

2024年3月14日 全11頁

# 中期経営計画の再考

コンサルティング第一部 主任コンサルタント 神谷 孝

## [要約]

- 中期経営計画（中計）の策定には、現場の疲弊、中期の市場環境予測の困難さ、中途半端な中計期間等の問題点が指摘されている。日本は「中期経営計画大国」とか、「中計病」とも揶揄される。策定自体が目的化されてしまうことも、中計策定の弊害と言われる要因の一つだ。
- いくつかの弊害をそぎ落とせば、最後に残る中計の大きな役割は、中計目標である3～5年後のマイルストーンの見極めだ。そのマイルストーンが示す主要命題は、企業価値の向上である。このため、中計策定は最終的には全社課題と財務戦略・計画の検討に帰着していく。
- こうした問題点を解消し、従来の中計という枠組みを自社に適合した経営計画のあり方へと再構築していく動きがみられる。その際、実行計画、中期のマイルストーン、ありたい姿の整合性を工夫することがポイントとなる。
- 投資家からの評価が不十分な企業の場合、数年後には資本市場の期待に応え得ることを示す意味から、中計の公表は重要な役割を果たす。一方、一定の評価を受けている企業であれば、中計という形に拘らず、自社への評価、信頼を高める方法を工夫して発信することが重要だ。

## 1. はじめに

昨年、味の素が中期経営計画（以下、中計）を廃止したと報じられ話題となった。実際に、同社が公表した「中期 ASV 経営 2030 ロードマップ」<sup>1</sup>において、「精緻な数値を作り込みすぎる中計策定を廃止」し、「中期 ASV 経営へと進化させ、企業価値を向上し続けます。」と説明している。

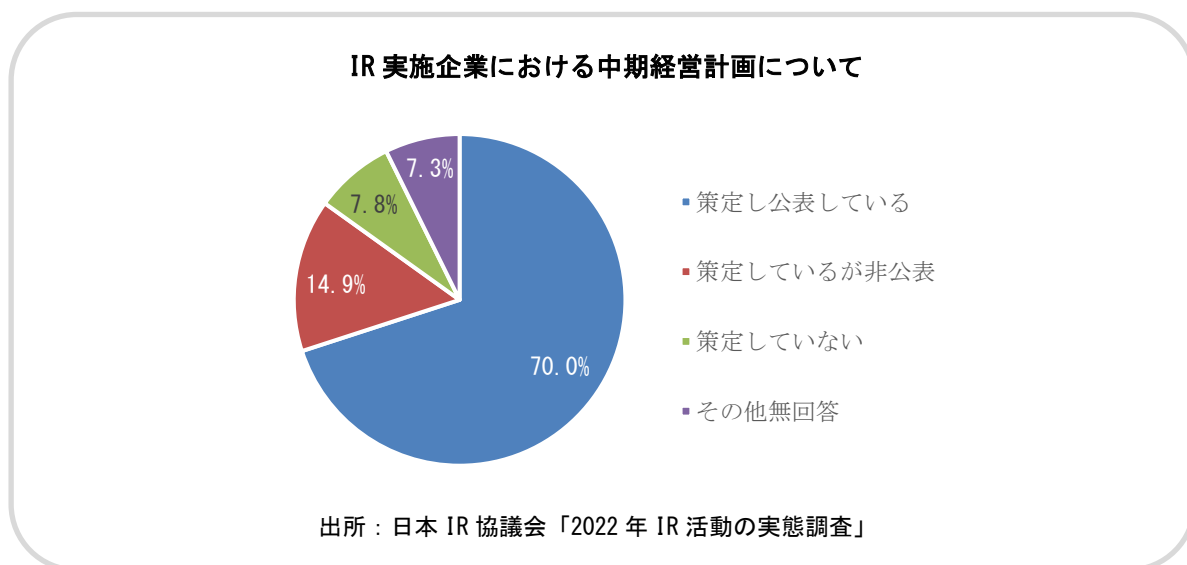
日本 IR 協議会のアンケート調査（2022 年）によれば、中計を策定している企業は 85%に上る。生命保険協会の調査（2022 年度）でも、回答企業の 87%が中計を公表している。「中期経営計画」が、現在、日本企業が経営を進める上での代表的な枠組みとなっていることは間違いない。加えて、コーポレートガバナンス・コードの中にも「取締役会・経営陣幹部は、中期経営計画も株主に対するコミットメントの一つであるとの認識に立ち」<sup>2</sup>として、まるで企業経営の公的な指針<sup>3</sup>のごとく表現されている。ほとんどの企業が中計策定に向かってしまうのも仕方がない。

