

2013年 5月17日

経済財政諮問会議専門調査会  
“日本と世界を持続的に成長させる新しい仕組み” ～公益資本主義を活用したシステム～

原 丈人 (はら じょうじ)

アライアンス・フォーラム財団 代表理事

(国連経済社会理事会特別協議資格をもつ非政府機関)

Organization in special consultative status

with the United Nations Economic and Social Council

デフタ・パートナーズ グループ会長

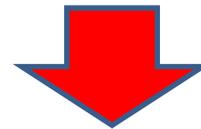
経済財政諮問会議の専門調査会が取り組むテーマ  
(先進国が立ち向かう課題を解決するところみ)とは、

世界に持続的な成長を取り戻すシステムの構築である。

長期(投資)を促進させるかが課題

短期(投機)のために進められてきた規制緩和が長期投資の  
規制につながっていることを認識すべし

公益資本主義(Public Interest Capitalism)を活かせば可能



日本および世界の成長をいかに引き出すか

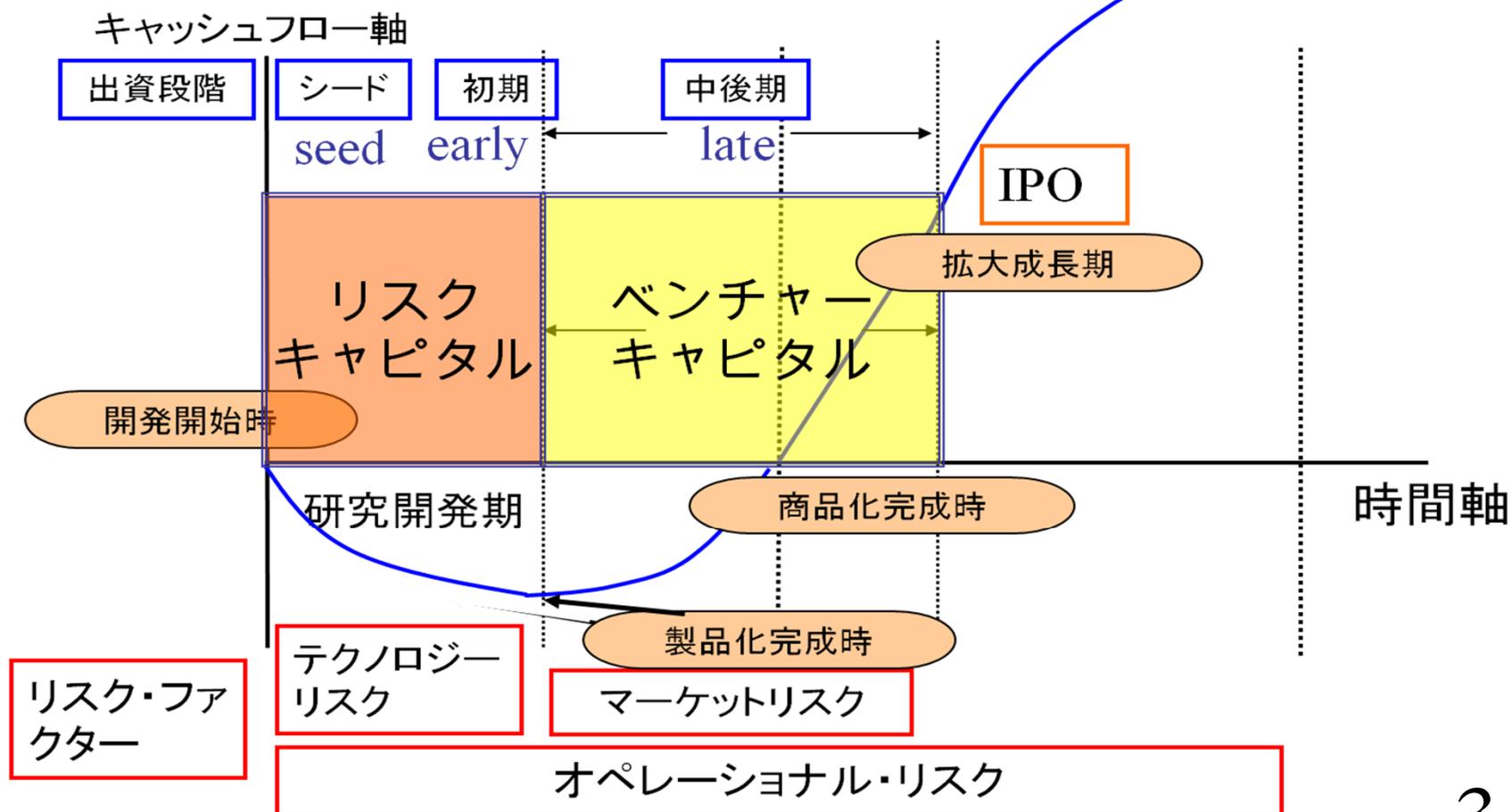
ポストIT産業  
(新しい基幹産業)の創生

途上国への進出

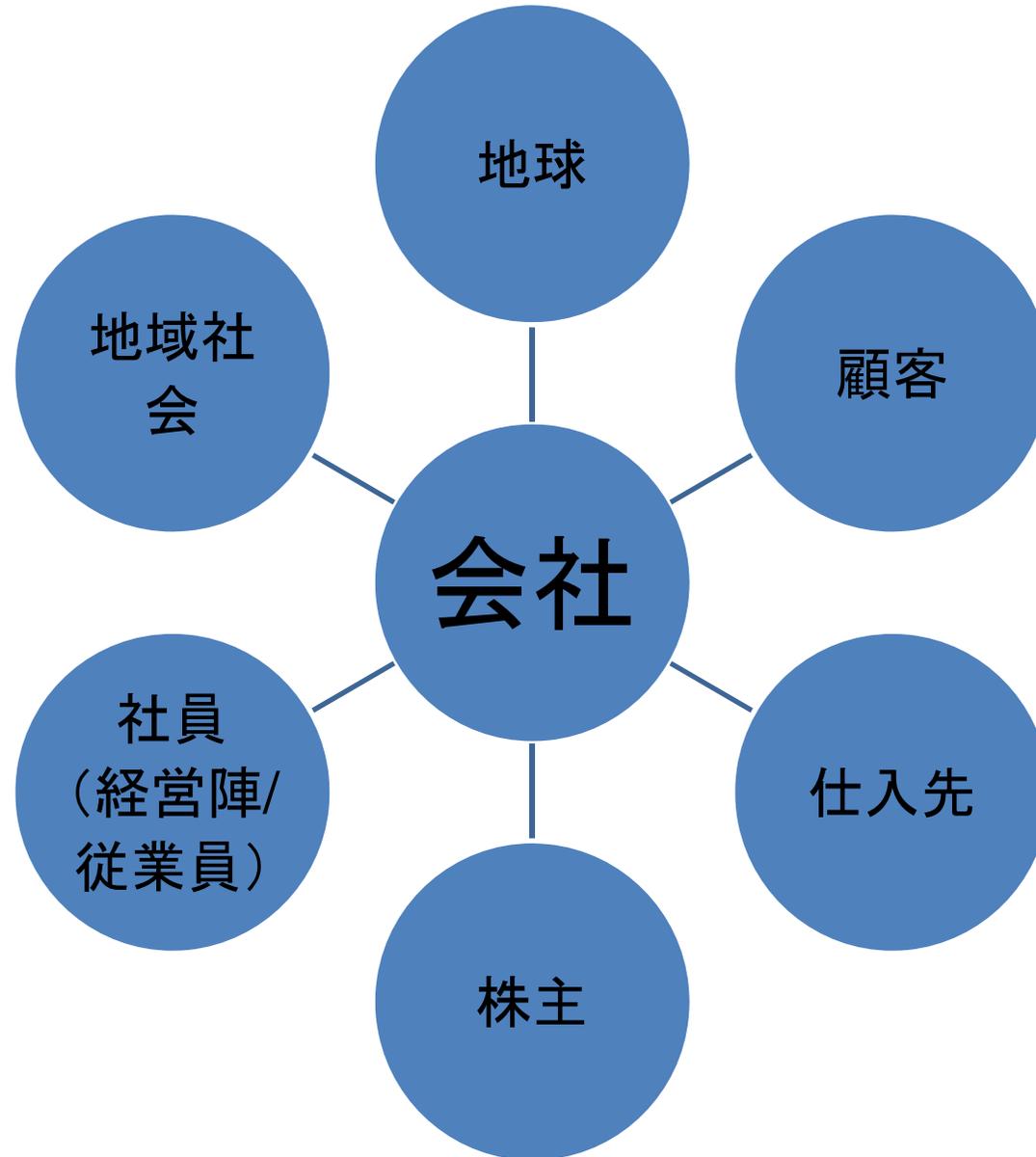
# 革新的技術を実用化し新しい基幹産業を創出 できるような民間からの投資の必要性

