

## 第2回目指すべき市場経済システムに関する専門調査会議事要旨

---

### (開催要領)

1. 開催日時：2013年5月13日（月） 16:00～17:30

2. 場所：合同庁舎4号館 共用第4特別会議室

3. 出席委員等

会長	小林 喜光	株式会社三菱ケミカルホールディングス 代表取締役社長
委員	伊丹 敬之	東京理科大学専門職大学院イノベーション 研究科長
同	神永 晋	住友精密工業株式会社相談役
同	原 丈人	アライアンス・フォーラム財団代表理事
同	程 近智	アクセンチュア株式会社代表取締役社長
報告者	柳川 範之	東京大学大学院経済学研究科教授
	甘利 明	内閣府特命担当大臣（経済財政政策） 兼 経済再生担当大臣
	西村 康稔	内閣府副大臣（経済財政政策）
	山際 大志郎	内閣府大臣政務官（経済財政政策）

### (議事次第)

1. 開会

2. 議事

(1) 前回の議論の整理

(2) 組織・契約論から見たコーポレートガバナンスについて

(3) 市場経済システムの国際的潮流

(4) 経済同友会 第17回企業白書などについて

3. 閉会

### (配布資料)

○資料1 第1回専門調査会における議論の整理

○資料2 契約理論からみた我が国の今後のコーポレートガバナンスのあり方（柳川範之 東京大学大学院経済学研究科教授提出資料）

- 資料3 市場経済システムに関する国際的潮流（程委員提出資料）
  - 資料4 経済同友会 第17回企業白書（平成25年4月24日公表）
- 

（概要）

（小林会長） 「第2回目指すべき市場経済システムに関する専門調査会」を開催する。

本日は、伊藤委員は御欠席。

西村副大臣は所用のため、おくれて御出席される予定。

本日は、甘利大臣及び山際政務官に御出席いただいているので、調査会の開催にあたり御挨拶いただく。

（甘利大臣） 本日は、御多忙中にもかかわらず御出席をいただき、感謝する。

第1回会合では、委員の皆様から、市場経済システムについて、中長期投資をどのように拡大させていくか、そして労働と資本との関係をどのように考えるかなどについて、さまざまな御提言をいただいた。

本日は第2回目の会合で、柳川東京大学教授にもお越しをいただいている。国際的な潮流を踏まえながら、中長期的な視点に立った企業経営・ガバナンスのあり方について掘り下げていただければと考えている。

5月下旬には議論の中間的整理を行うということで、非常に短期間の作業となるが、有識者、企業の方々の御意見も踏まえながら、目指すべき市場経済システムの姿をまとめていただければと思う。今後とも委員の皆様のお力添えを重ねてお願いを申し上げる。

（小林会長） まず、前回、委員の皆様からお話をいただいた問題意識や御議論について、事務局で整理したものについて御説明いただきたい。

次に、本日お越しいただいている東京大学大学院経済学研究科 柳川範之教授より、組織構造論や契約のあり方などの視点から、コーポレートガバナンスについてのプレゼンテーションをいただく。

その次に、程委員より、市場経済システムの国際的潮流について、国際比較の観点からプレゼンテーションをいただく。その後、私から、先月、経済同友会が取りまとめた第17回企業白書、これも市場経済システムについての取りまとめであるが、御紹介をさせていただく。

それでは、事務局より、前回のレビューについて御報告をお願いする。

○前回の議論の整理

（豊田審議官） 資料1をご覧いただきたい。この資料は、前回の第1回目の専門調査会において出された委員の方々の御発言について、前回、事務局

から報告させていただいた「考えられる主要な論点等」に沿って整理をさせていただいたもの。

まず、1ページだが、持続的成長のために、市場経済システムが果たすべき役割について、市場経済システムをどのように捉えるかといった観点からは、具体的な制度的枠組みは国ごとに異なることや、市場原理、競争メカニズムをいかにして使いこなすのかが重要であるといった御発言などがあった。

持続的成長を実現するための課題として、中長期投資や中長期的な研究開発を拡大していくことが極めて重要であるといった御発言などがあった。

2ページ目は、日本の市場経済システムの特徴として、人のネットワーク、中長期的な視点、公平性というものが重視されているといった点、近年の変化については、短期的な視点が余りにも強調されるようになっていることが問題ではないか、こういった御発言があった。

中長期的な視点に立った企業経営、ガバナンスに関しては、企業はカネのみならず、ヒトの結合体であるといった点、また、株主のみならず、それ以外のステークホルダーも重視していくことが重要であるといった御発言があった。

3ページ目は、企業のガバナンスと他の制度等の関係については、まず、金融市場・金融システムとの関係では、会社法、会計基準、税制等との関係をどうするのか。その中で中長期的な視点からの事業をどのように作り上げていくのかといった点。また、労働市場との関係では、市場経済を考える上で、金融市場を考える以上、労働市場も同時に考えていく必要があるといった点。労働市場改革が国の底力を長期的に規定していくといった御発言があった。

4ページ目だが、革新的技術を継続的に生むとともに、国際連携を深化させる市場経済システムについては、日本、あるいは日本人の強み・良さを考えながら、生かすビジネスモデルを構築すべきであるといった点、研究開発を促進するための枠組みをどうするのかといった御発言があった。

最後に、5ページ目だが、環境分野を初めとする国際貢献のあり方、さらには、資本が多様化していく中において、ソーシャルビジネスというものをうまく活用していくべきとの御発言などがあった。

(小林会長) ただいまの資料、すなわち各委員の御発言ポイントについて、コメントがあれば、この場で発言をいただくか、あるいは後日、事務局まで御連絡いただきたい。この場で何らかの御意見ございましたら、よろしく願います。

それでは、後日、事務局まで御連絡いただくということで、続いて、柳川教授よりプレゼンテーションをいただく。意見交換は後ほどまとめて行いたい。

## ○組織・契約論から見たコーポレートガバナンスについて

(柳川教授) タイトルに「契約理論からみた」ということがついているが、契約理論は最近、経済学のコーポレートガバナンスの問題を考えるときには基本ツールになっているので、何か特殊な経済学に基づいてという話ではなくて、最近の世界的に見た経済学でコーポレートガバナンスの問題がどういうふうに見えているのかというお話を中心に、先ほどの問題意識を踏まえて、日本のコーポレートガバナンスについて、どういうものと考えていったらいいのかという、私見をお話しさせていただく。

2ページの「コーポレートガバナンスの定義」というところからまずお話をさせていただこうと思う。経済学の中でも、狭い意味の定義と、広い意味での定義がある。狭い意味の定義が、普通、多くの方がコーポレートガバナンスといったときにイメージされるものに近いと思うが、株主と経営者との間の利害対立の問題にフォーカスを当てる。どちらかといえば、経営者が株主の利益をいかに最大にしてくれるかということを考えるというタイプのコーポレートガバナンスの定義だ。

ただ、実は、経済学の中では、もう少し広い定義をすることが最近は増えている。これはどういうことかと言えば、企業をめぐるいろいろなステークホルダー、利害関係者間の利害調整をいかにうまく調整して、企業全体の価値を最大にするかということで、ここのステークホルダーには、資料1にもあったが、労働者であるとか、債権者であるとか、場合によると地域住民であるとか、通常の意味の狭義のところでは考えているよりも広い定義を考えるということが増えており、国際的にも多くの経済学者がこの広義のステークホルダー論の重要性を認めているというのが現状だ。

ティロールという著名な経済学者が2001年に報告した論文が、このステークホルダー論にかなり寄った形でのコーポレートガバナンスの議論をしている。これは、エコノメトリックソサエティーという、経済学の中では最も権威があると言われている世界的な学会の会長講演だ。そういう会長講演においてこういう議論がされているということは、この分野において、ステークホルダー論というのは、我が国のみならず、世界的にもかなり認められた考え方であるということを確認させていただきたい。

さらに、皆さんよく御承知のとおり、リーマンショック以降は企業のガバ

ナンス構造に関する見直しの機運が世界的にも高まっており、このステークホルダー型の、多くの利害関係者の利害を考えたコーポレートガバナンスのあり方というものは、世界的にもかなり注目を集めているという状況だ。

