

## 第 34 回新しい資本主義実現会議 意見書

2025 年 5 月 14 日

株式会社 IGPI グループ 会長  
富山和彦

## [資産運用立国の推進]

・資産運用立国の推進について、まずスタートアップ支援に関して IPO 件数が大幅に増加したにもかかわらず、東証グロース市場の時価総額は未だ株式市場全体の 1%未満に過ぎず、我が国経済全体を押し上げるレベルに至っていない問題を直視する必要がある。これは明らかに短期小規模 IPO ゴールモデルに最適化した我が国のスタートアップエコシステムの限界を示唆しており、特に我が国独特の VC モデルに大きな課題がある。GPIF や共済組合の長期性資金をこの領域に投じるならば、その受け手となる VC を世界標準の基準をクリアしたグローバルモデルの VC に限定し、契約ひな形、利益相反規律、投資プラクティス、投資期間、パートナーのインセンティブ構造などの面でグローバル市場で通用するスタートアップエコシステムへの進化を促すべきである。

・同時に年金性基金の運用について、国債でさえ必ずしも安全資産とは言えない時代に唯一のリスク管理の方法は分散であり、PE や VC などのオルタナ投資領域も分散投資の一つとしてもっと積極的に捉えるべきである。

## [コーポレートガバナンスの強化]

・コーポレートガバナンスについては、ここに来て少なからずの事案で投資家の圧力で取締役候補（経営トップ候補も含む）の差し替えを余儀なくされるなど、ガバナンス機能のコア中のコアである「指名」機能の脆弱性が顕著になっている。しかし上場企業のほとんどが監査役会設置会社または監査等委員会設置会社であり、そこにはせいぜい任意の指名諮問委員会しかない。すなわちその指名機能の実効性に法的担保がなく、もっぱら当事者のやる気と根性に依存している状況は極めて危険である。すなわち会社の基本統治原理である資本多数決、資本民主主義が衆愚的な短期マネーゲームに堕し、長期持続的な企業の稼ぐ力、企業価値の向上につながらなくなることが懸念される。その点、現在、法制審議会に諮問されている、機関設計における指名委員会等設置会社の改良の議論は早急に結論を得て法改正に着手すべきである。

## [観光・インバウンド]

・DMO については、成果と収入の間のインセンティブ構造が脆弱であり、それが一流の人材を獲得できない問題ともリンクしている。DMO の収入源を成果、すなわち観光客数

あるいはその消費額とリンクするものに紐づけることが何よりも重要。それなしにベストプラクティスを共有しても絵に描いた餅の域、精神論の域を出ることはない。

・加えてスイスなどの国策に倣ってグローバルクラスの観光経営系のマネジメントスクールの複数整備は高付加価値型観光産業を目指すならば必須である。

#### [地域の交通空白の解消]

・公共交通事業の各業態は、最小固定費単位の大きさによってビジネスエコノミクスが異なり、経済的得意領域も異なる。重要なことはそれぞれの得意分野、得意状況に適材適所で役割分担しやすくすることであり。旅客運送法体系を業態縦わりから MAAS 型法体系へ根本的に転換が必要。同じ脈絡で自動運転の活用は必要だがそれだけでは問題の解決にはならないことも留意。

ー最小固定費単位の大小：鉄道＞自動運転バス＞路線バス＞AI 乗り合い（中型バス）＞自動運転タクシー＞タクシー＞AI 乗り合い（タクシー）＞ライドシェア

ーこれが大きいほど顧客密度が高いエリアや時間帯向き。すなわち自動運転タクシーは比較的大都市向き

#### [産業構造・就業構造]

・この議論をするときに、今後の基幹産業（大規模産業、中産階級雇用を創出可能、経常収支に貢献可能）となるべき観光産業あるいはツーリズム産業と言う区分がないのは大きな欠陥。政策の立案・遂行と成果評価の基盤として産業区分の再定義と整備を行うべき。

・製造業と情報通信業との境も曖昧となっており、ここでも産業区分の再定義が必要