

第6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10月11日（金） 15:00～16:30
2. 場 所：合同庁舎4号館 共用第1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
会長代理	原 丈人	アライアンス・フォーラム財団代表理事
顧問	伊藤 元重	東京大学大学院経済学研究科教授
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
委員	神永 晉	住友精密工業株式会社前社長
委員	程 近智	アクセンチュア株式会社代表取締役社長

(議事次第)

1. 専門調査会報告（案）について

(配付資料)

○資料1 目指すべき市場経済システムに関する報告（案）骨子

（小林会長） ただ今より、第6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、小泉大臣政務官に御出席をいただいているので、調査会の開催に当たり御挨拶をいただきたい。

なお、甘利大臣は後ほど御出席されるので、会議の最後に御挨拶をいただく。

（小泉大臣政務官） 9月30日に内閣府大臣政務官に就任した小泉進次郎です。皆様方には大変お忙しい中、それぞれお仕事もある中、精力的に委員をお務めいただき感謝申し上げる。

会長は小林さんということで、御出身がお水で有名な南アルプス、そして後で来られると思うが、原さんは鉄道模型で有名な方だけれども、これから目指すべき市場経済システムが、安倍総理はみずみずしい瑞穂の国の資本主義とおっしゃっているし、またこれからの目指すべき方向性が電車のレールに乗っているように真っすぐに走っていくような議論を皆さ

んにお願いしたい。

(小林会長) それでは、これまで5回開催した専門調査会における議論や有識者からのプレゼンテーション等を踏まえ整理した資料1について議論をいただきたい。

なお、今回配付した報告書案は調整段階のものであるので、非公開の扱いとしたい。また、今回の議事要旨及び資料1は、最終的に諮詢会議で報告が公表されるまでの間は非公開の扱いとしたいが、よろしいか。

(「異議なし」と声あり)

(小林会長) それでは、そのようにさせていただく。まず、事務局より資料1の説明をお願いする。

(豊田審議官) 本日示した報告案は、これまでの専門調査会での審議の内容、専門委員の方々のプレゼンテーション、あるいは外部有識者や企業関係者からのヒアリング、さらには小林会長の指示のもと、事務局からヒアリングを行うなどして収集した各種情報などを踏まえて整理をさせていただいたものである。

それでは、資料1をご覧いただきたい。まず、全体構成であるが、5章構成になっている。

第1章は、「市場経済システムの姿」として(1)市場経済システムの役割、(2)内在する問題、(3)目指すべき市場経済システムの姿を記載している。これらは、基本的に6月に取りまとめた中間報告で記述したこと改めて記述している。

続く第2章は、「持続的な成長を実現する安定的な中長期的資金」として資本市場における課題を取り上げ、そうした課題を克服していくための具体的な対応を記している。

この具体的な対応については、その後の第3章の企業の総体的価値を高めるための企業統治、及び第4章のコミュニケーション向上を設けて記述している。

また、第5章の「実体経済の成長を支える金融システム」は、実体経済主導の持続的な経済社会を実現するためには安定的な金融システムを実現していくことが重要であるといった観点から設けている。

以上が、全体の構成である。

それでは、報告案の、より詳細な内容について説明させていただく。席上配付資料1-1で説明させていただく。

当該資料の目次は、先ほど説明したものよりも、やや敷衍した形での目次になっている。

最初に、「はじめに」があり、その次に第1章「市場経済システムの姿」

が記載されている。これらは、6月に取りまとめた中間報告の内容を改めて記載した部分である。

第2章「持続的な成長を実現する安定的な中長期的資金」は、3つにまとめている。

(1) 「安定的な中長期的資金の必要性」では、中長期的資金とは経済成長や競争力、雇用を増大させていく上で必要不可欠なものであり、イノベーションの原資となる資金であるといった旨を記載している。

また、株式保有の短期化によって企業に短期的な視点での業績改善圧力が強まり、中長期的な信頼関係に基づく企業経営が行いにくくなり、イノベーションに辛抱強く取り組む忍耐力が弱まっていく懸念があるといったことを記述している。

さらに、投資家が株式の保有や処分について株主利益最大化の観点に縛られて判断すれば、結果的に企業の総体的価値を維持することが困難となるおそれがある。また、このような投資家の傾向が強まれば、企業行動の「近視眼化」を強めかねないといったことを記載している。

こうした観点からの企業側の統治改革については第3章で、企業によるコミュニケーション向上については第4章で述べるということを記載している。

(2) 「中長期的資金の置かれた状況」では、①資本市場そのものの動向・状況、②投資家の行動、③企業行動、について焦点を当てた形でまとめている。

まず、①「資本市場における投資の短期化」では、東京証券取引所における平均株式保有期間が1992年には5年を超えていたが、その後、短期化してきており、近年では1年に満たないということを記載している。

加えて、活発な高頻度取引、デリバティブ取引の高度化、プログラム売買等、取引技術に関する変化が投資の短期化を可能にしている側面があるということを記載している。

さらには、企業の開示ルールについて、四半期報告書の提出が2008年度から法的に義務づけられ、四半期での利益確保を重視する余り、中長期的な視点に立った経営を困難にさせている側面があるということを記載している。

最後に、先進国から新興国への資本流出は将来の成長期待に基づく構造的な変化を背景に拡大している。リスク選好の強い資金が新興国に流出していることは、先進国内でのリスクマネーの供給に影響を及ぼしている可能性がある旨を記述している。

②「短期化の背景にある投資家行動」では、潜在成長率の低下を背景に

投資収益率が低下している。資金運用者の間では短期の鞘取りを積み重ねようとする動きがあるということを記述している。

また、短期的投資傾向が強い海外投資家の売買シェアが高まっているということなどを記述している。

さらに、ベンチャービジネスでは上場がシェアに入った段階に投資が集中する傾向がある。上場に近づく前に技術や事業を売却せざるを得なくなるリスクもあるということを記述している。

最後に、個人のライフステージに応じた資産運用の視点からは、若年層はリスク資産投資が、高齢世代では安全資産への投資が合理的である。このため、高齢化の進展は格付けの高い先進国の国債等の安全資産への選好を強めている可能性があることを記述している。

③「企業行動の「近視眼化」」では、欧米ほどではないにせよ、日本でも経営に業績連動型の報酬体系を採用する動きがある。短期業績のみを重視したインセンティブ構造がとられれば、短期のコスト削減や自社株買いなど、企業行動の「近視眼化」を助長することに留意が必要である旨を記述している。

また、投資の短期化とともに国内での魅力的な事業機会が少なくなる中、中長期的な成長による収益力の強化を図るのではなく、目先の利益を計上するためにコスト削減による財務内容の改善といった対応に頼る行動が見られるということを記述している。

(3) 「今後の課題と方向性」では、3つについて記述している。

まず、①「企業による総体的価値向上の実現と発信」では、企業の総体的価値を高めていくことを実現し、市場に対してそうしたビジョンと具体策を明確に発信していくことが不可欠である旨を記載している。

