

## ROE 論者の欺瞞

千葉の県人 鎌田 留吉

ROE を重視する論者は、「株主資本を使って当該企業がどれだけ利益を上げているかこそが資本の効率性を表す」と主張する。それが低い企業は資本の効率が悪いのだと声を荒げる。この考えの根底には、「株主資本主義」つまり企業は株主のものであり、したがって税引き後の当期利益も、当然すべて株主のものだとする考えがある。

しかし果たしてそうだろうか？

ここで東洋経済の会社四季報で、三つの企業を比較しよう。

まず ROE. A 社 8.2%、B 社 11.8%、C 社 27.0%である。これだけを見るとダントツに C 社が資本効率のよい企業だと言えるであろう。

東洋経済の会社四季報には ROE の下に ROA (総資産利益率) も掲載されている。これを比べてみよう。A 社 6.2%、B 社 6.5%、C 社 3.2%である。ROA は 2%台の企業がほとんどであり、この 3 社とも総資産を極めて有効に活用している良い企業であると言える。まして、ROA が 6%台というのは、なかなか優良な企業である。

一般に  $ROA \div ROE =$  自己資本比率が成り立つ。つまり ROA に比べて ROE が大きな企業は自己資本比率が低い (負債が多い) 企業であると言える。

自己資本比率についてみるなら、A 社 75.2%、B 社 55.1%、C 社 11.7%。有利子負債 ; A 社 2303 億円、B 社 1 兆 339 億円、C 社なんと！！7 兆 7903 億円。

ある企業を「真に」自分のものにしようと思うとき、その人は株式の時価総額を払えば足りるのであるだろうか？残念ながらそうではない。それに加えて、その企業が抱えている負債総額をすべて負担して初めてその企業は完全にその人のものである。煮るなり、焼くなり好きにできる。企業を解散するとき、株主権は所詮「残余財産請求権」にしかすぎないのだ。まず債権者に支払うべきものをすべて払って、それでもかつ「余分」があればおこぼれにありつけるという権利にすぎない。

生産面をみるなら、企業は全資産を使って企業活動を営み、それによって利益を得る。貸借対照表的には、あらゆる負債と資産を使って企業活動を営むのである。であるなら、その利益は、ごく一部を占める自己資本だけが生んだものではないことは明らかであり、すべての利益を株主が独占することを当然視させるものではない。

つまり、ROA が正しい。

ROE という指標が重視されだしたのは比較的新しく 1990 年代のことである。所詮は流行りものだ。絶対的真理などでは決してない。

A 社とは NTT ドコモのことであり、B 社とは KDDI のことであり、そして C 社とはソフトバンクのことである。

あなたは、どの企業が最も「優良」な企業だと思うか？ 2014.8.18 記