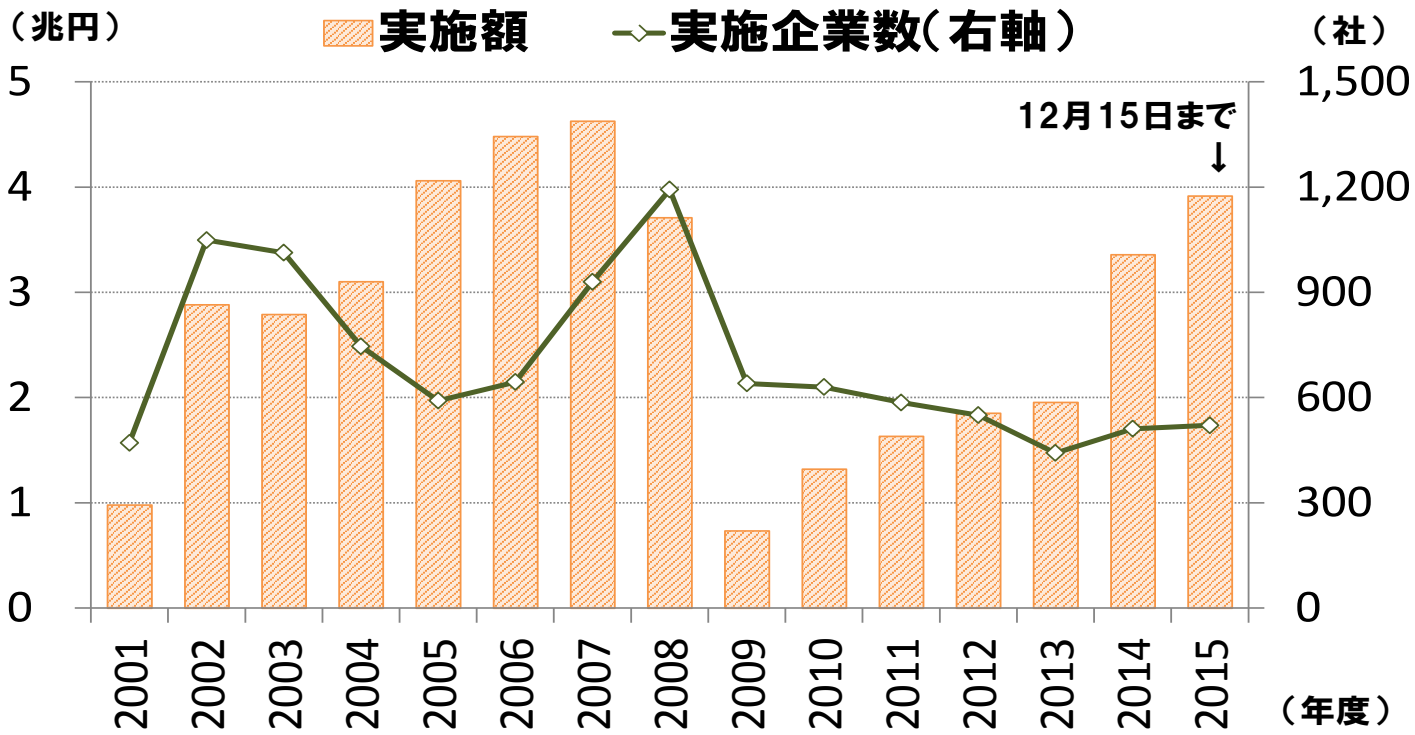
自社株買い増加の背景

株式会社　大和総研
金融調査部　太田珠美
2015年12月29日

1. 2015年度の自社株買いは既に2014年度を上回った



（注）公表日ベース、集計対象は上場企業の普通株式。
（出所）アイ・エヌ情報センターより大和総研作成

Copyright © 2015 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

2. 自社株買いを実施する動機　①株主還元の拡充

- 仮に全ての株主が持株比率に準じて自社株買いに応じた場合、株主にとって**配当支払いと自社株買いの経済効果は同じ**（税金や取引コストの発生等がないと仮定した場合）。

