



経済構造改革に関する特命委員会

「公益資本主義による好循環社会 の実現に向けた戦略」

2016年10月14日



原 丈人 (はら じょうじ)
内閣府本府 参与

2016/10/14

Copyright © 2016 George Hara

1



自己紹介

1952年 大阪生まれ、

1973年-1979年 中央アメリカ考古学の研究

1979年-1981年 スタンフォード・ビジネススクールへ、国連資本開発基金

1980年-1990年 光ファイバー表示装置開発メーカーをシリコンバレーで起業— DCL

1990年-2009年 ベンチャーキャピタル経営(全米第二位に)、IT、通信、バイオ企業の経営

+動物園・オペラ・大学・国連、原財団などの公的活動

2003年以降

・公的な仕事をふやす。

・政府国際機関 米国共和党、国連政府間機関特命全権大使
(日・米・欧・アフリカ・イスラエル・イスラム)

・制度改革、設計の制度提唱

(中間層が豊かになる制度・無から有を作りだす制度)

・税率を減らしても税収が上がる仕組み、

「世界市民にとって理想の制度を実現せよ」



内閣総理大臣 安倍 晋三 殿

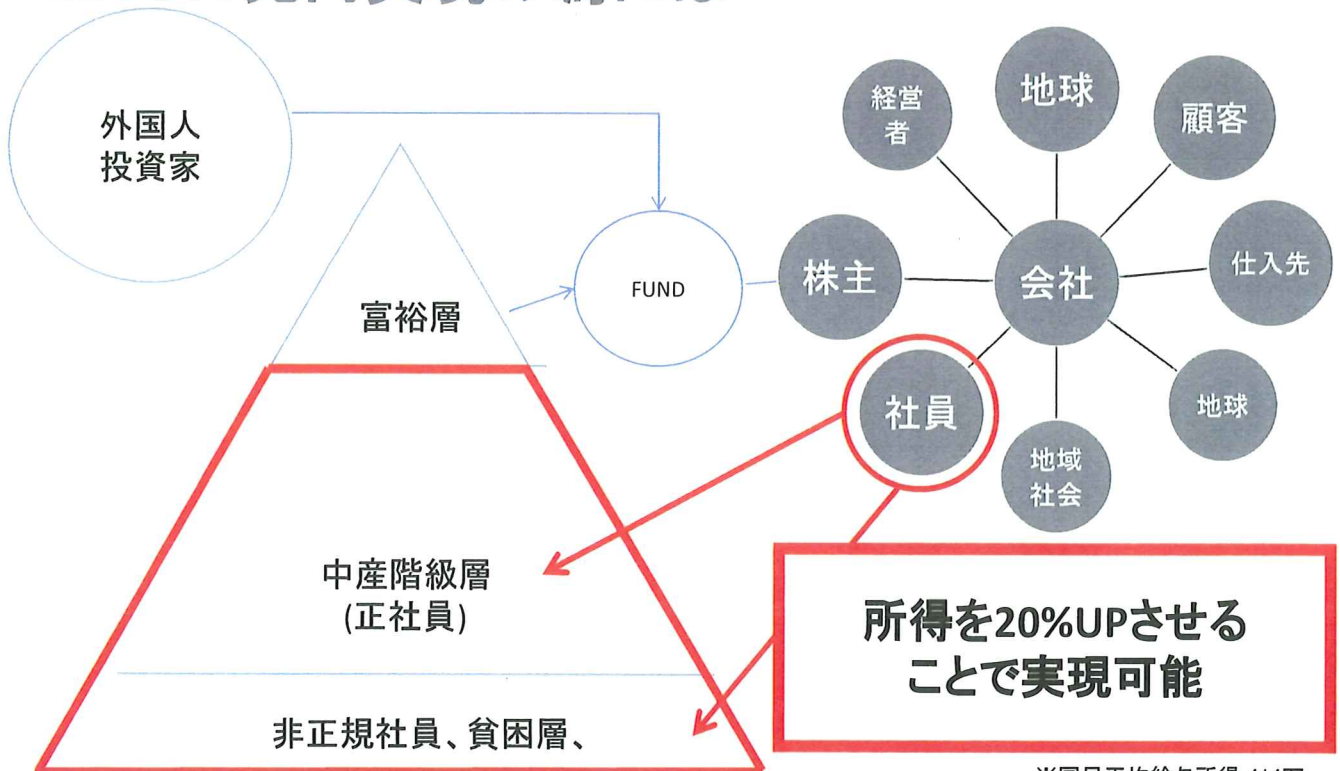
強靱な資本主義経済を再構築し国民の大多数が豊かな中間層となる為の処方箋(公益資本主義:みずほの国の資本主義)

1. 社中分配
 - 株主へのリターンに比例して従業員給与・報酬が上がる仕組みづくり
2. 中長期経営・投資(株価下落の心配はなし* 添付資料別添)
 - 四半期決算開示義務の廃止(現金融庁金融商品取引法の改正、日本証券取引所上場規定の改定)
 - 中長期投資家への優遇策(例:トヨタ自動車発行AA株)
3. 企業家精神による改良・改善
 - 個人金融資産(1700兆円)がベンチャー設立へ向けられるような税制の諸制度を創る
4. ものづくり国家(ものづくりヘイブン)
 - 税制、会社法、会計基準、規制緩和、企業統治を見直す
5. 上記実践のための内閣府委員会(審議会、専門調査会)を設け
実行計画を策定する。

2016年7月27日 内閣府本府参与 原 丈人



“GDP600兆円実現の為には”



※国民平均給与所得 414万

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、外国人投資家と富裕層は大いに潤っている。

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

現在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.

2016/10/14

Copyright © 2016 George Hara

7

英バークレイズが最大1万2千人削減へ、 投資銀行部門賞与は昨年増額

- 2014年2月 英銀大手バークレイズは、最大12,000人の人員削減を実施すると発表した。全従業員の9%に当たる。
- 一方、投資銀行部門のボーナス支払い増額が前年比で13%増加したと明らかにした。
- CEOは、ボーナス増額に関し、下記のように答えた。

われわれはシンガポールからサンフランシスコに至るまで
人員を採用する必要がある。
われわれは、株主に対して長期的に持続可能なリターンを
実現するために最も優秀な人材が必要だ。

出所: 朝日新聞 DIGITALより引用。

2016/10/14

Copyright © 2016 George Hara

8

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)

