

2023年3月8日 全8頁

優待内容から見る株主優待廃止企業の特徴

優待廃止企業は「非自社商品」を提供していたケースが多い

金融調査部 研究員 瀬戸佑基
研究員 森 駿介

[要約]

- 日本の上場企業が実施する株主優待は、自社商品や自社サービスの利用券などを提供するパターンと、自社の事業とは直接関係のないカタログギフトなどを提供するパターンに大別できる。各企業が提供する（していた）優待の内容を、優待継続企業・廃止企業に分けて集計すると、優待廃止企業では相対的に「非自社商品」を提供していた企業の割合が高かった。
- 自社商品を提供する企業は、そうでない企業と比べて、商品の広告宣伝効果を見込むことができるなど、株主優待の実施に伴うメリットが多い。また、非自社商品を提供する企業は、その費用が損金処理できずに法人税の課税対象となるケースが相対的に多い、との調査結果もある。これらの要因が優待廃止の意思決定に影響を与えている可能性がある。

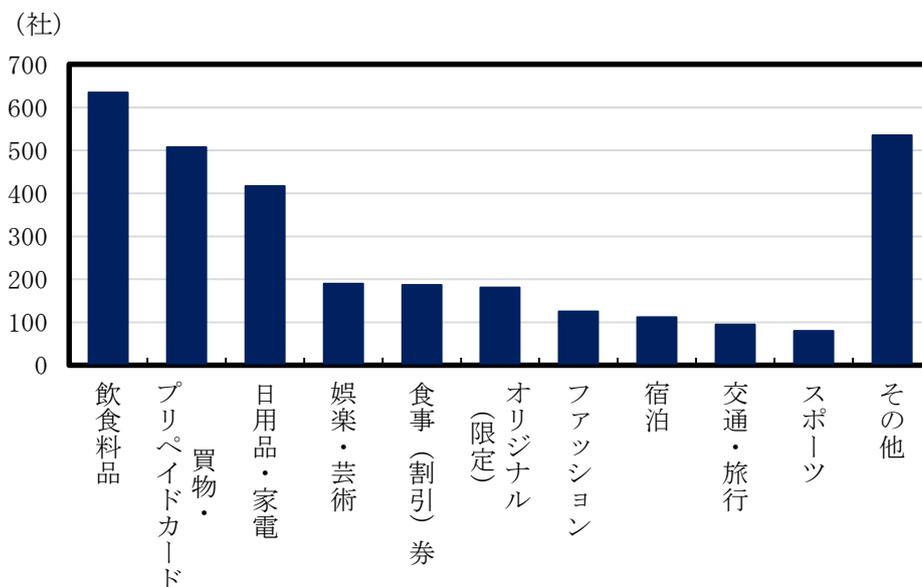
1 株主優待として提供される品目の動向

2023年1月18日に公表した瀬戸佑基・森駿介「[近年の株主優待の実施動向と、廃止による株価下押し圧力の推計](#)」（大和総研レポート、以下「前回レポート」）では、株主優待の実施率、新設・廃止企業数、廃止理由の推移などを集計した上で、優待廃止発表前後の株価リターンを分析した。前回レポートにおいて、足元では優待廃止企業が新設企業に比べ相対的に多く、かつ優待廃止アナウンスの直後には株価パフォーマンスが悪化する傾向にあることを示した。本レポートでは、どのような企業が優待を廃止する可能性が相対的に高いのかを考えるための一助として、優待廃止企業が提供していた優待内容の特徴を分析する。

飲食料品や金券などが優待品の主流

2022年9月末時点において、日本では1,463社が株主優待を実施している¹。これらの企業が提供する優待内容を品目別に分類したものが**図表1**だ。

図表1 品目別の株主優待内容



(注1) 1社で複数の株主優待内容がある場合はそれぞれでカウントしている。

(注2) 優待品が1種類である場合でも、複数に該当する場合はそれぞれでカウントしている。例えばオリジナルデザインのプリペイドカードを提供する企業は、「買物・プリペイドカード」と「オリジナル(限定)」の双方にカウントされている。

(出所) 大和 IR 提供資料より大和総研作成

内訳を見ると「飲食料品」が最も多い。ここには、飲食料品メーカーが自社商品を株主優待品として提供する場合だけでなく、メーカー以外がカタログギフトなどの形で提供する場合も含まれているが、いずれにせよ飲食料品は優待品として根強い人気を確保している。「その他」を除くと、これに「買物・プリペイドカード」、「日用品・家電」が続く。「買物・プリペイドカード」については、自社が運営する店舗で使用可能な金券を提供する企業の他、自社以外の様々な店舗でも使用可能なプリペイドカードを提供する企業が多い。「日用品・家電」は「飲食料品」と同様、メーカーが自社商品を提供するパターンに加え、カタログギフト内に含まれるパターンもある。

