

2022年4月6日 全6頁

# 上場地方銀行の株主還元方針の現状と傾向

## 東証プライム市場への上場に伴い期待される「開示の分かりやすさ」

金融調査部 主席研究員 中村 昌宏

### [要約]

- 4月4日に東京証券取引所（東証）の市場区分が変更になり、投資家との建設的な対話の促進がコンセプトにある「プライム市場」に、61社の地銀が上場した。英文開示や気候変動の影響等の開示に加え、投資家に分かりやすく伝える点での改善も期待される。
- 特に注目したいのが、「株主に対する利益の還元方針」である。現状、上場地銀77社のうち、利益の一定比率を株主に還元する「業績連動型の株主還元方針」を採用しているのは18社に留まっている。有価証券報告書の「配当の方針」では、「安定配当」、「公共」、「内部留保の充実」等のキーワードを過半の上場地銀が記載しているものの、「どのような還元方針か」という点では、分かりにくい表現となっている例も少なくない。
- 業績連動型の株主還元方針を採用する上場地銀が増えていること、還元比率を高める動きがあること、鉄道など「公共性の高い」類似セクターでは業績連動型の方針が多いことから、今後は地銀セクターでも同様に「安定配当」からの変更が進むと見込まれる。
- しかし、特にプライム市場に上場する地銀は、投資家との建設的な対話の促進との観点で、より積極的に「分かりやすい開示」への移行を進めるべきと考える。

### 目次

1. 「投資家との建設的な対話の促進」が必要なプライム市場に61社が上場…………… 2
2. 株主還元方針など「開示情報の分かりやすさ」は道半ば…………… 3
3. 株主還元方針が分かりやすくなると考える3つの理由…………… 4
  - 3.1. 利益の減少傾向で「1株あたり配当金の維持」が難しくなる可能性の存在…………… 4
  - 3.2. ライバル行との競争意識が刺激に…………… 4
  - 3.3. 「公共性が高い」を曖昧さの理由にしていない類似セクターの現状…………… 5
4. 「安定配当+2段階の業績連動配当」のハイブリッド型のメリット…………… 6

## 1. 「投資家との建設的な対話の促進」が必要なプライム市場に 61 社が上場

4月4日、東京証券取引所（東証）の市場区分が再編され、これまで市場第一部、市場第二部、マザーズ、JASDAQ（スタンダード、グロース）だった市場区分は、プライム市場、スタンダード市場、グロース市場の3つの市場となった。これにより、東証の市場第一部に上場していた地方銀行（地銀）72社は、プライム市場に61社、スタンダード市場に11社が上場することとなった（図表1）。この他、5社が福岡証券取引所に単独上場している。

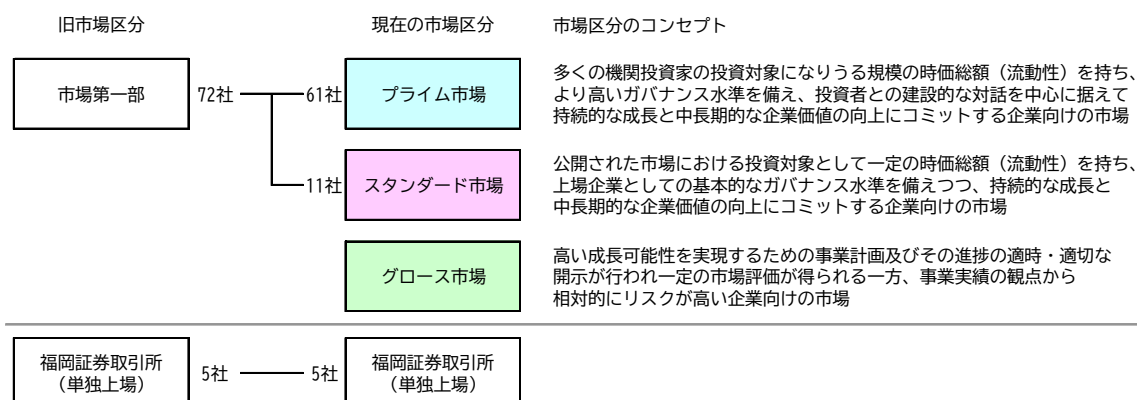
東証の新たな市場区分には、それぞれコンセプトがある。また、各市場のコンセプトに即し、上場基準が①流動性、②ガバナンス、③経営成績・財政状態の項目で設けられている。地銀の多くが上場するプライム市場のコンセプトには、①の流動性で「多くの機関投資家の投資対象になりうる規模の時価総額」が、②のガバナンスで「より高いガバナンス水準を備え、投資者との建設的な対話を中心に据えて」いることが、③の経営成績・財政状態で「持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする」ことが挙げられている。

