

# 国立国会図書館

## 企業の内部留保をめぐる議論

調査と情報—ISSUE BRIEF— NUMBER 836 (2014. 11. 11.)

- |                |                 |
|----------------|-----------------|
| はじめに           | 2 現預金保有の理由      |
| I 企業の内部留保とは    | IV 投資と配当の現状     |
| 1 利益剰余金 (内部留保) | 1 設備投資          |
| 2 現預金          | 2 対外直接投資        |
| II 近年の動向       | 3 配当            |
| 1 利益剰余金 (内部留保) | 4 小括            |
| 2 現預金          | V 内部留保の活用をめぐる議論 |
| 3 利益剰余金と現預金の関係 | 1 課税            |
| III 現預金保有の国際比較 | 2 労働者への還元       |
| 1 国際比較         | おわりに            |

- 内部留保は設備投資等の原資と見なすこともでき、一概にその額だけを見て過剰と見なすことはできない。ただし、投資等に充てられることなく保有されている現預金の多寡は、資本効率性の観点から問題となり得る。
- 企業の国内設備投資が低迷する一方で、対外直接投資は活発化している。企業の収益増が国内の雇用改善につながりにくくなっていること、労働生産性の上昇に対して実質賃金の上昇が抑制されてきたことが、内部留保批判の一因となっている。
- 企業には企業経営の効率化や労働生産性の上昇に見合った付加価値の分配、政府には国内の投資環境を整えること等が求められよう。

国立国会図書館  
調査及び立法考査局経済産業課  
すずき あやこ  
(鈴木 絢子)

第 8 3 6 号

## はじめに

日本企業が多額の内部留保を蓄積している、あるいは現預金を保有しているとの指摘が、近年少くない。企業が投資や賃金を過度に抑制した結果であるとして、賃金引上げや設備投資等に、内部留保の活用を求める声もある。一方で経済団体等からは、内部留保は既に工場や機械などの設備に充てられている等の反論も寄せられている。本稿は、企業の内部留保や現預金とは何かを確認し、それらが蓄積されてきた背景等を概観した上で、企業の内部留保の活用をめぐる論点を整理する。

## I 企業の内部留保とは

### 1 利益剰余金（内部留保）

企業の売上高から人件費や原材料費等の費用を差し引き、法人税等を支払った後に残ったものが、当期純利益となる。このうちの一部が株主配当等として社外に流出し、残った部分は会社の中に留保される<sup>1</sup>。この毎年の事業年度ごとに留保される利益が、フローの内部留保といわれるものである<sup>2</sup>。

決算ごとに社内に留保された利益は、貸借対照表（バランシート。表1参照）の純資産の部にある利益剰余金に計上される。勘定科目としてはこの利益剰余金が、ストックの内部留保に当たるとされている<sup>3</sup>。

企業の内部留保が過大であるといった指摘がなされる場合は、当期の未処分利益であるフローの内部留保ではなく、累積である利益剰余金、すなわちストックの内部留保を指して論じられることが多い。また、利益剰余金は、利益準備金（会社法で積立てが義務付けられている準備金）とその他の

表1 貸借対照表（バランシート）

| 資産の部     |  | 負債・純資産の部                   |                                 |
|----------|--|----------------------------|---------------------------------|
| 流動資産     | 現預金<br>有価証券<br>受取手形・売掛金<br>棚卸資産<br>その他 | 流動負債                       | 支払手形・買掛金<br>短期借入金・1年以内償還<br>その他 |
|          | 固定資産                                   | 有形固定資産<br>建物<br>機械装置<br>土地 | 固定負債                            |
| 無形固定資産   |  | 純資産                        | 資本金<br>資本剰余金                    |
| 投資その他資産  |  |                            | 利益剰余金<br>自己株式<br>評価差額金          |
| 繰延資産     | 繰延税金<br>有価証券<br>長期貸付金                  |                            | 新株予約権<br>少数株主持分                 |
| 資産合計 100 |  | 負債・純資産合計 100               |                                 |

（出典）青木茂男『要説経営分析 四訂版』森山書店, 2012, pp.287-289等を基に筆者作成。

※本稿は2014年10月21日までの情報を基にしている。インターネット情報の最終アクセス日も同日である。

<sup>1</sup> 正確には、「会社法」（平成17年法律第86号）上は、配当は当期の利益だけでなく過去に社内に留保された利益（すなわち利益剰余金の残高）を原資として行うことになっており、配当が当期純利益の範囲内である必要はない（ただし、一般的には財務健全性の観点から当期純利益の範囲内で配当されることが多い）。企業の利益剰余金の当期の増減内訳は、株主資本等変動計算書で確認できる。なお、当期純利益から配当や役員賞与を除いたものが内部留保であるとする説明がなされることがあるが、役員賞与は会社法施行を機に費用として処理することとなったため、当期純利益計算前に支払われている。

<sup>2</sup> 太田珠美「混乱しやすい内部留保に関する議論」『大和総研コラム』2013.10.29. <[http://www.dir.co.jp/library/column/20131029\\_007829.html](http://www.dir.co.jp/library/column/20131029_007829.html)>

<sup>3</sup> 脇田良一・岩田康成『決算書の読み方』（ビジネス・ゼミナール）日本経済新聞社, 2005, pp.262-263.

利益剰余金（特定の目的を持たない別途積立金、繰越利益剰余金等）から成るが、内部留保の多寡が論じられる場合には、積立てが義務付けられている利益準備金を含む、利益剰余金全体の額が取り上げられる傾向にある。

バランスシートは、表1のとおり、左側の資産の部、右側の負債・純資産の部から構成されており、左側は資産の運用形態、右側は資産の調達源泉を表している。すなわち、純資産の部に計上される利益剰余金は、調達源泉を表していることになる。ただし、その運用先は資産の部の各項目とひもづけられるものではなく、利益剰余金が必ずしも現預金や有価証券等の形で保有されているとは限らない。利益剰余金は、資産の部のうち、①設備等の固定資産への投資、②現預金（後述）や有価証券、棚卸資産（いわゆる商品在庫）等の流動資産に充当されていると考えられる。また、資産の部の項目にはないが、③配当に充てられることもあり、その場合、バランスシートには利益剰余金の減少という形で現れる。

## 2 現預金

内部留保（利益剰余金）の議論において、企業の現預金の多寡が論じられることも少なくない。現預金はバランスシートの資産の部に計上されている。これらは、一部の有価証券を含めて企業の手元資金という言い方をされることもある<sup>4</sup>。

