

公益資本主義研究

デビッド・ジェームズ・ブルナー
ハーバード・ビジネス・スクール研究員
東京財団研究員
アライアンス・フォーラム財団研究員

2009年10月22日

アジェンダ

公益資本主義の発想

ゼロ・サム・ゲームに陥っているアメリカ

実現の方向性

「公益資本主義」

資本主義とは、見えざる手で公益が果たされる経済構造

しかし見えざる手の力に限界がある

- 不公平な資源分配
- 情報の非対称や外部性は増える一方

資本主義が公益を果たすためには、良質の制度が不可欠

リサーチの目的

- 公益の観点からアメリカ型資本主義を分析する
- 公式・非公式制度の観点から資本主義のあるべき姿を描く

経済はそもそも何のために存在する？

「公益」が目的だろうが、公益とはなにか？

- 時代によって変わっていく
- コミュニティー（団体、自治体、国）によって異なる

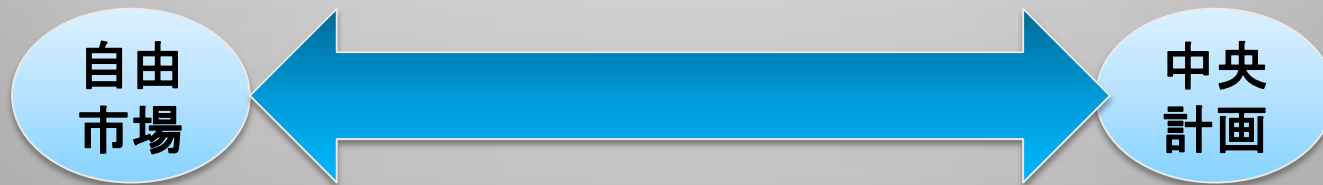
公益の意味はコミュニティがそれぞれ決めていくしかない

議論の出発点として下記の3要件

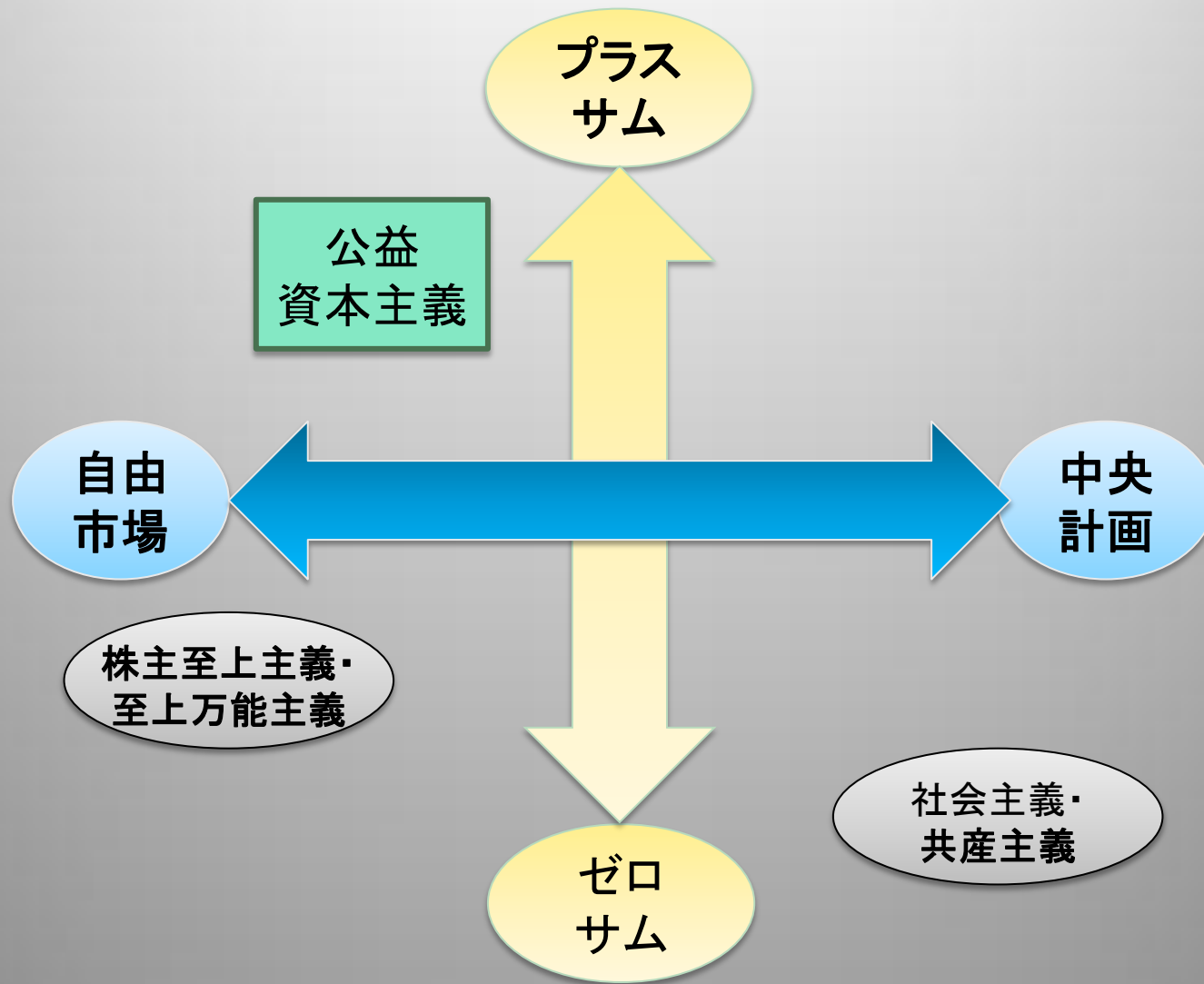
- 持続可能性
- 公平性
- 改良改善性

公益を果たす経済構造とは？

中央計画 対 自由市場 はもはや不毛な議論



重要なのは公益を実現する「プラス・サム」の経済活動



経済学のロジックでは ゼロ・サム・ゲームに陥る

関係者1

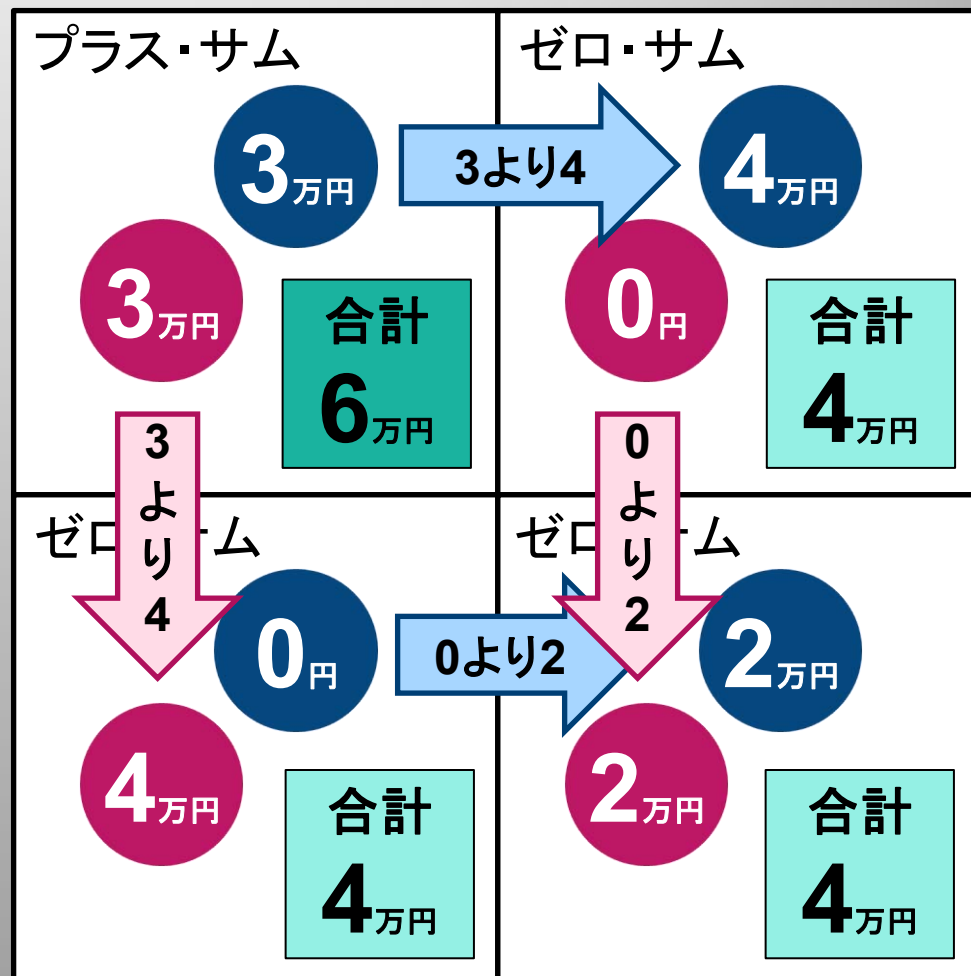