また、リーマンショックの反省を踏まえ、情報発信を見直し、海外では四半期ごとの業績見通しの開示を取りやめる企業が出てきている。日本でも3年程度の収益目標を設定した中期経営計画を投資家に積極的に発信する企業が急速に増えているほか、中期経営計画の形にこだわらず、5年以上の長期ビジョンを公表するなど、中長期展望の提示がなされているといったことを記述している。

②「投資家側の理解向上と裾野の拡大」では、持続的な資金供給が成長分野に果たす役割についての理解を深める金融リテラシーを向上させるための取り組みについて記述している。

また、投資家の裾野を拡大し、投資家の多様性と市場の活性化を通じ、中長期投資の厚みを増すためのNISAについて記述している。

さらに、投資家による助言や議決権の行使等、経営への関与の拡大、ベ

ンチャー投資における事業に目利きのできる人材の広がりについて記述している。

金融仲介者において取引の回数や量により規定されるビジネスモデルを脱却し、資金の供給と需要を効率よく仲介する機能が適切に発揮される必要がある旨を記述している。

③「資本市場における中長期的な投資のインセンティブの適切な伝播」では、中長期的な投資のインセンティブが適切に伝播するために、投資家や企業の行動に影響を与える業績の評価や開示、その基礎となる会計基準のあり方について絶えず点検し、見直していくことが必要である旨を記述している。

また、資本市場においては取引の流動性が確保され、価格形成がなされること、そのための投資行動の多様性が担保されていることが必要である。一方、資本市場において中長期的資金が円滑に取引されるためには、流動性と安定性のバランスが必要不可欠である旨を記述している。

以上が、第2章である。

第3章「中長期的な視点に立ち企業の総体的価値を高める企業統治のための取組」は、3つに分けて記述している。

まず（1）「企業統治における多様なステークホルダー調整重視の必要性」では、企業の総体的価値とは通常の金銭的に換算できる価値にとどまらず、金銭的価値をただちに評価しにくい外部経済・不経済から生じる価値、不確実な将来の持続可能性にかかる価値等の数値化が容易でない要素を含む総体的な価値を指すといったことを記述している。

また、多様なステークホルダーを重視し、その利害を調整することで企業は総体的価値を高め、結果として株主価値を最大化することが可能である旨を記述している。

さらに、企業が多様なステークホルダーとの調整を重視した経営により、その総体的価値や株主価値を拡大していることが投資家に認識されれば、投資家の投資行動にも変化が期待できるといったことを記述している。

（2）「日本の企業統治の現状」では、日本企業における企業統治の多様化が進んでいること、従前株式持ち合いといったことが見られたわけですが、株式持ち合いの解消の中で企業統治の空白が生じているのではないかという指摘があることを記述している。

また、社外取締役につきましては東京証券取引所が上場企業に対し1名以上の独立役員の設置を義務づけるといったこと、さらには「日本再興戦略」において独立性の高い社外取締役の導入を促進するための会社法改正案を早期に国会に提出することとしていることを記述している。

（3）「今後の課題と方向性」では、3つについて指摘している。

①「多様なステークホルダーの利害調整を重視する企業統治」では、多様なステークホルダーの利害のバランスを図り、企業価値を高めるための合理的判断を下す上で重要な役割を果たすのが社外取締役の活用ということを記載している。

また、社外取締役選任に際しては独立性が重要視される。社外取締役に比べて、しがらみのない社外取締役は既成の経営方針や既得権益に捉われず、多様なステークホルダーの利害のバランスを図り、企業の総体的価値を向上させるための合理的な判断を下す上で重要な役割を果たすことができるからであるという旨を記載している。

②「新陳代謝を進めながら人的資源の形成・活用ができる企業統治」では、従業員は企業の価値創造の担い手であり、継続的にイノベーションを生み出していく上で重要である。企業が適切に人的資源を蓄積していくとともに、企業で働く個人の側から見ても積極的に自らの人的資源を形成し、活用していくことのできるような企業統治に立つことが必要となる旨を記述している。

最後に、安定したネットワークの中でも仕事の内容や形態が変わっても、価値創造を担い続けられる質の高い人材が増えていけば、さらなるイノベーションを生み出す基盤になるとともに、消費面からも経済循環を強力に支える基盤となるという旨を記述している。

③「機関投資家を通じた企業統治の向上」では、機関投資家は企業の経営を規律付け、企業に中長期的な投資を促し、持続可能な成長を促していく必要がある。機関投資家の投資先企業への望ましい関与のあり方を規定する日本版スチュワードシップ・コードの策定を促進していくことが望まれるといった旨を記載している。

以上が、第3章の内容である。

次に第4章「非財務情報を含めたコミュニケーション向上の取組」でも、3つに分けて記述をしている。

まず（1）「非財務情報を含めた適切な組み合わせによるコミュニケーションの必要性」では、企業活動において無形資産の蓄積、環境問題への対応、地域との共生、安全・安心の確保などに、投資家をはじめとした多様なステークホルダーとかかわり合いながら価値創造に取り組むことが重要である旨を記載している。

一方、ROEに代表される財務情報は、企業の価値を費用収益・資産負債として計上される事象だけを捉えている点で限定的である。企業の総体的価値を的確に捉えた情報が必要である旨を記載している。

また、投資家において非財務情報を含む幅広い指標の有用性についての認識が高まれば、近視眼的な企業行動の見直しに結びついていく旨を記載している。

(2) 「コミュニケーションの現状」では、企業と投資家をはじめとした多様なステークホルダーとのコミュニケーションの取り組みの一つとして、統合報告の策定が広がっている。本年末に第一次のフレームワークの公表が国際統合報告委員会（IIRC）によって公表が予定されているということを記載している。

また、日本企業の非財務情報の発信状況についてはCSR報告、あるいは環境報告を作成している会社は1,068社であるということ、2012年度にアニュアルレポートとCSRレポートを一冊にして作成している会社が40社以上あるということを書かせていただいているが、依然としてそういったことを発信している企業の割合は限定的であるということを記述している。

国際的な動向について、欧州では2003年のEU会計法現代化指令において非財務情報の発信も求めている。また、2013年4月に公表されたEUの会社法指令改正案においては、非財務情報の発信の義務化を求める動きが見られている。また、アメリカにおいては、2009年にニューヨーク証券取引所が、2012年にはナスダックが非財務情報の投資家への発信に取り組むことを発表しているということを記述している。

(3) 「今後の課題と方向性」では、3点記載している。

①「統合報告等による非財務情報を含めた企業の総体的価値の発信」では、統合報告は財務情報だけでなく環境、地域社会、経営戦略、中長期的な見通し等、企業の分析・評価に必要なさまざまな情報を簡潔に示し、企業活動の全体像を示す上で有用である旨を記載している。