現預金は、将来において必要となるものをすぐさま購入することができるという性質がある一方で、通常その収益性は低い。現預金の比率が高すぎれば企業全体の収益性は低下するため過剰な保有は好ましくない。ただし、定期預金等は借入の担保に供されて取り崩しができない場合もあり、必ずしも現預金の全額を企業が自由に使えるわけではないことに注意が必要である<sup>5</sup>。

## II 近年の動向

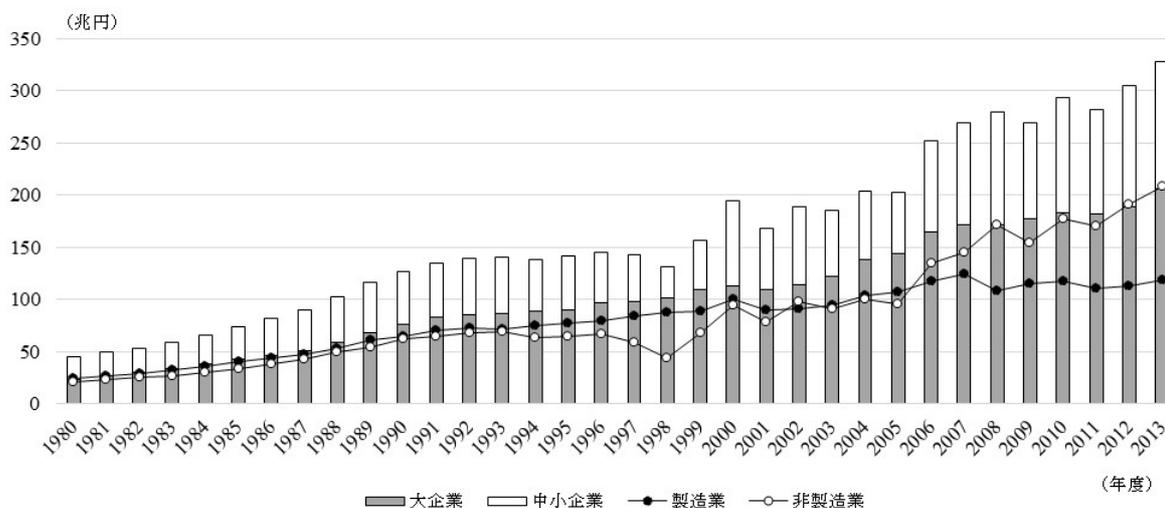
### 1 利益剰余金（内部留保）

法人企業統計によれば、利益剰余金の近年の推移は図1のとおりである。これによると利益剰余金は、1990年代にやや足踏みをしたものの、全体としては増加を続けており、2013年度は過去最高の328兆円に達している。1990年代の年平均増加率が3.1%だったのに対し、2000年以降の年平均増加率は5.8%と、近年は積み増しのペースが加速しており、特に2008年のリーマンショック後は、財務体質の強化を図るためか高水準で推移している。規模別では大企業（資本金1億円以上）が全体の6割を占めており、業種別では近年、非製造業の積み増しが目立っている。

<sup>4</sup> 手元資金とは、代金の支払いなどにいつでも使用できる流動性の高い資金の総称で、現金や普通預金が代表的だが、満期が3か月以内の有価証券・定期預金等を加える場合もある（小学館『デジタル大辞泉』）。

<sup>5</sup> 青木茂男『要説経営分析 四訂版』森山書店、2012、pp.289-290。

図1 利益剰余金の推移（金融保険業を除く）

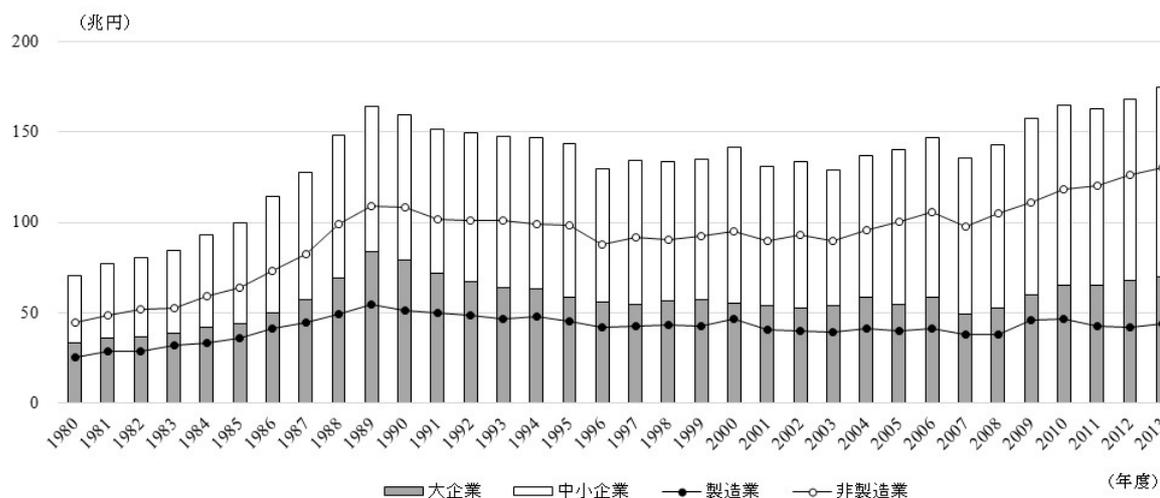


(注) 大企業は資本金1億円以上の企業、中小企業は資本金1億円未満の企業とする。  
 (出典) 財務省「法人企業統計」<<http://www.mof.go.jp/pri/reference/ssc/>> を基に筆者作成。

## 2 現預金

現預金は1990年代には減少傾向にあったものの、2003年度に底を打ってからは緩やかに増加し、2013年度には過去最高の174兆円に達した(図2)。ただし、利益剰余金が過去30年余りの間に大幅に増加したのに対し、現預金は時期によって多少の増減はあるものの、全体としては横ばい傾向にあるといえる。

