

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 の政策提案

2016年10月19日



原 丈人 (はら じょうじ)
内閣府本府 参与



未来投資会議 構造改革徹底会合での 内閣府参与としての論点

原文人

未来への投資はイノベーションを興すことで可能となる

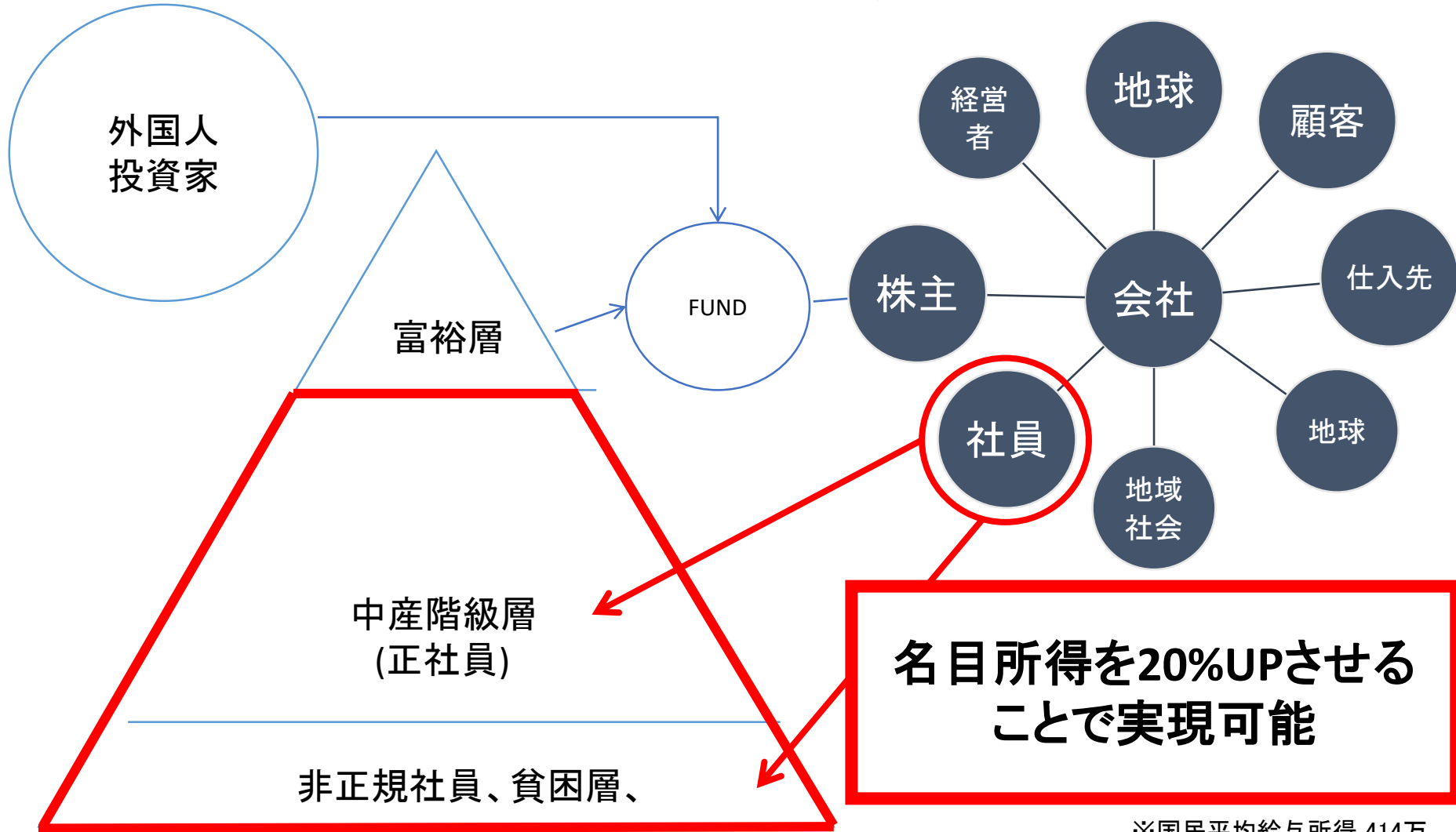
イノベーションは短期ではできない

従って、中長期視点に立った産業構造制度設計が必要

- ・中長期にわたって企業が無から有をつくる後押し
今以上に、ベンチャーを後押しする税制など制度創設
- ・短期主義の是正(四半期決算開示義務の廃止)
- ・事業家への規制緩和と投機家への規制強化
- ・欧米の先を行く企業統治制度の実現
- ・企業価値を測定する新たな世界基準をつくる。



直近の政策課題として“GDP600兆円実現の為には”



※国民平均給与所得 414万



日本は世界にインパクトを与える企業経営の指針 となる資本主義を提示すべきー21世紀の成長戦略

○ 社中分配

会社があげた利益を株主だけでなく、
会社を支える社中各員に分配する。

○ 中長期投資

持続的成長のための中長期投資を行う

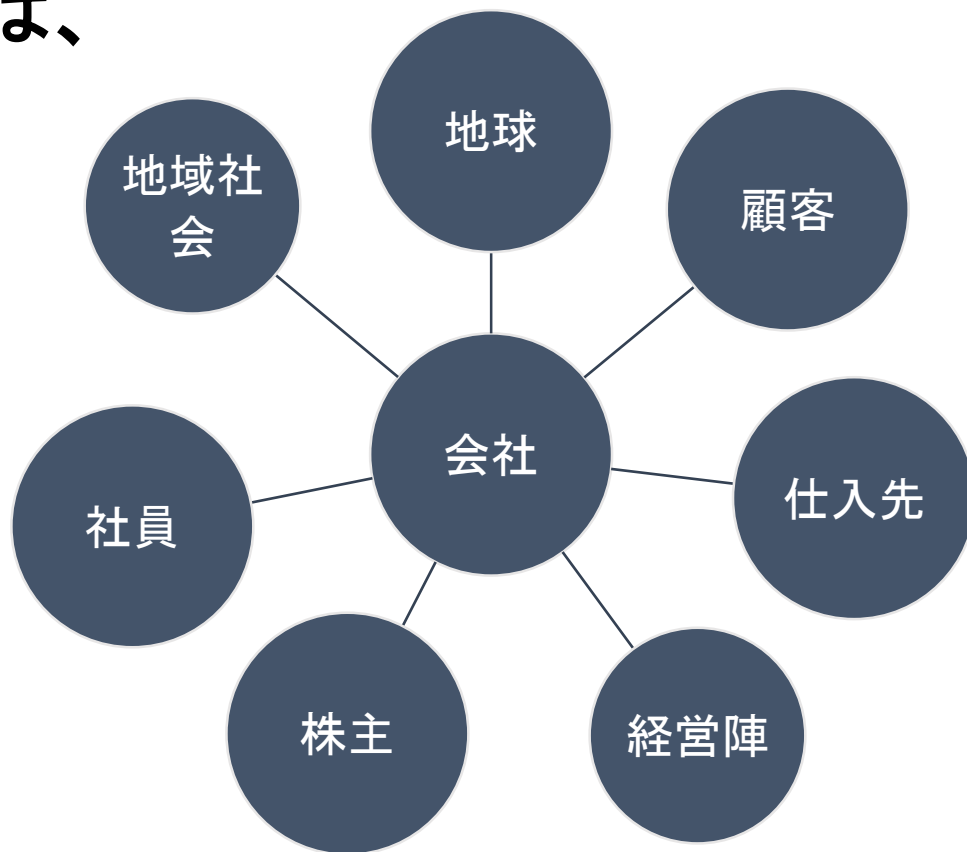
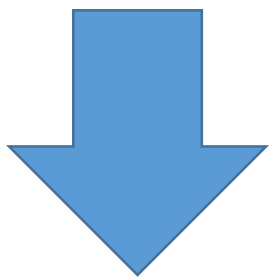
○ 企業家精神による改良改善

