

成長投資ガイダンスの衝撃： 資本効率から 「価値創造 (EP)」への 構造転換

経済産業省・金融庁・東証が主導する、
日本企業における「次なる10年」の
価値創造プレイブック

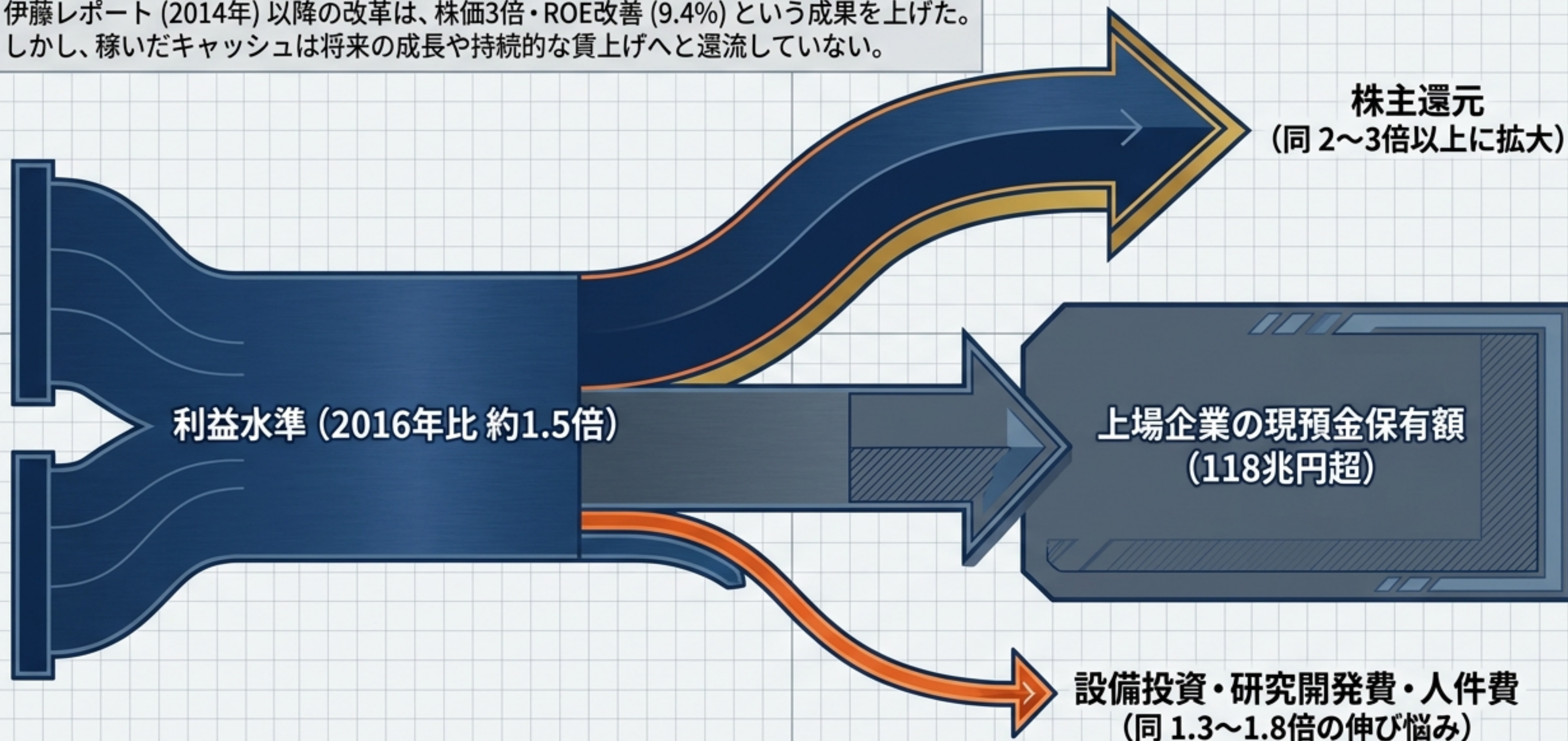
Based on METI Growth Investment Guidance & CG Code 2026 Revision (July 21, 2026)