- 自社株買いにより株式数が減れば、**１株当たり利益が改善**し、翌期以降の**１株当たりの配当額も増加**することが期待される。

- 配当と自社株買いの違いとして、配当は持株比率に応じて全ての株主に支払われるのに対し、**自社株買いは株主が応じなければ実現しない**。また、自社株買いは企業が設定した金額（取得枠）**全てが実施されるとは限らない**。

Copyright © 2015 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

2. 自社株買いを実施する動機　②株価の過小評価の是正

- 企業の経営陣が、自社の株価が割安な水準にある（適正価格はもっと高いはずである）、と考える場合、これを是正するために自社株買いの実施を公表することがある。

  →企業の収益性や資本コストについて、一番情報を有している経営陣が自社株買い実施を公表することで、株価が過小評価されているというメッセージを市場に伝える。

- 自社株買いにより市中に流通する株式数が減少することから、需給がタイト化することで、株価が上昇しやすくなるという側面もある。

Copyright © 2015 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

2. 自社株買いを実施する動機　③資本効率の向上　その1

- 自社株買いを実施すれば、株式数が減り、自己資本の額も減少する。これにより**1株当たり利益や、自己資本利益率（ROE）等の財務指標が改善**する（詳細は次頁）。
- 企業の保有する現預金（余剰資金）が過剰と判断される場合、自社株買いにより余剰資金を減らす（株主に還元する）ことは、**経営者による過剰投資を抑制し、資本効率低下の防止**につながる。

