

論 説

ストック・オプション会計の進展と論点

藤 田 敬 司

目 次

はじめに

- ・わが国企業のストック・オプション制度と実務の現状
- ・半世紀におよぶ米国ストック・オプション会計の歴史
- ・国際財務報告基準 IFRS2 による費用認識の論理
- ・インセンティブ報酬に関わるコーポレート・ガバナンス

おわりに

は じ め に

1950年代に米国で開発されたストック・オプション制度を、平成9年と平成13年の改正商法以降、「新株予約権割当契約」として導入する企業が増えている。

将来において、自社株式を予め決められた一定の価格（権利行使価格，時価を下まわる価格）で買うことができる権利は、取締役や従業員（以下、役職員という）に無償で付与することによって、刺激的な動機付けになるところから「インセンティブ報酬」と呼ばれる。安定株主を増やす「社員持株制度」や、資金調達を目的とする新株予約権発行とは異なる。この株式発行企業がライターとなるコール・オプションは、その自体に価値があり、デリバティブ市場で使われるオプション・プライシング・モデルによってその価値を計算することも可能である。ところが、正式な会計基準の設定はこれからであるわが国ではもちろん、すでにストック・オプション会計基準がある米国においても、オプション付与日から会計上の報酬費用と認識する企業はきわめて少ない。

2005年5月18日、欧州証券規制委員会（EU加盟各国の証券規制当局から構成）は、わが国の会計基準に対して、いくつかの補完措置（remedies）を求めた。ポイントは、特別目的会社（SPE）の連結範囲に係わる差異について、企業結合会計における持分プーリング法適用について、在外子会社の会計基準の統一について、ストック・オプションの費用化について、の4点である。は、わが国のみならず、米国にも向けられ、2007年以前の早期実施を求めている（週刊「経営財務」2005年5月23日号）。

ストック・オプションの付与は、すでに2005年1月から適用開始されている国際財務報告基準 IFRS2 によれば、商品・サービスの株式ベース・持分金融商品払の一種と位置付けられ、従業員その他に対する付与は、付与日の公正価値測定と役務提供期間の報酬費用として認識す

ることを求めている。

1995年に政治的圧力に屈して骨抜きになった米国のストック・オプション会計基準は、2006年1月から費用化する方向で改訂されようとしている。わが国企業会計基準委員会(ASBJ)も、2006年4月からの基準化に向けて公開草案の検討に入っている。

このような動向は、今後欧州資本市場にアクセスしたい企業にとってのみならず、最近増えているストック・オプション制度導入企業の業績に相当な影響を及ぼす可能性がある。

わが国におけるストック・オプション会計論議は、平成9年改正商法によるインセンティブ報酬のための自己株式取得(金庫株)解禁を契機として高まった。その場合、オプション行使に備えて予め自己株式を取得しておくことが前提となっていた。そのときの会計処理は伝統的な取得原価と実現基準に馴染み易い。しかしながら、これから導入されようとしているストック・オプション会計は、新株予約権付与日におけるオプションの公正価値と、それに基づく報酬費用認識が前提となろうとしている。

本稿の目的は、以上のような動向をストック・オプション会計の進展を促す新たな枠組みと捉え、会計上の論点を整理することである。具体的には以下の4つの観点から見直す。

・「わが国企業のストック・オプション制度と実務の現状」では、最近の商法改定によって、「自己株式方式」が廃止され、「新株予約権方式」へ統一された理由をまず明らかにする。次いで、わが国企業が役職員と取り交わすことが多くなった「新株予約権割当契約」の内容と、そこからうかがえるストック・オプションの目的と実態、さらには会計情報のあり方について考察する。

・「半世紀におよぶ米国ストック・オプション会計の歴史」では、半世紀前のARB43-13に始まり、現行会計基準SFAS123(1995)までに提起された諸問題をレビューする。

ARB43-13は、「もしストック・オプションを費用認識しないならば、ネット・インカムは相当な過大表示になる」とすでに半世紀前に警告していた。SFAS123は、最も会計情報の透明性を確保するであろう公正価値法は“推奨”するにとどまり、政治的プレッシャーを受けた結果、本源的価値法を選択肢として認めた。

「国際財務報告基準IFRS2による費用認識の論理」では、最新のIFRS2と米国基準SFAS123を比較することによって、これからのグローバル・スタンダードの方向性と問題点を考察する。

・「インセンティブ報酬に関わるコーポレート・ガバナンス」では、本来株主価値を高める目的で付与されるオプションであるが、逆に株主価値を浸食するリスクの構造を明らかにし、これからのコーポレート・ガバナンスのあり方を考える。株主価値を高める趣旨から導入されるストック・オプション制度は、伝統的な会計ではその実態を十分開示できないだけでなく、逆に株主価値を脅かすリスクをかかえているからである。

わが国企業のストック・オプション制度と実務の現状

1. 自己株式方式から新株予約権方式へ

わが国の現行商法では、自己株式の取得は厳しく制限されていたが、平成9年度改正によって、インセンティブ報酬のための自己株式取得が認められた。さらに、平成13年6月改正は、無期限に自己株式を金庫に入れて保有する「金庫株」を解禁した。ところが、平成13年11月改正では、従来の新株引受権は新株予約権と名付けられ、保有する自己株式を処分するには、原則として新株発行の手続きに準じることとなった。

また、保有する自己株式の会計処理も改正され、資産計上から資本控除へと変更されるとともに、その処分損益はその他資本剰余金に計上されることとなった(商法施行規則第89,91条,企業会計基準第1号19,21,22)。こうして、自己株式方式によるストック・オプション制度は事実上廃止され、新株予約権方式に統一されたのである¹⁾。

以上のような平成13年11月以降の制度改正のエッセンスは、自社株式を資産説から資本説へ、自社株式取引を損益取引説から資本取引説へと転換したところにある。その意味では、本稿で述べる国際財務報告基準IFRS2と同一方向をとっており、これからのストック・オプション会計に新たな枠組みを準備したものと評価することができる。

自己株式方式によれば、オプション行使に備えて、予め自社株を取得し、金庫株として保有することにより、自己株式の帳簿価額とオプション行使価額の差額(譲渡差額)を、しかるべき名称を付し、営業外損益として表示すればよかった²⁾。

その会計処理は、自己株式を資産の一種として扱い、伝統的な取得原価主義と実現基準に馴染むのもであり、オプション・プライシング・モデルによって公正価値を算出し、その価値を費用認識するような煩雑さは回避できたはずである。

他方、新株予約権方式によるときは、その発行を単に潜在株式数の増加として扱えば、1株当たり利益(EPS)を押し下げるが、当初資金が不要である。その会計処理は、新株予約権の発行を資本の増加と捉え、同時に報酬費用と認識することになる。そもそも、新株予約権というコール・オプションには価値があり、その価値を素直に財務諸表に表現する会計処理は、デリバティブの市場取引とも、金融商品会計基準とも一致する。

なお、表1では、自己株式方式と新株予約権方式を対比し、後者に統一された商法上の理由と会計上の理由(の4項参照)を要約している。

1) この点は、龍田節[2003]『会社法 第9版』(有斐閣, 292頁), および神田秀樹[2004]『会社法 第5版』(弘文堂 79頁)に負っている。

2) 柴健次[1999]『自己株式とストック・オプション会計』(新世社, 53頁)は、『JICPA実務指針』を引用し、その譲渡差額処理は自己株式資産説によるものであると指摘している。

表 1 自己株式方式と新株予約権方式のストック・オプション制度比較

	自己株式方式	新株予約権方式
商法改正年度	平成 6 年, 9 年	平成 9 年, 13 年
対象者	取締役または使用人	誰に対しても発行可, 子会社役職員, 外部コンサルタント等にも発行可
発行上限	発行株式数の 10% 以内	付与限度制限なし
株主総会決議	定時株主総会の普通決議または特別決議	株主総会の特別決議 下記 の 2) 参照
取締役会決議	必要	必要
決議内容	<ul style="list-style-type: none"> ・ 取締役・使用人個人名 ・ 株式の種類(額面・無額面別) ・ 株式数 ・ 譲渡価額 ・ 権利行使期間等 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 個人名 ・ 新株予約権の総数とその目的となる株式の種類・数 ・ 新株予約権の発行日および払込期日(“無償”のときはその旨) ・ 新株予約権の行使に際して払い込むべき金額 ・ 新株予約権の行使可能期間・条件 ・ 会社が新株予約権を取消することができるときは, その条件, 譲渡制限の有無等
会社側資金負担	取得から権利行使までの株式保有コスト	
リスク	評価損, 権利行使時または不行使による処分損(益)	1 株当たり利益 (EPS) の希薄化
商業登記	不要	必要
その後, 商法改正等による変更	<p>1) 自己株式の処分は, その経済実態が新株発行と類似するため, 新株発行規定が適用されることになった(211 条)。</p> <p>自己株式の貸借対照表表示は, 流動資産の部から, 資本の部に控除項目として計上されることになった(商法施行規則 91 条 の 5)。</p> <p>よって当方式によるストック・オプション制度は廃止された。</p> <p>2) 新株予約権方式に関する現行商法規定 280 条の 21 は, 現代化商法 238 条「新株予約権の有利発行」によって引き継がれるが, 発行会社が公開会社のときは, 取締役会決議にて可。</p>	

