

2026年7月21日 経済産業省公表・非拘束実務指針

成長投資ガイドンス2026

価値創造の「面積」を拡大せよ

1. パラダイム転換

ROE・株主還元偏重から
「EP(エコノミック・
プロフィット)」の創出へ

2. 大胆な成長投資

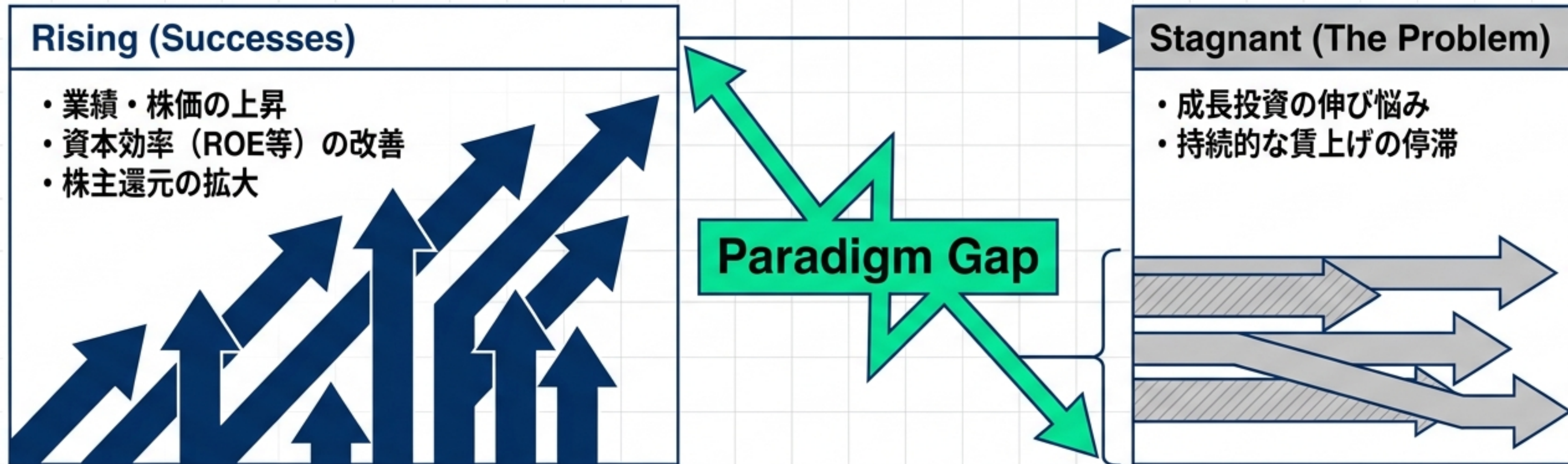
設備・研究開発・人的資本・
知財等への資本投下

3. 事業ポートフォリオ

ベストオーナー原則に
基づく果断な転換

日本企業が直面する「新たなパラドックス」

業績・株価は上昇したが、持続的な投資と賃上げに結びついていない



3 Structural Root Causes

1. 資本コストを上回る収益性を安定確保できる事業が依然として少ない
2. 資本効率の短期的改善策や、一部投資家の形式的な議決権行使が投資を阻害
3. 成長ステージに応じた「成長投資と株主還元のバランス」に関する市場との共通理解不足

コーポレートガバナンス・エコシステムにおける位置づけ

本ガイダンスは、新CGコードの「具体化・実装ツール」である

伊藤レポート (2014年)

ガイダンスは伊藤レポート以来の改革を「総括し次のステージへ進める」位置づけ。

コーポレートガバナンス・ コード (2026年改訂版)

83原則から30原則へ大幅スリム化。
原則4-1で「成長投資や事業ポート
フォリオ見直し等の経営資源配分
について具体的説明」を要求。

価値協創ガイダンス2.0 (2022年)