新たなパラドックス：過去10年のガバナンス改革がもたらした「資金の滞留」

KEY INSIGHT

伊藤レポート (2014年) 以降の改革は、株価3倍・ROE改善 (9.4%) という成果を上げた。
しかし、稼いだキャッシュは将来の成長や持続的な賃上げへと還流していない。



日米欧の構造比較：なぜ日本経済は「価値の総量」で劣後するのか

Global Competitiveness Dashboard	日本	米国	欧州
平均ROE (2024年)	9.4%	20.9%	11.1%
売上高成長投資比率 (2023年度)	17.7%	29.4%	27.2%
現預金比率 (対総資産)	10.7% (過去10年で1.8%上昇)	低下傾向	0.5%増

日本は改善したものの、
米国の半分以下の水準

研究開発・人的資本投資
における約1.7倍の開き

価値毀損セグメントへの投下資本割合



構造的パラドックスを生み出す「3つの要因」



Factor 1: 収益性の欠如

事業単位で資本コストを上回る収益性（ $ROIC > WACC$ ）を安定的に確保できているポートフォリオが依然として少ない。



Factor 2: リスクテイクの萎縮

投資初期の「一時的な利益率低下」や、一部投資家による「単一年度のROE基準」等を意識するあまり、大胆な成長投資を回避。



Factor 3: 共通理解の不在

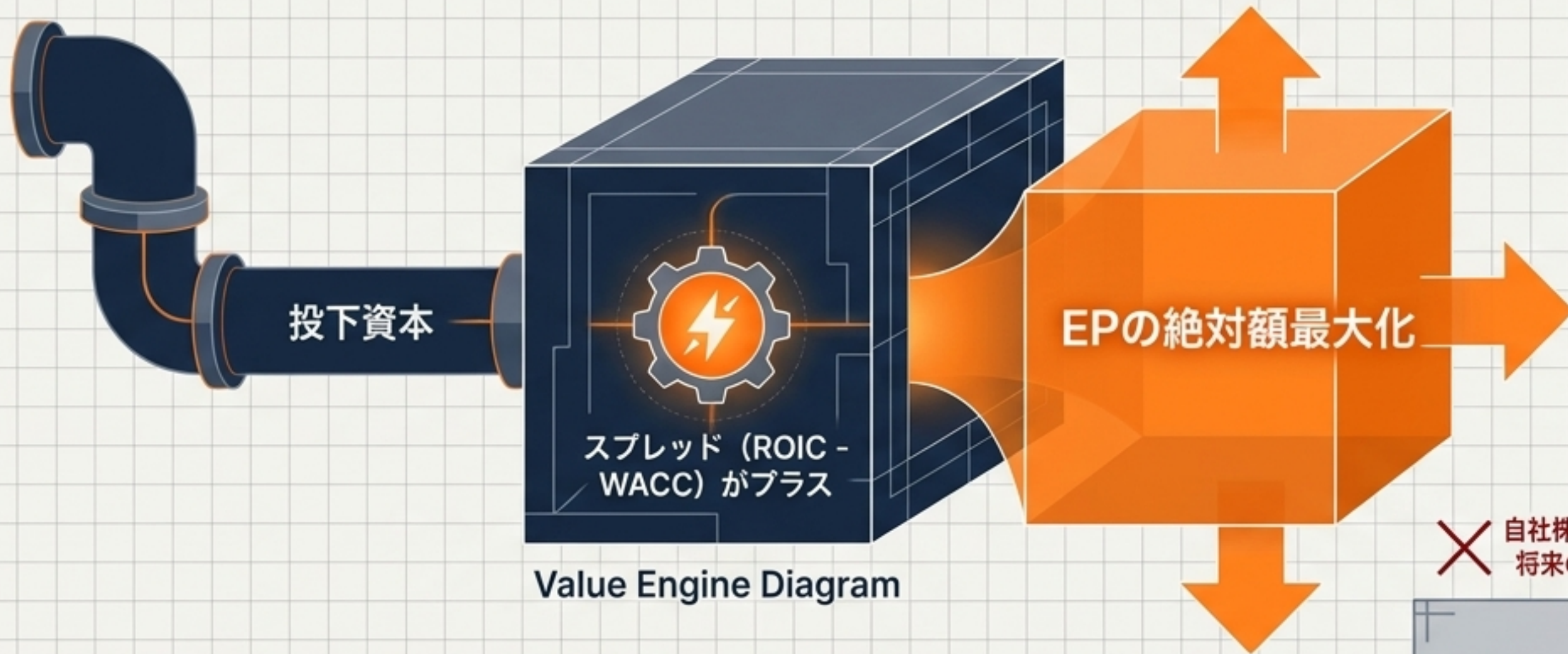
企業の成長ステージに応じた「成長投資と株主還元の適切なバランス」について、企業と投資家の間でコンセンサスが形成されていない。

