

10/19 第 1 回未来投資会議構造改革徹底推進会合

「企業関連制度改革・産業構造改革—長期投資と大胆な再編の 促進」会合

(開催要領)

1. 開催日時：2016 年 10 月 19 日（水） 16:00～18:00
2. 場 所：合同庁舎第 4 号館 11 階第 1 特別会議室
3. 出席者：
 - 石原 伸晃 経済再生担当大臣兼内閣府特命担当大臣（経済財政政策）
 - 越智 隆雄 内閣府副大臣

 - 小林 喜光 公益社団法人経済同友会代表幹事
 - 金丸 恭文 フューチャー株式会社代表取締役会長兼社長グループ CEO
 - 伊藤 邦雄 一橋大学大学院商学研究科教授
 - 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・チーム責任者
 - 大場 昭義 東京海上アセットマネジメント株式会社取締役会長
 - 佐久間 総一郎 一般社団法人日本経済団体連合会法規委員会企画部会長
 - 静 正樹 株式会社東京証券取引所取締役専務執行役員
 - 原 丈人 内閣府参与、アライアンス・フォーラム財団代表
 - 御代川善朗 アステラス製薬株式会社代表取締役副社長

(議事次第)

1. 開 会
2. 原文人内閣府参与によるプレゼンテーション
3. 伊藤邦雄一橋大学大学院商学研究科教授によるプレゼンテーション
4. 金融庁による取組の説明
5. 閉 会

(配布資料)

内閣官房日本経済再生総合事務局提出資料
原代表提出資料
伊藤教授提出資料
金融庁提出資料
金融庁提出参考資料
株式会社経営共創基盤 富山代表取締役 CEO 提出資料

(広瀬日本経済再生総合事務局次長)

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『企業関連制度改革・産業構造改革—長期投資と大胆な再編の促進』会合」を開催いたします。

本日、石原大臣は、国会の関係がございまして、御出席できるかどうか分からない状況でございますが、御了承いただければと思います。

初めに、越智副大臣から御挨拶をいただきたいと思います。

(越智副大臣)

今、司会の方からお話がありましたとおり、今日は、国会がございまして、TPPを担当している石原大臣は、こちらに出席するのは時間的に難しいため、代わりに私から冒頭一言御挨拶をさせていただきたいと思います。

未来投資会議構造改革徹底推進会合の「企業関連制度改革・産業構造改革—長期投資と大胆な再編の促進」会合は、日本企業の稼ぐ力の向上のため、中長期投資を強力に促進するとともに、産業構造改革を大胆に推し進めていくための会合でございます。

本会合につきましては、小林喜光経済同友会代表幹事に会長を、金丸恭文フューチャー株式会社代表取締役会長兼社長グループCEOに副会長をお願いした次第でございます。お二人には、ぜひとも議論をリードしていただければ、大変幸いです。

これまで日本企業のコーポレートガバナンスに係る取組は、社外取締役の選任の増加など、着実に進展してまいりました。しかしながら、我が国企業の収益力は、他国に比べて、いまだ改善の余地があります。成長分野への長期投資と大胆な再編を促していく必要があります。このために、企業と投資家の建設的な対話を通じた、適切なリスクテイクの促進など、一層の取組が必要だと考えております。

本日は、原文人アライアンス・フォーラム財団代表並びに伊藤邦雄一橋大学大学院教授からのプレゼンテーションにより、口火を切っていただいた後に、金融庁から関連する取組の状況のヒアリングを行う予定でございます。

御出席の有識者の皆様におかれては、忌憚のない御意見を聞かせていただきますように、御願いを申し上げます。冒頭の御挨拶とさせていただきます。

(広瀬日本経済再生総合事務局次長)

それでは、ここから当会合の会長であります、小林様に司会進行をお願いいたします。

(小林会長)

今、越智副大臣からも、この会合の目的のお話がありました。基本的には、かなりの課題がここ2~3年で大分明確になってきて、日本企業の稼ぐ力を向上させるための論点整理ができつつあるわけですけれども、「ROEプラス」といいますか、非財務の企業価値についての認識はもっと深めなくてはならない。これをどう確かなクライテリアとするか、定量化できるかということを含めて、この会合で示すことができればと思っております。単なる理念より、具体的に一体どうすればいいのかという議論をしたいと思います。

それでは、議事に入らせていただきます。まず事務局より、今回のアジェンダにつきまして御説明をお願いいたします。

(広瀬日本経済再生総合事務局次長)

それでは、お配りしております資料の中で、資料1というワードの3枚紙がございますので、そちらをご覧くださいと思います。

私ども事務局で考えております、この会合での検討の趣旨、進め方、このようなことを検討してみてもどうかという検討事項を整理させていただいております。

1 ページ目でございますけれども、日本企業の収益力にまだ改善の余地がある中で、いかに長期投資と大胆な再編を促進していくか。

そうした中で、投資家と株主の建設的な対話の促進を通じて、短期主義的な視点に捉われずに、どのようにリスクテイクを促していくのか。そのためには、中長期的な企業価値の向上が鍵でございますので、それをもとにどうしていくのか。

加えて、中長期的な視点から投資を行う投資家の取組が、短期主義的な投資行動により減殺されないようにするという観点も重要でございます。

また、成長分野への投資とは、ある意味で車の両輪でございますけれども、人材が成長分野へシフトしていかなければならず、技術革新も相当なスピードで進んでいる中で、いかにミドル層がそれに対応していけるようにするか。そのための教育システム、労働支援の活性化、人材力政策の活性化等が課題でございます。

こうした目的に従いまして、本日も有識者の方に来ていただいておりますけれども、有識者の方のヒアリングを行いながら、関係省庁とも、一緒に議論をしていきたいと思っております。

2 ページ目でございます。2 ページ目は、この会合の中で、企業関連制度改革の検討事項として、事務局が考えているものを整理させていただいております。

ROE、非常に大事でございます。それだけではなく、例えば無形資産投資及びESGなど、持続的な成長指標を盛り込んだ企業業績の評価のあり方をどうするか。

取締役会の機能強化、経営陣の幹部・取締役の指名のあり方も重要です。

機関投資家が、中長期的な視点から企業評価を行う上でのスチュワードシップ活動をどうしていくのか。

アルゴリズムを用いた高速取引のあり方も重要です。

開示でございますけれども、中長期的な企業価値の向上を促す開示について、様々な重複がありがちな開示の一体化や、あるいは四半期開示をどうするのか、非財務情報をどうするかといった論点でございます。

また、中長期的な観点からの投資を促進する上での株主に対するインセンティブのあり方も重要です。

事業ポートフォリオの転換を含めた事業再編、例えば、供給過剰構造の中での産業再編をどう促進していくのか。

事務局としては、企業関連制度改革関連では、以上のようなことを検討してはどうかと考えてございます。

3 ページ目は、本日の会合に御出席いただいております、有識者の方々の名簿でございます。

(小林会長)

それでは、本日は、有識者として、原文人アライアンス・フォーラム財団代表、伊藤邦雄一橋大学大学院教授より、プレゼンテーションをいただいた後、金融庁より、関連する取組の状況について、ヒアリングを予定しております。

それでは、まず原代表より、プレゼンテーションをお願いいたします。

(原内閣府参与)

初めに自己紹介をさせていただきます。日本の大学卒業後27歳まで中央アメリカで考古

学を研究しておりましたが27歳で渡米し光ファイバー・ディスプレイ製造開発メーカーを自ら立ち上げたのを皮切りに、85年以降はベンチャー・キャピタルを創業しアメリカのシリコンバレー、イギリス、イスラエルで、情報通信分野とライフサイエンス分野の先端技術ベンチャーを次々と発掘し創業期から経営に関与してきました。デフタ・パートナーズやアクセル・パートナーズといったベンチャー・キャピタルの経営者（ジェネラル・パートナー）として、世界初でインターネットのプロトコール・ソフトを商業化したウオロングゴングや、世界最初のインターネットサービスプロバイダのUUNETや、世界初のテレビ電話会議のピクチャーテル、総合ソフトウェア開発メーカーとして後に世界第2位のソフトウェア会社になるボーランドなど多くの世界的な企業を育て自らも会長や社会取締役として経営をしてまいりました。最近では、デフタ・パートナーズによるフォーティネット（2000年の創業期から立ち上げ情報セキュリティ分野で、現在、世界最大手の一角となるまで仕上げた。）やアクセル・パートナーズによるフェイスブックといった会社群は、世界に知られるようになっていきます。ベンチャー・キャピタルといっても私の場合は今日あるシリコンバレーや日本のベンチャー・キャピタルとは違って本当に創業期から関与し創業者と一体になって事業を作り上げていきます。したがって社外取締役の私が一番最初に製品の売り込みを主導する場合も多いのです。私が立ち上げに参加した会社はいずれも世界で初めてのプロダクトを開発しようと野心を持っているのですが、そうは簡単に立ち上がらない場合が多いので、失意の創業者や幹部従業員と一緒に考えて行動し成功するまでやり遂げるのです。現在のベンチャー・キャピタルでそこまでするのはシリコンバレーからは消えてしまい、初めからどのくらいのリターンを出すかだけを最優先にマネーゲームの観点から投資するところが多くなりました。今まで30年間の間、米英イスラエルで何十社と創業から立ち上げ株式公開や合併まで持ってきた経験から言えることは、本日、議題のコーポレート・ガバナンスに関しても欧米を手本にするのではなく、欧米で運用されている仕組みの欠陥、哲学の根本的な誤りを正し、彼ら欧米の先を行くべきだとの思いを強く持っています。

特に本日は、日本政府の内閣府参与の立場のみならず、国連経済社会理事会の特別協議資格を持つアライアンス・フォーラム財団の見地から、この未来投資会議の構造改革徹底推進会合でいくつかの議案を出すことにします。

最初の2ページ目に関連して話します。未来投資会議の名称のとおり、未来への投資とはイノベーションを起こして経済的にも精神的にも豊かさを持続できる日本の未来を築き上げるような投資と考えます。その為にもっとも重要な要素の一つがイノベーションを起こすことです。イノベーションは、未来への投資によって初めて可能になりますが、産業構造を変えるようなインパクトを持つには短期間では至りませんから、税制も含め中長期投資が起こりやすいエコシステムが生まれるような制度設計をすることが重要です。大企業の活発なイノベーションを促進できるような流れを作るだけでなしに、ベンチャーへの中長期の投資や育成ができる欧米よりも進んだ制度を実現し、わが国に付加価値の高いベンチャーをどんどん作り上げていくエコシステムを創るのです。さらに、未来への投資を促進してゆくためには、会社が適切な内部留保を蓄積していくことは言うまでもなく大切です。

中長期の経営、投資を促すのと同時に、短期主義も是正していくことは重要です。長年にわたってアメリカ、イスラエル及びイギリスの会社の会長や社外取締役を務めたり私の代理人を取締役として出してもらいましたが、ことに、四半期決算開示義務は、経営者に非常に短期的視点の経営をさせてしまう点で、大きな弊害であると感じておりました。

四半期開示の義務は廃止し、適時（適宜）開示に改めるべきです。日本は、証券取引所

の上場規定による開示義務と、金融商品取引法による開示義務がある上に、本決算と同様に大掛かりで、ほかに回せばもっと会社の生産性をあげられると思われる人材と資金が使われているとの意見を非常に多数の公開会社の経営陣からお聞きしております。一刻も早く改めるべきです。2005年に財務省参与に就任した時にも、早く廃止すべきだと政府内の議論で提案し、欧米に対して我が国が率先して呼びかけていくべきだということを目指しましたが実現できませんでした。

行動を起こさないでいるうちにヨーロッパでは、EU域内において、2015年11月に全ての国々で四半期決算開示義務の廃止を決定しました。ただ、フランクフルト証券取引所だけは、上場規則によって、四半期決算開示義務を維持しておりますけれども、やがては廃止されるでしょう。アメリカも、新政権が四半期決算を自由な企業行動を縛る規制であると認識すればすぐにでも廃止するでしょう。

四半期決算開示の問題に限らず、今世紀、世界で経営のルールが変化していく中であって日本がこれからあるべきルールの姿を、世界中でいち早く示すことができる国になってほしいと思っております。

次にHFTについてのあるべき姿も述べさせていただきます。HFTは、投機的取引であり数学的にはゼロサム・ゲームです。数学のゲームの理論が証明するように、このゲームに参加した場合、小さな資金しか持たないプレーヤーはゲームを繰り返せば繰り返すほど元本をなくし損をします。HFTの自由化によってあたかも海外からの直接投資が増えたように見えるかもしれませんが、ゼロサム・ゲームの理論的結論から言えば、最終的には、1700兆円の個人金融資産や40兆円ともいわれるタンス預金を持つ多くの中間所得層の金融資産は吸い取られ毀損することになるでしょう。このように中間層の富の流出をするような仕組みは、改善する必要があるとかなり多くの方々から意見を聞きます。HFTの引き起こす諸問題については総理も懸念されていることは明らかです。HFTは、一定のルールのもとに取引すべきであり、部会を作って、この取引で儲けることができた国民はどのくらいいるのかをしっかりと事実を把握したうえで議論をすべき重要課題です。我が国の国富が本当に増える結果に役立っているのかどうかを検証したうえで、わが国国民の富を増やすことに役立っていないと証明できた場合には、強力な対応策を作り国富を守るべきです。ここでは大原則を示すことだけにしておきますが、すでに行き過ぎた投機的金融資本主義の洗礼を受けゼロサム・ゲームが行われた結果、英米は中産所得層が減少し貧富の差が大きくなってしまいました。

