

「大型増資」で株主重視の後退と断ずるには尚早

経済調査部次長 横山 征至

公募増資に「株主重視」の変調を嗅ぎ取る

9月末からの中間決算では業績回復が確認されたが、後の日本株は海外市場の上昇に逆行安を演じ、要因として経済政策の不透明感や円高進行等のほか、大型公募増資が注目された。資本毀損企業や資本規制強化が懸念される金融機関等とはもかく、戦略事業への投資で資金使途が評価されるものに株価はプラス反応して然るべきだが、増資関連銘柄には総じてアレルギー反応的な売りが浴びせられた。

一方、株式市場は資金調達の場合と同時に、自社株買いを通じて市場にお金を返す場でもある。株主重視の浸透を背景に 2008 年まで年間 4 兆円超の自己株式取得が続き、これが株価を下支えしてきた。しかし足元の業績悪化で取得額は大幅縮小を余儀なくされ、他方増資による調達額が膨張し、株式は供給超過に転じている(資料 1)。もっとも東証時価総額の約 2%の増資規模を鑑みれば専ら希薄化効果で株価低迷を説明することは難しく、また日本市場の増資が欧米に比べ特に大きい訳でない。むしろ今般の増資には必要性や企業価値向上の説明力が乏しいものが散見され、昨秋の株価低迷には増資による需給悪化のみならず、企業の株主に対する姿勢の変調を嗅ぎ取った影響が大きいと思われる。

多くの企業で株主還元余力を取り戻しつつある

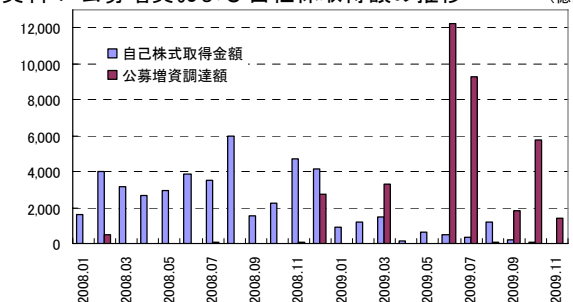
一方、個別企業を具に見れば、この指摘は妥当とは言い切れず、潮目の変化も窺える。実際、社数ベースでは増資企業よりも自社株買い企業の方が遥かに多く、総じて極めて高い配当性向で精一杯の利益還元も行われている。また、決算発表が一巡した 6 月以降、自社株得枠設定を発表した企業は 33~55 社/月の低水準で推移してきたが、中間決算を経た 11 月には 99 件に急増し、拡大基調に転じた可能性も窺える。足元の相場では必要に迫られた少数企業の資金調達が過度にクローズアップされており、上場企

業全体で株主重視の姿勢が後退したと断ずるには早計であろう。

中間決算では、キャッシュフローによる資金繰りは健全な水準を確保し、これを借入金返済等に充てて手許資金とのバランスも改善に向かうなど、財務体質の修復も徐々に進んでいる姿が確認された(資料 2)。さらに 2010 年度の東証 1 部上場企業(除く金融)の純利益は約倍増が予想されており(会社四季報)、少なからず株主還元の余力を取り戻すと見込まれる。

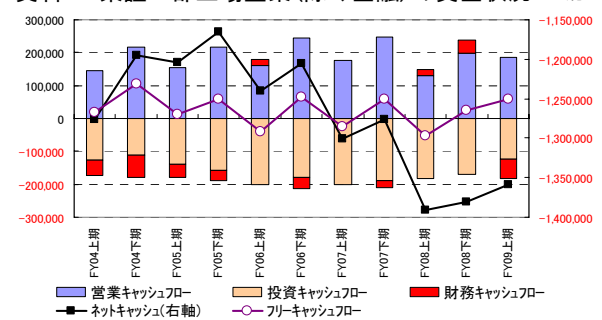
2010 年度は財務改善を背景に株主還元策が再評価される企業が出てくると期待される一方、市場に背を向けた資本政策が懸念される一部企業との間では株価推移に格差が生じるとと思われる。株価が企業価値や事業展開力を意味することには変わりはなく、今後の株式市場では、ポスト金融危機の株主還元のありかたが改めて重要な注目点とされるであろう。

資料 1 公募増資および自社株取得額の推移 (億円)



(出所) 東京証券取引所

資料 2 東証 1 部上場企業(除く金融)の資金状況 (億円)



(出所) QUICK

(注) フリーキャッシュフロー = 営業キャッシュフロー - 投資キャッシュフロー
ネットキャッシュ = 手元流動性 - 有利子負債