

2018年4月11日

中期経営計画の再考

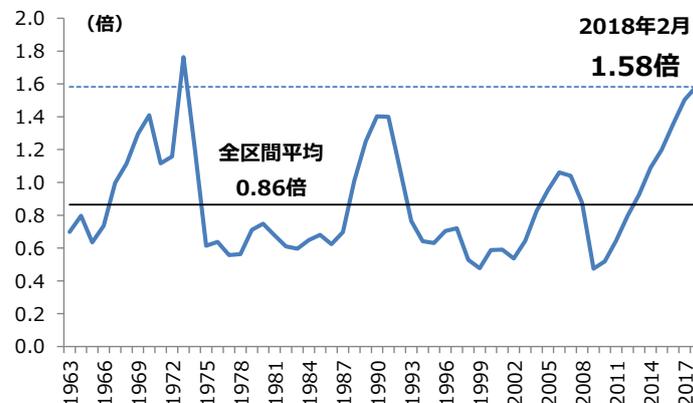
人員不足とCGコード改訂案を踏まえた変化の方向性

経営コンサルティング第一部
コンサルタント 枝廣龍人

昨今の人員不足や、2018年6月に予定されているコーポレートガバナンス・コード（以下、「CGコード」）の改訂を背景として、中期経営計画はあるべき形を変えていくと見られる。中期経営計画に求められる事項は、事業戦略や財務目標等についてだけでなく、必要な人員を確保するための施策、自社の資本コストと企業価値に対する認識、および取締役会の透明性や実効性についての説明が求められるようになる可能性が高い。

中期経営計画に変化をもたらす第1の要素は、人員不足である。厚生労働省によると、2018年2月の有効求人倍率（季節調整値）は1.58倍となった。これは1973年に1.76倍を記録して以来、約45年ぶりの高水準であり、企業経営における人員確保のための施策の重要性が高まっていることを強く示唆している。労働力人口の減少は長期のトレンドとして今後も続く見通しであり、景気が今後踊り場もしくは後退局面を迎えたとしても、必要な人員の確保は経営の大きな課題であり続ける可能性が高い（図表1）。

（図表1）有効求人倍率の推移



出所：厚生労働省「一般職業紹介状況（職業安定業務統計）」より大和総研作成

中期経営計画に変化をもたらす第2の要素は、CGコードの改訂である。金融庁と東京証券取引所は2018年3月、CGコードの改訂案をまとめた。2018年6月を予定している今回のCGコード改訂は、経営戦略や経営計画の策定・公表における自社の資本コストの的確な把握をより明示的に求める方針であるほか、CEO（最高経営責任者）の選解任や報酬決定プロセスにおける客観性と透明性の強化、および取締役会における独立性と多様性の強化などを求める方針である。

この人員不足とCGコードの改訂は、企業と投資家との代表的な対話ツールである中期経営計画のあるべき姿を変えると見られる。今後の中期経営計画では、経営戦略を実行するにあたって「人員不足にどのように対処するか」、資本コストを上回るリターンを上げるために「自社の資本コストをどのように認識し、経営目標や財務管理にどのように反映させているか」、そして、そのような意思決定が「どのような経営陣およびプロセスによって行われているか」について、より詳しい説明が求められる可能性が高い。

たとえば、必要な人員の確保にあたっては、大きく分けて内部の人員を活用する方法と外部の人員を活用する方法がある。内部人員の活用では、事業ポートフォリオの見直しや人員配置の最適化、職場環境の改善による定着率の向上や人員のスキル向上（生産性向上）などが主な施策として考えられる。外部人員の活用では、新卒採用や中途採用、M&A、非競争領域におけるアウトソースの拡大などが主な施策として考えられる。企業は、持続的な事業の成長を図るにあたり、人員不足にどのように対処する方針であるかについて、実際の取り組みや今後の取り組み方針、それらの期待効果を明らかにする必要があるだろう（図表2）。

