

未来投資に向けた官民対話（第1回）

（開催要領）

1. 開催日時：2015年10月16日（金） 10:30～11:30
2. 場所：官邸4階大会議室
3. 出席者：

| | |
|-----------|---|
| 安倍 晋三 | 内閣総理大臣 |
| 麻生 太郎 | 副総理 |
| 甘利 明 | 経済再生担当大臣兼内閣府特命担当大臣（経済財政政策） |
| 菅 義偉 | 内閣官房長官 |
| 林 幹雄 | 経済産業大臣 |
| 加藤 勝信 | 一億総活躍担当大臣 |
| 榊原 定征 | 日本経済団体連合会会長 |
| 三村 明夫 | 日本商工会議所会頭 |
| 小林 喜光 | 経済同友会代表幹事 |
| 佐藤 康博 | 全国銀行協会会長 |
| 南場 智子 | 株式会社ディー・エヌ・エー取締役会長 |
| リチャード・ケイル | ブラックロック Global Executive Committee メンバー コーポレートガバナンス統括責任者 |
| 清田 瞭 | 日本取引所グループ取締役兼代表執行役最高経営責任者（CEO） |

（議事次第）

1. 開会
2. 官民対話の開催について
3. 産業界の投資動向と課題について
4. 投資関係者から見た課題について
5. 閉会

（配布資料）

- 未来投資に向けた官民対話の開催について
- 出席者名簿
- 経済再生担当大臣提出資料
- 副総理兼財務大臣提出資料
- 榊原氏提出資料
- 三村氏提出資料
- 小林氏提出資料
- 佐藤氏提出資料
- 南場氏提出資料
- 清田氏提出資料

(甘利経済再生担当大臣)

未来投資に向けた官民対話は、資料1のとおり13日に開催をされた日本経済再生本部で設置をされた。本日、御出席の皆様は資料2のとおりである。

まず私から官民対話の趣旨について説明をさせていただく。

世界は今、第4次産業革命に向けた大きな転換の時期である。この機を逃さず、リスクをとっていち早く設備、イノベーション、そして人材への積極果敢な未来への投資を迅速に行えるかが、これからの競争力の大きな差となる。世界のプレイヤーはお金を借りてでも積極果敢に第4次産業革命に先んじようとしている。日本企業はアベノミクスの成果により企業収益が過去最高となり、手元資金も潤沢である。今こそ企業が大胆な投資を決断していただくときである。

設備投資の現状については資料3のとおりであるが、概略を申し上げる。足元の投資動向を見ると、アベノミクスの成果により企業収益は過去最高水準に増加しているが、設備投資は伸び悩んでいる。特に大企業はこの3年間で投資は横ばいである。中堅中小企業は、これまで投資を増加させてきたが、足元で息切れの懸念もある。

今年度の設備投資計画を見ると、大企業中心に投資を大幅に増加する計画である、足元では企業の先行きの業況判断は悪化をしている。未来投資を本格的に拡大する上で、ここが正念場であり、企業のデフレマインドの払拭が必要である。

この官民対話では、投資動向や投資拡大に向けた課題を産業界からお伺いをし、その上で民間投資の目指すべき方向性と、それを後押しするための官民の取り組みを明らかにすることで、積極果敢な判断のきっかけとしたいと思う。

それでは、産業界の投資動向と課題について、産業界の代表者の皆様から御意見をいただきたい。

(榊原経団連会長)

資料5をご覧ください。

1ページ目をめくっていただくと、私は経団連の会長として、この6月の今年の「事業方針」、先だつての「新内閣に望む」でも、企業が積極経営を進めて設備投資あるいは研究開発投資を活発化するよう呼びかけている。そういった中で大企業、製造業の設備投資計画、先ほど甘利大臣からも御説明があったが、2ページであるが、対前年比で18.7%のプラス、非製造業でも7.2%と例年にない高い水準を出している。今後は、この計画を遅滞なく実行していくことが課題であろうかと思う。

経済の好循環の実現の鍵は、申すまでもなく国内の消費の拡大、そして投資の拡大である。経団連は先ほど申したように、企業が積極果敢にリスクをとって設備投資を行っていくよう、経済界に呼びかけているが、これをさらに確実に実行するために、次の視点で呼びかけを強化してまいりたい。

3ページ目であるが、そのキーワードの1つは、日本発「第4次産業革命」である。ドイツのインダストリー4.0というわけでもないのだが、少し大げさな表現であるとは思いますが、第4次産業革命を起こしていこう、日本の製造業の生産体制の抜本的改革を、産業界を挙げて推進していこうという考え方である。

その内容であるが、既存の生産設備をリノベートして、生産性の抜本的向上を目指す。右のグラフで示しているとおり、日本のメーカーの既存設備のビンテージ、相当古くなってきて長期化しているということで、この改革における投資の視点は抜本的なコストダウンと労働力不足に対応した抜本的な省人・省力化と同時に省エネ・環境負荷の低減を行う。こういったことでROEを向上させる、生産の質を向上させるといったことを目指していこう、これを実現するためにIoT、ロボット技術、人工知能を徹底的に活用し

ようということである。

ドイツのインダストリー4.0は御案内のとおり、製造業とIoTの融合ということであるが、日本式の第4次産業革命ではIoTに加えて日本が強いロボットとか人工知能を徹底的に駆使して生産性を大幅に高めるといったことを経団連としても会員企業に呼びかけて、この改革を積極的に推進していきたいと考えているところである。