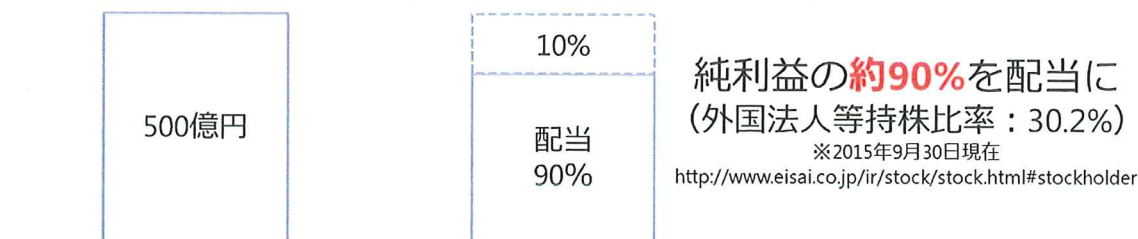
社名	比率
IBM	113%
Microsoft	119%
Hewlett-Packard	168%
Procter & Gamble	118%
Pfizer	137%
Time Warner	280%
Disney	100%



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)



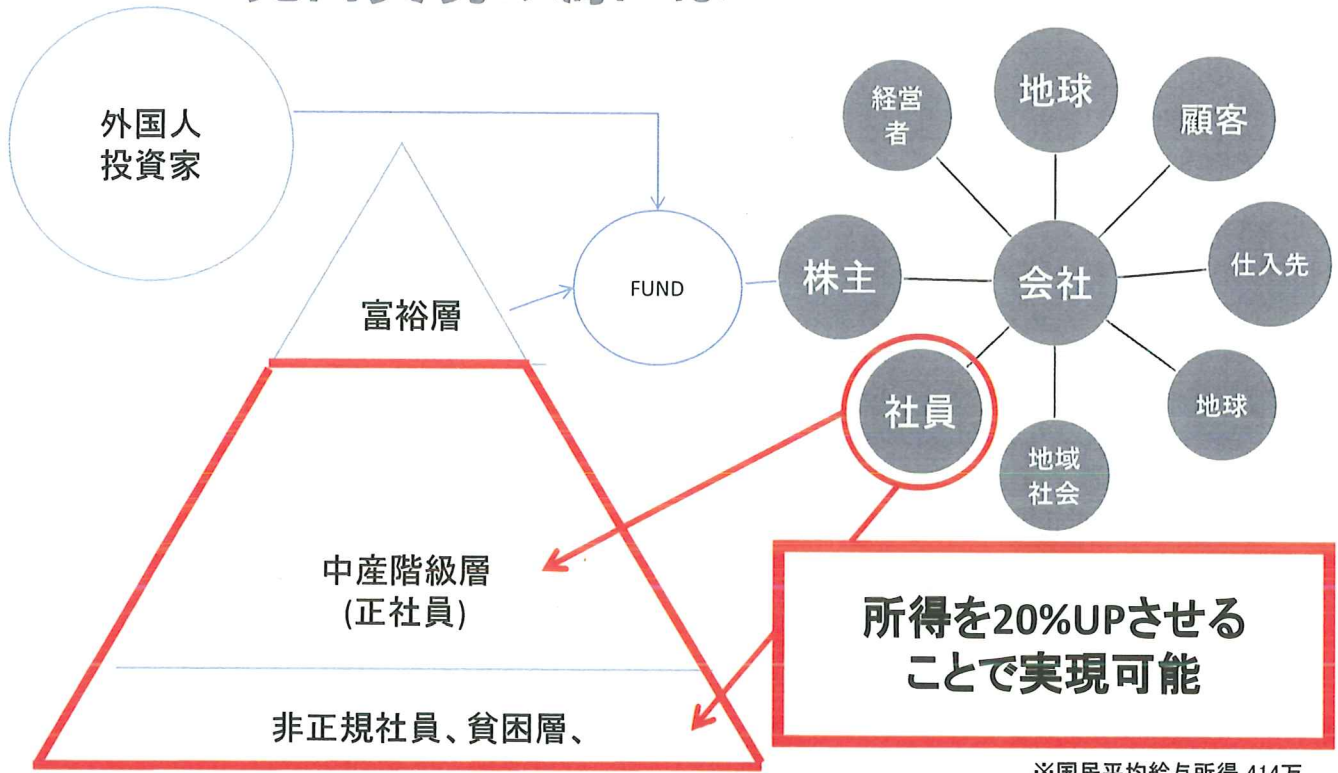
瑞穂の国 成長戦略 1 アベノミクスの好循環 (社中分配、中長期投資、企業家精神)

社中分配により厚い中間層をつくり 貧困層をなくす。





“GDP600兆円実現の為には”



※国民平均給与所得 414万



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はある。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



未来投資会議での内閣府参与としての主張

未来への投資はイノベーションを興すこと

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

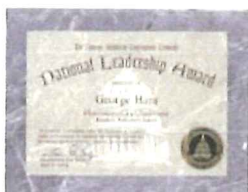
- ・ 中長期にわたって企業が無から有をつくる後押し
ベンチャーを後押しする税制など制度設計
- ・ 短期主義の是正(四半期決算開示義務の廃止)
- ・ 事業家への規制緩和と投機家への規制強化
- ・ 欧米の先を行く企業統治制度の実現



瑞穂の国 成長戦略 3 アベノミクスの好循環 (社中分配、中長期投資、企業家精神)

