

資本効率性と企業利益の継続性(クオリティ)

～注目されるクオリティ指標～

りそな銀行

アセットマネジメント部

投資技術開発グループ

投資家と企業の対話により ROE(自己資本利益率)を高め企業価値の向上に寄与しようとするインベストメントチェーンの枠組みの整備が進む中、日本の株式市場においてクオリティ指標が注目されております。本レポートでは資本効率性と企業利益の継続性(クオリティ)の関連についてご紹介します。

1. スチュワードシップコード責任における企業の持続的成長と資本効率性

2015年1月発刊のクオンツレポート「企業利益の継続性(クオリティ)と株式投資」において、高ROEの持続性についての分析をご紹介いたしました。その後、2015年度はコーポレートガバナンス(企業統治)元年と呼ばれるようになり、機関投資家はスチュワードシップコード責任のもとに投資先企業の持続的成長に資するように当該企業と目的をもった対話(エンゲージメント)を実施することが求められています。投資家は投資先の企業価値向上を通じて保有株式のより高いリターンを享受することを目的としますが、企業価値向上には企業の持続的成長が重要な観点であり、財務的側面からは企業の資本効率性が重要なポイントとなります。

2. 企業利益の継続性(クオリティ)と余剰キャッシュ

持続的成長企業は利益の継続性(クオリティ)が高く、企業価値が高いと言えます。一方で、継続的な企業利益は内部留保となって企業内部にキャッシュ(現金)を積み上げる可能性があります。余剰なキャッシュは企業の資本効率悪化要因になるため、余剰キャッシュの有無が資本効率性の観点からは重要な要素となってきます。



(出所) 日経 NEEDS のデータをもとにりそな銀行算出

近年、国内の上場企業は現金比率が上昇傾向(図1参照)にあり、キャッシュに対する企業の方針が注目されます。勿論、新規の事業展開

や新商品開発のための機動的な設備投資や研究開発費用、機動的な M&A、あるいは、ヘッジ目的などでのデリバティブ取引を行う企業はその証拠金や決済資金のためなどにキャッシュを保有する実務的意義があり、必要なキャッシュ額は企業戦略、業種、個別企業の状況により異なります。しかし、企業価値向上の観点からは過度な余剰キャッシュの保有は望ましくなく、積極的な事業展開を志向するケースにおいては資本コストを上回る収益を確保できるような新規分野に設備投資を行うことや効果的な M&A の実施が望まれます。設備投資や M&A にキャッシュを活用しないケースでは、自社株買いや増配により株主還元を実施することにより資本効率の悪化を抑制できます。

3. 対話におけるクオリティ指標スクリーニング

足元のキャッシュ比率が高く企業利益の継続性(クオリティ)が高い企業は余剰キャッシュが企業内部に蓄積される可能性があります。

また、TOPIX 採用銘柄を全銘柄保有するようなパッシブ運用を行う機関投資家はスチュワードシップ責任のもとに対話を実施すべき対象企業数が非常に多くなります。そのため、効率的に企業と対話を実施することが重要となり、対象企業をスクリーニングにより絞り込み優先順位をつけて対話を行うことが効率性の観点から重要となります。つまり、持続的成長企業には余剰キャッシュ発生可能性があることから、クオリテ

ィ指標を用いて高クオリティ銘柄をスクリーニングし、資本効率性の観点による対話対象企業を絞り込むことが、インベストメントチェーンの一端を担う機関投資家と企業の(パッシブ運用における)エンゲージメントの効率性向上に貢献すると考えられます。

4. 市場で注目されるクオリティファクター

日本の株式市場において企業利益の継続性(クオリティ)が重要性を増しております。株主還元を積極的に行うような高クオリティ銘柄はその資本効率性の高さが株式市場で評価され、クオリティ銘柄群のリターンの高い優位性が 2015 年度に観測されています。

まとめ

ガバナンス元年と呼ばれる 2015 年度以降機関投資家と企業との対話が重要となり、企業の資本効率性に注目が集まっています。機関投資家のスチュワードシップコード責任、なかでも対話の重要性が拡大しつつあり、今後も資本効率性の観点から企業利益の継続性(クオリティ)が着目されると考えます。

キーワード: 企業の持続的成長、資本効率、クオリティ、スチュワードシップコード、パッシブ運用におけるエンゲージメント、スクリーニング

- ・本資料は、お客様への情報提供を目的としたものであり、特定のお取引の勧誘を目的としたものではありません。
- ・本資料は、作成時点において信頼できるとされる各種データ等に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
- ・また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承下さい。
- ・本資料に関わる一切の権利はそな銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。