

제 목

일본 기업의 내부유보 현황과 정부·재계의 입장

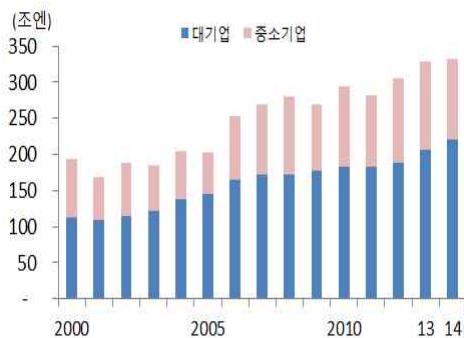
1. 내부유보 현황

- 2013년도(회계연도기준) 일본 기업의 **내부유보금**^{*}(이익잉여금)은 **327.9조엔**으로 사상 최대치를 기록(전년도 304.4조엔)

* 당기순이익에서 주주배당 등으로 지출되고 남은 유보금의 누계

- 기업규모별로는 **대기업**(자본금 1억엔 이상)이 내부유보금 전체의 **60%** 이상을 점유
- 2014년도 들어서도 이러한 내부유보금 증가 추세를 지속*(12월말 기준 332.1조엔)

* 내부유보 확대 배경 및 운용과 관련된 대부분의 내용이 회계연도기준으로 입수 가능하여 이하에서는 동 기준으로 분석

내부유보금 추이¹⁾부채 및 자본 주요 계정¹⁾

	(조엔)			
	2007	2012	2013	2014
부채	899.8	899.7	952.7	888.5
유동부채	516.9	486.8	501.9	499.1
비유동부채	382.9	412.9	450.8	389.4
자본	453.9	537.4	574.4	586.0
자본잉여금	91.3	127.8	133.6	134.6
이익잉여금	269.4 (19.9)	304.4 (21.2)	327.9 (21.4)	332.1 (22.5)
부채·자본	1,353.7	1,437.1	1,527.3	1,474.5

주: 1) 회계연도기준, 2014년의 경우 12월말 현재, 금융·보험 제외

()내는 부채·자본에서 차지하는 비중(%)

자료: 재무성 법인기업통계연보(2014.9), 법인기업통계분기보(2015.3)

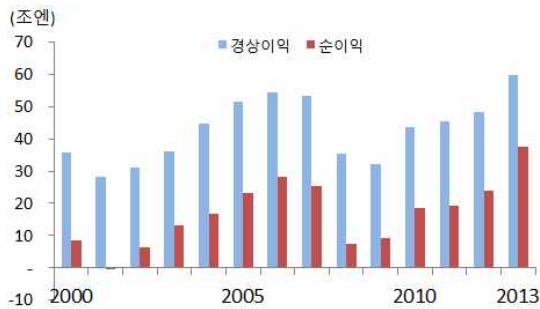
2. 내부유보 확대 배경

- 이와 같은 내부유보금 증가는 일본 기업들이 실적 호조로 순이익이 늘어났음에도 불구하고 **배당금 지급이 제한적**이었던 데다 **인건비가 줄어들고 설비투자도 부진**한 데 주로 기인

- ① **(기업실적 호조)** 2013년도 일본 기업의 **경상이익**이 **59.6조엔**(전년도 48.5조엔), **순이익**이 **37.6조엔**(전년도 23.8조엔)으로 모두 사상 최대 실적을 기록

- 엔화 약세 등으로 수출기업을 중심으로 매출액이 완만하게 증가하였으나 비용절감 등으로 판매 및 일반 관리비가 전년 수준에 머문 데다 투자수익 등 영업외수익도 크게 증가

경상이익 및 순이익 추이



자료: 재무성 법인기업통계연보

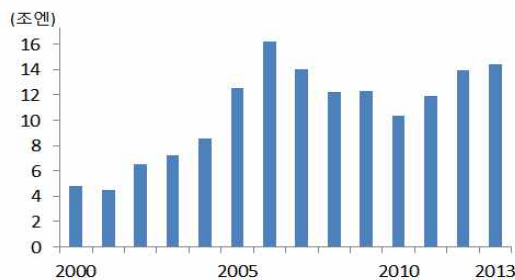
매출액 추이



- ② **(제한적인 배당금 지급)** 2013년도 **배당금은 14.4조엔**(전년도 14.0조엔)으로 전년대비 소폭 늘어났으나 순이익 증가를 감안할 때 배당금 지급은 매우 낮은 수준

