

1/23 第 4 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：2017 年 1 月 23 日（月） 10:00～11:30
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：
 - 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
 - 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
 - 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. 経済産業省による事業再編についての説明
 2. 自由討議
- 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
経済産業省提出資料

(広瀬日本経済再生総合事務局次長)

それでは、ただいまから、第4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。

本日は、越智副大臣に御出席をいただいております。

まず初めに、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)

新年になりまして初めての会合ですが、今年もどうぞよろしくお願いいたします。

未来投資の主要分野の一つであります企業関連制度改革・産業構造改革分野では、去年は12月8日に第3回の会合を開催いたしまして、その会合では、有識者の方々に御発表をいただいて、小林会長や関係省庁を交えて活発な御議論をいただいたと思っております。

今日は、経済産業省からのヒアリングをさせていただきます。日本の企業の稼ぐ力の向上に向けた事業再編について、議論を深めてまいりたいと思います。日本企業の稼ぐ力の向上のためには、企業において、事業ポートフォリオを不断に検証して、低収益事業の果敢な見直しを行うとともに、成長分野への投資を積極的に行っていくことが大事だということでございます。

有識者の皆様には大変お忙しい中、御準備、御参加をいただき、本当にありがとうございます。ぜひとも、これから国としてとるべき必要な政策の方向性も含めて、活発な御議論をいただきたいと思います。

(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、失礼ながら、その他の出席者の方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、資料1から資料2-2までが配付されております。御発言をされる場合には、お手元のパネル上でマイクのスイッチを入れてからお話をいただきまして、終わりましたら、マイクのスイッチをお切りいただければと思います。

それでは、ここからは当会合の会長でいらっしゃいます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。

この会合で検討を開始した際に、私から経済産業省に対して、事業再編、産業再編の促進という観点から、事業ポートフォリオ転換のスピードや過剰供給構造といった点に懸念のある主要産業につき、分析と課題の抽出、整理をお願いいたしました。本日は、その内容につきヒアリングを行った後に、御出席の皆様で議論を行う予定であります。

それでは、まず、経済産業省より御説明をいただきます。25分程度でお願いいたします。

(田中経済産業省大臣官房審議官)

今、会長からお話のありました課題に関し、現状分析と問題意識につきまして、その全体像を資料2-1の方で私から御説明をいたします。後ほど代表的な業界についての分析を資料2-2の方で、製造産業局及び商務情報政策局から御説明したいと思います。

資料2-1、1枚おめくりいただきまして、全体的な日本企業の稼ぐ力ということですが、売上高利益率を過去10年間の平均でとってみましたが、日本は3.6%ということで、アメリカ、欧州とも見劣りがするという状態でございます。下にROEの分解を書いてござ

いますが、総資産回転率、財務レバレッジで世界の平均とはそう遜色がないわけですが、まさに今、申しあげました売上高純利益率、ROSで大きな差がついていることで、ROEの差もついている。ここに大きな問題があるということでございます。

資料の2ページ目をご覧くださいと、その大きな低収益性の背景、2つに分けて考えてみたいと思っております。一つは過剰供給構造がいまだに存在しているということでございます。エチレンの生産量の実際の需要量とのギャップ、それから、ガラスの生産能力とその需要のギャップを示させていただいております。このような問題がまだ残っているということがございます。

3ページ目でございますけれども、もう一つ大きな問題が、まさに今、会長からお話がありました、事業ポートフォリオの転換スピードでございます。今、ご覧いただいているこの表でございますけれども、一番右側に、これが何を示しているかが書いてございます。事業セグメント別の売上高営業利益率を見て、この区分のどこにそれぞれの事業セグメントが属しているか、それを全て積み上げたものでございまして、ある程度大企業でセグメントの情報が連続してとれる、ハーフィンダール指数が非常に高い企業を選んで積み上げたものでございますが、一目瞭然、日本企業は5%未満の売上高営業利益率のセグメントが全体の約6割を占める。10%未満で9割です。逆にアメリカ企業の場合は、10%以上の売上高営業利益率の事業セグメントが全体の7割を構成しているということで、かなり大きな差がここでついているということが見てとれるかと思えます。

4ページ目をご覧ください。そういった巨大で多角化した企業のパフォーマンスはどうかということでございますけれども、左側の表は企業規模、それから、ハーフィンダール指数で見た専業、多角化の度合いをマッピングしたものでございますが、日本企業の場合は、小規模で専業の企業ほど営業利益率が高く、逆に巨大で多角化している企業が低いという状況がございます。これは一般的かということで、外国と比べた場合に、逆に、欧米企業の場合は決してそんなことはなくて、巨大で多角化した企業も高い営業利益率を上げているということで、日本の事業多角化された企業のポートフォリオマネジメントが問われているということかと思えます。

5ページ目、6ページ目は代表的なアメリカの企業で、こうしたことをうまくマネジメントしている会社としてよく言われておりますGE、シーメンスを挙げています。それぞれ売るものは適切に売り、そして、コアの事業を伸ばしていく。コアの事業の中でも売べきものは売っていくということを繰り返すことによって、高いパフォーマンスを示していると言われております。

7ページ目でございますけれども、これは後ほど個別産業のところで説明がございしますので簡単にいたしますが、化学メーカーの場合には、欧米では、青の撤退や縮小がかなりきちんとなされているのに対しまして、日本企業の場合は少ないということで、撤退が少ないという点が、一つ大きな特徴かと考えてございます。

8ページ目は、電機・電子機器の場合でございますけれども、撤退をしている場合でも、時期が遅い。追い詰められてから企業のシェアが下がってとことん悪化したところで切り出しているというスピードの問題。こういうこともよく言われているところでございます。

9ページ目で、そういった事業再編のためのM&Aの取組を見ましても、ご覧のように、欧米の企業と比べて、売る方、買う方、売上高に対する金額の比率が際立って日本の企業の方が低い。こういうことが見てとれるところでございます。

こういうことが課題だと認識した場合に、10ページ目でございますけれども、昨今、2010年代に入りまして、M&Aの1件当たりの規模が大きくなってきている。そこで、こういった活動をするための能力をフリーキャッシュフローで見た場合に、右側でございますけ

れども、アップル、マイクロソフト、グーグル、アマゾン、フェイスブックの5社でフリーキャッシュフローが11兆円もあるのに対しまして、東証一部トップで135社ぐらい集めないと同じ規模にならないということで、M&Aを進めていくための能力という意味でも、大きく課題が残ってきている。

11ページ目でございますが、事業再編、産業再編ということになりますと、えてして同じ事業あるいは産業の中での再編と考えがちなのですが、第4次産業革命が進んで、これからまさに物とサービスの融合と、前から言われていた問題が本当の問題になってくるということで、一番右側に「再編の軸」と書いてございますが、従来の再編の軸は、まさに製造業は製造業、同じ業種の中での再編ということだったのが、既に、昨今も物を作るところからサービスに再編の軸が移ってくる、業界を超えた再編がまさに起こってくるということで、一番下の枠囲いにごさいますように、これはモビリティの世界でございますけれども、幾つかアメリカの企業では、ライドシェアに自ら乗り込んでいくといったような動きが出てきているわけでございます。

そこで、12ページ目でございますけれども、この問題に関して、政策的な課題として、実は新産業構造ビジョンを産業構造審議会で議論させていただいておりますが、去年の中間整理では、3つに分けて課題を整理してございます。

1つ目は、何といたしても、意思決定が重要ということで、迅速果敢な意思決定を可能とするガバナンスの体制の構築、これは既にこの会合でも何度か御議論されてきた、まさにその課題だと思います。

2つ目は、仮に意思決定が行われた場合でも、その事業再編を円滑化するための色々な制度を整備すべきということでございまして、これにつきましては、産業活力再生法、それを引き継ぐ産業競争力強化法といったような制度で様々な支援を打ってまいりましたけれども、残された課題がまだまだあるのではないかと。金融機能の支援という意味でも検討すべき課題があるのではないかと。そういったことが課題として残っていると考えてございます。

3つ目は、労働・雇用の柔軟性の向上といった課題があるかと思えます。

それでは、以下、業界の分析について御説明をいたします。

(糟谷経済産業省製造産業局長)