出所: 柴健次 [1999] 『自己株式とストック・オプションの会計』(新世社), 滝田節 [2003] 『会社法 第 9 版』(有斐閣), 神田秀樹 [2004] 『会社法 第 5 版』(弘文社), 中央経済社編 [2005] 『会社法「現代化」法案』

2. 自社株式を対象とするオプション発行の目的

企業が自社株式を対象としたコール・オプション(買う権利)を発行するのは, 伝統的には, 転換社債やワラント債(ともに, 商法改正によって「新株予約権付き社債」と呼ばれる)のように, 資本調達が目的であった。これに対して, 平成 13 年 11 月改正商法は新株予約権の用途を拡大し, 役職員への報酬費用のみならず, 子会社役職員や外部コンサルタントにも報酬として付与することを可能にしたのである(龍田節[2003])。

では、報酬目的のオプション契約とその他目的のものはどのように判別出来るのか。複数の目的が重複していれば判然としない。この点について、半世紀前の米国 ARB43 13(1953)³⁾ は、報酬目的である最も顕著な証拠は、ストック・オプション・プランにおいて、「オプション行使による 1 株当たりの取得価額が、通常の資金調達目的の時価発行価額を下回ることである」(par. 4)、「新たな資金調達や株主数増加が目的であれば、両者は同額であり、その場合には報酬費用認識は不必要である」(par. 5)とした。

しかしながら、その後のストック・オプションの活用状況は大きく様変わりした。まずオプション・プライシング・モデルが普及し、それに対応して金融商品会計も進化した。オプション付与時の株価が権利行使価格を下回っていても、オプション価値は株価を上回ることさえあるからである。

また、ARB43 13 は「もし費用認識しないならば、net income は相当な過大表示になる」(par. 1)と警告していた。オプション契約の目的が報酬であるならば、費用として認識すべきであり、いつ・どのように認識・測定すべきかがストック・オプション会計の中心課題となった。そこで、まずわが国においてもストック・オプション制度を最近導入している企業とその役職員との間で取り交わしている新株予約権契約の内容を検討する。

3. 「新株予約権割当契約」の内容

わが国でも、ストック・オプション制度を採用する企業が増えている。上場企業は有価証券報告書で、企業と役職員との間で取り交わされる「予約権割当契約」を公開している。EDINET 等で検索するかぎり、代表的な契約項目は次のようなものである⁴⁾。

- 1) 新株予約権の目的となる株式の種類および数 新株予約権 1 個につき、普通株式 X 株。
- 2) 新株予約権の発行日および発行価額 X 年月日をもって無償で発行する。
- 3) 新株予約権の権利行使に際して払い込むべき金額 1 株当たり金 XXX 円。ただし、株式分割または株式併合を行なう場合は、株式分割または株式併合比率で除した金額。
時価以下発行または自己株式処分についても一定の算式により調整する。
- 4) 新株予約権の行使期間 Y 年月日より Z 年月日まで（通常、Y は上記 2 の権利付与日から 2 ~ 3 年後、Y と Z の間にも数年の行使期間を設定する）。
- 5) 新株予約権の行使の条件

上記 4) の権利行使期間の経過に応じて、新株予約権数は漸増する（当初 50%、中間時

3) FASB *Original Pronouncements 2000 / 2001 Edition Volume* John Wiley & Sons, Inc .

4) これらの契約は、租税特別措置法第 29 条の 2 による「税制適格要件」を満たす内容である。詳細は、中東正文他 [2004]『新版「祖本の部」の実務』（新日本法規）参照。

点あたりから100%行使可能とするなど)。

権利行使時において役職員であること、ただし、権利行使開始時以前に役職員でなくなつたときは、1部の権利行使を認めることもある。

その他(相続権等)。

6) 新株予約権の消却・失効 会社の消滅、役職員の懲戒解雇等、権利放棄、早期退任・退社等。

7) 新株予約権の譲渡禁止 第三者への譲渡、質入れその他の処分はできない。

4. 契約内容からみたストック・オプション付与の目的と行使条件

上記3項でみた契約内容から分かることは、ストック・オプションは次のような目的と行使条件の下で付与され、インセンティブ報酬であることは明らかである。

1) 報酬の中身

上記契約内容2)によれば、それ自体に価値のある新株予約権は「無償で発行される」。また、3)で新株予約権の行使に際して払い込むべき金額(権利行使価格は権利付与時の時価と同水準、または時価よりも高く設定される)を固定し、株価が順調に上昇すれば、一般投資家の取得価額を下回る価格で取得できる。その先については、企業はノー・タッチであり、権利行使によって取得した株式をそれ以上の時価で売却処分することによって得られるキャピタル・ゲインは権利者に帰属する。

よって報酬の中身は、現実に価値ある新株予約権、将来の株価上昇によって得られるキャピタル・ゲイン(上昇後の株価と権利行使価格の差額)の2つから成る。

2) 報酬は条件付きである

新株予約権はコール・オプションであるから、契約内容の中で銘記するまでもなく、株価上昇は事実上権利行使の第1条件である。それは役職員の経営努力によるとともに、株式市場全般の趨勢によるため、パフォーマンス条件であり、市場条件であるといえる。

上記契約内容4)および5)によれば、権利行使の条件・チャンス・比率は、在任期間と深くリンクしている。そこで期待されるのは役職員の継続的役務であり、パフォーマンスである。在任期間以外に、懲戒解雇では権利の全部を(論旨退職では部分的に)剥奪し、権利の第三者への譲渡制限または禁止する6)および7)にその趣旨が表れている。

そこから明らかなように、役職員の役務対価の一部であり、インセンティブ報酬である。新株を発行する一般的目的としては、資金調達や株主数増加もあるが、ストック・オプション付与の目的は、通常の現金による報酬に付加するインセンティブ報酬である。もし、資金調達や

株主数増加が目的であれば、契約内容 6) により、役職員側からの権利放棄は別として、早期退任・退社をもって予約権を消却・失効させる必要はない。

3) インセンティブ報酬を与える契約主体は企業である

上記の契約当事者は企業と役職員個人であり、インセンティブ報酬を付与する主体は企業である。新株を発行する企業そのものであり、その企業の既存株主ではない。ただし、役職員に対する将来の新株発行は潜在的株主数を増やし、1株当たり純資産・純利益を希薄化するため、付与対象予定の役職員個人名とオプション単位数（一定株式数を基礎とする）を明らかにした上で、必ず株主総会の決議を受ける。

ストック・オプションの付与が、企業の役職員に株主と同じ利害を共有させるためのインセンティブ報酬であるとすれば、経済学でいう「エージェンシー理論」や、会計理論でいう「所有者理論（proprietary theory）」によって説明がつかずである。

ところが、上記契約形式と内容からみれば、株主ではなく、企業が役職員に付与している。その現実を卒直に受け止めるかぎり、企業の所有者を企業体で代替した「企業体理論（entity theory）」で説明する方がむしろ自然である。「現代化」会社法では、公開会社にあつては、株主総会決議ではなく、取締役会決議ですむ。そうなれば、企業体そのものを会計主体とする「企業体理論」がますます有力になろう。

「所有者理論」に忠実であれば、所有者である株主にとっての負債説が成り立つ⁵⁾。一方、負債の現行定義には合わないとか、負債の定義に合わない費用認識はおかしいという議論になる。「企業体理論」に立てば、借方：費用 / 貸方：資本の仕訳処理が成り立つ。

