

2024年7月23日 全5頁

TOPIX500 企業の6割が株主還元比率を採用

2023年度には24社が新たに「累進配当」を有報に掲げる

金融調査部 主席研究員 中村 昌宏

[要約]

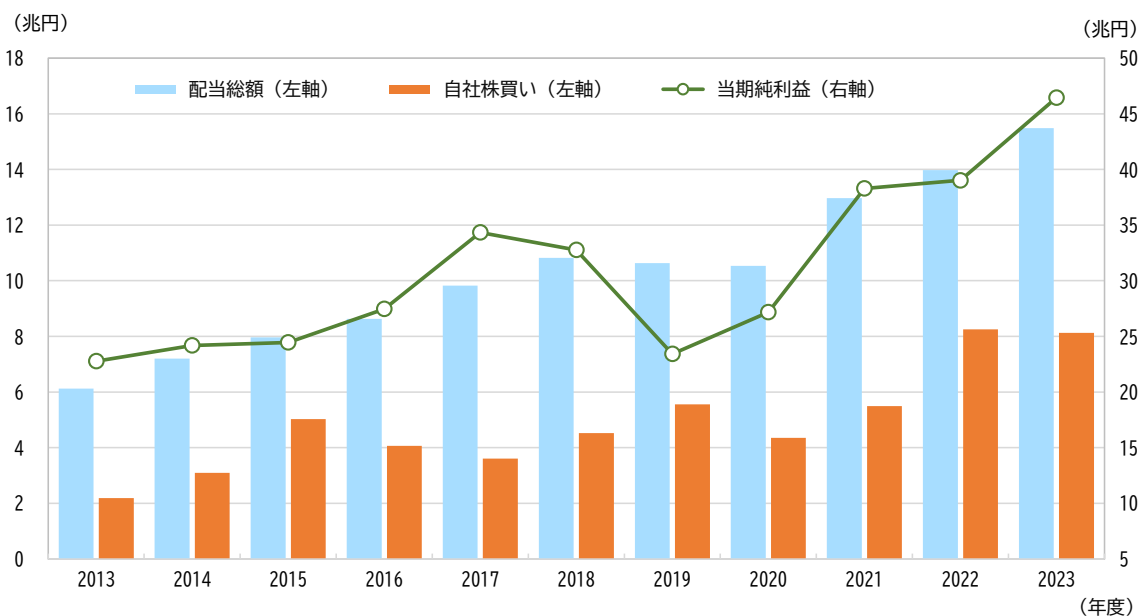
- 業績や株主資本に連動する株主還元方針を掲げる企業が増えている。TOPIX500 指数の構成企業の有価証券報告書を調べると、「配当政策」に株主還元比率のある企業数は、2013年度の181社から2023年度には296社に増えている。採用比率が6割を超えたのは、集計した2013年度以降では初めてである（2023年度は上場廃止企業を除く）。
- 2023年度は新規採用や拡充の動きが前年度を上回っている。2023年3月末の東証による「資本コストと株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請の影響が大きかったと思われる。一方、株主還元比率を取り下げる企業も増えたため、社数の純増は5社に留まった。
- 「累進配当」を2023年度に新たに導入した企業は24社で、採用企業数は倍増した。
- 配当政策の変更は、配当予想の修正がなければ適時開示の対象外のため、すべての変更が開示されているわけではない。2023年度に配当政策等の内容を変更したTOPIX500企業89社のうち、2022年1月から2024年6月までに配当方針等に関する適時開示を行った企業は26社に留まる。投資家とのコミュニケーションの質を高めるとの観点からも、企業には積極的な開示を期待したい。

1. TOPIX500 企業の株主還元額は10年で約3倍に

主要企業において、業績の拡大に併せて株主還元が拡大している。東京証券取引所（東証）上場の主要企業からなるTOPIX500指数の構成企業のうち、直近11期間で決算期変更や未公開時期のない449社合計の株主還元額（配当総額+自社株買い実施額）は、2013年度の8.3兆円から2023年度には2.8倍の23.6兆円に増加した。この間、当期純利益も倍増（2.0倍）しているものの、それ以上に株主還元が強化されている（図表1）。

