

# MARKET DESIGN

---

Steven K. Vogel

スティーヴン・K・ヴォーゲル 著

Yumiko Uehara

上原裕美子 訳

---

## 日本経済の

---

## マーケット

---

## デザイン

---

キャノングローバル  
戦略研究所

2019年1月15日

# 日本は1990年代以降、 幅広く市場改革を進めてきた

1993-2014 商法改正(数次)

1994 航空セクター規制改革

1997 持株会社の解禁

1998 金融ビッグバン

1998 労働基準法改正

1999 労働者派遣事業法改正

1999「日本版バイ・ドール法」  
(特許制度改革)

2000 会計ビッグバン

2001 e-Japan戦略と関連改革

2006 金融商品取引法

2007 労働契約法

2012-2016 電力システム改革

2014 スチュワードシップ・コード

2016 コーポレートガバナンス・  
コード

2018 働き方改革

# にもかかわらず・・・

労働生産性の伸びは小さく

賃金の成長は止まり

企業の不祥事が続き

産業界は強みを失い(例:IT製造業)

弱みも克服できていない(例:ITサービス)

# 4つの謎

1. なぜ規制緩和は日本経済を復活させなかったのだろうか？
2. なぜ労働市場改革を行ったにもかかわらず、労働生産性が向上していないのだろうか？
3. なぜコーポレート・ガバナンス改革が企業業績の改善につながっていないのだろうか？
4. なぜ日本はイノベーションのシリコンバレーモデルを模倣できないのだろうか？

理解する鍵は…

マーケットデザイン  
("marketcraft")

**市場(マーケット)は制度である:**

具体的な法・慣習・規範の中に  
組み込まれている

日本や他の先進国に必要なものは、

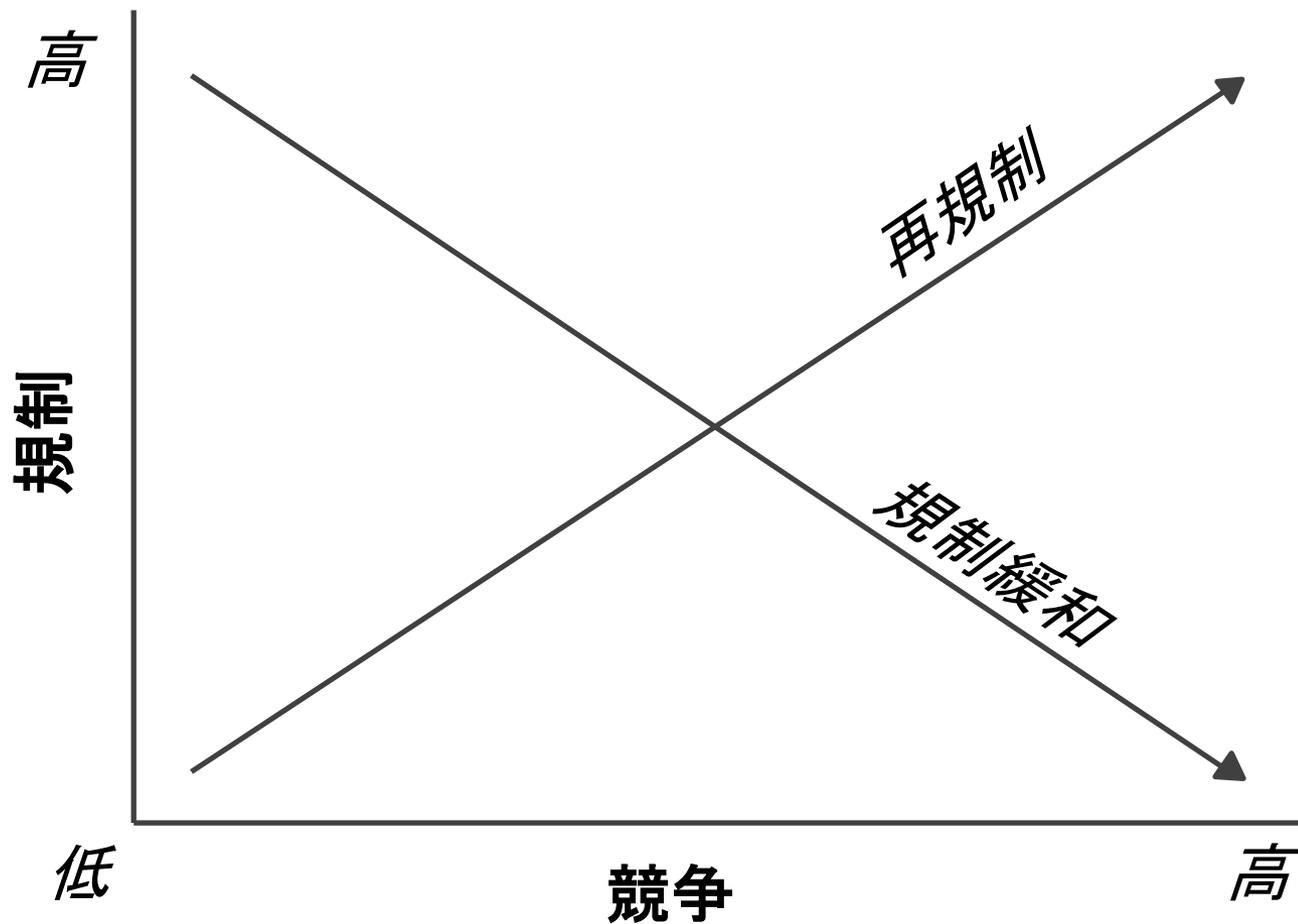
小さい政府・規制緩和ではなく、

**より良いマーケットデザイン**

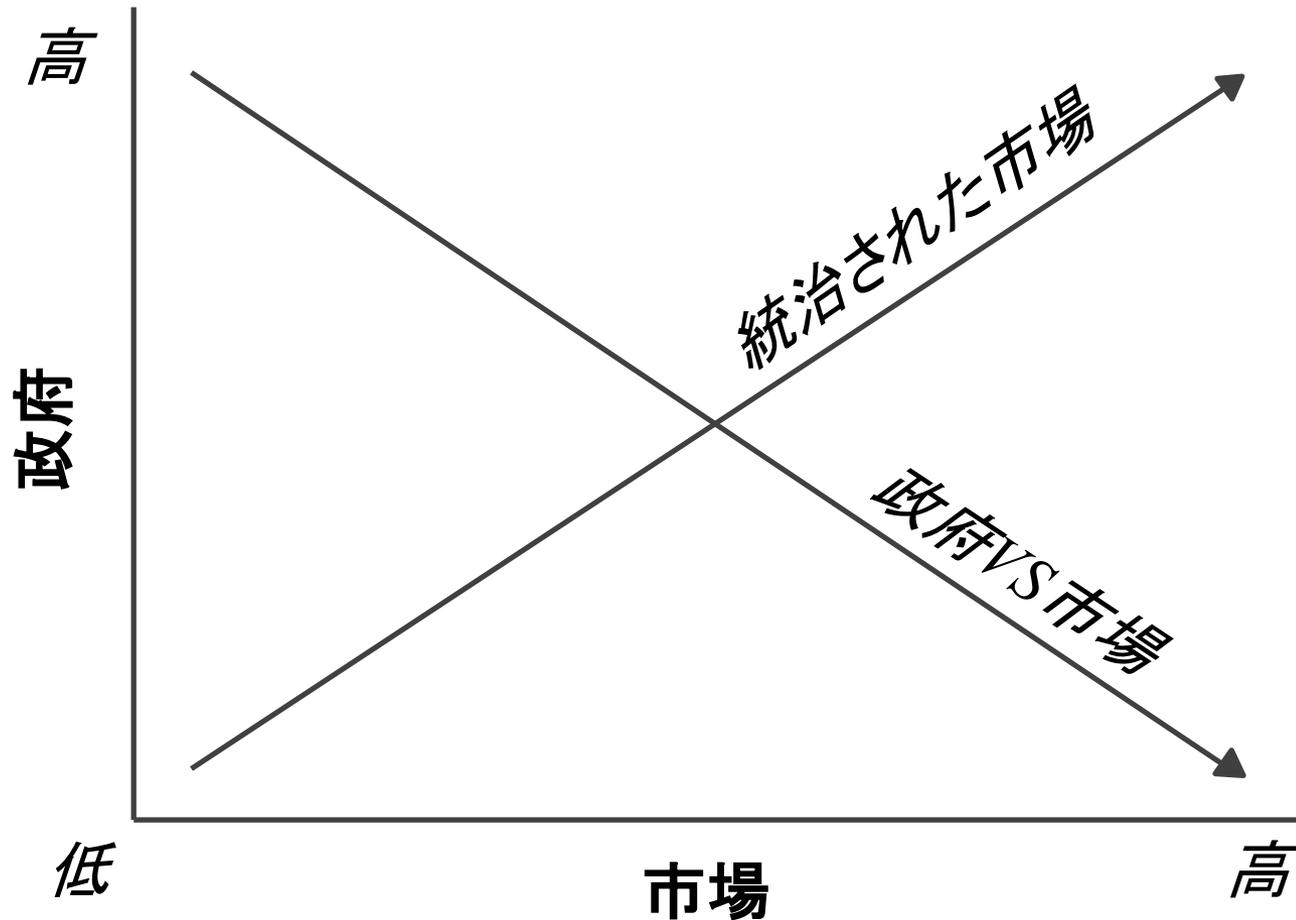
# もしも市場が制度ならば…

1. 理想的な「自由市場」は存在しない。
  2. 市場は「造成」される必要がある。
  3. 市場改革とは本来、建設的な仕事であり破壊するものではない。
  4. 規制vs競争
  5. 政府vs市場
- } 間違った二項対立

