

## 株式市場と経営者インセンティブ

京都大学 阿萬 弘行  
三好 祐輔

本報告の目的は、コーポレートガバナンスにおける重要な手段の一つである企業経営者にたいする報酬の仕組みについて実証的に明らかにすることである。最近、コーポレートガバナンスに関する議論が盛んであるが、中でも、古典的かつ基本的なトピックは、企業の実際の意思決定者である経営陣を、いかにしてモラルハザードを防ぎ、インセンティブ付けるかということである。その際、経営効率化の手段の一つとして、経営者報酬の在り方が一つの重要な問題とされる。とりわけ、株式市場の情報伝達機能を利用することが、有効な手段となり得る。かつ、近年、企業に株主重視の経営を求める声が高まっていることもあいまって、株式市場と経営者報酬のリンクを分析することは、重要なテーマであると考えられる

本報告では、Ky1e(1984) やHolmstrom=Tirole(1993)などによって展開された理論モデルを参考にしながら、日本における株式市場と経営者インセンティブの関係を実証分析する。経営者報酬は、会計利益のみならず、株価に依存した仕組みにすることで、経営者行動を反映したファンダメンタルヴァリュエーションに関してより正確な指標を提供する。株価情報が有効な報酬設計の手段となりうるのである。ただし、株式は当該銘柄の属性によって、市場で形成される株価が正確に企業価値を反映する程度は異なるはずである。以上の基本的な考え方について、日本企業を対象とした計量分析を行い、株式市場と経営者報酬の関係について現時点におけるリンクを明らかにする。