それでは、資料2-2をご覧ください。

4つの業界を例に挙げて分析をしております。最初の3つを製造産業局から御説明いたします。

表紙をめくっていただきまして、まず、化学産業です。2ページ目をご覧ください。下の円グラフにビジネスセグメントを大きく3つに分けております。赤が汎用石油化学品、基礎化学品です。水色が機能性化学品、緑がその他であります。赤の基礎・汎用石油化学品については、利益率が低い反面、ボラティリティーが高いという特徴があります。機能性化学品については、高付加価値であると。ただし、最近、新興国企業のキャッチアップで競争が激化している分野が現れております。その他は、農薬とか薬品とか、産業ガスであります。2001年と2013年を比べると、赤の汎用石油化学品については、売上は増えているのに対して、利益の率は減っています。

他方で、2015年、一番右を見ていただきますと、最近、国際市況が上がって、需給が締まって市況が上がっていることを背景に、市場右下のところですが、汎用品から来る営業利益の率は上がる傾向にあります。

続きまして、次の3ページをご覧ください。主要化学企業、これを分野別に分解をした

ものであります。全般的に見て、日本の企業、左に3つありますが、赤の汎用化学品の売上の比率に対して、営業利益の比率が低いということがずっと従来の傾向であります。2015年のグラフをここに書いておりますけれども、13年のグラフは、まさにそれが顕著でありまして、売上の比率はこの2015年と余り変わらないのに対して、営業利益については、一番左の三菱ケミカルで2%、住友化学で0%、三井化学で9%ということでありました。ただ、今のは2013年ですけれども、2015年、市況が締まった結果、赤の部分の営業利益の比率が増える結果になっています。いずれにしても、この背景には市況が上がったこと、それから、中央の三井化学については、幾つかの不採算事業を整理したことなどが背景にあります。

続いて、4ページ目であります。主要な化学企業の過去の20年間の収益の変遷であります。横軸に売上高をとり、縦軸に売上高営業利益率をとっております。一番目につくのが、BASFであります。過去20年間で売上規模を約3倍にしております。ダウとか3Mも同じ期間に売上規模を約3倍にしている。売上高営業利益率は大体10%程度であります。

日本企業は、売上を倍にしたのが信越化学とか日東電工ですが、こうした企業を除きますと売上規模の増加は小幅にとどまっております、収益性の向上も限定的であります。

続いて、5ページ目であります。主要な化学企業の過去20年間のROEの変遷です。縦軸がROEであります。一番右をご覧ください。直近2013年でROEの高い企業からずっと見ていただきますと、上の方に欧米企業が並び、日本企業は10%程度からさらに下に行く。LGケミカルという韓国の企業が1社ありますけれども、欧米企業と日本企業ではROEの傾向について大きな違いがあるということでもあります。

6ページ目、過去のエチレン生産能力、生産量の推移であります。90年代の半ば以降、700万トンを超える生産量で推移をしてきてまいりましたが、リーマンショックの後、世界の需要低迷によって、2012年は国内生産量が610万トンまで減少をしております。内需は長期的には減少傾向であります。ただ、足元は輸出が好調なことがありまして、内需の落ち込みを輸出の増加で補っている状況であります。

2015年度の売上高経常利益率は3.5%ということで、2014年度よりも改善をしておりますけれども、ただ、製造業全体の平均からすると、低い水準にとどまっております。

7ページ目です。これは50条調査を2014年に行っております。左側、変動要素、供給面でのリスクとして、北米のシェール革命によるエチレン製造コストの低下、それから、中東の投資拡大、中国の石炭化学による影響、こうしたリスクを挙げ、また、需要については中国の需要の減退、国内の需要の低減、こうしたリスクがあるということ进行分析した上で、右側、対応の方向として、差別化とグローバル展開、それから、特に汎用石化の国内拠点のコスト競争力向上のためのエチレンセンターの規模最適化、石油精製との連携強化、こうしたことをまとめております。

他方で、機能性化学品ですけれども、8ページ目をご覧ください。世界の市場の規模は約50兆円です。このうち、日本の化学メーカーが得意とする、主に電子材料で得意で日本企業のシェアが高いと言われておりますが、その幾つかの例であります。左側半分が液晶ディスプレイ、右側がリチウムイオン電池であります。液晶ディスプレイの左上、TACフィルム、偏光板保護フィルムについては日系メーカーの世界シェアが10割、ガラス基板については5割、偏光板6割、左下に行くと、ブラックレジストで7割、カラーレジストで7割ということでもあります。

右側のリチウムイオン電池、負極材で5割、セパレーターで5割という高いシェアを持っています。

ただ、このシェアも低下傾向にあるというのが次の9ページ目であります。電子材料の

市場では、市場の規模は拡大をしておりますけれども、企業の数が増えて、競争が激化をしております。これに伴って、日本企業の世界シェアは低下傾向にあります。9ページの左側のグラフを見ていただきますと、縦軸が日本企業のシェアであります。2004年と2014年の比較で、円の大きさが薄い円が世界全体の市場をあらわします。その中に占める日系企業のシェアが濃い色であります。青い色が液晶関係、赤が半導体関係であります。いずれも日系企業のシェアが低下をしております。特に、液晶関係は9割以上あったシェアが5割を切るところまで低下をしております。他方で、マーケットは拡大をし、日系企業の売上も拡大はしております。ただ、それ以上にそれ以外の海外の競争メーカーの売り上げが増えているということでもあります。

この背景が右側でありますけれども、2006年と2014年で比べますと、それぞれの材料を供給する企業の数、世界全体で大幅に増えております。ただ、日本企業も12社、13社、14社というように、10社以上が同じセグメントで競争をしているような状況であります。機能性化学品の中でも、コモディティー化するものが現れている。その反面、10社を超える日系企業がこのセグメントでまだしのぎを削っている状況だということが見えていただけます。

10ページ目が、リチウムイオン電池であります。10ページ目の右側がリチウムイオン電池材料の日本企業のシェアであります。同様に、2008年と2014年を比べていただきますと、8割近くあったシェアが半分を切るところまで落ちているということでもあります。

最後、11ページ目であります。こういう汎用品について、また、その機能性化学品についてもポートフォリオを組みかえていくことがますます求められていくわけであります。左側半分が欧米のメーカー、右側が日本のメーカーであります。青が撤退をしているセグメントであります。赤は強化をしているセグメントです。明らかなのは、日本の化学メーカーについて、撤退をしている青の色が非常に少ないということでもあります。それでも、汎用品については、5つのセグメントが青に塗られていて、そのうち、周りが薄くなっているセグメントは、この直近2年間における撤退や縮小の事例であります。最近、ようやく資源の集中、撤退をして、より成長分野に資源を振り向ける動きが顕著に現れ始めているというところが特徴的であります。

続きまして、12ページからガラス産業であります。

13ページをご覧くださいまして、ガラス産業、1990年のピークと比べますと、出荷額は4割減少をし、平均の単価は5割減少をしております。生産設備は約8割の稼働率で推移をしています。この背景には、新設住宅着工戸数の減少、国内の自動車販売台数の減少があります。他方で複層ガラスの拡大、これは需要増につながる部分もありますが、概ね、長期的には減少傾向であります。

日本の生産量が左側の棒グラフであります。右側に伸びている折れ線グラフは今後の需要を予測したものであります。リスクシナリオでいきますと、現在の生産に比べて、2020年で2割減、30年で4割減少するという見通しであります。

他方で、世界の市場は増えております。右側であります。先進国が成熟化する中で、新興国の需要が増えている。他方で、中国の生産能力が急増して、世界的にも供給過剰の状況になってきているというところでもあります。

14ページであります。先ほどの化学と同様のセグメント別の売上高と営業利益の比較をしております。赤がガラス分野、水色はその他であります。ご覧いただきますと、旭硝子、セントラル硝子、ともに売上高に比べてガラスの営業利益の占める比率は低いことがわかります。日本板硝子は、全部ガラスなので余り比較する意味がありませんが、収益率が2.4%と飛び抜けて低いということは見えていただけたらと思います。

それに対して、コーニング、一番右ですが、ガラスはガラスではありますが、光ファイバーを含めて売上高に対して営業利益の占める比率は非常に高うございます。フランスのサンゴバンは、ガラスの会社というよりもむしろ建材とか高機能材料で利益を上げる形になってきております。