株主優待内容は、品目別だけでなく、企業が自社の商品・サービスを提供するか、自社の事業とは関係のない品(汎用性の高い金券やカタログギフトなど)を提供するか、という点でも分類ができる。次ページでは、前回レポートを参照しつつ優待廃止企業の特徴を考察した上で、優待継続企業と廃止企業で優待提供内容に差異があるのかを分析する。

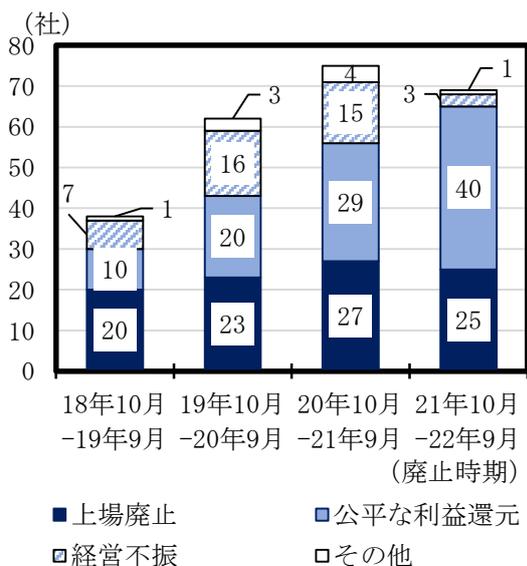
¹ 大和証券グループの IR コンサルティング会社である大和インベスター・リレーションズ(以下、「大和 IR」)調べ。なお、以下の分析においても、大和 IR より提供を受けたデータを用いている。

2 株主優待廃止企業とその優待内容

「公平な利益還元」を理由に廃止する企業が多く、廃止で株価は下落

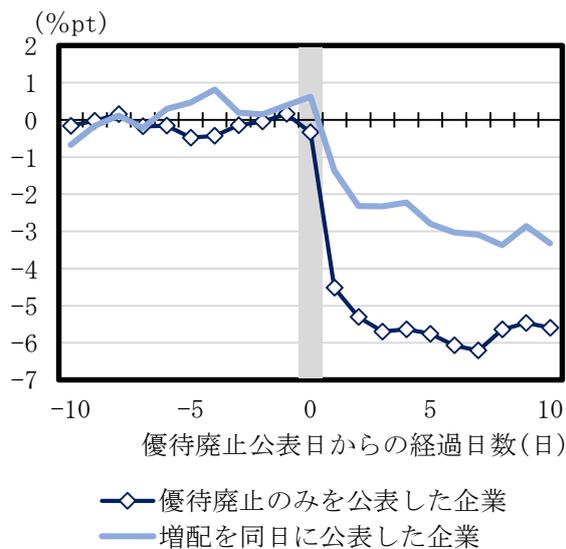
[前回レポート](#)では、直近4年間の廃止理由別株主優待廃止企業数の推移（**図表2**）を集計した上で、優待廃止前後の株価リターン（平均値）の推移（**図表3**）を示した。

図表2 理由別・株主優待廃止社数の推移



(注) グラフ内の数字は廃止社数。
(出所) 大和 IR 提供資料より大和総研作成

図表3 株主優待廃止公表前後の累積超過リターン（平均値）の推移



(注) 分析対象に REIT は含まない。
(出所) 大和 IR 提供資料、アイ・エヌ情報センター、QUICK より大和総研作成

図表2を見ると、2018年10月以降の4年間、上場廃止による株主優待の廃止を除くと、「公平な利益還元」のための廃止社数が「経営不振」による廃止社数を上回っており、「公平な利益還元」が占める割合は上昇し続けている。優待は配当に比べ、海外投資家や機関投資家など還元のメリットを享受することが難しい株主が存在すること、優待を受ける権利が厳密に持株数に比例しているわけではないことなどが指摘されており、株主間の平等性をより重視する風潮の高まりを受けて廃止に踏み切る企業が多かったようだ。

