

経団連総合政策研究所新書／2025年4月

シンポジウム

資本主義を考える — 真の利益とは何か —

Keidanren
Policy Research Institute

経団連総研

シンポジウム（2025年4月9日開催）

開会ごあいさつ

日本経済団体連合会 副会長 事務総長
経団連総合政策研究所 所長

久保田 政一

4

講演 1

Reimagining Capitalism Solutions for a World in Crisis And Japan in Transition

（資本主義の問題解決を再構想する…危機の世界と転換期の日本のために）

オックスフォード大学サイド経営大学院 名誉教授 コリン・メイヤー

7

講演 2

日本の資本主義システム再設計…企業統治を中心に

早稲田大学商学術院 教授

宮島 英昭

31

パネルディスカッション……

55

【パネリスト】（順不同）

オックスフォード大学サイド経営大学院 名誉教授 コリン・メイヤー

早稲田大学商学大学院 教授

宮島 英昭

【モデレータ】

経団連総合政策研究所 研究主幹／
東京大学東洋文化研究所 所長

中島 隆博

質疑応答……

67

※21世紀政策研究所は経団連総合政策研究所に名称を変更しました。

※本新書は、講演者個人の見解に基づくものであり、経団連及び経団連総合政策研究所の見解を示すものではありません。

ごあいさつ

会員企業の皆さまには、平素より経団連総合政策研究所の活動にご支援を賜り誠にありがとうございます。

当研究所では、東京大学東洋文化研究所の中島隆博所長に研究主幹を務めていただき、望ましい資本主義の在り方について多面的に検討を進めています。その一環として、オックスフォード大学との連携を深めており、同大学日本事務所のご協力で、昨年12月にも「資本主義を考える」をテーマにセミナーを開催しました。

本日は、その第2弾として、オックスフォード大学のコリン・メイヤー名誉教授の来日の機会を捉えて、早稲田大学の宮島英昭教授にもご登壇いただき、シンポジウムを開催いたします。メイヤー先生は、「パーパス経営」を提唱しておられ、最新著書『資本

主義再興』（原題：Capitalism and Crises）ではその実践について論じておられます。本日はその要点や日本への示唆をお話しいただく予定です。

また、宮島先生はメイヤー先生と長年共同研究をしておられ、メイヤー先生のご著書の翻訳監修もされておられます。宮島先生には、メイヤー先生の示唆をどのように日本企業に落とし込むのか、企業統治の視点でお話しいたします。

その上で、中島研究主幹をモデレータとして、議論を深めていただきたいと思います。本日のセミナーが皆さまにとって有益なものとなることを祈念して、私からの開会のごあいさつとさせていただきます。

二〇二五年四月九日

日本経済団体連合会 副会長・事務総長／

経団連総合政策研究所 所長

久保田 政一

【講演1】

Reimagining Capitalism Solutions for a World in Crisis And Japan in Transition

（資本主義の問題解決を再構想する…危機の世界と転換期の日本のために）

オックスフォード大学サイド経営大学院 名誉教授 コリン・メイヤー

企業に対する信頼度

ご招待いただいたこと、また温かいご紹介をいただいたことに感謝申し上げます。大変光栄で、このように皆さまの前でお話しできることを嬉しく思います。

世界は今、複数の危機に見舞われています。その規模はますます大きくなり、発生する頻度も高くなっています。だからこそ、企業がわれわれの暮らしにいかに重要かということが認識され直しています。企業はわれわれを雇用し、われわれに投資し、われわれに食事や住まいを与えてくれています。しかし同時に、企業というのは環境悪化の原因ともなっています。生物多様性の喪失、不平等、社会的疎外の原因となっていて、人々から不信感を持たれているのです。

この資料1（10ページ）は、エデルマン研究所が定期的に行っている、さまざまな制度や組織に対する信頼度についての調査結果です。28力国で企業に対する信頼度を調査しています。

このグラフは、各国において調査対象者の何%が企業を信頼できると答えたかを表すものです。これを見ると、日本では企業に対する信頼度がそれほど高くはないことが分か

（註1）世界最大級のPR会社エデルマン社が設立・運営するシンクタンクで、毎年「トラスト・バロメーター（信頼度調査）」を発表し、社会の信頼に関する実証的な研究を行っている。

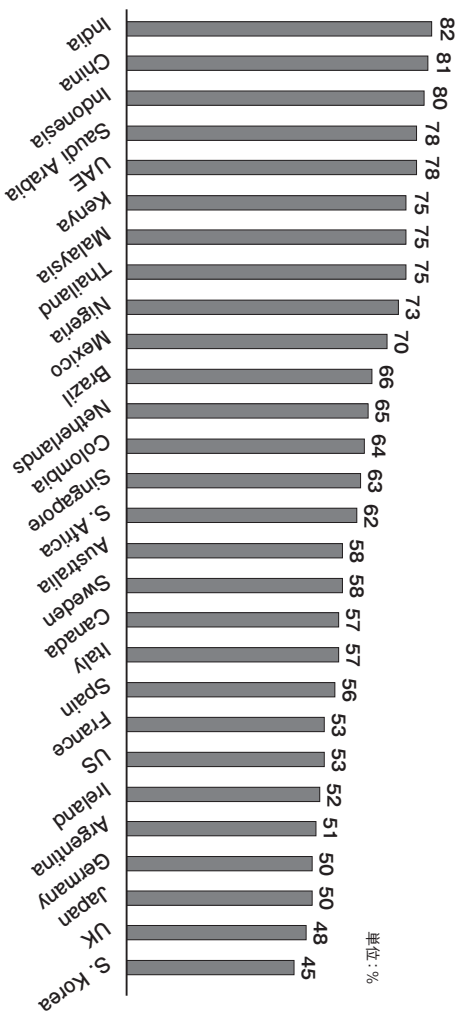


コリン・メイヤー名誉教授

ります。調査対象国の中で下から3番目で、その下にいるのは、私の母国であるイギリスと韓国の2カ国のみです。特に驚くべきことは、日本、イギリス、韓国の順位だけではなく、先進国においてこそ企業に対する信頼度が低いということです。ヨーロッパや北米の国々、そしてアジアでも先進国といわれるような国々は、企業、金融制度、証券市場、会社法、そしてさまざまな規制が非常に優れているにもかかわらず、企業に対する信頼度が低いのです。反対に、企業に対する信頼度が高いのは途上国や新興国です。これは驚くべきことだと私は思います。

それに対して、経営者や雇用主に対する人々の信頼度は、企業組織に対する信頼度よりも高

資料 1 企業に対する信頼度(主要28カ国)



(出所) 2024 EDELMAN TRUST BAROMETER

いことが分かっています。人々は、企業やビジネス全般はあまり信頼していないけれども、自分の雇用主、経営者のことはかなりの程度信頼しているようです。それでも、日本における経営者や雇用主への信頼の度合いは、それほど高いわけではありません。イギリスは少し高くなっているでしょうか。ただ、やはり驚くべきは、先進国においてこそ雇用主、経営者に対する信頼度が低いということです。

なぜ、先進国ではビジネスに対する信頼度が低いのでしょうか。この調査では、人々がどのような種類のビジネスや企業をどの程度信頼しているのか、つまり企業の所有構造^(註2)ごとの信頼度も調べられています。調査によれば、信頼度が高くなるのは、同族企業、いわゆる家族経営の会社です。同族企業は、プライベートエクイティなどの民間所有者が保有する企業よりも、また上場している公開会社や国有企業と比べても、高い信頼を得ています。そして経営者に対する信頼度を見ても、特に同族企業に対する信頼が他の形態の企業より高いのです。日本における企業への信頼度の低さの要因としては、戦後体制の中で同族企業がなくなってきたことが挙げられます。大手の上場企業、特に東証に上場しているような企業の中では、同族企業がぐっと減少しているからです。

(註2) 未上場企業などを買収し、売却によって利益を得ることを目的とする投資ファンド。

日本企業の所有構造の変化と新たな課題

さて、企業に対する信頼度の低さは、企業が現在抱える問題をどの程度反映しているのでしょうか。そこに重要な関連性はあるのでしょうか。また、経済活動を成功させるために企業が直面する課題に対処する上で、信頼はどの程度重要でしょうか。

現在、日本においては、主に経済の低成長が懸念されています。また、生産性や国際競争力の問題もあります。これらの問題に対して、企業統治の在り方を変えなければならぬとして、真剣に改革が提案されています。特に、安倍内閣の下で、2013、2014年に一連のコーポレートガバナンス改革が進められ、主に取締役会の機能の在り方等についての見直しが行われました。

ここ数年、効率性や生産性の向上が重視される中で、日本企業の所有構造にも変化が見られています。特に、日本企業の所有構造における一つの重要な特色であった株式の持ち合いの解消が進んできています。日本企業の業績が低いということ、株式の持ち合いの解消が目指され、これが公共政策においても推奨されてきました。

(注3) コーポレートガバナンスとは、会社が、株主をはじめとするさまざまなステークホルダーの立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果斷な意思決定を行うための仕組み。第2次安倍内閣(2012年12月～2014年9月)が掲げた経済政策「アベノミクス」においては、成長戦略の一つとしてコーポレートガバナンス改革が行われ、金融庁と東京証券取引所が、東証上場企業の行動原則として、2015年にコーポレートガバナンス・コードを策定した。同コードは、その後2018年と2021年に改訂された。

その代わり、現在は、機関投資家、特に外国機関投資家の株式所有割合が増えてきています。機関投資家の株式所有割合は、昔は小さかったのに、今は東証の上場企業については60%程度にまでなっています。より長期的な視点で見ると、機関投資家による積極的な株主アクティビズムが高まっており、その中には、ヘッジファンドの関与や敵対的買収といった動きも含まれます。企業の支配権をめぐる競争が顕在化してきているのです。日本の金融市場を見ると、これが幅広く浸透しつつあります。

そして、企業の所有構造の変化は基本的に良いことだと考えられています。効率性に焦点を当てている、イノベーションを重視している、日本企業の経営のありようについて外部の視点を持ち込むとしていると評価されているのです。

ただ、一方で、何か有害な側面があるのではないかと、どこまで影響力があるのだろうかかと懸念されてもいます。これまでのところ、日本は社会的調和を維持できているといわれています。世界の多くの国々において、社会が二極化し、ポピュリズムの台頭が見られるのに対し、日本は相対的に社会的調和が保たれています。この状態が、経済的成果、とりわけ収益性や株価を志向するがゆえに、損なわれてしまうのではないかと懸念

