

レッスン11 ROE とペイアウト（配当・自社株買い）政策

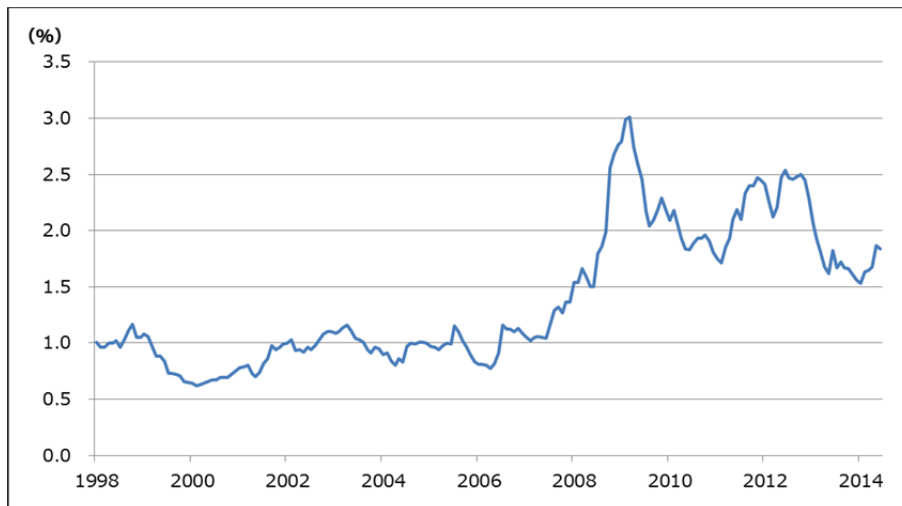
株主への利益還元である配当や自社株買いに関する企業の中長期的な方針をペイアウト政策 (Payout Policy) という。かつては配当政策とよばれていたが、増配や自社株買いの隆盛により、両者を含めたペイアウトという語が普及した。最近では、株式会社による株主への利益還元政策と同意語にもなっている。

次のグラフは、東証1部の配当利回り（配当金額÷株価）の推移である。2008年頃に急上昇したのは、リーマンショックによる株価の急落によるところが大きいですが、かつての水準に比べ相対的に高まっている。なお、配当水準を示す指標として、配当性向と株主資本配当率（Dividend on Equity : DOE）がある。

$$\text{配当性向} = \text{配当総額} \div \text{当期純利益}$$

$$\text{株主資本配当率 (DOE)} = \text{配当総額} \div \text{株主資本}$$

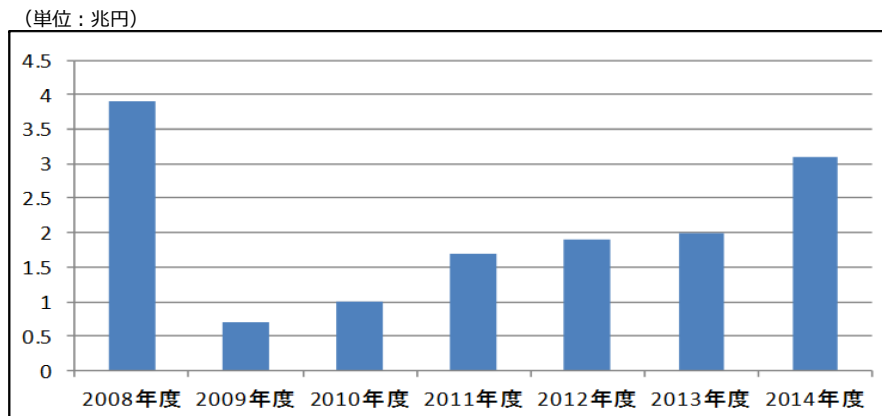
図表 20 配当利回りの推移（東証1部）



従来、日本企業の配当政策は安定配当であった。近年では、配当性向や株主資本配当率（DOE）などの目標値を掲げる企業が増えている。配当性向100%の企業も現れており、これらは業績連動型の配当政策である。なお、株主資本の変動は利益の変動より安定しているため、DOEを目標とする企業の配当は、配当性向を目標とする企業の配当より安定的になる。

