

株主優待制度の実施動機

野 瀬 義 明

1. はじめに

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 2013)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、株主還元的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。そこで、本稿では株主優待の動機について先行研究をサーベイする。本稿の目的は2点である。第一に、先行研究が指摘する株主優待の動機について諸仮説をまとめる。第二に、これまでの研究で明らかにされていない、残された課題について明確化を試みる。

キーワード：株主優待，個人株主，株主還元，敵対的買収防衛

2. 株主優待の現状

いつから日本企業が株主優待を行うようになったのかは不明であった。ただし、昭和11年創刊の会社四季報（東洋経済新報社）を紐解くと、創刊1年後の昭和12年第2集より「株主特典」という項目で紹介が始まっている。株主優待は第二次世界大戦前から存在したと分かる。なお、昭和12年第2集での紹介企業は「東京乗合自動車」「小田原急行電鉄」「東武鉄道」など31社である（表1）。内容を見ると、鉄道会社による無料パスの提供が25社、バス会社による無料パスの提供が1社、映画館・劇場による招待券の提供が4社、百貨店による自店割引券の提供が1社であった。日本の株主優待は個人向け事業者が自社・自店のサービスを進呈することから始まったようだ。

近年の国内上場企業の株主優待の実施状況は、大和インベスター・リレーションズ〔2013〕に詳しい。同書によると、株主優待の実施社数は、2012

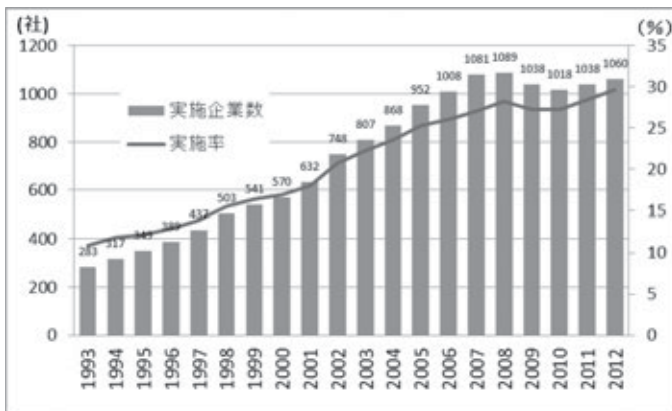
表1 昭和12年時点の株主優待(一例)

会社名	摘要
東京乗合自動車	三〇〇株以上の株主にして六ヶ月を経過したるものに記名本人のパスを発行す
小田原急行電鉄	三〇〇株以上パス（記名本人） 二〇〇株―三〇〇株 半期三枚 一〇〇株―二〇〇株 半期二枚 一〇〇株迄 半期一枚
東武鉄道	二〇〇株以上パス（記名本人）
京成電気軌道	五〇〇株以上パス（記名本人）
白木屋	一月，四月，七月，十月末現在の株主に 対し，株数に応じ商品五分割引券を交付す
松竹キネマ	二〇株以上月四回パス（記名本人） 六〇株以上パス（一名同伴） 一五〇株以上パス（二名同伴）

（出所）会社四季報 昭和12年第2集より筆者作成

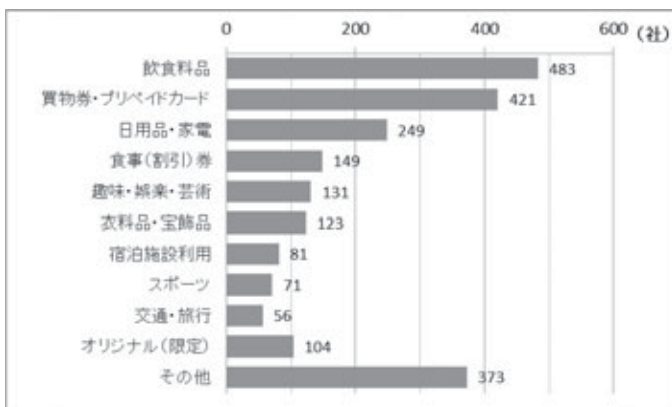
年には1060社に達している。全上場企業に占める割合は約30%である(図1)。1993年時点では283社(全上場企業に占める割合では約11%)であったことから、この20年で大幅に増加したことが分かる。次に株主優待の内容である。図2は全1060社の株主優待を内容別に整理したグラフを示す。最も多いのが「飲食料品」の483社で全体の46%を占める。次いで「買物

