

米国における株式型報酬制度の行方 —ストック・オプションは衰退するのカー

2003年7月、マイクロソフトがストック・オプションの新規の付与を中止し、代わりにストック・アワード（Stock Awards）を全面的に導入することを決めた。また、同年9月、ゼネラル・エレクトリックがジェフリー・イメルト会長兼 CEO（経営最高責任者）に対するストック・オプション及びリストラクテッド・ストック（Restricted Stock）の付与を中止し、新たにパフォーマンス・シェア・ユニット（Performance Share Unit）を付与すると発表した¹。以上の事例に象徴されるように、これまで株式型報酬（Stock-Based Compensation）²の中で圧倒的な支持を得てきたストック・オプションの地位が近年揺らぎ始めている。

1. 米国における株式型報酬見直し気運の高まり

現在米国企業の間では、90年代の株価上昇期に急拡大したストック・オプションの在り方を再考し、株式型報酬制度を見直す動きが活発になっている。第一に、ストック・オプションの付与対象者の絞込みや新規付与数の削減である。デルやヤフーなどのハイテク企業に留まらず、シティグループなどの非ハイテク企業も相次いでストック・オプションの新規付与数の削減を発表している。デロイト社の調査³によれば、106社の公開テクノロジー系企業のうち55%が今後付与対象者を変更すると答えており、マネージャーやエグゼクティブ級以上を対象とするなど、従来よりも対象者を絞り込む会社が多い。また、同調査では73%の会社が新規のストック・オプションの付与数を削減すると答えている。

第二に、ストック・オプション以外の株式型報酬の導入や拡大で、マイクロソフトによるストック・アワードの導入はその例である。前掲の調査では83%の会社がストック・オプションに代わる株式型報酬の導入を検討しており、その内63%が譲渡制限期間付きのリストラクテッド・ストック、54%が業績条件付きのリストラクテッド・ストック、47%が現金付与型のパフォーマンス・プランを志向している。

以上のように米国で株式型報酬の改革気運が高まっている背景には企業が直面する3つの問題が挙げられる。第一に、ストック・オプションの費用計上の問題⁴である。現行の会

¹ “Sign of Times: GE Chief Immelt to Get Stock—Not Options”, *The Wall Street Journal*, 9/18/2003

² 本稿において、株式型報酬とは、役職員が自社の株式又はオプションなどの株式型商品で受け取る報酬、もしくは自社の株価に連動して受け取る報酬を指すこととする。

³ Deloitte, “2003 Technology Stock Compensation Survey Results”

⁴ 詳しくは、岩谷賢伸「在り方が問い直される米国ストック・オプション」『資本市場クォーターリー』2002

計基準では実質的にストック・オプションの費用計上をしなくても済むが⁵、現在、財務会計基準委員会（FASB）が公正価値によるストック・オプションの費用計上を2005年から義務化する方向で会計基準の改定を進めており、実現すれば当期利益やEPS（一株当たり当期純利益）への影響は避けられない。

第二に、アンダーウォーター・オプションズ（underwater options）と呼ばれる権利行使の見込みの低いストック・オプションの問題である。近年の株価低迷により、現在の株価が過去数年間に交付されたストック・オプションの行使価格を大きく下回っているケースが多く、ストック・オプションが本来のインセンティブ機能を失っている。

第三に、新規則への対応である。2003年6月に証券取引委員会（SEC）が、株式型報酬プランの決定に株主承認を義務付けるニューヨーク証券取引所とナスダックの新規則を承認したため、従来以上に株主に配慮した株式型報酬プランの策定をしなければならなくなった。過去に大量に交付されたストック・オプションの行使に伴う持分の希薄化が将来起きうることに対して株主が懸念を深めており、新規のストック・オプション・プランの導入や既存プランの変更などの内容によっては、株主の反発も予想される。

