

自社株買い等による短期の株主還元の議論 ー長期のイノベーション循環とのバランスー

板津 直孝

■ 要 約 ■

1. 日本取引所グループ（JPX）が、2023 年 3 月に資本コストや株価を意識した経営の実現を要請したことを一つの契機に、日本企業が積極的に自社株買いを実施している。2023 年度の自社株買いの実施額は、過去最高だった 2022 年度の実績を超える勢いである。
2. こうした状況において、剰余金の分配可能額を超えた、自社株買い等による過大な株主還元の事例も生じている。自社株買い等の財源には、会社財産を引き当てとする債権者の保護を図るために、会社法上一定の制限が定められている。
3. 自社株買いはまた、発行体による企業価値向上や持続的な成長を促す積極的な企業行動とは異なり、効率的に利用できない資本を株主に返還する消極的な行為による場合がある。自社株買いの、これらの側面については、米国の規制当局においても議論が進められた。
4. JPX は米国での議論と同様に、資本コストや株価に対する意識改革の要請に当たって、自社株買いや増配のみの対応や一過性の対応を期待するものではないとしている。現状では、プライム市場の約半数、スタンダード市場の約 6 割の上場会社が ROE8%未満、PBR1 倍割れと、資本収益性や成長性といった観点で課題が認識されている。
5. 自社株買いも ROE を高め PBR を上昇させる手段であるが、一過性の対応となり持続可能性を損なう懸念もある。日本企業においては、無形資産の投資や活用によって得られた知識・技術・製品・サービスの社会実装によって得られた収益を、新たなイノベーションに再投資することで、イノベーション循環を機能させることが課題のひとつであると言える。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・板津直孝「自社株買い規制を強化する米国の動向ー開示要件の拡大と自社株買い課税ー」『野村資本市場クォーターリー』2023 年秋号。
- ・関田智也「自社株買いに ESG 要素を採り入れる欧州企業」『野村サステナビリティクォーターリー』2023 年秋号。

I 高水準の自社株買いと過大な株主還元

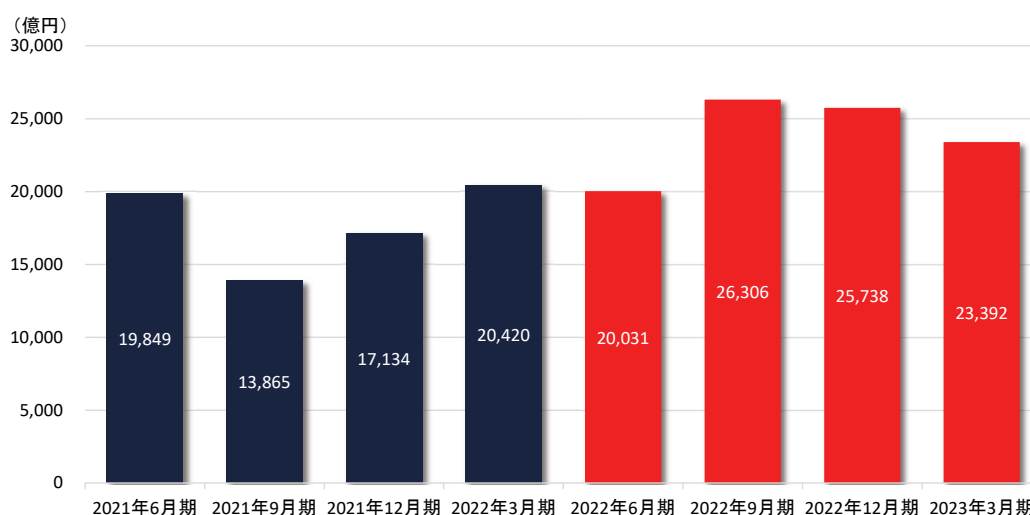
日本取引所グループ（JPX）が、2023年3月に資本コストや株価を意識した経営の実現を要請したことを受けて、日本企業が積極的に自社株買いを実施している¹。自社株買いは、過去に発行した株式を株式市場などから直接買い戻すことであるが、その目的のひとつに、余剰資金の効率的な利用による発行体の株主価値の向上がある。一般的に、企業が自社株買いを実施すると、株式の発行総数が減少して株価が上昇する。

