

2026年3月3日
株式会社三井住友銀行
工藤 禎子

価値創造経営小委員会（第八回）開催にあたっての意見書

日本経済にとって、日本企業が中長期の成長投資を継続し、収益力を高め、雇用・賃金の改善につなげていくことは極めて重要です。「成長投資ガイダンス」が、企業・発行体にとって中長期視点での成長投資を検討・実行する際の実践的な羅針盤となり、「経営に実装しやすい」ものとなることを期待し、以下の3点について意見を提出いたします。

1. 実質的な対話の促進に向けた論点明示の重要性について

- ✓ 投資家基盤の多様化や建設的なエンゲージメントは、企業に規律あるキャピタルアロケーションと説明責任を促す極めて重要な契機となります。
- ✓ 成長投資の成果顕在化には時間を要し、投資初期には利益や資本効率指標が一時的に悪化し得ます。そのため、企業経営における資本・利益配分や投資家の投資・議決権行使判断に画一的な数値基準が機械的に適用されることや、過度に短期還元要請が先行することは、将来の価値創造（エコノミック・プロフィット：EP）に必要な企業の健全なリスクテイクを萎縮させる懸念があります。配当可能額について、剰余金基準かソルベンシー基準かといった日米欧で制度的な違いはあるものの、依然として総還元性向で欧米に劣後する事実を受け止めたうえで、企業の成長ステージと投資機会に応じて、メリハリある投資と還元を進めるべきとするガイダンスの打出しに賛成します。
- ✓ ガイダンスにおいて、将来の価値創造を共通言語とし、企業の利益・資本配分に関し、企業の実情に即した実質的な判断が投資家に期待されることや、「企業は何を説明し、投資家は何を問うべきか」という対話の論点を、経営者・投資家が拠り所とできる形で明示することには、双方の関係づくりに大きな意味があると考えます。

2. 資本取引局面における価値創造（EPの拡大）に基づく市場評価の形成について

- ✓ 資本効率改善の機運が強まる中、日本企業が関連するM&A件数は過去最多を記録し、「同意なき買収」や競合的な買収提案を受けるケースが増加しています。これに加え、企業自らが事業ポートフォリオ再編（ノンコア事業の切り出し等）や戦略的非公開化を打ち出すケースも増加しています。
- ✓ こうした資本取引の局面では、市場の関心が買付条件や短期的な株価形成に集中しやすく、「高い買収価格の提案であれば直ちに望ましい買収である」といった短期的な株主利益に偏重した誤解が生じやすい点に留意が必要です。しかし、本来企業価値には、ステークホルダーへの貢献や、人的資本投資を含む将来の成長投資の実装を通じた中長期的なキャッシュフローの増加が含まれており、短期的な株主利益（買付価格）と常に一致するとは限りません。手続の公正性・透明性を大前提としつつ、資本取引局面での企業・投資家双方の対話と判断に、価値創造（EPの拡大）の観点を活用出来る様なガイダンスを打出すことにより、最終的には投資家・企業双方への利益が見込まれると考えます。

3. ガイダンスの実効性向上に向けた制度措置について

- ✓ 価値創造につながる成長投資促進には、外部資本活用等の資金調達多様化に加え、リスクの取り手の多様化も不可欠です。政府には、国内社債市場の活性化等のファイナンス環境の更なる整備を望みます。
- ✓ 加えて、濫用的な株主提案により企業と投資家の建設的な対話が阻害されないよう、株主提案権の行使要件を国際水準と同等に見直すなど、会社法制等を含めた制度整備を進めるべきと考えます。
- ✓ また、株主や取締役に加えて、価値創造経営の実践を担う経営者の執行能力向上に向けて、本ガイダンスの啓発や事業計画への実装促進、経営人材の育成等の政策検討も望まれます。
- ✓ 政府による投資促進策との連動も重要と考えます。なお、投資促進策については財政面の支援のみならず、成長投資の果実を実現できる環境整備など非財務面での支援も省庁連携して行うことが肝要と考えます。

以上