

～株式投資で勝つ方法～ エライ人の金言編～
その1 ウォーレン・バフェットに学ぶ（全4回）

2005/05/06 太田寿一

第3回 ウォーリーの必勝法を探せ！（前編）

バフェットは、企業を買うことと株式を買うこととの間に本質的な違いはない、と言い切っています。即ち**株価を買うのではなく企業を買うのが投資の王道**であるのです。

バフェットは企業を選別するに当たって下記のルールを設けています。

バフェットのガイドライン～12 の不変の原則

企業に関する原則

- ・その事業は簡明で理解しやすいか
- ・安定した業績の記録があるか
- ・長期の明るい展望があるか

経営に関する原則

- ・合理性を尊重する経営者であるか
- ・株主に対し率直で誠実か
- ・横並びの強制力に打ち勝てるか

財務に関する原則

- ・1株あたり利益ではなく株主資本利益率を重視する
- ・オーナー収益を計算する
- ・売上利益率（粗利率）の高い企業を探す
- ・留保資産の1ドルについて、少なくとも1ドル分の割合で株価に反映していることを確認する

マーケットに関する原則

- ・企業の真の価値を確定する。
- ・企業の価値に対して大幅に割安で買えるか

ちなみにこの12の原則は、バフェットがパークシャーを経営する上でも、重要なガイドラインとして遵守しているものです。今回は『企業に関する原則』と『経営に関する原則』について触れます。

企業に関する原則

◎簡明でわかりやすい

小学生でもわかるくらい単純な事業を行っていることが望ましい。というのも分かりづらい商品は、お客さんが理解できないから売れないのです。単純なものは単純であるからこそ強い（付け入る隙がない）のです。例：コカコーラ、ネブラスカファニチャー

◎安定した業績を続けている

バフェットは「最良のリターンは同じ製品・サービスを長年にわたって提供している企業によってもたされる」ということを知っています。ハイテク産業のような、成長産業ではあるが変化が激しい会社よりも、地味ながら、数十年前から利益をきっちりと出している会社に投資することが1番です。

◎長期的な明るい展望がある

一言で言えば“強い企業”です。つまりその会社から買わざるを得ないような商品（ブランド）を提供している企業や、必要不可欠な商品を提供している企業です。商品・サービス自体で他社と明確な差別化が出来ている企業は長期的に見ても前途は明るいといえるでしょう。逆に差別化ができず、似たり寄ったりの商品を販売している企業は避けなければなりません。前者は安定して利益を出すことが出来ますが、後者は利益が不安定です。

経営に関する原則

◎合理性を尊重する経営者であるか

ここで言う合理性とは、資本配分のことです。すなわち余剰資金をどのように使うかということです。経営者の仕事は株主に利益を還元することですから、株主にとって利益が最大限になるように資金を配分しなければなりません。

余剰資金の使い道は大きく分けて、①事業に再投資する②他社を買収して成長を買う③株主に返す、の3つに分けられます。もし事業の収益が平均以上ならば余剰資金は全て事業に再投資すべきです。それによりお金がお金を生み、企業価値が増えて株主の資産は増大します。しかし、もしそれが平均以下ならば、あまったキャッシュは株主に返すべきです（かつてバフェットがファンドを解散したように）。

しかし多くの経営者は②買収を選びがちです。一見これも良い選択に見えますが、拡大路線を行うと本業が疎かになりがちですし、買収はしばしば高くつくことがあります。また、企業統合は得てして失敗しやすいものです。このような点から、長期的に見ると合理的な判断とは言いづらいものがあります。

またバフェットは他の合理的な方法として「自社株買い」を挙げています。というのも、企業が自社株買いを行うと、既存株主の持ち株比率を上昇させるだけでなく、企業の1株あたり利益が増加し、結果的に株価が上昇するからです。そのためバフェットは企業に対してよく自社株買戻しを働きかけます。

◎株主に対し率直で誠実か

バフェットが求める経営者の理想像は、良いことだけでなく悪いこともオープンに語る経営者です。実際バフェットもバークシャーの年次報告書で、「最初の25年間の失敗」というタイトルで、自身の失敗を明らかにしています。「公開の場で他社を欺くCEOは、いつの間にか自分自身を欺くことになりかねないのだ」

◎横並びの強制力に打ち勝てるか

経営者は得てして「組織の習性」と呼ぶ横並びの圧力に屈してしまいがちです。みんな（他

社)がこうしているから、という無批判な模倣は非常に合理性を欠いた行動で、結果として株主に損失を与えてしまいます。優秀な経営者は、どんな時でも合理的な判断を下さなければならないのです。

◇バフェットの金言コーナー◇

- ・真の投資家はパーティーに間に合わなくても悩まない。彼らが心配するのは、準備せずパーティーに乗り込むことである
- ・真の投資家は「ノー」ということを恐れてはならない。一生のうちに意思決定を 20 回しかできないというつもりで、あらゆる投資機会を評価することだ

参考文献 『マネーマスターズ列伝～大投資家たちはこうして生まれた』(2000)

ジョン・トレイン(著)、坐古義之・臼杵元春(訳)、日本経済新聞社

『株で富を築くバフェットの法則』(1995)

R・G・ハグストロームJr(著)、三原淳雄・土屋安衛(訳)、ダイヤモンド社
『マンガ ウォーレン・バフェット』(2003)

森生文乃(著)、パンローリング

『バフェット投資の真髄』(2001)

R・G・ハグストロームJr(著)、三原淳雄・小野一郎(訳)、ダイヤモンド社
『億万長者を目指すバフェットの銘柄選択術』(2002)

メアリー＝バフェット・デビッド＝クラーク(著)、

井手正介・中熊靖和(訳)、日本経済新聞社