と市場関係者が更にしっかりと進めていく必要があると思っております。

(小林会長)

それでは、30分ほどございますので、意見交換を行いたいと思います。

先ほどのデュポンとダウの統合の件は、どちらかというダウがデュポンを吸収したような側面もあって、もともとはアクティビストがデュポンに対して相当厳しい提案をして、それで前任のCEOがやめた後、グリーンさんが就任してダウと話し合いを進めたというような経緯があると承知していますが、結果として、合併後の企業を「農業」「特殊産業材」「素材化学」の3つに分割するという極めてダイナミックな動きになりました。しかし日本の場合、例えば三菱ケミカルと住友化学と三井化学の3社を合併して、石油化学と機能化学と農薬・医薬に分割するような大きな動きがあり得るかといったら、一部の経営者は何か仕掛けようとしているかもしれませんが、ほとんどの経営者は、たとえ市場から何を言われても、マインドセットからして到底実行できないというのが現状です。だから日本企業は日本流のよりきめ細かい事業形態に走る。資源がない日本で化学事業を行うなら、当然今までのコモディティー的な化学から、機能化学なり生命科学や医療なり、より高度な分野にシフトせざるを得ないわけです。そういう動きは結構各社粛々とやっているのですが、結果として、例えばリチウムイオン電池のように、同じことを何十社もやる事態に陥ってしまう。ここをどう打開するかというのが非常に大きな問題です。いいと思うと皆が同じことをやって設備投資も研究開発投資も重複する。国としてこれほどの無駄はありません。ただ、資本主義社会では、「俺が先にやったんだからお前は同じことをしないでくれ」とは言えないのが極めて難しいところですが、その辺はどうお考えですか。

(デロイト トーマツ コンサルティング合同会社 日置執行役員)

難しいところですが、国として見たときかなり重複投資が起こっているというのはあって、リチウムイオンバッテリーもそうですし、それぞれの産業における企業の数も、統合されて減ってきたとはいえ、まだ多いと思います。

完全にこのあたりは個人的な推測でしかないのですが、縮むトップラインが少しでも埋まればよい程度の思いで新規に取り組んでいるのであれば、意識改革が必要だと思います。既存事業がしぼんでくるとどうしてもその分新しいトップラインが欲しいので、それに対して取り組むのですけれども、それに差別要素があり、うちが本当にやらなければいけない事業なのかどうかという議論が余りされないまま、とりあえずメディカルだとか最近のAI・IoTだとか、どう見ても競争環境的に悪いところにお金を振らざるを得ないところは、1つ問題だと思います。逆に言うと、自社の強みが本当はどこにあるのか、どういった独自性を持って世界の中で生きていくのかという議論が、実は十分になされてい

ないと感じます。

先ほどデュポンのお話をしましたけれども、技術は当然しっかりしているのですが、最初から食料事業に必要な技術を全部持っていたわけではないです。ただ、デュポンが信じるコアバリューに照らしたときに、いかにして社会に対して貢献していけるかということも議論した上で、そちらに進んでいくというような自社の立ち位置も明らかにしています。おっしゃるとおり、確かにあのスケールで事業変革をするのは難しいと思いつつ、もしかしたら企業としての大前提を大事にしているからこそ、逆に大胆な意思決定ができるのかなと感じています。

(小林会長)

先ほどの金融庁の資料で、投資家と企業経営者の思いがこれほどずれているというのは非常に興味深い結果だと思いました。大体企業経営者は、先ほどのトップラインというか、売上を一定程度大きくしようという思いばかりがいまだに強い。その反面、ポートフォリオマネジメントへの意識、要するに強いところ、儲かるところにだけ集中するという意識が極めて低い。ところが、投資家は事業の選択と集中ばかりを見ている。もちろん日本の経営者のメンタリティーも大分変わりつつあるのだけれども、まだ売上規模にこだわる部分がある。けれども、それ自身が本当に悪いことなのだろうか、やはり最初にある程度規模を大きくしてから次に効率を上げていくという、日本企業はまだそういうフェーズにあるのではないかと、というような気もするのです。例えば鉄鋼も化学も今までコモディティー系で勝負していて、今後も当然重要な事業であり続ける。パフォーマンス系やファイナンス系に方向転換するといっても一定程度時間はかかるので、単純にすぐコモディティーを切るというのはむしろ相当リスクがある。そのあたりで日本の経営者は呻吟しているわけですが、あと5年もしたら相当変わるのではないかと、期待できそうな事象も一部では生じつつあるのではないかと私は思っているのですけれども、その辺は投資家サイドから見るといかがですか。