15ページであります。先ほどの化学と同様、横軸に売上高をとり、縦軸に売上高営業利益率をとり、過去20年間の収益の変遷を示しております。サンゴバンが売上規模を3倍に拡大しているということが特徴的であります。それに対して、日本企業の売上規模は小幅な増加にとどまり、収益の向上も限定的であります。大体10%を切るぐらいのところできっと推移をしております。KCCというのは韓国の会社であります、セラミックとかグラスウールを中心にする会社であります。

16ページ、主要なガラス企業の過去20年間のROEです。見ていただきまして、コーニングに比べて価格ほど大きな差はないかもしれませんが、日本の3社のROEは低くとどまっております。日本板硝子は2013年はマイナスであります。

ガラス産業についても、2015年に50条調査を行っております。国内需要が長期に減少するという、それから、高付加価値の志向が高まるということを背景に、課題として、国内の需給ギャップを解消することが必要であろうと。それから、生産プロセスを効率化して、付加価値化戦略を進めることが必要だ、グローバル展開することが必要だといったことをまとめております。

この50条調査をまとめたのですけれども、実は、その後ガラス産業をめぐるこうした需給ギャップの解消に向けた動き、生産プロセス効率化の動きははかばかしくありません。

以上、2つの業種をめぐる問題は主に供給過剰です。次の自動車部品産業は、業界のパラダイムが大きく変わる中で、対応を迫られている業種の例であります。

まず、19ページ、世界の自動車部品メーカー、上位120社の売上高を合計しますと、約1兆ドルになります。日本の自動車部品メーカーはおよそこの3割程度であります。

左側の図は、世界の自動車部品メーカーの売上別に上位30社を並べたものであります。赤が日系メーカーであります。右側が、日本の自動車部品メーカーの売上高上位30社ということで、これをご覧いただきますと、部品メーカーと一口に言っても、非常に大きな売上高の差、規模の差があるということがお分かりいただけると思います。上位30社ですらこれだけでありまして、部品工業会の会員企業までいくと、中小企業まで含まれている状況であります。全部で国内7,000事業所程度あるということでございます。

20ページであります、自動車市場は、ガソリン車から環境対応の次世代車に変化が進み、それに伴って、電動化技術の普及が進んでいきます。そうはいつても、ハイブリッド車が残る限り、内燃機関の比率は直ちに大きくは減らないとはいうものの、電動技術への対応がますます求められていくような状況であります。

もう一つの大きな動きは、右側の自動運転であります。こうしたことを背景に、研究開発のニーズが非常に高まっているということでもあります。

21ページ、こうした技術がどんどん進み、自動車の設計開発工程が非常に複雑化していく中で、開発工数の増加に対応を迫られてきております。これを受けて、台車の共通化をするとか、それぞれモジュールを共有化するというような形での対応が必要になってきております。これに伴って、部品メーカー、サプライヤーも部品単体を売るということから、システムとして、モジュールとして、製品を売っていくことがより求められるようになってきてありまして、これが再編や総合サプライヤー化を迫られる引き金になっていると考えております。

22ページであります。電子系部品の比率が高まるに伴って、ソフトウェアの割合も増加

しております。左側のグラフ、2004年と2015年における、部品の総原価に占める電子部品の割合を比べたものであります。2004年には、全ての部品の2割弱であった電子部品の比率が、2015年には4割に高まっています。また、ソフトウェアも非常に複雑になっておりまして、一つの自動車のソフトウェア、全体で1億行以上という規模まで増大をしてきております。他のソフトウェア、F-35でも2,400万行ということと比べると、この規模の大きさがお分かりいただけると思います。

23ページであります。そういう中で、研究開発により資源を投入することが求められている中で、元々の自動車部品メーカーの売上高とR&Dの費用の割合を示しているのがこの白い部分であります。大体1割を切るような比率であります。これに対して、元々IT、半導体産業に属する企業のR&D費は15%を超え、NVIDIAに至っては、3割近くに上っているというところでもあります。

24ページをご覧くださいますと、主要な部品サプライヤーの横軸に売上高、縦軸に研究開発比率をとっております。多くの企業が売上高を増やすだけではなくて、研究開発の比率も増やしている。つまり、売上が伸びる以上に研究開発の費用を増やしているということがご覧いただけます。中にはカルソニックカンセイのような企業は、売上は少し増えているものの、比率を落とさざるを得なくなっているところでもあります。

25ページであります。こうしたサプライヤーの規模の拡大の傾向を見ますと、欧米と日本企業でパターンの違いが見られます。欧米の部品メーカーは、M&Aを多用して売上規模を拡大しているのに対して、日本の企業はM&Aをやっていないわけではありませんけれども、むしろ、既存の事業分野を漸進的に拡大する。また、M&Aではなくて、ほかの企業との連携という形で事業を拡大してきているという傾向があります。

26ページは、先ほどの化学でありましたような色づけで、部品メーカーについて比べたものであります。ここで顕著なのは、先ほどの青が少ないということ以上に、赤が少ないということでもあります。M&Aで強化しているセグメントは、日本のサプライヤーの場合、欧米のサプライヤーに比べて非常に見劣りをしているという特徴があります。

自動車部品メーカー業界のまとめでありますけれども、このM&Aが余り行われぬ背景として、27ページの2つ目のパラグラフですけれども、M&Aの対象となる企業が少ないと言われることがあります。一つには、中小のオーナー企業で、後継者不足に直面した企業は、企業を売るくらいだったら廃業をするというようなビヘービアをとる企業があるということ、また、自動車部品分野におけるベンチャー企業も欧米に比べて少ないということが言われています。

ただ、そうはいつでも、重要な技術を持つ中小部品メーカーに廃業されては困るものですから、そういう場合には、Tier 1の部品メーカーが買収をしたり、または商社が買収をして、Tier 1の企業から人材を派遣して経営に当たるといったようなことで、最低限、無くなつては困る技術については対応している状況があります。ただ、Tier 1の企業もこれまで取引がある企業との関係では自らこういう対応は行いますけれども、そういった関係がないと、中々全く知らない企業まで人材派遣等には乗り出さない、もしくはM&Aを行わないという課題があります。

それから、研究開発費が増えていく中で、政策的に必要だと思ってやっておりますことは、協調領域を最大化していくということ、それから、モデルベース開発に向けた人材育成などを進めようとしているところでもあります。こうしたことが今後再編のトリガーになっていく可能性があると考えております。

(吉本経済産業省商務情報政策局商務情報政策統括調整官)

電機・電子でございます。

29ページをおめくりいただければと思います。エレクトロニクス関連企業の収益性は既に出ておりましたけれども、売上高と営業利益率をとりますと、いずれも欧米、あるいは韓国サムスンといった大手に比べますと劣っている状況でございます。

30ページでございます。これも経済産業政策局からお話ございましたけれども、電機各社、総合電機と呼ばれた企業がございました。これらは全体的にはB to CビジネスからB to Bビジネスへ、あるいはプロダクトビジネスからソリューションビジネス、それぞれ事業の軸足を移していると主張しておりますけれども、他方で、そのマグニチュードを見ておきますと、M&Aの額で見ますと、海外企業と比べてポートフォリオの組みかえはそこまで大胆には行われていない。総じて利益率も低いということが、このグラフからも見てとれるわけでございます。

とは言いながら、31ページの方でございます。ここではM&Aというよりも、むしろ直近のIR資料から、こういった領域に力を入れているのかを読み解いて、3つの色に分けております。20年前、総合電機8社と言われましたけれども、この重電系と言われる日立、東芝、三菱につきましては、今、注力事業、この薄い青にしておりますが、エネルギー、インフラ、産業用のほうにどんどん資源を集約しつつあるという状況でございます。

それから、富士通、NECという通信機器系につきましては、今や注力事業は両者ともITサービス、ITソリューションというようなことを言っている。

それから、パナソニック、シャープ、ソニー、もともと家電で始めた企業につきましても、色々なものを手がけておりました。いずれにしましても、8つの企業、総合電機と言われた企業が、いわゆる百貨店経営と言われていた中から、徐々に注力領域が、それぞれの企業のDNAに基づいてということではございますけれども、もとの領域にシフトしつつある。ただ、問題は、こういう状況で、それぞれの領域の中で、国内で熾烈な戦いを続けながら、グローバルにどうそれぞれの分野で戦っていくかがこれからの課題になるということでございます。

