

2024 年度証券ゼミナール大会：第 5 テーマ

株主にとって望ましい株主還元政策

株主還元政策とは、企業による株主への利益の還元のあり方を指す。企業は、金利や税金などを支払った後に残った純利益や過去の利益の蓄積の一部を株主に還元する。企業が生み出すキャッシュフローから債権者への支払いを差し引いた残余は基本的に株主のものである。利益の一部は、内部留保される。内部留保とせずに、株主に分配したものを配当という。株主還元には、これら配当だけでなく、自社株買い、株主優待なども含まれる。

また、理論上、情報の非対称性・税金・手数料などによる市場の摩擦要因がない完全資本市場においては、株主還元は株主価値となんら関係はないことが示されている（MM の配当政策無関連命題）。しかし、実際は市場の摩擦要因は多く存在しているため、条件次第では株主還元政策が株主価値に影響を与えることが考えられる。例えば、投資家の選好の違い（インカムゲインか、キャピタルゲインのどちらを重視か、など）も影響するかもしれない。

そこで、日本企業の株主還元政策の現状を整理し、株主にとって望ましい還元政策について提案してほしい。

【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の株主還元政策の内容と特徴を、歴史的背景を具体的に明記したうえで、比較してほしい。また、成長企業と成熟企業の相違点に注意しながら、日本企業の還元政策の現状と課題点について整理し、解決策について提言してほしい。

【論点 2】株主優待制度のあり方

日本の株主還元で特徴的な株主優待制度は、機関投資家や海外投資家から十分に活用することが困難であると批判の対象になることがある。一方で、株主優待には、企業が長期保有目的の個人株主を呼び込む効果や試作品の配布などのマーケティング面での効果がある。東京証券取引所の再編を始め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、株主優待の継続の有無について議論してほしい。また、継続する場合は、具体的な内容も明記してほしい。

【論点 3】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必要である。しかし、成長企業と成熟企業で内部留保の意義が異なる。さらに、株主と企業とでも内部留保について、認識の違いがある。これらの現状について整理してほしい。その上で、内部留保が増加している現状が株式価値の低下に繋がりにくい問題について議論してほしい。

【論点 4】 コーポレートガバナンスのあり方

コーポレートガバナンスとは、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。株主は、“経営陣に資金を適切に運用させること”が重要になってくる。しかし、情報の非対称性により、株主は経営陣の行動を監視することは難しく、経営者が自己利益に走る可能性がある（エージェンシー問題）。エージェンシー問題が発生すると企業価値の毀損を招く可能性がある。日本の株主と経営者の関係性について整理し、株主還元政策が適切に行われるためにはどのような解決策があるか言及してほしい。

【論点 5】

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提案してほしい。

【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、株主還元政策を提言する上では、広い視点を持って議論に挑んでほしい。また、論点のいずれかで企業に大きな影響を与えるアクティビスト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点に注意して、論文作成や討論を行っていただきたい。

【留意点 3】

議論の対象は、国内の上場企業とする。

【留意点 4】

内部留保と現金・預金保有について、会計面と実際の資金面での相違について留意してほしい。