自己株式取得枠の設定額は、決算発表のタイミングに合わせて5月に集中して公表される傾向にある。2023年5月に公表された自己株式取得枠の設定額は、3兆2,534億円となり前年同月比で1,468億円増加した²。2023年度の自社株買いの実施額は、過去最高だった2022年度の実績を超える勢いである。

適時開示情報による普通株式を対象とした自社株買いの実施状況によると、2022年度の自社株買いは、各四半期において高水準となり、年度合計では、前年度比34%増の9兆5,467億円で過去最高となった（図表1）。

こうした状況において、自社株買いや株主配当による過大な株主還元の事例が生じている。ニデックは、2023年6月、「分配可能額を超えた前期の中間配当金、並びに前期の当社株式取得について」を公表した。同社は、取締役会において中間配当を行うことを決議し実施したが、会社法及び会社計算規則に基づく剰余金の分配可能額を超過していた。また、自己株式の取得についても分配可能額を超過していた。このような事態を受け、同社は、社外の弁護士による外部調査を実施することを決定した。

図表1 自社株買い実施状況の四半期推移



（出所）アイ・エヌ情報センター「INBD 発行市場レポート」2023年3月23日及び各種資料より
野村資本市場研究所作成

¹ JPX「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」2023年3月31日。

² アイ・エヌ情報センター「INBD 発行市場レポート（抜粋版）」2023年6月16日。

外部調査委員会の調査報告書によると、取締役等が会社法上の分配可能額規制に違反していることを認識していたにもかかわらず、中間配当及び自己株式取得を実施したという事実は認められなかったため、会社法の分配可能額規制の故意犯に対する刑事責任は認められないとした³。

本稿では、会社法における過大な株主還元に対する自社株買い等規制を整理し、資本コストや株価を意識した経営の実現における日本企業の課題を考察する。

Ⅱ 会社法及び会社計算規則に基づく剰余金の分配可能額

1. 剰余金の配当等の制限

会社法では、図表 2 に掲げる行為により、株主に対して交付する金銭等（当該株式会社の株式を除く）の帳簿価額の総額は、当該行為がその効力を生ずる日における分配可能額を超えてはならないと定めている（会社法第 461 条第 1 項）。

自社株買いや株主配当による剰余金の配当等は、会社財産を減少させる。会社財産を引き当てとする債権者の保護を図るために、配当等の財源には会社法上一定の制限が定められている。株主に対する自社株買いや株主配当は、会社法上、剰余金の分配可能額の範囲内で実施することが求められる。

剰余金の分配可能額の算定方法は、会社法及び会社計算規則に定められているが、複雑であることから、内部統制の整備が不十分な場合などに、企業が分配可能額を誤って算定してしまうことがある。分配可能額を超過して剰余金の配当等を実施したことが判明した場合、適時開示をする必要がある。

図表 2 株主に対して金銭等を交付する行為

● 譲渡制限株式の買取り（会社法第 138 条第 1 号ハ又は第 2 号ハ）
● 子会社からの自己株式の取得又は市場取引や公開買付けによる自己株式の取得（会社法第 156 条第 1 項、第 163 条、第 165 条第 1 項）
● 株主総会の決議に基づく自己株式の取得（会社法第 157 条第 1 項）
● 全部取得条項付種類株式の取得（会社法第 173 条第 1 項）
● 相続人等への売渡請求による自己株式取得（会社法第 176 条第 1 項）
● 所在不明株主の株式買取（会社法第 197 条第 3 項）
● 端数処理手続きにおける自己株式買取（会社法第 234 条第 4 項、第 235 条第 2 項）
● 剰余金の配当