されているのです。

同様に、企業の所有構造の変化が環境や環境問題にどのような影響を与え得るのが懸念されています。日本社会がこれまでのように社会的調和や環境保護の姿勢を守り切れるのかどうか、新たな課題として現れつつあるのです。今、アメリカやヨーロッパの国々において、規制緩和が続き、むき出しの資本主義 (raw capitalism)、原始的資本主義 (行き過ぎた資本主義) と呼ばれる動きが見られます。各国でポピュリズムが台頭し社会の分断 (分極化) が進むように、日本でも同じことが起こったらどうなるのでしょうか。日本は社会的調和を維持することができるのでしょうか。

この課題に対処するに当たっては、効率性を追求しイノベーションを進めつつ社会的調和を同時に守るために、どうバランスを取ればいいのかを考えなければなりません。特に日本では、企業や金融市場の構造の中で、日本のコーポレートガバナンスの良い面を維持しつつ、株主の利益を考えることができるか、つまり投資家のスチュワードシップ^(註4)、企業管理の在り方も問題になってきています。

(註4) 財産や資産を適切に管理し、その価値を維持・向上させる責任を果たすこと。特に機関投資家が資産運用を行う際、顧客の利益を最優先に考えつつ、持続可能な成長や社会的責任を果たす行動をとること。

企業にとっての真の利益

効率性と成長についての関心が高まると同時に、社会的・環境的保護への関心も高まっているのは、資本主義が経済的パフォーマンスと社会的利益の両方に対してさまざまな影響を与える性質を持つと認識されているからです。特に、資本主義の主たる推進力が、実際には正しい結果を促進しているわけではないかもしれません。ここでの主たる推進力とは、資本主義を動かす燃料、すなわち企業の利益のことです。利益は、企業がその活動を行うために用いる資源の源泉であり、企業や企業の中の人々が自らのビジネスを前進させるための手段です。資本というものがまさに企業活動の中心にあるのです。

ノーベル賞を受賞したミルトン・フリードマンは^(註5)こう言いました。「企業にとっての社会的責任は、さまざまな活動に関わって利益を増進させること、唯一これだけだ」と。金儲けこそが企業にとっての唯一の目標だというわけです。彼はもちろん正しかったのです。利益こそが企業の中核であって、利益が上がらなければ資本もなく、資本主義など存在し得ません。

(註5) 新自由主義を提唱したアメリカの経済学者(1912-2006)。1976年、ノーベル経済学賞受賞。

ただ、われわれは、企業にとっての「真の利益」とは何かを考えることを怠っていない。profitという言葉は、proficere（進歩する）、profectus（進歩、成功）というラテン語に由来します。つまり利益とは、前進すること、進歩することからこそ出てくるべきもののなのです。しかし実際には、利益は前進することではなく後退することから生まれてしまうことも多々あります。これを理解するために、われわれは、資本主義のエンジン（エンジンを覆うボンネット）を持ち上げ、その下に何があるかを確認しなければなりません。そうすると見えてくるのは、企業の利益の本質は収益と所得から派生しているということです。

企業の利益とは、収益と所得から、測定されるコスト（労働コスト、供給コスト、資本コスト）を差し引いたものだと考えられています。しかしながら、実はこれは利益とはいえないのです。なぜなら、考慮されていないものがあって、コストが真のコストとなっていないからです。

考慮されていないものとは、他者に与える損失や損害（例えば、低賃金労働、フェアトレードといえないような搾取的な取引、環境汚染、温室効果ガスの排出、生物多様性

の喪失など）を回避するためのコストです。また、これらの問題を引き起こした場合に、それをクリーンアップするための是正コストです。真のコストを導くためにはこれらのコストを考慮する必要があります。

私が示唆したいのは、企業の取締役会がその財務諸表に署名するとき、それが真に公正なものになっていないということです。そこには真の利益も真のコストも記載されず、何が正しい利益かが公表されていないため、公正なものであるとはいえません。そこに記載された利益は、私が言うところの公正な利益になっていないのです。

もちろん、経済学者が言う外部性^(註6)、市場によって価格付けされないものがあることは分かります。ただ、前述の諸問題を外部性と分類してしまうと、これらは企業の外にあるものと認識されてしまいます。市場の失敗、競争の失敗、規制の失敗、税制の失敗だと思われるのです。私が主張したいのは、前述の諸問題は、企業にとって内部のもの、内在的なもの、そして企業や資本主義を突き動かす核心である利益と関わるものであるということです。ここで本質を見誤ってしまうと、正しい解決策が見つからないで終わってしまいます。真のコストを十分考慮し、公正な利益を上げる良い企業は、

(註6) ある経済主体の経済活動が、他の経済主体に影響を及ぼすこと。

このようなコストを考慮せずにより大きな利益を上げてしまう悪い企業に敵わないで終わってしまい、競争がより良い競争にならず、良い企業から悪い企業に資本がどんどん流れていってしまうからです。そうすると、トップを目指しての競争どころか下を目指すボトムへの競争（他の誰かからできる限り多くを奪い取ろうとする競争）になってしまいます。グレシャムの法則^(註7)が効いてしまう、すなわち、悪い企業が良い企業を駆逐する、良い企業が悪い企業によって締め出されるということになってしまいます。

規制しようとしても失敗に終わります。なぜなら、規制とは、企業のコストをより大きくすることで、企業が他者に損害を与えることをやめさせようとする試みであり、経済活動を縮小させるものだからです。規制というものは極めて論争を呼ぶものです。いわゆる政治的左派は「もっと規制を強化して企業の活動を止めなければならない」と主張し、右派は「規制は自由を損なうものであり、投資や雇用や成長を損なうものである」と言います。まさにここから、社会的な分断、そして二極化が始まるわけです。それが今、アメリカにとどまらず世界中でわれわれが目の当たりにしていることです。そしてこの分断が、大きな動きを生じさせています。アメリカだけでなくヨーロッパにお

（註7）材質の悪い貨幣と良質の貨幣とが同一の価値をもって流通している場合、良質の貨幣は退蔵・溶解・輸出などで市場から消えて、悪い貨幣が流通するという法則。「悪貨は良貨を駆逐する」という言葉で知られる。

いてもみられる、金融市場と企業の規制緩和へと向かう動きです。

問題を単に企業の外部のものだとみなす限り、われわれはその問題に対処するための政策手段を持つことはできません。代わりに私が提唱したいのは、資本主義システムの役割と目的を考え直すべきだということ、とりわけ、われわれの志やインスピレーションを高めるべきだということです。すなわち、私が言うところの「しがらみ、搾取、他者の犠牲による財産の不当利得という雑草」の中をさまようような状態から脱することです。そして代わりにわれわれは志を高めて、イニシアティブ、イノベーション、インスピレーションを目指すべきです。そうすることで、企業活動の真のコストを考慮し、他者に損害ではなく利益をもたらし、公正な利益を上げることができるのです。

もしこれを行うなら、二つのことが起きます。一つ目は、ボトムへの競争ではなく、あるべき形の競争が激化するということです。良い企業が真の利益を上げ、他の企業をしのいで、従業員に対して利益を、そして社会に対してもコミュニティに投資することによって利益をもたらし、環境を改善します。企業がこのような活動によってどのような利益を上げるかを学習すれば、活動をしない企業に勝ることができるのです。

二つ目はもっと重要です。それは、企業と政府などの公共部門との間に自然なパートナーシップが形成されるということです。今現在、この二つはしばしば敵対的な関係となっています。しかし、企業が、他者に損失ではなく便益をもたらすことによって利益を上げることに関心を持てば、社会や環境を改善しようとする公共部門と自然に協力することができます。これは、企業にとって非常に重要なことです。企業は実務上、他者に与える利益によって資本を増やし、一方で政府は、これらの良い企業を支援し、共同投資し、また良い企業に許認可や組織の設立許可を与え、さらには公的補助金を与え、良い企業から公共調達（財・サービスを買うこと）をするという仕組みになるからです。

企業のパーパス

私が今ここで話したことは、企業のパーパスは何かということとつながっています。

企業のパーパスとは、すなわち企業の創設理由、存在意義のことを指します。

ミルトン・フリードマンは利益の重要性について正しく強調したわけですが、彼が失

敗したのは、その利益をどのように上げるのかを特定しなかったことです。ここで私が主張したいのは、利益はどこから来るべきだろうか、それは決して他者に損失をもたらすことによってではないのだということ、そしてそれを明確に認識すべきだということです。

企業のパーパスの定義は、「地球が抱える問題に対し、利益を上げる形で解決策を提供すること」です。問題を生み出して利益を得ることではありません。人々の問題、地球の問題を解決することによって利益を上げることが企業のパーパスであるとするならば、そこからおのずと、他者を犠牲にした利益ではない公正な利益、すなわち真の利益が出てくるはずなのです。簡単にいえば、企業のパーパスとは「害なき利」（他者に危害を加えることなく利益を上げること）です。これは、医療分野におけるヒポクラテスの誓い^(註8)に相当するものです。しかし、企業は絶対に害をなさないことなどできません。企業は常に、どこで工場を建設して人を雇うべきか、逆にどこで工場を閉鎖して従業員を解雇すべきか、あるいは従業員の解雇を避けるために消費者に対し販売価格を引き上げるべきか、などといった非常に難しい選択をしなければならないのです。

(註8) 古代ギリシャの医師ヒポクラテスに由来する、医師の職業倫理について書かれた宣誓文。19世紀の外科医がまとめたその要約版には、“First, Do No Harm.”（何より、患者に害を与えてはならない）と記載されている。

私がここで論じているのは、企業は不利益を他に課することによって利益を計上してはならないということです。そして、これを実行する際には、企業がその志やインスピレーションを高め、他者にもたらす利益を資本化するというイノベーションとインスピレーションの波に乗ることを、どのように確実にするのかということが問題となります。

この考え方は、ビジネスのリーダーたちや投資家たちの注目を浴びています。理由は二つあります。一つは、企業の本来の目的が問題解決にあるからです。企業における戦略会議とは、さまざまな問題（例えば、顧客、サプライヤー、従業員に関する問題）を解決するために開催されます。これはまさに企業の中核部分です。企業が自らをより良く見せるために片手間に行うものではなく、まさに企業の中核となる部分なのです。

