KONAN UNIVERSITY

構造変革期における我が国企業の財務行動 ： アンケート調査結果の概要

著者	赤石 雅弘, 馬場 大治
雑誌名	甲南経営研究
巻	37
号	3・4
ページ	51-79
発行年	1997-03-20
URL	http://doi.org/10.14990/00004308

甲南経営研究　第37巻第3・4号（1997.3）

構造変革期における我が国企業の財務行動：アンケート調査結果の概要

赤　石　雅　弘
馬　場　大　治
村　松　郁　夫

関西財務管理研究会では，1995—96年度の文部省科学研究補助金による「構造変革期における我が国企業財務の理論的・実証的研究（課題番号：07303017)」（研究代表：赤石雅弘）の一環として，1996年度に「構造変革期における我が国企業の財務行動に関するアンケート調査」を実施した。

本調査の目的は，以下の3点である。

①日本企業の財務行動の諸特徴を浮き彫りにする。

②いわゆるバブル崩壊以後，我が国経済は，俗に「構造変革期」といわれるほどの大きな変化の時代を迎えている。企業の財務問題に関しても，極端な株安，発行市場の縮小，株主の意識の変化，規制緩和等，きわめて大きな変化にさらされている。これらの変化の中で，我が国企業の財務行動や実務家の意識はどのように変化し，今後どのように対応しようとしているのかを浮き彫りにする。

③通説的には，アメリカ流の経営財務論のテキスト的な議論と我が国企業の財務行動や財務管理者の意識との間には大きな乖離があることが主張されており，このことも我が国企業の財務行動のきわめて重要な特徴のひとつであるといえる。したがって，その実態を明らかにし，もしそう

であることがわかったならば合理的な理由について分析する。

本調査は，財務目的，長期資本調達，投資決定，配当政策，所有構造とほとんどの財務問題をカバーするきわめて網羅的，かつ，大規模な調査であるため，詳細な分析は現在進行中である。したがって，上記の各目的に照らした分析結果は，本共同研究全体の研究成果として出版される『構造変革期の企業財務（仮題）』（森昭夫，赤石雅弘編，千倉書房，1997年中に出版予定）に譲ることとし，本稿はその第一次報告として，各設問ごとに若干のコメントをつけながら，集計結果の単純な紹介を行い，調査結果について簡単に要約していくこととする。

なお，本調査の全体にわたる単純集計結果に関しては，「構造変革期における我が国企業の財務行動：アンケート調査の集計結果」（『甲南経営研究』第37巻第2号，1996年12月）を参照されたい。

I. 調査の概要

(1)調査対象：1996年6月時点での非金融業の全上場，店頭登録企業2,805社。（1部上場：1,187社，2部・地方上場：923社，店頭登録：695社。ただし，この内訳は1996年9月時点による。）

(2)調査方法：郵送によるアンケート調査。ただし，東洋経済新報社の『役員四季報，上場会社版，非上場会社版（1996年版)』等により，各社の財務担当，経理担当役員宛に質問票を発送するという手続をとった。

(3)調査期間：1996年9月1日～1996年12月10日。

(4)回答率：全サンプルで940社の回答があり，回答率は33.5％にのぼっている。公開市場別でも，1部上場企業から395社（33.3％），2部・地方上場企業から290社（31.4％），店頭登録企業から255社（36.7％）とそれぞれ偏りなく回答が寄せられた。

II.　集計結果の概要と若干のコメント

以下，巻末に掲載しているアンケート調査票の全設問に関して，各設問ごとに，主要な集計結果を，簡単なコメントをつけながら要約していく。ただし，特にことわっていない場合は，全企業の集計結果に関して説明しており，公開市場別にきわだって相違がみられる場合においてのみ，公開市場別の集計結果について言及している。なお，以下の文中で，ベスト2，ベスト3と呼んでいるのは，多くの項目から2，又は，3個の項目を選んで順位付けするタイプの設問において，順位付けにかかわらず合計した場合の集計結果である。

1.　財務全般について

(1)　重視する経営目標

最も多くの企業があげている経営目標は「研究・新製品開発の推進」で，ベスト2の集計結果で48.0％で，次いで「財務健全化」が33.7％，「高付加価値事業への転換」が29.9％となっている。

公開市場別にみると，上場企業では「研究・新製品開発の推進」が45.5％（第1位），「事業の多角化」が25.7％（第4位）であったのに対して，店頭登録企業では，それぞれ，54.5％（第1位），38.8％（第2位）であり，企業の成熟度がより低い店頭登録企業の方が，より旺盛な成長志向を示しているといえよう。

(2)　重視する利害関係者集団

重視する利害関係者集団としてあげられているのは，多い順に「株主」（77.2％，ただし，ベスト3の集計結果。以下の数字も同様），「従業員」（71.5％），「顧客」（60.5％），「取引先」（44.7％）となっている。

通説的な議論との関連でみると，我が国企業の企業経営の特徴として，株

主軽視・従業員重視が主張されることが多いが，本調査結果では，株主も従業員同様に重視されているようである。また，我が国企業のコーポレート・ガバナンスの特徴として，金融機関（債権者）やグループ・系列企業による経営陣のモニタリングが主張されることが多いが，本調査結果では，「金融機関」,「債権者」,「グループ・系列企業」は，それぞれ，12.7%（第5位），1.1%（第10位），6.2%（第7位）にとどまっている。

⑶　社長の出身タイプ

本設問に関しては，集計結果は公開市場別に極端な相違がでている。1部上場企業においては，「生え抜き」が最も多く46.1%であり，次いで「創業者一族」（26.8%),「関連会社出身」（17.0%）となっている。これに対して，店頭登録企業では，「創業者一族」が圧倒的に多く，67.8%を占めており，続いて，「関連会社出身」（13.7%),「生え抜き」（12.5%）となっている。2部・地方上場企業も，「創業者一族」が最も多く（45.5%)，次いで「関連会社出身」（27.6%),「生え抜き」（17.6%）となっているが，この市場の企業の特徴として，他の市場の企業よりも「関連会社出身」がより高い比率になっていることがあげられよう。

⑷　注目度の高い財務指標

最も多くの企業があげている，注目度が高い財務指標は「経常利益」であり，ベスト3の集計で66.7%を占め，次いで，「高上高」（49.9%),「株主資本利益率」(38.3%),「売上高利益率」(23.4%),「営業利益」（23.2%）となっている。

「株主資本利益率」が第3位に入っている反面，株式に直接関連する指標である「株価」(8.2%，第9位),「1株当たり配当」(8.0%，第10位),「株価収益率」(5.2%，第13位）がみな低い数字になっている。このことは，設問1⑵において，重視する利害者集団として「株主」をあげた企業が最も多かったことと，直感的には相反することであり，非常に興味深い。