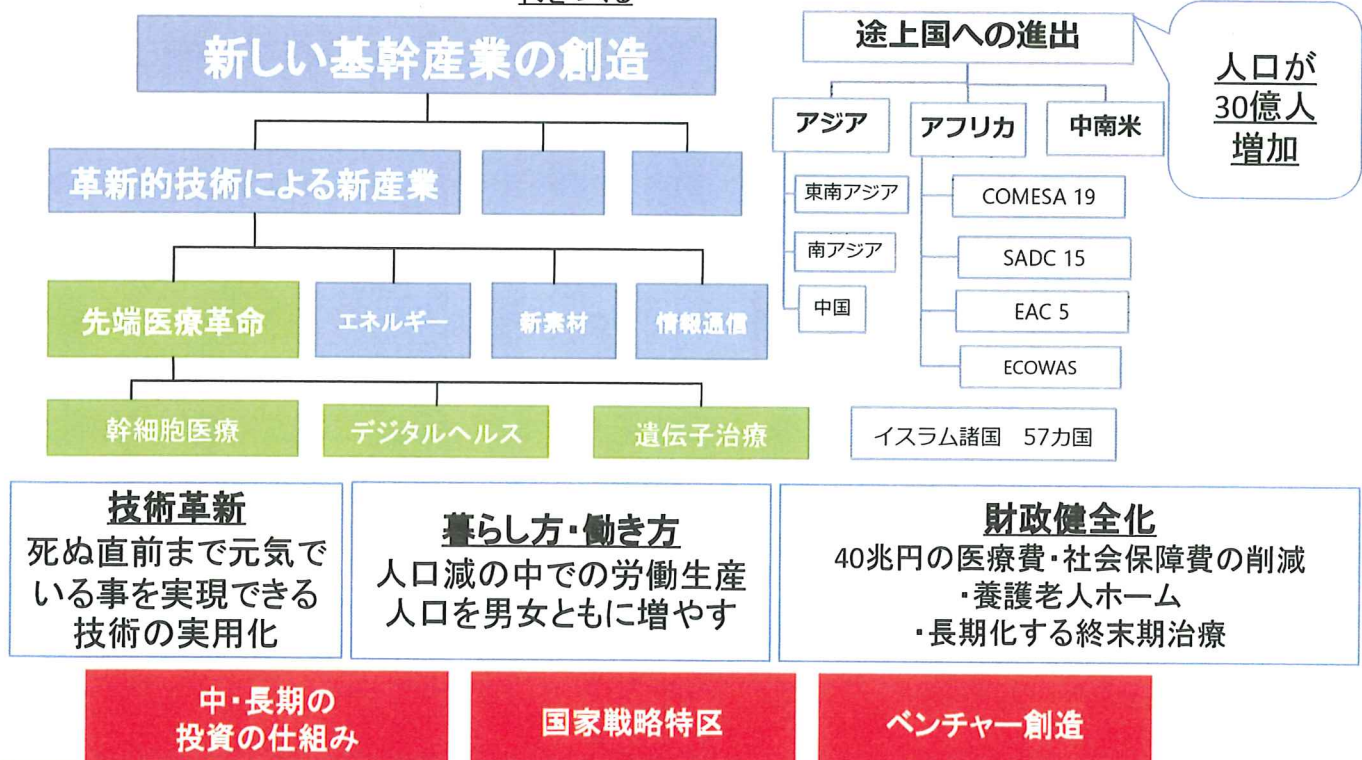
大企業での企業家精神とベンチャー

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)



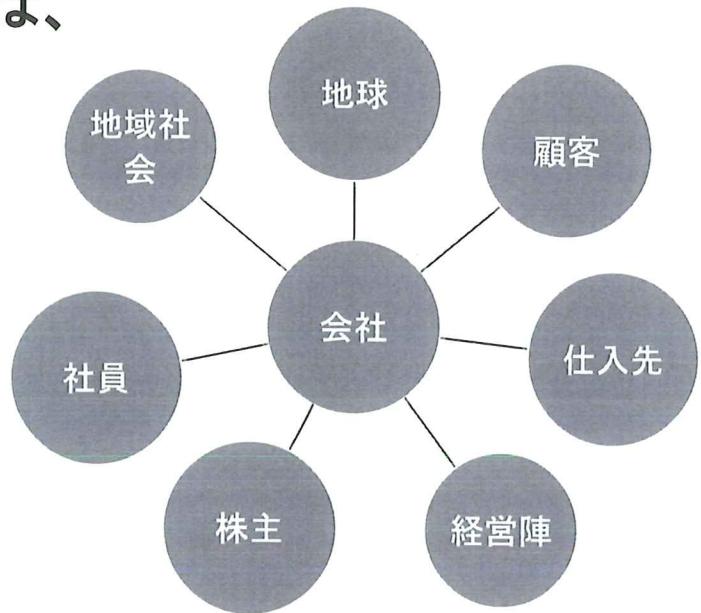
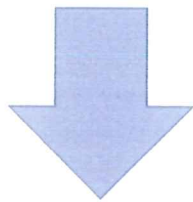
21世紀の設計図

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



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



『増補版21世紀の国富論』(平凡社2013年)

「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。

公益の実現に必要な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

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。

出典: <http://jp.wsj.com/articles/SB11815783148186973545804580450744144553812>

2016/10/14

Copyright © 2016 George Hara

21

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。

内閣総理大臣 安倍 晋三 殿

強靱な資本主義経済を再構築し国民の大多数が 豊かな中間層となる為の処方箋 (公益資本主義:みずほの国の資本主義)

1. 社中分配
 - ・株主へのリターンに比例して従業員給与・報酬が上がる仕組みづくり
2. 中長期経営・投資(株価下落の心配はなし*添付資料別添)
 - ・四半期決算開示義務の廃止(現金融庁金融商品取引法の改正、東京証券取引所上場規定の改定)
 - ・中長期投資家への優遇策(例:トヨタ自動車発行AA株)
3. 企業家精神による改良・改善
 - ・個人金融資産(1700兆円)がベンチャー設立へ向けられるような税制の諸制度を創る
4. ものづくり国家(ものづくりヘイブン)
 - ・税制、会社法、会計基準、規制緩和、企業統治を見直す
5. 上記実践のための内閣府委員会(審議会、専門調査会)を設け
実行計画を策定する。

内閣府本府参与 原 丈人

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。

国家戦略10ヵ年計画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。

一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)

経済構造改革の政策提案

(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。



経済構造改革の政策提案

(II) 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)

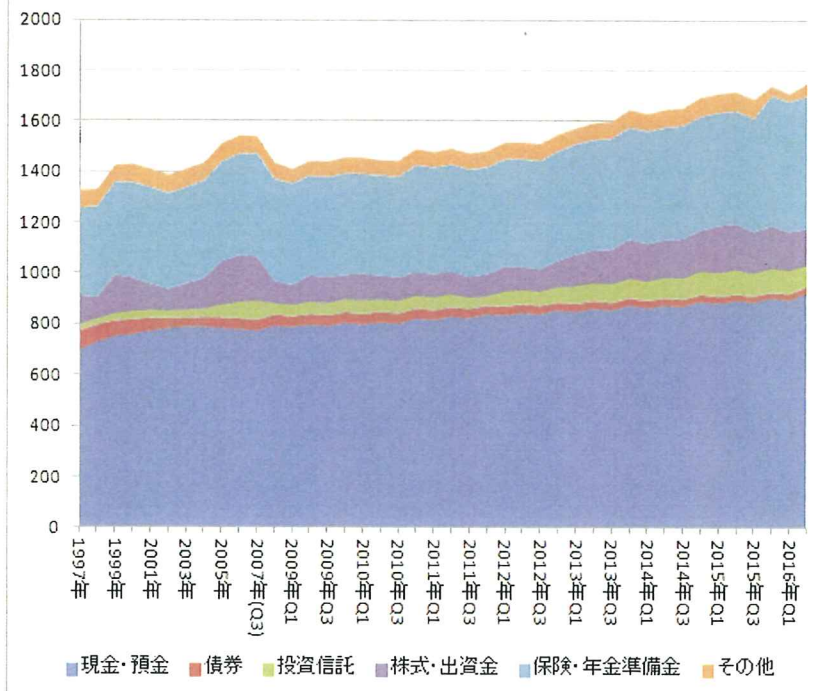
(III) 投機家への利益誘導になるような規制緩和の見直し

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

日本の家計金融資産構成額推移
(1997年～2016年Q2)(兆円)



日本銀行：
資金循環リリース
掲載ページより



2016 ワールド・アライアンス・フォーラム 東京円卓会議 ～ 公益資本主義による成長戦略 “GDP600兆円実現は可能” ～

- 2016年10月19日(水)13:00-18:00
- 日本橋三井ホール(東京都中央区)
- 21世紀の資本主義の設計図をつくる
 1. あるべき企業統治とは、社外取締役の役割
 2. 短期主義を排す。四半期決算開示義務の廃止
 3. ROEを超えた経営指標