リスクをとって果敢に新しい事業に
挑戦し、常に改良改善につとめる



我が国の中間所得層を豊かにし、 持続的な経済成長を促すには、

- 社中分配
 - 中長期投資
 - 企業家精神
- による改良改善



【公益資本主義】という。



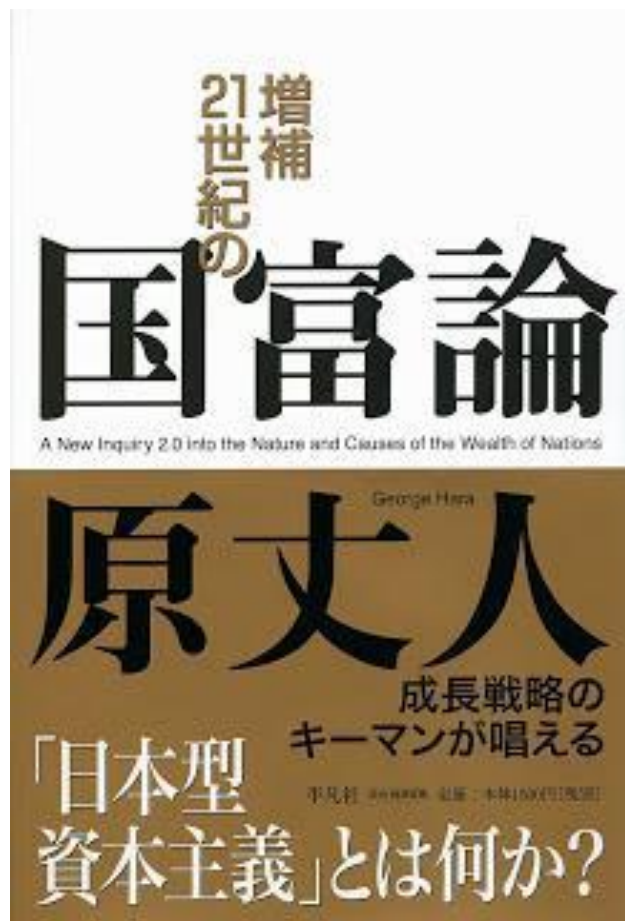
公益資本主義(Public Interest Capitalism)における「公益」とは

「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であり、「会社」とは、社会の公器であり、事業を通じて社会に貢献するものであります。

公益資本主義とは、社員・顧客・仕入先・地域社会・地球といったすべての社中に貢献することにより企業価値が上がり、その結果として株主にも利益をもたらすというものであり、これが本来のあるべき資本主義であると考えています。

公益の実現に必要不可欠な企業経営の要件

1. 会社の持続可能性
2. 分配の公平性
3. 企業家精神による事業の改良改善性



『増補版21世紀の国富論』（平凡社2013年）



瑞穂の国 成長戦略 1

アベノミクスの好循環

(社中分配、中長期投資、企業家精神)

社中分配により厚い中間層をつくり
貧困層をなくす。





英米のコーポレートガバナンスの問題点

アメリカン航空の事例でわかるように、
貪欲な経営は市場万能・株主至上主義で正当化

- 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

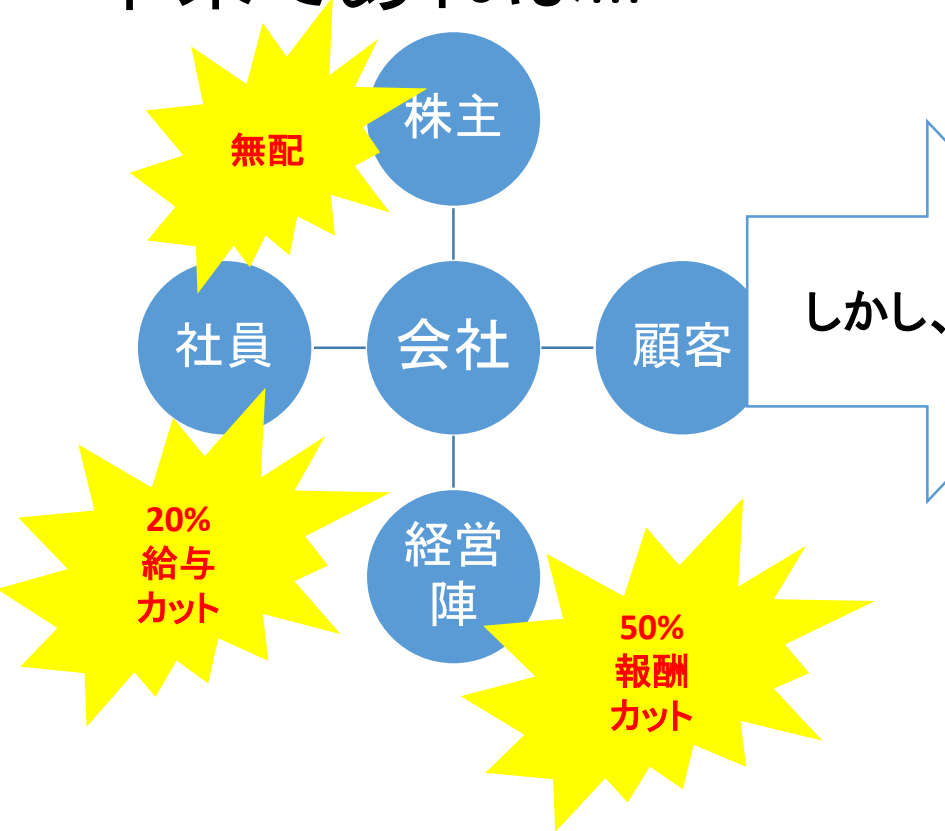
わが社の経営報酬は航空会社を含む
他のアメリカ企業と同様に市場に基づいている…
株主と経営者の長期的な
利害関係を合わせるように設計された

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

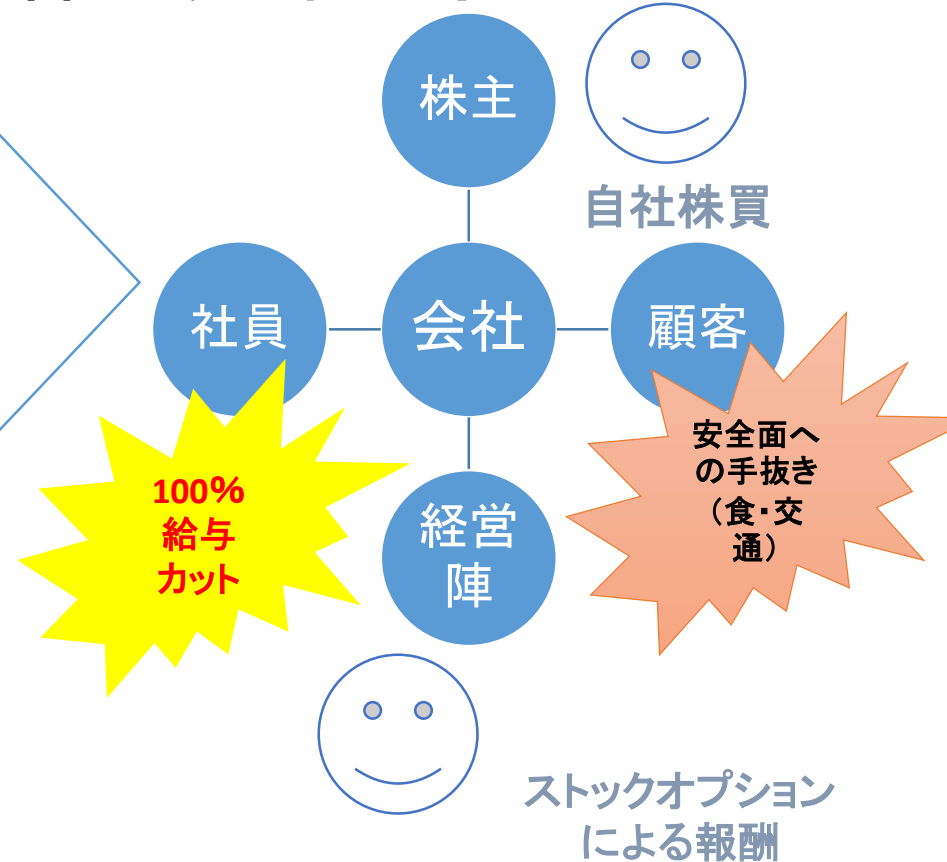


経営危機の場合

本来であれば...



株主資本主義では...





当期総利益に対する株式配当と自社株買いの総額の比率 (2004年～2013年の総額)

社名	比率
IBM	113%
Microsoft	119%
Hewlett-Packard	168%
Procter & Gamble	118%
Pfizer	137%
Time Warner	280%
Disney	100%

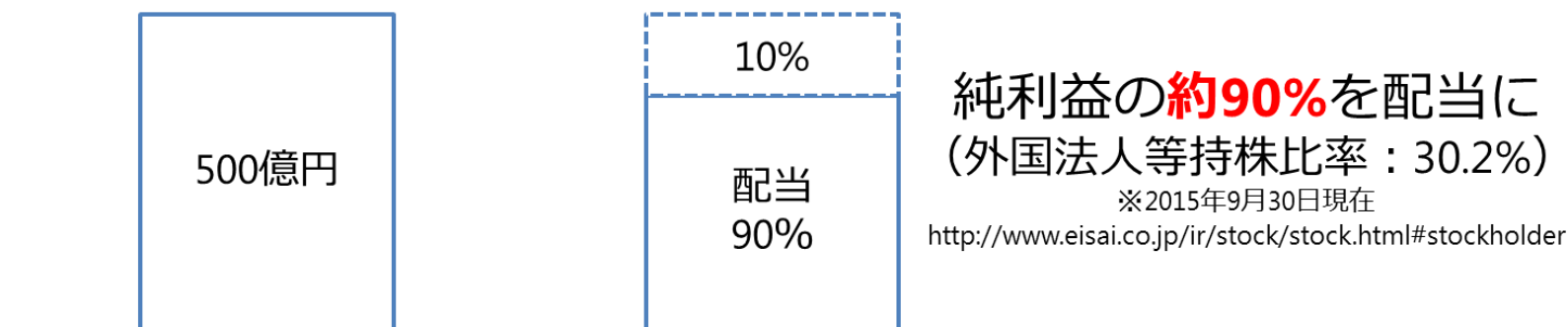
出典: Stock Buybacks: From retain-and-reinvest to downsize-and-distribute by William Lazonick, April 2015



