

経済産業省「成長投資ガイダンス（案）」の内容・評判・評価・反応に関する調査報告

エグゼクティブサマリー

経済産業省が2026年6月12日に公表した「成長投資ガイダンス（案）」は、単なる「株主還元より投資を優先せよ」という行政メッセージではない。中核に置かれているのは、**企業価値を会計利益や単年ROEではなく、資本コスト控除後の経済的付加価値であるEPで捉え、資本効率の改善と投下資本の戦略的拡大を両立させる**という考え方である。しかも同案は、企業だけでなく投資家にも、成長投資の時間軸と不確実性を踏まえた実質的判断を求めている点で、従来の資本効率改革を一段深める内容になっている。^{[^1][^2][^3]}

制度上の位置づけとしては、金融庁・東京証券取引所が2026年4月に公表したコーポレートガバナンス・コード改訂案、特に原則4-1・4-2の「成長投資」「経営資源配分」「現預金等の有効活用」に関する新記載を、**実務に落とし込む“実装ガイド”**として読むのが最も正確である。コードがプリンシプルベースで高位の要請を示し、ガイダンス案がEP、ROIC-WACCスプレッド、4象限フレームワーク、将来3～5年のキャピタルアロケーション開示、SR、CFO/FP&A機能強化などの具体論を示す、という役割分担が見て取れる。^{[^4][^5]}

評判と反応は、**方向性への賛同と誤読・過剰介入への警戒**に大別される。三井住友銀行の工藤禎子氏意見書や大和総研レポートは、企業と投資家の「共通言語」としてEPを据え、成長ステージに応じた投資と還元のメリハリを明確にする点を高く評価した。これに対し、Strategic Capitalは、成長投資を強調し過ぎると「資本コストを上回る投資機会の乏しい企業」に内部留保温存の口実を与えると批判し、配当・自己株買いも正当な資本配分手段として明示すべきだと主張した。Bloombergも、投資と還元の二元論に陥れば企業価値を毀損しかねないと論じた。^{[^6][^7][^8][^9]}

パブリックコメントについては、**2026年6月25日時点では意見募集期間中であり、公式の提出件数・提出者属性・主要意見集計は未公表**である。したがって、本報告で分類できるのは、あくまで公開確認できた提出書面や、審議会・有識者会議での事前意見、専門家・メディア論評である。この点は、結論の確度を左右する重要な制約である。^{[^1][^10]}

総合評価として、本ガイダンス案は、**日本のコーポレートガバナンス改革を「ROE・PBR対応」から「価値創造の質と量の拡大」へ進めようとする試み**として非常に重要である。他方で、最終版の実効性を左右するのは、①株主還元を不当に矮小化しない文言調整、②現預金・非事業用資産・政策保有株式の扱いの精密化、③投資家・議決権行使助言会社向けのセーフハーバーや実質判断原則の実装、④企業にとって使える開示例・KPI例・対話論点例の提示である。^{[^3][^5][^8][^9]}

調査前提とタイムライン

本報告は、**2026年6月25日までに公表・確認可能な情報**を対象とした。最優先した情報源は、経済産業省の原文・審議会資料、金融庁・東京証券取引所のコーポレートガバナンス・コード関連文書である。これに、主要経済メディア、投資家・金融機関・専門家の公表意見を重ねて分析した。なお、「成長投資ガイダンス」は**まだ“案”の段階**であり、パブリックコメントも締切前であるため、最終文言や公式集計を前提にした断定は避ける。^{[^1][^2][^10]}

条文相当の要旨抜粋と解説

同案で最も重要なのは、**価値創造の定義**と**資本配分の優先順位**である。ガイダンス案は、企業価値向上の本質を「資本コストを上回るリターンを継続的に生み出すこと」と定義し、その規模をEPで捉える。これは、投資を増やすこと自体を善とせず、**正のスプレッドを取れる投資への配分拡大**だけを価値創造とみなすという含意を持つ。[^3][^11]