# 規制緩和 vs 再規制



# 政府vs市場か、 あるいは、統治された市場か



# 制度としての市場： 政策への示唆

「"marketcraft" (マーケットデザイン)」  
を政府の中心的な機能として考える。

マーケットデザインは輝かしい成功にも、  
悲惨な失敗にもなりうる。

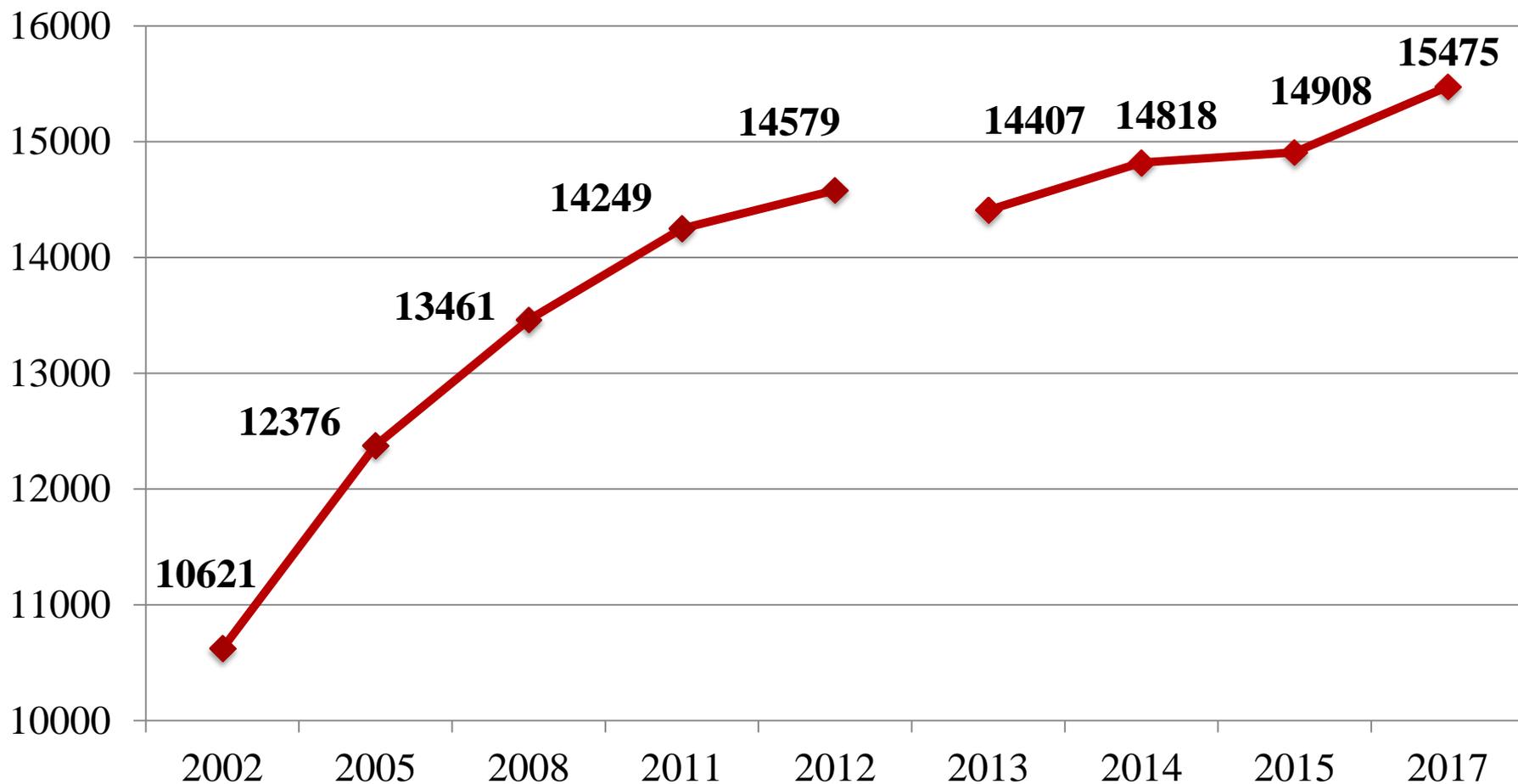
**1. なぜ規制緩和は日本経済を復活させなかったのだろうか？**

**1995-2005の日本の規制緩和は、  
全要素生産性の改善とは  
相関していなかった。  
(星・カシヤップ 2011)**

# 理由1

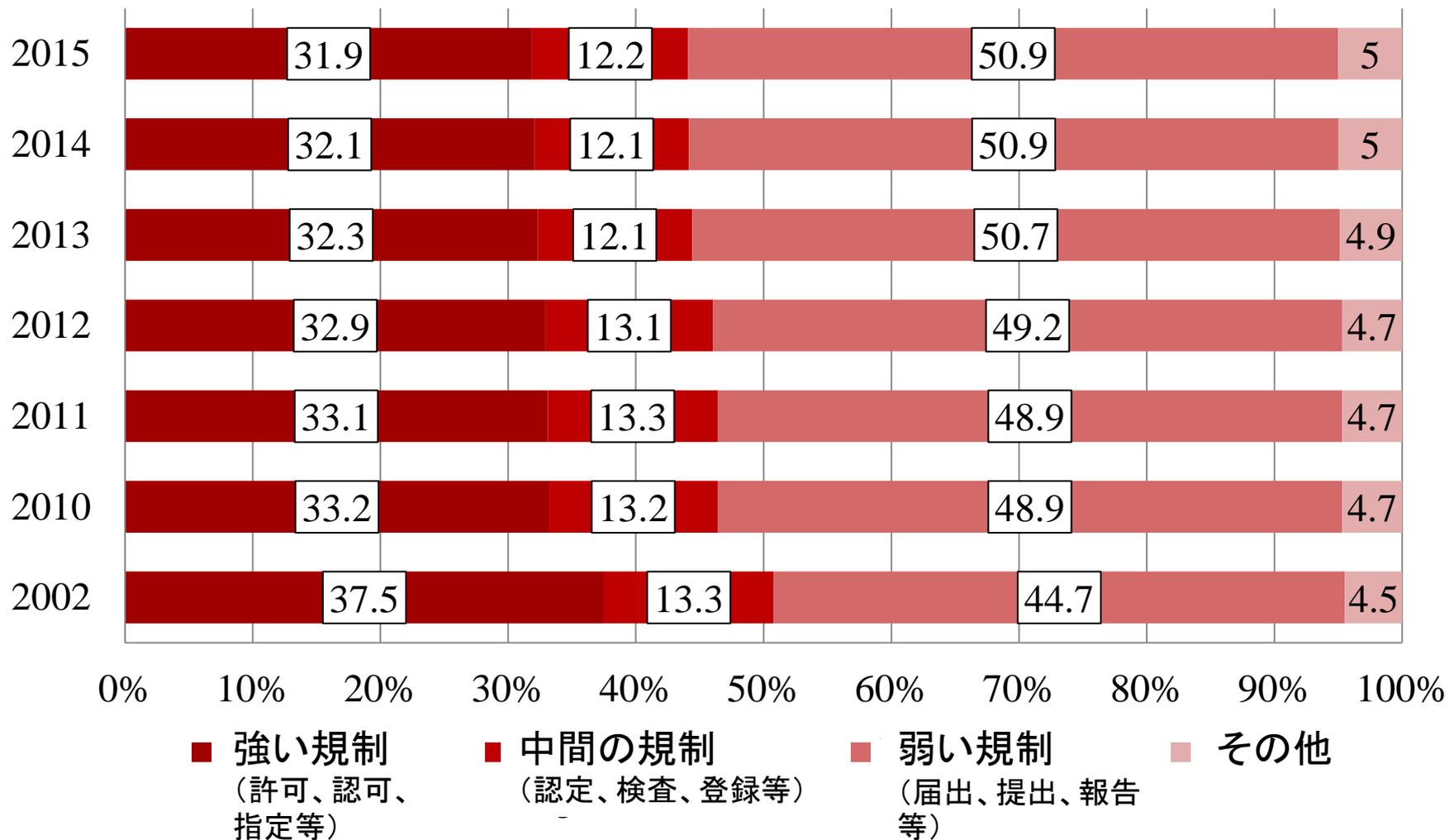
日本(を含む先進国)では、規制緩和が  
文字どおり「規制の減少」という形で  
行われることは決してない

# 日本は、許認可等の規制数を減らしていない



出典：総務省 許認可等の統一的把握の結果について

# しかし、規制の厳しさは緩和されつつある



出典：総務省 許認可等の統一的把握の結果について

## その他の理由：

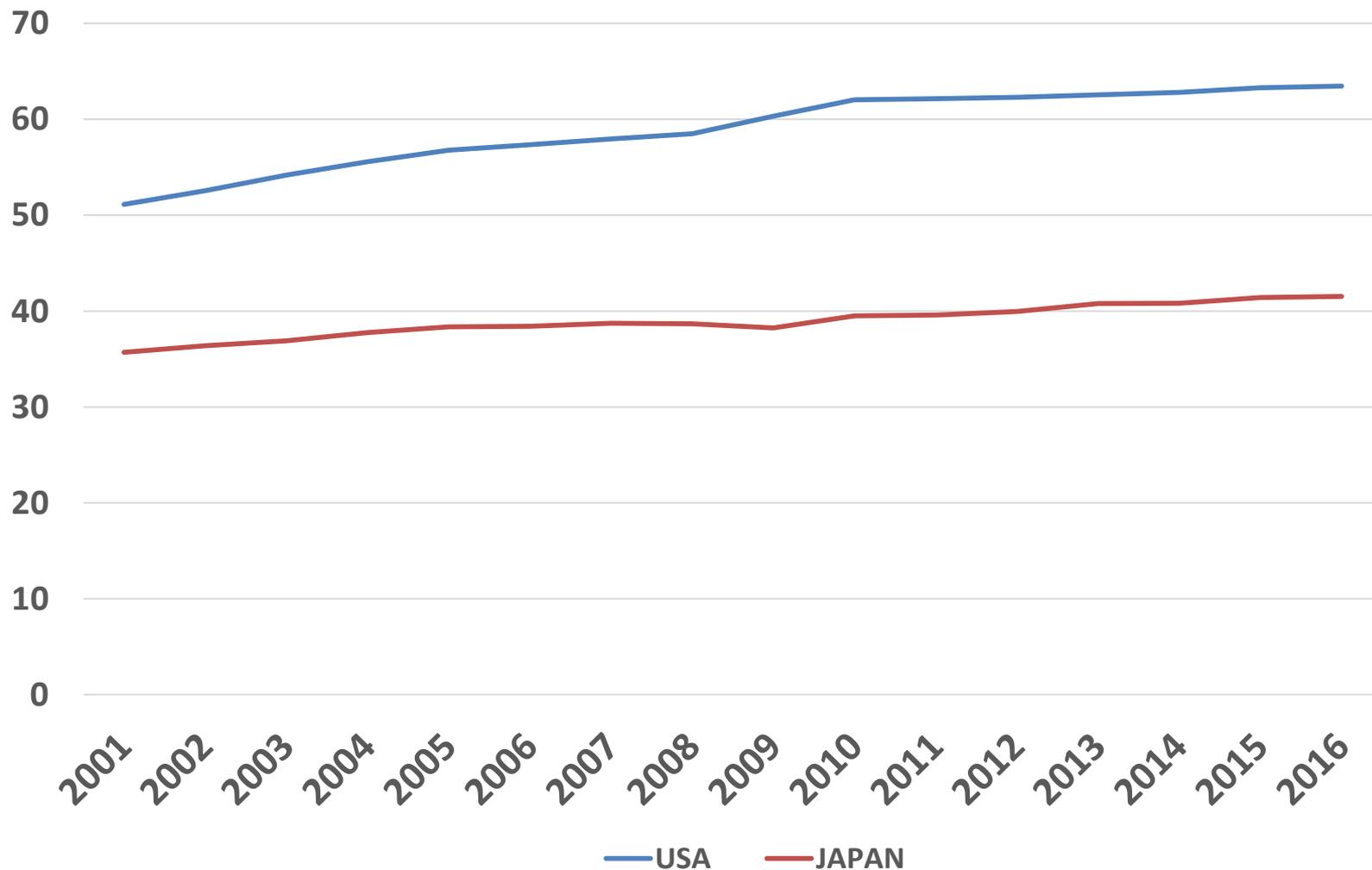
2. 競争の促進には、より多くの規制を必要とすることが多い。
3. 規制を減らすことにはコストとベネフィットの両方の側面がある。
4. 規制改革のコストとベネフィットは業種によって異なる。 例：通信vs金融