図2 現預金の推移（金融保険業を除く）



(出典) 財務省「法人企業統計」<<http://www.mof.go.jp/pri/reference/ssc/>> を基に筆者作成。

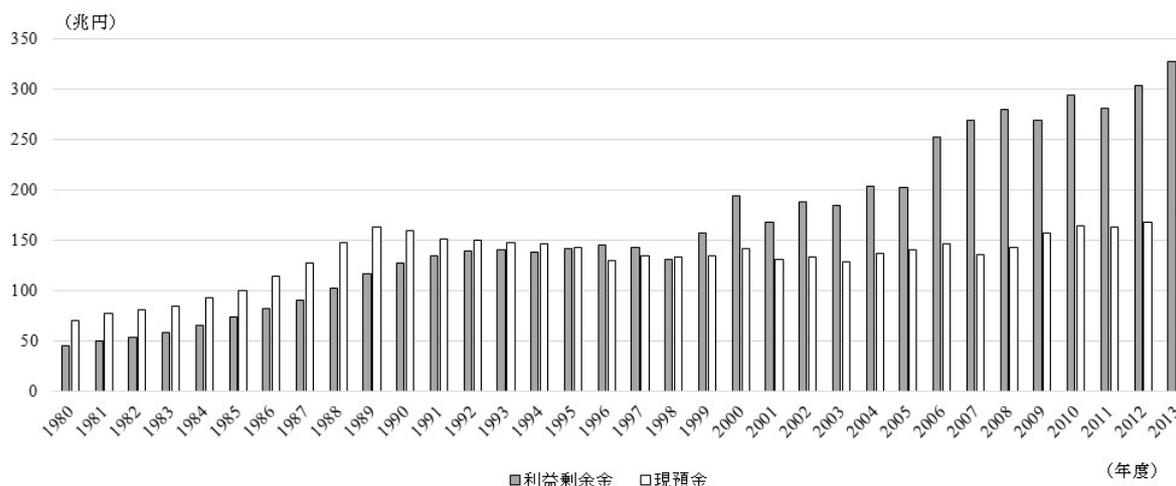
調査対象とした全企業（金融保険業を除く）の2013年度の資産合計に占める現預金の割合は11.4%である。資本金1億円以上の大企業と比べ、資本金1億円未満の中小企業における資産合計に占める現預金の割合は、著しく高い（大企業7.5%、中小企業17.8%）。

これは長期的に見られる傾向である。その理由として、中小企業の資金調達は金融機関からの借入金を中心であるため、資金繰りが悪化し金融機関から借入ができない場合に備えて、大企業に比べて現預金を多めに保有する傾向にあることが挙げられる<sup>6</sup>。

### 3 利益剰余金と現預金の関係

バランスシートの資産の部と負債・純資産の部の項目を個別にひもづけることができないため、利益剰余金と現預金の関係について明確なことはいえないが、1980年代は、利益剰余金の増加に伴い現預金も増加していることから、利益剰余金の増加が現預金増加の背景にあったと考えることができよう（図3）。近年は、利益剰余金が大きく伸びる一方、現預金は上下しながら微増の状況であり、利益剰余金と現預金の変動に何らかの関係は見出しにくい。単純に、2013年度には利益剰余金の約半分に当たる額が現預金として保有されていると考えたとしても、残り半分は現預金以外のものに充てられていると考えることができ<sup>7</sup>、近年の利益剰余金の伸びが現預金の増加にそのまま反映されているわけではないといえるだろう。

図3 利益剰余金と現預金の残高（金融保険業を除く）



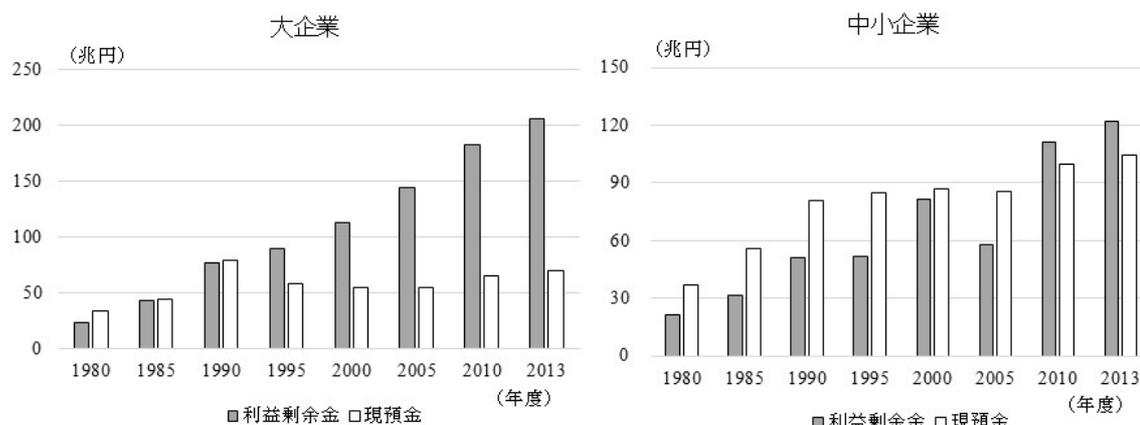
（出典）財務省「法人企業統計」<<http://www.mof.go.jp/pri/reference/ssc/>> を基に筆者作成。

なお、大企業と中小企業では利益剰余金と現預金の保有状況に違いがある（図4）。大企業の場合は、バブル崩壊までは利益剰余金とほぼ同額の現預金を保有しており、事業の拡大に伴う運転資金の確保等の理由から現預金を厚めに確保していたことがうかがえるが、バブル崩壊後はそれらを取り崩さざるを得ず、現預金が減少した。

<sup>6</sup> 日本政策金融公庫総合研究所中小企業研究グループ「現預金を積み増す中小企業—望まれる資金循環の活性化—」『中小企業動向トピックス』57号, 2013.2.19, p.1. <[http://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/topics\\_no57\\_1302\\_1.pdf](http://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/topics_no57_1302_1.pdf)>

<sup>7</sup> 太田 前掲注(2)

図4 大企業、中小企業の利益剰余金と現預金



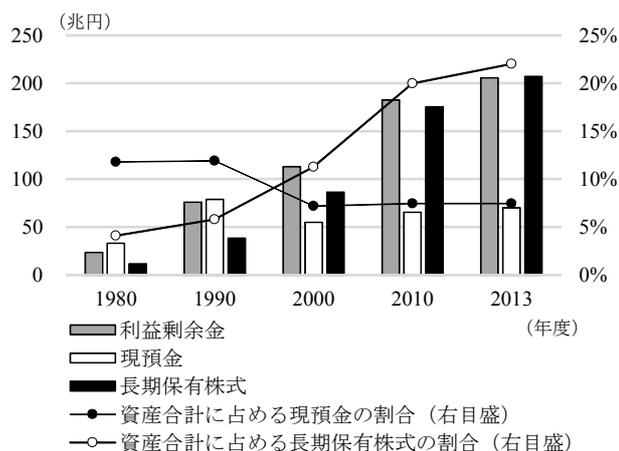
(注) 大企業は資本金1億円以上、中小企業は資本金1億円以下の企業とする。  
 (出典) 財務省「法人企業統計」<<http://www.mof.go.jp/pri/reference/ssc/>> を基に筆者作成。

