



## 2013 年度経済・金融委員会 活動報告書

2014 年 5 月

公益社団法人 経済同友会

## 経済・金融委員会 活動報告書 目次

I. わが国の経済・金融のあるべき姿についての検討	1
はじめに	1
1. 抜本的な改革の必要性	2
(1) わが国の抱える課題とイノベーションの必要性	
(2) 成長戦略に加えて、さらなる抜本的な改革が必要	
2. イノベーションを促すための発想の転換 － 試行錯誤がもっと許容される社会を目指して	3
(1) 時間とリスクに関する発想の転換	
(2) 失敗に寛容で試行錯誤を許容する社会への移行	
3. ヒアリングなどから得られた示唆	4
(1) コーポレートベンチャリング（大企業とベンチャー企業の協業の促進）	
(2) 従来の起業家支援策のさらなる強化	
(3) 日本版 LLC のさらなる活用に向けて	
4. さらに検討を深めるべきこと	8
(1) 産業の新陳代謝を高めるための再チャレンジの環境整備	
(2) 起業家、投資家、専門性を持つ人材をマッチングする仕組みのさらなる強化	
(3) リスクマネーを継続的に供給するための環境整備	
おわりに	11
II. 委員会、正副委員長会議でのヒアリング概要	13
2013年度 経済・金融委員会 委員名簿	23

## 1. わが国の経済・金融のあるべき姿についての検討

### はじめに

わが国ではバブル崩壊以降、人口の少子高齢化や経済の成熟化等の要因もあり、四半世紀近くにわたり、経済成長率が低迷している。そうした中で、経済のグローバル化の進展と、新興国の台頭が現実のものとなり、わが国は、国際的なプレゼンスを維持するためにも、持続的な経済成長を牽引する担い手を必要としている。

経済の再生に向け、安倍政権は「3本の矢」を掲げ、第一の矢である非伝統的な金融政策と第二の矢である機動的な財政政策を迅速に実行した。また、経済の活性化と持続的成長の実現のため、マクロ政策に加えて第三の矢としてミクロ的アプローチである「日本再興戦略」を示し、「民間の力を最大限引き出す」べく、産業の「新陳代謝とベンチャーの加速」に向けた各種施策を進めている。その結果、景気回復への期待が高まり、足元では円高も是正されている。しかし、本格的な経済再生にはまだ予断を許さない。

一般に、経済成長には、新事業の萌芽がダイナミックな産業の胎動につながる流れの活発化が不可欠であると、古くから論じられている。

本報告書では、経済成長に向けて、新たに芽生えた事業が新たな産業に成長するまでに至る一連の流れを「イノベーション」と定義している。この流れを活発化するため、経済・金融分野における新しい発想に着眼し、わが国が取り組むべき課題を整理している。

## 1. 抜本的な改革の必要性

デフレからの脱却、持続的成長の実現に向け、政府においても企業の投資促進やリスクマネーの供給強化などをめざした取り組みが進んでいるが、民間における新事業創出の動きをさらに促すためには、より抜本的改革が必要であるとする。

### (1) わが国の抱える課題とイノベーションの必要性

わが国の経済が成熟化し、成長率が低迷する一方、経済のグローバル化が進み、新興国が台頭しつつある。わが国は、国際的なプレゼンスを維持するためにも、持続的な経済成長を牽引する担い手を必要としている。

しかし、既存産業では、次代の柱となる事業を十分に見出せず、今後の成長に不安を抱える企業は少なくない。また、わが国の開業率は廃業率を下回っており、起業が活発に行われているとは言えない。他方、米国では、設立年数が短い企業が時価総額で上位にランクインされるなど、わが国とは対照的な状況である。

起業の促進を目的とするエンジェル税制が1997年度から導入され、その後拡充されてきたが、十分に利用されていない。起業家や投資家のニーズをつなぐ、いわゆるマッチングを図る取り組みも一部で行われているが、状況を大きく変えるほど効果を上げていない。

また、家計と企業には合計で約1000兆円を上回る金融資産が現預金に滞留しており<sup>1</sup>、リスクマネーの供給が不足している可能性も指摘されている<sup>2</sup>。

このような環境の中、わが国は、経済の成熟化により、成長が停滞しており、これを「イノベーション」の創出を促すことで克服し、経済の活性化を図ることが必要である。さらに、近年、IT等の革新が既存産業にも影響を及ぼし、それが世界に素早く伝播する動きが生まれていることを踏まえれば、グローバル市場を意識したイノベーションの創出についても視野に入れる必要がある。

### (2) 成長戦略に加えて、さらなる抜本的な改革が必要

わが国経済の再生に向け、安倍政権は非伝統的な金融政策と機動的な財政政

<sup>1</sup> 2013年9月末時点で家計金融資産（約1600兆円）における現預金は約860兆円、非金融民間企業の保有する現預金は約220兆円（日本銀行「資金循環統計」）。

<sup>2</sup> 金融庁金融審議会「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ」報告書。

策に取り組んでいる。マクロ政策に加え、ミクロ的アプローチである日本再興戦略が示され、わが国経済の成長性に対する期待が高まっている。

実際の政策として、金融市場では新規株式公開、上場企業の資金調達、非上場株式取引<sup>3</sup>、クラウドファンディング<sup>4</sup>などにおいて、規制の緩和や制度の整備が進められている。

企業の競争力強化に関しては、産業競争力強化法において、ベンチャー投資などを促す施策（優遇税制）が盛り込まれている。また、企業価値の向上に向け、金融庁からスチュワードシップ・コード<sup>5</sup>が公表され、経済産業省では企業と投資家の関係を構築するための議論<sup>6</sup>が行われている。

さらに、投資家に関しては、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）などの公的・準公的資金の運用について、ベンチャーキャピタル<sup>7</sup>への投資など、新たな運用対象の追加が提言されている<sup>8</sup>。

引き続き、現行制度の改革を進めつつ、イノベーション創出の活発化に向けては、発想の転換ともいえる抜本的な変革も必要であろう。

## 2. イノベーションを促すための発想の転換

### ー 試行錯誤がもっと許容される社会を目指して

経済成長を支えるイノベーションの創出は、不確実性を前提とする。イノベーションの創出に際しては、不確実性や試行錯誤に伴う失敗についての発想を転換しなければならない。

---

<sup>3</sup> 非上場株式の売買を行う制度として現行の「グリーンシート銘柄制度」に替わる「新たな制度のあり方」が、金融審議会（脚注 2）などにおいて議論されている。

<sup>4</sup> 一般に「新規・成長企業等と資金提供者をインターネット経由で結び付け、多数の資金提供者から少額ずつ資金を集める仕組み」を指すものとされている（脚注 2）。

<sup>5</sup> 機関投資家が、顧客・受益者と投資先企業の双方を視野に入れ、「責任ある機関投資家」として、スチュワードシップ責任を果たすに当たり有用と考えられる諸原則。「スチュワードシップ責任」とは、機関投資家が、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、「顧客・受益者」（最終受益者を含む）の中長期的な投資リターン拡大を促す責任を意味する。（金融庁 日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会『「責任ある機関投資家」の諸原則』日本版スチュワードシップ・コード）～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～」参照

<sup>6</sup> 経済産業省「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト。

<sup>7</sup> 新しい技術や独創的なアイデアなどで市場を切り拓こうとするベンチャー企業（新興企業）に成長のための資金を提供する機関。独自の基準によるベンチャー企業の将来性の評価、株式の取得を通じた事業拡大のサポートを行い、将来ベンチャー企業が株式市場に上場した際の値上がり益の獲得をめざす。投資先の選定においては高い専門性が要求される。