協力する

裏切る

協力する

関係者2

裏切る



プラス・サムの維持のため、 規制と価値観が必要

関係

相手を犠牲に
して儲けたくない

協力する

裏切る

協力する

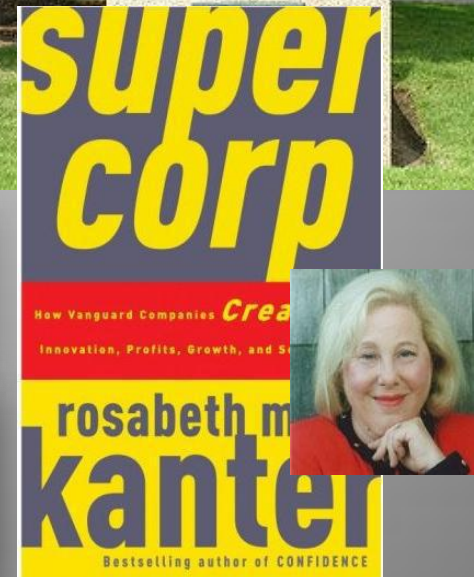
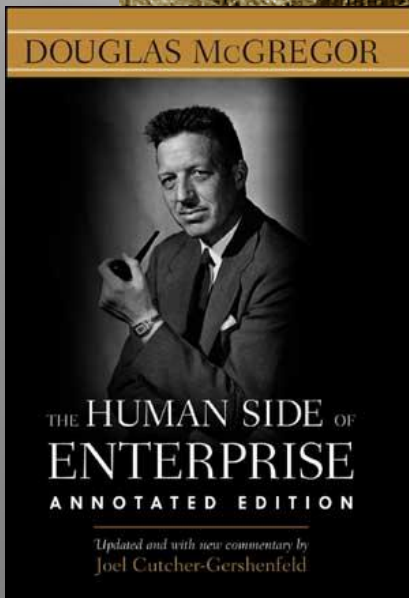
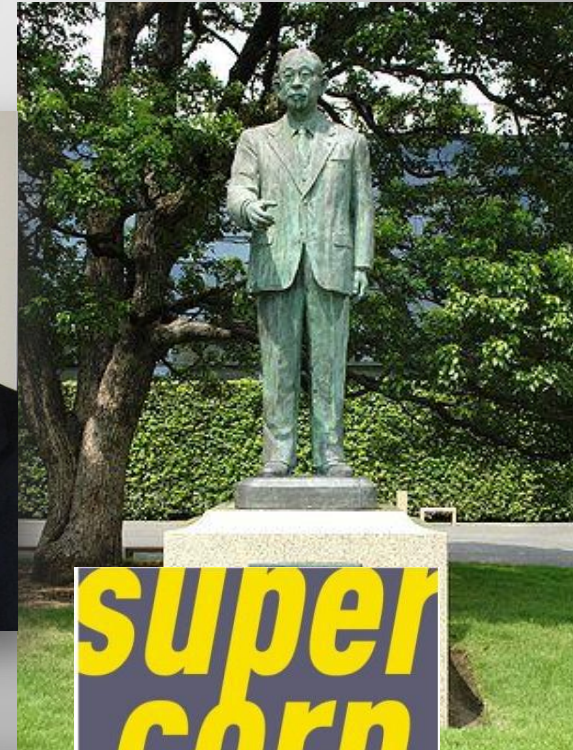
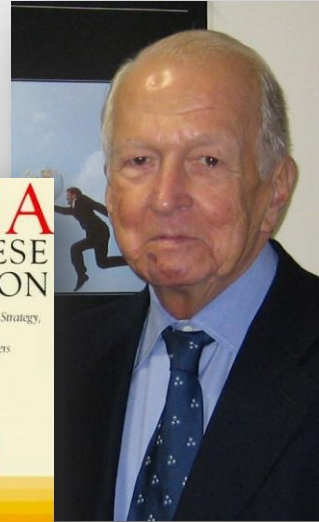
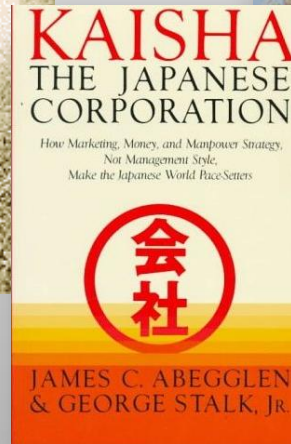
関係者2

裏切る

協力して新しい
技術を作りたい

協力する	協力する 3万円 / 3万円	裏切る 0円 / 4万円 罰
裏切る	4万円 罰 / 0円	2万円 罰 / 2万円 罰

プラス・サム・のビジネスは新しい発想ではない



プラス・サム・ゲームの長期的な優位性 関係者の協力を引き出し、学習能力を高める



"...an egalitarian, decentralized system that came to be known as 'the HP Way.' The essence of the idea, radical at the time, was that employees' brainpower was the company's most important resource.

