

上場企業は史上最高利益を更新している。収益に対する自信も付けてきた。加えて企業買収の脅威が高まった。これらを背景に多数の企業が大幅に増配し、昨年度の配当支払い総額は史上最高水準に達したとされる。

以上の配当に関する一般的な評価はどこまで本当だろうか。図は東証上場企業の利益と配当の推移を示したものである。これによれば、次ことが判明する。

冒頭に示されたように、利益と配当はバブル末期（一九九一年三月期）のピーク水準を大幅に超えてきている。とくに配当は、ピーク水準を七割以上超えた水準にある。

配当の水準は利益と比較して安定的であり、すでに九〇年代後半にはピーク水準を超えていた。

とはいえ、二〇〇四年三月、二〇〇五年三月の配当の増加が著しい。

二〇〇五年三月の配当性向、配当金総額／当期純利益は四二％であり、バブル末期を除いた八〇年代と比較して、高い水準にあるわけではない。

要約すれば、現在、企業の配当政策は過去の状態に戻っただけであり、利益の増加に応じて配当の支払額が増

えているにすぎない。バブル期とその崩壊期が特殊なだけであり、その時期を除くと、企業は安定的な配当性向を維持しているとも言える。

他方で株価水準を見ると、バブル期やそれ以前と比べ、収益の割に買われている。このため、時価配当利回りは市場平均で一・二％程度、国債利回りと同じだ。この状況が配当で見た株価の割安感を生み出している。言い換えれば、株主は株式配当に対する満足度を高めて、「配当が多い」と感じている。では、

企業の配当政策は現状でいいのだろうか。残念ながら、そつだとは言いつれない。次の問題がある。

第一に、配当性向が過去と同水準、四〇％台にあるという事実だ。アメリカでもそつだが、企業は安定配当を志向する。減配を避けようとの意思が強く働いている。というのも、減配は企業経営の行き詰まりだと受け止

# MARKET EYE マーケット・アイ

## 配当政策の再考

川北英隆  
同志社大学政策学部 教授

められ株価の下落要因となるからだ。さらに、最終利益の半分程度は内部留保したいとの意思も働くのだろう。その結果が四〇％台の配当性向である。しかし、安定的な配当はともかくとして、四〇％台という配当性向に合理的な理由はない。

ここから第二の問題が生じる。配当と、その裏面である内部留保額に関して、合理的かつ納得のいく説明がないという事実だ。合理的な配当政策は株価を高める。株主

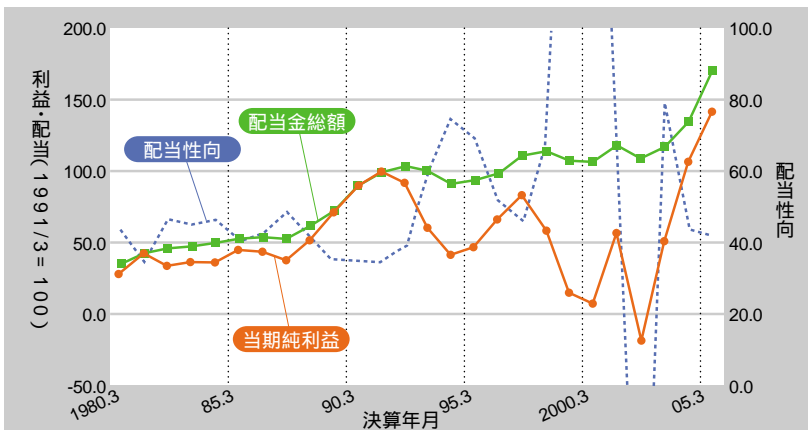
としても、

経営者の合理性を信じやすくなる。その結果、企業買収への備えが万全になる。逆に昨今の企業買収劇を見ると、買収対象側の配当政策に連続性がない。内部留保を厚くしてきた説明がないのである。IR資料で示された将来の投資計画と内部留保額とが不整合

な場合さえある。そのとき、買収提案が突き付けられたとすれば、経営者はしどろもどろになり、唐突に増配を提示することになりかねない。結果は経営に対する信頼性の失墜である。

企業の配当政策は緒にたばかりである。配当性向の水準ではなく、将来の企業戦略を熟慮した上での配当政策が望まれる。

上場企業の利益と配当



(注) 図の対象9企業は東証上場企業のうち金融を除く3月決算企業  
資料：東京証券取引所