2000年頃からは業績が改善し利益剰余金が増える一方で、現預金はほとんど一定であり、代わりに増えているのが固定資産に計上される長期保有株式である(図5)。これらの長期保有株式は、子会社や関係会社の株式が中心で、企業買収によっても増加する。詳しくは後述するが、大企業の利益剰余金は現預金以外の投資に活用されていると考えられ、対外直接投資の増加や国内設備投資の低迷から推察すれば、特に、海外企業に対する投資に充てられていると考えられる。

一方、中小企業の場合は、利益剰余金を上回る規模で現預金を保有する状態が2006年まで続いたが、その後はこの2つがほぼ同水準で推移している(図4)。このことから近年の中小企業は、運転資金の確保又は資金繰りが悪化した場合の予備的資金として、内部留保のほとんどを現預金に充てていると考えられる。

以上からいえることは、次の3点である。すなわち、①近年の利益剰余金の増加は大企業が牽引しており、その運用先は現預金よりも海外企業に対する投資である可能性が高い、②このことが図3で示した利益剰余金の伸びが現預金増につながっていないことの原因であろう、③ただし中小企業に限れば、利益剰余金の増加と現預金の増加は連動しており、その理由としては資金繰りの悪化への備え等の動機がある、と考えられる。

図5 大企業の利益剰余金、現預金、長期保有株式の推移(金融保険業を除く)



(注) 大企業は資本金1億円以上の企業。  
 (出典) 財務省「法人企業統計」<<http://www.mof.go.jp/pri/reference/ssc/>> を基に筆者作成。

### Ⅲ 現預金保有の国際比較

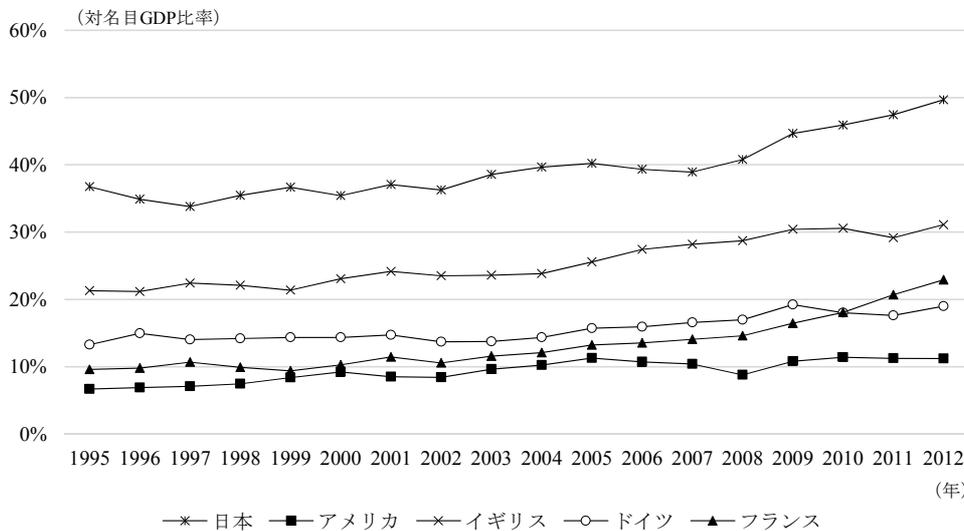
#### 1 国際比較

諸外国では企業の内部留保ではなく、現預金の多寡について論じられることが多く、内部留保の国際比較は少ない。その理由は、内部留保は設備投資等に充てられている場合があるなど自由に取り崩せるものではなく、資金効率の点で問題となるのは内部留保の多寡よりもむしろ、現預金の方であるからと考えられる。

1988～98年のデータ<sup>8</sup>を用いて企業の総資産に占める現預金の比率を国際比較した論文によれば、世界35か国のうち日本は、総資産に占める現預金の比率が16%と最も高くなっている。アメリカ4.4%、イギリス6.2%、ドイツ5.6%、フランス8.5%となっており、日本の比率の高さが際立っている<sup>9</sup>。他の研究でも数値こそ違っているものの同様の結果が示されている<sup>10</sup>。

各国の企業の現預金保有残高の対GDP比は図6のとおりである。これによると、各国とも対名目GDP比が10～30%であるのに対し、日本は50%とかなり高い水準になっている<sup>11</sup>。各国の経済構造や各々の企業の特徴が異なることを踏まえれば、単純に比較すべきではなく、また現預金の適切な保有水準を理論的に導くことは困難とされているが<sup>12</sup>、他の先進国と比べて日本企業は現預金の保有を好む傾向にあることがわかる。

図6 諸外国の現預金の対名目GDP比率（企業部門・非金融企業）



<sup>8</sup> Thomson Financial's Worldscope database のデータを用いているため、大企業に偏っている、会計基準が異なる国同士を比べるためにデータが加工されているといった注意点が論文中に付されている (Lee Pinkowitz et al., "Does the Contribution of Corporate Cash Holdings and Dividends to Firm Value Depend on Governance? A Cross-country Analysis," *THE JOURNAL OF FINANCE*, Vol.61, No.6, 2006.12, pp.2731-2732. <<http://fisher.osu.edu/fin/faculty/stulz/publishedpapers/Does%20the%20contribution%20of%20corporate%20cash%20holdings.pdf>> )。

<sup>9</sup> *ibid.*, p.2733.

<sup>10</sup> 中井誠司・神山直樹「保有現金の価値評価—リーマンショック前後と日米欧比較—」『証券アナリストジャーナル』51巻6号, 2013.6, pp.21-22.

<sup>11</sup> OECDの日本の現預金のデータは内閣府のデータを使っているため、図2で用いた法人企業統計の値とは異なっている。

<sup>12</sup> 福田司文「企業の現金保有が企業価値に与える影響について」『流通科学大学論集』22巻2号, 2010.1, p.1.