さらに、ROE等の財務指標にかわるものとして企業の持続性、分配の公正性、企業の改良・改善性といった指標を取り込むべきとの指摘があることを紹介している。

②「経営戦略明確化の一環としての情報発信」では、企業の総体的価値を発信するためにはさまざまな財務情報や非財務情報のうち、いかなるデータをどのように提供するか判断することになる。このことは経営戦略を明確化し、発信することの一環として位置づけられる旨を記載している。

③「全体像を発信できる体制整備」では、戦略的情報発信のために、企業経営者の強いリーダーシップのもとで体制整備をすることが重要である。組織の規模が大きくなり、組織の縦割りが進むことによって、全体的な視点で物事を俯瞰することが困難になっている。企業が発信する部分部

分の情報が相互に矛盾するなどした場合には投資家に正しく理解されず、中長期的な投資に躊躇する可能性がある旨を記載している。

また、経理・財務・I R部門、C S R部門、関連部門間の連携を強化し、企業内の連携を改善・充実する必要がある旨を記載している。

必要な情報を結びつけて全体像を示すことのできる体制整備や、幅広い視点からコミュニケーションを図ることのできる人材を確保・育成することが重要である旨を記載している。

以上が、第4章である。

最後の第5章「実体経済の成長を支える金融システム」でも3つに分けて記載している。

(1) 「実体経済の成長を支える金融システムの必要性」では、いわゆるマネー・ゲームに大きく偏ると企業の経営行動が短期的なものとなり、イノベーションのもととなる中長期の投資が十分に行われなくなるおそれがある。金融危機による過度の金融変動は経済の血液としての金融システムの機能を毀損し、実体経済に多大な悪影響を及ぼすことから、安定的な金融システムが「実体経済主導」の持続可能な経済社会を実現する上で必要である旨を記載している。

(2) 「金融システムの見直し」では、リーマンショックの発生については、欧米の投資家が金融市场における短期的な利益を追求する「マネー・ゲーム」に偏ったことが指摘されている。その背景となる金融システムとして、金融機関がリスクベースの自己資本水準を維持する一方で、オフバランス資産を拡大させたことが一因であったと指摘されていることを記述している。

また、リーマンショックを受けて2008年11月のG20首脳会議以降、各國政府による金融規制の強化が継続されている旨を記述している。我が国として、望ましい金融規制のあり方について、これまで国際的な議論の場において提言を行ってきた旨を記述している。

また、具体的な金融規制としては、「バーゼルⅢ」によって適切なリスク管理を促し、健全性を確保するため、自己資本規制の強化等の枠組みが示され、日本ではこれを踏まえた新たな自己資本比率規制が2013年3月から段階的に適用されている旨を記述している。

さらに、先進国における金融規制については、従来の銀行規制から取引規制に対象を広げ始めているということ、こうした自己資本規制の強化に加えて店頭デリバティブの市場改革については取引の報告を義務づけることなどの規制が強化されている。取引規制については、投機と実需の線引きが難しいとされる反面、売却の際の株の手当てがなされていない空売

りを禁止した規制は、各国で市場の過度な変動を抑制する効果があったとされている旨を記述している。

(3) 「今後の課題と方向性」については2点についてまとめている。まず①「国際的な金融規制改革の取組への貢献」では、大規模銀行の破たん処理の枠組みづくりを初め、国際金融規制取引の積み残された課題を推進していくこと。金融規制の必要性と市場に与える影響のバランスを踏まえた金融規制のあるべき姿について、我が国の立場を国際金融規制改革に反映させる働きかけが必要である旨を記述している。

②「マクロプルーデンス政策による金融市場の効果的な監視」では、個々の金融機関や金融市場における変調が金融システム全体に波及することを防止するため、各国による効果的な監視を継続する必要がある旨を記載している。

最後に、「おわりに」ということで、前半は全体のまとめで、中ほどで1行空けたところ以降で、以上の取り組みを通じて投資の短期化や過度の金融変動に流されず、企業統治において多様なステークホルダーとの調整重視が浸透し、非財務情報を含めた適切な組み合わせによるコミュニケーションが拡充され、中長期的資金の必要性に関して資金の出し手と受け手の間に市場を介して信頼が確立される。

専門調査会として目指すべき市場経済システムと、その実現のために必要な課題と方向性を提示した。これらに取り組んでいくことにより、目指すべき市場経済システムが構築され、そのもとで近視眼的なコスト削減を図り、縮小均衡を招くような企業行動ではなく、中長期的な資金が安定的に確保されることにより、中長期投資やイノベーションが進み、質の高い雇用が増加し、拡大均衡につながる企業行動がとられる期待するという旨を記述し全体を閉じている。

以上が本文で、別途、参考資料をつけている。この参考資料は最終的に本文と合わせて1冊のものにする予定であるが、本日は便宜的に本文とは別の冊子という体裁にしている。

参考資料1～参考資料17まであり、参考資料1～6が第2章にかかわるもの、参考資料7～11が第3章にかかわるもの、参考資料12～15が第4章にかかわるもの、参考資料16が第5章にかかわるものということである。

参考資料17については、これまでの専門調査会の中で専門委員の方々から行っていただいたプレゼンテーションの内容について、概要を添付させていただいている。

以上が、報告の全体の説明である。

(小林会長) それでは、西川統括官からまとめをお願いする。

(西川統括官) 全体を詳細に説明させていただいたが、第1章は中間報告までに議論したことを書いているが、市場経済システムとは本来、資源配分やイノベーションで非常に優れた機能はあるけれども、外部経済や情報の非対称性、将来への不確実性等があってその機能が表に出ないことがある。あるいは、金融面から実体経済が左右されることもある。

これまで日本のやつてきた、「三方よし」といってきたような経営のスタイルというのは将来のことを考える上で有用な手がかりになるが、同時にこれは神永委員などから特に御指摘いただいていることだが、従来の日本の慣行がバブル経済の発生以降、かえって産業の新陳代謝を阻害する要因となっていた。そういうことには気をつけて目指すことが必要ではないか。

そういうことで、「マネー・ゲーム」に偏り過ぎることなく、従来の日本の経験を再構築して継続的に価値創造が行われる「実体経済主導」の持続可能な経済社会のシステムを目指すとしたわけである。

2章は、特に原代理から指摘のあった安定的な中長期的資金というものが供給されていなくて、そのことが企業の行動に非常にゆがみを与えていたのではないか。そういう指摘があり、この専門調査会は始まっているので、そういう課題をしっかりと受けとめて、具体的に特に(2)で、投資の短期化のメカニズムがどういうふうに働いているのか。投資の出し手の側にどういう背景、要因があるのか。企業行動としてどういうことが起きているのかということを分析した上で、資金の受け手である企業側がまずもってきちんと価値を実現していく。あるいは、そういうビジョンと具体策を出すということが必要というのを前提としながら、それがきちんとマーケットの中で伝わっているのか。それから、資金の出し手側もそういうリスク性の資金に対してちゃんと認識を持って出しているのかという資金の受け手、出し手、それから最後にそれを仲介するマーケットのメカニズムとして、本当に企業の価値というものがきちんとインセンティブをもって伝わっているのか。

