

11/17 第 2 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 11 月 17 日（木） 15:00～17:00
2. 場 所：合同庁舎第 4 号館 12 階共用 1208 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
 - 武村 展英 内閣府政務官

 - 小林 喜光 公益社団法人経済同友会代表幹事
 - 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
 - 静 正樹 株式会社東京証券取引所取締役専務執行役員
 - 富山 和彦 株式会社経営共創基盤代表取締役 CEO
 - 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)

- 開 会
1. 法務省による取組の説明
 2. 経済産業省による取組の説明
 3. 株式会社経営共創基盤 富山和彦代表取締役 CEO によるプレゼンテーション
- 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
 - 法務省提出資料
 - 経済産業省提出資料
 - 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2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」を開会いたします。

本日は、越智副大臣、武村政務官に御出席いただいております。石原大臣は、用務の都合上、会議途中からの参加を予定しております。

それでは、まず初めに、越智副大臣から、御挨拶をいただきます。

(越智副大臣)

この分野では、10月19日に第1回の会合を開催いたしました。有識者の方々に御発表いただき、会長、副会長、または関係省庁の皆様を交えて、活発な御議論をいただきました。

本日の第2回会合では、法務省及び経済産業省からヒアリングを行いまして、その後、コーポレート・ガバナンス分野の有識者であります、株式会社経営共創基盤の富山代表取締役CEOより、プレゼンテーションをいただきます。日本企業の稼ぐ力の向上に向けた企業関連制度改革について、議論を深めてまいりたいと思っております。

有識者の皆様方には、活発に御議論いただきますように、お願い申し上げて、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)

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

席上の座席表と議事次第、資料1から資料4が配付されておりますほか、席上に、ただいま追加の資料を2種類配付させていただきました。また、別途、参考資料として、第1回の会合で、金融庁から提出された資料も配付しておりますので、自由討議の際に、必要に応じて御参照いただければと思います。

会議中、御発言される場合には、お手元のパネルの上のスイッチを入れていただき、終わりましたら、スイッチを切っていただくようお願いいたします。

ここから、当会合の小林会長に、司会進行をお願いいたします。

(小林会長)

本日は、法務省及び経済産業省より、関連する取組の状況につきヒアリングを行った後に、有識者として、株式会社経営共創基盤富山和彦代表取締役CEOよりプレゼンテーションをいただく予定です。

まず法務省より御説明いただきます。10分程度でお願いいたします。

(金子法務省大臣官房審議官)

資料2に沿って、御説明させていただきます。

平成26年改正会社法の改正事項は、多岐にわたっておりますが、本日は、コーポレート・ガバナンスの強化に関する主な改正の概要と、改正法の施行後の状況について、簡単に御説明いたします。

1ページですが、ここでは、改正法の施行に至るまでの経緯について記載しております。改正法は、平成27年5月から施行されておりますが、会社法を改正するに至った背景としては、従前、日本企業において、十分なコーポレート・ガバナンスが行われていないことが、外国企業と比較して、日本企業の収益力が低く、株価も低迷している原因の一つであると言われていたことがあります。

会社法におけるコーポレート・ガバナンスについては、社外取締役には、経営者に対する適切な監督を行うことが期待できるため、取締役会の監督機能を強化することを目的として、社外取締役をより積極的に活用すべきであるとの指摘がされておりました。

2 ページ目をご覧ください。ここでは、改正法の概要について記載しております。

改正法の目的の1つといたしまして、コーポレート・ガバナンスの強化がございました。そして、コーポレート・ガバナンスの強化を図るための主な改正点といたしましては、監査等委員会設置会社の創設、社外取締役等の要件の厳格化、社外取締役を置くことが相当でない理由の株主総会における説明義務等の新設の3つを挙げることができます。

これらの改正を通じて、日本企業に対する内外の投資家からの信頼が高まり、日本企業に対する投資が促進され、日本経済の成長に寄与することが期待されております。

それでは、コーポレート・ガバナンスの強化を図るための3つの主な改正点の概要の説明に進ませていただきます。

3 ページ目をご覧ください。ここでは、監査等委員会設置会社制度の創設について記載しております。

改正前の問題点といたしましては、上場会社のほとんどが監査役会設置会社でありましたところ、監査役制度においては、監査役は、業務執行者の選解任等の人事に関与することができないため、業務執行者に対する監督が十分ではないといった指摘や、監査役会設置会社は、2名以上の社外監査役を置く必要があり、これに加えて、社外取締役を選任することには、重複感等があるといった指摘もされておりました。

そこで、改正法においては、新たな機関設計として、監査等委員会設置会社という制度を創設いたしました。監査等委員会設置会社では、社外取締役が委員の過半数を占める監査等委員会が、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。

また、監査等委員会設置会社では、社外取締役が最低2名必要となりますが、監査役を置くことができないこととすることで、監査役制度について、指摘されていた問題点を解消しております。

改正法の施行後の状況といたしましては、今年9月1日時点で、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、688社であり、全上場会社の約19%を占めてございます。監査等委員会設置会社へ移行する会社は、さらに増加する見込みでございまして、実務においても、監査等委員会設置会社制度が着実に定着してきているといえます。

他方で、定時株主総会において、監査等委員会が取締役の人事に関する意見を表明した会社は、多くなかったようでございます。今後は、監査等委員会設置会社において、業務執行者に対する監督の実効性を担保するために、監査等委員会が取締役の人事に関する意見陳述権を適切に行使する実務の運用が期待されるところでございます。

4 ページをご覧ください。ここでは、社外取締役等の要件の厳格化について、記載しております。

改正法におきましては、社外取締役の要件を厳格化いたしまして、改正以前から、社外取締役になることができないとされていた株式会社またはその子会社の業務執行者等に加えまして、当該株式会社の親会社の業務執行者、兄弟会社の業務執行者、及び、当該株式会社の業務執行者の近親者につきましても、当該株式会社の社外取締役になることができないことといたしました。なお、社外監査役の要件についても、同様に厳格化しております。

5 ページをご覧ください。ここでは、社外取締役を置くことが相当でない理由の説明義務等の新設について、記載しております。

改正前の社外取締役の選任状況といたしましては、上場会社のほとんどが監査役会設置会社であり、社外取締役を置くかどうかは、会社の裁量に委ねられておりましたが、監査役会設置会社においても、取締役会の監督機能の充実という観点から、業務執行者から独立した立場にある社外取締役の監督機能を活用すべきだという指摘がされておりました。

社外取締役の選任を義務づけるかにつきましては、法制審議会会社法制部会におきまして、重要な検討課題として取り上げられました。この点につきましては、積極・消極の双方の立場の意見が激しく対立し、最終的に社外取締役の選任を義務づけることについてのコンセンサスが得られませんでした。

このような状況を踏まえて、最終的には、改正法におきまして、社外取締役の選任の義務づけはしない代わりに、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、社外取締役を置くことが相当でない理由を、定時株主総会において株主に説明しなければならないことといたしました。

改正法の施行後の状況といたしましては、コーポレートガバナンス・コード等の会社法以外の企業法制の効果も相まって、改正会社法の施行後、社外取締役を選任する上場会社が大幅に増加いたしました。

具体的には、6ページ以下に、東京証券取引所が今年7月に公表いたしました、東証上場会社における独立社外取締役の選任状況に関する資料をつけておりますが、お配りした資料の通しページで11ページに東証一部の上場会社の社外取締役の選任状況に関するグラフがございます。2014年と改正法の施行後である2015年を比較していただければわかりますように、改正法の施行後である2015年には、社外取締役を選任している上場企業の比率は、前年比で20%上昇し、94.3%になりました。今年は、さらに98.8%まで上昇しております。このような統計からも、改正法の施行後、社外取締役の導入が着実に進んでいると評価できると考えております。

改めて資料の5ページに戻っていただきたいのですが、社外取締役を置くことが相当でない理由の説明義務等の運用状況を見てみますと、改正法が施行された平成27年の定時株主総会後も、社外取締役を置いていない上場会社における説明内容は大きく2つに分類することができます。

1つは、取締役会において、事業内容等に精通した社内出身の取締役による意思決定が行われることが重要だというものでございます。もう1つは、現時点では、適任者が見つからないので、適任でない者を社外取締役にすると、かえって悪影響が生ずるというものでございます。

このうち、後者のように説明する上場会社におきましては、適任者が見つかり次第、社外取締役を選任することになると思われまますので、社外取締役の導入がさらに進むのではないかと考えております。

以上、簡単ではございますが、平成26年改正会社法の概要について説明させていただきました。

(小林会長)

続きまして、経済産業省から御説明をお願いいたします。20分程度でお願いいたします。

(中石経済産業省経済産業政策局審議官(経済社会政策担当))

お手元の資料3を御用意ください。

2ページからお願いいたします。前回は金融庁、本日は法務省からもお話がありましたが、コーポレート・ガバナンス改革の狙いと方向性について、改めて確認したいと思いま

す。

皆様、御案内のとおり、日本企業の企業価値は、約20年の長期にわたって、低迷しております。大場委員が御指摘されましたように、先進国で企業価値が伸びなかったのは、日本だけということでもあります。この20年間、GDPも賃金もほぼ横ばいです。

他方、海外では、様々な分野における価値が2～3倍となっております。御出身の方もいらっしゃると思いますので、例えば申し上げますと、スタンフォードビジネススクールの年間授業料は、現在6万ドルを超えております。授業料が高いと、低所得家庭の子弟は入れないということで、現在、優遇措置が設けられております。その低所得の基準は12万ドルでございます。日本の公務員のほとんどは、低所得に分類されてしまいます。

前回、藤井参与からも御指摘いただきましたが、こういったデフレ状況をいかに打破するかということが、大事な課題だと思っております。

そういう状況で、企業の稼ぐ力を向上させ、持続的な企業価値の向上につなげるために、企業経営と資本市場の両面からコーポレート・ガバナンス改革を進めております。

具体的には、企業の意思決定をいかに迅速化させるか、そのためにいかに経営の仕組みを強化するかということと、長期投資を促す開示や対話の実現を図るということです。ページ一番下にありますように、3つのアプローチで取り組んでいるところです。

3ページをご覧ください。こちらがコーポレート・ガバナンス改革の全体像です。

第一に、企業経営・ガバナンス強化です。今、御説明がありましたように、これまでも、アベノミクスにおける成長戦略として、法務省による会社法の改正、金融庁によるコーポレートガバナンス・コードの策定など、企業経営の改革は大きく進んでいると思います。ただ、改革を進めていく中では、様々な課題が浮かび上がってきています。

今後の取組として、3点挙げさせていただいております。1つ目は、取締役会の機能強化、すなわち監督機能、執行機能をいかに強化していくかということです。次に、企業経営の肝は人事権ということで、2つ目には、経営陣幹部・取締役の指名の円滑化を進めるとともに、明確な仕組みを整備することが必要ではないかということです。さらに人事権にも関係しますが、退任CEOの方が顧問・相談役に就任される慣行についてです。顧問・相談役が仮に現経営陣への影響力を行使されていて、経営に悪影響が出ている場合、これをいかに防止するかが重要だと思っております。