規制の分野においても同様で、実は、世界的に見ても、コーポレートガバナンスのあり方について、規制で全てを画一的に縛るということにはなかなか無理があると認識してきており、これももう10年以上前の動きだが、Comply or Explain型の規制というのが世界的に大きな潮流になっている。これは、余り細かいことを決めるのではなくて、法律の部分は基本的なコードと呼ばれているようなプリンシプルを決めておき、あとは、そこから逸脱をする、違ったことを各企業がやる場合には、説明なり開示の義務を負わせるということで対応するというやり方だ。これは1992年なので、既に大分古い話だが、イギリスのキャドバリー報告書というものが出来、それ以降、世界的に広まるには少し時間がかかったが、2000年代になってから、世界的にも、コーポレートガバナンス関連の規制についてはこの方向でやろうということになってきた。その大きな理由は、コーポレートガバナンスのあり方というのは、各企業、あるいは各国によって、かなり多様性がある。それを法律で1つに決めてしまうのはなかなか難しいということで、こういう方向に進んでいるというのが1つの理解だ。各国でコーポレートガバナンスの構造を統一化する動きがあるわけではない。

そういうふうに考えると、4ページ目だが、日本型のコーポレートガバナンスの構造というものを改めて考えることには、特にこの時点においては大きな意義があるように思う。これは当たり前なことだが、企業活動を支えているのは法律や規制だけではないので、広い意味での慣習だとか、文化だとか、人々のマインドであるとか、最近、経済学では、こういうものも含めて制度と言うことが多いが、そういう大きな制度的な枠組みの中で企業活動が行われている。企業活動を支えているこの広義の制度の枠組みというのは、当然、各国では違いがあり、それぞれの違い、特徴を生かした形でのガバナンス構造を考えていく必要があるということになる。

その点を踏まえると、日本企業の特質を踏まえた上での日本型のコーポレートガバナンスを考えて、改めて提示をしていくことは非常に意義があると思うし、日本のみならず、似たような構造なり、文化を持っている各国と協調する形で、こういう特色のあるガバナンス構造を打ち出していくことには大いに意義があると思う。

このあたりが総論だが、ただし、細かいことをいろいろ考えていくと、その際には考慮すべきポイントが幾つかあるように思う。

先ほど申し上げたように、ステークホルダーを重視した形のガバナンスというのは、重要性、あるいはその必要性が認識されている。その背景をちょっとだけ抽象的な言葉を使って申し上げれば、釈迦に説法だが、企業活動は、当然のことながら株主によって提供される資金だけで運営されているわけではない。

従業員の提供する人的資産を含め、さまざまなステークホルダーの提供する広い意味での生産要素、こういうものの組み合わせによって成り立ち、経済全体の価値を高めているわけだ。

そう考えてくると、株主としての権利、あるいは株主と経営者との関係だけに注目するのではなく、ステークホルダー全体の利害調整を重視するコーポレートガバナンスというのは極めて自然な考え方だ。

6ページだが、にもかかわらず、実は、多くの国で、こういう形の仕組み、こういう点を重視した、少なくとも法体系はとられていない。多くの国では、比較的株主を中心としたガバナンス構造が考えられているように見える。それはなぜかという主な理由を2つ申し上げて、その対処策をその後で少しお話することにした。

1つの理由は、株主価値最大化のほうが、目標が明確で客観的ということだ。ステークホルダーは多様な利害が絡んでいる。多くの利害関係者がいろいろな方向を向いている。その利害調整を考えると、目的や方向性が多様化して、結果の判断が極めて不明確になりがちだ。そうすると、少しまづい言い方なのかもしれないが、良い結果が出なかったときに、このステークホルダー型というのは、しばしば「言い訳」に使われてしまうということが起こりがちだ。配当は増やせなかったのだけれども、従業員の役割を重視したからと。本当に重視していればいいのだが、本当は重視していないにもかかわらず、それが言い訳に使われてしまうケースがある。なので、目標を明確化、客観化する上では、実は多様な目的があるが、1つの目的に注視をすることによって、多目的による結果の不明確性を回避するというのが、この株主価値最大化を重視する構造が出ている1つの理由だ。

7ページに書いたが、日本的経営というのは、前回、専門調査会でも議論されたことと思うが、そもそもがかなりステークホルダーを重視する形の経営なので、このステークホルダー型を重視したガバナンス構造を全面的に打ち出す意義は非常にあると思う。

しかしながら、注意すべき点は、結果が出ないことの「言い訳」にならない仕組みづくりが裏側では不可欠だと思う。これは株主に対してだけでなく、当然、従業員に対してもだ。さまざまなステークホルダーに対して、

きちっと説明をするということが必要で、例えば、一時的な株価よりも従業員を重視するのであれば、それを具体的に提示して、その目的に沿った形の実現ができていくかどうかということが重要になってくるかと思う。

よって、複数の目標を追うということは重要だが、これはしばしば経済学で複数の目的を追うことの問題点というふうに、一般論として指摘されることだが、複数の目的を追うと、達成基準が明確でなくなるという問題が起こるので、複数の目的をどのように達成しようとしているのか、明確な基準を設けて提示をすることが、この日本型ガバナンスを広く進めていくために重要なことだろうと思う。

8 ページ目、取り入れられていないように見える理由の2番目だが、実は、法的な枠組みと、実際に機能する枠組みとの違いに理由があるということだ。これは、経済学というよりは法と経済学の分野でかなり強く主張されている、意識されている問題だが、法的な権限と実質的な権限とは違いがある。法的な権限が与えられたとしても、実は、実質的な権限を持てるとは限らない。

例えば、非常に有名なアーティストでもっているような音楽会社の株主は、会社の所有者だと、法的には権限が与えられている。ところが、いざそのアーティストにやめられてしまうと、幾ら株主の立場は強いといっても、何もできなくなってしまう。そうすると、全部を稼ぎ出しているに近い有名アーティストが実質的な権限を持つということが起きる。これは人的資本が非常に強い形で効いている特殊例だが、今の特殊例からもおわかりのように、法的な権限と実質的な権限には違いがある。

むしろ法律というのは、そういうふうに組み立てられていないものも多いが、最近では条文そのものが現実にならないことを前提に組み立てられているケースが増えてきている。

そう考えると、これは多少理論的な解説になるが、ステークホルダー全体を重視するにもかかわらず、株主にだけ比較的強い法的な権限が与えられているのはなぜかという疑問が湧いてくる。9 ページだが、これを上のような文脈で捉えると、実は逆説的ではあるが、株主、資金の提供者というのは、他の利害関係者に比べて、実は弱い立場にある。法的な権限がないと、投資した後に何の交渉力もなくなる。お金を出してしまえばおしまい。

一方、従業員のほうには、当然、それだけの力がある、能力のある従業員でないといけませんが、やめると言う会社活動がストップするので、それがある種の脅しになり、交渉力になる。

株主の場合は、お金を出してしまえば、お金を引き上げると言っても、その手だてがない。よって、その手だてをある程度与えるために法的な権限が

必要だというのが、最近、比較的主張されている、なぜ株主に強い権限があるように見えるのかという理由だ。つまり、事後的な交渉力を法的に与えて、その結果、安心して資金が提供できるように促すことが理由だ。

ここで大事なポイントは、法的権利というのは、ダイレクトに実質的権利にならないことを前提に組み立てられていて、当然、法的な権限ほどに強い意欲を発揮できないことが前提のルールだということになる。

10ページだが、したがって、法的構造のみからガバナンス構造を論じると比較的問題が生じて、例えば、法的な面だけから見れば、日本はかなり前から強い「アメリカ型」の法体系にあったが、皆さんよく御承知のとおり、実際にはそういう形の運営になっていなかったということだ。

したがって、法改正の問題、あるいは法律制定の問題を考えるときには少し状況が複雑になる。少なくとも大事なことは、法的に組み立てられている仕組みというのは、それが目指すべき理想的な姿を記述したものではなくて、あくまで先ほど申し上げたようにステークホルダー間のある種の権力のバランスを適切に保つための道具立てということで考えるべきことだ。よって、株主の法的権限が強くなり過ぎているというのであれば、むしろバランスをとるというのが改正としては当然出てくるということになる。

