

第298回 (4月)

戦略的バランス・シート・マネジメントへの課題—6つの新会計基準下での企業の対応—

財団法人シニアプラン開発機構主席研究員 千保喜久夫氏

問題提起：日本の企業は安定配当主義を掲げてきて、かつ今なおその考え方を継承している企業は多い。その結果、バブルの時は、どんどん上昇した利益に対して、〇〇円配当を継続した結果、配当性向が低くなり、東証が30パーセント配当を目標値にして指導処置を行おうとしていた。ところがバブルが弾けると、低業績下で安定配当を続けた結果、あっという間に配当性向が上がってしまった。製造業では70パーセントを超える企業が続出した。

この「〇〇円配当—安定配当主義」という習慣は10年後も日本の企業社会で採用されているだろうか。

講 師：10年後にはなくなっているであろう。今の年金基金の若いファンド・マネジャーは、安定配当に全く価値を置いていない。これからの年金基金の運用側の考え方では、安定配当の価値はゼロである。うっかりするとマイナスである。というのは、株価が配当で報いていないのに、低いままの配当性向を続けているのであれば、その株は売ってしまえということである。これからは必ず売る。なぜならそういう株を持っていると成績が上がらないからである。

もしもこれから株式の持合がさらに上がるのであれば、結果として株価が買い支えられるのであれば株を持っていてもいいかもしれない。しかし、それは実態を伴った株価の上昇ではないし、また持合を続けていくことだってかなり難しい段階に来ている。最近の少し上昇した株価でも、利回りは低い。数年間でみた平均の保有コストでみると株はマイナスの資産である。そんなものを企業が持てるはずなのに持っている。これが本質的な問題である。

業績が悪化して配当性向が70パーセントの企業があれば、ファンド・マネジャーは、収益が増加した時のその企業の態度によって売るか、ホールドするかを決めることになる。株価がちょっと戻ったからといって配当性向をいきなり下げるのであれば、株が上がった瞬間に経営の状況を見ながら保有額を落していくことになる。

運用の業界も厳しい時代を迎えている。他の人が持っていたから、インデックスに入っているから、優良株と目されているから、というだけでは、基金側が納得しない。それで成績が悪ければ、ぱっと切られてしまう。

ファンド・マネジャーからすると株式の持合がもっと解除されて株価が下がってくれと買い易い株がたくさんある。401Kを待つ必要はない。もっと下がってくれば買いたい良い株は日本にたくさんある。割高だから買えないだけなのである。