5. オプション付与から行使までのプロセスと会計処理の関係

以上のようなオプション契約内容を企業情報として数値化する場合、オプション付与日、役務提供開始から提供終了までの期間、権利確定日、権利行使日の4つのメルクマールが考えられる。ストック・オプション契約を、金融商品としてのオプション取引と同等にみるならば、オプション付与日となる。ところが、通常のオプション取引と異なり、オプション・ライターとして企業が権利者から受取るべきプレミアムは“無償”である。無償だから無価値ではない。インセンティブ報酬を数値化するにはオプションの公正価値を評価しなければなら

5) 新株予約権発行によるストック・オプションは、権利行使者に与えるのは現金や現金等価物ではなく、新規発行株式であり、「企業体理論」に従えば「資本説」となる。

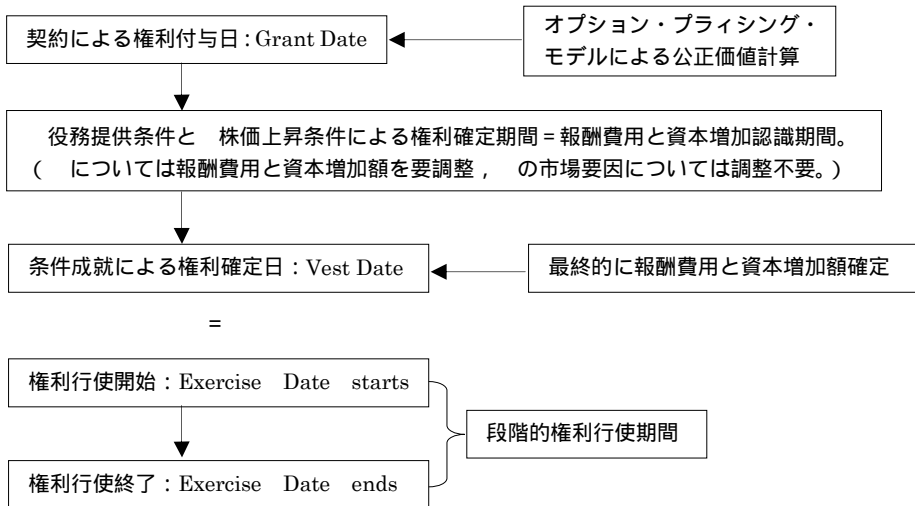
他方、與三野禎倫「ストック・オプションの会計」『会計』第16巻（平成15年上）によれば、新株発行前の既存株主を出資者であるとし、会計利益は、この既存株主としての出資者の立場から測定されるべき、と考えれば「負債説」が成り立つ。

ないことになる。

オプション付与日における公正価値評価額は算定できたとしても、権利行使に至るまでには、市場条件並びに個人的パフォーマンス条件を満足しなければならず、の権利確定日が最終的な報酬費用確定日となる。他方、期待される役務は、権利付与日や、権利確定日に一挙に提供されるわけではなく、の役務提供期間の期間費用として配分する必要がある。そこまでは資本取引説とオプション取引理論から導き出せるが、これから先の論点は失効したオプション価値の処理は利益が資本据え置きかである（図 1 参照）。

なお、権利行使によって得た株式の取得価額と市場売却価額の差額（キャピタル・ゲイン）は個人所得であり、企業会計上関知するところではない。

図 1 権利付与から権利行使まで



（出所：IFRS2, pars. 10, 15, 20, 21）

6. わが国企業の現状

1) 金融商品会計基準を適用しないとき

新株発行方式によるストック・オプション制度を導入する企業は増えているが、ストック・オプション会計基準はいまだ存在しない。具体的会計基準がなければ、非公開または中小企業にあっては、キャッシュ・フロー・ベースの会計となることがある。たとえば、権利行使時の公正価値は 1,500 円であっても、契約上の権利行使価格が 1,000 円であれば、ストック・オプション行使により企業に流入する現金資産は 1,000 円であり、資本も 1,000 円増加する。この簡単な例では、新株発行の目的がオプション行使に対応することであっても、報酬費用は損益計算に反映されることはない。貸借対照表には、新株予約権割当契約の価値は反映されず、行

使価額×行使株式数の資本増加を反映するに止まる。

2) 金融商品会計基準を適用するとき

公開・大企業には金融商品会計基準が適用され、新株予約権の取扱いに関する実務指針（企業会計基準委員会の実務対応報告第 号）が適用される。

わが国の金融商品会計基準および実務指針によれば、ワラント債など株式オプションを組み込み、払込資本を増加させる可能性のある「複合金融商品」については、ワラント部分（新株予約権部分）は、権利行使の有無が確定するまでの間は、その性格が確定しないことから、仮勘定として負債の部に計上される。権利が行使されたときは資本準備金に振り替えられ、権利が行使されずに権利行使期限が到来したときは利益として処理する（第六の一）。

3) 米国 SFAS123 および国際財務報告基準 IFRS2 との比較

SFAS123 によれば、持分証券発行による報酬の貸方は資本であり（par. 30）、IFRS2 によっても、決済手段が株式であれば資本である。その根拠は概念フレームワークにある。負債は、現金など資産の流出を要するものと定義されており、自社株式は資産ではないからである。このような資本説によれば、その発行は資本の増加であり、その対価を受けた役務の費用として認識した以上、利益に振り替えることはあり得ない。

7. 自社株式オプション取引と他社株式オプション取引の共通性と異質性

ストック・オプションはあくまでも自社株式を対象としたオプション取引である。オプション付与時の会計処理は、他社株式オプション取引と比較することによって、その枠組みを設定できる。他社株式を対象資産（underlying assets）とするオプション取引は金融商品会計基準によって会計処理が行なわれる一方、自社株式オプションには他社株式のオプション取引と次のような共通性と異質性が混在し絡み合っているため、そのままストック・オプション会計には適用できない。

共通性 1 他社株式オプション取引における権利取得者の取引意図は、権利行使価格と権利行使時の株式時価またはその後の株価上昇後の時価との差額（capital gain）にある。その点、自社株式を対象とするストック・オプションにおいても変わりはない。

異質性 1 コール・オプションの買手は株価上昇を期待して有償で買う一方、売手は必ずしも株価上昇はないという読みからリスクをとる。したがって、オプション・プレミアムはライターにとって引受たりスクの対価であり、経済的利益である。これに対して、ストック・オプション取引の双方の意図は株価上昇で一致している。オプション・プレミアムの授受はないが、インセンティブ＝株主価値で一致している。

共通性2 オプションは代表的なデリバティブ(金融派生商品)であり,その本質は契約であるから,「その損益は,契約決済時のキャッシュ・フローによることなく,契約締結時にその発生を認識しなければならない」(金融商品会計基準 - 二 - 1)。

新株予約権割当契約によるストック・オプション付与についても同じことがいえる。

共通性3 オプションの時価または公正価値の評価には,「一般的に広く普及している理論値モデルまたはプライシング・モデル(ブラック・ショールズ・モデル,二項モデル等のオプション価格モデル)を使用する(金融商品会計に関する実務指針24項(3))。

ストック・オプション付与においても,インセンティブの経済価値は計測できず,オプションの公正価値を評価しなければならない。

異質性2 新株予約権割当契約では,権利付与から権利確定までに通常2~3年あり,権利行使期間も数年ある。その間に行使可能割合は漸増する。譲渡性は制限されている。その他,懲戒解雇等による権利剥奪もある。このような,オプション・プライシング・モデルによるオプション価値決定要因にはない,いくつかの制約条件を無視した計算結果ははたして信頼できるかという疑問がもたれる。

異質性3 自社株式オプションの発行は,潜在株式数の増加となり,1株当たり利益計算における普通株式数を増加し,PERを押し下げる要因となる。1株当たり当期純利益に関する会計基準が適用される。他社株式オプション取引ではあり得ないインパクトである。

・半世紀におよぶ米国ストック・オプション会計の歴史

1. 米国 ARB43 - 13 (1953) による問題提起

すでに半世紀以上前から,役員・従業員にストック・オプションを賦与する実務は,米国企業に広まっていた。ARB43(Chapter13)は,「オプション賦与の目的が役務報酬であるならば,報酬費用として会計処理すべきである」と主張し,「もし費用認識しないならば,net incomeは相当な過大表示になる」と警告していた(par. 1)。ARB(Accounting Research Bulletin)は会計基準ではないが,永らくストック・オプション会計のUS GAAPと位置付けられてきたにもかかわらず,米国の会計実務は半世紀にわたって,この問題提起に真っ正面に答えて来なかったことになる。ここにストック・オプション会計のむずかしさをうかがうことができる。