投機資金の流入は、見かけ上、海外直接投資額を大きく見せるかもしれませんが、投機はゼロサム・ゲームですからギャンブルと同じ性格を持っています。胴元が100億円の資金を持ち、皆さんが10万円しか資金を持たないで賭けをやると、勝負を重ねるとやがてはすべての掛け金は胴元にすべての掛け金は吸い取られてしまいます。海外からの投機を自由に許せば国富の流出になるのです。

企業統治の制度について見解を述べます。英米イスラエルで、日本の委員会設置会社のもととなったような会社の会長や、3つの委員会それぞれの委員長等を務めてまいりました経験から言うと、欠陥だらけだと感じております。とてもではありませんが21世紀の資本主義のルールを示していけるような理想的なものではありません。ですからこのような欠陥品を多少修正して我が国に導入するのではなく、欧米のガバナンス制度のまずいところを補っていくような、新しい制度設計を日本から世界に提案していくことを、この会議でできればと思っております。その理由は後程申し上げます。

その次のページをご覧ください。現政権がGDP600兆円の実現と言っておりますけれども、会社を支えていく株主以外の色々なステークホルダー、ステークホルダーというよりは、

会社を支える仲間(カンパニー)という表現のほうが正しい英語でしょうけれども、会社が稼ぐ力をいくら上げたとしても富の配分が極端に株主に偏り過ぎているところに、アメリカ及びイギリスの問題があるのです。本来の会社の在り方は、会社は社会の公器であり、社会への貢献を通じて稼ぐ力を増し企業価値を上げ、利益や価値は、会社を成功に導いてくれた社中全体の各成員に対して還元すべきものです。社中とは社員、顧客、仕入れ先などの取引先、地域社会、株主、地球など会社を構成する重要な要素からなります。ステークホルダーというのは日本語訳でも明らかなように利害が対立する利害関係者という意味を持つので、このような概念を経営哲学に入れたのでは会社の公器性を実現できません。英米の概念では「労働者は資本家と対立する。」と考え対立する利害関係者間で均衡点を見つけ折り合い経営するということになるのです。この考え方自体が欧米型企業統治の限界ともいえます。このような考えなので100年企業、500年企業といった長寿企業が欧米にはないのです。本来、企業は「社会の公器」であるので、社員、仕入れ先、取引先、顧客、株主、地域社会、地球といったメンバーは、協力し合う仲間としてとらえることが重要です。対立する利害関係者としてとらえる企業組織論は過去のものになりつつあるのです。仲間のことは英語ではカンパニーと呼ぶので、正しい英語表記は、StakeholderではなくCompanyとなります。日本語訳は社中とするのが的確でしょう。

図表の10頁に示しましたが、会社は社中のおかげで利益を生むことができるのにもかかわらず、社中の中で株主だけへの極端な利益の傾斜配分を行い総還元率が軒並み100%超えるような状況を許す状況が米国では常態化してきています。これは企業統治上の大きな問題であるはずが、コーポレートガバナンスの番人であるはずの社外取締役は何の指摘もしないので形骸化してきています。このように英米で行われている統治の根本哲学は21世紀の健全な資本主義社会を作るうえでは、過去の遺物になるとみてもよいのです。社員に相当する中産階級層や、非正規社員に相当する貧困層に富が行きわたらず彼らが豊かにならないので本格的な消費は期待できず、前にも述べましたように、投機的な金融の流れも非常にあいまって、米国においては、何回もバブルの構築と崩壊を繰り返しゼロサム・ゲームが繰り返されるたびに、中産階級層が薄くなってきました。民主主義が正しく機能するための必要条件である中産所得層が減少すると国民投票も選挙も機能しにくくなってきたのは歴史の示すところです。

中産階級層をしっかりと持っている点においては、G7の中で、日本が一番ですから、こういった日本の良さを維持しより発展させていこうというのであれば、日本の企業社会に欧米型のコーポレートガバナンス・コードを導入して、株主に対しての極端な利益配分が行われる危険性のあるような制度を導入することは非常に問題があります。社外取締役の究極の役目は、会社の利益の公平な分配がしっかりとおこなわれるような経営をしているかどうか？短期志向に陥ることなく中長期投資を経営陣が行い持続的な成長を促していけるかどうか？企業家精神を忘れずリスクを取ってイノベーションをきちんと行える体制を経営陣が行っているかどうか大所高所から推進していくことが本来の役割であって、株主にのみ利益配分が行われるのを誘導したり是認したりすることではありません。「会社は社会の公器」であるといった観点で経営されているかどうかをしっかりと見極め行動するのが社外取締役の本来果たすべき役割なのです。

4ページは、21世紀には、企業経営はここに掲げた大きな三つの理念をもとに経営していくことになろうと考え先取りしたものを記しました。まず第一に、企業が上げた利益を、会社を支えてくれる社中全体に対して分配すること。

2番目は、イノベーションは、短期でできるものは限られているので、中長期の投資と経営が実現できるエコシステムを作ること。

3番目は、企業家精神を忘れずリスクをとって、果敢に新しい事業に挑戦し、常に改良改善に努めるということです。日本の大企業には、戦後の平和な時代が長く続いたせいか、リスクを取らない企業が非常に多く見受けられます。母屋を潰して、社員が路頭に迷うというリスクの取り方はだめですけれども、取れるリスクをしっかりと考えた上で、最大限の未来に対する挑戦を行っていくことを、大企業が率先して実現していく空気が変わります。この三原則を社外取締役の行動規範にしたらいと整理しまとめたのが21ページです。

5ページは、公益資本主義が掲げる大きな三つの理念を図式化したものです。この考え方は、2005年にも、また、2013年に内閣府参与に就任してからも、安倍総理に説明をしてまいりました。総理は、瑞穂の国の資本主義という表現で、この考え方を世界に発信されています。

6ページでは、{公益}の定義を記しています。公益資本主義というと、反射的に儲けてはいけなと考える人がおられますので、そうではないと申し上げておきます。

「公益」とは、私たちおよび私たちの子孫の経済的および精神的な豊かさであり、「会社」とは、社会の公器であり、事業を通じて社会に貢献するものであります。

公益資本主義とは、社員・顧客・仕入先・地域社会・地球といったすべての社中に貢献することにより企業価値が上がり、その結果として株主にも利益をもたらすというものであり、これが本来のあるべき資本主義であると考えています。したがって、社中全体に大きく貢献するためには、相当に大きな稼ぐ力を必要とします。利益を上げないことには社中への還元はできません。

7ページ、8ページ、9ページで言いたいことは、社中分配をしっかりとできるたくさんの企業がない国は、中間所得層も増えず、国民に経済的な豊かさも実現できない。G7先進国の中間層が減っていく中で我が国は厚い層の中間所得層を作るためにコーポレートガバナンスを組み入れる戦略を示しています。

8ページでは、米国のガバナンスの欠陥の代表的な事例を掲げています。アメリカン・エアラインの事例です。同社は、会社の事業戦略が原因で経営難に陥った時に、従業員に対して340億円分の給料削減を受け入れてもらえないと会社は倒産すると譲歩を迫りました。職を失うよりはましと判断した従業員はこれを受け入れましたが、その結果、経営陣は、200億円相当の株式ボーナスをもらっているのです。(注：1ドル100円換算)この話を聞いて、日本の経営者は、従業員が減給される一方で経営陣がボーナスをもらうなどということは許されないとはいえますけれども、次の9ページを見ればわかりますように、株主資本主義の経営者の場合から見るとこれは正しい判断だと主張します。その論拠とは、社員の給与は会社にとっては経費です。この場合は340億円の経費を切れば企業価値を上げることができます。したがって企業価値を上げた経営陣にボーナスを与えるのは当然だということです。ここで大きな問題提起ができると思います。外部環境の変化を読めずに経営判断の失敗によって経営難に陥った会社が従業員への報酬を削ることによって企業価値をあげたからと言って、ボーナスをとることは、企業統治の観点から見て正しいのかどうかということはしっかりと見定めなければなりません。企業統治(コーポレートガバナンス)の番人ともいえる社外取締役は、このような決定に異議を唱えるのがあるべき統治の姿といえるでしょう。しかし、現在欧米で蔓延しているコーポレートガバナンスの理念のもとでは異議を唱える社外取締役は出てきにくいのが現状です。なぜならば、コーポレートガバナンスとは株主の立場にたって判断するという無言の基準があるからです。したがって「会社は社会の公器である。」と位置付けた場合にはガバナンス上許されないようなアメリカン航空での取締役会決定でも、株主にとって利益があると判断すれば正しいと決定がなされてしまうという致命的な欠陥を持っているのです。9ページの説明を簡単にし

ますが、経営難に陥った会社は、経営陣自らの判断が間違っていたのですから自らの報酬を大幅に削る一方で、従業員への給与削減は最小限にとどめるべきでしょう。当然のことながら株主は株価の下落で損失をこうむり無配は当然です。しかし、株主資本主義では、経営難で株価が下がったところで株価連動報酬を経営陣に設定し、従業員給与を大幅に削減することによって、企業収益を大幅に改善し株価が上がったところで株式ボーナスをもらう。株価の上昇をさらに進めるために自社株買いも並行して行います。結果として株価は上昇するので投資家と株価連動報酬をもらっているトップ経営陣は潤う一方で従業員は馬鹿を見ます。また米国大手ハンバーガー会社のマクドナルドは、食品の安全性を犠牲にすることによって利益を上げ、株価を上げ、メディアもこれをもてはやしましたが、やがては食品事故が起き問題が露呈しました。株価は下がり、経営陣は一新され安全基準は元に戻されますが、ROEをあげ株価を上げるために同じことを次の経営陣は繰り返すのです。株主資本主義の思想の下では、経営者は学習しない動物のように同じことを繰り返すのです。この場合は社中の中の顧客に対する安全性という面での利益の還元をせずに、その分を株主に対して配当の増額の形で報いることを行ってきたのです。このような経営を続けられることを許すガバナンスは時代遅れであり「21世紀のあるべき企業統治」ということを考えた場合に大きな問題がありますが、わが国が導入したコーポレートガバナンスの理念からして多くの問題がある欠陥品なので、本来のあるべきコーポレートガバナンスを我々が先んじて考え実行していかなければなりません。

10ページは、アメリカにおける株式配当と自社株買いの総額です。税引き後利益が100億円あったとしたら、100億円全てを株主に配分することは、日本の経営者ではあまり考えないと思いますけれども、アメリカの企業では、それに加えて社債を発行したり借り入れを増やしたり、内部留保を取り崩したりして資金を確保し、利益の100%以上を株主に渡すのが常態化してきています。ここには米国の代表的な企業であるIBM、マイクロソフト、プロクター・アンド・ギャンブル、ファイザー、タイムワナー、ディズニー各社の総還元率を示しました。総還元率とは、支払い配当総額と自社株買いに使われた金額の合計額で、この値が、税引き後利益の何倍になっているかを示した率のことです。配当と自社株買いでメリットを受けられるのは株主だけですので、還元率が100%を超えるとすることは、利益は全部、株主のものだということになります。会社の未来への投資の原資となる内部留保も残さず株主に配分してしまえというくらいの勢いです。これは問題です。コーポレートガバナンスで、会社の統治の番人と言われる社外取締役の中に、このことに対して、おかしいと言う人は少ないか、一人もいないのは問題です。このような思考決定プロセスが日本に入ってくることは我が国の企業を通じた国民経済の発展に大きな汚点を残すことになります。

11ページは、日本の会社もだんだんそうなっていることを示す、製薬会社や通信会社の例になります。これは日本人が気付いているか否かわかりませんが、我が国が導入したコーポレートガバナンス・コードやスチュワードシップ・コードの影響を受けての変化といえます。この点からだけ見ても、いったん入れたとは言うもののコーポレートガバナンス・コードを見直し、現在、OECD諸国、とりわけ英米で運用されているコーポレートガバナンスの欠陥に気づき、21世紀に世界が目指すべきコーポレートガバナンスの在り方をこの会合で議論し世界を巻き込んでいくべきだといえるでしょう。

三原則の2つ目の中長期投資については、13ページを見ていただければわかるように、日本のように資源のない国は、科学技術を事業化・産業化することが絶対的に不可欠です。中長期投資の成功例としては、完成のために50年間もの間研究開発を続けてこられた東レの炭素繊維研究開発の例が挙げられます。2005年頃にデュポンのチャールズ・ホリデー社

