



『スパークス 日本株長期投資のすすめ』

スパークスの株式投資、株式市場などに対する見方を紹介するコラムです。

第25号(2008年8月22日)

「高いROEを選ぶわけ」

優れた運用実績を残すには、銘柄選択が非常に重要です。私どもはあらゆる角度から分析を行っていますが、その会社の株主資本利益率（ROE）が十分に高いことが、銘柄選択基準のひとつです。

ROEはなぜ高くなければならないのでしょうか？例を使って説明いたしますと、2005年初めの一株当たり純資産（BPS）が1,000円、その年の一株当たり利益（EPS）が300円であるA社が存在すると仮定します。A社の株主資本利益率（ROE）は30%（300円÷1000円）と算出できます。A社の経営陣は一株あたり利益のうち、60%にあたる180円を内部留保、再投資し、残りの40%にあたる120円を配当として支払うことを決定しました。そうすると、2006年初めのBPSは1,180円に増加します。

A社が2006年も30%のROEを維持したと仮定すると、2006年の終わりにはA社のEPSは354円（1180円×30%）となります。経営陣が、内部留保、配当について、前年と同様の決定をした場合、2007年初めのBPSは1,392円に成長します。このように、ROEの水準が、株主の持分である純資産の成長スピードを決定していますので、株主にとってROEが高いことは非常に重要です。

では、ROEはどの程度高ければ、十分といえるのでしょうか？ここで忘れてはいけないのが、投資家はありとあらゆる魅力的な投資機会の中から、わざわざ特定の企業に投資しているという点です。言い換えると、投資家は他の投資機会を諦めたことになり、この機会損失のコストを資本コスト（投資家の期待リターン）と呼んでいます。従って、企業は株式市場に上場する以上、株主の求める最低水準のリターンである、資本コストを上回るリターンを達成しなければなりません。更に言うならば、資本コストを下回るリターンしかあげることができない事業を継続している企業は、いくら利益が黒字でも「価値創造」しているとは言えず、むしろ「価値破壊」をしているときと言えます。このことから、ROEは資本コストを上回る水準でなければ、十分高いとは言えないわけです。

（注）本コラムは、マネックス証券Web-Site「マネックスラウンジ」の「マネックスメール」に掲載されている「スパークス・アセット・マネジメントの『SPARX Way』」をもとにスパークスが作成したものであります。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として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。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。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。