"...one of the first all-company profit-sharing plans... gave shares to all employees... among the first to offer tuition assistance, flex time, and job sharing... Today, the behavior of the two founders remains a benchmark for business..."

– Peter Burrows, Business Week 3/29/04

社会や企業が成熟なほど、とプラス・サムは難しい

未熟な場合、強欲なプレイヤーでも協力が成立する

協力すれば
将来に実現
できる価値

吸い取れる既存の価値

成熟な場合、強欲なプレイヤーが協力を壊す

協力すれば将来に
実現できる価値

吸い取れる
既存の価値

アジェンダ

公益資本主義の発想

ゼロ・サム・ゲームに陥っているアメリカ

実現の方向性

アメリカはゼロ・サム資本主義に陥っている

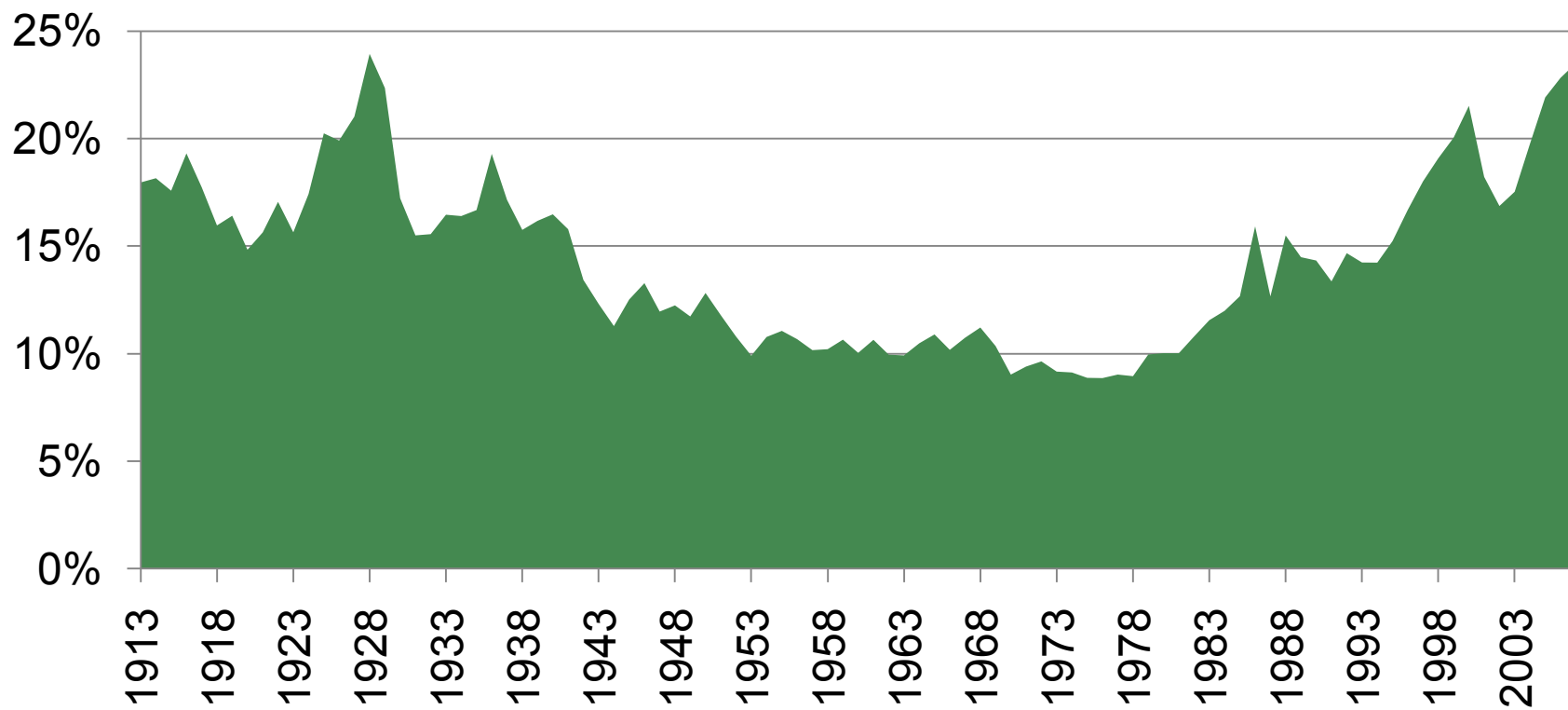
株主と経営者が企業の資金を吸い取るようになった