コーポレート・ガバナンス効果、スチュワード・シップ効果

当期総利益に対する株式配当と自社株買いの総額の比率 (総還元率)

- 製薬会社 (売上高：548,465百万円※2015年3月期連結)



- 通信会社 (売上高：4,383,397百万円※2015年3月期連結)



メリットがあるのは株主(ファンドと富裕層)



瑞穂の国 成長戦略 2 アベノミクスの好循環 (社中分配、中長期投資、企業家精神)

経営の持続性(サステナビリティ)を支える中長期経営

経営陣が取り組む課題は、中長期だけでなく短期も織り交ぜてバランスよくする必要がある。だが、持続的に会社を支えてくれる従業員や社会のお陰で会社が成り立っていることを考えれば、利益分配に関しては短期主義は通用しないのだ。





資源のない国 日本の生き残る道

- ・ 頭脳を活かす＝技術を使って国を豊かにする

「技術立国」一朝一夕では完成しない事業モデル

中長期への経営資源配分が重要

短期 1年以内、3年以内

中期 5年 ±2年

長期 7年/10年以上

(例)・炭素繊維(東レ)

40年以上の研究開発投資を可能にする

(例)・リニア新幹線(JR東海)

2011年5月(当時社長山田佳臣氏から
数代後の社長までかかる)2027年
完成(目標)(東京-名古屋)

超電導リニアの経緯

昭和37年	リニアモーター推進浮上式鉄道の研究開始
昭和52年	宮崎浮上式鉄道実験センター開設
昭和54年	ML-500が当時世界最高速度517km/hを記録
平成 2年	山梨リニア実験線建設着手
平成 9年	山梨リニア実験線走行試験開始(先行区間) 技術開発目標である550km/hを達成
平成20年	山梨リニア実験線の設備更新・延伸工事に着手
平成21年	国土交通省実用技術評価委員会開催 「営業線に必要な技術が網羅的、体系的に整備 され、今後詳細な営業線仕様及び技術基準等の策定を 具体的に進めることが可能となった」との評価
平成23年	国土交通大臣が走行方式を超電導磁気浮上方式として、 中央新幹線の整備計画を決定 国土交通大臣が超電導リニアに関する技術基準を制定

出典：http://company.jr-central.co.jp/company/others/assessment/_pdf/lib01.pdf



瑞穂の国 成長戦略 3

アベノミクス的好循環

(社中分配、中長期投資、**企業家精神**)

大企業での企業家精神とベンチャー

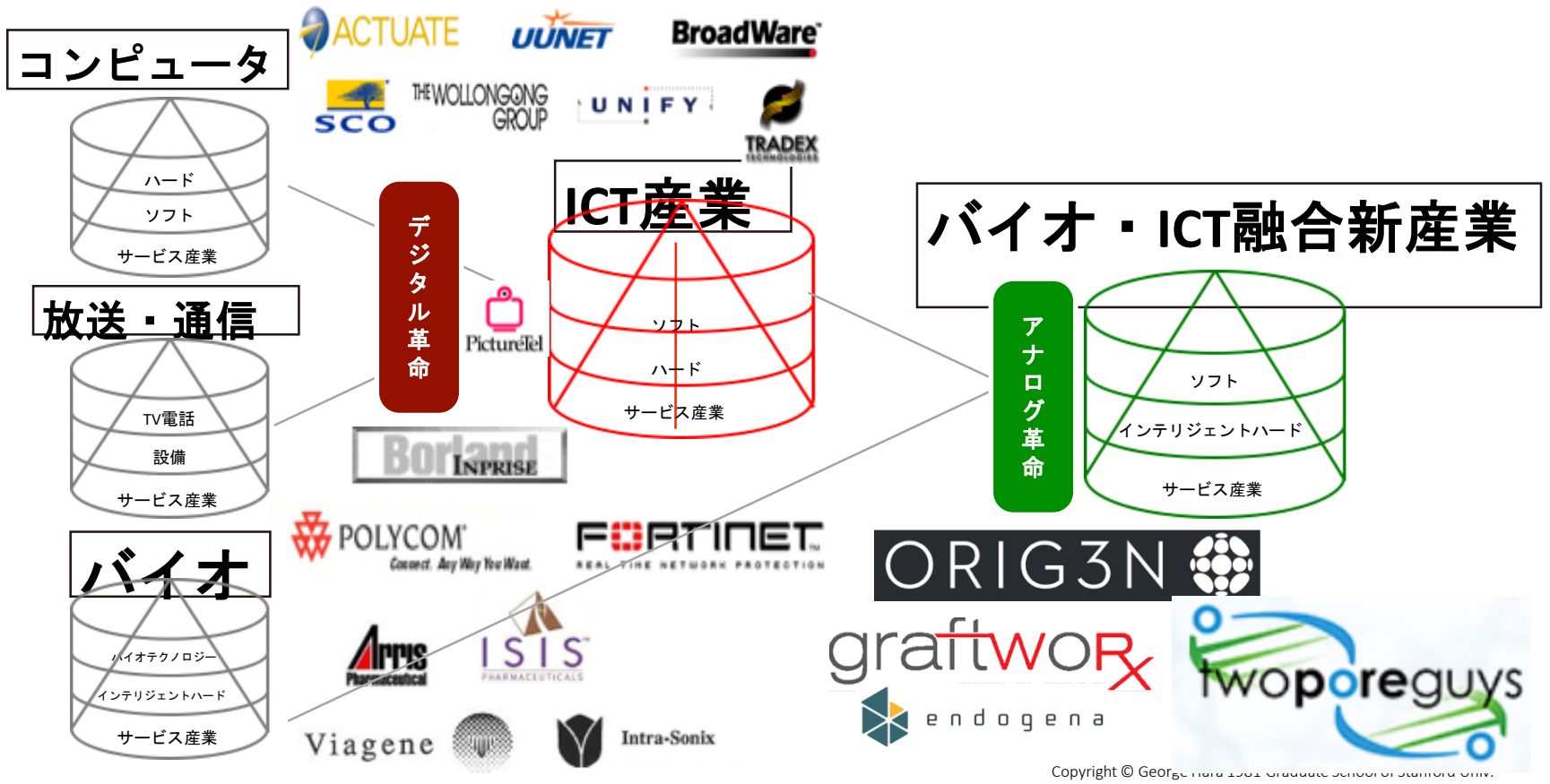
特にテクノロジー・ベンチャーと
新しい技術を活用したサービス・ベンチャー
を興すエコシステム(制度設計)





デジタル革命以降のバイオとITの融合イノベーション

コンピュータ産業、放送・通信産業、バイオ産業とその交差産業にフォーカスし、投資・育成を行ってまいりました。これからライフサイエンスとICTの融合領域に投資を行っていきます。(DEFTA Partner、アクセルPartnersによる出資例)



