

2024年3月6日 全7頁

# 長期保有株主向けの株主優待の動向

長期保有株主に向け、追加的な優待を行う例が多い

金融調査部 研究員 瀬戸佑基  
研究員 森 駿介

## [要約]

- 足元では株主優待制度の廃止・新設がともに多くなっており、両者を比べると新設数が増加傾向にある点が増えている。また近年の特徴として、長期間株式を保有する株主向けの優待を導入する企業が増加傾向にある点が挙げられる。具体的には、長期保有株主に追加的な優待品を提供する（以下、「長期保有優遇」）例や、一定期間以上株式を保有することを優待品提供の条件とする（以下、「長期保有限定」）例がある。
- 2018年9月以降の5年間では、「もともと優待を行っていない企業が、長期保有優遇を導入する例」が多く、すでに通常の優待制度を導入している企業については、「通常の優待内容はそのまま、長期保有優遇を追加する例」が多かった。
- もともと優待を行っていない企業が長期保有優遇付き優待などを導入した場合、適時開示の翌日に株価は上昇する傾向にある。また、すでに通常の優待を導入している企業が長期保有優遇を追加する場合であっても、適時開示の翌日に株価は上昇した。前者は株主優待の新設自体に、後者は実質的な株主優待の拡充に反応した株価変動といえるだろう。

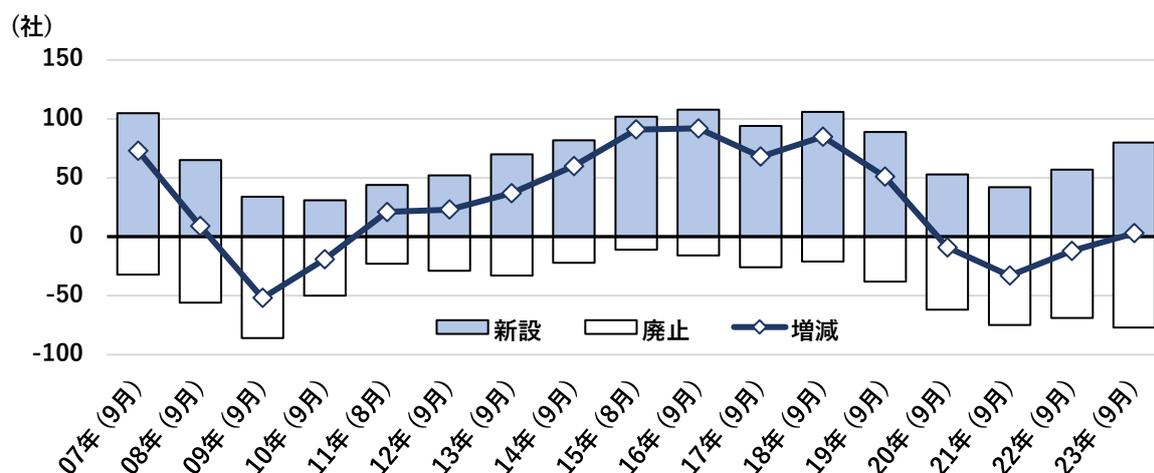
## 株主優待実施企業数が再び増加に転じた 2023 年

株主優待（以下、「優待」）制度を新設する企業が増加している。大和インベスター・リレーションズ（以下、「大和 IR」）の調査によると、2023年9月末時点で優待を実施している企業は1年前に比べて3社増加した（**図表 1**）。

瀬戸・森（2023）<sup>1</sup>では、2022年9月末時点までのデータを用いて、全上場企業に占める優待実施企業は直近で約4割程度であること、優待の新設・廃止企業数が近年ともに増加傾向にあり、2020年以降は相対的に廃止企業が多くなっている点を指摘した。新型コロナウイルスの影響などによる業績の悪化も一因として挙げられるが、それ以上に「公平な利益還元のため」を理由に優待を廃止する企業が多い状況であった。