例えば機関投資家、あるいはベンチャーキャピタルなどで関与する人なども出てきて、短期的なマネー・ゲームに偏らなくて、助言や議決権の行使等、経営内容に関与する、そういう資金の流れだってあってもいいのではないかということを指摘した上で、そうはいっても資本市場のあり方として流動性と安定性が大事である。その流動性を余り損ねるようなインプリシットな規制をすると、なかなかマーケットは動かないのではないかということもある。

さらに、企業活動というのは本来多様なステークホルダーが関わること

によって成立していて、現実には投資家が株式の保有や処分について足下の財務情報をもとに株主利益最大化の価値に縛られて判断しているとすれば、企業の総体的価値が維持されなかつたり、株主利益を損ねたり、あるいは企業行動の「近視眼化」を強めかねないので、そういう観点から3章や4章、マルチステークホルダー重視とかワンレポートのような統合報告の発信というものを捉え直している。

具体的には、企業が多様なステークホルダーとの調整を重視した経営により、その総体的価値や株主価値を拡大していることが投資家に認識されれば、まさに投資家の投資行動も変わっていくだろう。

あるいは4章で、その幅広い指標の有用性について認識が高まっていけば、ＲＯＥに代表されるような指標に過度に注目した取引や、それによりもたらされた行動も変わっていくのではないかという情報のことをしっかりと整理させていただいている。

その上で3章は今後の課題と方向性として、それぞれマルチステークホルダー重視による企業統治、その中の人的資源が新陳代謝をしながらきちんと形成していくこと。それから、機関投資家がまさに受託者責任を果たしていくことが大事である。

それから、4章では今後の課題と方向性として、企業の総体的価値の発信のための情報伝播が大事で、それは経営戦略としてやる、その体制を会社の中で整備してくださいということを述べている。

5章は、金融が実体経済の邪魔をしないでちゃんとファイナンスできるための取り組みということで国際金融改正、規制改革への取り組みだと、マクロプルーデンスによる効果的な監視をしたらいいのではないかということを述べている。

(小林会長) 時間はあと30分あるので、意見交換に移りたい。ただ今の説明に関して、今まで5回調査会を繰り返してきたが、総括した形での質問、意見をいただきたい。

(程委員) 6か月弱だが、いろいろと糾余曲折あったが、ストーリー的には納得感があるものかと思う。小林会長や原さんの公益資本主義のことも書いてあるし、具体的なＫＰＩというか、どういうふうな形で、投資家が中長期的な投資を行っていく上で現在、一般的に用いられているＲＯＥ以外にも企業の持続性だと分配の公正性、企業の改良・改善性といった指標も取り込んでいくと、ここまで明確にあまりうたっていないケースが多いレポートが多い中、結構具体性があると思っている。

それで、これはいろいろな人が読むと思うので、ちょっと気になる点が幾つかあった。まず、ベンチャーだが、「最近の投資行動の短期化は、こ

うした最終段階への集中傾向を強める圧力となり、その下ではベンチャー企業が上場に近づく前に技術や事業を売却せざるを得なくなる」という部分、一般的には上場もいいが、こういった途中で売却とか、誰かに買ってもらうというものはそれなりにいいエグジットだと思うので、ここだけ読んでしまうと何か上場が目標になって途中で事業を売却せざるを得なくなるというのはネガティブに聞こえると思う。途中でもっとバリューアップして買われるということは悪いことではないのではないかと思う。

2つ目は、企業報酬、経営者の報酬について。これは「短期的な業績に連動するインセンティブ構造があり」という部分、調査会でも議論したように、アメリカの報酬の制度も、例えばそこをやめた後に報酬が得られるというような、欧米でもそういった反省があるというようなニュアンスがあったほうがいいのではないか。欧米が短期志向の場合が多くて、日本がそれと同じようにならないように気をつけましょうというメッセージは大事だと思うが、欧米でさえそういった反省が今、語られているということがあるのでないかと思う。

6ページ目で、この辺で初めて金融リテラシーという言葉が出てくると思うが、この金融リテラシーという言葉はもう少し具体的にどういう言葉なのか。何となく読んでいくと、このメッセージである中長期的な視点に立ってマネー・ゲームをしないようなことが金融リテラシーと読み取れる部分はあるが、もしかしたらもう少し明確にどちらかで定義されたほうがいいかなと思う。

あとは、11ページ目で、競争力会議などでも新陳代謝の話が出ている。人を大事にするということは日本が非常に大事にしてきた価値観ではあるが、企業にはいろいろなライフサイクルがある中で、事業の内容も変わってくるのでもう一回再教育して技能をつけていくというような責任がありますよというふうなことを書いてあるが、企業の役割と、もう少し社会、国とか、それがもしかしたらこの安定したネットワークという言葉に連動しているのかもしれないが、企業が全部その責任を負うよりは、そういう人材を適材適所に回すような経済システムが重要ではないかと私は思うが、そういったニュアンスをもう少し強調したほうがいいのではないかと思う。

最後に、これは中間報告にあったものなので固執することはないと思うが、中間報告の最後に国民や海外の人々が自ら参加したいと思うことのできるような市場経済システムということで、この仕組みを作ることによって、どちらかというと日本の企業とか日本に対してのメッセージが強いけれども、こういうような仕組みがあると、これから経済政策で大事な外の

ヒト・モノ・カネが入ってくるシステムになるだろう。そういうものを作つていこうというようなニュアンスをもう一回復活させて入れて締めた方がいいのではないかと思う。

(西川統括官) 新陳代謝のところで、ここは全体として企業統治の改革のことを書いているので、あたかも企業の統治の中でやればできるかのようになっているが、実はそれは経済社会全体として適材適所のメカニズムをまさに日本は作らなければならないと事務局も思っており、そういうことの中ですることとのバランスをどう書こうかといって、結局、脚注として付したので、本文にも程委員がおっしゃったようなことでしっかりと書いたほうがいいのか、そこは工夫をさせていただく。

他は程委員のおっしゃるとおり、最後の海外の発信も含めてちゃんとメッセージになるようにということで受けとめさせていただく。

(小林会長) 新陳代謝の件で、伊丹委員、何か意見はございますか。

(伊丹委員) 今おっしゃったように、脚注になったところを本文の中に入れることによって、企業の中だけで責任をとれというようなニュアンスではないというふうに出れば、それはそれで私は非常に処理としてはいいのではないかと思う。

ただ、ついでにここのところが出ているので、日本語として意味がよくわからないというだけの質問だが、「だけ」と言っても案外深刻かもしれない。11ページに、「企業統治に立つことが必要となる」という部分、これはどういう意味か。「企業統治を行う」とかならばわかるが、「企業統治に立つ」という日本語の意味がわからない。多分言いたいことは私が今、平たい言葉で言ったような話だろうけれども、「企業統治に立つ」という言葉は余り使わないので。

