

2022年9月6日 全8頁

資本剰余金配当を行う企業の特徴と今後の課題は何か？

コロナ禍の2021年度に資本剰余金配当を行う企業が最多を更新

金融調査部 研究員 斎藤航
主任研究員 長内智

[要約]

- 「その他資本剰余金」を原資とした配当（資本剰余金配当）を行う企業数は、リーマン・ショック時を超え、2021年度が最も多くなっている。コロナ禍の影響もあり、業績が芳しくない企業が増える中、赤字を一時的なものとして捉え、無配とせずに資本剰余金配当を行う選択をした企業が増加したと考えられる。
- 企業が資本剰余金配当を行う主なメリットとしては、赤字等のため利益剰余金が少ない、またはマイナスの場合であっても安定した配当を行えることにある。デメリットは、業績が芳しくない企業が配当を行うための苦肉の策とネガティブに捉えられる可能性があることなどが考えられる。
- 資本剰余金配当を行う詳細な理由を開示しない企業も存在するが、資本剰余金配当を行う企業は、株主や債権者に対し、なぜ資本剰余金配当を行うのか丁寧な説明が望まれる。

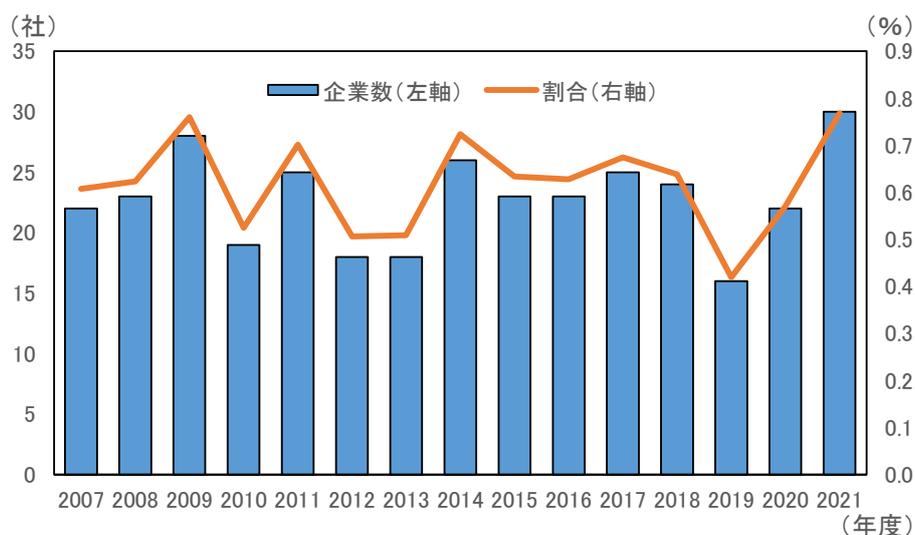
1. はじめに～コロナ禍で資本剰余金配当を行う企業が最多

通常、実務慣行として、企業の株主への配当は、企業がその年に稼いだ当期純利益に基づいて、または過去に稼いだ利益を社内に積み立てた利益剰余金のうち「その他利益剰余金」を原資として行われる。一方で、会計上、株主の出資額等の中で資本金に組み入れなかった資本剰余金のうち「その他資本剰余金」を原資とした配当（以下、資本剰余金配当）も会社法では認められている。この資本剰余金配当は、（旧）商法の改正（2001年）に伴い、2001年から実施できるようになった。

東証上場企業（普通株式）で資本剰余金配当を行った企業数は、2021年度（2021年4月～2022年3月までに決算期が到来した企業）に大きく増加し、リーマン・ショック後の2009年度を超えて過去最多を記録した（図表1）。全体の企業数に占める資本剰余金配当を行った企業数の割合で見ても、2021年度が最も高い¹。この背景には、コロナ禍の影響もあったとみられる。

本稿では、資本剰余金配当を行う企業の特徴について概観した上で、企業が資本剰余金配当を行う具体的な理由について確認する。さらに、企業が資本剰余金配当を検討する際に考慮すべき論点を取り上げる²。

図表1 資本剰余金配当を行った企業数および全体の企業数に占める割合の推移



（注1）集計対象は、東京証券取引所の上場企業（普通株式）。年度のデータに関して、例えば、2021年度は、2021年4月1日から2022年3月31日までの1年間に決算期が到来し、かつ資本剰余金配当の実施を公表した（本決算日を基準日とする配当、及び、本決算日以外を基準日とする配当の両方を含む）企業数およびその割合を示す。