<sup>1</sup> 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）

図表 1 優待実施企業数の増減



(注1) ( ) 内は各年における調査タイミング。

(注2) 記念優待のみの実施企業、前年度の集計日後から当該年度の集計日前までの間に新設され廃止された企業は除いている。

(出所) 大和 IR 提供資料より大和総研作成

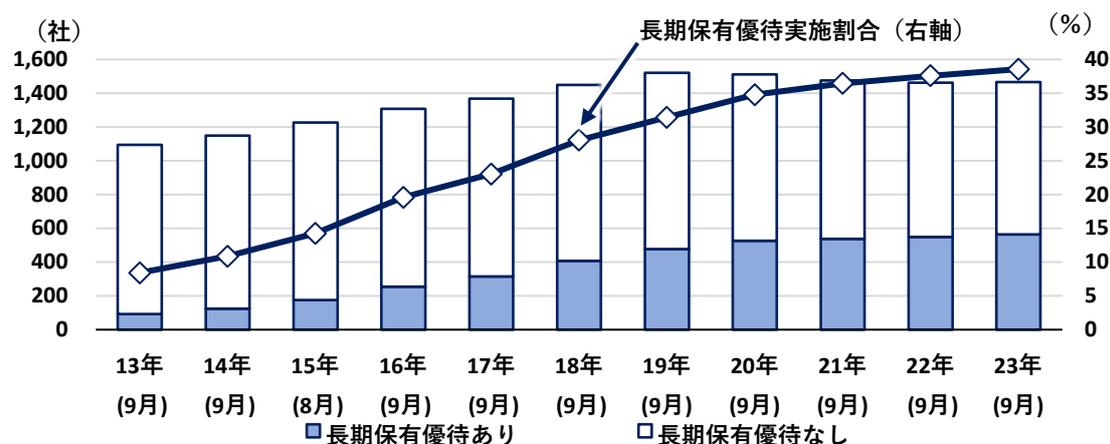
レポート公表後のデータも含む2022年10月から2023年9月までの1年間については、同様に「公平な利益還元のため」を理由に優待を廃止する企業が多かったものの、新設する企業も数多く存在し、両者を比べると新設企業数が若干多かった。コロナ禍で優待を廃止した企業が業績の回復に伴い再開する例や、新NISAの導入を控え個人投資家が株式市場に参入しやすい地合いが整う中、個人投資家をターゲットにした施策として優待の有効性が高いと判断した企業が多かったと推測される。

## 長期保有優待を実施する企業が徐々に増加傾向

近年では、長期間株式を保有する株主に対して追加的な優待品を提供する（以下、「長期保有優遇」）企業や、一定期間以上株式を保有することを優待品提供の条件とする（以下、「長期保有限定」）企業なども増加傾向にある。この導入にあたっては、「株式を中長期的に保有する株主を増やすこと」を理由として挙げる企業が多い。権利確定日の直前に株式を購入するような投資行動が、企業の優待制度導入理由とそぐわない、という判断があるのだろう。2018年以降の優待実施企業数と、そのうち長期保有優待を実施する企業数、また優待実施企業数に占めるその割合の推移を示したものが図表2だ。

2013年9月末時点では、優待実施企業のうち長期保有優待（長期保有優遇優待もしくは長期保有限定優待）を実施していた企業は約100社（優待実施企業の1割未満）であったが、2023年9月末時点では560社以上（同約4割）まで増加している。特に2020年以降、通常の優待の実施企業が減少する中でも、長期保有優待の実施企業数は減少しなかった。

図表 2 長期保有優待の実施企業数とその割合



(注) ( ) 内は各年における調査タイミング。  
 (出所) 大和 IR 提供資料より大和総研作成

以下では、長期保有優遇・長期保有限定条件を設定する企業に注目し、それらの企業の特徴や、導入の影響などを分析する。なお、各種優待に関する用語は図表 3 のように定義している。