これまで、株式型報酬の中でもストック・オプションが圧倒的に利用されてきた理由は、付与時に現金の流出を伴わないことに加え、税制上損金算入できるにもかかわらず、費用計上しなくても済むからであった。このため、ストック・オプションは会計上の利益のかさ上げにつながっているという批判もある。しかしながら、近い将来、仮に公正価値での費用計上が義務付けられると、企業にとってストック・オプションの魅力は減少し、他の株式型報酬に切り換える会社の増加が予想される⁶。

2. ストック・オプション以外の株式型報酬制度

1) 分類

株式型報酬制度にはストック・オプション以外にも様々なものがあり、パフォーマンス評価の指標などによって分類できる。

まず、パフォーマンス評価の指標としては、株価に加えてROE（株主資本利益率）やEPS

年夏号参照。

⁵ 現行の米国の会計原則では、ストック・オプションを公正価値で評価し費用計上させるFAS123号の採用を奨励しながらも、ストック・オプションを本源的価値（市場価格－行使価格）で評価し費用計上させる従来のAPB25号も、FAS123号を採用した場合の当期利益及びEPS（一株当たり当期純利益）を財務諸表の脚注に注記することを条件に継続使用を認めている。APB25を採用し、行使価格を市場価格と同じに設定すると費用計上額がゼロになる。そのため、2002年辺りまではほとんどの会社がAPB25を採用していた。

⁶ 報酬関連調査等専門の非営利組織であるWorldatWorkが、2003年7月に会員向けに行った調査（サンプル数413社）では、36%の回答者が、ストック・オプションの費用計上が義務付けられた場合、ストック・オプションからリストラクテッド・ストックに切り換えると答えている。

などの業績が使用される場合がある。また、パフォーマンス・ユニットのように業績目標の達成度合いのみが評価の指標となる場合もある。ストック・オプションにおいては「自らの努力以外の要因によって株価が上昇した場合にも報酬を得ている」といった批判が投資家等より提起されたが、業績指標を入れることによって株主に対する説明責任が確保されやすくなる。しかし、業績指標を何にするか、水準をどのように設定するかなどは難しい問題である。

次に、報酬の支払い方により大きく「フル・バリュー (Full Value) 型」と「値上がり益型」に分けられる。前者は株式を付与するものであり、株式の価値が報酬となる。リストラクテッド・ストックやパフォーマンス・シェアなどがこれに含まれる。後者はオプションを付与するものであり、株価の値上がり益が役職員の報酬となる。ストック・オプションやストック・アプリシエーション・ライト (Stock Appreciation Right: 以下 SAR) などがこれに含まれる。株式を付与するフル・バリュー型の株式型報酬の場合、株価が付与時の時価を下回ると役職員にとっては報酬の目減りとなるため、株価が行使価格を下回ってもオプションの行使が出来なくなるだけで損失を蒙らない値上がり益型の株式型報酬に比べて、経営責任を自覚させる効果が強い。

この他に、費用計上額を予め推定できるか否かによって分類することもできる。リストラクテッド・ストックやパフォーマンス・ユニットなどの場合は、付与時に費用計上額の上限が定まるため報酬戦略が立てやすいが、SAR などの場合は権利行使時まで費用計上額が確定できないといった違いがある。主な株式型報酬の特徴は図表 1 の通りである。

図表 1 主な株式型報酬制度

種類	ストックオプション	リストラクテッド・ストック	パフォーマンス・シェア	パフォーマンス・ユニット	SAR
パフォーマンス評価の指標	株価(業績加味の場合もあり)	株価(業績加味の場合もあり)	株価と業績	業績	株価
報酬の支払い方	値上がり益型	フル・バリュー型	フル・バリュー型	金額固定型	値上がり益型
費用計上	選択可	する	する	する	する
費用計上額	付与時の公正価値(計上する場合)	付与時の時価	付与時又は権利確定時の時価	権利確定時の支払い金額	権利行使時の支払い金額
税制上の損金算入	あり	あり	あり	あり	あり
株価が権利行使価格又は付与時の時価を下回った場合の報酬の目減り	なし	あり	あり	なし	なし

