

## 株主優待が権利確定までの株価に与える影響

野瀬義明（桃山学院大学）

日本の株式市場において、株主優待制度が注目を集めている。株主優待制度とは「一定数以上の株式を保有している株主に対して、企業が商品やサービスなどを進呈する制度」（大和インベスター・リレーションズ）である。この株主優待を実施する上場企業が増えている。優待内容も自社商品・サービスからプリペイドカードのような汎用的な金券まで、多種多様にわたる。書店には、各企業の優待内容を比較紹介する雑誌が数多く並び、投資関係の雑誌では投資判断の主材料として取り上げられている。日本の上場企業では、株主優待を実施することが一種のトレンドとなっているようだ。一方で、株主還元の手法として最もポピュラーなものは配当であろう。なぜ、企業は増配をせず株主優待制度を新設・拡充するのか。

株主優待がどのような動機で行われ、投資家や実施企業に対してどのようなメリットをもたらすのか。留意点はないのか。こうしたことを正しく理解しておくことは、株式投資の主体である投資家にとって極めて重要である。株主優待の実施・非実施や、優待の内容を決める上場企業の経営者にとっても不可欠な知見であろう。

前回の大会では、その端緒として2014年3月末に株主優待の権利が確定する企業（約600社）を対象とし、権利確定日までの株式パフォーマンスについて以下の3点を報告した。第一に2014年3月末に株主優待の権利が確定する企業の過去6か月の株式パフォーマンスを検証したところ、権利確定日に向けて正の超過リターンが観測された。第二に超過リターンが最も高くなる投資期間は、投資開始が権利確定日の約3か月前、投資終了が権利確定日前日となる組み合わせであった。第三に株主優待実施企業では権利落ち日の株価下落が非合理的であった。

今回は、前回の課題であったサンプルの制約を取り除いた実証結果を報告する。具体的にはサンプルを全実施企業（約1100社）に拡大するとともに、分析期間も複数年度とする。そもそも株主優待を行う企業の株式パフォーマンスが非実施企業と異なるのか否か、もし異なるのであればその差異の源泉として考えうる要素は何か、より明確化を試みたい。