32ページでございます。これも先ほど来、色々と資料が出ておりますけれども、まさにグローバルに勝ち抜いていくためには、設備投資の額、あるいは研究開発が、どうしても最低限のクリティカルマスを超えなければいけなくなるわけでございますけれども、総額で比較しておりますが、残念ながら、欧米のライバル、あるいは韓国のライバルと比べますと、日本の企業は見劣りがする状況でございます。これが総合電機の全体像でございます。

その中で、特に問題意識を持っている事業のうちの一つが半導体でございます。半導体につきましては様相が違っておりまして、これも左に総合電機メーカー8社が、もともと彼らが作っている電機製品の部品を内製する延長で半導体事業を手がけておりました。いずれの企業もメモリーもやるし、システムLSIもやるしという形で、例えばDRAMというメモリーで言いますと、1990年前後には国内で21社がDRAMに参入する状況がございましたが、過去10年、15年の色々な再編によりまして、DRAMは1社、NANDと言われるフラッシュメモリー、これも1社、CMOSセンサーも1社、マイコンも1社という形で、事業の収束は進んでいる。一部システムLSIにつきましては、まだ十分でないという声もあるかもしれませんが。しかしながら、こういった上の4つの事業領域につきましては、国内で事実上1社になることによって、世界シェアで20%以上、それから、世界でのトップ3の中に日本企業が必ず入るといった形になっております。特に、半導体につきましては、トップ3にならない限りは中々収益が上がらないということでございます。そういう意味では、少なくとも、

この4つの事業分野につきましては、再編がそれなりに行われた状況にあるということでございます。

他方、これからでございます。先ほど、自動車部品のお話がありましたけれども、こういった半導体がいわれている電子機器市場の構造変化が見てとれまして、一言で申し上げますと、過去5年、10年は、PCですとかスマートフォンといったコンシューマー向けのエレクトロニクス製品が爆発的に売れた。これによって、先ほどのメモリーとかCMOSセンサーといったものが伸びることができたわけでございます。これからは、そういったスマートフォンに代表されるコンシューマー向けのエレクトロニクス産業の成長が鈍化する。その代わりに、いわゆるIoT、これは自動車も含めてでございますけれども、こういった分野のエレクトロニクスが伸びていく。このような状況が予想されるわけでございます。

35ページ、典型的な数字がこちらでございます。分野別の1製品当たりの半導体の搭載金額、それぞれの事業領域ごとに書いておりますけれども、自動車が圧倒的に成長していくであろうということ、さらに、下のほうに数字が括弧で書いてございますけれども、現在、1製品当たり半導体がどの程度搭載されているかという金額でございます。これを見ますと、例えば自動車が最も1台当たり、半導体が搭載されている金額が大きい上に、今後、成長も期待されるということでございまして、明らかにグローバルに見たときの成長の領域は変わっている。IoT、自動運転、そういったようなことがこれからの成長ドライバーになるであろうと言われております。

そういう中で、36ページ、先ほど申し上げましたように半導体、過去10年、15年は、專業化することによって規模の経済、過剰供給構造を取り除いて、その中でグローバルにシェアをとっていくという戦略、それなりに成果が上がったわけでございますけれども、これからの競争の軸というものは、むしろ規模の経済から、範囲の経済に移っていきます。成長の源泉はIoTでございますので、IoTになりますと、どうしても需要がロングテールになっていく、多様化していくということでございます。

最近の再編事例ということで、大きな1兆円を超えるような買収が、半導体業界においてどんどん起こっているということがございます。一番上、NXP、これはルネサスという日本のマイコンメーカーのライバルであったわけでございますが、これが別のライバル、 freescale を1.3兆円で2年前に買いました。ところが、これが一番下でございますけれども、このNXPが通信しかやっていなかったクアルコムから5兆円で買収されるというようなことがどんどん起こっているということでございます。それ以外にも、ソフトバンクさんがARMをお買い上げになるとか、色々大きな、これまでの規模の経済からIoT、自動運転をめぐる新しいメガマージャーの時代が訪れつつあるということでございます。

37ページ、こういった物売りから総合電機の話に近づきますが、物売りからサービスに向けたトータルソリューションということで、各社、努力はしているということでございます。日立も物売りからサービスへということで、IoT時代を見据えて、ソリューション系の取組をやっているということでございます。こういうことが今後期待されるということでございます。

38ページ、こういったポートフォリオの組みかえをどのように「見える化」をしていくのかということでございます。これは総合電機、日立、その中でも重電を中心にやっております3社でございますけれども、それぞれ似たような事業をやっておりますが、例えば、それぞれのIRの際に用いられまますセグメント情報で見ますと、エレベーターを日立さんは「社会・産業システム」というくくりの中に書いてございますけれども、東芝さんは「インフラシステムソリューション」というくくりの中に入っていて、三菱電機さんは「重電

システム」というくくりに入っているということでございます。エレベーターだけを比べようと思っても、どのセグメントに入っているのかというのが、セグメント情報の中でミックスされているがために、それぞれ個々の単体での事業の分析は中々しくくなっている。こういった事情ももしかすると、市場からのプレッシャーがかかりにくくなっている可能性があると考えてございます。

39ページ、全体、総合電機、それから半導体が書いてございます。総合電機につきましては、事業の選択と集中を一定程度進めてきたけれども、グローバルなライバルと比べると、マグニチュード、あるいはその進み方がどうしても遅れているように見えるということで、収益率の低水準、そして、次の投資を行う体力も不十分である可能性があるのではないか。こういった中で、今後、この事業を軸としたさらなる事業の組みかえにチャレンジしていただきたいということでございますけれども、先ほど申し上げたように、セグメントの情報提示の一つの事例でございますが、投資家にとって有用な情報提供をもっと促していかなければいけないのではないかということでございます。例えば、統合報告書がでございます。総合電機、8社中5社が出しておりますけれども、統合報告書はまだ十分に活用されていない可能性があるということでございます。

半導体でございます。これは総合電機からの切り出しという形で、統合により専門化が進んでいるということで、グローバルトップの競争力を有する企業が、とりあえず足元では複数出現はしておりますけれども、IoT時代を迎えて、競争の軸が変わりつつあるという中で、こちらのほうも、またさらにメガマージャーの時代を迎えているグローバル企業にどう立ち向かっていくのか。そういった課題が突きつけられていると我々のほうでは見ております。

(小林会長)

それでは、ただいまの経済産業省からの御説明に関して皆様から御意見をいただきます。全体で55分ほどでございますけれども、まずはこの経済産業省のファクトファインディング、すなわち、業界によってかなり違いはあるものの、供給過剰、ポートフォリオ組みかえやM&Aのスピード感のなさ、グローバル化、パラダイムシフトへの対応の遅れ、あるいは利益率の低さといった現状に関しての御質問や御意見をいただく。その後、事業再編やポートフォリオ転換を促進する解決策としての、コーポレートガバナンスあるいはスチュワードシップの改革、そのほかの制度整備、最終的には資料2-1の12ページにありましたように、労働・雇用の柔軟性にまで踏み込んでいく必要があると思うのですが、そういう順番で御意見をいただきたいと思えます。

(富山代表取締役CEO)

コメントと質問とあるのですが、コメントを先に言うと、これは私も当事者というか、パナソニックなどの役員などをやっているの、大体その通りだという感じがします。多分、これは伊藤レポートのやや受け売りになってしましますが、こういうことが、特に、先に電機で一番顕著に起きて、それが、自動車で起ころうとしているのだと思うのですが、私自身の認識については2つキーワードがあります。一つは本格的グローバルイノベーションという問題があって、新興国から似たようなモデルがどんどん入ってきて、そこで過当競争、過剰供給が世界的に起きてしまうという問題。そして、国内でも過剰供給でありまして、この二重苦ですね。もう一つ、デジタル革命という軸があって、多分、今後自動車もそうですが、確実にスマイルカーブ現象を産業構造上、起こります。要はかなり大胆に標準コンポーネントの方にシフトするか、サービスソリューション側にシフトする