そこで、改めて中計に対する考え方を整理してみたい。まずは、中計をめぐる大きな論点を、以下の 2 つにまとめてみた。

1. 中計を策定するのかもしれないのか
2. 策定した中計を公表するのかもしれないのか

ここで、重要なのは中計を策定することと、それを公表することとは、全く別の話であるということだ。いずれにしる、この 2 つを切り口に中計のあり方を再考しようと思う。

（図表 1）中期経営計画の策定・公表の割合



<sup>1</sup> ASV は Ajinomoto Group Creating Shared Value

<sup>2</sup> 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」（2021 年 6 月 11 日）補充原則 4-1

<sup>3</sup> 補充原則 4-1 では、さらに次のように続く「その実現に向けて最善の努力を行うべきである。仮に、中期経営計画が目標未達に終わった場合には、その原因や自社が行った対応の内容を十分に分析し、株主に説明を行うとともに、その分析を次期以降の計画に反映させるべきである。」

## 2. 中計の位置づけと策定の実態

### (1) 中計の位置づけ

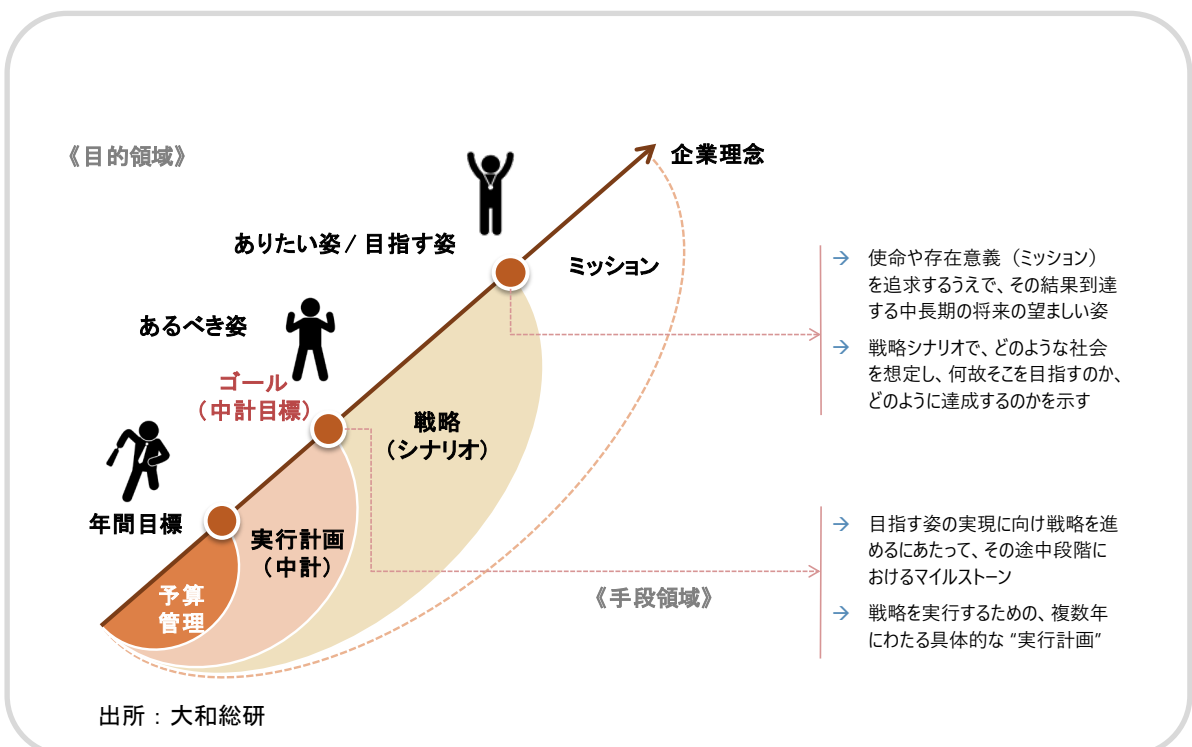
中計策定の是非を問う前に、改めて、中計とは何かを再確認してみる。企業経営を進めていく際、それぞれの経営者による自身の考え方が基本になることは言うまでもない。それは百人百様であるし、むしろかくあるべしとも考える。