また、株主還元については、ガイダンス案の文言はしばしば誤解されやすいが、本文を読む限り、**株主還元それ自体を否定してはいない**。むしろ「有望な投資機会が乏しい場合には有効な選択肢」と明記している。他方で、資本コストを上回る投資機会があるのに投資を抑えて還元を優先すれば、将来EP拡大の機会を失う、と整理している。したがって、同案の本当のメッセージは「還元悪玉論」ではなく、**投資機会の質に基づく資本配分の合理化**である。[^3][^14]

主要節	公式要旨	実務上の意味
EPの考え方	「企業が事業活動を通じて、資本コストを上回るリターンを継続的に生み出すこと」[^3]	予算編成・投資審査・業績評価を、会計利益中心から資本コスト中心へ転換することを求める。
ROIC-WACCスプレッド	日本企業は資本効率改善を続ける必要があり、少なくとも資本コストを上回る収益性を安定的に確保すべきとする[^11]	「まずスプレッドを改善し、その上で投下資本を増やす」という段階論である。
成長投資と還元	成長投資を優先すべき局面と、還元が合理的な局面を峻別する[^14]	経営陣には、投資案件の存在・時間軸・蓋然性を説明する責任がある。
新規事業評価	ステージゲート、シナリオ検討、非財務評価、リアルオプション評価を提示[^13]	既存事業と同一KPIで新規事業を潰さない設計が必要になる。
M&A	規模拡大型ではなく、EP拡大に至る価値創造ロジックを事前明確化すべき[^13]	M&Aは「やるかやらないか」より、「どのスプレッドと成長を取りに行くか」が問われる。

期待される企業行動・実装上の要件と課題

同案が企業に求めるのは、IR資料の文言修正にとどまらない。必要なのは、**事業別・セグメント別に投下資本、ROIC、資本コスト、成長性**を見える化し、**将来3～5年のキャピタルアロケーションを説明できる経営管理体制**の構築である。さらに、事業ポートフォリオ戦略では、セグメント別スプレッド、売上成長率、持続可能性を組み合わせで評価し、恒常的に価値毀損する事業は縮小・撤退・譲渡を含めて見直すべきだとする。[^13][^15]

加えて、ガイダンス案は**ベストオーナー原則**を前面に押し出す。自社がその事業の中長期的価値最大化主体でないなら、より価値を生む主体への移転を検討せよという考え方である。これは、近年の事業売却・カーブアウト・スピンオフの潮流と整合的であり、上場企業に対し、単に稼げない事業を抱え続けられない説明責任を突き付ける。[^15]

他方、実装上の最大課題は三つある。第一に、**資本コスト推計と事業別ROIC計測の難しさ**である。第二に、**新規事業・人的資本投資・知財投資の評価期間が長く、短期業績で誤判定されやすい**ことである。第三に、**社内ガバナンスと市場対話をつなぐCFO/FP&A・SR機能の人材不足**である。同案自身も、CFOやFP&Aの実務教育・役割周知、取締役会事務局機能の強化を政府課題として挙げている。[^13][^16]

期待される行動	必要な実装要件	想定課題
事業ポートフォリオの見直し	セグメント別ROIC・投下資本・成長性の定量把握 ^[^15]	セグメント会計と経営会計の不整合、撤退判断の社内抵抗
大胆な成長投資	研究開発、人材、設備、M&Aを一体で評価する投資規律 ^[^13]	投資案件の質を見極める審査能力、過剰投資リスク
将来キャピタルアロケーション開示	3～5年程度の配分方針、投資と還元の優先順位、機動的枠の提示 ^[^15]	数値コミットの誤読、M&Aの不確実性への対応
取締役会監督の高度化	EP・ROICツリー・報酬設計・後継者計画と連動 ^{[^13][^16]}	取締役会のファイナンス理解不足、形式化
IRからSRへの拡張	議決権行使担当者まで含む対話設計 ^[^15]	投資家側のガイドライン主義、企業側の説明力不足