(ブラックロック・ジャパン株式会社 江良運用部門インベストメント・スチュワードシップ部長)

ご指摘のとおりと思うところもございしますが、投資家によって時間軸が違うということかと思えます。比較的短期的な視点を持つ投資家からすると、選択と集中、事業再編を一気にやってくれという話になることもあるかと思えます。一方で、我々のような長期投資家であれば、今は規模を追求されていても、例えば5年先に、規模をある程度維持しつつもむしろ収益性を追求していくという経営方針、戦略の道筋がきちんと説明されていれば、経営を守るといいますか、その経営方針を支持することができます。しかしながら、残念ながらきちんと戦略について説明をいただけない場合もございします。説明しにくい部分もあるかもしれませんが、投資家の支持を獲得するためにも、投資家にきちんと長期戦略の考え方がわかるように示していただくことで、今まさに小林会長から御指摘いただいたようなよい流れができるのではないかと考えています。

(小林会長)

そういう意味では、日本版スチュワードシップ・コード、コーポレートガバナンス・コードという形で、一定程度、マネジメントの背中を押す風土はできつつある。これは間違いないと思います。

(一般社団法人日本投資顧問業協会 大場会長)

今、会長の御質問に対する回答というか、意見も混在している現状がありまして、その背景はどういうことかということ、企業においては、アベノミクスの2つのコードの改革で色々な取組が行われていると思うのです。ところが、先ほどの佐久間さんの御指摘のように、大企業と中小企業と分けてみて考えたら、それぞれで内容が違っているということもあるのですが、上場企業だけ見ても、この2つのコードを真に受けとめて、価値の向上に向けてどのように進んだらいいのかということに積極的に取り組んでいる企業もある一方で、政府の方針だから形を整えておかないとまずいのではないかということを受け身的にやっている企業もあると思うのです。だからこれを一体的に議論すると、本質が見えにくくなる。これが1つあると思います。

もう一つは、先ほどの会長の御指摘にもあったのですが、企業と投資家で考えていることにギャップがあり過ぎる。これが先ほど申し上げたKPIをつくったらいいのではないかという問題意識になるのです。今、最高益を達成しており、非常にうまくいっているではないかという意見もあるわけです。つまり売り上げが大きくなって利益も伴ってくるのであれば、これはこれで1つの成果だという御意見があるわけですが、一方で経済産業省の資料にもありましたように、収益性は依然として低い。本当に成果が上がっているのかということですが、これも事実です。そこが投資家と企業の現状認識のギャップにもなっていると思うのですが、どの数値をどのようにクリアしていけば、実体の伴った改革につながっていると理解するかということに関係者で共有することが非常に重要ではないかと思えます。

もう一つ、低収益のことで言いますと、昨年からずっとこの会合において、どこにメスを入れるか色々議論があったと思うのですが、私の理解では3つぐらいに集約をされているのだと思うのです。

1つは、先ほどの御指摘にもあったように、1つの産業にいまだに多くの企業がひしめき合っているという事実がある。これは事業再編の話とも絡むと思うのですが、進んでいる業界もあればそうではない業界もあり、まだこういう実態がある。供給過多体質です。

2つ目は、先ほどのリチウムイオン電池の話にも出たのですが、みんな同じことをやるというか、つまり企業というのは他社がやらないことをするために創業されると思うのですが、結果として見るとオリジナリティーに乏しい製品と商品がすごく多くなっている。結果として価格競争に陥りやすくなっているという状況が生まれてしまっているということだと思うのです。そこで、創業の原点に戻って、他社が手がけないことにこだわるといことを少し意識しなければいけないと思います。当然そういうことは考えておられると思うのですが、オリジナリティーにこだわるといような風土の醸成が必要だと思います。

3つ目は、先ほどから御指摘があったように生産性が乏しいことです。

議論をしていくと、大体この3つに集約されるので、ここにメスを入れることが低収益構造の改善につながるとは思いますが、こうやって整理するのは簡単なのですけれども、具体的にどうやって進めるかというのは大変難しく、各企業が御苦労されている。投資家はそのことについて回答を求めたいと思っているところが現実ではないかと思えます。

(小林会長)

