

令和 8 年 5 月 27 日

産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会
価値創造経営小委員会 御中

価値創造経営小委員会
委員 山口 明夫

「成長投資ガイダンス（案）」に関する意見

本小委員会において御提示の「成長投資ガイダンス（案）」（2026年5月22日時点版。以下「本ガイダンス」という。）に関し、以下のとおり意見を申し述べる。

1. 総論

本ガイダンスは、「伊藤レポート」（2014年8月）以来約10年にわたるコーポレートガバナンス改革の到達点を踏まえ、その射程を「資本効率の改善」から「成長投資を通じた価値創造の総量拡大」へと一段発展させるものとして、私としてもその問題意識と方向性を共有する。

とりわけ、企業業績・株価・ROEが改善し、株主還元も大幅に拡大する一方で、その成果が賃上げや設備投資、研究開発、人的資本投資等の成長投資に必ずしも十分に結び付いていないという「新たなパラドックス」を正面から捉えた点は、経済界としても問題意識を共有するところである。

また、価値創造（EP）を、資本コスト控除後に企業に残る経済的付加価値として位置付け、 $EP = \text{投下資本} \times (\text{ROIC} - \text{WACC})$ として、ROIC-WACC スプレッドと投下資本量の双方から価値創造を統合的に捉える整理は、企業と投資家の対話を実質化する上で極めて有効である。成長投資と株主還元は二項対立として捉えられるべきものではなく、中長期的な EP 拡大を軸として統合的に説明されるべきものである。

2. 企業実務への実装——開示対応ではなく経営改革として

本ガイダンス 3.1.3.3 は、セグメント別バランスシート・損益の整備が「実務上容易ではない場合もある」ことを認め、簡易な配賦ルールに基づき経営判断に資する水準で着手し、運用を通じて段階的に精緻化していくアプローチを示している。また、3.1.6 及び 5.2.4 において、CFO・FP&A 機能の強化、事業部門を含むファイナンスリテラシーの向上を求めている。これらの方向性は妥当であり、企業実務の観点からも重要な指摘である。

他方、セグメント別 ROIC、ROIC-WACC スプレッド、事業別バランスシート・損益を、単なる分析指標や開示項目にとどめず、経営の共通言語として実効的に機能させることは容易ではない。そのためには、管理会計と財務会計を架橋するデータ基盤、事業部門と本社の意思決定権限、投資・撤退判断を含む予算プロセス、取締役会による監督、経営層から事業部門・現場までの社内共通理解を一体として見直す必要がある。これは、財務部門や IR 部門による開示対応にとどまるものではなく、複数年度にわたる経営管理システムそのものの変革である。

したがって、本ガイダンスの実効性を高めるためには、本文の策定をもって完結するのではなく、公表後の実装フェーズを明確に設計することが重要である。政府におかれては、企業の自律的な取組を前提としつつ、研修支援や開示項目の追加にとどまらず、①準備・移行・定着の各段階に応じた実装ロードマップ、②事業別バランスシート・損益及びセグメント別 ROIC の実務上の考え方、③業種別・規模別・事業特性別の事例及びベンチマーク、④CFO・FP&A 人材及び事業部門のファイナンスリテラシー向上に向けた支援、⑤投資家が企業の段階的取組を適切に評価するための対話原則、⑥本ガイダンスの浸透状況を継続的に把握するフォローアップの場を整備されたい。

なお、経済同友会が 2025 年 6 月に公表した提言「日本経済のダイナミズム復活のために」においても、事業別の収益性・資本効率の把握、並びに事業別バランスシート・損益の作成の難しさを、実務上の重要課題として整理している。

3. 成長投資を支える制度・市場環境の整備

経済同友会は、前掲「日本経済のダイナミズム復活のために」において、パーソナルスピノフ税制及び株式交付制度の対象拡大、労働市場改革、株主提案権の見直し、実質株主把握制度の整備など、価値創造を担う企業活動を支える環境整備の必要性を提言してきた。

本ガイダンス第5章には、実質株主把握の強化や少数株主提案権の在り方など、企業と投資家の建設的対話に関わる重要論点が相当程度反映されている点を、歓迎したい。

他方、本ガイダンス 5.2.1 が示す事業再編税制の更なる具体化、5.2.2 が示す大胆な成長投資を促進する補助金・税制・ファイナンス施策の一体的整備、及び 5.3.3 が示す社債市場の活性化・リスクマネー供給主体の多様化については、成長投資を実効的に後押しする基盤として、いずれも喫緊の課題である。本ガイダンス 5.2.1 において言及されている「柔軟で分厚い労働市場の整備」とも整合する形で、労働移動を支える制度・慣行の改革を一体的に進めるべきである。加えて、本ガイダンスでは直接の言及がないものの、単元株制度を含む市場制度改革についても、企業と投資家の双方が中長期的な価値創造に向けて行動するための前提条件として極めて重要であり、本ガイダンスの策定を契機に、関係省庁の連携の下、更なる具体化を進めていただきたい。

また、株主提案及び議決権行使について、本ガイダンス 4.3.3 が示すセーフハーバーの設定や賛否判断の実質的理由の開示の方向性は妥当である。短期的な資本効率指標のみを根拠に成長投資を萎縮させることがないように、その実装を強く支持する。

4. マクロ政策・産業政策との連動

本ガイダンスの意義は、個社のガバナンス改革のための指針にとどまるものではない。本ガイダンス 2.1.2 が示す業種別 EP の分析からは、ROIC-WACC スプレッドの高い業種に対して必ずしも十分な資本が配分されておらず、また、投下資本が大きい一方でスプレッドが低水準にとどまる業種が相当程度存

在することが示唆されている。これは、個別企業の事業ポートフォリオ改革のみに帰せられる課題ではなく、産業構造、規制、価格形成、労働市場、政府の投資促進策の在り方とも深く関係する論点である。

したがって、本小委員会の成果は、上位機関である経済産業政策新機軸部会に体系的にフィードバックされ、戦略17分野等に係る政策の検証や、省庁横断的な政策レビューに積極的に活用されるべきである。EPを、企業経営における指標にとどめることなく、成長投資政策及び産業政策に係る共通指標として位置付けていくことこそが、本ガイダンスの精神を国家戦略の次元において実現する道筋となるのではないか。

5. 結語

本ガイダンスは、企業向けの行動指針にとどまらず、政府自身の経済政策を点検するための物差しとしても活用されるべきである。EPを高める投資が我が国においてなぜ十分に進まないのかという根本的な問いは、個社の経営努力に加えて、競争環境、規制、労働市場、事業再編制度、資本市場制度といった経営の外部環境の側からも、不断に検証される必要がある。

本小委員会の成果が、新機軸部会、ひいては政府全体に共有され、我が国の市場経済を、価値創造に向けて資本・人材・技術が円滑に循環する仕組みへと進化させるための「共通言語」として広く活用されることを、強く期待する。

以 上