

2025年4月16日

報道関係者各位

日本証券業協会

「株主優待の意義に関する研究会」報告書等の公表について

本協会では、2024年10月より、株主優待の意義や効果等について、株主優待を取り巻くステークホルダーのそれぞれの視点及び学術的な観点からの研究・検討を行い、対外的に発信・訴求することを目的として、「株主優待の意義に関する研究会」を設置し、意見交換を進めて参りました。

今般、同研究会における株主優待の効果について実証研究を行っている研究者や実務や法律に精通した有識者、個人投資家の立場からの報告や議論を踏まえ、別紙のとおり「株主優待の意義に関する研究会 報告書－株主優待の意義について－」（2025年4月報告）を取りまとめましたので御通知申し上げます。

また、同報告書と併せて、個人投資家等向けに株主優待のポイントについてまとめたパンフレットも作成しております。こちらは個人投資家等への積極的な周知を予定しております。

以 上

○本件に関するお問い合わせ先:社会連携本部 サステナビリティ推進室(TEL:03-6665-6783)

株主優待の意義に関する研究会 報告書（概要）

－株主優待の意義について－

2025年4月

株主優待の意義に関する研究会
(事務局:日本証券業協会)

■ 株主優待の意義に関する研究会

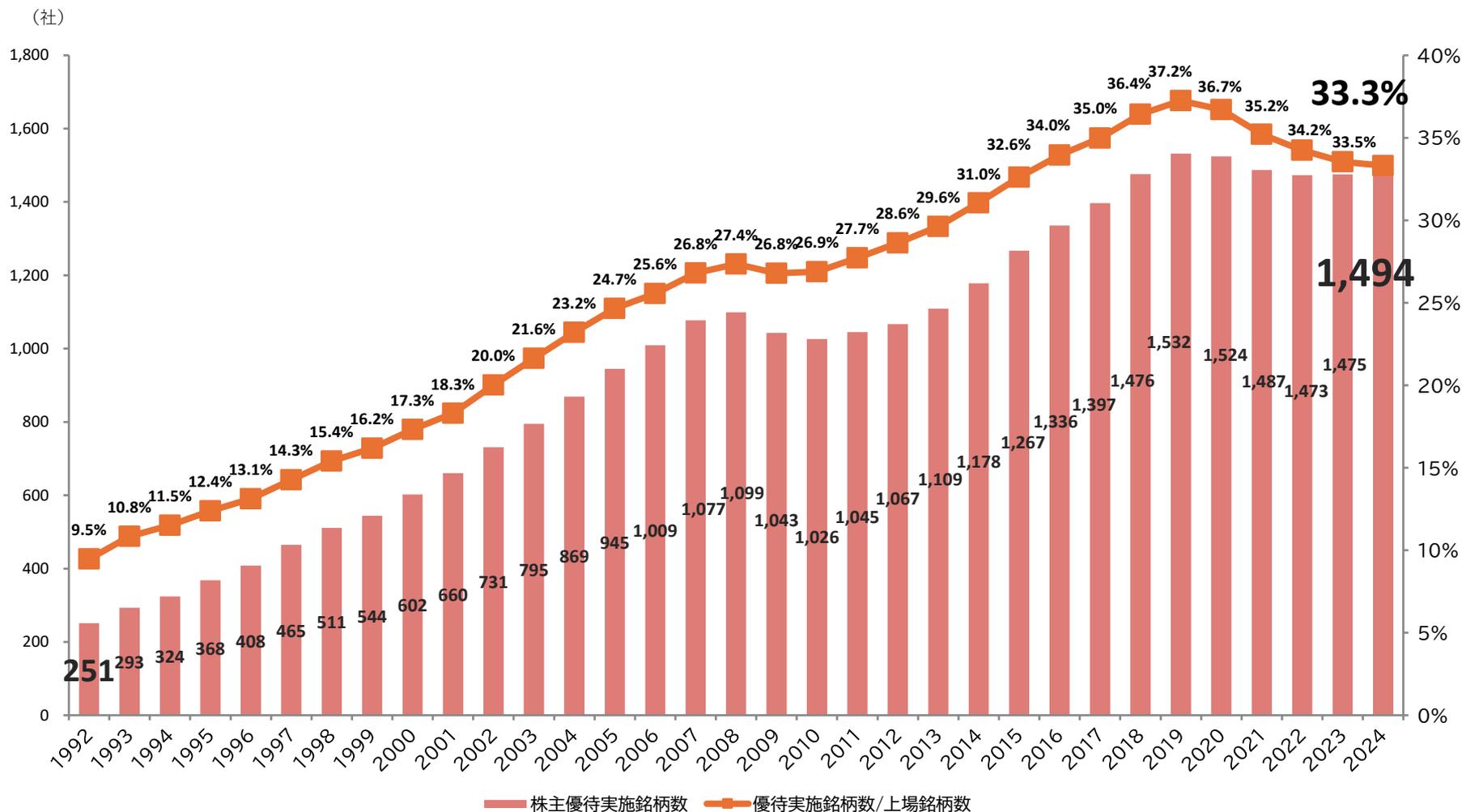
- 株主優待を取り巻くステークホルダーのそれぞれの視点及び学術的な観点からの研究結果をもとに、改めて株主優待の意義や効果等について検討を行うため、「株主優待の意義に関する研究会」を設置。
- 本研究会は、2024年11月～2025年2月にかけて、4回の会合を開催した。会合では、研究者や実務や法律に精通した有識者、個人投資家の立場からのプレゼンテーションを基に、株主優待の現状及び意義や効果等について議論を行った。

報告書「株主優待の意義について」全文



株主優待実施企業数の推移

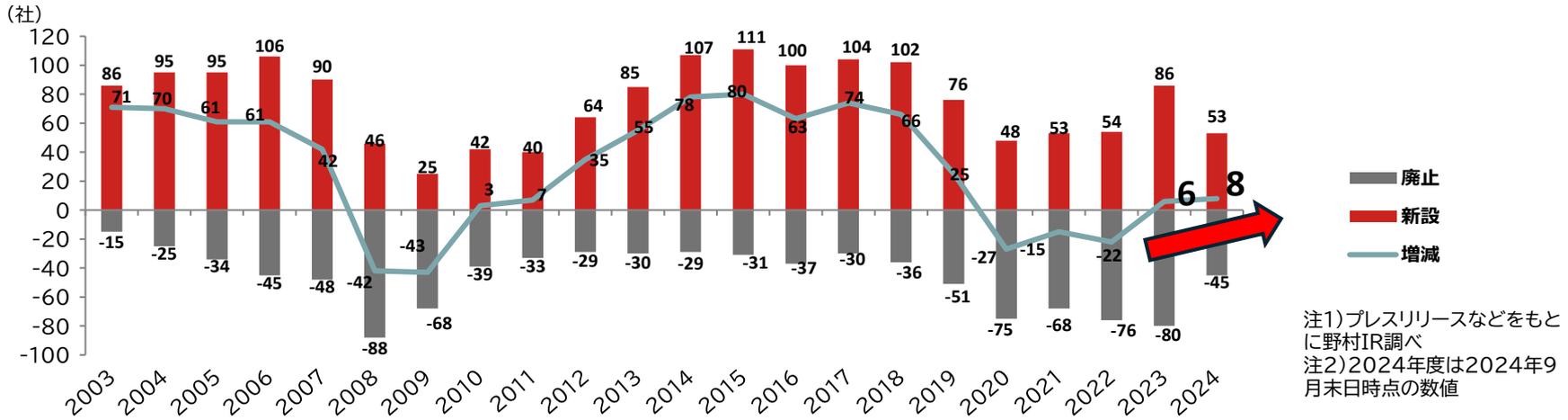
全上場企業の約3社に1社が導入(1992年:251社⇒2024年9月末時点:1,494社)



注1)プレスリリースなどをもとに野村IR調べ 注2)REIT・ETFなど含む 注3)2024年は9月末時点の数値
 (出典)野村インベスター・リレーションズ株式会社「株主優待の現状について」

新設数と廃止数の推移(年度別)

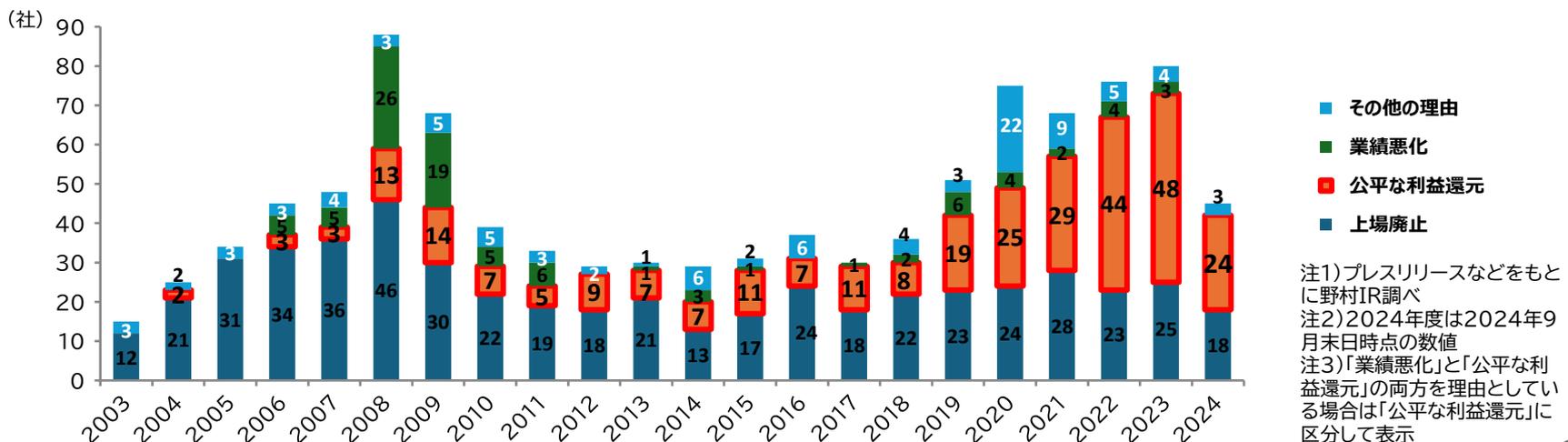
足元では新設が廃止を上回り全体でも増加傾向



(出典)野村インバスター・リレーションズ株式会社「株主優待の現状について」

廃止理由別推移(年度別)

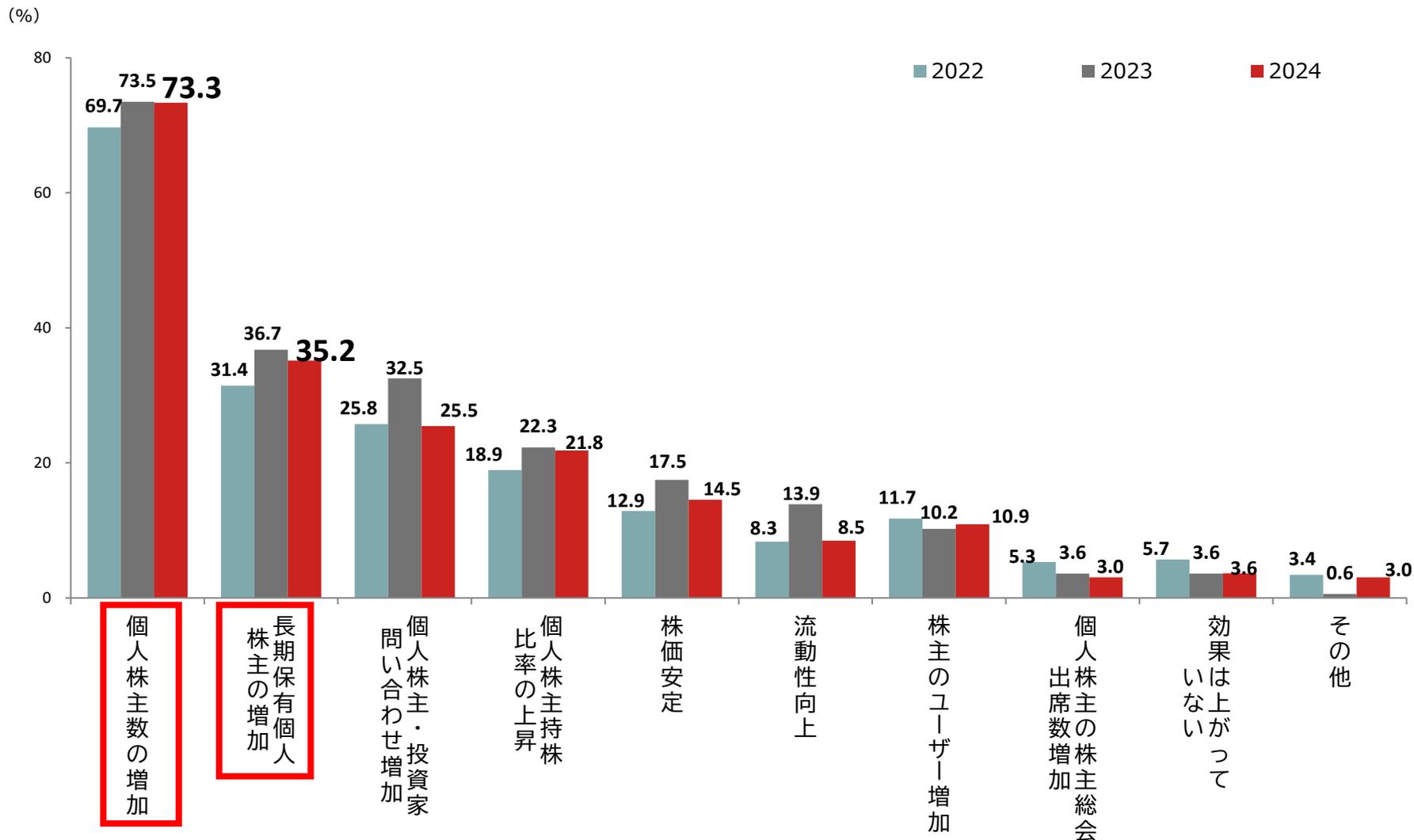
廃止理由として「公平な利益還元」を挙げる企業が増加



(出典)野村インバスター・リレーションズ株式会社「株主優待の現状について」

株主優待実施による効果

株主優待を実施した効果として、7割超の企業が「個人株主の増加」を認めており、次いで、「長期保有個人株主の増加」が続く



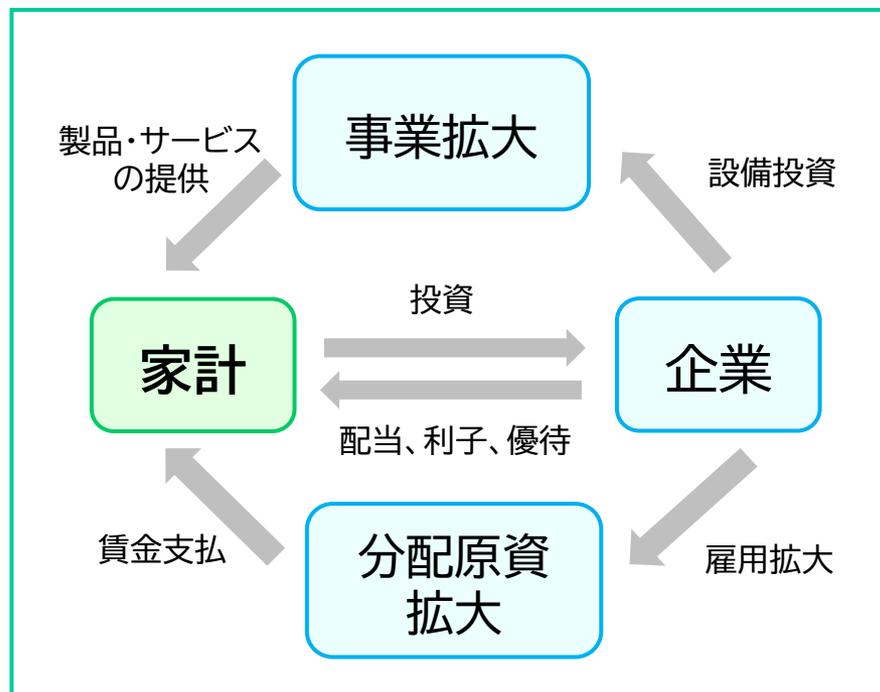
(出典)野村インバスター・リレーションズ株式会社「株主優待の現状について」

※ 近年では、社会貢献活動団体に寄付をする「社会貢献型株主優待」も注目が高まっている。

政策的観点からみた株主優待の意義

- 政府の資産所得倍増プランは、家計による証券投資の広がりを通じた「成長と分配の好循環」を目指している。
- 個人投資家に証券投資に関心を持ったきっかけを尋ねると、株主優待はNISA等の税制優遇制度と並んで回答が多い。(日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査(2024)」)
- この意味で、株主優待は、政府の資産所得倍増プランが目指す好循環を支えるパーツとしての意義があるといえる。