長が、東レがやっているような中長期投資をやりたいが、デュポンでは、赤字が何年も続く事業をやることを株主が許さず、あえて進めても株主を代表する社外取締役の理解を得るのは至難の業とのことでした。ですから、社外取締役に代表されるアメリカのコーポレートガバナンスは、普通のガバナンスというより、株主から見たガバナンスなのです。巨大ファンド株主にとって都合のいいことは良しというような具合ですから、こういったガバナンスは、今世紀の未来に世界の国々で受け入れられるような普遍的なものにはなりません。自らの経験からもイギリス、アメリカ、イスラエルの会社を経営している立場からいつも強く感じておりました。

次の例としてリニア新幹線を挙げさせてもらいます。2011年に建設を決定し、2027年までかかってやっと東京・名古屋間を開通させようという時間のかかる長期事業です。「何代も先の社長がこの事業を継続して行えるかどうかわからないような長期の事業を行えるような大きなキャッシュが生まれるのならば配当で株主に配分するか自社株買いで株価を上げてほしい。」という典型的な米国投資家の短絡的の反応を感じてもらうために東海旅客鉄道の葛西会長にアメリカに来ていただきました。米国のコーポレートガバナンス文化の下では長期にわたって遠い将来の株主に報いるような事業よりも、短期的に利益配分を株主に渡してしまう経営をするほうが説明は楽です。ましてや長期にわたって社中全体の利益を増大していこうという考えのもとにある、「企業は社会の公器である。」といった哲学は、現在の英米で運用されている未熟なコーポレートガバナンスでは、十分に理解が進まないかもしれません。しかし、時代に遅れているものに我々が合わすのではなく、21世紀の将来を見据えれば、あるべき姿を示すのが進むべき道です。英米にもこの流れを理解し推し進める人たちが新しいコーポレートガバナンスの思想を広めてくれるでしょう。

15ページと16ページは、私が示す、未来投資会議で本格的に議論してもらいたいと思う未来投資の戦略的領域について示しています。我が国が進むべき産業の指針を示しています。15ページは、1990年に郵政省の下で財団法人原総合知的通信システム基金を設立するときに用意した21世紀未来産業の俯瞰図を示し、その上に、私の投げかけた仮説を実証するために実際に米英イスラエルで創り上げてきた企業名をプロットしたものです。80年代にデジタル革命が起きコンピュータと放送・通信が融合し情報通信産業（ICT）が生まれました。ICT産業は、図に示す通り1990年くらいから2015年まではパソコン中心に推移しました。2007年に上梓した著書「21世紀の国富論」（平凡社）で、2015年前後にパソコンがデスクトップから消え、対話型通信機能端末（スマホやタブレット）が取って代わるとその理由も含め詳細を予測しています。しかし、2040年くらいから、今度はアナログの革命が起きて、ICTとライフサイエンスが合体することになります。デジタル革命のときにアナログが消えたのは、デジタルのように容易に制御できなかったからなのですが、もしアナログ技術の制御理論が完成すると、ある意味では不便なデジタルでなくてもよくなるのです。一例をあげておきます。今は人工知能ブームですが、グーグルのディープマインドにしてもIBMのディープブルーにしても人間に近くしようとすればするほど強大なコンピューティング・パワーがいります。そのためには一説によると25万キロワット必要とするのですがこれは福島原子力発電所の四分の一基分にあたります。IoTによってつながる人工知能の数は簡単に数億個を突破するでしょうから、これではエネルギー供給面からも破たんします。一方、これらの人工知能分野の開拓者たちが手本にしている人間の脳波というたった20ワットで動きます。これこそがアナログのパワーなのです。人工知能ブームの下で多くの人々が流行を追いかけている間に、我が国はこの先の先に行く本質を迫る分野に未来投資の焦点を定め、この分野に精通する人材を世界から集め研究開発を促し、いち早く事業化、産業化するような政策に取り組むべきです。これこそが未来

投資会議の目指すべき道でしょう。

次に結論ともいえる16ページを説明します。いくらGNPを上げようと株主が太ろうと国民が豊かにならないような現在の英米型資本主義では限界があります。

日本の未来への投資は、公益資本主義の考え方に基づいて、社員はじめとし会社を支えてくれる社中全体に対して利益を還元することが大前提となります。そのうえで、我が国のように資源のない国は、革新的な新しい技術を産業化していく道筋が王道といえます。この対象となるのは、図にも示したように、右から情報通信、新素材、エネルギー、先端医療革命といった技術群から興す新産業です。これを加速するために最適な税制、会社法、企業会計基準、コーポレートガバナンス、証券金融制度、知的所有権制度、許認可制度、規制緩和など諸制度を従来にとられることなく設計すれば我が国は21世紀に大いに繁栄することは間違いありません。実現すれば、我が国の企業が繁栄するのみならず、英米で未来志向を持った事業会社は日本に事業を移すことになるでしょう。

中でも先端医療革命の分野は、高齢化を迎える先進国として、“寿命を全うするまで健康であることを実現する世界最初の国家”を目指すうえで非常に重要な分野です。実現できれば、本人は死の間際まで元気で働いてもよし、遊んでもよし、好きなことができますし、寝たきり老人にならないので家族への負担もなくなります。もちろん心の持ち方までは制度では変えられませんから幸福感を感じるかどうかは最後は精神面の問題となりますが、少なくとも幸せになる前提条件としての物理的健康は達成する社会をめざすことは、未来投資会議としては国民に還元できる優れたテーマとして取り上げるべきでしょう。達成できれば、介護施設も減り、長期入院患者も減るので社会保障費医療費などに充てられる国家予算を大幅に軽減できる可能性があります。国民を健康にし、一大基幹産業を作り、同時に国家財政の赤字解消健全化につながる一石三鳥の費用対効果の高いテーマです。

先端医療分野はいくつかの重要なテーマからなりますが、中でも再生医療分野は山中伸也（京大）、澤芳樹（阪大）、岡野栄之（慶応）、高橋政代（理研）各氏以下世界をリードする研究者が集中していて世界的に見ても競争力が発揮できる可能性を秘めています。この分野をいち早く事業化することで、寿命を全うする直前まで元気な人間が働くことを選べば、我が国の絶対人口が減少しても、就労人口は増えるでしょうし、財政も健全化できるのです。

このような事業モデルをわが国で、モノとコトを組み合わせる形で完成させ社会インフラやこれを動かすエコシステム・ソフトとともに、これから高齢化を追いかけてくるほかのG7先進国や中国に輸出することは、従来の日本型のモノだけ輸出するモデルとも、知的所有権を要するハードとソフトからなる課金モデルを輸出するシリコンバレーモデルとも異なり、世界の先を行く事業形態になります。

さらなる未来投資の対象地域の相手は、膨張する途上世界です。中でも今世紀に30億人の人口が増加すると予測されるアフリカは最も注目すべきです。アフリカは、日本にとっては圧倒的に魅力的です。多くの国で、厚い中産階級層を作ることによって経済社会が安定する国づくりを国民は願っています。そのお手本には、アメリカ合衆国も、中国も、イギリスもならないのです。日本がお手本です。旧宗主国の伝統のまま多国籍企業が現在も合法的に搾取する構造が残る限り、外国資本と協力者の黒人エリートに富がかたより格差社会ができます。ここに起爆剤となる事象が起きるとすぐにイスラム国や、ナイジェリアのボコ・ハラムのような暴力集団がはびこるようになります。従って公益資本主義の原則にもとづき進出した企業は地元への還元を重視し社中分配の原則をたっとび共存共栄できるように指導力を持つことが重要です。この部分については24ページを参照してください。

19ページには、日本には個人金融資産が1,700兆円もあることを示しています。これ

を日本の中長期的な投資に、有効に使えるような具体的な政策、例えば、テクノロジー・ベンチャーに対して、仮に所得税を100万円支払っている個人が投資する場合、所得税の10%の10万円までは、創業期の資本金に払い込んだ場合に税額控除できるようにする。これは、一旦政府が税金を集めて、補助金の形で再配分する方法を補完します。個人が自分の考えで、自らの意思で新しいベンチャーに投資することを促す制度なので、選択の基準としてプロの目とは全く異なる素人の視点からの選別眼を活用した新産業育成策です。さらに中長期の投資を行っている場合には、長く持てば持つほど、配当金を沢山出せるように中長期にわたって会社を支える株主に対しては厚く還元する制度を作ったり、キャピタルゲイン課税も軽くすることで中長期に資金が集まるような制度設計をしたり、中長期資本市場を創設することも肝要です。2013年11月に経済財政諮問会議で採択された我が国の資本主義のあるべき姿として「目指すべき市場経済システム」という報告書を小林喜光氏、神永晋氏らとまとめましたが、ここでも企業家精神、中長期視点、社中分配といった公益資本主義の考えを強調しています。トヨタ自動車が採用したAA株のような優先株式を活用して中長期株主を優遇する制度設計もこの思想から生まれました。

まとめとして、私が申し上げたいのは、17ページから24ページに書いてありますので少し説明をいたします。アメリカは、実体経済から金融経済に移りました。株主資本主義を追求すると最速で儲けを出すことのできる効率の良い産業は金融業となります。中でも投機的金融は株主資本主義者にとっては理想形ともいえます。その結果、金融のために最適なエコシステムを築いた英国からはいち早く製造業が姿を消しました。世界の国々はまるでファッションのように金融センターを作る競争をしていますが、下手に作ると引力が働きより大きな質量をもった資金に、小さな市場に集まる資金は吸収されます。これらの金融ゲームはゼロサム・ゲームなので新たな富を生むことはなく、再配分するだけで貧富の格差を拡大していきます。このゲームを行う投資家の立場からだけ見ていけば確かに効率の良い商売なのですが、地球社会全体を見渡すと、新たな富を創出できない産業の持つ意味は小さいといえます。もう一つの変化ですが、昔と異なり国家よりも多国籍企業のほうがあらゆる面で機動力に富み、強大な力を持つようになりました。21世紀は国家が企業を選ぶ時代から、企業が国を選ぶ時代になってきているのです。だからこそこの時代には「会社は社会の公器である。」としっかりとした意識をもって行動できないと企業は地球世界に大きな害を与えることとなります。では、無から有を生み出す産業は何かというと製造業です。製造業といってもこれからの製造業は従来のように鉄などの素材、繊維、機械、自動車を作ることに加えて、新しい付加価値のものづくりを指します。医薬、ソフトウェア、遺伝子、細胞技術、通信技術といった最先端の知的工業製品は目に見えない、手で触ることのできないようなものですが製造業の対象となるプロダクトです。こうしたプロダクトにサービス機能やお金が回る仕組みを付加し理想的なエコシステムを生み出しやすい制度設計を日本で行いましょう。そして、税制や配当金、議決権、会計基準などを中長期に資金を提供する投資家に有利な制度をつくり世界で最も新しいコトづくりをするのにふさわしい制度設計を行うべきです。さらにコーポレートガバナンスなどに企業家精神を謳歌し中長期に持続的に発展できるDNA、社中分配のDNAを埋め込むようにできれば、世界中から新たな起業家や大企業が、誘致しなくてもいっぱい来ます。この提言を日本で徹底させていけば、未来投資会議において、日本の未来、そして、世界の未来を創ることは、現実的に可能であると強く思っております。

(小林会長)

今、大臣がご到着されましたので、一言、御挨拶をお願いいたします。

(石原経済再生担当大臣)

原文人先生の熱い公益資本主義の話を、再び聞かせていただきました。この後、時間の許す限り、伊藤邦雄先生の話をお聞かせいただきたいと思います。

私が申すまでもなく、未来投資会議の実働部隊として、4つの構造改革徹底推進会合がセットされておりまして、本会合は、この分野に専門的な知見を有する先生方にお集まりいただきまして、会長は、小林喜光経済同友会代表幹事、副会長は、金丸恭文フューチャー株式会社代表取締役会長兼社長グループCEOをお願いしております。

企業関連制度改革と産業構造改革会合は、言うなれば、日本の稼ぐ力の源泉であると考えております。これをどうやって向上させていくのか、それには、今、原先生がお話になったように、短期的な視点ではなくて、中長期投資を強力に推進し、産業構造改革を大胆に進めていくことが大切であると、私はかねがね思っております。先生方の英知をぜひ結集していただきまして、実りある提言を賜りますように、御期待申し上げます。

私が出たり入ったりになる分、越智副大臣から、私がしっかり全部聞きますと、4会合全て私が面倒みますという力強い言葉をいただいておりますので、よろしく願い申し上げます。

(小林会長)

それでは、続きまして、伊藤教授より、プレゼンテーションをお願いいたします。

(伊藤教授)

今日は、日頃からお付き合いしている方が大勢おられて、釈迦に説法をするような雰囲気ですが、こういう機会をいただきましたので、私の主観的な知見とか、体験も少しまじえながら、お話をさせていただければと思います。