先ほど藤井参与が高圧経済に言及されましたが、基本的に金融緩和、財政出動、成長戦略という形で成長率を支えてきた。その結果、この5、6年で、かつて六重苦だと言われた日本企業への足かせはずいぶん減ってきました。為替、労働法制、法人税率、エネルギー

一コスト、通商政策、環境政策などの足かせがあったのですが、中でも企業サイドから見ると、金融緩和による円安効果が経済の回復に特に大きく寄与したという実感があります。ただ、持続可能性という意味で、本当にいつまでも金融緩和と財政出動という高圧をかけていけばいいものか。それで経済、財政はもつのか。こういう議論も必ずや必要だと思うのです。今、一時的に高圧をかけているこの5年から7年ぐらいの間に、企業は本当の意味で成長しなければいけない。先ほどあったように、事業再編を進めるためには労働法制の改正、雇用の流動化が必要だというのは、結局言い訳に過ぎない、というのはわからないこともないのですが、日本企業は自分なりにかなり頑張っていると思うのです。そういう意味で、先ほどのKPIの議論に照らしても、このぐらいまでは高圧プレッシャーで支えるのが適切だが、この辺にまで来つつあったら金融緩和などを少し元に戻すべきだ、というようなシナリオが求められると思いますが、この辺についてはどうお考えですか。

(藤井内閣官房参与)

御指摘ありがとうございます。今日は主にミクロな議論の場だと思いますけれども、マクロな点で申し上げた点につきまして御質問いただいたところで、恐らく皆さんその点、非常に御関心のところだと思います。

まず私、個人の見解を申し上げますと、今までの政策との関連等はまた申し上げられればと思いますけれども、今、高圧がかかっているかどうかというのはKPIで言うとデフレギャップ、インフレギャップがどれぐらいなのか。これが一番重要なところで、今ようやくゼロのところまで来ている状況です。ここで高圧プレッシャーをかける必要はなくなったという議論に傾きがちなのですけれども、実際はイエレン氏等々が言っているのは、インフレギャップを数%プラスにしていけないといけないうろと。GDP比で少なくとも5%ぐらいが数カ年続くと、かなりイノベーションも起こってくるだろうということが言われています。

ただ、デフレの期間が長ければ長いほど、プレッシャーをかけても中々インフレギャップが進まない。状況にもよりますが、日本は長いデフレだったので高圧経済をしばらくかける必要があるだろうというのが1点です。

もう一点が、今、財政で高圧プレッシャーをかけてきたのかという点で言うと、財政というのは財政支出という政府から民間へのキャッシュフローの流れと、税金という民間から政府へのキャッシュフローの流れと、この差し引きの収支を考える必要があります。この収支で考えるとプレッシャーはどんどん弱体化しているのが実態です。2013年までは比較的プレッシャーをかける方向に財政が運営されていた。財政というのは先ほど申し上げた税金と支出の差し引きの収支という意味です。2013年まではプレッシャーをかけていたのですが、増税以後、総理も今回、明言されていましたが、増税分の80%が借金の返済に回すことに使われており、かなりアクセルが抜かれた状況にあります。一般的に財政をふかしているというイメージがある一方で、税金まで含めたトータルのアクセルは、財政収支で見ると非常に緩めてきている状況にあります。

そういう意味で今、日本経済にプレッシャーをかけているのは誰かということと外国人投資家といいましょうか、日銀のキャッシュフローで民間と政府と家計と外国の4つに分類して資金循環を見ると、今、手元にデータがなくて恐縮ですが、たしか2013年までアベノミクスの10兆円の補正予算を組んだ増税直前までの状況では、政府がかなりアクセルを踏んでいる状況だったのですが、そこからアクセルがどんどん緩んできていて、先ほどおっしゃったように円安によって外国からの資金流入が増えてきていて、要するに外国人の方が日本のものを買っている。爆買いというのはその一部ですが、資本収

支も含めてであります。外国がかなりアクセルを踏んでいる。政府がアクセルを緩める一方で、外国が円安によってアクセルを踏んでいるという状況の中で、この状況が相まってここ2年ほど民間企業も内部留保を縮小させる傾向にあります。