<sup>8</sup> 「公的・準公的資金の運用・リスク管理の高度化等に関する有識者会議」報告書（平成 25 年 11 月）。

## (1) 時間とリスクに関する発想の転換

一般に、イノベーションの創出に至るまでの過程には試行錯誤があり、実を結ぶまでに時間を要する。ベンチャー企業の成長過程においては「死の谷」と呼ばれ、アイデアや技術などを事業化するために時間と費用を要する段階が存在する。また、年金基金による投資では、単年度あるいは短期の収益率ではマイナスとなることもあるが、目指すべきは、中長期の時間軸で見た収益率の向上である。そのため、起業にせよ、投資にせよ、中長期の時間軸を持って行動・判断することを促す制度への改革や、新たな仕組みの導入が必要といえる。

その一方で、起業や投資に付随するリスクについても認識を新たにする必要がある。リスクを「失敗する危険」と捉えるのではなく、「事前に予想することができない不確実性」と捉えるべきである。そして、投資に係るリスクの有無を問題にするのではなく、投資にはリスクが必ず伴うものであると覚悟することこそが重要である。

## (2) 失敗に寛容で試行錯誤を許容する社会への移行

イノベーション創出に向けた試みが必ずしも全て実を結ぶわけではない。そこで、成功を実現させるために、1回当たりの試行の成功確率を上げることや、試行回数そのものを増やす必要がある。

前者については、例えば、起業家、起業経験者、高い専門性を持つ人材などが交流できる、マッチングの場の提供が考えられる。成功・失敗経験の共有を通じ、失敗を無駄に繰り返さないことにつながるからである。

後者については、試行錯誤を容認・促進する、すなわち再チャレンジを阻害しないという観点から、制度や環境を整備し、個人や企業のリスクテイクを容易にすることが重要である。また、政策が効果をもたらすには時間を要するため、その評価・検証は中長期の時間軸を置いて行われるべきである。

## 3. ヒアリングなどから得られた示唆

本委員会では、「企業の資金や個人金融資産をいかにしてイノベーションや新産業の創出に向けていくか」を検討課題に、有識者からのヒアリングなどを行ってきた。そこから得られた示唆を以下に提示する。

## (1) コーポレートベンチャリング<sup>9</sup>（大企業とベンチャー企業の協業の促進）

米国では、成熟企業が出資や M&A によりベンチャー企業（のビジネスや人材など）を積極的に取り込む動きがみられる。また、特にシリコンバレーなどにおいては、大企業とベンチャー企業の協業も活発で、設立間もない企業が、その技術やビジネスモデルを大企業や機関投資家から評価され、投資を受ける機会に溢れている点は特徴的である。とくに、ベンチャー企業側では、成熟企業のノウハウやネットワークといった有形・無形の資産を活用でき、また新規株式公開による資金調達を選択していれば負担していた情報開示や内部統制関連のコストも軽減されるメリットがある。

他方、わが国の企業は従来、社内の R&D によるイノベーションの創出を中心に成長してきたが（自前主義あるいは内部成長重視）、目利き能力を活かした外部からのイノベーションの獲得、すなわち R&D のアウトソーシングも今後は重要となる。

なお、わが国でも総合商社は、知見のある産業分野を中心に、事業会社への投融資を行っている。不確実な状況においても目利き能力を発揮し、中長期の時間軸で投資を行い、経営にも参画する実態は示唆となる。

## (2) 従来の起業家支援策のさらなる強化

### ①実効性のあるエンジェル税制の再整備

現行のエンジェル税制は、設立からまだ日が浅い（アーリーステージの）ベンチャー企業に対するリスクマネーの供給拡大という目的を十分に果たせているとは言えない。米国では、エンジェルの年間投資額は、1.5 兆円程度<sup>10</sup>あるが、一方日本では、過去数年間のエンジェル税制の利用実績は、年度総額 10 億円程度、多い年度でも 11 億円程度の投資にしか適用されていない（図表 1）。

現行制度の利用実績が乏しい理由は、制度そのものの知名度の低さであるが、制度を利用する際の要件<sup>11</sup>や必要書類に改善を求める指摘もあり<sup>12</sup>、制度の運用改善は利用拡大を促すと考えられる。ベンチャー企業の成長には中長期を要す

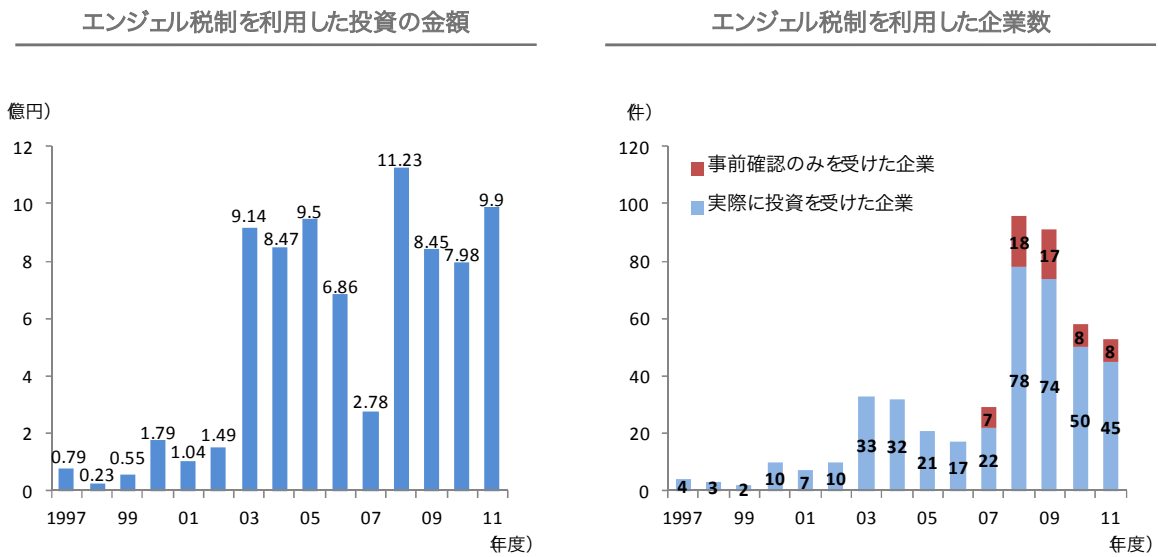
<sup>9</sup> 本報告書では、(大) 企業が外部のベンチャー企業のビジネスや人材を、出資や M&A により獲得することと定義している。

<sup>10</sup> 日本証券業協会「『新規・成長企業へのリスクマネー供給に関する検討懇談会』における議論の整理」（平成 25 年 6 月）

<sup>11</sup> 例えば、①設立経過年数が、所得控除の場合 3 年未満、株式譲渡益からの控除の場合 10 年未満、②営業キャッシュフローが赤字、③新事業活動従事者数が 2 人以上かつ常勤役員・従業員の 10% 以上、など。適用される優遇措置と投資先企業の設立経過年数によって、要件は異なる。

<sup>12</sup> 経済産業省「個人投資家によるベンチャー企業等への投資活動の実態に関する調査－報告書－」（平成 25 年 3 月）

図表1 わが国のエンジェル税制利用状況



(注) 2007年度以降、ベンチャー企業は資金調達前にエンジェル税制の対象か否かについて確認を受けることができるようになった。ただし、実際の投資後に改めて確認申請が必要。  
 (出所) 経済産業省資料