もう一つは、企業はある特定の形で問題解決を行うからです。企業が行うのは慈善事業ではなくハードなビジネスです。金儲けをする必要があります。商業的に存続し、利益を上げ、企業がその価値を発揮できるようにしなければなりません。そのため、問題解決には、サステナビリティ担当のトップだけではなく、財務担当のトップやCEOも関わります。問題解決とは、収益の源泉をどこに置くのか、実務上企業をどのように経

営すべきかという、ビジネスの中核に関わるものであり、それゆえ、投資家にとっても直接的に重要な問題なのです。

製薬企業であるノボ・ノルディスク^(註9)を例に説明します。ノボ・ノルディスクは2型糖尿病の治療薬であるインスリンを製造しています。数年前までノボ・ノルディスクは、同社のパーパスはインスリンを製造し、できるだけ高い価格で販売することだと考えていました。しかし、ノボ・ノルディスクは、このパーパスには問題があることを認識しました。2型糖尿病患者の約80%が低所得国に住んでいることを踏まえ、インスリンはこれを買えない国にニーズがあるということを認識し、パーパスを考え直したのです。ノボ・ノルディスクがたどり着いた結論は、人々に治療を促すとともに、2型糖尿病の予防方法を模索することでした。予防できれば、必ずしもインスリンを使わなくてもいいのです。そして、病院、医師、大学、政府、地方自治体と協力し、2型糖尿病の治療と予防方法を特定する取り組みを始めました。それは、多くの場合、人々が必ずしもインスリンを使う必要がないということを意味しました。例えば、糖尿病のリスクという点では、栄養が極めて重要なのです。

(註9) 1923年創立のデンマークに本社を置くヘルスケア企業。

これは基本的なビジネスモデルを覆し、損なうのではないかと疑問に思いかもしれません。ノボ・ノルディスクのビジネスモデルは、インスリンの製造と販売によって利益を上げることだったはずだからです。この疑問に対する答えは「ノー」です。ノボ・ノルディスクの事業は、この新しい姿勢によって発展しました。事業が発展したのは、ノボ・ノルディスクが政府、医師、医療従事者との関係を築く中で信頼関係を構築し、そのことによって、インスリンだけでなく幅広い医薬品やその他の医療製品、さらには関係者へのアドバイスに関して、信頼されるサプライヤーになったからです。

ノボ・ノルディスクの事例から、三つの重要な教訓を導くことができます。

第1に、企業の本当のパーパスは何か、問題解決の本当の目的は何かを明確にする必要があるということです。これは、ノボ・ノルディスクが示したように、企業が自らの真のパーパスを探求する旅に出ることを意味します。

第2に、協力の重要性です。いかなる企業であれ、単独では大きな問題を解決することはできません。他の企業、あるいは非営利事業者や慈善事業者、特に公共部門である政府と、世界各地でパートナーシップを組まなければ問題解決はできないのです。

第3に、これら二つを企業が実行し、意味ある問題解決のパーパスにコミットできるならば、企業にとって最も重要な資産である信頼が生まれ、信頼されるに足る企業となるということです。そうなれば、より忠誠心のある従業員や顧客が集まり、社会や政府、サプライヤーがサポートしてくれて、これらをベースにして企業はイニシアティブを達成し、利益を上げることができるでしょう。

ノボ・ノルディスクについていえば、2型糖尿病を治療し、その予防方法を模索する中で、同社は糖尿病になるか否かに体重が重要な関係を持っていることを発見し、「ウゴービ」という医薬品を開発しました。これは体重を減らす医薬品で、非常に重要な製品となりました。このウゴービという薬のおかげで、ノボ・ノルディスクはヨーロッパでも最大の時価総額を持つ企業に成長したのです。そして今や、製薬会社で世界最大の時価総額の企業となっています。

したがって、ここで非常に重要なポイントが浮かび上がります。つまり、企業の本当のパーパスは何かという概念こそが、まさにビジネスにとっての絶対的な中心となるということです。

「スコア・フレームワーク」

以上のようなことを企業が効果的に実行できるようにするために本来に必要なとされる要素は何でしょうか。オックスフォード大学では、ヨーロッパやアメリカの大手企業の取締役会や世界の機関投資家と協力し、自社において問題解決型の企業パーパスを真に採用・実行できるようにする方法を研究し、「スコア・フレームワーク」と呼ばれるものを開発しました。

スコア（SCORE）とは、五つの要素の頭文字を取ったものです。

Sとは、企業のパーパスを簡素化する（Simplify）ということです。ノボ・ノルディスクが、本当のパーパスが何であるかを発見したように、簡素化することによって問題解決を非常に明確化することです。

Cとは、企業のパーパスと戦略を結び付ける（Connect）ということです。パーパスを企業の戦略と結び付けて、企業の業務の中心に位置づけるのです。また、ノボ・ノルディスクがパートナーシップを形成したように、他の企業や機関、政府などにつながることで企業のパーパスを実現することです。

Oとは、企業のパーパスを認識・所有する（Own）ということです。企業のパーパスを自らのものとして所有するということですが、これは一部、株式の所有構造とも関連しています。

これについて少し詳しく述べましょう。ノボ・ノルディスクを例にすると、同社はデーンマークとニューヨークの証券取引所に上場しており、製薬会社で世界最大の時価総額の企業となっています。しかし同時に、ノボ・ノルディスクには支配株主であるノボ・ノルディスク財団も存在します。ノボ・ノルディスクは一種の並列的な所有構造をしています。一方には、機関投資家などの分散化した外部の株主があり、彼らは株式の75%を所有しています。もう一方で、同社にはノボ・ノルディスク財団が存在します。ノボ・ノルディスク財団は慈善団体で、そのパーパスは、糖尿病その他の健康関連の問題研究を促進することです。財団は株式の25%のみを所有しています。しかし、議決権に関しては、財団が75%を掌握しています。権限構造が二重になっているのです。これにより、財団はビジネス戦略の担い手として、ノボ・ノルディスクがパーパスに安定してフォーカスすることを可能にしているのです。

日本について言及すると、日本企業が非常に慎重に考えるべきものは、今後機関投資家の持ち分が増える中で、安定した株主がいるかという問題です。分散化した外部の外国機関投資家に対し、企業に安定性を提供してくれる所有者がいるかどうか。それによって、企業がパーパスに集中できるかどうかを考えるべきです。

Oは、形式的な意味での所有だけを指すものではありません。組織のすべての人が持つべき所有感という意味もあります。企業がパーパスを達成する上で、組織内のすべての人がそのパーパスを認識すべきです。取締役会から工場の現場まですべての従業員が企業の掲げるパーパスを認識し、その実現に対する責任意識を明確に持つことが、パーパスの実現に寄与します。

残りの二つの文字についてもお話しいたします。Rとは、パーパス達成の貢献度に応じて、従業員に対し、経済的な報酬、インセンティブや昇進で報いる (Reward) ということです。従業員のパフォーマンスの測定には、そのパーパスを達成しているかに照らして行わなければなりません。ノボ・ノルディスクでいえば、本当に糖尿病の治療・予防に役立っているかということです。

最後に、Eとは、パーパスを体现する (Exemplify) ということです。ストーリーを通じてリーダーシップを示し、パーパスに意義を与えることで、全員が、単なるビジネスの成功だけではなく社会的・環境的問題を解決する上でのビジネスの成功との関連性を理解できるようになるのです。

これら五つの要素に加えて、意義のあるパーパスの実行を成功させるに当たり、他にも重要なものがあります。それは、私がここで述べた企業統治に関するものだけではなく、企業の所有構造、企業が自らのパフォーマンスを測定する方法、法律が果たすべき役割、とりわけ会社法が、企業が他者に損害ではなく便益を与えることによって得る利益を調整する役割などに関わるものです。

これらについてもお話ししたいのですが、残念ながら時間切れとなってしまいました。ご清聴ありがとうございました。

【講演2】

日本の資本主義システム再設計.. 企業統治を中心に

早稲田大学商学学術院教授

宮島 英昭

はじめに

私からは、企業統治を中心に、日本の資本主義システムの再設計について、メイヤー先生のアイデアを日本に生かしていく場合にどういう点が問題になり得るかという観点からお話したいと思います。

まず日本が現在直面している課題が二重であることを確認したいと思います。そして、前提としてもう一つ、日本の企業システムの進化、特に21世紀に入ってから進化をどのように捉えられるかということについて、簡単に説明します。

それから、具体的な論点を三つ用意しています。一つ目の論点は企業統治改革の方向についてです。アベノミクスのコーポレートガバナンス改革で、特に取締役会を中心に改革が進んでいったわけですが、今後どうしていくかという点に関しての論点提示です。二つ目の論点は、いかにリスクテイクを促進するかという問題、特に、報酬制度を変えることによってリスクテイクを促進できるかという問題についてです。特に日本企業においては、経営が保守的であること、リスクを取らない経営が見られることが問題になっており、ここを何とか改革したいと思っています。



宮島教授

三つ目の論点は、新たな所有制度の設計についてです。パーパス経営を実践していく場合に、それを支える新たな所有構造が必要になります。が、そこをどう考えるかということです。

企業統治改革の二重の課題について

日本の企業システム、あるいは日本の企業統治改革が現在直面している課題は二重です。一つは、市場の規律を重視した改革を通じて、イノベーションと経済のダイナミクスを実現するという課題です。アベノミクスが進めた市場の規律を重視する方向というものを進めなければいけない側面があるということです。

それと同時に、さらに企業がESG要素を含

む社会の持続可能性を配慮する、これを支えるような仕組みをつくっていくという課題があります。単に市場の規律を重視するだけでは駄目だし、逆にESGを促進することだけに重点を置いて問題も解決しないということが、われわれの直面している課題かと思っています。

このステートメントが出てくる背景として、一つはこれまで取り組まれてきた企業統治改革の課題の解決が、まだ道半ばであるという認識が重要です。メイヤー先生が最初のほうで説明されていたとおり、成長の鈍化、あるいは経済的停滞は、日本がこの20年間直面している課題で、いまだ解けていない問題です。企業統治改革を通じて企業成長を促進することは、依然として大きな課題です。その背景としては、ある種の平等主義が深刻過ぎて弊害をもたらしていること、あるいはインセンティブの導入が不十分で、これがイノベーションの遅れ、事業再組織化の遅れをもたらしていることが挙げられます。これらの事実を見ていかなければなりません。