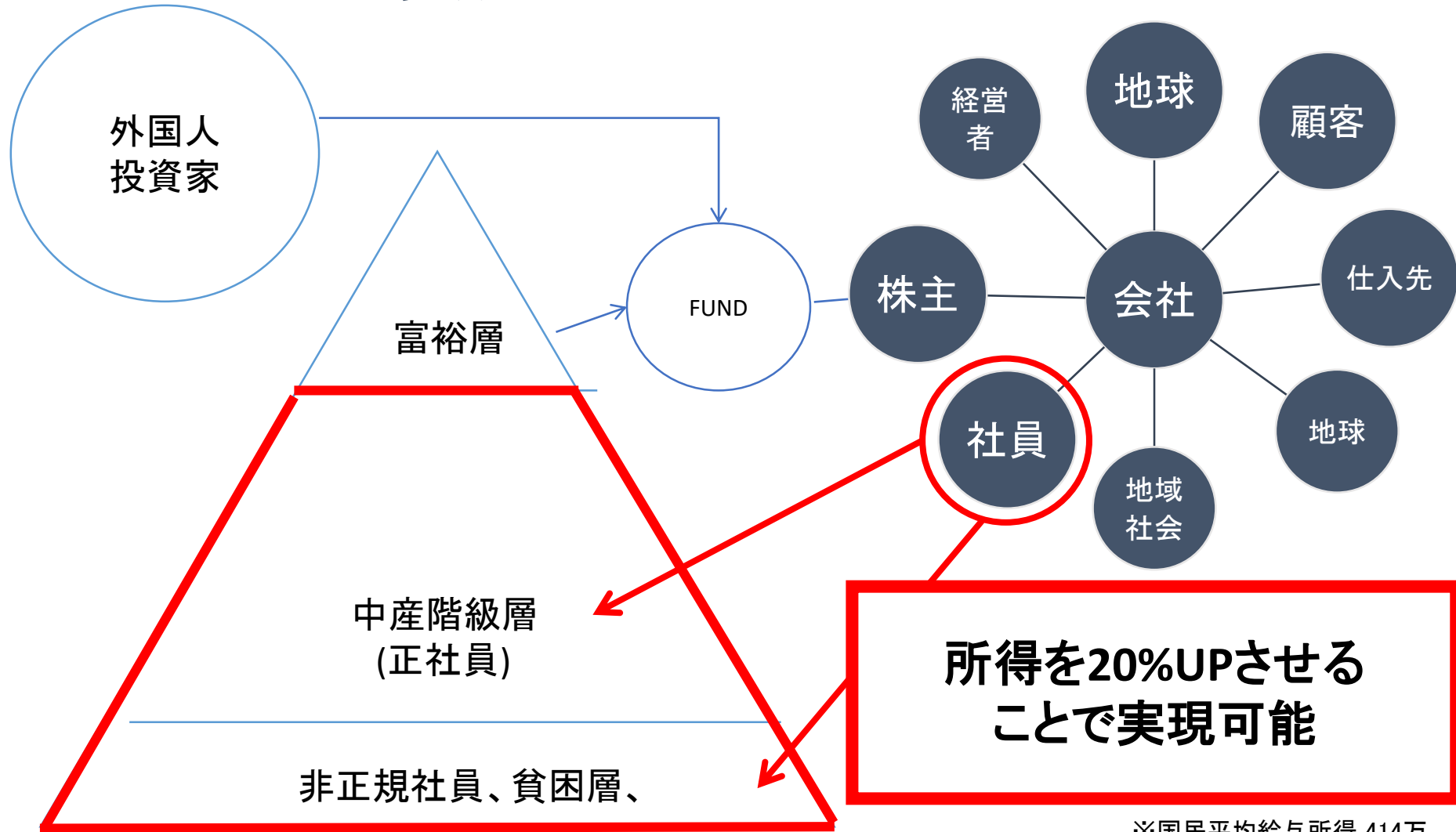
Copyright © George Hara 2012 Graduate School of Saitama Univ.

コンピュータ産業 (1990-2015年) コンピューター中心のIT時代

PUCコミュニケーター産業 (2015-2040年) コミュニケーション中心のPUC時代



“GDP600兆円実現の為には”

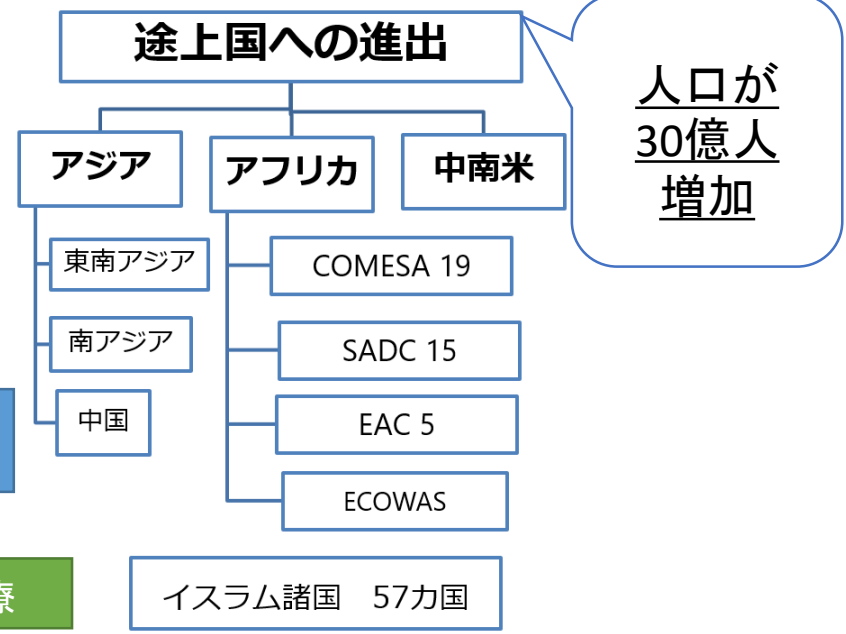
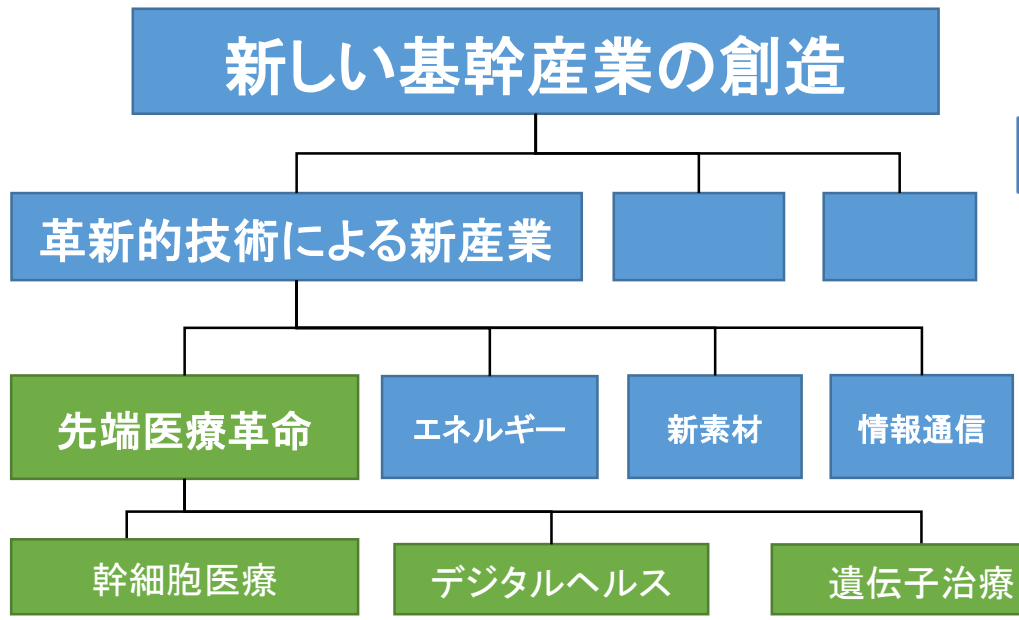


※国民平均給与所得 414万



21世紀の設計図

公益資本主義によって、中長期・持続的経営、社中分配の公平性など企業は社会の公器としての位置付けが、全世界であたりまえとなるような時代をつくる



技術革新
 死ぬ直前まで元気でいる事を実現できる
 技術の実用化

暮らし方・働き方
 人口減の中での労働生産
 人口を男女ともに増やす

財政健全化
 40兆円の医療費・社会保障費の削減
 ・養護老人ホーム
 ・長期化する終末期治療

中・長期の
 投資の仕組み

国家戦略特区

ベンチャー創造



企業関連制度改革・産業構造改革 政策提言

(対象 1)個人金融資産

家計資産残高1,706兆円

(資金循環の日米欧比較 2016年6月22日日本銀行調査統計局作成)

+タンス預金貯蓄(40兆円) 2016年2月時点(2011年アベノミクス前27兆円)

2016年3月7日付、第一生命経済研究所経済関連レポートより

(対象 2)国内公的資金、金融機関、機関投資家、海外投資家、事業会社

1. 持続的成長のための**中長期投資へ導く政策**

・**税制** → 保有期間が長ければ株式売却益課税率を減らす

(例)5年以上保有 10%、10年以上 0%

・**配当金** → 保有期間が長ければ高い配当金を出せる

(例)1年保有 10円/株、2年保有 20円/株…

・**議決権** → 重要案件(配当、合併、取締役の選任等)に対する
議決権は3年以上保有している株主に限る

・ 中長期投資を優遇できる優先株式の発行(トヨタ自動車 AA株)

2. 四半期決算開示義務の廃止を高らかに世界に宣言する。(EUでは2015年11月

までに四半期決算報告義務を廃止(フランクフルト上場企業は除く)

— 欧米の潮流が決まった後で追随する二流国家から脱却すべし。



未来投資会議 企業関連制度改革・産業構造改革 政策提言

(II) LongTermROE ROC(Return on Company:未来投資・社中分配リターン)

ROEにかわる企業価値評価基準をつくり、これにもとづいて
GPIFが率先し海外年金も投資をする流れを作る。(ダボス会議を活用)

