

信用金庫における純資産の充実動向とその意義について

－ 配当政策等における地域銀行との比較 －

信金中央金庫 地域・中小企業研究所主任研究員

品田 雄志

(キーワード) 信用金庫、配当性向、純資産配当率、利益剰余金、内部留保、
異時点間の相互扶助

(視 点)

信用金庫の純資産は、リーマンショックで一時的に減少した後、順調に拡大傾向にある。背景には、利益水準が厳しいながらも、配当を抑制するなど外部流出を抑えてきたことがあげられる。一方、金融当局からは、地域銀行を主な対象として、適切な株主還元と自己資本充実の両立を図るよう指摘されている。

そこで本稿では、まず、近年の配当動向について信用金庫と地域銀行と比較した結果、信用金庫の配当は、相対的に低水準にとどまっていることが判明した。次に、信用金庫の純資産および利益剰余金に着目し、その性格について整理を行った。具体的には、信用金庫における純資産および利益剰余金は、地域銀行とは異なり、拠って立つ地域を支える資本としての性格が強いことを指摘した。

(要 旨)

- 信用金庫の純資産は、リーマンショックで一時的に減少したものの、その後は順調に拡大傾向にある。2018年度末の純資産は、初めて9兆円を突破した。また、純資産の増加の大宗を占める利益剰余金は、純資産の約8割にまで至っている。
- 普通出資配当率、配当性向、純資産配当率の3つを用いて信用金庫の配当動向を確認した結果、総体的には、すべての指標で信用金庫の配当は抑制傾向にある。また、地域銀行と比較すると、低位にとどまっている。
- 協同組織である信用金庫においては、純資産は、会員間の相互扶助の結果として蓄積されたものであり、現在から将来にわたって、会員に対して安定的に金融サービスを提供するための原資となっている。これは、地域銀行における純資産が、基本的に株主の金銭的利益を達成されるためのものであることとは異なっている。
- 信用金庫においては、過去に積み上げてきた純資産、とりわけ利益剰余金を、地域の中小企業や個人のためにいかに活用し、また、次世代へ引き継ぐか、といった観点でコンセンサスを重ねていくことが、今後さらに重要となつてこよう。

はじめに

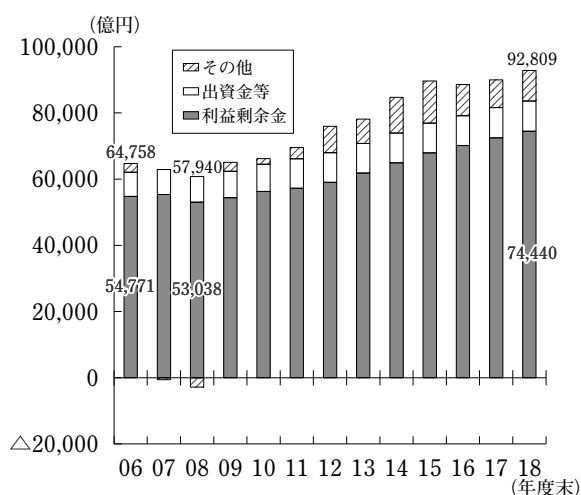
信用金庫の純資産は、リーマンショックで一時的に減少した後、順調に拡大傾向にある。2018年度末の純資産は、前期比3.1%増の9兆2,809億円となり、初めて9兆円を突破した。純資産の太宗を占める利益剰余金は、7兆4,440億円となり、純資産の約8割にまで至っている（図表1）。

一方で、地域銀行^(注1)を中心に、金融機関に対して適切な資本政策の実施を求める意見が金融当局から出されている。例えば、日本銀行（2019）では、金融機関に求められる経営課題として4点を指摘しているが、その1つで「金融機関は、ガバナンスの実情（株式会社か協同組織かなど）に応じ、資本コス

トを適切に勘案した業務計画を立案するとともに、自己資本の適正水準や配当、有価証券評価益の活用のあり方を含めた資本政策を明確に定め、株主など幅広いステークホルダーと対話を深めていく必要がある^(注2)」と指摘している。

そこで本稿では、近年の信用金庫の配当動向について、普通出資配当率、配当性向、純資産配当率の3つの指標を用いて分析する。また、一部の指標について地域銀行と比較した結果、信用金庫の配当は、相対的に低水準にとどまっていることが判明した。次に、信用金庫の純資産および利益剰余金に着目し、その性格について整理する。具体的には、信用金庫における純資産および利益剰余金は、地域銀行とは異なり、拠って立つ地域を支える資本としての性格が強いことを指摘する。最後に、配当動向に加えて、これら純資産や利益剰余金について、一定の考察を加えたい。

