

新株予約権と経営者予想の関係

遠谷 貴裕（早稲田大学大学院商学研究科博士後期課程）

本報告ではストック・オプションの付与を目的として新株予約権を発行した企業における経営者予測の精度を検証する。

97年の商法改正において新株引受権方式のストック・オプションの導入が行われ、より柔軟性を高めるために2001年11月の商法改正により、新株予約権制度が導入された。

ストック・オプションの付与は付与者（主に経営者）に株価上昇のインセンティブを与えることで努力水準を引き上げ、企業価値を向上させることを目的としている。付与者は権利行使価格と株価の差額が報酬となるため、株価を上昇させることで自らの報酬を増やすことが可能になる。そのため、ストック・オプションを発行することで、付与者と株主や投資家との間の利害を緩和させることが可能となり、ストック・オプションの発行は市場で評価されてきた。

しかし、ストック・オプションを付与することで付与者に株価上昇の強い誘因を与え、機械主義的な行動をとらせてしまう可能性を高めてしまうことも指摘されてきた (Aboody and Kasznik, 2000)。また、近年の欧米における研究により、付与者が自らの利得を最大化するために機会主義的な行動をとることが実証的に明らかになっている (Bergstresser and Philippon, 2006; Kanagaretnam et al., 2012)。これは、ストック・オプションが金銭による固定報酬とは異なり、報酬を最大化させるためには権利行使可能期間に株価を上昇させなくてはならないことに起因する。

そこで本報告ではストック・オプションの付与が付与者に機械主義的な行動をとらせ、結果、経営者予想の精度に影響を与えているかどうかを検証する。

詳細なレジメは当日配布する。

【参考文献】

- Aboody, D., & Kasznik, R. (2000). CEO stock option awards and the timing of corporate voluntary disclosures. *Journal of Accounting and Economics*, 29(1), 73-100.
- Bergstresser, D., & Philippon, T. (2006). CEO incentives and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 80(3), 511-529.
- Kanagaretnam, K., Lobo, G., & Mathieu, R. (2012). CEO stock options and analysts' forecast accuracy and bias. *Review of Quantitative Finance & Accounting*, 38(3), 299-322.