図1 株主優待実施企業数と実施率の推移



(出所) 大和インベスターズ・リレーションズ(2013)

図2 優待内容の分類(2012年)



(注) 1社複数の場合もある。n=1060

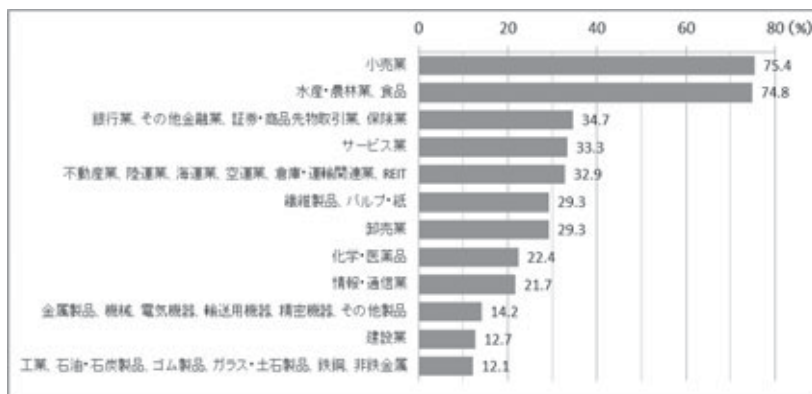
(出所) 大和インベスターズ・リレーションズ(2013)

券・プリペイドカード」が421社(全体の40%)、「日用品・家電」が249社(同23%)と続く。このほかにも株主限定の「オリジナル・限定品」を進呈する企業が100社超みられるなど優待内容は多岐にわたる。

株主優待の実施率(=実施企業数÷上場企業数)を東証業種分類別にみたところ、「小売業」と「水産・農林業」の実施率がともに75%と群を抜いて高い(図3)。両業種とも主に個人向けの業種である。両業種の全株主に占める個人株主比率を見たところ、それぞれ32%、36%であり、相対的に個人株主比率が高い企業群で占められていた。重要度が高い個人株主へアピールしたい思惑があるのと思われる。一方で、相対的に個人顧客との接点が少ない業種での株主優待の導入も目立つ。例えば、法人が顧客の卸売業でも29%を超える実施率である。

なお、株主優待は日本特有の制度とよく言われるが、英国でも行われている。BARCLAYS社発行の小冊子「SHAREHOLDER BENEFITS」を見ると46社の優待内容が紹介されている。一例を挙げると、200株以上の株主は運賃10%割引(British Airway社)、1株以上の株主に7.5ポンド分の買い物券(Tesco社)などがある。ただし、ロンドン株式市場の上場企業数(2800社程度)に占める割合は小さく。日本ほど普及していないようだ。

図3 業種別株主優待実施率(2012年)



(出所)大和インベスターズ・リレーションズ(2013)

3. 株主優待の動機

企業経営者がなぜ、株主優待を実施するのか。本節では先行文献において指摘されている株主優待の動機を整理する。今回のサーベイを通じて分かったことの1つが、株主優待に関する学術的な検討が遅れていることである。先行研究は著者が調査した限りでは数少ない。とりわけ国外で株主優待を取り扱う先行研究は非常に少ないと思われた。先行研究での指摘は概ね3つに分類された。それぞれ(1)株主に関する動機、(2)株式パフォーマンスに関する動機、(3)その他の動機、である。以下、この分類に従って、先行研究を概観していきたい。

(1) 株主に関する動機

1) 株主数の増加

株主の拡大に株主優待を活用した事例として有名なのが、カゴメの「ファン株主10万名づくり」活動である。2001年に開始された当活動の主要施策は株主優待であり、年2回100株以上の株式保有者に1,000円相当、1,000株以上の株式保有者に3,000円以上の自社製品を発送する制度が新設された。活動の結果、開始前の2000年度には6,549名にであった株主数が、2011年度には168,358人へと約25倍に増加している(長井 2002)。同社の成功により、株主数拡大の手段として株主優待が注目されるようになったといわれる。

