

[論 文]

ROEとのつきあい方
—大学レベルの学習と教育を前提として—

三 浦 克 人

- I はじめに
- II ROEの計算
- III ROEの理解
- IV ROEの展開
- V おわりに

I はじめに

ROE (Return on Equity: 自己資本利益率) を正しく理解・計算し、自在に分析できる。このことは、ビジネス系の学部で会計や経営分析を学ぶ大学生にとって、ひとつの到達点である。しかし、その道のりは平坦ではない。

『ビジネス版 悪魔の辞典』の【キャッシュフロー経営】の項には「社長がどこからか聞きつけてきて、社内をまた混乱させる指標。前回はROEだった」(山田, 1998, pp.109-110) とある。財務に関する指標や用語の流行り廃りを揶揄するものであるが、的を射ている。そのROEが、いま再び注目を集めている。近著『勝てるROE投資術』の序章のタイトル「20年ぶりにやってきたROEの時代」(広木, 2014) は、その裏付けのひとつである。

ROE復権の引き金は、2012年12月に再登板した安倍政権が端緒をつけた一連の動き——「日本再興戦略」の策定、JPX日経平均400の運用開始、通称「伊藤レポート」(経済産業省, 2014) の公表、ISS (Institutional Shareholder

キーワード: 自己資本利益率, ROE, ROA

Services) による議決権行使助言方針の改訂、「スチュワードシップ・コード」および「コーポレートガバナンス・コード」の制定など——にある。これらに呼応し、ROEを中期目標に掲げる企業が急増している。

今回のブームは、いつまで続くのであろうか。前回（20年前）のようなことになるのか、あるいはブームが落ち着いたあとも、高いレベルでの関心が持続するのか。会計学や経営分析を教育する立場の者としては、すこしでも長く続くことを願っている。

「ROEなんて勉強しても、あまり意味がないのでは？」数年前の学生は、内心そう思いながら学習していたかもしれない。しかし、これだけ頻繁に目にするようになると、彼らの心情もすこしは前向きになっているはずである。

本稿では、大学レベルでのROEに関する学習と教育について、主な論点と周辺のトピックを整理・検証しながら、ROEとの上手なつきあい方を考えてみたい。

なお現在では、ROEの訳語として自己資本利益率をあてるのが標準である。本稿では、制度上とくに意味のある場合をのぞいて、この語を使用する。テキストなどでは、「不用意に」あるいは特別な意図をもって、株主資本利益率と呼称する例がいまだに多い。「不用意に」使ってしまうようなテキストは、学習者にとって迷惑でしかない。

II ROEの計算

1 計算式

ROEの計算式は、次の通りである。

$$\text{自己資本利益率} = \frac{\text{税引後純利益}}{\text{自己資本}} \quad (1)$$

分母の計算では、当期中の平均自己資本の額として、自己資本の [(期首+期末) ÷ 2] を用いるのが通例であるが、期首の情報がない場合には、期末の数値のみで計算する便法も認められる。また、学習者が経営分析の対象とするのは財務情報が容易に入手できる上場企業であり、その多くは連結財務諸表を公表している。よって、ROEの計算も連結ベースで行うのが通例である。

現時点では、日本の会計基準による決算を行う企業が主流であるが、米国基準やIFRS (International Financial Reporting Standards : 国際財務報告基準) による企業もある。とくにIFRS適用企業は年々増えており、東証によれば、2015年7月時点で89社 (任意適用62社, 任意適用予定27社) にのぼっている (<http://www.jpx.co.jp/listing/stocks/ifrs/>)。

このリストを眺めると、経営分析の対象になりやすい有名企業、グローバル企業が次々とIFRSを適用していることがわかる。たとえば住友商事は、2011年3月期から適用を開始しているが、その後、ライバル各社も続き、現時点では豊田通商 (日本基準) をのぞくすべての大手総合商社が、IFRS適用企業となっている。