るという観点からは、設立経過年数の要件などを見直す必要もある。

制度の内容についても、投資金額の所得控除の上限額引き上げや、売却による損失発生時に損失を繰り越せる年限（わが国は3年、米国は無期限<sup>13</sup>）の拡大を行い、不確実性の結果生じる損失に対してさらに配慮することは、制度利用を促進すると考える。

米国では、成功した起業家が、投資家として次代を担うベンチャー企業に投資し、場合により起業経験者としてアドバイスなど経営支援を行うこともある。わが国でもこうした人材や資金のサイクルをつくることを目指したい。

## ②起業家、投資家、高い専門性を持つ人材のマッチングの強化

シーズ<sup>14</sup>、専門性を持つ人材（経営者（CEO）、財務担当者（CFO）など）、リスクマネーの出し手（ベンチャーキャピタルなど）のいずれもが、イノベーションに不可欠な要素である。わが国もこうした人材や資金の出し手を一定程度有しているが、起業を促進するためには、そうしたヒト、モノ、カネ、情報等のマッチングの仕組み（起業に向けたエコシステムと呼ばれている<sup>15</sup>）の強化が必要である。

わが国では特に、起業家自身にCEOやCFOとしての役割も求められることが

<sup>13</sup> ただし、わが国のエンジェル税制では他の株式譲渡益とのみ通算可能。米国では、通常所得と通算可能。

<sup>14</sup> 本報告書では、新事業・新産業の核となり得るアイデア、技術、ノウハウなどを指す。

<sup>15</sup> 本来は生態系を指す英単語であるが、ここでは起業に向けた各要素の有機的な連携や集積を促す仕組みを指しており、金融審議会（脚注2）においてもその必要性が議論された。



多く、負担が重いとの指摘がある。マッチングによって適材適所の人材が集まることで、ベンチャー企業が組織運営を継続しやすくなる。また、高い専門性を持つ人材が関わることで、「死の谷」を乗り越える局面での不確実性も克服しやすくなる。こうした期待からも、起業経験者と起業家「候補」との交流や、高い専門性を持つ人材の育成とマッチングを図る場の創設、教育プログラムの提供などを一層強化すべきである。

なお、マッチングの機能をより高めるためにも、企業、投資家、人材をひきつける制度基盤を整備することが必要である。このような取り組みは、同時に国家レベルでの産業立地に関する競争力を強化することであり、このような国際的プラットフォーム<sup>16</sup>を我が国に構築するに際しては、例えば、法規制の英訳や都市圏における外国人の医療・教育環境の改善など、外国人への負担を軽減すること等も課題として挙げられる。

### (3) 日本版 LLC のさらなる活用に向けて

シーズや人材のマッチングの後、起業においては組織形態として株式会社が選択されることが多いようである。しかし、柔軟な組織形態が認められるとして、使い勝手の良い合同会社（日本版 LLC）も、特に近年注目を集めている。

日本版 LLC には、株式会社と同様に法人格を持ち、出資者が有限責任であるが、設立が相対的に簡単（手続きが簡素、設立費用が安い）で組織の自由度が高い（権限や利益の分配に柔軟性がある）という特徴がある（図表 2）。技術・ノウハウやアイデアがある起業家と投資家や高い専門性を持つ人材が協力するなど、関係者が様々な形で貢献・拠出する共同事業に適した組織である。こうした制度整備もコーポレートベンチャリングやマッチングを促すことになる。

---

<sup>16</sup> グローバル化が進む中で、経済活動の基盤となる制度の競争が国家間で行われるようになってきている。後掲ヒアリング概要における東京大学大学院教授の柳川氏による講演（委員会第 2 回会合）を参照。

図表 2 日本版 LLC と他の事業体の比較

	株式会社	合同会社 日本版LLC)	有限責任事業組合 日本版LLP)
法人格	あり	あり	なし
出資者の責任	有限	有限	有限
設立時の必要人数	1人以上	1人以上	2人以上
設立費用 (最低限の法定費用)	登録免許税15万円、 定款印紙4万円、 定款認証費用5万円	登録免許税6万円、 定款印紙4万円	登録免許税6万円
課税方法	法人課税	法人課税	組合課税 (パススルー税制)
機関設計	制約あり	契約により自由に設計可	契約により自由に設計可
利益分配	出資比率	契約により自由に設計可	契約により自由に設計可
株式会社への変更	—	可	不可

(注) 電子定款の場合、印紙代4万円は不要。

(出所) 森信茂樹(編著)『合同会社(LLC)とパススルー税制』(金融財政事情研究会、2013年)より作成

なお、米国の LLC では、米国内国歳入庁の設ける一定の要件を満たす必要があるが、法人課税と組合課税(パススルー税制)を納税者が選択できるようになっており、ベンチャー企業にも活用されているという。他方、わが国においては、法人格の有無により法人税の適用が判断されるため、日本版 LLC は法人課税となっている。しかし、組合課税が適用されると、損失発生時に、LLC の構成員が損失を取り込んで他の所得と相殺できることから、LLC の利用拡大にもつながると考えられる。日本版 LLC への組合課税導入のためには、米国の制度を参考に、LLC の構成員の所得を把握し、租税回避を防止する要件などが必要となるが、経済の活性化につながりうる制度のあり方として検討に値しよう。

#### 4. さらに検討を深めるべきこと

今後の課題は、本報告書で示した新たな発想や、ヒアリングなどから得た示唆を、より具体的な政策や取り組みに展開していくことである。また、イノベーションの創出や産業の新陳代謝を支える金融において、中長期での投資を評価する制度をいかにして定着させていくかという観点での検討も要する。

##### (1) 産業の新陳代謝を高めるための再チャレンジの環境整備

イノベーションの創出を活発化するために、試行錯誤を制度として容認・促

進すること、すなわち、失敗に対して寛容になり、再チャレンジの機会を確保するための環境づくりが求められる。特に、再チャレンジを後押しするため、引き続き、例えば下記について具体的な検討が必要である。

例えば、わが国経済の貴重な資源（ヒト・モノ・カネなど）を非効率企業に固定せず、成長の見込まれる分野に再配分し、再チャレンジを促すような再建手続きの整備について、具体的な検討が必要である。また、低い開業率については、起業に伴うハードルが高いとの指摘がある。具体的には、失敗した場合に起業家が失う有形・無形のもの（出資金のみならず財産や社会的信用など）が大きいこともあるようであり、対応策の検討が必要である。

## （２）起業家、投資家、専門性を持つ人材をマッチングする仕組みのさらなる強化

エコシステムを強化するための具体的対応の検討を深める必要がある。例えば、大学などの研究機関やベンチャー企業の有するシーズと、成熟企業の目利き能力のマッチングに向けた取り組みが挙げられる。わが国では、マッチングの場の提供については取り組みが広がりつつある。しかし、それに留まらず、大企業がベンチャー企業に直接投資することを促す税制上の対応を検討すべきである。

昨年成立した産業競争力強化法により、企業が「認定を受けたベンチャーファンド」を通じてベンチャー企業に投資した場合、税制上の優遇措置を受けられるようになった。もう一步踏み込み、成熟企業による自社の知見を活かしたベンチャー企業への投資に対する税制面での配慮（法人版エンジェル税制ともいわれる）もなされると、コーポレートベンチャリングを一層促す可能性がある。