図表 3 本レポートでの用語の定義

通常	優待	保有期間に関係なく、 権利確定日に一定数以上の株式を保有していれば受け取ることが出来る場合 (例) 権利確定日に1,000株以上保有する株主に、2千円相当の自社商品を提供
長期 保有 優待	長期保有 優遇	通常 <sup>①</sup> の優待 + 一定期間以上株式を保有した株主に対して追加的な優待を行う場合 (例) 権利確定日に1,000株以上保有する株主に、2千円相当の自社商品を提供 (通常 <sup>①</sup> の優待) 1,000株以上を3年以上保有する株主には追加で1千円相当の自社商品を提供 (優遇部分)
	長期保有 限定	すべての優待 <sup>①</sup> について、優待を受けるために一定期間以上の株式の保有が必要となる場合 (例) 1,000株以上を3年以上保有している株主 <sup>①</sup> のみに2千円相当の自社商品を提供

(出所) 大和総研作成

長期保有優待導入時には、通常<sup>①</sup>の優待は据え置き、長期保有優遇<sup>②</sup>を追加する例が多い

長期保有優待は、大きく分けて上述の「長期保有優遇<sup>②</sup>」と「長期保有限定<sup>③</sup>」の2パターンがあるが、その導入方法も踏まえると、さらに様々なパターンに分類することができる。

まず、通常<sup>①</sup>の優待を導入していない状態から長期保有優待を導入する (次ページ図表 4 の①や②) 例と、通常<sup>①</sup>の優待制度が存在する状態から長期保有優待を導入する (同③~⑧) 例がある。

加えて、長期保有優遇<sup>②</sup>を導入する際には、通常<sup>①</sup>の優待は縮小する、通常<sup>①</sup>の優待はそのまま維持する、通常<sup>①</sup>の優待も拡充する、という3パターンが考えられる。例えば「1,000株以上保有する株主に2千円相当の自社商品を提供」という優待制度を、その通常<sup>①</sup>の優待部分はそのまま、「1,000株以上を3年以上保有している株主には、追加で1千円相当の自社商品を提供」に変更をした場合は、④「長期保有優遇付き優待を追加」かつ「通常<sup>①</sup>の優待内容は維持」に該当する。

長期保有限定優待に変更する場合には、保有期間条件導入前から優待内容自体を縮小する例、優待内容はそのまま維持する例、優待内容を拡充する例がある。例えば「1,000株以上保有する株主に2千円相当の自社商品を提供」という優待制度を「3年以上1,000株以上を保有する株主にのみ4千円相当の自社商品を提供」に変更した場合は⑧「長期保有限定優待に変更」かつ「優待内容は拡充」となる。

なお、上記に加え、導入1年目のみ例外的に保有期間条件を緩和するなど、制度導入時に何らかの経過措置を行う例もある。この場合、本稿では経過措置はないものとして、制度の本格開始後の状況に応じて分類している。2018年10月から2023年9月までの5年間に長期保有優待を導入した企業をその導入方法別に分類すると、**図表4**のようになる。

**図表4 長期保有優待の導入方法別分類**

長期保有優待導入前		長期保有優待導入方法		社数	構成比
①	優待制度なし	長期保有優遇付き優待を導入		58	59%
②		長期保有限定優待を導入		40	41%
①・②合計				98	100%
③	通常の優待制度あり	長期保有優遇付き優待を追加 (通常の優待制度は残存)	通常の優待内容は縮小	8	7%
④			通常の優待内容は維持	43	37%
⑤			通常の優待内容も拡充	19	16%
⑥		長期保有限定優待に変更 (通常の優待制度は廃止)	優待内容縮小	3	3%
⑦			優待内容維持	24	21%
⑧			優待内容拡充	19	16%
③～⑧合計				116	100%