スタンダード市場のコンセプトと比較すると、プライム市場では「より高いガバナンス水準の具備と投資家との建設的な対話の実践」とあるように、「投資家との建設的な対話の促進」の観点が強調されている。

今後、プライム市場に上場した企業からは、ガバナンスに関する情報開示が充足するものと期待される。2021年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コード（企業統治指針）では、プライム市場に上場する企業に対して、他よりも上乗せされた原則等が設けられ、①独立社外取締役（1/3以上）、②指名・報酬委員会の独立性と開示、③議決権電子行使プラットフォームの利用、英文開示の促進、④気候変動による自社への影響に関するTCFD等の枠組みに基づいた開示の充実、につき企業の考えが明らかとなると見込まれる。

但し、これらの原則等への適応に限れば「何を開示すべきか、準備すべきか」は比較的分かりやすいが、「どのように分かりやすく投資家に開示するか」は、上場企業各社にそれぞれの工夫が求められるものである。

図表1 東証の市場再編と上場地銀77社の市場分類



（出所）日本取引所グループ、福岡証券取引所より大和総研作成

## 2. 株主還元方針など「開示情報の分かりやすさ」は道半ば

「投資家との建設的な対話の促進」の観点では、開示情報の種類が増えることに加え、「分かりやすさが改善する」ことの意義は大きい。中でも、株主への利益の還元方針が注目される。株主還元方針は任意開示の決算説明資料や中期経営計画に記載する企業もあるが、有価証券報告書の「配当の方針」を比較することで、投資家は各社の違いを把握することができる。

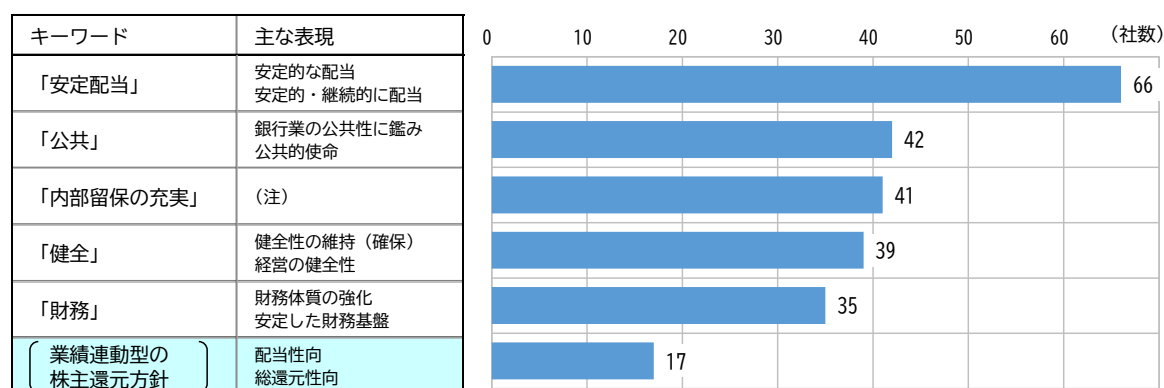
しかし、現状は「利益の一定割合を株主に還元する」のか、それとも「1株あたり配当金は変更しない」のか、または「両者を折衷し、固定的な安定配当分に業績連動分を加算する」方針なのか等の表現がない事例も多く、業界全体でみれば配当の方針が分かりやすいとは言い難い。

具体的に、2021/3期の有価証券報告書（77社）の「配当の方針」の中で使用頻度の高かったキーワードを調べてみると、「安定配当」が66社と多く、配当性向や総還元性向（当期利益に対し、配当総額と自社株買いを行った金額の比率）のような「業績連動型の株主還元方針」を記載しているのは17社に留まっている（図表2）。この17社はすべてプライム市場への上場だが、それでも同市場に上場する地銀の約7割では、業績連動型の株主還元方針を採用していない。