開示・対話の共通言語。本
ガイダンスはより「資本配
分・EP」に軸足を置く。

知財・無形資産ガバナンスガイドライン Ver 2.0 (2023年)

無形資産（知財含む）を「成長投資」の一類型
として本ガイダンスに明示的に組み込み。

パラダイムシフト：「率の改善」から「量の拡大」へ

Status Quo / Ito Report Era

中核概念

ROE等の「比率」の追求

資本配分

自社株買い・配当等による
株主還元偏重

事業戦略

低収益事業の切り離し
(縮小均衡)

ガバナンス

短期的な業績変動への
過剰な反応

Growth Investment Era

EP（エコノミック・プロフィット）による
価値創造の「量（面積）」の拡大

設備・R&D・人的資本・無形資産への
「大胆な成長投資」

ベストオーナー原則に基づく
事業ポートフォリオ転換

成長の時間軸を前提とした
リスクテイクの擁護

エコノミック・プロフィット (EP) の視覚化

企業に残る真の経済的付加価値こそが、賃上げと再投資の原資となる

$$EP = \text{投下資本} \times (\text{ROIC} - \text{WACC})$$

Y軸 (ROIC - WACC) :
資本コストを上回る効率性

※データ集指摘：日本企業の粗利率は約25%
(米国約34%・欧州約33%) であり、付加
価値向上 (WTP引上げ) が急務。

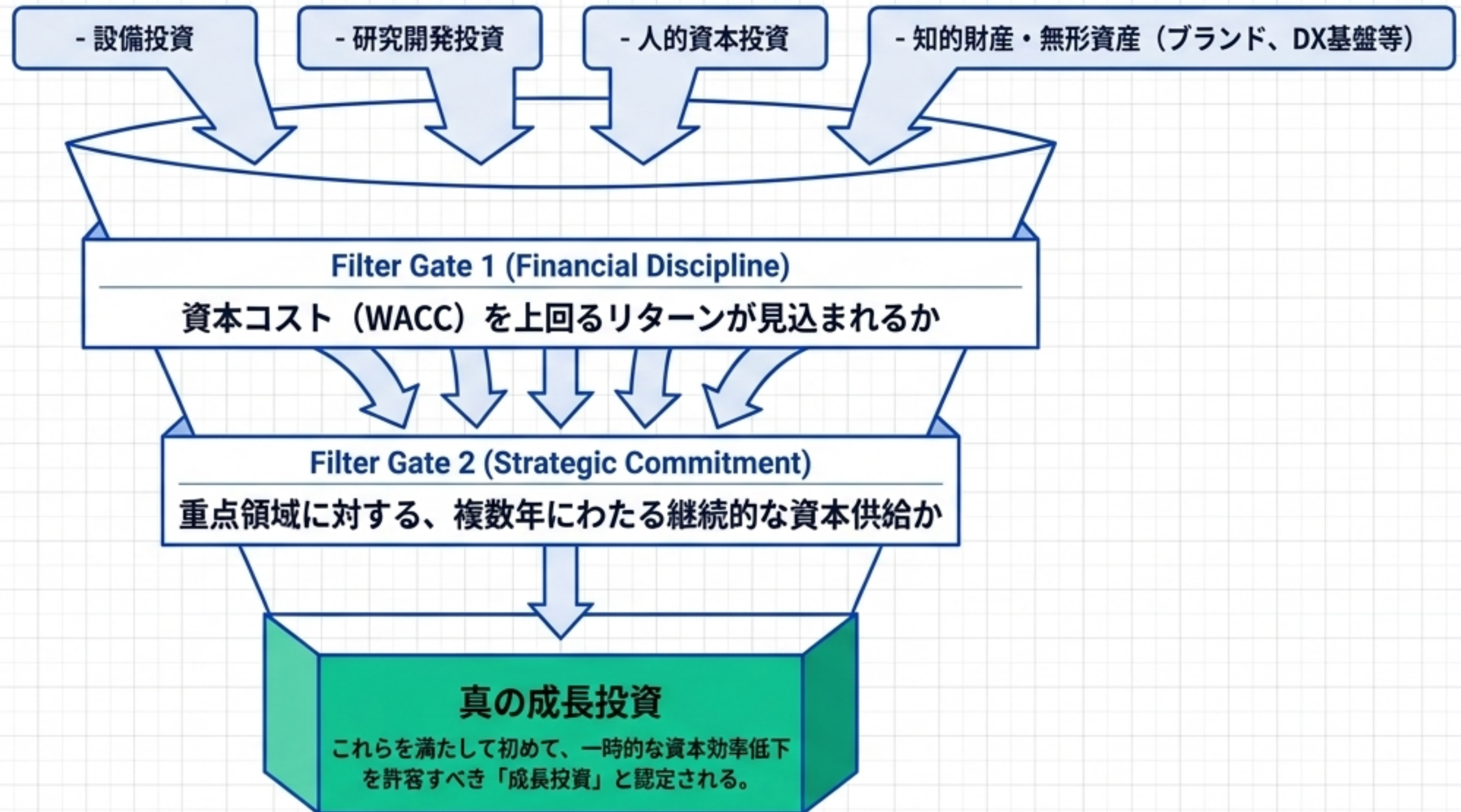
面積 (EP)