(5)　バブル崩壊の財務政策に対する影響

バブル崩壊の財務政策に対する影響として，多くの企業があげている項目は，多い順に，「金融収支の悪化により利益が圧迫された」（23.1%），「CB，WBの権利行使が予定通り進まなかった」（20.1%），「予想外の景気低迷のため，過剰設備が発生した」（17.1%），「積極投資に伴う減価償却費の増加が利益を圧迫した」（13.7%）となっている。いわば，バブル崩壊の爪痕として，典型的には，財テクの失敗，エクイティー・ファイナンスの後始末，積極投資の失敗の3つの要因があげられよう。

公開市場別にみると，「特になし」の比率が，1部上場，2部・地方上場，店頭登録の順に，それぞれ，22.8%，37.6%，52.5%となっており，より企業規模が大きい企業ほど，より多く影響を受けているようである。

(6)　証券分野の規制緩和の影響

公募時価発行増資における利益分配ルールや社債発行の適債基準の撤廃等の規制緩和に関して，「財務政策に関する自主性・裁量幅が増す」とする，肯定的な答が，39.4%を占めているのに対して，「より詳細なディスクロジャーが要求される」（42.8%），「発行条件がかえって厳しくなる」（1.8%）とする，否定的な答が，合計で44.6%に達しており，いわば，賛否相半ばするという状況であるといえよう。

2.　長期資本調達について

(1)(2)(3)　バブル期，バブル崩壊以降，将来の資本調達の選好序列

最も人気のある長期資本調達形態は「内部留保」であり，ベスト3のなかにこれを入れている企業は，各期間それぞれ，69.0%，73.8%，78.6%になっている。

いわゆる，エクイティー・ファイナンスは，バブル期にはきわめて人気が高く，「時価発行増資」，「CB」，「WB」の合計（複数回答の単純な合計）

で，84.4%（それぞれ，25.9%，34.4%，24.1%）となっていたが，バブル崩壊以後，急速に人気を失い，64.5%（それぞれ，22.9%，25.3%，16.3%）に落ちている。ただし，将来に関しては，また人気を盛り返し，98.8%（それぞれ，38.0%，45.5%，15.3%）となっており，近年のエクイティー・ファイナンスの衰退は，一時的な現象であり，将来，市況の回復にともない，再び活発化することが予測される。

「額面（中間）発行増資」に関しては，すべての期間を通じて，極めて小さな数字（各期ごとに，3.2%，1.2%，3.2%）になっているが，この結果は，後出の設問2(7)において明らかにされている，株主割当増資の主たる意図が，資本調達であるよりも，株主へのサービスにあることと一致している。

「普通社債」に関しては，17.6%，23.4%，34.5%と，3期間を通して，一貫して人気が高まってきているが，これは90年代から本格的に始まった社債発行に関する規制緩和と，現在の株安によるエクイティー・ファイナンスの衰退の影響であると考えられる。

「銀行借入」に関しては，各期間ごとに，61.0%，62.8%，53.0%と，将来に関して若干人気が落ちており，将来においても，いわゆる銀行離れの状況が，再び加速されると考えられる。

公開市場別にみると，まず「時価発行公募増資」に関して，きわだった相違がみられる。つまり，上場企業においては，公募増資は，各期ごとに，26.7%，14.3%，28.6%（1部上場：22.0%，5.8%，17.0%，2部・地方上場：33.1%，25.9%，44.5%）とバブル崩壊により明らかに人気が落ちているのに対して，店頭登録企業においては，23.5%，45.9%，63.1%と一貫して，人気が上昇している。

また，時価発行増資に対する人気は，店頭登録，2部・地方上場，1部上場の順に高くなっている。この原因として，店頭登録企業や2部・地方上場企業において，将来の上場や上場替えを目指して株主数を増やすことをより

重視していることや，各種債券による資本調達が，適債基準等の制度的な要因により利用しにくく，発行市場を直接利用しようとする際には，時価発行増資に集中することがあげられよう。このことを裏付ける調査結果として，各種債券（ＣＢ，ＷＢ，普通社債）による資本調達は，１部上場が各期ごとに合計で，121.8%，89.9%，111.2%であったのに対して，２部・地方上場は48.0%，50.7%，80.0%，店頭登録は37.2%，42.8%，88.3%と，企業規模が小さくなるにしたがい，小さな比率になっていることがあげられる。

(4)　資本調達に際して重視される事項

最も多くの企業が資本調達において重視する事項としてあげているのは，「利子，配当等のコストの低さ」であり，80.9%にのぼっている。この結果は，後出の設問２(9)(10)により明らかにされている，実務界における資本コストに関する一般的な考え方と一致している。さらに，第４位に「発行費用の安さ」（33.6%）が入っており，資本調達にあたってまず，現金支出コストが重視されることが示されている。第２位には，「財務上の安全性」（64.5%）があがっており，後出の設問２(11)（11―１）において明らかにされているように，現在の負債比率が高すぎると考えている企業が多いことと一致している。第３位，第５位には，「意図した資本調達が確実に行えること」（35.5%），「手続きの容易さ」（16.8%）が入っており，いわゆる，アベイラビリティーも重視されていることがうかがえる。

公開市場の別でみると，２部・地方上場企業や店頭登録企業において，「株主数を増やせること」がより重視されており，この項目をあげている企業は，１部上場企業では3.8%にすぎないのに，２部・地方上場では20.0%，店頭登録企業では21.2%にのぼっている。この項目がこれらの企業で重視されるのは，上場替えや新規上場に備えてのことと考えられる。

(5)　各種資本調達源泉のメリット

結論的にいうと，各資本調達形態とも，それぞれのメリットとして通説的

に主張されていることと同様のことが本調査結果でも示されている。

「利子配当等のコストの低さ」が主要なメリットとしてあげられている資本調達形態は，利益留保（42.0％）の他，時価発行公募増資（46.8％），ＣＢ（58.9％），ＷＢ（56.1％）といった，いわゆる，エクイティー・ファイナンスである。また，同様に，エクイティー・ファイナンスにおいては，「株主数を増やせること」がメリットとしてあげられている（時価発行公募増資：60.9％，ＣＢ：45.1％，ＷＢ：35.1％）。

「財務上の安全性」があげられているのは，利益留保（66.8％），各種増資（時価発行公募増資：43.0％，額面（中間）発行増資：33.5％，第三者割当増資：26.4％）といった自己資本による資本調達である。

「手続きの容易さ」や「調達までに要する時間の短さ」といった，いわば，制度的，手続的なことに関するメリットは，銀行借入において突出して大きな数字（それぞれ，43.7％，35.7％）になっており，間接金融としての銀行借入の特殊性を示しているといえよう。

「株価を意識する必要がないこと」は普通社債においてきわだって大きな数字（43.8％）になっている。このことは，バブル崩壊以降の極端な株安のもと，普通社債による資本調達が注目されていることと一致する。