ところでカゴメ以外の実施企業でも、株主数は拡大したのだろうか。鈴木/砂川〔2008〕は1998年から2005年の間に株主優待を導入した172社を対象に、優待導入が株主数と株主構成に与える影響を分析している。その結果、株主優待企業では導入前後で総株主数が有意に増加しており、その要因は個人株主数が増加したためとしている。松本〔2006〕が2003年から2006年に株主優待を導入した東証1部上場企業63社で行った分析でも、「株主優待制度を導入することにより、株主数が増加するという弱い傾向がみられる」ことを明らかにした。一方松本〔2006〕は、既に株主優待を導入済みの

企業では株主数の有意な増加は見られない、とも言っている。株主優待の株主増加効果は導入時に限られ、継続的な株主数増加策とはなっていないようである。

2) 株式保有期間の長期化

カゴメの「ファン株主」という言葉からも推定されるが、企業は自社のファンとして長期間保有してくれる株主を望み、株主優待はそのための一策であるといわれる。今日、株主優待の導入が増加する一方で、優待条件に変更も相次いでいる。最も目立つのが長期保有株主に対する優遇である（表2）。このことから、企業が株主優待を安定株主対策に活用しようとする意図が見える。現状、優待導入企業の7.5%（79社）が保有期間によって優待内容に差を設けている（大和インベスター・リレーションズ 2013）。

株主優待と株式保有期間に関連する先行研究には柏田〔2012〕がある。彼は東証1部上場企業1454社の2011年時点のデータを用い、個人株主比率の増加要因を検証している。その結果、年間株式リターンが20%を超える企業では、株主優待の有無に関わらず個人株主比率が減少することを明らかにし、優待が「個人株主の引き留めに寄与していない」と述べている。逆に、年間株式リターンが-20%以下の株主優待企業において、個人株主比率が有意に増加する傾向があることを示し、株価低迷企業において「株主優待は個人投資家の購買をわずかながら促す」と指摘する。

表2 長期保有株主を優遇する株主優待の一例

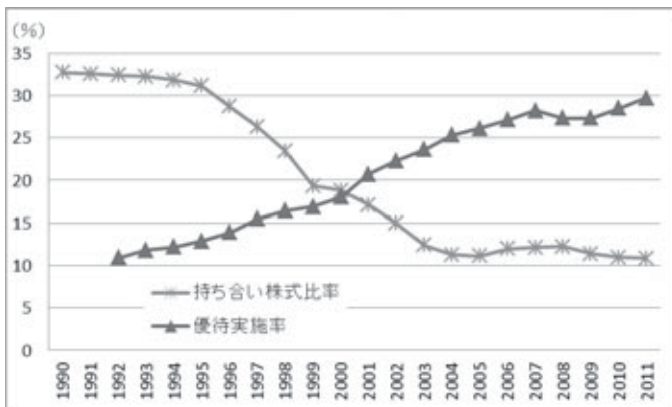
総合メディカル(4775)	富士フィルムHD(4901)	ユニプレス(5949)
通常優待は6000円相当の自社製品であるが、1年以上継続保有で5000円相当、3年以上継続保有で1万円相当の特別優待が追加	通常優待はヘルスケア商品トライアルキット+特別割引であるが、3年以上継続保有で自社グループ主催のイベント招待が追加	通常優待は1000ポイント分のカatalogギフトであるが、1年以上の継続保有では1500ポイント分、3年以上では2000ポイント分にポイントがアップ