のかという選択を迫られます。このときに、日本型経営が旨としていた新卒一括採用で終身・年功制で、要は、極めて同質的で連続的な組織特性が、この2つの現象に対応するときに、いずれも極めて不利に作用してしまいとにかく動きが遅い。グローバル化と同質性はどう考えても相性が悪いし、破壊的イノベーションが起きるときに連続性はどう考えても相性が悪いわけです。日本の企業経営モデルの成功要因だった同質性と連続性を武器にして、すり合わせで戦えたのは恐らくバブル崩壊ぐらいまでで、それ以降は、これらは全部、ほとんど全てネガティブな方に作用してしまったというのが、私の理解です。いまだにその構造から十分に、脱却し切れなくて、必死にもがいているというのが、私自身、色々な会社の社外役員をやったりとか、いろいろな会社の再生にかかわってきて思うところですし、多分、今、浜松町の電機メーカーが苦しんでいるのも同じ問題です。あそこの会社の幹部はほとんど日本人で、ほとんど似たような学歴で、似たような日本人のおじさんだと思うのですけれども、そこに根本問題があるような気がしています。

そうなると、企業再編なりなんなり、あるいは企業構造を変えるという、これは多分、働き方改革にまで私は及ぶと思うのですが、こういった課題をどうすべきかというのが、非常に根深い問題なのと、こういう構造転換に対して、今回の議論で言うと、投資家、株主なりがどう建設的な役割を果たし得るのかというのが、多分、私は根本的な解だと思っています。

よく日本の企業の競争力の源泉は、長期的な視点に立った研究投資であると言われるのですが、この資料2-2の32ページ目、ここから質問になるのですが、私も実はこれに近い感覚をずっと持っていました。恐らく、短期株主の圧力にさらされているはずのアメリカやヨーロッパの会社のほうが、明らかに投資、研究開発はやっていて、かつ、継続的にやってきています。比較的、そこから解放されていた日本企業の方が研究開発投資を継続的にしてきていないと思っていたので、やはりそうかと、実は正直、思ったところなんです。実際に、私は本当に沢山の会社の中身を見てきているのですが、研究開発への投資額が少ないのです。なぜ少ないといったら、もうからないことをあれだけやっていけば、研究開発にお金が回らなくなるわけで、確かによく例に出される炭素繊維は成功だったかもしれないけれども、ある意味、かなり長い間やっていったら、うまくいったという感じは確かにそうです。では、炭素繊維以外ないのかと。この間、世界的に炭素繊維並みの大成功をした開発は他にも幾らでもあるわけです。そのほとんどを、現実問題として、アメリカ勢とヨーロッパ勢とイスラエル勢にやられているわけで、その機会損失は何なのか。

結論から言うと、私は短期的株主の問題は全然関係ないと思っています、日本企業自身の内部的問題が非常に深刻だったような気がしています。32ページの数字、この格差について1点質問があって、これは極めて今日的にこうなっているのか、割と過去をさかのぼっても、一貫的にこのぐらいの差があったのか。もしそれがわかれば教えてほしいと思うのです。私は少なくともこの十数年、日本の大手企業の再建にかかわってきて、昔からこうだったと思っているので、その辺、どのような感じでしょうか。

(吉本経済産業省商務情報政策局商務情報政策統括調整官)

御質問の32ページ、これは2015年度足元の数字ということでございます。経年のものが今、手元にはございませんが、私も10年近くエレクトロニクスを見ておりますけれども、傾向は全く同じような状況、むしろ、下手をすると売上高研究開発比率は下がる傾向が特に数年前まであったということでございまして、富山委員と同じ印象を持っております。ただ、正確なものはきちんと数字にした上で改めて提出をさせていただきたいと思っております。

(小林会長)

業界によって売上高研究開発費比率は違い、例えば製薬だと20%程度、機能商品群だと10%程度、バルキーな汎用化学品などは2%程度というふうに分下がってくる。電機は5%から8%程度ではないかと思うのですが、日本はそういうレベルなのだけれども、サムスンやアップルあたりだと12%程度まで到達しているのではないのでしょうか。

(富山代表取締役CEO)

基本的に高いですね。

(小林会長)

日本は長期投資をやっているという見方が強かったのですが、データを見ると、結果としてむしろ違うのだと。案外、短期的視点でやっていると思い込んでいた欧米系のほうがよほど研究開発も設備投資も活発である。この事実は事実として受けとめて議論を進めていかないと、間違った方向に行くのではないかというのは、御指摘のとおりだと思います。

(伊藤教授)

まず、大変貴重なデータと分析をありがとうございました。

問題の根源は、私は2つあると思っています。今日も冒頭のところで、日本企業の財務データが紹介されましたけれども、伊藤レポートでもROEの解析などをしております。問題は、低収益性に慣れてしまっているということだと思うのです。恐らく、先ほどの日米欧の収益性の相対比較を見ても、日本は低いということに、段々驚かなくなっている。これが私は非常に問題だと思っていて、国際的に見て低収益性がいかにいろいろな悪影響をもたらしているのかということ、きちんと解析あるいは認識する必要があると思っています。

私は根源的な問題が2つあると言ったのは、一つは、日本企業の経営者のマインドで、これは伊藤レポートでも言ったのですけれども、やはり資本コストという意識がまだまだ希薄だと思うのです。それが何に影響を与えているのかというと、日本企業で不採算事業は何ですかと言うと、全く認識がばらつきますね。統計データはないのですけれども、直感的に赤字事業を不採算事業と捉える人が恐らくマジョリティーだと思うのです。でも、そうではなくて、不採算というのは、企業価値を生んでいないということですから、資本コストに着目すべきで、つまり、黒字であっても、資本コスト割れしていれば不採算なのです。そういった事業に本当は手をつけなくてはならないのだけれども、赤字でなければいいという意識が余りに長く根つき過ぎているものですから、それがこの新陳代謝を妨げている要因だろうと思うのです。

それから、もう一つはっきりしているのは内部留保に対する考え方で、日本企業は内部留保を積み上げているわけですね。そのことが確かに財務基盤の強化に役立っているという側面はあるのですけれども、内部留保は、資本コスト以上の案件に再投資されるべきなので、内部留保さえすればよいという、そういう捉え方がいまだ続いているということにも問題があると思います。これがマインドの1番目であります。

もう一つは、具体的事例で言うと、今日も社名が出ているある大手電機メーカーのヘルスケア部門が切り出されて、つまり、売却ですね。それを長期のファンドが買ったのです。それで、聞いてみたのです。切り出された会社の現在CF0を務めている方で、もちろん大手電機メーカーにいた人にですね。その方に聞いてみたら、ハッピーだと言うのです。非常に活性化していると。最初はファンドなので、警戒した、身を固くした。だけれども、

そのファンドが入って2年ぐらい経つと、事業も非常に活性化してきて、むしろ社内は明るくなったという言い方をするのは。どうもこの手の売却話は未体験ゾーンの話が多かった。つまり、事業を売却したら、例えばファンドの傘下に入りますという、日本の経営者には従業員がかわいそうだという意識、マインドが、私はやはりまだ強いのだと思うのです。古典的ともいえるジャック・ウェルチのナンバーワン・ナンバーツーポリシーを持ち出すまでもなく、むしろシェアの高い会社を買収されたほうが、研究開発投資資金が回ってきて、実はハッピーなのです。つまり、どうしても我が社の中にあることが社員の幸せだという、この認識、マインドを変えていかないとならないなと思っておりまして、これが根源的な問題の2つ目だと思います。

あと、根源的というわけではありませんけれども、これは先ほど小林会長も言われたグローバル化、あるいはガバナンスの問題なのですが、確かに日本企業に多様性が余りに欠けていた。だから多様性を看過してはいけない。しかし、グローバル化を契機に多様性をより進める必要があると言っても、やり過ぎると、とんでもない破壊的行為になるのです。周知の事実ですから言うと、例えば日本板硝子によるピルキントンの買収はまさにそれで、日本板硝子は買収後、多様性を進めようとしたわけですね。その副作用として、統合後の会社のCEOに就任した外国人が次々と辞める事態に陥った。こういう事態にならないければ、日本板硝子はここまでは傷ついていないと思うのです。ですから、余りにも多様性、グローバル化を意識し過ぎて、身の丈を超えてしまうと、今度は多様性から混沌という事態に陥ってしまう。難しいのだけれども、グローバルガバナンスを、日本企業がこれからどう捉えていったらいいのかというのは、未解決の問題ではありますが、向き合っていないかなくてはならないテーマだと思います。

