

### ROE向上へ向けた企業と投資家の望ましい関係：伊藤レポートを受けて —投資家サーベ이의示唆とエクイティ・スプレッドの考察—

柳 良平

#### 目 次

- |  |  |
|--|--|
| <ol style="list-style-type: none"> <li>1. はじめに（伊藤レポートを受けて）</li> <li>2. 日本版SCに係る投資家サーベイと対話のテーマ</li> </ol> | <ol style="list-style-type: none"> <li>3. ROE経営の重要性とESの開示と対話の提言</li> <li>4. 終わりに（企業と投資家の望ましい関係）</li> </ol> |
|--|--|

近年「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（伊藤レポート）、日本版スチュワードシップ・コード（SC）、コーポレートガバナンス・コード（CG）が公表され、企業と投資家の対話に係る問題意識が高まっている。本稿では世界の投資家サーベ이의示唆から中長期的な企業価値向上に資する対話のアジェンダと代理指標としてのエクイティ・スプレッド（ES）を提案する。

#### 1. はじめに（伊藤レポートを受けて）

2014年8月、伊藤レポートの最終報告が経済産業省から公表され、以後内外で注目を集めてきた。筆者もその委員を務め、ROEや資本コストに係るドラフティングに関わったが、同レポートでは以下の文言が採択されている（注1）。

「資本主義の根幹を成す株式会社が継続的に事業活動を行い、企業価値を生み出すための大原則は、中期的に資本コストを上回るROEを上げ続けることである。なぜなら、それが企業価値の持続

的成長につながるからである。この大原則を死守できなければ資本市場から淘汰される。資本主義の要諦は労働分配率にも配慮しながら、資本効率を最大限に高めることである。」

「個々の企業の資本コストの水準は異なるが、グローバルな投資家から認められるにはまずは第一ステップとして、最低限8%を上回るROEを達成することに各企業はコミットすべきである。もちろん、それはあくまでも「最低限」であり、8%を上回ったら、また上回っている企業は、より高い水準を目指すべきである。」



柳 良平（やなぎ りょうへい）

エーザイ(株)執行役／早稲田大学大学院兼任講師。早稲田大学卒業後、米国サンダーバード国際経営大学院MBAおよび京都大学博士（経済学）取得。銀行、メーカー勤務の後、UBS証券エクゼクティブディレクターを経て現職。東証ディスクロージャー部会委員、経産省企業報告研究会（伊藤レポート）委員。主著に『企業価値評価改善のための財務・IR&SR戦略』（中央経済社）『企業価値最大化の財務戦略』（同友館）等。