次に、いかに資本市場から長期投資を促進させるかというのが、2番目のアプローチです。この取組として、昨今の議論を踏まえ、ESG、あるいは無形資産投資といった考え方にに基づき、いかなるフレームワークを作るべきかが2つ目のアプローチと考えています。

3番目は、企業経営と長期投資の間をつなぐものとして、企業と資本市場との間に、いかに建設的な対話を促進させるかということです。このためには、企業が持つ情報を、ばらばらではなくて、体系的に、かつ、タイムリーに提供して、それを株主の方に十分分析、評価をしてもらうことが大事だと思っております。

今後の取組といたしましては、現在、存在する有価証券報告書や事業報告書、決算短信などの一体的開示を検討し、あるいは、IoT時代を踏まえまして、株主総会プロセスの電子化を進めていくことが大事だと思っております。以上が全体像です。

ページをめくりまして、アプローチの1番目、企業経営改革ですが、そのうちの1つ目が、取締役会の機能強化です。

左下の棒グラフをご覧ください。これは、経済産業省で行ったアンケートです。874社から回答いただいております。現在、集計分析中のものです。この結果によりますと、取締役会の議論が不足している分野ということで、大きく2点ございます。1つ目は、社長CEOの後継者計画・監督、もう一つは、中長期経営戦略が挙げられています。まさに人事や

企業の経営戦略という経営の基本中の基本に関する分野が、取締役会での議論が不足している分野として挙がっております。

経済産業省で、「コーポレート・ガバナンス・システム研究会」を開いております、その場でも議論を色々いただいております。

1つ目のポツにありますように、法律上の取締役会という形式論だけではなくて、非公式の会議体を含めて、全体として目指すべきこと、果たすべき機能について、議論すべきという意見をいただいております。

5ページですが、経営陣幹部・取締役の指名についてです。

先ほど御紹介がありました、社外取締役も入っております。前回、金融庁からも御報告がありましたが、既に東証一部上場企業の3割超の企業が指名委員会を設置しております。

左下の棒グラフをご覧ください。同じアンケート結果ですが、指名委員会で議論した役職の範囲については、取締役はほとんど議論しておりますけれども、社長、CEOについては、74%にとどまっています。要するに、26%は、社長、CEOの指名が議論の対象外となっています。

真ん中の箱をご覧ください。私どもは先の研究会におきまして、監督機能の鍵は、人事権であるのではないかということも議論しました。指名委員会がどれだけ力を持てるかは、人事権次第でございますし、真ん中のポツにありますように、権限が集中するCEOの暴走を抑える観点からも、指名等の委員会を工夫する余地があるという御指摘をいただいております。

また、右下の円グラフをご覧ください。年1~2回の開催が半分を占めていまして、開催頻度の観点からも、実効性に対する懸念が示されたところです。

ページをおめくり下さい。次は、退任CEOの顧問・相談役の就任慣行についてです。

左下の棒グラフにありますように、約6割の上場会社で、顧問・相談役が現に存在しています。隣の棒グラフをご覧ください。その方々の果たしている役割としては、現経営陣への指示・指導ということです。それが36%です。社外活動を行っているのが35%、顧客との関係維持が27%となっております。

7ページをご覧ください。顧問・相談役の待遇についてのアンケートの結果です。顧問・相談役の報酬の有無について、左側の円グラフですが、報酬ありが80%です。また、その下の処遇ですが、多くの会社で、顧問・相談役専用の個室、秘書、専門スタッフ、社用車を持っているという結果になっています。

顧問・相談役の任期につきましては、1~2年が、合計44%ございます。他方、任期の定めがないのが28%、わからない、その他も含めると、半分は任期が明確でないという状態です。

8ページですが、別途の回答結果において、対象企業の約2割が、顧問・相談役について、何らかの見直しを実施、検討した、または検討中と回答しています。見直す会社も出てきている状況です。これが多いのか、少ないのかという問題はあります。

最後、9ページですが、これら退任CEOの顧問・相談役の就任慣行について、先ほど紹介した研究会で様々な御議論をいただいております。

ポツの1つ目、CEOたるもの、先輩は戦犯なのだというぐらいの強い思いを持たなければならない。2行目、遠慮している時代ではないということもおっしゃっています。

3つ目のポツですが、こういった制度をいきなりなくすのが大変であれば、相談役の給料、秘書・個室・社用車の有無、経費使用の可否などを開示すればいい。影響力の実質的源泉は人事権なので、例えば、現社長と指名委員会のみと一緒に議論するようになれば、物事は変わっていくのではないかと御指摘もいただいております。

やや切ない御意見もございまして、下から3番目のポツですが、CEOや社長の時代にもらっている報酬が少ないので、相談役になって、引き続き報酬をもらいたいというのが、率直な話ではないかということです。CEOの報酬という全体の話も考えなければならないのかもしれませんが。

その下のポツですが、退任CEOの活用について、大きな意見としてあったのは、色々な業界で、社外役員となって、社会に貢献していただくのが大事ではないかということです。御意見を踏まえつつ、我々はアンケートの分析を進めまして、退任CEOの慣行について、考えてまいります。

10ページからは、先ほどの2つ目のアプローチの長期投資の促進でございます。

米国では、投資家が用いる4種類の情報ソース、1つ目が財務報告書、2つ目が非財務情報、3つ目がアナリストの予想値、4つ目が企業の業績見通しのうち、非財務情報のウェイトが近年高まってきていると言われております。米国では、アナリストなどの予想値も、非財務情報に入っているとされており、全体としてその重要性は相当高まってきております。

それでは、日本の状況はどうかということです。非財務情報の主たるもの、無形資産投資でございますが、10ページにおいて、GDPに計上しているもの、計上していないものを含めて整理しております。まず左側の68兆円と書いてあるその下に、有形の固定資産があり、その右側に、ソフトウェアが9兆円、研究開発が10~15兆円、その横にブランド、人的資本7兆円、無形資産を含むものが36兆円程度存在してしまっていて、無形資産投資が占める割合は、ある程度大きいのではないかと思います。ただし、欧米に比べて、まだ投資額が不足しているという論点はあると思います。

もう一つの論点は、こうした無形資産投資が果たして有効に情報開示されていて、資本市場から適切に評価されているのかという問題点もあると思います。

11ページですが、長期投資の促進のため、政策的に大事な論点が2つほど挙げられます。

1つ目は、無形資産投資、ESG等の活用に関してのガイダンス、フレームワークといったものが必要ではないかということです。それから、機関投資家には、そういった会社から得た情報に基づいて、長期的な投資判断や議決権行使を行っていただくべきではないかと考えています。

このことに関しましては、同じページの下にあります。年金積立金管理運用独立行政法人、いわゆるGPIFにおいて、先行的な取組を行っていただいております。2015年9月には、国連責任投資原則に署名をしました。今年の7月には、国内株式を対象とした環境・社会・ガバナンス指数を公募しました。ESG効果によって、リスクを低減し、収益が上がるような指数の公募を始めたということでして、公的資金運用団体においても、長期投資を推進していくための取組をしていただいているところです。

以上が2つ目です。

12ページであります。3番目のアプローチとして、株主・投資家との対話の促進でございます。

この下に、日本、欧州、米国の比較をしております。この表をご覧くださいますと、決算日、一番左側に線がありますが、決算日から、株主総会日のスケジュールを見ると、諸外国は、平均4~5カ月ある一方で、日本は3カ月と短いわけです。その短い期間に、3つの制度開示、2つの年度監査が存在しています。このため、各企業の間接部門の負担が相当大きい状態になっています。総務、法務、経理、あるいは監査といった部署が、一斉に作業していますし、また、それぞれ縦割りの、ばらばらに動いている可能性もあって、会社全体としてのマネジメントもどうなっているのかということです。他方、投資家・株

主にとっては、短期間に何種類もの報告書を受け取るという状況が起きているわけです。

13ページ、海外の方は、日本の開示をどう見ているのかという例を御紹介したいと思います。

ACGA、アジア・コーポレート・ガバナンス協会が公表したレポートに、日本のコーポレート・ガバナンス関係の開示は、情報が複数の媒体で開示されていて、残念な状況にあると指摘されております。

この箱でまとめておりますが、左側にありますように、外国では、一般的には、アニュアルレポートを入手して、それを読んで、補足的に開示されたウェブサイトを見れば足ります。他方、日本企業の場合は、まずアニュアルレポートを入手して読む。次に、サステナビリティレポート、あるいはCSRレポートを読む。次に、5月ごろに出る年度決算短信を読む。そして、株主総会の事業報告書を読む。さらにコーポレート・ガバナンス報告書入手して、ウェブサイトに戻って、追加情報を探す。これだけあるというわけです。これらに加えて、投資家の方々は、もっと分厚い有価証券報告書を読んでいまして、相当な分量の報告書があるわけです。

企業の方々は、それぞれ御苦労されて作っているのですが、海外から残念な状況と言われるのは、本当に残念な気持ちでして、何とかこの状況を変えていきたいと思っています。

その中で、14ページですが、こうした状況を打開すべく、日本再興戦略2016に基づきまして、国際的に見て、最も効果的かつ効率的な開示の実現を目指して、金融庁、法務省と共同で、2つの制度開示、すなわち事業報告等と有価証券報告書の共通化、項目の整理や重複解消に向けた検討を進めております。

具体的には、対話に意欲的な企業の協力を得て、同じような項目で、どういう内容を書いているのか、対照表を作っています。今日、私は、現場の突き上げを食らいまして、実物を持ってきました。これは1社分で作ったものです。A3の紙で、同じ項目がどれだけあるかを1枚紙に張りつけてあります。1社分を作っただけで、このボリュームでありまして、これを何社分も分析しないとわからないのですが、非常に似て非なるものです。例えて言うなら、古事記と日本書紀を比べているようなものでして、相当似ていて違う。違って似ているという状況になっております。今、この作業を進めています。

進めていく過程で、少し細かいことも含めて、色々なことがわかってまいりまして、例えば用語で言えば、有価証券報告書では従業員と言いますが、事業報告書では使用人と言う、あるいは、一方では役職、職名と書いていて、他方では地位、担当と書いていたことがあります。範囲も様々な部分で違いがあり、例えば、報酬では、社外役員を入れる、入れないといった差異があるわけです。そういったものを1個1個検証して、詰めています。

15ページですが、これは海外の状況を整理してまとめたものです。年次業績の義務的開示に関する国際比較でございます。

まず英、仏、独という欧州でありますけれども、欧州では、会社法に基づく書類というのがベースでありまして、これに証券法に基づく適時開示を加える方式になっています。ピンクで1本になっています。