Copyright © 2015 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

2. 自社株買いを実施する動機　③資本効率の向上　その2

【例】 ある企業が流動資産100のうち、現預金20を使って
自社株買いを実施。

流動資産 100	負債 80
固定資産 80	純資産の部 100

流動資産 80	負債 80
固定資産 80	純資産の部 80

・・・仮にこの企業の当期純利益が20で、自社株買いの結果
発行済株式数が100→80に減少した場合
ROE　20%→25%　1株当たり利益　0.2→0.25

Copyright © 2015 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

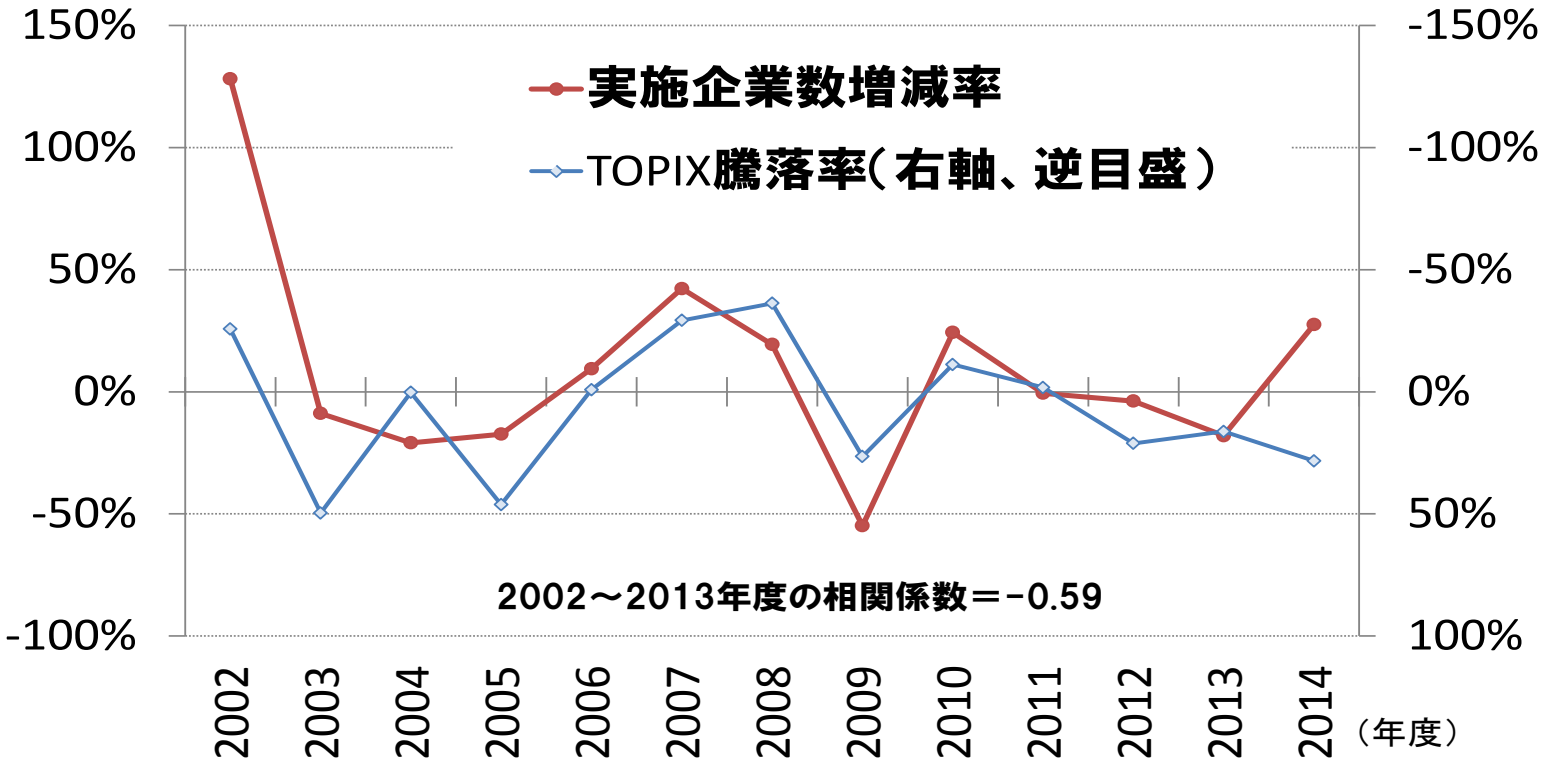
2. 自社株買いを実施する動機　④株主構成の調整

- 自社株買いは応じた株主のみに支払いが行われる。この時、自社株買いに応じる株主は、相対的に投資先企業に対する期待が低い株主であることが予想される。自社株買いの実施は、**自社に対する期待が高い、もしくは自社に対して友好的な株主の割合を相対的に上昇させる効果**がある。

- 自社株買いは敵対的買収の防止に効果があると言われているが、これは株主還元の拡充に加え、株主構成の調整により、**敵対的買収者への株式譲渡を抑制する効果**があるため。

