

2022年2月3日 全5頁

# 中期経営計画の近時動向

## 新型コロナが加速した非財務・財務の開示拡充

経営コンサルティング第一部 主任コンサルタント  
枝廣 龍人

### [要約]

- 大和総研の集計では、国内上場企業による2021年の中期経営計画発表件数は649件となり、2020年の発表件数315件の2倍以上に増加した。
- 新型コロナウイルスの感染拡大は、かねてから指摘されていた中期経営計画の形骸化リスクを浮き彫りにしたが、中期経営計画それ自体の有用性を否定するものではなかったと捉えられる。
- 2021年に発表された中期経営計画では、ESG/SDGsに代表される非財務情報と併せて、資本効率やキャッシュフローに関する財務情報の開示拡充が見られる。これらは各企業が「外部環境の変化に強い経営方針」の策定を図った結果であると見られ、こうした傾向は今後も定着していくと考えられる。

### 1. 2021年の中期経営計画発表数は大幅増

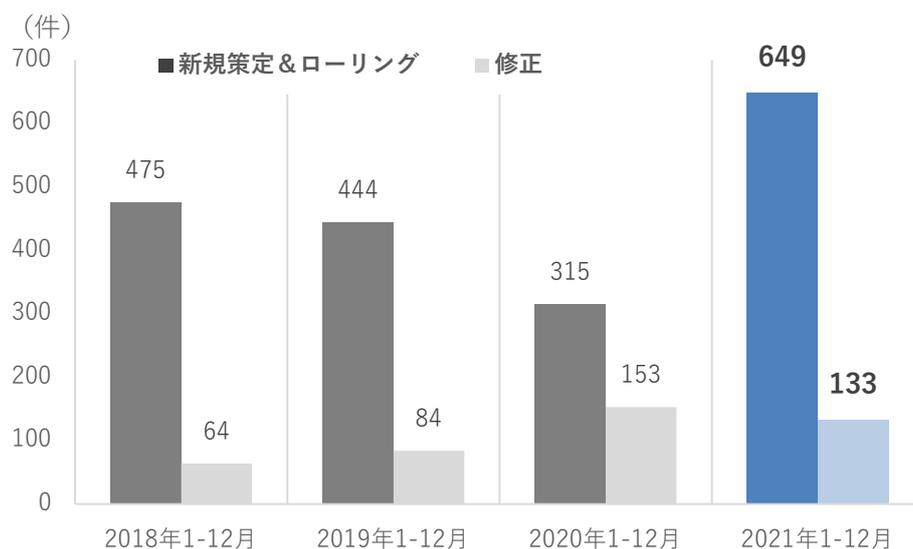
大和総研の集計では、国内上場企業による2021年1～12月の中期経営計画（以下、「中計」）発表件数は649件となり、2020年の発表件数315件の2倍以上に増加した。2020年は新型コロナウイルス（以下、「新型コロナ」）の感染拡大を受けて中計の取り下げや発表延期が相次いだが、2021年はその反動が出た格好である（図表1）。

新型コロナは、2020年2月頃からその脅威が明らかになり始めた。全国でマスクやトイレトペーパーが売り切れ状態となり、入手困難となったことは記憶に新しい。その後も新型コロナは変異株の出現などを通じて人々の生活に長く、暗い影を落とし続けている。

こうしたなか、企業が発表する中計についても、外部環境の変化に対する形骸化リスクが改めて認識され、その有用性を疑問視する声もあがった。具体的には、「このような先行きの見えない状況では、中計の策定を控えた方がいいのではないか」「策定し公表したとしても、すぐにまた修正や取り下げをしなければいけないのではないか」などの指摘である。実際に、2021年の中計修正件数（134件）は、2020年のそれ（153件）からさほど減少していない。現時点にお

いても、新型コロナがかねてから指摘されていた中計の形骸化リスクを顕在化させ、高めているという側面は否定できない（図表 1）。

（図表 1）中期経営計画の発表、修正等企業数



注：対象は国内全上場企業

出所：SPEEDA 適時開示情報データベースより大和総研作成

しかし同時に、2021 年の中計発表件数が 2020 年を大きく上回ったことも事実である。この背景には、2022 年 4 月を予定している東京証券取引所の市場区分再編に備える動きもあると見られるが、いずれにしても新型コロナの感染拡大は、中計それ自体の有用性を否定するには至っていないと捉えられる。