要点は次のとおりである。^{[^13][^15][^16]}

- ・実装の中心は「開示」ではなく「経営管理体制」の再設計である。
- ・事業再編、M&A、人的資本投資まで含めた総合的な資本配分が問われる。
- ・CFO/FP&Aと取締役会事務局の機能強化が、実務ボトルネックとして浮上する。

コーポレートガバナンス・コードとの関係

2026年CGコード改訂案との関係は、**整合的かつ補完的**と評価できる。CGコード原則4-1は、取締役会が経営戦略・経営計画の策定・公表に当たり、収益計画や資本政策の基本方針、収益力・資本効率目標に加え、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に何を実行するか説明すべきだとした。原則4-2も、経営資源配分が戦略・計画に照らして適切に検証し、現預金等の金融資産や実物資産等を成長投資等に有効活用できているかを検証する趣旨を強めている。^{[^4][^5]}

これに対して成長投資ガイダンス案は、**その説明義務をどのような概念・KPI・時間軸・対話論点で支えるか**を提示する。CGコードが「何を説明すべきか」を原則化し、ガイダンス案が「どう説明し、どう管理し、どう対話するか」を具体化する構図である。金融庁の有識者会議議事録でも、METIはこの改訂に賛同しつつ、「成長投資」は設備投資・研究開発投資・人的資本投資・知財投資を集約した概念だと説明している。^{[^5][^17]}

ただし、相違点もある。CGコードはあくまで上場制度上の**コンプライ・オア・エクスプレイン**の枠組みであり、プリンシプルベースで記述を簡素化している。他方、ガイダンス案は、4象限、EP、事業別スプレッド、CFO/FP&A、議決権行使助言会社の扱い、会社法制・社債市場活性化まで踏み込むため、**制度横断的な政策文書**の性格が強い。つまり、ガイダンス案はコードとの整合を前提にしつつも、対象領域はコードより広い。^{[^4][^5][^9]}

比較軸	CGコード改訂案	成長投資ガイダンス案	評価
制度的位置づけ	東証上場制度の別添コード、コンプライ・オア・エクスプレイン ^[^4]	任意参照型の政策・実務ガイダンス ^{[^1][^2]}	法的・制度的拘束力はコード側が強い。
主対象	上場会社の取締役会・開示・対話 ^[^4]	企業、投資家、助言会社、政府、資本市場インフラ ^{[^2][^9]}	ガイダンス案の方が対象が広い。

比較軸	CGコード改訂案	成長投資ガイダンス案	評価
中核メッセージ	成長投資・事業ポートフォリオ・経営資源配分の説明強化 ^[^4]	EPを共通言語にした資本配分・投資行動の具体化 ^[^3] ^[^13]	ガイダンス案が実装色を強める。
資本配分の扱い	原則4-1・4-2で説明責任と不断の検証を要請 ^[^4]	3～5年の将来アロケーション開示や機動枠まで提示 ^[^15]	ガイダンス案の方が詳細。
投資家の位置づけ	コード本体では限定的、役割は主にスチュワードシップ・コード側 ^[^4]	投資家を「共創者」と位置付け、実質判断を要請 ^[^16]	企業だけでなく投資家改革でもある。
実施スケジュール	2027年7月末までに更新CG報告書提出 ^[^5]	2026年6月時点で案、最終版は未確認 ^[^1]	企業の実務準備は先行着手が必要。

要するに、両者は競合せず、**ガイダンス案がなければCGコード改訂案の成長投資条項は抽象的すぎ、CGコード改訂案がなければガイダンス案は制度的足場を欠く**という関係にある。これは政策設計としては合理的だが、逆に言えば、どちらか一方のメッセージが誤解されると、全体の実効性が落ちる。特に「現預金削減圧力」や「株主還元否定論」と誤読されないような整合的周知が不可欠である。^{[^5][^17]}