他方、企業は、2015年ぐらいから注目されるようになった、地球的問題の解決を視野に入れたパーパス経営に取り組み始めたわけですが、これを実現するためには取締

資料 2 全盛期(1980s)の日本の企業システムの特徴

	日本	アメリカ	日本システムの	
			メリット	デメリット
企業・銀行関係	メインバンク	資本市場	非対称情報の緩和	過剰投資／過少投資
株式所有	事業法人・相互持ち合い	機関投資家	長期経営	市場の規律からの隔離
取締役会	内部者中心	社外取締役中心	昇進競争のゴール	モニターの不足
報酬	水準低い・パフォーマンスに非感応	水準高い・パフォーマンスに感応的	従業員との調和	リスク回避
雇用システム	長期／年功	流動的／成果主義	企業に特殊な熟練形成	過剰／過少雇用
就業者の多様性	男性中心	高い多様性	スムーズな合意形成	活力低下

(出所) 講演者作成

役会、報酬制度、所有構造を再設計していかなければいけない。そういう課題も同時に追求しなければいけない。この意味で日本経済、日本企業は二重の課題に直面していると考えer必要があると思います。

日本の企業システムの特徴と変化

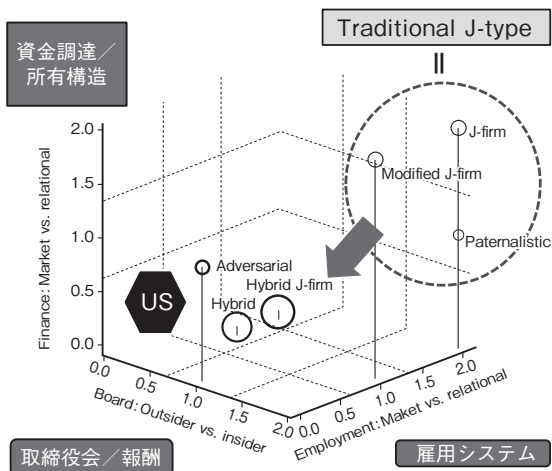
資料2は日本の企業システムの特徴というところで、しばしば示されるものです。日本の企業システムは、アメリカ、イギリスの企業システムとは違って、マーケットベースというより関係ベースだと。長期的な関係ベースの仕組みで、かつては、例えば資金調達ではメインバンク関係が強かったし、株式所有では株式相互持ち合

い、あるいは事業法人による株式所有の支配的な地位が、アメリカやイギリスの企業の機関投資家を中心とした構造とは大きく異なる特徴とみなされてきました。

さらに、日本の取締役会は、現在大きく変化していますが、かつては内部者中心で、企業の中で昇進した人が最終的に社長になるという仕組みになっていました。報酬の水準は世界的に見れば低く、短期的な成果に対して非弾力的というか、パフォーマンスに感応しないような仕組みになっていました。雇用システムは長期雇用で年功序列型賃金でした。これはアメリカと大きく異なりますし、ここに書いてあるようにメリット、デメリットが指摘されてきました。

現在はどうなっているかという姿が、資料3です。3本の軸があり、左側にある縦軸が資金調達や所有構造、右側の横軸が雇用システム、真ん中の横軸が内部ガバナンスを示しています。数字が大きいと関係ベースで、小さいとマーケットベースということです。かつての日本は、資金調達・所有構造はメインバンク・株式相互持ち合いで、取締役会は内部者中心、雇用のシステムは長期雇用の年功序列でした。この図でいくと、右上の点線円にある世界にいたわけです。

資料3 企業統治システムの進化：米国型の収斂ではなくハイブリッドへ



(出所) Jackson and Miyajima (2007) による

ところが、2000年以降、特に銀行シヨック^(註10)以降は持ち合いが解消し、その中で資金調達あるいは所有構造のところが外部者中心に変化していった、図の矢印の方向に移動していきました。アメリカは左下の「US」のところにあって、資金調達も取締役会も雇用システムもマーケットベースです。つまり、株式所有は機関投資家中心で、取締役会は外部取締役が中心で、賃金体系は契約ベースの成果主義に基づくものであると特徴づけられます。

日本は右からUSのほうに動いていますが、2000年代初頭から現在にかけては、真ん中のところ、USと点線の間で止まっています。資金調達あるいは所有構造についてはマーケットベースになりましたが、内部組織構造 (organizational architecture) については、特に中核従業員の長期雇用が維持されています。そういう意味で、内部労働市場の支配的な構造はあまり変化がないのです。こういう端緒的な動きの中、取締役会は徐々に変化していった、現在は社外取締役が増えていると同時に、報酬制度の変化が検討されています。

中間に位置している状態をどのように捉えるか、アメリカの方向に行く経過的な状

(註10) 1990年代後半の日本の金融危機のこと。1997年の山一証券や北海道拓殖銀行の破綻、1998年の日本長期信用銀行や日本債券信用銀行の破綻に代表される。

バブル崩壊後、企業の業績悪化や倒産の増加に伴い、銀行債権が不良債権化し、銀行経営が悪化した。銀行は保有株式を売却せざるを得なくなり、株式の持ち合いは解消へ向かった。

況なのか、それとも真ん中のところで安定的に維持されていくかというのは、今後の重要な検討課題だと思います。私自身としては、日本の仕組みは真ん中のところでのまましばらくは維持されていくのではないかと、アメリカの方向には行かないのではないかという印象を持っています。

こういう認識に立った上で、われわれの課題は何でしょうか。一つは、右側の伝統的日本企業（Traditional J-type）と書いてあるところに位置する企業を、どのように左下の方向に変えていくか、改革していくかということです。もう一つは、ハイブリッドという真ん中にいる企業、大きな環境変化にさらされているこの企業の仕組みをさらに洗練していくことです。

この認識は、おそらく政府も共有している部分があり、現在、経産省においてコーポレートガバナンスシステムに関する検討も進んでいます^{（註11）}。遅れている伝統的な企業の改革をどうやって推し進めるか、それから、TOPIX500に組み込まれているような大型の企業でも、PBR1倍割れ^{（註12）}という企業がかなりの程度存在しているのですが、この改革をどう進めていくかということが問題になっ

（註11）経済産業省は、2024年9月、『「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会』を立ち上げ、これまで日本企業が行ってきたコーポレートガバナンス改革を土台としつつ、「稼ぐ力」の強化に結び付けるための更なる取り組みや会社法の改正の方向性等について検討している。

（註12）PBR（Price Book-value Ratio、株価純資産倍率）とは、株価をBPS（Book-value Per Share、1株当たり純資産）で割ったもの。PBR1倍割れとは、市場が当該企業の価値を帳簿上の純資産よりも低いと評価している状態のことを指す。

ています。

資本主義システムの再設計——企業統治改革（取締役の改革）

このように問題を捉えた上で、具体的にどのようなように日本の資本主義を再設計していかばよいでしょうか。先ほど見ましたように、資本効率を引き上げると同時に、直面している社会的問題の解決、持続的な成長を促進する仕組みをどうつくっていくかについて、さまざまな論点がありますが、三つほど採り上げたいと思います。

一つ目として、企業統治改革についてお話しいたします。取締役会の改革は形の上では進展しており、日本の企業では社外取締役が三分の一くらい入ってくるという姿がスタンダードになっています。現在の課題は、形ではなく中身です。

企業統治改革の中にも三つほど問題がありまして、まず、特に問題になってくるのは、成長促進・リスクテイクと、取締役会を強化してモニターを強化するという関係をどのように捉えるかということです。アベノミクスのアイデアの中では、政策保有株で売却された部分が実体的な投資、すなわち R & D（Research and Development、研究開発）

（註13）企業が、投資収益目的ではなく、他社との関係を構築または維持するために保有する株式のこと。持ち合い株式など。

や実物投資（有形資産に対する投資）に回ることを期待していたわけですが、確かに現在、政策保有株の売却が進んでいるものの、実際に起きていることは自社株買いが中心で、実体的な投資には結び付いていないのです。そういう意味で、取締役改革等は進んでいるものの、依然としてこれが企業構造に結び付いておらず、これをどう考えるかということが問題です。

次に、その関係で、もし取締役会が積極的に成長投資を促し、さらにパーパス経営を行っていくとすると、それを可能にするような組織をいかに作り上げるかということが問題になります。これまで取締役会の設計を考える場合、経営陣の利害・志向と株主の利益の一致をどうやって促進するか、そこに関心が向けられてきました。しかし、メイヤール先生が強調している点は、今後、パーパス経営の実現を担っていくためには、取締役会が、パーパスの実現にコミットしていく仕組みが必要ということです。また、それと並行して、執行役員あるいは経営執行陣のリーダーシップと権限委譲、分権化が重要な課題になってくるかと思います。

そして、もう一つ企業統治改革の問題として重要なのは、社外取締役の役割です。社

外取締役の選任は進んでいます。パーパス経営を進めていくためには、社外取締役が、その担うべき役割を明確に自覚していく必要があります。まず、社外取締役はパーパス経営の実現にコミットすることが求められています。現在、上場企業はアクティビストの株主提案等に直面する機会が多くなっていますが、そのときに社外取締役は、経営としてどういう考え方でこういう提案になっているかということ、アクティビストの行動に対応し、説明していくという積極的な役割を担うことが求められているかと思えます。

それから、社外取締役の新たな課題として、サステナビリティ・ESGに関するリスク管理があります。サステナビリティ・ESGは、これを行わなかった場合にリスクが大きくなっていますから、これを積極的に推進していくことになるのですが、このリスクを管理していくことが、新たな課題として重要かと思えます。以上が取締役改革です。

