

2026年6月24日

経済産業省経済産業政策局産業創造課 御中

株式会社ストラテジックキャピタル
代表取締役 丸木 強
info@stracap.jp



「成長投資ガイダンス（案）」に関する意見について

貴省が意見を募集しておられる表記の件に関し、下記の通り弊社の意見を提出いたします。弊社は金融商品取引法上の登録を行っている投資運用業者です。

記

株式会社ストラテジックキャピタルは、本ガイダンス案が、企業価値向上に向けた資本コストを意識した経営、事業ポートフォリオの見直し、将来のキャピタルアロケーションの開示の重要性を示している点を評価します。一方で、本ガイダンス案は、成長投資を重視するあまり、株主還元の効用についての記載が不十分であり、その効用を踏まえて意見を表明いたします。

個別企業における株主還元の効用

株主還元は、企業価値向上に反するものでも、短期志向の投資家に迎合するものでもありません。資本コストを上回る投資機会が十分に存在しない企業が、余剰資本を株主に返還することは、むしろ企業価値向上のために当然求められる経営判断です。

本ガイダンス案 3.1.3.6③でも示されているとおり、企業が保有する現預金、政策保有株式、遊休不動産、低収益事業等に資本が滞留し、そのリターンが資本コストを下回っている場合、当該資本を社内に維持することは企業価値を毀損します。企業に求められるのは、資本を多く抱えることではなく、資本コストを上回るリターンを生む対象に資本を配分することであること、資本コストを上回る投資機会がある場合には投資を行い、そうでない場合には配当又は自己株式取得により資本を返還することが、合理的なキャピタルアロケーションであることは、価値創造経営小委員会と共通見解であると理解しております。

もっとも、本ガイダンス案では、株主還元を「成長投資を阻害するもの」と位置付けられているように読めます。この記載ぶりでは、「いつ実施するのか決まっていない又は資本コストを上回るのか判然としない『成長』投資」を理由に内部

留保を正当化し、資本効率の改善を先送りする口実になりかねません。特に、株主還元よりも成長投資を優先すべき企業として記載されている企業群③、すなわち ROE が株主資本コストを下回る企業においては、自己資本が過大であること自体が資本効率を低下させ、企業価値を毀損する要因となっています。このような企業に対しては、単に成長投資の拡大を促すだけでは不十分であり、過剰な自己資本の圧縮、株主還元方針の明確化、政策保有株式や非中核資産の売却を含む資本政策の見直しを求めるべきであり、これこそが企業価値を向上させることにつながるのです。

また、株主還元を強化した企業が市場から評価された事例は少なくありません。これは市場が短期的な資金流出を評価しているのではなく、経営陣が資本コストを認識し、余剰資本を抱え込まない姿勢を示したことを評価しているものです。すなわち、株主還元の強化は、余剰資本を漫然と抱え込む経営から、資本コストを意識した経営への転換を示すシグナルです。市場は、還元額そのものだけでなく、経営陣が資本を有限かつコストのあるものとして認識し、投資、株主還元、資産売却、負債活用を含めて最適な資本構成を追求する姿勢を評価するのです。

したがって、株主還元は、短期志向の表れとして成長投資と対立するものではなく、成長投資と同様に、企業価値向上のための重要な手段として明確に位置付けられるべきです。

日本経済における株主還元の効用

また、本ガイダンスが、特定の企業に対する個別助言ではなく、日本企業に向けた一般的指針として策定されるものである以上、そこで示される考え方は、個社単位の部分最適にとどまらず、日本経済における資本配分の最適化に資するものでなければなりません。

資本コストを上回るリターンが期待できる投資機会を十分に有しない企業が余剰資本を株主に返還することは、当該企業における資本滞留を解消するだけでなく、投資家を通じて、より高い成長機会を有する別の企業へリスクマネーを再配分する機能を有します。すなわち、株主還元により返還された資金は、投資家によって他の企業へ再投資され得るものであり、日本経済全体としてみれば、低リターンの投資機会しか有しない企業から、高い成長可能性を有する企業へ資本が移転することになります。

これは、個別企業における株主還元が、資本市場では成長投資とイノベーションを加速させる資本循環の一部であることを意味します。実際、米国では、自己

株式取得等の株主還元によって会計上の株主資本がマイナスとなる企業も存在する一方で、資本市場を通じたリスクマネーの再配分により、継続的にイノベーションが生まれています。

したがって、株主還元を単純に成長投資と対立するものとして捉えるのではなく、資本を最も生産的な用途へ移転させるための市場メカニズムとして評価すべきです。

結論

以上より、本ガイダンスの最終版では、キャピタルアロケーションの選択肢として、M&A、人的資本投資、研究開発投資だけでなく、配当、自社株買い、負債活用、政策保有株式・遊休不動産の売却、低収益事業からの撤退を同列に明記すべきです。そのうえで、各企業に対し、資本コストを上回る投資機会があるのか、余剰資本を保有する合理性があるのか、株主還元を含む資本配分方針が企業価値向上にどのように資するのかを具体的に説明させるべきです。

個々の日本企業に必要なのは、資本コストを上回るリターンを基準に資本配分を行う経営への転換です。そのためには、株主還元を成長投資と対立する消極的な手段として扱うのではなく、企業価値向上に資する積極的かつ正当な資本政策であって、かつ、これを怠ることは日本経済全体の資本循環を停滞させる行為として明確に位置付けることが不可欠です。

以上