4ページをご覧いただきたいと思うが、投資拡大に向けての2つ目の視点、これは新たな産業の創出、市場拡大が見込まれる有望分野への投資を促進するということであり、ここに幾つかの項目を書いているが、IoT、ロボット技術、人工知能に加えて医療とか介護、バイオ等々、こういった分野を例示している。こういった分野に積極的に投資を拡大していこうということである。

5ページ、このような投資を引き出していくためにも、政府にはそれを促進する環境整備に取り組んでいただきたいということであり、その具体例として、法人税の20%台への早期引き下げ、各種の設備投資促進策、規制改革のさらなる推進等々、8つの項目を挙げているが、こういったことでの環境整備をしていただきたいということである。

最後に6ページ目をご覧いただきたいと思うが、内部留保について一言コメントをさせていただきたいと思う。これは貸借対照表の利益剰余金、丸をつけているが、利益剰余金をいわゆる内部留保と言っているわけであるが、我が国企業全体の利益剰余金は表にあるように10年前と去年と比べて204兆円から354兆円と150兆円増加している。ただ、釈迦に説法であるが、この利益剰余金というのはいわゆるバランスシートの右側の1項目であって、この額がそのまま企業の手元に現金として残っているのではなくて、バランスシートの左側にある償却資産だとか投資有価証券などのさまざまな資産に既に投下されている、有効に使われているということである。これはよく御理解いただきたいと思う。

そういった中で、この資産サイド、左側にある投資有価証券、丸をつけているが、これは海外向けを含めたM&Aとか子会社の設立、増資などに積極的に活用されている。これも137兆円から269兆円に増えている。

この表には出ていないが、フローの設備投資は海外では日本企業は大幅に増加している。先ほど国内の設備投資は停滞しているという話があったが、海外では大幅に増加している。ただ、国内では今、甘利大臣御指摘のように増加ペースは緩やかであったということである。

今後、円安の定着等の国内のビジネス環境が整備されているので、国内の設備投資がさらに拡大していくという方向にあるということだと思う。これをさらに促進、拡大するためにも、先ほど申し上げた日本式の第4次産業革命を推進する。新しい有望分野に思い切って投資する。そういったことを経団連としても積極的に呼びかけていき、投資拡大を図っていきたいと考えている。

(三村日商会頭)

この官民対話は、企業の設備投資を増やすためにどのような環境整備が必要なのか、その共通認識を醸成する場であると考えている。私自身は民間企業がデフレマインドを払拭して、本来の投資主体として行動すること、これが日本経済再生の鍵であると確信している。

私からは中小企業の現状と設備投資を伸ばすための課題について申し上げる。資料を配付させていただいたので、まずご覧いただきたいと思う。

この資料の左上、図1であるが、私どもが毎月実施している景気調査では、中小企業の景況感は足元で一進一退となっている。都市規模別に見てみると、人口の少ない地域の景況感は回復のペースが遅れている。安倍政権では地方創生を重要な政策の柱と位置

づけているが、引き続き不退転の決意と覚悟を持って取り組み、地方経済の本格的な回復を実現していくことが重要と考えている。

資料左下の中小企業の設備投資についてであるが、前向きな投資の動きが出ている。法人企業統計では中小企業の設備投資は前年比で増加傾向が続いている。緑色のところである。先行きについても図3の商工会議所の調査では、2015年度に設備投資を行う中小企業は4割と前年度と同水準であるものの、見送る企業というのは29.3%から19.6%と10%近く減少し、これが未定のところに入っている。中小企業は設備投資の必要に迫られているという側面もある。

深刻化する人手不足への対応である。商工会議所の調査では図4をご覧いただきたいのだが、5割超の中小企業は人手不足と回答している。人手不足は大企業よりも中小企業のほうがより深刻であり、日銀短観の雇用人員判断DIでは、2013年3月以降、中小企業の人員不足感は大企業を上回り続けている。また、大卒者の新卒採用に限るが、ある調査では従業員5,000人以上の企業の求人倍率は0.7倍であるが、300人未満の企業では3.59倍に達している。

人手不足への対応は、女性や高齢者などの労働市場への参画はもとより、根本的には人口減少トレンドを変えることが必要であるが、現に人手不足に直面している企業としては早急に乗り越えねばならない課題となっている。

資料の中央下のところに設備投資の目的、これは複数回答であるが、書いている。省力化・合理化が29%を占めている。この中で能力増強投資あるいは品質向上、新製品、生産向上投資が非常に大きな割合を占めており、これはうれしい事実である。

右上のグラフをご覧いただきたい。このように中小企業の設備投資は点火しつつあるが、あと一步踏み出すことを躊躇しているのが実情である。理由は3つあるが、1点目は収益力の弱さである。中小企業の売上高経常利益率は停滞し、大企業との差は拡大している。中小企業の設備投資を引き出すためには、我が国の成長戦略を通して収益力向上につながるビジネスチャンスの存在を中小企業の目に見えるようにし、積極果敢に行動に移してもらうことが大事だと思っている。