経済構造改革の政策提案

- 例えば、G7の中での **ものづくり最適国家(ものづくりハイブン)**をつくる。
物的工業製品と知的工業製品(ソフト、iPS遺伝子細胞、通信技術など先端技術)
- 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%
 - 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)
 - 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

経済構造改革の政策提案

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。

経済構造改革の政策提案

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から見た統治を正当化する仕組みを改める。－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考えを改めて作り、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。

○ 総還元率(配当金と自社株買いの合計額で示される株主だけへの還元)と、社員への還元率(賞与、生涯教育、福利厚生、年金)を連動させる。

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)

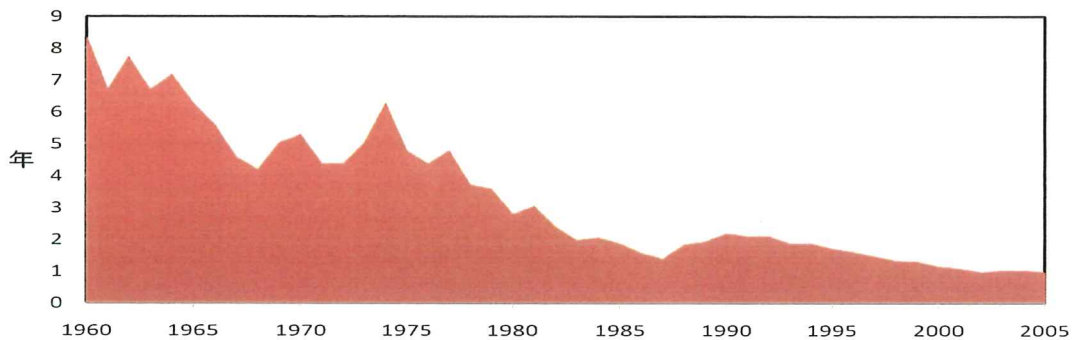
経済構造改革の政策提案 に関連した参考資料集



アメリカにおける資本主義の分析 (1)

投資から投機へ

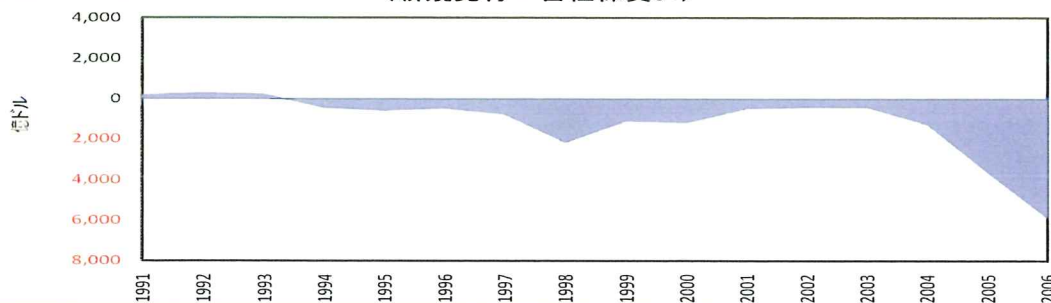
ニューヨーク証券取引所平均株式保有期間



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)



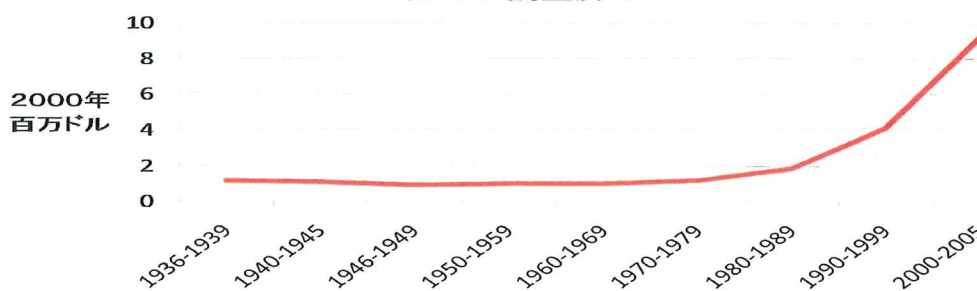
Source: Federal Reserve



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

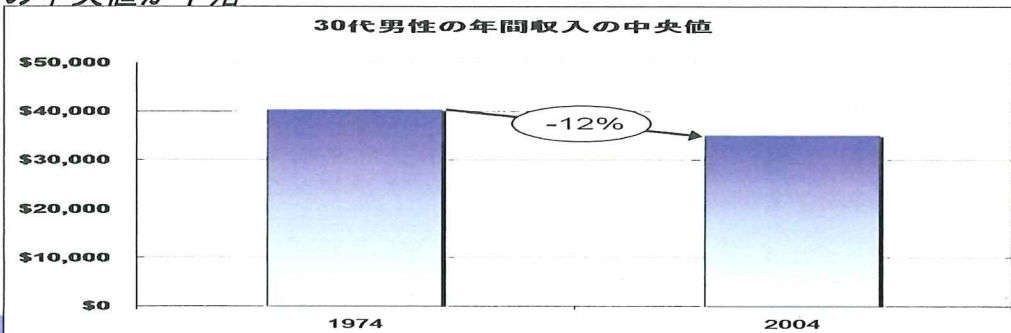
売り上げ上位50社のCEO報酬中央値
インフレ調整済み



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.