(小林会長) 他にございますか。

(原委員) 今の企業統治も含めて、アメリカにいると企業統治というのは何となく常識として株主から見た企業統治を指すが、今回日本でいう企業統治はマルチステークホルダー、株主だけではなく従業員から取引先、地域社会、顧客といった全ての立場から見る企業統治を促進するのだということを最初のほうに書いておいた上で書かないと、このセクションだけ切り落として英語に訳されると、途端にこれは株主からの見地だというふうになる可能性もあると思う。

私は前も話したように、アメリカン・エアラインの例を2回くらい配付したと思うが、航空機不況のときにアメリカン・エアラインが従業員の給料を340億円削減しないと会社が潰れると言った。潰れては困るので、従業員がこれを受け入れた。その結果として、経営陣は200億円のボーナス

を取った。

これは、日本人は皆、変だと思って、日本の社外取締役はおかしいと言うと思うけれども、マルチステークホルダーの立場、従業員の立場から見れば、従業員が痛みを感じているのだから経営陣も一緒になって痛みを感じるべきで、200億円のボーナスなんてとんでもない。自分たちも給料カットするくらいだというのが日本の常識である。

しかし、アメリカで実際に起きているのは200億円のボーナスを取った。このロジックは、会社は株主のものであるのだから、毎年会社に対する負債である340億円を削減してくれたということは会社に利益が出た。その経営陣に対してボーナスを出すのは当たり前だ。これを批判したら、アメリカで共産主義者と間違えられる。そういうふうにアメリカのいろいろな人たちは言っているし、私もいろいろな米国の上場企業のチェアマンとかやっているから、それは感じている。

だから、そのところをもう少し明確にするとともに、先ほどの参考資料の中の株主重視というのは日本の人たちはあまりぴんとこない。悪くないんじゃないかというくらいにしか思っていないのだけれども、これはアリの一穴みたいなもので、それを許してしまうとロジカルなところをずっと抑え込んでくる。

今回のＴＰＰと並ぶ日米並行協議にも、株主重視というものがある。ＴＰＰの条約を結ぶとともに自動的に日米並行協議の日米間交渉は条約化され、国際法規になる。御存知のように、日本は憲法第98条第2項の定めによって、国際法は国内法に優先するから、これがぶつかるような記載の場合には日本の会社法、証券取引法、商法等々は全部書きかえられるという方向になっていくだろう。

ですから、こういった株主重視というようなことをうっかり認めると、これが憲法みたいな格好になってきて。

(小林会長) 株主も重視ですかね。10ページの真ん中あたり、今、原さんが言われたところで「今後の課題と方向性」には一応記述はあるとは思う。「多様なステークホルダーの利害調整を重視する」、ここもまた「企業統治に立つことである」と同じ言葉が入ってしまっているけれども。

(伊丹委員) 「企業統治の立場に立つ」でしょうかね。

(原委員) 全てのマルチステークホルダーの価値の向上のための企業統治だとか、そういうふうに言っておかないと、私はやはりこれはアウトプットとしてこれを読んだいろいろな方々が、特に日米並行協議は外務省とかで森交渉官、森大使でしょうけれども、これを読んだらやはり日米並行協議の株主重視などという条項を入れると大変なことになる。

先ほど言ったような例が、来年とか再来年にもし日本で景気が悪くなつて従業員をカットした場合に幾つかの会社、外資系の企業などが経営陣はボーナスを取ろうなどという決議が出たときに、社外取締役が、それはちょっとやり過ぎじゃないかといったら、日米並行協議で株主重視というのが決まっている。これは会社法の理念である。この理念に基づいた株主価値の増大、株主の立場を最大化することを社外役員もやってもらわないと、社外役員としての定義に合わないということで、こういう社外役員は首だという話になる。

ですから、そうならないように、今はそんなことは決まっていないわけだから、転ばぬ先の杖みたいなことをきっちりできるようなものをこの中に入れておくのがいいかと思う。

(伊丹委員) 今の点、かなり大切なポイントだが、私は原さんのおっしゃるようには法理論としてはならないと思う。というのは、実は現在の日本の会社法の体系は専門家の間では、アメリカの会社法よりも株主の権利が優遇されている法律にはなっている。法律はなっているんです。しかし、それを運用する、例えば企業の経営者の方が、そればかりじゃないよなと思うからやや斜めにいっている。それが現実であるから、TPPで国際法が国内法に優先するという規定が憲法にあるから、TPPでこういうふうに決まったからというので会社法まで書きかえられる必要はない。むしろアメリカが、今までの会社法どおりにしておいてくれというぐらいだ。それが、法学者の間の日米の会社法制度の根幹についての、意外な常識である。

したがって、そのことまでにらんでこの文章でそういうことを書くというのは、ひょっとすると寝た子を起こすかもしれないからやめたほうがいいのではないだろうか。

(小林会長) 伊藤先生、御意見はいかがですか。

(伊藤委員) 私は会社法はわからないものですから、でもそういうことだと思う。

(小林会長) 神永さん、いかがですか。

(神永委員) 今の件にも絡むかもしれないが、いずれにしても過去5回の議論の内容をこれだけ網羅的、かつシステムティックにまとめていただいたお陰で随分、さっき程さんからもストーリーとして十分、今までにないような報告ということも言われたし、立派な報告案になったと思う。

その上で今、議論がいろいろ出ている点で2つ、これは読み方によるが、全般的に読むとどちらかというと企業努力の重要性というか、そこにそれなりの紙面を割いている。それは当然のことであって、この専門調査会の目的である目指すべき市場経済システムの構築というのはそういった企

業活動、あるいは企業活動の経営努力を強く促すためのシステムで、例えばそのためにはどんな制度設計が必要か。そういったことであろうかと思っているので、今の話も、ではそれで会社法をどう理解するか。伊丹先生、日本の場合は運用面でそれなりにいい方向にいっていると言つていいのでしょうか。よくわからないけれども、そういう面はあると思う。

それから、そこの制度設計というのはやはり単に企業努力を促すだけではなくて、そこが非常に重要であると。例えば、次のステップとしてそこが非常に大きなポイントになるということをぜひ再確認したいと私自身は思つてゐる。

もう一つは、これもさっき程さんがおっしゃったけれども、日本においてはこの目指すべき市場経済システムにそれなりになじむ土壤があつて、今までも、それからこれからもある意味では望ましい方向に行きつつあるというのは今回の報告でもあちこちに書いていると思うが、その一方、やはりこの専門調査会で目的として目指すべき市場経済システムというのは、そういう土壤の日本できちんと制度も含めて構築して、それを実践して、それをモデルとして世界から引き込む、あるいはさらに世界のシステムを変革するくらいの一つの提言、そういったことが視野にあってしかるべきじゃないか。

もともとはそういう議論もあつたし、そういう趣旨で書いていただいているのは重々理解できるが、この報告書を読んだときに次のステップとしてそういう方向を見ているんだというのがどこかにあるといいなと思う。