図6をご覧いただきたい。2点目は価格転嫁の問題である。商工会議所の調査では、原材料価格などのコスト上昇分の価格転嫁について、企業向けB to B、消費者向けB to Cともに、全く転嫁できていない企業が3割に上っている。取引価格は個別企業の自助努力が基本ではあるが、先の政労使会議の合意に基づき、引き続き普及啓発や監視を徹底していただきたいと思う。

3点目は企業負担の問題である。図7、8をご覧いただきたい。電力コスト上昇に対して約7割の中小企業は1 kWh当たり1円、すなわち年間250万円のコスト増以上は耐えられないと回答している。このため再生可能エネルギー固定価格買取制度の早期抜本的見直しあるいは安全が確認された原発の再稼働により、安価で安定的なエネルギー供給を促進していただきたいと思っている。

また、図8だが、税金あるいは社会保険料といった企業負担は国際的なイコールフットリングとともに、地域経済や雇用を支える中小企業の活性化を実現する観点が必要となる。企業の社会保険料負担を増加させている高齢者医療の拠出金負担の上限設定あるいは中小企業にはネット減税となるような措置の実施により、我が国の事業環境を早急に改善していくことが重要と考える。

(小林経済同友会代表幹事)

まず、まさに政権の覚悟のほどを示された今回の三本の矢というか、この新しいGDP600兆円という的に対して、相当な覚悟を持って破壊的創造をやらない限りは、この目標に向かって到達するのはそんなに簡単なものではないという認識を持つとともに

に、当然、官と民、同じ船に乗っているという状況の中で官には環境整備をお願いし、我々は生産性革新を実行するということの中で、どれだけ知恵を絞れるかというのがポイントになるかと思っている。

先ほどの榊原会長のお話にあったように、内部留保は確かにここに来て増えているが、大企業の国内への設備投資が伸びていない。今後、大企業は相当投資するという方向性は見えているが、海外へのM&Aは9月まででも9兆円と過去最高ペースになっているという状況の中で、国内への設備投資の増加とのタイムラグが生じている。2012年12月、安倍政権が発足する以前の六重苦の段階で我々が予想していた以上に、現在の状況がよくなったことは間違いない事実だと思う。金融緩和、財政出動を含めて為替が大いなる強いファクターになった。労働法制も動きが出てきている。法人税も動いており、環境税等を含めた環境に対する対応もかなり明確化した。TPPも大筋合意まできており、エネルギー問題は若干残っているが、これも原発が動き始めたという状況の中で、大分経営者も国内への投資に心が向いて、間違いなく実行に移す段階に来つつあるなということでは明確に言えるかと思う。

経営側の問題として、比較的歴史のある企業、あるいはコモディティー系の企業の中での事業の統合、再編というのはなかなか遅々として進んでいない。こういう状況の中で、周辺事業をまとめてホールディング制にして大きくした後、またその中を一緒にするというやり方もあるだろうし、おおよそ不可能かもしれないが、経産省なり銀行を中心にもとまる、従前の垂直統合的な再編を製造業の一部でもう一度行うというのはかなり前向きに考えていかなければいけない。同時に、IoT、ロボティクスといった第4次産業革命的なものも含めた新しい事業の創出は大切である。イノベーションと言葉だけは出るのだが、なかなか結果としてそこにお金を投資しようとせず、リターンについて十分確信が持てるような新しい事業の単位がほとんどできていないというところが、極めて大きな問題だという認識を持っている。

それと同時に先ほどの事業の統合も含めて、ROEがやはり海外の企業と比べて大幅にまだ低い。ROEというのは結局売上高利益率、ROSにかなり近いところに分析ができるかと思うのだが、この辺をいかに上げていくかということも焦眉の急であろうかと思っている。その中でとりわけ健康、医療、介護、観光、農業、新エネ、こういったところにフォーカスしていくべきだと思うし、重さのある経済をやっている企業はITなりICTといった重さのないビットの世界をどう取り入れて情報をうまく事業に組み入れるかを考えるべきである。一方で情報産業をやっている人たちは自動運転のように逆に重さのある経済に入ってきているといったような状況をどう捉えていくかというところがまた新しい方向性かと思っている。

もう一つ、コーポレートガバナンス・コードについて。民間からの発想というより、むしろ政府のほうから出てきたものであるが、今はかなり十分に受け入れられている。極めてグローバルなスタンダードで物を進めようという方向に企業のマインドセットが変わってきており、単なる財務情報のみならず、非財務の情報を入れた統合報告という方向性も大分明確になってきているので、この辺も期待は十分できるかと思う。

また、2～3年前はGNIというパラメーターでかなり議論してきたものの、ここへきてまたGDPだけにコンファインしてしまっているが、TPP含め、今後、世界経済の中で共に成長していく日本の経済、海外からの配当金あるいは知的財産といったものを勘案すると、もう一度GNIというのも1つのパラメーターに入れないと方向性を間違えるのではないかと思っている。

最後に、先ほどの甘利大臣の資料の1ページ目で、設備投資はソフトウェアを除くと書いてあるデータがあるが、今やソフトウェアというものをどうお金の換算してモノを見ていくかというあたりがないと、昔の大企業のモノをつくるということがまだまだ