Copyright © 2015 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

3. 自社株買い実施が増加している背景　①株価の停滞



（注）TOPIX騰落率は各年度末比。実施企業数増減率の集計対象は東証1部上場企業。
（出所）東京証券取引所、アイ・エヌ情報センターより大和総研作成

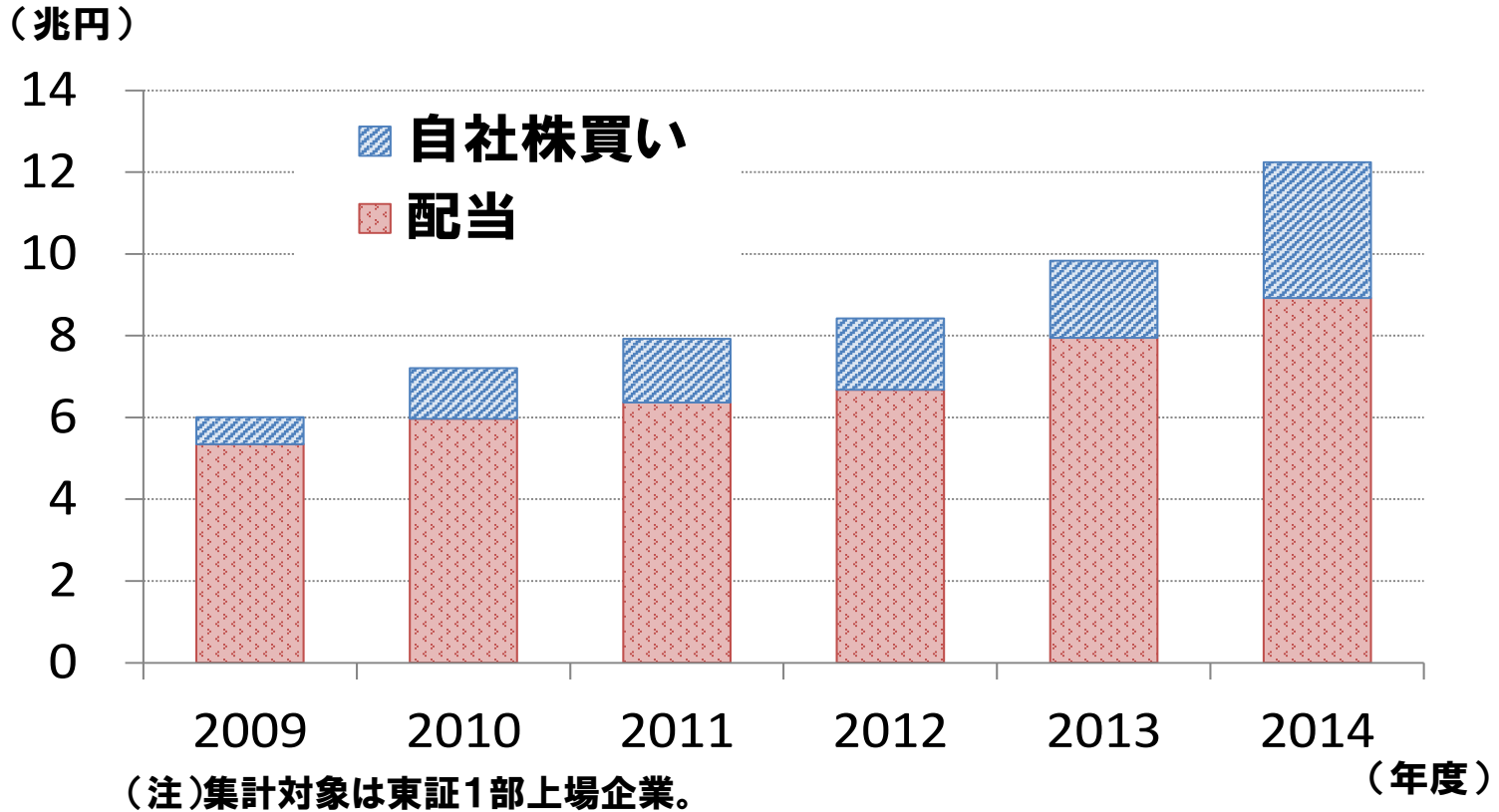
Copyright © 2015 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

3. 自社株買い実施が増加している背景　②資本効率の意識向上

- 2014年度は自己資本比率と**手元流動性比率が高い企業**、時価総額が大きい企業に自社株買いを実施する傾向が確認された。
- 企業が過剰に現預金を保有すると、経営者の過剰投資につながる可能性がある。2014年から2015年にかけ、**日本版スチュワードシップ・コード**や**コーポレートガバナンス・コード**が導入され、**機関投資家は投資先企業の資本効率に従来以上に注目**するようになり、また**企業側においても資本効率に対する意識を高めている**。
- 負債・純資産側だけでなく、手元流動性比率という資産側の観点からも、資本効率の向上を理由とした自社株買いが増えたものと考えられる。