「信頼関係にある相手から調達可能なこと」は，第三者割当増資（56.3％）と銀行借入（23.9％）におけるメリットとしてあげられており，直接市場を利用しない，いわば，縁故による資本調達には，エージェンシー問題の緩和が重要なメリットとなっていることがあらわれている。

(6)　公募増資の決定に際して最も考慮すること

株式の状況に直接かかわる，「増資時の株価」，「増資後の配当負担」，「増資後の株価の推移」の中で，公募増資の決定に際して最も考慮することとして，「増資後の株価の推移」をあげる企業が最も多く，38.3％になる。続いて，「増資後の配当負担」が32.9％，「増資時の株価」が25.5％を占めてい

る。

⑺　株主割当増資の意図

株主割当増資の意図として，「資本調達」をあげている企業は，37.1%にすぎず，設問2⑴～⑶において，資本調達源泉として株主割当増資がほとんど注目されていなかった結果と一致している。株主割当増資は，むしろ，「株主への利益還元」（42.3%）や「実質的な増配」（8.4%）といった，いわば，株主へのサービスを意図したものが多いといえよう。

⑻　第三者割当増資の意図

第三者割当増資の意図としては，「純粋な資本調達」としている企業が23.8%（第三者割当増資を行ったことのある有効回答中48.8%）を占めている反面，15.9%（同上33.2%）の企業が，「他企業との資本関係の強化」（4.5%）や「他企業との業務関係の強化」（11.4%）といった他企業との関係強化をあげている。

公開市場別にみると，第三者割当増資を行ったことがないとする企業が，店頭登録企業では11.4%にすぎないのに，上場企業では43.8%を占めており，きわだった相違を示している。これは，設問2⑴～⑵において，店頭登録企業が資本調達源泉として第三者割当増資をより重視していた結果と一致する。

⑼　株式の資本コスト

株式の資本コストとして，現金支出コストである「支払配当率」，「支払配当利回り」がそれぞれ，35.3%，37.6%であり，合計，72.9%を占めているのに対して，「株主の期待投資収益率」は20.1%にすぎない。つまり，一般に実務界において株式の資本コストが支払い配当のみであるととらえられており，財務理論において，支払い配当だけではなく，資本利得をも含んだ形で「株主の期待投資収益率」を実現することであると考えられているのとは，極端な対比をなしている。

⑽　留保利益の資本コスト

留保利益の資本コストを「ゼロ」とする企業が44.3%と最も多い。これは，留保利益の利用に対してはその見返りに何ら現金支出コストが発生しない，と考えているからであろう。この結果と，設問2(9)で明らかになった，株式の資本コストは実際の支払い配当だけであるとする企業が多かったことを考え合わせると，多くの実務家にとって，一般に資本コストとは，その資本の利用に際して実際に発生する現金支出コストのみである，と認識されていることがわかる。

もっとも，「金利相当」，「株式の資本コストと同じ」とする企業が，それぞれ，24.5%，23.5%にのぼっており，半数近くの企業が，何らかの形で留保利益に資本コストが生じているととらえている。しかしながら，留保利益は株主資本であり，そのコストは株式の資本コストと等しく，株主の期待収益率になるとする，財務理論と同じ見解をとっている（設問2(9)で「株主の期待投資収益率」と答えるとともに，本設問で「株式の資本コストと同じ」と回答している）のは91社，すなわち，全企業の9.7%にすぎない。

(11)　(11—1) 負債比率の現状と目標水準，目標水準の理由

負債比率の現状は，「50%台」が最も多く（17.8%），次いで，「60%台」（17.6%），「40%台」（15.2%）となっている。それに対して，目標水準は，「40%台」（27.2%）を中心に，次いで「50%台」（15.3%），「30%台」（15.2%）となっており，分布図を書くと，ちょうど，現実の水準の分布図を10%左（より低い方向）にずらした形で目標水準が分布している。

目標水準の理由として，「現状の負債比率が適当である」とする企業は19.5%にすぎず，65.8%が現状の負債比率が高すぎると考えていることになる。現状の負債比率が目標水準より高い理由として，最も多いのは，「金利負担による利益の減少を避けるため」であり，34.9%（負債比率が高すぎるとしている企業の53.2%）を占めている。これは，設問2(9)(10)において示された，現金支出コストを資本コストとするのが実務界の一般的な考え方であ

ったことと，設問2(4)において示された，資本調達にあたって最も重視するのが，その現金支出コストであったことを考慮すると，より多くの現金支出コストを発生させる負債の比率をより下げたいとの回答であると解釈しうる。2番目に多かった回答は「金利負担による利益の不安定化を避けるため」（25.3%）であった。

⑿　（12—1）海外市場における資本調達

海外における資本調達を「重視する」,「やや重視する」と回答した企業が5割弱（それぞれ，14.3%，32.8%）に達している。また，海外市場を利用するメリットとしては，多い順に,「支払い利子等の資本調達コストの低さ」（68.1%),「手続の容易さ」（47.5%),「規制の緩さ」（44.8%),「市場や商品の多様性」（29.2%）となっており，我が国資本市場の制度的な遅れを嫌って，海外市場を利用しているケースが多いことを示している。

また，「海外での知名度が向上すること」（24.7%，第5位),「為替リスクのヘッジが可能なこと」（23.8%，第6位）も多くの企業が回答しており，純粋な資本調達目的のみではなく，事業活動の国際化にともない，経営管理面での利益を求めて，海外での資本調達が注目されていることも示されているといえよう。

3.　設備投資・資金運用について

(1)　最近5年間，今後5年間の設備投資の目的の動向

バブル崩壊以降，最近5年間に重点的に行われた設備投資については,「拡張投資」,「合理化・省力化投資」,「取替・補修投資」,「研究開発投資」の順に，それぞれ43.6%，43.1%，34.5%，21.1%となった。一方，今後5年間については，「研究開発投資」と「情報化投資」が増え，それぞれ，33.9%，34.5%に，「取替・補修投資」,「合理化・省力化投資」が減り，それぞれ，19.8%，37.2%に，「拡張投資」も若干減り，37.0%になっている。

日本経済新聞社の設備投資動向調査によると，92年〜94年について設備投資の伸び率がマイナス，95年以降プラスに転じ緩やかな回復基調を示している。この調査を踏まえると，「拡張投資」を根幹としながらも，バブル崩壊後「合理化・省力化投資」,「取替・補修投資」によっていわゆるリストラが一巡し，資金を「研究開発投資」に振り向ける基盤が整いつつあること，さらに，イントラネットに代表される情報化に関するキーワードに関心が向けられていることがうかがえる。