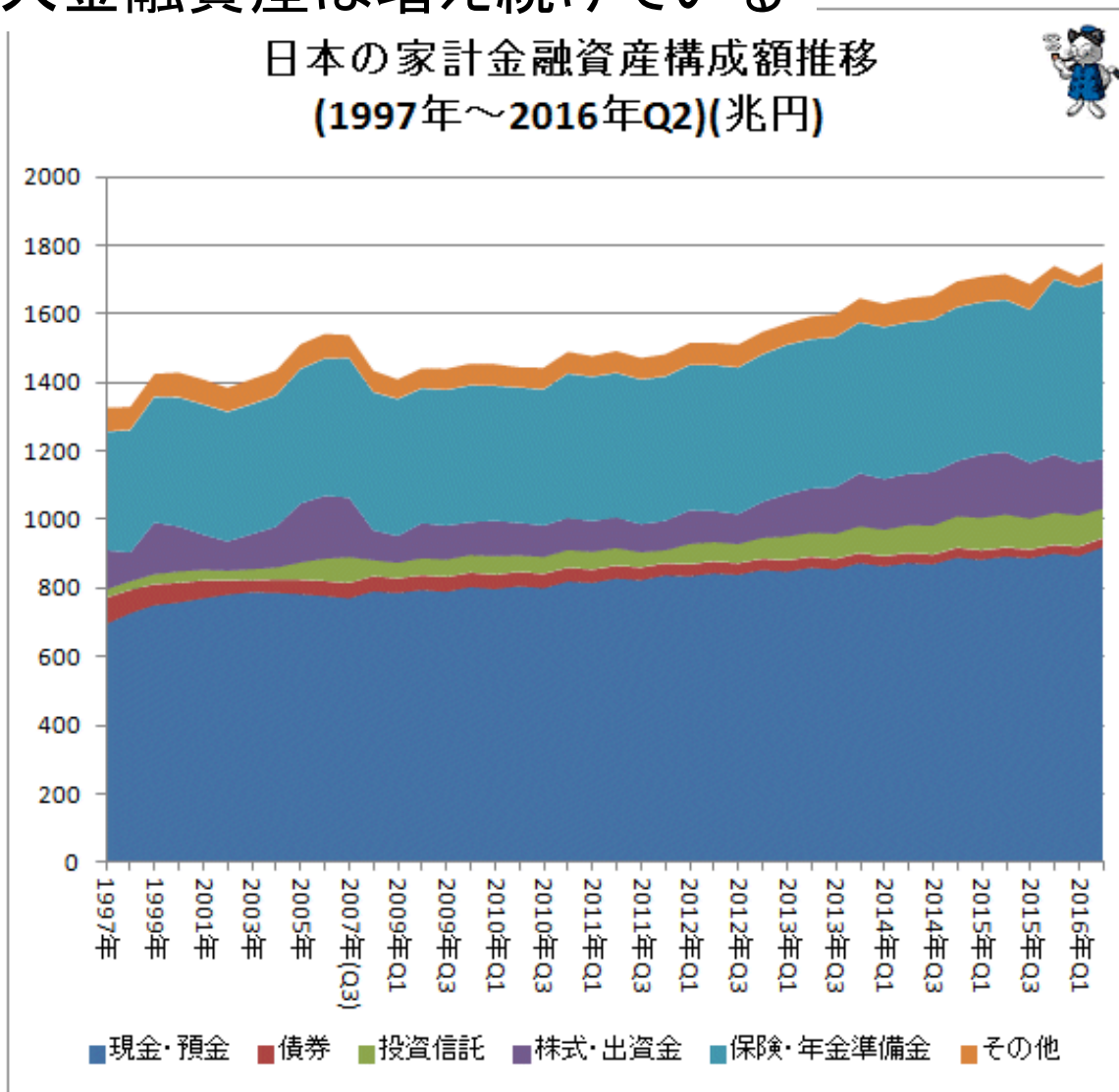
ROCとは、現在開示された企業財務データから社中分配と中長期
投資に配分から企業価値を計測する方法で、5年後のROEを高める
傾向と相関がある。(10月19日World Alliance Forum東京円卓会議
で発表、投資信託、製薬会社、ベンチャー企業各社社長がレビュー)

(III) 国富の流出を防ぐ政策をおこなう。

投機家への利益誘導になるような規制緩和の見直し
海外直接投資の形をとりながらも実際には、投機資金として流入
する投機家に対する行き過ぎた利益誘導を是正する。
巨大な投機資金は、我が国の国民の富を奪う。《ゼロサムゲーム》
HFT(スーパーコンピューターを用いた高速取引)-規制と
投機キャピタルゲイン課税(40%、以上)HFT取引税(0.001%)



日本の個人金融資産は増え続けている



日本銀行：
資金循環リリース
掲載ページより



未来投資会議 企業関連制度改革・産業構造改革 政策提言

例えば、G7の中でのものづくり最適国家(ものづくりヘイブン)をつくる。

物的工業製品に加えて知的工業製品(ソフト、iPS遺伝子細胞、通信技術など先端技術)の競争力を上げることで金融立国を目指す英米と差別化する。

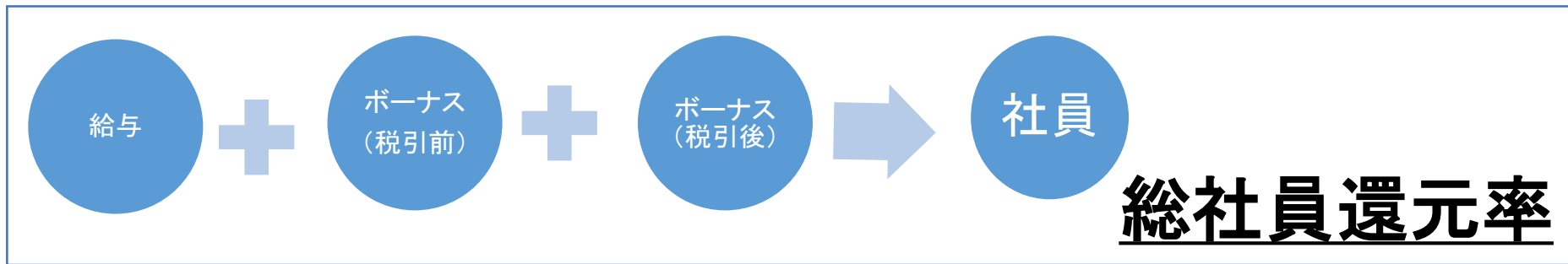
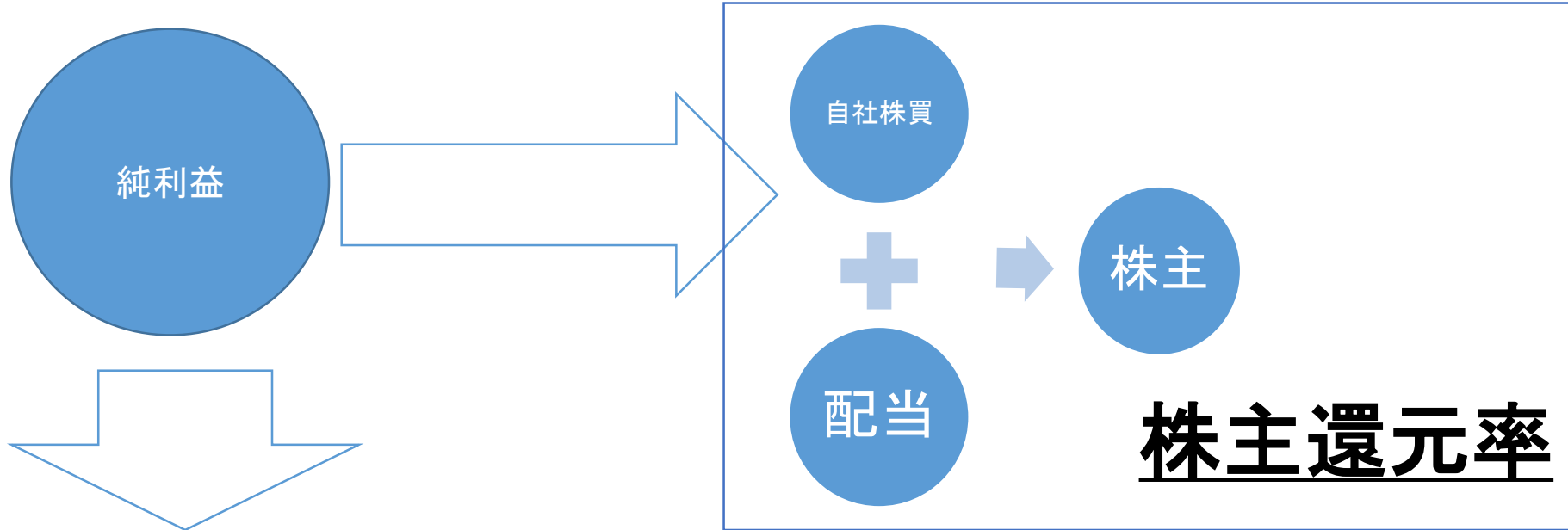
・ 税制、会社法、会計基準、規制緩和、企業統治を見直す。

