

2025 年 3 月 12 日 全 5 頁

TOPIX500 企業の配当方針の分類と変化

配当性向に DOE 等を組み合わせる例が増加。累進配当は 43 社が導入。

金融調査部 主席研究員 中村 昌宏

[要約]

- 2022 年 4 月に東京証券取引所が市場区分の見直しを実施して以降、上場会社に持続的な企業価値向上の動機付けが促されたことや、投資先企業の経営陣に積極的な提言を行うアクティビストの存在感が高まったこと等で、配当方針等を見直す動きが広がっている。
- 2024 年末時点で、TOPIX500 企業のうち 301 社が、有価証券報告書（有報）の「配当政策」に数値目標を掲げている。2022 年度と 2023 年度では数値目標を新たに採用する企業がそれぞれ 20 社を超え、過去の増加ペースを上回っている。
- 2022 年 3 月時点からの変化の特徴に、①「配当性向」を掲げる企業が最も多いものの、「配当性向のみ」の企業は減り、「配当性向」に「総還元性向」または「株主資本配当率 (Dividend on equity ratio: DOE)」を組み合わせる企業が増えていること、②1 株あたり年間配当金を前期の水準以上とする「累進配当」を採用する企業が増えていること、が挙げられる。
- 数値目標も上昇している。配当性向では約 2 割、総還元性向と DOE では約 1 割の企業が目標を引き上げた。数値目標の平均値（2023 年度）は、配当性向が 36.5%、総還元性向が 48.2%、DOE が 3.3%となっている。
- 2024 年度に個別に開示されている配当方針等の変更内容をみると、これらの傾向は続いている。今後は、数値目標の採用や引き上げだけでなく、還元の基準を分かりやすくする変更開示も増えそうだ。例えば、政策保有株式を売却する企業の配当等の方針が「配当性向 xx%を目安」だった場合、一過性の利益を含めるのか、それとも除くのか、除く場合は政策保有株式売却で得たキャッシュを何に使うのか等、投資家が注目する材料は多い。投資家とのコミュニケーションの質を高める行動が続くとすれば、各社が配当方針等を分かりやすく見直す傾向も続くだろう。

1. 東証の市場区分変更（2022 年 4 月）後に配当方針等を変更する企業が増加

東京証券取引所（東証）が市場区分の見直しを実施（2022 年 4 月）してから 3 年が経過しようとしている。この 3 年間、株主への利益還元の見え方を変えようとする主要企業が増えている。それまでも、2015 年にコーポレートガバナンス上の諸原則を記載した「コーポレートガバナンス・コード」の適用が開始されたことで、配当方針等に数値目標を採用する企業は年々増えていた。これに加え、市場区分が見直されたことで各市場区分のコンセプトが明確になったこと、「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（2023 年 3 月）で上場会社に持続的な企業価値向上の動機付けが促されたこと、さらには投資先企業の経営陣に積極的な提言を行うアクティビストの存在感が高まったこと等で、配当方針等を見直す動きが広がっている。

このような傾向から、有価証券報告書（有報）の「配当政策」に、「配当性向 xx%を目安」、「総還元性向 xx%以上を目途」、「株主資本配当率（Dividend on equity ratio : DOE）xx%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いる。2024 年末時点で、TOPIX500 指数を構成する企業（東証上場の主要企業）では、全体の 6 割に相当する 301 社が数値目標を採用している。特に、東証が新しい市場区分を開始した後の 2022 年度と 2023 年度では、新たに数値目標を採用する企業数が 20 社を超え、それまでの増加ペースを上回っている。

図表 1 2022～2023 年度に配当方針等で数値目標を採用する企業数が増えた

年度（注）	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
集計対象企業数	458	480	488	491	493	495	496	496	497	499	500
①数値目標なし	287	292	283	274	262	255	246	240	233	210	199
（前期比増減）	-	5	-9	-9	-12	-7	-9	-6	-7	-23	-11
（構成比）	62.7%	60.8%	58.0%	55.8%	53.1%	51.5%	49.6%	48.4%	46.9%	42.1%	39.8%
②数値目標あり	171	188	205	217	231	240	250	256	264	289	301
（前期比増減）	-	+17	+17	+12	+14	+9	+10	+6	+8	+25	+12
（構成比）	37.3%	39.2%	42.0%	44.2%	46.9%	48.5%	50.4%	51.6%	53.1%	57.9%	60.2%
③数値目標の新規採用		19	17	14	17	17	15	15	17	29	23
④数値目標の取り下げ		13	7	5	5	10	7	9	10	6	12