2. ARB43 - 13 による報酬費用認識時期の検討

ストック・オプションを報酬として付与する計画が策定されてから,特定の個人が権利行使によって買った株式を時価で売却し,キャピタル・ゲインを得るまでのプロセスの中で,費用認識すべき時点を種々検討している。検討結果によれば,オプション付与計画時点は報酬費用認識と無関係であり,権利行使後は権利賦与者である企業の問題ではなく,権利行使者個人の

問題である。すなわち個人による投資判断の時期の問題であり、個人のキャピタル・ゲイン確定と課税のタイミングにすぎない。そうなると、残るタイミングは特定個人に対するオプション付与日であり、または権利行使の条件がすべて成就されたときである。条件成就日には contingency はなく、確実性は高いが、結論として付与日をベストとする（par. ~ ）。原文はその理由を縷々述べているが、contingency 問題を中心に整理すると、次のとおりとなる。

- 1) 一定期間継続的に勤務するかどうかは、個人がコントロールできる条件である。
- 2) オプションを付与する企業の意図は、権利行使条件の成就に向けて働くインセンティブの付与である。
- 3) オプション契約は、企業と個人双方がオプションに価値を認めることに成立する。
- 4) 金銭的な報酬と異なり、オプションの資産価値は権利付与段階で認識すべきである。

以上のように、ARB43 - 13 の最大の貢献は、報酬費用の認識時点は「特定個人への権利付与日」であることを、消去法によって明らかにしたことである。ストック・オプションとは、株式現物の市場価格とは無関係ではないが、株式現物とは別個の金融商品であるとしたことは意義深い。

3. オプション価値の測定を断念した ARB43 - 13

報酬費用としてのストック・オプション価値は、特定個人に対する権利付与日に認識すべきであるが、その価格は具体的にどう測定すべきか。これは 1950 年代としては容易にコンセンサスは得られない課題であり、ARB43 - 13 はそこで頓挫した。本件に限らず、会計上の認識と測定は一緒に回転すべき車の両輪の関係にあり、一方がダメなら他方もダメになる。それはさておき、ARB は、まずオプションは、株式現物とは別の公開市場で自由に、しかも株価よりも高い価格で売買されることもあると指摘する（図 2 の波線参照）。

ところが、その価格を客観的に測定する実践的な方法は存在しないと断念した（par. 12）。一旦断念した理由は、譲渡制限のあるオプションの価値を客観的に測定するためには、条件履行の contingency を重要な評価要素と考えたからである。

ただし、ここで注目したいことは、ARB には公正価値（fair value）評価を目指す姿勢がみられたこと、また、株価現物の市場価格や、オプション行使に備えて取得・保有する金庫株（treasury stocks）と、オプション価値の関係については否定的だったことである（par. 1 および注 3）。

4. APB Opinion25（1972）によるストック・オプション会計の後退

報酬費用の認識時点を権利付与日とした ARB43 の結論を活かしつつ、オプション価値の測定方法をリファインするのが APB25 の目的であった（par. 4）。ところが、確率過程を駆使したオプションの公正価値法が一般化する前であり、やむを得ないことであったともいえるが、今

日の公正価値法からはほど遠く、ARB43 - 13 に比べて一步後退した。

具体的には次のように検討された。

1) まず、ストック・オプションとは、「将来一定期間経過後、一定の価格で(権利付与日の株価よりも discount された価格であることが多い)、一定数の自社株を取得できる権利」と定義した(par. 1)。

すでに本稿の2で述べたように、今日の新株予約権割当契約では、新株予約権の権利行使に際して払い込むべき金額は通常、予約権発行時の株価を上回るように設定される。当時もこの点は同様であったであろう。さもなければインセンティブ効果は期待できないからである。これに対して、「一定価格」は、権利付与日の株価よりも discount された価格であることが多いという。そのような価格で自社株式を取得できる権利を付与することは、将来勤務のインセンティブというよりも、過去勤務に対する報酬という意味合いになる。また、測定日現在の株価も公正価値であるが、会計基準が測定日現在の株価を基準にすれば、経営者はその株価以上で権利行使価格を設定することによって、いとも簡単に報酬費用としての認識対象外とする論拠になり得る。

2) コール・オプションの本源的価値(intrinsic value)、すなわち「株価(S) - 権利行使価格(K)」のみをオプション価値と認め、時間価値(time value)を無視した。その結果、役務対価としてのオプション価値とは「測定日現在の株価 - 権利行使者の支払額」とした(par. 10)。

公正価値法を目指しながら、具体的方法にたどり着けず頓挫したARBとは逆に、APBは公正価値(fair value)を取引市場価格(quoted market prices)と置き換えた。

3) 測定日(measurement date)は、特定個人への割当株数、オプション行使価格または株式買取り価格がともに決定した日とした(par. 10b)。

これでは、権利付与から条件成就までのcontingency問題はなくなるが、権利付与条件として、条件成就の度合いに比例して、オプション行使価格または株式買取り価格に優劣をつけるならば、権利付与日のオプション価格はゼロとなる。

ただし、「自己株式の取得原価によるオプションコスト測定は許せない実務」として斥けた点は注目に値する。

5. SFAS123 (1995) による報酬費用認識論とその破綻

SFAS123は、ブラック・ショールズ・モデルまたは2項定理による公正価値法による報酬費用の認識を目指した。本格的なストック・オプション会計基準になるはずであったが、会計基準設定主体に対する政治的圧力に屈し、本源的価値法は推奨(encourages)するに止まり、APB25の本源的価値法の選択を認めた(par. 5 & 11)。その意味では、いまに尾を引く問題の発端である。

ただし、本源的価値法を選択し、引き続き APB25 を適用する企業には、もし公正価値法を適用したとすればこうなったであろう見積り利益（pro-forma income）を脚注開示することを義務付けた（par. 11）。脚注開示は、いわば理論と実際のギャップを埋める手段であり、現実との妥協から理論に忠実な形に移行するためのソフトランディングである。

従業員報酬としてのストック・オプションについては上記のとおりであるが、SFAS123 は、外部からモノ・サービスを調達するときに equity instruments⁶⁾ を使う場合も想定している。その場合、公正価値法適用を義務付けており、上記の4項で述べたように、モノ・サービスまたはエクイティ商品のいずれか、より高い信頼性をもって測定出来る方の公正価値を選択することとしている（par. 8）。

6. 株式オプション価値の測定要因

SFAS123 は、権利を行使する条件（一定期間の役務提供、株価が権利行使価格を超えることなど）をすべてクリアする前に、オプション価格を測定するための要因を掲げている（par. 19）。ブラック・ショールズ・モデル、二項定理モデル、いずれによっても、次の～の決定要因が等しいかぎり、オプション価格は等しくなるはずである。

権利付与日の株価，current stock price， S_0

権利行使価格，exercise price, strike price， K

満期までの残存期間，expected life of option, time to expiration， t

株価変動率，ボラティリティ，volatility of the stock price，

リスク・フリー金利，risk free interest rate， r

オプション期間中予想される配当，dividends expected during the life of option， d

このうち、～はオプション契約条件により、 S_0 は市場により、 d は過去の配当実績から、それぞれ客観的に得られるとしても、問題は 株価変動率である。オプション評価モデルでは連続複利によって年率化された確率変数であるが、本質的には将来の株価変動に関わる主観的予測である。

以上は一般的なオプション価格決定に使われる要因とまったく同じであるが、報酬費用としてのストック・オプションには、市場で取引されるオプションとは異なる要因がある。第三者への譲渡禁止または制限、早期退職・退任による失格、懲戒解雇による権利剥奪等。

これらの要因は、厳密にはオプション価値に影響するはずである。しかし、当会計基準は権利付与日時点の価格には影響しないとして、計算から除外している（par. 17）。もっとも、報酬

