

株主にとって望ましい株主還元政策

株主還元政策とは、企業が営利を営む中で獲得した売上から、人件費、債権者への支払い、税金などの支払い等の後に残った純利益や利益剰余金（過去の純利益の蓄積）等を株主に還元する方法を指す。企業にとって獲得した利益をどのような形で株主に還元するかを選択することは重要な財政政策の一つである。なお、株主還元には配当金だけでなく、自社株買いや株主優待なども含まれる。

情報の非対称性・税金・手数料などによる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関係がないとされるが、実際の資本市場では、税制や情報の非対称性、投資家の選好といった摩擦要因が影響し、株主還元が企業価値にどのように影響を与えるかは一概には言えない。特に、投資家がインカムゲイン（配当重視）かキャピタルゲイン（株価上昇重視）を重視するかによっても影響は異なる。また、コーポレートガバナンスのあり方も株主還元に影響するだろう。

これらを踏まえ、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を提案してほしい。

【論点 1】日米企業の比較と日本企業の株主還元政策の現状

日本企業とアメリカ企業の株主還元政策を、歴史的背景を踏まえて比較してほしい。成長企業と成熟企業の違いについて言及し、日本企業の株主還元政策の現状と課題を整理し、議論してほしい。

【論点 2】国内企業の内部留保の現状と課題

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だが、株主と企業との間でも内部留保に対する認識にズレが生じる。また、成長企業と成熟企業ではその意義が異なるかもしれない。日本企業における内部留保の現状と課題について言及し、その増加が株式価値に与える影響について議論してほしい。

【論点 3】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、企業経営者を規律付け、企業価値を高める仕組みである。株主は経営陣に資金を適切に運用させることが重要だが、情報の非対称性により、経営者が自己利益に走るエージェンシー問題が発生し、企業価値の低下を招くおそれがある。日本企業における株主と経営者の関係性を整理し、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4】各種株主還元のある方

株主還元には配当、自社株買い、株主優待などさまざまな形態がある。特に日本企業の特徴的な株主優待制度は、機関投資家や海外投資家にとって十分に活用できないことが批判される一方で、長期保有目的の個人投資家にとって魅力的なインセンティブとなり得る。各種株主還元の利用の変化が企業や市場に与える影響を分析し、グローバル化が進む中で株主還元手段のある方について議論して欲しい。

【論点5】望ましい株主還元政策の提案

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ある方、また両者にとって望ましい株主還元策のある方を、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。その際に、株主還元が他のステークホルダーや中長期的な企業経営（投資、研究開発、雇用等）に与える影響を考え、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、論文作成や議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。