とは言え、ある程度の共通した枠組み、パターンはある。例えば、図表2も一つの典型。この図では、上位概念の企業理念はともかく、何らかの目標とするありたい姿があり、それを目指すため道筋となる戦略があり、その戦略上の課題の解決策(=施策)を実行する計画が中計という位置づけである。

中計の目標を設定する場合、ありたい姿から現在にさかのぼってその途中段階をゴールに設定し、実現可能性を高めようとすることが多い。いわゆるバックキャスト的な考え方だ。その場合、中計目標はありたい姿を実現するマイルストーンとなる。中計目標、すなわちゴールとなるKPIは戦略から導き出されるが、伝統的な売上高、営業利益が主流を占める他、投資家を念頭にROE、ROICといった資本効率を示す指標を掲げる企業も増えている。

これは、あくまで典型例の一つだが、現状の成り行きの経営から脱却して、新たな姿の実現を成し遂げようと考えれば、一つの有効な手段と言える。一方、バックキャストがすべての企業に正しいアプローチとも限らない。3~5年後の目標を無理に設定したところで、実態に基づいた施策を伴わなければ絵に描いた餅になる可能性も高い。

(図表2) 時間軸で見た企業経営の目的と手段の例



## (2) 中計策定の弊害と言われていること

味の素のウェブサイト「中期経営計画をやめる、って本当ですか？～教えて！藤江さん～」という興味深いタイトルのページがある。社長に対し、気になるトピックスを直接聞く『Knock Knock 社長室』～教えて！藤江さん～という連載の記事の一つだ。

ここで、社長は「日本企業には『中期計画（中計）病』が多い」と言われていることに言及し、将来の予測が不透明な中で、計画の精緻な数値を作り込み過ぎることでの、現場の疲弊や計画自体の意味が薄れる欠点を指摘している。その上で、重要なのは「ありがたい姿」であるとし、そこから同社が掲げる「中期 ASV 経営」の説明へと議論を進めている。

(図表 3) 味の素「中期経営計画をつくらないって本当？」



出所：味の素ウェブサイト <https://story.ajinomoto.co.jp/report/089.html>

こうした「中計」に対するネガティブな議論が掲げる中計の欠点は、およそ以下に集約されるだろう。

1. 多くの企業では、中計策定自体が目的となってしまう、精緻な数値の積み上げなどで、現場が疲弊している
2. 3～5年後の市場環境の予測は困難であり、それを前提にした数値目標には意味がない
3. (典型的な中計期間である) 3年という期間は中途半端である

何事も計画なしに戦略を実行することはできない。それぞれの戦略に紐づいた戦略毎の計画策定は、通常は必須なはずである。ここで上げた欠点は、中計策定の号令の下に行われる全社一斉の計画策定に対する評価であることには留意したい。

### 3. 中計の弊害と解決の方向性

#### (1) 中計策定の実態と現場の疲弊

中計策定を何度も手掛け、その度に様々な工夫や改善をしてきた企業を除けば、図表2の「ありたい姿」「戦略」「中計」という順番が実は逆になっている企業が少なくない。中計は、最後に検討する実行計画に過ぎないが、特に中計策定の経験が少ない企業では、いざ中計を策定しようとして、そのためにあるべき姿を考え戦略を構築する、という考え方で進める。「来年は中計策定の年度なので、改めて戦略を策定し、・・・」ということが習慣化され、やがて中計策定は、3年毎にやってくる一大行事となる。