# したがって、解決のためには…

1. 規制の数を減らすのではなく、競争を促進するように市場をデザインする。
2. 市場のデザインに細心の注意を払う（各業種に固有の特徴にも配慮）。
3. 競争の促進と他の政策目標とのバランスをとる。

**2. なぜ労働市場改革を行ったにもかかわらず、労働生産性が向上していないのだろうか？**

# 日米の労働生産性の推移 (就業1時間あたり付加価値(米ドル))



出典:OECD統計

# 理由

労働市場改革の多くが

人件費削減のための狭い意味での  
リストラの推進を意図したものであり、

生産性向上を目指した広い意味での  
リストラクチャリングの推進

ではなかったため。

これにより短期的には、  
1990年代からの雇用調整の際、  
日本企業は大規模な失業の発生や、  
重要制度（正社員の安定雇用等）の転換  
をすることなく  
人件費を削減することができた。

しかし長期的には、  
そうした形の雇用調整は

- ・非正規労働者の割合の増加

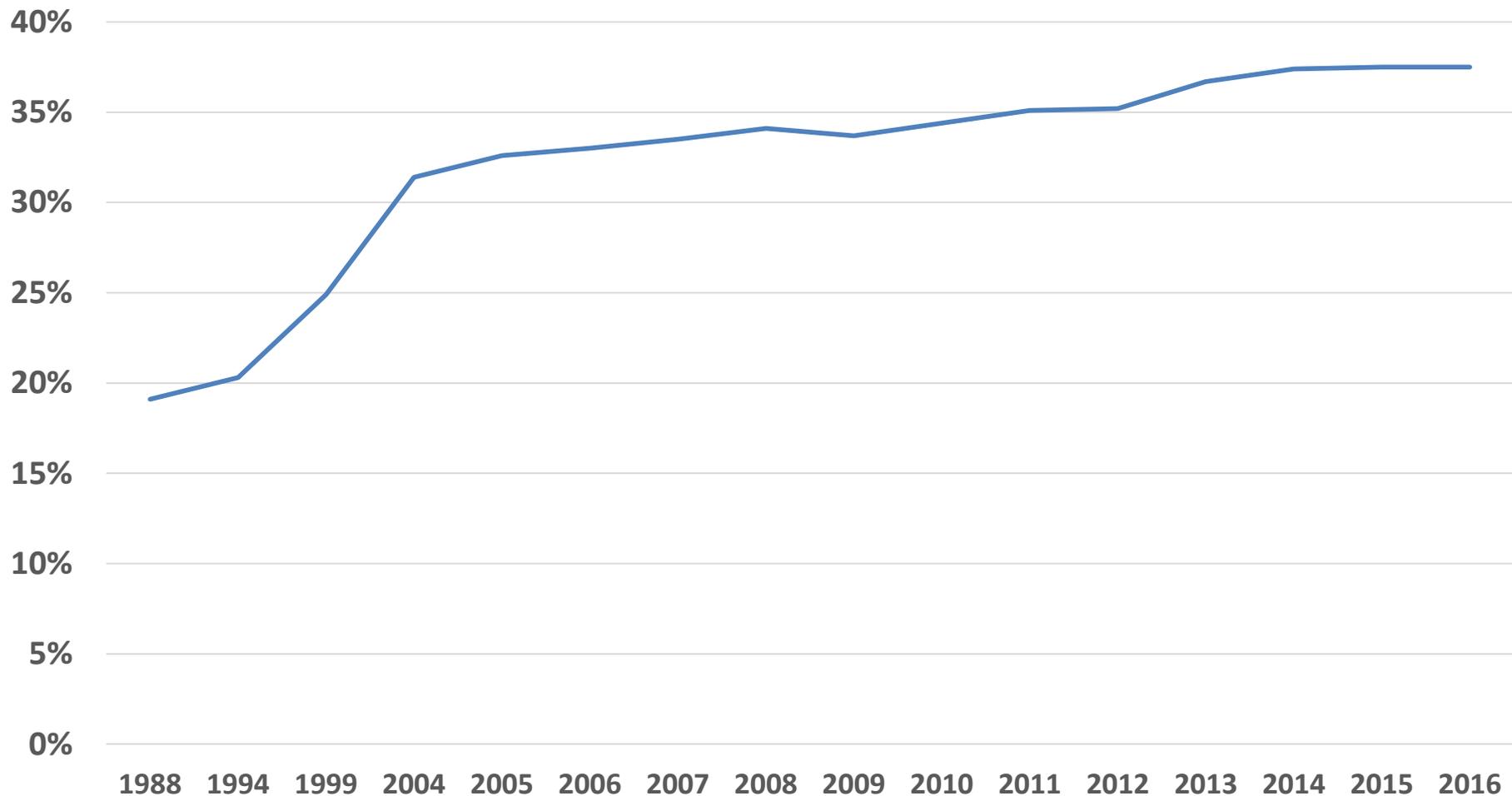
- ・経済格差の拡大

- ・消費需要の減少

を引き起こし、

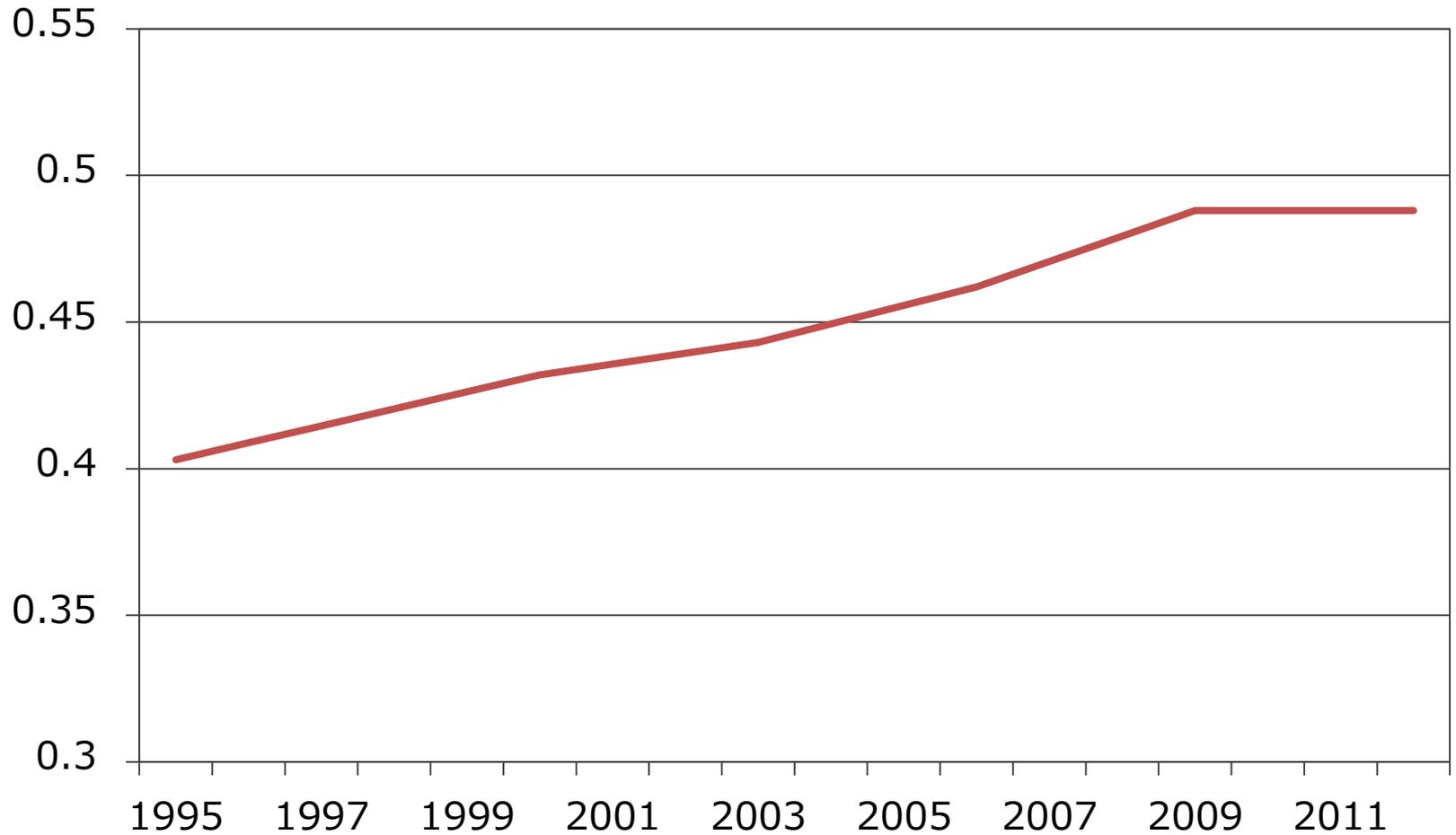
結果的に雇用と経済を不安定にし  
た。

# 非正規雇用者の増加 (全労働者数に占める割合)



出典：総務省統計局

# 日本の経済格差（ジニ係数）



出典: OECD.Stat