(出所) 大和 IR 提供資料、アイ・エヌ情報センター、各社開示資料より大和総研作成

もともと優待制度を導入していなかった企業(①、②)では、①長期保有優遇付き優待を導入する例が約6割と相対的に多かった。

また通常の優待をすでに導入している企業(③～⑧)においては、④長期保有優遇を追加し、通常の優待内容自体はそのまま維持する例が比較的多いことがわかる。なおこの④と⑤だけで③～⑧に該当する企業のうちの半数以上を占めており、通常優待がすでに存在する状態から何らかの長期保有優待を導入する場合は、実質的な優待の拡充を伴う例が多いことがわかる。他方、③長期保有優遇を導入して通常優待を縮小する例や、⑥長期保有限定条件を付け、優待内容自体は通常優待から縮小する例など、優待制度の縮小ととらえられる可能性がある例は少なかった。

ただし、優待が主にターゲットとしている個人株主への影響は、長期保有優待の導入方法ごとに異なる可能性がある。例えば、長期保有限定の条件を付ける場合は、優待内容自体を維持・拡充したとしても、保有期間条件を満たさない株主にとっては優待制度の縮小ととらえられ、売り圧力が強まる可能性も考えられるだろう。

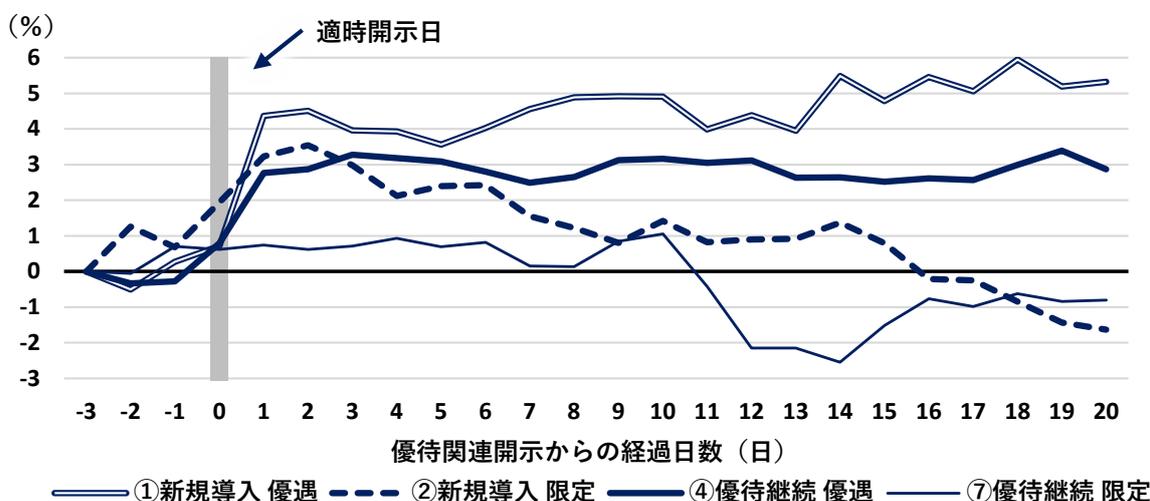
以下では、比較的例が多い、優待を実施していなかった企業が①長期保有優遇や②長期保有限

定優待を導入する例と、通常の優待を実施していた企業が④長期保有優遇を導入し、通常の優待内容は維持する例、また⑦長期保有限定条件を導入し、優待内容自体は通常の優待実施時から変更しない例を対象に、株価などへの影響を分析する。

### 長期保有限定条件を導入した場合でも、株価への顕著な悪影響は見られず

長期保有優待の導入による影響を、適時開示を行った前後の株価変動という観点から分析する。2018年10月から2023年9月までの間に長期保有優待に関する適時開示を行った企業の対TOPIXの超過リターン（AR：Abnormal Return）を求め、それを適時開示の2営業日前から累積した累積超過リターン（CAR：Cumulative Abnormal Return）の平均を求めた。上記①（優待なし→長期保有優遇）、②（優待なし→長期保有限定）、④（通常優待→長期保有優遇を追加し、通常優待はそのまま）、⑦（通常優待→長期保有限定を導入し、優待内容はそのまま）についての結果を示したものが**図表 5**だ。なおいずれの例においても、適時開示と同日に決算発表を行った企業などは除外しているものの、株価には様々な要因による影響が含まれることや、サンプルサイズが小さいことなどから、結果は幅を持って見る必要がある。