2ページ目の改革の狙いとプロセスについて、ここでいう改革というのは、改めて説明するまでもありませんが、私自身もこの後出てまいりますけれども、経済産業省で、通称「伊藤プロジェクト」ということで、私が座長をやっていたものですから、私の名前がついたレポートが出ております。この2年から3年、とりわけそういう改革にささやかながら関わってきたものですから、ここで改革という言い方をさせていただいています。

一番根底にあるのは、少なくとも我々はこの言い方をさせていただきたいと思っておりますけれども、これからこうあるべきだという議論も大事なのですが、その前に、我々が、ややもすれば看過、言葉が強いのですが、放置してきたような危機的な状況と言いましょか、場合によっては、目を伏せるような事実があったものですから、そこに向き合うことから始めました。

ここで危機的、あるいは危機的現実と申し上げていることについて、今日、東京海上アセットマネジメントの大場会長がおられますけれども、経済産業省の17階でのプロジェクトの会合で、東京海上アセットマネジメントでも作っていただきました主要各国の平均株価水準のほぼ25年の推移を見せていただいたときのことは大変印象深く記憶しております。参加者は皆プロフェッショナルだったのですが、私も、改めて25年間の日本を含む平均株価水準の推移を見たときに、愕然といたしました。各国の主要株価水準は基本的に右肩上がりなのに対し、独り25年間に渡り地を這っているのが日本だったのです。

当時、大場さんも言われたと思っておりますけれども、大場さんは、まさに長期の投資家なのですが、長期投資家にこの国の株を買ってほしいと言っても、25年間持ったときに、リターンがとれるのかというと、現実はとれないのではないかと、このことをちゃんと直視しな

いと、この国の今後はないと警鐘を鳴らした。我々は大変強い共感を覚えました。ですから、そういう意味では、この会議でもテーマとしております、長期、あるいは中長期という視点は、我々は、この何年もの間、共有してきたように思っております。

イノベーションは大事です。日本企業は、イノベーションを創出してきましたし、世界で高い評価を受けております。かたや、何ではるかという問題がありますけれども、収益性が四半世紀にもわたってずっと低かった。このある種のパラドックスをずっと抱えてきた。イノベーションを生んでいる、だけれども、成果になかなか結びつかないということに目を向けることから、我々は議論を始めたわけでありまして。

そういう意味では、まさに資本市場、あるいは機関投資家がどうも短期志向で、我々はショートターミズムと呼んでいるのですが、ショートターミズムに対して、警鐘を鳴らすという姿勢で、議論をして、レポートも出したわけでありまして。

次のページを見ていただきたいと思いますが、伊藤レポートで、インベストメント・チェーンという言葉を使いました。それまではあまり聞きなれなかった言葉だと思います。インベストメント・チェーンを構成します3種の主要プレイヤー、すなわちアセットオーナー、アセットを運用する会社、企業という、この3種の主要プレイヤーが同時に変わる。あるいは場合によっては、言葉が悪いのですが、動かすということをしないと、全体最適的に改革を実行することができないだろうということで、やってきたわけでありまして。具体的な内容は、ここに示しておりますので、改めて私から御説明することは控えますが、幾つかのポイントは、後で出てまいります。

その全体の見取り図としてお示ししたのが、4ページ目であります。ここに時間軸で書いてある第一の矢、第二の矢及び第三の矢は、安倍首相が唱えているものよりはもう少しミクロの矢でありますけれども、こういう3つのステップで、ちょうど真ん中に対話・エンゲージメントを配置した見取り図で構造改革を進めてきたわけでありまして。

これは、私の基本的な感想でありますけれども、この2年ほど、海外の機関投資家の集まったコンファレンス等によく講演で呼ばれました。従来は、海外の機関投資家にお話をして、あまり鋭い視線を示しながら聞くということはなかったように思えます。ところが、この2年ほどは、聞く姿勢、目も私から見て違って来たと思います。講演が終わって、彼らが列をなすということは、今までなかったのですけれども、名刺交換の際に、色々な感想を言っていくのです。そういう中で、印象的だったものを2、3挙げてみますと、「日本は本当に久しぶりに変わった。」「日本でレボリューションが起こっているのではないか。」我々には革命という意識は無かったのですが、どうも外から見ると、そういうように映っていたようです。さらには「今、日本のDNAが変わろうとしているのではないかと。まさにこうした期待の声の数々聞かれました。

2つのコード、あるいは伊藤レポート、海外版は伊藤レビューと言いますけれども、大変多くの方に読んでいただいたことも、こういう期待につながったのではないかと思います。

私も、30年以上にわたって、大学で企業に係る研究をやってまいりました。個々の企業の変革の事例は見てまいりましたが、この2～3年、日本全体が大きく変わるということを感じたのは、初めてであります。そのぐらい変わってきているのだと思っています。

6ページです。私も大変好きな方で、事あるごとに思い出したりして、参照していることですが、半藤さんの著書の中で、ある意味で昭和前史の解析から、こういうことを言っておられました。

日本人は、国民的熱狂を作って流されやすい。

重要な危機に直面したとき、日本人は、抽象的な観念論を好み、具体的な理性的方法論

を検討しようとしなさい。

世界を大局的に見て、国際社会の中の日本の位置づけを客観的に把握していなかった。

このようなことを胸に刻みながら、これを繰り返してはならないと思って取り組んでまいった次第であります。

伊藤レポートの提言内容は、7ページにポイントだけ示しておりますが、改めて申し上げる必要もないと思います。御存じの方は、いろんなところで聞いたり、読んだりしたことでもあります。

8ページであります。これは、私の主観であり感想であります。色々な方と議論していて、先ほど申し上げたように、日本全体で大きく変わろうとしているし、かなり変わったと思います。ところが、一方で、ある種の誤解というか、ある種の決めつけ的な意見も聞かれたりいたします。

ROEを、日本、米国及びヨーロッパで比べると、米国のROEは高いわけです。そのときに、米国企業は、レバレッジを効かせているから、あんなに高いのだという議論をしてきました。でも、事実は全く違って、我々は、まさに売上高利益率、稼ぐ力そのものが足らなかったということ、データを見て改めて感じたのは、比較的最近だったように思っております。

投資家がそもそも短期志向であるという誤解も一部あるだろうと思います。日本にも、ここにおられる大場さんはじめ、あるいはブラックロックの江良さんはじめ、長期の投資家はおられますし、かつ最近では、エンゲージメント・ファンドという、まさに長期指向の投資家も増えつつあります。

もっとも印象的だったのは、日立の会長、社長だった川村さんは、自分が会長、社長になる前は、機関投資家というのは、企業のことをあまり分からないと思っていた。ところが、彼らと深く接してみると、よく分析していて、学ぶことが多いということを知っていたのが、大変印象的であります。

欧米でも、度を外したような事例がありますが、あまりそれを一般化してしまうと、欧米全体が悪いように見えてしまいますので、そこは少し我々も、そういう事例があるということは念頭に置きながらも、あまり過度に一般化することには慎重であるべきだと思っております。

何が変わったかということ、9ページ目に少し羅列しております。伊藤レポートでも、ROEについて言及しております。もちろんROEのみではありませんが、ROEにもっと着目すべきだ主張してきました。その結果、ROEに対する認知度は大分高まりました。かつここ2～3年で、ROEの平均が7～8%まで上がりました。そのことは大変良かったと思っております。

2名以上の社外取締役を入れた企業が、東証一部では、8割に達しました。

機関投資家と企業との対話の機会も、以前と比べれば、明らかに増えたと思います。

統合報告書については、財務情報のみならず、先ほど小林座長も言われたように、非財務情報を含めた中長期的な価値創造を伝える企業報告書を発行する企業が、日本では300社を超えまして、国際統合報告評議会（IIRC）からも、日本は賞賛されるぐらい、統合報告に大分熱心になってきております。

これまで我々も企業だとか、経営という面を調査研究してきた結果、日本のシステムは、安心、安定、継続、関係性を非常に重視してきました。ただ、それが内輪の論理で、どうも共同体的に運営されてきた面があるのではないかと。それをこのガバナンス改革で、規律を織り込むことで、変えていきたいということであり、その成果も見えつつあると思っております。

10ページをご覧いただきたいと思います。このように事実として、変わった点は幾つもあります。ただ、これも私が感じるわけではありませんけれども、大きく変えようというときには、どの世界でもそうですが、どうしても心配する方がおられるのです。中には、日本が株主優先主義になるのではないかと、株主重視になるのではないかとという声も聞かれますが、私は全くそうではないと思います。日本は、株主優先主義などにはなりようがないのです。現在もなっておりませんし、株主をあまりにも軽視してきたことを正常な姿に戻そうというのが、今、我々が改革で向かっている方向でありまして、優先でもないし、とりわけ株主だけを重視しているという改革の方向感ではないということでありませぬ。

どうも英米流ということで、原さんのように、英・米に大変長けた方は、十分おわかりいただいているわけですが、何となく「英米流」と称してネガティブな評論を展開する向きがある。この点は私も残念だと思っております。

ROEは、いいとか、悪いとかを超えて、資本市場に身を置いている企業としては、資本コストを意識して、それを上回るROEを上げなければ、相手にされないわけです。そこをきちっと認識しましょうということですが、どうしてもROEに対する本質的理解がまだ不十分な面もあると思います。

8%ミニマムということを申し上げたのですが、この根拠は、伊藤レポートにも明示してありますところ、なかなか読んでいただけなかったりということもあります。根拠を持って、この数字も出したということです。

私は、「ROEを超える」指標を作るのも、大変大事な作業だと思っております。ROEが一番いいと思っておりますが、ただ、その作業に着手する前に、あるいはそれと同時に、やるべきことをやらないと、なかなか厳しい。つまり中長期的に資本コストを上回る収益を確保しないと、企業活動の持続性そのものが保たれないということを忘れてはならないと思っております。

11ページをお開けいただきたいと思っております。社外取締役を複数導入しました。枠組みはできました。では、本当に内実が変わるのかと注視されている局面にあるところだと思っております。もう一つは、改革が途上というのは、私の捉え方、感じ取り方ですが、今の改革は、企業価値の持続的・中長期的成長をうたっておるわけですが、「企業価値」、ここは鍵括弧をつけましたが、どうも二項対立的に解釈して、どちらがいいのだという議論が展開されがちですが、私はあまり生産的ではないように思っております。両方大事に決まっているわけでありませぬ。株主だけで経営はできません。株主だけでは経営ができるわけはありませぬし、株主を無視した経営もないだろうと思っております。ステークホルダーからの満足を得ない経営者は、企業価値を持続的に高めることはできないと思っております。

ここで、私が大変参考にしてしているのが、ドラッカーの箴言でありまして、次のページに少し簡単化して、お示ししております。おそらくドラッカーの記述の中にも、このせめぎ合いをドラッカー自身が捉えていたように思っておりますが、第一定義としましては、経営者は、株主、顧客、従業員、取引業者及び工場所在地の地域住民の利益を最もバランスさせるよう、マネジメントする責任がある。これがある種のステークホルダー主義と言いましょうか、あるいはステークホルダーの資本主義ということでありませぬ。ドラッカーの著書によりますと、どうも明確な定義が欠けていたので、1970年代後半に頻発した、敵対的買収で姿を消したと書いております。

第二定義としましては、株主の価値を最大化するようにマネジメントする。これはある意味では、株主資本主義ということかもしれませぬが、これもそれほど寿命が長くなかった。ドラッカーがある種アウフヘーベンではありませんが、第三定義として、富の創出能

力を最大化するように、マネジメントする責任があると唱えています。短期と長期の成果や価値を一致させて、イノベーションや人材育成、無形資産などの蓄積を通じて、財務上のパフォーマンスに結びつけること。そのためには、取締役会の活性化が必要だし、長期の企業価値評価型の投資家が求めるマネジメントと一致していると述べておられて、私は、大変この会議とも親和性のある捉え方ではないかと思っておりますし、私自身も、ドラッカーの捉え方に与したいと思っております。

まさに長期指向に向けた改革をさらに進めるということですが、この2年、3年で進めてきた改革のスピリットを、私はぶらさずにもっと貫徹するという姿勢が大事だと思っております。そういう意味では、枠組みが大分できました。今度は実態を改革していくことだろうと思っております。熱狂で終わらせずに、飽きっぽくならず、改革の精神を貫徹すべきであると思っておりますし、そういう点では、金融庁でフォローアップ会合が継続的に開催されておりますし、明日もあります。経産省のコーポレート・ガバナンス・システム研究会で、まさにフォローアップをさらに深める議論をしています。

長期投資家の層をどうやって増やすのか。あるいは、長期投資家との対話の成果を、中長期的な企業価値の向上にいかにかかすかということが大事で、トヨタのAA株が賛否両論で分かれましたが、私は、昨年3月に開催されたトヨタの個人投資家などを対象とした集會に出席するため、名古屋にも行ってまいりました。トヨタの関係者からAA株の趣旨を私は聞いておりました。その狙いは、長期に持ってくれる投資家と真に対話したいということです。長期の投資家を確保するための1つの枠組みとして、AA株という試みになったのではないかと思っております。豊田章夫社長が会の最後に「皆さん、一緒にやりましょう」と言った背景には、長期の方たちと一緒にやっていきたいという思いが入ったものだと思っております。