深尾京司の研究によると、  
正規・非正規雇用者間の  
生産性の差は、  
賃金格差よりも大きい。

# 考えうる2つの解釈

1. 非正規雇用者は「悪い」労働者である  
→ NO
2. 日本は、労働生産性をあげるためには  
正規雇用の割合を増やすべきである  
→ YES

# 働き方改革はウィン・ウインの方向 に向かおうとしている

労働環境の改善で生産性を向上させる。

1. 非正規労働者の立場の向上
2. 働き方の改善（例 労働時間の削減）
3. 多様な働き方を可能に（例 テレワーク）

# 加えて、 日本には「人づくり革命」の完遂が必要

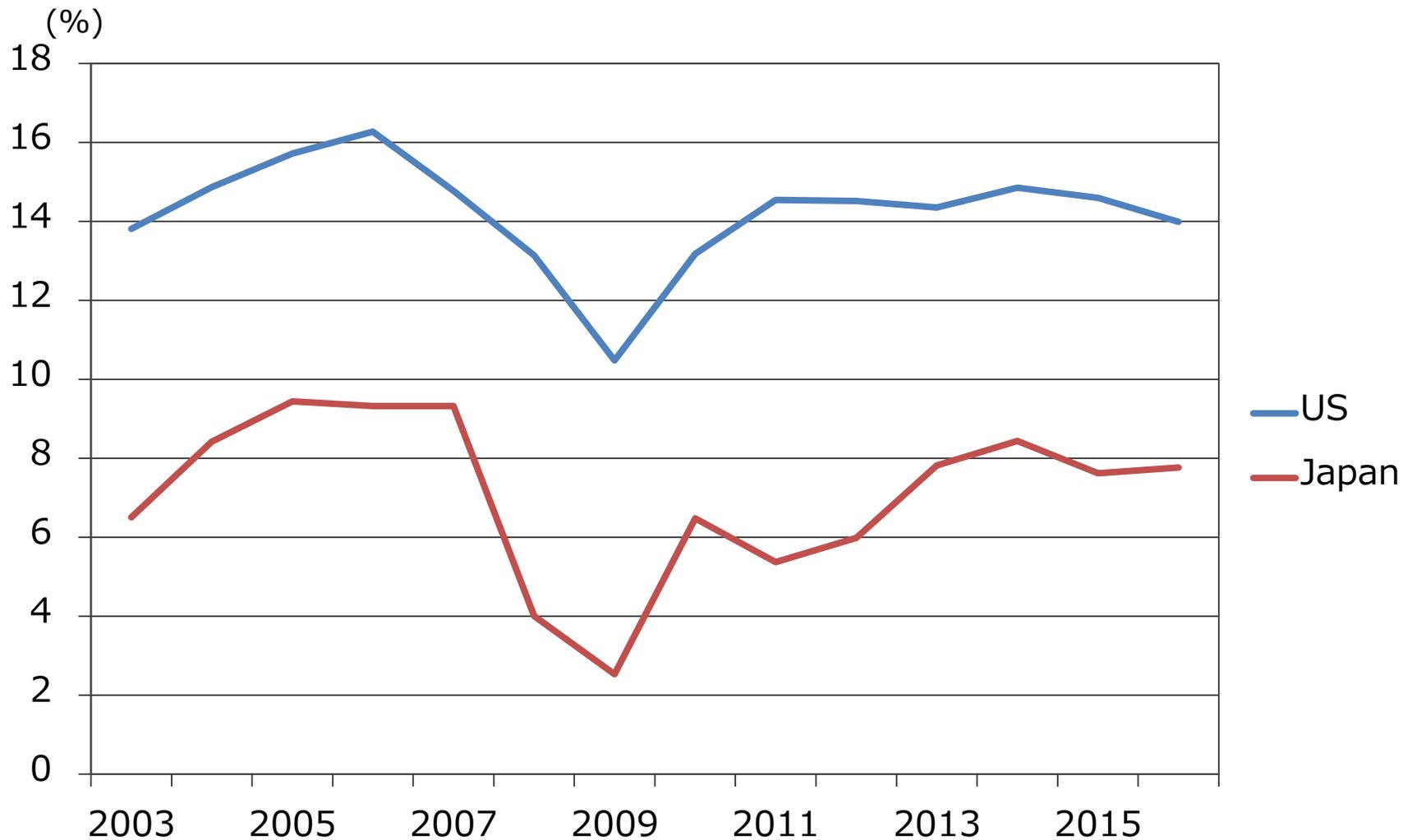
1. 教育と職業訓練の改善
2. 21世紀の需要に教育と職業訓練を適  
応
3. それらを後押しする能動的な労働政策  
など

# その他、日本が生産性を向上するために必要なこと

1. 官民の研究開発を増加
2. ITの活用を促進
3. 鍵となるセクターを選択的に支援

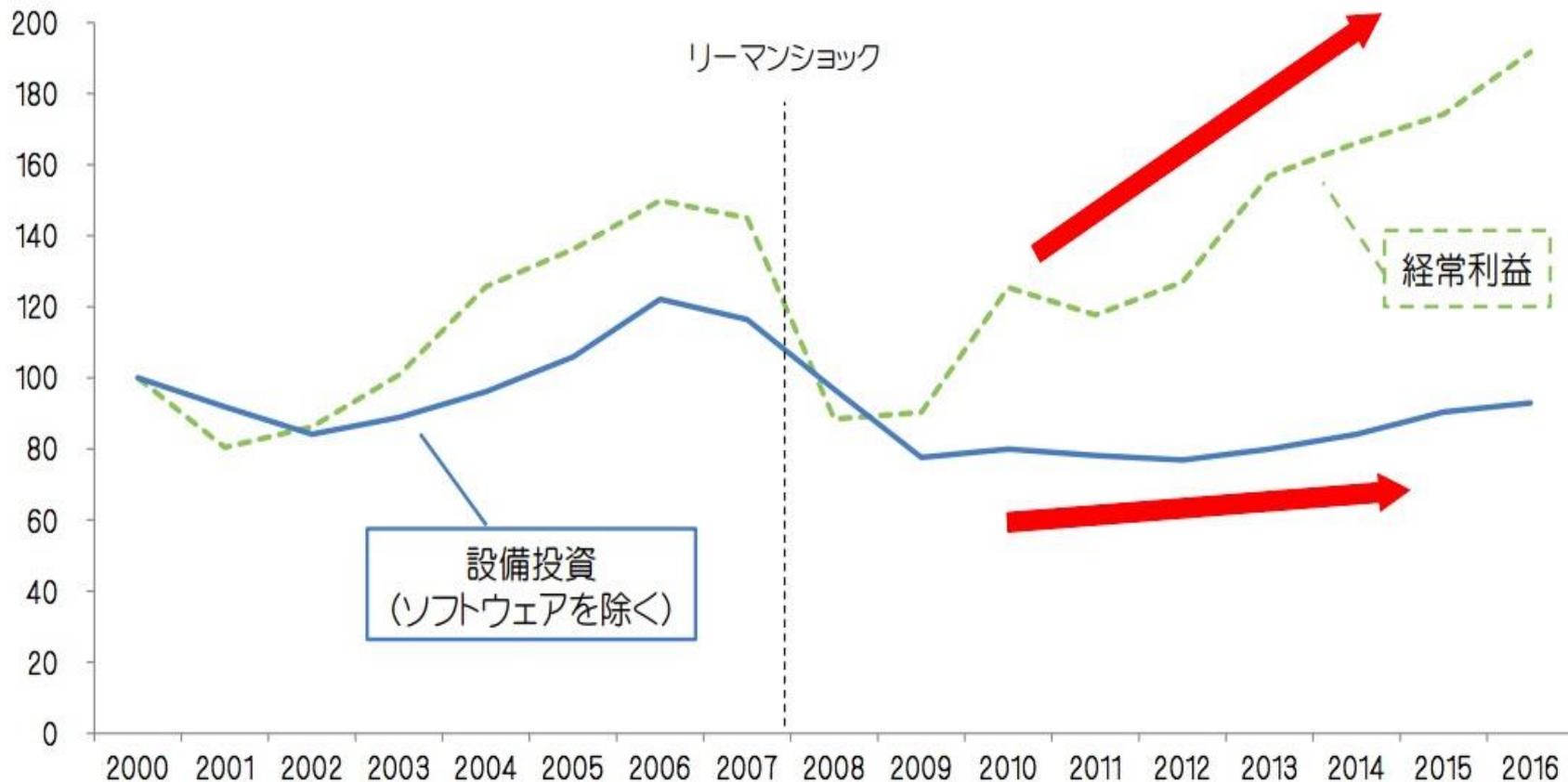
**3. なぜコーポレート・ガバナンス改革が  
企業業績の改善に  
つながっていないのだろうか？**

# 日米企業のROE比較(2003-2016)



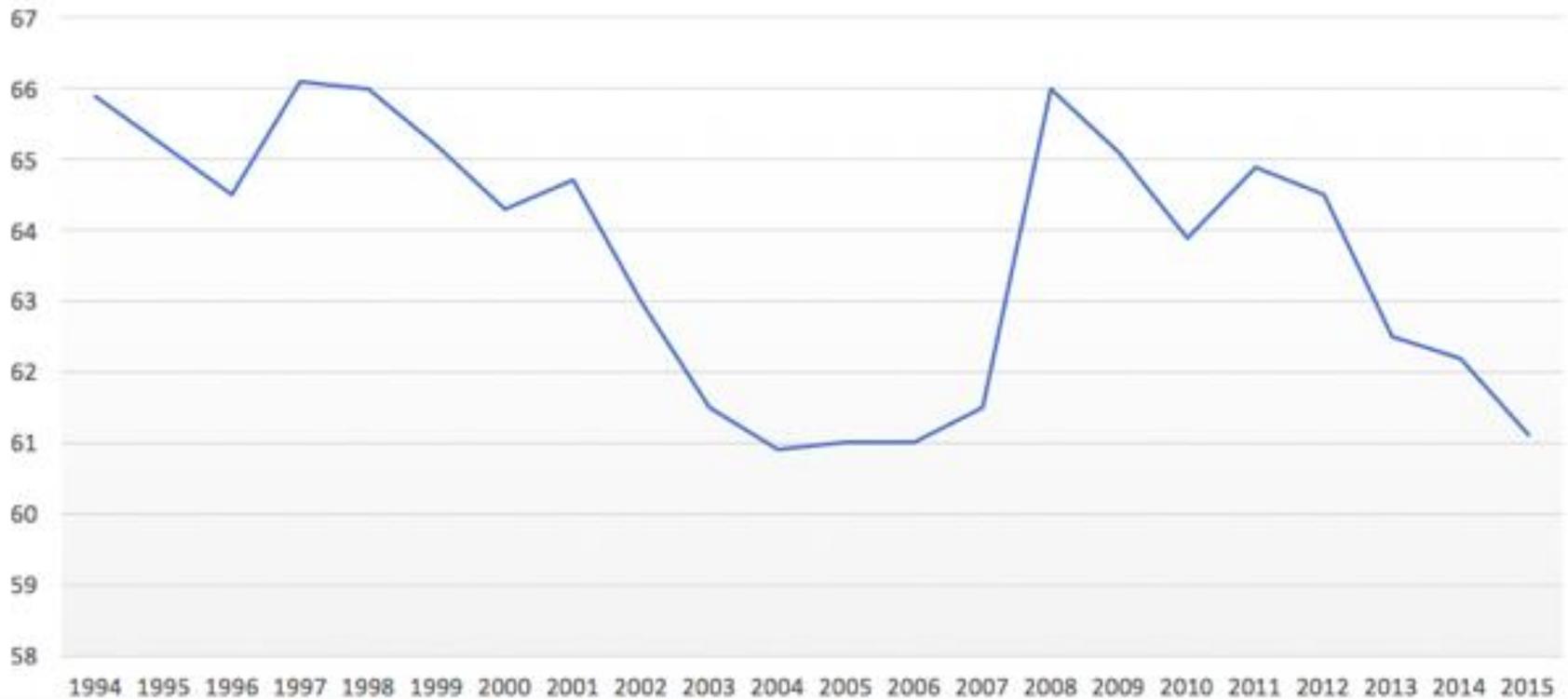
# 経常利益と国内設備投資の関係

(2000年度=100)



