

伊藤レポート以降の10年間の振り返り

2024年5月7日

座長 伊藤邦雄

課題①：成長期待の向上の必要性

- この10年間、日本企業は、利益率や資本効率を徐々に高めてきたが、それは、特に低PBR企業においては、コストカットや自社株買いなど、短期的な対応によるものだったのではないか。実際、それら企業群の同期間のPER（将来の成長期待）は高まらなかった。企業価値を高めていくためには、PERが高まるような経営戦略が必要なのではないか。

課題②：長期視点の経営の必要性

- 成長期待を高め、企業価値を更に高めていくためには、長期視点の経営（「目指す姿」の設定とそれに向けた実行）が必要ではないか。しかし、この10年間、株主還元は増えたが、成長投資（人的資本投資を含めて）への資本分配が不十分だったのではないか。そのため、日本企業に対する市場からの将来期待の醸成につながらなかったのではないか。
- また、ボトムアップ型で作成された中期経営計画が企業の長期視点の経営を阻害していないか。

課題③：取締役会の実効性強化の必要性

- この10年間で社外取締役が約5倍も増えたが、それに比して、取締役会の実効性は高まっていないのではないか。
その要因として、取締役会での議題の設定の問題や社外取締役の質に関する課題などがよく指摘される場所であるが、それに加えて、そもそも、社外取締役の投資家とのエンゲージメントが極めて少ないことが挙げられないか。つまり、社外取締役に対して資本市場からプレッシャーがほとんどかかっていない状況なのではないか。
- なお、社外取締役の質に関して、そもそも、社外取締役は適切に選任されているのか。検証が必要ではないか。
- また、実効性評価においても、第三者機関の活用や個人評価の導入など、実効性の強化が必要ではないか。

課題④：経営者の選任・解任機能の強化の必要性

- 特に、取締役会における、経営者の選任・解任が十分に機能していないのではないか。
その結果、経営者が比較的短期間で予定調和に変わる、いわゆる社長任期制のようなものが一部の企業では存在しているのではないか。そのような企業では、経営者のリスクテイク力の低下をもたらし、長期視点の経営の実行性を低下させていないか。

- また、任期制企業では、経営者候補育成など、サクセッションプランの策定も進まず、経営者の高齢化が定着してしまっているのではないかと。

課題⑤：CFO・FP&A 機能の強化の必要性

- 多くの企業でCFO・FP&A機能が十分備わっていないため、事業戦略と財務戦略が連動せず、資本効率の低下や成長投資に向けたファイナンス戦略の欠如といった状況になっているのではないかと。
また、昨今の経営の複雑化等に伴い、CFOに加えて、CHROなど、CXO機能の強化の必要性もあるのではないかと。

課題⑥：投資家・資本市場から企業経営への規律付けの必要性

- 外国人投資家が増えてきた一方で、日本の機関投資家から企業経営者への規律付けが依然として弱いのではないかと。
特に、日本は歴史的・制度的な背景もあり、アセットオーナーのエコシステムが十分に育たず、競争原理が働いていない可能性はないかと。その結果、委託を受けるアセットマネージャーのエンゲージメントの低下にもつながっているのではないかと。

課題⑦：対話・エンゲージメントの実効性強化の必要性

- この10年間、企業－投資家間の対話は大幅に増えた。しかし、日本企業の場合、CEOや社外取締役が投資家等との対話に応じることは少なく、そのことが、投資家・資本市場から経営者への規律付けの低下を更にもたらしめているのではないかと。
- また、持ち合い株が依然として一定程度存在するが、そのことも、経営者への規律付けを低下させていないかと。

課題⑧：企業価値に対する認識のずれ

- 上記の課題を引き起こしている本質的な要因として、経営者と投資家間の「企業価値」に対する認識のずれや、経営者の株価向上の意義に対する認識・理解が十分ではないことがあるのではないかと。