## 2. 2021 年発表の中計の動向

### (1) 非財務情報開示の拡充

2021 年に発表された中期経営計画では、全体としてどのような動向が見られるだろうか。第 1 の特徴は、ESG/SDGs に代表される非財務情報開示の拡充である。

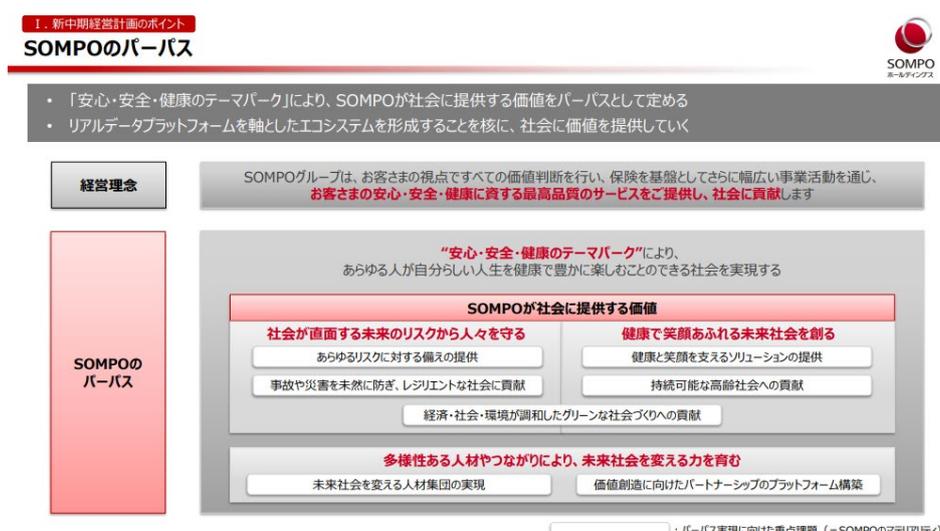
経済産業省による『『持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～』プロジェクト』最終報告書（いわゆる「伊藤レポート」）の発行（2014 年 8 月）をはじめ、コーポレートガバナンス・コードの制定（2015 年 6 月）、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）による国連責任投資原則（PRI）への署名（2015 年 9 月）、「伊藤レポート 2.0」（『持続的成長に向けた長期投資（ESG・無形資産投資）研究会』報告書）の発行（2017 年 10 月）、そ

の後のコーポレートガバナンス・コードの2度の改訂（2018年6月、2021年6月）などを通じ、わが国では2010年代から本格的に非財務情報開示の拡充が進められてきた。これらの背景にあるのは、中長期的な視野で資金を拠出する投資家と、中長期的な視野で企業価値を高めていく企業との建設的な対話（エンゲージメント）による、望ましい「インベストメント・チェーン（投資の連鎖）」の構築である。また、企業価値における非財務情報それ自体の重要性が高まっているとの見方もある。知的財産専門の投資銀行である米 OCEAN TOMO 社は、企業価値に占める無形資産の割合は年々高まっており、米 S&P500 採用企業の企業価値に占める無形資産の価値は2020年時点で90%に達すると報告している<sup>1</sup>。

こうした非財務情報重視の潮流のなかで、新型コロナという新たな不確実性が出現した。これにより、企業がこうした不確実性にどのように対処していく方針であるのか、その方針を行動に移すために必要な組織や機能を備えているのか、どこまでを変わらないものとし（事前の調整手段に任せるとし）、どこからを変わるものとするのか（事後の調整手段に任せるとし）といった点が、経営戦略の重要な要素として一層、問われるようになってきていると考えられる。

