



株式に投資を行う場合

その成果としては配当金のよりに株式の保有から得られるインカム・ゲイン、株価の値上がりによって売却時に得られるキャピタル・ゲインの2種類が通常期待される。企業が株主に対し税引き後利益からどれほど配当金を支払うべきか、内部留保し成長資金に回すべきかには正解がない。配当政策とも呼ばれており、その方針は株価にも大きな影響を与える。

最近、会計学の世界で耳目を集めているのが「株主優待」制度である。一定数以上の株式を保有する株主

株主還元策に関する近年の研究動向

ふつとさせる。しかし、株主優待の実施にも一定のコストが発生し、さらには優待制度が株価にどのような影響を与えているか自明ではない。ここで、わが国の株主優待を含めた株主還元策に関する実証研究で明らかになった事実をいくつか紹介したい。

まず、株主優待制度の導入によって当期に個人株主が増加した企業は、次期の収益性・成長性・配当率が有意に低下するという結果である。石川(2019)は、株主優待狙いの個人株主が「モノ言わぬ株主」として増加することによって、経営規律が相対的に低下することがその背景にあると分析している。久多里(2016)は、個人持株比率が増加した企業では、株主

市場に流通する自社の株式を買い上げ、消却することにより発行済株式数は少なくなり、1株当たりの価値は高まる。間接的な株主還元策である。配当金はインカム・ゲインとして課税対象になるが、自社株買いであれば課税されることがなく株価上昇を享受でき、さらに企業の自己資本が減少するためROE(自己資本利益率)も改善するなど、投資家から高評価であると考えられてきた。

増える株主優待と 自社株買い

増える株主優待と 自社株買い

に対し自社の優待券や割引券、ユニークなところでは米や酒など、さながらふるさと納税制度を彷彿(ほうふ)とさせるものがある。



徳大 准教授
森 洵太
知徳大 准教授
森 洵太

総会における議決権不行使率が高くなる事実を発見している。これら研究結果は、株主優待の内容に興味があり、そもそも経営に関心がない個人株主が増加することで、企業経営に対する規律付けが相対的に低下する問題を示唆するものである。

しかし、前出の石川(2019)では、自社株買い実施企業と増配企業を比較した結果、自社株買い実施企業の当期や次期以降のROEが増配企業よりも劣っていることを明らかにした。増配は経営者の将来業績に対する自信を表しており、自社株買いの金額も含んだ「総配分性向」は意味をなさないと指摘している。

株主優待によって自社の商品のファンを増やすことは有益ではあるが、株主還元という見地からは、優待でも自社株買いでもなく、増配という最もオーソドックスな方法が市場からの信任を受けることが明らかとなっている。

【参考文献】 石川博行『会社を伸ばす株主還元』中央経済社、2019年

久多里桐子「個人株主の増加と議決権の不行使にみる規律付けの低下の関係に関する実証研究」『会計プロGRESS17号』、84〜94頁、2016年

もり・じゅんた 財務会計・国際会計。大阪市立大学大学院後期博士課程修了。博士(経営学)。1983年生まれ

また、配当政策には配当金として現金を支払うほか、自社株買いを行うという方法もある。企業が証券



株式に投資を行う場合、

その成果としては配当金の
ように株式の保有から得ら
れるインカム・ゲイン、株
価の値上がりによって売却
時に得られるキャピタル・
ゲインの2種類が通常期待
される。企業が株主に対し
税引き後利益からどれほど
配当金を支払うべきか、内
部留保し成長資金に回すべ
きかには正解がない。配当
政策とも呼ばれており、そ
の方針は株価にも大きな影
響を与える。

最近、会計学の世界で耳
目を集めているのが「株主
優待」制度である。一定数
以上の株式を保有する株主

株主還元策に関する近年の研究動向

ふつとさせる。しかし、市場に流通する自社の株式
株主優待の実施にも一定の
コストが発生し、さらには
優待制度が株価にどのよう
な影響を与えているか自明
ではない。ここで、わが国
の株主優待を含めた株主還
元策に関する実証研究で明
らかなった事実をいくつ
か紹介したい。

まず、株主優待制度の導
入によって当期に個人株主
が増加した企業は、次期の
収益性・成長性・配当率が
有意に低下するという結果
である。石川(2019)
は、株主優待狙いの個人株
主が「モノ言わぬ株主」とし
て増加することによって、
経営規律が相対的に低下す
ることがその背景にあると
分析している。久多里(2
016)は、個人持株比率
が増加した企業では、株主

市場に流通する自社の株式
を買い上げ、売却すること
により発行済株式数は少な
くなり、1株当たりの価値
は高まる。間接的な株主還
元策である。配当金はイン
カム・ゲインとして課税対
象になるが、自社株買いで
あれば課税されることなく
株価上昇を享受でき、さら
に企業の自己資本が減少す
るためROE(自己資本利
益率)も改善するなど、投
資家から高評価であるとさ
れてきた。

増える株主優待と 自社株買い

自社株買い

総会における議決権不行使
率が高くなる事実を発見し
ている。これら研究結果は、
株主優待の内容に興味があ
り、そもそも経営に関心が
ない個人株主が増加するこ
とで、企業経営に対する規
律付けが相対的に低下する
問題を示唆するものであ
る。

徳大 准教授
森 洵太
愛知淑徳大学
ビジネス



もり・じゅんた 財務会計・国
際会計。大阪市立大学大学院後期
博士課程修了。博士(経営学)。
1983年生まれ

また、配当政策には配当
金として現金を支払うほか
に、自社株買いを行うとい
う方法もある。企業が証券
2016年

【参考文献】 石川博行
『会社を伸ばす株主還元』
中央経済社、2019年
久多里桐子「個人株主の
増加と議決権の不行使にみ
る規律付けの低下の関係に
関する実証研究」『会計フ
ロgress17号』、84〜94頁、
2016年