アメリカでは、証券法に基づいておりまして、アニュアルレポートが中心です。これに加えて、取引所規則に基づくプレスリリースが出されるという形になっています。

これに対して、日本は、先ほど申し上げましたように、会社法に基づく事業報告、証券法に基づく有価証券報告書、取引所規則に基づく決算短信という、3つの開示制度が存在して、それぞれが結構なボリュームがあるという状況になっております。

もう一つ、16ページですが、四半期開示についても、国際比較をしました。

まず、前回、この場でも議論がありましたように、欧州につきましては、四半期の制度開示は、基本的に廃止されております。もっとも欧州の四半期開示は、そもそもあまり負担が大きくなかったという議論もあるようですが、多くの企業では、任意で、四半期開示を継続しているということです。証券法の適時開示規定に該当すると判断した場合には、業績をEarning Releaseによって開示する必要があるということも、欧州では定められております。

アメリカでは、アニュアルレポートに基づく開示がなされており、それに加えて取引所規則に基づくプレスリリースがなされております。アメリカのプレスリリースは、企業によってかなり差はあるのですが、大体2～3ページ程度といった軽いものだと聞いております。

他方、日本につきましては、四半期報告がございまして、これが1つの大きな報告となっております。また、四半期決算短信も存在しており、これらは一定のボリュームがあります。

もう一つの論点ですが、業績予想開示の実態について申し上げます。米国では、四半期ごとに四半期の業績予想を開示しています。業績予想を開示している企業は、大体65%と聞いております。

他方、日本では、96%の企業が業績予想を開示しています。内容は、四半期ごとではありませんが、通期及び半期の予想値を開示しております。任意ですが、開示内容はほぼ同じです。書式が明確に定められておりまして、それに穴埋めをする形になっているためです。穴埋めのほうが楽という考えと、逆に、余りにも穴埋めが多過ぎて大変という声がありまして、これらについても議論の余地があると考えております。

他方、欧州では、1年先の業績予想が多いと聞いていますが、半年先の予想もあれば、3年先、5年先の予想もあって、かなり自由に定められています。日本でも、企業によって様々なやり方があるのもいいのではないかというのが、1つの考え方です。

以上が開示の話であります。

最後に17ページでございます。適切な議決権行使の促進について、先ほど申し上げましたように、IoT時代を踏まえまして、株主総会プロセスの電子化に取り組むべきではないかと思っております。

その内容は、招集通知の電子提供と議決権行使の電子化でございます。

1点目の招集通知の電子化については、株主の個別承諾なしに、書面に代えて、電子提供できる情報の範囲を拡大するという事です。それによって、紙面の制約が無くなりますし、印刷・配送コストもかからなくなります。また、何と云っても、早く届きますので、投資家・株主の方に、早目にお知らせできて、かつ必要な情報が記載されていますので、よく分析、評価ができるということです。こういった取組を行うことによって、対話が進むのではないかと思っております。なお、これについては、制度整備に関する検討を法務省に進めていただいておりますけれども、当面の対応として、早期ウェブ開示の取組の促進に取り組んでいます。

2つ目は、議決権行使の電子化ですが、これも既に関係省庁の御尽力により、上場企業の電子行使プラットフォームが出来上がっております。その電子行使プラットフォームには、既に750社程度が参加していると伺っております。

ただ、少し問題がありまして、議決権の電子行使の割合は、英米では9割、ドイツでは7割にのぼりますが、日本では1割にとどまっております。上場企業においては、議決権の電子行使制度を活用していただきたいのですが、今、全ての会社とそのプラットフォームに入っていないものですから、電子議決権行使ができる会社と紙で議決権を行使しな

ければいけない会社があります。2通りの議決権行使方法がありますと、2通りに対応しなければいけない。すると、結局は、全て紙で議決権を行使したほうが早いという判断をする会社が多いようでして、先ほど申し上げた、750社を更に拡大して、ほぼ全ての会社が入れば議決権行使の電子化が進むだろうと、要するにクリティカルマスを早く越えなければいけないと考えております。

以上、3つのアプローチに基づきまして、お話し申し上げました。ここにおります、法務省、金融庁と3人4脚で、スクラムを組んで、進めていきたいと思っております。

(小林会長)

ただいまの法務省、経済産業省からの御説明に関しまして、御意見をいただきます。

(伊藤教授)

論点が多岐にわたりますので、網羅することが毛頭できませんが、幾つかの論点について、感想も含めて、申し上げたいと思っております。

経済産業省が説明した、3ページのコーポレート・ガバナンス関連施策の全体像は、見取り図としても、今、この国が進めている改革のまさに全体像を示すという点で、かなり整理されていると思っております。確かに企業経営・ガバナンスの強化と、建設的な対話と長期投資の促進は、相互に関連すると思っております。

細かいことは申し上げませんが、例えばガバナンスで言うと、今後の取組として、①-1から①-3まで載っています。取締役会の機能強化も大変重要だと思っておりますが、私自身の経験からすると、委員会の設置と委員会の中でどういう議論をするかは、非常に重要です。委員会で議論して出した案は、基本的には取締役会で承認されるわけです。内容に立ち立ったことは、指名委員会あるいは報酬委員会でもその場に開示されて議論されます。例えば、報酬委員会では具体的な報酬の金額まで議論されるわけです。しかし、通常は、取締役会には、具体的な金額までは出ない、つまり報酬委員会限りとなります。

その点では、今後、この国のガバナンスの動向を見る際に、この委員会の設置がどの程度進むのか、かつ、委員会でどういうことが議論されるのかをぜひ見ておく必要があると思っております。やや極端な言い方をすると、ボードよりも、場合によっては委員会の方が、ガバナンス上、非常に重要な役割を果たすことがあると思っております。

①-3、これも中々難しいことですが、開示を進めることで、相当程度是正されていくと思っております。先ほど法務省からも説明があったように、社外取締役を入れないことの理由の開示の義務付けが、相当程度、社外取締役の導入に向けたプレッシャーになっています。そういう意味では、①-3は、開示でどう対応するかを議論していくとよいと思っております。

それから、中央の建設的な対話の促進ですが、私自身も③-1の一体的開示に向けた検討として、対話促進研究会の座長を務めてまとめ上げたわけですが、残念ながら、率直に申し上げると、一体的開示に向けた制度化の取組が少しゆっくりし過ぎではないかと思っております。これは、よりスピードアップして進めるべきだと思っております。

最後の長期投資の促進について、これについても、経済産業省で行われている「持続的成長に向けた長期投資研究会」で、私が座長を務めさせていただいておりますが、これは大いに議論すべきだと思っております。ESGと無形資産投資の関係が意外とはっきりしておらず、最近ではどうもESGが膨張して、ある種の混乱、混沌を招いていますので、もう少し整理をしないと、またESGのディスクロージャーが膨れ上がるばかりということになりかねないと思っております。ですから、ディスクロージャーを含めて、もう少しインテグレーションと

いいでしょうか、統合を進めていかないといけないと思います。

開示について、会社法はそもそも大陸法の影響を受け、金商法、証券法絡みの開示は、米国の影響を受けていますが、もう少し簡素化し、投資家を含むステークホルダーから読まれるような開示に大きく変えていく必要があると思います。

（御代川代表取締役副社長）

12ページで、「株主・投資家との対話を促進する上での課題」について記載がありますが、四半期開示につきましては、会社としては必要だろうと思っています。当社の場合ですと、医薬品産業でございますので、あまり短期的な業績を追い求められるよりは、製品のパイプラインの進捗状況の開示が非常に求められます。四半期開示は投資家の方と企業のコミュニケーションにおいて、非常に有用な制度として、あってもいいのではないかと思います。

一方で、様々な報告書を、ある程度短期間のうちに作らなければいけないのは、企業にとっては非常に負担が大きいと思いますので、先ほども御説明がありましたように、用語の不統一や視点の違いは、なるべく統一されると非常にありがたいと感じております。

海外でしたらどちらかということと短期の業績を求められるとか、日本はどちらかということ長いといったことは必ずしもなくて、海外の方が多少はもうけに対しては関心が高いのかもしれませんが、こちらの説明次第で、長期的な投資も評価されることについては、日本、海外という区別はあまり関係ないように感じます。そのようなことを会社の財務担当の責任者も言っていましたので、おそらくそうではないかということで、意見とさせていただきます。

（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）

私からも、ポイントを絞って、発言させていただきます。

まずは、伊藤先生がおっしゃられた顧問についてです。外部から見た場合に、実態が全くわかりにくいことが一番の問題だと思っています。顧問・相談役という位置づけが、会社ごとに実態が違うことも認識しているのですが、外から見た場合に、その違いが全くわからないケースがよく見られます。そうした違いを明確にする観点からも、誤解を招かないためにも、より積極的な情報開示が非常に重要だと考えます。

情報開示は非常に複雑化しています。様々な情報開示が行われていますが、投資家の観点からはこれは大変な課題です。ある情報を取得するために、まずはどこに何の情報が開示されているのかを把握して、それを効率的に取得する作業に相当のリソースとコストをかけている状態です。実際のところ、分析に取り掛かる前に体力が消耗してしまうのではないかと、いう状況です。結果、読む媒体が徐々に限定され、全く読まない媒体も出てきってしまうといった悪循環に至ることもあるでしょう。そのため、先ほどの御説明にあった情報開示の整理はぜひ進めていただきたいと思います。

ただし別の側面として、投資家の運用手法が極めて多様化していることは十分認識すべきでしょう。アナリストが一つひとつ開示書類を読み込んで、企業に取材して分析するケースもあれば、開示情報を統計的に扱い、定量的なテキストマイニングなどにより分析するような手法もあります。つまり、同じ開示媒体でも投資家によってアプローチが異なる状況です。そういった点を丁寧に把握しながら、投資家とその企業の実績をより適切に評価できるよう、中長期の観点から開示のあり方を抜本的に考えていくことは、非常に重要ではないかと思います。

(原内閣府参与)

日本企業のコーポレートガバナンスを議論するうえで米英のガバナンスの手法は研究対象としてもよいですが、手本にはならないということを結論として申し上げます。私はアメリカ、イギリス、イスラエルの会社の経営に会長や社外取締役として30年以上、携わってまいりましたが、これらの地域では、会社は株主のものだという観点から作られるガバナンスが無言のうちに前提となっているところが大きな欠陥です。今世紀は、「会社は社会の公器」であることを真理としたコーポレートガバナンス・コードを創り上げるべき時代に入っています。従って「会社は株主のものだ」という考えを前提としたコーポレートガバナンス・コードは時代遅れの産物なのです。第1回の会合で申し上げたアメリカンエアラインの事例でもわかるように、明らかに会社の統治上問題があると日本人の経営者なら100人が100人とも否決するような決議でも、米国のコーポレートガバナンスの観点では正しいと取締役会が決議するような事例が多数あるのです。このように株主の利益、要するに配当金と株価を上げるためであれば問題があっても目をつむるようなケースがあまりにも多いのです。