また、起業家やCFO・ベンチャーキャピタリスト（ベンチャーキャピタルの運用担当者）を育成する教育プログラムを設け、ベンチャーキャピタルで実務経験を積む機会や、高い専門性を持つ人材との人脈形成につながる機会の提供、あるいはコーポレートベンチャリングに取り組む企業との連携なども考えられる。

## （３）リスクマネーを継続的に供給するための環境整備

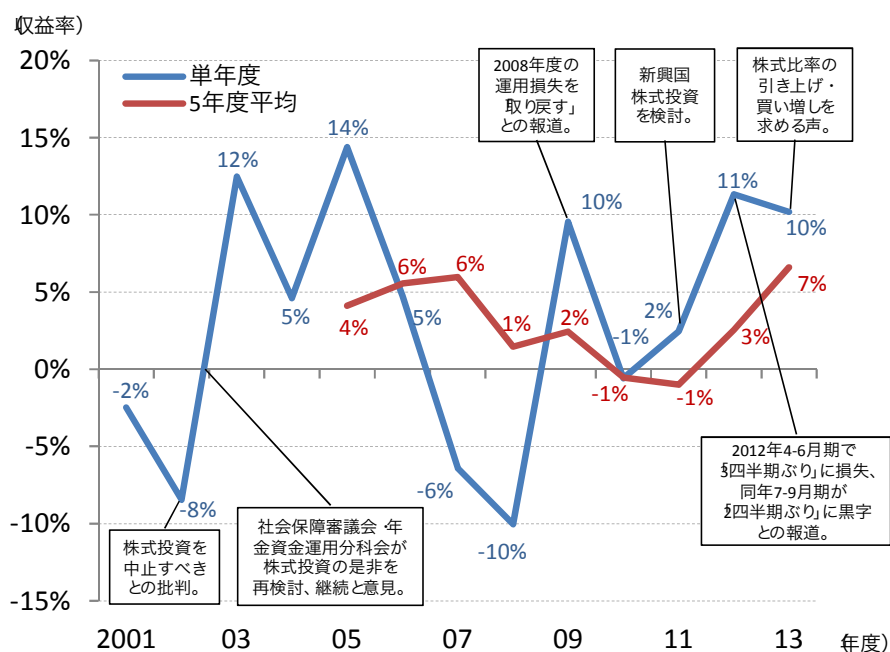
### ①中長期の時間軸でのパフォーマンス評価の模索

創業時のベンチャー企業に対するリスクマネーの供給では、エンジェル投資家、企業に加え、長期資金を提供できる年金基金による投資も重要となる。目

利き能力があり、ハンズオン<sup>17</sup>で関わる事ができるベンチャーキャピタル経由での投資が行いやすいと考えられる。

なお、投資のパフォーマンス評価では、不確実性を伴うことから、これまで以上に中長期の時間軸を意識して行うことが重要である。例えば、GPIFの運用においても同様である。GPIFは、収益率を単年度、直近5年間、同10年間、自主運用開始後（12年間）といった形で開示しているが、報道などで注目されるのは四半期ごとに公表される収益率である（図表3）。年金基金の性格上、中長期的な時間軸でパフォーマンスを評価すべきである。そのための長期投資家に適した具体的な評価の仕組みやモデルケースなどについては、今後検討を深める必要がある。

図表3 GPIFの収益率と関連報道



- (注)
1. 2001年度から年金積立金の自主運用が開始された。
  2. 収益率には修正総合収益率を用いている。実現収益に、資産の時価評価による評価損益や未収収益を加え、投下元本にも時価の概念を導入して算出。運用手数料控除前。
  3. 5年度平均は、5年度分の単年度収益率を単純平均して算出。
  4. 2013年度の収益率は、第3四半期までの実績。

(出所) GPIF公表資料、各種報道

<sup>17</sup> 出資のみならず、出資先の企業の経営に深く関与し、企業価値向上に向けた支援を行うこと。

## ②現役世代の資産形成の支援

家計の金融資産もリスクマネーの供給源の一つであるが、現状では、現預金が太宗を占めている。しかし、特に 30～40 歳代<sup>18</sup>を中心とする現役世代の資産形成において、より多様なストック構成に転換していくことは、デフレからの脱却を見据えた経済政策が展開される中で、重要性を増している。

今後、家計を起点としたリスクマネーが継続的に供給されるようにするために、国民の金融リテラシーの向上を図る金融経済教育を一層推進するとともに<sup>19</sup>、政策的支援として、現行の NISA（少額投資非課税制度）をより利便性の高いしくみに改善し、恒久化することが考えられる。

また、企業の従業員に対して自助努力を促すタイプの年金制度である確定拠出年金についても、近年急速に普及が進んでおり、制度拡充（拠出上限額の引き上げや加入対象者の拡大など）の検討が必要である。

## おわりに

経済成長に際して、新事業の創出が新産業の胎動に至る流れを確実にすることは重要である。そこで、本報告書では、経済・金融分野における新しい発想に着眼し、わが国が取り組むべき課題を整理した。

新事業の創出に向けて、本文の議論以外に、プライベート・エクイティ（PE）の役割の評価についての議論もあったが、それらについては、引き続き検討を要する。

現在、官民ファンドなどにより政策的にリスクマネーの供給を拡大する動きがある。こうした中で、「誰がリスクの最終的な担い手になり得るのか」という問いに対し、様々な意見がある。リスクマネーの供給者については、官民の役割に関し、あらためて検討することが残された課題の一つに挙げられる。

さらに、イノベーションや新事業の創出が中長期的な国の経済成長を左右すると考えれば、イノベーションや新事業への投資によるリスクテイクを支援する観点から、税制のあり方を検討することが重要である。

---

<sup>18</sup> 2020 年、2030 年には、現在の 30～40 歳代が全人口の約 30%を占める（国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（平成 24 年 1 月推計）」参照）。人口構造上、層の厚いこの世代の資産形成は、若年層の将来に対する不安を軽減するとともに、長期のリスクマネーの供給拡大にもつながると期待される。

<sup>19</sup> 金融経済教育については、2012 年 11 月に金融庁金融研究センターにおいて「金融経済教育研究会」が設置され、2013 年 4 月には同研究会の報告書が公表された。同報告書では、国民の金融リテラシー向上の重要性を指摘し、金融経済教育の一層の推進を求めている。なお、金融リテラシーについては、同報告書において、OECD の「金融教育のための国家戦略に関するハイレベル原則（2012 年 6 月）」における定義（「金融に関する健全な意思決定を行い、究極的には金融面での個人の良い暮らし（well-being）を達成するために必要な金融に関する意識、知識、技術、態度及び行動の総体」）が参照されていることから、本報告書においても同様の意味で用いている。

少なくとも言えることは、試行錯誤を支える仕組みをはじめ、この種の政策が実際の経済活動に影響し、効果が現れるには時間を要するということである。したがって、イノベーション創出の活性化支援策や促進税制の効果を評価する際には、中長期の時間軸を導入すべきだということを付言して、本報告の総括としたい。

以上

## II. 委員会、正副委員長会議でのヒアリング概要

### ■委員会 第2回会合

日時：2013年9月9日(月)

テーマ：成長 新産業創出に向けた金融市場をいかに活性化させるか

講師：東京大学大学院 経済学研究科 教授 柳川 範之 氏

#### (1) 日本の金融資本市場の活性化について

グローバル化が進展する中で、国家間のプラットフォーム競争が激しくなっている。プラットフォームとしての日本の金融市場の魅力を戦略的に高めるには、多くの資金余剰を国際的優位性につなげることが必要である。

