



『スパークス 日本株長期投資のすすめ』

株式投資、株式市場などに対する見方を紹介するコラムです。

第86号(2010年12月24日)

「IFRSの導入と日本株投資信託」

今回は国際会計基準（IFRS）の日本企業への導入が、投資信託で保有している銘柄群にどのような影響を与えるのかを考えてみようと思います。

IFRSで特徴的なことのひとつは、「包括利益」という概念です。日本の会計基準がどちらかという損益計算書を重視するのに対し、包括利益とは資本取引の増減を除いた純資産の期中の変動額を指し、税引き後利益（当期利益）と比較すると為替相場や株式市場などの影響を大きく受ける利益とみることができます。つまりバランスシート重視ということです。日本の会計基準では、例えば、事業年度内にダムに給水口から入ってきた水の量（売上）と、排水口から出て行った水の量（費用）の差を利益とみなすことが中心でした。一方、IFRSは事業年度を終えた結果、ダム全体のなかに最終的に貯まっている水の量の変化を重視しているといえます。言うなればダムに降り注いだ雨の分や干上がった分がカウントされるとでも言ったらいいいのかも知れません。

さて私どもは、このIFRSの導入は、当社で運用するファンドの個別銘柄の投資判断に対する悪材料にはならないと考えております。なぜなら投資対象は元来、強固で健全な財務体質を持ち、会計上の利益だけでなくフリーキャッシュフローも着実に生み出している企業群が中心であるからです。

一方、私どもは個別企業の強さを評価する場合、株主資本純利益率（ROE）などのような投下資本に対する収益性の高さを重視しますが、包括利益導入後のROE算出方法には少し工夫が必要となります。

まず当社で運用するファンドの保有銘柄のうち、投資ビジネスを主体とする総合商社の場合について考えてみます。すでに日本の総合商社は米国会計基準を採用しているので、IFRSと同様、包括利益を導入済みです。私どもはROEの計算を行なう際、分子は包括利益ではなく、あくまで当期利益であるべきと考えます。また、分母は「資本の部」から「累積その他包括利益（保有有価証券や海外投資資産の評価損益を含むもの）」を差し引いたものを便宜上使用します。総合商社の本業である投資ビジネスの収益性が当期中にどうであったかをみるためには、時価変動による資本の部の変化を除いて計算したほうが実質を掴むと思われるからです。そして時価変動による資本の部の変化は別途精査します。つまり総合商社にとって、保有有価証券や海外投資資産の評価益が株価下落や円高により減少した場合は、それは本業の投資ビジネスとしてはマイナス要因の評価をもたらすこととなります。

当社で運用するファンドの保有銘柄のうち、商社以外の一般事業会社（主に製造業）はどうでしょうか。これら企業の会計基準は殆どがまだ日本基準であり、包括利益の概念は導入されていません。しかし保有する銘柄の大半は財務内容が非常に良く、「純資産の部」については持合株や年金積立不足部分は少ないので毎期大きく変動することはあまりないと思われます。ただ、海外で事業展開している企業が多いこと



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。

『スパークス 日本株長期投資のすすめ』



スパークスの株式投資、株式市場などに対する見方を紹介するコラムです。

第86号(2010年12月24日)

から、為替換算調整勘定が変動する傾向があります。この点について、一般事業会社、特に製造業では、本業を永続的に継続していくことを前提として考えられるため、ROE計算の際には、分母については「資本の部」から「累積その他包括損益」を除いて私どもは考えます。従って円高による為替換算調整勘定の目減りがあったとしても、総合商社の投資ビジネスと違い、事業継続を前提とするため、マイナス要因として評価することはしません。

(注) 本コラムは、マネックス証券Web-Site「マネックスラウンジ」の「マネックスメール」に掲載されている「スパークス・アセット・マネジメントの『SPARX Way』」をもとにスパークスが作成したものであります。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。