<日本全体への好影響への期待>



(出所)公益財団法人 日本証券経済研究所 シニアフェロー 宮本 佐知子「企業と家計をつなぐ観点」

株主優待がもたらす効果

<全ての株主が等しく享受され得る効果>

- ・ 株主数の増加:株主優待制度の導入が、株主数の増加に影響
 - ・ ボラティリティの低下:制度導入企業の方が株価は安定している
 - ・ バリュエーションの上昇:制度導入企業の方がPERが高い
- ※ 株主優待制度のコストは他の株主還元策に比べて極めて低い

<株主数の増加>

株主数の増加：上場区分別	株主数		
	優待無	優待有	変動率
プライム	9,890	19,430	96.5%
スタンダード	3,043	5,937	95.1%
グロース	2,735	3,992	46.0%
日本市場全体	4,913	10,327	110.2%

<ボラティリティの低下>

ボラティリティの低下：上場区分別	90日ボラティリティ		
	優待無	優待有	変動率
プライム	43.9	36.7	-16.4%
スタンダード	44.3	33.8	-23.7%
グロース	64.8	57.0	-12.0%
日本市場全体	46.9	36.5	-22.2%

<バリュエーションの上昇>

PERの上昇：上場区分別	PER		
	優待無	優待有	変動率
プライム	14.01	14.77	5.4%
スタンダード	11.03	13.37	21.2%
グロース	15.65	18.24	16.6%
日本市場全体	13.17	14.32	8.8%

株主数の増加：時価総額別	株主数		
	優待無	優待有	変動率
100億円以下	2,319	3,997	72.3%
100億-1000億円	5,960	11,580	94.3%
1000億円超	16,202	31,042	91.6%
日本市場全体	4,913	10,327	110.2%

ボラティリティの低下：時価総額別	90日ボラティリティ		
	優待無	優待有	変動率
100億円以下	50.0	36.5	-26.9%
100億-1000億円	46.9	36.6	-22.1%
1000億円超	43.0	36.0	-16.3%
日本市場全体	46.9	36.5	-22.2%

PERの上昇：時価総額別	PER		
	優待無	優待有	変動率
100億円以下	12.10	13.92	15.0%
100億-1000億円	12.90	13.78	6.9%
1000億円超	15.32	15.83	3.4%
日本市場全体	13.17	14.32	8.8%

(出所)根津アジア・キャピタル・リミテッド ファンドマネージャー デービッド・スノーディ 「株主優待のROI」

* 2024年9月末時点

株主優待がもたらす効果

< 実証研究により確認されている効果等 >

- **Gift効果仮説**: 投資額が比較的少額な個人株主には、現金配当よりもGiftとしての株主優待の方が効用が高い
- **保有効果仮説**: 現金配当(増配)の実施は、金銭価値で同値の株主優待の代替手段とはならない
- **Financial Visibility仮説**: 株主優待実施企業の注目度と出来高を高めることで、株主ベースの拡大につながる
- **個人株主マーケティングのポテンシャル**: 時価総額が中小規模の上場企業による株主優待制度の導入が、個人株主というマーケット層の拡大に一定の効果を果たす可能性

株主平等原則との関係

- 株主優待により提供される物品やサービスが株主の保有株式数と必ずしも比例するものではないことが会社法における「株主平等原則」に反するという意見がある
- 「株主平等の原則の趣旨」や関連する裁判例等を踏まえると、株主優待についてはその目的の正当性(≒必要性)が認められ、相当性の範囲内で提供されるものであれば、株主平等原則に抵触しないと考えられる

個人投資家から見た魅力

- 少ない株数でも恩恵:保有株数が少なくても株主優待を受け取れる
- 健康維持や生活の充実:優待券を利用するため外出機会が増え、より豊かで、かつ心身共に健康で過ごせるという副次的効果も得られる
- 投資の入り口:5万円以下と比較的少額から始められる株主優待付きの株式もある、分散投資の観点からも効果的

まとめ

- 政府は家計の金融資産が国内企業への投資に向かうことで、家計と企業が繋がり、企業価値向上の恩恵が家計に還元され、更なる投資や消費に繋がる、「**成長と分配の好循環**」を実現していくことが重要であるとしている。
- 本研究会にて議論された以下の点より、株主優待は、様々なステークホルダーにとって意義があるといえる。
 - 個人にとっては、証券投資に関心を持つきっかけとなり、優待品を得るだけでなく人生を豊かに過ごせるという副次的な効果があり得る
 - 企業にとっては、株主数の増加及び長期安定株主の形成、自社製品・サービスの広告宣伝効果等につながる
 - 株主優待がもたらすボラティリティ低下やバリュエーションの向上等の効果は全ての株主にとってメリットがある
 - 実証研究に基づくと、株主優待はその金銭的価値以上の効果があるだけでなく、株価のパフォーマンスを高める効果もある
- 株主平等原則との関係に関しては、株主優待の目的の正当性(≡必要性)が認められ、相当性の範囲内で提供されるものであれば、同原則には抵触しないと考えられる。
- 株主優待の権利を直接享受することが難しい機関投資家や海外投資家が、権利を放棄した場合には当該放棄した株主優待相当額を寄付する形で社会貢献型の株主優待の権利を間接的に享受し得るという見方もできる。
- 株式の大衆化、一億総株主化を図るうえでも、株主優待はその一助となりえるものと考えられ、株主優待の活用の更なる進展を通じて、個人投資家の増加や企業価値の向上といった好循環を生み出し、ひいては**株式市場の全体的な発展につながる**とも考えられる。

■「株主優待の意義に関する研究会」委員

座長 竹端 克利 (野村総合研究所金融イノベーション研究部長)

委員 伊藤 彰敏 (南山大学 経営学部教授)

デービッド・スノーディ (根津アジア・キャピタル・リミテッド ファンドマネージャー)

野瀬 義明 (同志社大学大学院 ビジネス研究科教授)

宮川 壽夫 (大阪公立大学大学院 経営学研究科・商学部教授)

宮本 佐知子 (公益財団法人 日本証券経済研究所 シニアフェロー)

【オブザーバー ※社名五十音順】

岩井コスモ証券、SBI証券、SMBC日興証券、岡三証券、

大和証券グループ本社、

東海東京フィナンシャル・ホールディングス

日本証券金融、野村證券、平和不動産、

三菱UFJモルガン・スタンレー証券、みずほ証券、楽天証券

株主優待の意義について

2025年4月

株主優待の意義に関する研究会
(事務局：日本証券業協会)

目 次

「株主優待の意義に関する研究会」名簿.....	1
株主優待の意義に関する研究会 開催状況	2
はじめに.....	3
1. 株主優待制度について.....	4
2. 株主優待制度の現状について.....	5
3. 株主優待の役割について	14
4. 株主優待がもたらす効果について	19
5. 株主平等原則との関係について	30
6. 個人投資家から見た株主優待の魅力について	34
おわりに（株主優待への期待と展望）	37

「株主優待の意義に関する研究会」名簿

2025年4月現在

座長	竹端	克利	(野村総合研究所)	金融イノベーション研究部長)
委員	伊藤	彰敏	(南山大学)	経営学部教授)
〃	デービッド・スノーディ	(根津アジア・キャピタル・リミテッド)		ファンドマネージャー)
〃	野瀬	義明	(同志社大学大学院)	ビジネス研究科教授)
〃	宮川	壽夫	(大阪公立大学大学院)	経営学研究科・商学部教授)
〃	宮本	佐知子	(公益財団法人日本証券経済研究所)	シニアフェロー)
オブザーバー	岩井	コスモ証券	SBI証券	SMBC日興証券
	岡	三証券	大和証券グループ本社	東海東京フィナンシャル・ホールディングス
	日本証券金融	野村	證券	平和不動産
	三菱UFJ	モルガン・スタンレー証券	みずほ証券	楽天証券

(敬称略・五十音順)

株主優待の意義に関する研究会 開催状況

○第1回（2024年11月1日）

報告1：「株主優待の現状について」

横山 千絵 氏（野村インベスター・リレーションズ株式会社執行役員）

報告2：「株主優待 SDGs 基金について」

日本証券業協会 担当者

報告3：「企業と家計をつなぐ観点」

宮本 佐知子 氏（公益財団法人日本証券経済研究所シニアフェロー）

○第2回（2024年11月28日）

報告4：「株主優待のROI」

デービッド・スノーディ 氏

（根津アジア・キャピタル・リミテッドファンドマネージャー）

○第3回（2024年12月6日）

報告5：「個人投資家から見た株主優待の魅力」

桐谷 広人 氏

報告6：「株主優待制度がもたらす効果～最近の研究による理論と実証～」

伊藤 彰敏 氏（南山大学経営学部教授）

野瀬 義明 氏（同志社大学大学院ビジネス研究科教授）

宮川 壽夫 氏（大阪公立大学大学院経営学研究科教授）

報告7：「株主優待制度と株主平等原則」

神田 秀樹 氏（東京大学名誉教授）

○第4回（2025年2月26日）

報告書（案）等について

（所属役職等は研究会開催当時）

はじめに

政府は、「資産所得倍増プラン」及び「資産運用立国実現プラン」の取組みを通じて、我が国の個人金融資産の過半を占める現預金が証券投資に向かい、企業価値向上の恩恵が家計に還元されることで更なる投資や消費に繋がる「成長と分配の好循環」の実現を目指している。その取組みの一つとして2024年からNISAが大きく拡充されたことで、投資家の層が幅広くなってきたとともに、新しいNISAの全体の買付額に占めるETF・J-REITを含む上場株式の割合が約4割となっている。

また、上場企業は、投資家（株主）との対話の推進や投資単位の引下げに加えて、長期保有の促進効果及び自社製品・サービスの広告宣伝効果等を期待し、全体の3割以上が株主優待を実施している。

この度、株主優待を取り巻くステークホルダーのそれぞれの視点及び学術的な観点からの研究結果をもとに、改めて株主優待の意義や効果等について検討を行うため、「株主優待の意義に関する研究会（以下、本研究会）」を設置した。

本研究会は、2024年11月～2025年2月にかけて、4回の会合を開催した。会合では、研究者や実務に精通した有識者によるプレゼンテーションを基に、株主優待の現状及び役割や効果等について議論を行った。本報告書は、本研究会におけるプレゼンテーション及び議論の内容をとりまとめたものである。

本報告書の構成は、以下のとおりである。

第1節では、株主優待制度の概要をお示しし、第2節では株主優待制度の現状について、野村インベスター・リレーションズ株式会社 横山 千絵氏（ゲストスピーカー）からの報告を、第3節では株主優待の役割について、企業と家計をつなぐ3つの観点について宮本 佐知子委員からの報告を、第4節では株主優待がもたらす効果に関する実証研究についてデービッド・スノーディ委員からの報告及び伊藤 彰敏委員・野瀬 義明委員・宮川 壽夫委員からの共同報告を、第5節では会社法の株主平等原則との関係について東京大学名誉教授 神田 秀樹氏（ゲストスピーカー）からの報告を掲載する。第6節では、個人投資家から見た株主優待の魅力について投資家の桐谷 広人氏（ゲストスピーカー）からの報告を掲載する。そのうえで、本研究会としての株主優待への意義と効果を提示したい。

1. 株主優待制度について

株主優待とは、株式会社が、一定数以上の株式を保有している株主に対して、物品やサービスなどを提供するものであり、企業が任意で導入するものである。既に多くの企業で導入され、優待品も自社の商品・サービスだけではなく、食品・飲料品、QUO カード、ギフトカードといった金券やカタログギフトなど様々である。また、優待額相当分を社会貢献活動団体に寄付するという選択肢や優待品の申込期限までに申込みをしなかった株主分についての優待品相当額について寄付する取組みを実施する企業もある。※

証券会社や投資情報サイトでは、株主優待を検索できるページや株主優待に関する特集ページなどもあり、今や、株主優待は個人投資家にとって投資先選定の重要な要因の一つとなっているとも考えられる。特に投資初心者にとっては株式投資の最初の入り口として、株主優待を目的に投資を始めるということも実際に見られており、株式投資の第一歩を踏み出す大きなきっかけにもなっている。さらに、株主優待を通じて企業や当該企業の製品・サービスのファンになるという効果も期待される。

※ 「株主優待 SDGs 基金」

一部の上場証券会社では、優待額相当分を社会貢献活動団体に寄付をするという社会貢献型株主優待のメニューとして「株主優待 SDGs 基金」を設定している。

「株主優待 SDGs 基金」とは、国連が提唱する国際社会全体の目標である SDGs に係る社会的活動に取り組む団体を支援し、もって国際社会における SDGs の達成に資することを目的に 2019 年 4 月 1 日に日本証券業協会に設置された基金である。



日本証券業協会ウェブページ
株主優待 SDGs 基金について

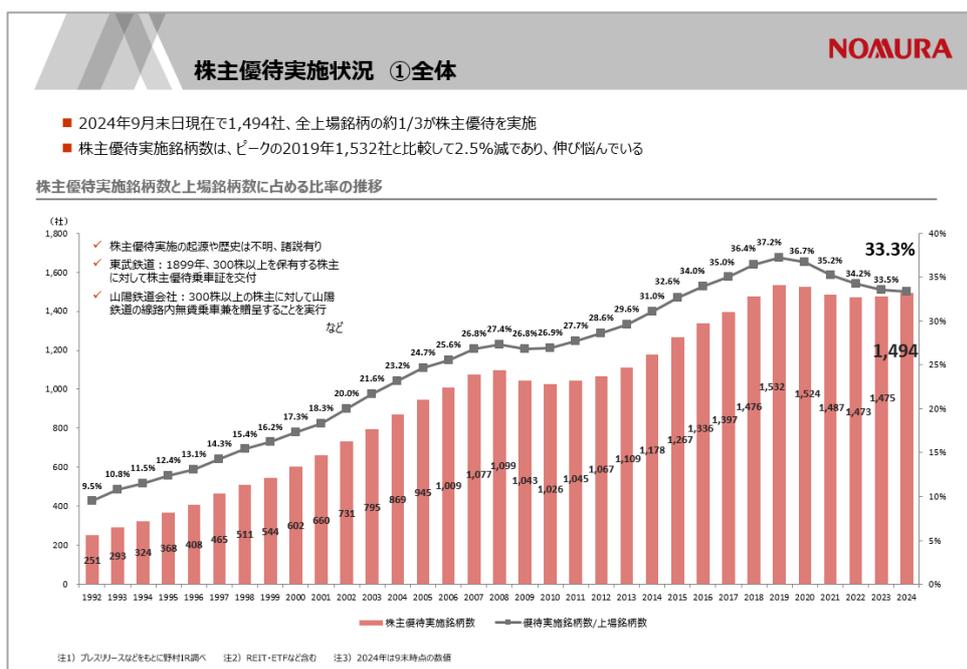
<https://www.jsda.or.jp/sdgs/kikin.html>