会社は株主のものだという信念に基づいたガバナンスは、1999年頃まで通用したでしょうけれども、今世紀は、新しいタイプのガバナンスが世界で求められています。仮に会社は株主のものだということを是認した場合は、同じ金額のリターンを出すのなら、できるだけ短い期間に達成してもらうことを投資家は望むことになります。仮に10年で1000億円のリターンを上げたとしても、今度は8年で、その次は5年でと短い時間軸を要求されます。なぜならば同じ金額のリターンを出すのならば短いほうがIRR（インターナル・レート・オブ・リターン）が高くなるからです。こんなものを信じて事業経営したらたちどころに事業は行き詰ると断言できるくらいIRRはまよかしの数字とも言えますが、それはさておき5年以内で達成するためには研究開発や製造を行うような事業モデルは資本効率の悪い業態となります。そのようにして、視点が短くなっていけば行くほど、投資から投機に変化していきます。投機はゼロサム・ゲームなので、結局、何の富も生みません。それどころか、ゲームの理論が示すように、勝者が総取りするので、一部の極端な富裕層と絶対多数の貧困層を生み出し中産所得層はなくなっていきます。

中間層がなくなると、民主主義は機能しなくなります。会社は株主のものだと信じる時代遅れの株主資本主義の時間軸を縮めると投機的な金融資本主義になります。国全体のGDPは上がっても貧困層が増え多数の国民は不安を抱えて毎日を送ることになります。英米はこの方向に向けてまっしぐらです。こういうことにならないような企業経営を実現するガバナンスはどのようなもののでしょうか？米英のガバナンスの仕組みを常に体感してきて、おかしいところが沢山あるので、それを上回るものを提示して、欧米がまねをしたいと思えるものを、我が国から発信していければと考えています。彼らの限界を打ち破るようなコーポレートガバナンスができる国にしようではありませんか。

話は変わりますが、相談役・顧問が曖昧だといいますが、アメリカにも副会長やら上級顧問などの得体のしれないポストが多数ありますが、ここに米国政府が干渉することなどあり得ません。原則として、自由な行動と判断を企業に任せることが、非常に重要ですので、こんなことにまで国が関与して、企業の活動を阻害することにならないようにすることが重要であると思います。

情報開示についても一言述べます。簡素化が重要で、四半期の決算開示については、欧州でも原則廃止になっています。私は、財務省参与や政府税制調査会の特別委員の立場で2006年からこのような制度は不要であると言い続けてまいりました。適時開示で十分だと思います。日本の開示制度は複雑だという議論が経済産業省からありましたがその通りで

す。中長期の投資を促進する観点から企業にとっても負担が軽い制度を我々が議論して作っていただければよいと考えます。負担軽減によって浮いた費用は社員へのボーナスとして配布すれば、総理が各企業にお願いしている賃金上昇の成果となるでしょうし、浮いた時間は時短のために充当すれば、政府が主導する働き方改革の成果となるでしょう。

（静取締役専務執行役員）

今、四半期開示が出ましたので、意見を申し上げたいと思います。この件については、先般も少し意見を申し上げましたが、経緯をよく思い出したほうがいいと思うのです。平成14年に、小泉内閣のもとで、骨太の方針第二弾が閣議決定されました。その中で、政府は、取引所に対して、四半期開示を推進すべきだと要請をしたのがきっかけで、この仕組みは始まっています。

翌年度、取引所では、四半期業績の概況という名前で、ヨーロッパで行われているような、ちょうど原さんがおっしゃった、非常に簡単な、売上高とその補足説明程度の内容でよく、レビューも不要という制度を始めました。その仕組みについては、経済団体が、簡潔にいうと、数字の保証が適切に行われていない、あるいは比較可能性に問題があるということで、それではだめだという、非常に大きな提言をしたという経緯があります。その結果、アメリカ型の、重厚なレビューの添付された、売上高以外に色々な数字を一括的に記載する仕組みが考案されたわけですが、それは、それから平成20年までの間、皆でずっと努力をしてきた結果の仕組みだということを忘れてはいけないと思うのです。つまり政府の要請で、経済界の意向を十分に踏まえて作ったのが今の仕組みで、それができたのは、たった8年前だということをよく理解していただきたいと思います。

四半期開示が絶対だということを言うつもりはありませんが、今回も金融庁の審議会で、決算短信と法定開示の重複部分をなくす、あるいは、決算短信はできるだけ速報性に特化して、そのほかの情報は一切入れないという形にすべきだという提言が取りまとめられました。先ほど決算短信が何十枚にもわたっているという御説明がありましたが、決算短信は、多くの場合、1枚目の、数字だけ書いた紙の後に、その説明と財務諸表が添付されるわけです。これを、究極的には、決算短信は1枚目の紙だけでも構わないという仕組みに改革しようとしています。この新たな仕組みを来年から実施するところですから、その効果を見極める、というのが、6月の政府の成長戦略です。6月に成長戦略が出たばかりでまだ何もやっていない段階です。そのことをよく考えた上で議論していただかないと、これまでこの議論に参加してきた皆さんは、何のために議論に参加してきたのかと大変むなしく思うのではないかと思います。

（小林会長）

先ほど伊藤先生から、非財務情報の関係で、このままでは開示にますます労力がかかってしまうので、もう少しシンプルにすべきではないかという御意見がありました。一方で、非財務情報について、これだけは絶対に必要だという、長期的企業価値を測るのに必須のアイテムはないですか。

（伊藤教授）

私は、ESGを簡素化すべきというよりも、今、色々な要素が氾濫していますので、もう少し整理をする必要があるという気持ちで、「持続的成長に向けた長期投資研究会」の座長を務めております。私自身は、この国の開示の全体のストラクチャーが、どうも重層構造になっているので、もう少し簡素化することが大事だと思っております。

(大場取締役会長)

開示の件で大事だと思いますのは、そもそもの目的が持続的な企業価値の向上ということで、議論をスタートさせているので、企業価値の向上を促すような開示が充実しないと意味がないということです。その意味で一番開示が不足していると思いますのは、各社の取締役会が自社の過去の実績について、どういう理解をし、何が課題だと認識しているのか、それをどのようなタイムスケジュールで対応し、事業価値を向上させようとしているのかという点です。

効率化したエネルギーをそこに費やして、必要な開示を行うということで進んでいかないと、せっかくの議論がいきでこないということではないかと思います。

もう一つ、四半期開示については、前回の会議でも申し上げましたが、投資家として、どのような使い方をしているかということ、私どもは、国民の大変期間の長いお金を預かっておりますので、短期目線の投資家というよりも、長期投資家ということで、整理していただいていると思うのですが、持続的な企業価値の向上に向けて、今、どういうプロセスを踏んでいるかを確認するという使い方をしています。四半期決算が出たから、それで売ろうとか、買おうとか、そういうことではないのです。ラップタイムの確認をするというのが、基本的な使い方です。

業種によっても四半期開示の重みは違ってくると思います。例えばお話が出たように、製薬企業さんの場合は、それがどの程度の意味があるのかという議論はあると思います。ただ、小売等、トレンドを追っていくような産業にとっては、重要な意味合いを持つと思うのです。産業によっても、相当違いますので、その点を踏まえて、整理していただくことが大事ではないかと思います。

(小林会長)

企業の持続可能性を示す情報は、業種によってもかなり違いますね。メーカーだと、例えば今どれくらい研究開発費を投じているかという、極めて表面的な指標がありますが、一方で、将来的にCO₂を削減するための取組であるとか、果敢に10年以上先を見据えた研究開発をやっているとかいったような点は、定性的に書くしかない気がするのです。結果として、投資家が企業価値を平等に比較しようとする、どれだけ研究開発に金や人を割いているかといった類の、表層的な数値だけで判断されてしまう危険性もある。

持続的な企業価値を見極めるという観点での定性や定量のあり方については、どうお考えですか。一口に持続可能性と言っても色々なアイテムがあるし、地球のサステナビリティから自社のほんの数単位位のサステナビリティに至るまで、スパンも極めて広い。当然、地球のサステナビリティに貢献するという意味での社会性が、結果として企業の持続可能性に通じることもあるわけです。

(大場取締役会長)

大変難しい議論だと思うのですけれども、持続的な企業価値の向上を考えたときに、社会との調和であるとか、従業員との調和であるとか、そういったこと無しで、持続的に企業が存続することは、中々難しいのではないかと思うのです。

ですから、これは結局バランス論だと思うのですけれども、日本の最大の弱点は、ROEとよく言われますが、ROEを分解すると、伊藤先生から指摘がございましたように、結局、売上高利益率のところに焦点が当たるわけです。この点が非常に弱い。だから、今のままだと、社会との共生であるとか、従業員の雇用であるとか、そういったところにまで影響が及ぶのではないかと。放置できないから、何とか稼ぐ力を向上すべきだという議論だと思います。

うのです。

従って、バランスをどうやってとるかを、常に考えないといけないのではないかと思うのです。それが個社でどうかというと、その会社のヒストリーや特徴を、取締役会で議論しないといけないのではないかと思うのです。むしろ社外の方に入ってきていただいて、その会社の独自の文化や歴史を踏まえて、本当の課題を抽出していくという、地道な作業が必要ではないかと思います。

(伊藤教授)

今の議論との関連でいうと、先ほども出たESGについて、EとSは、社会環境だとか、場合によっては地球環境が変わっていく中で変わります。例えば長期投資家の場合には、それを一つ一つ検証するのは中々難しく、見えないところも当然あるわけです。そうした中で、ガバナンスがしっかりしていれば、長期のお金を委ねることができるのです。

そのときどき、あるいは将来を見据えたEとSの変化、企業側の対応、Gがしっかりしていなければ、EとSについても、投資家側の信認が得られません。そういう意味で、今、ガバナンスをこの国も議論していると思うのです。ですから、そういう意味では、ガバナンスと、地球環境をはじめ、エンバイロメント、ソサエティーの変化の関連づけをしておくべきです。ガバナンスとは、何となく社外取締役を何人入れるといった議論ではないと思うのです。

(小林会長)

確かに、貧すれば鈍するというので、せめてROEが8%から10%程度は必要だというのは、非常によく理解できます。最低限の財務的価値を達成できなくては何も始まらない。しかし、それだけでは十分ではないだろうと。まさにそれが経営のオプティマイゼーションだと思うのです。これを実現するガバナンスは、単なる数や形ではないということですね。

(中石経済産業省経済産業政策局審議官(経済社会政策担当))

色々な論点が出ましたけれども、全体的に政策を組む立場で悩むのは、いわゆる大きな選択肢として、コンプライ・オア・エクスプレインがあって、そのエクスプレインにも、様式みたいなお勧め型と全くの白紙自由型があると思います。企業の方の前で大変恐縮でございましてけれども、企業はやや思考停止をする部分があって、説明が面倒だからコンプライしてしまおうとする一方で、コンプライすると、これはそもそもなぜコンプライしなければいけないのかと文句を言っている。