先行きに関しても、堅調な企業業績から株主還元額が増加する期待も大きい。大和証券の主要上場企業（全業種、210社）の業績見通しでは、当期純利益（「税引増益率」）は、新型コロナウイルスの影響を受けた2020年度を底に増益が続き、2024年度は前期比5.2%増、2025年度は同8.2%増と予想している。

図表 1 株主還元額は 2021 年度以降 3 期連続で増加



(注) 年度は 4 月 1 日から翌年の 3 月 31 日までに決算期末を迎える事業年度を表す。例えば、「2023 年度」は、2023 年 4 月 1 日から 2024 年 3 月 31 日までに決算期末を迎えた各社の有価証券報告書を用いている。

集計対象は、TOPIX500 企業のうち、当該期間での決算期変更や未公開時期のない 449 社。

(出所) LSEG、各社有価証券報告書を基に大和総研作成

図表 2 総還元性向は総じて上昇

年度	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
総還元性向											
100%超	30	35	47	42	19	39	57	33	44	51	58
90%超 100%以下	6	8	6	3	9	14	18	8	12	27	19
80%超 90%以下	10	7	14	12	17	12	14	13	17	16	19
70%超 80%以下	7	9	18	23	13	20	19	17	24	36	29
60%超 70%以下	15	15	22	20	21	21	30	38	26	22	36
50%超 60%以下	27	27	26	40	37	43	45	51	45	55	57
40%超 50%以下	37	38	52	49	55	56	64	64	72	68	70
30%超 40%以下	91	97	92	94	121	120	108	94	94	91	92
20%超 30%以下	140	130	114	130	124	114	64	74	84	67	50
10%超 20%以下	72	63	53	42	51	30	27	20	40	26	28
10%以下	13	15	10	10	13	9	5	4	8	7	8
株主還元なし	14	14	8	4	3	4	4	7	6	1	5
最終赤字 (当期損失)	15	17	23	19	10	12	36	72	24	30	20
小計	477	475	485	488	493	494	491	495	496	497	491
上記企業数での中央値	28.7%	29.9%	32.5%	33.2%	32.2%	35.4%	40.3%	37.2%	38.1%	43.0%	45.6%
未上場、決算期変更等	23	25	15	12	7	6	9	5	4	3	9
合計	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500

(注) 表中の数字は企業数を表す。

2024 年 6 月末時点での TOPIX500 企業を基に集計。2023 年度は上場廃止または上場廃止予定企業を除く。

表中の「年度」は図表 1 (注) と同じ。決算期を変更した企業は、決算期が 12 カ月の年度は集計対象とするが、変則決算期は除いている。

(出所) LSEG、各社有価証券報告書、東京証券取引所資料を基に大和総研作成

2. 4割強が当期純利益の半分以上を株主に還元

集計ベースの前掲図表 1 は売上高や時価総額等の規模の大きい企業の影響を受けやすいが、同図表 2 の個社ベースで見ても株主還元を強化する傾向がうかがえる。TOPIX500 指数の 500 社それぞれについて、当期純利益に対する株主還元額（配当総額＋自社株買い実施額）を表す総還元性向を求めると、中央値は 2013 年度の 28.7%から 2023 年度には 45.6%に上昇している。

2023 年度は、当期純利益の半分以上を株主に還元した（総還元性向 50%以上）企業は集計対象の 44.4%に相当する 218 社と、前年度（207 社、41.6%）以上に積極的な還元姿勢の企業が多かった。中でも、総還元性向が 100%を超える企業は 58 社と 2013 年度以降で最も多い。他方、総還元性向の低いゾーンでは、「20%超 30%以下」と「最終赤字（当期損失）」の企業数が前年度に比べて減少している。