ただし、法制度の影響が実態に与える影響というのはかなり複雑なので、単純に法律を実態に合わせる、あるいはターゲットに合わせるというふうに考えると問題が生じる場合も多いので、このあたりが悩ましいところだ。

よって、実態に与える影響を考慮した形で法制度を考えていく必要があるということで、その影響は当然、時代とともにいつでも変化するので、このあたりを注視していかなければいけないというのが、ガバナンスに関する法と経済学者の最近の主張だ。

もう一つのポイントは、日本型のガバナンスを考えていくときには、投資家とのコミュニケーションが非常に重要になってくるように思う。ガバナンス構造の選択というのは、実は投資家にとってではなくて、企業側にとってかなり重要なことだ。投資家には日本企業以外の選択肢も投資先としてあるわけだ。企業側にとっては、投資家の理解が得られなければ、残念ながら資金調達が難しくなったり、株価が下落してしまうという問題がある。したがって、別に投資家におもねる必要はないが、投資家が理解を示せるようなガバナンス構造をきちっと提示をする。投資家が理解をし、納得できるようなコミュニケーションがどうしても必要になるということだ。

13ページだが、念のためにつけ加えておくと、投資家の理解を得るためには、必ずしもいわゆる「アメリカ型」のガバナンスをとる必要があるという

わけではない。

例えば、後でもう少し詳しくお話するが、日本型というところでは、先ほどの論点にもあったが、長期的なリターンをかなり重視するというのが重要だと思う。そういうものを提示して、長期的リターンの見通しを客観性がある形で、あるいは予測可能性のある形で提示していくことが重要であって、どういう形のガバナンスかというよりは、そのガバナンスを投資家に理解できる形、投資家が納得する形で提示するかというほうがはるかに重要だと思う。

したがって、そういうものを実現できるような明確なガバナンス構造と、それを伝える広い意味でのコミュニケーション、これは法制度の作り方も含めて重要になってくるように思う。

日本型のガバナンス構造が長期的には高いリターンが得られることを納得してくれるようにすること、かつ、そう考えて投資をしてくれるような投資家を「育てていく」。「育てていく」というのは、少し言い方が難しいので、国が自動的に作るというのはなかなか難しいので、そういう参入を促すということも含めて、考えていく必要があるのだろうと思う。

14ページだが、先ほどの論点にあったように、今、世界的には、中長期的視点の投資家、あるいは中長期的視点の投資ができるようにするにはどうしたらいいかというのは、多くの国で問題になっているように思う。比較的短期の視点に基づく評価が支配的になってしまって、中長期的な経営判断がしにくくなっているというのは、内外の多くの研究者が思っているところだ。中長期的視点に基づいた投資が世界的に求められていることだ。

ただし、ここにはやや厄介な問題があり、これも先ほどの「言い訳」と同じだが、短期的に利益が上昇せず下落している場合に、長期的な利益になる行動を行っているということを投資家に納得してもらう必要があるだろう。普通は短期でうまくいかなければ長期でうまくいかないというような考え方をしている人は少なく、短期が長期の良いシグナルになっていないケースはあるが、長期的な視点がなかなかわからない、中長期的の成長性がわからないとすると、短期の判断しかできないという問題があるので、この問題をどうクリアしていくかという点が重要だ。

それから、中長期的な視点を持ってくれる投資家を集めることも重要だが、それだけの投資家で日本に十分な資金が集まるのかという問題も将来的には考えていく必要がある。

15ページ目だが、日本型コーポレートガバナンスを改めて再構築して、それを内外に広めていくことには、私は非常な意義があると思っている。その

点のポイントは、1つはステークホルダー重視、それから、中長期的視点の重視。それ以外にもあると思うが、きょうはその点に関して主に焦点を絞ってお話をした。

そういうことを強く打ち出すガバナンス構造が重要である反面、それらのポイントを踏まえた日本型コーポレートガバナンスが「言い訳」を許すようなガバナンスではなくて、真の生産性を上げるために重要であることを投資家にきちっと伝えることが重要だと思う。そのためには、やはりある程度客観的で予測可能性のある指標を提示していくことが重要になってくるように思う。

16ページ目は、多少具体的なところに入り過ぎた私見かもしれないが、今のようなことを考えていくと、それから、法的権限と実態的なガバナンスを分けて考えるという視点から考えると、現状の法制度を大きく変えることはなかなか難しいし、多くの投資家に納得を得ていくプロセスの中で、中長期的にはそういう方向性があるのかもしれないが、今すぐやるのはなかなか難しいのではないか。

現実論としてあり得るのは、恐らく取引所のルールの改定なのだろうという気がする。東証などの取引所のルールの改定して、当然、改定していくためにはある程度法制度をいじらなければならない部分はあるが、例えば、新たな取引のカテゴリーを作る。東証第ゼロ部でもいいが、そういうものを新設をして、ここでは比較的日本型のガバナンスを行う企業の株式を取引させる。そこにおいては、例えば、短期的な指標を一々出さなくてもいい、あるいは長期的な投資家が集まってくれればいいというルールを作っていくことも考えられるのだろうと思う。

投資家の側からすれば、どの企業がどのようなガバナンスを追求しているのかが明確になっているほうが、投資ははるかにしやすくなる。多様性と明確性を両立させるためには、こういう形でカテゴリーを別個に組み立てることが1つのアイデアかと思う。そうすることで日本型ガバナンスを投資家が評価してくれるようになれば、そこに資金が集まる。企業もより生き生きと活動ができて、生産性が上がれば、やがてそのやり方がもう少し広まっていったら、第ゼロ部がどんどん大きくなる、あるいは1部や2部、あるいは日本全体に関してもそういう方向でやっていくということも可能になるかもしれない。

こういうものは、投資家がどういうふうに判断するかわからない部分があるので、新たなカテゴリーを作ることで、少し悲観的かもしれないが、仮に投資家に支持されなくても、そのショックが他の企業に波及しなくて済むと

いう面もある。

このあたりがガバナンス構造に関する話だが、その後、細々といろいろ書いているので、もう時間も余りなくなってきたので、ざっとお話をさせていただきます。

コーポレートガバナンスは、金融システムを考える上では非常に重要だ。企業経営を考える上でも重要だ。17ページに書いたように、金融側からすると、例えば、企業経営に必要な情報・アドバイスを提供すること、あるいは経営に一定の規律づけを与える、買収等で経営の効率化を図る、いろいろなことがあるわけだが、大きなポイントは、企業の新陳代謝を活発にすることが、非常にダイナミックな経済の成長を考える上では重要だと思う。そうすると、ある意味での企業の退出、あるいは参入のプロセスをどういうふうにもうまくコントロールしていくかというのが、個々の企業のガバナンスの問題に限らず、経済全体に重要だと思う。

そうすると、19ページにあるように、企業再生、事業再生は、単に再生をするというプロセスではなくて、退出をすべき企業と、そうでない企業とを峻別する能力を身につける、この点に重要なポイントがあるような気がする。

20ページ以降、日本ではかつてメインバンクのガバナンスがこういうことを期待してきていて、ある意味でガバナンスが現在のファンドに近いような形で、株と債権を両方保有する形で積極的に資金提供と経営支援を行うという形で行われてきた。だが、これがうまくできたのかどうかということに関しては幾つかの議論があって、そもそもそんなことは十分にできなかったと主張する経済学者もいるが、ある意味では、銀行が行っていたガバナンスがうまく回ってきた部分もあったと思う。

現状では、銀行がある程度の大きなリスクをとるということが、金融制度上なかなか難しくなっているということで、実質的な株式の保有も、今は少し緩む方向に改正が進んでいるものの、なかなか難しいということになってきている。

そうすると、こういうような破たん法制も含めた企業の新陳代謝をどうやっていくか。これは株式によるガバナンスで、現状、日本がうまくできているのかというと、なかなか難しいということがある。そのあたりの空白をどう埋めていくかというのが、全体を通しての大きなポイントのような気がする。

そのほか、労働市場との関係も、ガバナンスを考える上ではかなり重要だが、まとめさせていただくと、日本の企業をめぐる外的環境は大きく変化しているので、参入・退出のメカニズムがうまく機能して、日本企業の新陳代