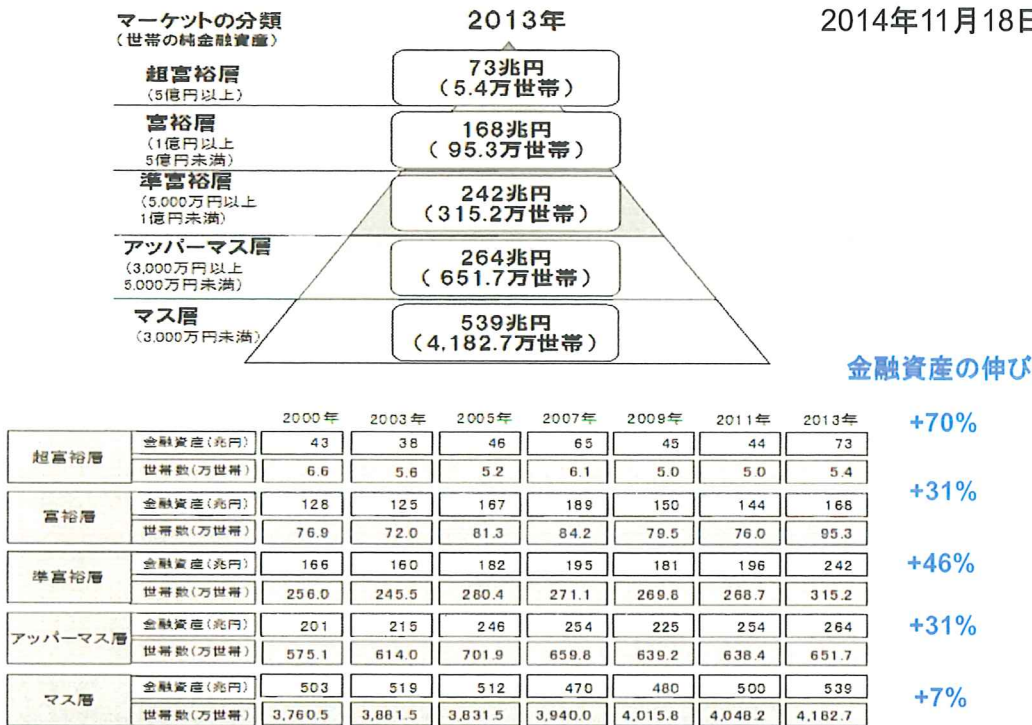
年間収入の中央値が下落

30代男性の年間収入の中央値



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

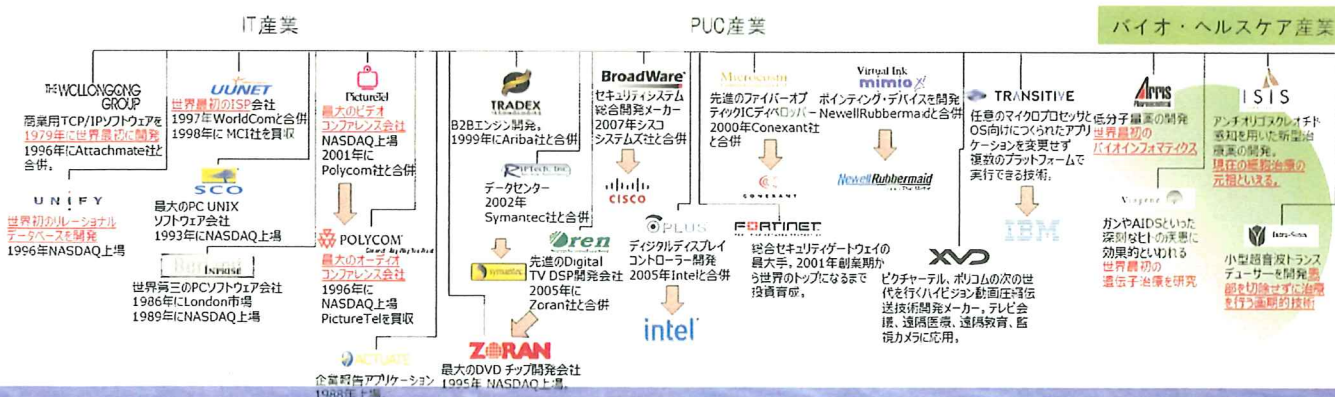
DEFTA PARTNERS過去の投資先

革新的技術による基幹産業創生をテーマに、1980年代より投資育成を開始いたしました。

1981年に先端技術が融合することにいち早く着目し、1990年代にはコンピュータと放送・通信が融合し、2015年以降は、ICT・バイオ融合新産業の到来を予測していました。

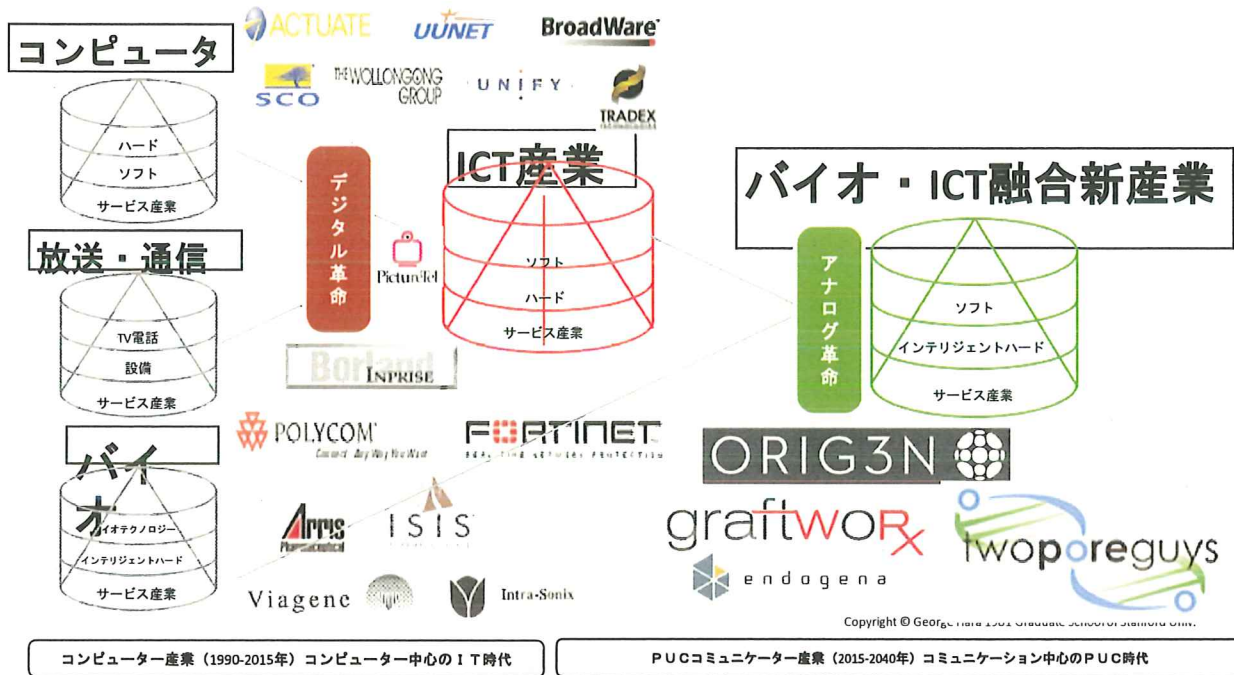
1990年代には、ネットワーク、ソフトウェア、ハードウェア、サービス産業に重点的に投資育成を開始し、世界初の商用TCP/IPソフトウェア、世界初のリレーショナルデータベース、世界初のISPなど現在では当たり前前に利用されている技術・サービスを創生してきました。

