

株主にとって望ましい株主還元政策

株主還元とは、企業が配当金、自社株買い、株主優待などの形で株主に利益を還元することを指す。企業にとって、資金調達や投資決定と同様に、獲得した利益を株主に還元する方法を選択することは、重要な財務政策の一つである。理論上、資本市場が純粹に完全であれば、株主還元は株主価値と無関連であることはよく知られている。しかしながら、現実には、さまざまな条件が重なって、株主還元が、株主価値に影響することがありうる。例えば、積極的または消極的な株主還元政策が、投資家の期待変化を通じて、株価を変化させることがあるかもしれない。また、将来の成長に必要な資金として、内部留保も重要な要素となるだろう。そこで、現在の日本企業の配当政策の状況を整理し、かつ、株主にとって望ましい株主還元政策について議論してほしい。

【論点1】日本の株主還元策の現状について

日本企業と海外企業それぞれの株主還元の特徴を、これまでの歴史を踏まえ具体的に明記したうえで、比較してほしい。また、配当金や自社株買いに関する制度的枠組みを考慮した上で、それらの特徴について現状と課題を整理してほしい。

【論点2】国内企業の内部留保

内部留保は、企業が将来の事業拡大やリスク管理、設備投資等に備えるために有用である。しかし、過剰な内部留保の増加によって、株主に対する利益還元が不十分になる可能性もある。内部留保が増加している背景を踏まえ、過度の内部留保が株主価値の低下につながりかねない問題点について検討し、内部留保を望ましい水準に持つための方策や提言について議論してほしい。

【論点3】株主優待制度の在り方

日本に特徴的な株主還元策である株主優待制度は、制度を十分に活用することが困難な機関投資家や海外投資家からは批判されることも多い。東京証券取引所の市場再編を始めたとする証券市場のグローバル化が進んでいる現状を踏まえて、日本企業は株主優待制度を継続すべきか検討してほしい。また、継続する場合には株主優待としてどのような商品・サービスを設定すべきか考えてほしい。

【論点4】コーポレートガバナンスの在り方

コーポレートガバナンスは、企業価値を高めるように、企業経営者を規律付ける仕組みである。経営者と株主の関係性において、両者間の情報の非対称性によって、経営者は、自己利益のために行動してしまう危険性がある(エージェンシー問題)。エージェンシー問題が発生すると、経営者の判断による株主還元政策は、企業価値の毀損を招くかもしれない。日本企業の経営者と株主の関係性を考察し、問題解決のために必要なコーポレートガバナンスのあり方(情報開示のあり方含む)について議論してほしい。その際、必要に応じ

2023 年度証券ゼミナール大会：第五テーマ

て、法律・取引所規則・コーポレートガバナンスコード等の制度改編案について提言してほしい。

【論点 5】：理想の株主還元策の在り方について

これまでの論点を踏まえたうえで、現在の我が国における株主と企業の関係性の在り方、また両者にとって望ましい株主還元策の在り方を、海外との比較やケーススタディ、データ分析などを通じて議論していただきたい。

【留意点 1】

投資家は国内の個人投資家・機関投資家、海外投資家の 3 種類に分類される。そのため、株主還元策を策定する上では、個人投資家だけでなく、機関投資家や海外投資家を含めた幅広い視点をもって議論に臨んでほしい。また、企業経営に大きな影響を与えるアクティビスト（物言う株主）についても言及してほしい。

【留意点 2】

各企業が採用すべき株主還元策は異なるため、「配当金が一番優れている」といったそれぞれの株主還元策に優劣をつけるような結論や討論は避けていただきたい

【留意点 3】

議論の対象は、国内の上場企業とする。