（出所）会社法第 461 条より野村資本市場研究所作成

³ ニデック「外部調査委員会の調査報告書受領のお知らせ」2023 年 6 月 16 日。

分配可能額を超えた自社株買いや株主配当は違法であることから、当該行為により金銭等の交付を受けた株主、当該行為に関する職務を行った業務執行者（業務執行取締役、執行役、その他職務上関与した者として法務省令で定めるもの）、当該行為に関する議案を提案した取締役は、連帯して会社に対して金銭を支払う義務を負う（会社法第 462 条第 1 項）。しかし、多数の株主からの回収は実務上困難であると推察されることから、その場合、業務執行者及び取締役が連帯責任を果たす。

業務執行者及び取締役の義務は、免除することができない。ただし、その行為の時ににおける分配可能額を限度として、当該義務を免除することについて総株主の同意がある場合はこの限りでない（会社法第 462 条第 3 項）。なお、業務執行者及び取締役は、その職務を行うについて注意を怠らなかったことを証明したときは、義務を負わない（会社法第 462 条第 2 項）。

分配可能額を超過して剰余金の配当等を実施した場合、会社が株主に配当の返還を求めるか、業務執行者及び取締役が注意を怠らなかったことを証明しない限り、業務執行者及び取締役が金銭を支払う義務を負う。

会社法では株主資本等変動計算書の新設に伴い、旧商法の利益処分案に関する規定は削除された。このため、分配可能額の算定は会社自らの責任で行うべきもので、必ずしも監査人の判断対象ではないと解されることから、業務執行者及び取締役が責任を問われるリスクが高いと言える。

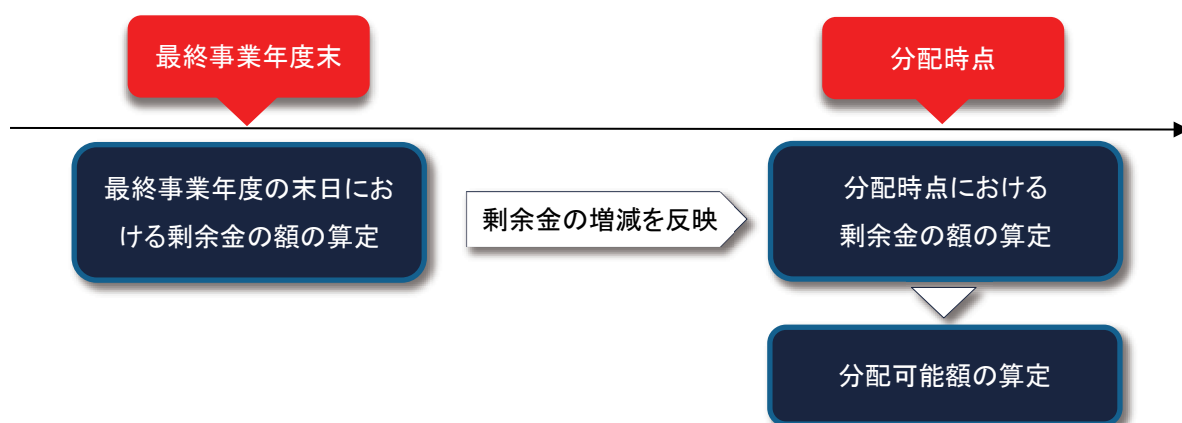
会社法の分配可能額規制の違反については、金銭支払義務などの民事上の責任に加えて、取締役などに対する刑事上の責任が定められている。取締役・会計参与・監査役・執行役などは、5 年以下の懲役若しくは 500 万円以下の罰金に処され、又はこれを併科される（会社法第 963 条第 5 項第 2 号）。なお、刑事上の責任は、故意犯、つまり取締役等が会社法上の分配可能額規制に違反していることを認識していたにもかかわらず、剰余金の配当等を実施したという事実が認められた場合に科せられる。

