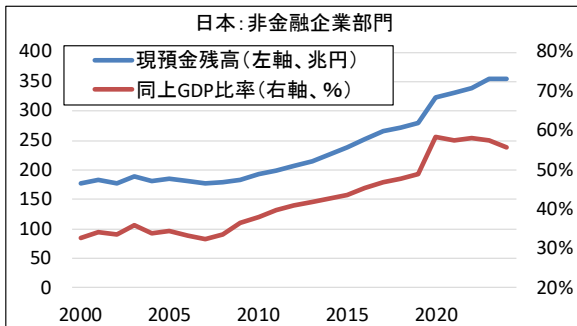




現預金の削減を半ば無理強いするガバナンス改革は正しい政策なのか？

運用戦略部 チーフ・エコノミスト/チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

金融庁及び東京証券取引所は、4月10日、『コーポレートガバナンス・コード改定案の公表について(以下、改訂案)』を発表した。改訂案には複数の論点が含まれているが、金融市場に影響を及ぼす可能性があるものとして、企業が保有する現預金の扱いが挙げられる。具体的には改訂案の「参考資料1」において、以下のように記述されている。「また、経営資源の配分に当たっては、自社の資本収益性、資本コストとともに、自社の成長フェーズや機会コスト等の様々な要素を考慮した上で、多様な投資先や株主還元も含めた資源配分戦略を検討する必要がある。改訂案においては、経営資源の適切な配分に関し、不断に検証を行うべき内容として、現預金等の金融資産や実物資産等の経営資源を成長投資等に有効活用できているかが例示されている。現預金を含めたこれらの資産を保有することは常に否定されるべきものではなく、会社が保有の必要性・合理性を説明できる限りにおいて、適正な水準の現預金等を保有することも経営資源の配分の一環として考えられることに留意が必要である。」



【出所】Haver analytics の公表データに基づいて当社作成

日本企業が多額の現預金を保有していることは、左図の通り事実である。米国の非金融企業部門(資金循環統計 B103)における MMF を含む手元流動性が GDP 比で 10.3%にとどまっていることと比較すると、日本はその4倍もの規模だ。

企業にとって、現預金の主な使い道は3つしかない。(1)株主還元、(2)従業員への還元、(3)投資である。近年のガバナンス改革で問題視されているのは、これら3つのバランスが偏っている点にある。具体的には、(1)株主還元がアクティビストの活動などから急増した一方で、(2)従業員還元や(3)投資は十分に

拡大してこなかった。これでは企業の持続的な成長は期待できない。この問題については、高市総理も明確に認識している。2025年11月14日の国会答弁で、「これまで株主偏重の傾向が強すぎたと思う。企業が株主だけでなく従業員にも適切に資源を回せるよう、コーポレートガバナンス・コードを見直す。」と述べている。

改訂案は、実質的には高市総理の就任以前に決定されていたとみられる。しかし、公表された改訂案、特に現預金の取り扱いを巡っては、ガバナンス改革の対象となる上場企業が多い大阪や名古屋などの大都市圏の経済団体から反発が出ている。改訂案は5月15日までパブリックコメントの募集期間が設けられており、修正の余地がないわけではないが、総理の国会答弁の内容を踏まえると、改革の方向性が大きく覆る可能性は低いとみられる。2026年度予算が2025年夏の概算要求で大枠が固まり、高市総理でも覆せなかった状況と類似の構図と言えよう。

問題は、結果的に何が起きるかだ。現預金の使い道は3つしかなく、これまではこの3つのバランスを欠いたまま(1)株主還元が過度に重視されてきた。この傾向は大きくは変わらないだろうが、更に加速する可能性も否定できない。一方、他の現預金の使い道としては投資も重視されるだろう。問題は、その投資の向かう先だ。上場企業はROE 8%以上を求められているが、残念ながら日本にはROE 8%を見込める投資案件はほとんどない。となれば、投資の向かう先は海外でROE 8%以上の案件、すなわち海外 M&A となる可能性が高い。海外 M&A は、企業成長に資するという点では株主還元より望ましいだろうが、国内での成長投資や危機管理投資を提唱する高市政権の成長戦略とは必ずしも整合的とは言えない。さらに、海外 M&A の拡大は結果的に円安を誘発し、円安は物価高を通じて日本の金利上昇を招き、成長の押し下げ要因となり得る。一般論として、投資業界は株高を歓迎する。しかし、企業に現預金の削減を半ば無理強いする政策には、再考の余地があると考えられる。(脱稿 4月16日) 以上

■本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。