

2019年11月26日

金融庁 企画市場局市場課
金融審議会「市場構造専門グループ」事務局 御中

プライム市場の上場基準に関する意見
～安定株主作りをしていないことの要件化～

株式会社ストラテジックキャピタル

弊社は、金融商品取引法に基づき登録を行っている投資運用業者です。金融審議会「市場構造専門グループ（第5回）」討議資料3頁の（流動性）において言及されている「安定株主」に関連し、可能であれば下記の論点に関してもご議論いただきたく存じます。

意見の趣旨は、安定株主を維持または増加させている企業は、プライム市場のコンセプトとして例示されている「高いガバナンス水準」を備えていると評価でない可能性があるという点であります。何卒宜しくお願い申し上げます。

記

<論点：次のような安定株主作りを行う企業はプライム市場上場に相応しいか>

(1). 金券等による株主優待の実施企業

理由：優待利回り目的の個人株主は、金券等、すなわち、金券又は金券類似物（クオカード、ギフトカード、図書カード、お米券、選べるギフト、たまご券、及び宝くじを含む。）の優待を実施する経営陣を支持する安定株主となるため。

(2). 政策保有株式の継続保有の意図を開示等している企業

理由：政策保有株式の縮減を行わない意図を開示又は開示しても実際には縮減していない企業は、自らが安定株主であり続けているため。

(3). 株主に取引先持株会が存在する又は取引先持株会に参加している企業

理由：取引先持株会は、安定株主として取引先企業の株式を定期的買い付ける組織であり、安定株主の持株数を増やす温床であるため。

なお、上記論点に関する弊社の考えを別紙にまとめました。少しでも上記論点に関する議論のご参考となれば幸甚でございます。

以上

別紙：弊社が考える問題点

(1). 金券等による株主優待の実施

① 株主優待の目的

- ◆ 株主優待として自社製品・サービスの割引や無償提供を行う場合は、自社の売上増に貢献する可能性等の合理的な目的があるため、問題はないと考えられる
- ◆ しかし、クオカード等の金券等の株主優待は、目的が株主数又は個人持株比率増加のみである。さらに、株式の保有期間が長いほど貰える金券が多くなる事例もある。いずれにしても、金券等による株主優待は、1,000株等の一定基準を超えると増えないため、一単元や数単元保有の株主（以下「少額株主」という。）の実質的な利回りを高める効果がある

② 安定株主増加による経営の規律の歪み

- ◆ 実質利回り目当ての少額株主は、株主優待を継続する現経営陣を無条件に支持する物言わぬ株主となるため、経営者は優待を通じて安定株主作りをしているとの疑いがある

③ 企業への投資の魅力ではなく、金券等目的での投資を誘引

- ◆ 現在、株主数の減少で東証一部から東証二部への指定替基準抵触の回避又は株主数を増やして東証一部指定を目指す企業に、金券等の株主優待を導入する例が少なくない
- ◆ 東証一部はブランド価値でビジネスに有利と主張する会社¹もあるが、自社株の投資魅力不足との本質的問題から目を背け、金券等のコストをかけて形式要件を満たす妥当性が疑われる

④ その他、法令違反の疑い²（省略）

(2). 政策保有株式の継続保有の意図を開示等

① 政策保有株式を保有し続ける問題

- ◆ 政策保有株式を縮減しない旨開示している企業は、コーポレートガバナンスコード（以下「CGコード」という。）の趣旨に反し、高いガバナンス水準を備えているとは言えない

② コーポレートガバナンスに関する報告書の虚偽記載の疑い

- ◆ 政策保有株式に関するCGコードをコンプライする一方で、最終的な保有可否を「総合的判断」等と記載する企業は、縮減の意図が不明であり、実際には縮減していない例もある
- ◆ 政策保有株主は「取引の維持、拡大」等が目的のため、株式発行企業の提案議案に反対しないことが自明の安定株主だが、議決権行使基準に係るGCコードをコンプライとしている

③ その他、法令違反の疑い³（株主の権利行使に関する利益供与等の疑いがあるが、省略）

(3). 取引先持株会の存在

① 安定株主の持株数増加

- ◆ 取引先持株会（以下「取持会」という。）の目的は取引先との親睦を深めること⁴であるため、取持会は安定株主である。そして、定期的に株式を取得し保有株式を増加させている。

② 法令違反の疑い（政策保有株式と同様）

¹ 金融審議会「市場構造専門グループ」（第3回）議事録 https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market-str/min/1023/20191002.html

² 丸木強＝松橋理「近時の株主優待制度の変化と問題」商事法務2211号102頁以下（2019）<https://stracap.jp/wp/wp-content/uploads/2019/10/60ca06910a0e813999231e73c4ac381e.pdf>

³ 弊社「投資家と企業の対話ガイドライン（案）に係る意見」（2018）<https://stracap.jp/wp/wp-content/uploads/2018/03/7513a0aa6bfbaa5cb88646baa5e8f114.pdf>

⁴ 日本証券業協会「持株制度に関するガイドライン」（2018）[http://www.jsda.or.jp/shijyo/minasama/mochikabu_mochitoushiguchi/mochikabuGL\(20180914\).pdf](http://www.jsda.or.jp/shijyo/minasama/mochikabu_mochitoushiguchi/mochikabuGL(20180914).pdf)