

## インセンティブ・スキームと企業パフォーマンス

花崎正晴（日本政策投資銀行設備投資研究所）

松下佳菜子（日本政策投資銀行設備投資研究所）

### 報告要旨

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が、この論文では、どのような企業がストック・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パフォーマンスにどのような効果を発揮しているのか、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ではどちらが企業パフォーマンスの向上の面で優れているかなどの諸点を、製造業、非製造業に分けて、企業レベルデータに基づき定量的に分析した。分析期間は、商法改正によってストック・オプション制度の導入が認められた 1997 年度から 2005 年度である。その結果、次のような結果を得た。

- 1) 製造業、非製造業とも、海外法人等持株比率が高い企業ほど、ストック・オプションを導入する傾向にある。
- 2) ROA、ROE、TFP で企業パフォーマンスを測ると、ストック・オプションの導入によって、製造業の ROA と ROE でパフォーマンスの向上効果が観察されるが、非製造業では、ほとんど有意な効果は観察されていない。
- 3) 従業員へのストック・オプション付与の効果を測定すると、役員のみが付与した場合と比較して製造業では総じて企業パフォーマンスに対してプラスの効果が観察されるが、非製造業ではそのような効果はみられない。
- 4) 社外役員へのストック・オプション付与の効果は、社内役員の場合とあまり有意な差は観察されない。
- 5) スtock・オプションの導入によって、企業のリスク・テイキング行動が助長されているという証拠は観察されない。
- 6) スtock・オプション導入の効果と業績連動型報酬制度および役員による自社株保有の効果を比較すると、業績連動型報酬制度は企業パフォーマンスの向上に寄与していない。一方、役員持株は、製造業のみでなく非製造業においても ROA と ROE を中心に総じて有意にプラスの効果が観察される。すなわち、単純な役員持株の方がストック・オプションに比較して、インセンティブ・スキームとして優れている可能性がうかがわれる。しかしながら、日本の役員持株比率は低位であり、その効果が一般性、普遍性を有しているかどうかを今後考察する必要がある。

以上