## 基幹産業を育てるための仕組み

中長期に株式を保有する事で税制面でのインセンティブを持つ仕組みを日本において確立することが、新しい産業が日本で育つためには必要



# 会社は誰のものか？～ステークホルダーとは？～



## 公益資本主義(Public Interest Capitalism)における「公益」とは



会社とは、事業を通じて社会に貢献するものであり、その結果として株主にも利益をもたらす考え。株主のみでなく、従業員・顧客・地域社会のすべての構成要素に貢献することにより企業価値が上がる理論を「公益資本主義」のもとで構築する

公益の実現に必要な不可欠な企業経営の要件  
**ROEに代わる新しい企業価値を定義できる指標を作る**

1. 会社の持続可能性
2. 分配の公平性
3. 事業の改良改善性

# 貪欲な経営は市場万能・株主至上主義で正当化 アメリカン航空の事例

破綻を防ぐために客室乗務員が340億円の報酬削減に賛同した後、経営陣は200億円を超える株式ボーナスを受け取った

客室乗務員労働組合代表が経営者の行為を貪欲と批判したとき、会社は下記のように答えた

「わが社の経営報酬は航空会社を含む他のアメリカ企業と同様に市場に基づいている...株主と経営者の長期的な利害関係を合わせるように設計された」

出所: Dow Jones News Service, "American Air Flight Attendants Want Execs To Defer Bonuses", 1 Apr 2008.

2008/10/1

© 2008 David James Brunner, the Tokyo Foundation, and the Alliance Forum Foundation

## 国に対して何ができるか

原 丈人

**目標** 中長期に持続的な経済成長を遂げるためには、革新的技術を実用化し新しい基幹産業を創出することと、旧宗主国型の株主資本主義でもなく、中国型の国家資本主義でもない新しいルールをわが国が主導して作り、途上国への民間企業の進出を促進できる制度を作ることの2点が今世紀最も重要である。この結果、わが国の雇用と実質所得を増やし、最終的には、税率を下げてでも歳入が増えるようにし、わが国の国民が繁栄するようにする。

**方法論①** 世界に先駆けて革新的技術の実用化、事業化を促進する制度をつくる。

### (設計)新システムの制度設計

税制と会計基準など諸制度を新産業創出の立場から創りなおす。

1. 税制
2. 会計基準
3. 企業統治と法令順守
4. 企業価値標準基準
5. 規制緩和
6. 金融証券制度
7. 会社法（関連法、商法、民法）

(施工=実行)

1. 革新的技術の事業化  
新技術の産業化 (IPSなど)  
理論の実装化

実装した技術の事業化

2. 事業のサービスモデル化
3. 事業のグローバル化

**方法論②** 途上国が中産階級層を厚くできるような制度を相手国に提供し、わが国の民間企業進出によってこれが実現できるようにする。わが国が途上国ともにルールメーカーとして平和と繁栄に貢献する。

(例) 本年6月1日～3日にTICAD (アフリカ開発会議) や5月31日開催のAFDPアフリカ首脳・経済人会議(アフリカCOMESA加盟19カ国の大統領・首相と日本の民間企業トップが出席)はキックオフとして活用できる。

(本日は議論を方法論①に集中するためこれ以上は述べない。)