あと、先ほどの化学業界の分析で、高収益で規模も大きいというダウ・ケミカルとデュポンが統合するというこの事態を、我々もどう捉えていいか。機関投資家やファンドが後ろで動いてこうなったのだという特殊なケースと捉えるのか、そうではない今後の明確な予兆と捉えるのか。私は特殊なケースではなくて、これから機関投資家がある種の経営者との対話の中からこういうような統合に向けたプレッシャーを与えていくということは起こりうると思います。

その辺の、まさにこれも会長が言われた、投資家との対話と企業経営、あるいは新陳代謝をどう関連づけて見ていくかということも非常に大事になるのではないかと考えております。

あと一つ、IT、IoTという分野で、私は日本はいまだに非常に国際的劣位にあると思うのです。そういう意味では、無形資産としてのITケイパビリティというものは、経営者も中間管理職もまだ非常に遅れていると思うのです。これを何とかしないとないなと思っております。経済産業省と東証が今、「攻めのIT経営銘柄」という制度をつくり、その表彰を通して普及しようとしている。私も審査委員長としてやっていますが、まだまだ企業はこうした動きをもっと加速しないと、だんだん、欧米ともっと差がついてしまうという危機感を持っております。

(小林会長)

先ほどのダウとデュポンの合併の件ですけれども、ダボス会議でお会いしたダウ会長のアンドリュー・リバリスさんは、このたびトランプ政権の製造業関係のアドバイザーになって元気いっぱいでした。彼はある意味で買収する側なので、比較的前向きに捉えているのですが、デュポンのCEOだったエレン・クルマンさんに言わせれば、やはりアクティビストが余りに激しく迫ってくるので、彼らへの対応ばかりに追われて落ち着いた経営をや

ってられないと。彼女はショートターミズムという言葉は使わなかったけれども、アクティビストの激し過ぎるアクティビティーに翻弄されているという印象は受けました。それで、結局はダウとデュポンを一緒にして、また分野別の3社に分割しますので、効率は非常によくなると思います。このように、日本の経営者は欧米の経営者ほど投資家から責められていない。日本の経営者がのんびり気楽にやっているというのは、欧米との明らかな違いですね。そもそものマインドセットの違いです。とは言え、いずれは日本もそういう方向に行くのだろうと感じています。

(伊藤教授)

行かざるを得ないと思います。

(小林会長)

中国企業のシンジェンタ買収の話にしても、日本企業はとてもそういったレベルの議論ができないほど矮小化してしまっているという現実をどう考えるのかという問題かと思えます。

日本企業の経営者が低収益に慣れてしまっているというのは、まさに非常に心に刺さる言葉だと言わざるを得ません。ただ、最近は相当変わってきているというか、今こそ勝負時だという雰囲気も出てきているので、ここ5年程度のスパンでうまくすれば変われるということは十分あると思います。日本の経営者もまだ諦めないで前に進めるのではないかと。マインドが変わりつつあるということだけは事実かと思えます。

トランプ大統領が「アメリカファースト」などとさんざん言う必要があるのか疑問なくらい、アメリカ企業の競争力は世界的に「ファースト」だという実態をどう考えるか。にもかかわらず、トランプ大統領は鉄鋼とか石炭産業などをもう一度アメリカに戻すとアピールしている。こういう状況の中では、日本にも再びチャンスが来るかもしれないという捉え方はあるのではないかと思います。

(原内閣府参与)

国内においては、素材産業等々が過当競争だということは確かにそのとおりですけれども、世界全体として見れば、途上国を中心に伸びています。ですから、国内の縮小均衡政策よりも海外特に途上国世界の成長をどのように取り込めるかという観点から議論するのが良いかと思えます。この方向で企業の努力の背中を押し対外進出に有効な制度を作ることが必要です。2008年頃から私はこの問題に取り組んでおり、これについては具体的な案もありますので改めてお時間をいただきたい。

エレクトロニクスの競合相手として、アップルだとかグーグルだとかが比較されていますけれども、全部新興企業ですね。比べるべき相手は、GE家電部門、ゼニス、RCA、マグナボックスなどであるべきです。日米ともに、時代とともに付加価値を出せない企業は淘汰されていくと結論付けるべきであって、日本企業はだめで、米国は素晴らしいというような理屈は、アメリカを良く知るわたくしとしては違和感があります。ゼロックス、コダックなど米国にも弱体化したり、死に絶えた企業が累積しています。米国の新興急成長企業と日本の歴史ある企業を比較するのは適切ではありません。国とは関係なく、時代とともに主役は変わるのです。それよりもどうやってこの新しいダイナミックなベンチャーが生まれ、急速に大企業になっていくような会社群が作られるのかをもっと真剣に議論しなければいけません。初回にも話しましたように、私が共同経営者であったベンチャーキャピタルが発掘し出資したピクチャーテル、ポリコム、トレイデックス、フェイスブック、

フォーティネットも、あっという間に大企業になりました。こういう成長事業群を見てもわかるように、大企業の再編をどのようにするかということよりも、成長の源となるベンチャーを起こしていくエコシステムをどうやって日本で活性化できるかをさらに議論して進めていくことが重要なのです。

あえて大企業をどうやって活性化するのかということになると、去年の9月までの統計で、4兆1,000億円もの自社株買いをやめることです。自社株買いで株価が上がり投資家だけが利益を手にするに過ぎない事実をよく理解すべきです。会社が生み出した利益を短期主義の株主に還元するよりは、長期で支えてくれる株主に還元するためにも、会社が成長するための挑戦をするために使うべきです。大会社は本業がつぶれない限りにおいて、最大のリスクを取って新しいことに挑戦すべきです。そしてリスクをとれる限り最大限、新しい分野に対して資金を投下し、成功するかどうかわからないような新しい分野に対して資金を回していくような仕組みが必要です。例えば会社の利益が上がっているときに、普段では踏み出せないような革新的な研究開発や、新しい研究開発型ベンチャーに投資をした場合には、その投資額を全部法人税から引くことができるといった制度改革をやれば、税金を払うよりは、新しいことをやらせてみようとなるでしょうから、大きく変化する可能性が高いでしょう。

それから、デュポンとダウの合併は、アクティビストによって合併しさらに分解されて消えていく悪い事例になるでしょう。この事例を転ばぬ先の杖とし、わが国では下手な規制緩和をしてアクティビストを米国のようにのさばらせないようにすべきです。アクティビストというのは、流行っていますけれども、100年後には違法となる可能性も高いのです。今は合法だが100年後は違法という商売の例を示しましょう。19世紀以前、奴隷貿易は本当にもうかる商売で法律でも禁止されていませんでしたが、今や人身売買は違法です。資本主義や民主主義が進化してくると普遍的な倫理性も人々にとって当たり前のことになりますので、100年後、50年後の人類の将来から見れば、今アメリカで起きているアクティビストの様なやり方の商売は奴隷貿易と同様に許されないということになるでしょう。したがって、この分野での、英米での未熟な議論を参考にしまねをするのではなく、アクティビストを放し飼いにさせるような制度改革等々は絶対に日本はやってはいけません。日本が主導しドイツなどは賛同すると思いますから、世界において、本当に事業を行っている人間が伸びていくようにする。一獲千金のような連中がどんどんのさばるようなアメリカで、長年、事業を行ってきた、このようなことは21世紀の資本主義ルールでは時代遅れになると感じています。

話は変わりますが、勤労所得者の所得税のほうが、キャピタルゲイン課税の税金よりも高いのを不思議だと思いませんか。地道にしっかり働く人たちの方が、税率も、その他色々な制度も有利になるような形を作っていくなどして、税制面でも、マネーゲーム事業者よりも実体経済を営む者、短期よりは中長期、サラリーマンや、長期で務める非正規職員に対する処々の優遇策を作ると会社は活性化し世の中は大きく変わります。

日本においてM&Aが少ないと指摘するだけでは解決になりません。M&Aが増えたのは、会社を「モノ」としてとらえるようになった結果、ならば金融商品と同じように売買して短期で儲けるのが賢く正しいと思う人たちが増え、彼らによってM&Aのための規制が緩和され、同時に会計基準も、M&Aの結果発生したのれん代を償却しなくてもよいというような不健全な制度が作られ、LBOや三角合併が考案されこれに伴い税制面でも有利なエコシステムが出来上がったから頻繁に使われるようになったのです。現象面だけ日本がまねするとこれも国益を損じます。会社は投資家だけのためではなく、社会の公器なのです。リスクを取って果敢に新しいことに挑戦できる公益資本主義的な制度設計をしっかりと