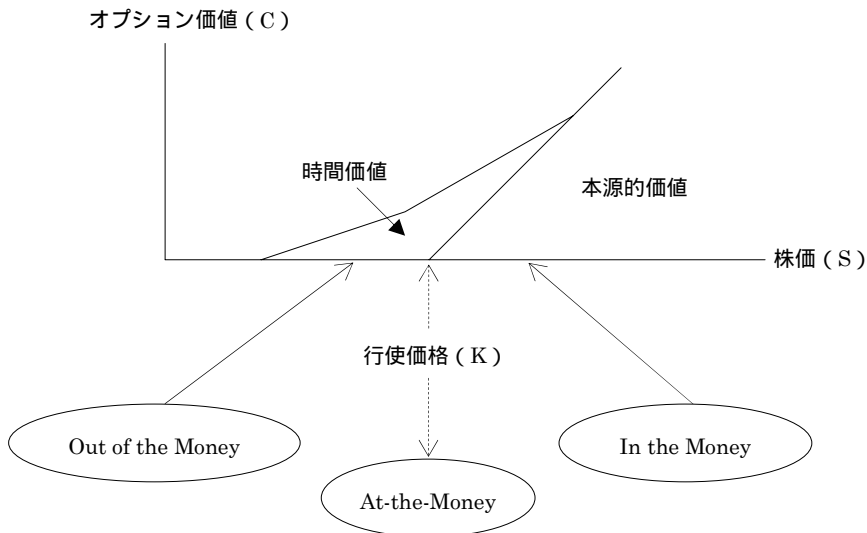
6) equity instruments とは、定額型またはパフォーマンス連動型の株式オプションおよび株式現物など、エクイティ金融商品を意味する。

費用はオプション付与契約上必要とされる役務提供期間数期に配分されるが、権利剥奪等の事象が発生すれば、その時点で調整可能である（par. 29）。

以上のように、全体としてはオプション理論に忠実な公正価値法であるが、当会計基準の最大の問題は APB25 の本源的価値法の選択を許したことである（なお、公正価値と本源的価値の関係については、図 2 参照）。

図 2 コール・オプション価値 = 本源的価値 + 時間価値

$$C = \text{Max} [0, S - K]$$



7. 「政治介入」によって空洞化した SFAS123

FASB が、従来のストック・オプション会計基準を改定するに際し、SFAS123 の草案を公表した目的は、報酬として使われる equity instruments すべての評価を、APB25 の本源的価値法から公正価値法へ変えることであった。それが最も目的適合性の高い情報を生むと信じたからである（par. 57&61）。

ところが、国会議員 (constituents) からの強硬な反対論は、FASB そのものの存在を脅かし、彼らとの将来関係の破壊が危惧される事態へとエスカレート、ついに公正価値法の強制適用を断念し、脚注開示を求めるに至ったと説明している（Appendix A, par. 60）。

なお、主な反対理由は、公正価値測定信頼性が低い、費用認識時期は株価が権利行使価格に達したとき (at-the-money) とすべき、1 株当たり利益 (EPS) に 2 重のインパクトを及ぼす等々であった（および : par. 59, : par. 100）。FASB は および については、とりあげる価値もないと思ったのか、まともに再反論していないが、 については、正面から受

け答えしている（par. 101）。

まず、反論理由 であるが、公正価値の測定に信頼性が低いというのは、将来予測を必要とするからであろう。それが問題だとすれば、減損会計も、パーチェス法による企業結合会計も成り立たない。新会計基準のみならず、固定資産の耐用年数も、本来的には見積りによるものである。次に反論理由 は、費用認識を回避するための理屈であるが、オプションは付与時点で価値があるからこそ、金融商品として市場が成り立つのである。最後の反論理由 については、FASB は、反論にならない回答をしている。「株式オプションの付与は、潜在的株式数を増やす（分母を増加する）と同時に、費用認識は当期利益を減らす（分子を減少する）。よって EPS に 2 重のインパクトが及ぶのは当然」である。

公開草案に対する反論理由は、以上のように、会計的に反駁容易なものばかりであった。したがって、公開草案がそのままルール化されれば困る利害関係者としては、会計論争を通じてではなく、政治的圧力によって廃案に持ち込まざるを得なかったのである。

8. J. スティグリッツによる、会計に対する「政治介入」の分析

米国の経済学者 J. スティグリッツは、ストック・オプション会計の改訂基準草案が波紋を広げていたとき、たまたまクリントン政権の経済諮問委員会の長に任じられた。

1993 年当時の模様を、SFAS123 の Appendix 以上に生々しく、その著書で伝えている⁷⁾。まず、8 割の企業にストック・オプションが広まった理由は、次の 3 点に集約されよう。

- 1) ハイテクブームに沸く当時の米国経済界、とくに利益とキャッシュがない新興企業にとっては、ストック・オプションはすばらしい人材獲得手段であった。“将来発行する株式を買う権利”を付与するだけであり、キャッシュは必要でなく、報酬として費用認識する必要もなかったからだ。
- 2) スtock・オプションの付与は、“株価上昇は経営者と投資家双方の利益となる”と、呪文のように唱えられ、巨大企業も導入し始めた。
- 3) 権利行使まで費用認識しないオプション付与は、経営者ばかりでなく、ボトムライン（当期純利益）ばかり意識する、不注意な投資家にも歓迎された。

最も強硬に公開草案に反対し、国会議員による「政治介入」を仕掛けたのは、シリコンバレーの企業家とウォール街の金融業者であるという。上記理由からも容易に察せられる。

国会での草案凍結決議は、賛成 88 に対し反対 9 という圧倒的多数で通過したが、その時の決議理由は、「ストック・オプションは“motivational elixir”（動機付けの霊薬）であり、それを費用化すれば経済は停止し、ニュービジネスの立ち上げは不可能となり、自由な企業システ

7) Joseph Stiglitz [2003] The Roaring Nineties, Penguin Books, Chapter5

ムに大打撃を与える」という大げさなものであったという。

自由な企業システムという表現からは、“anti-regulation”の空気が漂う。会計ルールは、たしかに企業制度の一環であるが、規範なき会計は、企業情報から信頼性を奪い、ひいては自由な企業システムを破壊するとは思わなかったようだ。

この大騒動に巻き込まれたスティグリッツによれば、草案の費用化処理は当然であり、反対論の中身は浅薄であったという。最も奇異にみえたことは、欺瞞的な企業会計の実務を正すべき SEC が、本来 FASB をバックアップすべき SEC が、費用化から脚注開示への草案の骨抜きに賛成したことだった⁸⁾。

9. 脚注開示の意義

SFAS123 は、公正価値法は推奨するに止め、ARB25 の本源的価値法も認めたが、その場合、ARB25 の要求水準をはるかに超える詳細な脚注開示を求めた。そのうち最も効果的な開示はパラグラフ 45 である。そこでは、もし公正価値法を適用したとすればこうなつたであろう pro-forma net income (仮定純利益) と pro-forma earnings per share (一株当たり純利益) の開示が求められた⁹⁾。

あれだけ激しく反対された公正価値法であるが、脚注開示においてであればやむを得ないと受け止められた理由は、「公正価値法による報酬費用は<現実の費用>ではない、そのような<将来費用>を知りたい人は脚注をみれば良い」と考えたからであろう¹⁰⁾。

概念ステートメント 5 号は、「損益認識は損益計算書上で行なうものであり、脚注開示は認識ではない、認識を代行する手段ではない」(par. 9) といい、一般投資家が実際、脚注を分析することはまれであり、外部の専門家にとっても、開示データから損益計算をやり直すことは容易ではない。付与したストック・オプションのデータから当期利益を再構成するのは容易ではないが、比較表形式の pro-forma 情報は分かり易い(右記表 2 はその一例)。

8) 前掲書によれば、草案の形骸化を最終的に決定したのは Levitt 委員長であるが、その後“SEC 任期中最大の過誤”と述懐している(p. 118)。

9) SFAS148(2002)は、本源的価値法から公正価値法に移行する企業の移行措置を定めるとともに、SFAS123 - par. 45 の開示をさらに分かり易い比較表形式に改めた。

10) Norman B. Macintosh [2003] Accounting, Accountants and Accountability Routledge, 4 Simulacra and hyper-reality

表2 スtock・オプション等費用認識による純利益調整例
 (Examples of Core Earning Adjustments, Unit : Mil \$)

	2002 年次報告利益 (Net Earnings)	年金費用調整	ストック・オプション費用調整	調整後純利益
Proctor & Gamble	4,352	-184	-529	3639
JP Morgan	1,663	-126	-3137	-1,600
Bristol-Myers Squib	2,066	-130	-446	1,490

