

# PBR水準で異なる効果的な株主価値向上策

## —価値向上等価式の提唱—

明 田 雅 昭

### 目 次

- |                 |                 |
|-----------------|-----------------|
| 1. はじめに         | 4. 価値向上等価式とその示唆 |
| 2. 株主価値評価理論     | 5. おわりに         |
| 3. 株主価値向上策とその効果 |                 |

標準的な株主価値評価理論によれば、株主価値は株主資本コスト、株主資本利益率（ROE）、成長率の3つの要因によって決まる。これらの3要因は株主価値向上のドライバーでもあるが、各ドライバーの変化が株主価値に及ぼす影響はPBR水準によって異なる。本稿では、同量の株主価値向上をもたらす各ドライバーの変化量の関係を定式化した「価値向上等価式」を提示する。企業の株主価値分析や株主価値向上を目指した対話を行う経営者やアナリスト、コンサルタントには、効果的な議論を行うための基礎理論としてご認識いただきたい。なお、本稿は本文と補論で構成されており、詳細を補論で述べている部分については脚注に注記されている。

## 1. はじめに

### (1) 企業統治改革の進展

2013年6月に閣議決定された日本再興戦略から、日本企業の価値向上に向けた政策が本格的に始まった。この政策の柱は、金融庁が2014年2月に制定した「『責任ある機関投資家』の諸原則（日本版スチュワードシップ・コード）」（SSコード）と、東京証券取引所（東証）が2015年6月に制

定した「コーポレートガバナンス・コード—会社

の持続的な成長と中長期的な企業価値向上のため

に—」（CGコード）である。同時期に公表された

経済産業省のプロジェクト最終報告書「持続的成

長への競争力とインセンティブ—企業と投資家の

望ましい関係構築—」（伊藤レポート）も企業と

投資家に大きな反響をもたらした。伊藤レポート

が発した強力なメッセージは、企業はROEを最

低目標8%として国際水準と遜色のない水準に



明田 雅昭（あけだ よしあき）

青葉ナレッジ・コンサルティング代表。元日本証券経済研究所特任リサーチフェロー。1976年東京工業大学大学院応用物理学修士課程修了、野村総合研究所入社。野村ファンド・リサーチ・アンド・テクノロジーを経て、2012年から2018年まで中央大学専門職大学院国際会計研究科特任教授。2018年から日本証券経済研究所特任リサーチフェローを務め、2025年3月に退任。論文「インデックス売買の適正規模」で1990年証券アナリストジャーナル賞、1996年から2016年まで証券アナリストジャーナル編集委員。現在、複数の年金基金の資産運用委員会委員。