資本主義システムの再設計——経営者報酬

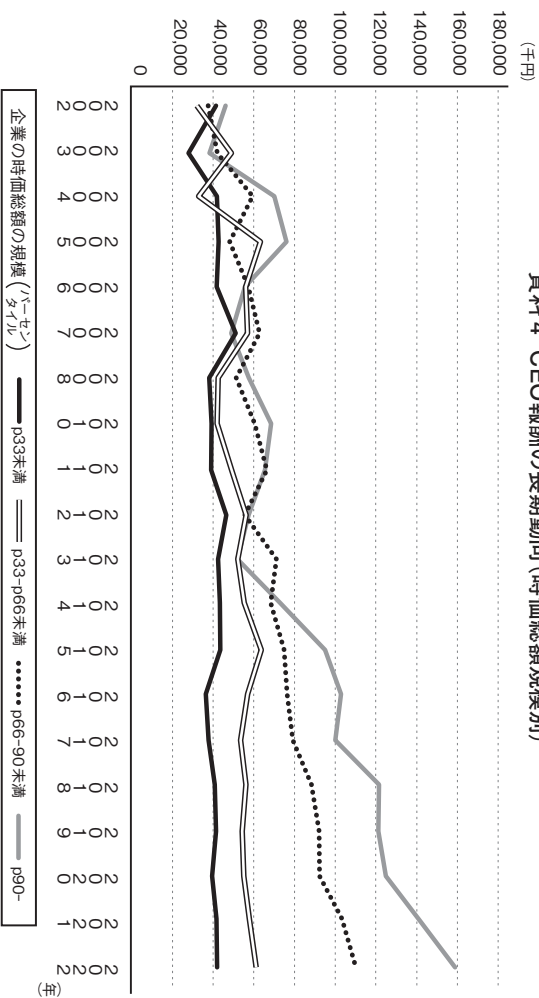
資本主義システムを再設計するに当たっての二つ目の論点は経営者報酬で、ポイント

はこれでリスクテイクを促進できるかを考えるということです。資料4（44ページ）は最近のわれわれの研究成果で、日本企業の経営者報酬の長期動向です。線が四本ありますが、企業の時価総額の規模で四つに区分して、報酬を示したものです。いくつかはつきりとした特徴があります。

2015年くらいからコーポレートガバナンス改革が進んでいます。その頃、それまで安定的というか低くてあまり変化しない状況だった経営者報酬が、一段上がっていくような変化が見られます。2015年にコーポレートガバナンス・コードが導入され、2018年と2021年にそれぞれ改訂されましたが、それを契機として、段階的に報酬水準が上がっています。なお、現在、上位10%（90パーセンタイル以上）の企業は平均1・6億円ぐらいのCEO報酬となっていますが、これを見ていただくと分かるように、変化が生じているのはリーディング企業が中心で、比較的小さい企業（Small and Mid-cap 企業）群の報酬の変化は少ないということになります。

このようにコーポレートガバナンス改革以降、日本の企業の報酬制度で発生した変化は非常に大きいことが分かります。ただ、これを国際比較で見ますと、リーディング企

資料 4 CEO報酬の長期動向(時価総額規模別)



(出所) 役員報酬サーベイ(デロイトトーマツコンサルティング・三井住友信託銀行)より作成

業の報酬水準は1・6億円ぐらいで、アメリカの10分の1です。報酬の株価連動の割合を見ても、最上層でも20%ぐらいで、アメリカが7割を超えていることに比べると小さいです。

このような状況で、日本の報酬制度を今後どう考えていくかということですが、日本とアメリカ、イギリスでは、報酬形態の仕組みが大きく違っているという認識が重要です。アメリカは経営者を決めるときに、外部経営者市場で選任されます。といっても7割ぐらいは内部者ですが、3割ぐらいは外部の経営者市場から選任されています。経営者の報酬は稀少なタレントに対する報酬ということで、この稀少なタレントをめぐって激しい競争が起きて、これが高い給与につながっている側面があります。

それに対して、日本の経営者の選任は内部経営者市場中心です。努力に対して短期で成果を直接反映する形で報酬が支払われるのではなくて、努力に対する評価を通じて地位を与えられて、早い昇任を通じて報酬が与えられるという仕組みになっています。海外と違って、社長の報酬は地位をめぐるトーナメント競争の賞金という側面があるので

これを実証的に見てみると、株価で見たリターンや株価の変動と報酬の関係は、アメリカははっきりと株価に連動して上下しますし、株価の変動が高い企業のほうがリスクは大きいので、報酬が高いという形になっています。しかし、日本ではリターンとの関係が弱いですし、ボラティリティとは全く関係がない。そういう意味では、これまで日本の報酬は、リスクテイクを促進するようには設計されていないという状況があります。このような状況の上で、現在はクロスボーダーM&Aが進んで、買い手企業である国内企業よりも、買った海外企業のCEOの給与のほうが高くならざるを得ないという状況が生じています。その中で、日本の報酬制度をどのように変えていくかということが課題かと思っています。

私自身は、日本にハイパワードインセンティブ（成果主義型の報酬制度の一形態）を入れていくことについては、これだけを入れてもリスクテイクの態度は大きく変わらな

いと考えています。しかし、メイヤー先生も強調するように、株式には、当事者意識を醸成するという重要な機能があり、これを積極的に利用することが重要です。その場合には、日本企業の雇用慣行からすれば、CEOのみならず、執行役あるいは上層の管理

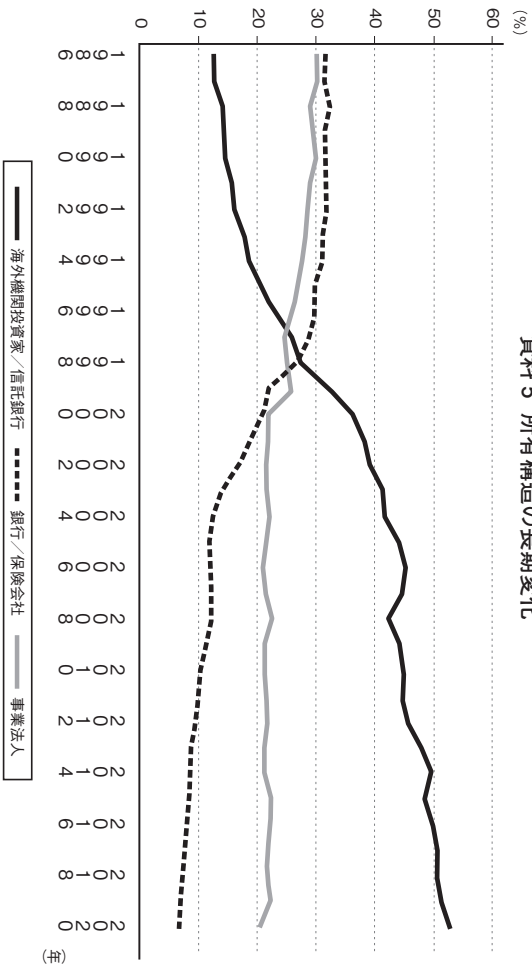
職を含めて、全体的な報酬体系とセットの形で報酬制度を変えていく必要があります。その中では、特に中間管理職や執行役に対する株式対価の報酬の比重を多くしていくことが、今後の現実的な方向かと思います。また、その文脈でメイヤー先生がおっしゃった、どういう形で報酬を設定していくか、スコア（SCORE）の中のRの部分ですが、そのところでサステナビリティなどの社会的問題に対する評価を入れることが重要かと思います。

資本主義システムの再設計——所有構造

三つ目の論点は所有構造で、パース経営を支える所有構造をどのように設定していくかということです。資料5（48ページ）の濃い実線が外国人あるいは国内機関投資家（アウトサイダー）の保有比率で、彼らの株式所有の目的は株主価値の最大化です。薄い実線が事業法人の保有比率で、点線が銀行、保険会社の所有比率になります。

大きな変化が2000年前後で起きています。この頃、銀行や生命保険会社の株式保有比率が急速に減少する中で、その部分を代替する形で機関投資家の保有比率が上昇し、

資料 5 所有構造の長期変化



(出所) Frank et al. 2014

インサイダー優位の構造から現在のアウトサイダー優位の構造になりました。ただ、その中で、事業法人の保有比率はこの20年間動いていません。ここは注意が必要です。

この図で描いた限りでは、アベノミクス以降の株式所有構造にはあまり大きな変化は生じていないように見えますが、実態的には大きな変化が生じています。

一つ目は、これまでリーディング企業にしか投資していなかった海外の機関投資家が、改革によって日本企業の透明度が上がったということで、中小企業の株に投資を拡大しているということです。それから二つ目は、アクティビストファンドの増加です。アクティビストファンドもいろいろな形を取って、対抗的なメディアを使ったりして激しく活動するタイプから、カーテンの後ろで交渉して企業にいろいろなアイデアを提示し、企業価値を上げていくタイプまで広がっています。三つ目は、事業法人の保有比率は一定であるものの、持ち合いから事業法人のブロック保有という方向に静かに変化が生じているということです。最後四つ目は、機関投資家の保有比率がアクティビストファンドからインデックスファンドに徐々に広がったということです。

このような変化を前提として、パーパス経営を支えるような所有構造をどう設計して

いくかということが重要な検討課題となります。メイヤー先生と私は20年間近くにわたって日本の企業を観察し、日本の企業の株式所有構造の決定の仕方の特徴を分析してきました。その中でわれわれは *managing ownership by management*（経営陣が株式所有構造をある程度決定していくこと）を提唱しています。

これは金融論や会社法からすると常識に反しています。それらは、株式所有を決定するのは株主自身だというわけです、会社法だと経営者が決定するのは *abuse of discretion*（裁量権の濫用）ということと否定されます。しかし、事実の問題として、日本では経営陣が株式所有構造をある程度決定する側面があり、一定の条件があれば、これがポジティブな効果を持つこともあるのです。

その考え方の背後にあるのは、一言で株主といっても二つのタイプの株主を考えると
いう見方です。一つは経営を規律付ける株主価値の最大化を保有目的とする外部株主で、
アクティブファンド、ヘッジファンドなどがその代表例になります。もう一つがパーパス
経営を共有して、経営に積極的に関与するような長期株主で、銀行、事業法人、保険
会社、経営者、従業員、インデックスファンドなどが候補になります。この組み合わせ

の中で各国の所有構造が決まっていますが、経営者がこういう株主の特性を理解した上で、自社に最適な株式所有構造を考えていく、それが今後の方向になるだろうという事です。

ただ、新たな所有構造を考えていく場合に、日本にとって厄介な問題は、方向の違う二つの問題に同時に取り組まなければならないということです。一つは、まだ市場による規律が十分に促進されていない企業があるということです。先ほどの図では伝統的企業と評価しましたが、日本の上場企業の中では、まだ外部株主の圧力が加わらない企業がかなりの程度残っています。ここについては、例えば政府、東証がソフトロー^(註14)を通じて、それを促進しています。