上記調整前後の 1 株当たり利益と株価利益倍率

	1 株当たり利益 (EPS)		株価利益倍率 (PER)	
Proctor & Gamble	3.09	2.58	29	35
JP Morgan	0.81	-0.17	31	
Bristol-Myers Squib	1.07	0.77	25	35

出所 : Michael C. Thomsett [2005] *Stock Profit* FT Prentice Hall

・ 国際財務報告基準 IFRS2 による費用認識の論理

1. 株式ベース決済取引 (Share-Based Payment Transactions) の会計基準

2005 年 1 月から適用開始された IFRS2¹¹⁾ は、企業がモノ・サービスを買う取引において、株式をベースとして、株式、株式オプションの発行または現金払、いずれかで決済するときの包括的な会計基準として設定されている。

当会計基準以前の国際財務報告基準にはストック・オプション会計基準は存在しなかったが、役職員に対するストック・オプションはじめ、株式をベースとする決済取引がすでに世界的に増加し、さらに増加する傾向があり、さらには主要先進各国が新基準設定を準備中であるため、IASB は 2001 年から本格的な設定作業を開始した。その成果が IFRS2 である (par. BC6)。

まず、株式ベース取引とは、次の 3 つに区分される (par. 2)

持分商品決済取引 (equity-settled share-based transactions)

現金決済取引 (cash-settled share-based transactions)

上記選択による決済取引

従業員報酬としてのストック・オプションはもちろんそのに含まれるが、は原材料の仕入れ、固定資産の購入、その他役務対価としても、株価をベースとした現金が代金決済に当てられることがあるという (par. BC26)。このように、モノ (goods, non-financial assets) の購入に

11) IASB [2004] International Financial Reporting Standards (IFRSTM)

においても株式や株式オプションが使われると想定しているのが当会計基準の特色である。新株発行は企業を買収する際の対価として使われるが、そのときは IFRS3 (Business Combinations) が適用される。まず対象物の公正価値評価が先行し、補助的に株式（またはオプション）で評価するアプローチは両者に共通である。

2. 株式ベース決済取引の認識と測定

モノ・サービスの受領時に、モノ・サービスを認識するとともに、 Δ については対応する持分 (equity) の増加を認識し、 Δ については負債 (liability) を認識しなければならないが、モノ・サービスが資産として認識できないときは、費用として認識しなければならない (par. 7&8)。

企業が受領するモノ・サービスはその公正価値で <直接> 測定しなければならないが、直接測定が困難であれば、対価である持分商品 (equity instruments) の公正価値で、<間接的に> 測定しなければならない (par. 10)。

この par. 10 の意味するところは、認識・測定 of <主> は、あくまでも受領すべきモノ・サービスであり、決済手段は <従> ということであり、現金によらないサービス価値の測定は通常困難であるから、持分商品がオプションであれば、その権利付与日に公正価値を測定すべきであるという。

たとえば、年俸以外のボーナスの一部として、すなわちインセンティブとしてストック・オプションを付与するときは、インセンティブそのものの公正価値測定は不可能であり、そのときはストック・オプション付与時の公正価値を測定するほかないことになる。

次に、オプション付与対象のサービスは、すでに提供済みの過去勤務か、それともこれから期待される勤務か、それによって費用の期間配分が問題となる。もし、権利付与日において権利行使条件がすでに成就済みであれば、その対象は過去勤務であり、即時全額費用認識すべきである。これに対して、権利付与日から権利行使条件成就までに 2~3 年の勤務が義務付けられるのが通常であるから、その権利行使が可能となるまでのサービス提供期間 (vesting period) に配分する、または、サービスの完全提供が権利行使条件であれば、その期間満了後に認識する。持分もそれに応じて増やすことになる (par. 14&15)。

3. 権利行使条件が確定することなく権利行使期限が到来したときの調整

では、株価上昇以外の権利行使条件を成就できなかったとき、たとえば権利を付与された従業員が必要勤務年数を満足できなかったとき、オプション価値はどう評価すべきか。まず、権利付与日においては、条件が成就されるかどうかの不確定要因は考慮すべきではない。その代り、不成就が確定すれば持分商品の個数は調整しなければならない (par. 19)。

契約で付与された権利を行使するには、継続勤務などのパフォーマンス条件とともに、株価

上昇の市場条件を満たさなければならないが、前者のパフォーマンス条件を満たさないオプションは失効し、権利確定までの費用/資本は調整する、後者の市場条件を満たさないオプションは失効しても事後調整しない。その点は SFAS123 と同じである。

4. 公正価値の例外

上記から明らかなように、IFRS2 によるストック・オプション会計の基本は、権利付与日における公正価値評価である。ところが、どうしても公正価値評価が困難な場合（rare case と断りつつ）、サービス開始から決済完了までの毎期末において、オプションの本源的価値で見直す、または最終的に権利確定した持分商品の数によってモノ・サービスを認識することも認めている（par. 24）。一般的に、先端会計には例外措置は不可欠であり、株式非公開企業が株式オプションを使う場合には、- 6 のような項目のうち、株価の公正価値の測定は難しい。創業間もないハイテク・非公開企業が、近い将来における株式公開をめざすとき、オプション付与日における客観的株価が得られないために、公正価値法によるストック・オプション会計はきわめて難しい。

その意味では、このような便宜的代替法は認められて然るべきであるが、代替法は濫用されリスクが高い。これからの実践状況が注目されるところである。

以上のような IFRS2 の内容を、米国基準 SFAS123 と比較したのが表 3 である。

5. IFRS2 が自己株式方式によるストック・オプション会計を否定する理由

わが国では、上記 - で述べたように、つい最近までは自己株式方式が前提だった。またストック・オプション会計の先行研究は自己株式方式を前提とするものが多かった。

IFRS2 がいう決済手段としての持分商品とは、他社発行株式ではなく、自社株式またはそれをベースとする持分証券（オプション等）に限られる。その自社株式とは、オプション行使に備えて既発行株式を予め買っておく自己株式（金庫株）を含むのかどうかは、本文を読む限りでは不明確である。

ところが、IFRS2 の Basis for Conclusions によれば、報酬費用測定の基礎として、歴史原価、本源的価値等を排除し、公正価値をベストとする理由を説明する中で、自己株式方式によるストック・オプション会計を明確に否定している。

国によって法制上自己株式を金庫株として保有し、ストック・オプションのような企業コミットメントの履行に備えることが可能であっても、次のような論理から認め難いという（pars BC70~74）。

既発行株式を予め市場で再取得した自己株式は企業の資産ではなく、拋出されたキャピタルの株主への返還であり、equity の減少である。

表 3 持分金融商品（株式・株式オプション）報酬会計基準比較 IFRS2 対 SFAS123

	IFRS2 (2004) Share-Based Payment	SFAS123 (1995) Stock-Based Compensation
対象取引	モノ（棚卸商品，消耗品，土地，建物，プラント，無形資産等，非金融商品），サービス	モノ・サービス
決済手段	株式とストック・オプション（持分金融商品，equity instruments）	ストック・オプションおよび類似の持分金融商品
株式報酬の区分	株式ベース・持分商品払報酬 株式ベース・現金払報酬 上記選択型	従業員以外との取引 従業員取引
ストック・オプションの価値測定 原則法	まずモノ・サービスの公正価値で測定。ただし，インセンティブ報酬は測定不能であるから，ストック・オプション付与日の公正価値に基づき，オプション評価モデルを使って測定	：受取った対価の公正価値または決済手段の公正価値，いずれか信頼性が高い方 ：公正価値またはオプションの本源的价值の選択
オプション付与日の公正価値が測定不能なとき 例外法	本源的价值による。ただしモノ・サービス提供開始から最終決済日までの変化はその都度損益認識	合理的に測定可能になるまで，本源的价值で測定
ストック・オプションの費用認識	モノ・サービスを受取った時点（役務提供対応期間）	モノ・サービスを受けた時点（役務提供対応期間）
オプション行使条件未達成，オプション失効，行使価格変更等による調整の要否	パフォーマンス条件については持分商品数で調整し，市場条件については調整しない 行使価格変更等があれば再測定	付与日に予測した報酬費用は権利確定日まで事後調整する
権利確定後の調整	調整不要	調整不要
対応勘定	上記：資本の増加 上記：負債の増加	資本の増加 （自社株式の売建てコール・オプションは負債の定義に合わない）
脚注開示	制度の内容，付与したオプションの公正価値を測定するために必要なデータ，当期損益への影響額	制度の内容，付与したオプションの公正価値を測定するために必要なデータ等