近年注目を集めている「パーパス（存在意義：企業や組織が、社会において何のために存在するのかを示すメッセージ）」も、非財務情報の一部である。特に経営理念やパーパスは、外部環境の変化に最も左右されにくい非財務情報に位置付けられる。テレワークの浸透などによって従業員同士のコミュニケーションがとりづらくなっている昨今、企業理念や働くことの意義を、いま働く人々の言葉で改めて捉え直すという社内コミュニケーション上のニーズもあるのではないだろうか。2021年公表の中計では、たとえば、SOMPOホールディングス株式会社がパーパスを記載している（図表2）。

（図表2）パーパス記載事例



出所：SOMPOホールディングス株式会社「新中期経営計画（2021～2023年度）」（2021.5.26）より抜粋

<sup>1</sup> OCEAN TOMO LLC, “Intangible Asset Market Value Study”, 2020  
<https://www.oceantomo.com/intangible-asset-market-value-study/>

## (2) 資本効率、キャッシュフロー情報開示の拡充

第2の特徴は、資本効率、キャッシュフロー情報開示の拡充である。

非財務情報の重要性が高まっているなかでも、引き続き投資家にとって財務情報が有用である点に変わりはない。この財務情報開示の中身については、上述の伊藤レポートでの指摘を受け、ROE（株主資本利益率）に関する企業と投資家との認識のギャップは次第に縮小してきている。日本生命保険協会の2020年度調査によれば、中計の指標としてROEを採用する企業の割合は56.6%に上る。しかし、ROIC（投下資本利益率）やFCF（フリーキャッシュフロー）、資本コスト（WACC等）についての開示率はいずれも10%に満たないという状態であった（図表3）。

（図表3）企業が中計で掲げる指標と投資家が重視する指標とのギャップ

### 8. 中期経営計画の指標（企業） ／経営目標として重視すべき指標（投資家）

一般社団法人  
生命保険協会 <sup>9</sup>

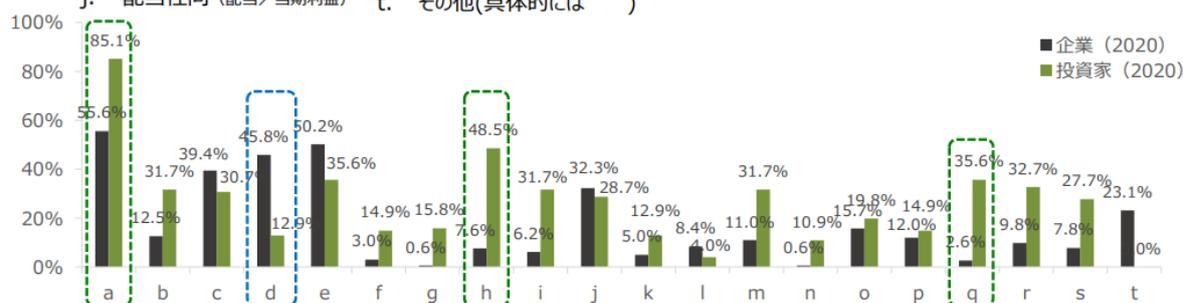
認識ギャップ大【企業>投資家】

「d.売上高・売上高の伸び率」

認識ギャップ大【企業<投資家】

「a.ROE」「h.ROIC」「q.資本コスト」

- |                     |                               |
|---------------------|-------------------------------|
| a. ROE（株主資本利益率）     | k. 株主資本配当率（DOE）（DOE=ROE×配当性向） |
| b. ROA（総資本利益率）      | l. 配当総額または1株当たりの配当額           |
| c. 売上高利益率           | m. 総還元性向（（配当+自己株式取得）/当期利益）    |
| d. 売上高・売上高の伸び率      | n. 配当利回り（1株当たり配当/株価）          |
| e. 利益額・利益の伸び率       | o. 自己資本比率（自己資本/総資本）           |
| f. 市場占有率（シェア）       | p. DEレシオ（有利子負債/自己資本）          |
| g. 経済付加価値（EVA®）     | q. 資本コスト（WACC等）               |
| h. ROIC（投下資本利益率）    | r. E（環境）に関する指標（CO2排出量等）（※）    |
| i. FCF（フリーキャッシュフロー） | s. S（社会）に関する指標（女性管理職比率等）（※）   |
| j. 配当性向（配当/当期利益）    | t. その他(具体的には )                |