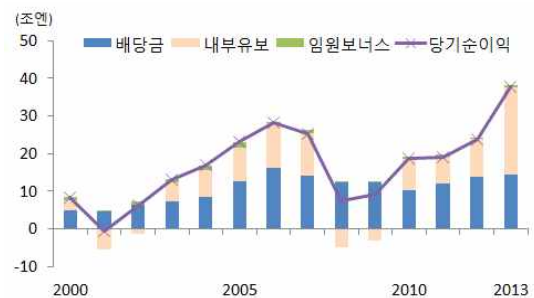
- 이에 따라 배당성향(배당금/순이익)이 38.3%로 큰 폭 하락(2010년도 55.4% → 2011년도 62.2% → 2012년도 58.6%)

배당금 추이



자료: 재무성 법인기업통계

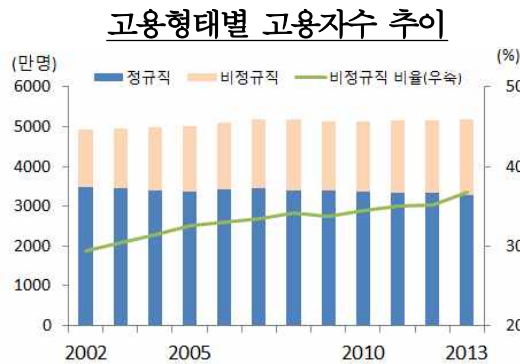
배당금과 내부유보 추이



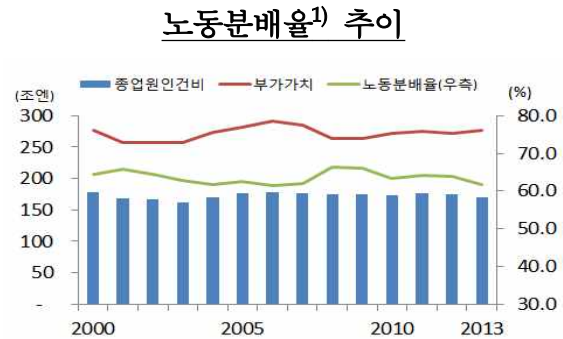
- ③ **(인건비 감소)** 2013년도 **종업원 인건비는 170.5조엔**(전년도 174.2조엔)으로 전년 수준을 하회

- 이는 상대적으로 급여수준이 낮은 비정규직 비중이 상당폭 높아진 데 주로 기인(비정규직 비율 2002년 29.3% → 2013년 37.1%)

- 이에 따라 노동분배율이 61.7%로 하락(전년도 64.0%)



자료: 총무성 노동력조사



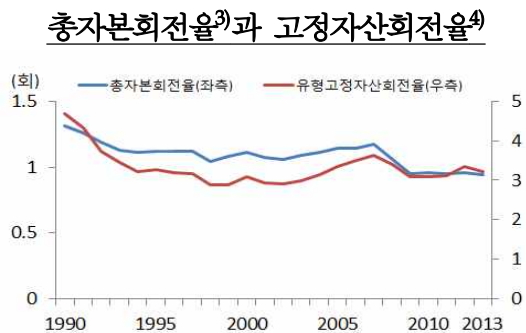
주: 1) 노동분배율은 종업원인건비/(인건비+영업이익+감가상각비)
자료: 재무성 법인기업통계

- 4] (설비투자 저조) 2013년도 설비투자액은 36.7조엔(전년도 34.4조엔)으로 전년대비 증가하였으나 감가상각비를 소폭 상회하는 수준

- 이에 따라 캐시플로(내부유보금+감가상각비)와 설비투자의 격차가 전년의 2배 정도로 확대(2012년도 10.5조엔→2013년도 21.5조엔)
- 이 같은 신규투자 저조로 자본의 효율성도 계속 저하(유형고정자산회전을 3.4회→3.2회)



주: 1) 유형고정자산(소프트웨어제외) 증감액
2) 캐시플로=내부유보+감가상각비
3) 매출액/총자본
4) 매출액/유형고정자산
자료: 재무성 법인기업통계



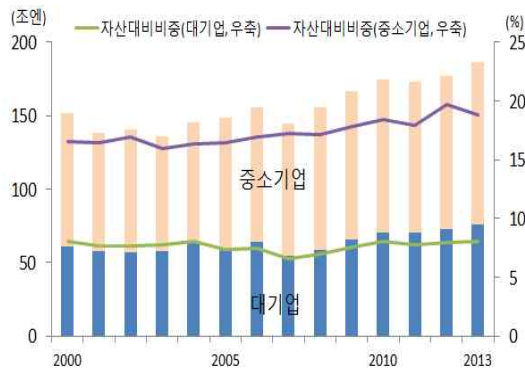
3. 기업의 내부유보금 운용

- 내부유보금은 현금성자산과 장기보유주식에 상당부분 운용

- 2013년도 현금성 자산(현금·예금·유동성증권)이 186.5조엔으로 사상 최대치를 기록(전년도 176.7조엔)