（出所）会社四季報 2012 年第2集より筆者作成

3) 株式持ち合い解消

1990年代半ば以降、保有株式の評価損が拡大したことや時価会計の影響等を背景に株式持ち合いの解消が進展している。売却される持ち合い株式の受け皿となる新たな株主の確保に迫られた企業が、株主優待を導入して個人投資家の増加を図ったといわれる。野村証券によると、2012年末の持ち合い比率は過去最低の10.9%である（図4）。持ち合い比率のグラフと株主優待実施率を重ねるとクロスしている状況が見て取れる。カゴメの「ファン株主10万名づくり」も、発端は2001年12月に富士銀行をはじめとする大株主11法人が所有する発行株式の約10%にあたる800万株を売り出したことであつた（長井 2002）。この間、個人の株主数も増加を続けている。ただし、個人株主の増加は株式売買手数料の低下やネット株取引の浸透など、多面的な要因によると考えられており、株主優待導入による効果がどの程度かは定かでない。

図4 持ち合い株式比率と優待実施率の推移



(注) 図の年数値は年度末

(出所) 野村総合研究所西山賢吾氏のレポート「日本の株式持ち合い比率 (2012年7月2日付)」, 大和インベスターズ・リレーションズ(2013)を参考に筆者作成

4) 敵対的買収の阻止

2013年も西武ホールディングスに対して、筆頭株主の米投資会社サーベラスがTOB(株式公開買い付け)を仕掛けるなど、上場企業の経営者が敵対的買収リスクを意識せざるを得ない事例が相次いだ。西武ホールディングスのTOBでは投資家の応諾を得たいサーベラスとそれを阻止したい西武ホールディングス経営陣が激しいアピール合戦を演じた。アピールの主たる対象は個人投資家であった。

日本証券業協会〔2012〕によると、個人投資家が投資する第一の理由は「配当金・分配金・利子を得るため(全体の54%)」であり、「短期的に儲けるため(同10%)」を大きく上回る。個人株主の長期保有志向がうかがえる。一方でBarbar/Odean〔2001〕は、オンライントレードの発達により投資経験の乏しい個人が参入しており、彼らの特徴としてキャピタルゲインの出た株式を早々と売却する「キャピタルゲイン選好」を指摘する。また、浅子/江口〔1992〕の計測式からも「個人は利食い選好」と示唆する結果が示されている。個人投資家がこの選好を持つ場合、時価プラス十分なプレミアムを付加したTOBであれば応じると解釈できる。日本の場合、マスコミ等で情緒的報道がなされることもあり、敵対的な取引でキャピタルゲインのみが選好される状況にない。前述の西武ホールディングスのTOBも実質的に失敗に終わった。ただし、今後敵対的な買収が一般化しないとも限らず、企業は個人株主をより一層自社側に引き付けておく必要に迫られている。

敵対的買収を阻止するための施策として株主優待が用いられている、といわれる。敵対的買収防衛に関する先行研究には胥〔2006〕がある。彼は敵対的買収のターゲットとなる企業は、安定株主の持ち株比率が低いことを明らかにしている。一方で、株主優待と敵対的買収防衛との関連を直接検証した先行研究は著者が調べた限り見られない。ただし、書店に並ぶ企業向け「買収防衛マニュアル」書籍では、株主優待の導入が頻繁に勧められている。実務者は経験的に買収防衛と株主優待の関連を認めている可能性があり、学術的な検証が待たれる。

5) 配当の代替手段

会社法では、過剰な配当で財務基盤が悪化するのを防ぐために各社の財務状況に応じた配当可能額が定められている。このため配当不可能な業績不振企業において、株主優待がその代替手段となっている可能性がある。2010年3月11日付の日経新聞は、「2010年3月期まで3期連続で連結最終赤字が見込まれ、2009年3月期末で配当可能額がマイナスにもかかわらず株主優待を行う企業が10社以上あること」を紹介している。その1社である、エステサロンのラ・パルレは「配当ができないので、株主への還元策として実施している」と明かしている。

業績不振企業の優待制度には2つの問題があるとされる。第1は優待制度を維持するコストである。そもそも配当可能額がない企業での優待は、さらなる財務悪化につながる。第2は企業統治の問題である。利益成長や配当が期待できない企業では、普通なら経営者は責任を問われる。だが、優待目当ての個人投資家の買いが株価を下支えすることで、責任がうやむやになり、経営の規律が緩む懸念がある。実際、2010年に日本航空が破たんした際には「優待を乱発して株価を支えたのではないか」との批判が多数あった。ただし、実態は明らかになっていない。