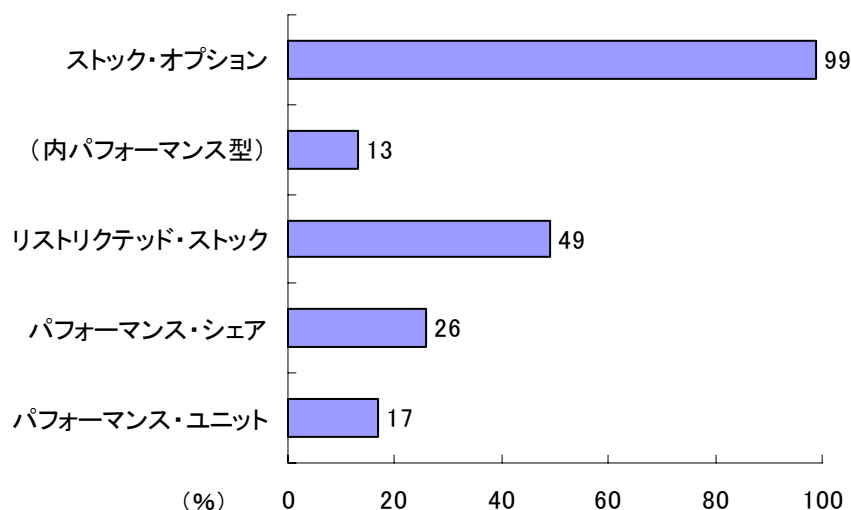
(出所) 野村総合研究所作成

2) 導入状況

ストック・オプション以外の株式型報酬で最も導入が進んでいるのはリストラクテッド・ストックである。時価総額上位 250 社のうち約半分が導入している。それに続いて導入が進んでいるのは、パフォーマンス・シェア (同 26%) とパフォーマンス・ユニット (同 17%)

である（図表2）。

図表2 株式型報酬の導入割合



(出所) Frederic W. Cook & Co., “The 2003 top 250 ~Long-term and Stock-based Grant Practices for Executives”

3) 様々な株式型報酬制度

(1) リストラクテッド・ストック (Restricted Stock)

リストラクテッド・ストック（以下RS）とは、譲渡制限期間付きの株式を付与する報酬プランである。RSを付与された従業員は、譲渡制限期間中に配当を受け取ったり、議決権を行使したりすることができる。ただし、譲渡制限期間が終了する前に退職するとRSの権利を失う。

実務上は、RSの発行時に権利確定日、すなわち譲渡制限期間と、付与株数が定められる。会社は従業員に対しRSの証明書を発行するのみで、現物株式や配当金が従業員の手元に渡るのは権利確定日を過ぎてからである。また、付与株数が個人や部門の業績によって異なったり、業績目標を達成すると権利確定日が早まったりといったように、株価以外のパフォーマンスを報酬の尺度に加えたプラン設計がされることもある。

RSは、一般的に役職員の引留め効果が高いといわれる。ストック・オプションでは、権利確定時の株価が行使価格を上回らなければ無価値になるのに対し、RSでは株価が下がってもゼロにならない限り報酬金額はゼロにならない。このことから、RSは報酬全体の中で、役職員にとってある程度“当てにした報酬”として位置付けられることが多く、その報酬を手にするまでは会社に残る可能性が高くなる。

図表3 リストラクテッド・ストックの長所と短所

	会社・株主にとって	役職員にとって
長所	・ 役職員が直接株式を保有することに	・ 株価が上昇すればするほど報酬が増

	<p>よって、株主と役職員の長期的な利益が一致する。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 報酬費用として計上する金額を予め推定できるため、報酬戦略が立てやすい。 ・ スtock・オプションに比べ、付与株数が少なくて済む。 	<p>える。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 配当及び議決権が与えられる。 ・ 権利確定時に株式が付与されるため、Stock・オプションのように株式購入資金を準備しなくてよい。
短所	<ul style="list-style-type: none"> ・ 費用計上しなければならない。 ・ 付与と同時に希薄化が起こる。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 株価が付与時の時価を下回ると報酬が目減りする。 ・ 付与時の課税を選択すると、実際に報酬を手にする前に納税しなければならない。