したがって，再発行し譲渡することによって流入する現金は，株主持分の増加である。

このような自己株式取引から収益も報酬費用も発生しない。

6. 株式の「貨幣化現象」¹²⁾

わが国商法の新株予約権も，米国のストック・オプション会計基準 SFAS123 (1995) も，従業員報酬としてのストック・オプションのみならず，非従業員とのあらゆる取引にストック・オプションが使われることを想定している。IFRS2 (2005) も，ストック・オプションのみならず，物品やサービスの購入対価支払に持分証券が広く使われることを前提とした会計基準で

12) 資産や役務の購入に株式が決済手段として使われるときは「現物出資と同様に考えてもよからう」という意見もある（名超洋子「新株予約権付社債の区分処理とストック・オプション」『企業会計』2003 Vol.55 No. 7）。

ある。M&A は相手企業の純資産を買う取引であり、現金に代る支払対価として株式交換が使われるところから、企業結合会計に深く組み込まれている¹³⁾。

このような持分証券によるモノ・サービスの商品購入は交換取引であるから、いずれか信頼性の高い方で測定する（SFAS123 - par. 8、および IFRS2 - par. 10）。モノ・サービスの公正価値測定が困難であれば（インセンティブ報酬は測定不能である）、持分証券の公正価値で測定する。

本来資本調達的手段であった株式が、貨幣のように決済手段として使われる取引を「株式の貨幣化現象と呼ぶならば、いかにも目新しい現象のように聞こえる。しかしながら、次のように考えれば決して目新しい取引ではなく、ごく自然な取引現象であるといえる。

1) 新株発行による現金の増加 現金支払による経営資源の調達(費用の支払, 固定資産等の取得)の2つの取引から、現金授受のプロセスをショート・カットしている。または、オプションを付与された人は役務対価として現金を受取る。その現金でもって新株を購入する。同じく現金の授受は相殺消去したと考えてもよい。これは会計仕訳のショート・カットではなく、取引自体のリアルな表現である。

2) 経営資源の売手は、掛け値なしの正札である現金以上に、取引相手先の株式がもつ将来の値上がりにより大きな価値を認める。

3) 現金支払は即時課税されて直ちに目減りする一方、ストック・オプションの経済的利益は、付与時や権利行使時には課税されず、権利行使によって取得した株式を売却処分した時点まで課税時点を繰延べられるのが通例である¹⁴⁾。

4) 上記のような権利取得者側のメリットに鑑み、経営資源の買手は、キャッシュなしで、有利に決済できる。

5) 伝統的な会計からみれば現金に代る株式決済の実務にとまどう。かつて S.ギルマンは収益認識における販売対価としては現金または現金性資産に限定した。手形決済は認めたが、株式（たとえ GM 株式であっても）は認めなかった¹⁵⁾。

しかしながら、資産負債の公正価値(将来キャッシュ・フローの現在価値)評価が普及した今日、

13) M&A の会計処理方法のうち、パーチェス法は現金、株式、社債等何でも良いが、持分プーリング法を選択するときは、必ず株式を使わなければならない(わが国企業結合会計基準意見書三 - 2 - (2))。複数企業の資産負債を簿価で引き継ぎ、旧株主の持分をそのまま引き継ぐには、ストレートに価値を表す現金ではなく、弾力的に価値を表す株式を使わなければ、会計処理できない。パーチェス法においても株式交換方式が使われるところから、被買収企業の純資産の公正価値または買収企業が新規発行する株式の公正価値、いずれか信頼性の高い方で価値を測定しなければならない (米国 SFAS141, par. 6)。

14) 税法の realization principle によれば、従業員等が自社株を受取った時点では non - taxable である。この点については、M. Schles & M. Wolfson *Taxes and Business Strategy* (1992, Prentice Hall) およびわが国所得税特別措置法第 29 条の 2 を参照。

15) S. Gilman [1939] *Accounting Concepts of Profit*, The Ronald Press, Chapter 8 参照。

取得原価にこだわってはいは減損会計も退職給付会計も成り立たない。

以上のように考えれば株式の貨幣化は交換取引の一種であり、(借方)費用、(貸方)資本の仕訳は取引実態に則している。また、交換取引の原点に立ち帰れば、貨幣は最も発達した資産の交換手段にすぎない。取引当事者に将来価値指向が強まれば、現在価値に固定された貨幣以上に、株式(または株式オプション)が選好されるのである。

・インセンティブ報酬に関わるコーポレート・ガバナンス

1. エージェンシー理論によるインセンティブ報酬の意義

ストック・オプションは通常、役職員に対するインセンティブ報酬¹⁶⁾とされる。その場合、通常の金銭的報酬に加えて、インセンティブ報酬を払う必要性は、経済学は、個人や組織が他者のために行動する動機を与える「プリンシパル=エージェント問題」として扱う。P. ミルグロム・J. ロバーツ(1992)によれば、プリンシパル(株主)が、エージェント(代理人)である企業従業員にインセンティブを与えるためには、従業員給与をその業績に依存させなければならない¹⁷⁾。

プリンシパルである株主は、会社の所有者であるが、経営については素人であることが多い。現場の経営は専門家である役職員に委ねざるをえない。また、エージェントである役職員の行動を逐一監視することもできない。

そこで経営のパフォーマンスをモニタリングする手段とインセンティブ手段が必要になる。定期的な会計報告と監査はモニタリング手段の1つであり、ストック・オプションは利潤動機によるインセンティブ手段と説明される。

2. モラル・ハザード論とリスク・シェアリング契約

「プリンシパル=エージェント問題」に加えられるのが、エージェントはプリンシパルの利益を犠牲にして自己利益を追求するという「モラル・ハザード(道徳的危険)論」である。これは最近の大企業においてはじめて見られる現象ではなく、約230年前にアダムスミス[1776]がすでに指摘したこともある¹⁸⁾。

16) J. スティグリッツ [2002] 『入門経済学』(藪下史郎他訳, 東洋経済新報社)によれば、インセンティブは、トレードオフ、交換、情報、分配と並ぶ経済学のキーワードである。「利潤動機と私有財産は、合理的個人や企業に対して、一生懸命かつ効率的に働くようインセンティブを与える」とか、「投資税額制度は投資に対して強い投資インセンティブをもつ」というように使われている。

17) P. ミルグロム・J. ロバーツ [1992] 『組織の経済学』(奥野正寛他訳, NTT 出版)

18) アダムスミス [1776] 『国富論』第5編第1章、水田洋監訳岩波文庫(三)が428~429頁

- 1) 合資会社 (joint stock company) の事業は、つねに取締役会によって運営され、株主の大部分は、会社の業務の何事についても理解できるとはいえない。
- 2) 会社の業務に自ら心を労したりすることもなく、取締役会が適当と考える半年ごともしくは毎年の配当を受取ることに甘んじている。
- 3) 会社の取締役は、自分自身のカネよりも、他人のカネの管理者なのだから、自分のカネを見守ると同じ不安な警戒心で他人のカネを見守るとは、とても期待できない。多かれ少なかれ、怠慢と浪費がつねに支配的とならざるを得ない。外国貿易の合資会社が個人投機家との競争を、めったにつづけられなかったのはこのためである。

このような指摘は「所有と経営の分離」に起因する問題である。会社の所有者である株主としては、単に業績連動で金銭的報酬を払うだけではなく、リスク・シェアリングのインセンティブ契約を交わさなければならない。ストック・オプション契約によれば、株価が上昇すれば金銭的報酬をはるかに上回るゲインを役職員に享受させる一方、株価が低迷すれば、その原因が役職員にあるうとなかろうとお構いなく、“幻の報酬”になる。このように、ストック・オプションとは、役職員を株主・投資家とイコール・フットイングに置くことから、“経営者の利害と株主の利害を一致させるツール”(a tool for aligning management interests with general shareholders interests) と呼ばれる¹⁹⁾。

3. インセンティブ報酬の特徴とリスク

以上のような経済学の説明は、「金銭的利益による刺激 株主価値増大活動に向けた反応」というきわめて単線的な発想から発達したように見える。現実には果たしてどうか。新株予約権割当契約によるオプション付与は、既存株主の期待に反し、上記表2でみたように、株主価値を大きく損なうリスクがある。それには次のような事情が考えられる。