これが、まさに日本企業が『『中期経営計画』大国』とか、「中期経営計画（中計）病」と揶揄される所以ではないだろうか。戦略があつての計画であるはずが、これでは計画策定が主人公であり、まさに本末転倒である。

その結果起こりがちな現象は、とにかく計画策定を完遂することが目的化し、全社としての戦略の検討がおろそかになり、個々の事業の細かな計画作りのみにまい進してしまうことだ。中計策定が主人公であり、計画の緻密さこそが中計のクオリティーであるとされかねない事態に陥る。バックキャストで大きな目標が定められているのであれば、全社にわたる大きな戦略変更が求められるケースが多いはずだ。その議論を捨象するのであれば、結局のところ最後は帳尻合わせ、数合わせの作業がやってくる。

ありたい姿とそこに進む戦略の検討が価値を生む主人公であることを再認識したいと思う。計画自体はそれほどの価値は持たない。よく、成り行き中計からの脱却と言われるが、成り行きを脱却するのは戦略であり、計画は戦略に基づいた成り行きと言い換えることもできよう。では、「戦略はいつ検討するのか」と問われれば「戦略は常に考えるもの」ではないだろうか。

#### (2) 3～5年後の数値目標は意味がないのか

コロナウィルスによるパンデミックや東日本大震災などの大災害を経験した今、来年に何が起こるのかわからないという実感は自然なことであろう。また、今後3～5年の市場環境の変化を正しく見通すことは不可能に近いと感ずることも否定できない。

例えば、1990年に中計の発表を取りやめた信越化学の故金川会長は、「中期経営計画の類いは、ムダの最たるものだろう。最良時や最悪時の想定は必要だが、そんなものは全社的にやるものではない。三年先のことなんて、誰にもわからないはずだ」とインタビュー（週刊ダイヤモンド2015/10/15 P.107）で応えている。言うまでもなく、信越化学は2022年度までの10年間で営業利益6.4倍、年率20%という高い成長を遂げている企業である。

では、本当に3～5年後の数値目標に意味はないのか。これは、もう少し問題点を絞って、期間固定の中期目標に意味があるかどうかという問いに変えてみても良いかもしれない。昨今、中計期間が固定された3年ではなく、目標を毎年ローリングする形に変える企業も出始めている。

また、計画はあくまでも単年度とする事例もあり、これらの事例は参考になろう。ただし、そうした場合、中計目標が担うありたい姿へのマイルストーンとしての役割をどうすれば良いかは、考え方を整理する必要がある。

### (3) 3年という中計期間の弊害

中計が主人公だとする場合、先と話が逆になるものの、3年という期間は何か事を成すには短い。設備投資にしても、準備を含めれば3年で結果を出すことが難しい場合が多い。

また、5年中計も少なからず見られるが、3年後の環境の見通しも不透明な中で5年であればなおさらどうなるかは一層読みにくい。計画とは、あくまでPDCAを回すための最初のPであるべきだが、5年間、Dから先をその中計で回すのは難しいだろう。

しかし、そうした見方はある意味で中計ありきであり、中計が主人公だとする側からの意見ではないか。中期目標の役割は、何かを期間中に成し遂げる目標ではなく、ありたい姿に向かうマイルストーンであるとするれば、3～5年はゴール設定の期間として適度な期間とも言える。

## 4. 新たな計画のあり方に向けて

### (1) 企業価値向上に向けたマイルストーンの重要性

上記のいくつかの弊害をそぎ落とせば、最後に残る中計の大きな役割は、中計目標である3～5年後のマイルストーンの見極めだ。マイルストーンが示す主要命題は、目指す姿との整合性と同時に、その期間における企業価値の向上である。このため、最終的には中計策定は、全社課題と財務戦略・計画の検討に帰着する。

かつての高度成長期の長期経営計画（長計）は、生産拡大を目的とした設備投資が軸となる生産拡大計画であった。長計の最終的な目的は、設備投資に伴う資金繰り、人繰りであったと言える。どの程度まで投資による借入れを行いつつ、自己資本比率を維持し、また、どこまで高められるのかといった財務安定性の維持が主要命題であった。その財務安定性の維持が、現在は企業価値の向上という命題に入れ替わることになった。