深く、重くのしかかっているような気がする。例えば、Amazonが来て書店がつぶれた場合、従前のGDPで評価すれば下がってしまうのだが、実態の人々の効用は上がっている。このあたりの基本的な経済学のパラメーターをもう少し絞り込んでいかないと、国の方向性がきれいに進んでいかないのではないかという問題意識を持っている。

(佐藤全銀協会長)

お手元に資料8を御用意したが、時間が非常に限られているので、企業が内部留保を厚くしてなかなか成長戦略にそれを投入しない、その状況をどう打破するのかという点に絞って、金融機関の立場でお話したいと思う。1つは、企業が厚い内部留保を十分成長戦略に充てられていない背景は何なのかということ。2つ目に、それをどう解消するのかという、この2点でお話を申し上げたいと思う。

1ページ目、今、小林代表幹事がお話になられたように、安倍政権に入る前にあった六重苦というものは今どうなっているのかということについて、ここで記述をしているが、まだ課題として残っているものもあるが、大きな意味で投資を抑制させてきた六重苦というものは相当解消されてきている。これを企業経営者としてしっかり認識することが、まず第一歩であろうと思う。ただ、それでも中長期的な人口の減少とか、足元では中国経済の問題とか、なお不透明感が残るといって経営者も多数いらっしゃる。ただ、経営の不透明感というのはどの時代でもあるわけであり、不透明感のない経営というのはないわけであるので、そうした状況を踏まえれば安倍政権が今、掲げておられる経済重視の政策スタンスの継続あるいは成長戦略実現、強いコミットメントということを引き続き打ち出し続けていくことは、経営のセンチメントという観点からは大きなポイントになるだろうと思っている。

なぜ投資をしないのかの2点目であるが、健全な意味で財務余力を将来の成長投資に向かわせて、ROEを向上させ投資家あるいは従業員を含めたステークホルダーの期待に応えていくことが必要であるという意識が不十分であることが1つの要因であり、いま一步強化していく必要があるのではないかと思う。

3点目であるが、7ページをご覧いただきたいのだが、先ほどこれも小林代表幹事が少し触れたが、実は個別の産業ベース、企業ベースで見えていくと、それぞれの企業には内部留保はそれなりに厚くあるのだが、それだけではその産業の中における必要な設備投資を行うには足りないというケースがたくさん存在している。これは何を言っているかということ、企業が積極的にリスクをとって投資をしていくためには、やはり産業競争力、すなわち産業の再編を含めて力をつけていくことによってふさわしい設備投資をしていくという産業の再編成というテーマが必要であり、個別企業で見えていくと内部留保があるけれども足りないという話になるのだが、それを再編がなされて産業全体で見えていくと実はそうならないというケースが日本の場合には山積していると言ってもいいと思う。これをどうにかしなければいけない。これは経済産業省あるいは金融界も含めて日本全体の問題として捉えていく必要がある。個別の会社ではそうやって統合したほうがいいでしょうということ、その通りだというのが、一步も進まない。これを打破していかなければいけないと思う。

2つ目のテーマとして、どうすれば内部留保が投資に回っていくのかという点について3点ほど申し上げたい。

1点目だが、グローバル競争力に勝っていくためには守りだけではなく攻めが必要だということを経営者がしっかり意識していくことが必要である。今日ブラックロックの方がいらっしゃっているが、ブラックロックのトップのラリー・フィンクは「自己株償却とかは要らない。将来の長期的な成長のための投資をする、そういう株を買う」といっつも言っている。そういった意味ではコーポレートガバナンスの強化について、これは

現在すごく評価されているが、外部から攻めに向かって進むセンチメントをつくるという意味では、コーポレートガバナンスの強化というものをもう一步進めていく必要があるのではないかと思う。

その関係において、実は金融機関の役割というのは極めて重要ではないかと感じている。これは、企業の抱えている課題とか、あるいはその企業が展開していくグローバルマーケットの状況というものを金融機関が正しく解説して、どのような方向に向かって成長戦略を展開していくべきかということを経業と同じ目線で考え、産業知見なりグローバル経済の知見を生かして、一緒に投資に向かって進んでいくという一種の総合コンサルティング機能といったものを金融機関が発揮する時代が来ており、ベストパートナーとしての役割をしっかりと果たしていくことが金融機関の役割となっているということである。

2点目だが、これは従来から言われていることだが、金融機関が適正なリスクマネーを提供することも必要になってきていると思う。金融機関のリスクマネーという意味においては、設備投資をする際においてその事業のリスクをしっかりと認識して、むしろ企業との緊密な対話の中でその投資がいかに有用であるかということを経業に積極的に金融機関が対話をしながらリスクマネーを提供する。そこには金融機関としてのある種の覚悟が必要だが、事業リスクをしっかりと見る力さえあれば、自らがリスクマネーを提供していく主役として働くことが恐らくできるだろうと思う。

3点目だが、今、皆さん方がおっしゃった新しい分野が投資の分野として有望だということは私も同感である。特にこの資料の8ページ、今回の新しい三本の矢、その中における第2の矢、第3の矢に関連する子育て支援と社会保障の分野、これについて10ページには子育ての分野、11ページには介護の分野で、こういうビジネスモデルをつくり上げていけば民間の資金がどんどん入ってくる可能性があるということを図表でお示ししているが、こうした第2の矢、第3の矢というものを本当に有効に実現していくためには、保育や介護といった部分ですでに色々やって頂いてはいるが、今一步更なる規制緩和というものが大きく必要になっていると感じている。この第2、第3の分野においては特に非常に大きな分野が規制緩和の分野として残っているので、安倍政権の不断のお取り組みを是非お願いしたい。