市場の情報を投資家に伝えるというアナリストの役割も重要で、若いアナリストを育てる必要がある。

マクロ的な資金については、GPIFなどの年金資金の活用が課題となっている。日本市場の問題は、大きな資金があっても大部分がリスクを取らない資金になっていることである。だが、リスクに晒される産業を活性化しなければいけない。このミスマッチが資金を滞留させている。対策は、金融仲介機関がリスクの移転という基本的役割を果たすことだが、リーマンショック以降、金融資本市場の健全性確保が重要な命題になっている。金融仲介機関がリスクを取れず、健全なところでしか貸せないとなると、リスク移転機能が働かなくなる。そこで、リスクを取れる金融仲介機関をシャドーバンキングのようにではなく、規制の下で別組織としてつくることが重要である。

#### (2) クラウドファンディングについて

中長期的に大きな動きになると思われるのがインターネットを活用し、少額を低コストで集めるクラウドファンディングである。少額になることで、リスクが取りやすくなる上、今までと違うモチベーションや目的で資金が動くことが起きており、金融の質的变化をもたらしている。

また、新たな成長産業への資金供給の面でも重要である。少額でも多くの人から資金を集めるという目的を、クラウドファンディングでは効率的に達成しうる。

#### (3) ベンチャーを生む社会にするには

シリコンバレーの特徴は、失敗が許される社会ということである。また、企業を越えて、それぞれの起業家、開発者、投資家の能力に関する情報がコミュニティ全体で共有されており、新規参入企業もシリコンバレー全体で評価される。激しい競争が行われる環境と信頼性の高いシステムを内部に有している。

一方、日本では新規参入企業に対する評価が不十分であり、低い。日本では、長期的取引関係から情報を引き出していくので、新規参入企業は劣位に置かれる。シリコンバレーでは、新規参入企業も積極的に引き入れ、互いにコストをかけて長期的関係がある場合と同じレベルの情報共有を可能にしていく。この点は、シリコンバレーに見習う必要がある。新規参入企業こそ新たな発展、成長のエンジンになる。そうした企業の評価ができないと、日本ではベンチャーが育たない。

以上（文責：事務局）

■正副委員長会議 第3回会合

日時：2013年10月16日（水）

テーマ：「総合社における投融資の意思決定について」

講師：伊藤忠商事 代表取締役 副社長執行役員 CFO 関 忠行 氏

### （1）総合社のビジネスについて

総合社のビジネスは、伝統的な商社の機能である「トレードビジネス」とトレードビジネスも重視した「事業投資」に大別できる。

トレードビジネスにおける金融機能の中には、信用補完機能、資金供与機能がある。トレードビジネスでは、扱う商品のリスクや客先の与信の取り方、ユーザンス供与時の採算の取り方、契約を遂行するための契約管理のノウハウ等が重要となる。トレードノウハウは総合社のコアコンピテンスの一つである。

事業投資に際しては、事業取込利益のみならず、トレードメリット（単体へのキャッシュイン）も重要な投資リターン指標としていることが特徴的だろう。

尚、事業取込利益は、全体の利益において大きな比率を占める構造になっており、これは各総合社も同じだと思う。

### （2）投融資の意思決定機関について

当社では1997年からディビジョンカンパニー制を採用しており、6つのカンパニーがある。各カンパニーにはプレジデントがいて、一つの会社のように機能している。

投資の場合、1件あたり50億円まで、融資・保証の場合、100億円まではカンパニーの裁量で決め、50億円を超える投資案件は、本社の投融資協議委員会で、本社の経営会議に上程する必要がある案件かどうかを審議の上、本社経営会議にて最終決定される。

### （3）当社の経営ツールについて



2000年からリスクキャピタルマネジメントと称して、リスク調整後資産に対するリターンを概念化し、ビジネスをするときの判断基準を導入した。これにより、すべての資産についてリスクを定量化し、リスクアセットとバッファーを均衡させる考えが社内にて定着した。また、このリスクアセットの概念を徹底するために、リスクアセットをベースにした投資基準を導入した。さらに2010年には、フリーキャッシュフローを業界毎の資本コストで割り引いたNPVで判断することに変更した。

#### (4) 事業投資の課題

事業投資には多くの課題がある。高買いの予防として、右肩上がりの売り上げの伸び等を描く事業計画はまず疑い、その計画の前提条件を徹底して精査している。また、実行済案件の収益化も課題である。従来よりすべて投資案件のレビューを年1回実施してきたが、去年からこれをより強化している。定性的視点からの判断では、投資の定量基準はクリアしても、投資案件を実行する営業部署の人の質、専門性、組織の強さを見る。かつては投資の制約要因は財務的要因だったが、今はどこの商社も人材が制約要因になっているであろう。

全体の投資枠については、まず中期経営計画で方向性を決め、ポートフォリオのイメージをつくる。各カンパニーの持つ資産の効率性、収益性、成長性などに応じて枠が与えられる。

トレードビジネスで関わる分野の投資案件の方が成功確率は高い。ノウハウがないところに投資するとハンズオンできず、時間もかかる。商社が、投資当初から3~5年で売却することを想定して投資することはほとんどないのではなかろうか。

以上（文責：事務局）

#### ■委員会 第3回会合

日時：2013年10月30日（水）

テーマ：持続的成長を実現する企業経営と市場の構築に向けて」

講師：一橋大学大学院 商学研究科 教授 伊藤 邦雄 氏

#### (1) 経済産業省「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築」プロジェクトの設置

企業が収益力を高め、持続的に価値を創造するために、企業と投資家の望ましい関係について経営者と投資家と一緒に議論すること、さらに世界とも対話していくことがこのプロジェクトの狙いである。英国では、証券市場の短期志向化に対する危機感の下、インベストメントチェーンにおける信用・信頼の回復などを提言した「Kay Review」を

昨年7月に公表したが、こうしたレポートを日本発でも作りたい、という考えがこのプロジェクトに繋がっている。

## (2) 謎・神話

ある種の神話は、証券市場の短期志向化が企業経営の短期志向化を招いているということである。しかし、短期志向が進んでいると言われている背景には、経営者と投資家の間に意識のギャップがあり、その根底には二つの軽視がある。投資家側には持続性に対する軽視がある。長期的イノベーションの見極めが困難なため、短期的事業整理やM&Aに関心が向く。一方、企業側は株主を軽視しているのではないか。投資家は長期的活動には無関心と思い込んでいる。

日本企業の問題は、イノベティブでありながら低収益なことである。イノベーション創出の潜在力があっても、経営が短期化すれば、それは顕在化しない。

## (3) 解けないパラドックス

このパラドックスを生んでいる要因の一つが企業の二枚舌経営である。経営者は、IRではKPIを使って投資家に話すが、同じ言葉を社内では使わない。企業は中期を見据えて経営していると発信しても、中期経営計画の達成度は低いので、証券市場側は、企業の実行力に対し懐疑的になっている。また、日本企業には、財務や経営管理に強く、経営者の女房役のような存在のCFOが少ない。

## (4) 企業競争力3.0の構築

日本企業が世界から認められようになった頃を企業競争力1.0の時代、改善をさらに徹底した1980年代～90年代初めを企業競争力2.0の時代とすれば、企業競争力3.0の構築が必要である。経営能力を進化させないと、企業価値は高められない。縦割りの組織ではイノベーションは結実せず、横断的に知を創ることが大事である。