結果的に

- 不公平な格差
- 信頼関係の崩壊
- イノベーション能力の低下

収入格差は大恐慌以来の高水準

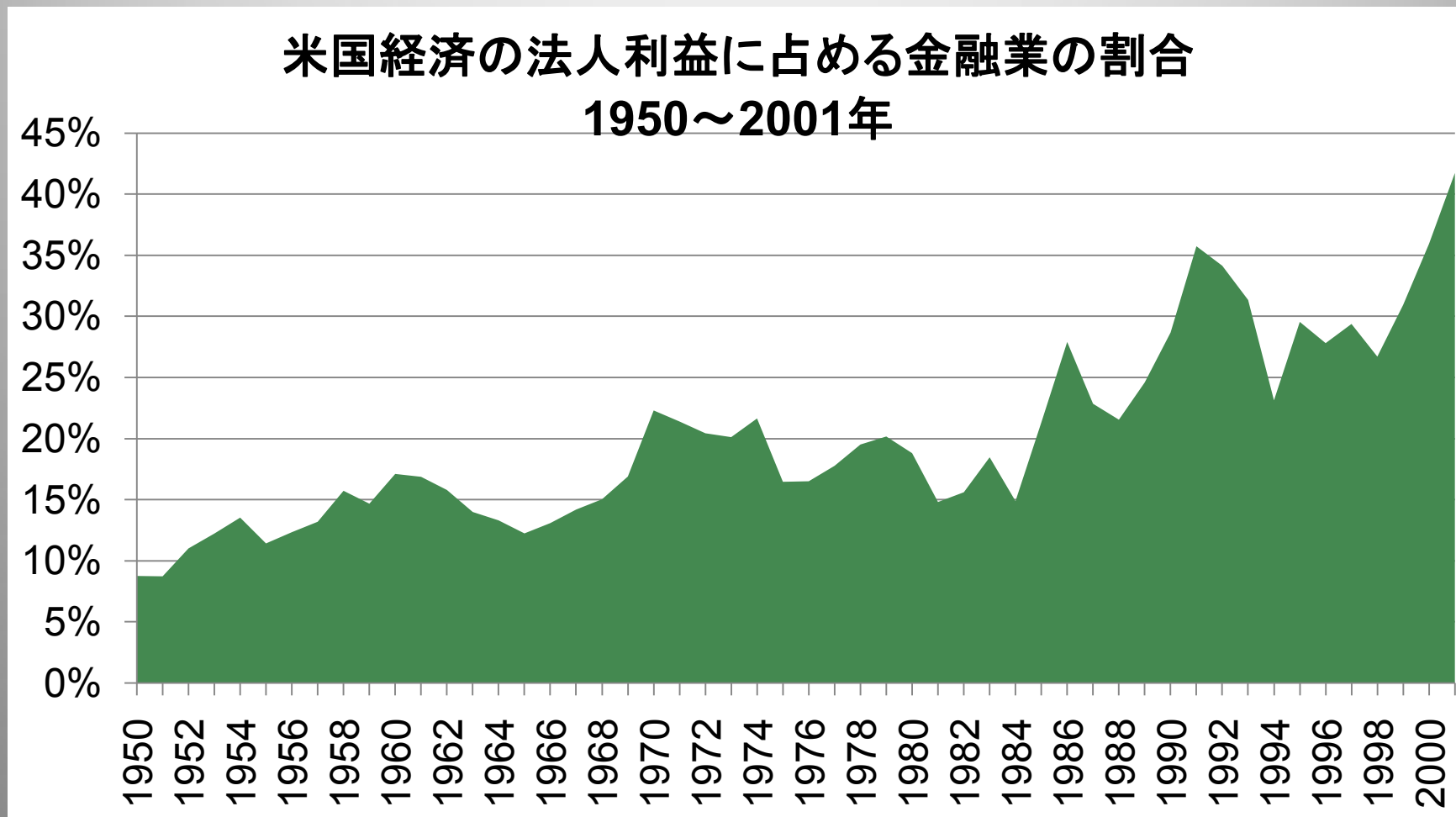
国民税引前収入総額に占める上位1%のシェア
証券譲渡益含む



Source: Piketty, T. and Saez, E. (2003). "Income Inequality in the United States, 1913-1998." *Quarterly Journal of Economics*, 118 (1). Data updated to 2007 at <http://elsa.berkeley.edu/~saez/>. Figure A2.

ゼロサムのマネーゲームが経済の中心に

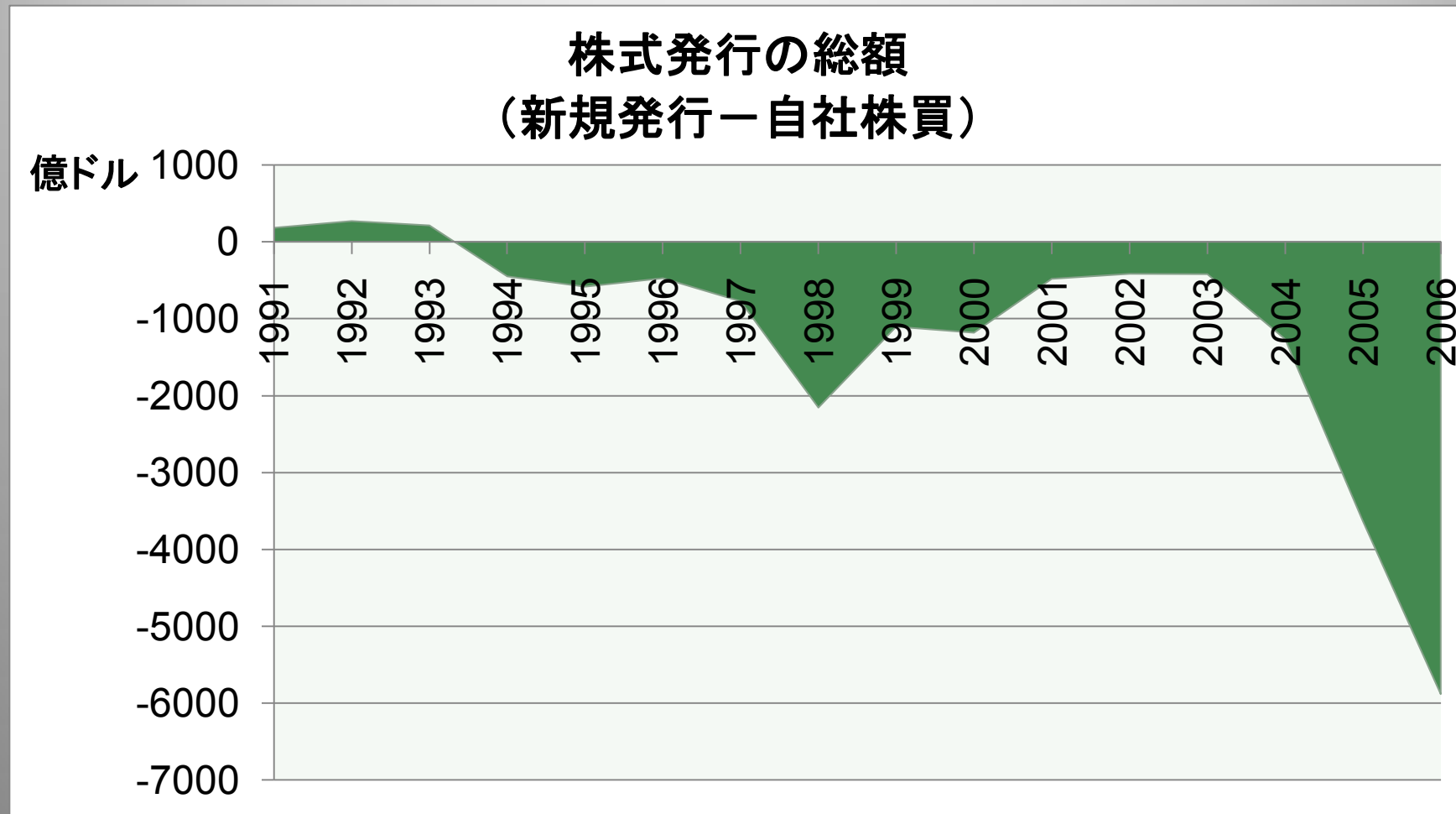
米国経済の法人利益に占める金融業の割合
1950～2001年



Source: Krippner, G. R. (2005.) "The financialization of the American economy." *Socio-Economic Review* 3 (2) 173-208.