Copyright © 2015 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

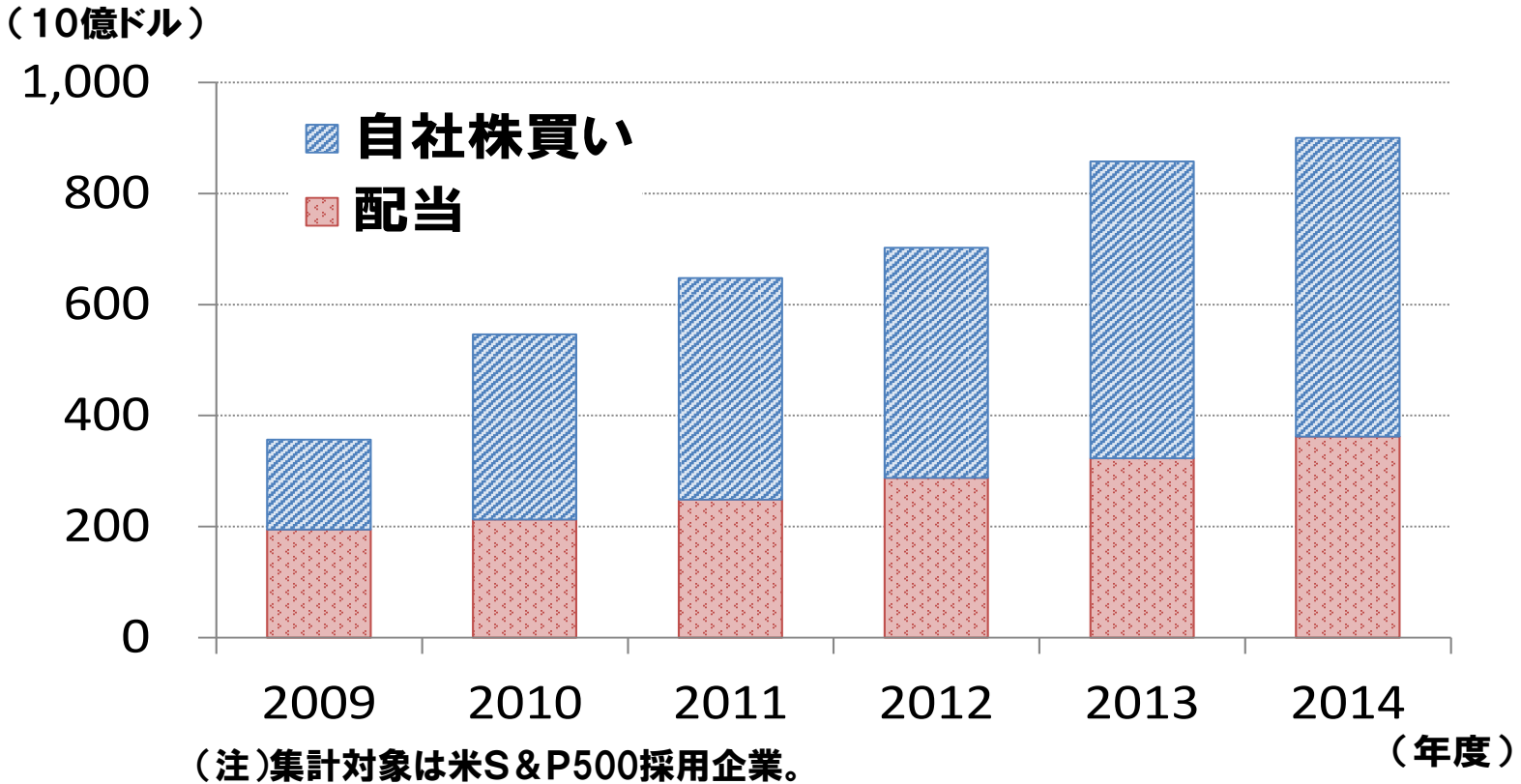
4. 日本と米国の違い　①東証1部上場企業の株主還元



（注）集計対象は東証1部上場企業。
（出所）東京証券取引所、アイ・エヌ情報センターより大和総研作成

Copyright © 2015 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

4. 日本と米国の違い　②米S&P500銘柄の株主還元



（注）集計対象は米S＆P500採用企業。
（出所）Standard & Poor's、Haver Analyticsより大和総研作成

Copyright © 2015 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

4. 日本と米国の違い　③なぜ違いが生じているのか

- 米国では自社株買いが配当に代替する傾向があるのに対し、日本は**配当に積極的な企業ほど自社株買いを実施**する傾向がある。
- 上場企業の配当実施率は米国より日本の方が高い。要因としては、**赤字企業や新規上場企業においても配当実施率が高い**こと等が挙げられる。

