

～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)

2005/05/13 太田寿一

第4回 ウォーリーの必勝法を探せ! (後編)

バフェットのルールには、難しい金融工学や最新の学説などは一切ありません。あるのは多少の指数計算(エクセルでやれば一発です)と、**株式投資に対する真理**だけです。始めて聞く単語もあるでしょうが、**経営者の視点**で会社を分析することで理解することができます。

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

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(ROE)を重視する

バフェットは、経営者が与えられた資本を使っていかに高い利益率を稼ぐことができたかを重視します。ただし、株価が下落して分母が小さくなれば、ありきたりの業績でもROEは良く見えますし、株価が高すぎる場合はROEが低くなるということがあります。ですからROEを求めるときは、株主資本をほどほどの価額に設定すればよいでしょう。

また、バフェットは高いROEを、借り入れを少なくするか、無借金で達成することを求めています。借り入れが増えれば余剰資金をもつことができるので、ROEが高くなってしまうからです。純粋に株主資本だけで高いROEを達成する企業こそ、バフェットが追い求める会社なのです（かといって常に増資を行う企業は疑ってかかるべきです）。

オーナー収益を計算する

財務上の利益は、企業の正確な利益を算出しているとは言えません。そこでバフェットは独自の「**オーナー収益**」という考え方を使っています。

オーナー収益とは、“**純利益 + 減価償却費 - 設備投資額**” のことです。これはキャッシュフローの考え方に近いもので、企業の真の価値を測定する方法です。キャッシュフローとの違いは減算に設備投資額を加えることで、多くの企業は生産性を維持するために毎年いくらかの設備投資を行わなければなりません。この費用も加味することで、バフェットは企業の真の価値を探ろうとするわけです。

売上利益率の高い企業を探す

優れた経営者は、決して**コストを無駄に使うことはありません。**例え収益が過去最高を更新したとしても、無駄な人員や設備を増やさず、良いときも悪いときも同じ姿勢でコスト削減に取り組みます。実際にパークシャーでは、本部社員だけで野球チームをつくることでさえ大変なくらいで、もちろん社用車の運転手などは存在しません。その一般管理費は営業利益の1%に満たないといわれています。

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されていること

株式市場は、長期的には企業の価値を妥当に評価します。すなわち留保した利益が正しく使われていれば株価は必ず上昇します。投資家は、留保した利益が1ドルであれば、少なくとも1ドルは株価が上昇する企業を選び出さなければなりません。

マーケットに関する原則

企業の真の価値を確定する

企業の実体価値を測定する最も良い方法は、将来のキャッシュベースの利益額を予想し、それを適切な利率で割り戻すことです。

この方法はDCF法（ディスカунテッド・キャッシュフロー）と呼ばれる方法で、M&Aや、不動産投資の際に実体価値を判定するために使われる方法です。ただバフェットの場合、キャッシュフローの代わりにオーナー収益を用いて計算します。またDCF法では割引率をどのように設定するかが重要ですが、バフェットはリスク・ゼロと考えられる利率、長期国債の利率を元にします。これにリスクプレミアムを上乗せした利率で割り戻してやるのです。これにより企業の実体価値を測定することができるのです。

企業の価値に対して大幅に割安で買えるか

安定的な利益を生み出し、将来の展望も明るい企業を買うことは重要なことですが、それを高い価格で買ってしまっただけではいけません。株価より実体価値が低いときに買うことによって、大きなリターンを得ることができるのです。もし実体価値の75%の価格、すなわち25%引きで株を買えたとすると、たとえ価値が10%低下したとしても十分な利回りを得ることができます。実際にバフェットは悪いニュースが流れたときにこそ買いを行っています。安いときに買い、高くなったら売る(それが持ち続ける)のは、株式投資における重要なセオリーなのです。

成功者の金言コーナー

- ・努力の前に成功が来るのは、辞書の中だけである(ヴィダル・サスーン)
- ・人間の発明した仕組みで、最も驚くべきものは複利である(アルバート・アインシュタイン)

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・白杵元春(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