パブリックコメントの状況と評判・反応

パブリックコメントの状況

公式には、e-Gov案件番号595226023として、**2026年6月12日15時開始、6月26日23時59分締切**の任意意見募集である。6月25日時点では募集期間中のため、**提出件数、提出者属性の公式集計、主要意見の一覧・回答は未公表**である。従って、ユーザーの要請する「件数」「提出者属性」のうち、公式に確認できるのは**現時点では“未公表”という事実**である。^{[^1][^10]}

項目	2026年6月25日時点の確認結果	備考
募集主体	経済産業省経済産業政策局産業創造課 ^[^1]	公式e-Gov案件として実施
募集期間	2026/06/12 15:00～2026/06/26 23:59 ^[^10]	任意の意見募集
案件番号	595226023 ^[^10]	e-Gov掲載
提出件数	未公表 ^[^10]	締切前のため確認不能
提出者属性	未公表 ^[^10]	締切前のため確認不能
主要意見集計	未公表 ^[^10]	公式回答集・結果公示は未確認

公開確認できた意見書・初期反応の分類

公式集計は未公表だが、6月25日までに**自らの提出意見を公開した主体**、および審議会・専門家・メディアで公表された評価は確認できる。もっとも、これらは統計的に代表サンプルではなく、**公開アクターの初期シグナル**として読むべきである。^{[^6][^7][^8][^12]}

主体	立場	基本評価	代表的な短い引用	主要論点
工藤禎子氏意見書	三井住友銀行、委員意見 ^[^6]	おおむね肯定	「メリハリある投資と還元」 ^[^6]	EPを共通言語化し、短期還元の機械適用を避けるべき
価値創造経営小委員会での委員意見	審議会委員 ^[^7]	肯定が優勢	「画期的な内容」 ^[^7]	EP概念の導入、二段階アプローチ、最適現預金水準の明確化
Strategic Capital	投資運用業者 ^[^8]	条件付き批判	「株主還元の効用についての記載が不十分」 ^[^8]	還元は企業価値向上の重要手段、成長投資偏重は内部留保温存の口実化リスク
大和総研	シンクタンク・専門家 ^[^9]	バランス重視の肯定	「無条件に株主還元を抑制し…ではない」 ^[^9]	資本コスト超過収益が前提、投資機会が乏しければ還元も合理的
Bloomberg	経済メディア ^[^11]	警戒的	「二元論のわな」 ^[^11]	政府主導の投資圧力は過剰投資・還元軽視を招くおそれ
Reuters	国際通信社 ^[^18]	背景説明中心	企業の現預金活用・ガバナンス改革の一環 ^[^18]	日本企業の巨額現金をどう動かすかが改革の焦点

パブリックコメントと反応の比較

ここで重要なのは、公開意見書では「投資推進」そのものへの反対は少なく、争点は“投資と還元の関係をどう定義するか”に集中している点である。つまり、議論は「成長投資は必要か」ではなく、「どの企業群に、どの投資を、どの条件で、どの程度優先させるか」へ既に移っている。^{[^6][^8][^9][^11]}

比較軸	公開確認できた意見書	メディア・専門家反応	収斂している論点
EP採用	概ね肯定 ^{[^6][^7]}	概ね肯定 ^{[^9][^11]}	資本コストを織り込む物差しは必要
成長投資の必要性	概ね肯定 ^{[^6][^8]}	概ね肯定 ^{[^9][^11]}	ただし投資機会の質の判定が前提
株主還元の位置づけ	意見が割れる ^{[^6][^8]}	バランス論が主流 ^{[^9][^11]}	「還元悪玉論」には反発が強い
現預金・余剰資産活用	肯定的だが説明重視 ^{[^7][^8]}	改革の中心論点として認識 ^{[^11][^18]}	何が“余剰”かの説明責任が重要
投資家行動の実質化	強い要請あり ^[^6]	強い要請あり ^{[^9][^11]}	ガイドライン依存の形式判断回避
制度面	社債市場、会社法、助言会社対応まで言及 ^{[^6][^3]}	過剰介入や誤読を警戒 ^[^11]	実効性には制度補完が必要