## 公益資本主義のもとで、わが国を中長期に繁栄に導く制度とは、

- ①法律上、会社の公器性と経営者の責任を明確にする(みずほの国資本主義原則)  
「上場企業は公器であり経営者、取締役会は、従業員、顧客、取引先、株主、地域社会、地球環境などすべてのステークホルダーに対して責任がある」  
会社を構成する関係者間のバランスを取り戻すため新しい企業統治のルールを作る。— 株主だけが短期的利益を許す企業統治システム、コンプライアンス制度を正す。
- ②中長期の株主を優遇できる制度を作る。
  - ・長期保有の株主に配当を優遇できるようにする同時に、重要案件の重要度に応じ て中長期株主の意思を尊重できる制度を作る。
- ③革新的な技術を事業化し、産業をつくる仕組みを作り上げる。— 所得税の10%分を、IPSなどの先端技術ベンチャーへ投資した場合は税額控除を行う。ただし、年間総額1兆円とか上限は定める。
- ④ROE(かぶめし資本利益率)に代わる新しい企業価値測定法を確立する。(分配の公平性、事業の持続性、改良改善性など新指標の導入)
- ⑤ゼロ・サムのマナー・ゲームのプレイヤーのための極端な規制緩和は、単に投機家を利するだけに過ぎないので改める。
  - ・巨大ヘッジファンド、株価連動型報酬と自社株買いにルールを設ける。
- ⑥みずほの国の資本主義原理を軸にして、GDP,GNIを補完する経済指標を作る。

# 日本発、新しい中長期投資の仕組み

(添付参考資料の骨子：PHP Voice 2013年2月号)

- ・なぜ金融危機が繰り返すのか
- ・会社は誰のものなのか
- ・短期投機家に偏った金融証券制度を改めよ
- ・企業の持続のために必要な資源

公益とは、私たちおよび私たちの子孫の「経済的および精神的な豊かさ」をいう。複雑で、なおかつ常に進化している社会に置いて、公益を満たす経営を詳細に法律や規制で定義するのは、もとより不可能であろう。国や地域によって人間の精神的な豊かさの定義も異なる。しかし、公益の実現は、中長期を目指す企業活動が前提となり、このために必要不可欠な企業経営の最低要件は示すことができると考える。