（注2）割合の算出における分母（全体の企業数）は、「資本剰余金配当を行った企業数+利益剰余金配当のみを行った企業数+無配の企業数」を用いた。資本剰余金配当と利益剰余金配当の両方を行う企業は、この第1項に含め、新規上場企業は算出から除く扱いとした（以降、同様な取扱いとする）。

（出所）Quick より大和総研作成

¹ なお、Quick のデータによると、配当を行った企業のうち資本剰余金配当を行った企業の割合は、2009年度が0.98%と最も高く、2021年度は0.95%とそれに次ぐ。

² なお、個人投資家にとって、投資先企業が資本剰余金配当を行い、その配当を受領した場合、その他利益剰余金を原資とした配当と比べ、税務面での手続きが異なる。これについては、別途レポートで解説する予定である。

2. そもそも資本剰余金配当とはどういうものか

企業の配当に関して、会社法 453 条では、「株式会社は、その株主（当該株式会社を除く。）に対し、剰余金の配当をすることができる。」とされている。これには、その他利益剰余金を原資とした配当（以下、利益剰余金配当）のみならず、資本剰余金配当も含むと解される。

会計上、資本剰余金は、資本準備金とその他資本剰余金からなる（図表 2）。このうち資本準備金から配当を行うことはできないが、その他資本剰余金からは配当が可能である。また、利益剰余金配当には、株主が投資した資金を用いて獲得した利益の株主への還元という意味合いがあるのに対し、資本剰余金配当は株主が過去に行った投資資金の払い戻しという意味合いのものであり、その点で両者は異なる。

しかし、会社法が主眼とする債権者保護という点から見ると、配当原資が資本性・利益性のいずれにせよ、剰余金（法定準備金を除く）からの支払いであれば、債権者の利益を害するおそれが高く、会社法は、配当原資をどちらかに限定する必要はないとの立場に立っているとされる³。こうした背景の下、会社法において「その他資本剰余金」からの配当も認められるのである。

図表 2 配当原資の会計上の位置づけ

純資産	株主資本	払込資本 (株主が拠出)	資本金		
		留保利益 (蓄積した利益)	資本剰余金	資本準備金	
			利益剰余金	その他資本剰余金	
				利益準備金	その他利益剰余金
	自己株式				
株主資本以外					