米国基準やIFRSを適用する場合、分母・分子ともに計算ルールが日本基準とは異なってくる。また、有価証券報告書の「主要な経営指標の推移」や、決算短信の「連結経営成績」で示される名称や計算式も異なるものになる。日本基準では「自己資本・当期純利益率」と称するが、米国基準では「株主資本・当社株主帰属当期純利益率」、またIFRSでは「親会社所有者帰属持分・当期利益率」となる (見やすくするために、分母・分子の間に「・」を入れた)。

ROEをはじめとする資本利益率計算での基本原則は、分母・分子の整合性を担保することにある。米国基準の和文名称からは、その意図が垣間見えるようである。

もちろん名称より重要なのは、分母・分子の計算過程や範囲であり、ROEの数値である。しかし、この先の議論は、大学レベルでの経営分析の学習範囲をすこし越えていると思われる。よって本稿では言及しない。以下では、日本基準を前提として議論をすすめる。

「当面は」日本基準のみベースとしてROEを議論できるであろうが、そのうち、他の基準、とくにIFRSを無視できなくなる日がやって来る。日本版IFRSとも言われるJMIS (Japan's Modified International Standards : 修正国際会計基準) の動向も気になるところである。

2 分母の問題

ROEの計算において、まず初学者を悩ませるのは、その分母、すなわち自己資本の範囲である。

現行の開示制度では、連結貸借対照表の純資産の部を「Ⅰ 株主資本」「Ⅱ 評価・換算差額等」「Ⅲ 新株予約権」「Ⅳ 少数株主持ち分」4つに区分している。この中に、自己資本というカテゴリーはないが、決算短信等で開示されるROEの分母は、「Ⅰ + Ⅱ」と定められている。

しかしながら、なぜ「Ⅰ + Ⅱ」を自己資本とするのか。これにきちんと答えるのは、そう簡単ではない。要するに、「既存株主の持ち分」ということなのだが、筆者の経験では、手短かに説明しても、じっくり説明しても、学習者の理解を得るのは困難であった。初学者に対して、厳密な意味での自己資本を適用してROEの計算をさせるのは得策ではない。筆者の場合、ROE学習のスタート段階では、純資産を分母とする「簡便なROE」を使うことにしている。これを何度も繰り返して、ROEに慣れ、後述する分解式もあるていど理解したところで、「厳密に言うと、分母は……」と一歩先に進むのである。

初学者に対し、「純資産≡自己資本」で覚えさせるというやり方は実践的である。経営コンサルタントの小宮一慶氏は、ROEに関する著書の[準備編]の中で、「私は普段は自己資本比率を計算するのに、[自己資本比率=純資産÷資産]で計算していますが……」と述べている(小宮, 2015, p.49)。また、財務諸表を読み解くための検定試験である「ビジネス会計検定」の2級のテキストでは、自己資本利益率を計算させる問題において、「なお純資産を自己資本とみなす」(大阪商工会議所, 2011, p.184)としている。この例からも、「まずは純資産≡自己資本で理解させる」という意図を読み取ることができる。

もちろん同検定においても、1級になると「Ⅰ + Ⅱ」の範囲の理解が必要となる。公式テキストに示されたサンプル問題の最初の設例は、「2期分の連結財務諸表をもとに、①総資本事業利益率、②自己資本純利益率 (ROE)、③売上高経常利益率、④売上債権回転率、⑤有形固定資産回転率を計算し、その結果を利用して財務分析を行え」(大阪商工会議所, 2010, p.350) というもの

である。5つの指標のうち、計算ミスが起こりうる可能性がいちばん高いのは、おそらくROEであろう。その計算過程の核心は、分母の範囲にある。

前述の小宮氏はまた「自己資本比率やROEを計算するとき、先にも述べたように、ほとんどの会社の場合、自己資本の代わりに株主資本や純資産を使っても大して数字に違いは出ません」(小宮, 2015, p.81)とも述べている。この言い切り方は、やや勇み足のように思う。ただ、当該企業の現状をざっと把握する程度の場面であれば、このような考え方も許容されるだろう。