**図表 5 長期保有優待の導入に関する適時開示前後の累積超過リターンの推移**



(注1) 各系列は上下5%にあたる企業の値を除外した平均値となっている。

(注2) 長期保有優待関連の適時開示と同日に決算発表や配当関連の発表を行った企業、適時開示の前後1年間に株式分割を行った企業は分析対象から除いている。

(出所) 大和 IR 提供資料、アイ・エヌ情報センター、LSEG より大和総研作成

通常の優待を実施していない企業が長期保有優遇付き優待を導入した場合（①）や、通常の優待に長期保有優遇を追加した場合（④）、適時開示後に株価は上昇している。いずれも優待の新規導入・拡充にあたる例であり、①については優待の導入そのものを、④については実質的な優待価値の増加を好感した側面が大きいと考えられる。また②については、導入初回のみ短期保有株主も優待の対象とするなどの経過措置を採用する例があるものの、①に比べ相対的に投資

妙味が薄れるとの判断があったためか、株価の上昇幅は小幅だった。

一方、長期限定条件を追加した⑦については特にサンプルサイズが小さいため、結果を一般化することは難しいが、適時開示前後に大きな株価の変動は見られなかった。この例は、株主によっては実質的な優待の縮小ととらえられることもあり得るものの、株価への影響は限定的といえるだろう。なお適時開示の10日後以降にCARが大きく低下している局面があるが、優待関連の開示以外による株価変動の影響が含まれているためと考えられる。

なお、長期保有優遇や長期限定条件の導入そのものが株価に影響を与える経路としては様々なものが考えられ、それらの識別は難しい。例えば「モノ言わぬ株主」であることが多い個人株主が長期保有を行うインセンティブが高まることで、コーポレート・ガバナンスの悪化が懸念される可能性もあるだろう。様々な要因の差し引きによってこのような株価変動につながったといえる。

### まとめ：長期保有株主確保のための手段として定着しつつある優待

瀬戸・森（2023）で示した通り、近年は「公平な利益還元のため」を理由として優待の廃止に踏み切る企業が数多く存在している。機関投資家など優待の恩恵を受けにくい株主が存在することを理由に、配当などに株主還元を一本化する企業が多い。

他方、優待は単なる株主還元としてではなく、中長期的に株式を保有する個人株主を確保する目的で実施されることも多い。配当などと異なり、長期保有株主を直接的に優遇する制度が設定しやすい点が選好されているのだろう。本稿で示した通り、足元では長期保有優待を実施する企業が増加傾向にあり、特に「通常の優待に長期保有優遇付き優待を追加する」といった実質的な優待の拡充を伴う形での制度変更が多い。優待が長期保有株主確保のための一手段として定着しつつあるといえるだろう。

### 【参考】長期保有優待導入の発表前後の株主数の推移

本節では、長期保有優待導入の発表前後の株主数の推移を分析する。一般に優待は個人の長期保有株主数を増加させることを目的として設定されることが多く、実際に企業に対してサーベイ調査を行った安武・永田・松田（2018）では、優待の効果として、半数以上の企業が「個人投資家の獲得、増加」に「あてはまる」と回答していることが示されている<sup>2</sup>。他方、通常の優待制度が存在する状態から新たに長期限定条件を導入する場合、保有期間によっては実質的に優待制度の縮小となる株主もいるなど、株主数に与える影響は定かではない。

