

伊藤レポートのおさらい

(企業と投資家の望ましい関係構築)

2013年7月16日

「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～」

プロジェクトが立ち上げられました。

1. 伊藤レポートとは

伊藤レポートとは、一橋大学大学院商学研究科の伊藤邦雄教授を座長とする経済産業省のプロジェクトによる最終報告書「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」のことで2014年8月に発表されました。このプロジェクトの背景は、金融危機の反省から欧米で短期主義的な投資の是正やコーポレート・ガバナンスの強化が積極的に議論されたことにあります。日本においても、株主と企業経営の在り方や、情報公開の方法などについて企業経営者や長期投資家、市場関係者を集めて検討し、日本経済の企業の中長期にわたる価値創造を支援するべく、このプロジェクトが始まりました。最終レポートを国際的に発表することで日本市場が世界から適切に理解されることを目指します。

2. レポートの概要

- ①企業と投資家がともに持続的な企業価値の向上を目指すこと
- ②中長期的にROE向上をめざし、資本コストを上回る価値を創造すること(「資本コスト」を上回る企業が価値創造企業とし、その水準は個々に異なるが、グローバルな投資家との対話では、8%を上回るROEを最低ラインとし、より高い水準を目指すべき、と具体的な目標も提示)
- ③資金拠出者から実際に事業活動に使われるまでのルートを強化する
- ④企業と投資家の対話の質を上げ、建設的な関係を構築する
- ⑤経営者と投資家のフォーラムを創設し、中長期的な情報開示の在り方や建設的対話の構築など、制度上・実務上話し合う場を持つことなどが要点としてまとめられています。

2. 最終報告書の概要

- 1)企業と投資家の「協創」による持続的価値創造を企業と投資家、企業価値と株主価値を対立的に捉えることなく、「協創(協調)」の成果として持続的な企業価値向上を目指すべき。
- 2)資本コストを上回る ROE(自己資本利益率)を、そして資本効率革命をROE を現場の経営指標に落とし込むことで高いモチベーションを引き出し、中長期的に ROE 向上を目指す「日本型 ROE 経営」が必要。「資本コスト」を上回る企業が価値創造企業であり、その水準は個々に異なるが、グローバルな投資家との対話では、8%を

3) 全体最適に立ったインベストメント・チェーン変革をインベストメント・チェーン(資金の抛出者から、資金を最終的に事業活動に使う企業までの経路)の弱さや短期化等の問題を克服し、全体最適に向けて変革することは、21世紀の日本の国富を豊かにすることにつながる。

4) 企業と投資家による「高質の対話」を追求する「対話先進国」へ

企業と投資家の信頼関係を構築する上で、企業価値創造プロセスを伝える開示と建設的で質の高い「対話・エンゲージメント」が車の両輪。本報告書では、「スチュワードシップ・コード」等で求められる対話・エンゲージメントの目的、取り扱うべき事項、方法、企業と投資家に求められる姿勢と実力等を包括的にとりまとめた。

5) 「経営者・投資家フォーラム(仮)」の創設

産業界と投資家、市場関係者、関係機関等から成る「経営者・投資家フォーラム(Management-Investor Forum :MIF)(仮)」を創設すべき。そこでは、中長期的な情報開示や統合報告のあり方、建設的な対話促進の方策等を継続的に協議し、実現に向けた制度上・実務上の方策が検討される。

3. 本プロジェクトについて

本プロジェクトは、企業経営者や長期投資家、市場関係者等が集まり、国際的にも大きな議論となっている資本市場や企業のショートターミズム(短期主義)の問題、企業と投資家の対話(エンゲージメント)の課題、企業開示・報告のあり方等を日本の文脈で捉え、客観的な事実を基に問題の所在やインセンティブ構造を明らかにすることを目指し、これらの問題の克服を企業の収益力や持続的な成長につなげるための方策を検討してまいりました。2013年7月の開始から約1年間、16回の総会に加え、3つの分科会での集中的な検討と国内外からの情報・エビデンスの提供を受け、本年4月に中間論点整理を発表。内外からの更なるフィードバックを得て、今回の最終報告とりまとめに至っています。

4. 本プロジェクトの背景

現在、金融危機の反省から、欧米諸国を中心に、投資家や企業の短期主義是正やコーポレート・ガバナンスの強化とともに、企業と投資家の対話(エンゲージメント)や企業開示・報告のあり方の見直し等が、国際的な議論となっています。例えば、英国では、2012年、英国企業の長期的なパフォーマンスを向上させるための資本市場や投資家の役割について分析と提言等を行った「ケイ報告(Kay Review)」が公表され、EU全体の議論にも影響を与えています。

米国においても「アクティビスト」あるいは「物言う株主」の存在感が高まる中で、株主と経営陣の対話のあり方、年金基金等長期的な機関投資家との関係をどのように構築するかといったことが議論されています。

企業と投資家の対話の基礎となる情報開示や報告の分野でも新たな動きが見られます。財務報告については、米国やEUにおけるディスクロージャー・フレームワークの検討など、開示内容や方法を合理化するための議論が進んでいます。さらに、狭義の財務情報にとどまらず、経営戦略やリスク情報等の非財務情報も含め、企業の中長期的な価値創造を伝えるための報告のあり方も検討されています。今年末に向けて国際的な枠組みづくりが進められて

我が国においても、マクロ経済環境が好転しつつある中で、企業が中長期的な収益構造を確固たるものにし、そのような企業への投資を通じて資本市場においても持続的な利益を得られるような好循環を生み出していくことは、今後の成長に向けた課題です。

さらに、現在、日本の市場関係者のみならず、グローバルに投資を行う海外機関投資家等も、今後の日本市場の先行きや企業と投資家との関係のあり方に多大な関心と期待を持って、情報収集や評価を進めています。こうした中で、国際的な課題を日本の文脈で検討し、それを日本国内での閉じた議論にとどめることなく、検討の過程を通じて海外の機関投資家を含む世界の関係者に対し、積極的に問いかけ、発信し、対話を行うことによって、日本市場の魅力を適切に発信することが必要となっています。

このような国際的な議論と日本の課題を背景として、2013年7月16日、「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～」プロジェクトが立ち上げられました。

経済産業省ホームページより

<http://www.meti.go.jp/press/2014/08/20140806002/20140806002.html>

以上