出典: 経済産業省 「生産性・供給システム革命」に向けて

# 日本の労働分配率の推移

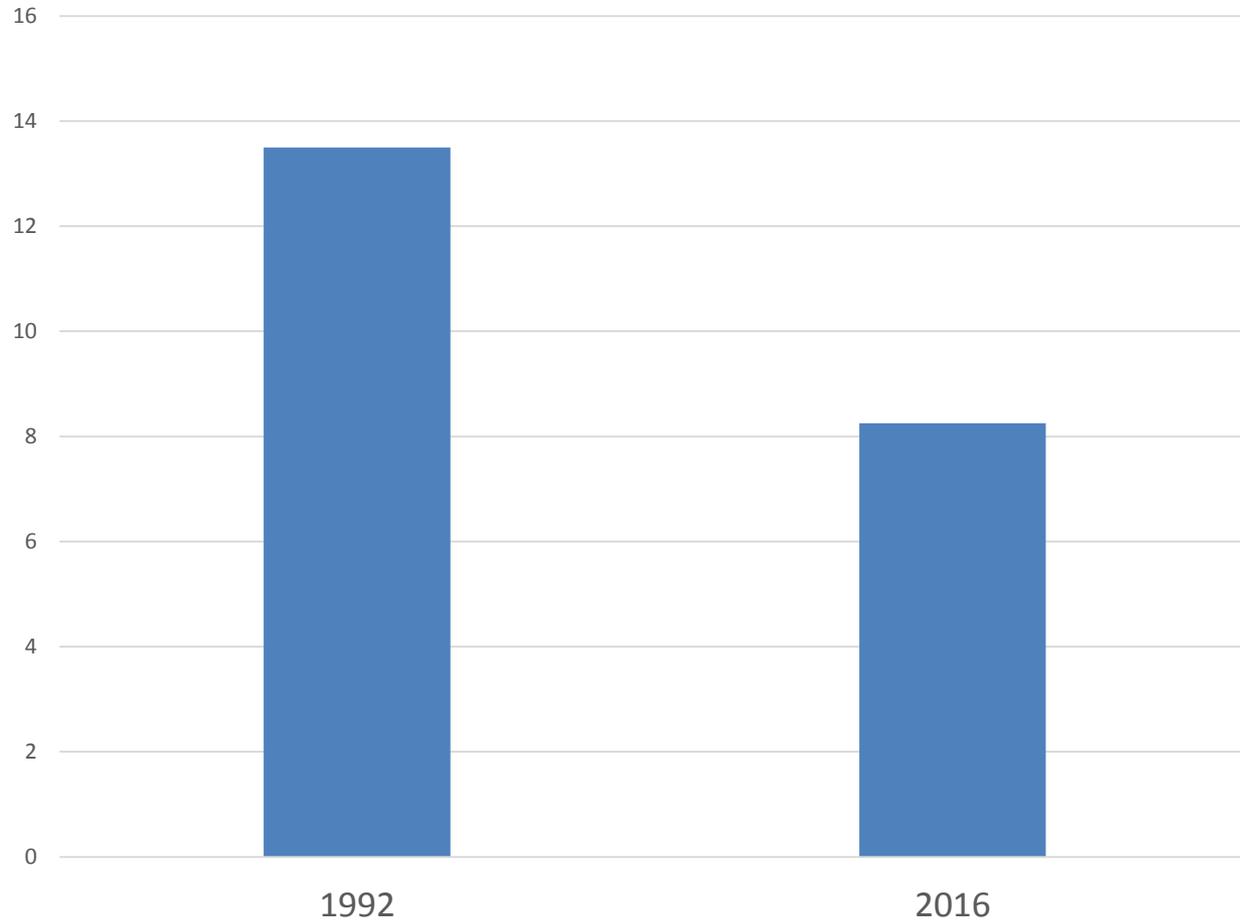


出典: 財務省・法人企業統計調査

# 理由

1. 日本はアメリカで失敗した株主モデルを模倣しようと試みた。
2. コーポレートガバナンス改革だけでは日本経済を復活させることはできなかった。

# 日本の取締役会平均人数



出典s: 経済産業省 (1992), 東証(2016).

# 日本企業における 独立社外取締役は増加

|   | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 独立社外取締役を<br>2名以上選任した<br>東証一部上場企業<br>の割合 | 18.0% | 21.5% | 48.4% | 79.7% | 88.0% | 91.3% |

出典：東証

# 東証一部上場企業の取締役会構成

|                | 2006 | 2007 | 2011 | 2013 | 2015 | 2017 | 2018 |
|----------------|------|------|------|------|------|------|------|
| 監査役会設置会社       | 94.5 | 97.5 | 97.8 | 97.8 | 98.3 | 79.8 | 73.3 |
| 指名委員会設置会社      | 2.9  | 2.5  | 2.2  | 2.2  | 1.7  | 2.0  | 2.0  |
| 監査等委員会<br>設置会社 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 18.2 | 24.7 |

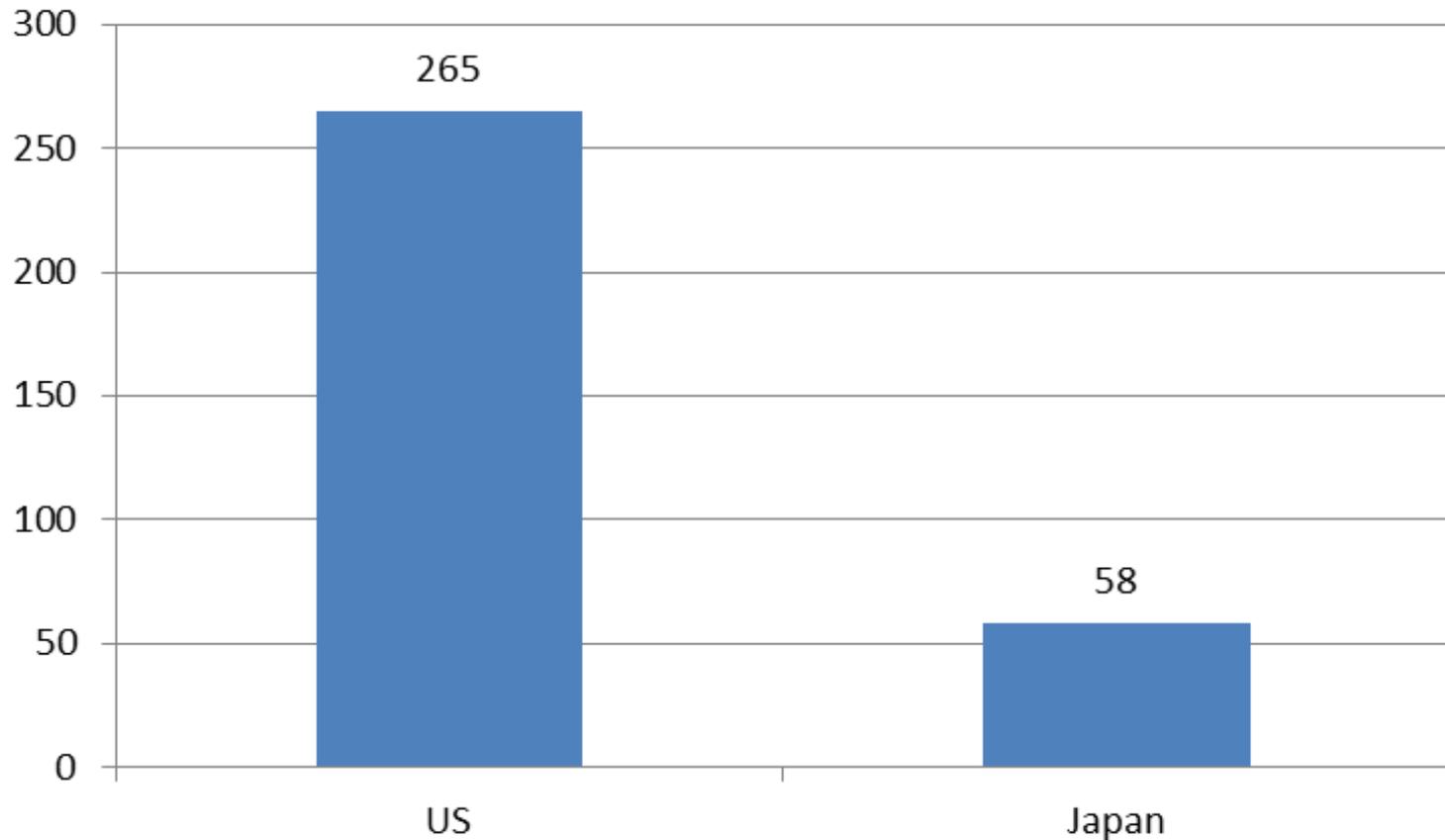
出典: 東証

# 日本とアメリカの企業における 独立社外取締役人数の割合(2017)

|                        | US   | Japan |
|------------------------|------|-------|
| 独立社外取締役のいる<br>企業の割合    | 100% | 97%   |
| 企業あたりの<br>独立社外取締役の数    | 9.2  | 2.2   |
| 取締役会に占める<br>独立社外取締役の割合 | 85%  | 27%   |

出典s: 東証, Spencer Stuart, Investopedia.