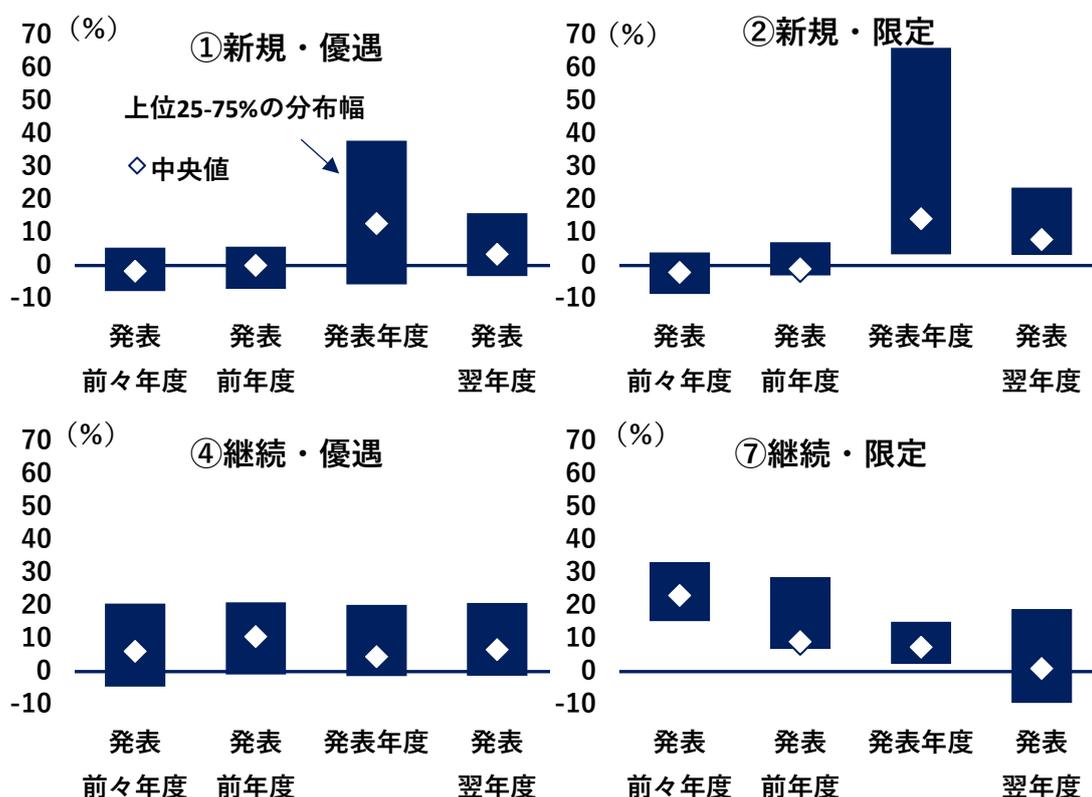
長期保有優待導入の発表年度と、その前3年間、後1年間について株主数を取得し、株主数の前年からの伸び率の分布を示したものが**図表6**だ。なお、優待関連の発表以外でも、株主数に影響を与えるイベントは数多く存在するが、それらの影響はコントロールできていないため、

<sup>2</sup> 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

あくまでも参考情報となる。

この図表では、各年について、株主数の前年度からの伸び率の上位 25%から 75%までの幅を示したうえで、中央値を◇で示している。

図表 6 長期保有優待の導入前後の株主数の前年度からの伸び率の分布



(注) 分析対象企業は図表 5 と共通。

(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

左上の①（優待なし→長期保有優遇）、右上の②（優待なし→長期保有限定）については、分布の幅が広い点には注意が必要であるものの、導入発表年度の株主数の伸び率がそれ以外の年度に比べて高い。優待導入時の株主数に対するプラスの効果が示されており、先行文献と整合的な結果といえる。

他方、④（通常優待→長期保有優遇を追加し、通常優待はそのまま）の導入発表年度の株主数の伸びは、前年度や翌年度とあまり変わりはない。⑦（通常優待→長期保有限定条件を導入し、優待内容はそのまま）のように、すでに優待を導入していることによって株主数が押し上げられている状態で長期保有限定条件を導入した場合については、発表年度の株主数の伸びの中央値は若干のプラスとなったものの、翌年度の中央値はほぼ 0 となり、前年度比マイナスとなった例もある。通常の優待を行っている企業については、長期保有株主の確保、という観点から長期保有優待を導入する意義はあると考えられるが、純粋に株主数を確保することが主目的であれば、長期保有優待以外の手法を考えるべきだろう。