単年度計画のみでは財務戦略の策定は難しい。中計をあくまで仮説と捉え、中期の視点で如何に企業価値を最大化するかという観点から財務戦略・計画を練ることが重要である。その意味でも、3～5年という中計期間は妥当とも言える。

### (2) 新たな計画策定の事例

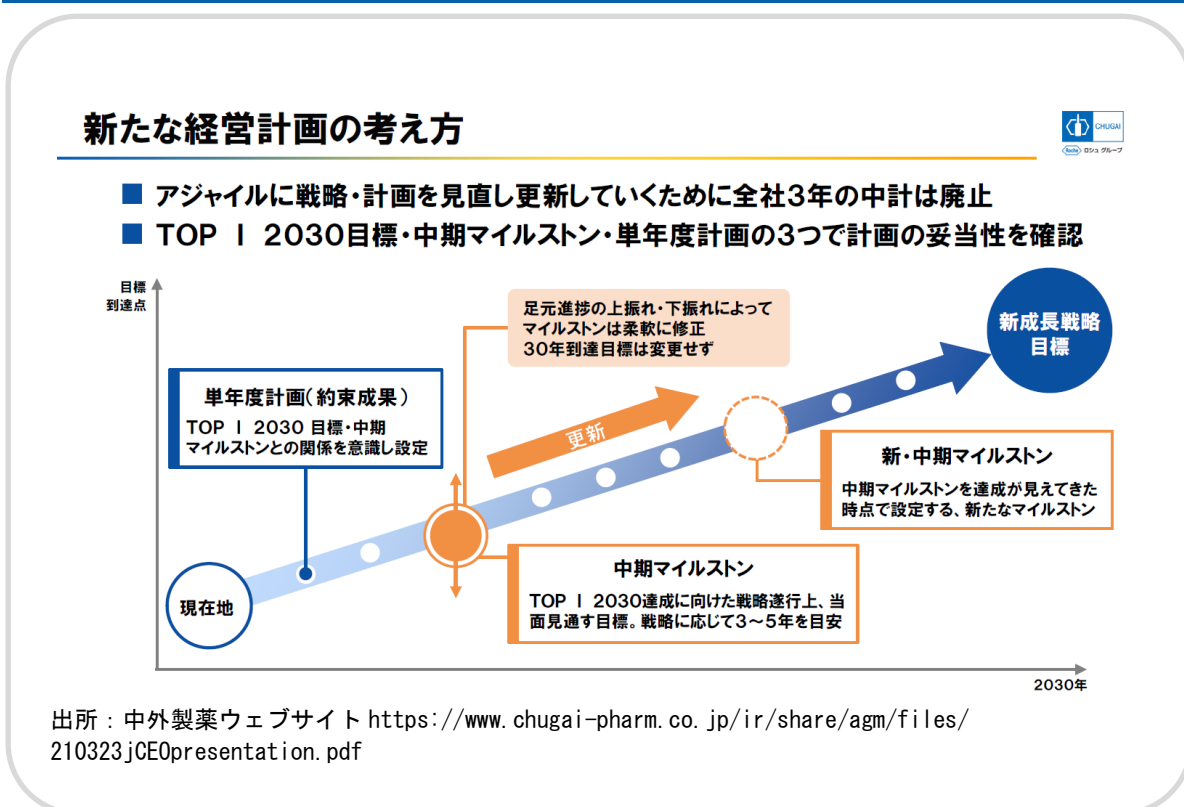
これらの弊害を克服する経営計画として中外製薬の事例が参考となる。同社は、2019年策定の3カ年の中計目標を1年前倒して達成終了し、2021年に新成長戦略「TOP I 2030」を策定し

た。その際、これまで続けてきた3カ年の中計を取りやめた。奥田 CEO は、その理由として近年の収益構造の変化やヘルスケア産業における競争環境の変化により、「より機動的に戦略・計画を見直し実行していくことの重要性が増した」（日刊薬業 2021年2月5日）と述べた。