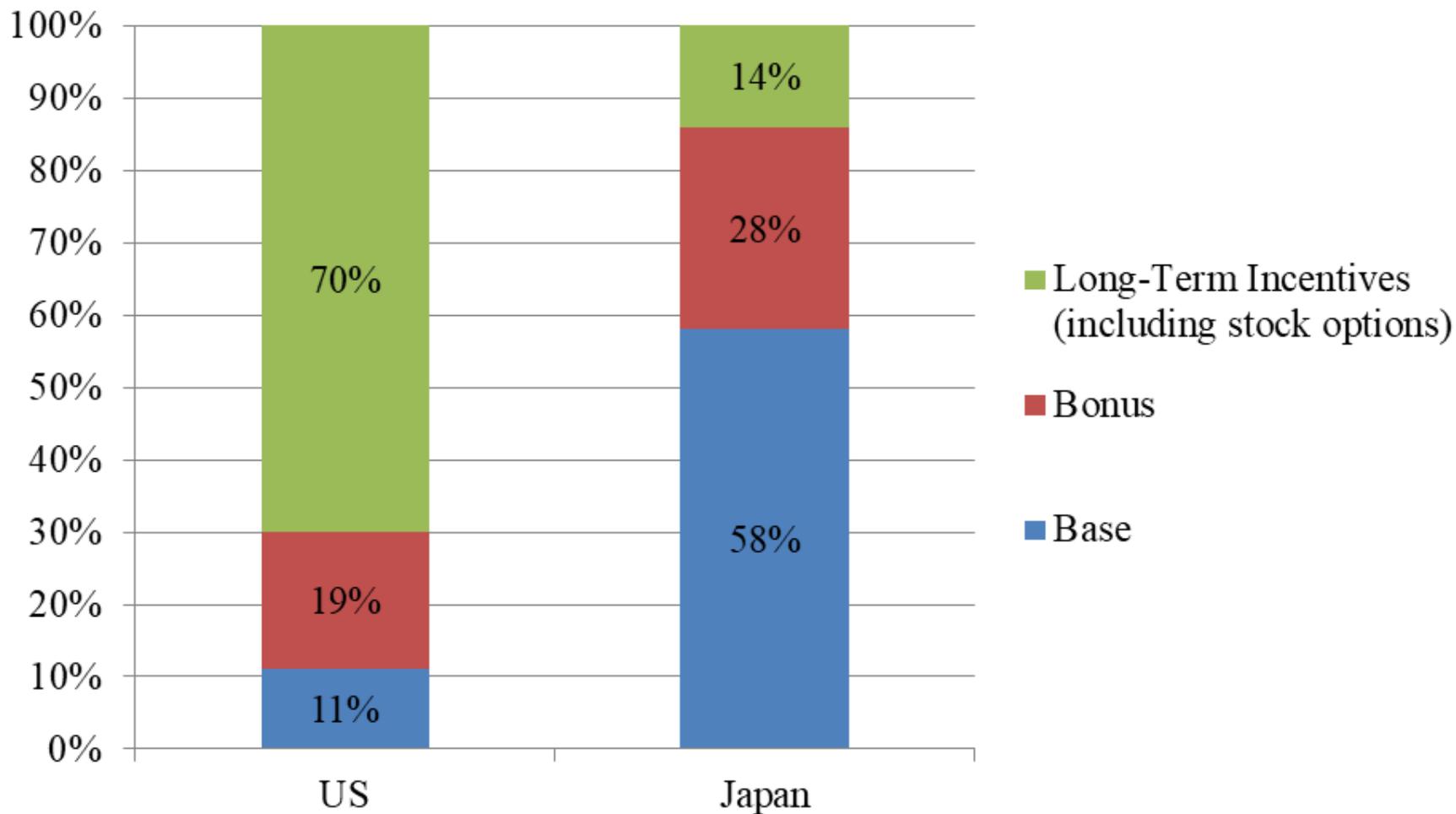
# CEO-従業員の収入比率: 日米比較 (2016/2017会計年度平均)



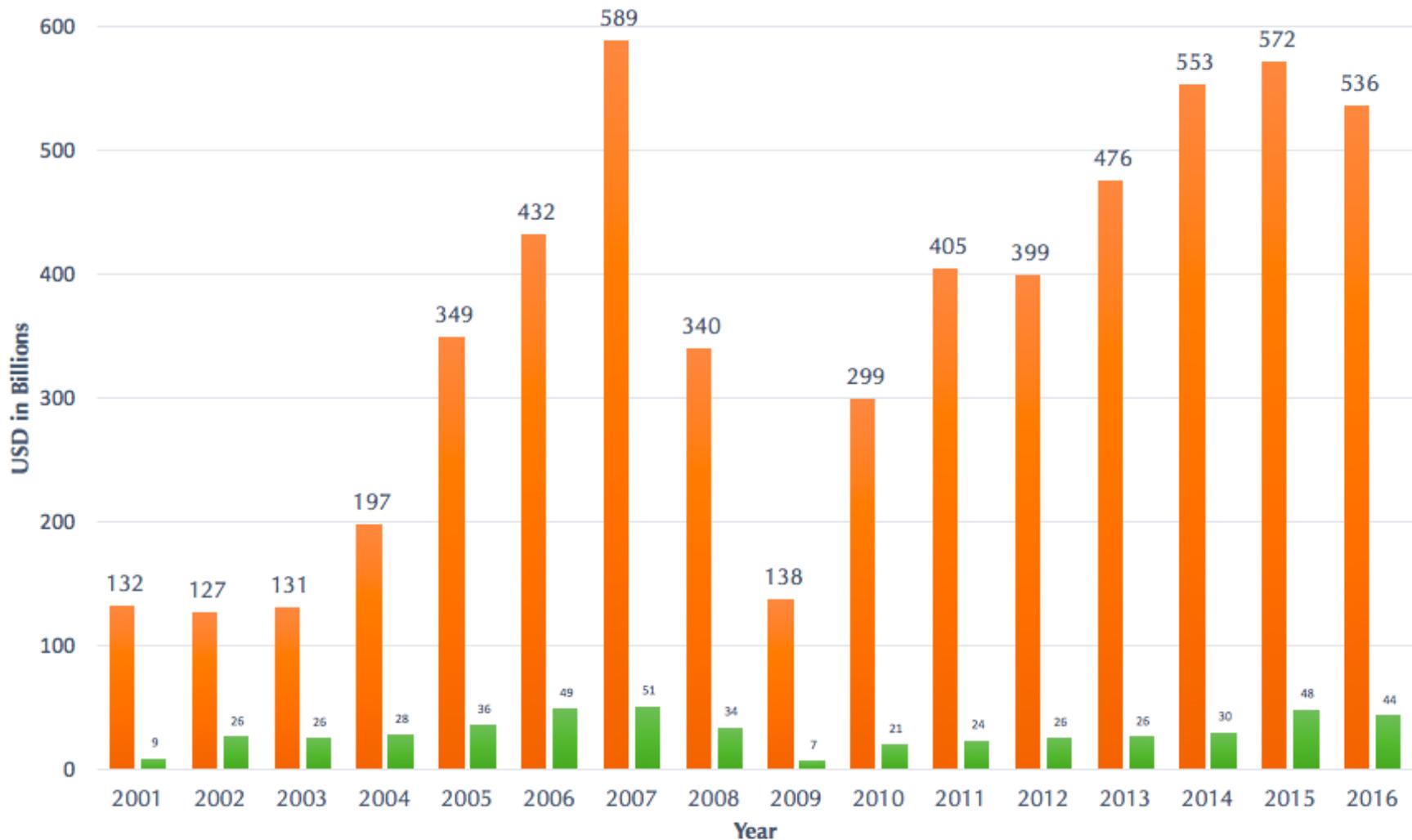
出典: Bloomberg, International Monetary Fund

# CEO報酬の内訳：日米比較

## (2016)



# 自社株買いの割合：日米比較

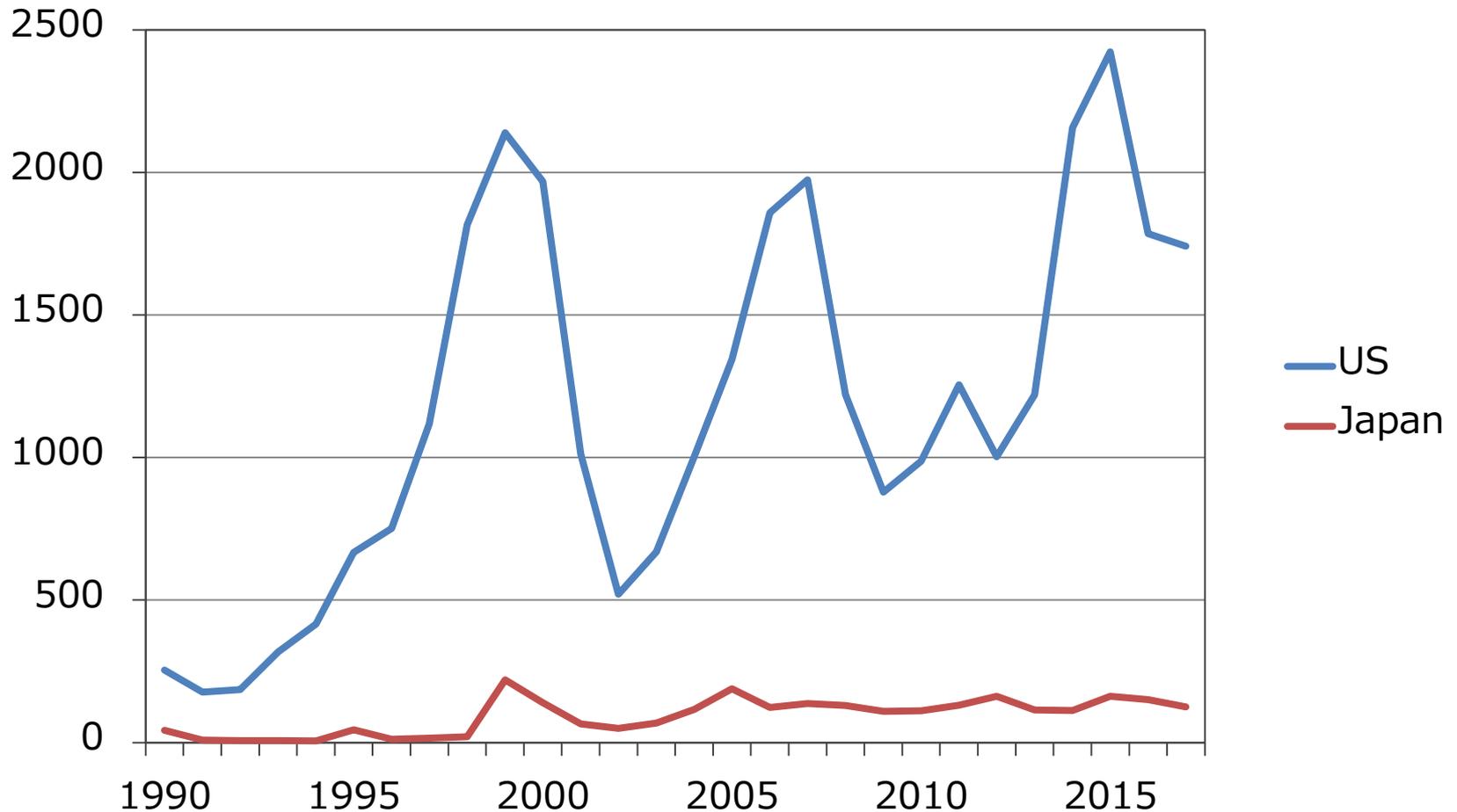


出典: S&P 500, Daiwa Institute of Research.