2. 株主優待制度の現状について

(1) 第1回会合の野村インベスター・リレーションズ(株) 横山ゲストスピーカーからの報告(「株主優待の現状について」)では、同社で行った各種調査結果をもとに、株主優待制度の実施状況等、株主優待を実施する企業サイドの状況について主に以下の点について報告が行われた。

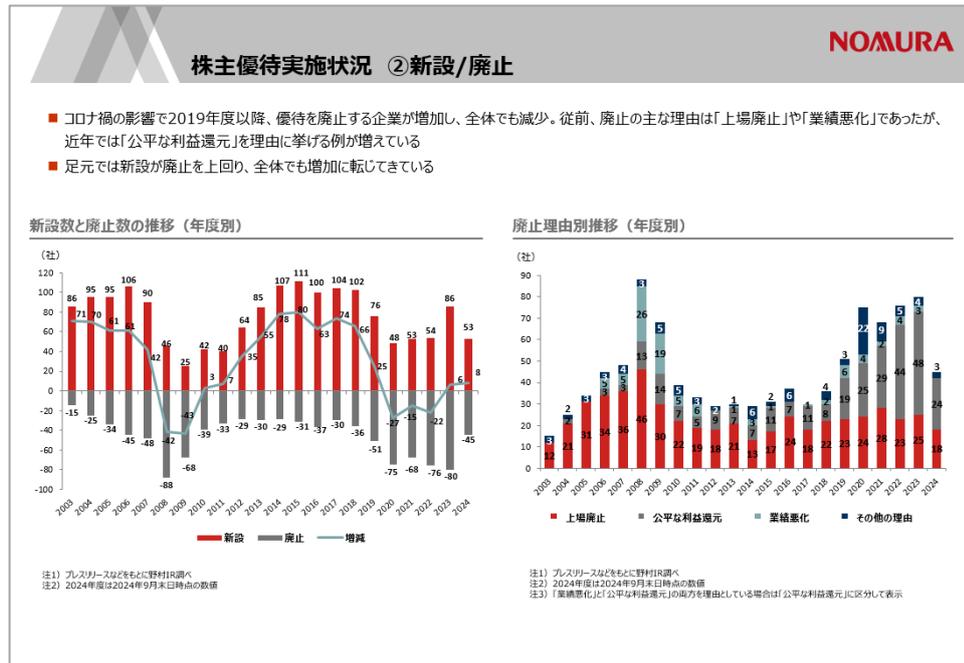
① 株主優待の実施状況(実施企業数の推移、新設・廃止企業数の推移)

- データを遡ることができる1992年には、株主優待実施企業は251社(全上場企業の9.5%)であり、その後2008年まで、順調に増加し、1,099社(全上場企業の27.4%)となった。その後、リーマン・ショックで足踏みをしたが、その後もまた順調に増加し、2019年には1,532社(全上場企業の37.2%)が採用している。直近では、2024年9月末時点で、1,494社、全上場企業の約3分の1の企業が株主優待を実施している。



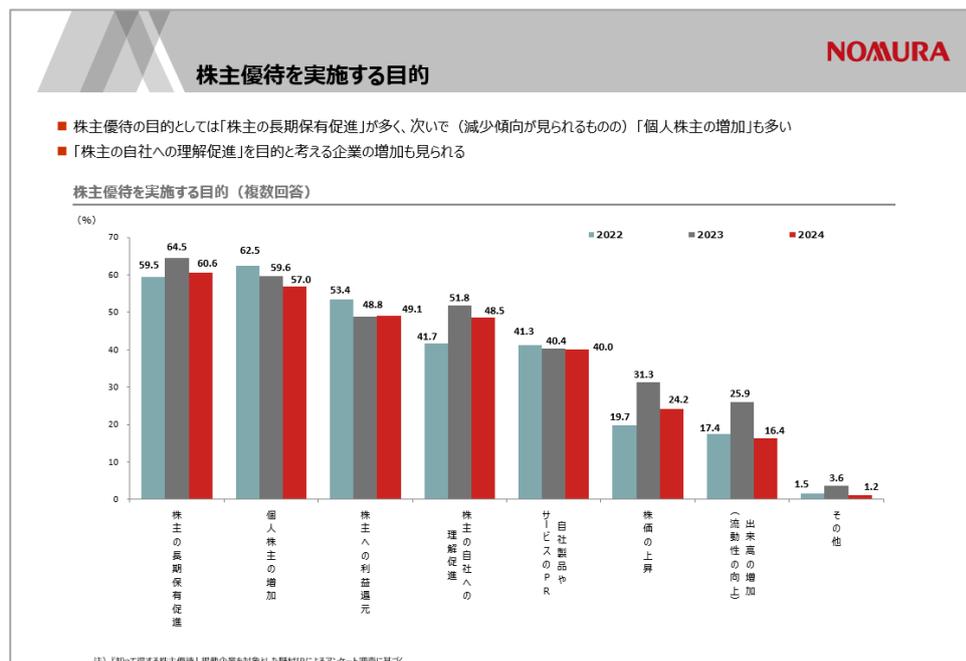
- コロナ禍の影響で2019年度以降、株主優待を廃止する企業が増加し、全体でも減少傾向。従前、廃止の主な理由は「上場廃止」や「業績悪化」であったが、近年では「公平な利益還元」を理由に挙げる例が増えている。足元では株主優待の新設が、廃止を上回り、全体でも増加に転じてきている。株主優待を新設する企業は、2割は新規上場企業が上場して1年程度経過した後導入するケース、8割は、既存の歴

史ある企業である。



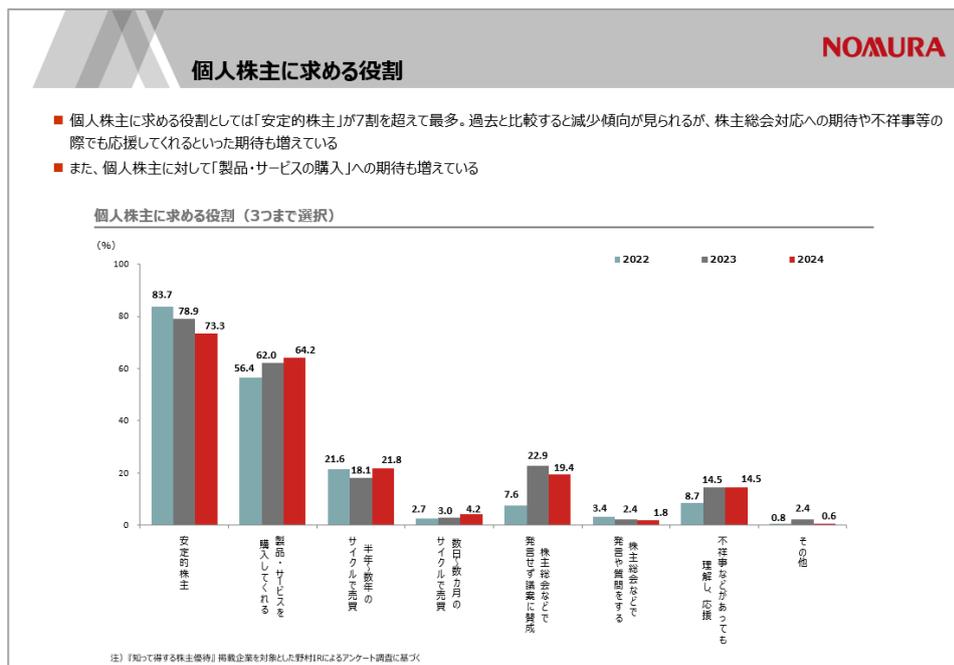
② 株主優待を実施する目的

- 同社が定期的に行うアンケート調査結果によれば、株主優待を実施する企業側の目的としては「株主の長期保有促進」が多く、次いで（減少傾向が見られるものの）「個人株主の増加」も多い。「株主の自社への理解促進」を目的と考える企業の増加も見られ、株主優待を通して、いわゆる会社のファンを作っていくということも注目されている。



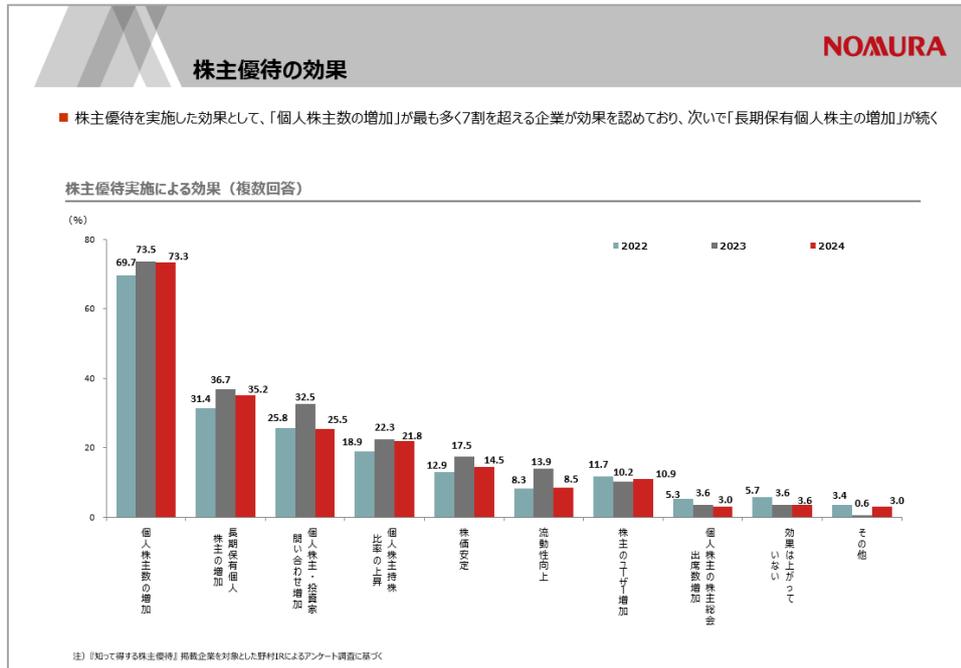
③ 個人株主に求める役割

- 企業が個人株主に求める役割としては「安定的株主」との回答が7割を超えて最多。過去と比較すると減少傾向が見られるが、株主総会対応への期待や不祥事等の際でも応援してくれるといった期待も増えている。また、個人株主に対して「製品・サービスの購入」への期待も増えている。



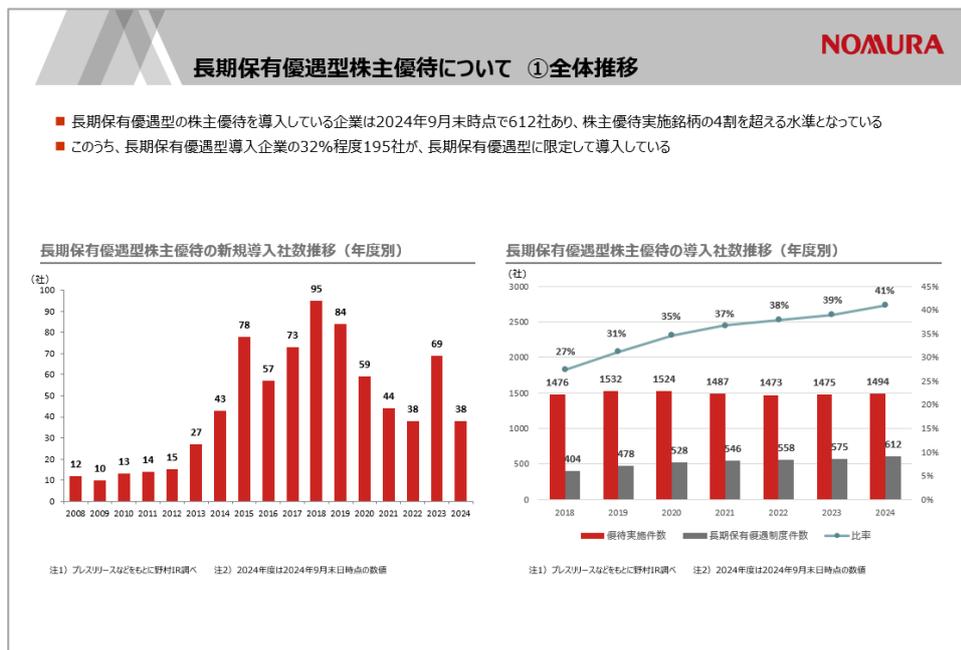
④ 株主優待の効果

- 株主優待を実施した効果として、「個人株主数の増加」とする回答が最も多く7割を超える企業が効果を認めており、次いで「長期保有個人株主の増加」が続く。

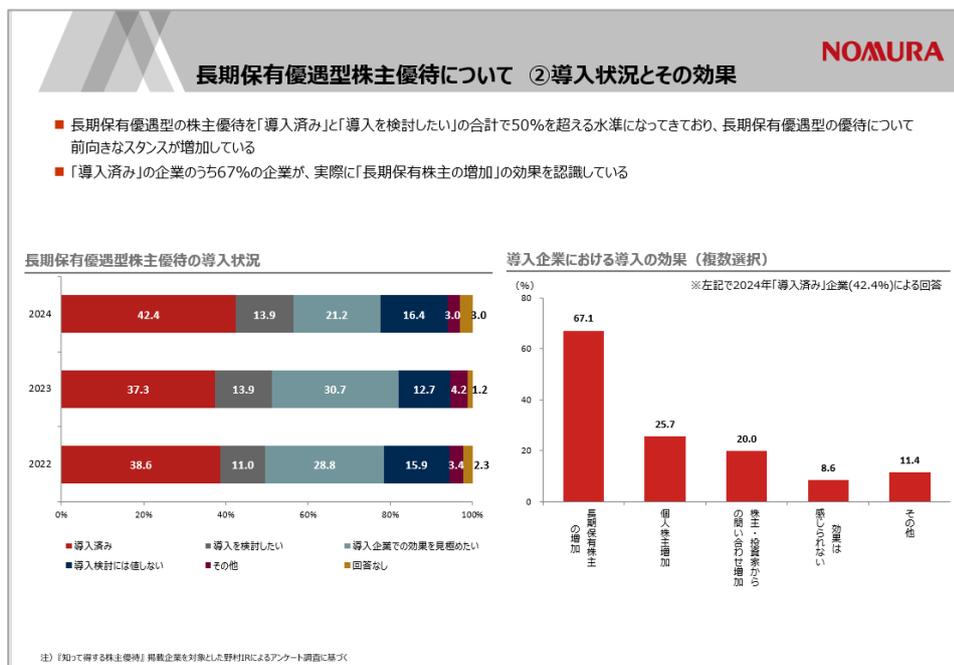


⑤ 長期保有優遇型株主優待（実施企業数の推移、導入状況とその効果）

- 長期保有優遇型の株主優待（長く保有している株主により厚い優待を提供する）を導入している企業は2024年9月末時点で612社あり、株主優待実施企業の4割を超える水準となっている。このうち、長期保有優遇型導入企業の32%程度195社が、長期保有優遇型に限定して導入している。