(2) 設備投資の採否決定

評価方法として「回収期間法」と回答した企業が41.7％と半数近くを占めており，「正味現在価値法」,「内部利益率法」,「収益性指数法」と答えた企業は，それぞれ，4.0％，6.1％，9.4％で，これらＤＣＦ法を採用している企業は全体の２割弱にすぎない。また，「特になし」をあげた企業が21.8％となっていることも注目に値する。

ＤＣＦ法は貨幣の時間価値を考慮にいれた投資決定法であり，理論的には，投資の経済効果が長期にわたることが一般的な設備投資の採否決定はＤＣＦ法を用いて行うべきであるとされる。しかし，本調査結果をみる限り，我が国においてＤＣＦ法が設備投資の評価方法として定着しているとは言いがたい。

(3) 総資産の必要収益率

「金利水準」と回答した企業が最も多く，45.2％を占めている。一方，「支払利子率と株主の期待投資収益率の加重平均」,「金利＋リスク・プレミアム」をあげている企業はそれぞれ11.3％，22.9％で，合計でも34.2％にとどまっている。本来，総資本の一部を構成する株式についての必要収益率（つまり株主の期待投資収益率），あるいは漠然と何らかのリスク・プレミアムが総資産の運用にあたり考慮されるべきであるが，本調査の結果をみる限り，それらはあまり重視されていないようである。

(4)　(4—1) 短期資金の運用手段とその選択の基準

「市場金利連動型預金」が59.8%，「譲渡性預金」が49.5%を占めている。次に，「社債・国債等」（34.0%），「その他の預金」（33.8%）と続いている。一方，「特金・ファントラ」（1.9%），「デリバティブ」（4.0%），「株式」（10.5%）などはあまり重視されていない。

また，短期資金の運用基準として「安全性」を最も重視する企業が79.1%，「流動性」をあげた企業が11.2%と，合わせて約9割の企業が「収益性」よりもこれら2つの基準を重視していることをあわせ考えると，バブル崩壊以降，短期資金の運用に関して企業が慎重な態度をとっていることがうかがえる。

(5)　(5—1) 資金運用の対象としての海外資本市場

設問2⑿の集計結果では，資本調達において5割弱の企業が海外市場を「重視する」ないしは，「やや重視する」と答えていたのに対して，資金運用の対象として海外資本市場を「重視する」「やや重視する」と回答した企業が1割にも満たず（それぞれ，1.3%，7.6%），両者の結果は対照的である。

また，海外資本市場を利用するメリットとしては，「運用利回りの良さ」が72.3%と最も多く，次に「市場や商品の多様性」が36.1%となっている。本調査では海外直接投資に関する質問項目は設けていないが，「海外での知名度が向上すること」，「現地法人の資金管理が効率的に行えること」をメリットにあげている企業が少ないこと（それぞれ，6.0%，2.4%）を勘案すると，資金運用に際して海外資本市場を重視する企業の多くは，そこを純粋に資金運用の場と考えており，海外での資本調達において事業活動の国際化にともなう経営管理面での利益にも注目した回答がかなりあったこととも対比をなしている。

4.　配当政策について

(1)　配当を決定する際に重視する事項

最も多くの企業が配当政策の決定にあたって重視する事項としているのは，「従来からの配当政策の維持」（77.4%）であり，通説的に主張されている配当政策の継続性が，本調査結果でも確認されたことになる。

続いて，55.1%が「株主」をあげており，ここでも設問1(2)の重視する利害関係集団の調査結果と同様に，株主重視の姿勢がうかがえる。一方，これに対して，「自社の株価」をあげているのは，19.9%（第6位）にすぎず，設問1(4)の重視する財務目標の結果において「株価」の注目度が低かったことと符合している。

(2)　現在採用している配当政策

「安定配当額政策を基本としながら業績と配当性向を勘案」とする企業が44.9%で最も多く，続いて，「安定配当額政策」が33.5%となっており，利益連動型となる「安定配当性向政策」をとるのは13.5%にとどまっている。

「安定配当額政策を基本としながら業績と配当性向を勘案」も広い意味では安定配当額政策とみなせるとすれば，安定配当額政策をとる企業が8割近くにものぼることになり，我が国企業の配当政策の特徴として，従来，通説的に主張されてきた通り，安定配当額政策が中心であることが確認されたことになる。

反面，「安定配当額政策を基本としながら業績と配年性向を勘案」を安定配当型と利益連動型の組合せとみなすなら，こうした組合わせ型をとる企業が最大数となっていることは，日本企業の配当政策の転換が進みつつあることを示唆するものと解釈することも可能であろう。

(2—1)（2—1—1）　安定配当額政策をとる理由，安定配当額の決め方

安定配当額政策をとる企業の63.2%が，その理由として，「それを株主が望んでいるから」としており，設問4(1)で配当を決定する際，「株主」を重

視するとの企業が多かったことと一致している。

また，安定的に継続する配当額の大きさの決定にあたって，「額面配当率が一定になるように決めている」とする企業が86.0%にのぼり，「株主資本配当率」や「配当利回り」を基準とする企業の比率は，非常に小さく，それぞれ6.7%，3.2%にすぎない。つまり，配当決定にあたっては，従来から指摘されている通り，いわゆる額面主義が現代でもなお健在であるといえよう。

(2—2)　安定配当性向政策をとる理由

安定配当性向政策をとる企業は13.5%にすぎなかったが，それをとる理由として，その41.7%（有効回答中の48.6%）が「利益分配ルールなどによる要請」をあげており，「配当政策の一定性を保ちながら利益変動型の配当ができる」の32.3%を上回っている。すなわち，安定配当性向政策を採用している企業の多くは，自主的にそれを採用しているのではないようである。

(3)　(3—1)　(3—1—1)　配当政策の変更とその理由

半数以上（51.6%，有効回答中77.6%）の企業が，現在の「配当政策は以前からの継続」としているが，現在の配当政策は，「最近新たに採用した」とする企業は14.9%（同上22.4%）であった。

その配当政策の変更の内容としては，「安定配当額政策」からそれ以外へが最も多く，56.4%を占め，次いで「留保優先」からの変更が13.6%になっており，設問4(2)で「安定配当額政策を基本としながら業績と配当性向を勘案する」政策を採用している企業の比率が最も高かったことを勘案すると，若干ではあるが，従来の「安定配当額政策」から利益変動型配当政策への移行の流れがみられると解釈できよう。

変更の理由としては，「その方が株主のためになる」が40.0%，「大株主や証券会社からの要請」が24.3%となっており，上記の変化の原因に，株主に対する意識の変化や株主からの圧力があることが示されている。

(4)　株主資本配当率に対する注目度

株主資本に対する実際の配当状況をみる指標として，株主資本配当率の利用が，株式市場や投資家サイドから，主張されてきたが，この指標に対して，「注目する」が20.9%，「やや注目する」が43.5%とかなり関心が高まっていることがわかる。