(注) 塗りつぶしの箇所が配当の原資として利用できる項目。

(出所) 大和総研作成

3. 資本剰余金配当を行った企業に見られる2つの特徴

ここでは、資本剰余金配当を行った企業の特徴に関して、(1) 次年度の配当状況、(2) 中間配当の実施傾向、について概観する。

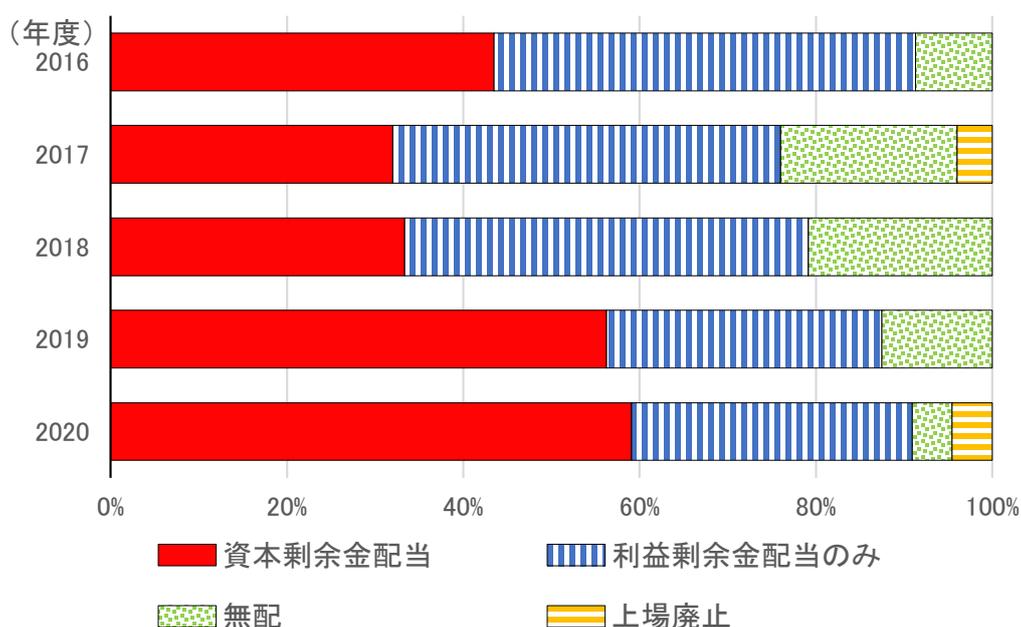
3.1. 連続して資本剰余金配当を行う企業も少なくない

過去5年間（2016～2020年度）に資本剰余金配当を行った企業のうち、その次年度の配当状況を4つに区分し、その割合を示したのが次頁図表 3 である。例えば、2016年度の資本剰余金配当（赤）の値は、2016年度に資本剰余金配当を行った企業のうち、次年度（2017年度）も資本剰余金配当を行った企業の割合を表す。主なポイントは、以下の2点である。

第一に、企業業績が急激に悪化し、資本金剰余金配当を行った企業は、通常、利益剰余金配当を行った企業に比べて、次年度に無配に転じるのではないかという懸念が生じやすい。

³ 法務省民事局参事官室（2003）「会社法制の現代化に関する要綱試案補足説明」p67を参照。

図表3 資本剰余金配当を行った企業の次年度の配当状況（直近5年間）



(注) 例えば、2016年度の資本剰余金配当（赤）の値は、2016年度に資本剰余金配当を行った企業のうち、次年度（2017年度）も資本剰余金配当を行った企業の割合を表す。

(出所) Quick より大和総研作成

実際の配当状況を確認すると、次年度に無配となった企業（緑）の割合は2017年度と2018年度に高くなっているが、それでも2割程度にとどまり、上場全企業数に占める無配企業の割合と比較しても、それほど変わらない⁴。つまり、次年度に無配になる割合より有配が維持される割合の方がかなり高いということだ。また、次年度も連続して資本剰余金配当を行う企業が少なくないということも確認できる。

第二に、2019年度と2020年度に資本剰余金配当を行った企業のうち、次年度も資本剰余金配当を行う企業が半数以上を占めていることが注目される。これには、コロナ禍という未曾有の「外生ショック」が影響している可能性もある。例えば、企業業績が改善に向かうという見通しの下、無配とせずに資本剰余金配当を選択したものの、コロナ禍の影響が予想以上に長期化する中で厳しい経営環境が続き、再び資本剰余金配当を余儀なくされたというケースが考えられる。

3.2. 資本剰余金配当を行う企業は中間配当を行わない傾向

企業の配当政策に関しては、中間配当の有無も焦点の1つとなる。なお、本稿では、中間配当は、本決算日以外を基準日とする配当のこととする。直近で計測可能な期末配当と中間配当に

⁴ 同時期（2018年度と2019年度）の上場全企業数に占める無配企業の割合はそれぞれ約15%、約17%である（図表1と同じく、上場全企業数は、「資本剰余金配当を行った企業数+利益剰余金配当のみを行った企業数+無配の企業数」を用い、Quickのデータより計算した）。

ついて確認すると、期末に利益剰余金のみを原資として配当を行った企業のうち、中間配当を実施した企業の割合は約 55%⁵であるのに対し、期末に資本剰余金配当を行った企業では、その割合は約 8%⁶と大きく低下する。さらに、利益剰余金配当を行っていた際に中間配当を実施していた企業においても、その企業が資本剰余金配当を行うことになった場合には中間配当を行わないという傾向が見られる。

こうした配当政策の背景には、企業業績が厳しい環境下において、中間配当については一旦見送って資金流出を回避しようといった経営判断などが存在すると考えられる。

4. 企業が資本剰余金配当を行う背景

資本剰余金配当を行う理由を開示している企業の中から、4社の具体的な理由を抜き出したのが図表4である。

まず、いずれの企業も、総じて継続的かつ安定的な配当の実施を念頭に置いているものとみられる。そして、配当原資の柔軟化という点などから、通常の利益剰余金配当でなく、非常時対応の側面もある資本剰余金配当を行ったと考えられる。

また、企業の子会社株式の減損処理といった資金の減少を伴わない一時的な巨額損失が発生した際に利用されているケースも確認できる。このような国内景気の悪化などに伴う本業の業績悪化ではなく、有価証券の減損処理が行われる際に資本剰余金配当が行われる可能性があるという点にも留意したい。

最後に、資本剰余金配当を行う理由について、その詳細を開示していない企業が存在する点には注意が必要だ。利益剰余金配当を行えない場合、無配にするという選択肢も考えられる。そうした中、なぜ資本剰余金配当を行うのか、株主や債権者に対して丁寧に説明することも重要だと考える。