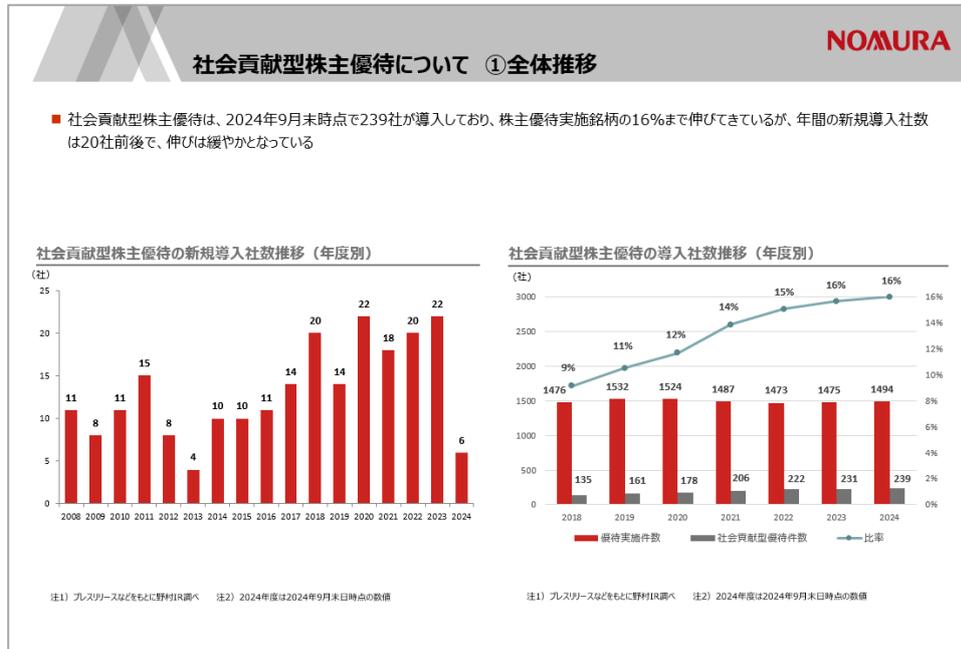


- 長期保有優遇型の株主優待を「導入済み」と「導入を検討したい」の合計で回答企業の過半数を超える水準になってきており、長期保有優遇型の優待について前向きなスタンスが増加している。「導入済み」の企業のうち 67%の企業が、実際に「長期保有株主の増加」の効果を認識している。

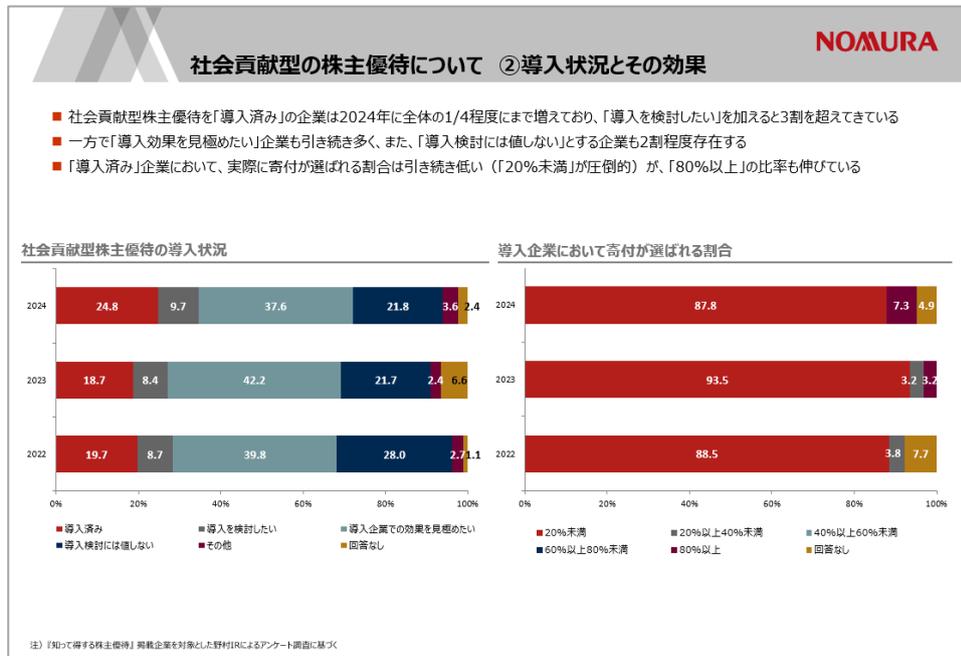


⑥ 社会貢献型株主優待（実施企業数の推移、導入状況とその効果）

- 社会貢献型株主優待は、2011年の東日本大震災以降注目度が高まっており、2024年9月末時点で239社が導入し、株主優待実施企業の16%まで伸びてきているが、年間の新規導入社数は20社前後で、伸びは緩やかとなっている。

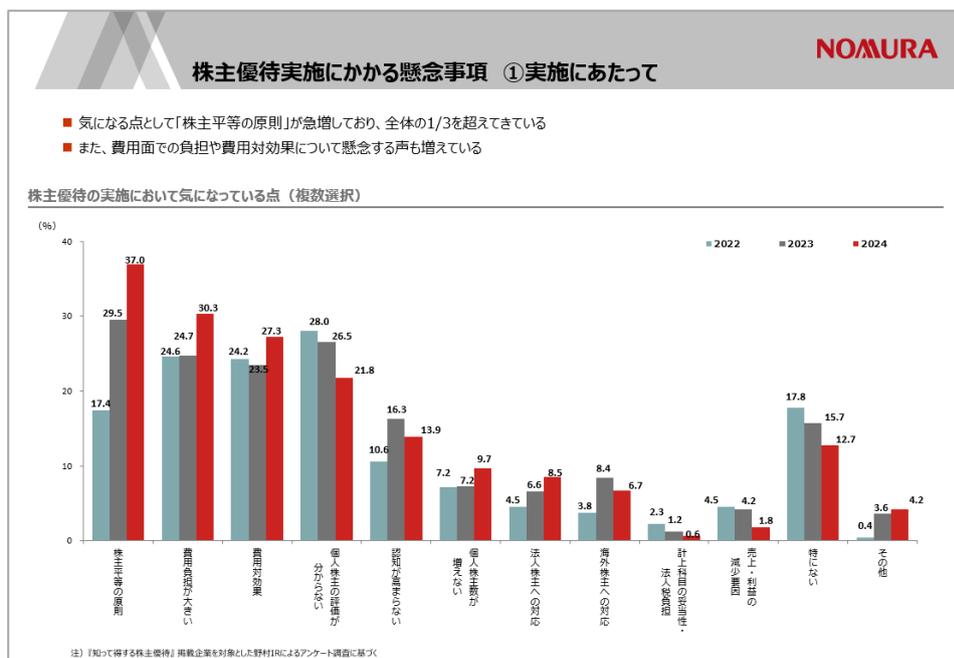


- 社会貢献型株主優待を「導入済み」と答えた企業は2024年に全体の4分の1程度にまで増えており、「導入を検討したい」を加えると3割を超えてきている。一方で「導入効果を見極めたい」企業も引き続き多く、また、「導入検討には値しない」とする企業も2割程度存在する。「導入済み」企業において、実際に寄付が選ばれる割合は引き続き低い（「20%未満」が圧倒的）が、「80%以上」の比率も伸びている。



⑦ 株主優待実施に係る懸念事項

- 株主優待の実施において気になる点として「株主平等の原則」との回答が急増しており、全体の3分の1を超えてきている。また、費用面での負担や費用対効果について懸念する声も増えているが、「法人株主への対応」や「海外株主への対応」といった点にも関心が高まっている。

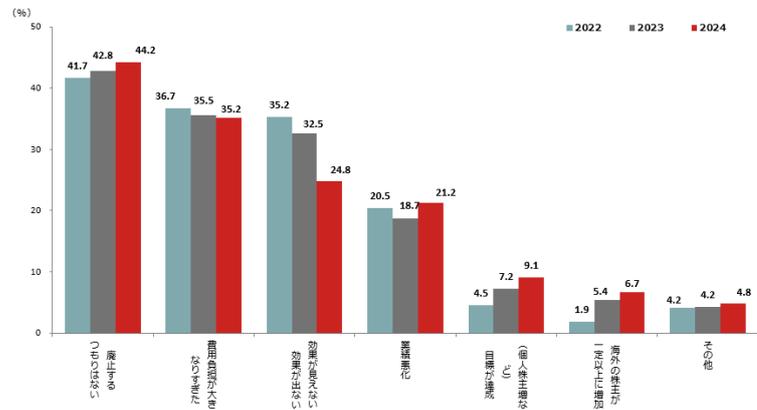


- 株主優待を廃止するかどうか訊ねた質問については、「廃止するつもりはない」とする企業が4割を超えており、多くの企業は優待を継続したい意向を有している。
- 一方で「費用負担が大きくなりすぎた」、「効果がみえない・効果がでない」、「業績悪化」の場合には廃止を検討せざるを得ないという回答であった。

株主優待実施にかかる懸念事項 ② 優待廃止についての考え方

- 「廃止するつもりはない」とする企業が4割を超えており、多くの企業は優待を継続したい意向を有している
- 廃止を検討する理由としては、「費用負担が大きくなりすぎた」場合が最多

株主優待を廃止する場合について（複数選択）



注）『知って得する株主優待』掲載企業を対象とした野村IRによるアンケート調査に基づく

- ・ 最近では、株主優待で株主数が非常に増えて、これ自体は良い効果ではあるが、結果として、費用負担が大きくなって廃止した企業も出てきており、このような点が企業側で検討するポイントになると思われる。
- (2) 横山ゲストスピーカーからの報告を受け、研究会では、主に社会貢献型株主優待に関し、次のような議論がなされた。

- ① 社会貢献型株主優待は、株主優待を目的とした個人投資家には、株式取得の直接の動機には繋がらないのではないのではないかという意見があるが、直接の動機には繋がらないとしても、株主にとっては、社会貢献型株主優待があることは、選択肢が広がることとなり、発行体の事業内容や経営戦略等に賛同し、そのうえで、社会貢献型の株主優待がメニューにあれば、選択する株主もいるのではないか。

また、機関投資家は株主優待の権利を享受することが難しいと言われるが、企業が社会貢献型株主優待を導入している場合は、これを選択することで、社会貢献を行うという形で株主優待の権利を享受できる状況になっているとも考えることができるのではないか。

- ② 相似したコンセプトの先行事例として、ふるさと納税が挙げられる。ふるさと納税も当初は、お米やお肉などの返礼品を目的に行われてきたものだが、制度が実施されてから時間が経つにつれて、ふるさと納税を行

う側である個人と、募る側の自治体の両者が成熟していき、資金使途を開示することにより寄付者の社会貢献に対する意欲を引き出せているように思う。そのため、株主優待についても、現在は、主に、贈答品目的で株式を取得している投資家もいるかと思うが、時が経つにつれて、社会貢献型株主優待メニューを選択する投資家も増えてくるのではないかな。

- ③ 社会貢献型株主優待メニューを設ける際には、SDGs 施策全般ではなくとも、投資家が興味関心をもちやすいような社会貢献型メニューを各発行体が模索し積極的に導入することで、より社会貢献型株主優待の選択者数も増えていくのではないかな。

(3) 総括的コメント

株主優待は、今や上場企業の3社に1社が導入している。株主優待を実施する企業としては、株主の長期保有促進や個人株主の増加を目的としており、実際に効果としてもそれらが認識されている。他方、近年では、特に株主平等原則の問題や費用面での負担を理由に株主優待を見直す動きもみられる。

そのうえで、最近の株主優待にみられる特徴として、長期保有優遇型や社会貢献型の株主優待を導入する企業が増加している点が挙げられる。社会貢献型の株主優待は、個人株主にとっては選択肢が広がることにつながる。また、株主優待の権利を享受することが難しい機関投資家が権利を放棄した場合には、当該放棄した株主優待相当額を寄付することで株主優待の権利を享受できるとも考えられる。

社会貢献型株主優待メニューを設ける際には、投資家の興味関心を引くようなメニューを各発行体が模索しアピールすることで、より社会貢献型株主優待の選択者数も増えていくのではないかな。

3. 株主優待の役割について

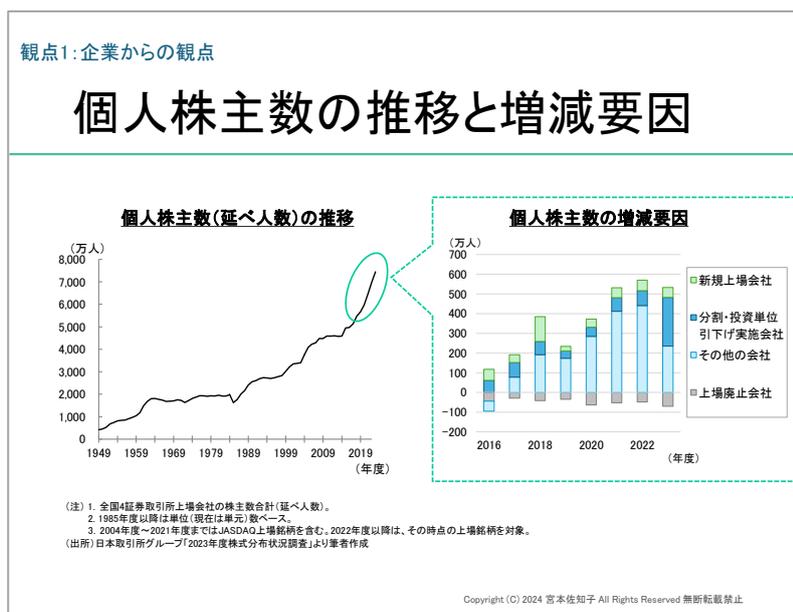
(1) 第1回会合の宮本委員からの報告（「企業と家計をつなぐ観点」）では、株主優待が企業や家計、政策面でどのような役割を担っているのかについて、主に以下の点について報告が行われた。

① 企業からの観点

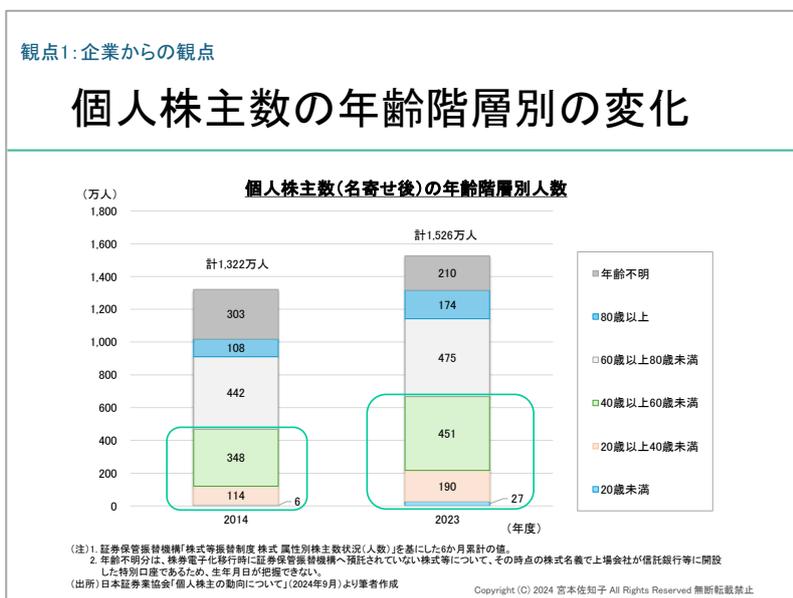
- ・ 株主優待を設けるかどうかは、企業が自由に判断することであり、企業ごとの株主政策に関する考えが反映されるものと思われる。企業側では近年、安定株主として個人投資家に期待する機運が高まっており、企業側での動きも様々見られている。
- ・ 東京証券取引所における投資単位の引下げ要請による企業の株式分割の動きにより、最低投資金額が50万円未満の企業が95%となっていることや、株式投資に係る手数料の引下げにより、個人が投資しやすい環境が整備されたこともあり、この10年間で個人株主数が増え、株主の若返りも進んできている。
- ・ 個人投資家が一定の存在感のある市場であり、企業が個人投資家に向けた施策でアピールすることには売買高や株価に対しても一定の効果が期待できると考えられる。

