

株式市場の社員ストックオプションプランと社員ストックボーナスプランへの反応

“Stock market reactions to employee stock option plan and employee stock bonus plan”

詹 錦宏(CHAN CHIN-HORNG)((台湾) 長庚大学(CHANG GUNG University))

電子産業が台湾の経済発展に大きく貢献していると見られる。台湾では電子産業の成長とは社員ストックボーナス制度が重要な役割を果たしている。社員ストックボーナス制度は、企業の業績に基づいて社員に株式を無償に与えるということである。台湾の会社法により、企業利益の一部をストックボーナスとして社員に分配することができることと明記されている。ストックボーナスとは企業の経費として計算されず、利益の分配として会計処理されている。従って、ほとんどの電子産業がその制度を活用し、企業業績への貢献度に基づいて、ストックボーナスを社員に分配する。こうした制度のメリットは、社員の働き意欲を引き出し、エージェンシーコストを抑制し、人件費を削減することなどが挙げられる。但し、ストックボーナス制度は株主の利益を損害する恐れがあると思われる。また、経営者が高額なストックボーナスを手に入れるため、企業の利益を意図的に拡大操作する、ということはしばしば投資家(特に外国の機関投資家)に指摘されている。投資家の批判によって、台湾政府は2001年の会社法と証券取引法の改正を機に、新たなストックオプション制度を証券取引法の中に取り入れ、企業の社員報酬制度の会計処理を国際会計基準に適用しようとした。本稿は、その法的背景をもとで、ストックオプションとストックボーナス制度の株式市場への影響を検証するつもりである。それで、投資家が社員ストックオプションとストックボーナス制度を如何に評価するのかについて検証が行われる。

本稿はイベント・スタディー(event study)を利用し、実証研究を行う。今までの米国企業に対する研究は、ストックオプション制度の実施がエージェンシーコストを抑制し、企業の株価に正の影響を与えるといった結論を付けた。本研究では、台湾の社員ストックオプション制度の実施は株価に短期的な影響を与えない、という結論を付けた。また、ストックオプションの株式への希薄化を配慮しても、ストックオプション制度の実施は株価にインパクトを与えなさそうである。但し、高い希薄化率のストックオプションを実施する企業の株価は長期的に上がっている。その理由としては、業績よい企業が株式オプションを社員に多く与え、そしてストックオプション制度が長期的に社員の働き意欲を引き出す、と考えられる。最後に本稿は、投資家が社員ストックボーナスとストックオプションのどちらを選好するのかを検証する。台湾では、ストックオプション制度が実施されてからまだ時間が立っていないので、投資家はその制度に馴染めなく、どちらかの制度にも有意に選好する傾向が見られなかった。