また、グローバル経営では、グローバルに共通する物差しで比較された時にあまりにも見劣りすると、世界の資金が回ってこない。グローバル経営とは何かを本気で問わないといけない。

以上（文責：事務局）

#### ■委員会 第4回会合

日時：2013年11月20日(水)

テーマ：「エンジェル税制の利用促進に向けて

－税制によるベンチャー企業投資の支援－」

講師：日本アイ・ピー・エム 相談役 北城 恪太郎 氏

### (1) ベンチャービジネスによるイノベーションの推進とその課題

日本企業は、これまで取り組んできた改善に加え、既存のものを凌駕するような斬新な新機軸を打ち出して、新たな価値を創造するようなイノベーションを起こすことが必要である。新事業を起こしてイノベーションを実現させるためにはベンチャー企業が大きな役割を果たす。開業を増やすことは、雇用問題の解決策にもなる。しかし日本においては、ベンチャービジネスが活発であったとは言い難い。

創業を促し、ベンチャービジネスを活性化させるために隘路となっているのは何かを、ベンチャー企業経営者への調査(2004年に経済同友会が実施)で調べたところ、創業時に最も困ったことの1番目は資金調達、2番目は販売先の確保だった。このため、資金調達を促す仕組みとしてエンジェル税制の創設と拡充が進められたのである。

### (2) ベンチャー育成に資するエンジェル税制

現在の日本のエンジェル税制は、諸外国にも例を見ないような先進的なものだ。例えば、米国では、出資したベンチャー企業が倒産した場合には損失を控除してくれる制度があるが、日本は一定の要件を満たした創業間もない企業に投資した時点で所得減税が実施される。投資家からすれば魅力的な税制であるし、創業期の資金不足の頃に個人投資家からの出資が増えるようになれば起業家にとっても好ましい制度である。しかし残念なことに税制の利用が伸び悩んでいるのが実状である。エンジェル税制があまり利用されていない一番の問題は知名度が低いことである。一般に知られていない。制度の拡充に一役買った私としては、機会があるごとにPRをしているのだが、多くの人に知ってもらうには、もっと多様で組織的なPR活動が必要である。

### (3) エンジェル税制をさらに拡充・改善

PRを強化して知名度を上げ、多くの人に利用してもらうために、エンジェル税制を使いやすく、さらに魅力的なものにしていく必要がある。例えば、投資金額を所得控除できる優遇策において、対象企業を、現行の創業3年未満の企業から創業10年未満(少なくとも5年未満)のベンチャー企業にまで拡大することである。二点目は、営業キャッシュフローが赤字でないと適用されない要件を見直し、創業10年未満(少なくとも

5年未満)なら、営業黒字でも増資の際にエンジェル税制の対象にすべきことである。三点目は、創業時点で、研究開発を行う、または新事業に従事する人が2人以上必要とする要件を見直し、創業時は1人でも創業6か月以内に要件を満たせば対象にすることである。

#### (4) ベンチャー企業にこそ社外取締役が必要

ベンチャー企業経営者が、創業時に最も困ったことの2番目は販売先の確保だった。ベンチャー企業が良い製品をつくり、大企業に営業に行っても、信用がないと買ってもらえない。そこで、経営者OBで信用がある人がベンチャー企業の社外取締役にになり、自分の信用とネットワークで販路を探してあげることができればベンチャービジネスの推進の大きな原動力となるのではないか。ベンチャー企業にこそ社外取締役が重要なのである。私もベンチャー企業2社の社外取締役に務めているが、ベンチャー企業に投資をするにしても、社外取締役に務めるにしても、ベンチャー企業の経営者がどのような人物かを直接的に知っていること、信用できることが大切である。ベンチャー企業の成功は、ビジネスモデルや技術の優位性もさることながら、経営者に依るところが大きい。

多くの人々がベンチャービジネスに挑戦し、その中の優れた人がまた次のベンチャーを起こす、応援する。社会は起業家を称え、エンジェル税制を使って投資をし、経営者は積極的にベンチャー企業の社外取締役にになる。このようなことを通じて挑戦する人たちを応援する。そのような社会になることを祈っている。

以上 (文責：事務局)

#### ■委員会 第5回会合 (パネルディスカッション)

日時：2013年12月9日(月)

テーマ：「イノベーションや新産業の創出に向けて、何が必要か」

##### 【モデレーター】

・東京大学 教授/産学連携本部 イノベーション推進部長 各務 茂夫 氏

##### 【パネリスト】

・エナリス 代表取締役社長 池田 元英 氏

・グロービス・キャピタル・パートナーズ

マネージング・パートナー 仮屋 蘭 聡一 氏

・富士通 次世代情報系ソリューション本部

シニアディレクター 徳永 奈緒美 氏

・野村證券 執行役員 前川 雅彦 氏

## (1) モデレーター、パネリストからのプレゼンテーション

### ①各務氏

20年間にわたる日本の低成長の背景には、イノベーションの創出における課題があったのではないかと。日米を代表する大企業を比較すると、時価総額が大きく違う。ベンチャー企業のM&Aを含め外部から技術や事業を戦略的に取り込んで、企業がダイナミックに事業ポートフォリオ改革を推進するという日本にはない面が米国企業にあるのではないかと。技術を評価する大企業の目利きと戦略性の発露がないと、イノベーションのエコシステムは回らない。

### ②池田氏

私はかつて大企業に務め、内部で起業し、その後独立した。日本では、起業と経営の役割が同時に同じ人物に求められるが、これは難しい。米国では、事業を始めるところまで行い、その先はプロの経営者に任せることや、大企業に売ることが成り立っている。この部分で役割分担ができると、日本にもダイナミズムが出てくると思う。

大企業内にはベンチャー投資担当もいるが、多くの人は起業経験や会社経営の経験がない。また、日本では、右肩上がりの黒字経営でないと評価されない。しかし、成長するには先行投資が必要である。こうしたことが日本の企業が大きく育たない理由の一つだと考える。

### ③仮屋蘭氏

今年は60社ぐらいが上場している。また、ベンチャー企業のExitとしてのM&Aでは、買手も多様化し、日本の大企業だけでなく、海外大手企業が日本のベンチャー企業を見ている。ベンチャー企業の経営者の質も変わってきており、確りしたバックグラウンドを持ち、不況の時期も耐えてきた経営者の企業が上場している。こうしたことを背景に、関係する五つの力（キャピタルマーケット、メディア、大企業、ベンチャーファイナンス、プロフェッショナルサービス）が、同時にベンチャー企業を生むエコシステムの後押しをしようとしている。

ベンチャービジネスが成立するためには、Exit環境、投資機会、人材の3つの要件が必要だが、人材では、特にノウハウや様々な人材を束ねるナビゲーター、アドバイザーが重要である。

### ④徳永氏

富士通の社内シーズを活用する制度では、新規ビジネスの創出、事業化促進、社内に埋もれた資源の有効活用、外部のリスクマネーや人材の支援を得るといった新しい事業開発手法を獲得することを狙いとしている。社内から事業アイデアと起業家を公募するが、起業家の退職を必須とし、退路を断つ。大企業では、いかにリスクを排除するかに関心を置くので、新しいことにチャレンジしにくい。富士通本体の新事業の柱ができたわけではないが、埋もれた事業シーズの活用等では成果が上がっている。