具体的には、「TOP I 2030 目標・中期マイルストーン・単年度計画の3つで計画の妥当性を確認」とした。2030年目標は動かさないが、「中期マイルストーン」に関しては、戦略遂行上、当面見通す目標であり、戦略に応じて3~5年を目安に設定。足元進捗の上振れ・下振れによって柔軟に修正していくとした。単年度計画は、マイルストーンとの関係を意識して設定する「約束成果」と位置づけた。すなわち、長期目標を維持する中で、期間が短いほど柔軟に対応していくという方法である。

足元がどうあれ、長期の事業環境の見通しは変わらないと確信して経営を行う以上、整合性が取れた枠組みだと考える。実際の運用の難しさは想像されるが、計画とマイルストーンとの関連も整理されている。ある意味で、同社の「中期マイルストーン」を中計目標とみなせば、計画は単年度ではあるものの、ローリング中計の変形だとも言える。

（図表4）中外製薬「2030年に向けた新成長戦略」



## 5. 中計の公表と非公表

### (1) 中計の公表が求められる企業とは

冒頭で記載したように、中計を策定するかしないかと、それを公表するかしないのかは、別の問題である。中計の公表はあくまで任意であることから、問い方を、「公表するかしないの

か」ではなく、「公表を求められるのか否か」に置き換えて考えてみる。

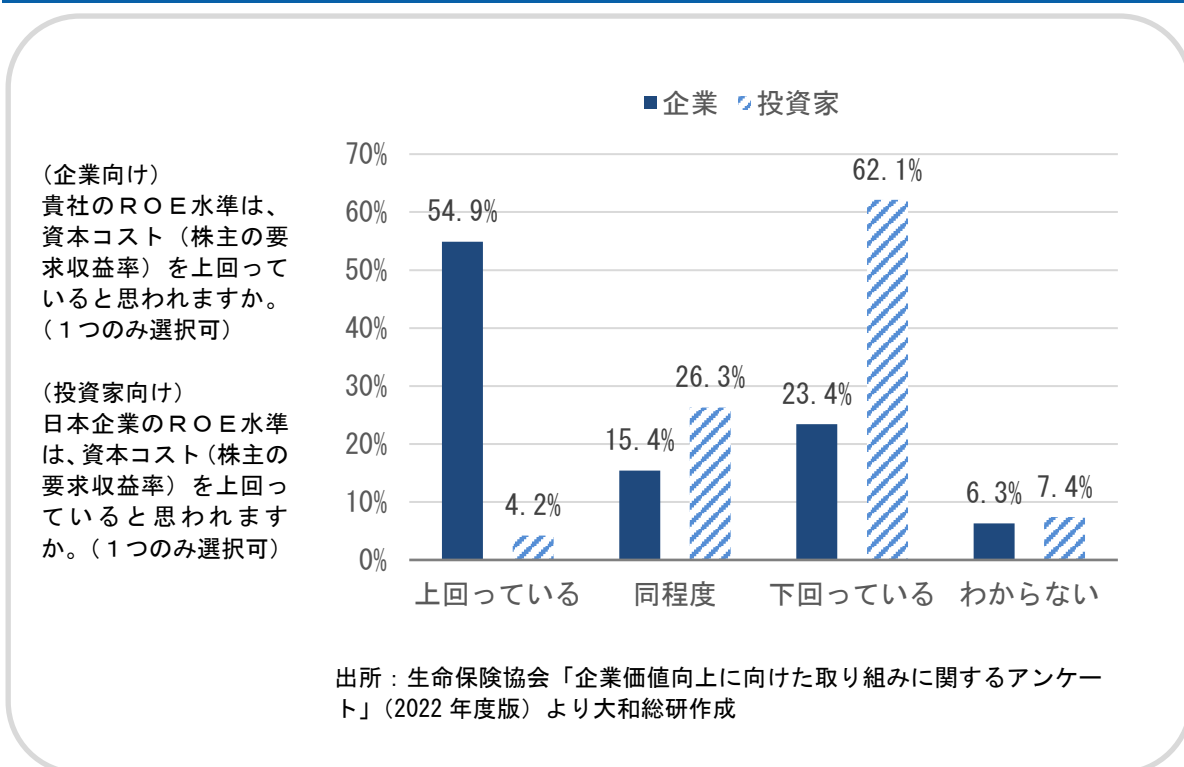
例えば、企業が銀行から借入れをする場合であれば、その返済計画が求められる。既に十分な返済余力がある場合を除き、借入れによって投資する事業に、どのような目算があつて、返済期限までにどれだけのキャッシュフローが生まれるのかを、資金の出し手である貸し手に定量的に示すことが必要だ。この場合、返済期間が1年を超えるのであれば、まさに、それは中期経営計画となる。ただし、報告する相手は貸し手の金融機関に限られる。