「安定配当」を志向する上場地銀では、1株あたりの配当金額を固定している例が多い。当該対象66社のうち21社では、過去5年間（2017/3期～2021/3期）で1株あたり配当金を変更していない。このように、上場地銀の多くが「安定配当」を重視しているのは、「銀行業は公共性が高い」とする考えによるものと推察される。「配当の方針」の中では、財務体質の強化（「財務」35社）、健全性の維持（「健全」39社）、内部留保の充実（41社）を掲げる上場地銀は多いが、それ以上に「銀行業の公共性に鑑み」等の「公共」が説明に用いられている（42社）。

「安定配当」というキーワードの悩ましい点は、「金額の多寡は示唆しないが、無配とはしない」ケースも含んでしまうことである。それも一つの方針ともいえるが、継続的に配当するには、例えば「少なくとも〇〇円以上の当期利益が必要」や「少なくとも××%の自己資本比率を維持する」のような説明の方が、投資家にとっては分かりやすいといえるだろう。

図表2 有価証券報告書（2021/3期）の「配当の方針」に含まれる主要キーワード



(注) キーワード「内部留保の充実」の主な表現は「内部留保の充実」のみを表す。

(出所) 各社有価証券報告書を基に大和総研作成

### 3. 株主還元方針が分かりやすくなると考える3つの理由

このような「安定配当」志向が強い上場地銀セクターであるが、今後は、①業績要因、②ライバル行との競争意識、③公共性の高い他セクターの現状から、業績連動を株主還元方針に含める傾向が高まると予想される。

#### 3.1. 利益の減少傾向で「1株あたり配当金の維持」が難しくなる可能性の存在

1点目の理由は、当期利益が減少傾向のため、中長期的には現行の配当水準（金額）の維持が難しくなる可能性があることである。過去5年間で1株あたり配当金を変更しなかった地銀は、「安定配当」を掲げる21社を含めて24社あった。これら24社のうちの19社では1株あたり利益（連結）が減少しており、24社の配当性向（1株あたり配当金÷連結ベースの1株あたり利益）の単純平均値は2017/3期の22%から2021/3期には31%へと上昇している。

当該24社の中で2021/3期に配当性向が最も高かった例でも49%であるため、短期的にはまだ足元の配当金を維持するに相応の利益を稼げているといえる。しかし、この数年で24社の配当性向の平均値が約10%ポイント上昇したことを考えると、現行のペースで業績が悪化してしまえば、現在の1株あたり配当金の水準を維持することは難しくなると予想される。今後は、24社の中でもプライム市場に上場している14社を中心に、「投資家との建設的な対話の促進」から、株主還元方針の見直しや開示情報の充足が進むと予想される。

#### 3.2. ライバル行との競争意識が刺激に

2点目は、競合する他の地銀の方針転換の影響である。まだ数は少ないものの、地銀セクター内では徐々に業績連動を株主還元方針に取り入れるケースが増えている。有価証券報告書の「配当の方針」で、業績連動型の株主還元方針を採用する上場地銀数は、2017/3期の14社から2021/3期には17社へと増えている。

増加ペースは速くはないものの、同様の動きは継続している。2022年2月には、新たに南都銀行が業績に応じた株主還元を行うと発表した。これまで「安定的な配当の継続」としていた同行の株主還元方針は、「安定配当80円を維持しつつ、親会社株主に帰属する当期純利益に対する配当性向30%を目安とする」に変更された。

また、業績連動の比率を高める等、株主還元をより高める方針へと内容変更する銀行もある。京都銀行は、2021年12月に「安定配当を基本としつつ当期純利益に対する配当性向30%を目安とする」から、「親会社株主に帰属する当期純利益に対する総還元性向50%を目安とする」へと変更している。

このような量（業績連動型の採用数）と質（より積極的な株主還元比率の採用）の両面での動きや、これまでの「配当の方針」では似たようなキーワードを採用するケースが多いという「横

