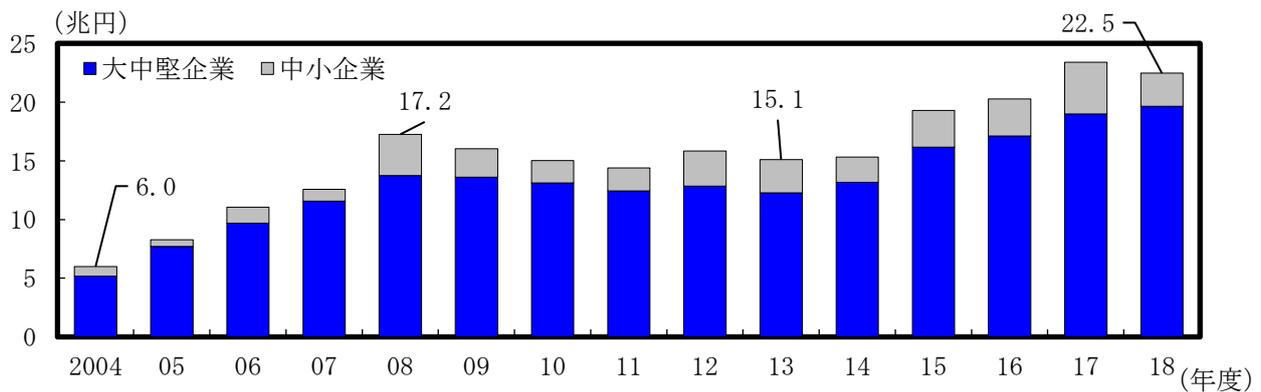


企業は事業拡大から株主還元へ舵を切ったのか

<ポイント>

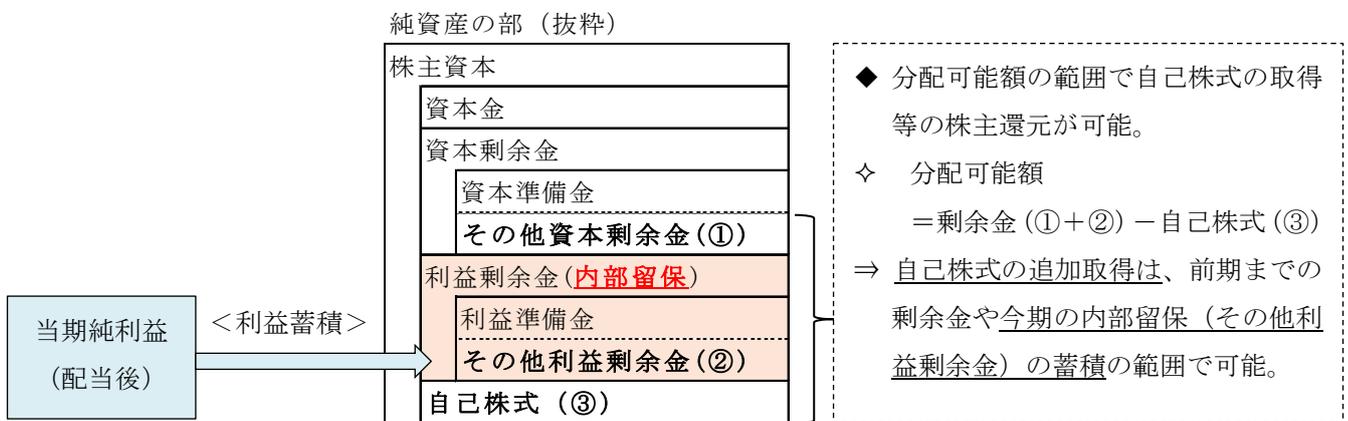
1. 日本企業の自己株式の取得額が増加している。「法人企業統計年報」をみると、日本企業全体の自己株式の保有残高は、2018年度には22兆円となり、直近5年間で5割近く増加した（図1）。自己株式の取得に関しては、株主への利益還元としての側面と企業価値の向上に資する事業拡大投資の減少という二つの側面がある。日本企業は事業拡大ではなく、株主還元を優先する方向に舵を切ったのであろうか。
2. 企業は一定のルールの下で株主還元に取り組むことができる。企業が獲得した利益のうち、株主への配当等を実施した後に企業内に留保されたものは、利益剰余金の一部（その他利益剰余金）としてバランスシートの純資産項目に計上される。そのような剰余金の合計額が一般に内部留保と呼ばれ、企業はその一部を用いて、株主還元のために自己株式の取得等を行うことができる（図2）。自己株式の取得については、その市場流動性（取得のしやすさ）の影響を受けるため、上場企業を中心とした大中堅企業（資本金1億円以上）が保有残高全体の約9割を占めている。
3. そこで、日本企業の利益配分と事業拡大の動向をみるため、大中堅企業について、法人企業統計年報を用いて、今次景気拡張局面（2013年度～2018年度）における内部留保（利益剰余金）と自己株式の残高の変化幅をみると、自己株式の残高は増加しているものの、内部留保の増加額対比では限定的であり、その大半が蓄積されていることが見て取れる（図3）。一方で、総資産額からみた事業規模についてみると、内部留保（自己株式を除く）の蓄積以上に増加していることが分かる。これらのことから、企業は、内部留保に加えて借入金等の他人資本も活用し、株式の取得（M&Aや子会社の設立等）を中心とした事業拡大を行っていると言える（図4）。
4. それでは、過去の景気拡張局面と比較して、企業の事業拡大意欲に変化はみられるであろうか。それをみるために、今回とリーマン・ショック前後の景気拡張局面において、内部留保の蓄積及び総資産の拡大動向を比較すると、内部留保の蓄積テンポはリーマン・ショック前よりも緩やかなものの、総資産の増加テンポはリーマン・ショック前のそれをやや上回っていることがわかる（図5、6）。したがって、企業は、リーマン・ショック前以上の事業拡大意欲を維持しつつ、足元において、緩やかながらも自己株式の取得を通じた株主還元への取り組みを推し進めたと考えられる。
5. 以上より、日本企業の自己株式の取得額は増加しているものの、その増加幅は内部留保のそれと比較すると限定的であり、総じてみれば、企業は、一定の事業拡大意欲は維持しつつ、蓄積する内部留保について緩やかながらも株主還元のあり方を模索している状況といえる。ただし、日本企業の利益配分姿勢は足元でも利益の内部蓄積の割合が大きく、新たな投資に対する外部資本（借入金等）の活用幅も小さい。デフレではなくなった現在、日本企業は内部留保に加えて外部資本も活用し、新たな分野の研究開発など将来の収益実現に向けた投資を実施していく必要があると考えられる。