- ・ 税制 → 保有期間が長ければ株式売却益課税率を減らす
(例)何年間保有していても20%— 5年以上 10%、10年以上 0%
- ・ 税制 → テクノロジーベンチャービジネスに個人が投資した場合は、限度を設けて税額控除を実施する。—(例)iPS技術関連VBへの個人投資分を、所得税額の10%を上限に控除できる制度などを設計、
- ・ 配当金 → 保有期間が長ければ高い配当金を出せる
(例)1年保有 10円/株、2年保有 20円/株…
- ・ 議決権 → 重要案件(配当、合併、取締役の選任等)に対する議決権は3年以上保有している株主に限る。
- ・ 中長期投資を優遇できる優先株式の発行を促す。(トヨタ自動車 AA株)
- ・ GPIFの投資枠を息の長い研究開発で人類に貢献するテーマ(希少疾患創薬など)に設定
- ・ 知的工業製品のモノづくりに関係する知的所有権の整備
- ・ パテントトロールの規制



株主還元率と総社員還元率をリンクさせる

【配当＋自社株買】【給与＋ボーナス(税引前)、ボーナス(税引き後)】





未来投資会議 企業関連制度改革・産業構造改革 政策提言

社外取締役の使命・役割を再定義する

○ 社中分配

利益を株主だけでなく、会社を支える社中各員に分配しているか助言監督する

○ 中長期投資

短期目標を追いかけがちな経営陣に対して、持続的成長のための中長期を促す。

○ 企業家精神を喚起し、果敢に新しい事業に挑戦し常に改良改善につとめる。



未来投資会議 企業関連制度改革・産業構造改革 政策提言

コーポレート・ガバナンスコードを見直す。

○ 現在の英米に顕著にみられるような株主の立場中心の統治を正当化する仕組みを改める。ーアメリカンエアラインの事例

○ 会社は株主のものだといった間違った理解をただしたうえで企業統治論を仕上げ、英米が今後追随するような企業の統治エコシステムをつくりあげる。(2003年岩井克人、原文人 企業はだれのものか、文芸春秋、上村達男 株主は株式の所有者であり、会社の所有者ではない)

○ 総還元率(配当金と自社株買いの合計額で示される株主への還元)と、社員への還元率(賞与、生涯教育、福利厚生、年金)のバランスをコード化する。



何故、株主資本主義(金融資本主義)が世界を滅ぼすのか

→格差を広げ中産階級が減少すると
民主主義が機能しなくなる。

人口が増加する途上国は経済成長を実現しても
所得格差が、広がり政治、経済、社会が不安定となり
テロリストや部族間紛争が頻繁に起こる。

格差、貧困を生み出すことによって巨万の富を作り出す投機家は、
貧困問題を解決するために財団を多額の寄付を行う。

この矛盾に世界はしらけ、文明は退化する。

わが社の経営報酬は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(投資銀行)



英米流の黒船

■株主資本主義(=金融資本主義)

- ・勝負が早い
(カジノ資本主義とも言う)
- ・富を生まない
=ゼロサムゲーム
- ・勝負後、一部のスーパーリッチと
大多数の貧困層を生む。
(格差の原因-ピケティ)
- ・英米の金融界、メガファンド、
ウォールストリートが望む資本主義

- ・米国の上位1%層の所得が全所得に占める
割合は2013年が17.5%で、その4年前に
記録した16.7%から持ち直した。

我が国が目指すべき

■公益資本主義

- ・時間がかかる

- ・富を生む
=プラスサムゲーム
- ・層の厚い中間所得層を作る
絶対多数の国民が望む資本主義

- ・日本だけではない、
世界193カ国の国民が望む資本主義
“G7かTICADで日本が世界に発信すべし”

- ・上位1%層の所得(キャピタルゲインを除く)
が国民所得に占める割合は08年に9.5%で
ピークをつけた後、2012年の9%まで、
4年にわたり毎年少しずつ低下。



2016年10月19日 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 の政策提案に関連した参考資料

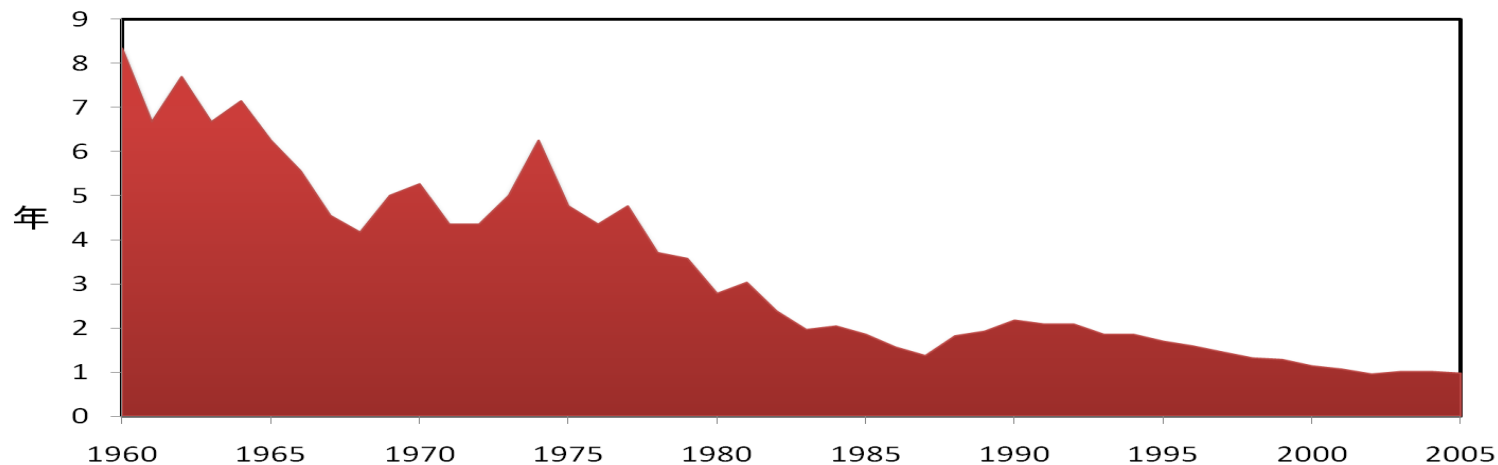
アライアンス・フォーラム財団
公益資本主義研究部門編 www.allianceforum.org



アメリカにおける資本主義の分析 (1)

投資から投機へ

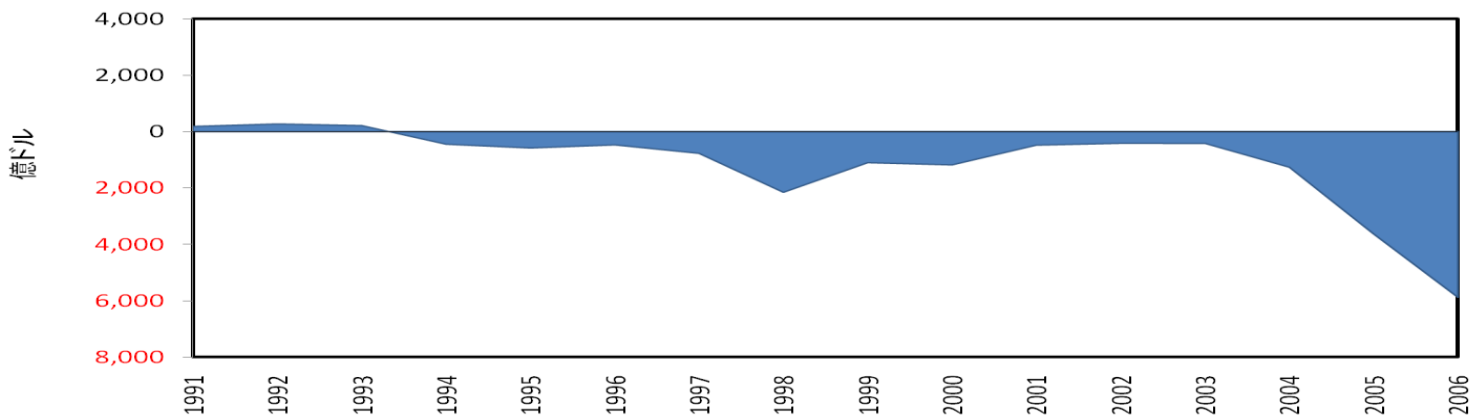
ニューヨーク証券取引所平均株式保有期間



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

上場する意味がない。

株式発行の総額
(新規発行 - 自社株買い)