パラダイムシフト：「縮小均衡」から「絶対価値の拡大」へ

The Governance Paradigm Shift Matrix			
	過去10年：縮小均衡		次なる10年：絶対価値の拡大
中核指標	資本効率・パーセンテージ (ROE/ROIC)		経済的付加価値の絶対額 (EP：Economic Profit)
資本戦略	分母の縮小・無難な資本抑制 (自社株買い偏重)		スプレッドがプラスの領域への 資本配分・拡大
経営マインド	短期的な効率性・ 会計利益の維持		リスクテイクによる中長期的な 企業価値の最大化
資源配分の 焦点	利益の事後的な分配 (株主還元)		将来の稼ぐ力への再投資 (R&D、設備、人的資本)

「EP（経済的利益）」のメカニズム：率の改善から、規模の拡大へ

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



Key Concept: DCF法と理論上同一の価値を示すEP。スプレッド (ROIC - WACC) がプラスである限り、果敢に資本を投下（分母を拡大）させることが、絶対的な付加価値の「総量」を最大化する。

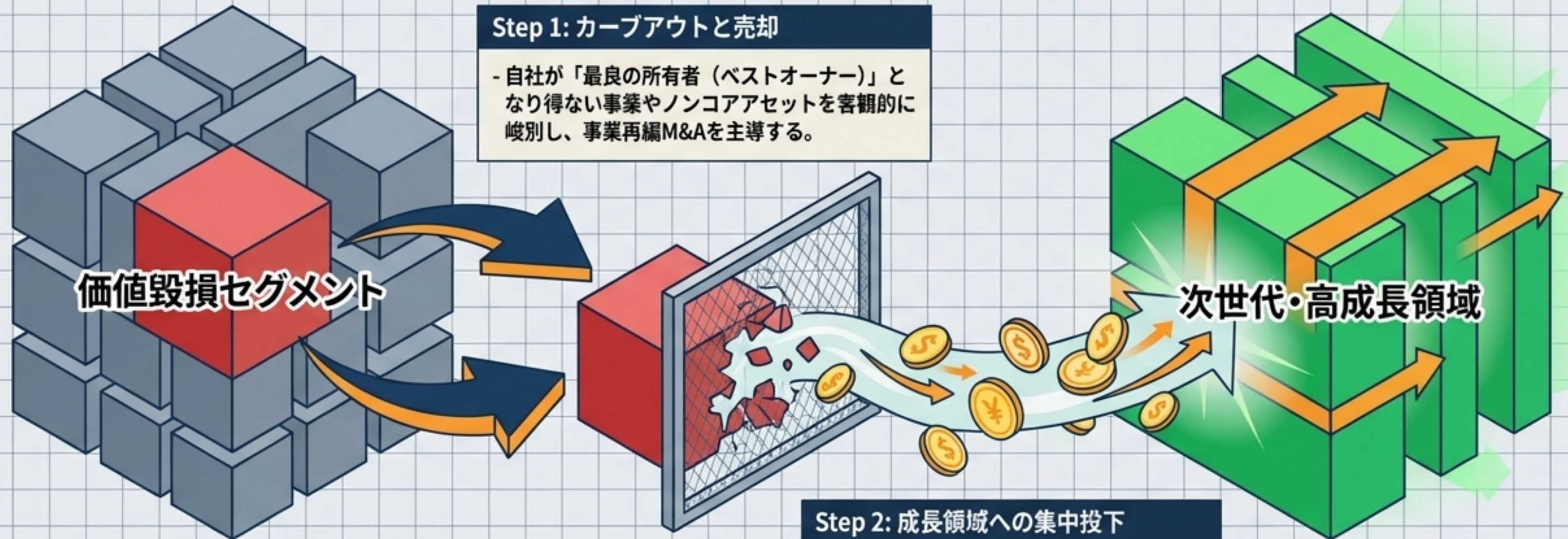
✗ 自社株買いによる見かけのROE向上では、将来の原資となる余剰は生まれない



「ベストオーナー原則」に基づく資本の解放と再配分

The Prescription: 全投下資本の約65%が固定化されている低収益事業を解放せよ。

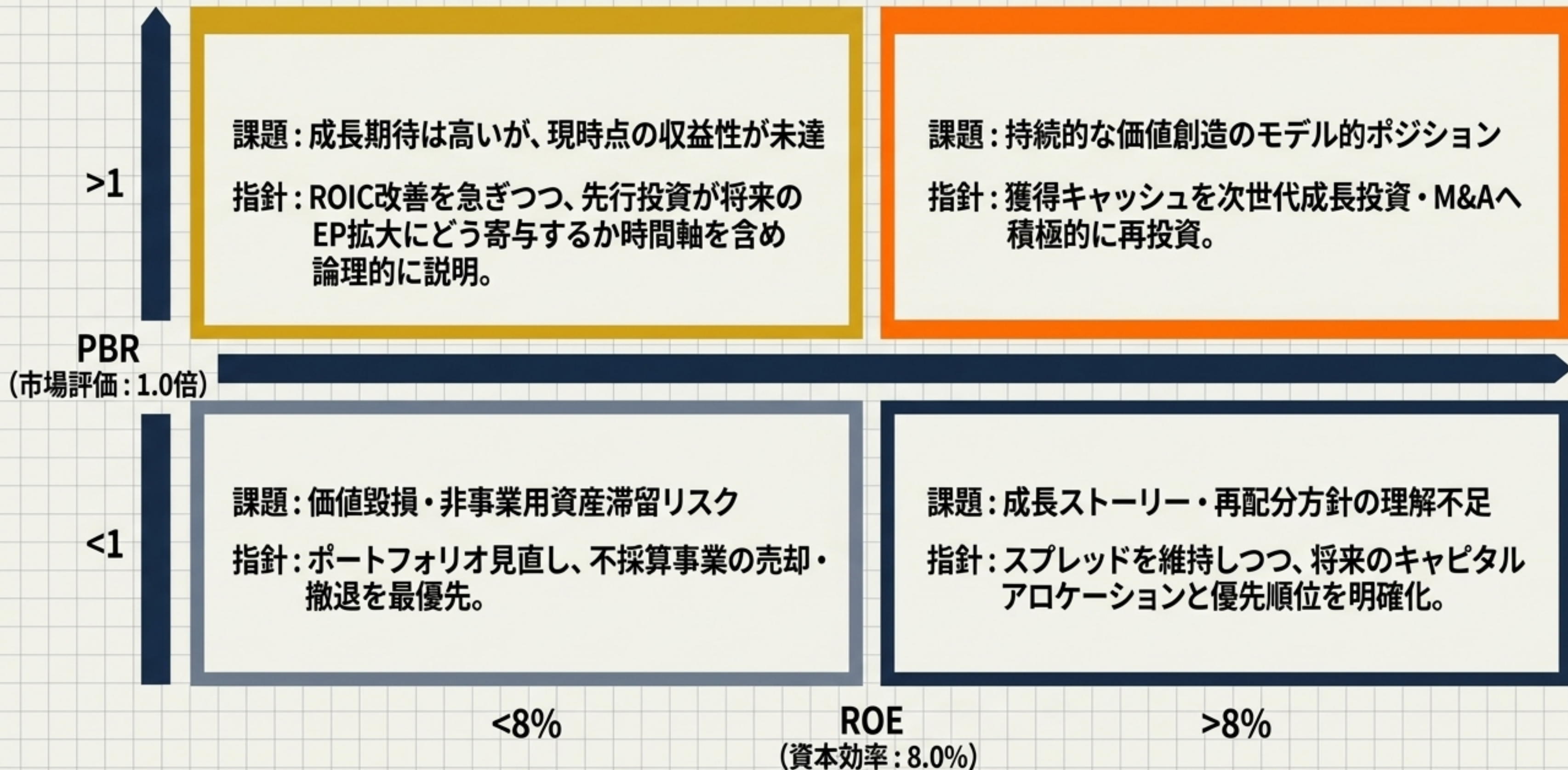
Best Owner Capital Reallocation Map