- 기업규모별로는 현금성자산중 59.4%를 중소기업이 차지하고 있는 가운데 현금보유비율(현금성자산/총자산)도 중소기업이 18.9%로 대기업의 8.1%보다 상당히 높은 수준

현금성 자산¹⁾ 추이



주: 1) 현금, 예금, 유동성 유가증권
자료: 재무성 법인기업통계연보

주요 자산 계정

	(조원)		
	2007	2012	2013
유동자산	628.9	636.3	666.9
현금성자산	144.8 (10.7)	176.6 (12.3)	186.5 (12.2)
비유동자산	722.4	797.5	857.9
유형자산	453.9	428.1	455.1
투자유가증권	150.4	236.1	258.2
이연자산	2.4	3.3	2.5
총 자산	1,353.7	1,437.1	1,527.3

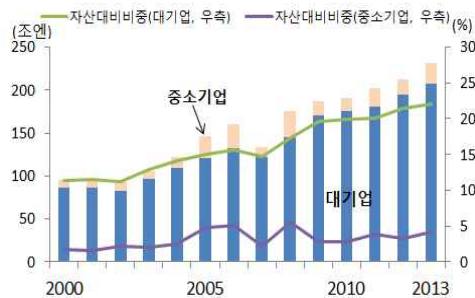
()내는 총자산에서 차지하는 비중(%)

- 2013년도 장기보유주식 규모도 231.3조원으로 역대 최대치를 기록(전년도 211.9조원)

- 장기보유주식의 89.5%를 대기업이 차지하고 있는 가운데 총자산대비 장기보유주식 비중도 대기업이 22.0%로 중소기업의 4.1%보다 매우 높은 수준

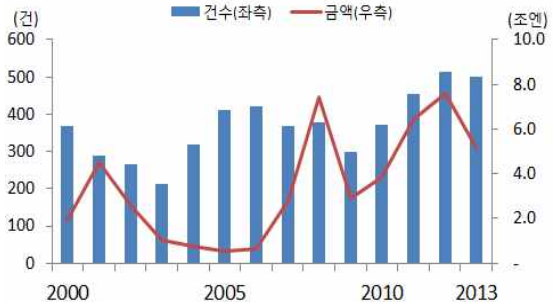
- 이와 같은 장기보유주식 증가는 해외 M&A에 주로 기인한 것으로 해외 M&A건수가 리먼쇼크 직후인 2009년 299건에서 2013년 499건으로 크게 확대

장기주식보유 동향



자료: 재무성 법인기업통계

일본 기업의 해외M&A 동향



자료: RECOF

4. 일본 정부 및 재계의 입장

- 일본 정부는 현금성자산 등 기업의 내부유보금이 과다하다는 판단 하에 임금 인상을 기업에 강력히 요구하는 한편 기업지배구조 개선, 법인세 인하 등을 통해 배당 확대 및 국내투자를 유도

* 일본 기업의 높은 현금보유에 대해서는 <참고> ‘기업 현금보유 수준의 국제비교’ 참조

- 2013년 하반기 이후 노사정협의회를 통해 지속적으로 임금 인상을 요구
 - 2015년 임금협상 결과(3.31일 현재, 일본노동조합총연합회 집계 753개 조합기준) 총액기준 임금인상률이 2.55%(기본급 0.76%)로 전년도의 2.34%(0.52%)보다 0.21%p 확대
- 배당금 확대 등 주주이익을 우선시 하는 경영구조를 마련하기 위해 기업지배구조를 개선
 - 사외이사제도의 강화(회사법 개정 2015.5.1일 시행, 설명요구권 부여, 이사요건 강화, 감사기구 설치 등), 일본형 Stewardship code 제정(2014.2, 127개 기관투자가 참가), 기업거버넌스 관련 지침 마련(2015.2)
- 국내에 투자하기 유리한 여건 조성을 위해 법인세율도 인하(2015년도부터 2년간 3.29%p 인하)

- 일본 재계에서는 일본 정부의 임금인상 요구 등에 대해 어느 정도 공감하면서도

내부유보금의 상당부분이 글로벌사업 확대 등 기업의 경쟁력과 성장력 강화를 위해 사용되고 있고 현금성자산도 재무건전성 유지를 위해 어느 정도 필요하다는 입장