短期のリターンを追求するのではなく、次世代の標準となり得るよう、独自性の高い技術を育成し革新的技術による基幹産業創生に貢献してきました。

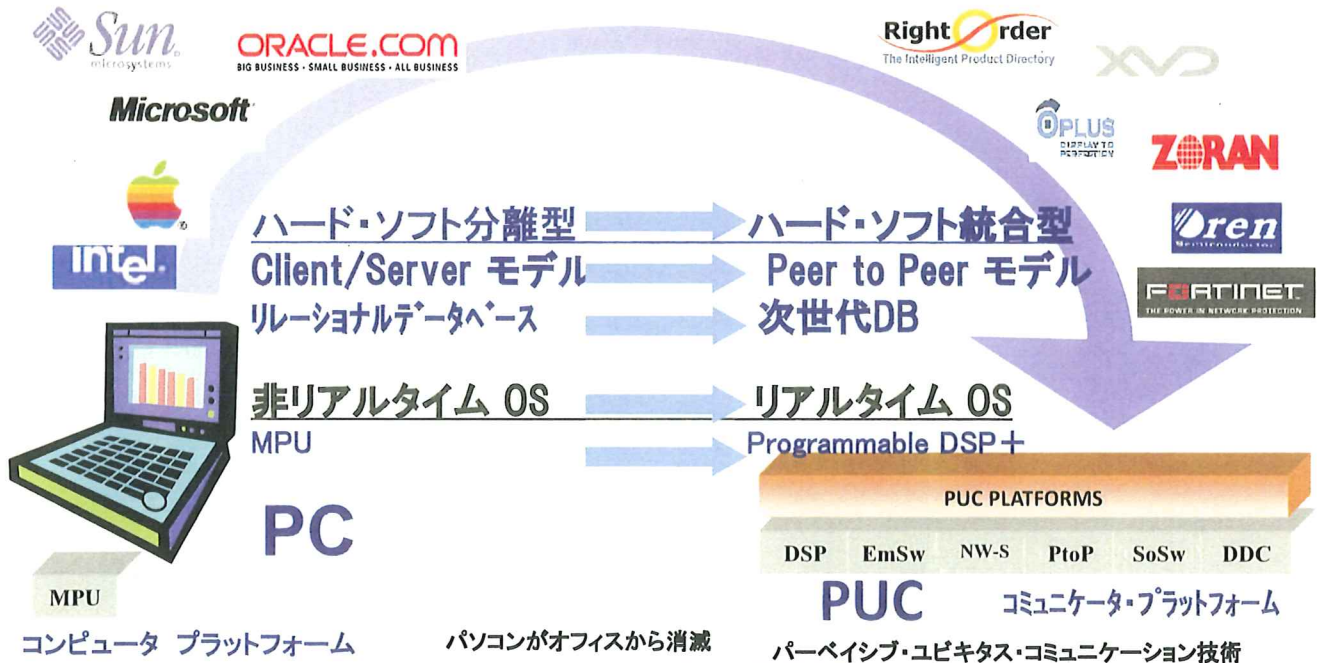


デジタル革命以降のバイオとITの融合

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。プレジジョン医療



PUC技術の到来によるポストPC : ICT産業革命

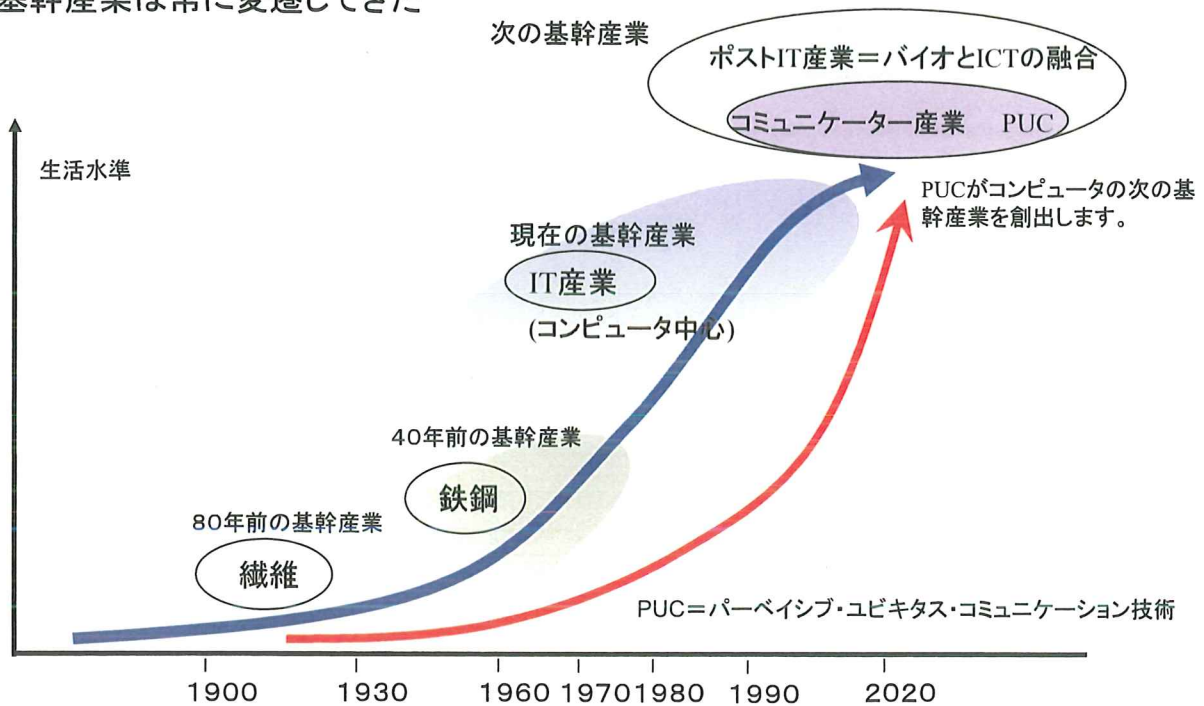


人間が機械に合わせる時代