株主が企業の資金を吸い取っている

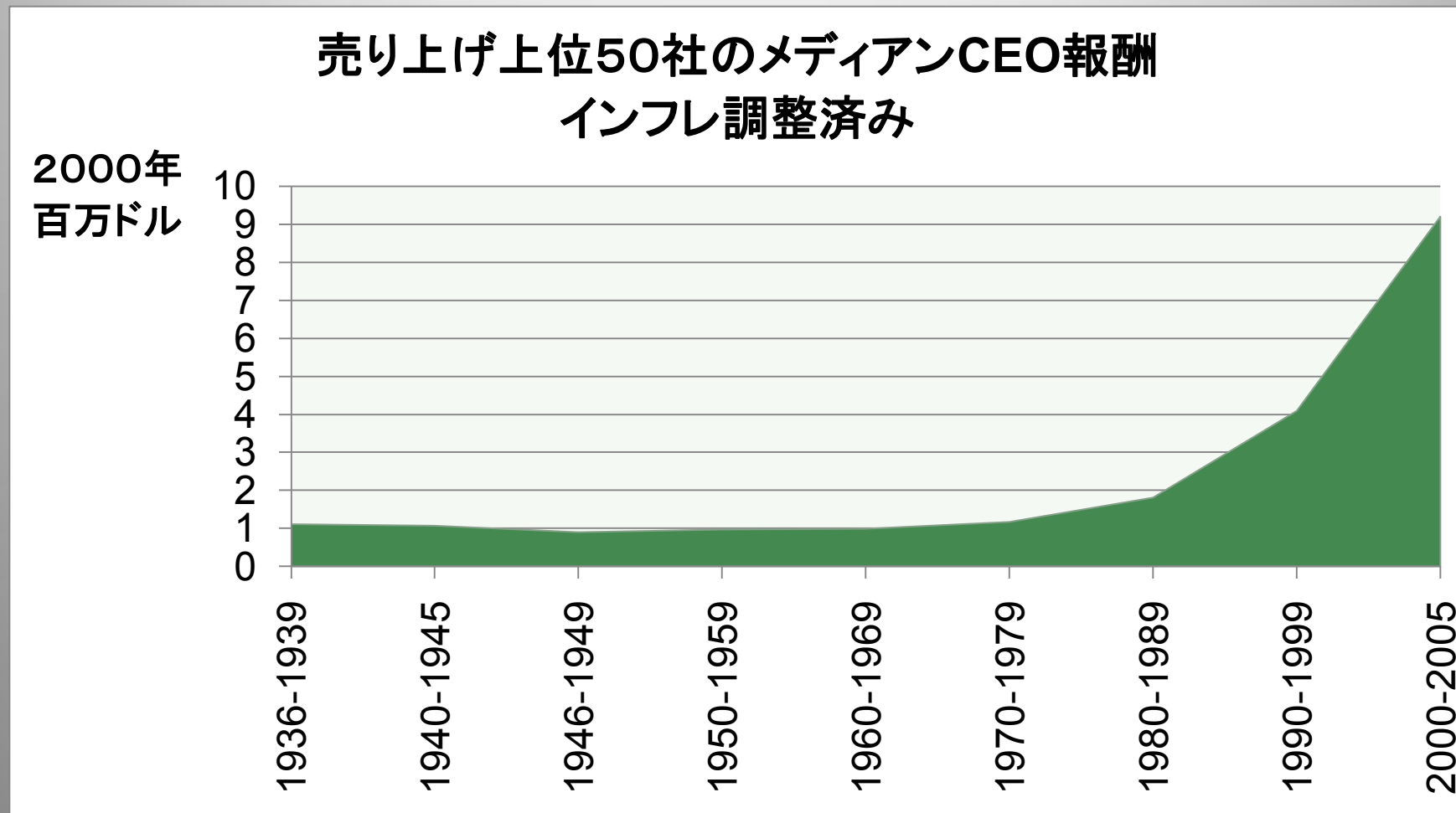
S&P500の企業は1997-2008年で240兆円(\$2.4T)の自社株買い



Source: Federal Reserve

経営者も企業の価値を吸い取るようになった

CEO報酬は1970年代から急上昇



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.

イノベーション能力を失っているアメリカ

シリコンバレーは未だに世界をリードしている

しかしイノベーションの基盤が弱っている

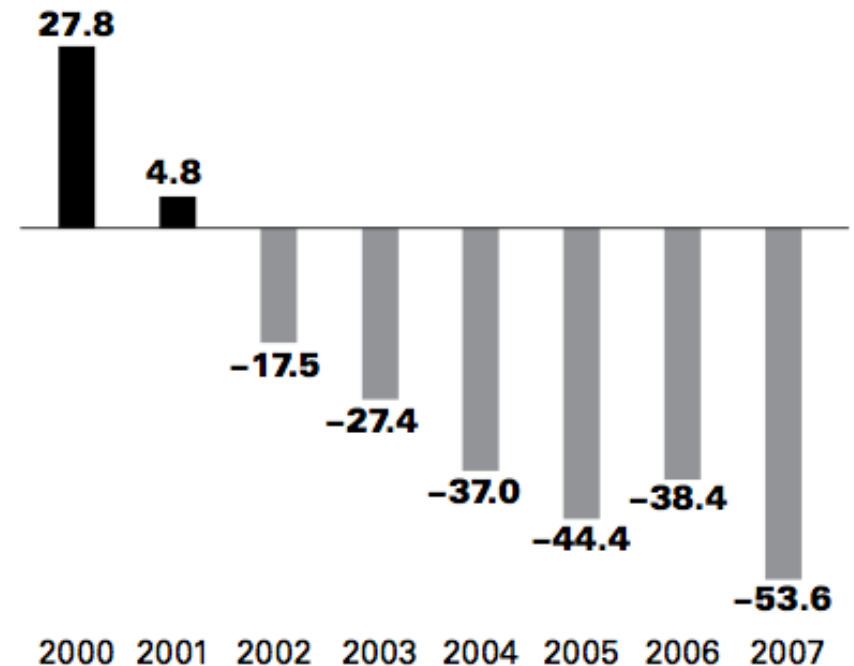
Decades of outsourcing manufacturing has left U.S. industry without the means to invent the next generation of high-tech products that are key to rebuilding its economy.