(南場株式会社ディー・エヌ・エー取締役会長)

私が身を置くインターネット業界においては、設備投資の捉え方は非常に大きく異なっている。以前のようにサーバーとかに金額がかからなくなっており、ほとんどがシステムもクラウドを使うようになるので費用化されていて、結局、設備投資というと先ほども少し言及があったが、ほとんどソフトウェア開発及びサービス開発、つまりエンジニアの人件費とクリエイターの人件費ということになってくる。そういった意味では、この業界の採用力は大きくなっていて、設備投資は非常にふえているという状況なのだが、先ほどから話があるように投資余力というのは現預金残高を見るべきである。そこについて言うと1ページ右側だが、DeNAの現預金残高は大体700億弱ぐらいのところまで横ばいになっている。十分に使えていないというところで日々投資家からもプレッシャーを感じて運営している。

このお金を何に使うかということ、未来投資という意味では研究投資とM&Aである。M&Aが一番お金を使う部分なのだが、3つのタイプのM&Aがあり、現業・周辺事業強化型という補足型のM&Aと、収益力強化、いわゆるプロフィットをM&Aで買うというタイプのM&Aもあるが、一番重要なのが未来投資型のM&Aである。今日のテーマはこれに絞ってお話をするが、未来投資型のM&Aというと、当社が現在関心があるのはAIとロボティクスである。AIを例にとってみると次のページだが、やはりFacebook、

Google、Amazon、そして中国のBaiduなどが数百億から1,000億円をつぎ込んでいて、彼らは基礎研究だけではなくM&Aにも大量な金額を投じており、我々はシリコンバレー全体を研究所と捉えているという発言をしている。

ここに細かい判明しているものだけゴールドマンサックスの資料から持ってきているが、AIだけではなく全ての先端分野でこういう動きは顕著で、テクノロジーベンチャー争奪戦はグローバル競争になっており、当然Apple、Google、Facebook、Amazonは非常に強いという状況である。

3ページを見ていただくと、先ほどの小林代表幹事の言葉を使うと右側が重さのないいわゆるIT業界、左側が重さのある業界で、右側の重さのないIT領域において、残念ながら日本勢は惨敗してしまっていて、特にサービスの主となるプラットフォームがスマートフォンに移ってからは、デバイスもプラットフォームもほとんどGoogle、Appleに席卷され、かつ、日本企業が後追い型で行ったために、これは本当に私としても自分の責任を感じていてふがないことではあるのだが、残念ながら米国、そして一部の中国の巨大IT企業に席卷されてしまっているというところである。そして、図表真ん中の部分の、今注目のAI、Deep Learning、ロボティクス、IoTなどの技術というのは全ての産業の根幹に大きく関わる技術なのだが、ここを右側の巨大企業に取り込み始めていて、左側に攻め込んでいるというのが全体を俯瞰した図である。いわゆる右の中国、米国の巨人たちが、みずからの研究開発だけでなくM&Aを通じて、この真ん中のコアテクノロジーでの覇権を握り、そこを渡り廊下として、左側の日本が得意とする製造業を中心として重みのある産業に攻め込んでくるという状況である。

特に日本が圧倒的に強い自動車産業においても、Googleの自動運転などの取組み等が進んでおり、右の勢力の挑戦を受けるということになっている。もちろん競争はグローバルなのだが、今日の趣旨からしても国内でも優秀なテクノロジーベンチャーが育ち、日本の大企業がM&Aを行い、国内産業が強化されるという流れが生まれればよいのだが、課題がある。

まず日本のテクノロジーベンチャーは、非常によいところも出てきたが、まだまだ層が薄い。それから、国内のテクノロジーベンチャーを日本企業は買えないという問題もある。というのは右の米国・中国の勢力は圧倒的資金力、資本力を背景に、簡単に100億、200億でそれを買ってってしまうからである。もう一つは、我が国のトータルでの目利き力である。例えば東大ベンチャーはシャフトの話が有名である。このベンチャーは二足歩行の非常に技術力の高いロボットをつくっていたところだが、資金難に陥って国内のベンチャーキャピタル、官民ファンドなどに助けを求めと申し出た。しかし、日本のどのベンチャーキャピタルも、このベンチャーに対してアメリカでの先行事例はあるのかということと、ビジネスモデルは何か、儲かるのかということの2つの質問を必ずし、これに対してアメリカでの先行事例はなく、しばらく投資が続くという回答をした結果、日本では投資家が見つからずに困っていたところにGoogleが投資をしたという話である。また、技術者の中には結構愛国心が高い人もおり、海外に売りたいくないという人もいる。そういう技術者はIPOするまで道のりは結構長いので、黒字運営をするように努力をして、研究抑制をして、せつかくの技術的なアドバンテージを越されてしまうということもある。それは本末転倒のことなのだが、この目利き力に関しては私たち企業の責任だと思っており、勉強して改善してまいる。したがって、政府には2つの提案をしたいと思う。