第1の要件「事業経営の持続可能性」

- ・ストック・オプションの弊害

第2の要件「利益分配の公平性」

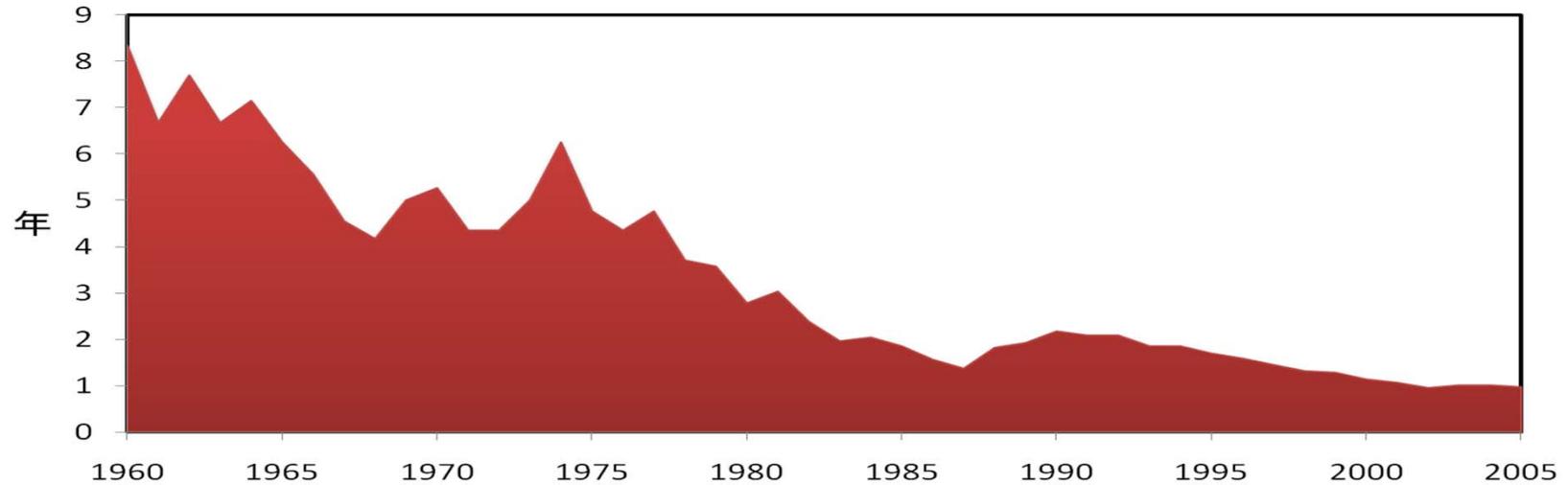
第3の要件「事業の改良・改善性」

- ・次世代の基幹産業に投資せよ

# アメリカにおける資本主義の分析（1）

投資から投機へ

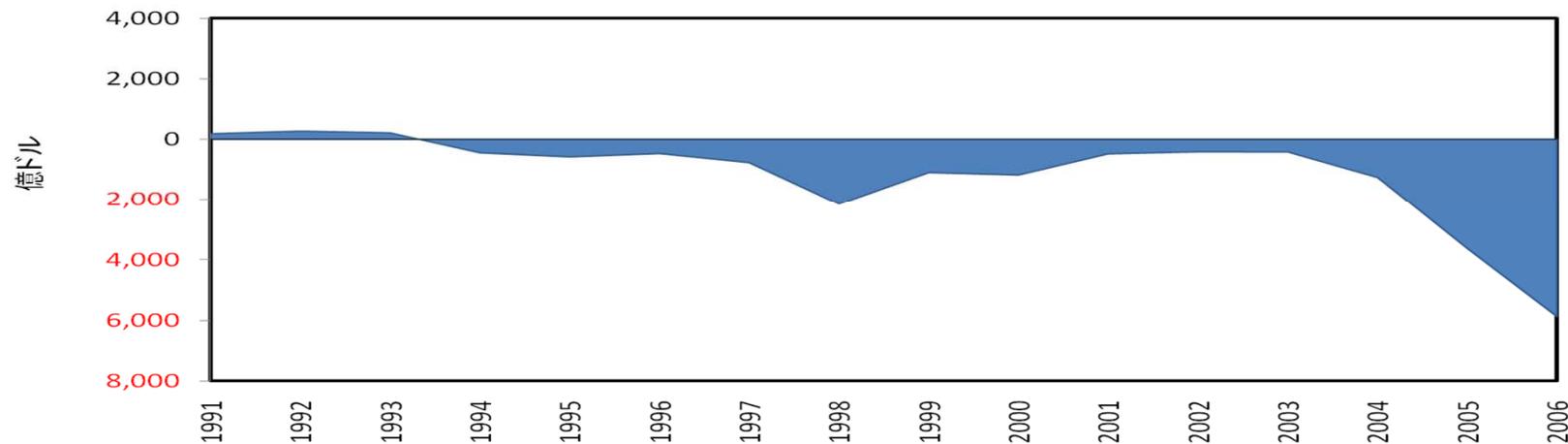
ニューヨーク証券取引所平均株式保有期間



Source: NYSE Euronext. "Facts and Figures > NYSE Historical Statistics > NYSE overview statistics." Author calculations.