することにより、自社研究開発の中から新しいものは次々と出てくるでしょう。

M&Aの制度設計もアメリカ流にするのではなく中長期の持続的な事業の発展が見込めるような制度を日本から世界に提唱する時期が来たのではないのでしょうか。会社は「社会の公器である」とする21世紀型を取るのか、「会社は株主のものである」とする時代遅れの考え方をもとに設計するかの分岐点に来ているのです。

それから、利益率のところでは、青木茂男さんの「収益力の日米比較」という論文にもありますように、「売上高利益率が低いことが指摘されることが多いが、適切ではない、日本企業の売上高総利益率は売上の水膨れを修正すると実質的には米国企業と差はない。」とあるように、米国のまな板の上で、米国の物差しを使って日本企業の利益率の低さを指摘する外国人たちと同じ目線になって自虐的になるのではなく、自信をもって売上高利益率は決して低くないのだと主張すべきです。

会社にとって株主は重要ですが、株主が受け取る利益を生み出してくれる社員はさらに重要であるという当たり前のことが定着していないのは未熟な資本主義の段階にいるからです。従業員に加え、地域社会、顧客、仕入れ先などの取引先、お金を貸してくれるところなど会社を支えている人たちのおかげで事業が成り立っているのですから、あげた利益はこの社中全体に対して還元していくような社会になることは全人類の願いともいえると思います。

トヨタ自動車の豊田社長が2年前の株主総会の後に、「我が社の理想に一番近いのは公益資本主義だ。」と話されたという記事が日経ビジネスに出了ました。大企業であればあるほど社会全体に対する責任をしっかりと果たせるようなコーポレートガバナンスが求められます。この点、米国のコーポレートガバナンスは株主利益の最大化の次元で止まっており今世紀の地球社会を築き上げるには時代遅れとも未熟ともいえます。株主に対する利益を最大化し、株主によって主導される米国型のガバナンスのもとで、投資家と経営者だけが潤い中間層は風化していつている英米社会を見れば、このような社会をもたらした英米流のコーポレートガバナンスが手本にならないことは明らかです。投資家によるお手盛りのガバナンスコードでは、企業の社会的責任は果たせないのです。社会全体に対する責任を果たすことができるようなコーポレートガバナンスの仕組みを新しく設計する時期に来ています。英米国民の大多数が望んでいても、既得権益を持つ人たちがはびこる英米ではこのような思い切った改革はできません。わが国が率先して主導すべきです。その第一歩として2013年に、総理の肝いりで、小林会長と一緒に運営した経済財政諮問会議の専門調査会は、「目指すべき市場経済システム」を報告書として発表いたしました。この報告書で提唱した内容を具現化し、ヨーロッパ及び途上国等々に対して広く普及していくような活動を、我が国及び産業界はやっていけば、21世紀の資本主義価値観を主導してくれる国として、世界から尊重され尊敬される国になると考えます。

(小林会長)

今の原さんのお話の中で、IT、IoT、AIといった領域で、ディストラクティブなベンチャーが日本からほとんど生まれていない。これは一体どういうことなのかという論点と、もう一つ、ステークホルダーかそれともシェアホルダーかという論点がありました。どちらも長く議論されている問題だと思うのですが、いずれにしても日本の場合には上場企業の収益力が格段に弱い。それは結局、企業数が多過ぎて供給過剰だとか、個々の産業、企業によってももちろん多少の違いはあるにせよ、研究開発費などに関してそれほどの投入をしてこなかった、というような事情からきているわけです。結果として、日本勢は企業価値を中長期的にも生んでこなかった。この20年間、ほとんど企業価値が上がっていないこと

は数字で明らかなわけですが。日本企業の考え方、自己認識としては、株主だけでなく、社中というか、従業員にも取引先にも、いわゆる「三方よし」ということで立派にやってきたつもりなのだけれども、肝心の結果としては三方ともに全然よくなかった。だから、三方よしの、公益的な理念に加えて、やはりしっかりと儲けてROEなどの結果も確保すべきだったのだと思います。日本は四、五年、社長を静かにやっていれば何とか大過なくやり過ごせるだろうというような、ぬるま湯の文化を温存してきてしまったことが問題なのではないか。三方よしとROE、どちらか一方だけを選ぶということではなくて、両者をどう最適化するのか、どうバランスを取るのかということが本質なのではないかと思うのです。

では、具体的にどういう制度設計をすればいいのか。この点に関して、何か御意見はございませんか。

(大場取締役会長)

具体的にそれをどう解決するのは大変難しい話だと思うのですが、私は今、富山さん、伊藤先生からお話があったことと関連すると思うのですが、要因は具体的に3つぐらいだと思うのです。1つ目は、供給過剰というか、参入企業が全ての産業で多い。2つ目は、撤退のルールが緩い。3つ目は、生産性が低い。この生産性が低いというのは、今日示された製造業でもそうなのですが、より顕著に生産性が低いのはサービス産業だと思います。これは日本生産性本部が公表しておりますけれども、2015年ベースで見たときに、先進7カ国の労働生産性は最下位、特にサービス業はアメリカの半分にも満たない。ということが公表されております。今、働き方改革が叫ばれておりますけれども、これも労働生産性が高まる方向で改革がなされるということが非常に大事ではないかと思えます。

この3つにどうやってメスを入れるのかですけれども、一番わかりやすいのは、撤退のルールを非常に厳しく見積もるということだと思います。先ほど、お話がありましたように、赤字でないで撤退しないということが前提になってしまっていますが、低収益は株主に対してのリターンを返せないで、低収益は許されないという認識が重要ではないかと思えます。

それから、生産性の向上については、先ほど伊藤先生からお話がありましたことと非常に関連すると思うのですが、IT活用をどのように進めるか。IoTをどのように仕組むか。これはITケイパビリティの話と全くつながることだと思うのですが、ここに相当程度力を入れて、労働生産性を高めていくということを考えるべきではないかと思えます。

それと、この産業構造改革の会議の範疇を外れてしまうかも知れませんが、私を感じますのは、今、経済産業省の方から御説明がございましたように、ありとあらゆる産業の収益性が低いということは、これは産業の問題なのかというと、そうではなくて、もっと根本的に横たわっている問題があるのではないかと考えられます。それはどういうことかということ、私は、利益を出すことに対する社会の信任についてどう考えるか、という点が重要だと思います。利益を出すことが納税につながり、従業員の賃金の上昇につながるということではなくて、利益を出すと何か社会からもうけ過ぎ批判が出るというような、何と云うのでしょうか、社会の信任がもう少し得られる社会にしないといけないと思えます。英語では利益を出すことを何と云うか。クリエイトバリューと言います。価値を創るということ。日本ではもうかると言うのですけれども、何か社会で変なことをしているような価値観というものを連想させます。利益を出すことは資本主義市場経済のエンジンだと、こういうような捉え方をもう少し広げていくということが非常に重要ではないかと思えます。それができないと、先ほど小林会長からお話がありましたように、三方よしを実現しない。税金を納める人もいないし、賃上げもできない。結果として、株価も長期低迷し

ているので、国民の資産形成にもつながらない。こういうことではないかと思しますので、利益を出すことを、何かクリエイティブバリューに近い、いい日本語を作って、もう少し広めていく。こういうことが重要ではないかと思します。

(小林会長)

どちらかというと、供給過剰とか、同一業界に企業数が多過ぎるという問題は、皆が同じことをやりたがるという日本人のメンタリティーに起因していると感じます。例えば、リチウムイオン電池やその材料を見ても、10年前だったら数社くらいがやっていただけなのに、後から皆続々と参入して来るのですね。それで皆が同じような研究開発を無駄にやっている。先ほどの富山さんの同質性とか連続性という御指摘、そしてまさに今、大場さんが言われた問題は、そもそも日本のカルチャー、メンタリティーを打破しないとどうにもならないのではないかという意識をもっています。