1つは、理系人材、大学発のベンチャーの育成を中心に、図表真ん中の部分のベンチャーの育成を加速していただきたいということである。このときに今のバズワードに踊らされないようにしていただきたい。みんながAI、Deep Learning、IoT、ビッグデータ、こういうバズワードを言っているが、再来年は恐らく古くなっている。一昨年はみ

んな3Dプリンタと言っていた。こういうそのときそのときのテクノロジーに踊らされずに、この目利き、発掘は民間企業がしっかりと勉強して行っていく。2番目をお願いしたいことは、テクノロジーベンチャーへの未来投資型M&Aに対する伴走投資をお願いしたいと思う。

日本はエンジェル投資家は結構育ってきているが、英語で言うとペイシェントリスクマネーと言うのだが、忍耐強い非常に長期の大型のキャピタルが不足している。ここで我々のような企業が一つ一つの技術ベンチャーを買おうとすると巨額の投資となるためある種賭けであり、どうしても二の足を踏んでしまう。ここで我々が目利きをして、ぜひ取り込んで、日本の競争力を強化する方向性で未来投資型のM&Aを行いたいというときに、伴走投資をするような仕組みがあると非常によいと思う。もちろん自助努力と規制緩和が本質なのだが、今日の趣旨にのっとってこの話をさせていただいた。

資料の残り2ページは当社が現在取り組んでいる自動運転に関しての環境整備のお願いである。

(クシェル・ブラックロックコーポレートガバナンス統括責任者)

ブラックロックは世界最大の資産運用会社で、日本を初め世界各国のお客様からお預かりした資金を利用しているが、運用残高は540兆円に上る。日本株への投資額は23兆円に上り、日本での投資総額は27兆円となる。

今回、政府の方、企業のトップの方もいらっしゃるので、私が特に皆様方にお伝えしたいのは、企業が株主に対して長期的な価値を生み出すということが私どもにとっていかに重要かということである。

というのは、余りにもリスクを避けているのではないかと思われる企業が一部存在するからである。内部留保を積み増すだけで設備投資やイノベーションあるいは研究開発、人材育成などの大切な資本支出を行わないということになると、企業の長期成長は大きく損なわれてしまう。

弊社は単に短期的な財務目標の達成を目指す企業ではなく、将来に向けた成長投資を行う企業を支援している。株主の支持を長期的に獲得するためには、経営者の方が会社の長期戦略を明確に示すことが極めて重要かと思う。

また、M&A戦略を検討されるに当たっては、海外企業のみならず、国内企業同士のM&Aもぜひ視野に入れていただきたいと思う。国内企業のM&Aを進めることによって、国内産業の活性化と効率改善をもたらすと同時に、労働力、人的資源のより効率的な活用と適切な配分が可能になると思うからである。

弊社は忍耐強い長期的な投資家ではあるが、私どものお客様は投資収益を必要としていらっしゃるお客様ばかりなので、企業には収益を上げてきちんと株主に還元していただきたいと願っている。

企業収益性が低いという問題を解決するためには経済資本のみならず、人的資本をさらに活用することが一番である。具体的には基礎教育への投資、専門家の育成を進めることなどが望まれる。労働力のスキルを拡大し、グローバルな経験を積むためにも人材の流動性を高める施策も必要かと思う。また、女性のさらなる活用を支援するための保育、介護サービスを充実することで、日本企業が使える人材を拡大することができるかと思う。日本企業でも女性取締役を増やし、役員、管理職の女性比率を約30%にするという政府目標が達成されることを期待している。

規律に基づいて資本を活用し、適切なリスクをとるためにはコーポレートガバナンスの強化が不可欠である。ガバナンスの強化は経営者の株主や他のステークホルダーに対する説明責任を果たすということにもつながる。

そういった観点から日本政府のガバナンスに関わる取組みとして、スチュワードシップ・コード並びにコーポレートガバナンス・コードが策定されたということは非常に心強く思う。ただ、こういった取組みにおいて重要なのは、常に形よりも中身であるかと思う。

コーポレートガバナンス・コードの成果を出すためには、社外取締役、独立取締役の質の向上に注力していただきたいと思う。元経営者の方々がもともといらした会社の顧問として残るのではなく、むしろ他社の社外取締役として就任していただけたことを積極的に奨励することで、優秀な社外役員の候補者の数は増えることになるかと思う。また、こういった取組みが浸透することで現経営陣も旧経営陣の方針に気兼ねすることなく、環境変化に応じた必要な行動をとりやすくなるかと思う。

株式持ち合いの解消は依然、最優先課題かと思う。株式の持ち合いによりガバナンスの効果は弱まり、効率的な資本配分も損なわれている。ただし、持ち合い解消が進むためには、企業と株主との間で信頼関係が築かれなくてはならないといったことも十分認識している。

株主総会をより意義あるものとするための継続的な努力を期待している。株主総会の日程の分散も必要かと思う。90年代には90%が同じ日に総会を開催していたが、この割合が現在41%にまで改善されている。それでもなお3月決算企業の8割は同じ週に総会が集中している。そのため企業との対話や議決権行使に支障をきたしている。

日本が目指す長期的、持続可能な成長を実現するためには、企業と株主の建設的な対話が重要である。経営者・投資家フォーラム（Management Investor Forum: MIF）もその一助を担うと思う。この新たな関係において投資家の役割がますます重要になるのは確かである。したがって日本のインベストメントチェーンが最適なものとなっているかを常に見直すことが大切であり、そうすればきちんと本質を考えられる長期的な視野を持った運用会社やアセットオーナーが育つ環境が整ってくるはずである。