社外のシーズを取り入れる施策の方では、CVCファンドを2本設立している。研究開

発投資の総額から見るとわずかな額ではあるが、外部に投資を振り向けていく意志も込めている。関係強化をするために直接投資するケースは増えている。

#### ⑤前川氏

IPO時の公募売り出し金額は、日本では10～50億円が標準だが、米国では最低でも50億円でビジネスが大きい。また、米国では、平均2兆5000億円の資金がベンチャー投資に回っているが、日本は1000億円程度である。この金額の引き上げが重要な論点である。さらに、日米でベンチャーキャピタルが10社投資すると、1.5社くらいが上場する。米国では、加えてM&Aをする企業が6社あるが、日本では1社である。つまり、米国では、大企業がベンチャー企業を買って成長しようとしており、大企業がエコシステムの主要なメンバーになっている。

リスクマネーについては、GPIFの資産運用方針が見直されれば、機関投資家がベンチャーキャピタルに資金を入れやすくなる。また、エンジェル税制でも、個人がベンチャーキャピタルに出資したら所得控除できるようにすれば、資金が回るようになる。

## (2) パネルディスカッション

- ・各務：大企業とベンチャー企業の関係論についてコメントをお願いしたい。
- ・池田：大企業と一緒に事業をしようとする、「自分たちでやることにした」となる。そうするとスピード感が欠け、協業することで得られるシナジーも得られなくなる。
- ・仮屋蘭：大企業とベンチャー企業がジョイントベンチャーを組むか、大企業が出資して、持分適用にする、あるいは子会社化するコラボレーションの方が時代の趨勢に合う。大企業が持つ顧客基盤、ブランドはベンチャーには有難い。一方、大企業はベンチャーから文化・スピード・ノウハウなどを学ぼうとしている。
- ・徳永：先端分野では、大企業はベンチャーのスピードに勝てない。
- ・各務：ROE20%の世界では、スピーディーな事業化を要し、M&Aや外部技術の取り込みが加速する。
- ・前川：大企業の事業売却や買収は多くなっている。未公開企業の「どのようにビジネスを大きくするか」という論点と、大企業の「どのようにリターンをトータルで上げるか」という論点が合い始めている。
- ・各務：海外では年金や大学基金がリスクマネーの供給源になっている。リスクマネーをどう供給していくか。
- ・仮屋蘭：目利き力を持ってリスクマネーを投資し、リターンを出すという資金循環をつくる専門家、運用のプロに資金を任せるべきである。ただし、そうした人は一朝一夕には育たない。
- ・池田：日本の社会は自立的成長に固執し、スピードも求めないので、リスクマネーが必要とされない。
- ・各務：ベンチャーキャピタリストの育成は、急がば回れか。

- ・ 仮屋 園：失敗と成功の両方を経験しないと、確りした企業を一定の確率で創出することは難しい。日本では、ベンチャー企業に携わる人材育成そのものが課題である。
- ・ 各務：CVCの世界から見ると、今後の方向性を示すエコシステムの進化論は何か。
- ・ 徳永：シリコンバレーでは毎週のようにビジネスコンテストをやっている。そうしたコミュニティに日本企業は入って行かない。ある関係会社では、インキュベーターの施設に人材を定期的に送り、ビジネスモデルやエコシステム構築を試行している。
- ・ 各務：今後、リスクマネーの運用の担い手に変化が見られるか。
- ・ 前川：エコシステムづくりの一つがベンチャーキャピタリストの養成である。また、CFOも不足している。公認会計士の中からCFOを務める人が現れるようになることが必要である。

以上（文責：事務局）

#### ■委員会 第6回会合

日時：2014年1月30日（水）

テーマ：合同会社（日本版LLC）にパススルー税制を「リスクマネー供給と新産業創出の促進を目的とした「新型LLC」の検討」

講師：中央大学大学院法務研究科 教授 森信 茂樹 氏

### （1）日本版LLC導入の経緯と残された課題

#### ①日本版LLC導入の経緯

2006年に施行された会社法でLLC（合同会社）の創設が認められたが、法人課税が適用され、損益を一旦合同会社で受け止め、その後出資者に分配するように法律上なっているため、パススルー税制は適用されなかった。パススルー税制はLLPとして導入された。米国のLLCでは、「出資者の有限責任」「機関設計、損益分配の自由性」「法人格」「組合課税（パススルー税制）」が認められているが、日本にはこれら4つの要素を満たす事業体はない。日本では、税法上、法人格があるものには法人税を課す原則に固執している。

#### ②パススルー税制の付与

LLCは機関設計が自由なので、資金があってもアイデアがない者と、アイデアがあっても資金がない者が組み、損益分配を自由に決められる。しかし、この自由な分配が租税回避にもつながるので、日本でLLCにパススルー税制が適用されなかった理由である。課税当局は、自由な分配による税負担の軽減を嫌がるが、これはインセンティブにもなる。

LLCでは事業体段階で課税されないため、二重課税が生じない。さらに、損益が構成

員（出資者）に配賦され、損失が生じた場合、構成員は他の所得と合算して損益通算できるので、投資家のリスクテイク能力が高まる。こうした投資家と国家がリスクをシェアする税制は、リスクを取りやすくし、事業拡大にも繋がる。また、パススルー税制を付与した LLC は漁業、農業でも活用でき、こうした産業の強化にも役立つ。

## （2）税制上の課題

パススルー税制の実現には税制上の課題が多く、本格的導入には数年にわたる議論を要する。パススルー事業体では、組合員の所得税の計算上、組合所得が割り当てられる「配賦（アロケーション）」となる。無分配でさらに投資する場合でも課税するので、構成員に配賦するルールが必要になる。また、自由な分配が租税回避につながらないようにするルール「経済実質テスト」も必要である。さらに、損益通算は、事業所得ではできるが、雑所得ではできないので、所得区分が重要な問題になる。

## （3）現実的な対応

現実的な対応は、産業政策の一環として考え、産業競争力強化法で事業体を位置づけてパススルー税制を適用する最小限の要件を定めることである。租税回避の可能性を小さくするために、「労務出資は認めつつ、出資比率と異なる分配を制限する」「労務出資の比率を高くし、持分を上げる」「出資人数や持分譲渡を制限する」等の要件を設けることが必要である。

アベノミクスで本格的にベンチャー支援を行うなら、リスクテイクをどう取るかという観点が重要で、LLC のパススルー税制を議論すべきだ。

以上（文責：事務局）



## 2013年度経済 金融委員会

(敬称略)

2014年5月現在

### 委員長

古賀 信行 (野村證券 取締役会長)

### 副委員長

井上 亮 (オリックス 取締役兼代表執行役社長・グループCo-CEO)

奥村 真介 (アデコ 取締役社長)

木村 浩一郎 (あらた監査法人 代表執行役)

渋谷 健 (シブサワ・アンド・カンパニー 代表取締役)

藤井 清孝 (ハイロー・ネットワーク・ジャパン 取締役社長)

森 正勝 (国際大学 副理事長)

### 委員

朝倉 陽保 (産業革新機構 専務取締役 COO)

荒尾 泰則 (新日本有限責任監査法人 副理事長)

石井 茂 (ソニー銀行 取締役社長)

石井 道遠 (東日本銀行 取締役頭取)

石黒 徹 (森・濱田松本法律事務所 マネージング・パートナー)

伊藤 秀俊 (オックジフキャピタルマネジメント 顧問)

伊藤 正博 (川北電気工業 専務取締役)

稲垣 泰弘 (小松製作所 執行役員)