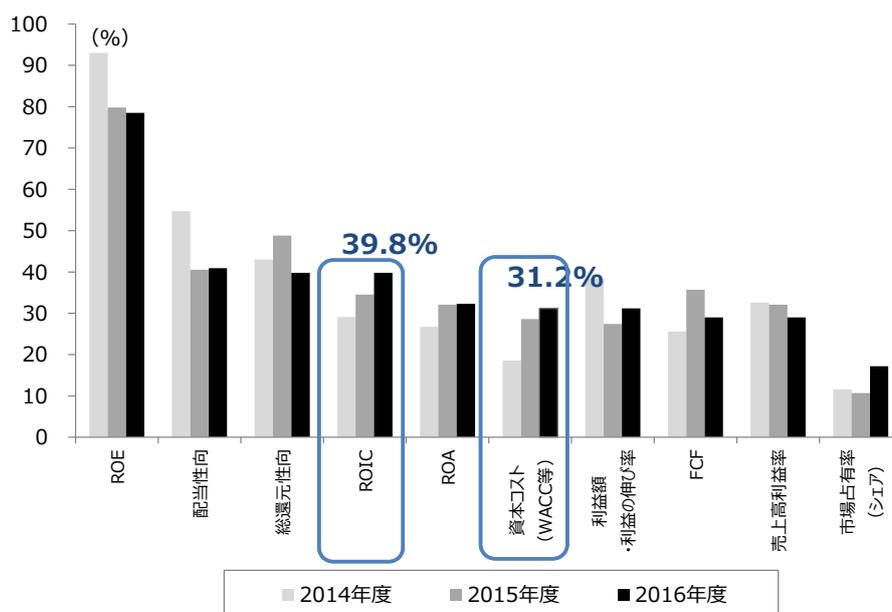
（図表2）人員不足に対する対処方針例

| 区分 | 方針例 | 施策例 |
|---------|-------------------|---------------------|
| 内部人員の活用 | 事業ポートフォリオの見直し | 不採算事業の縮小、撤退 |
| | 人員配置の最適化 | 組織再編、人事異動 |
| | 職場環境の改善による定着率の向上 | 働き方改革、くるみん認定、健康経営認定 |
| | 人員のスキル向上（生産性向上） | 資格取得の推進、ICT活用 |
| 外部人員の活用 | 新卒採用の強化 | 働き方改革、チャネルの開拓、地域拡大 |
| | 中途採用の強化 | 〃 |
| | M&A | 買収、業務提携、CVC（※） |
| | 非競争領域のアウトソーシングの拡大 | 事業仕分け、外注先の選定 |

注：CVC（Corporate Venture Capital）：社外のベンチャー企業に対する投資活動
出所：大和総研作成

また、資本コストの把握と経営目標・財務管理への反映について、「業界平均以上のROE」や「ROE8%以上」といった目標を一律に設定するだけでは、CG コードの目的に照らして、必ずしも必要な要件を満たしているとは言えない。企業は、投資家との共通言語である株主資本コストと最適資本構成の考え方を押さえながら、経営陣がなぜその目標を設定したのかという論理的な背景を明らかにし、株主との相互理解を深めることがこれまで以上に重要になる。平成 28 年度生命保険協会調査（一般社団法人生命保険協会）においても、「企業が ROIC（投下資本利益率）や資本コスト（WACC：Weighted Average Cost of Capital 等）を経営目標として重視すべき指標である」と認識する機関投資家の割合は上昇傾向にある（図表 3）。

（図表 3）企業が経営目標として重視すべき指標（複数回答）



注：記載は上位 10 項目のみ。機関投資家回答社数 2014 年度：86、2015 年度：84、2016 年度：93
出所：一般社団法人生命保険協会「生命保険協会調査」より大和総研作成

そして、これらの重要な意思決定や経営目標の設定に際し、取締役会の独立性、客観性および実効性をどのように確保しているかについて、コーポレートガバナンス報告書だけではなく、中期経営計画の中でも説明が求められるようになる可能性がある。その際、取締役会に占める社外取締役や女性取締役の比率、社外取締役を主要な構成員とする委員会設置の有無などは、あくまで形式的な要件の 1 つとしてではあるが、取締役会の実効性評価にあたっての重要な判断要素なるだろう。今後は、経営陣のサクセッションプラン（後継

者計画)や、経営陣のインセンティブ設計と経営目標とのアラインメント(整合性)、経営陣幹部の選解任に係る手続きについても、中期経営計画における重要な開示情報の1つとして位置づけられる可能性がある。

一方、こうした中期経営計画に求められる役割の変化に際して、「決算説明会や株主総会ですべてを説明する時間がない」「すべての課題に同時に対応する経営資源がない」といった現実的な問題も当然に起こり得る。今後の中期経営計画の策定・公表における実務では、中期経営計画の構成とバランスを見直し、どの領域にウェイトをかけ、施策を検討・実施し、どこに重点を置いて投資家に説明するかについて、これまで以上に各企業の主体的な対応が求められることになるだろう。

人員不足とCGコードの改訂は、望むと望まざるとに拘わらず企業経営のあり方に変革をもたらすものである。ただし、これらを契機として中期経営計画のリバランス(資源の再配分)を推し進めることは、対外的に公然かつ論理的にエクस्पライン(説明)ができる企業への進化を図る上で重要なステップでもある。これらの外部環境の変化に真摯に向き合うことは、最終的には、企業にとっても、その企業を取り巻く従業員や投資家などのステークホルダーにとっても、利益をもたらすものであろう。

— 以上 —