本日、私どもブラックロックとしては、日本の環境整備のための取組みと施策を支援するためにまいった。目指す環境とは投資家と企業の対話がより一層充実し、企業の投資や資本の有効活用が進み、そして、さらにはガバナンスの強化が促されるような環境かと思う。これが実現できれば日本企業は持続的な成長を実現でき、弊社もお客様に対して長期投資の機会と継続的な投資収益を提供させていただけることにつながるかと思う。

（清田日本取引所グループ取締役兼代表執行役最高経営責任者）

まず私からは東京証券取引所と大阪取引所を運営する市場運営者の立場として、現在のマーケット、日本経済についてお話をさせていただければと思う。

アベノミクススタート以来、東京証券取引所市場の株価は2.5倍に上がった。そして、市場時価総額も一時バブル最盛期の600兆円を超えた。アベノミクスの最も私どもが全体の絵図面がいいと思って評価している部分というのは、企業行動の経済活動こそが日本の国富、すなわちGDPをふやす原動力だという認識のもとに、企業を強くしようという観点からさまざまな手を打たれている点である。その成果が取引所の株価にあらわれているのだと思っている。

実際に先ほど言ったようにアベノミクスによって株価は2.5倍に上がったが、ROEも2.5倍ぐらいになった。企業業績としても当期純利益は25兆8,000億と過去最高となっている。この状況をさらに強めよう、企業を持続的企業価値の向上に取り組んでもらおうという施策が、昨年2月に導入されたスチュワードシップ・コードの設定と今年6月からのコーポレートガバナンス・コードである。先ども佐藤さんからお話があったが、六重苦が一つ一つ解決されてきており、その結果、アベノミクスのもたらした業績改善

というのは圧倒的である。したがって、ROEが4~5%ぐらいから8.5%まで上がった理由は、もちろん企業が個々に努力したことによるものも相当入っていると思うが、大半はアベノミクスによるものであって、これからアベノミクスによって好転した企業のさらなる企業価値向上経営が実を結んでいくのだろうと思っている。

実際にこのコーポレートガバナンス・コードは6月に施行されたが、12月に向けて今、上場企業、特に東証1部、2部で2,300社が鋭意その適用をどうするかということについて年末までにコーポレートガバナンス報告書を出していただくことになっているので、各社内部で相当徹底した論議が行われていると思う。Comply or Explain、遵守するか、説明するかという原理のもとに取り組んでもらっているわけである。

実際に企業利益がどのような経路で成長に結びついているかということの一つ一つ御説明する必要はないと思うが、企業の利益がまず人件費に使われたり、原材料費に使われたり、税金に使われたり、広告宣伝費に使われたりして、その流れが全ていろいろな過程でGDPを生み出しているわけであるので、この点についてはアベノミクスの中心的なテーマとして取り組んでいただいたことに大変すばらしいという評価をしている。

一方、今日も何度か御説明いただいたが、配当、自社株買いといった株主還元は過去最高の水準になっているが、必ずしも設備投資は十分な回復を見せていない。何度か御指摘があったように、M&Aはかなり活発化しており、特に海外M&Aは過去最高で8兆円を超えてきている。しかしながら、一般的な設備投資は18.9兆円で、金融危機前の水準にしかっていない。企業はアベノミクスのおかげでいろいろな形で業績改善に向けて努力すれば得られる環境をつくってもらったのだから、これからどうするかという時期に入っており、未来投資をしてもらうということが非常に大事だと思う。

そういう意味では株主還元の中でも配当9.5兆円はやむを得ないと思うが、自社株買いというのはあまり歓迎できない。私は株価が安いときに自社株買いをすることは理屈が合うと思うが、株価がこれほど回復している最中で自社株買いをするというのは、自分の本業に投資をするチャンスを見出せない企業だと見られかねないと思う。したがって、自社株買いはそう歓迎するものではなくて、配当は歓迎する。一方、やはり設備投資を積極的にやって、それが成長のエンジンとして再生産に結びつくようなことが我々にはこれから求められる。

これまで政府によっていろいろ取り組んでいただいて、ここまで来たのだから、これからは民間の出番ではないかと私は思っており、榊原会長以下、経済界の代表の方々皆さんのこれまでの御指摘のとおりである。設備投資を続けていくこと、そして日本国内にそういう機会を引き続き発見できるような環境というのは、アベノミクスのこれからの新三本の矢でますます強くなっていくのではないかと私は思っている。実際に六重苦の中で唯一まだ不十分かなと私が思っているのは、環境規制の緩和のところだと思う。こちらに加え、まだ途中である法人実効税率の20%台への引き下げについても実行に結びつけていただきたい。

また、TPPについても大筋合意した後、具体的な内容について実行の時期を、私たちマーケットとしては非常に興味を持って見ており、我々のこの問題意識というのは企業経営者も同様であると思っている。

(麻生副総理)

資料4を御参考いただきたいのだが、先ほどそれぞれ企業からお話があったように内部留保のことが書いている。この2年間で24兆円、26兆円、合計約50兆円の内部留保が膨らんでいるというものであり、トータルは354兆円、そのうち現預金というものが210兆円という額になっている。それに対して先ほど榊原さんからお話があったが、経団連