（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。

（出所）各社有価証券報告書を基に大和総研作成

2. 採用数は「配当性向」が最も多く、変化では「総還元性向」や「DOE」が多い

TOPIX500 企業の配当方針を分類し、東証の市場区分変更前（2021 年度）と比較したのが次ページの図表 2 である。図表 2 からは、①「配当性向」以外の方針（「総還元性向」、「DOE」）への変更（または追加）が増えていること、②1 株あたり年間配当金を引き上げるか、最低でも前期水準を維持する「累進配当」を採用する企業が増えていることがうかがえる。

そもそも、数値目標の中で最も多く採用されている方針は「配当性向」である。2023 年度は 214 社で採用されており、「総還元性向」の 88 社や DOE の 45 社との差は大きい。しかし、「変

化」でみると様相は異なる。2021 年度と比べると、採用企業の増加数は配当性向の 9 社に対し、総還元性向は 25 社、DOE は 14 社と、配当性向よりも多い。これまでは配当性向のみを方針とする企業が多かったが、配当性向に総還元性向または DOE を組み合わせる企業が増えている。当該期間では、配当性向のみの企業数が 4 社減る一方、配当性向と総還元性向の組み合わせでは 7 社増、配当性向と DOE では 6 社増となった。配当性向と組み合わせるメリットに、総還元性向では自社株買いに対する企業の考え方が市場参加者に伝わりやすいこと、DOE では「配当性向の xx%、DOE の xx%のいずれか高い方」とすることで、業績（当期純利益）の上振れ（配当性向）と下振れリスクの限定（業績の影響が比較的小さい DOE）を投資家が得られることが挙げられる。

累進配当は、500 社中の 43 社が採用している。この 2 期間での増加数は 28 社と、方針の分類の中で最も増えている。業種別でみると、500 社に含まれる企業数が異なるため単純な比較は難しいが、化学、食料品、卸売業（主に商社）、銀行業での採用企業が増えている。他方、機械、電気機器、情報・通信業などは、企業数が多い割に累進配当を採用する企業は少ない。

図表 2 「配当性向」の採用が最も多いが、他の方針への変更や組合せが増えている

株主還元方針の内訳 ① ～主要方針別（重複あり）～	2021年度		2023年度		企業数 増減
	企業数	比率	企業数	比率	
配当性向	205	41.2%	214	42.8%	+9
総還元性向	63	12.7%	88	17.6%	+25
DOE	31	6.2%	45	9.0%	+14
集計対象企業数	497		500		+3

株主還元方針の内訳 ② ～500社の分類～	2021年度		2023年度		企業数 増減
	企業数	比率	企業数	比率	
数値目標を採用する企業	266	53.5%	301	60.2%	+35
①－A 配当性向	182	36.6%	178	35.6%	▲4
①－B 総還元性向	40	8.0%	58	11.6%	+18
①－C DOE	13	2.6%	21	4.2%	+8
①－D 毎年の増配額	1	0.2%	1	0.2%	－
②－A B 配当性向＋総還元性向	12	2.4%	19	3.8%	+7
②－A C 配当性向＋DOE	7	1.4%	13	2.6%	+6
②－B C 総還元性向＋DOE	7	1.4%	7	1.4%	－
③ 配当性向＋総還元性向＋DOE	4	0.8%	4	0.8%	－
累進配当（※数値目標のない企業のみ）	3	0.6%	11	2.2%	+8
1株あたり配当金の下限（数値目標のない企業）	5	1.0%	3	0.6%	▲2
数値目標なし	223	44.9%	185	37.0%	▲38
合計	497	100.0%	500	100.0%	+3