 計算機能中心主義

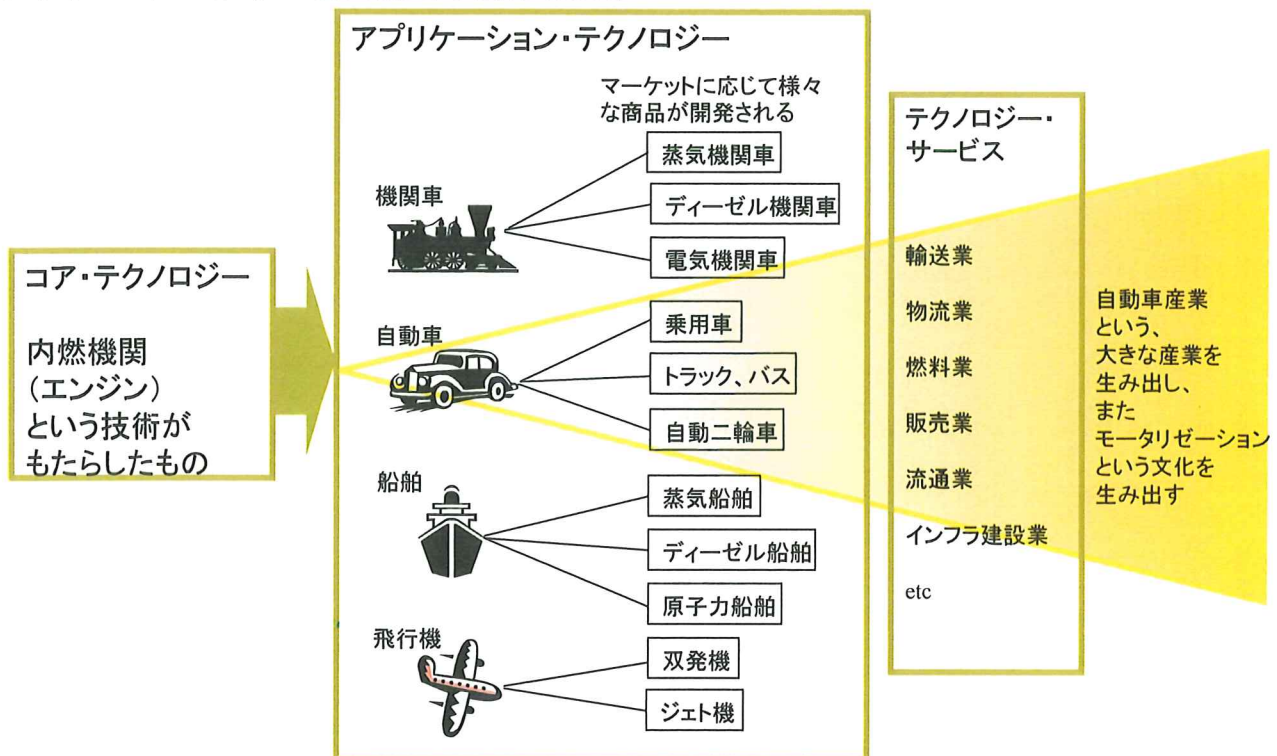
機械が人間に合わせる時代
 対話通信機能中心主義

基幹産業の変遷

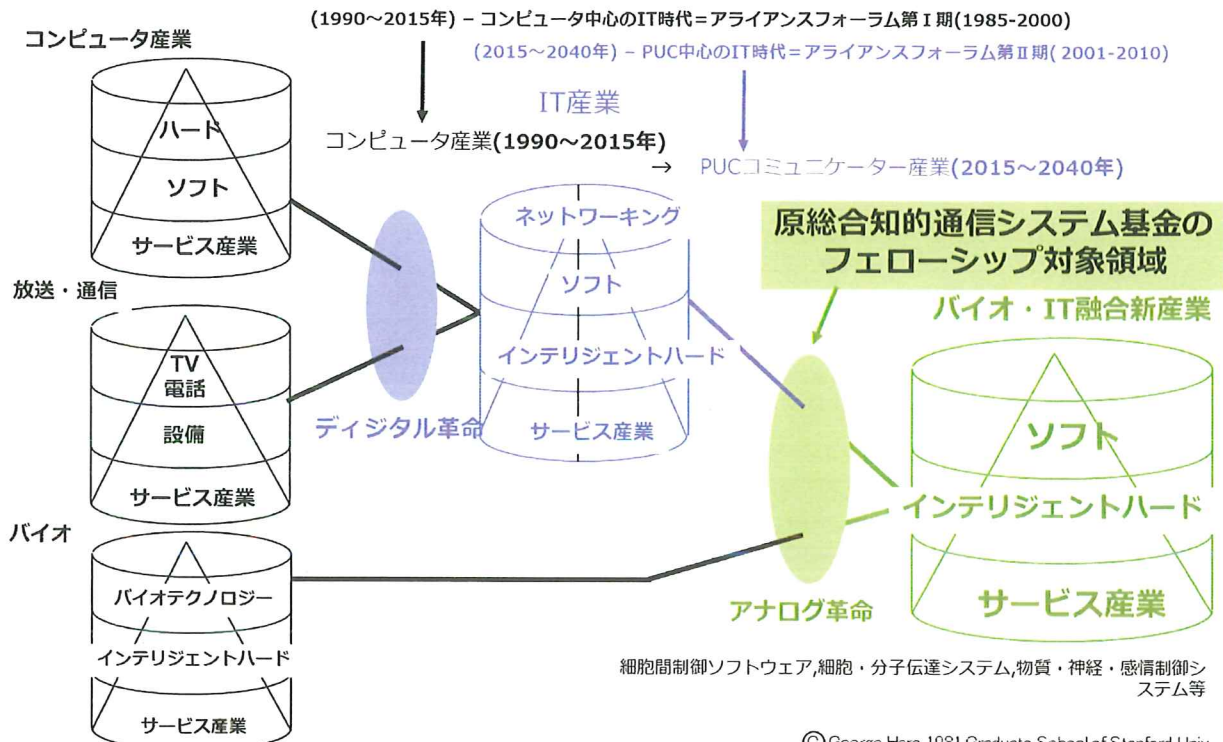
基幹産業は常に変遷してきた



コアテクノロジーがサービスを生み出してきた



先進技術の融合化と産業化への波及効果

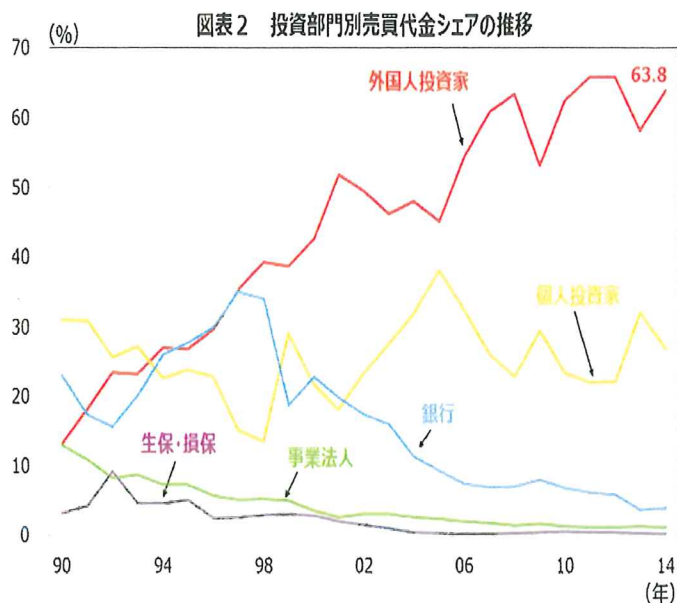
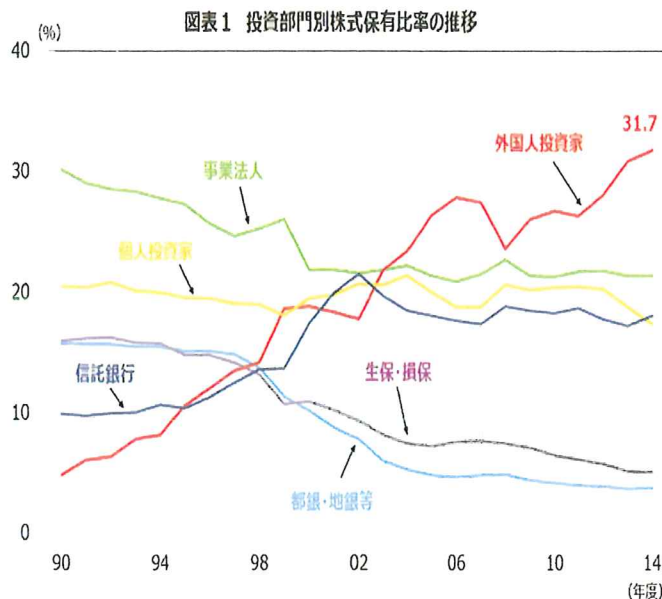