また**図表3**は、株主優待廃止のリターンへの影響を示している。優待廃止による株価への影響の推計にあたっては、①優待廃止がなかったと仮定した場合に期待される株価変化率を求め、②実際の株価変化率と比較している。①と②の差分が（優待廃止公表に伴う）超過リターン（AR: Abnormal Return）となり、「優待廃止による株価への影響」と捉えられる。このARを優待廃止公表10日前から累積した累積超過リターンの平均の推移を示したものが**図表3**である（詳細な分析手法は[前回レポート](#)参照）。公表翌日の時点で、「優待廃止のみを公表した企業」の累積超過リターンは、平均的に▲5%pt程度、10営業日後には▲6%pt程度となっている。「増配を同日に公表した企業」の株価も、優待廃止のみを公表した企業ほどではないものの、廃止公表に伴い下落するという結果になった。

図表 2 からは、株主間の平等性をより重視する風潮を受け、足もとで株主優待廃止圧力が高まっていることが示唆される。もともと、**図表 3** からは優待を廃止することによる短期的な株価の下押し圧力は相応にあることも見て取れる。加えて、このような株価への負の影響は、中長期的に持続するとの先行研究もある²。そのため、投資家目線では、優待廃止企業の特徴を把握しておくことが有用であろう。以下では、「提供する優待品の内容」という切り口から、優待廃止企業の特徴を探りたい。

株主優待廃止企業が提供する優待には「非自社商品」が多い傾向

株主優待を実施する企業には、自社の商品やサービスを優待品として提供する企業（以下、「自社商品企業」と、そうでない企業（以下、「非自社商品企業」）が存在する。自社商品企業の代表的な例としては、缶詰や清涼飲料水などの飲食料品セットを提供するメーカーや、自社が運営する店舗で使用可能な金券・食事券を提供する小売店・飲食店、自社の路線で使用可能な乗車券を提供する鉄道・バス会社などが挙げられる。他方、いわゆる BtoB 企業など自社の商品やサービスを提供することが難しい企業を中心に、優待品として汎用性の高い金券やカタログギフト、会社のノベルティグッズなどを提供する例が見られる。加えて、自社商品企業・非自社商品企業を問わず、優待品の相当額分を寄付する、という選択肢を用意する企業も多い。

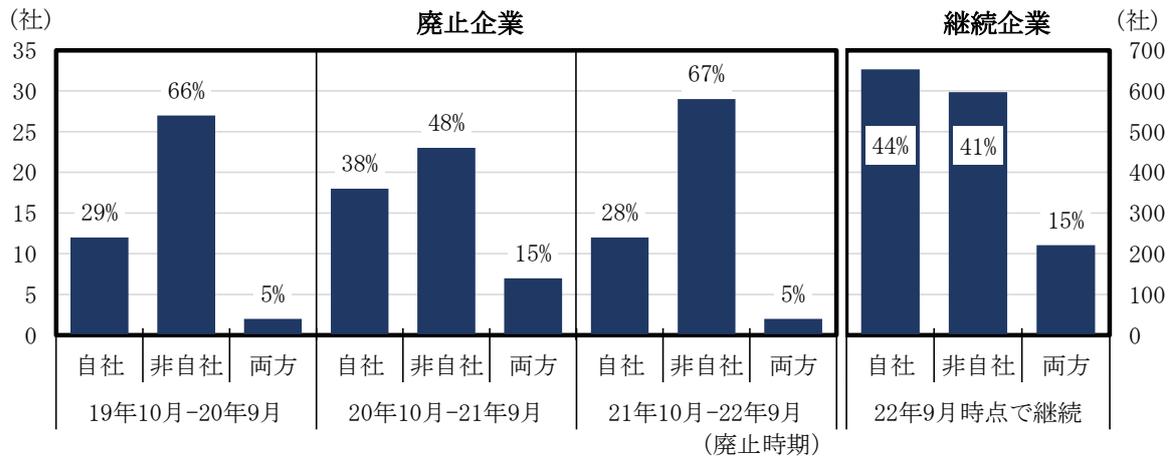
自社商品企業は株主優待の提供により自社の商品・サービスの広告宣伝につながる可能性がある一方、非自社商品企業の優待ではその効果は望めないなど、自社商品企業と非自社商品企業では優待の目的や効果が異なるとみられる。そこで 2019 年 10 月、2020 年 10 月、2021 年 10 月からの各 1 年間に優待を廃止した企業と、2022 年 9 月末時点で優待を継続している企業について、提供する優待内容（廃止企業については、廃止時点で提供していた優待内容）が自社商品か否かを集計した（**図表 4**）。