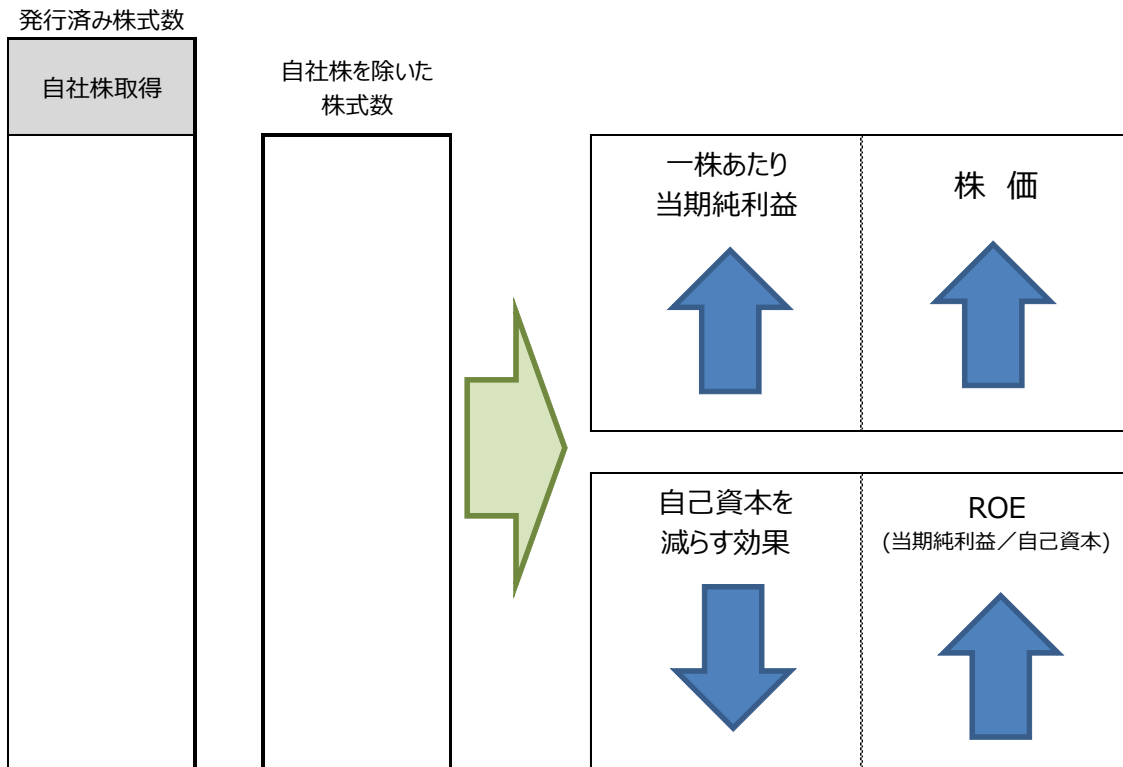
自社株買いも増えている。自社株買いとは、過去に発行した株式を、自らの資金を使って株式市場から直接買い戻すことを言う。2014 年度に上場企業が実施した自社株買いの金額は前年度比で約 70% 増え 3 兆円を超えた。

図表 2 1 自社株買い金額（上場企業）



自社株を買い戻すことで、利益総額が変わらなくても 1 株当たりの利益や ROE が向上する。実際、自社株買いの発表直後に株価が上昇するという現象が観察されている。買い戻した自社株を再放出することなく、自社株買いの効果を利益指標に反映する国内企業が増加していることから、2015 年 1 月から、日経平均株価などを算出する日本経済新聞も「自社株を除いた発行済み株数ベース」で予想 1 株利益を算出する方式を採用した。

図表 2 2 自社株買いによる株価上昇、ROE 引上げ効果



増配や自社株買いを予定している企業を事前に予想できれば、理想的な株式投資となる。一般的には、次のような条件を備えている企業と考えられる。

- 負債が少ない（財務の健全性が高い）企業
- 手元資金が豊富（キャッシュリッチ）な企業
- ROE の改善余地がある企業

純利益のうちどの程度を、配当と自社株買いにより株主に還元するかという指標を総還元性向（％）という。

$$\text{総還元性向} = (\text{配当金} + \text{自社株取得額}) \div \text{当期純利益合計}$$

中期経営計画などで、数年間の総還元性向を目標に掲げる場合は次のように、平均総還元性向が使用されるのが一般的である。

$$\text{平均総還元性向} = (\text{配当金総額} + \text{自己株取得総額}) \div \text{期間中の当期純利益総額}$$

もっとも、余裕のあるお金は設備投資、研究開発や M&A（合併・買収）など成長戦略に使うのが企業本来のあるべき姿であり、それが将来の企業価値・株価に反映する。自社株買いは、あくまで資金を投資に有効活用できない場合の次善の策である。増配・自社株買いが、常に買い材料とはならないことも心得ておくべきである。