

2013年8月 アカデミックセミナー要旨

設備投資研究所

講師：九州大学経済学研究院経済工学部門 准教授 内田交謹氏

演題：Stock Option Grants under Pressure for Good Governance

日時：2013年8月9日

要旨

内田氏の論文は、どのような企業がストックオプションを付与する傾向にあるのかを実証的に分析したものである。内田氏の分析の結果として、以下のことが明らかになった。

機関投資家による所有の割合が高い日本の企業は、ストックオプションを付与する可能性が高い。そして、そのような企業の大半は内田氏らの分析期間よりも前の時点でストックオプションを導入しており、ストックオプションを付与する前の段階では、同業種の別の企業に比べて、取締役会が小規模で社外取締役の割合が高かった。さらに、導入後は社外取締役の割合が増加し独立性が増している。分析により得られた結果の中でも、特に注目すべきなのはストックオプション付与というイベントを経験した企業は、その発表の以前と以後の両方の時点でより多くの配当を支払っていた。この結果は、望ましいガバナンス下にある企業がストックオプションを導入していることを意味している。また、日本のデータを使用した内田氏らの研究からは、ストックオプションの導入が企業のリスクテイキング行動を誘発するという米国の研究で観察されるような事実は得ることができなかった。

以上をまとめると、日本ではコーポレート・ガバナンスの意識の高い一部の企業が、ガバナンス改革の一環としてストックオプションを付与しており、米国で指摘されるインセンティブ効果は強く観察されなかった。そして、望ましいガバナンスであることは株式市場である程度織り込み済みであり、望ましいガバナンスを望む機関投資家の投資対象になっている可能性があることが明らかになった。