

氏名(国籍) ハミド・ハッサン (パキスタン)
 学位の種類 博士 (ファイナンス)
 学位記番号 博 甲 第 4270 号
 学位授与年月日 平成 19 年 3 月 23 日
 学位授与の要件 学位規則第 4 条第 1 項該当
 審査研究科 システム情報工学研究科
 学位論文題目 **Employment System and Stock Options in Japan**
 (日本における雇用制度とストックオプション)

主査	筑波大学教授	Ph. D. (Statistics)	金澤 雄一郎
副査	筑波大学教授	経済学博士	星野 靖雄
副査	筑波大学助教授	Ph. D. (Regional Science)	太田 充
副査	筑波大学助教授	博士 (工学)	高橋 正文
副査	筑波大学講師	博士 (工学)	後藤 順哉

論 文 の 内 容 の 要 旨

本論文は日本の伝統的な終身雇用制, 年功序列制がバブル経済の崩壊という外的影響を強く受け変化しつつあるとの認識でその現状分析をしている。さらに, 1997 年の商法改正で可能となったストックオプションの報酬制度としての実態が分析され, 営業収益や株式収益率はストックオプションの情報公開後, 影響を受けていることを実証している。

第 1 章では, 研究の目的, 意味, 貢献, 論文の構成について述べている。

第 2 章では, 日本の代表的輸出産業である電気機器産業から営業年数が 15 年以上の 199 社を標本として 1999 年より 2002 年までの財務データより重回帰分析により平均勤続年数と企業の営業年数, 従業員の年齢, 企業規模と統計的に有意な正の関係を確認した。このことは Hashimoto and Raisian (1985) と同様の結果となっている。また平均勤続年数, 従業員数/資産比率は ROA に対して統計的に有意な負の関係があり, 株式時価総額の変化率, 売上高変化率に対しては正の有意な関係があることが示された。構造方程式モデルを用いた分析の結果も, 重回帰分析の結果を支持している。

第 3 章では, 日本でも実施可能になった経営者や従業員への報酬としてのストックオプションの分析である。1997 年より 2004 年までの東京証券取引所上場企業 12,896 のストックオプションのデータ, NEEDS 財務データ, JSRI 株式投資収益率のデータをロジスティック回帰を用いて解析した。被説明変数は経営者ストックオプション計画の公表の有無, 従業員に対する同様の 2 値変数を独立変数とした。経営者ストックオプション計画では売上高資本比率は正の, 総資産, 多角化ダミーは負の統計的に有意な関係があるが, 従業員ストックオプション計画では有意な関係はなかった。研究・開発比率は両方のストックオプションに対して有意な正の関係があるが, Tobin の Q で示される企業価値, 従業員一人当たりの企業価値の成長性は従業員ストックオプションでのみ有意となった。月次投資収益率の分散で示されるリスクや投資/資本比率は両ストックオプションに対して有意な正の関係があり, 負債比率や株式の所有集中度は有意な負の関係がある。

第 4 章は, 前章と同じデータを利用して, スtockオプション計画の公表に対して, 従業員数, 売上高,

ROAには統計的に有意な増加や向上があったとしている。この結果は、Lambert and Larker (1987) や Core and Guey (2001) での正の効果と同じ結果である。株式の超過収益率もストックオプション計画の適用に正の効果がある。また、ストックオプション計画の公表は経営者の株式所有を増加させるとしており、これは Ofek and Yermach (2000) と逆の結果であり日本の特徴といえ、また配当率は米国では減少しているが日本ではそのようにはなっていないとしている。さらに、ストックオプションが拡大されれば企業業績に正の効果があることも指摘している。

審 査 の 結 果 の 要 旨

第2章は日本的経営の特徴である終身雇用制と年功賃金についての実証研究であり、平均勤続年数、従業員数／資産比率はROAに対して統計的に有意な負の関係があることが指摘されているのは意義がある。重回帰分析のみならず構造方程式モデルも用いて分析を行い、変数間の因果関係についてよりの確に分析している。第3章では、経営者ストックオプションは経営者と株式所有者の間のコンフリクトを減少させるという意味でエージェンシー理論と一致しており、従業員ストックオプションは従業員の確保のために有効であることを指摘している。とくに、従業員ストックオプションについての知見は新たな知見であり高く評価できる。第4章はストックオプション計画の公表は経営者の株式所有を増加させるという米国と逆の結果を示し、ストックオプションの拡大は企業業績に統計的に有意な正の効果があることも指摘し、米国との差異を発見しており研究上、実務上有意義な結論となっている。本論文の第2章は Asian Business & Management に受理、第3章は Review of Quantitative Finance and Accounting へ投稿し改定中、第4章は Japanese Journal of Administrative Science 再校の段階である。以上から本論文は博士論文として十分に評価できる。

よって、著者は博士（ファイナンス）の学位を受けるに十分な資格を有するものと認める。