X軸 (投下資本) : 大胆な成長投資による「量」の拡大。

単なる「率の改善」ではなく、この面積の最大化を目指す。
日本企業のEPは改善傾向にあるが、全体としては依然マイナス水準。

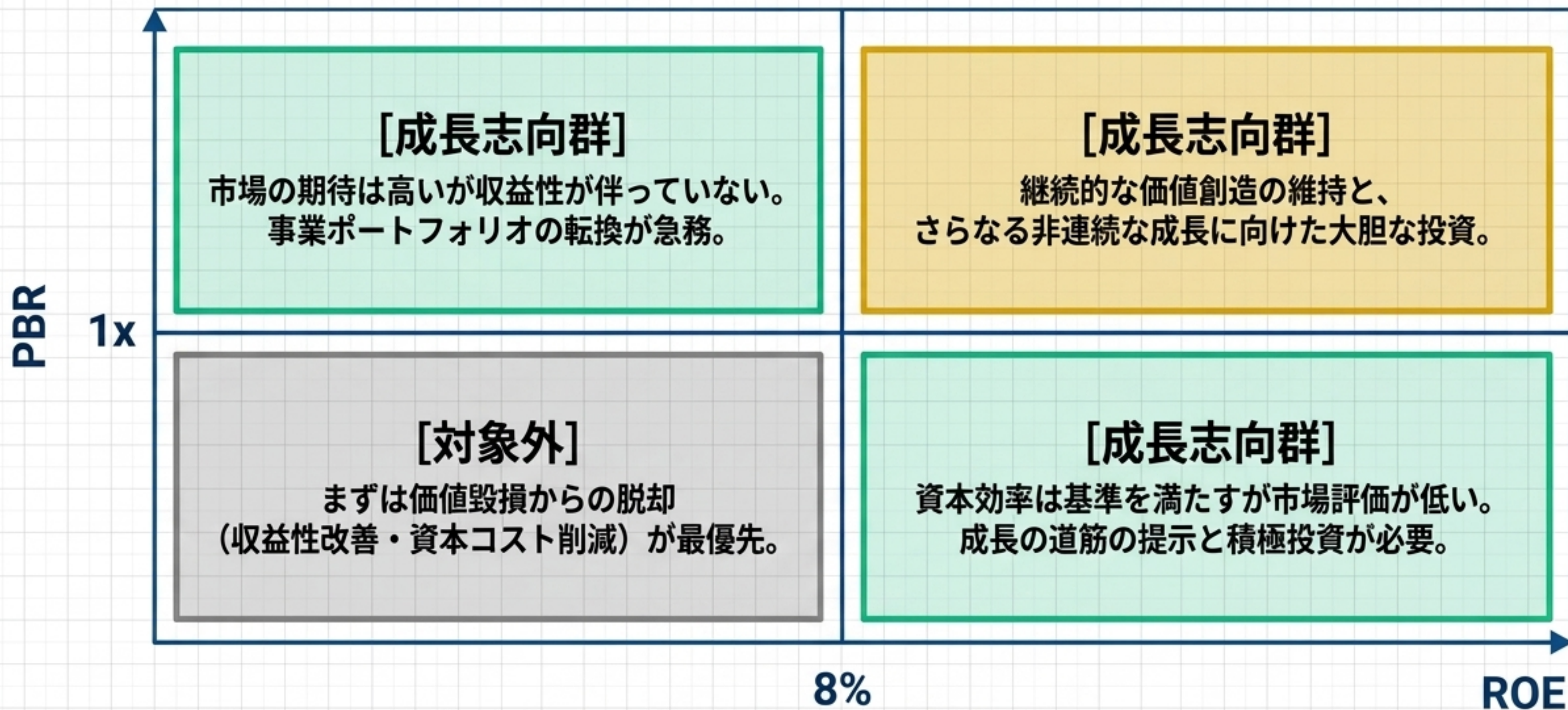
何が「成長投資」として認められるのか？

単なる支出増ではない。厳格な2つの質的要件を満たす必要がある



現在地の診断：4象限フレームワーク

機械的な足切りではなく、現在地を可視化するための「動的な参考指標」



取締役会・経営陣のアクション・プレイブック



成長の道筋と キャピタルアロケーション

ビジネスモデルを踏まえた今後3～5年の
資本配分の考え方・優先順位を統合的に
構築・開示する。



事業ポートフォリオの転換

ベストオーナー原則に基づき、定期的な
モニタリングと事業再編を断行する。
CFOによる事業別ROICの可視化が必須。



リスクガバナンス (短期主義からの防波堤)

大胆な投資による「一時的な資本効率の低迷」
と「恒常的な低迷」を峻別し、短期業績悪化
のみを理由とした投資の萎縮を防ぐ。



指名・報酬を通じた規律付け

CEO評価を短期的な業績指標（単年度ROE等）
に偏らせず、中長期の成長投資と連動させる。

投資家と政府に求められる協調行動



機関投資家への要請

- 「セーフハーバー」の構築:
大胆な成長投資の局面において短期的ROE等が低下し得ることを前提に、例外要件（セーフハーバー）を設定する。
- 形式的な議決権行使からの脱却:
一部投資家による、単一指標（短期ROE等）に基づく機械的な経営者選解任判断を強く戒める。



政府の政策支援

- 事業再編の円滑化:
カーブアウト、スピンオフ、M&Aの環境整備。
- 市場ルールと予見可能性:
実質株主把握の強化、少数株主提案権の制度検討、戦略17分野等への予見可能性の確保。

企業

(The Corporation)

実務対応：IR・経営企画部門の責務

コンサルタントが指摘する最大のリスク：「数字の独り歩き」を防ぐ

回避すべき開示

~~¥500億~~

- ・条件節（資本コスト超過）を無視し、「成長投資に〇〇億円投じる」という量の数字だけを独り歩きさせる。
- ・EPを「唯一の絶対的なKPI」と誤解し、自社の文脈を無視して一律に目標設定する。