図表1 信用金庫の純資産の推移



(備考) 1. 『全国信用金庫概況・統計』を元に信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成
2. 出資金等には資本剰余金を含む。

1. 信用金庫における出資配当の動向

本章では、普通出資配当率^(注3)、配当性向、純資産配当率^(注4)の3つを使って、近年の信用金庫の配当動向を確認する。

(1) 普通出資配当率

信用金庫の普通出資配当率は、自己資本の充実を図る観点から、かねてから抑制されて

(注) 1. 本稿では、地方銀行と第二地方銀行を総称として地域銀行と呼ぶ。
2. 金融システムレポート（2019年4月号）89ページ。
3. 優先出資を発行している金庫数は限られるため、本稿では、優先出資と優先出資配当率についての議論は行わない。
4. 「自己資本配当率」もしくは「株主資本配当率」とも表記される。本稿では、純資産配当率で統一する。

きた歴史がある^(注5)。2014年度以前は、4%以上5%未満の金庫がおおむね半数、5%以上が約2割を占めていたが、近年のマイナス金利政策などの影響で市中金利が低水準であることや、利鞘収入の減少によって収益環境が悪化していることに伴い、配当率は引下げ傾向にある(図表2)。2018年度は、全体の7割弱で、配当率は4%未満となっている。

これについて、日本銀行(2018)は、同期間の地域銀行の多くが配当を据え置いていることと対比して、「株式市場からのプレッシャーに直面していない信用金庫では、基礎的収益力が低下するなか、配当率(普通出資配当額/普通出資額)を引き下げる動きに拡がりが見られるなど、低水準の配当性向が維持されている」と評価した上で、「信用金庫の場合、出資者の多くが同じ地域コミュニティに住んでおり、地元経済を含め信用金庫を取り巻く経営環境の実情を把握していることから、配当率の引き下げに対しても比較

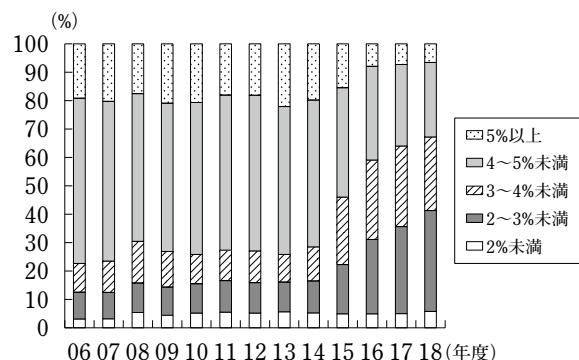
的理解を得やすいためとみられる^(注6)」と分析している。

一方で、普通出資配当率は信用金庫に特有のものであり、銀行との比較は不可能である。そこで、以降は配当性向と純資産配当率の2つを用いて、業態間比較を行う。

(2) 配当性向

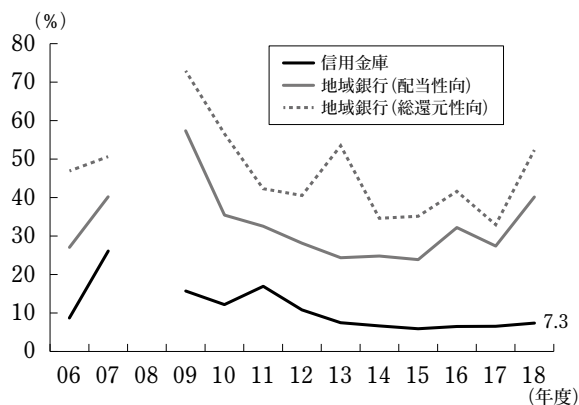
配当性向(配当÷当期純利益)は、銀行など他業態との比較が容易であるという特徴がある。信用金庫の配当性向は、リーマンショックの影響を強く受けた07、08年度に異常値となったほかは低位で推移している。とりわけ2013年度以降は10%を下回る水準となっており、2018年度は7.3%となった。この期間、地域銀行の配当性向が30%前後、総還元性向((配当+自社株買い)÷当期純