要点は次のとおりである。^{[^6][^8][^9][^11]}

- ・初期反応の争点は「成長投資の必要性」ではなく「資本配分の序列化の仕方」である。

- ・肯定論者も、投資初期の業績悪化をどう許容するかを重視している。
- ・批判論者の中心論点は、成長投資偏重が還元軽視や過剰投資に転化するリスクである。

企業・投資家への影響と政策的含意

企業・投資家への影響

企業への短期影響として最も大きいのは、「資本コストやPBRを意識している」と言うだけでは不十分になることである。今後は、どの領域へ、どの時間軸で、どれほどの資本を配分し、その結果EPをどう拡大させるのかを、3～5年程度の将来キャピタルアロケーションとともに語る必要が高まる。これはIR資料、中計、統合報告書、取締役会資料、報酬KPI、投資家エンゲージメント議題に波及する。[^4][^13][^15]

投資家への短期影響は、議決権行使とエンゲージメントの“実質化圧力”である。ガイダンス案は、投資家に対し、企業の成長ステージ・事業特性・将来アロケーションの説明を踏まえた判断を求め、議決権行使助言会社を利用する場合も鵜呑みにせず、自ら説明責任を果たすべきだという方向を示している。重要議案で賛否理由の「実質的理由」開示を望ましいとした点も、投資家側の運用・ガバナンス実務に影響する。[^16][^19]

時間軸	企業への影響	投資家への影響	主要リスク
短期	中計・IR・統合報告書で将来アロケーション説明が要求される[^15]	エンゲージメント論点がEP・投資妥当性へ移る[^16]	定義の表層対応、説明のテンプレート化
中期	事業ポートフォリオ再編、資産売却、M&A、CFO/FP&A体制強化が進む可能性[^13][^15][^18]	議決権行使理由や対話質の向上圧力[^16][^20]	事業別ROIC計測の誤差、過剰投資
長期	日本企業の成長投資比率・人的投資・R&D比率の底上げ余地[^11]	長期投資家と企業の対話基盤の改善余地[^16][^20]	投資促進が“行政目線の投資ノルマ”へ誤読されること

政策的含意と今後の見通し

政策的含意として最も大きいのは、ガイダンス案が企業の内部留保問題、キャッシュホールディング、事業ポートフォリオ改革、人的資本投資、知財投資、社債市場活性化、会社法制、スチュワードシップ実務を一つの「価値創造」フレームに束ねた点である。これは、METIの産業政策とFSA/JPXの市場制度改革を接続する試みであり、政策横断性は高い。[^5][^9][^17][^18]

今後の見通しとしては、最終版で次のような修正・明確化が入る可能性が高いとみられる。これは公開意見の争点とMETI・FSA会合での議論を踏まえた推論である。[^6][^8][^9][^17][^19]

- ・株主還元を不当に否定していないことの文言明確化
- ・「現預金削減ありき」ではなく、保有目的・適正水準・時間軸の説明を求める形への調整
- ・企業群別アプローチの誤解防止、特に企業群③と④の還元・投資バランスの整理
- ・投資家・議決権行使助言会社に対する実質判断原則の補強
- ・実例・KPI例・開示例の追加

実効性確保策としては、単に最終版を公表するだけでは足りない。必要なのは、「何を開示すればよいか」より、「何をどう意思決定し、どう取締役会で監督し、どう投資家に説明するか」のモデルケースである。

たとえば、事業別ROIC/投下資本の可視化、機動的アロケーション枠の開示、人的資本投資の評価方法、投資初期に利益が悪化する案件の説明テンプレート、議決権行使担当者向け対話論点など、実務例示の充実が不可欠である。[^13][^15][^16]