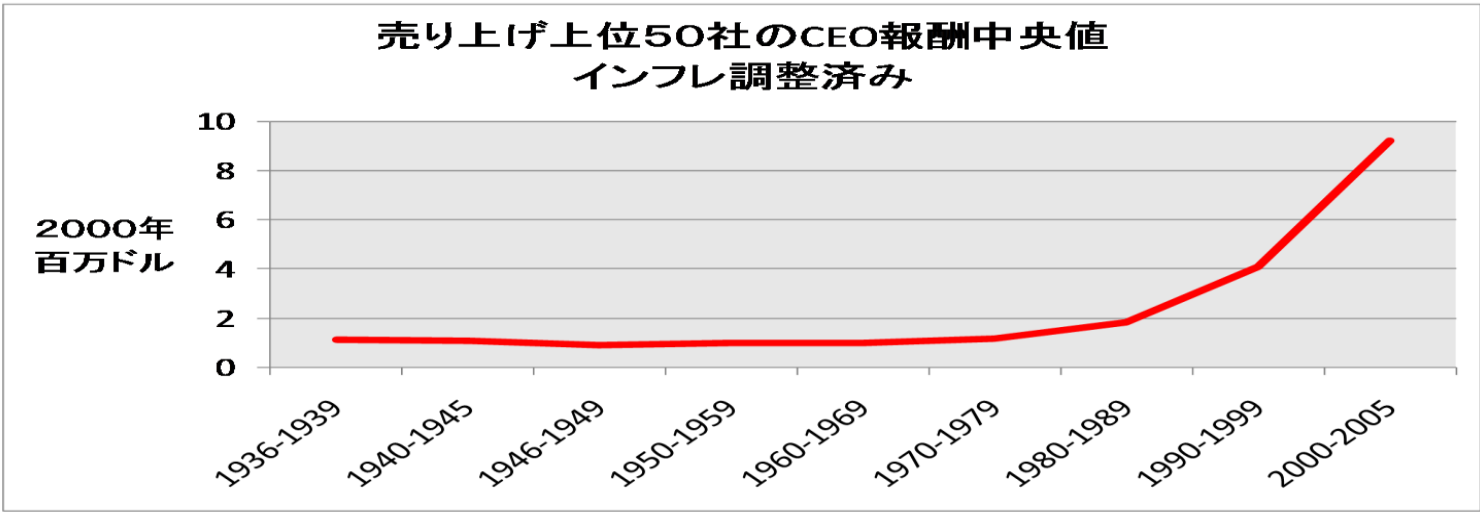


Source: Federal Reserve



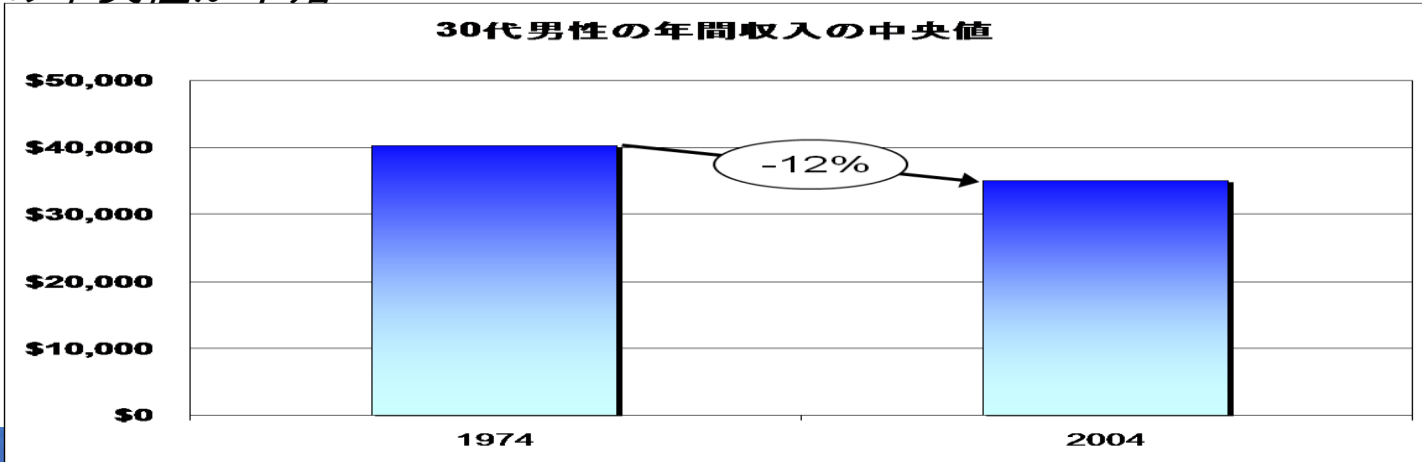
アメリカにおける資本主義の分析 (2)

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

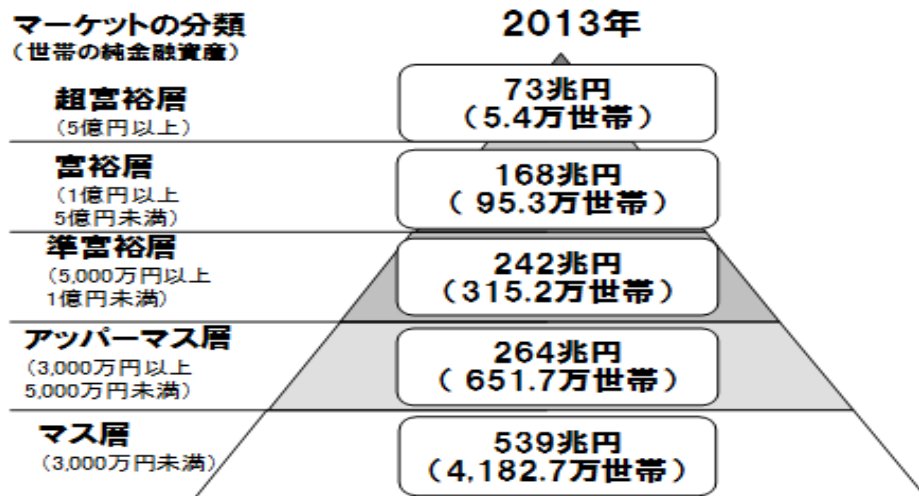


Source: Pew Charitable Trusts, Economic Mobility Project



2000年から2013年まで超富裕層の金融資産は70%増えたが、マス層では7%しか増えていない

NRI news Release
 2014年11月18日



金融資産の伸び

階級	資産種別	2000年	2003年	2005年	2007年	2009年	2011年	2013年	伸び率
		金融資産 (兆円)	43	38	46	65	45	44	
超富裕層	世帯数 (万世帯)	6.6	5.6	5.2	6.1	5.0	5.0	5.4	
	金融資産 (兆円)	128	125	167	189	150	144	168	+31%
富裕層	世帯数 (万世帯)	76.9	72.0	81.3	84.2	79.5	76.0	95.3	
	金融資産 (兆円)	166	160	182	195	181	196	242	+46%
準富裕層	世帯数 (万世帯)	256.0	245.5	280.4	271.1	269.8	268.7	315.2	
	金融資産 (兆円)	201	215	246	254	225	254	264	+31%
アップーマス層	世帯数 (万世帯)	575.1	614.0	701.9	659.8	639.2	638.4	651.7	
	金融資産 (兆円)	503	519	512	470	480	500	539	+7%
マス層	世帯数 (万世帯)	3,760.5	3,881.5	3,831.5	3,940.0	4,015.8	4,048.2	4,182.7	



経済財政諮問会議 2013年11月1日

- 目指すべき市場経済システムに関する専門調査会 会長
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 (当時) 小林喜光氏 (経済財政諮問会議議員)、会長代理 原文人 (内閣府参与、元国連間機関特命全権大使) より、

「目指すべき市場経済システムに関する報告」

がなされ、決議された。

公益資本主義の理念である社中分配、中長期経営・投資の重要性の観点から21世紀のあるべき市場経済システムが提唱されている。

この考え方は、みずほの国の資本主義として内外に知られた。



金融緩和の結果・・・流れを変えることはできたが、

- 株価をあげても国民はゆたかになるのか？

国民の株式保有率は、9.0%程度。

(2016年6月22日 日本銀行調査統計局 資金循環の日米欧比較 図表2家計の金融資産構成)

- 不動産価格は上がるが、(マイナス金利効果を期待)

投資用不動産(REIT)国民の保有率は1%程度。

→ 資産効果が国民に感じられず、消費は低下。

企業の増益分、減税分、内部留保の取り崩し分・・・

- 株主還元 to 充当

外国人保有比率は約3割 しかし売買代金は63.8%＝投機家が多い、

(2016年6月20日発表『2015年度株式分布状況調査の調査結果について』)