(5) (5—1) 株式分割の実施の状況とその目的

最近5年間の株式分割の実施の状況に関しては，公開市場の別により，きわだった相違がみられる。実施した企業の割合は，全体で37.9%であるが，1部上場企業では21.5%，2部・地方上場企業が38.6%，店頭登録企業が62.4%になっている。

実施の目的に関しては，公開市場別に大きなばらつきがなく，全企業中，多い順に「公約配当性向の達成」が41.3%，「プレミアム還元の一環」が38.5%，「増配政策」が31.2%，「株主持分価値の引上げ」が21.1%となっている。「増配目的」と「公約配当性向の達成」の合計で，約7割に達しており，株式分割が主として，「安定配当額政策」のもとで，意識的に増配の手段として用いられていることがうかがえる。

5. 株式の所有構著をめぐる問題について

〔1〕 安定株主・株式持ち合いについて

(1) 現在の安定株主比率

安定株主比率は，「60%台」が最も多く（33.2%），次いで，「50%台」（24.3%），「70%台」（18.6%）となっており，81.8%（769社）の企業が安定株主だけで過半数以上を占めていると答えている。

(2) 重要度の高い安定株主

安定株主として，「銀行」と「保険会社」の重要性が圧倒的に高く，それぞれ，86.0%，60.6%の企業が重要な安定株主であると回答している。

公開市場別にみると，「創業者一族」に関しては，1部上場企業が22.8%，

２部・地方上場企業が51.0%，店頭末録企業が75.7%と，より企業規模が大きくなるに従い，重要性が高い安定株主であるとする比率が減っている。逆に，「保険会社」と「系列・グループ企業」は，１部上場企業がそれぞれ73.7%，30.1%，２部・地方上場企業が55.2%，22.8%，店頭登録企業がそれぞれ46.7%，15.3%と企業規模が大きくなるに従い，重要性が高い安定株主であるとする比率が上昇している。「親会社」については，２部・地方上場企業が28.3%で，１部上場，店頭登録企業がそれぞれ，17.2%，12.9%であるのと比較して，大きな数字になっており，設問１(3)で，「関連会社」出身の社長の比率がより高かった結果と一致している。

(3)　(3―1)　最近５年間の安定株主比率の変化とそれに対する対応

「安定株主比率が上がった」とする企業が，8.3% であったのに対して，「下がった」とする企業が，36.0%にも達している。

「安定株主比率が下がった」と答えている企業のうち，16.6%が「より株価を意識するようになる」，31.7% が「より株主を意識するようになる」と答えており，合計，48.3%の企業が，より株主志向的に企業経営を対応させていくと答えている。これに対して，「変化はない」が28.7%，「新たに安定株主を探す」が11.2%にすぎない。つまり，企業全体では，16.6%の企業が，最近５年間に所有構造が変化した結果，より株主志向的なものに企業経営を変化させていくと答えていることになる。

(4)　(4―1)　株式持ち合いの現状

全企業中，78.5%の企業が「株式持ち合いを行っている」と答えている。上場・店頭登録の別にみても，若干上場企業の方が大きい数字である程度で（上場企業 81.0%，店頭登録企業 71.8%），株式持ち合いが企業規模や公開市場にかかわらず，我が国においてはきわめて一般的な現象となっていることがわかる。

株式持ち合いのリメリットとして，「銀行との関係強化」，「取引先との関

係強化」を多くの企業があげており，それぞれ74.4％，69.4％である。一方，会社支配の独立性を意味する「会社経営の独立性」や「乗っ取りの防止」は，それぞれ，19.4％，20.2％であり，さらに，「含み資産の形成」も7.7％にすぎない。つまり，株式持ち合いに関して，会社支配や金融投資の側面よりも，他企業との関係の強化という，いわば，経営管理の側面に多くの企業はメリットを感じているといえよう。

(5) (5—1) メインバンクの現状と最近5年間の企業経営に対するその重要性の変化

全企業中，96.7％が自社には「メインバンクがある」と答えており，上場・店頭登録の別にみても，ほとんど違いはみられない。つまり，我が国では，ほとんどの企業において，自社にはメインバンクは存在すると経営者は考えているといえよう。

メインバンクの最近5年間の企業経営における重要性の変化に関しては，「重要性は変わらない」とする企業が62.2％で，「重要性が減っている」とする企業が22.2％，「重要性が増えている」とする企業が，これより若干少なく，15.4％となっている。通説では，近年，銀行離れが進んでいるとされるが，ことメインバンクの重要性に関しては，本調査結果ではあまり変化がみられないようである。

〔2〕 自社株取得について

(1) (1—1) 実施の予定と実施しない理由

産業界が解禁を強く要請してきた自社株取得であるが，事実上，実施可能となったものの，実施済みと実施の方向で検討中の企業を合わせても2.9％（「すでに実施した」: 1.1％，「実施する方向で検討中」: 1.8％）にすぎない。明確に「実施するつもりはない」とする企業が45.7％になり，「まだ検討していない」も39.8％に達する。

実施の意志なしとする企業のうちの20.2%が，その理由として「特に効果があるとは思えない」をあげている。その他の理由としては，26.7%が「余剰資金は有利子負債の返済に回す」を，15.6%が「設備投資等の資金需要が大きい」をあげている。これらの企業においては，それなりに資金需要があり，株主に分配する余剰資金というものはない，ということであろう。

(2)　自社株取得の効果

本設問は，一般的に自社株取得にどのような効果があると考えるかを，実施の予定の有無にかかわらず，尋ねたものであるが，指摘された効果の主なものは，「ＲＯＥや１株利益などの財務指標の改善」（76.8%),「配当負担の減少」（41.6%),「株価の過小評価の是正」（29.8%),「余剰資金の株主への返還」（26.7%),「株主資本の圧縮」（22.9%）などである。

(3)　銀行の自社株取得制度の改善すべき点

「みなし配当課税の撤廃」をあげる企業が最も多く65.9%になる。現行の時限的な凍結措置ではなく恒久的に撤廃することが望ましいということであろう。次いで「取得手続きの簡素化」が多く（55.0%)，さらに「セーフ・ハーバー・ルールの制定」(32.7%),「自社株の保有の認可」(27.3%）なども指摘されている。

〔3〕　純粋持株会社について

(1)　純粋持株会社の解禁後の対応

連結納税制度の容認等の各種の制度が整ったという前提のもとではあるが，「純粋持株会社に移行する」とする企業が0.6%,「前向きに検討する」とする企業が12.0%を占めており，解禁後すぐに，純粋持株会社への移行を検討するとする企業が12.6%に達している。さらに，「将来，前向きに検討する可能性がある」との企業が41.3%を占めるのに対して,「まったく考えない」とする企業は28.6%にすぎない。以上の結果より，純粋持株会社解禁に対し

