

京阪神ビルディング株式会社

代表取締役社長 南 浩一 殿

株主優待制度について

2019年2月1日

株式会社ストラテジックキャピタル

代表取締役 丸木 強

貴社は、1月30日の発表で、株主優待制度の変更を公表されました。弊社は元来、株主優待制度については否定的に考えて参りましたが、この機会に弊社の考え方をお伝えしたいと存じます。

株主優待制度については、上場会社の株主優遇策として長年続いてきたものではあります。近年は個人株主からは実質的な株主還元であると評価されており、株主優待を投資リターンとして合算する投資手法もあるようです。

しかし、機関投資家としては、次の理由から、株主優待制度は悪しき日本の慣行であると考えております。

1. 株主間で不公平が生じていること

個人株主のみにメリットがあり、機関投資家には全くメリットがありません。100株等の少数の株式を保有する株主にとっては投資に対するリターンとしても非常にメリットがありますが、多くの株数を保有する株主にとってはメリットは小さくなります。特に、外人を含む多くの機関投資家は、株主優待の物品を受領せずには放棄又は寄付しており、メリットは全くありません。このように株主間で経済的なメリットに不公平が生じています。

なお、当社のHPには「株主のみなさまの日頃のご支援にお応えするため、以下の通り株主優待を実施いたしております。」と記載されており、そうであるならば、株主に平等に配布するべ

きではないかと考えます。

2. 株主価値を毀損するものであること

多くの上場企業において、個人の持株比率は15～20%程度です（2017年度株式分布状況調査では、個人株主の持株比率は全上場企業で17%、当社は13.4%）。株主の共有財産である会社の財産から、これらの少数株主に株主優待物品が配布され、その他の多数の株主にとっては会社の資産が外部流出＝会社の価値が減っている、だけの結果となっています。

3. 経営者の動機が不純であること

我々が知る限り、経営者が株主優待制度を実施する主たる理由は、安定的で長期保有の株主を増やしたいということです。確かに、文句を言わずに長期保有してくれる株主が増えれば、経営者は楽でしょう。しかし、弊社は、このような形で経営者に楽をして欲しくはありません。常に緊張感をもって経営に当たっていただきたいと考えています。

安定的に長期保有する株主を増やしたいのであれば、経営者は中期経営計画を説明し、かつ、実行して、株主からの継続的な支持を得る努力をするべきです。

株主優待で経営者への支持を得ようとすることは、株主の議決権を金品で買っていること、すなわち議決権の買収と同義です。

4. 法令上、疑義があること

会社法第109条第1項に「株式会社は、株主を、その有する株式の内容及び数に応じて、平等に取り扱わなければならない。」と、株主平等原則が定められています。しかし、現実の株主優待制度は、株数比例ではありませんし、会社によっては保有期間で差をつけているところもあり、平等ではありません（当社は2年以上の継続保有が優遇される条件となっています）。このような株主優待制度について、①会社法違反で無効の疑いあり、②優待の程度が軽微であれば違反ではない、③会社の合理的必要性の前には株主平等の原則も譲歩する、④厳格な株主平等

の適用範囲は明文規定のある範囲に限られ、それ以外は法の一般原則から生ずる合理的事務処理の要請があるに過ぎない、等の考え方があります（「株式会社法」第7版133頁 江頭憲治郎）。そして、実務では、「経営陣が会社のために有益と判断し、軽微であれば違法ではない」という考え方で行われているようです。

株主優待で配布される商品等が自社製品・サービスであって、結果として会社の商品のファンが増加して売上増が見込めるのであれば、株主優待制度の目的の合理性を認める余地があるかもしれません。

しかし、株主優待制度の目的が、「長期に保有する安定的な株主を増やすこと」であるならば、上記3.の通り、経営陣の保身のために過ぎず、会社のために有益なことではありません。このようなケースでは、株主優待としてギフトカード、クオカード、カタログギフト等が配布され、株主にとっては配当金の補完となるわけです。

5. 結論

上記1.から4.までの理由により、自社製品等の配布以外の株主優待制度は直ちに廃止されるべきであります。

例えば、100株の株主に1000円のクオカードを配布される貴社の株主は、一株当たり10円の追加配当を受け取ることと同等の経済効果を得るわけです。貴社は、株主優待制度を直ちに廃止して、全株主が平等の取扱いとなるよう10円増配すべきです。

以上