非財務情報という点では、経済産業省で、今年の8月に、「持続的成長に向けた長期投資（ESG・無形資産投資）研究会」が始まりまして、私も座長として関わらせていただいておりますけれども、まさに長期投資を企業側にも投資側にも促すには、今、どういう課題があるのか。ESGといっても、やや最近では混乱し、場合によっては、カオスに近くなっているのので、その整理をもう少ししましょう。それをもし指標化できるのであれば、指標化したい。そういう考えを共有しながら研究会を行っております。

無形資産投資については、どうも欧米と比べて、日本の無形資産投資が遅れているというデータがございます。イタリアは日本より少し低いのですが、この無形資産投資の遅れをどう克服するのかという課題に向き合いながら議論しております。

最後のページをご覧いただきたいと思っております。資本市場、あるいは長期投資という点では、開示制度が必要不可欠の制度であります。これも2015年4月に経済産業省から最終報告書を出しました。「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会」ということで、通称「対話促進研究会」と言っております。私も、座長として、まとめさせていただきました。

問題意識は、日本企業の事業活動や資本調達グローバル化している中で、日本の対話環境が欧米諸国と比較して、遜色がないものとなっているのかどうか。対話環境、対話インフラが質の対話を促進することになっているかということテーマにいたしました。3つの論点は、ここに示してあるとおりでございますが、日本の開示制度は、大きく分けると、3つの制度開示が混在した、併存した形になっておりますので、それを今後どう整理していく必要があるだろうか。四半期開示について、報告書の中で盛り込んでおりますし、今日、そういうテーマになれば、触れたいと思っておりますけれども、四半期開示についても、テーマに上げております。

日本の内部留保率が高いことは、今、色々なところで注視されております。私も、2月に自民党経済再生本部で政治家の先生方、あるいは霞が関の審議官の皆さんにお話申し上げました。この内部留保を長期投資に向かわせる道筋として、例えば税制でどうやったらいいのかといった点で「新陳代謝促進税制」を考えてはどうかとお話申し上げました。すなわち、日本企業が多く抱えている不採算事業を分社化し、あるいは他社に売却した際に生ずる売却益に対する税を軽減すべきだと提案しました。

先ほど申し上げた、エンゲージメント・ファンドという、長期の投資家が日本でも育ちつつありますので、この方たちにもっとスポットライトを当てるべきだと思います。ある意味では、世界のベストプラクティスに属する活動もしていますので、大事にしたいと思っております。

(小林会長)

株式会社経営共創基盤富山代表取締役CEOから書面での御意見をいただいておりますので、資料6をご覧くださいければ幸いです。

原代表がそろそろ御退席されるとのことですので、私からまず一旦総括をさせていただきたいと思います。今、お二人のお話で、現状認識という意味では一定の乖離はあるわけですが、原代表も、伊藤教授も、企業の持続的な成長を通じた、中長期的な企業価値の向上を目指していかなければいけないということでは、全く御意見は共通だと理解しました。今後は、原代表、伊藤先生の御提言も踏まえて、ESGなり、無形資産なりといった非財務的企業価値の整理等を含めて、持続的、中長期的な企業価値向上に向けた具体策の検討をしていきたいと思っております。

ここで、30分くらい意見交換を行います。

(原内閣府参与)

私は、アメリカ、イギリス及びイスラエルの会社を運営してきたせいか、海外の企業経営のおかしい点が気になります。確かにおっしゃるように日本の会社は、株主を重視し過ぎないので修正しなければならないという点は、分からなくはないけれども、その手本に、株主を重視の度が過ぎる英・米モデルがどうしてなるのかが不思議なのです。英米などはお手本にするのではなく彼らの欠陥を分析しもっといいものを創ろうとなぜ思わないのでしょうか？この態度を変えないと英米の識者は、いつの時代も日本は遅れているので教えてやらねばならないと勘違いします。彼らがやっていることの矛盾を突き、伊藤さんも先ほど言われていたように、次のことをやるのはやぶさかではないということなのであれば、ここにこれだけの英知が集まっているわけですから、海外の矛盾に満ちたコーポレートガバナンスや、西欧的価値観に縛られたESGではなく、21世紀の企業を取り入れるのにふさわしい指標を考えて提案していけるような主導的な国を作ろうではありませんか？卒業してからずっと外国にいて、日本にはいないので自国に対して期待感を持って暮らしているのでこのような表現になるのかもしれませんがわたくしの本心です。

中長期思考で未来の投資を考えると、ものづくり産業こそが最もふさわしいと思います。なぜかという、会社は株主のものだと考える株主資本主義の人たちは、同じリターンを上げるのならばなるべく短い期間でリターンを出してほしいと考えます。実態なき指標といってもいいですが、IRR（インターナル・レート・オブ・リターン）という数字があって、10年間で1,000億円のリターンを出すよりは、9年、8年、5年と短いほうが高くなります。5年以内で投資回収をしようと思うと研究開発から製造などしては間に合いません。結局、短い時間でリターンを出す可能性があるのは金融業で、最も短期

で結果を出せるのは投機的ファンドやアクティビストなどとなります。投機はゼロサム・ゲームですからなんの付加価値も生み出せません。金融は縁の下の力持ちとして重要ですが産業の主役になるべきではありません。ロジックだけで考える賢い人たちは金融こそもっとも効率のいい産業だと思うでしょうが最終的にはトップの経営者と投資家だけを太らせる一方で格差社会を生み出し絶対多数の貧困層を生み出してしまいます。その点、時間をかけて無から有を生み出す研究開発や新しい製造業は、社会に付加価値を生みます。公益資本主義の理念でこうした産業をはぐくめば豊かな社会を実現できます。

(小林会長)

ただ、研究開発への投資額は、アメリカ、中国、日本の順で大きく、日本の足元の投資額はあまり伸びていないとはいえ、ノーベル賞を最近でも相当獲っている。20~30年前の研究成果かもしれませんが。

にもかかわらず、日本ではユニコーンが1社も出ていないと言われている。世界のユニコーンのうちアメリカ企業が60%、中国企業が20%。イギリス企業、インド企業も10%近くあるのに、何故日本ではそういうベンチャーが出てこないのか。この辺も1つの論点にすべきだと思うのです。最終的には、経営者の活力にかかっている部分もあるのではないかと。どうしたら人々の活力が上がるかということは、中長期投資以前の問題のような気もするのです。日本は基礎研究も技術開発も、40年かけるかどうかは別として、結構やっている。皆10年ぐらい平気でお金は使っているのです。だけれども、結果が出ない、事業にならない、儲けにならない。これをどうにかしないといけない。

(原内閣府参与)

シリコンバレーのベンチャー・キャピタルは80年代には夢のある革新的な技術に出資しました。ベンチャーキャピタリストたちが数字だけを追う職業ではなく、創業者とともに自事業を創出する時代だったからです。当時のベンチャー・キャピタルはまさに製造業のようなメンタリティーを持っていました。しかし90年代になるといくら輝くようなものでも技術を持ってきてもだめで、プロダクトを作ってきて初めて出資するようになり変りました。2000年になると今度は顧客がついているかを確認して出資するようになりました。このように変遷があります。

そして企業価値のつけ方も変わってきましたディスカウントキャッシュフローなどはテクノロジーベンチャーの価値を決めるのは不適格ですが、ネット・ビジネスが勃興するとネットにつながっているユーザーの価値をXXドルとするから、XXX万人のユーザーがいるので総額では1000億円だとかというような価値のつけ方が行われるようになりました。これなど企業価値の作り方としては捏造に近いごり押しものですがルールメーカーは平気です。実際にはこれらのネット企業は独自のネットモデルではテクノロジーが不完全なこともあって利益を出せませんので、株式公開で得た巨額の資金を使って、自分たちと同じドメインで実体経済をおこなう企業を買収することで成長しました。これなどは投資銀行業界が行った錬金術の一例です。

要するに、一種のルール・メイキングです。海外のやり方と違っているかどうかでおどおどするのではなく、これができる国に日本もなるようにどうすればできるかを考えるのも未来投資会議の重要な使命です。

(大場取締役会長)

伊藤先生からもお話がありましたので、ともに議論をしてきた立場から、一言申し上げ

たいと思うのですが、目的にしているのは、持続的な企業価値の向上を通じた、好循環社会の実現だと思うのです。

日本の課題は何かというと、伊藤先生が一番最初に言われたとおり、稼ぐ力が弱まっているので、原さんがおっしゃるように、中間層を分厚くしようとしても、そもそもの原資が小さくなっている。これを何とかしなくてはいけないということから、議論がスタートしているところが、英・米と違う点ではないかと思うのです。目的にしようとしていることは、同じだと思います。好循環社会をつくる。

その象徴が、長期の株価低迷なのです。びっくりするぐらいに、利益の水準が小さくなってしまっている。今、日本の勝ち組と言われるエレクトロニクスの子会社の時価総額は、アップルの時価総額100に対して、5です。日本の代表的な会社です。

例えば、生活用品でもいいです。一番大きいのは、プロクター・アンド・ギャンブルですね。日本の勝ち組である資生堂や花王などは、皆が拍手するような会社ですけれども、時価総額はプロクター・アンド・ギャンブルの時価総額の5%しかありません。グローバルなM&A時代に、そういう会社の株を5%持っている、全部買えるという違いが出てきてしまっていることも事実なのです。これは感想でもありません。事実です。したがって、稼ぐ力をどのように作ったらいいかということから、この議論がスタートした。それをどう分配するかというのは、その次の議論だと思うのです。稼ぐ力が弱くなっているということではないかと思うのです。

もう一つ、経産省のRIETIの会議で、私も呼ばれまして、オックスフォード大学のコーポレートガバナンスを研究されているコリン・メイヤー教授と議論しました。そのときに、コリン・メイヤー教授は、今の議論をそのままおっしゃっていました。日本の企業も、英・米の企業も、それぞれもう少し自分を見直さないといけない。英・米の企業は、何故株主のことばかり言っているのだ、従業員であるとか、社会であるとか、取引先のことだとか、もう少し考えるべきです。

一方、日本では、従業員やお客様などに対し、必要ないくらいまで、気を使って色々やっておられる。すごいけれども、その結果として、株主が迷惑しているのではないかと。それぞれが少し見直す必要があるのではないかとおっしゃっていたので、伊藤先生のおっしゃっている、今のプレゼンテーションの議論と、原さんとおっしゃっているところは、あまり変わらない部分がちゃんとあるのではないかと感じております。

(小林会長)

私が携わっている化学業界で言えば、アメリカの3Mは、2兆円台の売り上げで、10兆円の時価総額です。当社（三菱ケミカルホールディングス）は、3兆8,000億円の売り上げにもかかわらず、時価総額は1兆円程度で、わずか10分の1です。3Mは、百年企業であると同時に、ROEが30%もある。どう考えても、我々もROE最低10%ぐらいは目指さないと、そもそも話にもならないというのが実感です。

ただ、アメリカでは、買収した企業が買収された企業の従業員をすぐに半分ぐらいに減らして、工場も半分閉鎖するというようなやり方が目立つ。一方、日本の場合は、資本の論理に徹して、「お前のところは食われたのだから、すぐに人や工場を半分にする」といったことはできない。これはどう見ても社会風土によるもので、別に経営者だけの問題ではないと思うのです。だから、そういったところは、単なる法制度だけではどうこうできないという気がします。

(藤井内閣官房参与)

色々な論点、相違はあろうかと思いますが、長期的、最終的な目標は共有していると、改めて感じたところがございます。今、私は、これから皆様が御議論いただくに当たって、前提となるような、意見というよりも、情報提供だけ申し上げたいと思います。

まず最近、安倍内閣で進めております、アベノミクス、これは最終的に600兆円経済を目指しておりますが、そのためには、名目3~4%の成長を目指す。恐らく今はそういう状況ではないのですか。3~4%の成長率が確保できるようになれば、先ほどおっしゃったような富が生まれてきますので、おのずとROEが上がってきたりとか、社中分配が有効になってくるということもありますし、成長していきますから、期待インフレ率も高まり、投資も増えますから、内部留保も下がる。

そういう意味で、デフレを脱却するためには、ROEと、コーポレートガバナンス・コードをどう考えるかという議論もある一方で、デフレから脱却できれば、企業環境は全く変わるということ念頭に置いた議論が、これから必要になるのかということを一つ申し添えます。

あと、3つ、事実情報で申し上げたいと思います。今回の未来投資会議を議論するに当たって、長期的な投資を増やしていくのが、大きなポイントになっておりますが、G7伊勢志摩サミットでも、ほぼ同じようなことが宣言されておりますので、御紹介だけしておきたいと思います。