資本市場から中計の公表が求められる場合も、これと同様に考えることができる。ただし、その尺度は返済余力ではなく、資本市場からの期待にどの程度応えているのかに置き換わる。資金の出し手である投資家に対し、その期待に立てられていない場合、企業は投資家の期待に立て得ることを資本市場に示すことが重要だ。その際、中計の公表が果たす役割は大きい。この場合の報告の対象は、公である資本市場となる。

例えば、ROE や ROIC が投資家の期待する資本コストに届かない、とは言え十分な配当もしていない。その結果、投資家は離れて PBR は1倍を下回る場合だ。企業は、数年後に期待に立て得る中期経営計画の公表を求められている状態と言えよう。

図表5の生命保険協会のアンケート調査によれば、企業と投資家の間で ROE と資本コストの水準の認識の違いが大きい。企業側では、55%の企業が自社の ROE は資本コストを上回っていると考えているのに対し、投資家側は、わずか4%にとどまる。とは言え、39%の企業は、自社の ROE は資本コストを上回っていないと認識しているわけで、少なくともその企業は、投資家に対し、今後、ROE を高める方策を示す必要があるだろう。それが、中計を公表する意義ではないだろうか。

(図表5) ROE と資本コストの水準の認識





## (2) 様々な経営計画の公表方法

たとえ中計を公表していなくとも、外部に対し自社のビジョン、戦略を知らしめ資本市場との良好な対話を常に努めることは当然だ。実態としては、中計を公表するかしないかは、ゼロか100かではなく、その間に様々な濃淡がある。

先の事例で紹介した信越化学はかなりゼロに近い企業だ。斎藤社長は2018年のインタビューで、株主に対し目指す方向性は話していると述べた上で、「私どもはどちらかという『ブラックボックス企業』ですが、結果を出しています。そして利益を事業に再投資し、成長につなげています。夢のようなビジョンを語る代わりに、実績をお見せする。その方が、企業本来の役割を果たしていると思っています。」(日興フロッギー <https://froggy.smbcnikko.co.jp/9658/>)と話している。2023年度のROEは20%、株価の評価もPBRが3.1倍(2024年3月8日)と実績、評価ともに申し分ない。目指す方向性を示した上で、結果がすべてを物語るという方法は、十分に成り立っている。

中計を公表しない企業が、自社のビジョン・戦略について外部と対話する一つの代表的な方法は、毎年、定期的または適宜のタイミングで今後の経営方針を発表するというものである。先に示した中外製薬やファーストリテイリング、任天堂、リクルートホールディングスといった高収益企業で見られる。PBRから見ても、既に資本市場にプレミアムな価値を示している企業ばかりである。経営方針の発表の中で、中期的な目標数値は公表しないものの、事業の環境や進捗を中心に説明し、また、中期的な展望を述べている。

こうした企業は、全体的な経営方針だけでなく、IRデイの実施や事業別、R&D等のテーマ別に戦略説明の場を設けることも多く、計画数値を公表しないだけで、むしろIRとしては積極的に活動している場合が多い。

もう一步、中計の公表に近い方法は、経営方針、戦略の説明に加えて、中期的なKPIをガイドラインとして示すというものだ。とは言え、一口にガイドラインと言っても表現の仕方は様々である。日本たばこ産業は、毎年経営計画を発表し、中長期の利益成長のガイドラインを平均成長率の範囲という形で公表している。ガイドラインとしては最もシンプルな提示の方法である。ガイドラインの期間は3年だが、毎年ローリングされている。