蓄積が、市場に吸い取られる

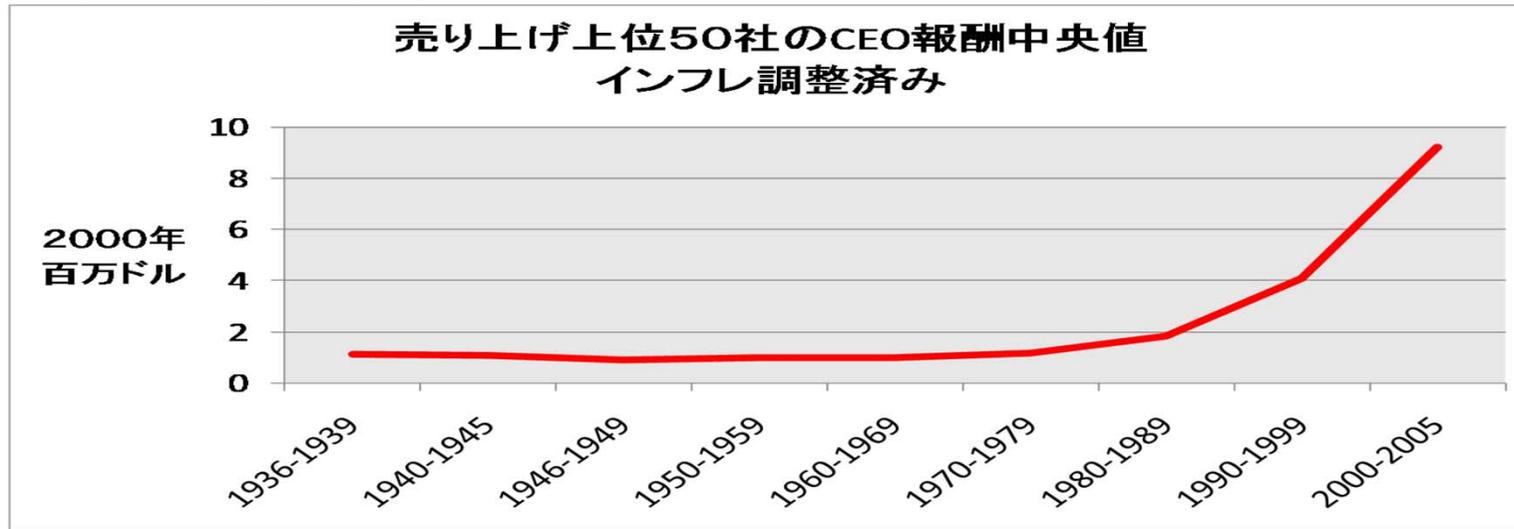
株式発行の総額  
(新規発行－自社株買い)