図表 4 右の継続企業においては、自社商品企業と非自社商品企業の割合が各々全体の 40%程度である一方、**図表 4 左**の 2019 年 10 月からの 1 年間、2021 年 10 月からの 1 年間に株主優待を廃止した企業では、廃止時点では非自社商品を提供していた企業の割合が大幅に高かった。この分析は、非自社商品企業は優待を廃止しやすい、ということを直接的に検証したものではないが、その可能性を示しているものだといえるだろう。

他方で、2021 年 9 月調査時点では自社商品・非自社商品企業数の差異は相対的に小さい。2021 年 9 月調査時点（2020 年 10 月から 2021 年 9 月の間）ではコロナショックの影響で「経営不振」による株主優待の廃止が相次いでおり（**前掲図表 2**）、優待廃止理由の差異がこの結果に影響を与えた可能性がある。そこで、廃止理由と提供する優待内容との関係性を示したものが**図表 5**だ。

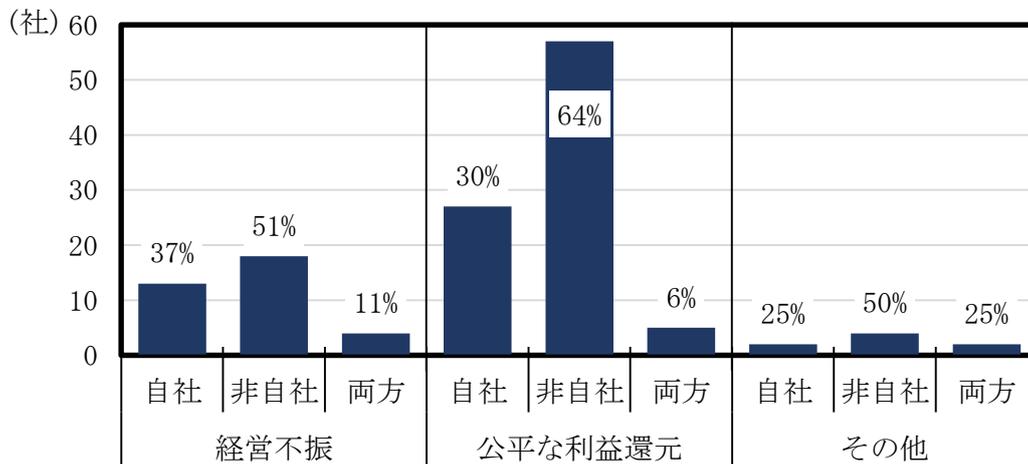
² 詳細は、Karpoff, Jonathan M. and Schonlau, Robert J. and Suzuki, Katsushi (2021) "Shareholder Perks and Firm Value" The Review of Financial Studies, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2615777> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2615777> を参照。

図表4 株主優待廃止企業（左）と継続企業（右）の優待内容



- (注1) グラフ上の「%」表記は、各廃止時期の廃止企業総数に占める割合。「19年10月-20年9月」であれば、2021年10月から2020年9月に株主優待を廃止した企業のうち、自社商品企業が全体の29%、非自社商品企業が66%を占めていることなどを示している。
- (注2) 大和IRが集計した優待廃止・継続企業データを基に企業の開示資料から優待内容を調査した。廃止企業については、廃止・中止のプレスリリースに優待内容が掲載されている場合はその内容で、掲載されていない場合は優待内容が確認できるプレスリリースのうち最新のものに掲載されている内容で分類した。
- (注3) 長期保有の有無や持株数による差異は考慮していない。例えば、持株数が一定数未満では自社商品を、それ以上では非自社商品を提供する企業の場合、「両方」に分類している。
- (注4) 寄付は「非自社」優待扱いとしている。
- (出所) 大和IR提供資料、各社公表資料、アイ・エヌ情報センターより大和総研作成

図表5 廃止理由別に見た株主優待廃止企業の優待内容



- (注1) 2019年10月から2022年9月にかけて株主優待を廃止した企業のデータを合算している。
- (注2) グラフ上の「%」表記は、各理由の廃止企業総数に占める割合。「経営不振」であれば、経営不振を理由に優待を廃止した企業のうち、自社商品企業が全体の37%、非自社商品企業が51%を占めていることなどを示している。
- (出所) 大和IR提供資料、各社公表資料、アイ・エヌ情報センターより大和総研作成