図表2 信用金庫の普通出資配当率の推移



(備考) 信用金庫ディスクロージャーを元に信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成

図表3 信用金庫と地域銀行の配当性向



(備考) 1. 信用金庫ディスクロージャーならびに全国銀行財務諸表分析を元に信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成。信用金庫、銀行とも単体ベース。
2. 08年度は、各業態とも純利益がマイナスだったため、空白としている。

(注)5. 1997年までは大蔵省が信用金庫に対して配当に関する規制を実施していたが、98年4月から早期是正措置が導入されることに伴い、同規制は撤廃された。規制撤廃以降も、各信用金庫は、定款によって配当率に上限を設けるなど過剰配当を防止している。

6. 金融システムレポート(2018年10月号)49ページ。

利益)が40%前後で推移しているのと比較すると、低い水準といえる(図表3)。

(3) 純資産配当率

純資産配当率(Dividend on Equity Ratio、DOE)は、配当額を純資産で除して求められる。配当性向と同様に、銀行との比較が容易であるという特徴がある。

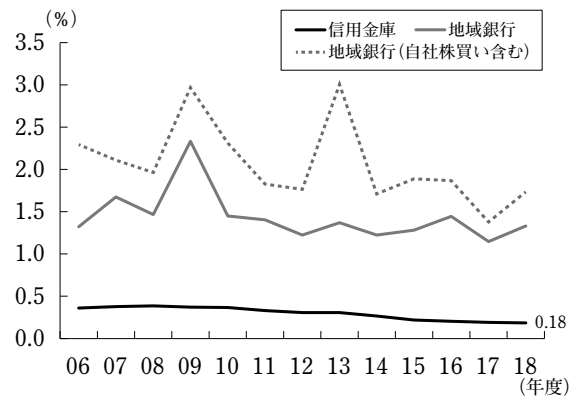
また、配当性向が変動の大きい単年度の純利益を分母としているためにしばしば不安定になるのと異なり、純資産配当率は、分母に変動の少ない純資産を用いているため、安定した比較が可能となる^(注7)。これらを理由に、福島(2015)は、信用金庫の配当政策を監督・モニタリングするにあたっては、普通出資配当率や配当性向よりも純資産配当率に着目するべきと主張している。

信用金庫の純資産配当率は、期間中一貫して0.5%を下回って推移している。2010年代に入ってからさらに低下傾向が続いており、2018年度は0.18%となっている。地域銀行が1.5%程度(自社株買いを考慮すると2%前後)で推移しているのと比較すると低位で推移している(図表4)。

ここまで示したとおり、配当性向と純資産配当率での比較からは、信用金庫の配当水準が地域銀行を大きく下回っていることがわかる。このように信用金庫と地域銀行との間で差が生じた背景には、地域銀行における株主還元への意識の高まりがあげられよう。例え

(注)7. 例えば、石川(2007)など。

図表4 信用金庫と地域銀行の純資産配当率



(備考) 信用金庫ディスクロージャーならびに全国銀行財務諸表分析を元に信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成。信用金庫、銀行とも単体ベース。

ば、北村、小島(2019)は、上場地域銀行を対象とした分析の中で、近年の外国機関投資家の保有株式比率上昇が、配当支払いや自社株買いの積極化を通じて、地域銀行に株主還元を促す方向に作用していると指摘している。