(出典) OECD, “National Accounts Statistics.” <[http://www.oecd-ilibrary.org/economics/data/oecd-national-accounts-statistics\\_na-data-en](http://www.oecd-ilibrary.org/economics/data/oecd-national-accounts-statistics_na-data-en)> を基に筆者作成。

なお、日本よりも低い水準にあるものの、アメリカや欧州各国においても、企業の現預金の保有水準がかつてないほどに高まっていると指摘されている。アメリカでは、2008年のリーマンショックの時期を除いて、1990年代半ばから現預金が増加を続けている。アメリカの企業が現預金を積み増した理由の一つに、不確実性の増大と企業の信用制限がある。将来の取引に関して不確実性を抱える企業は、予備的資金として現預金を積み増す。不確実性が増大しても企業が必要な時に資金を調達できるような信用があれば問題ないが、そうした信用力が不十分な場合には現預金を保有するようになる。したがって、信用力に問題を抱えがちな中小企業の方が現預金を積み増す傾向にあると考えられていたが、リーマンショック以降、こうした行動は企業規模に関係なく見られるようになってきている。中でも積み増しが顕著なのは、R&D（研究開発）投資に積極的な製薬企業やIT企業である。R&D投資は長期にわたる投資で、最終的に企業の利益に貢献できるかの見極めが難しく、外部資金の調達にコストがかかることから、R&D投資に積極的な企業ほど現預金を蓄積するインセンティブがあるためといわれている<sup>13</sup>。

また、欧州でも、ユーロ圏の企業の現預金の総額が2兆ユーロに達する一方で、GDPに占める投資割合は60年ぶりの低水準となるなど、企業の現預金の保有増に関心が集まっている。企業がこうした行動をとる理由として、アメリカと同様に金融危機等の影響により不確実性の増大が関係しているとする意見や、政府の行き過ぎた緊縮財政が経済の回復を遅らせ、それが企業の投資姿勢を消極的にしているとする意見が挙げられている<sup>14</sup>。

## 2 現預金保有の理由

以上、日本と諸外国の現預金の保有状況を見た上で整理すると、企業が現預金を保有する理由には次の4つがある。

第一に、企業の運転資金としての保有である。企業は、日々の営業活動に必要とされるため適切な量の現預金を保有する必要がある。

第二の理由は、業績の悪化やリーマンショックのような金融危機に備えるための保有である。大企業よりも中小企業の方が資産合計に占める現預金の割合が高い（Ⅱ-2参照）ことの背景には、この理由があると考えられる。また、電炉業界のような業績変動が激しい業界ほど、現預金を厚めに保有しているという研究結果もある<sup>15</sup>。

第三の理由は、将来の投資や企業合併・買収（M&A）のための資金確保である。借り手（企業）と貸し手（投資家や金融機関）の間に情報の非対称性<sup>16</sup>が存在する場合に、企業は将来の資金調達として内部留保を最も好み、次に負債（金融機関からの借入等）での調

<sup>13</sup> Juan M. Sánchez and Emircan Yurdagul, “Why Are Corporations Holding So Much Cash?” *The Regional Economist*, 2013.1, pp.5-8. <<https://www.stlouisfed.org/publications/re/articles/?id=2314>>

<sup>14</sup> Stephen Fidler, “Firms’ Cash Hoarding Stunts Europe,” *The Wall Street Journal*, 2012.3.22. <<http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052702304724404577297610717362138>>

<sup>15</sup> 川北英隆「企業ファイナンスにおける一考察—企業買収と企業価値—」『ニッセイ基礎研所報』41号, 2006.4, pp.12-19.

<sup>16</sup> 供給者と需要者とで取引する財（この場合は投資資金）の特性の情報に偏りがあること。例えば、貸し手である金融機関や投資家等が、借り手である企業（含む企業の投資先）について十分な情報を持たないためにリスクを過大評価し、企業の資金調達コストが高くなるといったことが考えられる。

達、最後に株式発行による調達を選ぶという説もある（ペッキング・オーダー仮説）<sup>17</sup>。

以上3つの理由は日本だけでなく各国に共通する理由だが、日本特有の事情もある。第四の理由として挙げられるのは、日本経済のデフレ傾向である。デフレにおいては将来における現金の価値が高くなるので、現金保有のインセンティブが働き、投資や配当等に回される可能性が低くなる。<sup>18</sup>

また、主にアメリカと比較した場合に、日本企業は投資家からのプレッシャーが比較的弱く資本効率への意識が低いこと、アメリカではあらかじめ設定した限度内で銀行から自由に借入ができる融資枠契約であるコミットメント契約が普及しており、この契約があるために緊急の資金需要に備えて余分な現預金を保有しておく必要がないこと等も理由として挙げられている<sup>19</sup>。

## IV 投資と配当の現状

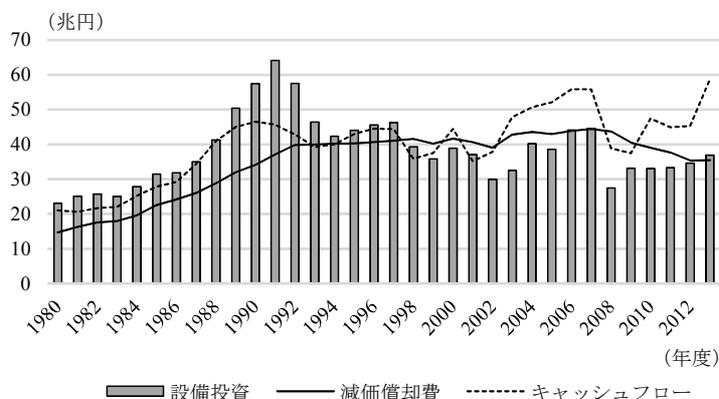
企業の内部留保が積み上がった状況を踏まえて、企業の設備投資が不足していることや、配当が十分でないこと、給与の抑制や非正規雇用の拡大等を指摘して、企業行動を批判する見方も少なくない（設備投資と内部留保の関係には誤解があるが、その点については後述する）。本章では、企業の国内設備投資、対外投資、配当の現状について確認する（雇用については、次章を参照）。

### 1 設備投資

企業の国内向けの設備投資は、1980～90年代にかけては、キャッシュフロー（企業の当期純利益から配当を減じたものに、減価償却費を足した額）を上回る規模で行われていたが、1998年頃からは減価償却費の範囲内で行われるようになってきている（図7）。このことから、近年の企業の設備投資はキャッシュフローの範囲内で既存設備の維持更新を行うための投資が中心で、外部から資金調達をしてまで新たな投資を増やすことには消極的だったことがうかがえる。

設備投資が伸びない理由とし

図7 設備投資の推移（金融保険業を除く）



(注1) 設備投資＝対象年度中の有形固定資産（土地を除く）増減額＋ソフトウェア増減額（2001年度以降）＋減価償却費。

(注2) キャッシュフロー＝内部留保（フロー）＋減価償却費。内部留保（フロー）は、2006年度以前は当期純利益から配当と役員賞与を減じたもの。2007年度以降は当期純利益から配当を減じたもの。

(出典) 財務省「法人企業統計」<<http://www.mof.go.jp/pri/reference/ssc/>>を基に筆者作成。

<sup>17</sup> 岩村充『コーポレート・ファイナンス』中央経済社、2013、p.165。貸し手である金融機関等の債権者は、投資家よりも企業に関する情報を保有しているため、情報の非対称性にかかるコストが低い、内部留保の場合はこの調達コストが発生しない（又は最もコストが低い）とされる。一方、株式を発行する場合、企業は株主の期待する利回りに応える必要があるとされる。