て，産業界では大きな期待を寄せているといえよう。

(2) 純粋持株会社のメリット

純粋持株会社化することのメリットに関しては，「特にメリットがあるとは思えない」とする企業は，11.7%にすぎず，多くの企業がなんらかのメリットの存在を主張している。具体的には，「純粋持株会社化することにより本社は戦略的な意思決定に専念できる」が46.9%，「各事業を別会社化することにより，事業特性に応じた経営を行うことができる」が45.5%，「機動的な資源展開が容易になる」が40.4%，「各事業部門を適正な規模で経営できるようになる」が29.5%と，企業経営にとって前向きなことをメリットとしてあげている企業が多いのに対して，「リスクをそれぞれの子会社の出資額に限定できる」とする，若干，消極的なことをメリットとしている企業は，12.9%にすぎない。

構造変革期における我が国企業の財務行動に関するアンケート調査

実施　関西財務管理研究会

御社名（　　　　　　　　　　　　　　）	株式コード（　　　　　）
御回答者御所属・役職（　　　　　　　　　　　　　　）	
御回答者御芳名（　　　　　　　　　　　　　　）	
電話（　　　　　　　　）	ＦＡＸ（　　　　　　　　）
アンケート結果の集計資料　１．送付を希望する　２．送付を希望しない	

本調査，研究に対するご意見，お気づきの点があればご記入ください。

1

1．財務全般についてお尋ねします

(1) 貴社が，現在，以下の中で重視する経営目標は何ですか。もっとも重視するものに◎を，次に重視するものに○をおつけください。

1．事業活動の多角化	2．事業活動の国際化	3．研究･新製品開発の推進
4．高付加価値事業への転換	5．不採算事業の縮小・撤退	6．財務健全化
7．その他（　　　　　）		

(2) 貴社は，以下の利害関係者集団の中で，どれを重視しますか。該当するもの3つに○を，その中で最も重視するものには◎をおつけください。

1．株主	2．金融機関	3．従業員	4．債権者
5．取引先	6．グループ･系列企業	7．政府・監督官庁	8．顧客
9．地域社会	10．世論・マスコミ	11．その他（　　　　　）	

(3) 貴社の社長は，どのようなタイプに属しますか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．創業者，ないし，その一族	2．生え抜き
3．関連会社の出身者	4．その他（　　　　　）

(4) 以下の財務指標の中で注目度の高いものは何ですか。注目度の高いもの3つに○を，その中で最も注目するものには◎をおつけください。

1．売上高	2．営業利益	3．経常利益
4．純利益	5．キャッシュ・フロー	6．株主資本利益率（ROE）
7．総資産利益率（ROA）	8．売上高利益率	9．総資本回転率
10．負債比率（株主資本比率）	11．流動比率	12．固定比率
13．株価	14．株価収益率（PER）	15．1株当たり配当
16．社債格付け	17．その他（　　　　　）	

(5) いわゆるバブルの崩壊が，貴社の財務政策にもたらした影響は何でしたか。該当するものすべてに○をおつけください。

1．金融収支の悪化により，利益が圧迫された	2．予想外の景気の低迷のため，過剰設備が発生した
3．バブル期の積極投資に伴う減価償却費の増加が利益を圧迫した	4．時価発行公募増資が規制され，資金計画が狂った
5．株価の下落により，ｴｸｲﾃｨ･ﾌｧｲﾅﾝｽがしづらくなった	6．ＣＢやＷＢの権利行使が予定通りに進まなかった
7．余剰資産の売却が困難となった	8．担保能力が下がり，資金調達が困難となった
9．金融機関の貸渋りにより，資金調達が困難となった	10．特になし
11．その他（　　　　　）	

(6) 証券分野の規制緩和の一環として，適債基準，利益分配ルール，時価発行公募増資規制などが撤廃されましたが，そのことは，どのような影響をもたらすとお考えですか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．財務政策に関する自主性・裁量幅が増す	2．より詳細なディスクロージャーが要求される
3．発行条件がかえって厳しくなる可能性がある	4．影響はない
5．その他（　　　　　）	

2

2. 長期資本調達についてお尋ねします

(1)1980年代後半(いわゆるバブル時代)，貴社が重視した長期資金調達形態は何ですか。重視したもの上位3つについて，上から順に，◎，○，△をおつけください。

1．利益留保	2．時価発行公募増資	3．額面（中間）発行増資	4．第三者割当増資	5．ＣＢ発行
6．ＷＢ発行	7．普通社債発行	8．銀行借入	9．その他（　　　　）	

(2)バブル崩壊以降，最近5年間に，貴社が重視した長期資金調達形態は何ですか。重視したもの上位3つについて，上から順に，◎，○，△をおつけください。

1．利益留保	2．時価発行公募増資	3．額面（中間）発行増資	4．第三者割当増資	5．ＣＢ発行
6．ＷＢ発行	7．普通社債発行	8．銀行借入	9．その他（　　　　）	

(3)今後，貴社の長期資金調達形態の中で好ましいとお考えのものは何ですか。より好ましいもの上位3つについて，上から順に，◎，○，△をおつけください。

1．利益留保	2．時価発行公募増資	3．額面（中間）発行増資	4．第三者割当増資	5．ＣＢ発行
6．ＷＢ発行	7．普通社債発行	8．銀行借入	9．その他（　　　　）	

(4)長期資金調達に際し，重視する点は何ですか。該当するもの3つに○をおつけください。

1．利子･配当等のコストの低さ	2．投資家の期待投資収益率の低さ
3．発行費用の安さ	4．財務上の安全性
5．節税効果（負債利子の損金算入）	6．手続きの容易さ
7．調達までに要する時間の短さ	8．調達に関する規制の緩さ
9．株価を意識する必要がないこと	10．信頼関係にある相手から調達可能なこと
11．意図した資本調達が確実に行えること	12．株主構成が変化しないこと
13．株主数を増やせること	14．その他（　　　　）

(5)以下の各資金調達形態について，それぞれ，どのようなメリットがあるとお考えですか。それぞれの資金調達形態ごとに，該当するもの3つに○をおつけください。

	利益留保	時価発行公募増資	額面（中間）発行増資	第三者割当増資	ＣＢ発行	ＷＢ発行	普通社債発行	銀行借入
利子･配当等のコストの低さ								
投資家の期待投資収益率の低さ								
発行費用の安さ								
財務上の安全性								
節税効果（負債利子の損金算入）								
手続きの容易さ								
調達までに要する時間の短さ								
調達に関する規制の緩さ								
株価を意識する必要がないこと								
信頼関係にある相手から調達可能なこと								
意図した資本調達が確実に行えること								
株主構成が変化しないこと								
株主数を増やせること								
その他								

3

(6)公募増資の決定に際して，以下の中で最も考慮するものは何ですか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．増資時の株価	2．増資後の配当負担	3．増資後の株価の推移