「公平な利益還元」のために株主優待を廃止した企業では、非自社企業が占める割合は64%と、自社商品企業（「公平な利益還元」のために廃止した企業の30%）の2倍以上となっている一方、「経営不振」で優待を廃止した企業については、自社商品企業（「経営不振」のために廃止した企業の37%）と非自社商品企業（同51%）の差は小さい。企業により提供していた優待内容や経営状態が異なるため、一概に結論付けることは難しいが、優待廃止企業のうち「公平な利益還元」を目的に優待を廃止する企業は非自社商品を提供している傾向が強いことが指摘できる。

考察：自社商品か否かで、優待実施目的や会計処理の実態が異なることが背景か

株主優待廃止企業と継続企業で優待内容が異なっているのは、主に①自社商品企業が販売促進効果も期待しているという**優待実施目的**と、②非自社商品での優待の費用は、損金に不算入となる交際費で実施されるケースが多いという**会計処理の実態**が背景の一つにあると思われる。

まず、①の**優待実施目的**については、株主優待内容が自社商品か否かで異なり、企業の優待廃止に係る意思決定に影響を与えている可能性が相応にある。創価大学経済学部の安武准教授らが優待に関して企業に尋ねたアンケート調査によれば、自社商品企業は「広告宣伝効果による企業の認知度向上」や「自社製品やサービスのPRによる顧客、売上増加」を目的とする先が、非自社商品企業と比べて有意に多い（**図表 6**）。自社商品企業は、販売促進効果も期待して優待を実施している傾向が読み取れる。

また、上記アンケート調査では、株主優待の導入・実施で得られた効果についても**図表 6**と同様の項目をもとに尋ねており、自社商品企業の方が、広告宣伝効果や顧客・売上の増加をより実感していることが示されている。このことから、株主への公平な利益還元を重要視する機運が高まった場合に、自社商品企業は、非自社商品企業と比べて、優待廃止の誘因が働きづらい可能性が示唆される。

図表 6 株主優待内容別にみた優待の実施目的

	自社商品企業 (n=110)	非自社商品企業 (n=102)	全体平均 (n=237)
個人投資家の獲得、増加	4.4	4.7	4.5 ***
長期保有株主の増加	4.4	4.4	4.4
株主への利益還元の一環	3.8	4.1	3.9 **
IR活動の一環	3.9	3.9	3.9
広告宣伝効果による企業の認知度向上	4.0	3.5	3.7 ***
株価の上昇、安定	3.5	3.7	3.6 *
自社製品やサービスのPRによる顧客、売上増加	4.2	2.4	3.3 ***
現金配当の代替または補充	2.7	3.0	2.8
CSR、社会貢献活動の一環	2.5	2.7	2.6

（注1）株主優待に関するサーベイ調査（回答期限：2017年2月）の回答企業のうち、優待未実施、かつ近い将来での導入予定がない企業を除く237社が対象。

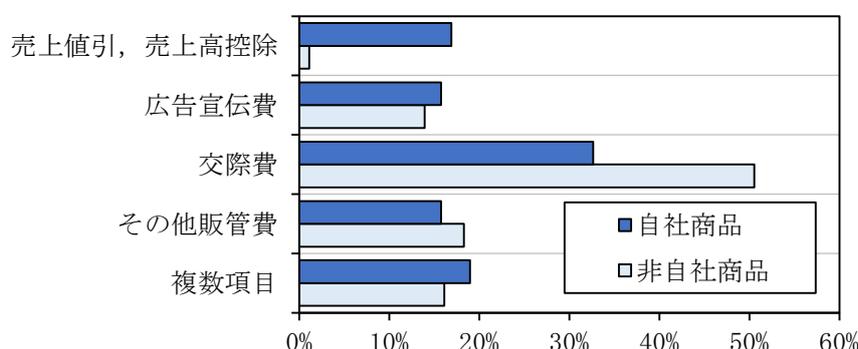
（注2）各項目に対する、1点（全く当てはまらない）～5点（当てはまる）の企業の回答の平均点を掲載。図表中の*、**、***は、「自社商品企業と非自社商品企業の平均が等しい」とする帰無仮説に対する検定が、それぞれ10%、5%、1%で棄却されることを示している。

（出所）安武妙子・永田京子・松田優斗（2018）「日本企業における株主優待導入の目的：上場基準との関係」、『経営財務研究』第38巻第1.2合併号、2018年12月、pp. 75-91より大和総研作成