繰り返すが、現行の開示制度では、「I + II」を自己資本とし、ROEの分母としている。ルールは明確である。よって、分母に関していえば、学習者のゴールは、「I + II」をきちんと理解することにある。また教育者に求められるのは、ゴールにたどり着くまでの最良の道筋を考えることである。

3 分子の問題

ROEの分子は、本稿が前提とする日本基準で計算する場合、税引後当期純利益とするのが通例であり、決算短信等を作成する場合の基本ルールでもある。よって現時点では、ROEの分子について議論すべき事項はほとんどない。ここでは、2011年3月期決算から連結財務諸表で開示されている包括利益について、少し言及しておきたい。なぜならこの利益概念は、ROEの分子の座を純利益から奪いとる可能性を秘めているからである。

包括利益を簡単に定義すれば、「純利益に資産価値の増減を加味した利益」となる。包括利益計算書には「親会社株主に係る包括利益」と「少数株主に係る包括利益」がその内訳として示される。よって、前者を分子としてROEを計算することは容易である。また、これは未実現利益を加味した利益であるから、投資家にとっての有用性がより高い情報であるという見方もできる。しかしながら現時点では、制度上でも、教育・学習の現場でも、ROEの分子に包括利益が使用されることはない。

教育・学習の現場において、ROEとの関連で包括利益に言及する場合には、必要に応じて、つぎのコメントぐらいは紹介してもよいだろう。

「株価水準や株価変動との関連性の強弱を評価基準として行われた実証的な分析においても、現時点では包括利益より当期純利益の方が優勢であることを示す結果が報告されている」（桜井，2015，p.166）。

なお、本論の入稿の間際になって、『企業会計』（2015年9月号）が筆者の手元にとどいた。特集は、「純利益への回帰は本物か？ ——IASB概念フレームワーク（案）と利益概念の再構築——」である。

ここ数年、「純利益を包括利益に置き換える」という議論が行われてきた。ところが、最近は潮目が変わり、純利益の有用性を見直そうという動きが活性化している。『企業会計』の特集でいう「純利益への回帰」はこのことをさしている。特集の冒頭をかざる斎藤静樹教授の論文の中には、次のようなコメントがみられる。ROEの分子が包括利益に置き換わることは当面なさそうである。

「企業評価の重要な指標であるROEは、純利益を株主資本のストックで割った値だが、この純利益をやめて包括利益にするという話はあまり聞いたことがない。役に立たないからであろう」（斎藤，2015，p.23）。

Ⅲ ROEの理解

1 基本の分解式

ROEによる経営分析は、その推移や変化をただ観察するだけではあまり意味がない。ROEの変動要因はどこにあるのか、ライバル社とのROEの差はどこで生じているのか。その要因を詳細に探ることではじめて有意な分析となる。そのための常道は、ROEの分子・分子に売上高・総資産を乗除し、以下の3つの計算要素に分解し、分析することである。この分解式は、一般にデュボン・システムと呼ばれる。

$$\text{自己資本利益率} = \frac{\text{純利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資産}} \times \frac{\text{総資産}}{\text{自己資本}} \quad (2)$$

この分解式の各項は左から順に、①売上高純利益率、②総資産回転率、③財務レバレッジである。それぞれ企業の、①収益性、②効率性、③安全性（あるいは財務政策）を表している。

このうち①と②は、経営分析の学習過程で、ROEの前に通過する項目である。また、③は、その逆数である自己資本比率として、経営分析の初歩の段階、すなわち「安全性の分析」の項で学習する項目である。つまり、分解式の3つの要素は、ROE学習での初出項目ではない。しかし、学習者はこの3要素を複合させた分析を苦手としている。

①と②は、高ければ高いほどよいとされる、わかりやすい指標である。一方、③財務レバレッジは、そのような単純な解釈ができない。これが学習者を悩ませるポイントになっている。次節ではこの点をもうすこし考えてみたい。