■ S&P 500 ■ Japan

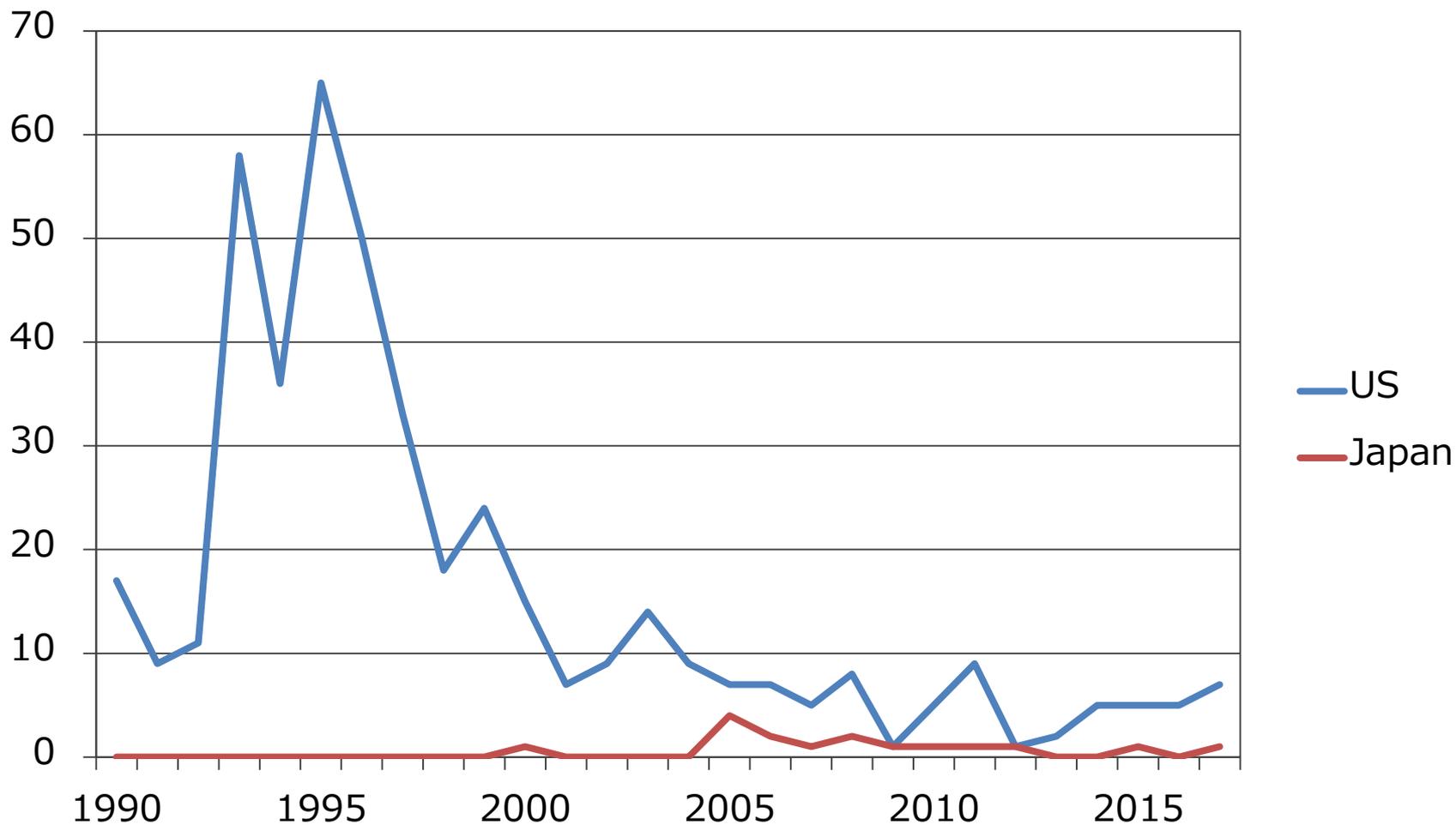
# 日米M&A比較

(取引価値: 単位10億ドル)



出典: Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA).

# 日米敵対的買収札比較



では、日本企業はアメリカモデルを  
導入するべきだったのか？

NO

# 事実…

学術研究は、アメリカモデルが持つ多くの典型的特徴が企業業績を改善させなかったことを示唆している。

- ストックオプション
- 社外取締役
- 自社株買い
- M&A/敵対的買収

では、日本企業が変化する必要  
はないのだろうか

NO

# それでは、日本企業に必要なのは どんなガバナンス改革なのだろうか？

- 説明責任(Accountability)
- 透明性(Transparency)
- 多様性(Diversity)