経済財政諮問会議 2013年11月1日

- 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) 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。



四証券取引所における海外投資家のシェアの推移



日本取引所グループ「株式分布状況調査」より作成

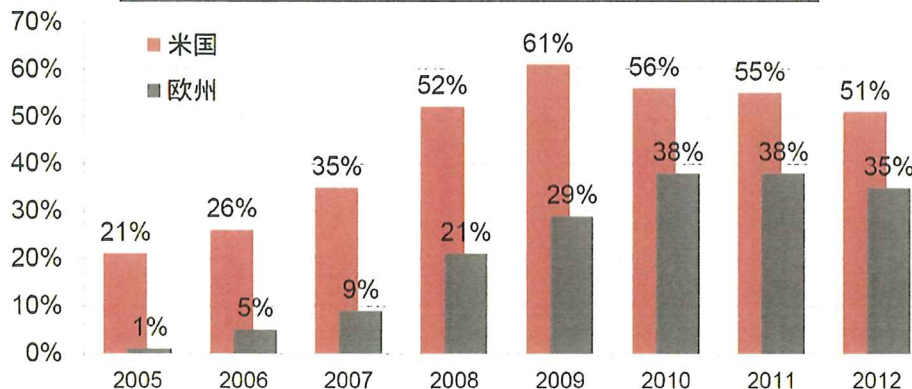


1.1 証券市場における環境変化

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



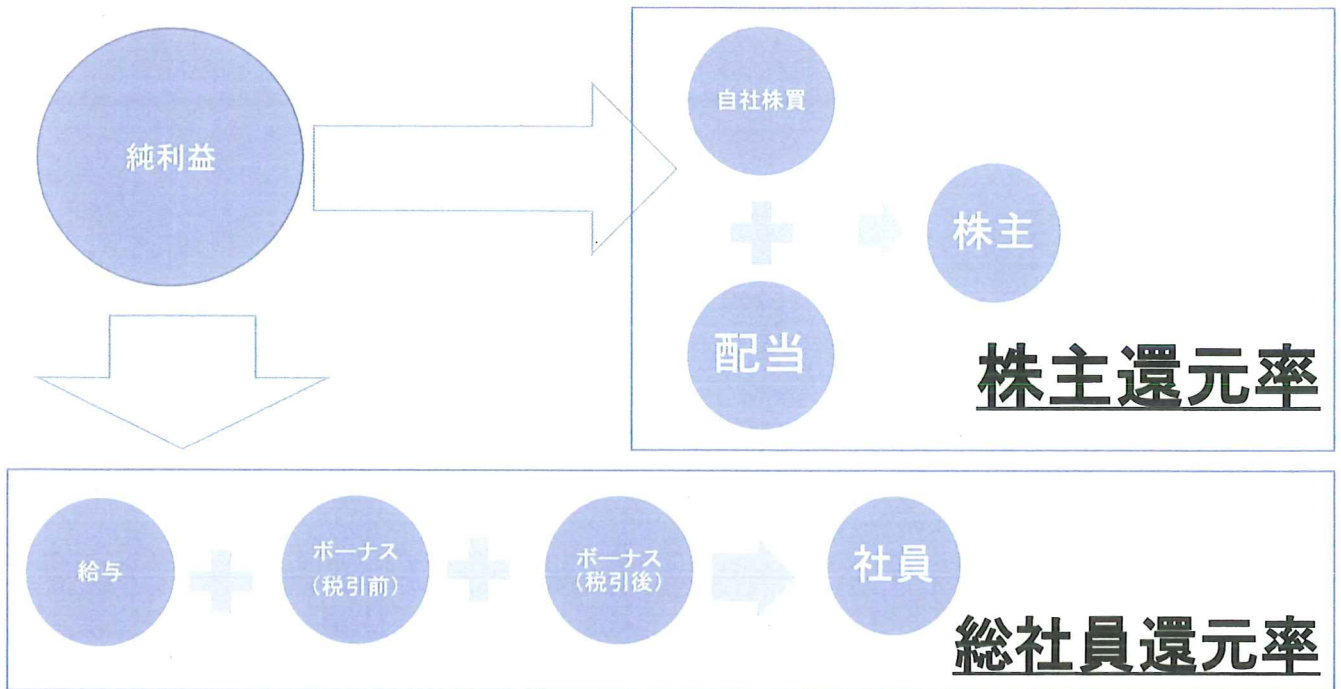
(出所)WFE [2013]

- 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



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)】



2016/10/14

Copyright © 2016 George Hara

45



2016 ワールド・アライアンス・フォーラム東京円卓会議 2016年 10月19日 東京都中央区 日本橋三井ホール

議論からアクションへと動き出した
公益資本主義のさらなる発展へ



2016/10/14

Copyright © 2016 George Hara

46

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で専門知識・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

世界有数の有識者と意見交換 世界有数の有識者に発表 意見交換 ダボスにてビジョンを発表



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

健全な市場経済モデル・中長期資金の必要性を提唱してきた 世界経済フォーラムの有識者ネットワーク



ドミニック・バートン氏
マッキンゼー 社長

- 企業や投資家が長期的経営・長期的な価値形成を作る事の重要性を訴え続け現在の四半期経営を批判、Focusing Capital on the Long Term創設



マイケル・サピア氏
ケベック州貯蓄投資公庫 社長

- 短期的に株価だけに集中する現在の資本主義モデルを批判し、長期的な投資・視座に立った資本主義システムへの移行を訴え続けている



ポール・ポールマン氏
ユニリーバ 社長

- 短期的視点に立った経営を批判し続け、ユニリーバの四半期決算公開を辞めた
- 長期的な経営について投資家に説明し続け、各国を回っている



Angelien Kemna 氏
APG アセット・マネジメント社 社長

- 長期投資を促すような資本市場の政策の必要性をグローバルに訴え続ける



マーク・ワイズマン氏
カナダ公的年金投資運用社長

- 長期的経営の必要性を理解しながらも実行に移せない企業経営者に、長期的な投資家として具体的なスキームについてを提案



ダニー・トルエル氏 ウェルカ
ムトラスト CIO

- ファンド規模が小さいにも関わらず長年、長期投資を成功し続けてきた長期投資及び逆張り投資の世界的成功者として知られる



Lim Chow Kiat 氏
GIC・シンガポール政府公社 CIO

- アジア地域はじめ各国で長期投資を実施してきた豊富な経験を持ち、長期投資の必要性を発信



マクナミー氏

- モルガンスタンレー
- 米国中枢の投資銀行