参考となる海外事例と学術的知見

海外事例として最も参考になるのは、**英国のスチュワードシップ・コード2026**と**ICGN Global Stewardship Principles 2024**である。前者は長期価値創造に向けた柔軟な“apply and explain”を採用し、後者は重要議決権行使の理由開示を求めている。日本の成長投資ガイダンス案が、投資家の役割や議決権行使理由の実質開示にまで踏み込むのは、こうした国際潮流と整合的である。[^20][^21]

学術的には、EPはEVA系の残余利益概念に属し、**資本コストを控除した後の企業の純経済価値を測るため、投資判断と資本配分の規律付けに有用**とされる。他方で、事業別資本コストの推計、会計調整、長期投資の評価期間設定が難しく、測定の複雑さが導入障壁になることも繰り返し指摘されてきた。したがって、日本版EPフレームの成否は、概念の正しさそのものより、**実務運用の簡便さと対話可能性**にかかる。[^3][^22]

参考事例・知見	内容	日本への示唆
UK Stewardship Code 2026	長期価値創造を重視しつつ、報告を柔軟化した“apply and explain”型[^21]	画一的チェックリストでなく、実質説明中心の設計が必要
ICGN 2024 Principles	重要な議決権行使について理由開示を求める[^20]	議決権行使助言会社依存の形式判断を補正する参考になる
EVA/EP研究	資本コスト控除後の残余利益をもって真の価値創造を測る[^22]	ROE偏重から一歩進める理論的基礎になる
ただし留保	測定コスト・会計調整・長期投資評価の難しさ[^22]	日本では簡便な運用ルールと事例集が必要

未確定情報と留意点

本調査で未確定または未確認の事項は、明示しておく必要がある。[^1][^10]

- ・パブリックコメント提出件数：2026年6月25日時点で公式未公表。
- ・提出者属性の公式集計：同上、未公表。
- ・主要意見に対するMETIの公式回答：同上、未公表。
- ・最終版の公表日・修正文言：未確認。
- ・経団連、JPX、主要上場企業名義の独立した正式意見書：本調査では公開確認できたものが限られ、少なくとも広く参照可能な形では未確認。
- ・本報告の「改訂可能性」評価：公開意見・会議記録に基づく推論を含む。

以上を踏まえると、現時点での最も厳密な結論は、「**成長投資ガイダンス（案）**」は方向性としては高く評価されつつも、**最終版の成否は、株主還元・現預金・投資家判断に関する文言調整と、企業が実装可能な実務例示の有無に大きく左右される**、というものである。[^6][^8][^9][^17]

脚注

[^1]: 経済産業省ニュースリリース「『成長投資ガイダンス（案）』に係る意見募集を開始します」と、e-Gov案件詳細。募集開始日、募集期間、目的、任意意見募集であること、担当部署等。 1

[^2]: 経済産業省「成長投資ガイダンス（案）」本文PDF。タイトル、サブタイトル、目次、全体構成。 2

[^3]: 同ガイダンス案のEP定義ページ。EPを「投下資本×（ROIC-WACC）」で定義し、価値創造の基本概念とする点。なお株主還元を一概に否定していない点は本文30～31頁も参照。 3

[^4]: 金融庁・東証のCGコード改訂案公表ページおよび原則4-1・4-2の該当箇所。改訂案の制度的位置づけ、原則4-1の追加文言、原則4-2の経営資源配分・現預金等の検証。 4

[^5]: JPXパブリックコメントページ、CG報告書更新資料、金融庁有識者会議でのMETI発言。パブコメ期間、受付終了、2027年7月末までのCG報告書提出期限、METIの位置づけ説明。 5

[^6]: 工藤禎子氏提出資料。短期還元要請の機械適用への警戒、成長ステージに応じた投資と還元のメリハリ、社債市場や会社法制など制度対応の要望。 6

[^7]: 第8回価値創造経営小委員会議事録。EP概念、二段階アプローチ、最適現預金水準、成長投資と還元のバランスをめぐる委員議論。 7

[^8]: Strategic Capital「『成長投資ガイダンス（案）』に関する意見」。株主還元の効用記載が不十分であるとの批判、配当・自己株買い等も正当な資本配分手段であるとの主張。 8