(2) 株式パフォーマンスに関する動機

1) 株式流動性の向上

市場で流動性が乏しい株式は、売買に制約がある(売りたいときに売れない、買いたいときに変えない)ためディスカウント状態にあるとされる(野瀬/伊藤 2009)。株主優待は株主数増加を通じて株式流動性を高める施策となりうる。よって、株主優待が(流動性の向上を通じて)株式パフォーマンスを高める手段、と考える研究者もいる。Amihud/Mendelson [1986] は株主数の増加などによって株式流動性が上昇すると、取引コストが低下し株式の評価が上昇するという。Merton [1987] によると、株主の認知度や株主数の増加を目的とした財務戦略はリスクプレミアムと資本コストの低下を通

じて株価の上昇をもたらす。現在の時価が適正（フェアバリュー）であるかどうかに関わらず、株式流動性の向上により株価が上がるという先行研究が多い。

鈴木/砂川〔2008〕は、この論理を「流動性向上仮説」として実証的に分析している。イベントスタディを行い、株主優待導入がアナウンスされた際、有意な正の株式超過リターンがあると報告している。また、株主優待導入の前後で株式の流動性が有意に高まっていること、株式流動性の向上が正の株式超過リターンの源泉と認めうることを明らかにしている。そして、「株主優待の導入が、流動性の向上を通じて株価にポジティブな影響を与える」と結論付けている。

2) 株価の不安定化・安定化

株主優待を導入することで株価が不安定になるとの指摘があるOhlson/Penman〔1985〕は個人投資家の株式市場参入は株価変動を増幅させる、と指摘する。彼らに従えば、株主優待は個人投資家の増加をもたらすイベントであり、株価が変動する要因といえる。関戸/枇々木〔2011〕は株式信用取引で発生する逆日歩について検証している。個人投資家の間では、ある企業の株主優待の権利発生日に、現物株式を買う一方、同株数を信用取引で売るというクロス取引が人気である。これにより株価の変動は受けずに株主優待のみを得ることができるという。しかし、株主優待の実施が予想されている銘柄では、権利付最終日に貸し株需要がひっ迫し高い逆日歩が付くというリスクがある。この逆日歩に起因する「優待アービトラージ（裁定取引の機会）」が存在するという。

一方、株主優待は株価を安定化させるという先行研究もある。柏田〔2012〕は、個人株主が多い株主優待を導入している企業で、翌期の株式ボラティリティが低下することを示している。株主優待により「ファン株主」が増加すれば、多少の業績変動でも株式が売買されにくくなり、その結果株価のボラティリティが低下すると解釈される。青野ら〔2007〕は株主優待が

権利日落ちの株価に与える影響を分析している。彼らは2006年3月末に優待の権利が確定する142社を対象に、権利落ち前後の超過株式収益率を計測している。そして、株主優待実施企業では「権利落ち日以降有意に超過株式収益率がマイナスとなること」「収益率の下落率は、配当額+優待金額の率に概ね相当すること」を明らかにしている。これは、株主優待や配当の権利落ちの影響が都度株価に反映されているという「効率的市場仮説」を支持する。換言すると、株主優待は株価の不安定化要因ではないとする結果である。

3) 株式指標との直接的相関

先行研究には株主優待と株価(株式指標)との関連について直接的に言及したのも見られる。山本/中路〔2012〕は、株主優待制度を「バリュー株投資を行う際の留意点」として取り上げ、優待利回りがPER、PBRに対してどのような影響を与えるか分析している。その結果、①優待利回りを高めてもPERは上がらない、②優待利回りを高くしてもPBRは上がらない。したがって、「株主優待制度の導入は銘柄の割安度に影響しない」と述べている。株主優待が株価に与える影響ではなく、逆の因果関係を指摘する先行研究もある。つまり、企業が高い株価リターンを目指して株主優待を導入するのではなく、高い株価リターンを上げることのできない企業が株主優待を実施しているという。柏田〔2012〕は2007~2011年の株価リターンを業種別に調べ、優待なし企業の方が優待あり企業より総じて高い株価リターンを得ていることを示している。優待あり企業が高い株価リターンを上げられなかった理由として、前節の「財務的困窮」を挙げることができるが、この点を検証した実証研究はみられない。