- 1) 株価の変動は、エージェントの努力と業績によるものか、それとは無関係な市場要因によるものか分からない。努力と好業績にもかかわらず、後者によって株価が低迷すれば逆インセンティブとなる。
- 2) リスク・シェアリングの論理を徹底すれば、ストック・オプション報酬は、通常報酬の一部ではなく、相当部分でなければ効果は薄い。通常得ることができたはずの報酬が得られない仕組みとなる傾向が出る。通常報酬のプラス部分を喪失するのではなく、通常報酬マイナスとならなければ、投資家とイコール・フットイングではなく、ムチにならないからである。
- 3) インセンティブは株主から企業の役職員に対するメッセージであるが、インセンティブ契

19) Harry I. Wolk et al. [2004] Accounting Theory Sixth Edition Thomson South - Western, Chapter11

約は企業と役員個人間で取り交わされる。付与するオプション単位数、株式数、オプション行使条件・価格など契約内容を決定するのは経営者である。株価が低迷すれば、行使価格を下方修正するか、利益操作や情報操作によって株価をつり上げる誘因となる。契約内容や修正内容は、すべて取締役会の承認、株主の承認を受け、適時開示されればアカウントビリティ（説明責任）を果たしたことになるが、経営者による利益操作や情報操作による株価操作は最悪である。2002年のエンロンは多数のSPEによって損失を隠し、2003年のワールド・コムは少なくとも70億ドルの損失を資産化したといわれるが、いずれも利益操作によって株価を操作し、企業破綻につながった。その主役は、ストック・オプションによって巨額の報酬を狙う経営者だった。

以上のように、ストック・オプションによるインセンティブ報酬は、経営者と株主の利益の一致という本来の目的に反し、経営者と株主の利益の不一致をもたらすリスクがある。「株価、OEOがよりリスクの高いプロジェクトを選択したときに上昇する傾向があり、CEOは増配を避けて、よりリスクの高い事業戦略を追求する傾向がある」というシリアスな指摘もある²⁰⁾。

4. 株価と株主重視のコーポレート・ガバナンス

マートン・ミラー（1990年ノーベル経済学賞受賞者）のコーポレート・ガバナンス論²¹⁾は、ストック・オプションを「高レバレッジ仕組み金融商品」の一種とみる。高レバレッジとは、僅かな投資（ストック・オプションでは無償）で、何倍もの利得のチャンスを獲得することであるが、経営陣が元来もつリスク回避の体質を低下させ、きわめて高い冒険へと経営者を誘惑するという²²⁾。

経済学のエージェンシー理論は、自社の株式を経営者に提供することによって、株主と同じ行動をとると期待するが、マートン・ミラーはこの点についてはやや懐疑的である。「固定給のみによる経営者は安全第1主義で、株主よりも債権者のために働く傾向が強い。ストック・オプション報酬によって株価上昇への動機は高まるが、経営者が外部株主の利益に対する判断力が欠ける問題の解決にはならない」からである。

もう一つマートン・ミラーが問題視するのは「情報の非対称性」であり、「完全市場仮説」である。「株価はなんら先入観をとまわらない方法で、投資環境の中で一般的に入手できる、ある

20) John R. Nofsinger et al. [2004] Corporate Governance, 加藤英明監訳 [2005] 『コーポレート・ガバナンス』ピアソン・エデュケーション, 第2章

21) Merton H. Miller [1997] Merton Miller on Derivatives John Wiley & Sons, 斎藤治彦訳 [2001] 『デリバティブとは何か』東洋経済新報社, 第12章

22) その場合、コインが表と出れば勝ちであり、そのときの経営者へのリターンは大きく、株価上昇への潜在性を高める。コインが裏と出たときは、既存株主および債権者に大きな損失をもたらす。こうした「ペイオフ不均衡」は、米国における貯蓄ならびに融資の災難の元凶であるという。

企業についての全情報を反映する」と大げさにいわれる。ところが、経営者が提案する投資プロジェクトについて、経営者がどのような情報によって計画・立案したかを知ること難しい。投資情報は競争相手に対して秘匿性が高く、慎重に扱わなければならないからである。結局、株主は何に投資しているのかわからないまま、インセンティブ報酬を与えていることになる。

以上のように、マートン・ミラーは、コーポレート・ガバナンスの観点からみて、ストック・オプションに批判的ではあるが否定的ではない。具体的対策として、重要株主に対する選別的な情報開示（M・ポーターの提案）、規制なき市場における株価形成、できるだけ企業のファンダメンタルに近い株価純資産率等によって株主が適正株価を判断できるシステムを提唱している。

5. 長期利益重視型のコーポレート・ガバナンス論

インセンティブ報酬が以上のようなリスクを伴うとすれば、オプション付与時における費用認識を強制する会計基準導入以前に、経営者がアカウンタビリティを果たすためのコーポレート・ガバナンスが先行しなければならない。何人も異論はないところであろう。

米国では半世紀前から、ストック・オプションの費用認識をもとめる会計論議が行なわれ、最近のエンロン事件やワールド・コム事件のあと、サーベンス・オックレー法（企業改革法）の適用が始まった。ところが、米国のコーポレート・ガバナンス論は法律による統治に偏っており、ストック・オプション制度に触れることは少ない。

他方、ドイツや英国では、コーポレート・ガバナンスとしての自主規制を検討する方向にある。たとえば、英国のR・グリーンブリー委員会は、取締役報酬のあり方を検討した結果を公表し、そこではストック・オプションも対象としていた。

まず「ストック・オプションその他長期インセンティブ制度が会社および株主の利益増進に資するものであるかどうかを考慮しなければならず、そうである場合、どのような形態をとるべきか検討すべきである」（par. 6・23）と訴えた²³⁾。

具体的な提案は、次の5点に集約できる（pars. 6・26～6・31）。

- 1) スtock・オプション制度に利用できる株式数を制限する（発行済株式数の一定比率を上限とするなど）
- 2) 株価下落による不測の結果を少なくするため、一括して付与することなく、一定の間隔をおいて付与する
- 3) オプション行使価格は付与時の株価を下回らない
- 4) オプション行使後の株式の相当期間保有を要件とする

23) 日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編 [2001]『コーポレート・ガバナンス、英国の企業改革』商事法務研究会、第 部（関連報告書翻訳）

5) 取得した自社株式を直ちに売却するのは、売却代金によって自社株式を再取得する場合に限る

上記提案の内容をさらに要約すれば「長期インセンティブ制度」である。米国企業のそれを「短期利益追求型」とすれば、「長期利益追求型」と呼ぶこともできよう。米国会計の特徴は「ルール主義」であり、明らかにルールに違反しないかぎり、短期利益の追求も許される傾向にある。少なくともストック・オプションに関する限り、米国のコーポレート・ガバナンス論はグローバル・スタンダードとはいえない。

ストック・オプションの保有者が必ずしも株主と同じ立場にあるともいえず、自社株式を利用した短期利益の追求よりも、長期安定的な関係を望む役員も多いためである。

おわりに

本稿では、わが国の実務状況、半世紀に及ぶ米国の会計論議、最近の国際財務報告基準を概観することによって、ストック・オプション会計の新たな枠組みを検討した。

第1の論点、新株予約権割当契約のどの時点で報酬費用を認識すべきか、に対する結論は、通常のコール・オプション取引と同様に考えれば、新株予約権付与時である。

第2の論点、報酬費用と新株予約権をどのような関係で認識すべきか、に対する結論は、ストック・オプションを含めた持分証券の概念と、「株式の貨幣化現象」を受け入れるかどうかにかかっている。わが国では、権利行使権が未確定のオプションは仮負債とし、そのまま権利行使期限が到来したときは利益に振り替える傾向が残っている。

最後の論点はストック・オプション制度に関わるコーポレート・ガバナンスのあり方である。もともと、企業会計は投資判断のためディスクロージャー手段となるだけでなく、事業の長期的繁栄と既存株主へのアカウントビリティを図るコーポレート・ガバナンスとの関係は深い。オプション価値をどう評価すべきか、報酬費用をいつ・どのように測定すべきか、いかなる脚注開示が必要か、これらの会計課題は、企業情報の有用性を大きく左右する課題である。中でもストック・オプション会計は、コーポレート・ガバナンス抜きでは論じられないほど深い相互依存の関係にある。

経営者報酬の個別開示が話題となっている。コーポレート・ガバナンスの観点からいえば、株式ベース報酬を経営者報酬の一部として扱わなければならない。以上