

- 平成27年11月24日（火）「フォローアップ会議」における投資家フォーラム提出資料「企業によるコーポレートガバナンス・コード対応への投資家の評価と期待」より一部抜粋

1) 「保有させている」側の問題

取引先の株式を保有する状況で取引先の株式を売却したら取引に支障が生じるため、保有側が自由に売却を決定できない。

これは、「保有させている」側が「保有させられている」側の経営判断に介入しているといえる。

具体的事象：

- 売却を実行するには、保有する側が当該株式発行体に事前に「お伺いを立てる」必要がある。
- 長年の慣行であることなどから、容易に了解は得られない、または、取引条件の不利などが告げられる。
- 「本当は株式を売却したいのに売らせてもらえない」という訴えをよく聞く。

2) 「保有している/させられている」側の問題

「本当は株式を売却したいのに売らせてもらえない」というのは単なる抗弁に過ぎない可能性もある。

誰も率先して行動しない、つまり、無責任体制または責任の所在を曖昧なまま放置している無作為責任問題の可能性もある。

具体的事象：

- 株式を保有していない取引先との間でも取引を継続することに支障はないと経営陣が述べている例もある。
- 取引先の株式を売却したが、その後の取引に影響は出ていないとの説明がある場合もある。

3) 解消へのインセンティブが働かない構造問題

図表 1 : 企業側のコメントが示唆する保有側と被保有側の関係性

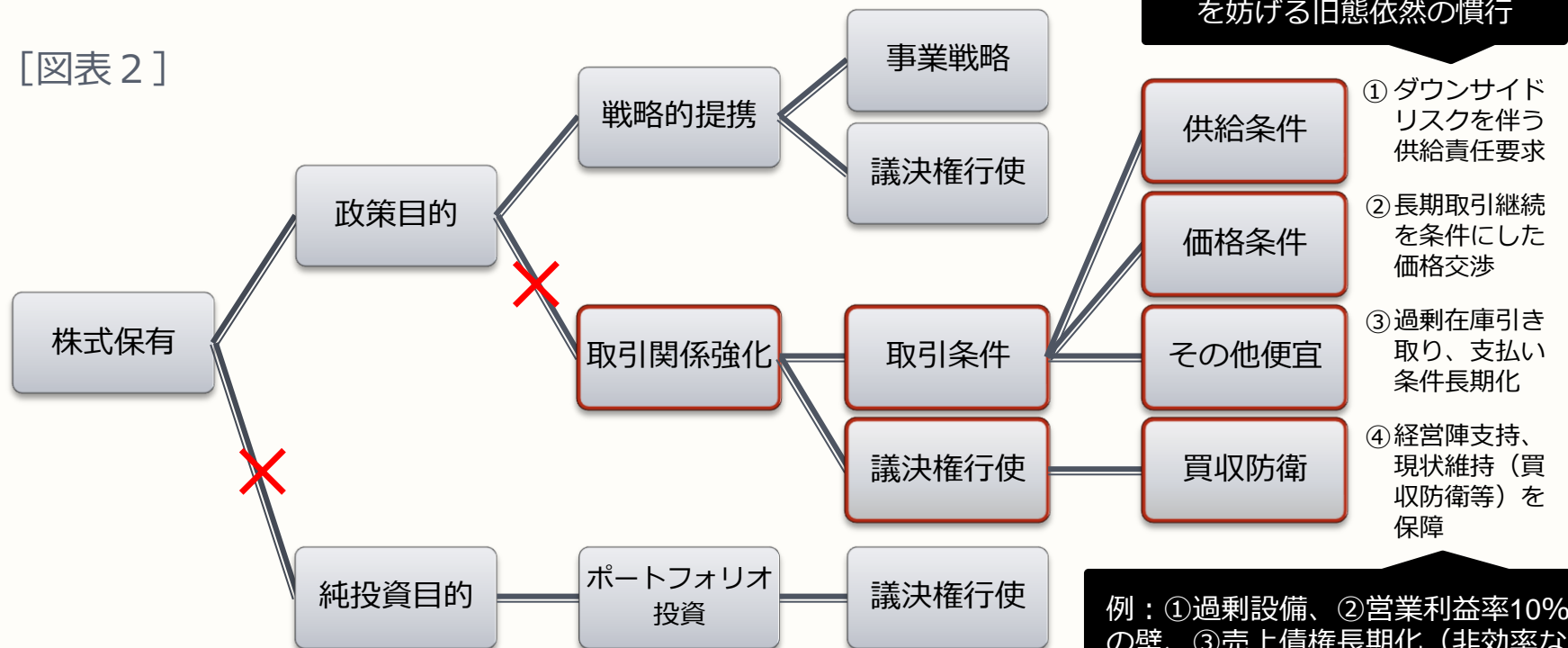
	立場	取引条件	議決権行使	売却判断
「保有 <u>させて</u> いる」側	強い	有利	経営陣支持確保	影響力あり
「保有 <u>されて</u> いる」側	弱い	不利	条件交渉に使われる	—
「保有 <u>して</u> いる」側	強い	有利	条件交渉に利用	影響力維持
「保有 <u>させら</u> れている」側	弱い	不利	経営陣支持保証	決定権ない

【出所：筆者作成】

4) 保有目的と経済合理性の論理矛盾

ビジネスモデルの競争力や製品・サービスの質の優劣ではなく、株式保有（議決権行使）を梃子にした取引条件交渉が国際競争力を損なう一因となっている可能性がある。

[図表 2]



【出所：筆者作成】

6) 一般株主との利益相反の問題

- 取引先の株式を保有することによって特別な便益を受けているのであれば、「保有されている」側は「保有している」側に過度な便益を与えていることにならないか。
- 政策保有と判別される株主の関係者は独立社外役員として適切ではない。
- 「独立役員として指定している理由」においては、当該取締役が所属する企業との取引は僅少であると説明しながら、当該企業の株式を政策保有し、「取引維持のため重要である」と説明しているという矛盾もある。