なお、ROEの要素分解では、3つの項の順序が入れ替わることはない。これは当たり前のことのようにであるが、その理由を明確に答えるのはそう簡単ではない。どのテキストをみても、「順序の理由」には触れていない。

筆者の書棚の範囲で調べたところ、株式投資の初心者向けの本（東京大学株式投資倶楽部Agents, 2015）だけが、③②①という順の分解式を提示していた（ただし、自己資本に代えて純資産を使用している）。

同書はこの分解式について「ちなみにこの分解は、補講①の図で見た企業の成り立ちによく似ています」（p.48）と説明している。ここでいう図とは、「企業がどのようにお金を集め、どうお金を使い、またはお金を生みだし、還元しているのか」を表す図をさしている。なるほど、この説明であれば、③②①という順序も正当化されそうである。ただ異端であることにはかわりない。

なお、ビジネス会計検定1級では、この分解式も出題範囲となる。ただし、公式テキストのサンプル問題では、3つの計算要素への分解だけが問われおり、その解釈はもとめられていない（大阪商工会議所, 2010, p.51）。

2 財務レバレッジ

レバレッジ (leverage) とは、「てこ (lever) の作用」のことである。会計や財務の分野で、財務レバレッジという場合には、「負債の作用」という意味で用いる。またレバレッジ効果とは、負債をてことして利用することでROEを高めることをさす。

財務レバレッジの逆数である自己資本比率は、安全性分析において「この値は高い方がよい」とされる。安全性という観点からは、これで正しい。

しかし、ROEの分析時には、株主の視点がクローズアップされ、また、最適資本構成をも視野にいれて複合的に分析する必要があるため、「高ければそれでよい」というわけにはいかない。レバレッジが効いていない（＝自己資本比率が高い）とROEは下がる。逆に、レバレッジが効けば、ROEは上昇するが、効きすぎる（＝自己資本比率が低すぎる）のは論外である。経営分析の初心者にとって、「適切なレベルが明示されない」という状態は、モヤモヤがつのるばかりである。さらに、ここで使った「効く・効かない」という言葉自体があまりいまいであるし、その境い目もはっきりしない。

また利益率や回転率と違い、財務レバレッジには「単体では意味がよくわからない」という欠点もある。財務レバレッジが2.8倍だとか4.5倍とか言われても、よほど慣れた人でないかぎり、一瞬とまどうはずである。頭の中ですぐに逆数を計算して、自己資本比率に換算できるのはわりと賢い人であり、凡人にはペンか電卓が必要となる。学習者にとって、単体での財務レバレッジは謎の指標である。

では、学習者はどう対応すればよいのか。最適な水準の財務レバレッジとは、最適資本構成とほぼ同義である。そして、最適資本構成については、専門家の間で長らく議論されてきたが、それがどのレベルにあるのかはわかっていない。このように専門家でも結論がでていない点について、学習者がいたずらに時間を費やす必要はない。これが基本姿勢である。

「上場企業の自己資本比率の平均値は35%前後である。これが20%を切ると心配、40%を超えるとまあ安心。60%を超えると財務的には超優良だが、負債の節税効果を考えると、必ずしも株主にとって有利とはいえない。」

自己資本比率に関する平均的な理解としては、だいたいこの程度で充分ではないだろうか。文中の自己資本比率を財務レバレッジに置き換え、また、それぞれのパーセンテージの逆数をすぐにイメージできるようになれば上出来である。

経営分析の学習の初級者の場合、財務レバレッジについては「深く考えすぎない」という態度が効率的である。収益性、効率性について自在に分析できるようになってはじめて財務レバレッジについて本腰をいれてみる。この順序を守りたい。

昨今のROE論議においては、自社株買い、配当政策など、財務レバレッジに関する事項が頻繁に言及されることもあるが、結局のところいちばんの問題は収益性（売上高利益率）の低さである。「伊藤レポート」でもこの点は強調されている。このことから、「まずは収益性に注目、財務レバレッジはその後」という順序が正当化される。