※ 数値目標のある企業を含んだ場合

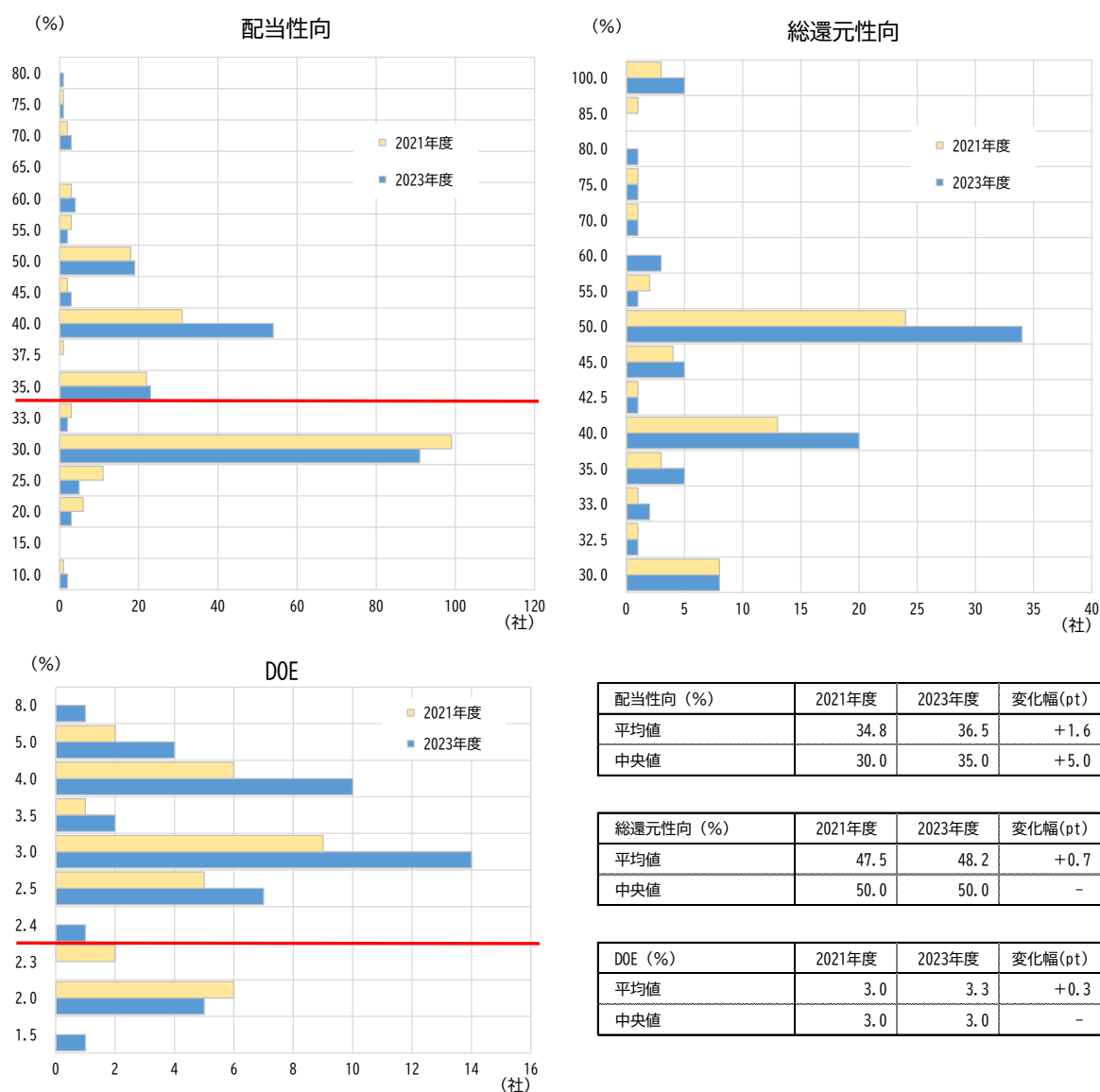
累進配当	15	3.0%	43	8.6%	+28
1株あたり配当金の下限	33	6.6%	35	7.0%	+2

（注）「年度」の説明は図表 1 と同じ。また 2021 年度は 3 社の有価証券報告書が含まれていない。
（出所）各社有価証券報告書を基に大和総研作成

株主への利益の還元方針が多様化するだけでなく、目標とする還元比率も高まっている。数値目標の変化を比較できる企業を基にすると、配当性向では 173 社中の 35 社（約 20%）、総還元性向では 55 社中の 4 社（同 7%）、DOE では 30 社中の 4 社（同 13%）が、目標を引き上げている。また、数値目標の数字は変わらなくても、実質的には目標を高める企業もある。例えば、「配当性向 30%を目安」から「配当性向 30%以上とする」のような表現の変更である。

数値目標を引き上げる企業に加え、比較的高い目標を新たに設定する企業も増えている。最も社数の多い比率は、配当性向が 30%、総還元性向が 50%、DOE が 3.0%と変わっていないものの、分布自体は上方シフトしている（図表 3）。特に配当性向では 33%以下、DOE では 2.3%以下での企業数が減り、それより高い比率の企業数が増えている。このような動きから、各方針の平均値も 2 期前の水準を上回っている。2023 年度の平均値は、配当性向が 36.5%（+1.6pt）、総還元性向が 48.2%（+0.7pt）、DOE は 3.3%（+0.3pt）となっている。