(7)株主割当増資を行う場合，主として意図することは何ですか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．株主構成に影響しない資本調達	2．実質的な増配	3．株主への利益還元
4．株式の流動性を高めること	5．わからない	6．その他（　　　　　　　）

(3)第三者割当増資をかつて行ったことがある場合，主として意図したことは何ですか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．純粋に資本調達として	2．債務超過解消のための資本調達	3．他企業との業務提携の強化
4．他企業との資本関係の強化	5．わからない	6．行ったことがない
7．その他（　　　　　　　）		

(9)株式の資本コスト(発行費用や税金は考えないでください)をどのように捉えていますか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．支払配当率（＝支払配当／額面）	2．支払配当利回り（＝支払配当／株価）
3．株主の期待投資収益率（＝〔期待配当＋期待資本利得〕／株価）	
4．その他（　　　　　　　）	

(10)留保利益の資本コスト(税金は考慮しないでください)をどのように捉えていますか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．資本コストはゼロ	2．金利相当と見なす
3．株式の資本コストと同じ	4．その他（　　　　　　　）

(11)貴社の負債比率(＝負債／総資本)の水準は，現在，どのくらいですか。また，目標とする水準はどのくらいですか。該当する欄に○をそれぞれ1つおつけください。

	10%以下	~20%	~30%	~40%	~50%	~60%	~70%	~80%	~90%	90%超
現在の水準										
目標水準										

(11－1)負債比率(資本構成)の目標水準は，どのような点を考慮した上で決められましたか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．より多くの節税効果が期待できるので，負債比率を高めたい
2．株主資本利益率を高めるために，負債比率を高めたい
3．借入余力があるので，負債比率を高めたい
4．不利な条件での借入を解消するために，負債比率を低めたい
5．金利負担による利益の不安定化を避けるために，負債比率を低めたい
6．金利負担による利益の減少を避けるために，負債比率を低めたい
7．倒産の可能性を小さくするために，負債比率を低めたい
8．現在の負債比率が適当であると考えている
9．その他（　　　　　　　）

4

(12)資本調達に際して，海外資本市場を重視しますか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．重視する	2．やや重視する	3．あまり重視しない	4．重視しない

(12－1)「1．重視する」，「2．やや重視する」とお答えの方にお尋ねします。海外で資本調達するメリットは何ですか。該当するものすべてに○をおつけください。

1．支払利子等の資金調達コストの低さ	2．手続きの容易さ
3．調達までに要する時間の短さ	4．規制の緩さ
5．市場や商品の多様性	6．税金，手数料等の諸費用の安さ
7．為替リスクのヘッジが可能なこと	8．為替差益が期待できること
9．海外での知名度が向上すること	10．現地法人の資金管理が効率的に行えること
11．その他（　　　　）	

3．設備投資・資金運用についてお尋ねします

(1)最近5年間に貴社が重点的に行った設備投資は，主として，どのようなタイプに属しますか。また，今後5年間について，重要になるとお考えのものは何ですか。該当する欄2つに，それぞれ，○をおつけください。

	拡張投資	研究開発投資	取替・補修投資	合理化・省力化投資	情報化投資	公害対策投資	環境投資	福利厚生施設投資
最近5年間								
今後5年間								

(2)設備投資の採否決定に際して，主として，どのような評価方法を利用しますか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．回収期間法	2．会計的利益率法	3．正味現在価値法	4．内部利益率法
5．収益性指数法	6．特になし	7．その他（　　　　）	

(3)総資産の運用にあたって，最低限必要と考える収益率は何ですか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．金利水準	2．支払利子率と支払配当率の加重平均
3．支払利子率と株主の期待投資収益率の加重平均	4．金利＋リスク・プレミアム
5．その他（　　　　）	

(4)資金の短期の運用形態として，以下の中で重視するものは何ですか。該当するもの3つに○をおつけください。

1．譲渡性預金	2．市場金利連動型預金	3．外貨預金	4．その他預金
5．社債・国債等	6．株式	7．特金・ファントラ	8．コマーシャル・ペーパー
9．デリバティブ	10．その他（　　　　）		

(4－1)資金の短期の運用形態は，どのような基準で選択しますか。最も重視するもの1つに○をおつけください。

1．収益性	2．安全性	3．流動性	4．その他（　　　　）

(5)資金の運用に際して，海外資本市場を重視しますか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．重視する	2．やや重視する	3．あまり重視しない	4．重視しない

(5−1)「1. 重視する」，「2. やや重視する」とお答えの方にお尋ねします。海外で資金を運用するメリットは何ですか。該当するものすべてに○をおつけください。

1．運用利回りの良さ	2．手続きの容易さ
3．規制の緩さ	4．市場や商品の多様性
5．税金，手数料等の諸費用の安さ	6．為替リスクのヘッジが可能なこと
7．為替差益が期待できること	8．海外での知名度が向上すること
9．現地法人の資金管理が効率的に行えること	10．その他（　　）

4. 配当政策についてお尋ねします

(1)配当を決定するにあたって重視することは何ですか。該当するもの3つに○をおつけください。

1．自社の株価	2．証券市場の動向	3．金利
4．株主	5．同業他社の動向	6．配当額の大きさ
7．減配の回避	8．従来からの配当政策の維持	9．自社の成長性（成熟度）
10．将来の増資の可能性	11．その他（　　）	

(2)貴社は，現在，どのような配当政策を採っていますか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．一定の配当額を安定的に継続して支払う（安定配当額政策）
2．一定の配当性向（＝配当／利益）を安定的に継続する（安定配当性向政策）
3．毎期の業績に応じて配当を増減する
4．安定配当額政策（上の1）を基本としながら，業績と配当性向を勘案する
5．内部留保を最優先する
6．今後の投資のための資金需要を勘案して必要分を留保し，残りを配当する
7．同業他社の動向を参考にして決める
8．その他（　　）

(2−1)「1. 安定配当額政策」とお答えの方にお尋ねします。その政策を採る理由は何ですか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．株主は安定した配当額を望んでいるから
2．日本の多くの企業が採用している方式だから
3．配当総額を事前に確定できるので，利益計画を立てる上で好都合だから
4．減配を回避したいから
5．その他（　　）

(2−1−1)安定的に継続する1株当たり配当額の大きさをどのように決めていますか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．額面に対する配当率（＝配当／額面）が，ある一定の水準となるように決める
2．自社の平均的株価に対する配当利回り（＝配当／平均的株価）が，ある一定の水準となるように決める
3．株主資本配当率（＝配当総額／株主資本）が，ある一定の水準となるように決める
4．その他（　　）

6

(2−2)「2. 安定配当性向政策」とお答えの方にお尋ねします。その政策を採る理由は何ですか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．配当政策を一定に維持しながら，毎期の利益に連動した分配ができるから
2．株主は安定した配当性向を望んでいるから
3．これまで「利益分配ルール」などで，配当性向の重視を指示ないし要請されてきたから
4．欧米企業が一般的に採用しており，国際的に通用する方式だから
5．その他（　　　　　　　　　　　　　　　　　　　）