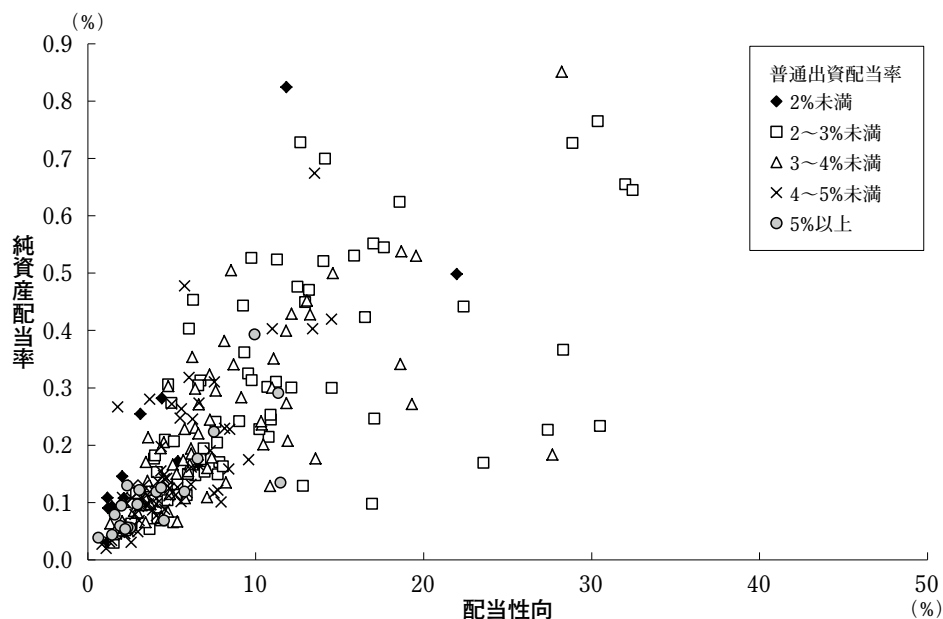
(4) 信用金庫別にみた配当動向

ここまで、地域銀行と比較し、信用金庫の配当水準が総じて低位で推移していることを指摘した。

ただし、個別ベースでみると、地域銀行よりは低水準ではあるものの、配当性向、純資産配当率ともにやや高めの信用金庫が若干数存在している(図表5)。これらの信用金庫は、普通出資配当率が3%未満と比較的低いところでも散見されている。

利益を蓄積し、強固な自己資本を構築するという観点からは、これらの信用金庫においては、従来どおりの収益増強・経費抑制を行っていくのはもちろんではあるものの、加

図表5 信用金庫の普通出資配当率、配当性向、純資産配当率（2014～2018年度平均）



(備考) 1. 信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成
 2. 2019年3月末時点で存在している259金庫が対象。なお、2014年度から2018年度までの5年間で平均して算出している。また、欄外に異常値となった12金庫が存在している。

えて、配当政策の見直し等を行っていくことも今後の検討課題であると考えられよう。

2. 信用金庫における純資産および利益剰余金の意義

前章では、信用金庫の配当負担が地域銀行と比較しておおむね低いことを確認した。本章では、協同組織である信用金庫においては、純資産および利益剰余金の位置づけが、地域銀行とは異なっていることを指摘する。

もちろん、信用金庫も地域銀行も金融機関である以上、一定の自己資本（純資産）を保ち、健全性を維持するのが重要であることはもちろんである。しかしながら、協同組織である信用金庫において、純資産は、会員間の相互扶助の結果として蓄積されたものであ

り、現在から将来にわたって、会員に対して安定的に金融サービスを提供するための原資となっている。これは、地域銀行における純資産が、基本的に株主の金銭的利益を達成されるためのものであることとは大きく異なっている。

例えば、村本（2015）は、信用金庫の内部留保について、「内部留保の蓄積は、次世代のためないしは次世代への移転であり、いわば世代間相互扶助ないし異時点間の内部補助である」と指摘している^(注8)。

また、多胡（2007）は、信用金庫の純資産について、「会員は出資者として出資配当の最大化を求めているわけではない（もちろん出資配当が高いに越したことはないが）。したがって、リスクとリターンの最適値を要

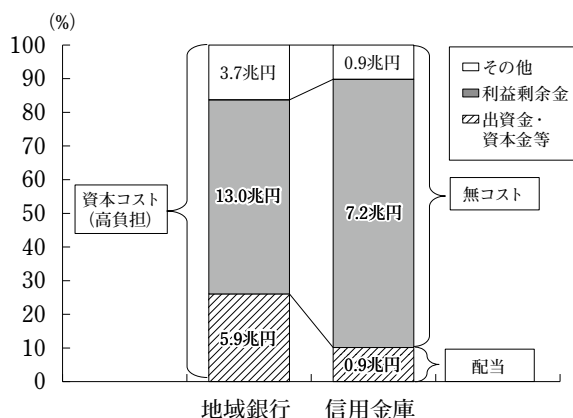
(注)8. 38ページ。

求する出資者からのプレッシャーはほとんどないといっても過言ではなく、地域に対するコミットメントに異を唱える資本提供者は存在しない」と指摘している^(注9)。

これらの指摘を具体的にバランスシートに当てはめると、以下のようなになる。銀行は、純資産の内訳（資本金、利益剰余金等）を問わず、純資産全体に対するコスト^(注10)に応じて、利益をあげることを株主から要求される（図表6）。対して、信用金庫の場合、配当負担が生じるのは出資金勘定に対してのみである。信用金庫の会員は、事業を利用するために出資しているのであり、配当に対する要求は大きいとはいえない^(注11)。また、利益剰余金は配当等の負担が生じず、いわゆる無コストの資金として活用することができる^(注12)。なお、ここでの「無コスト」とは、あくまで出資者に対して配当等を通じて金銭を直接支払う必要がない、という意味であり、実際には、現在や次世代の会員である中小企業や個人、ひいては地域に対して安定的に金融サービスを提供するために活用される。