<参考統計>

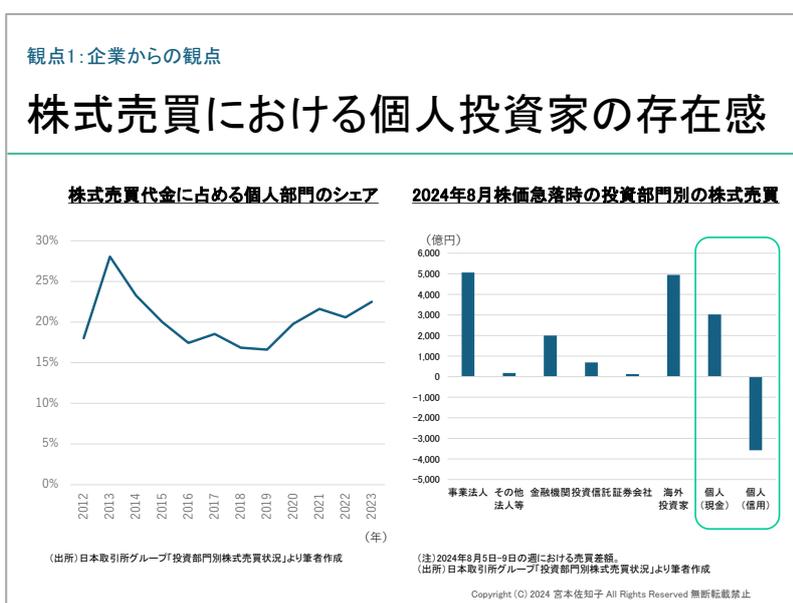
- ・ 個人株主の延べ人数は、2023年度には7,445万人と10年連続で増加。



- ・ 名寄せ後の個人株主数もこの10年で1,322万人から1,526万人へと増加。
- ・ 60歳未満の株主もこの10年で35%から44%に上昇。



- ・ 市場全体の売買代金に占める個人投資家の売買代金の割合は2割を占める。



② 家計からの観点

- ・ 株主優待は家計が投資を始めたり、株式を長期保有するきっかけや理由になっていると考えられる。日本の株価が上昇し、NISAが始まり、新NISAとして恒久化・拡充されたことも、家計の投資への関心を高めていると考えられる。

- 日本証券業協会の「個人投資家の証券投資に関する意識調査 (2024)」によると、個人投資家が有価証券に興味・関心を持ったきっかけは、「投資に関する税制優遇制度 (NISA、確定拠出年金制度) があることを知った」(42.2%)、「今の収入を増やしたいと思った」(31.3%)の次に「株主優待があることを知った」(30.7%)となっており、NISAと並んで株主優待の存在は個人に証券投資に関心を持つきっかけとして重要な役割を果たしていると考えられる。

観点2: 家計からの観点

個人が証券投資に関心を持ったきっかけ

個人投資家が有価証券に興味・関心を持ったきっかけ

	投資に関する税制優遇制度 (NISA、確定拠出年金制度) があることを知った	今の収入を増やしたいと思った	株主優待があることを知った	少額 (例えば1000円) からでも投資を始められることを知った	証券の急落に不安があり、必死に買値を下げた	少額投資などリスクを分散して投資する方法があることを知った	資産価値の急激な上昇を知った	周囲の人の投資や勧誘を知った	周囲の人に勧められた	従業員株主優待を知った	証券会社や金融機関から勧誘を受けた	証券会社や金融機関から勧誘を受けた (メール、ウェブ、アプリ、イベントなど) を知った	株主優待があることを知った	あてはまらない	
全体 (9000)	42.2	31.3	30.7	29.5	29.5	29.3	18.2	11.3	11.0	10.9	10.2	9.7	8.2	8.7	4.2
20-29歳 (877)	62.3	34.9	27.3	30.1	34.5	34.1	20.0	13.9	12.9	12.8	8.0	5.8	10.8	3	2.3
40代 (839)	54.3	34.0	31.9	41.7	35.3	29.5	18.5	12.0	11.3	12.2	5.2	2.7	9.4	3.3	3.2
50代 (778)	42.7	31.1	31.8	31.8	32.1	29.2	16.6	8.5	10.3	9.4	8.3	4.5	8.1	6.4	5.1
60-64歳 (691)	33.6	25.2	31.2	22.1	26.1	22.5	15.6	9.9	8.8	12.0	10.8	11.1	6	6	3.4
65-69歳 (487)	31.3	26.8	31.2	17.1	23.8	21.9	15.0	11.3	9.8	9.0	14.2	12.9	6.5	10.8	6.7
70歳以上 (122)	27.8	31.3	31.2	12.4	22.0	18.2	14.1	12.0	11.8	8.8	15.1	20.8	7.4	9.7	5.2

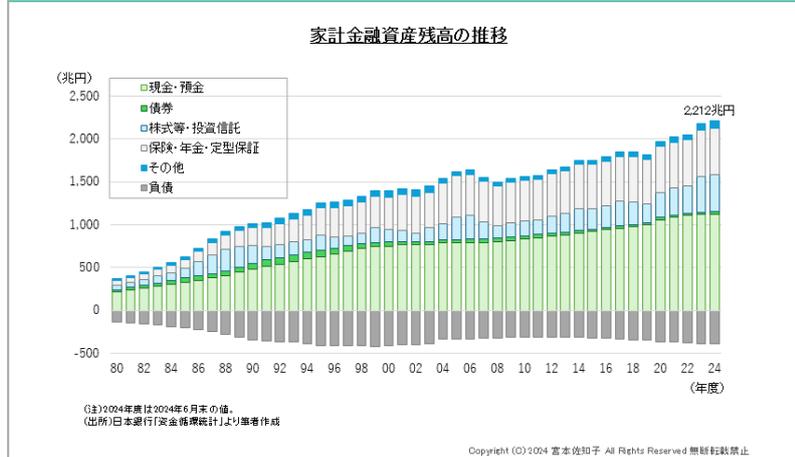
(注)1. 対象は全国の個人投資家(20歳以上)9000人。インターネット調査。2024年7月19日から7月19日に実施。
 2. 複数回答。シフト部分は今年齢階層の上位の層数であり、最も多いシフトが最も多かった層数であることを示す。
 (出所)日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査」(調査結果概要)2024年10月16日より筆者作成

< 参考統計 >

- 家計金融資産残高は、バブル期に急増し、90年に初めて1,000兆円台に乗り、バブル崩壊後も緩やかな増加が続いた。08年のリーマン・ショックや世界金融危機によって減少したが、その後、アベノミクスによる株価上昇もあり、緩やかな上昇が続いている。21年に2,000兆円を上回り、直近(24年6月末)では、2,212兆円となっている。

観点2: 家計からの観点

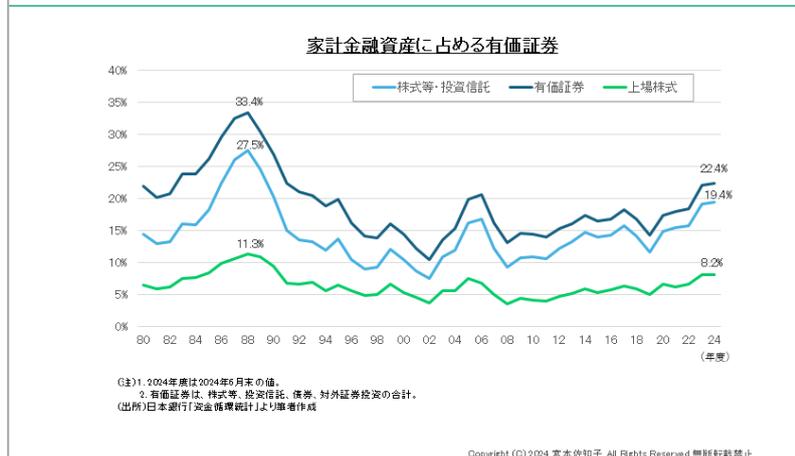
家計金融資産残高の推移



- 家計が保有する有価証券の割合も、直近（2024年度）で22.4%まで上昇しているが、バブル期（88年）の33.4%を下回っている状況。

観点2: 家計からの観点

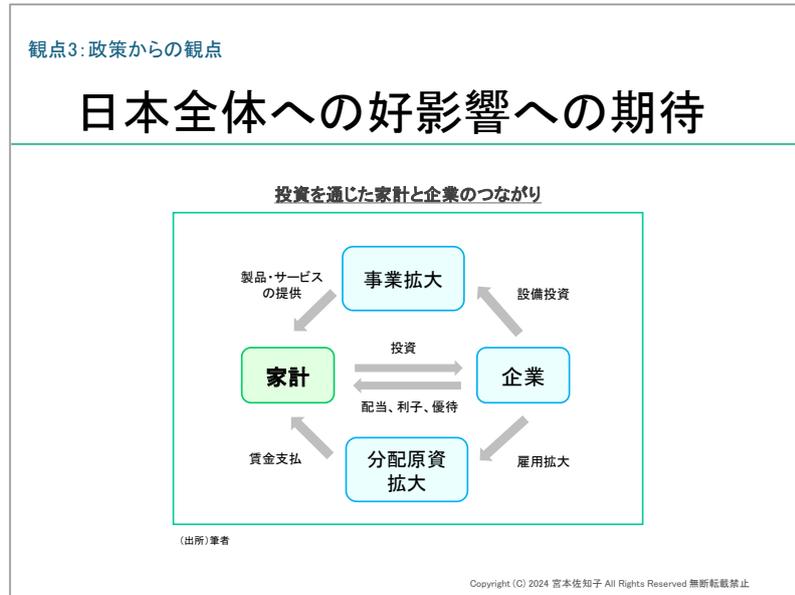
家計金融資産に占める有価証券



③ 政策からの観点

- 政府の資産所得倍増プランでは、新NISAの成長投資枠の意義として、個人投資家による企業への投資が企業の成長を支える資金となり、成長の果実が個人投資家に還元されるという循環がある。新NISAを用いて個人が企業に対して直接資金を供給することで、資金面から日本の成長を支えるエコシステムの構築に繋がると指摘されている。これ

を踏まえれば、新 NISA の成長投資枠を通じた家計資金の動きは、制度趣旨である成長資金の供給としての役割をしっかりと果たしていると言え、この政策が目指している成長と分配の好循環を実現するためには、家計と国内企業が繋がり、循環していることが重要となる。そして、株主優待は家計による国内株式投資とそれを支えるパーツとしての意義があると考えられる。



<参考>

- ・ 資産所得倍増プランの目標
 - 1) 投資経験者の倍増を目指す。具体的には、5年間で、NISA 総合口座数を現在の 1,700 万から 3,400 万へと倍増させることを目指して制度整備を図る。
 - 2) 投資の倍増を目指す。具体的には、5年間で、NISA 買付額を現在の 28 兆円から 56 兆円へと倍増させる。その後、家計による投資額（株式・投資信託・債券等の合計残高）の倍増を目指す。
 - 3) これらの目標の達成を通じて、中間層を中心とする層の安定的な資産形成を実現するため、長期的な目標としては資産運用収入そのものの倍増も見据えて政策対応を図る。

(2) 総括的コメント

日本の株式市場は、個人投資家が一定の存在感のある市場構造であり、株主優待は、個人の証券投資へのきっかけとしても大きな役割を果たしていると言える。また、貯蓄から投資の促進、成長と分配の好循環を実現していくうえでも、家計と企業が繋がり、うまく循環していくことが重要となるが、株主優待はその重要なパーツとして機能し得るものと考えられる。

4. 株主優待がもたらす効果について

- (1) 第2回会合のデービッド・スノーディ委員からの報告(「株主優待のROI」)では、株主優待のメリットと課題等について、次のとおり報告が行われた。

1

<株主優待制度のメリット>

① 株主数の増加

上場企業における株主優待制度の有無と株主数の関係をみると、株主優待制度のある企業(以下「優待有企業」という。)の株主数は、株主優待制度のない企業(以下「優待無企業」という。)の2倍以上となっており、市場区分別(プライム、スタンダード、グロース)や時価総額別に比較しても、株主数は優待有企業の方が多い。これは、株主優待制度の導入が株主数の増加に影響を与えている可能性があることを示している。

株主数の増加：上場区分別				株主数の増加：時価総額別			
	株主数		変動率		株主数		変動率
	優待無	優待有			優待無	優待有	
プライム	9,890	19,430	96.5%	100億円以下	2,319	3,997	72.3%
スタンダード	3,043	5,937	95.1%	100億-1000億円	5,960	11,580	94.3%
グロース	2,735	3,992	46.0%	1000億円超	16,202	31,042	91.6%
日本市場全体	4,913	10,327	110.2%	日本市場全体	4,913	10,327	110.2%

*特に記載ない限り、データはすべて2024年9月末時点

② ボラティリティの低下

上場企業における株主優待制度の有無とボラティリティの関係をみると、ボラティリティは優待有企業の方が低い。投資家の多くはボラティリティの低い銘柄を選好する傾向があることから、ボラティリティが低下するほど、株主 TAM (total addressable market ≒ 潜在的株主) は拡大する。

¹ 株主優待に係る市場全体のデータ取得等が困難であり、優待制度実施による直接の影響を切り出すことができなかつたため、同委員は、全ての個別企業のディスクロージャーを基に独自のデータベースを作成し、分析を行った。

ボラティリティの低下							
ボラティリティの低下：上場区分別				ボラティリティの低下：時価総額別			
	90日ボラティリティ			90日ボラティリティ			
	優待無	優待有	変動率	優待無	優待有	変動率	
プライム	43.9	36.7	-16.4%	100億円以下	50.0	36.5	-26.9%
スタンダード	44.3	33.8	-23.7%	100億-1000億円	46.9	36.6	-22.1%
グロース	64.8	57.0	-12.0%	1000億円超	43.0	36.0	-16.3%
日本市場全体	46.9	36.5	-22.2%	日本市場全体	46.9	36.5	-22.2%

③ PER（バリュエーション）の上昇

上場企業における株主優待制度の有無とPERの関係を見ると、PERは優待有企業の方が高い。また、株主優待導入・廃止発表後の株価動向（TOPIXに対する相対パフォーマンス）をみると、株主優待制度を導入した企業と廃止した企業では2割程度のバリュエーションの違いがあった。

株価への株主優待効果							
PERの上昇：上場区分別				PERの上昇：時価総額別			
	PER			PER			
	優待無	優待有	変動率	優待無	優待有	変動率	
プライム	14.01	14.77	5.4%	100億円以下	12.10	13.92	15.0%
スタンダード	11.03	13.37	21.2%	100億-1000億円	12.90	13.78	6.9%
グロース	15.65	18.24	16.6%	1000億円超	15.32	15.83	3.4%
日本市場全体	13.17	14.32	8.8%	日本市場全体	13.17	14.32	8.8%

<株主優待に対する批判への反論>

株主優待は個人株主に向けた施策であり、機関投資家や海外投資家にとっては利益を享受しにくい、または享受できないためメリットが感じられないことや、配当のように累進性を伴っていないことから、株主優待は不公平ではないかとの批判がある。

しかしながら、株主優待がもたらす上記メリットは、すべての株主が等しく享受できるものである。

また、株主優待制度への理解が十分ではないことから、株主優待を批判する人たちは、株主優待のコストは他の株主還元策（自社株買い、配当）に比べて極めて低いことや、株主優待は日本だけのものではなく海外にも存在するという事実を見逃しているのではないか。