図表4 資本剰余金配当を行う具体的な理由（2020～2021年度）

	資本剰余金配当を行った理由
企業A	前期はコロナの影響で多額の純損失を計上したため、無配とした。しかし、今期はコロナの影響は残るものの、業績等に回復の兆しがあるため、株主還元の早期回復を目指す方針を勘案した。
企業B	継続・安定的に配当を行うことを念頭に、財務基盤の安定化のため内部留保の充実にも配慮。
企業C	子会社株式の減損処理を行った結果、利益剰余金がマイナスとなったため。
企業D	期中に自己株式を処分した際の自己株式処分差益(会計上はその他資本剰余金)を配当の原資とした。

(出所) 企業開示資料より大和総研作成

⁵ Quick のデータより計算した。

⁶ 脚注5に同じ。

5. 企業が資本剰余金配当を検討する際の論点

ここでは、利益剰余金配当を行うことのできない企業が資本剰余金配当を行うべきか検討する際の論点として、(1) 資本剰余金配当のメリット、(2) 資本剰余金配当のデメリット、(3) 資本剰余金配当を行う際の課題、の3つについて整理する。

5.1 資本剰余金配当のメリット

企業にとって、資本剰余金配当を行うメリットとして、主に以下の4点が挙げられる。

【1】継続配当・安定配当の維持

赤字等のため利益剰余金が少ない、またはマイナスの場合でも継続的かつ安定的に配当を行うことができ、このことは長期的に株式を保有する安定株主の確保につながる可能性がある。また、配当政策として継続配当・安定配当を掲げている企業にとっては、株主に対する経営責任という点などから無配を避けるために、資本剰余金配当の柔軟な活用が検討され得る。特に、赤字等が一時的と考えられる場合には、その後、通常通り利益剰余金配当を行うことを想定に入れ、非常時の対応として無配でなく資本剰余金配当を行うことには一定の意義もあると考えられる。

なお、企業業績が非常に厳しい中でも継続的かつ安定的に配当を行うためには、企業業績が良好な時に増配などの株主還元をある程度抑制することにより内部留保を増やし、分配可能額⁷を十分確保しておくことも必要となる(ただし、昨今、ガバナンスも含めた様々な観点から内部留保に対する批判があることには注意されたい)。

【2】企業業績改善のシグナル

今後の企業業績の回復見通しを前提とした資本剰余金配当であれば、「情報の非対称性」のある株主や債権者に対して、足元の企業業績の悪化が短期的なものであり、今後着実に改善していくという前向きなシグナルを送る効果が期待されるケースもあり得る。実際、企業が資本剰余金配当を行う具体的な理由として、「業績等に回復の兆しがある」と言及している事例が存在する(例えば、前掲図表4の企業A)。

【3】株価の安定化

継続配当・安定配当や企業業績改善シグナルなどを通じて株価を安定させる効果が期待される。「完全市場」の下では、企業の配当政策は企業価値とは無関係であり、基本的に企業価値を示す株価(理論株価)にも影響を及ぼさない。しかし、完全市場の仮定が成り立たない現実の世界では、無配とするより配当を維持する方が株価は安定する傾向にある。

なお、配当権利日後の株価変動に関しては、3章で示したように、資本剰余金配当の場合には、中間配当がなくなり、期末配当のみになる傾向が強いという点に少し留意が必要だ。例え

⁷ 分配可能額については、以下を参照。

[斎藤航\(2022\)「配当等の上限額はどのように計算されるか」\(2022年6月7日、大和総研レポート\)](#)

ば、年間 50 円の配当金を、①中間配当 25 円、期末配当 25 円、②期末配当 50 円、という形で支払うケースを考えよう。この場合、通常は、配当権利落ちによる株価変動（下落）は、②の方が大きくなる。つまり、資本剰余金配当の実施に併せて、年間配当金を維持したまま、中間配当をなくして期末配当のみとした場合、期末の配当権利落ちに伴う株価変動（下落）が大きくなる可能性についても想定しておきたい。

【4】組織再編時等における柔軟な配当実施

企業が合併や株式交換などによる組織再編を行い、従前の利益剰余金がその他資本剰余金になる場合や、期中に自己株式を処分した際の自己株式処分差益（会計上は、その他資本剰余金）がある場合、それらを原資として柔軟に配当を行うことができる。