謝を高めていく必要がある。そのときにはガバナンス構造が大きな役割を果たす。

ただし、株主がそれについて常に正しい判断ができるとは限らない。より幅広い視点で、中長期的な視点に基づいて、できるだけ判断ができる、その過程で新陳代謝が活発になるような役割作りが重要だ。そのためには、先ほど申し上げたように、比較的今までとは違った日本型のガバナンスに関して、明確なルール作りが求められるところではないかと思う。

(小林会長) 甘利大臣が御退席予定なので、何かコメントがあればお願いします。

(甘利大臣) 我々は、より適切な基準というものを生み出したいと考えている。日本が日本に都合のいいだけのガラパゴス基準を作るのではないかというような報道が一部にあるようだが、そうではなくて、より世界が求めるべき新たな基準を作り出していくということをぜひうまくアピールしていきたいと思うし、そうしていただきたいと思っている。

(甘利大臣退室)

(小林会長) それでは、次に程委員、よろしくお願いします。

## ○市場経済システムの国際的潮流

(程委員) それでは、私のほうから「市場経済システムに関する国際的潮流」ということで、7点くらいに絞ってサマライズしたいと思う。

まずは柳川先生のお話にもあったように、明らかにリーマンショック後に各国の政府、企業、個人に関連した市場経済システムに対して、いろいろな模索が始まったというのが実態ではないかと思う。

ある意味では、資本主義のエリートを養成するようなハーバード・ビジネススクールでも、最近ではキャピタリズム・アットリスク、これは2011年10月だが、最近、日本に翻訳の本が出たが、基本的には新たな経営の必要性というのを考えていかないといけないと。そこには中長期的な視点も大事だし、ステークホルダーの視点等、まさしく今日の議論なども含めて結構いろいろな方向性が出始めている。

WEFでは、Council on the Role of Businessが組織化されて、同じような議論を始めている。国連でも人権労働権、環境の領域でグローバルコンパクトという形で各企業がコミットするという動きも広がってきている。

右に目を移していただくと、国、企業、個人それぞれいろいろな極がある。例えば国の極で言うと、極端な資本主義、小さな政府から、国家資本主義、

大きな政府ということで、アメリカはどちらかということ、例えばハーバードの例もあるが、もう少し右寄りというか、極端な資本主義から新しい方向を模索しているし、中国、ロシアも国家資本主義からもう少しほかの、特に西洋の先進国が使っている資本主義に何か新しい施策も入れて、どちらかという寄ってくるような見方ができると思うが、まさしく日本はその間で、どちらかに寄るというよりは、第三の軸を形成できるのではないか。

それは企業の領域でもそうだし、例えば個人だと格差／個人主義から、デンマークのように平等／集団、その間というよりは日本型、第三の軸、極をなすことができるのではないかと思う。

2 ページ目は、本件についてリサーチをゴールデンウィーク中にさせていただいたが、その大きなサマリーだ。扱った国がドイツ、UK、オランダ、北欧諸国、スイス、米国ということで、基本的には皆さんもいろいろな形で、もう既に御存じのことではあると思うが、例えばドイツなどは国と企業の協調的な考えは非常に日本にも参考になるし、これに関する積極的な施策、例えばマッチングとか就職訓練なども非常に参考になるようなことがあるのではないかと思う。

また、労働環境市場も非常に柔軟性を持っていて、短時間労働なども導入して、セーフティネットもしっかりやっているような状況だ。全国民に対する普遍的なサービス、これは日本に似ているが、この辺もそれなりに充実している。

GDPに占める所得税の割合がドイツは例えば9.3%、UKは10%、オランダは8.6%、デンマークなどは24.5%と非常に平等、社会コストが高いという一つの指標だが、GDPに締める所得は非常に高い。米国も9.2%。ちなみに日本は5.3%ということで、社会コストがこれだけかかっている割には、税が少ないという問題も裏にはあるのではないかと思う。

UKに関しては、ウォール街等に次ぐ金融マーケットを持った国だが、片やその辺は逆に福祉領域の見直しを今やっていて、普遍的にサービスを提供するような政策を集中しながら、やっている。例えば子供とか高齢者にどんどんシフトしているような状態だ。この辺はアメリカとヨーロッパの間に位置するUKも、日本と同じような悩みを抱えているのではないかと思う。

オランダは企業と国の関係は協調的に関係があって、グローバル化も非常に進んでいる企業が多い。労働環境のほうもどんどんフレキシブルになっているというような状況だ。

イノベーションだが、これは2011年からEU全体のGDP比率で言うと3%をイノベーションに使ってはいこうではないかと。ちなみに一番進んでい

るドイツは 2.8%、UKは 1.7%、オランダは 1.8%ということで、オール EUで特に知的市場の創出に向けて、今タッグを組んでいる。

北欧諸国に関しては、これは後ほど詳細に説明するが、基本的には高負担、高福祉から平等性を担保した形での福祉見直しへの転換。やはりコストがもたなくなってきたというのが実態だ。有名なところでは「Flexicurity」ということで、後ほど少し説明するが、労働市場の柔軟性を担保していきつつ、成長もしっかりやっつけていこうではないかと。

米国は、基本的にはビジネス界における次世代ビジネスのあり方などを今、新たに次のステップに行こうという形で、特に製造業の復建に関して、いろいろと力を注ぎ始めている。

3 ページ、ここは国と企業との関係。UKの雇用年金省など場合は、民間のノウハウを活用して、かつ雇用増加数に応じた成果報酬型の業務委託を国の機関にも、そういった厳しい民間的なやり方も導入しているような状況だ。

ヨーロッパは国と企業のパートナーシップがしっかりしている国で、例えば技術・エネルギー領域では産官学が一緒になってパートナーシップを組んでいる。伝統的にドイツの国と企業のあり方に関しては日本にも参考になるのではないかと思う。

オランダに関してはスマートシティだ。これも官民一体となって、どちらかと言うと、金をかけずにマインドシフトをしながら、国と企業の間にも新しいまちづくりをするというような方策などが普及している。

2つ目の視点、ワークフォースに関してだが、ここはリベラルなアメリカもオバマ政権、特に中小企業に対する税制優遇などに企業や雇用を刺激するというようなことをやっている。

デンマーク、ドイツはどちらかというところだと保守的なやり方だが、例えばデンマークなどは解雇のハードルを下げて、流動性を向上すると。失業してしまった人は国が斡旋する就職先に入れてもらう。ただ、これはいろいろとあり、そう簡単に行ったところをすぐには辞められない。1年とか2年経験した上で、そこからまたチャンスがあるということで、余り選り好みはできないということでもある。

ドイツは、ジョブマッチングシステムなど、ITを使ったサービスが充実している。昔から柔軟な労働の形態、例えば短時間労働などもあるが、金融危機後、ここのところをもう少し強化しているというような状況だ。

5 ページのグラフでは、基本的にX軸は、現在の失業率のピークと、その雇用が一番充実していたときの差が大きい国が右のほうに位置している。例えばスペインなどは 28%くらいだが、非常にギャップが大きい。縦軸は少

し抽象的になるが、必要として提示されたアクションの複数年間の評価。だから、国ごとに政府が打ち出した施策がどれくらい毎年導入されているかを指標化している。

例えばアイルランドなどでは、スペインと同じように非常に失業が増えたが、アクションを政府がとることによって比較的ハードランディングをせずに、今、雇用の調整などを進めているような状況だ。

もう一つ、スキルミスマッチ。これは、世界各国 2000 年と 2011 年を比較しているが、どこも大体、幾つかの例外を除き、特に成熟国でのスキルミスマッチが起きている。だから、スキルに再投資、リスクリングするという観点では、これは日本だけではなく世界どこでも大きなテーマで、ドイツでさえ、この辺は真ん中の右のほうにあるが、この辺も悩みが結構増しているような状況だ。

次にセーフティネットに関して、やはり国民性が重要だなということだが、どこの国もいろいろと模索している。

失業時に便益を享受すべき人は誰かというような質問をした際に、イギリスだと、これまで仕事などで貢献した人に給付すべきだと。一方、デンマークなどを見ると、ニーズや社会貢献に関係なく、平等に給付すべきだと。