これらに関する改革は、取締役の構成というよりも、

リーダーシップ、企業文化、コンプライアンス  
によって決まってくる。

**4. なぜ日本はイノベーションの  
シリコンバレーモデルを  
模倣できないのだろうか？**

# イノベーションの推進： 法令の整備

1963 3つの中小企業投資育成株式会社(SBICs)を設立

1995 科学技術基本法

1995 中小企業創造活動促進法

1997 商法改正によりストックオプション制度導入

1998 投資事業有限責任組合契約に関する法律

1999 新事業創出促進法

1999 産業再生法

1999 民事再生法

1999 商法改正により株式移転導入

2000 会社分割法

2001 優先株式導入

2001 産業クラスター計画

2002 会社を立ち上げる際の資本金義務付け解除

2003 産業再生法

2004 破産法改正

2004 国立大学の法人化

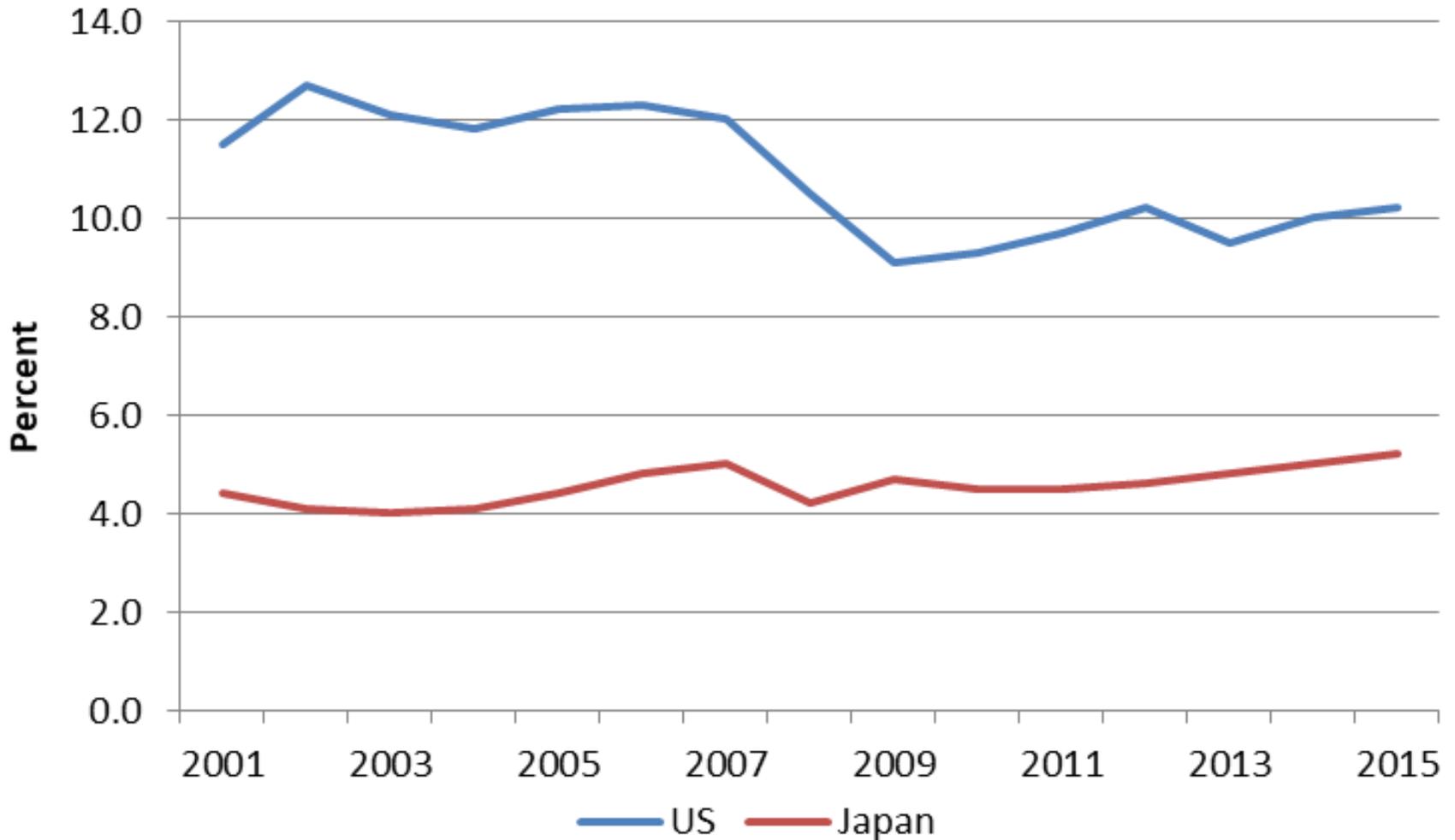
2005 (資本金) 0円会社

2005 有限責任事業組合制度(LLP)の創設

2009 産業革新機構

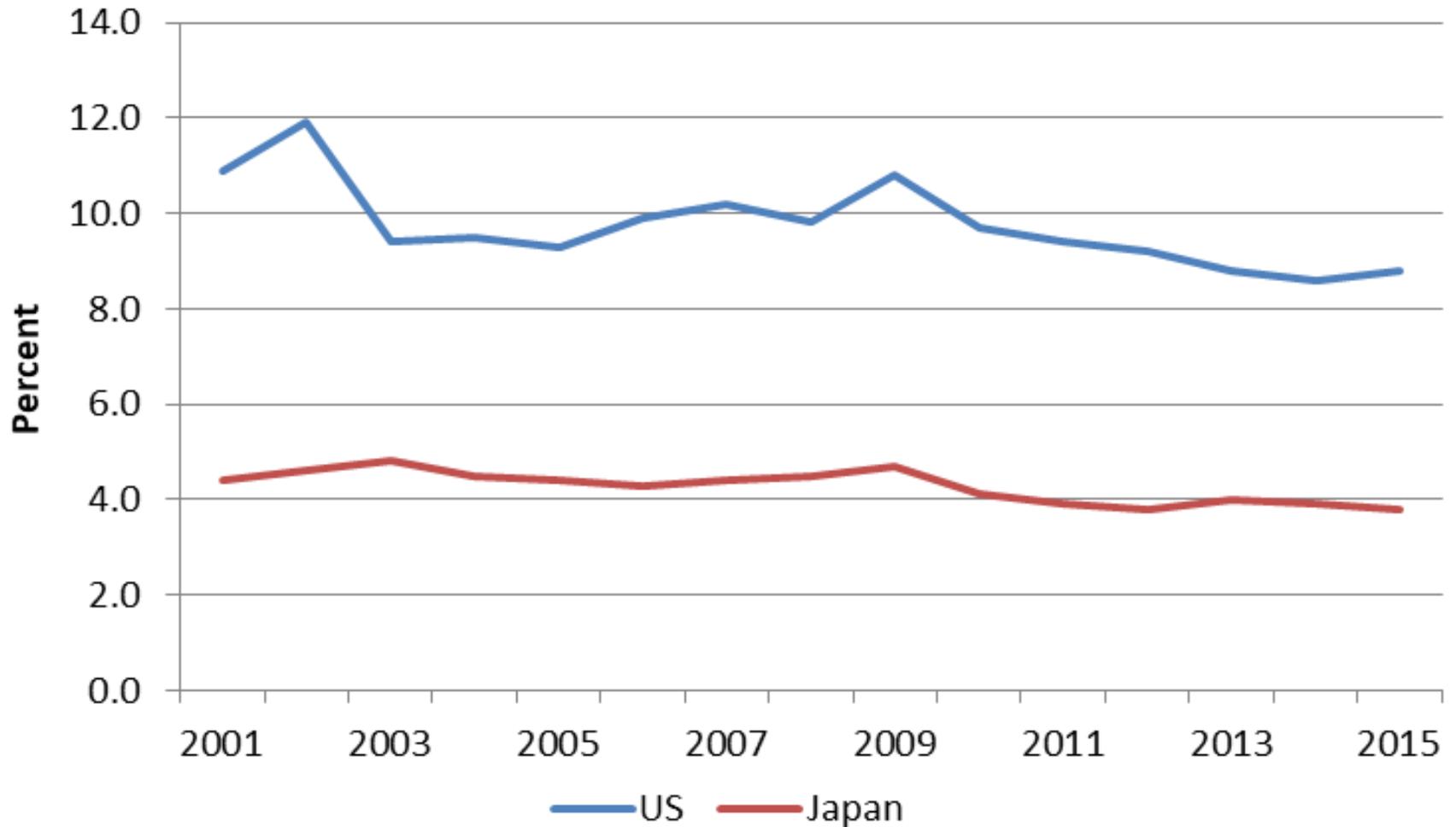
2013 日本再興戦略

# 企業の開業率



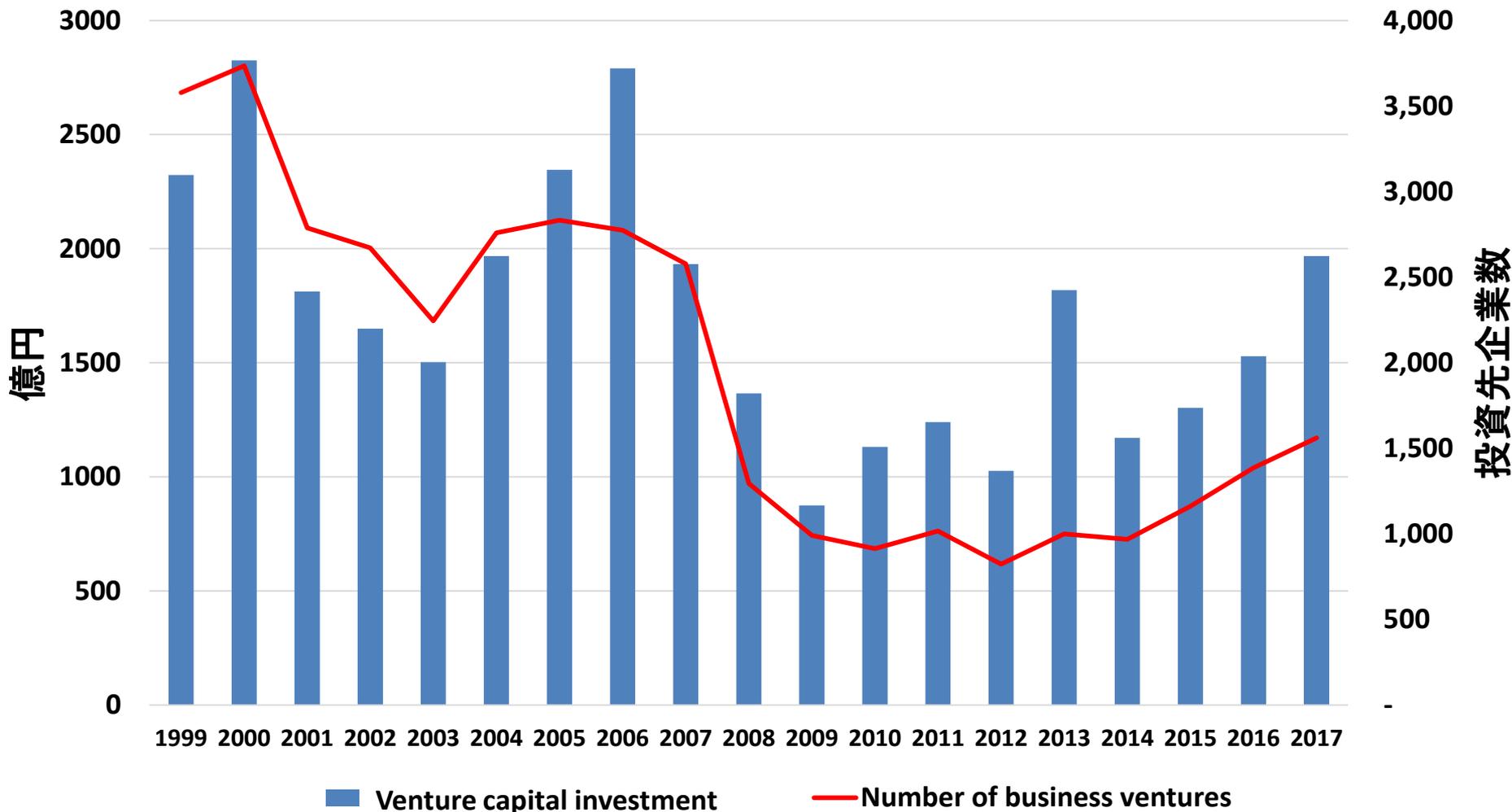
出典s: 経済産業省, 中小企業白書(2015)  
Longitudinal Business Database (2018)

# 企業の廃業率



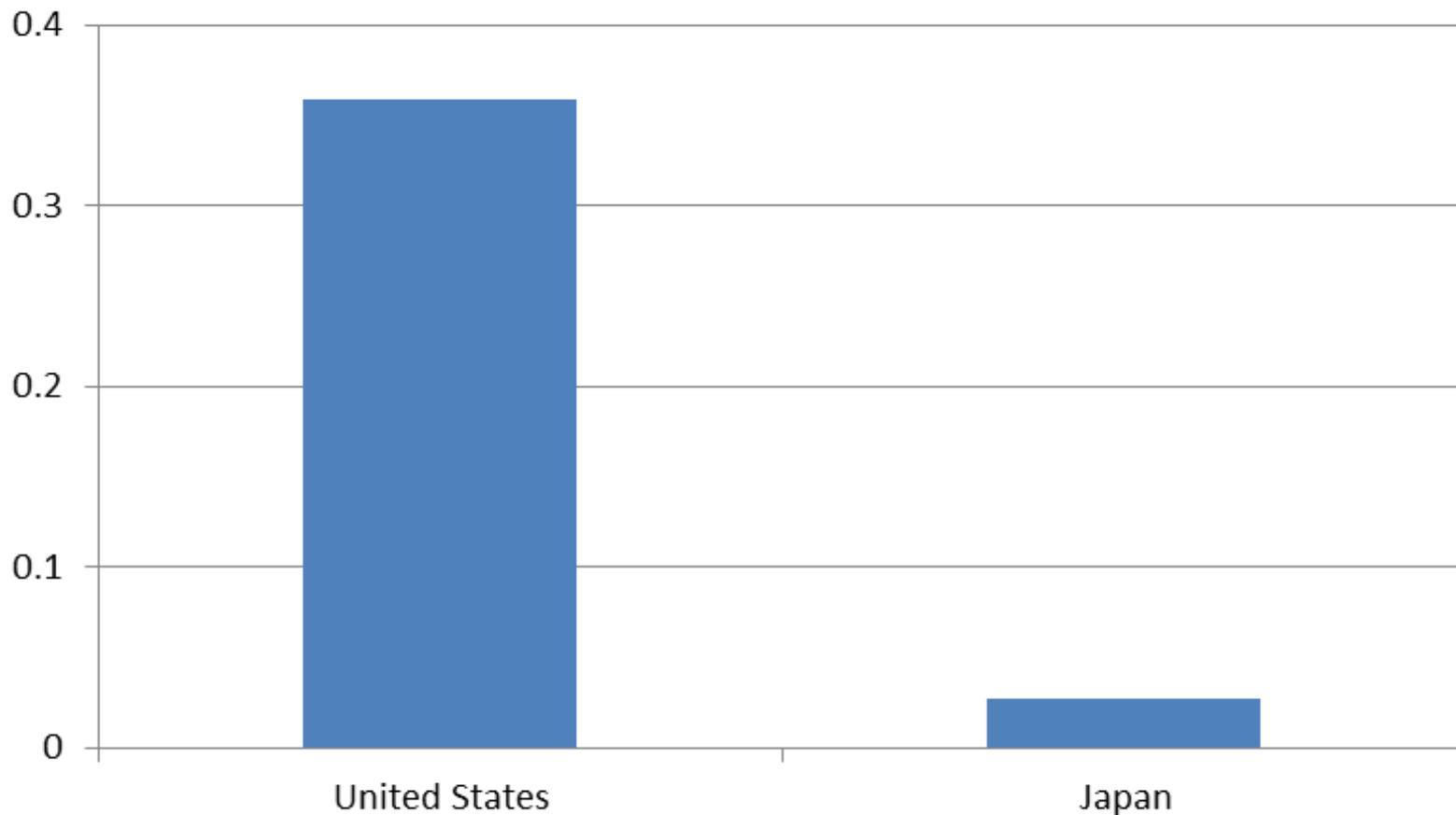
出典s: 経済産業省, 中小企業白書(2015)  
Longitudinal Business Database (2018)

# 日本のベンチャーキャピタルの動向



出典: Venture Enterprise Center (2018)

# GDPに占めるベンチャーキャピタルの割合(2016)



出典: OECD Entrepreneurship at a Glance  
(2017,2018)

# 理由

シリコンバレーモデルは  
複雑な制度体系なので、  
部分的な改革では模倣できない。

日本政府と産業界は  
日本の制度的強みを活かした方が良  
い。

# 日本の制度的強み

- 経験豊富で統率の取れた労働者
- 高度な研究開発システム
- 優秀な官僚
- 官民の強い連携
- 企業間の調整機能

# 日本の制度的強みを活かすには…

- ITインフラへの投資
- 重要なセクターと技術の選定的支援
- 技術向上を目的とした官民及び民間企業同士の連携

# より広い教訓

マーケットデザインは  
経済・社会パフォーマンスの  
すべての側面に影響を与える。

政府の活動に占める  
マーケットデザインの割合は増している。

より良いマーケットデザインは可能である！