この 10 年間では、企業の横並び傾向も崩れてきた。2013 年度は「20%超 30%以下」に 140 社（構成比：29.4%）が集中していたが、2023 年度には 50 社（同 10.2%）に減少している。2023 年度は「30%超 40%以下」が最も企業数の多い区分となっているが、それでも企業数は 92 社（同 18.7%）と 2013 年度のピーク区分より 3 割以上少なく、構成比も低下している。

3. 株主還元比率の採用率は 6 割を超えるも、比率の取り下げも増える

TOPIX500 企業の株主還元は総じて拡大しているが、方針の表現には変化の兆しがみられる（図表 3）。有価証券報告書（有報）に記載された「配当政策」の表現を見ると、2023 年度に新たに株主還元比率を採用した企業は 26 社（2022 年度：25 社）と過去 10 年間で最も多い一方で、比率を取り下げる企業も 12 社（同 5 社）と増えている。株主還元比率の採用率は 2013 年度以降で初めて 6 割を超えたが、採用社数の純増は 5 社（同 21 社）に留まっている。

図表 3 有価証券報告書の「配当政策」で還元比率を示す企業数が 6 割に達する

年度（注）	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
集計対象企業数	475	484	491	494	496	498	499	499	499	500	488
①株主還元比率なし （前期比増減） （構成比）	294 - 61.9%	288 -6 59.5%	280 -8 57.0%	273 -7 55.3%	261 -12 52.6%	253 -8 50.8%	243 -10 48.7%	238 -5 47.7%	229 -9 45.9%	209 -20 41.8%	192 -17 39.3%
②株主還元比率あり （前期比増減） （構成比）	181 - 38.1%	196 +15 40.5%	211 +15 43.0%	221 +10 44.7%	235 +14 47.4%	245 +10 49.2%	256 +11 51.3%	261 +5 52.3%	270 +9 54.1%	291 +21 58.2%	296 +5 60.7%
うち、還元方針を…											
拡充した企業数 （前期②企業数比）		16 8.8%	28 14.3%	26 12.3%	21 9.5%	25 10.6%	22 9.0%	19 7.4%	29 11.1%	31 11.5%	47 16.2%
縮小した企業数 （前期②企業数比）		- -	1 0.5%	1 0.5%	2 0.9%	1 0.4%	2 0.8%	1 0.4%	2 0.8%	4 1.5%	4 1.4%
③株主還元比率の新規採用		20	15	13	17	18	16	14	17	25	26
④株主還元比率の取り下げ		14	7	6	5	10	7	9	8	5	12

（注）表中の「年度」は図表 1（注）と同じ。

（出所）各社有価証券報告書を基に大和総研作成

これまでの10年間は、「配当性向 xx%以上」、「総還元性向 xx%以上を目途」、「株主資本配当率 (Dividend on equity ratio : DOE) xx%以上を基本方針」等のように、当期純利益や株主資本の一定の比率に相当する金額を配当または自社株買いを含めた総還元として株主に還元する方針を採用する企業が増えてきた。TOPIX500 企業のうち、2013 年度以降の有報で、配当性向、総還元性向、DOE 等の株主還元比率を明記している企業は、2013 年度の 181 社 (構成比 : 38.1%) から 2023 年度には 296 社 (同 60.7%) となった。

2023 年度は、既に株主還元比率を採用している企業がその方針を拡充する傾向が高まった。既に株主還元比率を採用している企業の 16.2%にあたる 47 社が、還元方針を拡充した。2014 年度から 2022 年度の同比率の平均が 10.5%、最大が 14.3%だったことを踏まえると、2023 年度は株主還元を強化する動きが進んだと言えよう。2023 年 3 月末に東証が「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請を行ったことで、PBR1 倍割れ解消策のひとつとして、還元方針の拡充を選択する企業があったものと推察される。