国に求める金融危機に対する対応は、例えば高所得な人から便益を取り戻すということ。フランスだと 46%がそう思うと。デンマークなどでは、もう少しこれはバランス良く、便益を最も必要とする人に向ける。ただ単純に高所得者からとるわけではないというようなことで、結構ヨーロッパでもこういった国民感情、または気質をしっかりと理解した上で、セーフティネットを設計する必要があるのではないかと。日本では、こういったアンケートを、私は余り目にしたことがないが、ここはもう少しじっくりやった上で、セーフティネットの設計も必要ではないかと思う。

8 ページ、ヨーロッパでは国民生活の中で、雇用は非常に大事になってきているので、ドイツもある意味では雇用の流動化に一步踏み込んだが、その対応として、しっかりとしたマッチングシステムを作っている。これは国と民間が共有する JOBB O E R S E という仕組みで、労働市場に参加する官民、個人、法人などの全プレイヤーの情報を一つのデータベースに統一、共通プラットフォームを作っている。

今 300 万人がジョブ登録をしていて、求人情報が 94 万人となっている。言語も 6 カ国語に対応している。トルコからの移民が多いので、トルコの言葉も対応するような、こうしたジョブマッチングの仕組みを社会的な市場経済システムがうまく回るように導入している。

9 ページ、これは、デンマークの取組で、医療、健康、高齢化に備え、エレクトロニック・ヘルスレコード（EHR）を導入している。アジアの最先端は、今はシンガポールではないかと思う。3年間で似たような仕組みを導入している。1,000万人以下で両方とも小さな国なのですぐにできるが、こういったインフラというものは社会保障をするには非常に重要になってくるのではないかと思う。

10 ページ、スイス、スウェーデン、シンガポール、特にシンガポールなどは、知的財産とかオープンな研究開発、幾つかの産業に絞ってやっている。非常に競争力を発揮している。スウェーデンも特にライフサイエンス分野に非常に重点的な配分をしている。

11 ページ、米国に関しては、随分ともものづくりの技術が国からなくなってしまったと。企業はアセットライトになって非常にデザイン力が高まったかもしれないが、実際に垂直統合で物を作るところは非常に弱まってしまったということで、ドイツと中国を非常に参考にしながら、垂直統合型組織の新しい時代の形を模索している。

特に産官学連携の産業エコシステム、CLUSTERをもう一回作り直そうではないかと。例えばバイオの領域なども進んでいる。だから、これは時代が繰り返すような、昔からある産業エコシステムとかCLUSTERと言っていますが、ここをアメリカはもう一回作り直そうとしているようなイノベーション創出の取り組みが伺えるのではないかと思う。

ヨーロッパに関しては、先ほどのべたように、EU単位でやっている。具体的には、エコ、バイオ、ナノ、インフォ等。この領域に関して特徴的なのはKPI、指標をしっかりとベンチマークしながら、その進捗をEUレベルではかっていくということなので、その論文の数やPh.Dの数とか、特徴的にはソーシャルイノベーションをどれくらい取り込んでいるか、ナレッジワーカーがどれくらい増えたか、そんなようなところまでベンチマークして、しっかり中長期的なイノベーションを進めていこうかということが参考になるのではないかと思う。

12 ページ、産業競争力会議でも挙がっていると思うが、Medicon Valleyで、デンマーク、スウェーデンが合計してGDPの20%以上の規模を、この地域で創出している。その作り方としてはオープンな環境、オープンなイノベーション。

それともう一つは、先ほどデンマークの例にあったように、効率的な社会インフラ。例えばデンマークのエレクトロニック・ヘルスレコード、EHRといったようなものによって、治験や実際の副作用など、あとはどのくらい

本当のニーズがあるか、すぐに結果が出てくるようなインフラを備えたもので、産業特区を作っただけではなく、社会インフラと例えばこの場合だとエレクトロニック・ヘルスレコードだが、連動しながら世界の先端を行こうではないかというものである。ここも本当に日本の国も、この両輪をうまく回さないと、特区を作るだけではだめかと思う。

13 ページ、これは企業評価の見直しだ。有名なところだと、ポーターは2006年からやっているが、creating shared valueということで、それにいろいろと刺激を受けて、Walmartなどもこのサステナビリティに対して非常に真剣に取り組んでいるし、この前お話ししたようにUnileverは四半期ごとの利益の決算はやめて、利益は半期ごとにレポートをするという、新たな株主基盤を作りながら、その関係を作り直していくと。

これは後ほど小林会長のほうからお話があるかもしれないが、オランダのDSMという会社などは非常にマルチステークホルダーで、かつ事業ポートフォリオや新陳代謝をうまくやりながら、企業が成長していくというような新しいモデルも出ている。Nestleに関しては、貧困の対応を含めて、社会貢献だけでなく、そのビジネスの根幹としてソーシャルビジネスをしっかりとやっていくというような流れになる。

14 ページ、これはINTEGRATED REPORTINGということで、基本的には財務指標以外に非財務の領域、ESGと言われているが、Environment（環境）、Society（社会）、Governanceを含めた統合的な報告書を作っていないか。これはまだ始まったばかりだが、大きな将来的な流れになるのではないかと思う。

新たな企業を評価する指標がいろいろなところで生まれている。Dow Jonesもあるし、イギリスのNGOのCARBON DISCLOSURE PROJECT、アメリカの企業のBloomberg、FTSEはロンドン証券取引所が100%出資する独立企業で、国際的企業責任基準を満たす企業のパフォーマンスを測定する。柳川先生がおっしゃったように、まだ別の取引所になっていないが、こういったような機運は高まりつつあるのではないかと。GLOBAL COMPACT、vigeo、フランスでもそういった動きがある。だから、この辺は指標がこれからどんどんできていくし、日本もそういった指標を作る一つのリーダーになっていく可能性もまだあるのではないかと思う。

15 ページ、企業が社会に与える影響について、国により国民のとらえ方が全然違う。例えばデンマーク、フィンランド、オランダ、スウェーデンは、

企業は社会に影響を与えて、そこで密接に関係を保つのは大事だと考えている国だ。一番低いのは右から5～6番目で、クロアチアやイタリアは非常に低い。UKは真ん中54ポイントくらいだ。USと中国は非常に似ていて60、69ということで、ブラジルも79と非常に高い。日本はこういう調査には残念ながら入っていなかったが、やはり企業に対して、国、国民がどういふことを期待するかの基本的な距離感と感度はしっかりと理解した上で、いろいろな市場経済システムを構築する必要があるのではないかと思う。

16 ページ、新たな企業モデルの構築ということで、これは英国の例だ。前回、私がお話ししたように、イギリスはソーシャルビジネスが非常に進んでいると思う。こういったフォーラムは非常に活発で、枢機卿がこういったような企業と社会のフォーラムのメインスピーカーになるような、そういった意味で聖職者も入って議論をするような活発な議論がある。

例えばここで参考になるのは、株式発行をするようなCICというものを設立するが、構成員に対する利益や資産分配を一定程度規制するアセットロックなどを採用することによって、これはステークホルダーがある程度、私物化しないというようなスキームを入れながら、ソーシャルビジネスをどんどん立ち上げているような例だ。これも非常に社会の公的な器として、将来的に非常に有望ではないかとイギリスでも見られている。

総括すると、基本的に世界共通で、どこの国も苦労していると。そういった意味で、これから高齢化とかエネルギー問題など、また少子化、日本が抱えているような問題も既に直面している北欧の国などもあるが、これからそれを迎える国もある。その中で日本はリーダーシップポジションをとれる可能性がある。

そんな中で論点としてあった、国と企業の関係、真ん中にイギリスとかドイツとかオランダなどの例を挙げたが、国と企業関係をしっかりと定義して、日本はどのような関係を保っていくのか。プロビジネス、アンチビジネスといった単純なものだけではなくて、もう一個、違う次元ができるのではないかと思う。