エクスプレインも同じでありまして、様式は自由でとにかく説明すればいいのですけれども、様式があれば様式を使う。使うのが楽だと思っていて実際にそれを使いながらも、なぜ様式を使わなくてはいけないのかと感ずる部分があります。

要するに、自由なエクスプレインを促進するためにはどうしたらいいのか。

これは企業の能力の問題でもあります。あまり役所が指図しては、逆に効果が上がらないと思うので、そこをどう変えていけるのかというのが、大きな悩みどころです。そのような点まで御議論、御知見をいただければと思っております。

(小林会長)

それでは、ちょうど時間になりましたので、次にまいります。

まず、富山代表取締役CEOより、プレゼンテーションをいただき、その後、議論に入り

ます。20分程度でお願いいたします。

(富山代表取締役CEO)

かたい話が多かったので、柔らか目の話から入ります。ページを開けていただくと、私の会社のガバナンスには、先生方の写真が出ておまして、伊藤先生も入っております。私は実務家ですが、こういった方々に色々と教を請うてきました。

余り名前が知られていないのは、おそらく金子さんだと思うので、金子さんの御紹介をしておくと、この方は、確かビジネススクールで原さんと同級生だったと聞いています。金子さんは、ジェネンテックの創業期のメンバーでして、慶應の医師なのです。その後、いずれも歴史に残るレジェンダリー・ベンチャーですが、アイシスの創業に成功し、また、テュラリックを92年に創業しました。その頃、ちょうど私はビジネススクールに伊藤先生の推薦状のおかげで入っておまして、その創業に誘われました。その時の話に乗っていれば、私は今の十倍ぐらい、お金を持っていました。そのときは、色々な事情で日本に帰ってきたのですが、金子さんは今申し上げたような方です。ビジョナリーカンパニーもそのようなのですが、こういった方々と、色々な形の出会いがあって、色々な勉強しました。

次のページは実務についてでありまして、今日、出ているようなガバナンスの問題や成長の問題についてです。私が実際に取締役、ないしは産業再生機構の場合でいうと、大株主として、経営支配権を持っている立場として、関わってきた企業群です。ですから、色々な経験談のようなことを申し上げますが、決して1つや2つの事例ではなくて、日本では、数多くこういった立場を経験してきていますので、そういう経験を総合して、今日も申し上げたいと思っています。

急に話を大きくしますが、先ほど原さんからそれに近い議論もあったところ、私が最近使っているグローバル経済圏の議論とローカル経済圏の議論です。たしかどこかの議論で、藤井さんもいらっしゃったときにお話を一度したと思うのですが、先ほどの格差の問題も含めて、この2つの経済圏が分断されてきているという問題が根底にあります。

Gの世界だけで、Lの世界の問題は解決できませんし、Lの世界ではGの世界の問題を解決できないのです。どちらかという、ガバナンスは、主にGの世界を想定した議論です。要するに、上場大企業の議論なので、そこは認識しておいたほうがいい。

なぜこの議論をしているかという、ここにフォーカスしたときに、GDPベースで何パーセント分の解決になるのかという問題なのですが、GDPでいうと、Gの世界は30%です。ですから、ここの稼ぐ力を高めることは大事なのですが、残りの70%も大事なのです。こちらは、産業で言うと、地方のバスだったり、物流だったり、建設だったり、あるいは宿泊とか、観光業とか、一見地味な産業ですが、ここで日本の雇用の80%を吸収しています。おそらく今回トランプに投票した人達は、こちらで生きている人達なのです。なので、両方とも考えていかないと、稼ぐ力の議論は、やや片手落ちになるということを、最初に確認しておきます。

次のページですが、どちらにしても、持続的な所得アップをしていくということが、デフレ脱却の一番の近道になるわけですから、その観点からすると、今、それぞれに頑張ってもらわなければいけません。

中でも、生産性は、1つのキーワードです。今日の議論もそうなのですが、どうしても数字的な事実として、Gの世界は、資本生産性が低かったのです。逆にローカルの世界は、労働生産性が低いことが、非常に深刻な問題です。要は、例えば建設業で賃金が安いとか、そういう問題の根底にありますので、どうやって生産性を上げていくのか、それぞれ大事

になります。問題の整理です。

まずは資本生産性の話から入りますが、次のページで、伊藤先生のレポートの数字がありますが、ここは説明があったので、飛ばして、7ページ目に行ってください。この一連の企業統治改革にかかわる議論の中で、やや情緒的な都市伝説があって、それについてはいったん整理しておかないと、本当に効くか、要は、効果の部分に対する議論に集中できません。そのため、都市伝説について、既に議論が相当出ていますけれども、幾つか検証します。

1つ目は、日本の上場大企業は、短期的利益よりも長期的成長を重視してきたという議論です。短期的利益よりも雇用を重視してきたという議論も、一応よくあった議論です。

企業統治を強化すると、短期志向の株主に長期志向の経営者が振り回されるという議論も、比較的よくある話です。ROE志向を過度に追及すると、長期的な成長が犠牲になるという議論も、比較的よくある議論です。

企業統治改革は、米国の株主至上主義の追随だという議論も、ややありがちの議論です。四半期開示を強化すると、経営者が短期志向になるというのは、まさに先ほどの四半期開示の議論なのです。

まず長期成長はどうかという話が次の8ページ目です。

これは、フォーチュンの500社の売上ランキングです。約20年間の推移を見ると、残念ながら日本の会社は、150社あったのが50社、3分の1に減っています。要は、極端に言うと、長期的に売上があげられなかったということです。

当然、これらに代わったのは、新興国企業ですが、英仏独と米国は、あまり減っていないのです。ですから、欧米の企業が一般的に短期志向で、長期的な成長を犠牲にしたという都市伝説が本当であれば、欧米の企業は減るはずなのですが、これらの企業は減っていないのです。しっかりと売上はあげているのです。もちろんプレイヤーは入れかわっていますが、トータルで見れば、相対的に欧米の勝ちなのです。これは素直に認めざるを得ない事実なので、長期的成長を重視したかもしれないが、結果的にできなかったというのが現実なのです。

ここで、五重苦、六重苦論を持ち出す人がいるのですが、私は、パナソニックの取締役等も務めているので申し上げますと、いわゆる空洞化現象は、ドイツでも起きているのです。要するに、為替が弱くて、法人税が安い国でも、同じように空洞化しています。ですから、もちろん素材産業などでは、少しあてはまるかもしれませんが、例えば電機産業は全く関係ないです。要は、世界で負けてきた原因は、ほかのところにあります。空洞化ではありません。

11ページ目は雇用の問題です。日本の社会において、いわゆる大企業、Gの世界の大企業群がカバーしている雇用は、徐々に減ってきています。16%です。これはほぼ連合の組織率と同じです。ですから、日本の大企業は人を雇っていないのです。確かに個別の企業は、一生懸命雇用を守ってきたと思います。私も国内の各所でそういう仕事をしました。ただ、問題は、この間にこの国は新卒の雇用を絞ったのです。だから、ロスジェネを生んでしまったのです。

ですから、個企業としては、今、抱えている雇用を守ったかもしれないが、トータルでは、将来を担うべき若者を非正規に放置したのです。これは企業群としては、はっきり言って、社会的な敗北です。私たち大企業の経営者は、素直にこの事実は認めるべきで、ここで減ってしまった分は、どこに行ったかといったら、非正規になったわけです。まさに今の格差問題の根本の原因になっているのです。もしくは、歯を食いしばってでも採用していれば、今の状況は大分違っていたと思います。だから、このことは認めざるを得ない

です。雇用を守ってきたというのは、全体としては嘘なのです。12ページ目、これは経済産業省さんがよく使う資料で、私も当事者だったので、この話をさせていただきますが、日本の現場の革新力はすばらしいです。今のメーカーで、電機メーカーでいうと、カーナビ、DVD、液晶パネル、これらは全て日本の会社の現場の技術力で創ってきた市場なのです。

この領域のメーカーが、先ほどのフォーチュンの500社から消えたメーカーなのです。なぜ消えていったかといったら、構造は比較的単純で、いわゆる競争戦略論でいうと、デジタル分野の商品でありまして、市場が大きくなると、すごい勢いで、いわゆるコモディティー化が進んで、量とコストの勝負になっていきます。そうすると、当然企業規模を大きくしないと、勝てなくなってしまうのですが、日本国内はどうなったかという、どの分野でも、8社、9社、10社と多くの会社が過当競争を国内で続けています。要は世界ではオリンピックをやっているわけですが、オリンピック予選で皆疲れ果ててしまって、オリンピックに出る頃には、傷だらけでよれよれになってしまって、結果的にサムスンなどに敗北してきたというのが、この領域の歴史です。

2003年、2004年頃は、産業移行があった頃で、今日いらっしゃる先輩の方々と一緒に、この状況を何とかできないかと、あの頃から結構動いたのです。動きましたが、当時、名だたる液晶の大手メーカーの経営者がどう答えたかという、皆さんほぼ同じことをおっしゃいました。「富山さん達や経済産業省の言うとおりで。液晶は全部サムスンに負けてしまう。だから、早くコンソリデーションしないといけない」と大賛成です。この先が問題で、「だけれども、うちの会社は売却しない」というのです。「富山さん達は、売り手を探してきて」と、皆から言われて、そこで全てが止まるのです。

結局、なぜかという、「富山さん、うちの会社は、前年比で売上が伸びている事業は売ったことはない」と言うのです。そんなことで売ろうとしたら、経営者の首も危ないという話になるのです。では、どうしたら売れるかと聞くと、液晶の部門が何千億円という赤字を出して、会社の屋台骨を揺るがしたら撤退できるという話になります。歴史はそのとおりになったのです。結局、問題は、すべき意思決定をしなかったということです。

ですから、明確で鮮烈な意思決定がなされないまま、大変な巨額投資を行って、巨額の損失を出した。取締役会レベルで、正式な撤退に関する意思決定をしたのは、2週間前が初めてだったそうです。全ての処理が終わって、全ての引き当てが終わって、初めて役員会議ができる。これは決議ではないです。事実上、起きたことの追認です。これは、ガバナンスの構造上の問題なのです。そういうことが現実に日本の代表する企業で起きているわけです。

次の13ページ目に、営業利益率と売上高の対比を書いています。かつて日本の会社は大変もうかっていました。もうかっていたのですけれども、結果的に利益率が下がると同時に、成長性を失ってきたという歴史です。

次のページで、その挙句に東芝事件が起きているということが実態です。

一方で、15ページ目で、日本の企業もそうなのですが、このジレンマにならずに、営業利益率と売上高を両方とも伸ばしている会社は、日本にもアメリカにもあるのです。こういう会社は、経営者に立派な人がいて、どちらかという、長期政権の会社なのです。これも共通していて、ガバナンスの問題のような気がします。

17ページ目で、ROEについての議論があります。意外と歴史を知らない人が多いのですが、かつて日本のROEは、世界で圧倒的に高かったのです。これが17ページ目の数字です。非常に高かったのです。