→日本は過去の制度が現在にも影響を与えている可能性がある。

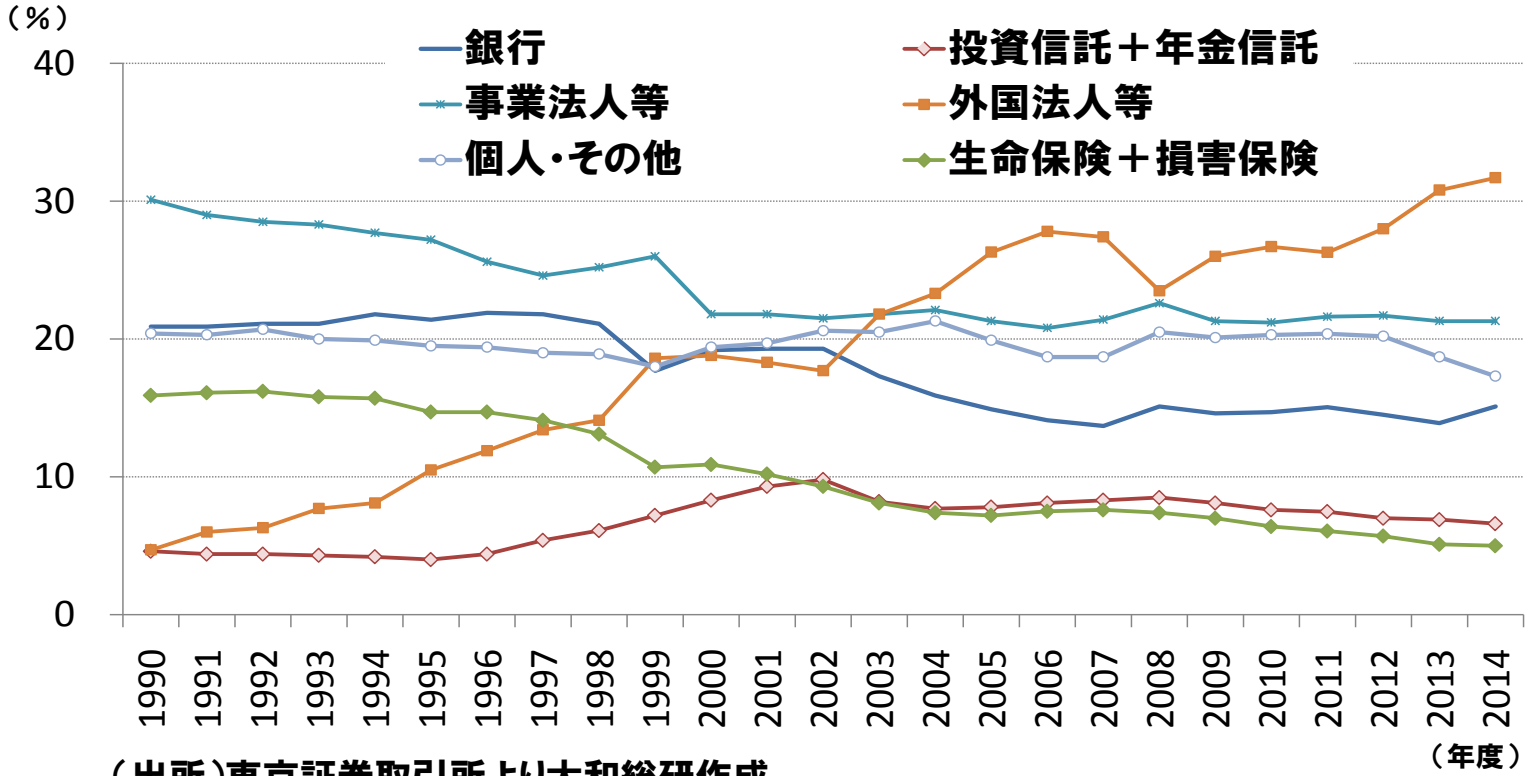
- 旧商法下では自社株買い・金庫株保有が原則禁止
- 過去、企業が上場（および上場維持）するためには利益の実績と、それに基づく配当の実施が求められていた