G7の伊勢志摩首脳宣言で、企業がその収益を生産的な形で、投資及び賃金に回すことを支えるコーポレートガバナンスの確保にコミットするということをおっしゃって、宣言されておりますので、この方向性と、未来投資会議の議論、つまりお二人のスピーチも一致していると思えました。まず情報提供の1つ目です。

2つ目の情報提供を申し上げたいと思いますけれども、今回の議論と関係するであろう議論として、企業収益が過去20年の間で「2倍」になっている。一方で、賃金、賞与等は、全く「横ばい」である。他方で、株主配当は「5倍」に膨らんでいる。このデータは、あくまでもデータですので、このデータをどう解釈するのかということは、これから大事になると思います。1つの解釈の仕方として、配当を賃金に回していくという考え方もあるかもしれないですし、また別の解釈もあるかもしれませんが、少なくとも、そのようなデータがあることが、我々の議論に深く関係するのだらうと思えます。

最後に、今朝の新聞だったと思えますけれども、自社株買いが史上最高の水準になっている。4兆数千億、そのうち、4兆円弱が株主への分配になっているという報道だったのですか、これが『日経新聞』の報道では、いわゆるROEの分母の縮小と関係しているのではないかと書かれていました。本来は、分子をちゃんと上げていくという、先生方がおっしゃった議論につなげていかなければならないということが新聞でも書かれていたけれども、いずれにしても、自社株買いが4兆円を超えている。昔は、数千億のオーダーだったものが、4兆円を超えているという事実を踏まえた上で、我々は議論をすることが必要なかと思えます。

(金丸副会長)

意見と感想もあるのですが、私は、経済同友会で、30年後の日本を考えるというプロジェクトの委員長をやって、提言を出したのですが、その中で、今日の御議論のとおり、今の日本の企業の致命的な課題は、営業利益率が低いということです。ですから、今後の議論をしていくときの対象として、伝統的な歴史のある企業のコーポレートガバナンスを強化しながら、営業利益率を上げるということを議論するのか。私の周りの新しい企業群に

は、売上高営業利益率10%未満の人は、ほぼいないのです。新興企業は、まだユニコーンほどになっていない企業でも、10%以上の営業利益率がないと、株価もつかない。しかも、成長をうたい文句に登場しますから、新しい株主と出会っていくべきなのです。

新しい株主の中には、ヨーロッパの方々もいたり、アメリカの方々もいて、私どもが上場したときは、アメリカの会社の株主の話だと、従業員に対するインセンティブプランがない、役員は株を持っていない、これはものすごく批判されました。かたや今度は、ドイツのフランクフルトの株主がついたのですけれども、ストック・オプションに反対でした。マーケットに出て初めて、世界中の株主は、グローバルといっても、一種類の考え方ではないということ学びながら、我々、新しい企業の経営者は、切磋琢磨と言いますか、自己反省も含めて、向上していくのです。

私は、自分が新興企業として、マーケットに出て、日本の中に健全なマーケットがもともと少ないと痛感しました。それはなぜかという、大企業の内部に、我々が外から仕事をするのと同じような機能を果たす、グループ内コストセンターを持っているケースが多いのです。そのコストセンターは、人件費プラスほんのちょっと生きていくだけの利益を親会社から認められています。そういう方々が色々なマーケットにいるわけだから、健全な市場の割合は、少ないのではないかと思います。ベンチャーが新しいアイデアを掲げて、リスクテイクして出てきても、大企業が、自分にネタがないものだから、それと同じことをやるわけです。そうすると、ベンチャー内過当競争で、切磋琢磨で勝者を決めればいいのですけれども、その小さな土俵にも横綱が登場するのです。大企業が新ネタを生み出せないという問題も、大いにあるのではないかと。もともと本業の利益率が低いので、ベンチャーが企業内に生まれても、親会社の利益率が5%ぐらいだと、新しいネタも、3%ぐらいでも許してしまうわけです。ベンチャーは、そうではなくて、10%ぐらいを目指している。だから、そういう意味では、健全な市場がないというか、少ない中に、まだ完成市場が残っている。これも決着をつけなければいけないことではないか。

原さんはいなくなってしまったのですけれども、今日の論点の1つとして、四半期開示があるから、短期志向になるという原さんの御意見があったのですが、本当にそうなのか。私どもも四半期開示をしていますが、四半期開示をするから、短期志向になったということはないわけです。四半期開示しているから、短期志向になるのは、三菱ケミカルなのか、新日鐵なのか。

(小林会長)

四半期開示するから短期志向になるということはないです。

(金丸副会長)

それはないとなると、四半期開示イコール短期志向とは、限らないのではないかと。

大企業の中でも、リスクテイクができる度合いがどれぐらいあるのか。

ベンチャーの新興企業を起こそうとする人たちがスピンアウトし、あるいは若い人が起業するというリスクテイク度については、我々の国はどうなのか、そんな論点もあったのではないかと思います。

今日、伊藤先生もおっしゃられた、株主のことをあまりにも考えなさ過ぎた我々というのは、明らかに存在した時代があって、今、極端に考え過ぎないといけなくなるよりは、ステークホルダーを全部整理して、バランスよく検討していくのは、当たり前の話ではないかと思って、お聞きをしておりました。

(江良インベストメント・スチュワードシップ・チーム責任者)

ブラックロックを簡単に御紹介すると、約500兆円の資金を各国のお客様からお預かりして、日本を含む、世界中の資産に投資させている運用会社になります。そのうちの多くを、日本企業ですと、大体2,000社ぐらい投資をさせていただいております。私は、日本における投資先企業との対話の責任者ということでございます。

本日のお話を伺いし、目的は同じであるという点については全く共感するところであり、今回の一連の改革という言葉をお借りすると、今回の一連の改革は社会に必要なリターンを、どのように社会全体のリターンを稼ぐ力を上げることで確保していくかという話であり、パイの取り分の話ではなくて、パイ全体をどのように拡大していくかということが重要であるという議論であると認識しています。

その中で、重要なパーツの1つに、企業と投資家の関係があると思っております。そのような役割を認識しつつ、我々も長期投資家として、日本含む世界中の多くの企業と対話をさせていただいております。

その中で、非常に重視しているポイントがございまして、全ての企業に、我々の期待として、お伝えしていることがあります。それは、中長期の、とりわけ長期ですが、経営戦略についてきっちりと明確に説明してほしいということです。どのような形で、企業が持続的成長を果たしていくのか、価値創造をしていくのかということ、投資家を含むステークホルダーに示して欲しいということです。ビジネスモデルを含めて、あるいは具体的な戦略について、きちんと分かりやすく説明してほしいということが1つです。

これは企業ごと、業態等によって、全く異なる説明になると思いますし、非財務的名側面についても、全く同じことが言えると思うのですが、説明のためには、最適な経営指標を設定していただいた上で、その長期戦略、あるいは長期的視点に基づいた上で、進捗状況については、もう少し短い時間軸でも御説明いただくことが大変重要です。

そして、投資家と議論をすることも大事なのですが、こういったことを、当たり前前の話で恐縮なのですが、取締役会においても、きちんと議論してほしい。そういった期待をお伝えしております。

対話の中で、特によくお聞きするのが、長期の目線を持った資本政策について、経営としてどのようにお考えになられていますか、ということです。資本政策というと、株主に対する配当や、自己株取得という点も非常に重要なポイントではありますが、それはあくまで長期的な戦略の中の、資本政策のほんの一部です。むしろ重要なのは、長期的な事業戦略において、事業、あるいはイノベーションに極めて必要な設備、研究開発、人材に対する投資をどのようにお考えになられているのかという点です。こういった点について、きちんと御説明いただくことで、我々としても、こういう前提であれば、適切な配分について、全体感を共有した上で理解できるということです。

また、皆様には釈迦に説法でございますけれども、現在、社会情勢だったり、経済環境だったり、ビジネスモデルの変化のスピード、そしてその方向性については、過去と比べて、かなり激しい変化があり、すなわち大きな不確実性が伴っていると感じています。

そのため、企業経営者の方々は、非常に重要な役割を担っている、例えば不採算事業からの撤退や、どの分野に集中的に資源を投下するのかといった重要な決断について、平時の環境においても難しい判断を、迅速に意思決定することが求められていると思います。一方で、迅速な意思決定のためには、経営者にもっと裁量が必要であると感じておられて、その裁量を認めるためにも、重要になってくるのが投資家を含む様々なステークホルダーと経営者や企業との信頼関係ではないかと思っております。そのため、この信頼関係を醸成するために、どのように対話深めているかは、重要なポイントはないかと思っております。

また、先ほど申し上げた、将来に対する見通しの不透明性であったり、不確実性の高さが、企業がリスクテイクをしていくことについて、やや消極的になっている要因の一つでもあると思います。こういった点を丁寧に分析して、一つ一つハードルを取り除いていく、そのような環境整備についても、こういったところで議論していけると、有益ではないかと思っています。

（御代川代表取締役副社長）

今、お話を聞いていて、当社の背景を含めて、感想を述べさせていただくと、私どもは、2005年に合併したのですけれども、その当時は、国内の売上げが半分以上だったのです。従業員の数も圧倒的に国内が多かったのですけれども、10年ちょっと経つと、海外での売上げが3分の2になってしまって、従業員も海外の方が多くなってしまった。

先ほどお話を聞いていて、日本の従業員の賃金を上げていくという議論は、私は日本人として、心が動くのですけれども、実際には、日本のマーケットは、私どもは、規制産業ですから、薬価というものが、社会保障費が抑制されてくると、日本は非常に成熟しているの、そこは伸びていかない。海外で売上げを拡大して利益を出していかないといけない。そういうところに、（日本から）グローバルな人材を輩出して、その人たちに活躍してもらおうということもあるかもしれないのですけれども、短期的には、日本人だけではなくて、海外のグローバルな人材を活用して、企業の価値を上げていかないといけない、こういう状況に置かれていると思っています。それがあって、曲がりなりにも売上げや利益も伸びていっているという状況があります。

今回、参加して、（今後の議論の）先行きがまだ分かりませんが、この会議で目指すところは、日本人の従業員というか、日本人の賃金を上げることを考えるのか、それとも日本の市場を大きくすることを考えるのか。そうでなくても、グローバルで、もっと活躍できるような日本の人材の育成を考えると、その辺の話も少しあった方がいいと思います。自社株買いとか、ROEとか、そういう専門的な話になるよりは、私自身は、最初は、この日本の未来が少し明るくなるようなことは何だろうという、幅広い議論をさせていただいたら、非常に話が見えてくるのではないかと感じました。

（静取締役専務執行役員）

各論で幾つか申し上げたいことがあるのですけれども、まずは総論的な部分で一言、コードについて、少し申し上げたいと思います。作成に携わった当事者として申し上げますと、果たしてどういう立場でコードができていいのか、という話ですが、コード自体をよく読んでいただきたいと思います。

コードは、会社は株主のものだという考え方に立っているのではないかと誤解を受けるのですけれども、よく読んでいただくと、そんなことはないとおわかりいただけるのではないかと思います。第一原則では、株主は、多様なステークホルダーの1つなのだ、という、いわばワンノブゼムだという発想に立って、定義がされています。

そういう意味では、所有者だから特別だという発想になっておりませんから、第二原則では、いわゆる成長と価値創出は、株主以外のステークホルダーの貢献の結果だということもはっきりうたっておるわけでございまして、ステークホルダーはとても大事なのだということを示しているということです。

最後に、原さんが先ほどおっしゃっていましたが、社外取締役の仕事として、分配をちゃんと見ていくべきだというお話もあったと思うのですけれども、そこについても、社外取締役の役割の1つとして、ステークホルダーの意見を取締役に、適切に反映させるこ

ともうたっているわけでありまして。こういう風にできているということをお願いしたいのではなくて、印象論で議論をしても、アメリカの株主資本主義みたいなものを、日本に持って来たら、こうなってしまったみたいな御議論があるとしたら、それは事実として大間違いだと申し上げたいのです。コードはイギリスのもので、アメリカではもともとないので違いますし、それ以前に株主資本主義的な考え方では、経済界と投資家の間の合意は、成り立たなかったと思います。私どもと金融庁さんと一緒にやらせていただいた有識者会議も、今申し上げたような考え方だからこそ初めて、東証は15年前ぐらいからコードをつくりたいと動いていたのですけれども、全くできなかったのですが、その部分が合意されて、初めてコードの策定に至ったのだという理解をしています。

そういう意味では、今日、お二方のお話を伺いまして、それぞれ主張も違うけれども、目指すものは同じだということでは、皆さん共有されたと思うのですが、コードもそういう意味では、同じ目で見ると、目指すものは同じという、そういう前提の上に立っているのではないかと思いましたので、それをまず1つ申し上げておきたいと思えます。

(佐久間法規委員会企画部会長)

大変貴重なお話を伺いました。一番身に染みしたのは、儲ける力が弱いという、伊藤先生からいつもお聞きしている指摘で、まさにそのとおりでございました。反論は全くできないということでございます。