- 대기업의 경우 내부유보금의 상당분이 그룹경영과 글로벌사업 강화에 사용되고 있고 현금성자산 비중도 8%에서 계속 유지
 - 중소기업의 경우 현금성자산 비중이 18% 정도로 대기업보다 높으나 자금조달능력이 부족한 중소기업의 특성상 상당액의 현금성 자산 확보가 불가피
- 리먼쇼크 이후 경영리스크를 경험한 기업들이 재무건전성 강화를 위해 내부유보금 적립을 통해 자기자본과 유동성비율을 높게 유지하려는 경향
- 내부유보금을 배당, 임금 등에 지나치게 사용할 경우 기업의 경쟁력과 성장력 저하로 이어져 중장기적으로는 종업원의 처우개선에 걸림돌이 될 가능성

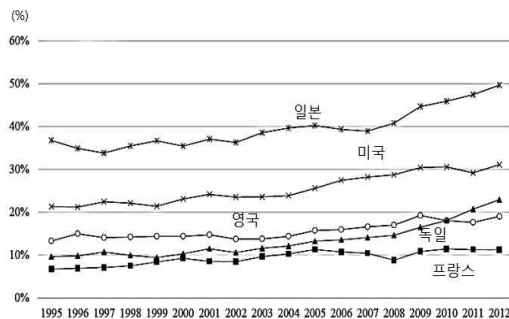
<참고>

기업 현금보유 수준의 국제비교

□ 일본 기업들은 1990년대 이후 코스트 절감을 통한 내부유보금 확충으로 **건전한 재무 구조를 구축**했다는 평가를 받아왔으나 최근에는 **현금보유가 과다**하다는 지적이 제기

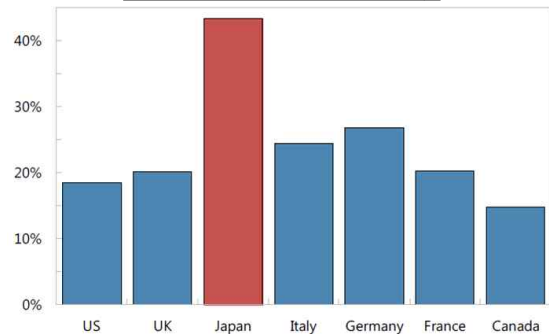
- GDP대비 현금보유비율이 50% 내외로 미국, 영국 등 주요국의 10~30% 보다 높고, 상장기업의 현금보유비율(현금/시가총액)도 40% 내외로 일본을 제외한 G7국가(15~27%)보다 높은 수준

기업보유 현금및예금의 GDP 비율



자료: 국립국회도서관 조사입법조사국

주요국 현금보유 비율¹⁾



주: 1)상장기업 현금/시가총액, 2004~2012 평균

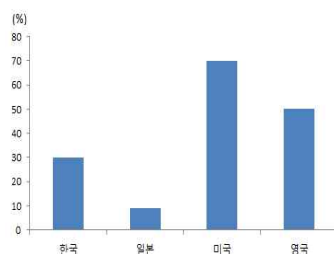
자료: Bloomberg

□ 이와 같이 일본 기업들의 높은 현금보유비율은 기업실적 악화 및 리먼쇼크와 같은 금융위기 대비, 신규사업 및 M&A 등을 위한 자금 확보, 디플레이션 추세로 인한 현금보유 유인 증가 등이 주된 요인으로 거론

- 또한 폐쇄적인 기업지배구조, 기업회생의 어려움 등 법·제도적인 측면*도 지적

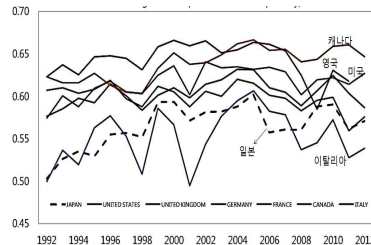
* 일본기업의 사외이사 비율이 10%내외로 미국(70%) 및 영국(50%)보다 낮고 기업지배구조지수(CGI)도 이탈리아 다음으로 저조한 데다 까다로운 기업회생절차로 신규투자보다는 안정적인 기업경영을 선호

사외이사 비율¹⁾



주: 1) 도쿄증권거래소 상장기업 대상(2013년)

기업지배구조지수²⁾



2) Corporate Governance Index는 이사회구성, 감사체계, 주주권리, 소유구조 등으로 구성되어 있으며 동 지수가 높을수록 기업투명성이 높음을 의미

자료: Corporate Vulnerability Utility, IMF working paper

기업회생절차 진행 건수

	2007	2012	2013
일본	529	519	420
미국	13,583	11,093	9,616
독일	23,482	23,586	—