（競合他社）に対する意識の高さ」により、地銀セクターで業績連動の取り込みが進展する可能性は高いと考える。

### 3.3. 「公共性が高い」を曖昧さの理由にしていない類似セクターの現状

3点目は、銀行業と同様に「公共性の高い」セクターでの株主還元方針の影響である。図表2と同様に2021/3期（または2020/12期）の有価証券報告書を調べると、鉄道セクターでは、上場大手15社中の8社で、業績連動型の株主還元方針が採用されている。鉄道セクターの中でも「安定配当」を掲げる企業が10社と主要キーワードの中では最も多かったが、地銀セクターと比較すると、「安定配当よりも業績連動型の配当」の傾向にあることが窺える。

同じく公共性の高い電力・ガスセクターでは、「安定配当」を重視する企業が14社中の13社と多い。但し、これは優先株式を発行して政府系金融機関などの公的資金を受け入れている企業（東京電力ホールディングス、北海道電力、九州電力）が含まれている影響とも考えられる。業績連動型の株主還元方針も、電力10社の中では2社、大手ガスでは4社中の2社あり、採用比率（29%）でみれば地銀セクター（22%）を上回っている。

また、鉄道セクターや電力・ガスセクターでは、「安定配当」が重視されるといっても、それは配当金の固定を意味していない。過去5年間で1株あたり配当金が変わらなかったのは、電力・ガスセクターでは1社に留まり（無配継続は除く）、鉄道セクターでは該当がなかった。

このような「公共性の高い」類似セクターでの株主還元方針の現状に鑑みると、今後、投資家が地銀セクターに対し、「公共性が高い事業の中で、どのような株主還元方針を考えているのか」と問うケースが増えるものと推察される。

図表3 「公共性の高い」類似セクターとの主要キーワード比較

キーワード	主な表現	地銀（77社）		鉄道（15社）		電力・ガス（14社）	
		企業数	（比率）	企業数	（比率）	企業数	（比率）
「安定配当」	安定的な配当 安定的・継続的に配当	66	（86%）	10	（67%）	13	（93%）
「公共」	銀行業の公共性に鑑み 公共的使命	42	（55%）	2	（13%）	0	（0%）
「内部留保の充実」	（注）	41	（53%）	1	（7%）	0	（0%）
「健全」	健全性の維持（確保） 経営の健全性	39	（51%）	6	（40%）	2	（14%）
「財務」	財務体質の強化 安定した財務基盤	35	（45%）	5	（33%）	7	（50%）
業績連動型の 株主還元方針	配当性向 総還元性向	17	（22%）	8	（53%）	4	（29%）

（注） キーワード「内部留保の充実」の主な表現は「内部留保の充実」のみを表す。

（出所） 各社有価証券報告書を基に大和総研作成



#### 4. 「安定配当+2段階の業績連動配当」のハイブリッド型のメリット

配当や自社株買いに代表される株主還元の方針は、一律に特定比率の総還元性向の採用が望まれるものではないが、各社の考えが分かりやすく投資家に伝わるのが重要である。「安定配当」を有価証券報告書に記載した66社のうち、1株あたり金額を変更していない21社、業績連動型の株主還元方針を示している12社を除いた33社は、どのような基準で1株あたり配当金の水準を決めたかが分かりにくい。

このような地銀については、安定配当（固定分）と2段階の業績連動配当（変動分）のハイブリッド型の株主還元方針が合致すると考える（図表4）。「安定配当」については、具体的な「1株あたり配当金の水準」を設定し、会社法に定める分配可能原資に抵触しなければ、当期利益がマイナス（当期損失）であっても株主に還元する（図表4中の①）。一方、当期利益が一定額（同A）を上回った場合、当期利益の超過額に一定の比率を乗じた分を株主に還元する（同②）。更に、業績が好調で当期利益がより増加した場合（同B）には、それまでよりも高い比率を用い、株主還元額の増加ペースを一段と高める（同③）。

地銀にとっては、当期損失を計上したり利益水準が低かったりした場合の配当額の負担が懸念材料となるが、一定比率の総還元性向に比べ、(1)株主にとっては安定した配当を受け取れる確度が高いこと、(2)地銀にとっては利益額が一定水準までは総還元性向を抑えることができることのメリットがある。

ハイブリッド型の株主還元方針は一つの選択肢に過ぎないが、今回の東証の市場区分見直しに伴いプライム市場に上場する地銀を中心に、「投資家との建設的な対話の促進」する手段として検討することは重要と考える。

図表4 ハイブリッド型の株主還元方針のイメージ図