事業撤退ルールについては、一定の基準は企業は皆既に持っているものなので、赤字なら撤退というルールから、黒字でも資本コスト以下なら撤退というふうにクライテリアを転換することはすぐにでもできます。しかし、ルールを変えたはいいけれども、では、実際に事業撤退したら、今度はその雇用をどうするのか。結果として社内失業者を増やすだけになってしまう。ですからそういう意味で、労働・雇用の流動性といった受け皿をもう少し促進しないと、企業トップはやはりそこでかなり呻吟してしまうのではないかと。

併せて、生産性、特に最も低いサービス業の生産性をICT、IoTなどの導入で底上げすることは喫緊の課題です。大場さんが指摘された3点は非常に大きなポイントだと感じます。

(佐久間経済法規委員会企画部会長)

今日、経済産業省の方の大変興味深い参考になるお話を聞いて、なるほどというか、そのとおりだと感じました。

ただ、一つだけ、私は鉄鋼業から来ていますので、鉄鋼業について言えば、今日の御指摘は全く当てはまらないのですが、唯一当てはまるのがもうからないということでありまして、皆さんのお話もそのとおりだと思しました。この問題は、M&Aの推進、具体的には競争政策の問題かと思します。この点については、やはり誰が担うのかという点について真面目に考えなければいけないと思します。

それは置いておいて、生産性の向上は、まさに一番やらなければいけないことなので、その関係で、以前もここで議論のあった開示について、若干だけコメントさせていただきます。非常にミクロの話で恐縮なのですが、御案内のように、日本には非常に色々な法律、金融商品取引法、会社法、あと、東証のルール等で様々な開示制度があって、ある意味で、それによって大変な負荷が企業にかかっていることも事実です。特に中小企業に至っては、外部コンサル等に支払う報酬という形でコスト増にもつながっているということで、ぜひ、開示制度については、関係する省庁間で総合的に連携をとって見直しをしていただきたい。その際は、開示項目の中には意義が乏しくなったものもありますので、スクラップ化を含めて、合理化、簡素化を進めていただきたいと思します。

なぜこういうことを言っているかといいますと、もう皆さん、御案内のとおり、例えば金融商品取引法に基づく有価証券報告書と、会社法に基づく事業報告等、同じような項目がありながら、微妙にずれている。例えば、企業の状況というときに、カバーする年度が、有価証券報告書では5年、片一方、事業報告では4年とか、あとは株主の状況についても、議決権比率で言うのか、所有比率で言うのかも違って、微妙な違いがあります。こういうところを共通化すれば、非常に効率化に資するわけでございます。

他にも言い出すと切りがないのでこの辺でやめておきますけれども、そういう微妙なずれ、不要なもの、例えば、会社が株価の推移をなぜ開示しなければいけないのか。株価は市場が決めている話で、発行体が決めている話ではありませんので、そういうものまで何故開示しなければいけないのか。これはもう誰もがわかっている話ですから、本当にそのような情報が要るのかとか、ありとあらゆる項目があります。これらについては、経団連としても、実務家を含めて検討をする必要があると思っていますし、一部会員企業では、詳細な検討もしてございますので、ぜひここは進めていただきたいと思います。

(御代川代表取締役副社長)

今日のお話を聞いていて、大変興味深かったのですが、私は一つ、考えなければいけないと思うのは、研究開発分野における日本の雇用慣行についてです。終身雇用の影響もあるのかもしれませんが、従業員を企業の中にとどめてしまっているケースが非常に多いと思います。例えば私どもの業界でいえば、新しい研究領域に進出するというところで、消化器領域からがん領域に人を異動させるということがあります。多分、欧米の企業であれば、研究者は辞めて、自分の専門領域の研究ができる会社に移ります。ところが、日本の場合は同じ企業にとどまるので、研究者は自分のそれまでの専門領域とは違う領域の勉強をしなければいけない。それで、恐らく、数年間時間がかかってしまう。今、非常に変化の激しい時代で、キャッチアップするまでの時間がどうしてもかかります。我々からすると、例えば再生医療とか、そういう新たな分野が重要になってくると、アメリカの会社を買収するのは、一つには、そこにいる研究者を獲得したいという理由があります。日本の研究者にも、優れた方はいると思うのですが、同じ企業の中で渡り歩くよりは、自分の専門性を高めて、よそにも行けるような方向に進んでいかないと、日本において適切な人材を獲得することが非常に難しいのではないかと思います。日本は企業内労働組合が強いのもかもしれませんし、彼らがすぐ言うのは雇用の確保ですが、単に雇用を確保していたら本当に幸せなのかということも少し考えないといけないのかなと感じました。

(小林会長)

それでは、お時間がまいりましたので、本日の議論はここまでとさせていただきます。

これまで4回の会合を通じまして、持続的な成長を通じた中長期的な企業価値の向上に向けた方策につきまして、有意義な議論を行うことができたと考えております。ここで、これまでの議論の成果を総括したいと思います。

過去20年間、日本企業全体としての稼ぐ力は、諸外国に比べて極めて低迷しているわけですが、この原因は本日の会合でも指摘されましたとおり、日本企業が欧米企業と比べて低収益の事業を抱え込み続けていること、積極果敢な事業ポートフォリオの転換や新陳代謝が遅れていること、企業の投資が中長期的な企業価値の向上につながっていないことなどが挙げられます。

日本企業の経営者が短期の投機的な取引に過度に振り回されずに、なおかつ、中長期的な視点から果敢な経営判断をしていけるようにするには、今まで議論されたように、企業の文化やマインドの改革や、生産性の向上に加え、具体的な実務的視点からは、退任した企業トップは、社内にとどまることで現役経営者に不透明な影響力を及ぼすことを懸念されるよりも、むしろ、他の会社の独立社外取締役として高い知見を生かしてもらうことを検討すべきです。また、企業情報の開示に当たっては、意義の小さい事項の開示をやめ、中長期的な企業価値の向上に向けた建設的な対話に資する非財務情報、すなわち、ESG情報も含めた非財務情報の開示を促していくこと、さらに、複数の開示制度内容の一本化作

業を加速すること、継続的に四半期開示義務の是非を問うていくこと、特に、過度に短期スパンの業績予想はショートターミズムを助長しかねないことから、決算短信における業績予想の様式を見直していくこと。加えて、スチュワードシップ・コードの一部見直しや、株式の高速取引に関する制度的な手当てについても直ちに着手すべきこと。

こういったことに関しまして、近日中に開催される予定の未来投資会議で、ただいま申し上げたラインに沿いまして、私から報告をしまいたいと思います。

なお、その際は本会合にも参画をいただいております富山CEOにもプレゼンテーションをいただきたく存じますので、富山CEOにおかれましては、どうぞよろしくお願い申し上げます。

以上をもちまして、この会合を終わりますが、最後に、越智副大臣より締めくくりの御挨拶をいただきます。

(越智副大臣)

本日も熱心に御議論をいただきまして、ありがとうございます。

まず、経済産業省の皆様には、本当に充実した内容のプレゼンをいただいたと思います。収益性と再編の実態について、国際比較もあり、産業別で大変説得力のあったプレゼンだと思います。本当にありがとうございます。

それを踏まえて、有識者の先生方には、今日も大変興味深い御議論をしていただき、私も大変勉強をさせていただき、理解が深まりました。事業ポートフォリオをどうするのかという話と、生産性をどうするのかという話、切り口として、経営者マインドの御指摘もいただきましたし、あるいは、雇用環境の話もございました。また、大場さんからは利益についての考え方、クリエートバリューともうかるは違うのではないかという御指摘もいただき、私も価格設定のあり方について、国際比較で日本はどうなっているのかといったことも考えてさせていただいた次第でございます。

そうした議論も踏まえて、先ほど小林会長からお話ございましたが、総括をさせていただきました。未来投資会議で御報告をいただけるということでございます。

これから先は、また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、引き続き御検討をいただいて議論を深めてまいりたいと思っておりますので、引き続き御協力いただきますことをお願い申し上げます、締めくくり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、本日の会合はここまでとさせていただきます、本日15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させていただきます。ブリーフィングにおきましては、原則参加者の皆様からの御発言につきましては、お名前は伏せることといたしますけれども、後日、発言者の確認を経た上で、議事要旨を公開したいと思っておりますので、皆様の御協力をお願いいたします。議事要旨を公表するまでの間は、自らの御発言を除きまして、対外的に明らかにすることのないようお願いいたします。