乾 民治 (イヌイ倉庫 取締役会長)

岩崎 俊博 (野村證券 代表執行役副社長)

上村 多恵子 (京南倉庫 取締役社長)

内田 士郎 (プ°ラリスウォーターハウスパ°ース 取締役会長)

大岡 哲 (大岡記念財団 理事長)

大川 澄人 (ANAホールディングス 常勤監査役)

大倉 俊 (ノエビアホールディングス 取締役社長)

大多和 巖 (農林漁業成長産業化支援機構 取締役社長CEO)

尾崎 弘之	(パワーソリューションズ 取締役)
小野 俊彦	
小野 傑	(西村あさひ法律事務所 代表パートナー)
小幡 尚孝	(三菱UFJリース 相談役)
柿本 寿明	(日本総合研究所 シニアフェロー)
鹿毛 雄二	(ブラックストーン・グループ・ジャパン 特別顧問)
梶田 邦孝	(日本経済研究所 取締役会長)
加藤 勉	(京王電鉄 取締役会長)
加藤 治彦	(証券保管振替機構 取締役社長)
加藤 有治	(ペルミラ・アドバイザーズ シニア・アドバイザー)
門脇 英晴	(日本総合研究所 特別顧問・シニアフェロー)
叶谷 彰宏	(バークレイズ証券 マネージングディレクター)
河合 良秋	(キャピタル アドバイザーズ グループ 会長)
川島 貴志	(第一生命保険 取締役常務執行役員)
木下 信行	(日本銀行 理事)
清原 健	(ジョーンズ・デイ法律事務所 パートナー)
楠 雄治	(楽天証券 取締役社長)
國枝 真	(金印物産 取締役)
河野 栄子	(三井住友海上火災保険 社外取締役)
小崎 哲資	(常和ホールディングス 取締役社長)
古宮 正章	(日本政策投資銀行 取締役常務執行役員)
斉藤 惇	(日本取引所グループ 取締役兼代表執行役グループCEO)
齋藤 正勝	(カブドットコム証券 取締役代表執行役社長)
酒井 重人	(ソシエテ ジェネラル証券会社 東京支店 副社長)
境 米夫	(香港上海銀行 在日支店 副会長)
坂本 和彦	(パソナグループ 顧問)
佐川 恵一	(リクルートホールディングス 取締役常務執行役員)
笹田 珠生	(メリルリンチ日本証券 マネージングディレクター)
佐藤 明夫	(佐藤総合法律事務所 代表弁護士)

佐藤和男	(三井不動産 社友)
佐藤義雄	(住友生命保険 取締役会長)
白川祐司	(あおぞら銀行 取締役)
陳野浩司	(ナティクス日本証券 マネージング・ディレクター)
菅野健一	(リスクモンスター 取締役会長)
杉崎重光	(ゴールドマン・サックス証券 副会長)
須田美矢子	(キャノングローバル戦略研究所 特別顧問)
関戸博高	(スターツコーポレーション 取締役副会長)
曾谷太	(ソマール 取締役社長)
高橋衛	(HAUTPONT研究所 代表)
田口久雄	(日本航空 監査役)
橋憲正	(タチバナエステート 取締役会長)
谷家衛	(あすかアセットマネジメント 取締役会長)
田幡直樹	(ヴァレックス・パートナーズ 上級顧問)
津川清	(OFFICE TSUGAWA 代表)
月原紘一	(三井住友カード 特別顧問)
手納美枝	(アカシアジャパン・デルタポイント 代表取締役)
同前雅弘	(大和証券グループ本社 名誉顧問)
中谷行道	(YNリサーチ&コンサルティング 代表取締役)
長門正貢	(シティバンク銀行 取締役会長)
中野宏信	(シティック・キャピタル・パートナーズ・ジャパン・リミテッド 日本代表兼シニアマネージング・ディレクター)
永久幸範	(グローバル・プラザーズ・ハリマン・インベストメント・サービス 代表取締役)
永山妙子	(成都天府ソフトウェアパーク 日本商務代表)
並木昭憲	(MS&Consulting 取締役社長)
西浦三郎	(ヒューリック 取締役社長)
西川知雄	(西川・ストリー・オースティン法律事務所・外国法共同事業 代表弁護士)
西山茂樹	(スカパーJSATホールディングス 取締役会長)
野口俊郎	(九州電力 常務執行役員)

野 田 万起子	(インクグローウ 取締役社長)
橋 本 圭一郎	(ビットアイル 監査役)
濱 口 敏 行	(ヒゲタ醤油 取締役社長)
早 川 洋	(浜銀総合研究所 取締役会長)
早 崎 博	(三井住友信託銀行 特別顧問)
原 田 靖 博	(フューチャーアーキテクト 取締役 フューチャー経済・金融研究所長)
番 尚 志	(三菱倉庫 相談役)
廣 岡 哲 也	(フージャースホールディングス 取締役社長)
藤 田 昌 央	(小松製作所 常務執行役員)
藤 田 讓	(朝日生命保険 最高顧問)
古 田 英 明	(縄文アソシエイツ 代表取締役)
堀 井 昭 成	(キャノングローバル戦略研究所 理事 特別顧問)
堀 内 勉	(森ビル 取締役専務執行役員)
堀 口 智 顕	(サンフロンティア不動産 取締役社長)
本 城 正 哉	(住友生命保険 取締役専務執行役員)
増 田 宏 一	(日本公認会計士協会 相談役)
増 淵 稔	(日本証券金融 取締役会長)
松 居 克 彦	(松居アソシエイツ 代表)
松 井 敏 浩	(大和証券グループ本社 専務執行役)
松 岡 芳 孝	(ステート・ストリート信託銀行 取締役会長)
松 林 知 史	(ナショナル・コンピュータ・システムズ・ジャパン 代表取締役 最高責任者)
松 村 謙 三	(プリヴェ企業再生グループ 取締役会長)
水 嶋 浩 雅	(シンプレクス・アセット・マネジメント 取締役社長)
武 藤 英 二	(民間都市開発推進機構 理事長)
村 上 雅 彦	(日興アセットマネジメント 取締役副社長)
森 公 高	(日本公認会計士協会 会長)
森 口 隆 宏	(JPモルガン証券 取締役会長)
森 田 嘉 彦	(海外投融資情報財団 理事長)

八 杉 茂 樹	(大和不動産鑑定 取締役社長)
安 田 育 生	(ピナクル 取締役会長兼社長兼CEO)
山 田 洋 暉	(クラレ 監査役)
山 田 匡 通	(イトーキ 取締役会長)
山 本 謙 三	(N T T データ経営研究所 取締役会長)
山 本 幸 央	(三井生命保険 特別顧問)
吉 原 毎 文	(東京鐵鋼 取締役社長)
吉 村 幸 雄	(アフラック・インターナショナル・インコーポレーテッド <sup>※</sup> シニアアドバイザー)
林 原 行 雄	(シティグループ・ジャパン・ホールディングス 常任監査役)
チャールズD.レイクII	(アフラック (アメリカンファミリー生命保険) 日本における代表者・会長)
若 林 勝 三	(日本地震再保険 取締役会長)
渡 部 憲 裕	(裕正会 理事長)
鰐 淵 祥 子	(銀座テラーグループ 専務取締役)

以上121名

## 事務局

篠 塚 肇	(経済同友会 企画部 部長)
宮 崎 喜久代	(経済同友会 政策調査第2部 マネジャー)