2. 剰余金の分配可能額の算定

自社株買いや株主配当は、剰余金の配当等の制限のとおり、分配可能額を超えて行うことができない。会社法では、図表 2 で掲げた行為がその効力を生ずる日における分配可能額を超えてはならないと定めていることから、分配可能額は、最終事業年度の末日と分配時点にわたって、3 つのプロセスを経て算定される。

まず初めに、最終事業年度の末日における剰余金の額を算定する。次に、最終事業年度の末日以降分配時点までの剰余金の増減を反映させ、分配時点の剰余金の額を算定する。最後に、分配時点の剰余金の額から自己株式の帳簿価額及び期中の自己株式の処分対価の額等を差し引いて分配可能額を算定する（図表 3）。

図表 3 分配可能額の算定プロセス



(出所) 会社法及び会社計算規則より野村資本市場研究所作成

1) 最終事業年度の末日における剰余金の額の算定

最終事業年度の末日における剰余金の額は、資産の額及び自己株式の帳簿価額の合計額から、負債の額、資本金及び準備金の額の合計額、及びその他法務省令で定める各勘定科目に計上した額の合計額を減じて得た額により算定される（会社法第 446 条第 1 号）（図表 4）。

その他法務省令で定める各勘定科目に計上した額は、資産の額及び自己株式の帳簿価額の合計額から、負債の額、資本金及び準備金の額、その他資本剰余金の額、及びその他利益剰余金の額を減じて得た額であることから、最終事業年度の末日における剰余金の額は、最終事業年度の末日におけるその他資本剰余金とその他利益剰余金の合計額に一致する。

図表 4 最終事業年度の末日における剰余金の額の算定

資産の額	負債の額
	資本金及び準備金の額の合計額
	法務省令で定める各勘定科目に計上した額の合計額(会社計算規則第 149 条)
自己株式の帳簿価額の合計額	最終事業年度の末日における剰余金の額

(出所) 会社法第 446 条第 1 号より野村資本市場研究所作成

2) 分配時点における剰余金の額の算定

分配時点における剰余金の額の算定では、最終事業年度の末日以降、分配時点までの剰余金の変動額を反映させる（会社法第 446 条第 2 号～第 7 号）。

具体的には、最終事業年度の末日における剰余金の額を基に、自己株式処分差額、資本金の額の減少額及び準備金の額の減少額の合計額から、消却した自己株式の帳簿価額、剰余金の配当額、及びその他法務省令で定める各勘定科目に計上した額の合計額を減じて得た額により算定される（図表 5）。

その他法務省令で定める各勘定科目に計上した額には、剰余金から資本金又は準備金への振替額、剰余金の配当をした場合における準備金の積立額、及び組織再編による調整額等が含まれる⁴。

図表 5 分配時点における剰余金の額の算定

最終事業年度の末日における剰余金の額	消却した自己株式の帳簿価額
自己株式処分差額	剰余金の配当額
資本金の額の減少額	法務省令で定める各勘定科目に計上した額の合計額(会社計算規則第 150 条)
準備金の額の減少額	
	分配時点における剰余金の額

(出所) 会社法第 446 条第 2 号～第 7 号より野村資本市場研究所作成

3) 分配可能額の算定

分配可能額の算定では、分配時点における剰余金の額に分配時点での自己株式の帳簿価格等を反映させる（会社法第 461 条第 2 項）。

具体的には、分配時点における剰余金の額及び臨時計算書類につき株主総会等の承認を受けた額から、分配時点の自己株式の帳簿価額、最終事業年度の末日以降に自己株式を処分した場合における自己株式の処分対価の額、及びその他法務省令で定める各勘定科目に計上した額の合計額を減じて得た額により算定される（図表 6）。

その他法務省令で定める各勘定科目に計上した額には、のれん等調整額、マイナスの場合のその他有価証券評価差額金及び土地再評価差額金の絶対値等が含まれる⁵。

⁴ 会社法第 446 条第 7 号に規定する法務省令で定める各勘定科目に計上した額の合計額は、会社計算規則第 150 条第 1 項第 1 号から第 4 号までに掲げる額の合計額から、第 5 号から第 8 号までに掲げる額の合計額を減じて得た額となる。