<sup>18</sup> 川北英隆「配当か投資か、それとも現金保有か」『企業会計』66巻7号、2014.7、pp.20-21。

<sup>19</sup> 青木 前掲注(5)、pp.187、289-291。

では、リーマンショックや欧州債務問題などにより世界経済の不透明性が増し、事業の見通しが立てにくい状況であったこと、国内の投資収益が低下していること、需要不足のために国内に投資先が見つからないこと等が挙げられる<sup>20</sup>。

## 2 対外直接投資

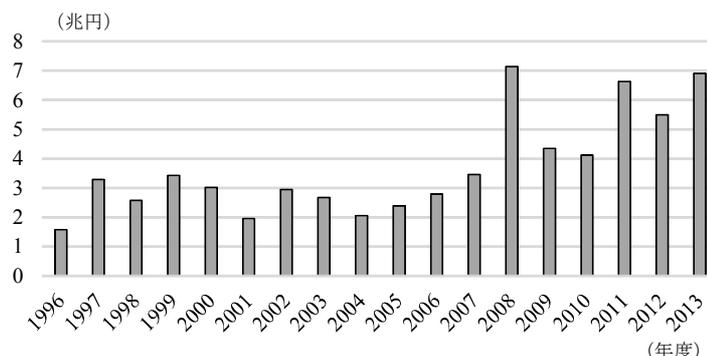
ただし、企業も全ての投資に消極的だったわけではない。国内の設備投資が低迷する一方で、対外直接投資は活発化している。

図8は民間企業部門の年間の対外直接投資の推移（フロー）である。これによると、対外直接投資は近年増加傾向にある。このことを裏付けるように、海外現地法人の数は10年前の1.5倍に増えており<sup>21</sup>、製造業の海外設備投資比率も年々上昇している（図9）。

また、日本企業による外国企業のM&Aも活発である。M&Aのマーケットは、日本企業同士のM&A（IN-IN）、日本企業による外国企業へのM&A（IN-OUT）、外国企業による日本企業へのM&A（OUT-IN）の3つに分類される。金額ベースで見ると2006年頃から、M&A全体に占めるIN-OUT（日本企業による外国企業へのM&A）の割合が急増しており、2013年度は全金額の6割（5兆1727億円）を占めている<sup>22</sup>。このことから、内部留保は対外直接投資にも活用されていることがわかる。

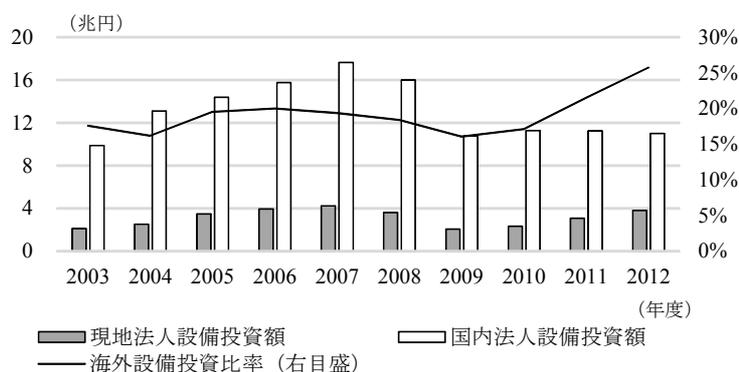
対外直接投資が活発化している理由は、旺盛な海外需要にある。経済産業省が実施した

図8 対外直接投資の推移（金融保険業を除く）



（出典）日本銀行「資金循環統計」<<http://www.stat-search.boj.or.jp/index.html#>> を基に筆者作成。

図9 現地法人設備投資額及び海外設備投資比率の推移（製造業）



（注）海外設備投資比率（製造業）＝現地法人設備投資額（製造業）/（現地法人設備投資額（製造業）＋国内法人設備投資額（製造業））×100

（出典）財務省「法人企業統計」<<http://www.mof.go.jp/pri/reference/ssc/>>; 経済産業省「第43回海外事業活動基本調査結果概要確認—平成24（2012）年度実績—」2014.<[http://www.meti.go.jp/statistics/tyo/kaigaizi/result/result\\_43.html](http://www.meti.go.jp/statistics/tyo/kaigaizi/result/result_43.html)> を基に筆者作成。

<sup>20</sup> 鈴木将之「企業の投資資金はどこに向かったのか?」『Economic Trends』2012.10.23, pp.2-3. <[http://group.dai-ichi-life.co.jp/dlri/rashinban/pdf/et12\\_186.pdf](http://group.dai-ichi-life.co.jp/dlri/rashinban/pdf/et12_186.pdf)>; 熊野英生「使い道が見つからず積み上がる巨額マネー」『エコノミスト』91巻6号, 2013.2.11, pp.124-125.

<sup>21</sup> 2012年度で2万3千社（経済産業省『第43回海外事業活動基本調査—平成24（2012）年度実績—』2014.5, p.190）。

<sup>22</sup> 「2013年1-12月の日本企業のM&A動向」『MARR Online』2014.1.15, p.1; 「グラフで見るM&A動向」『MARR Online』<<https://www.marr.jp/mainfo/graph/>> なお、件数ベースでは、日本企業同士のM&Aの方が多く（IN-INが1,400件、IN-OUTが499件。いずれも2013年）。

アンケート調査（2012年度）では、投資決定のポイントとして「良質で安価な労働力が確保できる」（21.4%）ことよりも、「現地の製品需要が旺盛又は今後の需要が見込まれる」（66.7%）、「進出先近隣三国で製品需要が旺盛又は今後の拡大が見込まれる」（27.4%）ことを挙げた企業が多かった<sup>23</sup>。国内投資よりも、成長が期待できる新興国への投資やM&Aが優先されるという現象は、日本だけでなく他の先進国にも共通してみられる<sup>24</sup>。

### 3 配当

最後に、配当の近年の動きについて見ていく。税引き後の当期純利益は、株主配当等に充てられ、残りが内部留保として蓄積される。これまでの企業の配当政策を見ると、純利益が少ない又はマイナスの年でも、それを上回る額の配当金が支払われており、2003年頃からは、業績が好調な年は配当金も増加する傾向にある（図10）。