図1：企業の自己株式の保有残高



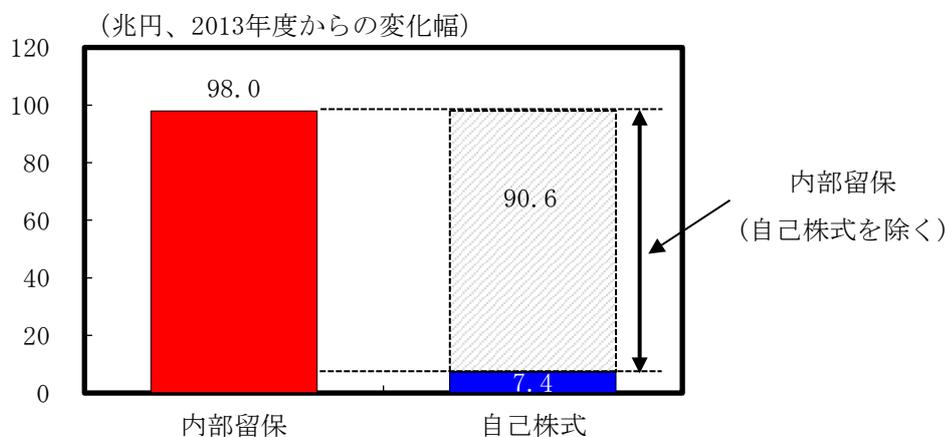
(備考) 1. 財務省「法人企業統計年報」により作成。
 2. 大中堅企業は資本金1億円以上、中小企業は同1億円未満を指す。