(3) その他動機

1) 自社製品のアピール

鈴木/砂川〔2008〕は、株主優待が「自社製品やサービスの優秀さをア

ピールする機会」であり、株主からの口コミが「自社製品やサービスの宣伝広告」となるという。株主優待は株主へ自社製品をアピールするために行われるとの仮説で、自社製品アピール仮説と名付けられている。なお、彼らの実証では自社製品アピール仮説を支持する結果は得られていない。

2) 節税効果

企業が株主優待で投資家に提供する財・サービスは、会計上、「売上の控除、交際費、広告宣伝費、その他販管費」等で処理されることが多いとのことである（宮川 2013）。一方で、配当金は税引き後の利益処分の内容である。株主優待にかかる費用が税務上損金算入される場合、配当と異なり節税効果（タックスシールド）が得られることとなる。非常に粗い計算となるが法人税等の実効税率を40%とすると、1000円分の配当金（＝当期利益）を優待に用いれば、1666円分の株主優待が可能となる。企業にとっては同じ負担でも、受益者である株主はより多くの価値を株主優待で得られることとなる。この節税効果による上積みが株主優待導入の動機といわれる。

3) 優待に係るコストの削減（費用対効果の向上）

節税効果と類似の考え方となるが、自社製品・サービスを株主優待品とする場合、多くの場合、優待額以下のコストでそれを株主に提供できる。例えば、化粧品メーカーが市場価格で1万円の製品を株主に贈るとする。株主が受ける価値は1万円相当であろうが、メーカーの負担額はずっと少ない額で済む¹⁾。

鉄道会社や遊園地のような装置産業の企業で自社サービス利用券が優待内容である場合、より株主が得る価値と企業にかかるコスト差は極端となる。これら企業でのコストの多くは固定費であり、株主が優待券を利用しようがしまいが損益に与える影響は軽微といえる（売上減少という影響は受け

1) 例えば、資生堂の連結ベースの売上高売上原価率は24%であり、優待品の輸送費を含めてもコストは数千円で済む計算となる。

る)。つまり、株主優待は自社経営資源の有効活用を通じて、企業がかけるコスト以上の効用（金銭的満足度）を株主に与えられる施策といえる。この費用対効果の良さが株主優待導入の動機となっている可能性がある。なお、前述の節税効果並びに費用対効果についての実証的な先行研究は見つけられず、今後の検証課題といえよう。

4. まとめと今後の課題

本稿では、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もたらすのか、またどのような留意点があるのか、先行研究のサーベイを通じて整理した。

先行研究で一貫しているのは、株主優待の導入は株主数の増加をもたらすという点である。そして増加の多くは個人株主と考えられている。一方で、増やした個人株主が長期的な安定株主になっているか否かについては、肯定する研究と否定する研究が混在しているようだ。企業がなぜ個人株主数を増やしたいかという動機についても、明確な回答は示されていないように思われる。持ち合い解消という受動的な動機だけでは直近の株主優待ブームは説明できない。また、敵対的買収防衛の手段となる指摘に対しては、「キャピタルゲイン選好」の個人投資家が企業の思い通りの行動してくれるかとの疑念が残る。配当できない企業が代替手段として株主優待を行うという仮説は、実務者には知られたものである。ただし、仮説を実証的に検証した先行研究は限られており、残された課題といえよう。

株式市場が真に効率的であれば、株主構成や株式売買の状況ならびに株主優待の実施等のイベントは株価に影響を与えないはずである。ところが、株主優待実施の発表は株価にプラスの影響を与えるという。株主優待の有無は株式のボラティリティに影響を与えたとの報告もあった。株主優待に係る先行研究は株式市場の非効率性さを浮き彫りにしており、株主優待はその非効率性を修正もしくは利用して行われる施策と考えられる。一方で、配当優待の権利日の落ちの株価が「効率的」と述べられている。株主優待が株式市場に