日本の株主優待費用

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

図表4 株主優待に係る費用と総配当額との比較

N	保持費用 (百万円)	うち		総配当額 (百万円)	(保持費用/総配 当額) 比率	
		交際費	交際費以外			
19a. 自社製品の無償提供	平均	61.2	12.1	49.2	1,892.8	0.089
	中央値	16.2	0.0	5.9	380.3	0.027
19b. 金額割引券	平均	40.5	23.2	17.2	4,637.9	0.203
	中央値	15.0	6.4	0.0	161.2	0.066
19c. その他割引券(注2)	平均	212.6	208.4	4.1	2,155.4	0.121
	中央値	16.6	3.7	0.0	1,939.0	0.016
19d. 社名入りノベルティグッズなどの無償提供	平均	9.9	9.9	0.0	2,159.4	0.058
	中央値	8.5	8.5	0.0	1,81.0	0.061
19e. 社名入り金券	平均	12.2	2.7	9.6	857.4	0.046
	中央値	8.1	0.0	3.9	318.2	0.025
19f. 社名無し金券	平均	17.7	0.9	16.8	589.3	0.037
	中央値	12.0	0.0	11.5	391.8	0.027
19g. 他社製品	平均	20.4	11.5	8.9	539.3	0.071
	中央値	10.2	1.0	2.6	342.2	0.049
19i. その他、タイプ未選 択、複数タイプ選択で 「最も多いもの」選択無し	平均	20.1	12.9	7.2	1,008.6	0.020
	中央値	11.6	4.0	0.0	929.2	0.022
全体	平均	44.6	25.0**	19.6	1,556.8	0.080**
	中央値	11.0	1.0	2.5	368.0	0.027
自 社 製 品 (19a, 19b, 19c)	平均	84.5++	51.3+	33.2	2,592.1+++	0.122+++
	中央値	16.0+	1.5++	0.0++	414.6++	0.028
非 自 社 製 品 (19a, 19b, 19c 以外)	平均	15.9	6.1	9.8	811.1	0.049
	中央値	8.1	0.4	3.6	356.1	0.026

(注) 優待費用は「買戻金、株主優待に発生する費用の金額」について、会計科目ごとの総額を合計したものと、交際費、その他の項目の合計、総配当額は経理Financial Questより入手した2017年度の配当総額。*、**、+は優待費用、うち交際費、うち交際費以外、総配当額、(保持費用/総配当額)比率の平均が優待内容によって異なるという層無関係についての一元配置ANOVAテストがそれぞれ1%、5%、10%で棄却されることを示す。+++、++、+は上記の度数について自社製品、非自社製品による優待で異なるという層無関係についての平均の差の検定とマン・ホイットニーのu検定がそれぞれ1%、5%、10%で棄却されることを示す。

出所：安武妙子・永田京子「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(2018.12)、72頁



日本の株主優待制度のROI概算

2017年の配当金に基づくモデル

2017年度

配当金総額	12.93
配当金総額の1/3(A)	4.27
株主優待/配当(B)	0.080
株主優待コスト(A*B)	0.34

株主優待導入企業の時価総額(C)*	296.00
株主優待バリュエーション・プレミアム(%)	9%
優待企業時価総額、優待無しの場合(D)	271.56
株主優待「プレミアム」(Y,C-D)	24.44

ROI - 優待プレミアム / 優待コスト

* 2024年9月末日時点

単位：億円

2024年度：想定

配当金総額	23.00
配当金総額の1/3(A)	7.59
株主優待/配当(B)	0.050
株主優待コスト(A*B)	0.38

株主優待導入企業の時価総額(C)*	296.00
株主優待バリュエーション・プレミアム(%)	9%
優待企業時価総額、優待無しの場合(D)	271.56
株主優待「プレミアム」(Y,C-D)	24.44

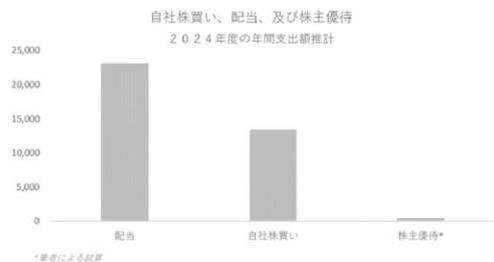
ROI - 優待プレミアム / 優待コスト

* 2024年9月末日時点

単位：億円



他の株主還元策と比較した場合の株主優待コスト



配当及び自社株買いの支出は開示されている数字であり、ここ数年加速的に伸びている。株主優待費用は非開示であるため、優待コストがどの程度上昇しているは分からない。しかし、株主優待研究の開始以来、株主優待制度拡充の発表が相対的に少ないことから、株主優待の総支出はあまり伸びていない事が推測される。従って株価が上昇する中において、優待利回りが配当利回りに比べ低下していることになる。

<株主優待制度の課題>

① 株主優待コストの予測が困難

配当や自社株買いとは異なり、企業は株主優待に係る費用を具体的に予測することが難しい。

② 渡り鳥問題

配当にも同様の問題が生じているが、権利確定日前に購入し権利獲得後に売却する一連の行為（渡り鳥問題）によって、長期安定株主として定着しないケースも存在する。

③ 長期保有株主優待特典

長期保有を促進する趣旨・目的は理解できるが、バリュエーション上の効果は曖昧ではないか。

④ 株主優待に係る税制

株主優待に係る企業側の税制上の取扱い（損金算入の可否）が必ずしも明確ではない。

(2) デービッド・スノーディ委員からの報告を受け、研究会では、次のような議論がなされた。

① 例えば、傾向スコアマッチング法を用いた比較分析を行ったとしても、株主優待を導入していない会社に比べ株主優待を導入している会社のバリュエーションの方が高いという感触がある。

② アカデミックな視点から、株主優待の導入及び廃止と株価の関係について検証した際にも、株主優待を導入すると株価は上昇するという結果が出た。1つの批判として、株主優待を導入したときのみ株価が上昇するだろうとよく言われるが、パフォーマンスは上がったままであった。また、株主優待を廃止した際に株価は下落するが、これについても、株価がいずれ回復するのではないかと言われるが、株価は下落したままという感触を得ている。事象として観測されることとして、「株主基盤の強化」ということはあるのではないかと考えている。特に個人株主の株主ベースが拡大していくところで、資本コストの低下やリターンの向上が見られ、それがバリュエーションの向上につながっているのだろうという因果関係は、ある程度間違いないものと考えられるのではないか。

③ 株主優待のコストは配当や自社株買いに比して圧倒的に低い。株主優待の

不公平さが機関投資家から指摘されやすい状況下で、このようなコストの違いを数値で示していくことは重要ではないか。

- ④ 株主優待の税制について、優待の実施のために実際に費用を負担する場合には交際費となり、優待内容が自社の製品・サービス購入時において割引をするようなものについては基本的に交際費以外になるというのが、大きな区分と認識している。企業によって対応は様々であり税務当局と相談しながら決めていくのではないか²。

また、会社法の制定により現物配当に関する規定が新設されたので、様々な要素において判断されるかと思う。加えて、株主優待の投資家側の税制について、所得税法の整理では雑所得となり、累進税率で総合課税が適用される。

(3) 総括的コメント

株主優待による株主数の増加、ボラティリティの低下、バリュエーションの上昇といった副次的な効果は、直接的に株主優待の権利を享受できない株主に

2 所得税基本通達

(剰余金の配当、利益の配当又は剰余金の分配に含まれるもの)

- 24-1 法第 24 条第 1 項に規定する「剰余金の配当」、「利益の配当」及び「剰余金の分配」には、剰余金又は利益の処分により配当又は分配をしたものだけでなく、法人が株主等に対しその株主等である地位に基づいて供与した経済的な利益が含まれる。(平 13 課法 8-2、課個 2-7 改正、課法 8-6、課個 2-17、課審 3-89、平 18 課個 2-18、課資 3-10、課審 4-114、平 19 課個 2-11、課資 3-1、課法 9-5、課審 4-26 改正)

(配当等に含まれないもの)

- 24-2 法人が株主等に対してその株主等である地位に基づいて供与した経済的な利益であっても、法人の利益の有無にかかわらず供与することとしている次に掲げるようなもの(これらのものに代えて他の物品又は金銭の交付を受けることができることとなっている場合における当該物品又は金銭を含む。)は、法人が剰余金又は利益の処分として取り扱わない限り、配当等(法第 24 条第 1 項に規定する配当等をいう。以下同じ。)には含まれないものとする。

(平 19 課個 2-11、課資 3-1、課法 9-5、課審 4-26 改正)

- (1) 旅客運送業を営む法人が自己の交通機関を利用させるために交付する株主優待乗車券等
- (2) 映画、演劇等の興行業を営む法人が自己の興行場等において上映する映画の鑑賞等をさせるために交付する株主優待入場券等
- (3) ホテル、旅館業等を営む法人が自己の施設を利用させるために交付する株主優待施設利用券等
- (4) 法人が自己の製品等の値引販売を行うことにより供与する利益
- (5) 法人が創業記念、増資記念等に際して交付する記念品

(注) 上記に掲げる配当等に含まれない経済的な利益で個人である株主等が受けるものは、法第 35 条第 1 項《雑所得》に規定する雑所得に該当し、配当控除の対象とはならない。

とって大きなメリットといえる。加えて、株主優待に要する費用は他の株主還元策と比較するとかなり小さい。これらの点は、株主優待を検討する企業にとって判断材料になり得るのではないか。

- (4) 第3回会合の伊藤委員、野瀬委員、宮川委員からの報告（「株主優待制度がもたらす効果～最近の研究による理論と実証～」）では、株主優待制度に関する論点を整理したうえで、実証研究に基づく株主優待制度の効果について、次のとおり報告が行われた。

<株主優待制度に関する論点整理>

① 株主優待に関する従来の論点いくつか

学術界でもここ数年で株主優待制度に関する研究が多く蓄積されてきている。これらの研究は、主に「企業はなぜ株主優待制度を導入するのか」（株主還元や IR 活動の一形態といえるか、株主数を増加させるのか）、「株主優待制度の導入は株主価値を拡大するのか」といった論点を実証的に明らかにするものである。

② 株主優待に関するネガティブな解釈

これまで株主優待制度に対しては、「株主平等の原則に反する」、「機関投資家や海外株主にとって無駄になる」、「株主からのガバナンスを弱体化させる」といったネガティブな解釈がある。

しかしながら、こうしたネガティブな解釈についてはおおむね見直しが行われていると思われる。例えば「株主平等の原則に反する」については過去に株主優待の違法性が問われたのはあくまで特殊なケースであること、また、機関投資家等にとって株主優待が株価のパフォーマンスを上げるのであれば必ずしもネガティブではないと考えられること、株主からのガバナンスを弱体化させるために企業が株主優待制度を導入する合理性は低いのではないかと考えられているようである。

③ 最近になって発見される株主優待制度の理論

・ Gift 効果仮説³

古典的な経済学では、同じ価値であればモノよりも金銭の方が効用は高いとされている。しかし、贈り手と受け手の関係性によっては、金銭より Gift としてモノによる受贈の方が効用が高いケースがある。

³ <参考文献>

・ Waldfogel, J. (1993). "The deadweight loss of Christmas." *The American Economic Review*, 83(5), 1328-1336.

・ 宮川壽夫 (2013). 「株主優待制度のパズルに関する考察」『証券アナリストジャーナル』, 51(10), 96-106.

例えば、Gift の総額が小さい時はモノによる受贈が効率的で、その総額が大きくなるほど金銭による受贈が効率的との検証結果がある。

株主優待を考えた場合、投資金額が機関投資家等に比べ少額な個人株主の効用を高めるためには、現金配当よりも株主優待の方が合理的と考えられるとする仮説。

- ・ 保有効果仮説⁴

人は今保有しているものに価値を感じて、保有しているものが無くなることに対して喪失感を覚える。継続的に株主優待を受け取っているうちに、株主は優待品に対して本来の金銭以上の価値を感じて手放したくなくなるため、株主優待が廃止されると優待本来の価値以上に株価が下落する。したがって株主優待の金銭的価値と同値の増配を行ったとしてもそれ以上の株価の下落をもたらす。つまり配当は株主優待の代替とはならないという仮説。

- ・ Financial Visibility 仮説⁵

株主優待を実施することは、出来高の一時的な増加をもたらし、企業にとって株式市場における注目度を高める効果がある。その結果、株主ベースの拡大につながるという仮説。

- ・ Social Capital (社会関係資本) 仮説⁶

Social Capital は人と人との関係が何らかの価値を生み出すという考え方である。企業が株主優待制度を導入することにより、株主との関係を良好にするというのは金銭的な価値以上の価値を生み出しているという仮説。

⁴ <参考文献>

- ・ Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). "Prospect theory: An analysis of decision under risk." *Econometrica*, 47(2), 263-291.
- ・ 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』, 55(10), 82-93.

⁵ <参考文献>

- ・ Mehran, H., & Peristiani, S. (2009). "Financial visibility and the decision to go private." *The Review of Financial Studies*, 23(2), 519-547.
- ・ Nose, Y., Miyagawa, H., & Ito, A. (2021). "How do firms attract the attention of individual investors? Shareholder perks and financial visibility." *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 31, 100520.

⁶ <参考文献>

- ・ Coleman, J. S. (1988). "Social capital in the creation of human capital." *American Journal of Sociology*, 94, S95-S120.

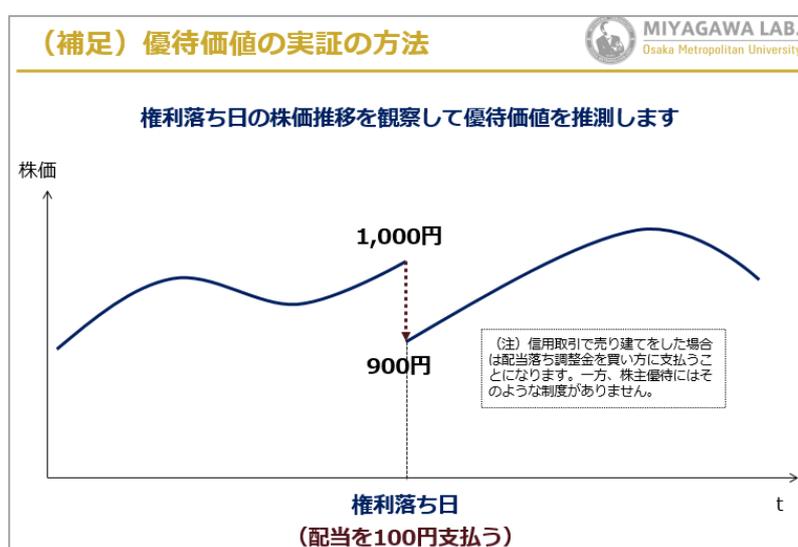
<株主優待の効果>

① 実証されている事実：その1【Gift 効果仮説、保有効果仮説の支持】

- ・ Huang et al. (2022) による発見事実

下図のとおり、100 円の配当を実施している銘柄は理論的に、権利落ち日になると株価が 100 円下落する。

Huang et al. (2022)⁷の研究は、株主優待実施企業では、権利落ち日の株価下落が優待利回りと配当利回りの合計以上となること、配当のみ行う企業の株価下落は配当利回りとおおむね等しいことを明らかにした。



- ・ 野瀬・宮川・伊藤 (2017) による発見事実

野瀬・宮川・伊藤 (2017) による研究は、株主優待の廃止と増配を同時に発表した企業では、発表時に株価下落が起きるが、その後の株価推移には有意な特徴は見られないこと、株主優待制度を廃止すると個人株主の減少を招くこと、廃止する優待の金額以上に株価下落が生じるが、増配した分の株価上昇は見られなかったことを明らかにした。

これらの実証研究により、配当が株主優待の代替手段とはならないこと、また、投資家は株主優待に金銭以上の価値を見出しており、上述の Gift 効果仮説や保有効果仮説を支持する結果が得られた。

② 実証されている事実：その2【Financial Visibility 仮説の支持】

⁷ <参考文献>

Huang, W., Rhee, S. G., Suzuki, K., & Yasutake, T. (2022). "Do investors value shareholder perks? Evidence from Japan." *Journal of Banking & Finance*, 143, 106575.