→ ゼロサムゲームの帰結として「富の海外流出」を引き起こしている。

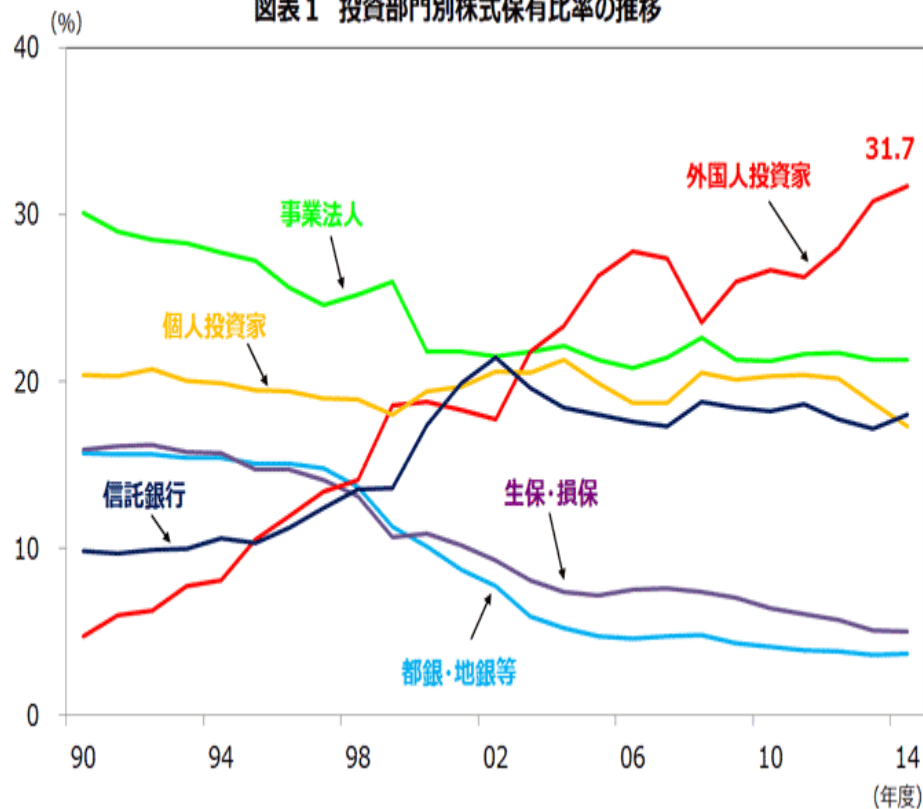
(参考比較 事業会社保有比率は約23%、売買代金比率は約2%＝投資家)

配当と株価の高騰により、外国人投資家、投機家と富裕層は大いに潤っている。

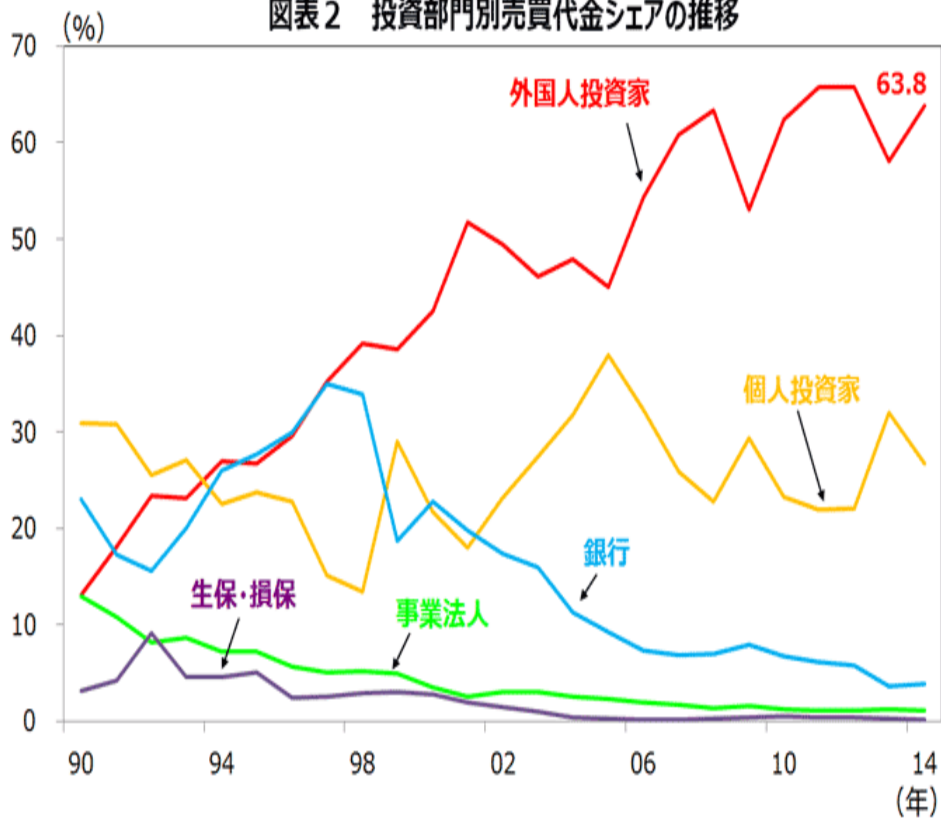


四証券取引所における海外投資家のシェアの推移

図表1 投資部門別株式保有比率の推移



図表2 投資部門別売買代金シェアの推移



日本取引所グループ「株式分布状況調査」より作成

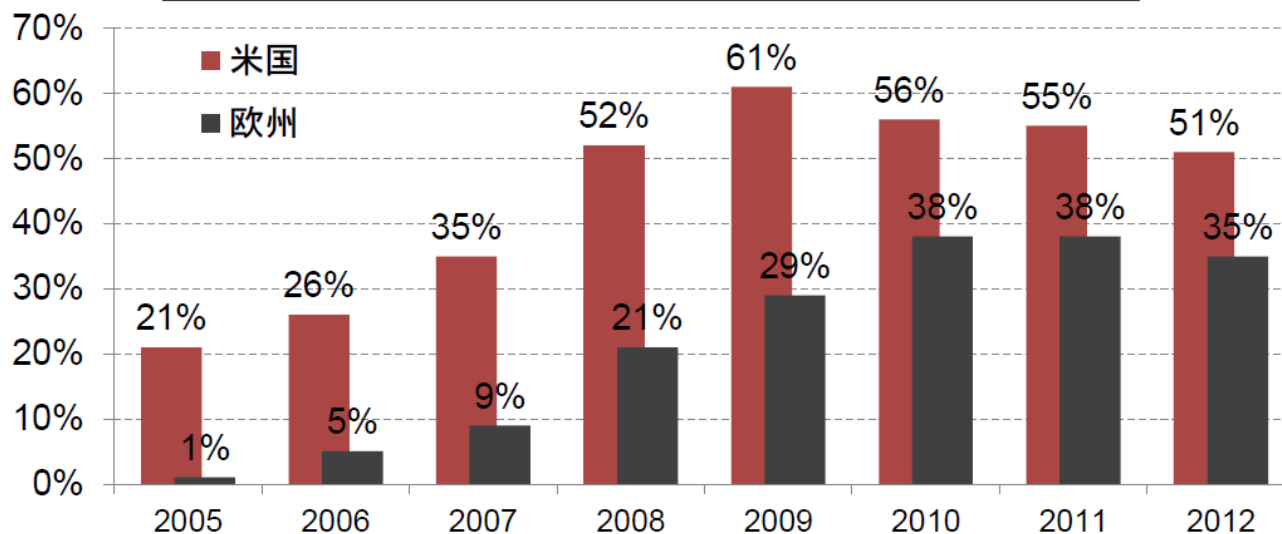


1.1 証券市場における環境変化

予め定められたアルゴリズムに従い
高速かつ高頻度で自動売買を
繰り返す取引手法

= **HFT**
High Frequency
Trading

欧米におけるHFTの取引シェア推計



(出所)WFE [2013]

- JPXワーキングペーパー -
東京証券取引所におけるHigh Frequency Tradingの分析【要約版】

株式会社東京証券取引所 保坂 豪



健全な市場経済モデルのあり方を世界に発信

• “Inclusive Growth” — 包括的成長モデルを日本から世界に提供

タイムライン

目的

1. 日本が目指す健全な市場経済モデルのビジョンを世界に発信、地球規模での課題である経済格差を是正する新しいInclusive Growth(包括的成長)を発信していくことで世界に貢献
2. バーチャル会議やフォーラムの会合を通して、より日本のビジョンが理解され、共感を得、世界的に影響力のある各界リーダーが日本及び、日本の政策のサポーターとなる
3. バーチャル会議やフォーラムの会合での意見交換を通して、日本と日本国外の有識者として専門知識・経験を意見交換、より健全な市場経済モデルを形成していく世界的なコアコミュニティを目指す



世界経済フォーラム・メタ・カウンセル “Inclusive Growth” (包括的成長)



原文人
 アライアンスフォーラム財団代表理事
 メタカウンセル“Inclusive Growth”
 (包括的成長)有識者メンバー



リチャード・サマンズ
 世界経済フォーラム・マネージングボード
 (取締役役員)
 メタカウンセル“Inclusive Growth”
 (包括的成長)総括責任者

※ 甘利大臣、2014年9月
 サマーダボスにて面会