図表 3 数値目標の分布が全般的に上方シフトしている



配当性向 (%)	2021年度	2023年度	変化幅(pt)
平均値	34.8	36.5	+1.6
中央値	30.0	35.0	+5.0

総還元性向 (%)	2021年度	2023年度	変化幅(pt)
平均値	47.5	48.2	+0.7
中央値	50.0	50.0	-

DOE (%)	2021年度	2023年度	変化幅(pt)
平均値	3.0	3.3	+0.3
中央値	3.0	3.0	-

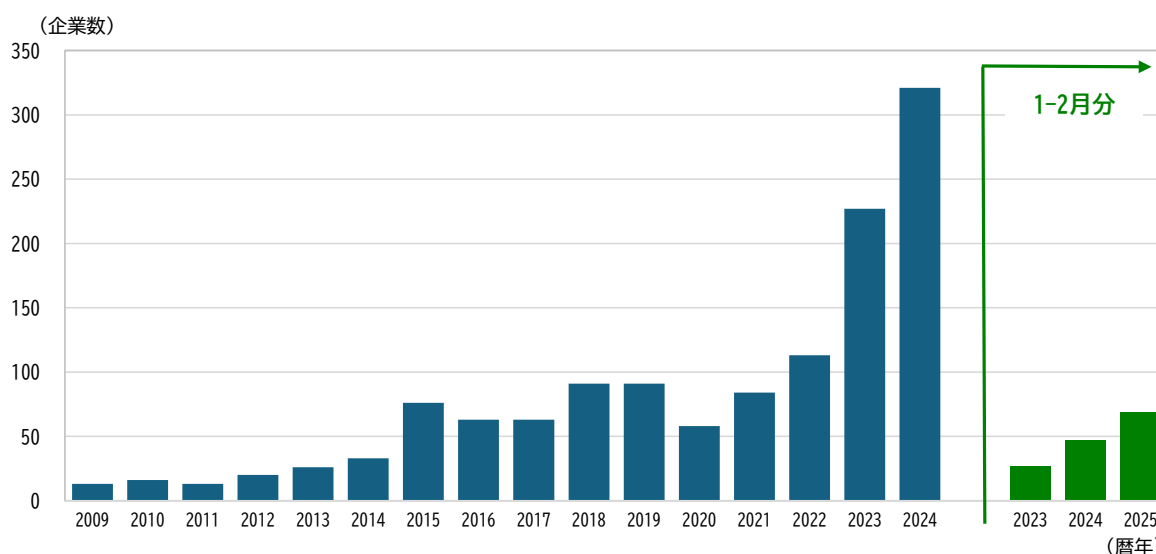
3. 主要企業だけでなく上場企業全体で配当方針等の変更が増えると予想

図表2は有報での記載内容を基にしているため、直近の変更が反映されていない企業もある。例えば、3月期決算企業の場合、有報が提出された2024年6月下旬以降の変更は含まれていない。しかし、個別の開示資料を基にすると、図表2の「企業数の増減」の差が拡大していると予想される。2024年1月から2025年2月にかけて、TOPIX500企業の42社（開示件数では43件）が配当方針等の変更を開示した。このうち29社は、図表2の「2023年度」から方針が変わっている。数値目標の新設が6社、目標の引き上げが6社、目標の追加または変更が13社（目標引き上げとの重複含む）等である。新規採用の社数は、図表1の過去データに比べて少ないが、配当方針等の変更が任意であることが一因だろう。これまでも、個別開示を行わず、有報での記載を変更した例は少なくない。次の有報で記載を変更する企業も、個別開示の集計数を上回ろう。

このような主要企業の動きは、他の企業にも影響を与えると見込まれる。「配当方針」「配当政策」「株主還元」のいずれかを表題に含む開示を行った企業数の推移をみると、2025年は年初から2月末までに69社となった。まだ2ヵ月分ではあるが、過去2年間の同時期と比べると、2023年の27社、2024年の47社を大幅に上回っている（図表4）。

また、今後は、数値目標の採用や引き上げだけでなく、還元の基準を分かりやすくする変更開示も増えそうだ。足元で進む政策保有株式の売却では、株主への利益還元の数値目標を掲げていない企業だけでなく、「配当性向xx%を目安」とする企業が注目される。一過性の投資有価証券の売却益を株主還元を含めるのか、それとも含めないのか、含めない場合は政策保有株式売却で得たキャッシュを何に使うのか等、投資家が注目する材料は多い。投資家とのコミュニケーションの質を高める行動が続くとすれば、各社が配当方針等を分かりやすく見直す傾向も続くだろう。

図表4 配当方針等の変更を開示する企業は年々増加している



（注） 資料の表題に「配当方針」「配当政策」「株主還元」のいずれかを含む件数。ただし、開示に配当の方針や株主還元の内容が含まれていない件数は除く。

（出所） 各社開示資料を基に大和総研作成