



OECD 企業・金融業アウトルック 2016

日本語要約

2016年版の『OECD 企業・金融業アウトルック』のテーマは分断化である。これは、構造や政策、ルール、法律、産業慣行などの非整合性が企業の効率性や生産性の伸びを阻害しているように見えることを指す。分断化は、グローバルマクロ経済から部門別のミクロ経済の問題、さらには法律を巡る問題に至るまで、グローバル経済のあらゆるレベルで現れている。

グローバル経済における分断化：金融市場と生産性

グローバル経済は、過剰投資によるコモディティ・スーパーサイクルが下落局面に入ったことと、金融危機の後遺症、再規制と低金利およびマイナス金利との相互作用などに起因する先進諸国の「L字」回復という、2つの大きな逆風の間で挟み撃ち状態にある。金利が正常化し、資産価格が持続可能な回復に向かうかどうかは、今後のグローバル・シナリオがどうなるかにかかっていることがわかる。シナリオの1つは、中央銀行が支持する「インフレ重視」政策が採られ、一部の産業部門および国々における過剰投資、過剰設備に対処する「創造的破壊」局面が回避されるシナリオである。そしてもう1つは、より速やかに構造調整をもたらす「生産性重視」政策が採られるシナリオである。

最善は、経済危機後の生産性全体の伸びの低迷が改善するシナリオだろう。20部門にわたる世界の大手上場企業（金融および不動産を除く）1万1,000社以上の企業別および部門別の付加価値データを用いて、企業レベルの生産性実績の分析と、その実績改善のための優先課題の提案を行っている。生産性の伸びに対するこれら企業の貢献は、それぞれの産業部門内に限られており、それが経済全体に広がるには時間がかかることがわかる。資本支出、販売、配当および自社株買い戻し政策、研究開発支出、負債資本比率、合併・買収（M&A）といった企業の財務上の決断が、企業の実績を最高に高めることにつながる。

部門およびミクロ経済レベルの分断化

研究開発（R&D）は、生産性の伸びとその普及に最も大きく貢献するものの1つである。したがって、公共政策にはR&Dを促進するという重要な役割がある。租税政策などの財政的インセンティブは、R&Dや技術革新への望ましい水準の投資を円滑化するために特定の障壁や障害、相乗効果などに対して与えられるべきである。いかなる税制優遇策も、その国の租税政策全体とより広範なイノベーション複合政策、その他のR&D政策などを総合して検討する必要がある。ある国でM&Aが増えても、それが単に他の国から移動しただけなら、グローバルにみれば必ずしもイノベーションが増えたことにはならない。

株式取引所業界の構造変化には、代替取引システム（ATS）や多角的取引施設（MTF）のような株式取引所に類似した取引の場の増加やダークプール取引（気配情報が一般に公表されない取引）とリットプール取引（気配情報が一般に公表される市場での取引）への分裂に起因する株式市場の分断化などが含まれている。本書では、企業レベルのデータに基づき、異なる取引の場ごとの取引の相対的な分布や、ダークプール取引およびリットプール取引の注文規模、主要取引銘柄、総取引高のような様々な取引特性に関する統計が提供されている。

市場の分断化に対処する必要がある重要な部門の1つが、クリーンエネルギーである。再生可能電力への投資を増やすことは、電力部門からの温室効果ガス排出量を削減する上で不可欠であり、気候変動に関する2015年のパリ協定を実施する上でも重要である。コスト競争が進展しているにもかかわらず、再生

可能エネルギープロジェクトへの全体的な投資は政策や市場関連の障害により、依然として制約されている。これらの障害は、商業的に成立するプロジェクトの十分なパイプラインの形成を阻害するとともに、再生可能電力プロジェクトのリスク・リターンプロファイルにも悪影響を及ぼしている。

最後に、社会経済層によって退職年齢時の平均余命に差があることが、保険業界や年金基金、更には公共政策上の問題を提起している。教育や所得、職業などの指標に基づいて一部の OECD 諸国から得られた実証によれば、社会経済的に上位層に属する人々の平均余命は下位層の人々のそれより長く、しかも、その差は長期的に拡大していく可能性がある。この結果、年金基金や保険会社による長寿リスクの管理はさらに難しくなる。しかし、これは、退職に関連する解決策を社会の様々な層のニーズに合わせる好機にもなる。政策当局は、年金や退職後の蓄えの利用規則が下位層にとって不利にならないよう十分に留意する必要がある。

法的枠組みの国際的な分断化

法律および法制度が国ごとに異なっていることは、類似の活動に対する取り扱いが異なるため、経済環境を不必要に分断化させている。これが問題化している分野の1つは、外国公務員への贈賄である。多くの国・地域では、制裁が弱く、外国公務員への贈賄は魅力的な投資となる可能性がある。一方で、外国公務員への贈賄に重い処罰を科しているものの、その処罰が実効性のある執行力に支えられていない国もある。このように国によってインセンティブと処罰の程度が異なるという状況は、確実性と不確実性双方の想定の下で「外国公務員への贈賄における投資」の「正味現在価値」のシミュレーションを用いて探られている。このシミュレーションによれば、多くの国・地域では贈賄に対する罰金が低すぎる。

法的枠組みが経済環境を分断化している2つ目の分野は、投資協定である。投資協定は、2か国以上の政府間で締結され、通常、保護対象とされる外国投資家の投資を、投資受入国政府が条約に違反した場合に補償のない収用や差別、「公正衡平」ではない待遇などから保護するものである。協定の対象とされる利害関係者によって回収可能な損害の種類に関する規則や、対象とされる投資家が政府に請求する損害賠償の利用に関する規則など、多くの投資協定により適用されている規則の組み合わせが様々であるため、利害関係者の分けもその権利も異なっている。これは、対象とされる利害関係者が企業からその債権者などの利害関係者に損害を与える形で資産を奪い取ることを可能にすることになりかねないので、望ましくない。

主要な知見と結論

金融緩和は、グローバル経済の多くを刺激するという点では、限界に達している。実績を改善するカギは、企業の実績と生産性を阻害している分断化を削減するために、広範な政策領域で構造改革を実施することである。構造改革は、コモディティー・スーパーサイクルが下落に向かう中で、再生可能電力などの成長産業で必要とされている投資を刺激する一方、イノベーションとその恩恵の普及を刺激して長年にわたって停滞してきた生産性の伸びを再生させるだろう。

© OECD

本要約は OECD の公式翻訳ではありません。

本要約の転載は、OECD の著作権と原書名を明記することを条件に許可されます。

多言語版要約は、英語とフランス語で発表された OECD 出版物の抄録を翻訳したものです。

OECD オンラインブックショップから無料で入手できます。 www.oecd.org/bookshop

お問い合わせは OECD 広報局版権・翻訳部にお問い合わせいたします。 rights@oecd.org fax: +33 (0)1 45 24 99 30.

OECD Rights and Translation unit (PAC)

2 rue André-Pascal, 75116

Paris, France

Visit our website www.oecd.org/rights



OECD iLibrary で英語版全文を読む!

© OECD (2016), *OECD Business and Finance Outlook 2016*, OECD Publishing.

doi: 10.1787/9789264257573-en