⁵ 会社法第 461 条第 2 項第 6 号に規定する法務省令で定める各勘定科目に計上した額の合計額は、会社計算規則第 158 条第 1 号から第 8 号までに掲げる額の合計額から、第 9 号から第 10 号までに掲げる額の合計額を減じて得た額となる。

図表 6 分配可能額の算定

分配時点における剰余金の額	自己株式の帳簿価額
	最終事業年度の末日以降に自己株式を処分した場合における自己株式の処分対価の額
臨時計算書類につき承認を受けた額	法務省令で定める各勘定科目に計上した額の合計額(会社計算規則第 158 条)
	分配可能額

(出所) 会社法第 461 条第 2 項より野村資本市場研究所作成

分配可能額の算定において、最終事業年度の末日以降に自己株式を処分した場合に自己株式の処分対価の額を差し引く目的は、分配時点における剰余金の額の算定時に、最終事業年度の末日以降の自己株式処分差額を反映していることによる。結果として、最終事業年度の末日以降に処分した自己株式の帳簿価格を減じることになる。

臨時計算書類につき株主総会等の承認を受けた額を分配可能額に加算するのは、分配時点における剰余金の額には、最終事業年度の末日以降から分配時点までの期間損益等が含まれていないことによる。臨時計算書類は、最終事業年度の直後の事業年度に属する一定の日を臨時決算日として作成される。最終事業年度の末日以降から臨時決算日までに生じた、利益の額と自己株式の処分対価の額を分配可能額に加算するためには、臨時計算書類を作成し株主総会等の承認を受ける必要がある。

会社法における分配可能額規制は、自己株式の有償取得及び株主に対する金銭等の分配を合わせて剰余金の配当等とし、過大な株主還元に対して財源規制をかけ、株主の有限責任と債権者への支払い確保を調整することを目的としている。当該財源規制は、債権者保護を図る会社法固有の考え方に基づいているが、規制の根底は、自社株買いや株主配当による剰余金の配当等が、会社財産を社外流出させることにある。

過去最高だった 2022 年度の実績を超える勢いの自社株買いは、総じて会社財産を減少させることは間違いなく、会社によっては長期的な成長を阻む恐れもある。過大な株主還元は、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を阻害する可能性があることから、投資家の関心が短期的なものとなり、将来的な期待値を低下させる場合もある。剰余金の使途については、経営資源の適切な配分を実現していくために、企業には慎重な判断が求められる。

Ⅲ 資本コストや株価を意識した経営の実現に求められるもの

自社株買いは、通常、株主価値の最大化に沿った形で採用されることが多い。株主配当と併せて、自社株買いは資本を投資家に還元する手段を提供し、発行体が効率的に利用できない資金を持っている場合には有効な可能性がある。このような資本の還元は、経営者が潜在的に最適ではない用途のために余剰資金を保持するのではなく、発行体を効率的に運営しているというシグナルを投資家に発信する効果もある。

他方、自社株買いによる過大な株主還元については議論がある。自社株買いは、一般的に、株主への利益還元、ストックオプションでの利用、敵対的買収の防衛策などを目的とするが、発行体による企業価値向上や持続的な成長を促す積極的な企業行動とは異なり、効率的に利用できない資本を株主に返還する消極的な行為による場合も含まれる。自社株買いによる過大な株主還元は、少なくとも部分的には、長期的な株主価値の最大化以外の要因によって動機付けられている可能性があり、企業の実質的な価値を変えたり、利益、商品の品質、顧客関係、効率性を改善したりすることなく、人為的に株価を上昇させようとする側面も有しうる。

