



## 『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44号(2009年3月27日)

## 「資本の合理的な配分」

2月27日付けの「日本株長期投資のすすめ」では、有利子負債に依存しない強固なバランスシートを持つ企業を選好する理由についてお話ししましたが、そのひとつとして自社株買いを挙げました。自社株買いとは、発行体企業が自らの株式を購入・消却することで発行済み株式数を減らし、結果として一株当たり利益を高めることができる株主還元策のひとつです。通常、余剰資金の有効な使い道として行われます。

本来、企業は事業から得られる利益（キャッシュフロー）を企業内で再投資することによって成長していきます。この場合、平均的な株主資本利益率（資本コスト）を上回る投資効率が上げられる限り、獲得した過年度のキャッシュフローを内部留保に回し、再投資することが経営者にとって合理的な行動であると言えます。設備投資などに必要とされる資金需要がキャッシュフローを上回る場合は、外部より負債調達を行うことで充当し、また資金需要をはるかに超えるキャッシュフローが創出されるケースでは、余剰資金（フリーキャッシュフロー）が生まれることとなります。

世の中には、様々なビジネスが存在しますが、競争力を維持・向上させるために多額の投資を必要とする企業よりも、わずかな追加投資で成長を持続できる企業のほうが価値の高いビジネスであると考えられます。これは、企業の実態価値が、その企業が将来に亘っていかに多くのフリーキャッシュフローを創出するかによって決まってくるからです。そして、このフリーキャッシュフローをもって自社株買いを行うことは、株主にとって望ましいことであると言えます。

では、実際に株主にどのような恩恵をもたらすのでしょうか。代表例としてシマノという会社があります。同社は、自転車用駆動・ブレーキ部品で圧倒的世界シェアを誇り、その高い競争力からこれまで継続的にフリーキャッシュフローを生み出してきました。近年、健康志向の高まりによる世界的なスポーツサイクルの需要増加を背景に業績は好調に推移し、2003年12月期から2008年12月期にかけて営業利益は193億円から378億円へと2倍弱に増えました。同じ期間に、同社は継続的に自社株買いを実施しています。買入れた株式を消却することで、発行済み株式数は121.7百万株から96百万株へと約2割減少し、結果として一株当たり利益は97円から262円へと2.7倍に拡大しました。株主にとっての「配分」である一株当たり利益の成長が、利益全体の伸びよりも上回っていることが見てとれます。自社株買いがいかに強力な株主還元策であるかということをお分かりいただけるのではないのでしょうか。

私どもは株式市場のトレンドを見ることよりも、投資対象となりうる

ビジネスを細かく吟味し、その競争力や成長性の観点から、株主に対して価値創造できる企業を求めています。さらに、設備投資や自社株買いなど、資本の合理的な配分を行うことができる賢い経営者の存在も欠かせません。今日の日本でこの両方を兼ね揃えた企業は非常に稀有な存在です。しかし私どもは、そういった可能性のある企業を厳選して投資を行っていく方針を今後も続けていきたいと考えています。



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。

## 『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44号(2009年3月27日)

(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。また、上記は株式投資に関して理解を深めていただくためのものであり、特定の有価証券を推奨しているものではありません。



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。