これは2つ理由があって、ROSが高かったということと、当時は資本市場が今ほど発達

していなかったのに、日本の会社がハイレバレッジだったことがあります。この2つの理由で、ROEは高かったのです。下がってきたのは、バブル以降、バブル崩壊にかけて下がってきたというのが歴史です。60年代は高成長期ですから、ROEと売上高成長のトレードオフというのは、それほど単純な話ではなかったのですが、先ほど小林さんが言われたように、貧すれば鈍するで、ROEが低くなってしまうと、研究開発投資など、中々できなくなってしまいます。かといって、短期的なROEを追求してしまうと、投資をカットすることになるので、やはりオプティマイゼーション、最適化の議論です。

18ページ目なのですが、実際に数字をとってみました。Bloombergを使って、日経225の過去10年間の売上成長率とROEの相関を取ると、逆相関にはなりません。0.45だから、やや無相関なのですが、やや正相関です。このことは何を意味しているかというと、オプティマイゼーションが大事だということです。将来の研究開発投資に資金を回せなくなってしまふほどROEが低かったら、それは将来を殺すし、逆に将来を犠牲にして、ROEを上げると、やはり将来を殺すわけです。それぞれの事業体にとって、何がオプティマルかが大事なポイントです。

私が社外取締役を務めているオムロンの事業も、相当リスクが高くて、投資していかなければいけない事業なのです。かつ設備投資型産業なので、売上のサステナビリティに強く影響を受けるのです。そうすると、バッファーとして、ROEが10%程度ないと、逆に事業のサステナビリティがないのです。そのかわりROEが20%といったことは、絶対にあり得ません。これは高過ぎます。ですから、要はこのくらいが適正值だということをしつかりとIRでも言っています。投資家とはそういったコミュニケーションを行っています。

少なくともまともな投資家は、100%コミュニケーションできます。コミュニケーションできない人は、相手にしなければいいです。実際にオムロンのIRは、相当程度そうなっています。馬鹿を相手にしない。あほな投資家を相手にしません。それで困りません。

先ほどの国内と海外の比較もありましたが、本当のトップティアでまともなIRの深い議論ができる、要はエンゲージメントをできるアナリストは、残念ながら外資が多いです。特に年金系で、本腰入れてやっている人達は、とてもレベルが高いです。だから、私も時々彼らのIRミーティングに参加しますが、とても深い議論ができます。それが実態としてあるので、そういう人達とコミュニケーションを行うということは、生産的だと思います。

19ページ目で、これも言いにくいのですが、上場企業群の非常に大きな社会的責任とは、家計金融資産の形成にどう貢献できるかです。上場企業の株の特徴は、誰でも買えるということです。したがって、必然的に年金基金の財政において、とても重要な地位を占めてきました。生命保険もそうです。そういった人達の生活のベースになるというのは、言うまでもないことです。これについて、過去25年間の実績で、残念ながら日本は大負けです。ちょうどバブルの最盛期、日本とアメリカの家計金融総資産額は、1対2よりも近づいていました。ところが、今、残念ながら大変な差をつけられました。もちろんこの分配が不公正だという議論はあると思います。ただ、パイがないことには、分配の不公正の議論にはならないので、パイを大きくするというのを考えなければだめで、パイを拡大することと、分配格差を起ささないかということと同時に追求することが、今、日本が直面している課題だと思います。

先ほどCEOの議論があったので、CEOがどのように選ばれているかについてのデータがあったので、ここに載せています。よく誤解されるのが、日本は内部昇格ばかりで、アメリカ、北米は外部からプロがくるということですが、これは嘘です。アメリカもほとんどは内部昇格です。違いがあるとすれば、日本が世界的に特徴的なのは、就任したCEOが新卒一括採用の生え抜きだということです。これはどちらかというと、日本の労働市場が相当

独特で、それを反映しています。ここが一番特徴的です。

先ほどの相談役等の問題はこのことなのです。23歳のときに会社に就職をして、40年間、先輩、後輩で、自分のポストだった人がずっと40年間連なるのです。だから、父親と自分よりも濃密な関係になる場合があるわけで、40年間ずっと同じ職場ですから、その連鎖で、相談役や顧問が連なっています。こういった人達に、次の社長について、「あいつは違うと思う」と言われたときに、そんな人達の言うことは関係ないと言えるかどうかという問題です。ある意味で血より濃い部分があるのです。こういうふうに社長が選ばれてきているのですから、その問題をどう考えるかというのは、本当に根本的な問題で、表層的な議論ではないのです。根が深いのです。

ですので、このことをどうすべきかというのは、真剣に考えるべき問題です。私が、CEOの選任について、どちらかということ、社外の人が入ったほうが良いと言っているのは、それなのです。要は、例えば社外の伊藤先生が「これは違う」と言ったら、自分の親のような先輩に対して、「あなたのことは大事だと思っているが、あの伊藤先生が言うのだから仕方がないのだ。私を憎むな」と言えるかどうかは、現実問題として、人間関係として、とても大事なのです。そのほうがある意味では、企業の中の調和が保たれるというか、恨みつらみが残らないので、大事なのです。こういうリアリティーは、とても大事だと思っています。

結果的に、次の21ページ、22ページを見ればわかりますように、現状では、日本の会社で社長までたどり着く人の条件は、一般論で言うと、日本人の生え抜きで入社して、1回も転職せず、年齢が60歳程度というものなのです。これは、グローバル企業としては、正直厳しいです。これが鮮明になると、これからグローバル化を進めていく企業としては、日本人以外の才能のある人は雇えません。ガラスの天井どころか、すりガラスの天井と言っているようなものなので、これは厳しいです。だから、ここは脱却していかないとイケません。長期的成長のためには、企業は人なりで、長期的成長を規定するのは人材ですから、最高の才能を世界中から集めて、それを還元できないと、長期的成長はできるわけがないので、問題としては深刻です。

23ページ目で、この日本的経営の特徴は、新卒一括採用、終身雇用、年功序列、企業内組合という、いわゆるサラリーマンのムラ型ガバナンスなのです。これがかつて非常に機能したのです。恐らく昭和30年代、昭和40年代、これは抜群に機能していて、青木先生の有名な論文では、これがなぜ機能したかということを書かれて、もう少し生きておられれば、ノーベル賞をとったと思うのですが、大変素晴らしい論文を書かれています。

ただ、問題は、このガバナンスは、変化が連続的で、同一性と連続性を旨としているので、改善的努力の継続がものをいう環境では強いのです。しかし、環境の変化が不連続になって、ポラティリティが高くなると、この連続性と同一性は不利に働くのです。ですから、まさに先ほど出たエレクトロニクスメーカーが直面した問題は、グローバル化という不連続な変化と、デジタル革命という不連続が起きたことなのです。そうすると、相当鮮烈な意思決定、あれかこれかの激しい意思決定をどうしてもしなければいけません。それができないと、会社は殺されてしまいます。こうして、このシステムの負の側面が出てきたのが、おそらくこの二十数年間で起きたことです。

したがって、この問題をどうするのか。選択と集中の問題も鮮烈な意思決定をしなければいけない問題ですし、トップマネジメントの交代も同様です。こういう鮮烈な意思決定は、ボトムアップではできません。それは当たり前です。例えば電機メーカーが生き残るために、ファブレスという議論がずっとありました。今、ほとんどの電機メーカーは、結果的にファブレスになっています。しかしながら、ファブレスは、多分20年から30年遅れ

ています。

なぜできなかったかという、生産部門の人達を売却するわけだから、切ない意思決定なのです。しかし、手遅れになると、結果的に全滅するのです。生産部門だけ全員雇用を失うということが、実際に液晶で起きてきているので、そうすると、そういう意思決定ができるトップがいないと、あるいは、そういったトップを応援していかないといけません。私もトップ人事を日本で一番行っていて、産業再生機構の時代だけで、41人のトップの人事を行っていますが、そういう人材は、現実には中々いません。そこまで腹を据えて、厳しい意思決定をして、なおかつ組織のリーダーですから、組織から人心が離反してはいけません。この矛盾をクリアするのは大変なのです。血も涙もない決定をして、人望をどうつなぎとめるかということは、小林さんに話をさせたら、このことだけで2時間程度話ができると思うのですが、そういう人材は、多くはいないのです。こういう人材をどうふうを選んでいくかというのは、すごく深刻な問題なのです。

ところてん式の人事を行っていると、逆のタイプがトップになります。人格が無難で温厚で、いたのかいないのかわからない人がトップになりがちです。不景気になると、大体日本の会社は、なぜかこのタイプを社長にします。こういう人を選んでしまうのです。

24ページ目で、先ほど原さんからお話がありましたが、アメリカでは確かに短期株主のやや利益優先的なプレッシャーが強いので、そういった株主と結託したトップの暴走は、深刻な問題を生むのです。これはエンロン事件もそうでした。

日本の問題は、不作為の暴走なのです。何もしないでいってしまっていて、気がついたらアメリカと戦争してしまっていたというようなことが今でも起き続けているのです。そうすると、むしろガバナンスのポイントは、能力が高く、決断力、実行力のあるトップをどうやったら選べるのか、あるいは彼らがちゃんと機能していくことをガバナンスとして応援できるのかというのは、とても大事な問題です。一方で、日本の企業体は、いまだに実行力、現場力は世界一です。メーカーの役員を長年務めていて、これは本当にそう思います。

ただ、問題は、経営パフォーマンスは、決断力と実行力です。この2つをどう両立できるかという観点でいうと、せつかく実行力は世界一なのです。決断力のクオリティを上げれば、もう一度日本の企業は世界のトッププレイヤーに躍り出ます。

当然なことながら、独立社外取締役の役割は、株主の代理人ではありません。明確にステークホルダーを代表して、長期的視点から、経営者をモニタリングすることが仕事です。ですから、ときに短期的な株主がいたら、無視すべきだと言うのが、取締役の仕事です。私はそうしています。

今回のコーポレートガバナンス・コードでは、そのことはかなり明確になっていて、前文に全て書かれています。次のページでそれをかみ砕いていますが、今回のガバナンス・コードの改革は、公器性が中核です。株主至上主義ではなく、ステークホルダー重視型で、しかしながら、サラリーマン至上主義でもないということです。サラリーマンのサラリーマンによるサラリーマンのための会社でもないのですから、これは明確です。

長期的、持続的な企業価値の向上ということですが、要はインベスメント・チェーンの最終の名宛人は、典型的には年金生活者です。これは圧倒的に大きいです。彼らの生活を豊かにしていくということは、国民経済に貢献するわけですから、そのことがしっかりとできたかというのがポイントです。原さんがおっしゃるとおり、短期的株価はどうでもいい話です。

実際に経営していて、カネボウのときもあったのですが、短期投機筋は、基本的に株主総会には来ません。経営を監視しません。なぜこういうことを言うかということ、カネボウの最後の相場廃止前の直前の重要な意思決定を行う際に、特別決議を行わなければいけな