1. 自社株買い規制を強化する米国の動向⁶

自社株買いの上記のような側面については、米国において議論が進められた。

米国証券取引委員会（SEC）は、2023年5月、発行体の自社株買いに関連する既存の開示要件を拡大する改正案を採択し、投資家が自社株買いの目的と効果を評価するための情報を強化することとした⁷。SECは、自社株買いに関連する既存の開示要件を拡大し、日々の自社株買いの状況の開示などを義務付けることで、投資家が、発行体の株主価値を増加させない可能性のある理由で自社株買いが行われたかどうかを含め、発行体による自社株買いの効率性と背後にある動機をより適切に評価できるようになるとしている。

SECが指摘する発行体の自社株買いの背後にある動機については、自社株買いに対する課税という観点で、米国の税制においても議論が進められた。

バイデン米大統領は、2023年2月、一般教書演説で、自社株買い課税の税率を1%から4%に引き上げることを表明した⁸。世界的なエネルギー危機のさなか、大手石油会社は膨大な利益を計上した。大手石油会社は、この利益を、高騰するエネルギー価格抑制のための国内生産増強に充てるのではなく、自社株買いに充て、CEOや株主に報酬を与えた。バイデン大統領はこの点を指摘し、企業の自社株買いに対する課税を4倍にし、長期投資を奨励することを提案した。一般教書演説後、自社株買いに対する物品税率を1%から4%に引き上げる法案が、民主党のシェロッド・ブラウン上院議員によって提出された⁹。

⁶ 詳細は、板津直孝「自社株買い規制を強化する米国の動向－開示要件の拡大と自社株買い課税－」『野村資本市場クォーターリー』2023年秋号を参照。

⁷ SEC, “Share Repurchase Disclosure Modernization,” May 3, 2023.

⁸ The White House, “President Biden’s State of the Union Address,” February 7, 2023.

⁹ Congress.Gov, “Stock Buyback Accountability Act of 2023,” February 14, 2023.

2. 日本企業の資本コストや株価に対する意識改革

一般教書演説でバイデン大統領が指摘したのと同様の趣旨は、JPXが2023年3月に公表した「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」からも窺える。

JPXは、資本収益性の向上に向けて、バランスシートが効果的に価値創造に寄与する内容となっているかを分析した結果、自社株買いや増配が有効な手段と考えられる場合もあるとしつつも、自社株買いや増配のみの対応や一過性の対応を期待するものではないとしている。

現状では、プライム市場の約半数、スタンダード市場の約6割の上場会社がROE（自己資本利益率）8%未満、PBR（株価純資産倍率）1倍割れと、資本収益性や成長性といった観点で課題がある状況であり、企業価値向上の実現に向けて、経営者の資本コストや株価に対する意識改革が必要となっている。JPXはこうした現状を踏まえ、プライム市場及びスタンダード市場の上場企業に対して、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて重要と考えられる対応をまとめた（図表7）。

プライム市場及びスタンダード市場の上場企業は、資本コストを上回る資本収益性を達成できていない場合にはその要因を、資本コストを上回る資本収益性を達成できていても、例えばPBRが1倍を割れているなど、十分な市場評価を得られていない場合にはその要因を分析することが求められる。

図表7 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応の概要

● 持続的な成長と中長期的な企業価値向上を実現するため、単に損益計算書上の売上や利益水準を意識するだけでなく、バランスシートをベースとする資本コストや資本収益性を意識した経営を実践する。
● 取締役会が定める経営の基本方針に基づき、経営層が主体となり、資本コストや資本収益性を十分に意識したうえで、持続的な成長の実現に向けた知財・無形資産創出につながる研究開発投資・人的資本への投資や設備投資、事業ポートフォリオの見直し等の取組みを推進することで、経営資源の適切な配分を実現していく。
● これらの取組みを進めるにあたっては、企業が独自の方法により、その方針や目標、具体的な内容を投資者にわかりやすく示し、投資者からの評価を得ながら、開示をベースとした投資者との積極的な対話を通じて、取組みをブラッシュアップしていく。

（出所）JPX「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」2023年3月31日より野村資本市場研究所作成

