

要 旨

企業経営者や従業員等に対するインセンティブ・スキームとしては、ストック・オプション、業績連動型報酬制度、経営者による自社株所有などがある。近年日本においては、ストック・オプションを導入する企業が増えている。

本稿では、ストック・オプションの理論的整理や日本での制度の紹介に加え、企業レベル・データを用いた各種の実証分析を実施する。具体的には、どのような性質を持った企業がストック・オプションを導入しているのか、またストック・オプションが実際に企業の収益性の向上に効果を発揮しているのか、またストック・オプションと業績連動型報酬制度および経営者による自社株所有との比較、ストック・オプション導入企業のリスク・テイキング行動の有無などが分析される。とりわけ、ストック・オプションを導入している企業としていない企業との比較にとどまらず、個別企業のオプション価格評価額を、ブラック・ショールズ・モデルおよび二項モデルを用いて算定し、オプション価格評価額自体が企業の収益性にどのような影響を及ぼしているのかを分析している点が、本稿のオリジナリティの高い部分である。

本稿での実証分析の結果、海外法人の株式所有割合が高い企業およびレバレッジが低い企業がストック・オプションを導入する傾向が強いこと、ストック・オプションの導入によって企業の収益性が向上する効果は限定的であること、ストック・オプション導入と経営者による自社株保有とを比較すると、経営者による自社株所有はストック・オプションに比較して、企業の収益性向上に総じて有効であること、そしてストック・オプションが企業のリスク・テイキングを助長する効果は必ずしも観察されないこと、などの結果がそれぞれ得られている。