また、アサヒグループホールディングスも、「中長期経営方針」の中で、当年度以降の3年後程度を想定したガイドラインを提示している。KPIは、事業利益成長率、EPS(調整後)成長率、FCFの3指標で、合わせて財務方針としてNet Debt/EBITDA、配当性向を提示していて、より詳細である。

さらに、冒頭で紹介した味の素は「精緻な数値を作り込みすぎる中計策定を廃止」したわけであって、中期ASV経営を示すマイルストーンとしての中長期のASV指標の目標値は提示している。ASV指標には、財務指標だけではなく社会価値指標が含まれるのが大きな特徴である。

## (図表6) 中期ガイドラインの事例

## 経営計画2024 中長期に亘る持続的な利益成長を追求

JT

### 全社為替一定AOP：中長期に亘る年平均Mid to high single digit成長の実現

- RRP投資の加速に伴い2024年は前年同水準となるものの、2024-26年では年平均mid single digitの成長を見込む

JT Groupの利益成長の中核かつ牽引役	JT Groupの利益成長を補完	
たばこ事業	医薬事業	加工食品事業
<b>Combustiblesにおけるトップライン成長及びHTSへの優先的な投資</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>成長投資の実行及びCombustiblesにおけるROIの継続的な改善</li> <li>HTSを最優先としつつ、他のRRPカテゴリにおいても選択的な投資を実施</li> <li>組織ケイパビリティの強化</li> </ul>	<b>次世代戦略品の研究開発及び各製品の価値最大化</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>創薬力の向上とユニークなパイプライン構築</li> <li>国内市場における収益基盤強化</li> <li>中長期的な事業基盤最適化による生産性向上</li> </ul>	<b>収益性の高いトップライン成長の実現</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>事業環境変化に対応した価格改定施策の着実な遂行</li> <li>高付加価値な商品群への資源配分を強化</li> <li>中長期的視点での事業成長に向けた取組みの加速</li> </ul>

© Copyright JT 2024

6

出所：日本たばこ産業「経営計画 2023」

### 中期的な主要指標のガイドライン・財務方針

3年程度を想定したガイドライン	
事業利益	・CAGR(年平均成長率):一桁台後半 ※1
EPS(調整後 ※2)	・CAGR(年平均成長率):一桁台後半
FCF ※3	・年平均 2,000億円以上

※1 為替一定ベース  
 ※2 調整後とは、事業ポートフォリオの再構築や減損損失など一時的な特殊要因を除くベース  
 ※3 FCF=営業CF-投資CF (M&A等の事業再構築を除く)

2022年以降のガイドライン	
成長投資・債務削減	<ul style="list-style-type: none"> <li>FCFは債務削減へ優先的に充当し、成長投資への余力を高める</li> <li>Net Debt/EBITDA ※1 は2024年に3倍程度を目指す (劣後債の50%はNet Debtから除いて算出)</li> </ul>
株主還元	<ul style="list-style-type: none"> <li>配当性向 ※2 35%程度を目途とした安定的な増配 (配当性向は2025年までに40%を目指す)</li> </ul>

※1 Net Debt/EBITDA (EBITDA純有利子負債倍率) = (金融債務-現金) / EBITDA  
 ※2 配当性向は、親会社の所有者に帰属する当期利益から事業ポートフォリオ再構築及び減損損失などに係る一時的な損益(税金費用控除後)を控除して算出してあります。

出所：アサヒグループホールディングス「中長期経営方針」

## 6. 自社に最適な経営計画のあり方の再考を

社は、企業理念、ビジョンといった経営に対する根本の考え方が、経営者自身の思いを反映することと同様に、経営計画のあり方も百社百様であってしかるべきである。それは、事業環境や事業の特性によっても変わり得るものであり、いわゆる中計に縛られるものではない。ありたい姿に向けて進むための自社に最適な方法を模索することが重要である。

一方、IR として外部に戦略や計画を公表する形態も様々で良いと考える。競合他社の事例を参考にすることは決して間違いではないが、実は参考にしているのではなく、逆に縛られてしまっている可能性もある。資本市場からの評価や期待、投資家との対話の状況を考慮した上で、投資家との有効な対話に資する公表の仕方を常に工夫していくことが重要ではないだろうか。

—以上—