- Nose, Miyagawa & Itoh (2021) による発見事実

Nose, Miyagawa & Itoh (2021) の研究は、株主優待の獲得を目的としたクロス取引⁸による出来高の増加が株価に好影響を与えているという仮説を実証したものである。

この実証研究は、株主優待実施企業では、優待の権利付最終日に向けて株価の上昇が見られ、この際、空売り制約がその上昇幅をさらに大きくすること、株主優待の制度的性質（配当における配当落調整金のような空売りの際には株式の借り手が貸し手に優待品と同等物の保証をする必要がない）がクロス取引を誘発し、株主優待実施企業の注目度と出来高を高めることで、price run-up メカニズムが働いて株価が上昇することを明らかにした。

<参考>price run-up のメカニズム

通常は弱気、強気の投資家が現在の価格を挟んで対称的に存在し、出来高が増加したとしても、原則、株価に影響を与えることはない。ところが出来高が急激に増加し、特定の銘柄に注目が集まると、強気の投資家はお金があればいくらでも買えるが、弱気で売りたい投資家は、株を保有していないと売れないことから、必ずしも弱気の勢力と強気の勢力が均等にならない。このように均衡が崩れた場合に、強気の投資家の勢力が大きくなって、株価が上昇するというもの。



⁸ 株主優待実施企業の株式は、株主優待の権利付き最終日に向けて株価が上昇し、権利獲得後の権利落ち日に売却され、株価が下落する傾向が指摘されている。このため、株主優待の獲得を目的として現物株式の買いと株価下落が利益となる信用取引の売りを同値で行うクロス取引により、損失と利益を相殺して価格変動を抑制する手法が活用されている。

③ 個人株主マーケティングのポテンシャル

いち早く機関化が進んだ米国市場では、時価総額が小さいためにアナリストカバレッジや機関投資家の投資対象となりにくい小型株は市場での注目（visibility）を集めることが難しい。その結果、上場維持コストが上場のメリットを上回り、上場廃止に追い込まれる事例が増えているとの研究がある。

一方、日本の株式市場は、個人投資家自身が直接株式を活発に売買し、しかもその手法は信用取引など高度なものに及ぶという、先進国の中では極めて特徴的な市場と言われている。このような日本の株式市場の特性を活かし、特に中小型株に分類される企業にとっては、株主優待制度の導入が、個人株主というマーケット層を拡大することに一定の効果を果たす可能性を持つとも考えられる。

（5） 総括的コメント

株主優待制度は、個人投資家層の投資意欲を促進し、自社の存在感を高めることに寄与していると考えられる。また、近年、株主優待に対するネガティブな見方がある中、株主優待が金銭価値以上の価値を持ち、さらに株価のパフォーマンスを高めるという実証研究の結果は、株主優待制度が企業・個人投資家だけでなく、機関投資家・海外投資家にとってもポジティブな制度としてとらえることができると考えられる。

5. 株主平等原則との関係について

株主優待は主に個人投資家に向けた施策と考えられ、機関投資家や海外投資家にとっては、利益を享受しにくい、又は、享受できないためメリットが感じられず、株主間での公平が問題となるケースがある。また、株主優待により提供される物品やサービスが株主の保有株式数と必ずしも比例するものではないことが、会社法の株主平等原則に反するのではないかという批判的な意見が述べられることがある。

(1) 第3回会合の東京大学 名誉教授 神田秀樹ゲストスピーカーからの報告（「株主優待制度と株主平等原則」）では、株主優待と株主平等原則との関係について、主に以下の点について報告が行われた。

① 株主平等原則とは

- ・ 2005 年会社法制定前には株主平等原則に関する規定は無かったが、判例や学説により承認されていたところ、2005 年制定会社法において明文の規定が設けられた。
- ・ 会社法（以下、法名略）第 109 条第 1 項においては「株式会社は、株主を、その有する株式の内容及び数に応じて、平等に取り扱わなければならない。」としており、同条第 2 項及び第 3 項においては同条第 1 項の例外として、非公開会社では株主の権利について株主ごとに異なる取扱いをする旨を定款で定めることができる旨が規定されている（この場合、内容の異なる種類株式とみなされる。）。
- ・ 同条第 1 項における株主平等原則は株式の「内容」及び「数」に応じて判断される。「内容」については、種類株式発行会社において、種類株式ごとに株主の権利について異なる取扱いを予定するものである。一方、「数」については、「…その有する株式の…数に応じて、平等に取り扱わなければならない」としか規定されていないため、どの程度厳密に株主ごとに保有する株式の「数」と平等的取扱いを整合させればよいかの判断は難しい。

② 株主平等原則に関する判例と学説

- ・ 第 109 条第 1 項については、最高裁判例等の裁判所の判断の積み重ねによって判断基準が形成されている。
- ・ 株主平等原則は「狭義の株主平等原則」と「広義の株主平等原則」に

大別して整理されるが⁹、前者は第 109 条第 1 項から形式的に判断し、後者は、最決平成 19・8・7 民集第 61 卷 5 号 2215 頁（ブルドックソース社事件¹⁰）（以下「平成 19 年最決」という。）において、最高裁が示した「株主平等の原則の趣旨」に反するか否かの基準により判断される。

- ・ 具体的には、前者は第 109 条第 1 項に規定されるとおり、株主が保有する株式の「数」と取扱い態様に着目するものであり、後者は、実質的に見て平等な取扱いをしているか否かに着目する。
- ・ したがって、形式的に平等扱いをしていますが、実質的に不平等な取扱いをしている場合には、「株主平等の原則の趣旨」に反することとなり、「広義の株主平等原則」に反するとの評価を受ける。また、形式的に平等扱いをしていない場合であっても、実質的に不平等な取扱いをしているといえない場合には、適法であると評価されると考えられる（会社法制定前の事案であり株主平等原則違反が問題となった事例ではないが、最判平成 8・11・12 日判例時報 1598 号 152 頁参照）。¹¹

③ 「株主平等の原則の趣旨」の判断

- ・ 平成 19 年最決では (a) 特定の株主による買収によって企業価値が毀損され、ひいてはその他の株主共同の利益が害されるかという観点からの「必要性」と、(b) 特定の株主に対する不平等な取扱いが社会的相当性を逸脱していないかという「相当性」の 2 つの基準により、「株主平等の原則の趣旨」との整合性が判断されるとした。
- ・ (a) の「必要性」を判断する際、買収者は自らの買収による企業価値向上を主張立証し、被買収会社はそれによる企業価値の毀損を主張立証して、いずれの主張が合理的かを判断することが通常と思えるが、このような経済的な見地からの判断は裁判所にとっても容易ではない。そこで、この点について平成 19 年最決では、買収防衛策としての新株予約権無償割当てが株主総会決議を経て執行されたことに着目して、「株主意思確認」を重視した判断を下している（すなわち、平成 19 年最決は、買収防衛策の発動を是とした株主総会決議の結果こそが株主の意思の表れとして、株主意思を「必要性」判断における第一次的な基準として扱ったため、買収者としては、こうした株主の意思の合理性を否定するに足る企業価値向上を主張立証し

⁹ 神田秀樹『会社法（第 26 版）』76 頁-78 頁（弘文堂、2024）。過去の学説の整理と分析を含め、株主平等原則についての詳細は、山下徹哉『株主平等の原則の機能と判断構造の検討』（商事法務、2024 年）参照。

¹⁰ 買収者がその関連会社を通じて買収対象の全株式を対象として行った公開買付けに対抗して、対象会社が行った差別的な内容の買収防衛策を適法と認めたもの。具体的には、全株主に対して 1 株につき新株予約権を 3 個割当て、買収者以外の株主には新株予約権 1 個につき 1 個の株式、買収者及び関連会社については株式相当額の金銭を交付したもの。

¹¹ 山下・前掲（注 9）304 頁参照。

なければならぬ。)

④ 株主優待制度の評価

- ・ 株主優待に関して、提供される物品やサービスが株主の保有株式数と必ずしも比例するものではないという点で形式的には不平等な取扱いとなっているとしても、実質的な見地から株主平等原則に反しないとの整理が可能かが問題になると考えられる。すなわち、株主優待により株式投資を促進するという「株主平等の原則の趣旨」に整合した目的の正当性（≒必要性）があり、かつ、付与する株主優待が相当の範囲内にあるという相当性が認められれば、株主平等原則に反しないと考えることになる。
- ・ 株主優待を巡る疑問や問題提起¹²がある一方で、株主優待を導入することで企業価値向上等に寄与するとの意見も少なくない。
- ・ 株主優待が株主平等原則に反すると主張して訴訟が提起された場合、裁判所は上記の目的の正当性と手段の相当性の基準で判断すると予想される。この場合、目的の正当性について判断に迷う場合には、前述した判例を踏まえ、会社が株主総会決議を経由するなどして「株主意思確認」を行ったか否かを判断材料にすることがあり得ると考えられる。
- ・ 一般論としては、程度が極端でない限り、株主優待は会社法上、目的の正当性と手段の相当性を満たすと考えられる。いくつか問題となった例¹³があるが、株主平等原則の観点からは、特定の大株主に金員を贈与した事例（最判昭和45・11・24民集24巻12号196頁）を除いて論点になっていない。

(2) 神田ゲストスピーカーからの報告を受け、研究会では、主に株主平等原則との関係に関し、次のような議論がなされた。

- ① 株主優待の導入を検討している企業は、株主平等原則への抵触を機関投資家や海外投資家から指摘されることを懸念して、株主優待導入に踏み切れないのではないかという意見については、様々な考え方があるが、肯定的な見地からは、株主優待を目的とした安定的な個人株主が増加すれば、企業価値向上と株価上昇に貢献し、機関投資家等にとっても株価上昇・安定の利益を享受するという目的の正当性があるとの説明が考えられる。また、株主優待が株主平等原則に反するとの否定的な見解に対しては、法的見地からは、目的の正当性と手段の相当性を満たしていれば違法ではないと考

¹² 丸木強＝松橋理「近時の株主優待制度の変化と問題」商事法務2211号102頁（2019年）

¹³ 株主優待が問題となった事例としては、高松高裁平成2・4・11判タ790号178頁や最判昭和45・11・24民集24巻12号196頁がある。

えることができ、また、株主総会決議によって株主優待を歓迎する株主意
思確認を経由することができれば、目的の正当性が推認されると考えられ
る。

- ② なお、株主優待のように株式を保有していることにより企業から物品等が
提供されるその他の例として、議決権行使時の物品等の提供がある。議決
権行使時に物品等を提供することは、株主平等原則の観点というよりも利
益供与の禁止（第120条第1項）の観点で問題になり得るため、会社提案
議案に賛成した株主にのみ提供することは、利益供与となり違法となると
考えられる。一方で、賛否に関わらず物品等を提供することは、株主総会
決議の定足数を確保する趣旨でなされるものであり、個別具体的に判断さ
れる必要があるものの、利益供与ではないと一般的には解されている。
- ③ 通常であれば、個人株主を増やすために行われる株主優待は金額的にもや
り過ぎでなければ問題ないと考えてよいと思うが、反対意見もあるため、
そのあたりは留意が必要と思われる。

（3） 総括的コメント

「株主平等の原則の趣旨」や関連する裁判例等を踏まえると、株主優待につ
いてはその目的の正当性（≒必要性）が認められ、相当性の範囲内で提供され
るものであれば、株主平等原則に抵触しないと考えられているようである。

6. 個人投資家から見た株主優待の魅力について

(1) 第3回会合の桐谷 広人ゲストスピーカーからの報告（「個人投資家から見た株主優待の魅力について」）では、株主優待銘柄中心に投資を行っている株主優待投資家¹⁴として、個人投資家から見た株主優待の魅力などについて、自身の経験をもとに主に以下の点について報告が行われた。

<株主優待制度の特徴>

個人投資家にとっての株主優待の魅力は、少ない株数でも恩恵が受けられることである。配当は、株を多く保有するほど多く支払われるという累進性があるが、株主優待は必ずしもそうではない。単元株（最低投資単位）を保有している人が、利回りが最も高い場合が多いことから、株主優待を導入している企業は、個人投資家を大事にしている企業だと認識している。

また、配当は、現金であることから使用期限はないが、株主優待券の多くは使用期限がある。使用期限があることにより、期限内に株主優待券を使用しようと自転車を使って外出しているため、認知症予防や健康維持のほか、人生がより楽しくなったと感じている。さらに、株主優待銘柄の中には、5万円以下で購入できる銘柄もあるため、比較的投資を始めやすいものもある（もちろん余裕資産で始めてもらう必要がある。）。

<日本の株主優待制度>

日本の株主優待制度は、海外の株主優待制度と大きく異なり、内容の充実した世界に誇れる素晴らしい制度である。

日本の株主優待の起源は、1890年代の山陽鉄道（西日本旅客鉄道が管轄する山陽本線に当たる路線等を建設）で、在籍していた西野恵之助氏が資金調達策として、株主に無償で汽車に乗車させたことから始まったと言われている。そこから、近畿の鉄道圏で株主優待制度がつくられ、記録上、最も古い株主優待を実施したのは東武鉄道である。

株主優待は元来、自社製品・サービスを無料化・割引で提供するという制度であったが、バブル時代、夫の株取引を妻に容認させる効果があったのか、お米をくれる会社も出てきた。1990年のバブル崩壊後、日本の個人投資家の多くが損失を抱え、株式市場に資金が集まらなくなったことを機に、自社製品・サービスではなく、QUOカードやお米券、図書カード等を配布するという新し

¹⁴ 桐谷氏は、元々は将棋のプロ棋士である優待投資家。株式投資を始めて約40年。

以前、無謀な投資をして損をした際に株主優待に救われた経験から、値上がりを狙う投資から株主優待銘柄の分散投資に切り替え、現在は、株主優待中心の生活を送っている。

い形の株主優待が徐々に増えてきて、現在はこの形が主流になってきている。

このように株主優待制度は拡充され、バブル時代は 200 数十社ぐらいたった株主優待導入企業は、現在は 1,500 社ぐらいになった。

また、最近では、株主優待制度を導入する企業が増えてきており、これは、株主優待制度に着目している個人投資家が増え、株主優待制度による株主数増加や株価上昇などの効果により、企業側も配当増額よりも、株主優待を導入することを選択しているようだ。なお、株主優待投資家の多くは、株主優待が廃止された場合に当該株式を売却すると言われており、先日某企業が株主優待の廃止を発表したところ、株主優待投資家が一斉に売却し、株価が大きく下落した事例もあった。

<日本人にとっての株主優待>

欧米人の株式の保有比率は高いが、日本人はまだまだ低いのが現状¹⁵である。ただ、日本の株主優待制度の内容は非常に充実しており、株主優待をターゲットに投資する個人投資家が最近増えていると感じている。

日本人は、昔から株に抵抗感がある人が多く、株式投資はギャンブルだと思われ、人前で株式投資をしていると公言しにくい雰囲気があった。しかし、株主優待制度のお陰でその雰囲気が徐々に薄らいでいった経緯もあることから、株主優待制度を前面に出し、投資を募るのが一番良いと考えている。

<優待投資の普及・啓発>

自身は優待投資の普及活動のため、SNS (X: フォロワー約 39 万人 (2024 年 12 月末現在)) や講演にて株主優待を中心に発信しているが、企業や報道機関等様々なところで株主優待の魅力を発信することで、日本における個人の株式保有率も高まるのではないかと考えている。

株主優待制度によって、投資家が増え、日本経済も活性化していくことが理想的ではないかと考える。

(2) 総括的コメント

日本の株主優待制度は、個人投資家にとって、魅力的な制度であり、株主優待を目的に株式を購入する投資家も存在している。

¹⁵ 資金循環の日米欧比較 2024 年 8 月 30 日日本銀行調査統計局

(<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf>) 3 頁 によると家計の金融資産構成における株式等の比率について、米国 40.5%、ユーロエリア 21.5%であるところ、日本は 14.2%となっている。