Ⅳ ROEの展開

1 ROAとの関係

経営分析のテキストでは、ROAのあとにROEが説明されるのが通例である。また、中級以上のテキストでは、ROAとROEの関係が示されることが多い。下記の(3)式はROEの分解式というわけではないが、ROEをより深く解釈し分析するためには、ぜひ理解しておきたい展開式である。

$$\text{ROE} = \text{ROA} + (\text{ROA} - r) \times \frac{D}{E} \quad (3)$$

ここで、 r は負債の利子率、 D は負債、 E は自己資本をさす。

(3)式は、ROE計算の基本となる(1)式の分子を「事業利益－負債×利子率」とし、事業利益を「 $\text{ROA} \times (\text{自己資本} + \text{負債})$ 」として、展開することで得られる。ただし、ここでは法人税を考慮していない。すなわち(3)式の左辺は、厳密にいうと「税引き前ROE」である。「税引き後のROE」を求めするためには、両辺に $(1 - \text{税率})$ を乗じる必要がある。しかしそうすると、右辺がややこしくなりすぎ、学習者の意欲をそぐ結果になる。

では、この関係式の含意は何か。素朴な見方をすれば、(3)式の右辺はROAに何かを加えたものであるから、 $\text{ROE} > \text{ROA}$ という関係が成り立ちそうである。

しかし少し考えればわかる様に、実際にはそうはならない。(ROA - r) がマイナスになることがあるからである。つまり、事業活動での利益率が金利を下回る場合である。このときは、 $ROE < ROA$ となる。

一方、(ROA - r) がプラスのときには、自己資本に対する有利子負債の比率が高いほど、ROEが高くなる。レバレッジが効いている状態である。

ROAを使って展開した(3)式は、それほど複雑ではないが、前述の(2)式に比べると、学習者には荷が重い。とくに核となる第2項は、直感的に理解しにくいようである。また、(1)式から(2)式への展開はそれほど難しくないので、(3)式の導出はそう簡単ではない。

筆者は(3)式を導出するとき、(3)式の下に記述した通りの手順でゆっくり説明し、その後、税引き後の「本当のROE」についても解説している。経営分析のテキストでも、順序の入れ替えは多少あるにしても、おおむね同じように説明している。しかしやはり、学習者にはわかりにくいようである。では、どうすればよいのか。

(3)式は、そもそも「税引き前ROE」という架空の数値を想定している。よってその目的は「ROEの値」を厳密に分解、分析することではない。ROEとROAの関係、ROAと金利、さらには、レバレッジが作用する方向と負債比率の関係を理解し、分析することにある。このことから言えるのは、まずは(3)式のまま、すなわち、税金部分を控除する(1 - 税率)を無視して理解させることである。また(3)式の計算では、実際の財務諸表を使いにくいいため、試験問題等を利用し、シンプルな数値設定のもとに学習させることも有効である。そうするうちに慣れてきて、実際の財務諸表を分析する場面でも応用可能な力が身につくはずである。

2 株価関連指標との関係

株式投資に関するテキストであれば、PER (Price Earnings Ratio : 株価収益率)、PBR (Price Book-Value Ratio : 株価純資産倍率)などがまず先に説明され、ROEの出番はその後になる。EPS (Earnings Per Share : 一株利益)

とBPS (Book-Value Per Share : 一株純資産) も加えた株価関連指標でROEを分解すると以下のようなになる。

$$\text{ROE} = \frac{\text{PBR}}{\text{PER}} \quad (4) \qquad \text{ROE} = \frac{\text{EPS}}{\text{BPS}} \quad (5)$$

(4) 式に含まれる記号は3つなので、乗除や右辺・左辺の入れ替えにより、別の表示の仕方でもできる。一般的には「PBR=……」のかたちで示されることが多く、(4) 式はむしろ例外であるが、ROEを基調とする本稿の主旨を考え、このように表記した。