3. 課題となるイノベーション循環の機能強化

日本企業においては、資本収益性や成長性といった観点でのひとつの課題として、イノベーション循環の機能強化が指摘されている。

経済産業省が 2023 年 7 月に公表した、「我が国の民間企業によるイノベーション投資の促進に関する研究会中間とりまとめ」によると、日本企業の産業付加価値額、研究開発費、研究開発者数といった、イノベーション循環のそれぞれの構成要素を成す項目について、いずれも主要な諸外国と比較して低い成長率に止まっている。

具体的には、日本企業における産業付加価値額と研究開発費の 2005 年から 2020 年の伸び率、及び研究開発者数の 2010 年から 2019 年の伸び率は、米国、ドイツ、韓国、中国の伸び率と比較して、いずれも低い水準にとどまっている（図表 8）。産業付加価値額と研究開発費の伸び率については名目値による影響もあるが、研究開発者数の伸び率については、JPX が指摘するように、主要な諸外国と比較しても低く、日本企業は人的資本への投資の取組みを推進する必要があると言える。

また、多額の研究開発投資を行っている主要企業（研究開発費上位 2,500 社）では、売上高に対する研究開発費比率を高める傾向がある（図表 9）。

研究開発投資は、イノベーション力を発揮し、新たな製品やサービスを創出、提供することによって、プラスアルファの価値を加えた産業付加価値を生み出す。

日本の主要企業の 2020 年の売上高研究開発費比率は、2004 年の同比率と比較して横ばいであり、イノベーションの成果を再投資につなげ、より積極的なイノベーション投資を行うといったイノベーション循環が十分に機能していないという懸念が指摘されている。

図表 8 イノベーション循環の構成要素の伸び率

	日本	米国	ドイツ	韓国	中国
産業付加価値額	0.99	1.62	1.30	1.69	6.06
研究開発費	1.12	2.40	1.69	3.44	13.25
研究開発者数	1.02	1.36	1.33	1.59	1.69

（注） 伸び率は名目値による。

（出所） 経済産業省「我が国の民間企業によるイノベーション投資の促進に関する研究会中間とりまとめ」
2023 年 7 月 31 日より野村資本市場研究所作成

図表 9 売上高に対する研究開発費比率

	日本	米国	ドイツ	韓国	中国
2004 年	5.1%	11.3%	5.4%	3.1%	3.8%
2020 年	5.1%	13.4%	6.5%	5.3%	8.6%

（出所） 経済産業省「我が国の民間企業によるイノベーション投資の促進に関する研究会中間とりまとめ」
2023 年 7 月 31 日より野村資本市場研究所作成

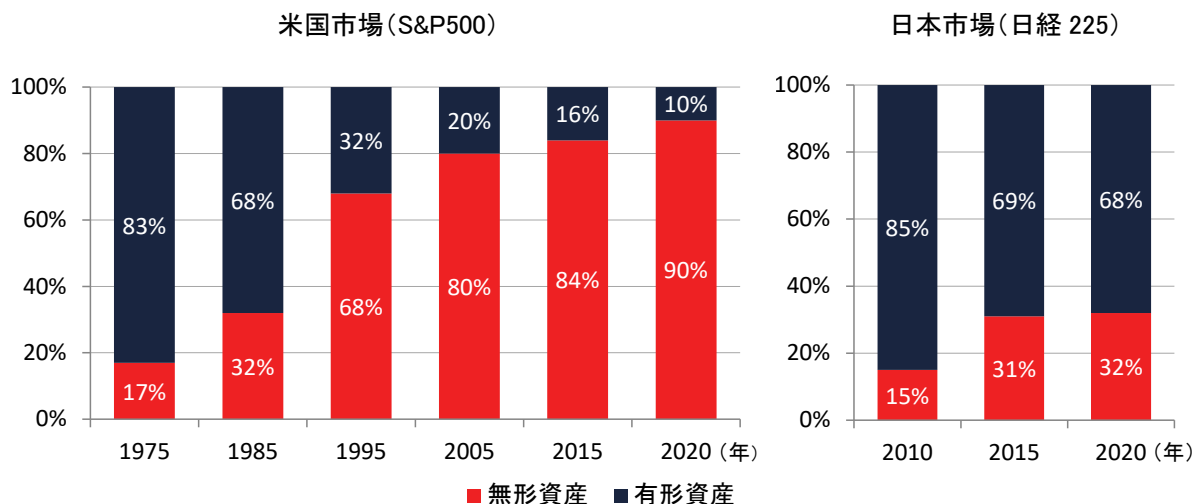
イノベーション実現による市場創造や対価獲得の成果を、更なる研究開発投資や経営資源の獲得や強化などの投資に向かわせることで、多年度にわたって高い ROE が持続する可能性がある。持続的な高 ROE は、自己資本内の利益剰余金を中長期的に増加させ、PBR1 倍割れを改善することにつながる。