(小林会長) それは、14ページの統合報告等の①の最後のところが的確な評価、制度設計まではいかないけれども、これをさらに検討を進めるべきであるという表現にしているということで御理解をいただきたいのだが。

(神永委員) そうですね。皆さんそういう方向で考えていらっしゃると思うのだが、書いたものがひとり歩きしかねないようにという心配だけである。

(原委員) 伊丹先生のおっしゃるとおりだが、たしか2001年の改正会社法で株主の立場を非常に強化しているということは皆が理解しているが、それにもかかわらず日本はそれほど株主の利益ばかりを追求することができないというふうにアメリカの人たちは思つてゐる。

ですから、これはＵＳＴＲなどが考えていることで、今回の日米並行協議に、より株主重視を入れたいという要望を持っているから、こうなると本当に運用では済まされなくなるだろう。私はそこを非常に懸念している。

私も、ぱっと見たところ、日本は強化している。昔と比べれば強化しているのは明らかだけれども、米国のさまざまなデラウェアの会社法等々の例えば累積投票権とか、その他、我々株主にとっては非常に都合のいい、

いろいろなものがいっぱいあるけれども、日本にはないものがたくさんあるから、そこを私はちょっと懸念している。

将来、アメリカン・エアラインみたいなことが起きて、従業員が給料を削減するのに経営者がボーナスを取るなどという会社が一社でも出てくるようなことにならないように持つていけばいいと思っている。せっかくこの目指すべき市場経済システムをうたっているわけだから、それがひとつ私の考え方である。

それからもう一つ、これも申し上げたかったことで、やはりこれは世界に翻訳されて、小林会長のところではすごいものが出しているなというふうに持つていくようなものを作るために、今、世界で一番問題になっているのは3つくらいあり、1つは繰り返す金融危機、これは2008年のリーマンショックが100年に1回といつてもほぼ毎年やっている。多分、来年も起きる。

これはなぜかというと、やはり短期、中期、長期の投資の中の短期、特に「投機」に資金が偏り過ぎているから起きる現象である。ですから、やはりこれは中長期のほうも短期とバランス良く市場経済を作り上げていくということを目指しているから、この目指すべき市場経済システムを作ることによって3つの問題を解決することを目指しているんだというふうなことを冒頭に書いたらいいと思う。

1つ目は、繰り返す金融危機を止めることに我々は問題意識を持っているということ。だから、こういう古くて新しい市場経済システムを提言する。

2つ目に、アメリカで今、程さんのおっしゃっていただいたベンチャーの世界で一番問題になっているのは、革新的技術を事業化することができなくなっているということ。これがシリコンバレーの悩み。前も話したように、私は米国の最先端基礎医学研究所のソーク研究所の理事をやっているが、ここは50名の研究員のうち5名がノーベル医学賞を取っている。

しかし、その基礎研究の成果物を事業化する会社がない。これは、時間がかかるからである。そこに対して、株主の説明がつかないといったところが彼らの最大の原因である。シリコンバレーも同じで、アップルが研究開発をやめてでき上がったものを組み合わせるのもヒューレットパッカードやゼロックスだが、全て中央研究所を廃止するのも、これは基礎研究だとか時間がかかる研究開発に対する投資に株主の説明が十分できないからである。ですから、その結果としてベンチャー投資のほうも携帯電話やインターネットのアプリケーションで1年か2年で勝負がつくようなものばかり、ごみみたいなこういうベンチャーがアメリカの中では1,000

も2,000もある。

こういうことではなくて、やはり時間をかけて投資をしていくような革新的な技術の事業化を実現できるような、そして新産業を作り出していくことのできるような仕組みを作るための新しい市場経済システムを作ると。やはりこういう中長期の投資家に対するインセンティブをいかに与えるかということでこれは決まる。

今、短期の人たち、投機家に対するインセンティブを与えることばかりやっている。だから、日本の規制改革会議などでも単なる投機家に対する利益誘導のことを規制緩和と呼んでいる場合も多い。こういうのはおかしい。だから、こういうふうな中長期のところにバランスを、資金を投資しようと思う人たちが生まれてくるような仕組みがこの目指すべき市場経済システムのもたらす効用の一つであると言ったらいいと思う。

3つ目は、こういった目指すべき市場経済システム、私などは公益資本主義と呼んでいるけれども、こういう公益資本主義を入れると株価の持続的な向上というものが期待できるといったところに大きな効果がある。現在はROEですから、皆さんも御存知のように当期利益を分母である資産で割ったものがこのROEであるが、小林さんの三菱ケミカルホールディングスでもどこでもそうだと思うが、利益を上げるというのは研究開発から始めてものすごい時間がかかる。

東レの日覺社長も言われているように、炭素繊維で利益を出すのに50年かかった。現在、ストックオプションの制度というものがあるので、これは在任期間中に株価を上げないと自分としては紙くずになってしまふ。だから、どうしても時間をかけて利益を出してROEを上げるというやり方よりも、この分母のほうの資産の売却ですね。本社工場を売ったり、それから内部留保を減らしたりするというやり方によってROEを上げるほうが簡便に株価が上がる。

ですから、こういったROEとは違う、我々が提言したものを取り入れていただいた持続性と、分配の公平性と、そして改良・改善性という、この3つの指標を目指すといったことによって株価が上がるという新しいROEにかわる、株式というか、企業の価値を決定する指標を作っていくということ、これはこの新しい市場経済システムを最終的にウォールストリートまでも賛同させるような最後の要になると思うので、この新しい指標を作り上げることによって株価の持続的な向上といったことが狙える。

まさに今の成長戦略を行っていく上では今、言った金融危機をとめるということと、革新的な技術を事業化し、産業化することと、それからほかの企業も含めた株価の持続的な向上といった3つを成し遂げるこ

とを目的としてこの市場経済システムを考えているという前置きを置けば、完全な答えがここでは出でていないが、かなり方向性は西川さんの今の話を聞いていると組み込んでいただいているから、日本でこんなことをやろうとしているのかと、アメリカ人からも、英国人からも、ドイツ人から見てもすごいなと思わせるようなものになると思う。

これは表現の問題だけかもしれないが、海外の情報発信という意味ではここにコミュニケーションの重要性をこれだけうたっているから、本調査会もコミュニケーションをしっかりして海外の投資家に対してインパクトのある文章の作り立てをやるのがいいかと思う。

(小林会長) 元々この専門調査会は原さんのそういう思いも含めて発足したのではないかと思うが、繰り返す金融危機に対する問題意識というのをもう少し明確にするというのは非常にそのとおりだとは思うけれども、イノベーションは私はやはり20世紀というのは量子力学だ、分子生物学だ、あるいはインターネットも含めてまだまだ人類にやることがいっぱいあった。