ただ、民間企業も内部留保を縮小させる傾向にあるのですが、内部留保、厳密に言うと民間企業の収支が今、黒字にあります。健全な経済というのは民間の収支が赤字にならないければならず、民間の収支が赤字というのは、要するに民間が資金を沢山借りて投資をしているという状況です。日銀資金循環統計ではバブルの頃はGDP比10%で民間は収支赤字だったのです。10%までいく必要はないと思いますけれども、数%の赤字が適正な水準だとすると、結論で申し上げますと民間企業が数%赤字になるぐらい積極的に投資、労働分配するぐらいになるまで、外国あるいは政府がアクセルを踏まなければいけないと思います。

しっかりアクセルを踏んで、民間企業が数%赤字になるぐらい積極的に投資、労働分配する状況になれば、これは最後のポイントですけれども、赤字国債発行額が激減します。1997年に増税をしてデフレになってしまったのですが、デフレになる前まで赤字国債発行額は1兆円弱程度でずっと推移していたのです。デフレになった途端に赤字国債発行額は10兆円、20兆円と増えて高止まりになっています。したがって、民間が積極的に消費をする、アクセルをふかす状況になるまで政府がアクセルを踏んでおけばデフレから脱却し、そして赤字国債発行額が激減することになります。これこそが長期的な財政再建になるという意味で、私の持論としてはしっかりとアクセルを踏むことで長期的な財政再建が果たされ、政府の赤字が減っていく。要するに誰かが赤字をしないと経済というのは成長しないわけでありましてけれども、その赤字を民間がする状況が健全です。民間が旺盛な投資をしているという状況まで高圧経済は数%かけるべきだ。これがイエレン氏の高圧経済論のおおよその骨子であり、私自身とほぼ同じ見解であると思います。

(小林会長)

佐久間さん、どうぞ。

(一般社団法人日本経済団体連合会 佐久間経済法規委員会企画部会長)

藤井先生の大変マクロな議論の後に非常にミクロな話になるのですが、先ほど会長が六重苦ということも言われたわけですが、一般的に言えば経済界としては超円高の是正というのはまさに二重丸。これで大変救われたということだと思えます。

その中で言えば、労働規制が厳し過ぎるという六重苦の1つ、これは解消がされていない、もしくは解消される見込みがないというのが今の状態ではないか。先ほど日置執行役員が労働問題、雇用問題が日本の問題の一つであると言われましたが、これは、金銭による解雇規制など色々な制度的問題で、超ミクロで見ると事業再編やマニフェスト、ポートフォリオの組みかえを、お金があるにせよ、やる人がいないという問題が生じています。

それはどういうことかということ、今のこの制度の中でまさにグローバルですから、実際に当社も日本とドイツとアメリカを結んで国際電話を頻繁にやります。当然、時間帯を考えれば夕方から始まって深夜に及ぶ。午後10時を過ぎると、残って仕事をしているのは部長と役員しかいない。それ以外の社員は当然、帰らなければいけないわけですが。ではそこに入社して2、3年の人間がいて役に立つかということ、多分役に立たないのですが、そこにいることによって学ぶことがある。まさにこれは我々がやってきたこと。

若い人が仕事の経験が積めないとすると、これから何年待っても役員と部長が年をとってもずっとそういうことをやる。こういうことが今の日本の実態だと思うので、ぜひ本当の意味での働き方改革を進めながらも、一方でそういうことは手当しなければいけない。



高度プロフェッショナル制度については、もちろんそれで恩恵を被る会社もありますけれども、はっきり言って影響を受ける企業というのは日本にほとんどないと思います。中小企業で1,000万円以上年収のある方というのは社長ぐらいだろう。社長はもともと関係ない。大企業においても年収1,000万円以上であればこれは管理監督者ということで、深夜残業とか若干問題はありますが、基本的に関係ない。ということは普通の企業では何の変化も起きないということなので、ここはもう一步踏み込んで、まさに欧米だけではなくて中国、アジアの同じような若い人と対等で仕事の経験が積めるような制度設計がぜひ必要だと思います。

(小林会長)