一方で、地域銀行は、大半が上場企業である。このため、地域に対するコミットメントコストを負担しながら、株主からの利益最大化要求にこたえるという、矛盾した行動をと

図表6 純資産の構成と性格の相違



(備考) 1. 信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成
2. 信用金庫、地域銀行とも2018年度末
3. 出資金・資本金等には、資本剰余金を含む。

らざるを得ない。昨今、地域銀行に対して、「非上場化」のみならず「協同組織化」を考慮すべきとまで指摘されているが^(注13)、その理由の根本には、この対立構造があると考えられる。信用金庫と地域銀行との間で、資本に対する出資者からのプレッシャーが根本的に異なっていると言える。

おわりに

本稿では、信用金庫の配当負担が地域銀行と比較して比較的低位にとどまっていることに加えて、その背景として、信用金庫と地域銀行の間における、純資産、とりわけ利益剰余金についての認識に相違があることを指摘した。

(注)9. 216ページ。

10. 株主資本コスト（自己資本コスト）と呼ばれる。

11. 対して、播磨谷（2005）は、信用金庫の配当政策について、「株式会社である銀行とは異なり、信用金庫は会員の相互扶助を目的とした協同組織形態であり、出資配当という形での利益還元への圧力が大きいことが想像できる」とし、「事実、本論の記述統計量に基づく分析では、地方銀行や第二地方銀行よりも相対的に高い配当利回りであることが確かめられた」と指摘している（65ページ）。ただし、播磨谷が定義した「配当利回り」は、信用金庫の出資金または銀行の資本金を分母とし、それぞれの配当金を分子としているため、信用金庫の「配当利回り」が高めに算出される（信用金庫では純資産に占める出資金の比率が10%程度と低く、地銀・第二地銀では純資産に占める資本金の比率が20～30%と信用金庫の2倍以上であるため、純資産と配当が同額なら信用金庫の「配当利回り」が銀行の2倍以上となる。）点に注意が必要である。

12. ただし、解散時には残余財産請求権が生じる。

13. 例えば、吉澤（2019）、週刊エコノミスト（2019年6月25日号）、週刊金融財政事情（2019年8月5-12日号）など。

信用金庫の純資産（利益剰余金）は、短期的な経済変動から地域を守り、長期にわたって安定的な資金供給を行っていくための貴重な原資といえる。結果として「異時点間の相互扶助」を実現できることとなろう。これは、利益をあげるよう株主から不断の努力を求められている地域銀行とは、大きく異なる点である。

今後、日本経済は地方を中心に人口が減少

することは確実であり、ひいては経済規模も縮小していく可能性が高い。こうした中で、信用金庫においては、過去に積み上げてきた純資産、とりわけ利益剰余金を地域のためにいかに活用するか、また、いかにこれを毀損せずに次世代へ引き継ぐか、といった観点で、役職員や総代、会員の間でコンセンサスを重ねていくことが、これまでよりもさらに重要となってくるのではないだろうか。

〈参考文献〉

- ・石川博行（2007）『配当政策の実証分析』中央経済社
- ・北村富行、児島早都子（2019）「株主構成の変化が地域銀行の経営に与える影響」『証券アナリストジャーナル』57（4）、pp67-78
- ・多胡秀人（2007）『地域金融論—リレバン恒久化と中小・地域金融機関の在り方』金融財政事情研究会
- ・播磨谷浩三（2005）「信用金庫の効率性と配当政策との関連性の検証」『信金中金月報』4（2）、pp.65-79
- ・福島宏樹（2015）「信用金庫の配当政策の決定要因—政策目標としてのDOEの有用性—」『平成27年度財政経済理論研修論文集』、pp.285-316
- ・村本孜（2015）『信用金庫論—制度論としての整理』金融財政事情研究会
- ・吉澤亮二（2019）「株式会社としての地方銀行—環境認識と国際比較—」『証券アナリストジャーナル』57（2）、pp.5-16
- ・日本銀行（2018、2019）「金融システムレポート」