②の株主優待内容に伴う会計処理の実態の差異についても、優待廃止に係る意思決定に影響を与えている可能性がある（**図表 7**）。例えば、同アンケートの調査対象企業のうち自社商品での優待（自社商品の無償提供、金額割引券など）における費用については、交際費で計上する先が約3分の1と最も多いものの、売上値引や売上高控除で処理するケースや、損金算入できる広告宣伝費、その他販管費などで計上するケースも少なくない³。他方で、非自社商品での優待（金券・他社商品の提供、社名入りノベルティグッズなどの提供など）の費用は、交際費で計上されるケースが約半数と相対的に多い。このことから、非自社商品企業は、その費用が損金処理できずに法人税の課税対象となるケースが多いことから、廃止の誘因が働きやすい可能性が示唆される。

なお、株主優待の会計処理の方法のあり方については、会社法や法人税法などで特に規定されていないことを背景に、様々な議論があり、見方は定まっていない⁴。例えば、飲食業を営む企業が優待券（食事券）を売上値引等で処理したところ、国税当局は本件優待券の配布に伴う支出がIR活動を主たる目的としているとは認定できないなどの理由により、これが交際費に当たるとして更正処分を行った事例がある⁵。これに対して、本件優待券は接待という枠を超えて企業のIR戦略の一つであると捉えられることなどから、売上値引や広告宣伝費として処理することが妥当ではないかとの指摘も見られている⁶。

図表 7 株主優待内容別にみた会計処理の実態



(注) 株主優待に関するサーベイ調査（回答期限：2017年2月）の回答企業のうち、優待未実施、かつ近い将来での導入予定がない企業を除く237社が対象。ただし、無回答の先を除く。

(出所) 安武妙子・永田京子（2018）「日本企業における株主優待実務の実態：サーベイ調査から」、『証券経済研究』第104号、2018年12月、pp. 61-78より大和総研作成

³ もっとも、子細に見ると、自社商品での優待の方法によって、会計処理の実態は異なる。例えば、「自社商品の無償提供」の場合は、交際費で計上されるケースが約5割である一方、「金額割引券」では約2割であり、売上値引や売上高控除で計上されるケースが最も多くなる（上記の数字は、無回答の先を除く）。

⁴ 議論の詳細は、例えば、安武妙子・永田京子（2018）「日本企業における株主優待実務の実態：サーベイ調査から」のpp. 65-68を参照されたい。

⁵ 関東信越国税不服審判所 平成25年10月1日裁決、TAINS収録（F0-2-528）。

⁶ 詳細は、渡辺充（2015）「株主優待券の使用と交際費」『速報税理』ぎょうせい2015年5月1日号、pp. 32-35を参照。

3 まとめ

本レポートでは、株主優待継続企業と廃止企業が提供する（提供していた）優待内容を比較し、優待廃止企業では非自社商品を優待品として提供していた例が多いことを示した上で、その背景として企業の優待実施目的や会計処理方法の差異が考えられる点を挙げた。分析の中では、優待の実施動向に影響を与え得る他の要素をコントロールしておらず、また非自社商品企業は優待を廃止しやすい、という点を直接的に検証してはいない。しかし、優待廃止企業は継続企業に比べ非自社商品を提供している割合が高かったことから、非自社商品企業は相対的に優待廃止の決定を行いやすい可能性が示唆される。

本レポートで着目した「提供する優待品の内容」は、あくまでも企業の株主優待実施動向を考察するための切り口の一つにすぎない。東京証券取引所上場維持基準の充足度や企業の経営状況、株主構成などによっても、優待廃止の可能性は異なり得ると考えられる。しかし、簡便で明快であるという点で、提供する優待品の内容は利用しやすい指針の一つといえるだろう。

参考文献

- 瀬戸佑基・森駿介（2023）「[近年の株主優待の実施動向と、廃止による株価下押し圧力の推計](#)」、大和総研レポート（2023年1月18日付）
- 野瀬義明・宮川壽夫・伊藤彰敏（2017）「株主優待が株価にもたらす独自効果」、『証券アナリストジャーナル』第55巻第10号、2017年10月、pp. 82-93
- 安武妙子・永田京子・松田優斗（2018）「日本企業における株主優待導入の目的：上場基準との関係」、『経営財務研究』第38巻第1.2合併号、2018年12月、pp. 75-91
- 安武妙子・永田京子（2018）「日本企業における株主優待実務の実態：サーベイ調査から」、『証券経済研究』第104号、2018年12月、pp. 61-78
- 渡辺充（2015）「株主優待券の使用と交際費」『速報税理』ぎょうせい2015年5月1日号、pp. 32-35
- Karpoff, Jonathan M. and Schonlau, Robert J. and Suzuki, Katsushi（2021）“Shareholder Perks and Firm Value” *The Review of Financial Studies*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2615777> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2615777>