(4) 式は、PERが一定であれば、PBRとROEが比例することを意味する。ただし、「ROEを改善するためにPBRを高めよう」というような目標設定は意味がない。

(5) 式は、(1) の分母・分子をそれぞれ発行済み株式数で除したものであるから、初学者にもわかりやすい（厳密には、自己資本と純資産という違いはある）。ただ、「どんなときに使うのか」と問われると答えに窮する。それでも(5) 式を教える意味はある。

(4) 式は単純な構造であるが、それゆえに案外記憶しにくい。一方(5) 式は、(1) 式からの類推により、理解も記憶も容易である。また(4) 式と(5) 式は構造が似ている。そこで「(5) 式の方母・分子を逆にした感じが(4) 式」と覚えさせるのである。E (利益) とB (純資産) がキーとなっているので、案外記憶に残るようである。いったん記憶すれば、そのうちに理解も追いついてくる。

経営分析のテキストでは、財務諸表をベースとして、安全性、収益性、効率性、成長性などを順次解説していくため、株価にからめた指標の説明は後回しになる。そのため、経営分析の学習者の中には、「時間切れ」により、財務諸表と株価とを関連させた分析にたどり着かない者がでてくる。これはもったいないことである。

すでに述べたように、学習者が経営分析の対象とするのは上場企業であるため、株価は容易に入手できる。取引時間中であれば、ほぼリアルタイムでその

動きを確認しながら、教育・学習することもできる。もちろん、筆者もそうしている。学習者の興味が増すという点において、株価関連指標とROEをからめた学習法は有効である。

なお、ビジネス会計検定の2級テキストでは、EPS, PER, BPS, PBR, 一株配当, 配当性向, 配当利回り, 株式益回り, 時価総額の9項目が説明されているが、ROEとの関係には言及していない（大阪商工会議所, 2011年, pp.252-261）。

また、1級のテキストでは、PER, PBRに加え、PSR（Price Sales Ratio：株価売上高比率）、PCFR（Price Cash Flow Ratio：株価キャッシュフロー比率）が登場するが、やはりROEとの関係にはふれていない（大阪商工会議所, 2014年, pp.378-380）。

3 分解項目の拡張

ROE計算の(1)式の分母・分子に同じものを乗除すれば、要素分解は無限にできる。そうした例にはめったに遭遇しないが、本稿執筆のために参照した論文の中には、新たな要素分解を提案するものがあつた。深澤（2015）である。やや上級向けになるが、少しみておきたい。提示された分解式は、以下の通りである。

$$\text{自己資本比率} = \frac{\text{投下資本}}{\text{自己資本}} \times \frac{\text{事業資産}}{\text{投下資本}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{事業資産}} \times \frac{\text{営業利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{純利益}}{\text{営業利益}} \quad (6)$$

売上高と総資産を乗除することで、ROEを3つの項に分解した(2)式に対し、(6)式は、投下資本、事業資産、売上高、営業利益の乗除により、5つの項に分解している。ここでいう投下資本は「自己資本+有利子負債」、事業資産は「投下資本-非事業資産」で計算される。

深澤氏は、左の項から順に、①修正財務レバレッジ、②投下資本の有効活用度、③事業資産回転率、④売上高営業利益率、⑤金利・税負担等と名付け、①と②は財務戦略、③と④は事業の成果、⑤は財務・事業両方を含む雑多な要素であると説明している（深澤, 2015, p.3）。

5つの要素のうち、一般になじみがあるのは④のみであり、他の要素については多少の補足説明が必要となる。たとえば①について深澤氏は、「投下資本の自己資本に対する比率を用いるため、資本構成や財務戦略に直結する。企業の立場から見ても、財務部門が直接的にコントロールできる指標であり、従来指標よりも管理しやすいと考えられる」(p.3)と説明している。その他の要素については、各自考えてみていただきたい。