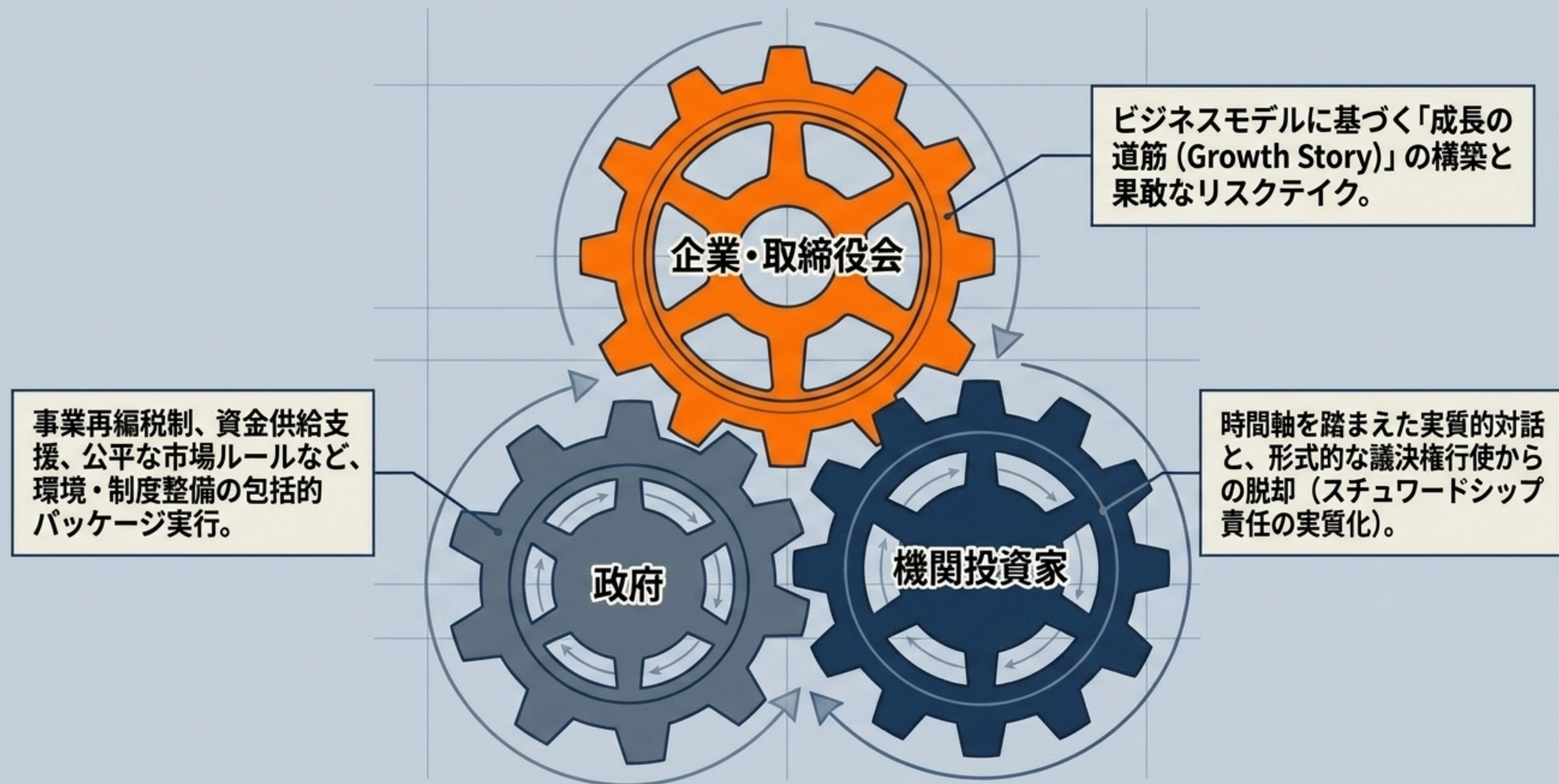
Step 2: 成長領域への集中投下

- 得られた資本を、次世代の成長投資、人的資本（供給力強化・生産性向上）、M&Aへと戦略的に再配分し、日本経済全体のEPを引き上げる。

現在地を可視化する「4象限フレームワーク」と戦略指針

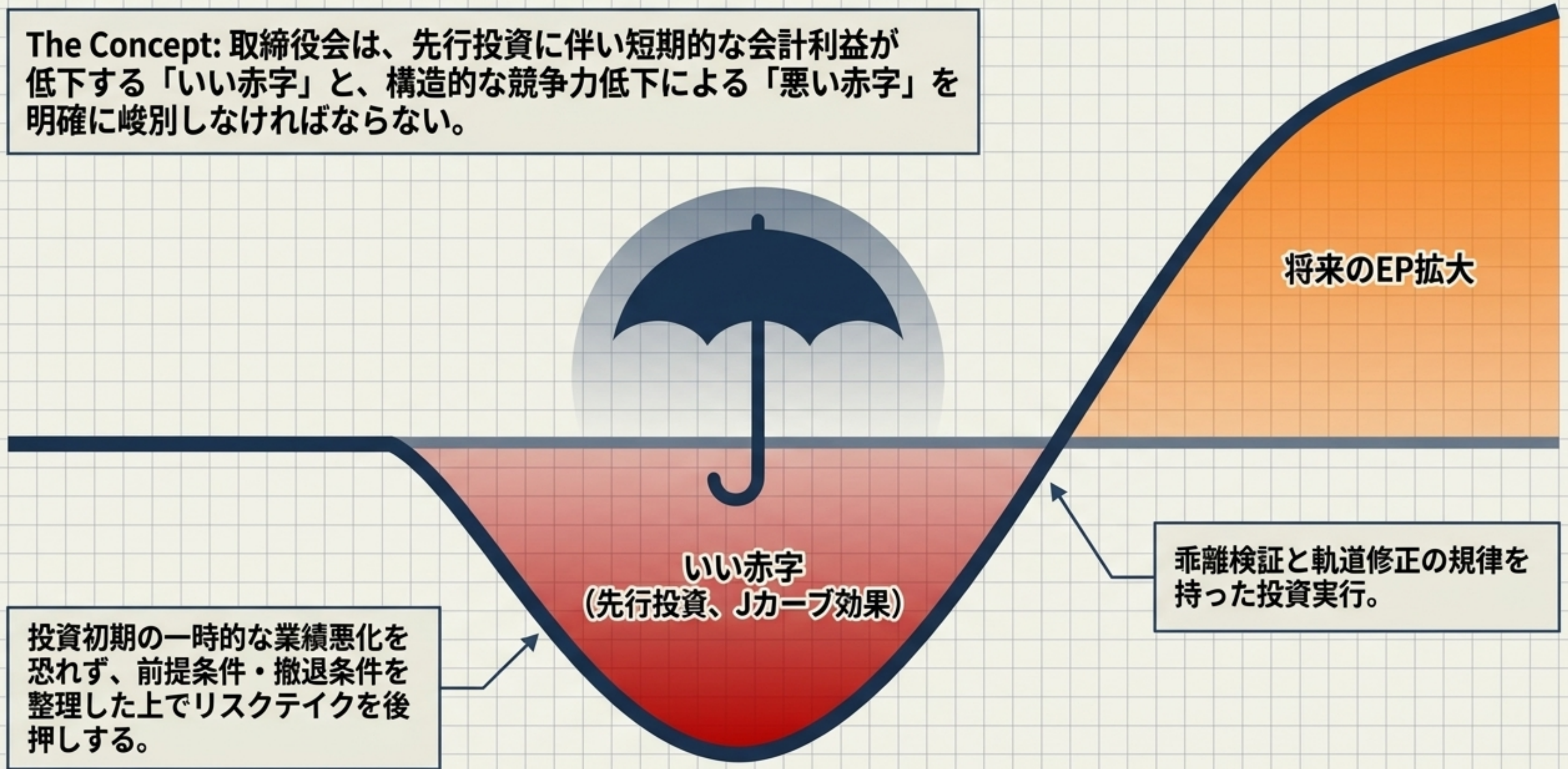


エコシステム全体の行動変容：三位一体の実務指針



企業への要請：「いい赤字」を許容するリスクガバナンス

The Concept: 取締役会は、先行投資に伴い短期的な会計利益が低下する「いい赤字」と、構造的な競争力低下による「悪い赤字」を明確に峻別しなければならない。



投資家と政府への要請：成長投資を保護・促進する環境整備



機関投資家の役割：セーフハーバーの導入