市場価値で言えば、当社（新日鐵住金株式会社）は世界一のレベルにあるのですが、儲かっていない。一方で、ほかの日本の産業の場合は、よその国では儲かっているかもしれないので、まだ希望がある。鉄鋼業は、そういう意味では、どこでやっても儲からないということになると、制度の問題ではないということにもなるのですが、ただ、経営者は結果が全てですので、1円でも儲けたい。儲ければ、当社も、大体の鉄鋼業もそうですけれども、従業員の給与は、ある算式があって、それによって決まることになっていきますから、当社でいえば、何十億儲ければ、全員1万円上がっていく。こういうことでございますので、株主にとってもそうですし、従業員にとっても、とにかく収益を出さなければいけない、これに尽きるということです。

そのために鉄を極めるということで、一生懸命ナノレベルで解析して、キロメートル単位で作り込むという、相当手のかかることをやっていますが、実際の価格は、金丸さんの前で恐縮ですけれども、その辺の八百屋さんで売っているものと重さで比べると安いという結果になっているのが現実でございます。別に農家の方をとやかく言う気は全くありません。皆さん、大変苦勞されていて、手をかけられておられるので、それより安くても文句は言えないわけですが、そういうことも実態でございます。

短期的か、長期的かという点においては、逆に、だから儲からないということですが、短期的になりようがない。鉄鋼でいえば、何十年先まで見据えた非常に巨額の設備投資案件を絵に描いています。逆に、そのときまで会社があるのかどうかも心配というぐらい、長期の計画をいつも立てております。従いまして、先ほど四半期開示があるから、短期的になるという議論がありました。なってみたいと思うぐらいでございます。あまり長期等は関係がないです。

これは、私が鉄鋼業を例に、極端なケースを言いましたけれども、日本の多くの企業も、大体同じ感じを持っておられるのではないかと感じてございます。

(小林会長)

それでは、議事を進めたいと思えます。まず金融庁より御説明をいただきまして、また

ディスカッションに入ります。

(中島金融庁総務企画局審議官)

既に御議論も進んでおりますし、金融庁から提出しております資料については、簡単に端折りながら御紹介させていただければと思います。

お手元の資料4を使いまして、金融庁からは、企業の稼ぐ力の持続的な向上に向けたコーポレートガバナンス改革の取組を御紹介したいと思います。

1ページ目ですけれども、これも先ほど来、議論が出ておりますけれども、あえてここでは、過去20年間の日本企業全体としての稼ぐ力をROEではなく、ROS、売上高営業利益率で見えております。日本企業全体の稼ぐ力は、アメリカに比べて、残念ながら相対的に低位で推移しています。

あるいはPBR、これは企業が資産を効率的に使えているかということを示す表になると思いますが、これについても、アメリカに比べますと、低い水準にとどまっております。

続きまして、2ページですけれども、これも先ほど来、話が出ておりますが、我が国の企業を見ますと、現預金として内部留保を増加させ、賃金や投資を抑制し、結果として、さらにデフレが加速するという悪循環に陥ってきたのではないかと考えております。

3ページですけれども、だからといって、日本の企業が全部だめだということではなく、むしろミクロの各企業を見ますと、持続的に企業価値を向上させている企業もあると認識しております。ここでは、実際にメディアなどでもよく取り上げられております企業を、3つほど上げております。

4ページのところで、日立製作所について書いておりますけれども、自社の強みを生かす選択と集中、あるいは取締役会における議論の活性化と監督機能の強化を通じまして、設備投資が増えたり、あるいは左側にありますような、売上高営業利益率が伸びている状況でございます。

5ページで、良品計画については、社外取締役、あるいは現場スタッフ等の声を踏まえた業務改革を行うことによりまして、これも売上高営業利益率が左にありますように改善していますし、国内外の店舗拡大、あるいは雇用の拡大を実現しているという状況だと認識しています。

6ページ目のカルビーについては、ステークホルダーを重視した取組、あるいは多様性を生かす組織、風土づくりということで、こちらも売上高営業利益率が最近、上昇傾向にありますし、右側の給与、あるいは女性管理職比率も伸びている状況と認識しております。

7ページ目ですけれども、こうした稼ぐ力を伸ばそうとしている企業、こういった取組を企業セクター全体に拡大していくことで、賃金上昇、あるいは設備投資、株主還元、ひいては経済全体の成長につなげるという好循環をつくりたいということで、安倍内閣の発足以来、成長戦略の一環として、まず機関投資家の行動原則として、スチュワードシップ・コード、さらに上場企業の行動原則として、コーポレートガバナンス・コードを策定いたしております。

8ページですけれども、これも既に先ほど来、議論に出ておりますけれども、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、いずれも決して短期的な視点ではなくて、中長期的な視点から、例えば投資先企業の持続的な成長を促す、あるいは幅広いステークホルダー、具体的には株主だけではなく、従業員、顧客、取引先、地域社会等と、適切に協働しつつ、収益力の改善を図ることを求めているものでございます。

9ページですけれども、実際に両コードの策定以来、企業側については、上場企業の8割超が原則の9割を実施する、あるいは独立社外取締役を選任する企業の数が大きく増加

する、政策保有株式についても縮減に向けた動きが出ております。

また、投資家側にも投資行動の変化が見られております。ただ、それでうまくいっているかといいますと、形式的、あるいは画一的な対応があるのではないかと。具体的には、例えばコーポレートガバナンス・コードを実施していると言っておりますけれども、これは形式的なコンプライアンスではなくて、企業の対応が真に実質を伴ったものとなっているのかどうかという点については、やや疑問の声も挙がっております。

独立社外取締役についても、形式的に人数をそろえるだけではなく、取締役会が会社の戦略的な方向づけや、経営者の監督といった役割を実効的に果たすことができるよう、必要な資質、多様性を備えた構成になっているかなど、その実質を確保することが重要ではないかといった指摘が出ております。

そうした中で、10ページのところですけれども、金融庁、あるいは政府としては、コーポレートガバナンス改革にとって重要なのは、形式ではなくて実質であり、今後は、改革を形式から実質へと進化させていくことが最優先課題といたしております。

ここにありますように、より多くの上場企業が、最適なリーダーとこれを支える取締役会のもとで、実効的な経営戦略を構築し、稼ぐ力の持続的な向上のための取組を加速させる。また、より多くの機関投資家が、中長期的な視点から企業を評価するとともに、企業に気づきが生まれるような、付加価値の高い対話を行うことが重要と考えております。

現在、金融庁と東証を共同事務局とするフォローアップ会議を開催いたしております。その中では、上場企業のCEOや取締役会が中長期的な企業価値の向上に向けて、より実効的な役割を果たすための取組に関する提言をとりまとめたり、あるいは、機関投資家による中長期的な視点からの企業評価に基づく、実効的なスチュワードシップ活動の促進について、検討が行われております。

最後のページですけれども、検討事項の中に、アルゴリズムを用いた高速取引が入っておりますので、金融庁の現在の取組について、御紹介をいたします。日本の証券市場においても、御承知のように、アルゴリズムを用いた高速な取引、右側に東証の全取引に占める कोरोケーションエリアからの注文件数・約定件数の割合のグラフも載せておりますけれども、こうした取引の影響力は増大していると認識をしております。

これについては、市場に流動性を供給しているという指摘もある一方で、市場の安定性や効率性、投資家間の公平性、企業価値に基づく価格形成、システムの脆弱性等の観点から、色々な懸念を指摘する声が挙がっております。こうした中、現在、高速取引を行う投資家から、金融庁が直接情報を収集する仕組みはないという状況でございます。

一方、参考にありますように、欧州では、こうした取引を行う投資家を登録制とした上で、体制整備・リスク管理義務や当局に対する通知・情報提供義務を課す制度を、2018年1月より実施することを予定しております。

現在、金融庁の審議会においては、こうした欧州での取組、あるいは日本の市場の現状を踏まえまして、今後の日本における対応について、議論を行っているところでございまして、金融庁としても、それを受けて、必要な制度整備を行っていきたいと考えております。

(小林会長)

それでは、ただいまの金融庁の御説明に関しまして、また、先ほどの原代表、伊藤先生に対するものでも結構ですので、御意見のある方は、お願いいたします。

(藤井内閣官房参与)

これは意見というか、補足でございますが、先ほど御代川委員から、この会議の議論の

目的は一体何なのかというところがございましたが、少なくとも、今の金融庁の御説明の中で、7ページの安倍内閣の考え方ということが書かれていますけれども、G7の概念と軌を一にしていると思われませんが、賃金上昇や稼ぐ力を上げて、しっかり稼いで、それを賃金上昇や再投資や株主還元に戻して、経済全体を広げていきたいと思いますというのが狙いだということをご改めて認識できればとの情報提供であります。

そういう意味で、先ほど申し上げた、「賃金が一定だけれども、株主配当が5倍で、利益が2倍」というところのバランスをどう考えるのかということも、関係してくると思われれます。いずれにしても、最終的にアベノミクスの好循環を回していく、それは大場さんがおっしゃった、まさに循環を回していくことが重要なのだということをご認識共有し、安倍内閣もそういう認識をしていると御理解いただくといいという、情報提供でございます。

(小林会長)

稼ぐ力の向上の例で、良品計画とカルビーが挙げられていましたが、両社のデータを見ると、国内は若干伸びているにせよ総じて横ばいで、むしろ海外展開を強力に進めることで稼いでいるのではないかと感じます。先ほどの議論と同様に、あくまでグローバルな経済、グローバルな連結経営という中で、どう国内を捉えるかという視点がかかなり重要になってきていますが、皆さんの受けとめもうかがいたいと思います。

(大場取締役会長)

今、小林会長から御質問があった件で申し上げますと、東証一部は、今、1,900社ぐらいの上場企業がありまして、昨日の新聞では、年内に2,000社ぐらいになると言われているわけですが、30年前に全ての上場企業の株に投資して、今日までずっと持ったときに、投資家はどの程度リターンを得ることができたのだろうか。つまり、中長期的に見て、持続的に企業価値が上昇した企業がどのくらいあるのだろうかということをごずっとフォローしてみました。

株価と株価を比較すればいいというものではなくて、その間、配当もございまして、株式分割もありますので、全部調整しなくては行けないのですが、そのデータを作ってみました。そうしましたら、2,000社の中の大体200社弱ぐらいは、企業価値が向上しているのです。逆に言いますと、多くの企業は、企業価値を棄損してしまっている。これが実態としてあると思います。

これがどんな影響を与えているかということ、30年前は、大体どこの会社に入っても、老後の資産形成のために、自社株の持ち株会に入ったりして、老後にしっかり生活ができるようにと考えるわけですがけれども、それが全然そうになってないわけです。中長期的な株価低迷は、国民の資産形成につながっていないという観点で、問題だと捉えるべきではないかと思うのです。それが1点です。

小林会長からお話があった点で言いますと、グローバルにということですが、企業価値が向上している企業のリストを見ますと、グローバル企業もありますし、国内だけでやっている会社もありますし、様々なのです。業種でも説明できない、規模でも説明できない、一体何が共通項なのだろうと、私はそのリストを見て、いろいろ検証してみたのですが、どうも企業なりの独自性というか、オリジナリティーというか、こだわりというか、そういう部分がある会社が並んでいるように感じます。

つまり、もっと分かりやすくいうと、他にはない、ここしかないというものを作り上げている。結局、そうすると、価格決定力が強いのではないかと思うのです。日本の企業の収益力が全体として低くなってしまっているのは、多分、価格競争に持ち込まれているケ

ースが多いのではないかと。分かりやすくいうと、他より安くしますというものです。

なので、多分ここで示された企業のリストに入っていたのではないかとと思うのですが、結局、他にはないものをどうやって作るかということに、ものすごくエネルギーを使っているということではないかと思うのです。それがグローバルなケースもあるし、国内だけのケースもあるということではないかと思えます。これが1点です。

今、金融庁から、日立とか、良品計画とか、カルビーの話がありました。こういう事例を積み上げて、それを参考にして、何かヒントにしていくということは、個々の稼ぐ力を考える上で、とても大きなヒントになると思えますので、こういうベストプラクティスを少し集めてみたらどうかというのが、1つの御提案です。

もう一つは、私が感じるところで、企業というよりも、投資家の問題なのですが、アベノミクスは、ひょっとしたら矛盾を抱えているのではないかと考えることがあります。どうということかということ、株式投資で好循環をつくらうということで、GPIFも改革したわけです。ところが、日銀のETFもそうなのですけれども、多くのお金が指数投資に向かっています。インデックス投資とか、ETFは、基本的には指数投資です。

一方で、アベノミクスは、コードをつくって、個々の企業に、どのように改革を進めて企業価値を高めるかということからスタートさせています。ところが、お金は、ほとんど指数投資に向かっている。これは相当矛盾なのではないか。もう少しミクロに入って、検証が行われて、持続的な企業価値の向上に向けて、何が課題なのか。企業を一つ一つ見て、検証し、投資家がお金を流していくことを考えなければ、むしろ、このコードを作った意味が半減してしまうと思えます。