それから、経産省も一昨年、企業買収のガイドライン^(註15)を提示して、「敵対的買収」を「同意なき買収」と表現を変えた上で、合理的なものについては積極的に検討すべきと政策の方向を示しています。これは20年かかって外部株主の圧力が加わらない企業があるので、ここに対しては何らかの形で政策や提携を後押ししなければいけないという認識があったことの表れかと思えます。

(註14) 権力による強制力は持たないが、違反すると経済的、道義的な不利を国家・自治体・企業・個人にもたらす規範。民間で自主的に定められているガイドラインや行政府が示す法解釈等も含む広い概念。

(註15) 経産省が2023年に策定した「企業買収における行動指針」。

ただ、このように外部株主の圧力を促進する方向に政策が行くと、やはり行き過ぎるという局面が出てきます。今までは行き過ぎよりも不足が問題だと思っていましたが、現局面はいよいよ外部株主の圧力が強くなり過ぎて、日本市場の中でそれが uncontrollable になる可能性が出てきている。そこに対するケアを考える局面に入っているのではないかと思います。

もともと日本は、法的には株主の権限が強い構造になっており、持ち合いの構造によって弊害を顕在化させないところがありました。しかし、所有構造が変わる中で、株主権限の強さが課題となってきました。例えば買収防衛策一つを取っても、株主による承認が必要であり、機関投資家、特に海外機関投資家は原則的に反対という姿勢を取っているのです。なかなか買収防衛策を導入することができません。そのため、現在その数自身は減っています。種類株式も法的には可能ですが、利用している企業は少ないという事で、新たな環境の下で買収防衛について、どういう適正なルールを設定していくかということが大きな課題かと思っています。

パース経営を進めていく場合には、パースを共有し、経営に関与する長期株主が

重要となります。その候補として経営者・従業員に並んで、特に事業法人あるいはインデックスファンド、生命保険会社がそういう存在になり得るかということは検討を要する問題であり、今後一層の慎重な検討が必要であると考えています。

パネルディスカッション

【パネリスト】（順不同）

オックスフォード大学サイド経営大学院 名誉教授

コリン・メイヤー

早稲田大学商学学術院 教授

宮島 英昭

【モデレータ】

経団連総合政策研究所 研究主幹
／
東京大学東洋文化研究所 所長

中島 隆博

中島研究主幹からの質問

中島 本日のシンポジウムのタイトルは「資本主義を考える―真の利益とは何か―」です。私たちは一体どのようなタイプの資本主義を望むのでしょうか。資本主義のタイプとしては強欲資本主義(註16)のようなものもありますが、それは今後の方向性としては持続可能性に乏しいと思います。そうではなくて、真の利益を上げていく企業が生きのびて広がっていくような、そのようなタイプの資本主義を目指すべきだというのが今日のお話のポイントだと思います。いいかえれば、問題をつくることによって利益を上げるのではなくて、問題を解決することによって利益を上げていくこと。企業のパーパスは問題をつくるのではなくて問題を解決することだという点に重点があるわけです。先生の非常に印象的な言い方ですと、profit without harm、害を及ぼさないような利益（害なき利）を考えていかなければいけないのではないかと、こういうお話だったと思います。

この害なき利という考え方は、日本の伝統にとっては全く知らないような概念ではなくて、逆に非常によく知られた概念です。メイヤー先生のご著書『資本主義再興』(註17)の中でも触れられているように渋沢栄一(註18)の考えもそうだと思いますし、稲盛和夫さんも同じ

（註16）他者を犠牲にして自己利益のみを追求するような資本主義の形態。



中島研究主幹

ことをおっしゃっていたと思います。利益のあり方をどう良いものにしていくのかということです。

それから、先生のご著書の中で触れられているもので、もう一つ私にとって印象的だったのは、「help others to be able to help others（人を助けることのできる人を助ける）」という、入れ子状になった構造です。単に助けるのではなくて、人が集まった企業が、人助けをすることをもっと組織的に助けていく。これは非常に面白い論点だと私は思っています。そのような上での害なき利、先生はこれを強調されたと思います。

（註17）日本の実業家（1840-1931）。多数の企業や経済団体の設立・経営に関わり、日本資本主義の父と呼ばれた。渋沢は、著書『論語と算盤』の中で、利益の重要性を強調し、「正しい方法」で得られた利益は、孔子の論語と矛盾することはないと述べた。

（註18）京セラ、第二電電（現・KDDI）の創業者（1932-2022）。自分の利益だけを考えるのではなく、周囲も豊かにするように考えて会社を経営するという「利他の経営」を主張した。

例に挙げられていたデンマークの製薬会社ノボ・ノルディスクのさまざまな工夫も非常に興味深いものです。その一つは、自社だけではなく、関係企業や政府、大学などと協調してパーパスを磨いていくという側面です。先生はご著書の中でも、官民協調を非常に強く主張なさっていました。

あらためて私が今日伺ってみたいのは、公共部門の役割についてです。公共部門には、強欲な利益を上げる企業ではなく、害なき利を上げるような良い企業を促進していくという役割があると思います。加えて、ノボ・ノルディスクの例のように、一緒になってパーパスを実現していくという側面もあります。また、ご著書の中ではオックスフォード大学の例も挙げられていましたが、大学の役割についても伺ってみたいと思っています。

宮島先生のお話也非常に面白く、メイヤー先生の議論の中でオーナーシップの問題、誰が企業を所有しているのかという問題についてのお話でした。通常の会社法だと、株主ということがすぐ出てきますが、そんなに単純なものではない、会社のオーナーシップはもう少し複雑なものだと。

宮島先生の議論の中で非常に刺激的だったのは managing ownership by management（経営者が株式所有構造を決定する）というお話です。これは非常に重要な指摘だと思います。今、アクティビストの力が非常に強まっていて、いろいろ苦勞なさっている会社もあります。そういう中でいろいろな工夫が大事ではないかと思ひます。

メイヤー先生の議論の中で、ノボ・ノルディスクにおいては、株式所有のパーセンテージと議決権所有のパーセンテージが異なり、外部の株式を所有している人たちは、株式は75%を所有しているけれど、議決権は25%しか所有していないということでした。これは非常に面白い制度設計で、日本にとっても示唆的ではないかと思ひます。会社法の学者の先生方の話を伺っていても、現在の日本の会社法はアップデートされていないのではないか、もっと制度的に新しい発想があってもいいのではないかとおっしゃっていて、制度のアップデートが必要なことを思ひ知らされるわけです。宮島先生ご提案の managing ownership by management を支えるような、制度的に新しい想像力が今の日本には求められているのではないかと、これをぜひ伺ってみたいです。

政府と大学の役割

メイヤー 中島先生、ありがとうございます。非常に興味深いご考察と問題提起をしてくださいました。政府と大学の役割についてお答えします。

私から申し上げたいのは、企業と政府の間のパートナーシップは不可欠だということです。先ほども申し上げましたように、企業は問題をつくり出すことなく、問題を解決することによって利益を得なければなりません。企業にとって、そういう意味でのインスピレーションが非常に大切なのです。Apple、Amazon、Alphabet、Microsoft、NVIDIA、Tesla、Facebook など、マグニフィセント・セブンと呼ばれる時価総額1兆ドルを超えるアメリカ企業をみると、どれをとっても先見的なビジョンを持ち、想像力に富んだ人々がつくり出し、リードしてきたわけですね。彼らはグローバルな課題を、大きな規模で解決しようとしてきました。

例えば、Alphabet (旧 Google) の共同創業者であるラリー・ページとセルゲイ・ブリンは、単に「新たにインターネットの検索エンジンをつくる」と言ったものではありません。彼らの目標は、「知識をグローバルに世界中に広めよう」ということでした。こ

れは非常に野心的な挑戦課題です。彼らはこの問題を技術によって解決しただけでなく、商業ベースで解決しました。これは大変なことだったと思いますが、成功しました。

さて、企業は、外部性の内部化^(註19)という観点において、イノベーションやインスピレーションを示すこともできます。つまり、市場によって価格付けされていないがゆえに外部的なものとされている事柄から、所得を生み出すことができるということです。しかし、多くの場合、企業はこれを行いません。そこで、政府との連携が極めて重要になるのです。なぜなら、政府は三つの手段、すなわち政府支出による信用創造、課税、国債発行を通じて、民間部門が自由に使える資源、すなわち民間投資家によって提供される資本を補強・補完することができるからです。これは、外部性を内部化するために、使用可能な公的資源が存在することを意味します。

しかし、このとき、信頼の問題が極めて重要になってくるのです。なぜなら、官民パートナーシップや民間部門と公共部門によるファイナンスは多数ありましたが、それらの多くが失敗に終わっているからです。これは、政府が民間に期待していることを、民間がきちんと実現できなかったからです。利益は上げているものの、社会的・公的な

(註19) ある経済主体の経済活動が他者に及ぼす影響(外部性)を、当該経済主体のコストや利益に組み込むこと。

利益を犠牲にして利益を上げてしまったからです。だからこそ、信頼が大切なのです。公共部門から信頼される企業になれば、うまくやっていけるパートナーとしてみなしてくれそうです。反対に、公共部門のほうも民間から信頼されなければなりません。最近の政局は、公共部門の企業からの信頼を失わせるような状況になってきています。両者が義務と責任を理解し、パートナーシップをつくり上げる必要があります。これが成功すれば、改革の可能性は非常に大きくなるでしょう。

最近の例として、アメリカにおけるインフレ抑制法（Inflation Reduction Act of 2022、^(註20)IRA）が挙げられます。バイデン大統領は、公的資金を民間に流入させることによって、民間部門が公共部門とのパートナーシップにおいて環境上の利益を生み出せるようにしました。これはまさに正しい方向に向かっていたのですが、今のトランプ政権とは相容れないということになってしまいました。パートナーシップが繁栄できる基盤をつくることは非常に重要なのです。

もう一つ大事なものは、今指摘していただいた大学です。企業や政府にとって必要なのは、未来の指導者たちへの指導の仕方を変えることです。リーダーシップとはどういう

（註20）バイデン政権の下で2022年に成立したアメリカの連邦法。気候変動対策・エネルギー安全保障強化等を目的とし、再生エネルギー発電事業者や電気自動車購入者に対する税控除などが盛り込まれた。トランプ政権により、内容の見直し・撤回が進められている。