(3)上の(2)でお答えいただいた貴社の配当政策は，以前から継続して採ってきたものですか。それとも最近5年間に，新たに採用したものですか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．ずっと以前からの政策　　　　2．最近，新たに採用した政策

(3−1)「2. 最近，新たに採用した政策」とお答えの方にお尋ねします。以前には，どのような配当政策を採っていましたか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．一定の配当額を安定的に継続して支払う（安定配当額政策）
2．一定の配当性向（＝配当／利益）を安定的に継続する（安定配当性向政策）
3．毎期の業績に応じて配当を増減する
4．安定配当額政策（上の1）を基本としながら，業績と配当性向を勘案する
5．内部留保を最優先する
6．今後の投資のための資金需要を勘案して必要分を留保し，残りを配当する
7．同業他社の動向を参考にして決める
8．その他（　　　　　　　　　　　　　　　　　　　）

(3−1−1)変更した理由は何ですか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．大株主や増資時の引受証券会社などからの要請　　2．その方が株主のためになると思われたから
3．その方が世間一般の方式だから　　4．株価を引き上げるため
5．その他（　　　　　　　　　　　　　　　　　　　）

(4)株主資本配当率(＝配当総額／株主資本)に注目していますか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．注目している　　2．やや注目している　　3．あまり注目していない　　4．注目していない

(5)最近5年間に，株式分割を実施したことがありますか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．実施した　　　　2．実施していない

(5−1)「1. 実施した」とお答えの方におたずねします。株式分割を実施した目的は何ですか。該当するものすべてに○をおつけください。

1．株価を引き下げ，株式の市場性・流通性を高めるため　　2．増配政策として
3．株主の持分価値を高めるため　　4．公約した配当性向を達成するため
5．時価発行増資に伴うプレミアム還元の一環として　　6．その他（　　　　　　　）

7

5. 株式の所有構造を巡る問題についてお尋ねします

〔1〕安定株主・株式持ち合いについて

（1）貴社の，現在の安定株主比率はどのくらいですか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．20%未満	2．20〜30%	3．30〜40%	4．40〜50%
5．50〜60%	6．60〜70%	7．70〜80%	8．80%以上

（2）貴社にとって重要度の高い安定株主は，どのようなタイプの株主ですか。該当するものすべてに○をおつけください。

1．創業者一族	2．銀行	3．保険会社	4．取引先
5．親会社	6．系列・グループ企業	7．従業員持株会	8．その他（　　　）

（3）最近5年間の貴社の安定株主比率は，どのように変化しましたか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．安定株主比率は上がった	2．安定株主比率は下がった	3．変化なし

（3−1）「2. 安定株主比率は下がった」とお答えの方にお尋ねします。今後，どのように企業経営を対応させていきますか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．自社の株価をより強く意識するようになる	2．株主をより強く意識するようになる
3．新たに安定株主を探す	4．変化はない
5．その他（　　　）	

（4）貴社は他社と株式の持ち合いを行っていますか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．行っている	2．行っていない	3．わからない

（4−1）「1. 行っている」とお答えの方にお尋ねします。株式持ち合いのメリットは何ですか。該当するものすべてに○をおつけください。

1．会社経営の独立性	2．取引先との関係強化	3．銀行との関係強化	4．含み資産の形成
5．乗っ取りの防止	6．特にない	7．その他（　　　）	

（5）貴社にはメインバンクはありますか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．ある	2．ない	3．わからない

（5−1）「1. ある」とお答えの方にお尋ねします。最近5年間に，メインバンクの重要性に変化はありましたか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．重要性が増してきている	2．重要性が減ってきている	3．変わらない

〔2〕自社株取得について

（1）自社株取得が可能となりましたが，実施する予定はありますか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．すでに実施した（実施を決定済み）	2．時期は未定であるが，実施する方向で検討中
3．実施の是非そのものを検討中	4．まだ検討していない
5．実施するつもりはない	6．その他（　　　）

8

(1－1)「5. 実施するつもりはない」とお答えの方にお尋ねします。実施しない理由は何ですか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．設備投資や研究開発投資など資金需要が大きい
2．配当可能利益もしくは実際に使える資金が少ない
3．余剰資金があれば，まず，借入金などの有利子負債の返済に回す
4．手元資金は，不時の資金需要に備えて，余裕をもって保有しておきたい
5．利益分配手段としては，配当をより重視する
6．負債比率が高くなる
7．制度面，手続き面で制約が多い（株主総会の決議が必要であることなど）
8．特に効果があるとは思えない
9．その他（　　　　　　　　　　　　　　　　　　）

(2)一般的に，自社株取得にはどのような効果があるとお考えですか。該当するものすべてに○をおつけください。

1．ROEや1株利益などの財務指標の改善	2．余剰資金の株主への返還	3．株主資本の圧縮
4．配当負担の減少	5．株価の過小評価の是正	6．持ち合い解消の受け皿
7．企業買収への対抗策	8．従業員持株会への譲渡	9．特に効果があるとは思えない
10．その他（　　　　　　　　　　）		

(3)現行の自社株取得制度について，どのような点を改善すべきであるとお考えですか。該当するものすべてに○をおつけください。

1．みなし配当課税の撤廃
2．取得後の自社株の保有（金庫株）の認可
3．取得手続きの簡素化（取締役会の決議だけで実施できるようにするなど）
4．取得の原資の枠の拡大（配当可能利益に限られているが，資本準備金の一部も含めてもよいようにする）
5．相場操作の疑念を持たれないように実施するための基準（セーフ・ハーバー・ルール）の制定
6．その他（　　　　　　　　　　　　　　　　　　）

〔3〕純粋持株会社について

(1)純粋持株会社が解禁され，連結納税制度の容認等の各種制度が整った場合，どのように対応しますか。該当するもの1つに○をおつけください。

1．純粋持株会社に移行する	2．前向きに検討する	3．将来，検討する可能性はある
4．まったく考えない	5．わからない	6．その他（　　　　）

(2)一般的に，純粋持株会社には，どのようなメリットがあるとお考えですか。該当するものすべてに○をおつけください。

1．純粋持株会社化することにより，本社は戦略的な意思決定に専念できるようになる
2．各事業を別会社化することにより，社風や待遇に差をつけることができる等，事業特性に応じた経営を行うことができる
3．不採算部門の売却や必要な部門のM&Aによる取得といった，機動的な資源展開が容易になる
4．各事業部門を適正な規模で経営できるようになる
5．リスクをそれぞれの子会社の出資額に限定できるようになる
6．特にメリットがあるとは思えない
7．その他（　　　　　　　　　　　　　　　　　　）

ご協力ありがとうございました

9