図2：内部留保（利益剰余金）と株主還元（自己株式取得）の概要



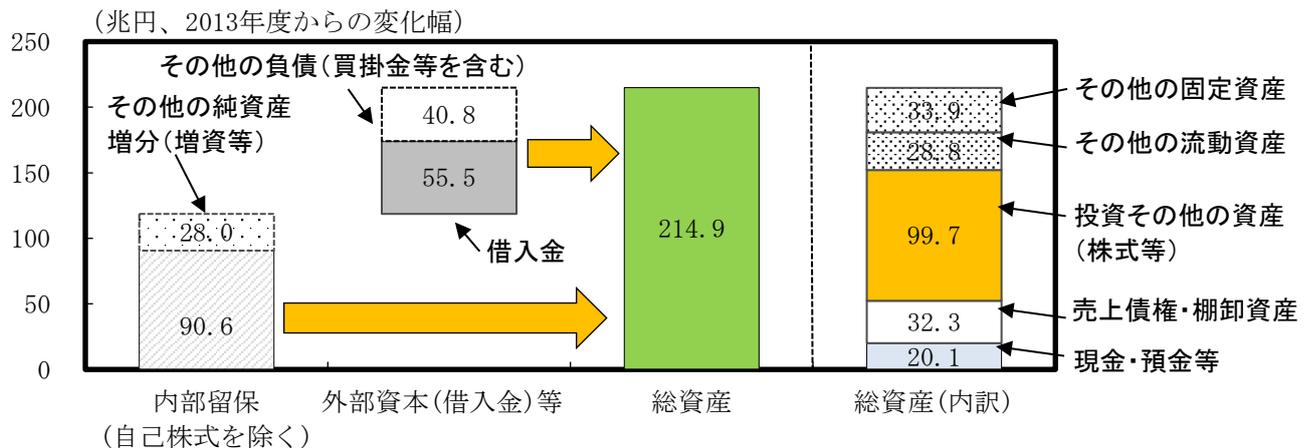
(備考) 1. 内部留保については、資本剰余金や引当金等を加える広義の考え方もあるが、本稿では狭義の考え方(利益剰余金のみ)を採用している。
 2. 分配可能額については、簡便に記載しており、正確な算出にはのれん等調整額や各種評価差額金等を勘案する必要がある。

図3：内部留保（利益剰余金）と自己株式（大中堅企業）



(備考) 財務省「法人企業統計年報」により作成。

図4：内部留保（自己株式を除く）と総資産（大中堅企業）



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計年報」により作成。
 2. 現金・預金等は現金預金と有価証券の合計値、売上債権は受取手形と売掛金の合計値。繰延資産は僅少であることから表示していない。
 3. 外部資本等は流動負債と固定負債、特別法上の準備金(僅少)の合計値。借入金は長短借入金及び社債を指す。

図5：景気拡張局面における内部留保（利益剰余金）の動向（大中堅企業）

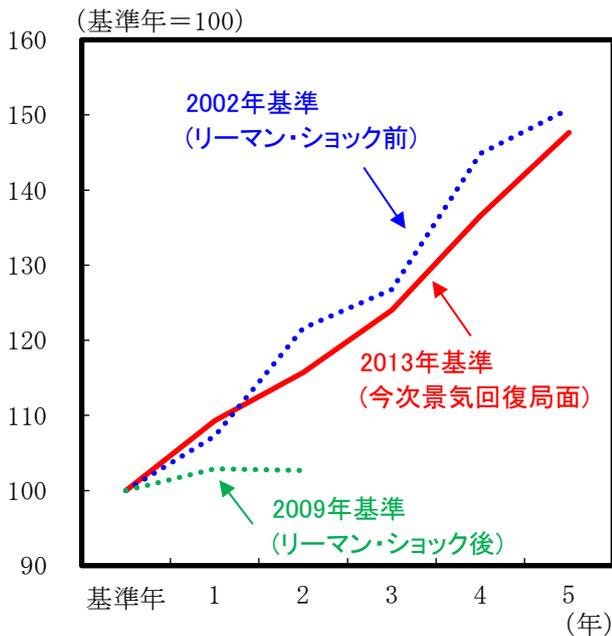
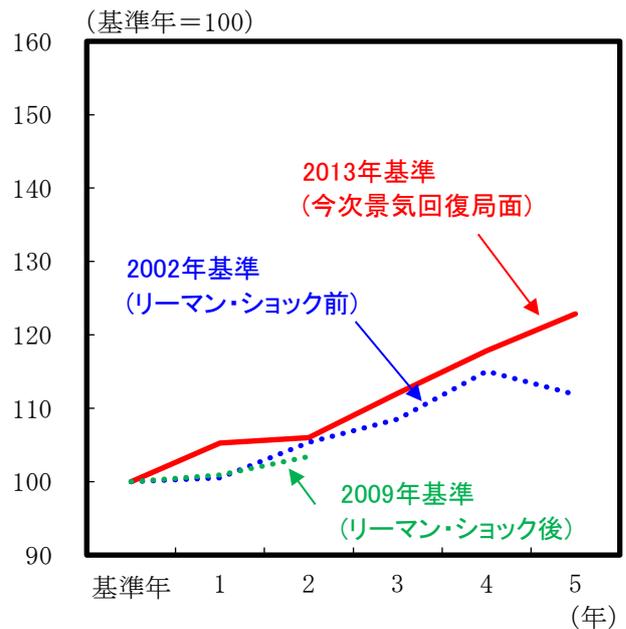


図6：景気拡張局面における総資産の動向（大中堅企業）



(備考) 財務省「法人企業統計年報」により作成。

担当：内閣府 政策統括官（経済財政分析担当）付参事官（総括担当）付
 本橋 篤（直通 03-6257-1566）

本レポートの内容や意見は執筆者個人のものであり、必ずしも内閣府の見解を示すものではない。