与える影響には非効率的な部分と効率的な部分が混在しているように思われる。その峻別も今後の課題といえる。自社のマーケティング面や税務面等と関連した仮説は、著者がサーベイする限り定性的な報告にとどまっており、何より実証的な検証へ着手することが求められているといえよう。

以上、株主優待研究の現状と課題を概観してきた。冒頭にあるとおり株主優待は近年になって導入企業が増えており、その学術的な検証は端緒についたばかりといえる。実施の動機に関しても相反する仮説が残っている。今後多面的な検証が進むことで、株主優待が投資家や実施企業に与える影響についてより明確になることを期待したい。

＜参考文献＞

- 青野瑠理子, 鹿志村翔, 寺迫南央, 増田正志, 村山麻衣 [2008], 「個人投資家と株式市場の効率性—配当と株主優待の権利落ちに関する考察」, 『産業経営』, 42, 69-83 頁.
- 浅子和美, 江口武久 [1992], 「日本の株式市場における投資主体別行動: 再論」, 『フィナンシャル・レビュー』, 1992年3月号, 117-129 頁.
- 柏田顕吾 [2012], 「個人株主向け施策の意義」, 慶應義塾大学大学院経営管理研究科修士学位論文.
- 胥鵬 [2006], 「どの企業が敵対的買収のターゲットになるのか」, PRIETI Discussion Paper Series 06-J-008, <http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/06j008.pdf>
- 鈴木健嗣, 砂川伸幸 [2008], 「株主優待導入の短期的影響—株式流動性とアナウンスメント効果の検証—」, 『証券アナリストジャーナル』, 46(7), 107-121 頁.
- 関戸秀樹, 枇々木 規雄 [2011], 「株式制度信用取引における逆日歩予測に関する研究」, 『証券アナリストジャーナル』, 49(7), 71-83 頁.
- 大和インベスター・リレーションズ [2013], 『株主優待ガイド (2013年版)』.
- 長井進 [2002], 「ケーススタディー・わが社のIR “カゴメファン株主” 創出作戦」, 『IR-COM』, 2002年3月号.
- 日本証券業協会 [2012], 『平成24年 個人投資家の証券投資に関する意識調査報告書』, http://www.jsda.or.jp/shiryo/chousa/kojn_isiki/files/121206_houkokusyo.pdf
- 野瀬義明, 伊藤彰敏 [2009], 「パイアウト・ファンドによる買収のインパクトに関す

- る分析」『現代ファイナンス』26(4), 39-49 頁.
- 松本勇樹 [2006], 「株主優待制度は個人株主増加対策として有効か?」, 『武蔵大学総合研究所紀要』, 16, 189-206 頁.
- 宮川壽夫 [2013], 「株主優待制度のバズルに関する考察」, 『証券アナリストジャーナル』, 51(10), 96-106 頁.
- 山本信一, 中路翔 [2012], 日本におけるバリュー株投資の可能性, 『立命館経済学』, 61(1), 94-107 頁.
- Amihud, Y and H. Mendelson [1986], "Asset Pricing and The Bid-Ask Spread," *Journal of Financial Economics*, 17, pp.223-219.
- Barbar, M and T. Odean [2001], "The Internet and the Investor," *Journal of Economic Perspectives*, 15(1), pp.41-54.
- Merton, C. [1987]. "A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information," *The Journal of Finance*, 42(3), pp.483-510.
- Ohlson, J and S. Penman [1985], "Volatility Increases Subsequent to Stock Splits: An Empirical Aberration," *Journal of Financial Economics*, 14(2), pp.251-267.

(のせ・よしあき／経済学部講師／2013 年 10 月 11 日受理)

A Survey on Various Drives for Implementations of Shareholder Benefit Plans

NOSE Yoshiaki

This article surveys the existing researches on various drives for implementations of shareholder benefit plans.

Previous researches can be classified into three categories: shareholders, stock performance and other.

Some methodical studies on this issue have just started. The progress of the researches is expected to shed light on the effects of the scheme.