推奨されるアクション



投資



WACC > リターン

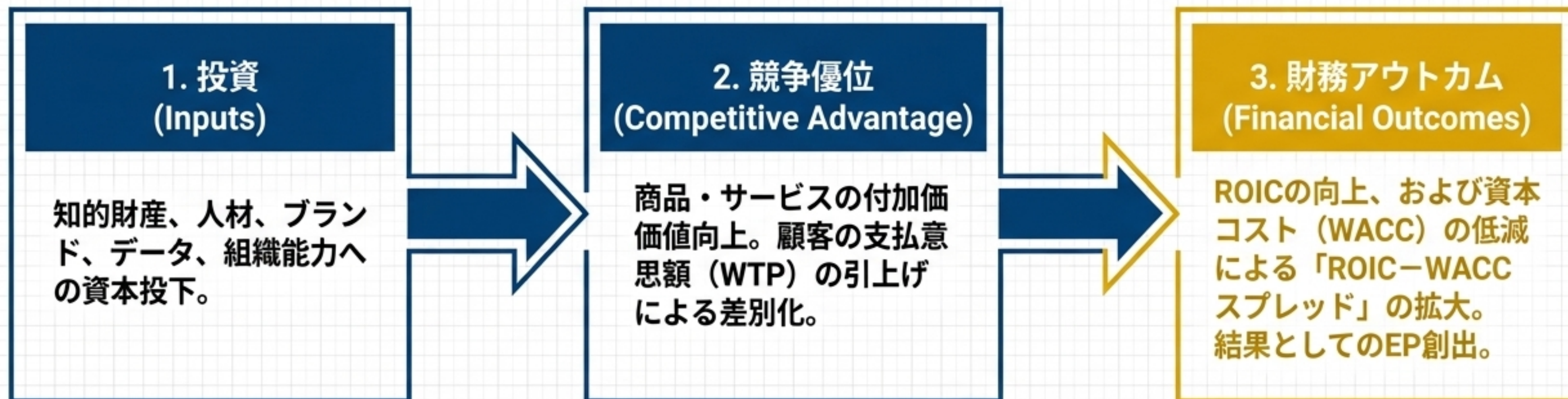


2027年7月

- ・成長の道筋の言語化：投資が「資本コストを上回るリターン」を生む根拠、時間軸、撤退条件をセットで説明する。
- ・ターゲット：2027年7月末のコーポレートガバナンス報告書提出期限を「実装の目標時点」として逆算する。

知財・無形資産投資を財務アウトカムへ接続する

知財投資をキャピタルアロケーション議論の俎上に載せる好機



「知財・無形資産ガバナンスガイドライン2.0」の因果パスと接続。

粗利率の改善。

市場の評価と専門機関からの警鐘

✓ メディアの好意的な反応（日経・読売等）

- ・「企業評価、成長投資も重視」「価値向上へ『足し算』の経営」
- ・全体として、株主還元偏重の是正という文脈で概ね支持する論調。

！ 専門機関からの警告（大和総研・コンサルタント）

- ・合成の誤謬のリスク：「本ガイダンスは無条件に株主還元を抑制し成長投資を増やせと主張するものではない。規律なき投資拡大に走れば合成の誤謬になる」（大和総研）
- ・定着へのハードル：EP自体はEVA等の系譜であり新規ではない。EP/ROIC-WACCの資本市場での実務浸透はこれからが正念場。法的拘束力（コンプライ・オア・エクスプレイン）がない点での実効性懸念。