からいただいた資料の6ページに書いてあるが、この有価証券の額は137兆円から269兆円へとプラス132兆円になっているというところなのだが、償却資産等が321兆円から293兆円へと、約30兆円減っているというのが事実であるから、これは物が減っているということはこの資料からもはっきりしているのだと見てとれる。

企業の前向きな取組みを引き出すということで、いろいろ政策減税とか復興特別法人税の1年前倒し廃止とか税制面でもかなりしてきたのだと思っている。課税ベースというものを拡大しつつ税率を引き下げるという考え方のもとに初年度から踏み込んだ対応をしてきたのだが、今後ともしっかり改革を進めるので、課税ベースの拡大による財源確保にはぜひ御協力をいただきたいと思っている。

それから、コーポレートガバナンス・コードとステュワードシップ・コードについてはブラックロックからもお話があったが、これは是非形式的な対応にとどまらずに実のあるものにしていただきたいということは、先ほど東証からお話があったとおりである。私どもとしては経済界のマインドが変わらなるとなかなか進まないものの、2年で変わるのとはなかなか難しいと思っているので、かなり辛抱強くやらないといけないのだと思っている。

この70年間世界で経験したことがない資産のデフレーションによる不況というものに対応するためには、我々はその状況を変えなければいけないというので、インフレという方向で2%のターゲットを決めて進んでいる。是非、今、内部留保が積み上がっている中でこれを少なくとも給料に回していただきたい。給料が上がれば間違いなく消費が増えることにつながり、また配当が増える。先ほどROEの話が出たが、こういったものが積極的な取組みというものに重要なのだと思う。長いこと設備投資をしてこずに来た中小企業が先に動いたのだと思うと同時に、中小企業はオーナー経営者が多いからぱっと決めて動けるといふスピード性もあるのだと思っている一方、大企業でも動いておられる企業もあるので、要は経営者のマインドの問題であると思う。先ほど佐藤会長が言われたとおりのところだと私どもも思っているので、是非こういった点を強く求めていきたい。

(林経済産業大臣)

アベノミクスの第2ステージでは、生産性革命を実現する投資の拡大が鍵である。投資を実行するのはあくまで民間であり、政府が旗を振るだけでは不十分である。その意味で、本日、投資を行う産業界と、資金の出し手である投資家・銀行が、成長投資の重要性を共有できたことは、大変意味のあることである。産業界の皆様には、投資家の声に耳を傾け、過去最高の企業収益を活用し、成長投資を拡大するよう、大胆な決断を求めたい。経産省としても、投資拡大に向けた課題として指摘されたものについては、迅速に検討していく。

(加藤一億総活躍担当大臣)

「一億総活躍」社会は、政府の取組だけで実現できるものではなく、子育てや介護への民間の参入、民間企業と連携した取組が求められるとともに、人材投資や働き方改革などにおいて民間の積極的な貢献も期待されているところであり、本日もご出席の産業界の方々にも是非ともご協力を賜りたい。

(甘利経済再生担当大臣)

産業界の皆様より投資拡大に向けた前向きな姿勢が示された。同時に予算・税、規制改革、人材育成など、投資拡大に向けた課題も示された。投資家の皆様からはアベノミクスの成果に加え、さらなる成長投資の拡大の必要性並びに引き続き政府が今後取り組

むべき諸課題について指摘もあった。本日の指摘も踏まえ、産業界には攻めの経営に転換をし、積極的に投資拡大に取り組んでいただきたいと思う。

また、本日産業界や投資家がお示された投資拡大に向けた課題については、私から関係大臣に伝え、迅速な対応をお願いしたいと考えている。

(安倍内閣総理大臣)

我々は2年10カ月前に政権を担当することになり、15年続いてきたデフレから脱却をしていく、この大きな目標を掲げたわけであるが、約2年10カ月後においてデフレではない状況をつくり出すことはできた。これも当初は、それは相当困難な目標であると言われてきたわけであるが、確実にしっかりと正しい政策を勇気を持って果敢に進めていくことによって、前進するのは事実であるということを実証できたのではないかなと思う。

戦後最大の経済、GDP600兆円を実現するため、生産性を抜本的に高め、供給制約を克服してきている。企業収益は過去最高となったが、投資の伸びは十分ではない。今こそ企業が設備、技術、人材に対して積極果敢に投資をしていくべきときであると思う。

本日は産業界から投資を積極的に拡大する姿勢が示されたと思う。また、海外の機関投資家としてブラックロックのクシェルさんに参加をしていただいたが、投資判断に当たって将来につながる投資が行われているかどうかを注視するという御発言もあった。産業界には今後さらに一歩踏み込んで、投資拡大の具体的な見通しを示していただきたいと思う。

投資を拡大する上で克服すべき課題については、本日、産業界や投資家の皆様から多数賜ったわけであり、次回以降も是非具体的に問題提起をしていただきたい。今までの2年10カ月の中において実行してきたように、皆様からいただいた課題についてももしっかり果敢に取り組んでまいりたいと思う。

産業界の投資への取組みを後押しするため、聖域を設けずに、この場で解決策を決めていく。関係大臣は投資拡大の観点から必要な検討に直ちに着手をしていただきたい。

(以上)