ものなのかを教える、その指導法を変えろということです。

官民問わずすべてのリーダーシップにおいて、鍵を握るのは「奉仕」という概念です。指導者は他者に、特に社会全体の利益に奉仕するために存在します。自己利益や自己の野心のために存在しているわけではありません。この奉仕という概念が、民間でも公共部門でも失われてしまっています。民間においては、あまりにも金儲けのみにとらわれ、それが真のパーパスだと思い込んでしまっていること、公共部門においては、リーダーシップというのは指導者が自らの権力や地位の向上を目指すことだとしか考えていないこと、これらが大きな問題を生み出しているわけです。

ここで認識すべきは、未来のために、将来の指導者の育成のために、大学が中心的な役割を担うべきだということです。主たる目的は奉仕であり、それが根本的な目標だと指導すべきです。官民問わず、インセンティブとなるのは、自己利益ではなく他者の利益を増進させることなのです。

経営陣による所有構造のコントロール

宮島 managing ownership by management についてですが、経営陣が所有構造をコントロールすることは、それ自体として必ず良いと主張しているわけではありません。先ほど触れましたが、標準的な金融論あるいは会社法の理論ですと、それ自体として悪い、危険という見方をします。経営者による株式所有構造のコントロールは、経営者が外部市場の圧力から身を守るためにマネジメントするという側面があるからです。

では、何が、その機能のプラスとマイナス、ポジティブとネガティブを分けるかというと、われわれは、市場（マーケット）の圧力があって、機関投資家の監視にさらされているような企業では、経営者が所有構造をコントロールすることはポジティブな効果を持ち得ると分析しています。具体的な経営者による所有構造のマネジメントの経路としては、例えば、自社株買いを行って、その後に消却しないで金庫株(註21)を利用して第三者割当をする。金庫株を、シナジীর期待できる戦略的なパートナーに株式を移転させるという方法を採用します。

市場の圧力が加わっていないと、場合によっては金庫株を仲のいい第三者の株主に譲

(註21) 会社が自社の株式を市場から買い戻し、自社で保有する株式のこと。自己株式ともいう。

渡して、文字どおり持ち合いの復活につながるようなケースもあります。そういう場合は、マーケットは第三者割当をネガティブに評価します。一方で、その金庫株を使いながら、金庫株を戦略的提携の一環として他の事業会社に取り受けてもらう、購入してもらうというケースもあります。この場合は、マーケットはポジティブに扱います。

時代は大きな技術変革を伴っており、企業間で株式が移転する場合でも、昔のようにケイレッツといわれるような関係だけでなく、多部門にわたって、例えば自動車とIT、ゲーム産業とITといった形で戦略的提携が進んでいます。その中で戦略的提携を行うときに、自社株買いをして得られた金庫株を使ったケースは、マーケットはポジティブに反応しています。そういう意味で、経営者が戦略的な意図を通じて株式所有構造をマネジメントしていく場合はイノベーションにもつながり、ポジティブな企業価値を生む方向になっていくのです。

それから、最近われわれが注目しているのは、資本効率を改善するために、政策保有株を売却した資金で自社株買いを進め、その自社株を譲渡制限株として、企業のパーパスの実現を担う経営陣や、上級の管理者に交付していくケースです。これは先進的な企

業で取られている方法で、経営者や従業員のインセンティブを高めると同時に、持ち合い解消後の新たな所有構造をつくる動きではないかと考えています。

そういう意味で、必ずいいということではないですが、市場の圧力の中で行われている場合には、今みたいなケースで企業価値を生み、なおかつパーパス経営を支えるような仕組みをつくる効果があるのではないかと考えています。

質疑応答

質問① メイヤー先生、非常に洞察力、そして思慮に富んだお話を感謝します。いくつか質問が思い浮かびましたので、お聞きしたいと思います。時間の関係で、一つか二つ選んでいただいても結構ですので、お答えいただければと思います。

最初の質問ですが、どのような株主構造が、日本企業が長期的な価値創造のために正しい戦略に集中することに最も資するかです。

二つ目ですが、日本企業は、自社のパーパスに沿い、長期的なビジョンを支援してくれる安定的な株主をどのように引き付け、維持することができるかです。

三つ目ですが、外国機関投資家の影響力を、日本企業の持続可能なパーパス経営の追求に貢献し、妨げとならないように、どのように確保できるかです。

よろしく願います。

メイヤー 非常に興味深いご質問をありがとうございます。簡単にすべてをカバーしたいと思います。まず、パーパスを持ったビジネスを促進する所有構造とは、責任ある所有者がいることです。私が提起する中心的な問題は、企業に投資する投資家の金銭的インセンティブが、われわれ個々の社会やあるいは自然界の利益と整合していない限り、われわれの問題は解決できないということです。ビジネスは問題を解決するだけでなく、問題を生み出してしまうこともあるからです。

ですから基本的には、所有者が、企業のパーパスが問題解決であること、他者に害を与えて利益を得ている企業から金銭的リターンを受けていないことに関心を持つということが必要です。

ここで、最初にお話しした同族経営・家族経営の問題に戻りましょう。家族というものがなぜ重要かというと、世界の巨大企業や上場会社の中でも大手の企業の支配株主が

往々にして家族だからです。家族経営というのは、世界中の上場企業において最も重要な所有形態であるといえます。しかし、絶対にそうというわけではありません。一部には、本当に尊敬に値するような同族企業もあります。例えば、スウェーデンのヴァレンベリ家です。^(註22) 企業グループにおいて、非常に有効で印象的な所有者です。ただ、他方で、同族企業が問題を生じさせることもあります。例えば、韓国では、チェボル（財閥）と呼ばれる同族経営の企業が多数あります。しかし、チェボルに絡んではさまざまな問題が指摘されており、韓国では企業に対する信頼度が低くなっています。つまり、家族経営は必ずしも問題解決にはならないのです。日本は戦後の財閥解体などにより同族企業はほとんどなくなっていますが、同じことです。根本的に重要なのは、質問者がおっしゃったように、安定的な株主をどう引き付け、どう維持していくのかということです。では、二つ目に、どのような所有構造にすれば、日本でも安定的な株主を維持することができるのでしょうか。宮島先生は先ほど、単に経営陣を守るためだけに使われる望ましくない持ち合いから、企業が本当にパーパス経営を促進するために活用される戦略的投資へと転換する可能性についてお話しされていました。私は、その可能性はあると

（註22）スウェーデンの富豪一族。ヴァレンベリ財団を通じて、家電メーカーであるエレクトロラックスなどの多数の大企業を所有している。

思いますが、それが必ずしも日本におけるパーパス志向の所有形態の唯一または最良の形であるとは思っていません。他にもいくつかの可能性があると思います。

例えば、長期的なパーパス志向のビジネスを促進することに自然な関心を持つ機関投資家として、年金基金が挙げられます。年金基金は非常に長期的なパーパスを持つ受益者であり、いわゆる事業法人や保険会社と同じように、長期安定的な株主として、安定的な所有構造に資する可能性はあると思います。

ただ、それだけではなく、世界で最も重要なエクイティファイナンスの源泉として、^(註24) ミューチュアルファンドやアセットマネジメントを^(註25) どのように使うかを考えるべきだと思います。結局のところ、彼らは世界中の株式の大きな割合を管理しているため、少なくとも彼らの一部が、自らのすべきことは、単にインデックスファンドを保有することや超短期的な取引を行うことではなく、株式を安定的に所有し、スチュワードシップを強調することであると認識することが重要です。まさにそういう方向に動こうとしている資産運用会社もいくつか存在します。私は、日本が真剣に検討すべきことはこれであると、少なくとも資産運用会社の一部が、単なるヘッジファンドや短期的な行動主体と

(註23) 企業が新株を発行して資金調達する方法。

(註24) 複数の投資家から資金を集め、運用会社が株式や債券などに分散投資する集合投資スキーム。日本の投資信託に相当する。

(註25) 投資家の資産の管理・運用を代行する業務のこと。

して行動するのではなく、長期的な視点に焦点を当てるよう奨励する方法について考えるべきだと思います。

質問② 大変興味深いお話を楽しくお聞かせいただきました。私は古代ギリシャのリベラルアーツや、東洋思想に基づくリベラルアーツの勉強をしています。企業はもとと company（パンと一緒に食べる）というファミリー的なものが本質としてあって、日本的な経営は昔そこに良さがあったのかと思います。これを現代流にどう取り戻していくかということが、今問われているように思います。

二つ質問があり、一つはメイヤー先生に対する質問です。先生は先ほど、大学の役割は指導者の育成であるとおっしゃいました。その点においては、まさにリベラルアーツ教育が見直されるべきだろうと思います。欧米は進んでいるような気がしますが、日本は少し遅れているような問題意識を持っています。指導者教育とリベラルアーツについて、メイヤー先生がどのようにお考えになっているかをお尋ねしたいと思います。

もう一つは中島先生にですが、私は今、日本型リベラルアーツというものに注目して

おり、東洋思想との掛け合わせが世界からも潜在的に期待されているのではないかと思っています。先ほど、害なき利というものは日本では結構知られている概念だとおっしゃいましたが、そういう価値観が今とても求められているのではないかと思えます。そういった東洋思想に基づくリベラルアーツ教育の可能性について、もしご意見があればお伺いしたいと思います。

メイヤー　ご質問ありがとうございます。リベラルアーツ、それだけでなく人文科学領域の教育は非常に重要だと考えています。私は著書の中で、道徳的な基盤について強調し、どのように資本主義の再編を考えるべきかということに関連して、「黄金律」の話をしました。

黄金律とは、世界のほぼすべての宗教において広く適用されている原則です。この原則は、儒教の「自分がしてほしくないことは他者にしてはいけない」^(註26)という考え方を起源とし、その後、他の宗教に翻訳されました。例えばキリスト教では、「自分がしてほしいと望むことを他者にしなさい」という積極的な形に翻訳されました。ここで、儒教版の「自分がしてほしくないことは他者にしてはいけない」という考え方は、私が論じ

(註26)「己の欲せざるところは人に施すことなかれ」(『論語』顔淵篇／衛靈公篇)

る「害なき利」と非常に近い概念です。自分を犠牲にして他の人に儲けてほしくない、したがって自らも他を犠牲にして儲けてはならないという考え方です。

そしてこの考え方は、ビジネスや経済の道德律の基盤となるだけでなく、会社法にも組み込まれるべきであると思います。なぜなら、会社法は企業^(註27)の存在を決定するものだからです。したがって、人文科学やリベラルアーツの教育は、企業のパーパスにおいて何を推進すべきかを理解する上で非常に重要だと思っています。