[^9]: 大和総研「『成長投資ガイダンス』の解釈とその活用法」。無条件の還元抑制論ではなく、資本コスト超過収益の確保と成長ステージに応じた柔軟な資本配分を説く。 9

[^10]: e-Gov案件詳細。2026年6月26日23:59締切であること。6月25日時点では募集期間中であり、公式集計前であることはこの事実から導かれる。 10

[^11]: ガイダンス案の背景・現状分析。日本企業の成長投資比率、ROIC-WACCスプレッドの問題意識、地域比較データ。売上高対成長投資比率は日本17.7%、米国29.4%、ユーロ圏27.2%。 11

[^12]: ガイダンス案の4象限フレームワーク。PBR1倍・ROE8%を参照点とし、企業群①～④に分類。企業群③比率が日本19%、米国35%、欧州33%という分析。 12

[^13]: ガイダンス案の企業実装部分。新規事業評価、M&A、CFO/FP&A、人材配置、ROICツリー、インセンティブ設計、キャピタルアロケーション開示。 13

[^14]: ガイダンス案30～31頁。株主還元はEP拡大の観点では中立だが、正の投資機会があるのに投資を抑えて還元を優先するのは機会喪失になり得る、という整理。 14

[^15]: ガイダンス案50～56頁。将来3～5年のキャピタルアロケーション開示、機動的アロケーション枠、SR、企業群別対応、ベストオーナー原則、取締役会責務。 15

[^16]: ガイダンス案58～61頁。投資家を「共創者」と位置付け、成長投資の時間軸を踏まえた実質判断、議決権行使・エンゲージメントの重点化を要請。 16

[^17]: 金融庁有識者会議議事録。METIが原則4-1の追加、成長投資概念の抽象化、現預金のみを特出しすることへの懸念、知財投資の重要性等を説明。 17

[^18]: Reuters報道。日本企業の巨額現預金とガバナンス改革、現金の有効活用が改革の焦点であるという国際的背景説明。 18

[^19]: ガイダンス案62～67頁。議決権行使助言会社に関するセーフハーバー言及、株主提案権・会社法制、社債市場活性化、家計資金の成長投資への循環。 19

[^20]: ICGN Global Stewardship Principles 2024。重要な議決権行使の理由開示に関する原則。ガイダンス案62頁脚注でも参照。 20

[^21]: UK Stewardship Code 2026。長期価値創造を軸にしつつ、柔軟な報告フレームを採用する英国FRCの公式コード。 21

[^22]: EVA/EPに関する学術文献。資本コスト控除後の残余利益としてのEVAの理論的意義と、測定・運用上の課題。 22

主要出典URL一覧

<https://www.meti.go.jp/press/2026/06/20260612006/20260612006.html>
<https://www.meti.go.jp/press/2026/06/20260612006/20260612006-a.pdf>
<https://public-comment.e-gov.go.jp/pcm/detail?CLASSNAME=PCMMSTDETAIL&Mode=0&id=595226023>
<https://www.fsa.go.jp/news/r7/singi/20260410.html>
<https://www.fsa.go.jp/news/r7/singi/20260410/02.pdf>
<https://www.fsa.go.jp/news/r7/singi/20260410/03.pdf>
<https://www.jpx.co.jp/rules-participants/public-comment/detail/d1/20260410-01.html>
<https://www.jpx.co.jp/rules-participants/public-comment/detail/d1/t13vrt000000xny7.pdf>
https://www.fsa.go.jp/singi/revision_corporategovernance/gijiroku/260226.html
https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/value_creation/008.html
https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/value_creation/pdf/008_gijiroku.pdf
https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/value_creation/pdf/008_05_00.pdf
https://stracap.jp/our_opinion/
<https://stracap.jp/wp2/wp-content/uploads/2026/06/81f79ba8f71f26d6a416e4b6ee5c9431.pdf>
https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/securities/20260617_025842.html
<https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/93c086b4bf7a99abe827b8d2c7b3784da1d90a21>
<https://www.reuters.com/world/asia-pacific/japan-governance-reforms-set-prise-open-18-trillion-cash-hoard-2026-06-11/>
<https://www.icgn.org/sites/default/files/2024-10/ICGN%20Global%20Stewardship%20Principles%202024.pdf>
<https://www.frc.org.uk/library/standards-codes-policy/stewardship/uk-stewardship-code/>
https://dea.uib.cat/digitalAssets/123/123505_tdeyaeva.pdf