4. 企業価値に占める無形資産の割合

イノベーション循環が十分に機能していないという指摘は、時価総額に占める無形資産の割合からも確認することができる。依然として物的資本向け投資である有形資産投資の割合が大きい日本と比較して、米国では、研究開発投資などの無形資産投資が有形資産投資の割合を逆転しており、無形資産により企業価値を高めている（図表 10）。

米国では 1975 年に僅か 17% であった S&P500 の株式時価総額に占める無形資産の割合が、2020 年には 90% にまで増加した。1990 年代になると ICT 革命の加速により、無形資産投資が本格化していたことから、米国企業の無形資産投資の伸びが、有形資産投資の伸びを上回っていった。有形資産投資から無形資産投資へ移行している背景として、多くの製品が知識集約的になっていることが挙げられる。例えば自動車セクターでは、自動車の新しい機能の 90% は重要なソフトウェア・コンポーネントを有しているの見積もられ、無形資産であるソフトウェアが新車開発において重要な役割を果たすようになってきている¹⁰。

図表 10 日米の時価総額に占める無形資産の割合



(注) Ocean Tomo, “Intangible Asset Market Value Study”のデータに基づく。

(出所) 内閣府「知財・無形資産の投資・活用戦略の開示及びガバナンスに関するガイドライン Ver.2.0」2023 年 3 月 27 日より野村資本市場研究所作成

¹⁰ 板津直孝「持続的な企業価値の向上に不可欠な無形資産投資」『野村資本市場クォーターリー』2017 年冬号（ウェブサイト版）を参照。

日本企業にとって、無形資産投資を企業価値として顕在化させるには、有形資産投資を重視する傾向を改め、無形資産投資の割合を高める必要がある。無形資産の投資や活用は、短期的には初期投資による費用対効果が見えにくいことから、日本企業では、未だ相対的に投資資金の回収が予測しやすい有形資産に資金配分されることが多いと理解できる。日本企業には、持続的な企業価値創造という視点から、無形資産を活用したビジネスモデルを構築し利益率を高め、企業価値の向上につなげていく経営戦略を策定することが求められている。当該経営戦略を情報開示することで、投資家の企業に対する関心が高まる可能性もある。

PBR1 倍割れを克服するためには、ROE の改善が有効であると考えられている。PBR は PER（株価収益率）と 1 株当たりにした ROE（1 株当たりの当期純利益÷1 株当たりの自己資本）を掛け合わせた値であり、PER が一定と仮定した場合、ROE を高めることで PBR が上昇するからである。

自社株買いも、ROE を高め PBR を上昇させる手段である。しかし、過大な株主還元は一過性の対応となり、中長期的な高 ROE の持続可能性を損なう懸念もある。日本企業においては、無形資産の投資や活用によって得られた知識・技術・製品・サービスを実社会に投入し、社会実装することで得られた収益を新たなイノベーションに再投資することで、イノベーション循環を機能させることが課題のひとつとなっていると言える。