2つ目、ワークフォースに関しては、ここは先進国のいろいろな良いところをしっかりとしないといけない。新陳代謝とか流動化はそれなりに進めないといけないが、例えばドイツのような国もしっかりした投資をして、社会インフラとしてのマッチングシステムを作るとか、セーフティネットに関しては、先ほどアンケートもあったが、国民の気質を反映した社会保障の設計。

だから、デンマーク型なのか、アメリカ型なのか、または日本型なのかということで、ここは例えばそういった国民の感情をもう一回ちゃんと整理し

た上で、セーフティネットを設計する必要があるのではないかと思います。

国民生活の特にITを活用した、先ほどのジョブマッチングシステムとか、医療のエレクトロニック・ヘルスレコード。そういったものを充実しないと、市場経済システムはうまく機能しないのではないかと。イノベーション促進に関しては、どこで本当に国としての競争力を世界的に担保していくのかというメリハリが必要なのではないかと思います。だから、経済特区をいろいろなところで同じようなものをたくさん作るよりは、デンマークとスウェーデンのように、この領域でこのヘルスに関しては集中的に資金を投ずるのだという覚悟ができていく国があるので、日本もそれくらいの傾斜配分的な、またはそのコミットメントが必要なのではないかと思います。

企業評価の見直し、これはガバナンスの問題を含め、まだまだどこの国もモデルを模索中なので、ここはしっかり議論をした上で日本型の設計が必要。

最後に、ソーシャルビジネスは地方活性化とかにも重要だが、企業自体が新しいビジネスモデルを変化する中に一事業部として、こういったようなソーシャルビジネス事業部なども作るような企業も増えているので、ここはうまく日本もそういった土俵というか、日本の国民性としてはあるので、もう少しそれを具現化するような促進策も重要ではないかと思います。

#### ○経済同友会 第17回企業白書などについて

(小林会長) 経済同友会で4月24日に発表を行った。ちょうど2年間かけて、サステナブルな経営は一体どうあるべきなのか、とりわけ日本を中心にどういった形で今後、経営の価値判断をしていくのかという大きなテーマで、最終的に白書でまとめたものである。ネットの回覧は可能だが、5月末くらいになると紙で出てまいるので、ぜひお読みいただきたい。

事例は先ほど程委員からご説明があったように、オランダのDSM、IBM、日産、ブリヂストン、コマツ、ユニチャーム、富士フイルム、三菱ケミカルホールディングス、ニトリ等々の事例をベースに、やはり日本企業のグローバルな中での収益性の低さはどこから来るのか等々、あるいは当然、短期収益もさることながら、経営にある長期的な方向性を持っていることも日本企業のかなりの大きな特徴であろう。三方良しの精神があり、200年企業が世界では最も多い。こういったところを見直して、今後どういった形で企業経営をやるのか。

目指すべき価値、これは業種業態によって大きな違いがもちろんあるわけだが、それと国家との関係についても述べている。大体、企業は確実にボーダレス、全くノーバウンダリーで連結経営的に日本以外での数値も併せた上

で自己判断をするわけだが、当然、国家としては、単体損益的に国家そのもののバウンダリーの中だけを見るといふところの、その辺の基本的な立場の違いというあたりの議論も含めて、まとめたもの。

先ほどの統合レポート的なもの、I I R Cをベースにした統合レポートをどういった形で今後そちらに持っていくのかについて述べているし、先ほど柳川先生のものにあったような、ガバナンスについての検討も行っている。

先ほど経済学者の極めて専門的な見解とは別に、当三菱ケミカルホールディングスでやっているのは、三次元的に物を見ていこうということである。マネジメント・オブ・エコノミックスという従来の株主あるいはR O E中心の見方と、Y軸的には特に製造会社の場合はイノベーションの創出も企業価値であろうと思っている。

もう一つは、C S R、レスポンシブルケア、あるいは環境問題等を含めた、そういう新しい三つ目の軸としてのマネジメント・オブ・サステナビリティを入れ、三次元で織り成すベクトルそのものが企業価値であろうと考えている。当社の場合はこれをK A I T E K Iバリューと言っているが、その特にマネジメント・オブ・サステナビリティは、その中を更にグリーンの部分とヘルスの部分とコンフォートの部分に分解して、それぞれ点数をつけようとしている。

3ページなどで簡単にスケッチしているが、いわゆる経済指標というか、P LなりB Sなりキャッシュフローなりを予算と比較して各組織、スーパーエスなのかアベレージなのか、の点数をつけるだけではなく、やはりマネジメント・オブ・サステナビリティ、そういう環境なりC S R的なものからの評価を10%くらいは見込んで、それでそれぞれの組織の業績評価をしようということをはじめた。そういった形である程度長期的な評価の視点を入れるようにしないと、単に経済指標を見るだけでは自分自身の自己評価もやはり企業価値という意味ではアンバランスではなかろうかという思いから、具体的なアクションをとり始めたという例だ。

(伊丹委員) 1つは、法制度を作るときの基本的なスタンスで、平時のガバナンスと混乱時のガバナンスを使い分けておられるのはとてもいい仕分けだと思う。ただ、私の頭の中では、柳川先生とは答えの方向が大分違って、平時のガバナンスは、むしろ従業員中心にやったほうが会社は伸びる。ただし、混乱時のガバナンスは、株主だ。権力の量が物すごく、株式数で明確に規定できるので、誰がどれぐらいの権力を持っているかというのが、あれぐらい明確でないと、混乱時はさばけない。そういう意味で、株式会社制度のうまい構造的改革なのか、あるいは運用上の改革なのかを考える

ときに、平時のガバナンスと混乱時のガバナンスの両方に対応できるようなロバストネスを持つ仕組みという観点は、非常に大切なように思う。

もう一つは、柳川先生の御説明の中で、なぜ株主に強い法的権利が与えられているかという説明で、意外に弱いから、法的に保護してやらなければいかぬのだというのは、確かにおもしろい見方ですが、私が日本とアメリカのコーポレートガバナンスのことをいろいろ考えているときに、私にとっては一番重要な問題である国民の気質のようなもの、あるいはその国の歴史の反映として大切だと思うのは、誰が人間の運命を左右する権力を持っているのかという、レジティマシーみたいな、そういうことについての基本的な考え方が、その国の歴史のあり方によって違う。

アメリカは財産権が一番大切だ。資産を持っていると、その資産にかかわって、他人の運命をも左右するぐらいの力を、資産を持っている人に持たせても構わぬという、恐らく歴史上からきた一種の国民感覚だと思うが、日本はそうではなくて、三方よしの議論にもあるように、その共同体にコミットして、汗と血を流した人が、人の運命を左右する権力を持つのが当たり前だというコンセプトがどこかにある。これは割と世界的に共通だと思う。ドイツもそうだと思う。そういう観点から、その国の歴史の権力のレジティマシーについて、基本概念みたいなこととの整合性を考えないといけない。そういう点では、柳川先生がどう思われるかということをお聞きしたいと思う。

(柳川教授) 最初のポイントは、おっしゃるとおりで、どういうふうに、法制度を環境変化に合わせて、柔軟に対応できるようにしていくかというのは、変化が激しいので、これからの大きな課題だろうと思う。

2番目の御指摘は、伊丹委員はずっと前から御指摘になっていたことだと思うが、歴史的な経緯とか、文化とか、気質というものと、制度だとか、経済活動というのは、かなり密接に関係していて、そういうものを抜きには考えられないというのは、経済学者も重要だと認識をし始めているので、その点はまさにおっしゃるとおりだと思う。

ただ、逆に言うと、先ほど申したように、日本の法制度はかなりアメリカに近い、場合によっては、アメリカより厳しい法的所有者がかなり強い権利を持っている構造になっているが、実際には先ほどお話があったように、かなり三方よしの、比較的日本的な経営をその上で実現できていたので、その観点からすると、ある意味で先生がおっしゃるところは非常に重要だと思うが、ある意味で、今の制度の中でも、そういうことが比較的できてうまくやってきた。ただ、大事なポイントは、変化していくこれから

に向けて、今の法律でいいのかという問題はあって、そこでは、おっしゃるように、日本型のある種の文化だとか、人々のマインドというものを無視できないというのは、御指摘のとおりだろうと思う。その中で、これからどうやって発展させていくかというのは、まさに重要な御指摘だろうと思う。

