

## 「 ROEインデックス設立に思う」

千葉の県人 鎌田 留吉 2013年11月19日

東証は来年1月から新株価指数を算出し始めるという。ROE (Return On Equity = 自己資本利益率 = 当期利益 ÷ 自己資本 × 100) を重視した指標になるようだ。成長性と効率性を重視した指数という触れ込みである。増配と自己株消却の勧めであろう。確かにバブル崩壊後の日本企業は過剰資産・過剰負債という問題点を解消するべく、リストラと借金返済に汲々としてきた。そして自己資本の一部を構成する、利益の積み上げである内部留保が膨らみ 270 兆円にもなっている。

ROEは、①売上高利益率②総資産回転率③財務レバレッジ (= 自己資本比率の逆数) の三つの積に分解できる。①の向上のためには利益率の高い分野を残し低いものは売却する。②の向上のためには売上を伸ばす、或いは遊休資産を売却する。③の向上のためには負債の比率を高め、自己資本の比率を少なくする。という手法をとることが要求される。

問題は③なのである。借金に頼らず自己資本の枠の中で、設備投資等を賄う、稲盛さんの京セラのようないわゆる「堅実な経営」を行うと、分母である自己資本が膨らむためROEは低くならざるをえない。因みに京セラの自己資本比率は 72.1%、ROEは 4.0%であった (2013年3月期)。欧米ではROE二桁を株主は要求する、といわれている。しかし京セラは外国人持ち株比率は 35.7%を誇っている。

過剰な自己資本で思い出すのは、今はもはや上場廃止になってしまった「東京スタイル事件」である。売上高 600 億円の企業が 1,200 億円に上る内部留保を保有しそれが有効に活用されていないとして、村上氏が大幅増配をと自社株買いを求め、株主総会で争った事件である。(因みに私はその株主総会に出席して発言した者の一人である。)

まさにROEを高めるには、営々として積み上げてきた利益の累積 (それは基本的に株主のものである) を、配当として社外に流出させるか、発行した株式を買戻しEPSを高めることが即効的なのである。

問題点は三つある①借金を増やすということは上げ潮の時はよいのだ、引き潮のときにそれは極めて大きなマイナス要因になる。②営々として積み上げてきた利益とは、その利益の構築を主として担った働き手たち、それへの報酬を削りに削ったという側面もあることだ。2000年代の「いざなぎ景気」が実感なき景気回復といわれた所以もそこにある。③長年積み上げてきた利益の累積をたまたまその時の株主が全てさらって行ってしまってもよいのか? という問題点である。

1.株式会社草創期の時の資本金の価値は極めて高い。銀行借入れもままならず、組織も整わず、まさに艱難辛苦の連続であろう。その努力の末、事業が軌道に乗り出し、利益も安定してくると、金の調達はどんどん易しくなる。ロ.まして今は基本的に世界的に超超金余りの時代である。そのような時代にポット出の株主が過去の蓄積を一遍に浚ってしまえるという「法制度」そのものを私は疑問視している。株主権といえども会社の状況とロ時代に依じて、軽重をつけたものに変革すべきものだと考える。