▶ **脱・形式主義**: 単一年度のROE基準等に基づく機械的な議決権行使（反対票）からの脱却。

▶ **実質的エンゲージメント**: 成長投資に伴う一時的な指標悪化に対し、時間軸（Jカーブ）を踏まえた「例外規定（セーフハーバー）」を行使ガイドラインに導入。

▶ **焦点**: 短期リターンではなく、キャピタルアロケーションの合理性に焦点を当てる。



政府の役割：政策パッケージの実行

▶ カーブアウト・スピノフを円滑化する「事業再編税制」の拡充。

▶ 実質株主把握（IR基盤強化）など公平な市場ルールの整備。

▶ 社債市場の活性化とリスクマネー供給主体の多様化。

実務実装における4つのハードルと形骸化リスク

Hurdle 1: CFO組織の負担増 (技術的壁)



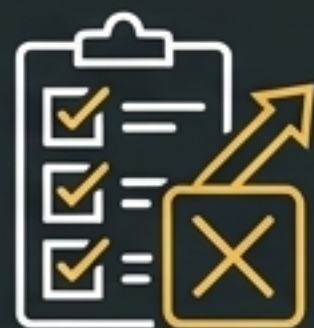
多角化企業における事業部ごとの正確なROIC算出や、固有のWACC（ハードルレート）設定は実務的に極めて難易度が高い。

Hurdle 2: 議決権行使助言会社の動向 (実効性の壁)



ISSやグラス・ルイス等が、過密な総会期において個別の「いい赤字」を定性的に評価・許容する体制へ移行できるかは未知数。

Hurdle 3: ボックス・ティッキング (形式主義の壁)



CGコード改訂に伴う開示負担軽減の意図を誤解し、EPや4象限の「形式的な数値開示」のみを行い、実質的な事業入れ替えを回避するリスク。

Hurdle 4: デフレマイン드의残存 (文化の壁)



日本企業に根強いリスク回避的風土の解体には、ガイドラインだけでなく税制・規制を含む総合的な実行力が不可欠。

結論：日本経済の再起動を導く「価値創造の好循環」