(原委員) 私は実際にアメリカとイギリスとイスラエルの企業経営をしている。通常、アングロサクソンだとか、ユダヤ人だとか、欧米人が大株主だから、日々、強力な株主を実感している。

株主の立場が弱いというのはあり得ない話だ。非常に強い。株主の立場が弱いから保護するというのは、実感とは随分違っているように思う。株主の圧力の強さを示す事例を二つ挙げよう。

1つ目は、アメリカン航空は、航空機不況のときに、給与カットをしないと会社が潰れる。340億円の給与カットを迫っておきながら、その結果として、経営者は200億円のボーナスをとっている。会社は株主のものだから、会社の価値を上げることをした経営陣は報酬を取るべきだとしてごく自然に考える典型的な株価連動報酬だ。これは2005年ぐらいの話だけれども、当時、日本の経営者に聞いたら、100人が100人、どれだけ保守的な立場をとる経営者に聞いても、おかしいと言う。でも、アメリカではコーポレートガバナンスの原則に基づいているのだから、社外取締役も、独立取締役もおかしいと言う人はいない。彼らの論調は、「航空会社を含むアメリカ企業の経営者の報酬は、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ている。」というものだ。会社にとって毎年負担となる340億円という経費を削減した経営者が、一時的に特別な報酬をとるのは当然であるというのだ。この結果、大幅に株価の上昇が見込まれるので、莫大な報酬を経営者に与えても問題ないというのだ。下手に批判をすると共産主義者、社会主義者呼ばわりされかねない。一方で、株価が下がっているときに大きな報酬を取ろうとする経営者は大株主からつるし上げられかねない。だから、こういうところは、アメリカと日本で随分違うように思う。

ふたつめの事例を挙げる。90年代に、会社は株主のものだという考え方が、どんどん強くなってきた結果、同じ100億円もうけるにも、10年より9年、9年より8年と、1年でも早く儲ける方がいい。一番理想的なのは、きょうの朝、投資をしたら、夕方に儲けるのがベストだ。同じ100億円の利益を上げて期間が効いてくるから、インターナル・レート・オブ・リターン（IRR）は、長くなるほど下がる。しかもIRRが、ファンドマネージャ

一のボーナスや、ファンドのパフォーマンスを決定するとなると、革新的な技術に対し大きな研究開発を伴うような中長期投資というのは、だんだん見向きもされなくなっていく。

ノーベル賞受賞者の山中先生の例を一番最初の経済財政諮問会議のときにも出したが、基礎研究を国が補助しようやく実用化の段階まで行ったとしても、ここからの事業化にたいして民間資金が中長期に支えていく資金は、アメリカは本当はない。シリコンバレーのベンチャーキャピタルは、この種類の投資に対しては死んだも同然で機能しない。

そういう状況であるので、株主が、余りにも短期志向の結果を望むので、強いというは、自明だ。アメリカでもこれを変えていきたいと思っている製薬会社や素材メーカーなど中長期の経営を行っている会社の経営者がいる。ヘッジファンドやアクティビストも短期思考のゼロサムゲームが、やがては自分たちの存立基盤をも犯すことに早く気づくべきだ。

(柳川教授) 最初の御指摘は、そのとおりだと思う。実感と違うというのは、そのとおりで、実感とおっしゃるのは、今の法制度があるもとでの実感なので、私のお話はある意味実感できない話で、今の法律が一切なかったら、株主の権利が法的に一切なかったら何ができるかということ、何もできなくなってしまうということを申し上げただけなので、おっしゃるような現状の法律の中では、全然違う実感を持たれるというのは、私が申し上げたこととは矛盾していない。

私が申し上げたポイントは、今、法律があるわけなので、法律がない世界を何で議論するのかといえば、ポイントは、会社は株主のものだというのが、あらかじめ天から降ってきたように決まっているものではないし、会社の株主が権利を持たなければいけないと、そこから何か自動的に出てくるものでもない。つまり双方のバランス、いろんなステークホルダーのバランスをとって、それぞれがある程度の力を発揮するために、ある種法的なルールが決められるべきだということを申し上げたかったので、その観点からすると、会社は株主のものだから、何をやってもいいんだというテーゼでずっと走るのではなくて、全体のステークホルダーそれぞれが活躍する中で、株主にどれだけ権利を与えるべきかという意味での法的なルールを、ある程度相対化して考えるべきだということを申し上げたつもりなので、ちょっと誤解を与えたかもしれませんが、その意味では後段にお話になったようなことと結び付くんだと思う。

ただ、なかなか難しいのは、先ほども申し上げているが、各国でかなり法律は似ているが、実態が違いうように、法律そのものが全てを変えるわけ

ではないので、どういう方向へ持っていくのかということがある程度定まったとしても、その中で日本が何を变えてそれを実現させていくかということは、ぜひ御議論いただきたいと思う。

(神永委員) 柳川先生のプレゼンで、法制度が実態に与える影響は複雑だということは、確かにそのとおりだ。その解決策は、言ってみれば、12ページと13ページにお書きになった投資家とのコミュニケーションだ。これは今の株主がどれだけ強いのか、弱いのかということも含めて、私自身の経験や実態を考えると、投資家とのコミュニケーション、13ページも日本型ガバナンスへの視点である。こういったことが、コミュニケーションを円滑に進めるような場として、後段のほうで、取引所の中に特別な取引カテゴリーをお作りになるという提案があったと思うが、実は私も別の場で、昨年、同じような議論をしたことがあり、伊丹委員は良質なプレイヤーというお言葉をお使いになったかと思いますが、いわゆる真っ当な会社が資金調達をしやすいような場、真っ当な会社のビジョンなりをきちっと理解する投資家が参加できるようなマーケット、そういったものを作っていくと、それに賛同する形で広がってくるのではないかということ議論したことがあるが、きょう、柳川先生から同じような趣旨のお話をお聞きして、確かにそのとおりだと思った。

そのときに、例えば真っ当な会社とは何なのか。

(小林会長) こちらが真っ当ではなくなってしまうかもしれない。

(神永委員) ですから、何をもちて真っ当な会社とするのか。小林会長からも実践されているK A I T E K Iバリューというお話があった。原委員なども、R O Eにかわるものが要るんだということは、常々おっしゃっているわけだが、そのところをどう評価するのか。

私自身は、前回もお話したように、中長期的な投資をきちっとビジョンを持って、強いリーダーシップを持ってやるような経営トップが、途中で研究開発に若干時間がかかったにしても、それをきちっとやり遂げられるような場、そういったものができたらいいんだろうと思う。もちろん、今の状況でも、小林会長も含めて、苦労しながらやっていたら多い。ただ、みんながみんなできるわけでもないだろうし、やっていたら多い方も非常に大きな困難というか、エネルギーのロスを覚悟しながらやっているの、それが手かせ足かせになっているのは間違いないと思う。だから、株主が強い、弱いということも含めて、投資家とのコミュニケーションを進めていく場を作っていくというのは、非常に共感できる部分だと思う。

(柳川教授退室)

(原委員) 小林会長のMOSは、本当に考えられた指標だと思う。程委員から御紹介があった英国のいろんな経営指標というのは、私も詳しく見ているが、かなり英国独自の価値観が入っている。たとえば、英国は一夫一婦制だが、イスラム教の国は伝統的に一夫多妻だ。これは歴史と伝統から生まれてきている考え方だから、そこにいきなり一夫一婦制だと言われても困るわけだ。英米で考えられ創られたコーポレート・ガバナンスが、伝統も歴史も文化も違う人種や民族にたいして画一的に押し付けていく時代ではない。

世界のいろんな地域、それぞれの国の伝統、歴史、慣習に基づいて、その国の風土の中においては、正しいとされるようなことが、キリスト教の考え方からはよくない。これに合わせろということ、アジア、アフリカ、ラテンアメリカの国々の人たちは感じている。

だから、そういった価値観とは全く関係なく、MOSという新しい3つの指標を、ROEにかわるようなものとして、取り入れていこうというのは、1つの新しい、英国では、見られない取り組みであると思うので、これをさらに進化させて、多くの企業が使えるようにもっていくのは、とてもいいと思う。