株主優待は、個人投資家にとっては、単に優待物を得るというだけではなく、（優待内容にもよるが）その優待を利用するために外出することによって人生をより豊かに、かつ心身共に健康に過ごせるという副次的な効果を得ることができるようだ。最低投資単位から株主優待が得られるものも多く、株主優待は、個人投資家の投資の入り口として、また、分散投資の観点からも効果的であると言えるだろう。

おわりに（株主優待への期待と展望）

政府は家計の金融資産が国内企業への投資に向かうことで、家計と企業が繋がり、企業価値向上の恩恵が家計に還元され、更なる投資や消費に繋がる、「成長と分配の好循環」を実現していくことが重要であるとしている。こうした観点から、2022年11月に資産所得倍増プランを策定し、2024年1月からの新しいNISAの拡充や同年4月には国民の金融経済教育の推進に資するために金融経済教育推進機構（J-FLEC）を設立するなど強力な施策を実行している。また、これらの施策と同じタイミングで株価も史上最高値を更新するとともに、2%台の安定的な物価上昇、好調な企業収益や雇用情勢など「貯蓄から投資へ」や「デフレからの脱却」という日本経済の長年の課題解決に向け、絶好の機会が訪れている。

本研究会では、株主優待の効果について実証研究を行っている研究者や実務や法律に精通した有識者、個人投資家の立場からの報告を基に、株主優待の意義や効果などについて意見交換を行った。議論を通じて指摘された株主優待の意義としては、おおむね次のような点である：

- ・個人が証券投資に関心を持つきっかけとなる
- ・個人株主にとっては優待物を得るだけでなく人生を豊かに過ごせるという副次的な効果があり得る
- ・企業にとっては株主数の増加及び長期安定株主の形成、自社製品・サービスの広告宣伝効果等につながる
- ・株主優待がもたらすボラティリティ低下やバリュエーションの向上等の効果は全ての株主にメリットがある
- ・実証研究に基づく、株主優待はその金銭的価値以上の効果があるだけでなく、株価のパフォーマンスを高める効果もある

株主平等原則との関係に関しては、株主優待の目的の正当性（≒必要性）が認められ、相当性の範囲内で提供されるものであれば、当該原則に抵触することはないのではないかとの見解が示された。

一方、課題として、企業は配当や自社株買いと異なり株主優待に係る費用を具体的に予測することが難しい¹⁶ことや、株主優待だけにとらわれず投資リスクを踏まえた投資判断ができるよう国民の金融経済教育の推進も必要である等との

¹⁶ 株主優待の実施により、個人投資家が増加することで、株主優待に係る費用（郵送費等を含む）が想定以上に膨らむ可能性があることから、個人投資家を増やす必要があるべきかは自社の株主構成を踏まえ、検討する必要があるとの指摘があった。

指摘があった¹⁷。

また、最近では、企業の社会貢献活動に株主も参画できるようにすることを目的に社会貢献活動団体への寄付といった株主優待をメニューとして導入する企業も増加しており、このように株主優待を通じて企業と株主が一体となってSDGsの達成に向けて取り組んでいるのは我が国特有の状況¹⁸とも言える。また、株主優待の権利を直接享受することが難しい機関投資家や海外投資家が、権利を放棄した場合には当該放棄した株主優待相当額を寄付する形で間接的に社会貢献型の株主優待の権利を享受し得るという見方も示された。

以上の議論を総括すると、株主優待は、様々なステークホルダーにとって意義があるといえる。

最後になるが、個人投資家の間においても株価に一喜一憂することなく、株主優待を目的に長く楽しく投資を行うといったスタイルも着実に根付いている。1967年、パナソニック（旧松下電器産業）グループ創業者である松下幸之助翁は「株式の大衆化で新たな繁栄を¹⁹」と題する論文を発表したが、その中で、健全な個人株主を増やし、いわゆる「一億総株主化・国民総株主」を実現することが理想であり、これにより、国民全体で経済と社会の活性化を図ることの重要性を説いている。株式の大衆化、一億総株主化を図るうえでも、株主優待はその一助となり得るものと考えられ、株主優待の活用の更なる進展を通じて、個人投資家の増加や企業価値の向上といった好循環を生み出し、ひいては株式市場の全体的な発展につながるとも考えられる。

本報告書で取り上げた内容が企業の株主優待制度の導入・拡充の判断に資することになれば幸いである。

以 上

¹⁷ そのほか、株主優待のファクターが大きくなりすぎてしまうことで株式市場に対する多面的な評価の阻害に繋がったり、企業の本来のファンダメンタルズを超えた形で株価に影響を与えたりしかねないことに対する問題についての指摘があった。

¹⁸ 海外でも株主優待制度は存在するが、日本に比べ採用会社数は少ない。また、日本と異なり実質株主制度が存在しないため、自社又はサービス会社を通じて株主（株主優待の受領者）であることをWebサイト等において確認し、株主優待を受け取る必要がある。また、優待品も日本のように金券やカタログギフトはなく、多くが自社製品の割引などのものである。例えば、アメリカの有名な投資家ウォーレン・バフェットが率いるバークシャー・ハサウェイでは、株主優待として、株主総会と共に行われるShareholder Shopping Dayにおいて関連会社による特別な商品の購入が可能であるなど、株主向けの割引も行われる。また、フランスの小売流通業のカルフールでは、株主優待として、Shareholders' Clubというものがあり、専用のウェブサイトには株主だけがアクセスできる情報が掲載されるほか、フランス国内の会議に参加できるといったことが特典として用意されている。

¹⁹ 松下幸之助「株式の大衆化で新たな繁栄を」

<https://www.jsda.or.jp/about/teigen/itiokusoukabunusi/index.html>



株主優待 実施状況

株主優待を導入する会社数は、ここ最近の個人投資家による証券投資の機運の醸成を踏まえてか、増えてきています。

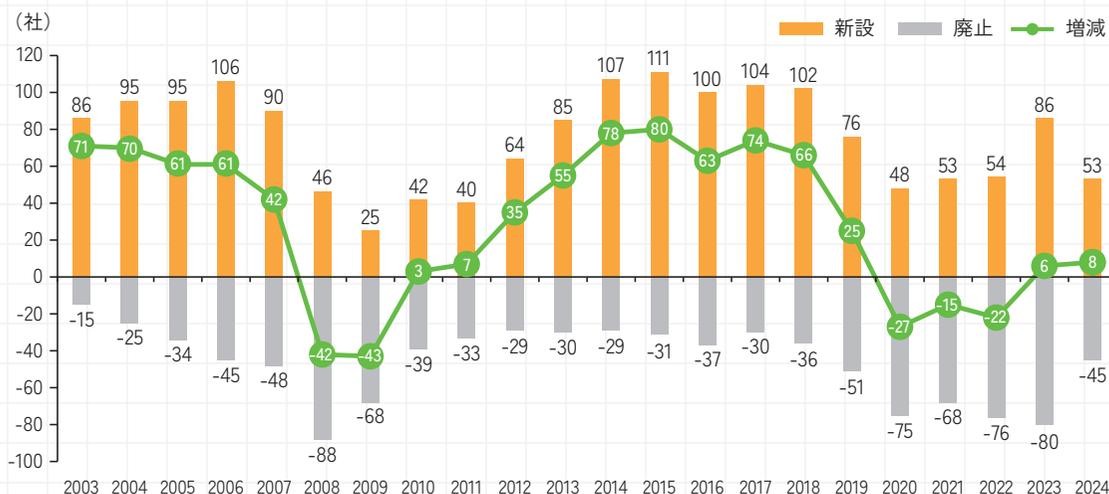


<株主優待導入企業の新設数と廃止数の推移>

世界的な金融危機や新型コロナウイルス感染症拡大により廃止数が新設数を上回ることがありましたが、ここ最近、新設数が増えてきています。

また、2024年9月末時点で、1,494社、全上場企業の約3分の1の企業が株主優待を実施しています。

株主優待の新設数と廃止数の推移



注1) プレリリースなどをもとに野村IR調べ

注2) 2024年度は2024年9月末日時点の数値

第1回「株主優待の意義に関する研究会」資料2_株主優待の現状について(野村IR)より

※証券業界の社会貢献型株主優待「株主優待SDGs基金」

一部の上場証券会社は、優待額相当分を「株主優待SDGs基金」を通じて社会貢献活動団体に寄付する社会貢献型の株主優待を実施しています。

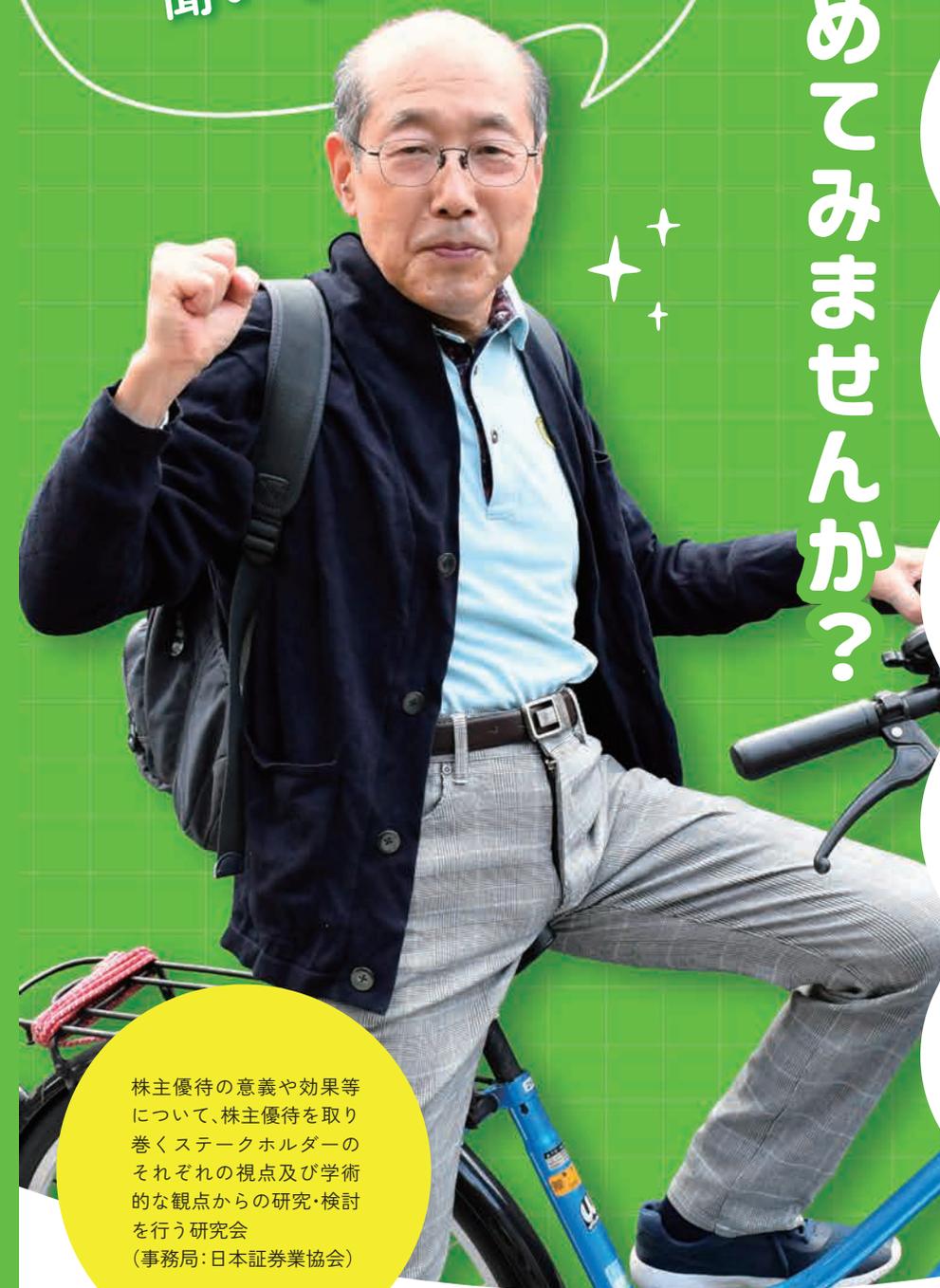
日本証券業協会
株主優待SDGs基金について
<https://www.jsda.or.jp/sdgs/kikin.html>



・本リーフレットの内容は、株主優待の特徴について解説・説明したものです。

・投資や金融商品の購入・売却等の際は、お取引の金融機関で内容・リスクを十分にご確認のうえ、投資等の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。

優待投資家で
著名な桐谷さんに
聞いてみました!



はじめてみませんか?

株主優待投資

株主優待の意義や効果等について、株主優待を取り巻くステークホルダーのそれぞれの視点及び学術的な観点からの研究・検討を行う研究会
(事務局: 日本証券業協会)

株主優待とは？

株式の中には、株式会社が、一定数以上の株式を保有している株主に対して、物品やサービスなどを提供するものがあります。

株式投資をする際の銘柄選定の参考として株主優待をチェックしてみてもよいかもしれません。

※株式保有者の投資方針として「株主優待を重視している」と選択した人は10% (日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査報告書」2024年12月)

株主優待のポイント

01 株主優待には、どのようなものがあるの？

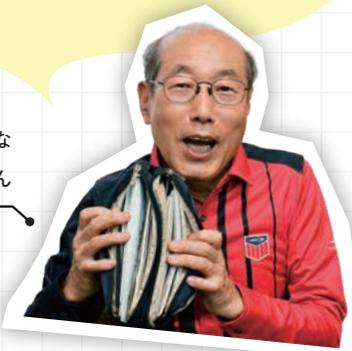
自社の商品・サービス、食品・飲料品、ギフトカード、カタログギフトなど、企業によって様々です。

また、優待額相当分を社会貢献活動団体に寄付するという選択肢や期限までに申込みをしなかった株主分の優待品相当額を寄付する「社会貢献型株主優待」の取組みを実施する企業(P.4※参照)もあります。



優待券には、利用期限があります。(私は優待でもらったチケットを専用の財布に入れて管理しています。)期限内に利用しようと自転車を使って外出しているため、認知症予防や健康維持のほか、人生がより楽しくなったと感じています。

優待投資家で著名な桐谷 広人さん



02 株主優待も配当金も両方得られる!?

株主優待と配当金は、どちらかを選択しなければなりません。株主優待がもらえる株式に配当金が出ていれば、**配当金と株主優待はセットで得ることが**できます。



03 株主優待をもらうにはタイミングが大事!

株主優待はその会社の決算月にある権利確定日の株主に贈られます。そのため**権利付き最終日(権利確定日の2営業日前)までに株を買って持っていれば**、株主優待がもらえます!



権利付き最終日に株を持っていれば株主優待がもらえる!

28(火)	29(水)	30(木)	31(金)	1(土)
	権利付き最終日 権利確定日の2営業日前	権利落ち日 権利確定日の1営業日前	権利確定日 ✓	

(例:31日が権利確定日の場合)

04 株主優待は保有株数が少なくてももらえる!

配当は、保有する株式の数に応じて受け取れる金額が増えていきますが、株主優待は必ずしもそうではありません。**少ない株数でも恩恵を受けられる**ことが、個人投資家にとっての株主優待の魅力です。

株主優待を導入している企業は**個人投資家を大事にしている企業**なんですね。



05 5万円以下で購入できる優待株もある!

5万円以下と比較的低額で購入できる株主優待付きの株式もありますので、投資を始めやすいです。

※証券投資は余裕資産で行ってください。

以前は、値上がりを狙った投資をしていましたが、今は、**株主優待がもらえる株式を幅広く保有**しています。株価に一喜一憂せず、友人とみんなで「お得」を楽しむことができます。みなさんにもおすすめですよ。