この他で目立ったのは、累進配当の導入である。新たに導入した企業は 24 社と、株主還元比率の新規採用社数 (26 社) 並みに多かった。累進配当は、配当性向や総還元性向に比べて業績 (当期純利益) の影響を受けにくい。投資家にとっては、利益が増加する際に配当金がどの程度増えるかを予想する難しさはあるが、利益が減少した場合でも前期実績の配当金が基準となるため、配当利回りに基づく投資判断が行いやすい。また、企業にとっては、今後、業績が悪化して株価が下落する局面を迎えても、配当利回りの魅力が高まることで、株価が落ち着くことを期待できる。

4. 「株主還元比率の取り下げ」は気づきにくい

2023 年 3 月末の東証要請以降、配当方針等 (株主還元方針を含む) の変更を「開示」する企業が増えているが、「開示は行わず」に配当方針等を変更している企業も実は多い。企業は、決算短信等で公表している今期の配当予想の水準を変更する場合、修正前後の配当金や配当方針の変更等の理由を速やかに開示しなければならない。しかし、配当予想の修正がなければ配当方針等を変更したとしても開示する必要がない。このため、開示を行わずに、配当方針等を変更する企業は多いと思われる。

TOPIX500 企業にも同じ傾向がある。500 社のうち、2022 年 1 月から 2024 年 6 月の間に配当方針等の変更について適時開示を行った企業は 26 社あった (資料の表題に「配当方針」、「配当政策」、「株主還元」のいずれかを含むもの)。これに対し、2023 年度に配当政策等の内容を変更した企業は 89 社ある。開示した企業よりも非開示企業 (63 社) の方が多い。

非開示だった企業の変更内容には、「総還元性向 50%を目途」から「総還元性向 50%~70%をターゲットレンジ」、あるいは「総還元性向 33%を目安」から「総還元性向 33%以上を基本」等、それまで掲げていた目標と同じ数値が残されている。このため、企業によっては、改めて開

示するほどの重要な変更ではなく、適時開示等で広く周知する程ではないと考えたのではないかと推察される。

しかし、その一方で株主還元比率の新規採用では 26 社中の 20 社が、比率の取り下げでは 12 社中の 11 社が、開示を行っていない。有報に記載する前から株主還元比率を採用していたとか、反対に有報から記載を外したけれども配当方針としては継続している等のケースもあると思われるが、投資家とのコミュニケーションの質を高める上では、読み手が誤解しないような「配当政策」の書き方が求められよう。

5. 今後の展望

機関投資家の議決権行使基準が厳格化し、物言う株主（アクティビスト）による増配要求等の提案が多くなる中、企業は引き続き資本コストや株価を意識した経営を行うこととなる。既に株主還元比率の採用率は 6 割を超えているものの、新たに比率目標を採用する企業や株主還元を拡充する企業数は今後も高水準で推移すると考える。

一方、外部環境の変化や成長投資への考え次第では、株主還元比率が高ければ良いというわけではない。成長投資への配分を厚くするため、株主への還元比率を下げる経営判断も増えてこよう。また、株価をより意識した経営のひとつとして、業績の影響が相対的に小さい DOE（株主資本配当率）、累進配当、1 株あたり年間配当金の下限設定等への方針変更を検討する企業が増えそうだ。ただし、DOE・累進配当・下限の場合は、業績が拡大する場合での配当への影響が分かりづらいため、配当性向等のような業績に連動する方針と併せる「方針の追加」が増えると予想される。

株主への利益還元の仕方には模範解答はなく、各社が自社事業の特性や財務状態等で決めるものである。10 年前は同じような株主還元比率の水準に集中していた企業が分散したことで、競合企業より魅力ある方針を意識する企業もありそうだが、投資家とのコミュニケーションの質を高めるとの観点では、還元比率の高さ以上に、方針の背景、成長戦略や財務戦略等の内容をどう分かりやすく伝えるかが重要である。まずは、適時開示の対象ではなかったとしても、配当方針等を変更する場合には、企業が積極的に開示する姿勢を示すことを期待したい。