- Pisano & Shih, *Harvard Business Review*, Jul-Aug 2009

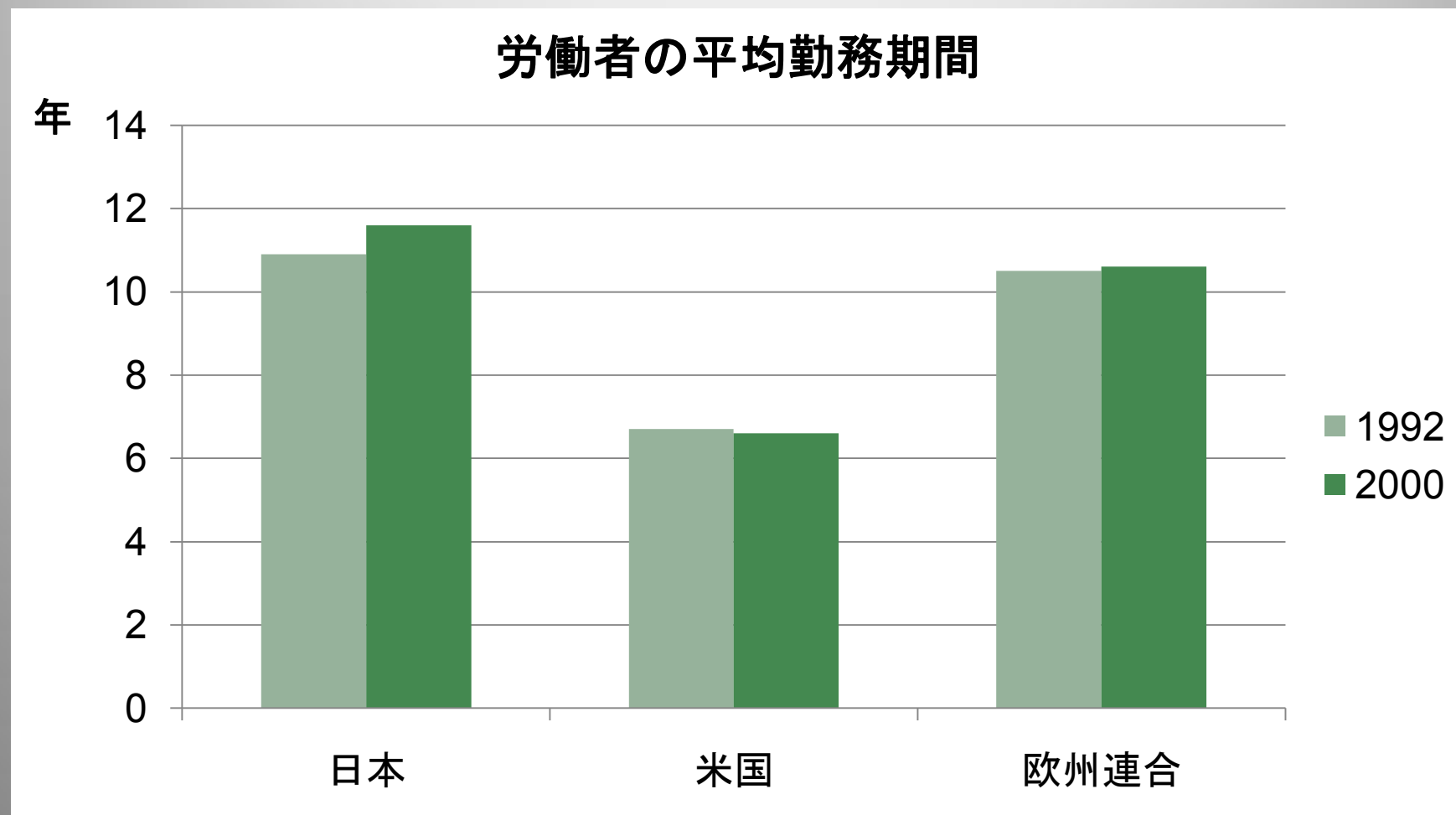
Pisano & Shih, *Harvard Business Review*, Jul-Aug 2009

A Sign of Trouble

The U.S. trade deficit in high-tech products (\$ billions)



アメリカの平均勤務期間は著しく短い



Source: *Employment Stability in an Age of Flexibility*, P. Auer & S. Cazes, eds, Geneva: International Labour Office, 2003: 25.

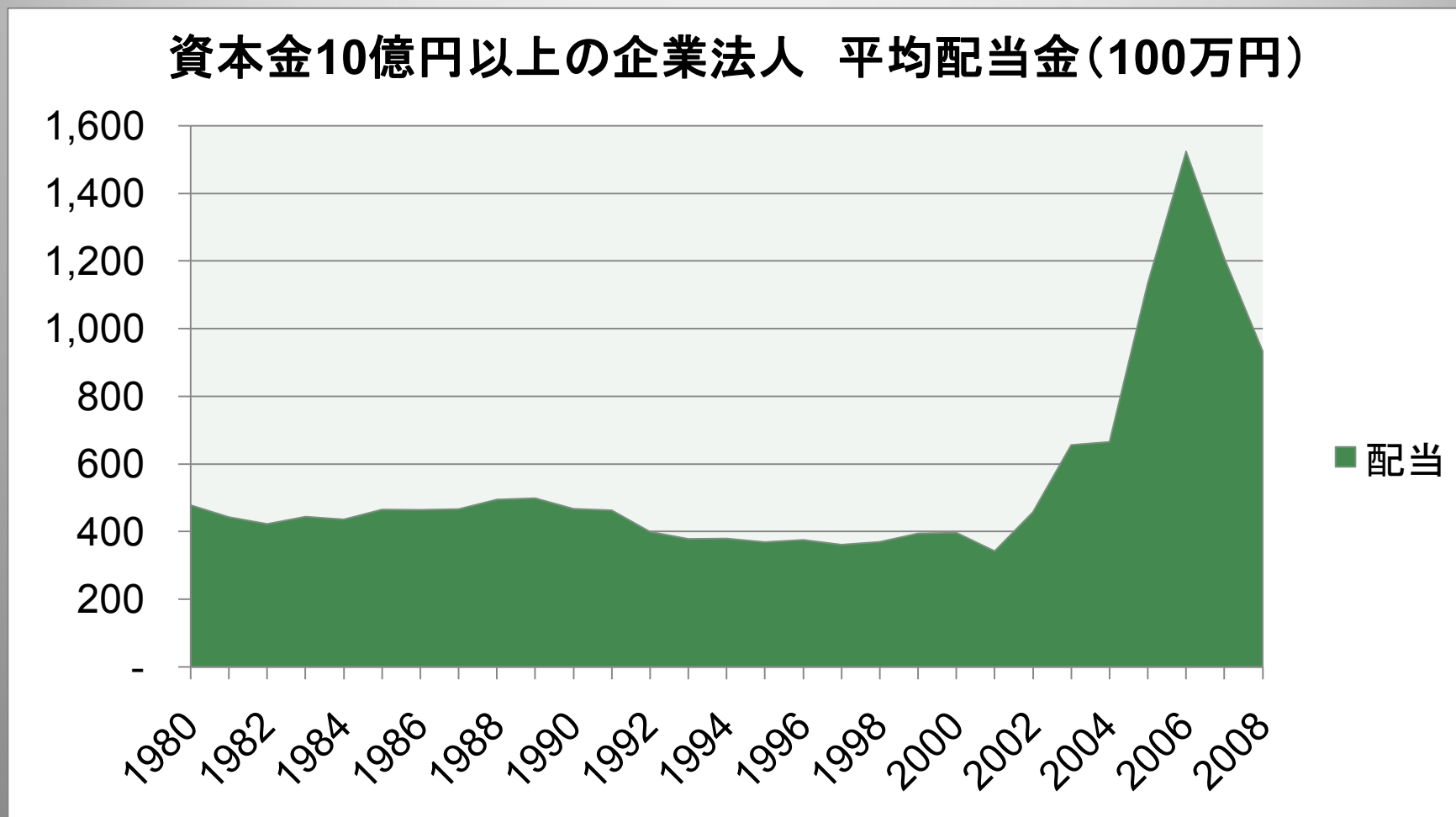
なぜこうなったのか？

「会社は株主のもの」 → 株主がゼロ・サム・ゲームを選ぶ

具体的には

- 信託ファンドによる株式の集中化
- 敵対的買収・アクティビスト投資家
- 株価連動型報酬
- 株価と財務目標を最優先する経営
- 「株主価値の最大化」を強調する経営者教育
- 経済学的理論