- 株主の選好が影響している可能性がある。

Copyright © 2015 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

5. 政策保有株式削減の動きは自社株買いの増加要因になるか？

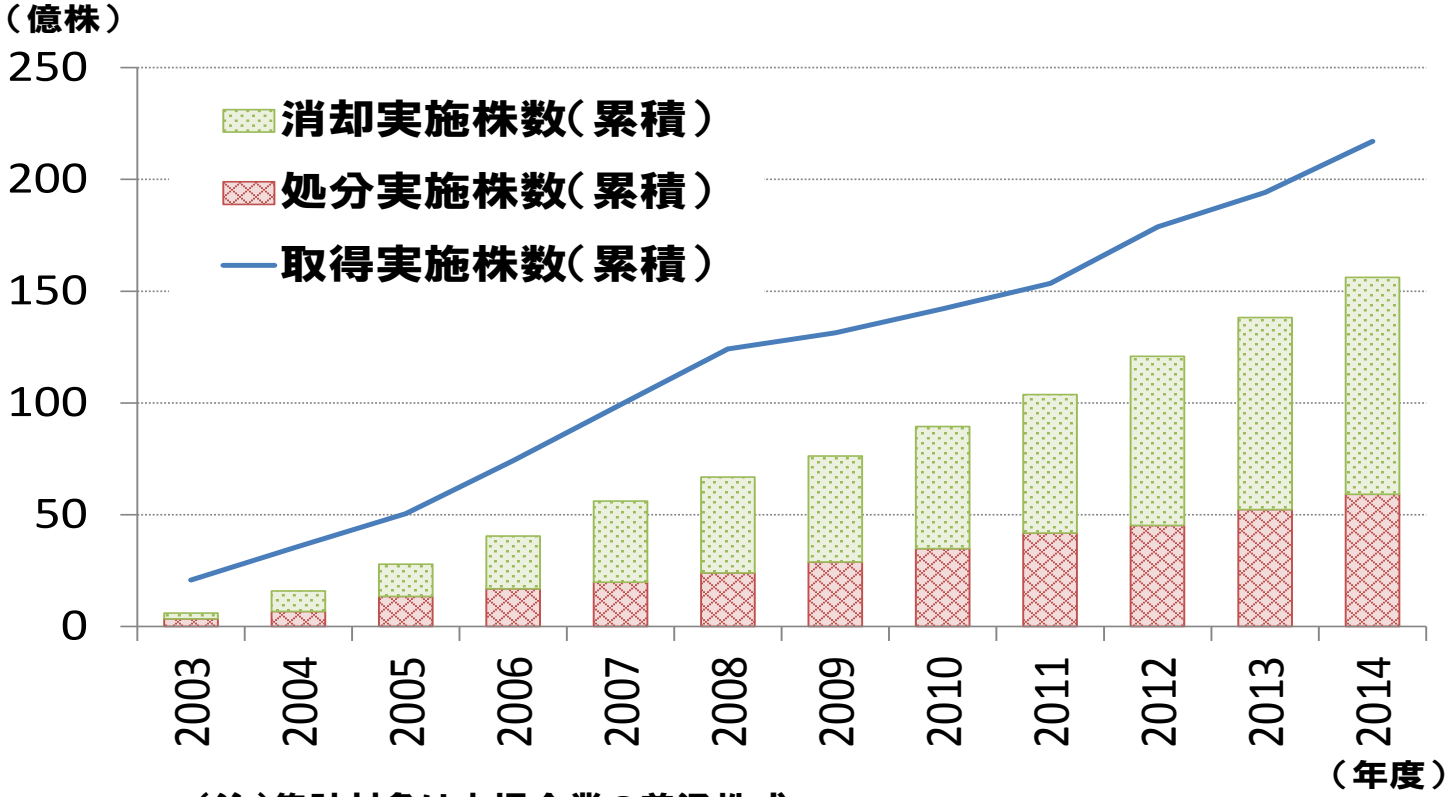
➢ 投資部門別株式保有比率の推移



（出所）東京証券取引所より大和総研作成

Copyright © 2015 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

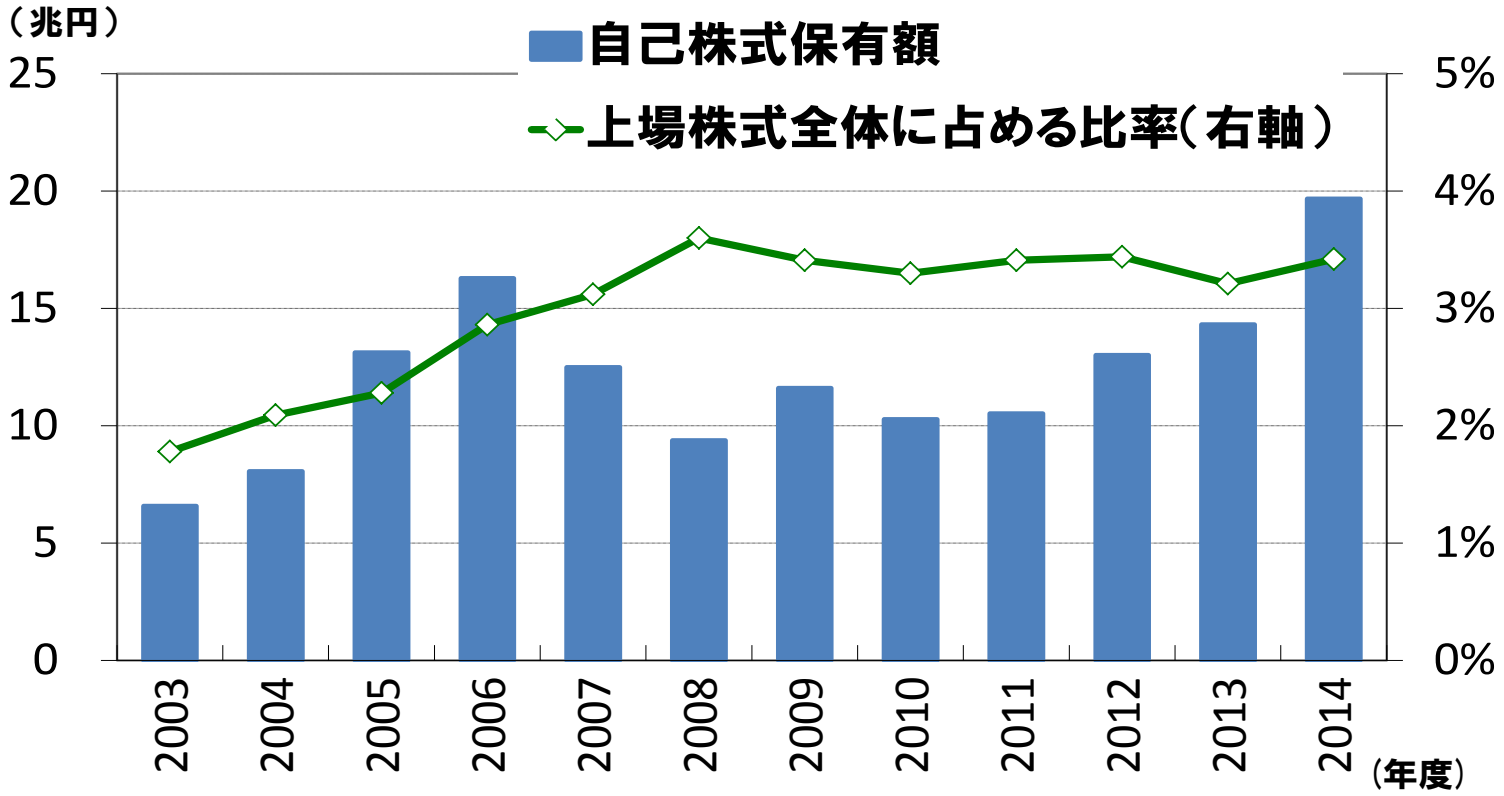
6. 買い取られた自己株式のその後　①



（注）集計対象は上場企業の普通株式。
（出所）アイ・エヌ情報センターより大和総研作成

Copyright © 2015 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

6. 買い取られた自己株式のその後　②



（出所）東証・名証・福証・札証「株主分布状況調査」より大和総研作成

Copyright © 2015 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

7. まとめ

- 2015年度の自社株買いは前年度を上回る水準に。背景には株価の停滞と、資本効率に対する意識の向上が挙げられる。
- ただし、日本では株主還元の中心は配当であり、それ自体に変化が起きているわけではない。
- 今後、政策保有株式削減の動きが自社株買い増加につながる可能性。
- 自社株買いを実施したとしても、その後消却せず金庫株のまま保有している企業もある。自社株買いは、その目的と実施後の行動に一貫性があるかどうかも注目すべきポイント。

Copyright © 2015 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.