Source: Federal Reserve

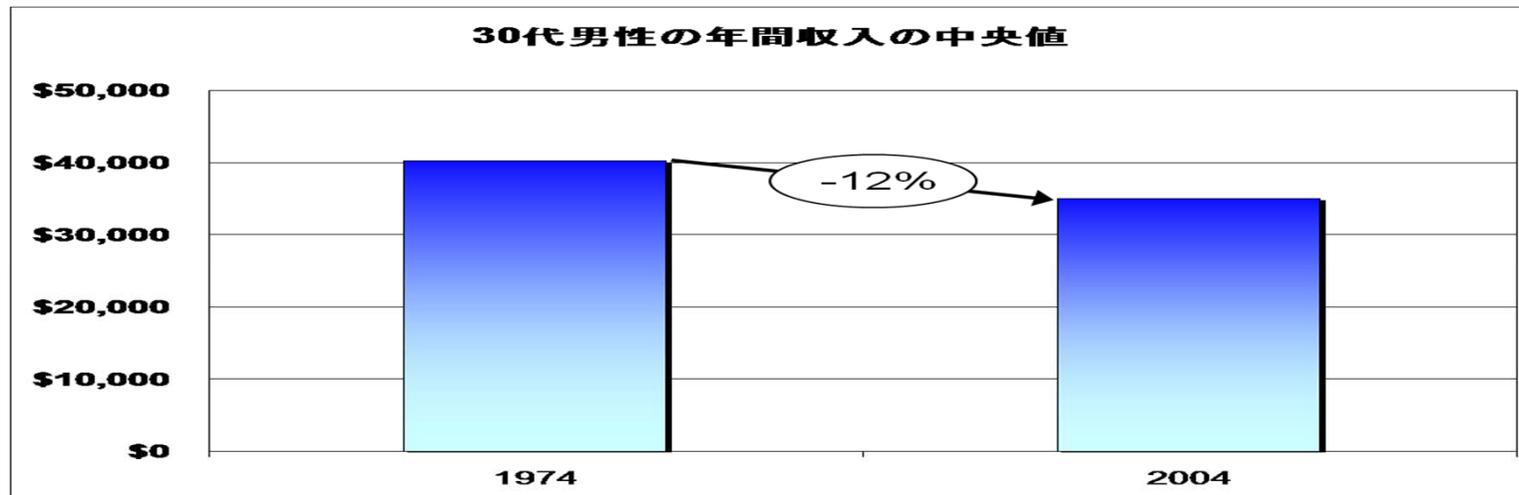
# アメリカにおける資本主義の分析（2）

## CEOに莫大な株式報酬が付与



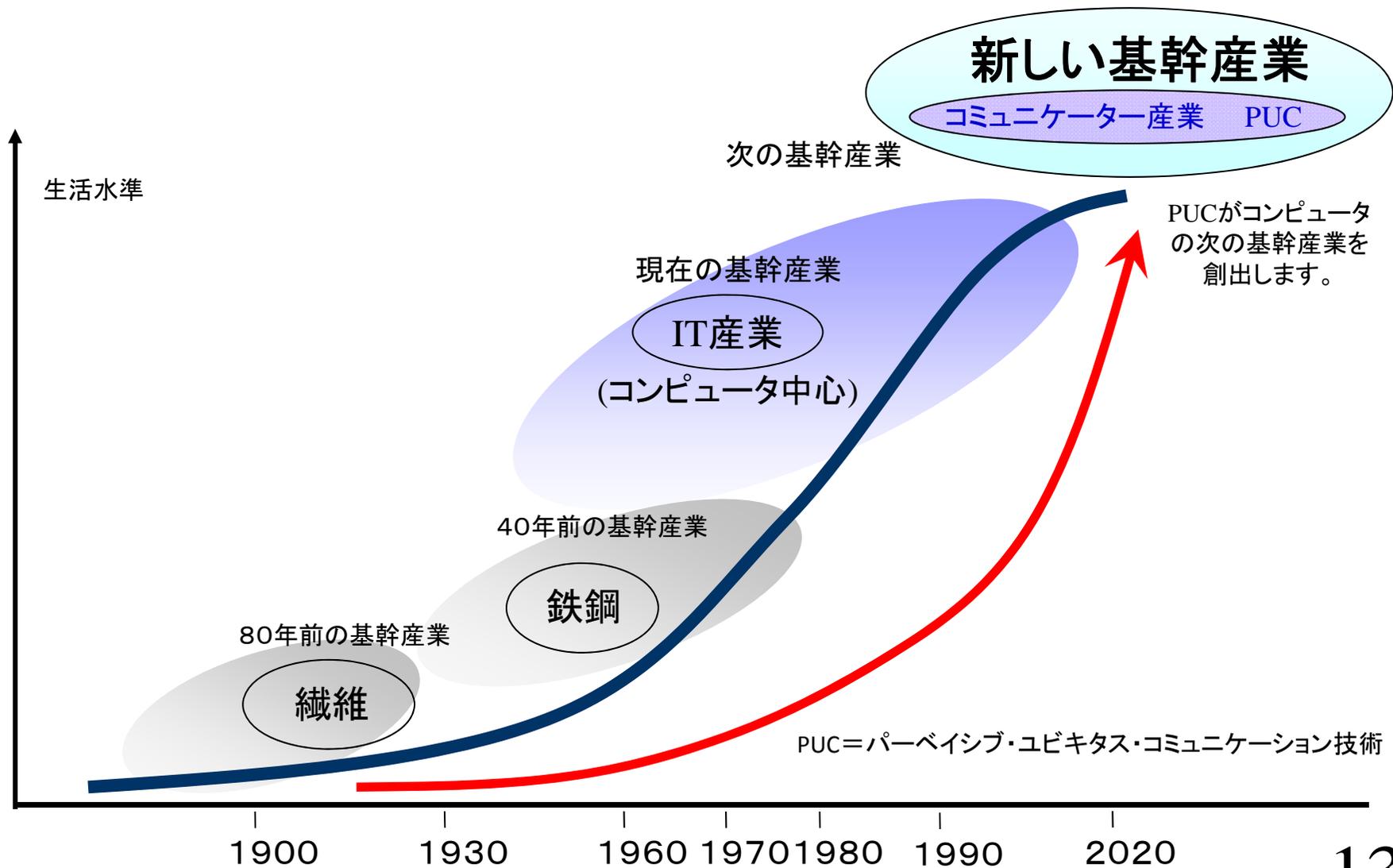
Source: C. Frydman & R. E. Saks, "Executive Compensation: A New View from a Long-Term Perspective, 1936-2005", NBER Working Paper No. 14145, 8 Aug 2008.