2000年代から日本でも株主偏重型経営



出所:財務省法人企業統計調査

アジェンダ

公益資本主義の発想

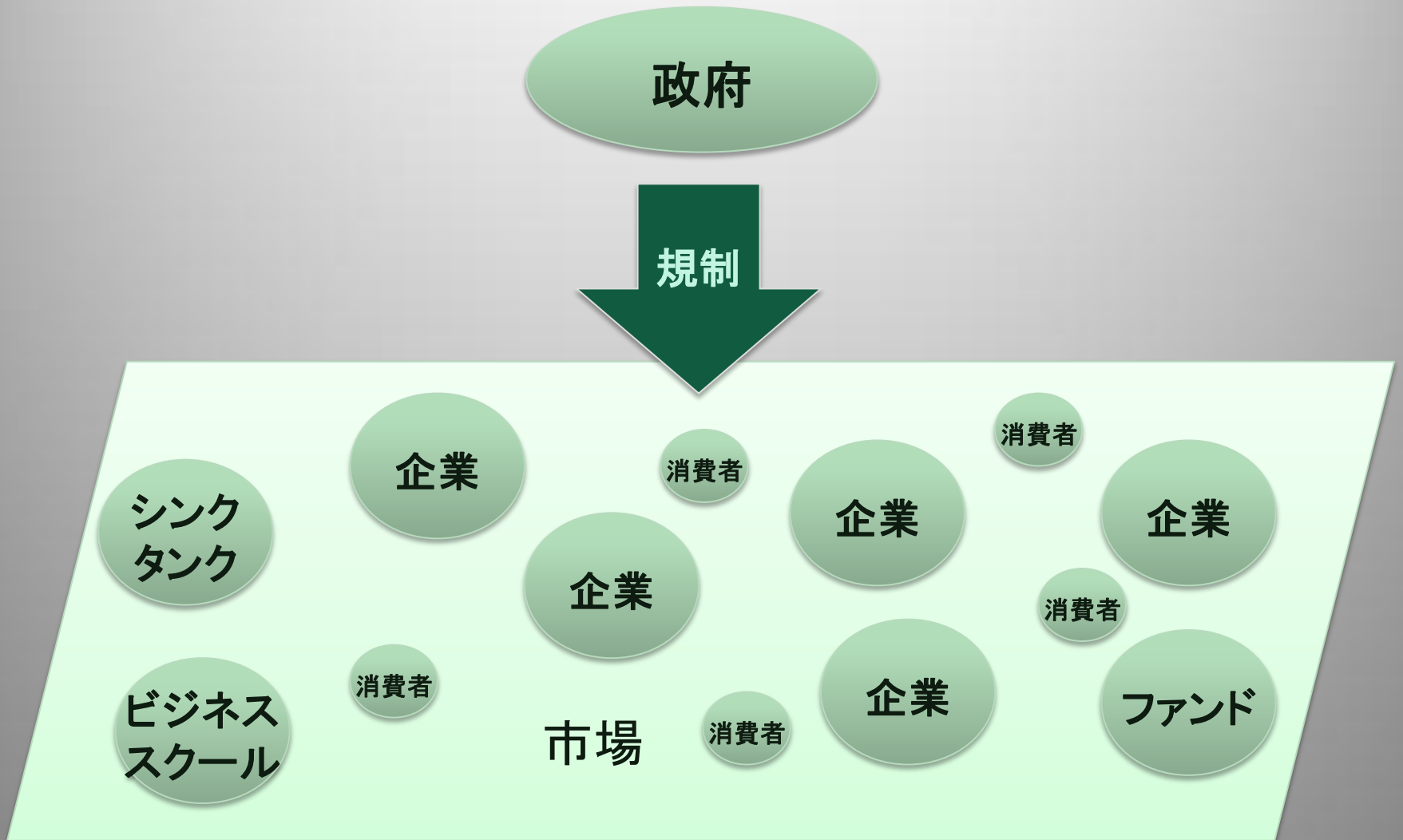
ゼロ・サム・ゲームに陥っているアメリカ

実現の方向性

公益資本主義はどのように実現できるか？

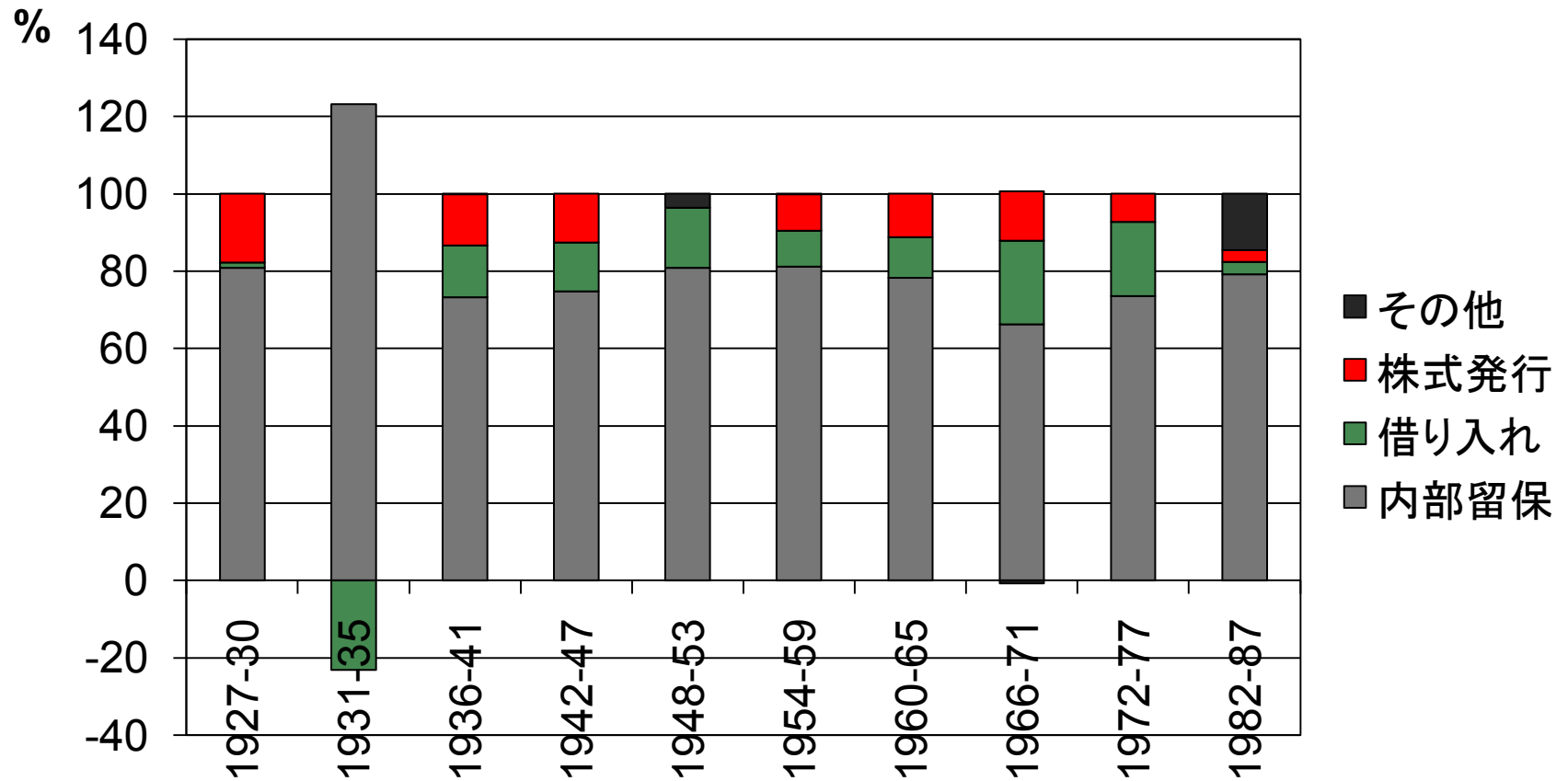


実現のために広範に亘る制度改革が必要 公式制度は政府、非公式制度は市場のプレイヤー



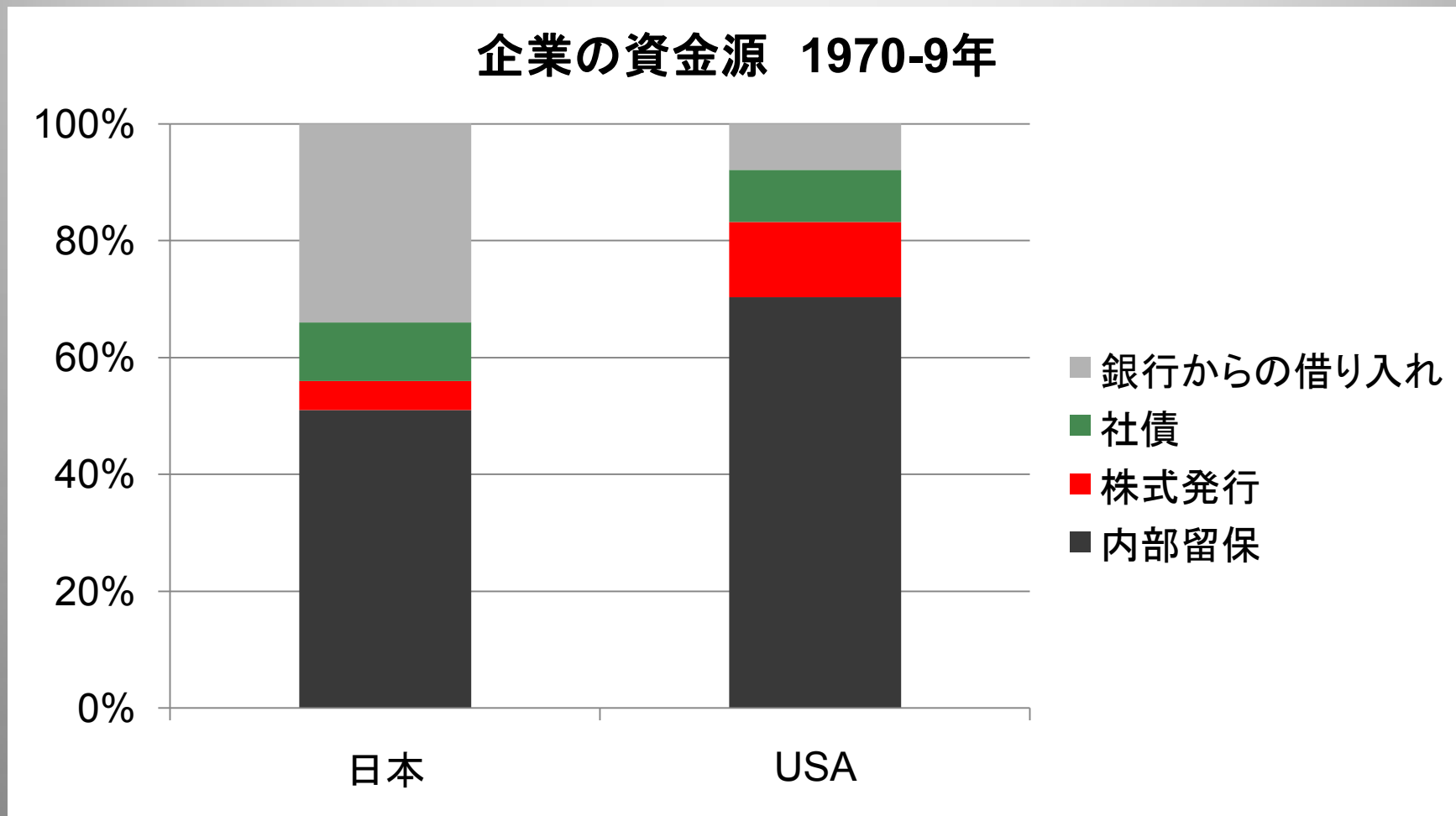
株主利益を最優先する必要はない

アメリカ大企業の資金源



Source: Mary A. O'Sullivan, *Contests for Corporate Control: Corporate Governance and Economic Performance in the United States and Germany*, Oxford: Oxford UP, 2000, p. 79.

日本の場合はアメリカよりも株主の役割が小さい



Source: Richard Katz, *Japan: The System that Soured*

政府への提言

法律上で会社の**公器性**と**経営者の責任**を明確にする

公益を軸にする、GDPに変わる**経済指標**を作る

関係者間の**パワーバランス**を取り戻す

- 敵対的買収を拒否する権限を正社員に与える

ゼロ・サム**のマネー・ゲーム**の儲けを抑える

プラス・サム・ゲームを壊す**強欲行動**を抑制する

- 株式連動型報酬を禁止する

長期志向の株主を優遇する道具を会社に与える

- 長期保有の株主に配当権や発言権を限ることを可能にする

企業経営における提言

従業員を始めとする関係者が共有できる、公益の実現につながる**企業理念**を作って進化させていく

- 持続可能性、公平性、改良改善性の要素を考慮する

理念に基づいた定量的な**経営目標**を定義し、意思決定プロセスに使用する

年金・保険財源においてプラス・サムの**ファンド運用**の基準を作る

第三者による、公益の指標に基づいた**監査、評価、格付け**を行う仕組みを作る

経営者の**プロフェッショナル・スタンダード**を定義し、浸透させる