1 <https://www.meti.go.jp/press/2026/06/20260612006/20260612006.html>

<https://www.meti.go.jp/press/2026/06/20260612006/20260612006.html>

2 3 11 12 13 14 15 16 19 <https://www.meti.go.jp/press/2026/06/20260612006/20260612006-a.pdf>

<https://www.meti.go.jp/press/2026/06/20260612006/20260612006-a.pdf>

4 <https://www.fsa.go.jp/news/r7/singi/20260410.html>

<https://www.fsa.go.jp/news/r7/singi/20260410.html>

5 <https://www.jpx.co.jp/rules-participants/public-comment/detail/d1/20260410-01.html>

<https://www.jpx.co.jp/rules-participants/public-comment/detail/d1/20260410-01.html>

- 6 https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/value_creation/pdf/008_05_00.pdf

https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/value_creation/pdf/008_05_00.pdf
- 7 https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/value_creation/pdf/008_gijiroku.pdf

https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/value_creation/pdf/008_gijiroku.pdf
- 8 https://stracap.jp/our_opinion/

%E3%80%8C%E6%88%90%E9%95%B7%E6%8A%95%E8%B3%87%E3%82%AC%E3%82%A4%E3%83%

https://stracap.jp/our_opinion/%E3%80%8C%E6%88%90%E9%95%B7%E6%8A%95%E8%B3%87%E3%82%AC%E3%82%
- 9 https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/securities/20260617_025842.html

https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/securities/20260617_025842.html
- 10 [https://public-comment.e-gov.go.jp/pcm/detail?](https://public-comment.e-gov.go.jp/pcm/detail?CLASSNAME=PCMMSTDETAIL&Mode=0&id=595226023)

CLASSNAME=PCMMSTDETAIL&Mode=0&id=595226023

<https://public-comment.e-gov.go.jp/pcm/detail?CLASSNAME=PCMMSTDETAIL&Mode=0&id=595226023>
- 17 https://www.fsa.go.jp/singi/revision_corporategovernance/gijiroku/260226.html

https://www.fsa.go.jp/singi/revision_corporategovernance/gijiroku/260226.html
- 18 [https://www.reuters.com/world/asia-pacific/japan-governance-reforms-set-prise-open-18-trillion-](https://www.reuters.com/world/asia-pacific/japan-governance-reforms-set-prise-open-18-trillion-cash-hoard-2026-06-11/)

cash-hoard-2026-06-11/

<https://www.reuters.com/world/asia-pacific/japan-governance-reforms-set-prise-open-18-trillion-cash-hoard-2026-06-11/>
- 20 [https://www.icgn.org/sites/default/files/2024-10/](https://www.icgn.org/sites/default/files/2024-10/ICGN%20Global%20Stewardship%20Principles%202024.pdf)

ICGN%20Global%20Stewardship%20Principles%202024.pdf

<https://www.icgn.org/sites/default/files/2024-10/ICGN%20Global%20Stewardship%20Principles%202024.pdf>
- 21 <https://www.frc.org.uk/library/standards-codes-policy/stewardship/uk-stewardship-code/>

<https://www.frc.org.uk/library/standards-codes-policy/stewardship/uk-stewardship-code/>
- 22 https://dea.uib.cat/digitalAssets/123/123505_tdeyaeva.pdf

https://dea.uib.cat/digitalAssets/123/123505_tdeyaeva.pdf