もう一つ申し上げるならば、この観点で西洋と東洋の基調となる哲学は非常に類似しています。アダム・スミスは『道德感情論』^(註28)の中で、きちんと機能する資本主義システムを支えるために道德としてどういうものが必要であるかを説き、「公平な観察者^(註29)」という考え方を導入しています。これは、われわれの意識的で公平な観察者がわれわれを監視していて、われわれが行動を決定する基盤となるというものです。これは渋沢栄一が『論語と算盤』の中で説いていることと非常に類似し、また、儒教が説く「正しい形で金を稼ぐ」という考えと一致します。したがって、害なき利とは、孔子や渋沢が提唱した「正しい形で金を稼ぐ」ということを言い直し

(註27) 道德的行為の基準となる法則。道德法則。

(註28) イギリスの哲学者・経済学者であるアダム・スミス(1723-1790)による、人間が他者への共感を通じて道德を形成することを論じた著作。

(註29) 特定の立場や利害関係を持たない観察者のこと。人間は自らの胸中に公平な観察者としての自分を持ち、その判断を意識して自己規制を行うとされる。

たものに過ぎないのです。

中島 メイヤー先生から渋沢栄一や儒教についてのお話がありましたが、例えば近代の中国には儒商 (Confucian business person) ^(註30) という考え方がありました。ところが、日本ではほとんど知られていません。実は、概念というものは循環していて、われわれが共有しているものはたくさんあるのです。それをもう一回掘り起こし、アップデートすることが必要です。

例えば、私が最近主張しているのは、中国古代の古い概念である「仁」(人間に対して人間的に振る舞うこと) ^(註31) を Human Co-becoming (他者とともに人間的になっていくプロセス) ^(註32) と翻訳し直して、逆に西洋思想に訴えかけていくということです。アダム・スミスは『道徳感情論』の中で共感について述べていましたが、まさに感情に基づく規範は東アジアがずっと考えてきたこと、特に「礼」(法と区別された、感情に根ざした美的な規範) という概念の下でやってきたことです。それをもう一回、現代的にアップデートして翻訳し直していく努力が本当に必要だと思います。それによって東西の垣根を超えて、新しく

(註30) 儒家の道徳を有する商人のこと。商業的成功だけを目標とするのではなく、社会発展に対する責任感を持ち、社会に奉仕することを責務とする。

(註31) 儒教で説かれる五つの徳目(「仁」「義」「礼」「智」「信」)の一つ。この五つを併せて五常または五徳という。

(註32) 西洋哲学において人間は Human Being として、存在する側(存在としての神の側)からみられていた。これに対し、東洋哲学から、Human Becoming (人間が人間的になっていく) という考えが主張されている。中島研究主幹は、これに Co (一緒に) という言葉を加えて、Human Co-becoming (人間は他者とともにあることではじめて人間的になる) という言葉を提唱している。



普遍的なものに向かっていく、そういう共通の貢献がリベラルアーツからできるのではないかと思っています。

メイヤー先生の議論は、一方で経済学やビジネスの話ですが、他方で非常に哲学的で、やはりその両方が必要だと思います。日本の経済学部では、この二つをマージすることはできていない。それをやることが、今の日本の大学では必要なことかと思っています。

質問③ 今日は貴重なお話をありがとうございました。メイヤー先生への質問です。先ほど先生は、リーダーは奉仕の考え方を持つことが大切である、そして大きな社会課題を解決しようとしたときに、

官民で連携していくことが今後重要だとおっしゃいました。

一方で、それがなかなかできていないのが現状かと思っています。今後、こういったことを加速していくために、大学で教育を受けた経営者が将来大きくなっていくことはもちろんですが、短期的な意味でわれわれ企業人は何をしたらいいのか、重要なことは何なのか、具体的なご示唆を頂戴できますでしょうか。

例えば、官側のやろうとしていることへの理解をもっと深めるとか、そういったことかと思いますが、それを持ち越えるためにわれわれ企業人が努力すること、あるいは気に掛けることがあれば、ご示唆をいただければと思います。どうぞよろしく願います。

メイヤー　私が主張している企業と政府の関係についての主張は、実は過去のさまざまな段階で大きく取り上げられたことがあります。民間部門からこれを考えて、実現していくために何が必要なのかといえ、企業とは社会や環境のウェルビーイングを促進するための極めて強力なエンジンとなり得ることを認識するということです。これは、リーダーシップのいくつかの側面であり、これまでも企業の大事な要素となってきたも

のでした。そして、現在最も成功している多くの企業にもみられるものです。

そのエンジンは、原理原則に基づいたアプローチをもって企業を経営していくことができれば、非常に価値を持つと思います。過去にこれを実行したインスピレーションに富んだ企業経営者は、自らの役割をその実行プロセスにおいて中心的な役割を果たすことと考え、企業をその目的を達成するための手段と捉えていました。

例えば、19世紀末から20世紀初頭にかけてのイギリスで最も成功した企業といえば、バークレイズ銀行、ロイズ銀行、^(註33) チョコレートメーカーであるキャドバリーなどですが、これらの企業はすべてクエーカー派の人々によって所有・経営されていきました。彼らは、自らのビジネスに真のパーパス意識を持っていました。ビクトリア朝時代のイギリスにおいて、貧困などの多くの問題があることを認識していたからです。

ビジネスで本当に成功する人々の出発点は、解決すべき重要な問題が存在することを認識し、商業的に有益であると同時に社会的にも重要な形でそれを実際に解決する可能性を有していることを理解することです。そして、アントレプレナー（起業家）は通常、インスピレーションや想像力が豊かであるということから始まります。そうでなければ

（註33）キリスト教プロテスタントの一派。フレンド派とも呼ばれる。社会問題に関心が強く、絶対的平和主義を唱え、奴隷解放や刑務所改良などを主張した。企業経営においても、誠実な取引や社会貢献を重視した。

どこにも到達することができないからです。

問題は、企業が成長するとともに、リーダーたちがそういうインスピレーションを失ってしまうことです。私が最後に強調しておきたいのは、日本だけではなく世界中の企業のリーダーたちは、このようなインスピレーションを失ってはならないということです。自らを鼓舞し、他の人々にも刺激を与えるために、ビジネスは単に金儲けではないと認識し、正しい方法で金を稼ぐこと、すなわち解決すべき問題を見つけ、それをインスピレーションを持って解決していく、そのような革新的な方法を見つけることです。

インスピレーションを持ってほしい。これが最後に申し上げておきたいことです。

中島 ありがとうございます。これにて本日のシンポジウムを閉じたいと思います。
メイヤー先生と宮島先生に大きな拍手をお願いします。

中島 隆博（なかじま・たかひろ）

経団連総合政策研究所 研究主幹

東京大学東洋文化研究所 所長

東京大学法学部卒業、東京大学大学院人文科学研究科修士課程修了（文学修士）。ハーヴァード大学イエンチン研究所客員研究員、パリ第8大学客員教授、東京大学東アジア藝文書院院長などを経て2023年より現職。2024年12月より東京大学出版会理事長も務める。博士（学術・東京大学）。

近著に『全体主義の克服』（マルクス・ガブリエル共著、集英社新書、2020年）、『中国哲学史―諸子百家から朱子学、現代の新儒家まで』（中公新書、2022年）、『日本の近代思想を読みなおす1 哲学』（東京大学出版会、2023年）など。

登壇者略歴紹介（敬称略、順不同、2025年4月9日現在）

コリン・メイヤー（Colin Mayer, CBE）

オックスフォード大学サイド経営大学院（ビジネススクール）経営学 名誉教授、同大学スミス企業環境学院 客員教授、英国学士院フェロー

オックスフォード大学卒業、同大学経済学博士。ロンドン・シティ大学ビジネス・スクール教授などを経て、1994年にオックスフォード大学サイド経営大学院教授に就任、2006～11年まで同大学院長を務めた後、現職。ヨーロッパ経済政策研究センター（CEPR）フェロー、ヨーロッパ・コーポレートガバナンス研究所（ECGI）フェローでもある。また、英イングランド銀行ホープロン・ノーマンフェロー、英国競争審判所審判官、スコットランド政府ビジネス・パースパス委員会共同委員長、英国政府自然資本委員会委員、英国学士院「企業の未来」リサーチプログラムのアカデミック代表などを歴任した。2017年、大英帝国勲章 CBE（Commander of the Order of the British Empire）を受勲。

著作に、『ファーム・コミットメント—信頼できる株式会社をつくる』（宮島英昭監訳、NTT 出版、2014年）、『株式会社規範のコペルニクスの転回—脱株主ファーストの生存戦略』（宮島英昭監訳、東洋経済新報社、2021年）、『資本主義再興 危機の解決策と新しいかたち』（宮島英昭監訳、日経 BP、2024年）など。

宮島 英昭（みやじま・ひであき）

早稲田大学商学学術院 教授、同大学 常任理事（財務担当）

立教大学経済学部卒業、東京大学大学院経済学研究科博士課程単位取得修了、早稲田大学商学博士。東京大学社会科学研究所助手、ハーヴァード大学ライシャワー研究所客員研究員などを経て現職。財務省財務総合研究所・特別研究官、独立行政法人経済産業研究所（RIETI）ファカルティフェロー、早稲田大学高等研究所所長を歴任。また、経済産業省「コーポレートガバナンスシステム研究会」委員、同「我が国企業による海外 M&A 研究会」座長、RIETI「企業統治分析のフロンティア」プロジェクトリーダーを務める。

長年、コリン・メイヤー教授と共同研究を続けてきており、メイヤー教授の前記3つの著作を監訳した。

主な著作に『企業統治と成長戦略』（編著、東洋経済新報社 2017年）、*Corporate Governance in Japan*（共編著、Oxford University Press, 2008年），“The Ownership of Japanese Corporations in the 20th Century”, *Review of Financial Studies*, 2014（J.Franks, C.Mayer と共著）など。

シンポジウム

資本主義を考える —真の利益とは何か—

2026年1月7日発行

編集 一般社団法人 日本経済団体連合会
経団連総合政策研究所

〒100-8188 東京都千代田区大手町1-3-2

TEL 03-6741-0901

FAX 03-6741-0902

ホームページ <https://www.keidanren.or.jp/pri/>

Keidanren

Policy Research

Keidanren
経団連総合政策研究所