ところが、21世紀というのはシェールガスみたいなものが見つかっているし、恐らくビッグデータみたいなものも出てくるのだろうけれども、創薬を一つとっても確率がどんどん減っているという事実そのもの、それがある仕掛けだとか経済システムというファクターも多いのだろうけれども、私はむしろどんどん人類にとってこの太陽のもとに新しきものなしというので、そういう中で何をしていくのか。そういう時代がきているのではないか。

そういう意味では、前を向くイノベーションではなくて、疲労だとか老化だとか失敗学だとか原発も含め、そういう危機に対するテクノロジーというか、そういうフェーズに入ってきたのではないかという認識もあるので、今までの全て価値観でいくという時代は終わったのではないかという気も若干している。

(伊藤委員) 原さんの問題意識は私もかなり共感するところはあるが、報告書に書くときのポイント、これをどういうふうに受け止められるかということを含めて考えたときに、2つ大きな点を申し上げたい。

1つは、これは読んでいて私は非常に良くできていると思う。それは、確かに技術的革新を入れること、金融危機を防ぐこと、株価の持続的成長をすることも大事だけれども、やはり企業というのは社会の中でいい意味でも悪い意味でもすごく大きな存在になっている。ですから、そこで働いている人にとってみると極めて重要で、企業が株主のほうばかり見て、従業員の例えば自己実現だとか、あるいはその人の人生だとか、そういうこ

とが、まさにさっきのアメリカン・エアラインのようなことが行われては困るという目で見ている人はいっぱいいると思う。

ここで言っているメッセージというのは、まさにステークホルダーとしての従業員を非常に考えた、しかし、それは社会にとってもいいんだ、あるいは市場にとってもいいんだというメッセージだと思うし、全く同じような意味でコミュニティー、社会ですね、環境も含めて、そういうところでも非常に重要な問題だろう。

そういう視点を広げて書くことが大事だと思うけれども、そうすると最初の3つの点とはかなり違う点である。だから、最初に原さんがおっしゃった3つの点は大事だけれども、それを最初に書くとそれだけが我々が市場経済システムについて考える、いわば主たる要因だというふうに読まれると、逆にここで書こうとしていることがちょっと矮小化されて議論されるのではないかということが1つ。

それからもう一つは、金融危機だとか、あるいは株価が非常に大きく変動するとかということの背景に、まさにおっしゃっていたようなある種のこれまでの市場システムの歪みみたいなことがあることは事実かもしれないが、ただ、恐らく今、金融危機をどうやって収めたらいいだろうかとか、そういうことを真剣に考えている人にとって見たとき、ではこれを進めたら本当に金融危機は絶対になくなるのか。

実は、金融危機というのはこれも含めて、それ以外にいろいろな要因が多分あるだろうと思う。ですから、そういうふうに見ると、金融危機をなくすとか、あるいはましてや株価の持続的成長とか、もっといろいろな要因も多分入ってくると思う。

だから、結果としてそういう問題も非常に重要だとどこか後ろのほうに書くことはあり得るのかもしれないけれども、頭に書いてしまうと、逆にせっかくのここでの議論の意図が変なふうに曲解されるのではないかという気がする。

(伊丹委員) 私も伊藤さんとちょっと似ていて、原さんのおっしゃった3つの問題はいずれも大切な問題だと思うが、最初の金融危機をなぜ繰り返すというタイプの話に私はこの調査会のレポートは何かの答えになっているとはとても思えない。もっと複雑な問題で、したがって解けもしない問題に大上段に構えるのは私はいかがかと思う。

ただ、考え方によっては、こういうことをやれば金融危機を繰り返すのは防げるという考え方もひょっとしたら原さんはお思いかもしれない。考え方としてはあるかもしれないけれども、専門調査会として出すというのはいかがなものかと思う。原さんが著書でお書きになるのは全く自由だと

思う。

そういう観点でいうと、最後の金融システムのところの内容がどうも腰碎けである。こんな腰碎けだったら書かなくてもいいのではないかと思う。何か実体経済の成長を支える金融システムという割には、バーゼルⅢとか、そういう国際金融の中の金融システムの話で、企業とか実体経済に金がどう回るかという話とは関係ないことが大分書いてある。だから、どうも内容的にそぐわないような気がする。

ただ、金融システムのことを書かなきゃいかんと思うと、こういうことしか今のところ書けないという事情があるかなと思ったりもするが、これはさっき伊藤さんが言われたように、金融危機がなぜ繰り返し起こるかというの非常に哲学の問題もあるし、あっさりいうとアメリカがドル札を刷り過ぎたというのが根本的なところに多分あったりするから、そういうことをこういうところで市場経済システムの問題として書くべきかどうか。多少、疑問を感じる。

(神永委員) ただ、一言だけ、ここで目指す視点は1つの解につながるということはあり得るということで皆さん議論されてきたのではないかと思う。

例えば、原さんはそれは強力にという話だと思うし、いろいろ議論されていることはやはりそこにつながるだろう。それから、伊藤先生がおっしゃっていただいた企業は非常に重要な役割を果たしているというときに、この3点については解がないと非常に困りますね。だから、それは書いてあるといえば書いてあるのだろうが、やはりそれは切り離しはすべきではないだろうと思う。

ただ、どういうふうに立ち向かうかというのは、先生お2人の指摘は良く理解できるような気がする。

(原委員) 伊丹先生、伊藤先生のおっしゃることは良くわかるし、私も短い時間で結論だけ言ったので誤解を与えたのかもしれないが、システムリスクその他の、例えばドル札を刷り過ぎたというのはもちろんそれも原因だけれども、そのときに刷ったドルを、先ほど言った3つの指標、事業の改善性だとか、持続性だとか、改良・改善性を目指しているところの株価が上がる。そこに投資すれば、これは別に企業でも我々が考えているようなタイプの会社の株価が上がっていけば、ますます社会は良くなっていくというふうに私は考える。

今はそれがないから、短期的な利益の追求ということで投機、大体新興国のほうの通貨とかに入っていってどんどん追いかけていって、それも短期的な利益、投資家は同じリターンを出せば一番短いほうがいいというイ

ンターナル・レート・オブ・リターンという普通のROIとは違う指標を持っているので、期間がものすごく効いてくる。

ですから、私は今までのほかの審議会だとか経済界の専門家や国際金融の専門家が書き落としている分野を我々は書いていくという理解から言ったものである。

(伊丹委員) 今の点でしたら私の理解はかなりはっきりと違って、原さんがおっしゃったような論理の経路があって、そういう方向でいい効果があるであろうということは全然否定しないけれども、それが金融危機の回避につながるほどの大きなインパクトの問題かといったら、多分違うと思う。

したがって、最初に金融危機の回避とか、3つの目的がこの報告書で出てくるというと、普通のこういう分野を良く知っている人が読むと、回答に何にもなっていないことがたくさん書いてあると思われると思うから、むしろマイナスじゃないか。したがって、原さんのおっしゃるような論理のことを強調するようなタイプのところがあちこちにこれは既に出ていると私は思うので、あまり最初からというふうには。