5.2 資本剰余金配当のデメリット

資本剰余金配当には、企業にとってデメリットも存在する。例えば、以下の 2 点が挙げられる。

【1】財務状況の悪化懸念

今後の企業業績の回復見通しを前提とせず、苦肉の策のような形で資本剰余金配当が行われた場合、企業の財務状況の悪化を通じ、今後の配当政策や事業戦略の自由度を低下させるおそれがある。同時に、「情報の非対称性」のある株主や債権者に対して、財務状況の悪化懸念を高める可能性もある。その場合、株価の下落や信用リスクの上昇といった負の影響が顕在化するケースも想定される。

【2】将来成長性への悪影響

企業が有償減資を行い、資本金からその他資本剰余金に振り替えるなどして資本剰余金配当を行った場合を考える。まず、減資により、債権者保護のため社内に確保されるための仕組みという性格を持つ資本金の額が減少するため、債権者保護が害される可能性がある。それに加え、配当という形で、会社財産が社外に流出することにより、将来の投資に充てられる資金が減少するため、将来的な企業の成長性が低下する可能性がある。

5.3 資本剰余金配当を行う際の課題

企業が実際に資本剰余金配当を行う際、以下の 2 点についても検討すべきだと考える。

【1】資本剰余金配当を行う理由の開示

赤字等により利益剰余金配当を行えない場合、企業には、資本剰余金配当をせずに、無配にするという選択肢もある。そうした中で、資本剰余金配当を行う企業は、コーポレートガバナンス・コード原則 1-3、5-2 など踏まえ、株主や債権者に対して丁寧に資本剰余金配当を行う理

由について説明することが重要だと考える。

【2】債権者保護の視点

企業が資本金や資本準備金をその他資本剰余金に振り替え、その上で配当を行う場合、その企業の債権者は異議を述べることができる（会社法 449 条）。しかし、一般に、負債比率の低い企業では、負債比率の高い企業と比べ、債権者の監視の目が相対的に弱くなりやすい。企業は、負債比率の高低にかかわらず、債権者保護という視点を常に意識した上で、資本剰余金配当の実施について検討することが大切である。

6. おわりに

未曾有のコロナ禍が長期化した影響もあり、資本剰余金配当を行う企業数は 2021 年度に最多を更新した。足元では、2022 年 4-6 月期の実質 GDP（国内総生産）がコロナ禍前の 2019 年 10~12 月期の水準を回復するなど、国内景気の回復傾向が続いていることから、資本剰余金配当を行う企業数は 2022 年度に減少に転じる可能性がある。他方、世界的な高インフレや金融引き締め政策に伴う世界景気減速に加え、国内のコストプッシュ・インフレの進行やコロナ禍の影響を受けた企業などに対する支援措置の段階的な縮小が見込まれる中、事業環境の厳しさが増し、資本剰余金配当を新たに選択する企業が出てくることも想定される。いずれにせよ、先行きの不確実性が高い経済環境の下、企業にとっては、配当政策という観点などから、資本剰余金配当を巡る論点についてあらためて整理しておくことも有益であろう。

本稿で見てきたように、資本剰余金配当には、利益剰余金が少ない、またはマイナスの場合でも継続的かつ安定的に配当を行えるなどのメリットが存在する。特に、赤字等があくまで一時的と考えられる場合や、合併などの組織再編といった一過性の特殊要因（元々利益剰余金だったものが合併等によりその他資本剰余金に振り替えられる）が発生した場合は、配当原資の柔軟化という点などから、非常時対応の側面もある資本剰余金配当を行う意義も一定程度あると考える。

しかし、その一方で本業の事業環境が厳しい状況にある場合には、無配にすればよいと捉えることもできる。なぜなら、財務状況の悪化につながる可能性があるほか、資本剰余金配当を行って、会社財産を社外に流出することで、将来への投資に充てられる資金が減少すると、将来的な企業の成長性が低下するリスクなどがあるためだ。このような問題は、とりわけ資本剰余金配当を連続で行う企業において懸念される。

以上のようなメリットやデメリットの両面が存在することを踏まえると、資本剰余金配当を行う理由を企業がどのように説明するかが焦点となる。しかし、現実には、資本剰余金配当を行う詳細な理由を開示していない企業も存在している。赤字等により利益剰余金配当を行えず、資本剰余金配当を行う企業は、なぜ資本剰余金配当を行うのか、コーポレートガバナンス・コードなども踏まえ、「情報の非対称性」のある株主や債権者に対して丁寧な説明が望まれる。