(出所) 野村総合研究所

(2) パフォーマンス・シェア・プラン (Performance Share Plan)

パフォーマンス・シェア・プランとは、一定期間内に予め定めた業績目標を達成した場合に株式及び(又は)現金を付与する報酬プランである。「〇年の間に〇〇の業績目標を達成した場合に株式及び(又は)現金の形態で△シェア分与える(1シェア=1株)」といったプランが定められるので、報酬金額は権利確定日の株価によって変化する。業績目標は、通常個人単位ではなく、チーム単位で課される。

図表4 パフォーマンス・シェア・プランの長所と短所

	会社・株主にとって	役職員にとって
長所	<ul style="list-style-type: none"> ・ 役職員に、業績目標の達成と株価上昇のインセンティブを同時に与えることができる。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 株価が上昇すればするほど報酬が増える。 ・ 権利確定時に株式及び(又は)現金が付与されるため、Stock・オプションのように株式購入資金を準備しなくてよい。
短所	<ul style="list-style-type: none"> ・ 費用計上しなければならない上、選択する会計方針によっては報酬費用として計上する金額が権利確定時の時価となり、予測がつかない⁷。 ・ 業績目標を定めるのが難しい。 ・ 現金を付与する場合、現金の流出が起こる。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 株価が付与時の時価を下回ると報酬が目減りする。

(出所) 野村総合研究所

(3) パフォーマンス・ユニット・プラン (Performance Unit Plan)

パフォーマンス・ユニット・プランも、一定期間内に予め定めた業績目標を達成した場合に現金及び(又は)株式を付与する報酬プランであるが、報酬金額を株価に連動させず、

⁷ FAS28号採用企業の場合。FAS123号採用企業は付与時の時価を計上すればよいので、費用計上額を予め推定できるが、Stock・オプションに関しても公正価値で費用計上することになる。

付与時に金額を固定する点がパフォーマンス・シェア・プランと異なる。例えば、「〇年の間に〇〇の業績目標を達成した場合に現金及び（又は）株式の形態で△ユニット分与える（1ユニット＝×ドル）」といったプラン設計となる。実際には現金で支払われることが多い。

パフォーマンス・ユニット・プランは株価が低迷し、ストック・オプションが役職員のインセンティブとして機能しないような場合に、株価に関係ない業績連動の報酬制度として、有能な人材の確保に効力を発揮するといわれる。

図表5 パフォーマンス・ユニット・プランの長所と短所

	会社・株主にとって	役職員にとって
長所	<ul style="list-style-type: none"> ・ 株価低迷期にもインセンティブとなる。 ・ 報酬費用として計上する金額を予め推定できるため、報酬戦略が立てやすい。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 権利確定時に現金及び（又は）株式が付与されるため、ストック・オプションのように株式購入資金を準備しなくてよい。
短所	<ul style="list-style-type: none"> ・ 費用計上しなければならない。 ・ 業績目標を定めるのが難しい。 ・ 現金を付与する場合、現金の流出が起こる。 	

（出所）野村総合研究所

（4）ストック・アプリシエーション・ライト（Stock Appreciation Right）

ストック・アプリシエーション・ライト（以下 SAR）とは、権利の付与時点と行使時点の株価の上昇分を現金（又は株式）で支払う報酬プランである。SAR を付与された役職員は、一定の権利確定期間を経て権利を行使できる。

SAR はストック・オプションを制度上の理由で用いることができない地域で、米国企業の現地法人が主に役員を付与対象として用いたり、また、1970、80年代には、ストック・オプションと組み合わせ、ストック・オプションの行使時に必要となる現金の手当てとして用いられたりした。だが、90年代にオプションの行使が現金を用意しなくても出来るようになると徐々に使用されなくなっていった⁸。現在時価総額上位 250 社のうち SAR を導入している企業は数社に過ぎない。