同論文では、食品セクターに属する日本企業26社をとりあげ、欧米の4社と比較している。結論は、日本企業のROEは欧米企業よりも低く、その要因は、主として④と②に求められるというものであった (pp.4-6)。この分析は、対象企業が少ないため、いわばパイロット・スタディというべきものである。おおむねコンセンサスを得られそうな結果にはなっている。

この要素分解は、筆者の目には斬新なものに映った。たとえば、「純利益÷営業利益」という珍しい概念(計算要素)やその解釈について、筆者はこれまで考えたことはなかった。ただ、深澤氏も言うように、この比率には雑多な要素が含まれており、また実際には実効税率が重く影響するため、財務比率としての利用価値はすこし不安定かもしれない。リファインの余地が残されていそうである。

深澤氏は、「提案した新たな要素分解の手法が、企業経営において有用なツールとなることを期待する」(p.7)と結んでいる。

4 サステイナブル成長との関係

かつて、経済活動や社会活動の分野でその持続可能性が議論された時期があった。いまではほとんど聞かなくなった。あまり実用的ではないが、持続可能な成長率(サステイナブル成長率)という指標があり、そのなかにもROEが登場する。

$$\text{サステイナブル成長率} = \text{ROE} \times (1 - \text{配当性向}) \quad (7)$$

(7)式の(1-配当性向)は、内部留保率あるいは再投資率と言い換えることができる。つまり、サステイナブル成長率とは、外部資金調達を行わず、内

部留保の再投資のみで実現可能な成長率をさす。すこし考えればわかることだが、企業経営者が「うちのサステイナブル成長率は……」などと思案するのはナンセンスである。また学習者が、ライバル企業のサステイナブル成長率を比較しても実りは少ない。

この指標は、主にファイナンスの分野で使用される。たとえば、配当割引モデルによる企業価値評価をする際に、配当成長率を推定するために用いられる。ただ、それ以外の場面での使い勝手はよくない。経営分析のテキストでは、「将来の1株当たり利益の成長率を予測する場合の有力な目安」（桜井，2015，p.250）として、サステイナブル成長率が紹介されている。これは投資家の視点である。

V おわりに

本稿では、ROEの基礎から中級レベルまでを中心としつつも、一部の項目については、発展的な内容を盛り込みながら、その学習と教育について検討した。少ない読者に対して、ROEの学習と教育に関する何らかのヒントが提供できたなら幸甚である。

本稿の各論点では、単なる事例や他人の意見を紹介しただけの箇所がいくつもある。これは備忘録である。教育実践の場を通じて、ひとつひとつ解決していきたい。

(参考文献)

- 大阪商工会議所編『ビジネス会計検定公式テキスト2級 (第3版)』2011年,
中央経済社
- 大阪商工会議所編『ビジネス会計検定公式テキスト1級』2010年, 中央経
済社
- 大阪商工会議所編『ビジネス会計検定公式テキスト1級 (2014-15年版)』
2014年, 中央経済社
- 経済産業省「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望まし
い関係構築～」プロジェクト最終報告書, 2014年8月
- 小宮一慶『「ROE って何?」という人のための経営指標の教科書』2015年,
PHP研究所
- 斎藤静樹「なぜ、いま利益の概念が問われるのか」『企業会計』第67巻第9号,
pp.16-24
- 桜井久勝『財務諸表分析 (第6版)』2015年, 中央経済社
- 東京大学株式投資倶楽部Agents『お金の基本 東大生が教える 漫画で実
践! 株超入門』2015年, 学研パブリッシング
- 広木隆『勝てるROE投資術』2014年, 日本経済新聞社
- 深澤寛晴「シリーズ: 成長戦略としてのコーポレートガバナンス 日本企業
のROE再考 ~EY総合研究所による新たな分析手法の提案~」2015年1月,
EY総合研究所
- 山田英夫『ビジネス版 悪魔の辞典』1998年, メディアファクトリー
- 山田英夫『ビジネス版 悪魔の辞典 (増補改訂版)』2007年, 日本経済新聞社