先ほどKPIの話が出てきたのですけれども、経済産業省の資料では、例えば現預金は大企業ではせいぜい月平均売上高の1.3倍で、全企業平均でも1.7倍。しかし、中堅中小企業では2.2倍という数値になっている。このように、各企業でどういう基準を持っているかは、企業規模あるいは業種によっても違うと思うのですが、国全体として大体どの範囲を運転資金として適正な量だと考えるのか。逆に言うと、何をもち「内部留保が増えている」と問題視するのかの基準が結構曖昧で、感覚的に内部留保をため込んでいるに過ぎないと思うのです。けれども、よくよく考えたら、企業が活性化すれば一定程度の運転資金ももちろん要るでしょうし、バランスシート上、海外M&Aだとか設備投資に対応する数字も当然伸びる。また、売上高が伸びればそれに付随する数値の絶対値も増えるのは当たり前で、そういった連関はきれいに整理できると思います。むしろ整理しないと非常に抽象的、感覚的な議論が進みやすいので、そこを明確にして、あと何年後にはこういう形にしようという目標を定量的に設定しなければなりません。その意味で、KPIは非常にいい御提案だと思うのです。ただ、どういう項目を設定して、どんな数字をKPIにするのかという作業が本当に必要だと思うのですが、現実的にどのようにしていけばいいのか、ぜひ大場さんから御提言をお願いしたいのですが。

(一般社団法人日本投資顧問業協会 大場会長)

難易度が高いので御提案をしているのですけれども、まず、マクロのデータがどのように変わったら改革が進んだかという観点が必要だと思います。

それから、ミクロの方は企業によって相当違うと思うのです。ですから企業が自らどういう指標をクリアすれば、投資家に報いたことになるのかとか、従業員、社会に対して報いたことになるのかということを自ら考え、自ら示すということが必要なのではないのでしょうか。それに向かって個々の企業が努力し、それを果たせば、結果としてマクロに影響するかもしれない。まずミクロとマクロを分けて、どういう指標が実現すれば未来投資会議で期待している構造改革の徹底推進が進んだと理解できるのか明確にすべきだと思います。

個々の企業は今の小林会長のお話ではないのですけれども、企業の置かれた立場、立ち位置、規模、業種さまざまなので、一律というのは相当難易度が高い。経済産業省で進めてきた伊藤レポートではROE 8%以上というのがあったわけですが、ROEだけにフォーカスしますと、資本を小さくするとROEは高まりますので、そこは注意しなければいけないとか、色々な問題が出てくると思うのです。だからそこは各企業にお任せしないと仕方がないのではないかという印象を持っています。



(小林会長)

そういう意味ではとにかく経営リテラシーを上げろと。基本的にはそういうことになり  
ますね。ほかにございますか。

(藤井内閣官房参与)

先ほどKPIという言葉をお使いになったので、私も1つのKPIとしてインフレギャップ、  
デフレギャップというものがありますと申し上げました。これも重要なKPIになると思  
います。

ざっとだけ申し上げますと、まずマクロ側で重要なKPIは日銀資金循環統計の民間企業  
です。これは非生産と金融で分ける場合もありますけれども、日銀統計のマクロの収支が  
プラスなのかマイナスなのか。景気がよくなる、民間企業が非常に活性化しているとき  
というのは確実にこれが赤字になります。赤字というと悪く聞こえますけれども、これはし  
っかり投資しているという意味です。日銀統計というのは4部門全部足すとプラスマイナ  
スゼロになります。誰かが黒字のときは誰かが必ずマイナスになりますが、健全な経済状  
況というのは、民間が赤でほか黒という状況です。これが1つのKPIだと思います。そ  
れがインフレギャップ、デフレギャップですし、当然投資額というのも大事だと思います。  
投資総額、民間投資。以上が、この会議の中で重要な尺度かと思えます。もちろん物価だ  
って大事だし、消費額だって大事だし、色々なものが大事なのですけれども、特に民間の  
収支と投資額はとりわけ大事かと思えます。

それから、ミクロ側でいくと当然ROEは大事であります。ROEだけを見ていると、ほか  
の尺度が非常に悪いのにROEだけがいいということに陥る危険性が排除できないというの  
もあるので、ROEと労働分配率、労働生産性、この3つは少なくとも重要ではないかと思  
います。これ以外にも、これも大事、あれも大事だという議論は重ねる必要があると思  
いますけれども、少なくとも今、申し上げた5つ、6つの尺度はKPIの候補になると思  
います。例えばこのような議論をここで重ねていただいて、KPIを設定していただくとい  
いのではないかと思います。

(小林会長)