かったのです。我々は五十何パーセントしか議決権を持っていなかったの、特別決議の票数が足りなかったのです。そのときに何が起きたかという、末期になると株がどんどん安くなり、投機的な株になってしまっていて、投機目的以外の株主がいないのです。なので、誰も総会に来てくれないのです。定足数を満たさなくなりそうになって、東証のトップを務められた斉藤淳さんや私と何人かで手分けして、とにかく機関投資家に電話して、反対でもいいから、とにかく議決権を行使してくれと多くの依頼をかけたことがあります。ですから、投機筋は、現実の舞台には登場しません。グリーンメーラーは来ます。村上某のような人は放っておけばいいのです。

以上の通りで、27ページ目ですが、この都市伝説は、ほとんど根拠がないのです。根拠がないので、都市伝説に関する議論は、やめたほうがいいです。

四半期開示については、既に皆さんは議論されているので、あえて一言触れておくと、私自身、これだけ多くの企業経営や、厳しい状況に関わってきましたが、四半期開示そのもので、経営者の行動が何か影響を受けたということは、見たことはありませんし、私も影響を受けたことはありません。ただ、何人かの方がおっしゃっていたように、あまり重要な問題ではないと思うのですが、開示の煩雑さや、予測の部分については思うことがあります。ですので、オムロンは予測を自主的にやめました。それで株価は下がりませんでしたし、別にエンゲージメントについては困っていないので、やめたい会社はやめればいいと思います。あれは義務ではないです。やめたい会社はやめればいいのです。それで終わりだと思っています。制度的に義務づけられていないので、やめればいいと思います。やめても困りません。

最後に、今後の大事な課題についてですが、まず日本企業の構造的な経営課題、稼ぐ力を毀損している要素は、サラリーマン共同体至上主義のムラの空気のガバナンスです。このガバナンスから脱却しなければいけないので、あえて空気を読まないようなことを言う社外取締役は大事なのです。本当に空気を読めないのは困ります。年がら年中空気を読めないようになってはいけません。空気を読まないようなことを言わないと、この会社が大変だという場合はあるし、最近の伊藤先生のお仕事もおそらくそうですが、社外取締役は必要だと思うのです。内部の人では、限界があります。

そういう意味では、トップ人事の客観的な透明感は、とても大事です。OBガバナンスは、日本の場合は、おそらくアメリカよりもはるかに重いです。何十年という、血よりも濃い連鎖があるのです。その問題は大きいのですが、この解決案としては、先ほどの開示がポイントです。全部開示をすればいいのです。車を使っている、車で年間1,000万円かかっている。部屋が必要、秘書の年間の人件費が800万円というように、開示すればいいのです。2,000万円、3,000万円をその人に使う価値があれば、株主は文句を言わないです。私は公開してもらっても全く構いません。逆に公開されて恥ずかしいのなら辞めればいいのです。

ちなみに先ほども出ましたが、そういった方は、速やかにその会社を辞めて、縁を切り、ほかの会社の社外役員やほかの会社の経営を行ったほうがいいです。オムロンは、まさにそれを実践しています。前任の社長は作田さんという方で、大変優秀な経営者だったのですが、当時、会長だった作田さんはオムロンを完全に辞められて、ルネサスの会長、CEOをやられました。実はルネサスが潰れる寸前だったのをあそこまで回復させたのは、作田さんです。国の含み益は何千億円に膨らんでいるので、大変な社会的貢献を作田さんはルネサスでしたと思います。こちらのほうが正しい道筋だと思います。

次に、トップ人事をどう決定するかという点では、今日の『日経』に出ていましたけれども、社長指名委員会、指名諮問委員会が余り導入されていないということは、極めて不

幸なことです。私がコーポレートガバナンス・コードを議論しているときに、これらの委員会の導入については非常に反対されました。そのときに、仲のいい何人かの方が近くに来て、私にささやかれたのは、「富山さん、なぜこんなに反対しているかということ、日本の社長には、あまり大した人はいないから、次の人を指名する人事権を失うと、求心力がなくなってしまうのです」ということでした。今、そういうことは、自民党でもないです。次の人を指名する権利はないので、要はその程度の人社長をやっているのかということになるわけです。こういったことは卒業すべきだと思っております。

もう一つは、今後の議論をするときに、先ほど原さんから指摘があったように、株主至上主義ではなくて、ステークホルダー重視を基本としているということは、改めて共有しておいたほうがいいと思います。特に、社外取締役とは何かを意外と皆わかっていません。社外取締役は、全ステークホルダーの長期的な共通利益を代表しています。ここは、しっかりと明確化すべきです。これから多くの方が社外取締役にになります。

もちろん選挙権を持っているのは株主です。資本民主主義なので、そうになっています。当然株主は、その中で非常に重要な役割を果たしているのですが、株主の長期的利益を現株主が全て反映できるとは限りません。株主は株式を売却できてしまうからです。また、株主利益には、株主共通の利益と個別株主の利益があります。当然、株主との関係でも、株主共通の利益を代表しなければいけません。特定株主の利益は代表してはいけません。そのことはどこかではっきりさせておいたほうがいいです。

もう一つ、今日の会議のような場には、立派な機関投資家が来るのですが、問題は、ここに来ないような、立派ではない機関投資家です。3つ目に書きましたが、まだ馬鹿の二つ覚えのような投資家が多く、経営者と顔を合わせると、増配と株式の買取り消却の2つしか要求しない馬鹿株主が相当多いのです。こういった株主は意外と国内に多いです。今、金融庁さんと東証さんが取り組んでいる、スチュワードシップ・コードの改訂・強化は、しっかりと進めていくべきです。資本民主主義が健全に機能する大前提として、投票者、有権者の民度を上げていかないと、資本民主主義はまともに機能しません。ですから、このことをどうするかは、非常に重要です。

ちなみにこれも既に出ましたが、本質的な企業価値の長期的向上に関わる事項の開示を、実質論として充実させるべきです。沢山書類を作るのではなくて、実質論として開示を充実させることが重要です。四半期開示の簡素化については、私も大賛成です。四半期業績予測については、人間は基本的に空欄があると埋めたくありませんが、特に日本人、優等生は空欄を埋めるのが好きなのです。子供の頃からこのように競い合っているのです。だから、空欄を作るのは、やめたほうがいいと思います。

Lの話をしたしたいと思います。これは実は大事です。残り70%の議論ですが、中堅、中小企業の話です。非公開企業の話で、この会合のスコップかどうか分からないのですが、他に話す場がないので、ここで話させてください。先ほど言いましたが、労働生産性を高めなければだめなのです。Lの世界の賃金とはにかく低いのです。労働生産性は、分母が労働時間で、分子が付加価値ですから、分子を増やすことと、分母を小さくすること、つまり効率化を両方とも行わなければだめなのです。

その脈絡では、まだ沢山できることがあります。もちろん違う政策分野で対応する部分もあるのですが、企業法制の観点でいうと、データが幾つか出ていますが、日本は低いというデータが出るのです。1つ重要なのは、残念ながら、どうしても33、34ページの新陳代謝がよくないのです。再興戦略の中に開業率の上昇を目指すということが盛り込まれていますが、新陳代謝が低いのは、結構深刻な問題です。労働生産性が低いということは、その会社の賃金が安いということです。そういった会社で、非常に多くの方が働いている

という現実があります。その会社の経営努力で、生産性を上げるのもいいのですが、一方で、生産性が高い会社も数多くあるので、そこに移ってもらうほうが早いのです。労働の移動で進めるという手段もありますが、中々ハードルが高くとすれば、コンソリデーション、要するに淘汰、再編を進めるべきです。このことが極めて大事で、どうすればスムーズに進められるかがポイントです。

この領域は、結構テーマがあります。36ページ目なのですが、例えば、残念ながら、途中で関係者の腰が引けてしまい、今回の民法改正でも中途半端になってしまったのですが、個人保証は更に制限すべきです。正直に言って、新陳代謝が下がりますし、非常に気の毒なのです。事業を売却しても、債務超過で個人保証債務がトリガーされて、65歳、70歳で自己破産しなければいけない事案が今でも沢山あるのです。そうすると、代謝しないのです。個人保証が無くなったら、お金が貸せなくなると主張するとんちんかんな銀行がありますが、正直に言って、それは嘘です。65歳、70歳の人の個人保証でお金を貸すことは異常です。彼らは何にお金を貸しているのか、ということです。要するに会社を見ていないわけです。それは一流企業としては邪道なわけですから、個人保証は更に制限すべきです

転廃業促進にかかる補助金は、たしか経済産業省が持っておられますが、この補助金の対象に廃業を加えるといいです。今のところ、創業者でないといけないのですが、廃業すれば、その後の税金を払わないから関係ないといわれます。しかし、存続することによって、会社は税金を浪費していくのです。だから、更なる税金の浪費を回避したければ、むしろスムーズに廃業してもらったほうがいいのです。こういう会社は、まず法人税を払っていません。法人税を払っていないし、今後も存続したとしても払わないのです。むしろ色々な助成金や信用保証協会融資がないと生きて行けず、むしろ税金を浪費してしまいます。ですから、廃業を加えるべきです。

株式相続課税の問題もあります。株式を譲渡するとき、高額な税金がかかるという問題です。例えば労働生産性や賃金水準基準で税率を緩和してはどうですか。ホワイトな会社だったら、普通は55%程度ですが、税率を緩和してあげるようなことをやっていますね。それに近いものを導入したらどうか。

銀行法の規制で、廃業は銀行による単独出資を認める条件に入らないのですが、廃業のために銀行が会社を買収して、債権者として、銀行が廃業処理をするというのはあり得るのです。会社をテイクオーバーしてあげて、廃業処理は手間がかかるので、銀行にそういったことを認める。その代わりに、100%の持分を持っている場合、2年程度以内の間に廃業処理をさせるのです。一番廃業処理の能力を持っているのは銀行です。内情をよく知っています。普通の民間会社では、廃業サポートはできないです。経済性が合わないのです。以上のようなことを検討するといいいです。

先ほどお配りした2つの契約書についてです。これらはどこと言えませんが、大手銀行系のベンチャー・キャピタルと某大手保険会社系のベンチャー・キャピタルの契約書の最近のひな形です。ここに、日本独特のひどい条項が入っています。1つは8ページ目、赤で囲ってあります。もう1つは、6ページ目、これも赤で囲ってあります。

日本のベンチャー・キャピタル契約には、上場できなかつたら必ず株を買い取らせる条項が入っています。上場できなかつたら、株を買い取れというのは、はっきりいって、出資ではありません。ローンです。こういった条項が正々堂々とどの契約書にも大体入っています。このような条項はあり得ないということで、我々がベンチャー投資に関わる場合には、一緒に加わるベンチャー・キャピタルには外させるようにしていますが、これは大変な交渉です。