これは投資家の問題で、私が意見を言っている場合ではないという御批判もあるかも知れませんが、アベノミクスが想定している社会ではないかと思えます。

金丸さんから御提案があった、今日の会議のテーマの1つとして、四半期開示をどう考えるかがあったと思うのですが、御意見があったように、これが短期志向につながっているかということ、あまりそういうことはないのではないかと。具体的に当社の事例を見ますと、持続的な企業価値の向上に向けて、企業は色々なシナリオを考えておられる。そのラップタイムの検証に使っているのが実態です。なので、廃止していいかどうかというのは、割と飛躍した議論になっていると思うのですが、実際に使われていないわけではなくて、そのシナリオの検証をどうやるかといったときに、四半期データを使って、その通りに動いているか、そうではないときは、何が課題なのかということを確認するという使い方しているのが、多くの中長期投資家の実態ではないかと思われまので、四半期報告イコール短期的ということにまでは、今のところは、至っていないのではないかと思えます。

(伊藤教授)

先ほど中島審議官から説明していただいた資料の中に、3社があって、その中の良品計画ですが、会長は離れましたけれども、松井さんのお名前がありました。先日、松井さんと話をしていて、私は初めてこの言葉を聞いたのですけれども、社外取締役は私の「メンター」でしたという言い方をしたのです。社外取締役のことを、社長もしくは会長が、アドバイザーという言い方はあるかも知れないけれども、メンターと聞いたのは初めてだったので。

社外取締役は、ここにも小売業出身と書いてありましたけれども、MUJIGRAMというシステムを、しまむらから導入しているのです。このシステムに関するしまむらからの良品計画へのアドバイスや指導がなければ、良品計画はグローバル企業にはなれなかったのです。そういう点では、攻めのガバナンスと言っていますけれども、経営陣と社外取締役が一緒

になって、企業価値を生んでいった、そういう代表的事例だと思えます。

良品計画はPBRが3倍ぐらいになっていると思えます。それとの関連でいうと、相変わらず日本のPBRが1、時期によっては1を下回っているという、とんでもない状況です。なぜこんなにずっとPBRが低いのか。理由は、解析すれば色々出てくると思いますが、一つは、世界一かどうかはわかりませんが、日本の内部留保は厚く、内部留保率が先進国の中で非常に高い。内部留保を厚くすることには、どういう意味があるのだろうか。もちろん格付だとか、色々な観点がありますから、様々なアングルから考えなければならぬのですが、内部留保を蓄積するという点については、少なくとも投資家からすると、資金を配当に回さずに、企業内で留保して、再投資に回して、それが企業価値を生むという、ある種の暗黙の了解をしているわけです。

ところが、バランスシートの左側を見ると、今度はそれが現預金でとどまっている。つまり再投資されない。循環しないというのが、資本市場から見ると、すぐ分かるわけです。バランスシートを見ると、すぐに分かってしまう。ある種の構造的傾向が、日本企業ではずっと続いていて、投資家から見ると、だからこそ、自社株買いをしてくれというような声になってしまうのです。

企業価値創造をしてくれるのだったら、自社株買いなんかやらずに、内部留保して、再投資して、収益力を高めてくれたら、これほどいいことはないわけで、この辺の構造的なこと、場合によってはマインドセットなのかも知れないけれども、これを変えていかないと、PBRを1.5倍、2倍ぐらいに企業価値を創造するというのは、大変なのではないかと思えます。

(藤井内閣官房参与)

これもまた情報提供で恐縮ですが、今の伊藤先生のお話は、先ほど江良さんがおっしゃったこととも、全く同じ議論になってくると思うのですが、「投資の環境、企業の環境」と、「企業のビヘービアの議論」というのは、不可分の議論ではないかと思えます。

経済学の議論には、ミクロとマクロがあって、(ルーカス批判からはマクロがないみたいな話もありますけれども)マクロが当然存在しているわけです。マクロの議論で考えますと、今回、企業が投資をしないのは、デフレーションで、期待インフレ率が低いので、投資をしても、利益率がどうしても低い。だから、投資をしない、という因果プロセスがある可能性が非常に高いと思われれます。

2008年以降、EUも若干デフレ傾向が強まっていますが、クルーグマンが言うように、ジャパニフィケーションと呼ばれるように、1998年から真横にGDPがいて、右肩に下がってくる。名目GDPが、富の総計ですから、それが株主にもいかないし、賃金にもいかないし、投資にも回らない。ただただ内部留保が膨らんでいるという、とんでもない状況にあるというのが、マクロ経済的状況であります。したがって、先ほどの大場さんの議論とも関係しますけれども、マクロ状況がよくなれば、(しっかり御議論いただいて、作っていただいた)「コード」に意味が出てくる。ところが、デフレの状況では、大場さんがおっしゃった「矛盾」が、矛盾のまま放置されることになる。

経済には金融経済と実体経済がありますから、金融経済にはマネーが回ってきているけれども、このマネーが実体経済に流れ込むルートがなければ、実体経済が回らないところがありますから、コーポレートガバナンスを機能させるためにも、マクロ環境が改善されることを望むということ、先生方からアベノミクスに言ってもらえると、安倍内閣としては非常に嬉しいと思えます。この点も1つ、マクロな議論の情報提供ということで、お話し申し上げました。

(小林会長)

先ほどの伊藤先生のお話で、現預金は確かに一見多いのだけれども、運転資金としては1. 数カ月分ぐらいに過ぎません。この辺をどう考えるのか。確かに内部留保が増えているのは間違いない。ひょっとすると投資そのものに対するエネルギーがないのかもしれない。ただ、海外企業に対するM&Aをした場合には、長期の有価証券保有が増えるわけです。内部留保については、そういった観点でも解析する必要があるのではないのでしょうか。

いずれにしても、大企業は、余計な現預金はほとんどなくて、負債が大きい。一方、中堅企業は、やたらため込んでいる印象もある。そういった構造の解析も要るのではないかと思います。いかがでしょうか。

(佐久間法規委員会企画部会長)

今、小林会長がおっしゃったとおりの感覚を持っています。当然ここで内部留保と言われているのは、現預金の多さということで、今、言われたように、1兆円、2兆円の内部留保があっても、そのほとんどは固定資産でバランスをとっているの、現預金がほとんどないというのが、借金している会社では当たり前のことです。そこはもう少し細かい分析が要ると感じています。

(金丸副会長)

今日は、四半期の情報開示の話だけが出たのですが、我々企業側としては、東証規則と会社法と金商法などがありますから、このインテグレーションといいますか、統合については、ぜひこの会で御検討いただきたいと思います。

(藤井内閣官房参与)

四半期決算開示の議論が今日出ていたということで、これもまた御紹介であります。四半期決算開示が短期主義を導くと言われる一般的な論拠は、短期的な人が四半期決算開示をしたがるという話ではなくて、四半期決算開示をしていると、投資家側が短期的なビヘービアで一喜一憂をして、ちょっとでも数字が悪いと、お金が引いてしまう。したがって、それに引きずられて、長期的なことをしたいのだけれども、四半期で決算しているうちに、どんどん短期的な投機家に引きずられていって、企業が短期化されると言われているのが、一般的な論拠です。ついてはこれが本当にあるのかどうかということをしつかりと確認する必要があると思います。イメージ論ではなく、データで検証していくことが必要ではないかと思います。今日、四半期決算開示は不要なのではないかみたいな議論もありましたけれども、四半期決算開示が短期化に結びついているという議論の論拠は、そういうことだという御紹介でございました。

(静取締役専務執行役員)

そういう意味では、リーマン・ショックの映画などを見ても分かるのですけれども、四半期ごとに株主に追及されるのに疲れて、経営者が無茶なことをしてしまったというストーリーがやはりあって、そういうことが世間でよく言われているのは、私どももよく知っております。

ただ、四半期決算がいいか、半期決算がいいかは両論ありますし。そういうことが議論になることももちろんあれば、ヨーロッパが一度四半期決算をやった後に、半期決算に戻ったという現実もあって、国際的には大分、対応も分かれていると思います。

アメリカはリーマン・ショックのような、短期主義の弊害がありながらも、いまだに四半期決算を続けているわけで、1970年代からずっとやっています。

日本はヨーロッパと同じリーマン・ショックの時期に、ちょうど四半期決算に移行して、今のところ、そのままですけれども、問題なのは、半期決算とか、四半期決算が、経済成長とどういう関係があるのかということだろうと思います。

私はど素人なのですがすけれども、内閣府さんがお出しになっている統計を昨日見てきたのです。GDP統計です。国際比較です。ふと思ったことがあったので、御紹介したいと思うのですがすけれども、19年分のGDPの国際比較が出ています。その中で、イギリスを見てみますと、四半期決算導入前の11年間で、GDPは2倍になっています。年率9%成長です。四半期決算が入ったのは、ちょうどリーマン・ショックの年で、それからはゼロ成長でございますので、成長していない。

日本はどうかという話になりますと、四半期決算導入前の12年間については成長なし、四半期決算導入後も成長なしということで、何も変わっていない。イギリスであれば半期決算に戻したら、成長するかもしれない、成長しなかったのはそれが原因だったかもしれないという仮説が成り立つのではないかという気がするのですがすけれども、日本はそれが成り立たない。

ちなみに、その間、リーマン・ショックを起こした、四半期決算の弊害が一番あると言われているアメリカは、19年間ずっと四半期決算なのですがすけれども、GDPは19年間で2.14倍になっていて、成長率で見ると、6%成長をずっと続けています。要は経済の回し方、稼ぐ力の問題であって、開示制度がどちらになったから、儲かるとか、儲からないとか、経済が成長するとか、成長しないというのは、大分違うのではないかという感想を私は強く持ったということをお願いしたいと思います。

(小林会長)

それでは、時間もまいりましたので、意見交換はここまでといたします。

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・コードの制定など、日本企業のコーポレートガバナンスを強化する取組が、ここ2~3年、かなり強力に進められているわけですが、グローバルな競争の中で、分配を議論する以前に、まずは企業の稼ぐ力をどうやって回復するかが最大のポイントだと思います。本日の議論も踏まえ、神学論争に陥ることなく、中長期的な企業価値の向上に役立つ具体的な検討を重ねることが何よりも重要であろうと考えます。そういった意味で、本日は、非財務情報の開示のあり方、制度開示の統合など、色々な問題提起を受けましたので、まずは議論してまとめるべきアイテムを整理するのが重要だと思います。有識者の皆さんよりいただいた貴重な御意見を整理、検討して、次回の議論につなげていきます。

本日の議論は、ここまでとさせていただきますが、最後に、越智副大臣から御挨拶をいただきます。

(越智副大臣)

今日は、長時間にわたりまして、熱心に御議論いただきまして、ありがとうございました。

私も個人的にビジネスの世界、金融証券の世界に十数年おりましたので、本日は第一線で活躍されている皆様からの貴重な御意見をいただけたと思っております。これをしっかり反映していきたいと思っております。本来であれば、石原大臣から御挨拶をするところでしたがすけれども、国会審議の関係で、担当委員会が再開をされたということで、

国会に戻られましたので、代わって、私から御挨拶をさせていただきます。

先月、成長戦略の新たな司令塔として、これまでよりもパワーアップを図りました未来投資会議を創設いたしました。それをもとに、主要分野別の構造改革徹底推進会合を設置したところでございます。これまでの成長戦略、構造改革の総ざらいを行うとともに、残された課題について、躊躇なく挑戦していくこととしております。

本日の企業関連制度改革・産業構造改革会合は、日本の企業の稼ぐ力の向上のため、中長期投資を強力に推進するとともに、産業構造改革を大胆に推し進めていくための会合であります。

これまで、コーポレートガバナンス・コード、スチュワードシップ・コードの制定などを通じまして、日本企業のコーポレートガバナンスに係る取組は、社外取締役の選任が増加するなど、着実に変化をし、進展をしてきたと考えております。しかしながら、我が国企業の収益力は、他国に比べまして、いまだ改善の余地があります。成長分野への長期投資と大胆な再編を促していく必要があります。

本会合においては、この分野に専門的な知見を有し、これまで現場でも御尽力をいただきました、小林喜光経済同友会代表幹事を会長に、金丸恭文フューチャー株式会社代表取締役会長兼社長グループCEOに副会長をお願いしたところでございます。

本日の会合では、原文人アライアンス・フォーラム財団代表及び伊藤邦雄一橋大学大学院教授のプレゼンテーションから口火を切っていただきまして、コーポレートガバナンスのあり方などを御議論いただいたところでございます。

本日の議論を踏まえまして、引き続き、様々な方からの御意見をいただきながら、来年1月を目途とした中間的な課題整理を目指して、中長期投資の促進や産業構造改革のための具体策について、検討していただければと存じます。

有識者の皆様方におかれましては、今後とも引き続き忌憚のない御意見をお聞かせいただきますよう、心からお願い申し上げまして、御挨拶とさせていただきます。