ほかによろしいでしょうか。それでは、本日の議論はここまでとさせていただきます。

本日は金融庁、経済産業省のプレゼンテーションから始まりましたけれども、我が国の  
企業において、現預金の形での内部留保が増加している一方で、設備、人材、研究開発投  
資が低水準に甘んじているという現状があります。上場企業における実質無借金経営企  
業であっても、人件費、設備投資額、研究開発費のいずれか、またはそれら全部を減少さ  
せている企業が相当程度を占めている。日本企業の純利益が過去最高を更新している一  
方で、欧米企業と比較するとROAやROEは依然として低水準で推移している。さらに、  
企業サイドと投資家サイドでポートフォリオマネジメントや事業規模に対する考え方が大  
分違うという事実も示されました。

少なくとも大企業の国内の設備投資については、特に製造業において非常に低い水  
準にある。逆に言うと、グローバルな大企業にとっては日本のマーケットに魅力がない。  
そういう意味で、海外も含めた投資家を常に意識している企業体としては、どうしても  
海外市場に出て行かざるを得ないという、このあたりの本質的な問題を、もう少し議  
論すべきだと改めて感じました。

また昨今、日本企業のコンプライアンス問題が後を絶ちません。安全も含めた経営  
のコンプライアンスが非常に残念な状況ですけれども、こういう現状と一連のコーポ  
レートガ

バランス改革の相関関係はどうなっているのか、今後改革をどう進めていけばいいのかという問題もあります。今日はこういった議論がそれほど出ませんでした。コーポレートガバナンスは最終的には稼ぐ力、もうけにつながるものではあるものの、やはり社会性といった視点をもう少し深めていかなければいけないと思います。と言うのも、コーポレートガバナンス改革の結果、例えば独立社外取締役が増えているというのは大いに結構なのですが、世間からバツをつけられないように1人ぐらい入れておけばいいだろうというように、一番痛くもかゆくもない部分で形式的な取組だけを進める企業も少なくないからです。ところが、CEOの選解任手続き、CEOのサクセッションプラン、指名・報酬委員会の機能等、これこそ実質の世界という取組は遅れがちなので、政策保有株式対応等も含めて、今後このあたりをしっかりと明確にしていくべきだと感じました。

それと、事業再編の促進につきまして日置さんから御報告があったわけですが、確かに欧米企業においては極めてダイナミックで果敢な経営判断に基づいて、なおかつ決してショートターミズムではなく長期的な視点に立って、会社の事業ポートフォリオを大胆に変革していく。それが経営者の人的水準によるのか、国家のエートスというか雰囲気によるのか、あるいは組織、法制がそうさせているのかという点も含めて、大いなる問題提起を頂いたと思います。また、雇用の流動化の遅れ云々というのは一種、日本の経営者の言い訳に過ぎないのではないのかという御指摘もありました。そのような、日本の経営者のマインドセット、リテラシーそのものがどの程度の水準なのかという問題が、イノベーション創出力という意味でもかなり重要なポイントになりますが、そこをどう向上させていったらいいのかという問題提起もあったと思います。

大場さんからは日本企業を低収益体質にする3つの問題点が端的に示されましたが、今後、我が国が技術やマーケットの大きな変革に対応しながらどのように生産性をアップしていくのか。どうオリジナリティーを付与していくのか。しっかり事業ポートフォリオ管理を行う体制をどう構築し、供給過多構造や、みんな同じことをやってオリジナリティーを失うという体質をどう変えていくかというのが、今後の議論の大きなポイントになるかと思っています。

あと、「形式から実質へ」のスローガンはいいのですが、これをどう具体的にKPI化するかが、ターゲット数値の設定も含めて、次の会合の1つの大きなポイントかなと感じました。こうした課題に対して政府としてどのような環境整備が必要か、産業界として何をやっていけばいいのか。それぞれの立場で検討を継続していくことが今後の課題だということで、本日の議論をまとめさせていただきたいと思います。

最後に事務局より連絡事項がございますので、お願いいたします。

(広瀬日本経済再生総合事務局次長)

本日いただきました貴重な御意見を踏まえまして、さらに生産性革命をどう進めていくかについて、また次回の会合で準備をしまして御議論させていただければと思っております。

この後、14時から本日の会議の中身につきまして、事務局からプレスにブリーフィングをさせていただきます。ブリーフィングにつきましては原則、参加者の皆様方の御発言につきましては、お名前を伏せることといたしますけれども、発言者の確認を経た上で後日、議事要旨を公開したいと思っておりますので、皆様の御協力よろしくをお願いいたします。議事要旨を公表するまでの間は、みずからの御発言を除きまして対外的に明らかにすることがないよう、よろしくをお願いいたします。

それでは、本日の会議はこれにて終了させていただきます。