彼らが何を言うかという、これは昔からの慣行なので、社内稟議が大変だ、というこ

とを言うのです。実際にはこの条項は使わないと言うのですが、使ったことを何度か見たことがあります。例えば学生がベンチャーを興すときに、怯えます。成功しなかったら、投資してもらった2~3億円を返せということになるのです。こういう慣行を叩き潰すことが成長戦略上、大事だと思います。金融庁さんか他の省庁で、こういう条項は入れてはいけないといったルールを作るべきです。この条項はしっかりとした信念を持って入れているのではなくて、条項が入っていればいいだけの話です。欧米では、こういった条項は普通は入っていません。したがって、こういうことはやめさせるべきです。今後、ベンチャーを促進するのであれば、ベンチャー・キャピタル自身のモラル・ハザードが問題です。うまくいかなかったら、お金を返してもらうという契約でやっているわけで、優越的地位の濫用です。これが日本のスタンダードです。この状況を変えなければいけないのです。これは告発に近いですが、ぜひとも是正していただければと思います。どことは言いませんが、大手銀行系の相当沢山投資をしているベンチャー・キャピタルと、某大手保険会社系の相当有力なベンチャー・キャピタルです。大場さんのところではありません。

(小林会長)

データに則って、リアリティーが非常に豊かなお話をありがとうございました。それでは、御意見をお願いいたします。

(藤井内閣官房参与)

今の時代の現場の空気が本当によく伝わりました。

2つ、前回と同様の情報提供に近い発言をさせていただきます。先ほどのグラフが一番典型ですが、日本の企業は、かつてデフレになる前、バブル崩壊前は、本当にROEが高かったのです。逆に言うと、ROEを上げる最良の方法としては、物価をしっかりと継続的に上昇させる、アベノミクスが石原大臣のお力で成功するというのが、マクロで一番大事だと改めて思います。

ROEが上がり、しっかりと成長していくような状況、それこそ名目GDP、実質GDPどちらもしっかりと3%、4%程度に成長していく状況であれば、(富山さんがおっしゃる)「変化が連続的で、改善的努力の継続がものをいう環境」に置かれる企業も増えてくると思います。したがって、日本的経営という面も、石原大臣が将来成功する可能性に鑑みて、一部温存させておくというのが大事だということを、改めて思いました。それが1つです。

もう1つ、GとLのお話は本当にインフォーマティブです。我々はぜひ忘れてはならないのが、一言でいうと、多様なのだと思います。恐らくGの中にもLの中にも多様性があり、場合によっては、村社会がいまだに必要で、十分な会社もあれば、そうではない会社が大多数であったり、あるいは社外取締役を更に増やさないといけない会社もあれば、社外取締役が余り重要ではない会社もあります。先ほどの経済産業省からの御説明でも、最後にコメントがありましたが、多様性をどう確保していくかということが、1つのキーワードです。また、この状況の中で、今、御紹介いただいたものに対応できるように村社会のガバナンスをどう二分していくかということが大事なのだろう。

日本社会は同調圧力が非常に強い国家でありますので、例えばよくマーケットで、最近、色々と会議の関係もあって、ヒアリングをしておりますと、伊藤先生のレポートに関しても、コーポレートガバナンス・コードを全く読まずに、とりあえずROEを8%にしたらいのだからという方や、社外取締役を2人置けばいいという方が相当多いのです。その方達は同調圧力だけで動いているのです。社外取締役についても、長期的な経営の監視役としっかりと書いてあるにも関わらず、株主の代表のような人も中にはいるかもしれないですし、

同調圧力をどう排除し、多様性をどう確保するかが、実務的には、これから大事になるだろう。そのときに、今、富山さんからお話のあったことについては、問題は全部しっかりと把握しながら、多様性の確保も進めていくのが大事だということを改めて感じました。

(富山代表取締役CEO)

非常に大事なポイントで、事業体の単位で考えると、いまだに日本型の長期連続的な経営、あるいは現場重視は有効なのです。

電機メーカーが直面した問題は、事業単位では有効だが、企業単位では変革しなければいけなかったのに、それができなかったせいで、事業を殺してしまったという構図です。

もう少し大きな枠で、今のIoTやAIの議論をしていくと、例えばAI、IoTのいわゆるアルゴリズムなど、ソフトウェアの世界は、どちらかというところ、不連続でオープン型の世界になります。一方で、ハードウェアテクノロジーは、連続的なクローズの側面が強いのです。今後の産業イノベーション、今後のフェーズを我々がものにできるかは、このインテグレーション力です。

藤井さんの御案内のように、ギル・プラットという、アメリカの至宝といわれている男がトヨタに来たわけですね。彼がなぜトヨタを選んだかということ、このことを彼がよくわかっているからです。彼がダーパからグーグルに行っても、彼が持っていない、必要なものは手に入らないのです。トヨタに来れば、1億台の車の走行に基づくリアルデータと、トヨタが持っている世界最高の連続的に積み上げてきたハードウェアテクノロジーがあります。そこに彼はアクセスしたくて来たわけですね。

ある意味で、もう一度日本がそれだけアトラクティブに見えているのです。結果的に1周世の中が回ったという感じですね。問題は、そのクローズな世界で培ってきた強みも、ただ、そのままではだめで、今、藤井さんがおっしゃったように、クローズとオープンをどう両立させるかというのは、ここからの本当の課題ですね。

今のところ、恐らくコマツのような幾つかの例外的な会社だけが、これらを見事に両立させています。コマツは、コムトラックの技術をロシアから導入していて、今の自動運転技術は、アメリカから導入しています。だけれども、彼ら自身のコアコンピタンスは、コマツで作っているコンポーネントなのです。要するにオープンとクローズを見事に組み合わせたのです。だから、キャタピラーに勝ったのです。これが1つのロールモデルなのですが、自動車もそうですし、工作機械など、元々日本が強かった領域です。医療機器も本当はそうなのです。ですから、こういったモデルが作れるかどうかなので、単純に日本の会社がいわゆるオープン型になるべきだというのは、決して答えではないです。ただ、今のままではいけないので、ここから先は、ある種のクローズ&オープン型の強い企業体、強いガバナンスをつくれるかどうかというのが、まさに問われていますし、私もそう思います。

(大場取締役会長)

今の富山さんのお話に関連して、御意見を申し上げたいと思うのですが、藤井さんからもお話がありましたように、GとLを分けて議論するのは、大変大事です。視点が違うというのはそのとおりだと思うのですが、前半に富山さんからお話をされたGの世界、これも私は、実態としては2つに分かれていると思います。残念ながら、先ほど藤井さんからもお話がございましたが、社外取締役を2人にしとけばいいだろうと言うような企業が私は8割から9割ではないかと思うのです。2対8とよく言われるのですけれども、もしかすると1対9かもしれない。伊藤先生には、1度伊藤レポートの議論のときにお示ししたと

思うのですが、25年、30年といった期間で、本当に価値を生み出した企業が何社あるかを計測しております。今日は資料をお持ちしていないのですが、東証一部で、上場企業は2,000社弱ぐらいです。25年前に投資をして、継続的に今日までずっと保有した場合に、配当込でリターンがどうなるのか。これは結構面倒な計算なのですが、リターンをあげているのは200社弱なのです。つまり1対9です。なので、富山さんのプレゼンテーションが当てはまる会社が相当多いと思うのですが、そうはいつでも、稼ぐ力を日本全体として上げていくという、この会議の使命からすると、その1割の企業がどのようなことに実際に取り組んできたのかということ、ケーススタディーとして普遍化させることも、有効ではないかと思えます。

富山さんのプレゼンテーションの中に、キーワードがありました。やはり長期的な意思決定をしている会社には、CEOが相当程度継続的に運営しているという特徴があるのです。しかし、長ければいいというものでもない。もっとわかりやすく言うと、オーナー系というと少し言い過ぎかもしれませんが、長期的な意思決定をしている会社にはそういう色彩が強い会社が結構あるのです。富山さんが取締役をやっている会社も、その1つかもしれない。

価値創造企業のもう一つの特徴としては、企業とはそういうものだと思うのですが、他の会社と同じことをするために会社を作る人はいないと思えます。創業とは、他社がやっていないから、会社を作ろうということではないかと思えます。つまり、他社がやっていないことにこだわって運営している会社がとても多いのです。プロダクトでも、サービスでも、ビジネスモデルでもいいのですが、うちしかありませんといった独自性にこだわった企業経営をしている会社が多い印象を持ちます。何を言いたいかというと、今申し上げたようなことをケーススタディーとして、普遍化させていくような仕組みを作られたらどうかという提案であります。

(小林会長)

文字通り、持続的な成長、中長期的な企業価値の向上に向けた方策を示すことが、この会合の大きなテーマですので、来年1月を目途とした中間的な課題整理に向けて、企業の稼ぐ力を向上させ、中長期的な企業価値の向上を実現するための具体策、あるいはただいま大場さんから御提案のあった、有意義な具体例の整理等について、引き続き検討を深めてまいります。そのため、本日、有識者の皆様よりいただきました貴重な御意見は、しかるべく検討し、次回以降の議論につなげてまいります。

ここで、石原大臣に御挨拶をいただく前に、プレスに入室していただきます。

(報道関係者入室)

(小林会長)

それでは、石原大臣、締めくくりの御挨拶をお願いいたします。

(石原大臣)

今日は、コーポレート・ガバナンスの分野の有識者であります、富山さんのプレゼンテーションを聞かせていただきました。ベンチャー・キャピタルは融資という点で機能しているものの、投資という点ではまだ十分に機能はしていないのではないかという論点を認識しましたし、また、大場さんが言ったように、実際に長期的に企業価値を向上させている企業は10分の1だというデータもわかりました。

日本の企業の稼ぐ力の向上については、これからどのような先行事例に合わせて取り組んでいくのか、また、1割の企業は、どういうことに着目して伸びているのか、この分野は本当に奥が深いと思います。

小林会長の話ですと、1月中旬に中間的な取りまとめを行うということですが、企業と投資家に建設的な対話をしっかりとさせていただいて、リスクテイクとイノベーションをどう推進していくのか。こういったことの重要性を、多くの企業経営者が、1枚の紙を見て、わかっていただけるものを取りまとめいただければという印象を持ちました。

重ねて、今日の有識者の皆様には、御多忙の中、御参加いただきまして、感謝を申し上げます。

次回以降も、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、検討を深めていただきたいと思います。小林会長の御指導のもと、これからも有意義な議論を進めていただければと思います。

(小林会長)

プレスは御退室をお願いいたします。

(報道関係者退室)

(小林会長)

最後に事務局より連絡事項をお願いいたします。

(広瀬日本経済再生総合事務局次長)

この後、18時から、今日の会議の内容につきまして、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。

ブリーフィングにおいては、原則、参加者の皆様方から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が、後日、議事録を公開いたしますので、その前に、発言者の方々に御確認をいただきたいと思っております。

議事要旨を公表するまでの間は、自らの御発言を除いて、対外的に明らかにすることがないように、お願いをいたします。