(小林会長) しつこいほど出ているような気もするけれども、今、事務局から配付している資料は4月18日に甘利大臣から諮問会議に提出されたものだが、その主な論点というところに明確に書いてあるのは、持続的成長の実現のための市場経済システムが果たすべき役割、中長期的な視点に立つガバナンス、先ほどの革新的技術とか、こういうものを議論しようという中で今回まとめたわけだが、これは今、議論を続けてもそれこそがまさに今後、民間同士、民間でやらなければいけない部分、官としてどうコミットしていくのかという極めて根本的な問題に行き着き、ここでまず報告書としてまとめるという段階ではこのあたりに収束させたいと思う。

先ほどの英語への訳も含めてスケジュール感を、先ほど皆さんからいただいた意見を非常に勘案して進めていきたいと思うが、それへの対応に関して統括官から話をいただきたい。

(西川統括官) 本日の意見も踏まえて、例えばこういう案ということで事務局として考えることにするが、会長一任いただければ調査会はこれを最終回として次回の諮問会議に報告させていただければと思っている。

それで、まさに今、会長がおっしゃった4月18日に発足したときの趣旨が、原会長代理の着眼点として金融危機を繰り返させない、中長期的なベンチャーの投資をどうやってするのか、それで、なおかつ市場の資産価値の向上というものとどうやって折り合いをつけていくか。まさにそういう着眼点として原代理から指摘いただいているが、実際に主な論点としてはまさに伊藤委員のおっしゃったような、企業が社会的にどういう意味があ

るのか。そのコミュニティーとの関係はどうかといった広いシステムとしての位置づけを明らかにしようという出口を求めていいるということだと思う。

ただ、まさに着眼点としての金融が実体を振り回しているのがいいかという原代理の指摘もあることから、やはり5章の記述は十分条件ではないが、必要条件として残させていただければと思う。それは、会長代理の指示ということで一貫している。

それから、程委員、神永委員からいただいた、これでどうなるのかという次のステップということで、これをやっていけば国民や海外の人が参加したいという市場経済になる。そういうふうに世界システムは変化していくという意味のメッセージを結びのほうでしっかりと書き込ませていただければと思う。

それからもう一つは、英語にしたときにどうかということ。指摘のところで、私どもこういう言葉に未熟で、「多様なステークホルダーの利害調整を重視する企業統治に立つ」という言葉はおかしいのかもしれないが、この「マルチステークホルダーの利害調整を重視する企業統治」という言葉自身に多分違和感があって、企業統治というのは株主、エクイティオーナーから効いている規律によってコーポレートガバナンスをなすというのが多分英語であるんだという原代理の指摘だと思うので、ここはよく検討する。企業経営をすることが必要なので、例えばこんな理解でよろしいか。株主利益を重視して、それを最大化するという企業統治によって企業経営を行うのではなく、中長期的視点に立ち、企業の総体的価値を高めるという多様なステークホルダーの利害調整を重視した企業経営をしてほしい。そういう企業統治と企業経営と、やはり意味が英語にしたときに大分違うという指摘ですね。

(伊丹委員) 定義についてはいろいろな解釈が欧米もある。株主による統治のことだけを企業統治というと定義する人もいる。ドイツではそうではない定義があるし、ここは企業統治という言葉で私はいいと思う。

(西川統括官) わかりました。そういう意味では、そこら辺の含みがあるので、しっかり言葉の意味を、少し脚注をつけるか何かはっきりさせなければいけないということだけは最低限理解したので、そういうことはさせていただきたいと思う。

それから、原代理のおっしゃったような視点では大分入れてきたつもりというか、全体の大きな骨格はその着眼点から広がっているので、なおおっしゃられるようなことが入れられるところがあるかどうかは考えてみたいと思う。

ただ、最後におっしゃっていたことで質問させていただきたいのは、株主価値を重視した企業統治なんかするのはどうかといっている中で、そうすれば株価も上がりますよというふうに言っているのはやや自己矛盾的な気も、最後のメッセージは感じたのですけれども。

(原委員) それは、書き方が重要である。中長期で見た場合には、株主も圧倒的に短期的な利益を追求しようという株主よりも、最後は儲かるんだという意味。

だから、こういったものを入れると株主資本主義のグループが反乱を起こすことを防ぐために、これは企業戦略をやる上で短期的な利益を追求している連中にもこちらをとればもっと儲かるというふうに思わせて、敵を我々に取り込むためのロジックである。

(小林会長) 今日は、非常にホットな議論を最終的にいただいた。委員の皆様からいただいた意見を踏まえて、西川統括官から話があったように、修正案にまた磨きをかけていただいて、事務局を通じてメールで相談したいと思う。

その上で、最終的な取りまとめは私、会長に御一任いただきたいと考えるが、よろしいか。

(「異議なし」と声あり)

(小林会長) ありがとうございます。それでは、そのようにさせていただく。

取りまとめた報告は、今後開催される経済財政諮問会議において報告させていただく予定であるが、その報告をもって公表するということにしたい。委員の皆様には、最終版を事前にお送りしたいと思っている。

委員の皆様におかれでは、積極的に今回議論を行っていただき、感謝申し上げる。

最後に、甘利大臣がいらしているので一言御挨拶を頂戴したい。

(甘利大臣) 小林会長をはじめ、委員の皆様には長きにわたってこの目指すべき市場経済システムに関する専門調査会の議論を行い、取りまとめていただき、感謝申し上げる。

西村副大臣が沖縄を訪問した報告書を今日読んでいたら、沖縄科学技術大学院大学に関して外国の方が沖縄で起業をした方がおられて、当初、北欧で起業しようとしたけれども、昨今欧米では中長期の投資という環境が失われつつあり、どうしても短期の資金になりがちだ。そこで、北欧での確かスウェーデンだったか、起業をあきらめてこちらでというような話があった。

私がこの専門調査会のお願いをさせていただいたのは、原代理からのアドバイスもあり、とにかく本来の資本市場は短期はもちろんであるが、中

長期の資金もきちんと集まつてくる、それが、本来の市場の健全性ではないか。やはり社会を良くするあらゆるイノベーションというものは息の長い投資のもとに発生するという観点から、人々を幸せにするための市場経済システムというのは、そういう点に配慮した仕組みが構築されなければならないのではないかということで、あらまほしき市場経済システムということで提言をまとめることができないだろうかということを思った次第で今日に至つたわけである。

議論を重ねて、今日会長への取りまとめが一任をいただいたわけである。これから、これは経済財政諮問会議の下の専門調査会であるから、諮問会議に報告をいただいた上で積極的に発信をしていくということを考えている。

多くのステークホルダーが関わって、企業が運営をされる、社会の構成員隅々がその幸せの分配にあずかれるというような経済社会システムの構築に向けて一つの光明になるのではないかと考えている。

今日までの委員の先生方皆様の御労苦に対して、心から敬意と感謝を申し上げる。

(小林会長) それでは、本日はこれをもって専門調査会を終了する。