日本企業はアメリカと比

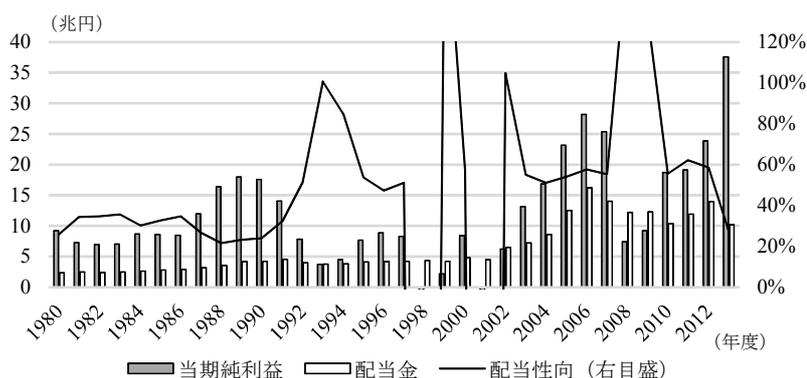
べて配当性向（当期純利益に対する配当の割合）が低いともいわれているが、通説とは異なる見方もある。一橋大学の野間幹晴准教授の研究によると、上場企業に占める有配企業の割合は日本の方がアメリカよりも高い。アメリカでは配当を支払う一部の企業の配当額が多いため、平均配当性向で見るとアメリカの方が日本よりも高くなるが、日本は赤字企業でも配当するケースが多いため有配企業率が高くなるとされる。日本で配当を支払う企業が多い理由として、野間氏は、日本企業が株主の期待に応える方策として、収益性の高いプロジェクトへ投資して株価を引き上げることで株主還元するという発想が乏しく、配当による還元へ偏りすぎていると指摘している<sup>25</sup>。

### 4 小括

以上、日本企業の投資と配当の現状について見てきた。確かに日本企業は国内の設備投資には消極的だったが、対外直接投資には積極的に取り組んでいる。配当性向は長期的には20～30%程度を超える水準で安定的に推移しているが、企業によっては配当を優先することで成長の機会を失っているとの見方もある。

そもそも内部留保を原資として投資に使われる場合と配当に使われる場合とでは、バラ

図10 配当金額と配当性向（金融保険業を除く）



(注) 配当性向=配当金/当期純利益のため、当期純利益がマイナスのときには配当性向は算出できない。また、配当性向が0%を下回る場合、120%を上回る場合は、グラフ中の表示を省略している。

(出典) 財務省「法人企業統計」<<http://www.mof.go.jp/pri/reference/ssc/>> を基に筆者作成。

<sup>23</sup> 複数回答（ただし3項目まで）（経済産業省 前掲注(21), p.24）。

<sup>24</sup> 熊野 前掲注(20), p.125。

<sup>25</sup> 野間幹晴「「通説」と異なる日本企業 有配企業の比率、高水準（経済教室）」『日本経済新聞』2010.8.5。

ンスシートは異なる動きをする。すなわち、投資に充てられる場合には資産合計は変わらないが、配当に使われる場合は、社外流出するため資産合計は小さくなる。したがって、配当の多寡は内部留保蓄積の理由になり得るが、投資の多寡は内部留保蓄積の理由にはなり得ない。

むしろ問題となり得るのは、内部留保ではなく、投資に充てられることなく保有されている現預金である。これについては、日本企業が設備投資を抑制しているために現預金が蓄積されたという可能性はある。そして日本企業の積極的な対外直接投資の現状を見ると、M&Aを始めとする対外直接投資等の原資として戦略的に現預金を保有している企業も多いのではないかと推測される。ただし、諸外国と比べ現預金の比率（対名目 GDP 比）が著しく高いことに鑑みると、現預金の積み増しが日本企業のパフォーマンスによい影響を与えているかを慎重に見極める必要があるといえるだろう。

## V 内部留保の活用をめぐる議論

### 1 課税

企業が内部留保を溜めこんでいるという問題意識から、内部留保課税の導入を求める声がある<sup>26</sup>。2010年には、鳩山由紀夫首相（当時）が、大企業の内部留保への課税を今後検討するという意向を表明したと報じられた<sup>27</sup>。最近では、韓国が来年度（2015年度）から企業の内部留保に課税する方針を打ち出している（ただし2017年末までの時限的措置）<sup>28</sup>。

内部留保への課税に対して、経済団体からは、内部留保は過去の利益の累積値にすぎず、そのかなりの部分が設備や海外の新事業などに再投資されており、溜めこみすぎという批判は当たらないとの声が挙がっている<sup>29</sup>。課税によって逆に投資が妨げられてしまい、経済を悪化させる要因となることも懸念されるだろう。また、内部留保は、税引き後の当期純利益から配当を除いたものであり、それに再び課税をすることは二重課税に当たるといふ批判もある。さらに、国際競争が厳しい中で法人課税を強化すれば、国際競争力の低下や企業の海外流出につながりかねないという意見もある<sup>30</sup>。

ただしこのような二重課税批判に対して、内部留保課税を主張する論者らは次のように反論する。日本には現在でも、資本金1億円以上の特定同族会社に限り、各事業年度において一定額以上の所得を内部留保した場合に、その留保所得に対して追加的に課税する、留保金課税制度が存在する<sup>31</sup>。これは、個人事業主が法人化することで課税回避が行われることを防ぐために設けられた制度で、非同族会社については株主の監視が働くからという理由で適用されない。しかし、非同族会社についても内部留保の割合が大きくなっているため、公平性の観点から非同族会社にも同制度を適用すべきとの意見がある<sup>32</sup>。

<sup>26</sup> 醍醐聰「内部留保税—その根拠と社会的意義—」『会計』184巻1号, 2013.7, pp.6-15; 谷島範恭「留保金課税の研究」『地域公共政策研究』7号, 2003.6, pp.65-67等。

<sup>27</sup> 「首相、内部留保へ課税「検討」」『日本経済新聞』2010.2.18.

<sup>28</sup> 「大企業の内部留保に10%課税へ」『朝鮮日報』2014.7.29; International Bureau of Fiscal Documentation, “Korea (Rep.) Proposal to tax current year retained earnings,” 2014.10.3.

<sup>29</sup> 宮原耕治「支払い能力を基に議論、ため込み批判は当たらず（創論）」『日本経済新聞』2014.1.26.

<sup>30</sup> 『日本経済新聞』前掲注(27)

<sup>31</sup> 金森久雄ほか編『有斐閣経済辞典 第5版』有斐閣, 2013, p.1298.