## 年間収入の中央値が下落



Source: Pew Charitable Trusts, Economic Mobility Project

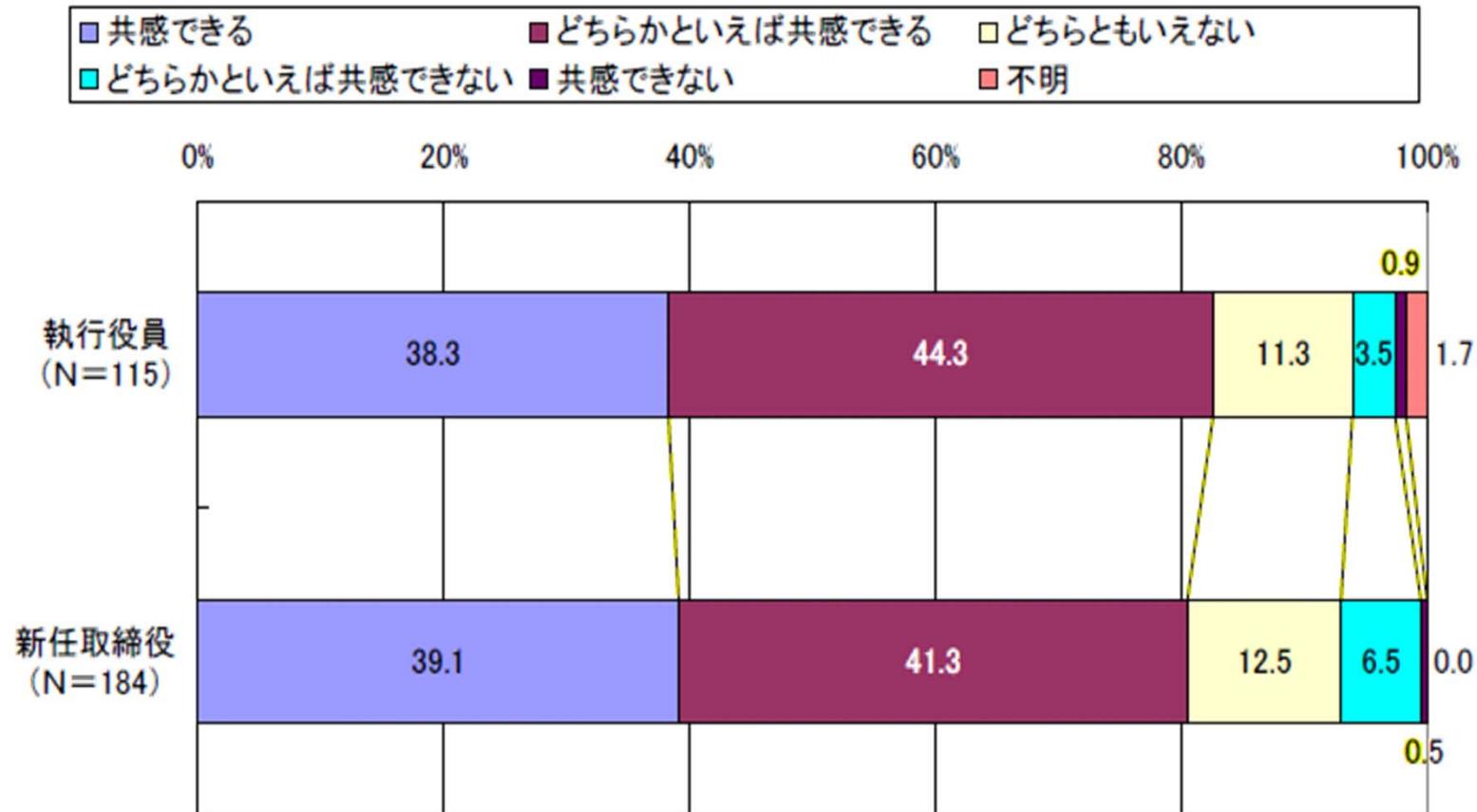
# 基幹産業の変遷



# 日本における公益資本主義への関心

新任役員が8割以上が公益資本主義に共感している

JMA 日本能率協会 | 「第12回新任役員のスレートに関する調査」  
「公益資本主義」について



出典: 日本能率協会(2009年)「第12回新任役員のスレートに関する調査」(n=299)