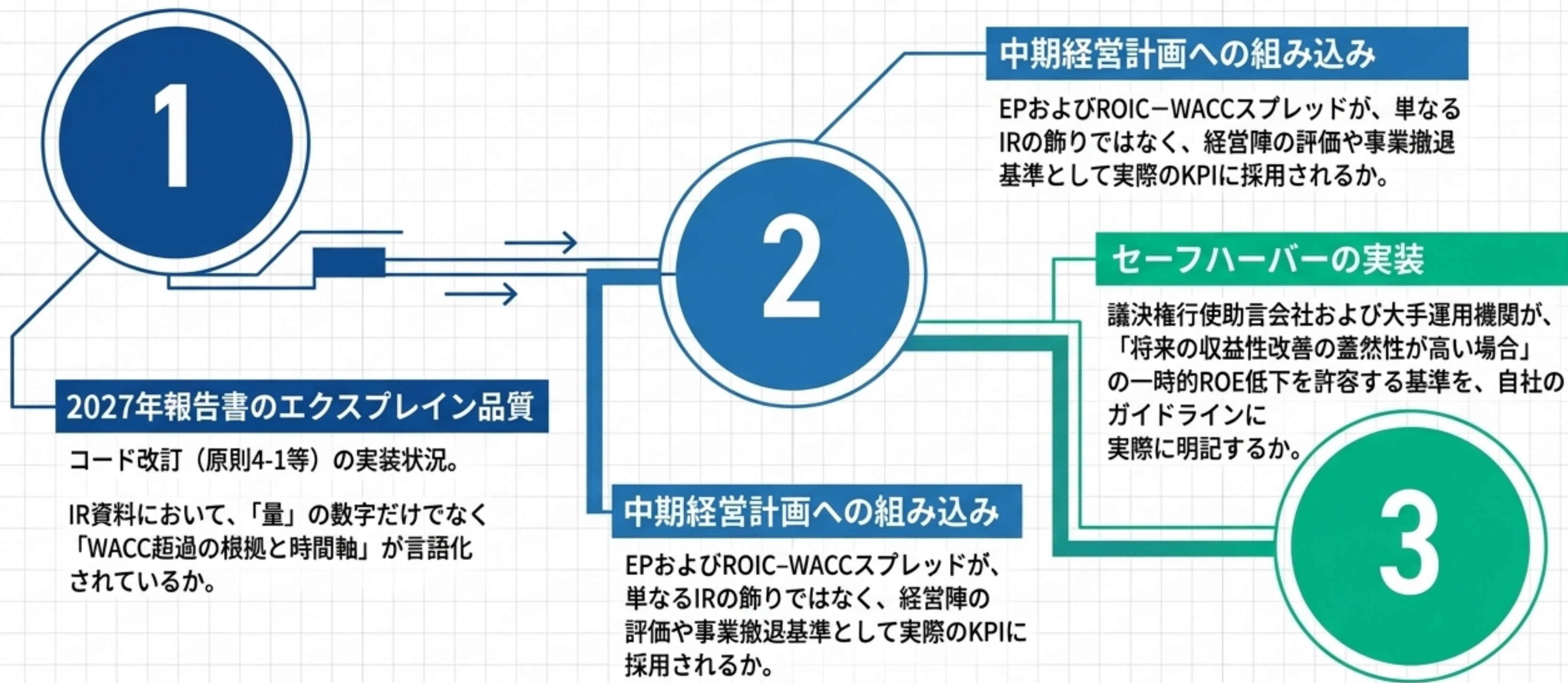
機械的運用の回避：パブコメを経た軌道修正

46者からの意見を踏まえ、実務における「硬直的な適用」を排除

議決権行使の限定	投資家批判のニュアンスを和らげ、形式的な行使を「一部の投資家によるもの」と限定（4.3.2）。
足切り基準の否定	4象限フレームワークやROE8%・PBR1倍を「画一的な足切り基準・機械的な分類ではなく、動的・参考的なもの」と明文化。
KPIの柔軟性	EPを唯一の尺度とせず、開示・目標設定を一律に求めない「共通言語の一つ」として整理。
用語の精緻化	原案の「 良い赤字・悪い赤字 」という表現を、「一時的な資本効率の低迷」と「恒常的な資本効率の低迷」の峻別に修正。

ガイダンス成功を分かつ3つの試金石

任意・非拘束の指針が「実効性」を持つための閾値（しきいち）



2027年7月へ向けたタイムライン



本ガイダンスは、「日本成長戦略」と一体の政策パッケージである。価値創造の「面積」を拡大し、次なる成長と持続的な賃上げのサイクルを回すための、新たな経営のブループリントがここにある。