

ニッポン解剖～日本再興へのメカニズム～ Vol. 54

「資本効率のその先へ － 成長投資ガイダンスが問う投資の質」

2026年7月、5年ぶりにコーポレートガバナンス・コード（以下、CGコード）が改訂されました。筆者は、今回の改訂において、経済産業省が「成長投資ガイダンス」を同時に公表したことに注目しています。この数年、コーポレートガバナンス改革の進展により、企業業績や株価の向上、資本効率の改善、さらには株主還元の拡大といった成果が見られるようになりました。今後は、そうした成果を企業のさらなる成長につなげていくことが重要な課題となります。成長投資ガイダンスは、CGコードの考え方を土台としながら、中長期的な企業価値向上を成長投資（※）の観点から具体化することを目的としています。言い換えれば、「資本効率を高める」だけでなく、「そこで生み出された果実をいかに成長へ再投資していくのか」を具体的に企業に問いかけるものといえます。

日本企業は、国内市場の成熟化や人口減少を背景に、海外展開やM&Aに成長の活路を見いだしてきました。しかし、そのすべてが成功だったわけではありません。売上規模は拡大しても十分な収益性を伴わず、利益の観点から見ると「1+1が2以下」に終わってしまったケースも少なくなかったように思います。一方で、日々企業を調査していると、この数年で変化を感じるのが海外事業のマネジメントです。以前は、海外子会社の事業計画を本社が追認するだけという印象を受ける企業も少なくありませんでした。しかし最近では、KPIや収益性を丁寧にモニタリングしながら、本社が主体的に関与する企業が増えてきたように感じています。

こうした変化は、経済産業省が公表した成長投資ガイダンスの考え方とも重なります。ガイダンスが求めているのは、単に成長投資の規模を拡大することではなく、その投資が企業価値の向上につながっているかを継続的に検証し、改善していくことです。重要なのは、投資を実行することそのものではなく、当初描いた成長戦略や収益目標を、必要に応じて修正を加えながら着実に実現していくことです。筆者が対話している企業経営者の中には、「海外子会社から『OKY（お前が来てやってみろ）』と言われることを恐れずに関与する」と語る方もいます。海外進出やM&Aなどの成長投資を実行した後も、経営陣が主体的に関与し、計画と実績のギャップを埋めていく。そのような姿勢が、企業価値向上には必要であると考えます。

成長投資ガイダンスでは、ROIC（投下資本利益率）の考え方が重視されています。ROICは、事業に投じた資本に対してどれだけ利益を生み出しているかを示す指標です。ROEが資本政策や財務レバレッジの影響を受けるのに対し、ROICは事業そのものの収益性や効率性を測るため、より現場に近い経営指標といえます。ただし、ROIC経営にも注意点があります。単年度のROIC向上だけを追求すると、過度なコス

ト削減や必要な投資の先送りにつながりかねません。成長投資は実行してすぐに成果が現れるとは限らず、多くの場合、その効果が表れるまでには時間を要します。そのため、ROIC は 1 期間の断面で評価するのではなく、複数年にわたり投資と収益の関係を見ていくことが重要です。

成長投資ガイダンスが求めているのも、短期的な数値の改善ではなく、成長投資を通じて持続的に企業価値を高めていく経営です。「資本効率の改善」のその先にある、「成長投資の質」を問う局面にきています。

スパークス・アセット・マネジメント株式会社

ファンドマネージャー 川部 正隆

※ ガイダンスでは、成長投資を「設備・研究開発・人的資本・知的財産等の無形資産への投資等のうち、資本コストを上回るリターンが見込まれる投資」と定義していますが、本稿では幅広く中長期的な企業価値向上に資する投資と位置付けています。

当レポートは執筆者の見解が含まれている場合があり、スパークス・アセット・マネジメント株式会社の見解と異なることがあります。

当資料は情報提供のみを目的としてスパークス・アセット・マネジメント株式会社が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。当資料の正確性や完全性について当社が保証するものではありません。また記載内容は予告なく訂正が行われることがあります。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。

【お問い合わせ先】 スパークス・アセット・マネジメント株式会社

ホームページ <https://www.sparx.co.jp/> 電話番号：03-6711-9170（受付時間：営業日9：00～17：00）