それから、ユニリーバとネスレの例もあるが、例えば発展途上国でアフリカ、インドなどに行くと、洗剤が大きくて値段が高いと売れないから、小口にして売ることになる。その結果、小袋のプラスチックの包みに入れるものだから、プラスチックのごみが出る。ごみが出るところまでちゃんと処理するかというと、そこまでやると、もうからないからしないのだ。結局上げた利益の一部を使ってNPOを雇って、ごみの処理をさせる。こういうおかしなサイクルも出来上がっている。

ネスレなどはチョコレートだが、あれで虫歯が出ると、歯医者がかかって、GDPも増えるという、経済成長には貢献するだろうが、果たして本当にこの手の経済成長が途上国のプラスになるかどうかは、よく整理しなければならない。

やはり循環型の社会、多様性、多元的な価値観、こういったものを認めなければいけないという時代に入ったときに、西洋が手を変え品を変え、自分たちの価値観を世界中に押しつけていき、そして、これを従わせていく。宣伝量では劣るので、世界経済フォーラムほど知られていないが、世界イスラム経済フォーラムというイスラム圏の50カ国、サウジアラビアだとか、クウェート、カタール、バーレーンの王様たち、マレーシア、パキスタン、バングラディッシュ、インドネシアの首相たちで作っている高い

レベルの会議がある。ここではイスラム教の価値観から生まれたビジネスのあり方も共存共栄するのが多様性の時代である今世紀の姿であると主張する。世の中は全部キリスト教の価値観で押し切らなければいけないんだという意見も結構ある。圧倒的に西欧が優勢であった20世紀までは、人種、文化に優劣を付け低いほうは高いほうへ従うのだと押し付けた時代が続いたが、途上国のほうが経済を牽引する21世紀はそうは行かない。世界の民族、部族間で当然のことながら違いを認めあい、異なることを前提に物事を取り決めていかねばならない時代に入った。まさに多様性の時代だ。だから、多様な価値観を認めるといった企業統治の基準を打ち立てていくことは、意味のあるものである。

特に先進国のアメリカ、日本、ヨーロッパ、ロシアも含めた人口は、2050年までに世界全体の12%まで減ってしまう。88%はアジア、アフリカ、ラテンアメリカであり、今世紀の前半はアジアが牽引するが、後半はアフリカが牽引する。こういう時代の中にあって、文化、歴史、伝統、慣習の異なる人種、国籍、年齢、性別等々、全部違った価値観をどうやって受け入れるかを考えて作り上げた多様性の時代に通用する企業統治概念というのは、西洋には今までなかった。だから、歴史的にも仏教、キリスト教を含むさまざまな概念を何の不自然さもなく受け入れて内包してきたわが国こそが、多様化、多元化の時代の企業価値を定義するためのDNAを持っているのではないかと推察する。

(程委員) 原委員のご意見に補足させていただく。おっしゃるとおり、ここに挙げた企業というのは、10年前と比べたら、真剣にそういう議論を経営会議レベルでもやっているが、まだアフリカの現場では矛盾が結構あると思う。特にヨーロッパの企業、ネスレもユニリーバも無国籍化しているので、確かにリーダーシップがアジア人というのは、まだ少ないが、その辺は大分進み始めているというのが、私の実感だ。

指標化というのは、これからこの専門調査会の大事なテーマになってくるが、マクロレベルな国としての指標と企業レベルがあるが、一番の理想は、国が提供している市場経済システムが、企業が標榜する指標と連携すればいいと思う。改めて今回いろいろと多少調査させていただいて、例えばヨーロッパユニオンのイノベーションなども、そんなに目新しいものはないが、しっかりとベンチマークをしていこうではないか、と取り組んでいる。アメリカはもう一回学ばなければいけないので、中国とドイツを学ぼうということがあると思うので、日本も国として、たくさんあるというよりは、「ここここは重要で、ここはある程度日本は重要視しない」と

というようなメリハリをつけたものやっつけていかないといけないと思う。

先ほど柳川先生からもあったように、企業はいろいろなステークホルダーに対応しなければならないと同時に、前回、ロングタームの指標も最近随分出てきたという話をしたが、個別企業のコミュニケーションスタイル、対話は、自由度があっても構わないのではないかと思う。要するにグローバルで、西洋型でがんがんやりたい企業が、日本から出てきてもおかしくない。ただ、結論的には、ここで議論になっている日本の気質を重要視した指標というのが、幾つか出てくる。まさしく小林会長の三菱ケミカルホールディングスさんなどは、非常にすばらしいチャレンジではないかと思うし、こういったことを、今、議論している企業は増えている。

ただ、1つだけ、あえて言うと、日本は指標、数値目標を掲げるのも好きだが、コミットが薄いと忘れてしまう、指標をまた変えてしまうということが、国もそうだし、企業も多くあるので、ここはしっかりと、そのコミットメントは、国も個別企業もしっかりとやっていくことが重要であると思う。

(小林会長) 西村副大臣、山際政務官からお話をいただきたいと思う。

(西村副大臣) どうもお疲れ様でございます。予算委員会に私も呼ばれたため、甘利大臣と入れ違いで、全部出席できずに非常に申しわけなく思う。

きょう、それぞれ程委員あるいは小林会長からも御説明があったと思うが、リーマンショック後に各国がいろいろ模索をしており、日本としての強み、よさを生かせる形で、世界の資金がうまく日本の企業に集まってくればいい。そうした考え方で、サステナブルな成長をしていくという発信が日本からできればいいということで、総理の御発想もあり、こういう会を作っていた。

きょうMOSという指標の御説明があった。後で細かく見たいと思うが、今の原委員のお話で、これを発展させていくというのも1つのアイデアだと思うし、柳川先生の東証に別の枠組みのものを1つ作ったらどうか、マーケットを作ったらどうかというのもおもしろい発想だと思うし、いろいろな御議論をぜひ重ねていただいて、試行錯誤はあると思うので、そうしたこともやりながら、いいものができていけばいいと思っている。

1点だけ、原委員も前回言われたのかもしれないが、日本型というと、かつての古いタイプのものに戻っていく、政官財一体的なイメージがあるが、そうではなくて、まさにシェアード・バリューという言い方がいいのか、公益という言い方がいいのか、それぞれの観点からいろんな言い方があるが、新しい時代にふさわしい資本主義のあり方というか、市場のあり

方というか、そうしたものを考えていく。あまりに日本型と言うと、世界からは日本はガラパゴス的に、自分たちだけに通用する変なことを考えているのではないかと思われかねないので、目指すべき市場経済システムに関する専門調査会という名称であるから、世界が共通で持てる枠組みを作っていこうということ。アジアあるいはアフリカ、ヨーロッパも同じようなことを考えて、アメリカだけは短期的な利益を追求する株主が強いというスタイルだと思うが、そのアメリカでもいろいろ取り組みがあるだろうと思うし、マイケル・ポーターもそんなことを考えているわけでありませう。ぜひそうしたところを深めていただければと思うので、よろしく願いいたしたい。

(山際政務官) 目指すべきところというか、問題意識は、ほぼ同じという感じを確認させていただいた。あとはそれを形に変えていく上で、何が課題で、どこからやろうかということをも具体的に提言の中に盛り込んでいく作業が必要だと思う。

例えば基準にしても、そう簡単にできないとはいいながらも、ある程度こういう基準にするべきではないかということが出てくるとありがたいと思うし、また、具体的に柳川先生から御提案があった、株式市場に新たなカテゴリーを作って、そこで投資家たちに情報を開示するときに、まさにその基準を満たしている企業が、そこに上場なり何なりカテゴライズされるという形で、投資家を呼ぶような、新しい仕組みを具体的に作ろう、こういう提案が一つひとつ具体的に出てくると、なるほどという形になると思うので、できれば、そこまで詰めた提言にさせていただけるといいと思う。

(小林会長) 本日はこれにて閉会とする。

第3回会合は、5月17日金曜日16時から17時半に開催して、企業の方々からのヒアリングを行う。JR東海の葛西代表取締役会長、ロート製薬の山田代表取締役会長をお呼びする予定。