※企業のみを選択肢である「a.中期経営計画を公表しているが、KPIを公表していない」「b.中期経営計画を公表していない」を削除し、残りの選択肢を繰り上げた

※投資家の選択肢の順に合わせた

※回答項目数が多いため、2020年度の結果のみ表示

(※)「ESG取組みに関する指標（CO2排出量、女性管理職比率等）」(2019年度)という項目を2020年度は2項目に分割。

(回答数【企業】: 2020年度:502)

(回答数【投資家】: 2020年度:101)

出所：一般社団法人生命保険協会「企業価値向上に向けた取り組みに関するアンケート」(2021. 4. 16) より抜粋

こうしたなか、財務情報についても、投資家のニーズに呼応する形で、資本効率やキャッシュフローに関するさらに踏み込んだ開示を行う企業が増えている。たとえば、双日株式会社は2021年4月に発表した中計において、「ROE10%以上」を全社的な財務目標に据えると同時に、「基礎的営業CF（キャッシュフロー）」の拡大を図ること、本部別に「CROIC（キャッシュROIC）」を基準としたハードルレート（最低限達成すべき水準）を設けること、資本コストを引き下げるために財務・非財務の情報開示を拡充することなどを記載している。こうした企業価値向上に関する

経営の方針も、外部環境の変化に左右されにくいものである（図表 4）。

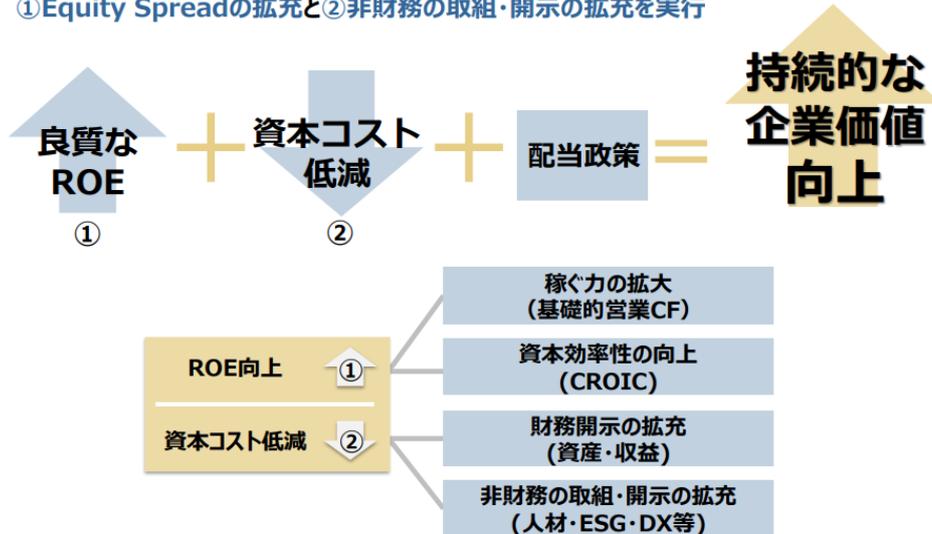
（図表 4） 双日株式会社の価値創造ダイアログ

## 双日の価値創造ダイアログ

Hassojitz

持続的な成長を支える取り組み×更なる対話と開示の質向上

市場からの企業価値評価指標であるPBRの向上(1倍超)を目指し、  
①Equity Spreadの拡充と②非財務の取組・開示の拡充を実行



sojitz

Copyright © Sojitz Corporation 2021 27

出所：双日株式会社「中期経営計画 2023 ～Start of the Next Decade～」(2021. 4. 30) より抜粋

### 3. まとめ

これらの中計開示における変化は、従来の流れを踏襲するものであるが、新型コロナの出現などによる新たな不確実性の高まりが、その変化を加速させていると見られる。ESG/SDGs に代表される非財務情報開示の拡充も、ROE や ROIC、キャッシュフローに代表される財務情報開示の拡充も、各企業が「外部環境の変化に強い経営方針」の策定を図った結果であると考えられ、こうした傾向は今後も定着していくと考えられる。

—以上—