<sup>32</sup> 谷島 前掲注(26)

内部留保課税は、世界的に見てもすべての企業に一律に適用されるようなものは見当たらず<sup>33</sup>、また、二重課税との批判も強いことから、実現性は高くないといえるだろう。ただし、必要以上の現預金等の保有は、資本効率性の観点から好ましくなく、企業は成長のための投資や株主への配当を通じて、内部留保を国民や社会に還元していくことが求められている。

## 2 労働者への還元

内部留保の活用策として、課税とともによく議論にのぼるのが、労働者への還元である。潤沢な内部留保を労働者の賃金や雇用拡大の原資に還元すべきとの主張がなされており、その論拠としては、内部留保の増加は給与の抑制や非正規雇用の拡大などによって蓄えられたという考えがある<sup>34</sup>。

実際に、これまでの景気回復局面における経常利益（社員一人当たり）と現金給与総額（一人当たり）の動きを見ると、1990年代前半までの景気回復局面では、企業収益の改善に伴い賃金が増加していたが、1990年代後半以降は、経常利益が伸びているにもかかわらず、賃金の大幅な増加がみられず、経常利益の増加が賃金の増加に結び付きにくくなっていると指摘されている（ただし、景気後退局面では、1990年代前半に経常利益の低下とともに大きく低下していた現金給与総額が、1990年代後半になると経常利益が低下する中での賃金の低下幅は大きくないことから、企業は業績に左右されない現金給与の安定化を重視したとみることもできる）<sup>35</sup>。現金給与総額の減少要因は、相対的に現金給与額の低いパートタイム労働者の就業者全体に占める割合が上昇したことが大きいとされている<sup>36</sup>。

これに対して、労働分配率（付加価値に占める人件費の割合）が中長期的には約7割で推移していることから、企業が得た付加価値を人件費に回すことを怠ったわけではないという意見もあるが<sup>37</sup>、2000年代以降、労働生産性（時間当たり）の上昇に対して実質賃金（時間当たり）の上昇が抑制されており、企業が生み出した付加価値の労働者への配分が十分でなかったとの指摘もある<sup>38</sup>。

こうした状況に鑑みると、企業の内部留保を賃金に回すという意見にも相応の根拠があるようにも見えるが、ここで注意しなければならないのは、内部留保を原資にすることが適切かという点である。

まず、ストックの内部留保は設備投資等に充てられているものもあり、すべて取り崩せるわけではない。また、賃金は利益から支払われているわけではなく、費用に含まれてい

<sup>33</sup> 留保金課税制度がある国でも適用企業が限定的であったり、適用が稀であったりと、すべての企業に一律に適用される制度ではない（金田直之「留保金課税制度と法人税のあり方」『税務弘報』57巻14号、2009.12、pp.125-129）。

<sup>34</sup> 小栗崇資「内部留保の雇用への活用は可能か—現代会計の論点とトピックス(9)—」『税経新報』564号、2009.3、pp.33-34等。

<sup>35</sup> 厚生労働省「平成25年版 労働経済の分析—構造変化の中での雇用・人材と働き方—」2013.8.30、pp.36-37。<[http://www.mhlw.go.jp/wp/hakusyo/roudou/13/dl/13-1-3\\_02.pdf](http://www.mhlw.go.jp/wp/hakusyo/roudou/13/dl/13-1-3_02.pdf)>

<sup>36</sup> 厚生労働省 同上、pp.40-41。

<sup>37</sup> 土居丈朗「税制改正大綱残された課題(下) 法人課税下げ、道筋早期に(経済教室)」『日本経済新聞』2013.2.1。

<sup>38</sup> 2000年以降の期間で見ると、時間当たりの実質賃金は労働分配率の低下のほか、交易条件の悪化によっても押し下げられており、この期間において実質賃金の上昇が労働生産性の上昇に追いついていないと指摘されている（内閣府「平成26年度 年次経済財政報告」2014.7、pp.134-139。<[http://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je14/index\\_pdf.html](http://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je14/index_pdf.html)>）。

る。費用は売上高から引かれ、それが利益となり、利益から法人税や配当を支払った後に残るのが内部留保である<sup>39</sup>。したがって、企業の利益を労働者に還元させたいならば、費用である賃金を内部留保から還元する以前の問題として、そもそも費用として計上される労働者の賃金を見直すことが先決である。労働分配率を見直し、費用を厚めに計上することで、最終的なフローの内部留保を小さくするような方法を模索するのが妥当であろう。

## おわりに

企業の内部留保をめぐるのは、その積み上げ額の大きさに注目されることが多いが、内部留保は設備投資等に充てられている場合も多く、一概にその額だけを見て過剰と見なすことはできない。むしろ問題となり得るのは、利益剰余金が適切に運用されているかということであり、特に問題となるのは投資に充てられることなく保有されている現預金の多さである。日本は、この現預金の保有水準（対名目 GDP 比）が諸外国と比べ著しく高い。

企業が現預金を蓄える理由の一つに、将来の投資や M&A のための資金確保があるが、近年この資金の多くは海外に向かっている。海外への投資も所得収支の黒字増加やサービス収支の赤字縮小などを通じて<sup>40</sup>、その利益を国内に還流させてはいるものの、国内が投資の場として企業に選択されず、企業の収益増が国内の雇用改善につながりにくくなっていることが、内部留保批判の一因となっているものと考えられる<sup>41</sup>。また、2000 年以降、労働生産性の上昇に対して実質賃金の上昇が抑制されてきたことも、企業の内部留保に厳しい目が向けられる要因の一つといえるだろう。

こうした批判に対応するために、企業は、必要以上の現預金等を保有せず適切な投資等に回し、収益を伸ばすための戦略を実行するとともに、労働生産性の上昇に見合った付加価値の分配に努めることが重要となる。また、コーポレート・ガバナンスの強化によって自らの経営をチェックすることも必要であろう。株主にとっては、これまで以上に企業経営の効率性に監視の目を働かせることが求められる。企業の特質や経営戦略は様々であることから、一概に現預金の積み増しの是非を問うことは難しいが、各々の企業の資金バランスやそれらが生み出す利益率が適切かという観点から評価する必要があるだろう。

そして、政府に求められる役割は、デフレからの完全な脱却と、成長戦略や規制緩和によって企業の国内投資を促進するための環境を整えることである。また、中小企業が資金繰りの悪化等に備えて保有している現預金を、少しでも投資等に回すことができるよう、信用保証等のセーフティネットを整備することも必要といえるだろう。

<sup>39</sup> 野口悠紀雄「内部留保を使うには法人税の増税が必要」『週刊ダイヤモンド』101 巻 43 号, 2013.11.2, pp.126-127.

<sup>40</sup> 海外資産の生み出す利子や配当などの収益は所得収支に含まれる。また、海外子会社等が親会社である日本企業の特許を使用する場合に支払われる特許使用料はサービス収支に含まれる。現在日本は、所得収支は黒字、サービス収支は赤字であるが、近年は特許使用料の黒字化もあり、サービス収支の赤字は縮小傾向にある。

<sup>41</sup> 「内部留保はどこに行ったのか（景気指標）」『日本経済新聞』2014.5.5.