⁸ 証券会社にストック・オプションの行使と、行使に必要な額に相当する株式の売却を同時に指示する。行使した役職員は、差額の現金又は株式を証券会社から受け取る。

図表 6 SAR の長所と短所

	会社・株主にとって	役職員にとって
長所	<ul style="list-style-type: none"> ・ ストック・オプションの代替として使える。 ・ 現金を付与する場合、希薄化が起こらない。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 株価が上昇すればするほど報酬が増える。 ・ ストック・オプションのように株式購入資金を準備しなくてよい。
短所	<ul style="list-style-type: none"> ・ 費用計上しなければならない上、権利行使がされるまで費用計上額が確定しない。 ・ 現金を付与する場合、現金の流出が起こる。 	

(出所) 野村総合研究所

3. ケーススタディ ～マイクロソフトの株式型報酬制度改革

2003年7月8日、マイクロソフトのステイーブ・バルマーCEOがストック・オプションの廃止を含む自社の株式報酬制度の改革プランを発表した。ハイテク企業のトップランナーとして、90年代にストック・オプションを大いに活用し、成長の原動力としてきた同社の突然の方向転換は、産業界に衝撃を与えた。以下、同社の改革プランを簡単に紹介する。

1) ストック・オプションの廃止と費用化

2004年度より、新規のストック・オプションの付与を中止する。加えて、公正価値でストック・オプションを評価し、損益計算書に計上する。また、時系列で財務情報を比較可能にするために、ストック・オプションの費用を加味して過去に遡って財務情報を修正する⁹。ちなみに、2003年度(2002年7月～2003年6月)にストック・オプションを費用計上していたとしたら、当期利益はおよそ25%減少していた。

2) ストック・アワーズ (Stock Awards) の導入

ストック・オプションに代えて、2003年9月より新たにストック・アワーズ(又はリストラクテッド・ストック・ユニット)を導入する。これはRSとほぼ同様の株式報酬であるが、ストック・アワーズの場合は、現物株式ではなく、現物株式を受け取る権利の付与なので、議決権や配当は権利確定日まで発生しない。

ストック・アワーズの付与対象は、同社がストック・オプションの付与対象としていたの

⁹ 2004年度の第1四半期から過去の数字と比較可能にする。2003年度の10-K(年次報告書)にはストック・オプションの費用を反映させないが、2004年度以降の10-Kには過去の年度の数字にストック・オプションの費用が反映される。

と同じく、全従業員（約 54,000 人）である。加えて、約 600 名に上る役員とシニア・リーダーに関しては、個々人の業績に連動して付与される株式数が異なる業績連動型ストック・アワード（Shared Performance Stock Awards）が付与される。過去 3、4 年間に増やした顧客の数や、顧客の満足度などを基準に業績を数値化する。シニア・リーダー達の報酬全体のうち、かなりの部分がこのストック・アワードで占められるという。

3) 既発ストック・オプションの移転スキーム（Stock Option Transfer Program）

権利行使の見込みの低いアンダーウォーター・ストック・オプションを、役職員が第三者機関に移転売却するプログラムを導入する。具体的には、JP モルガン・チェースが、市場価格より相当ディスカウントした価格でオプションを買い取る。プログラムの概要は以下の通りである。

<対象>

- ・ 行使価格 33 ドル以上のストック・オプションを保有する役職員。
- ・ プログラムへの参加は役職員本人の意思に委ねられるが、買取りが行われるのは今回限りである。
- ・ 保有するストック・オプションの権利が確定しているか否かは問わない。
- ・ プログラムに参加する場合は、対象となるオプションを全て移転しなければならない。

<買取り価格の計算方法>

- ・ 応募期間（2003 年 10 月 15 日～11 月 12 日）終了後 15 営業日の同社の平均株価を元に算定する。
- ・ 算定方法は、同社と JP モルガンとの間で、ブラック・ショールズ・モデル等のオプション価格算定モデルを参照しながら交渉し、決定する。

この結果、プログラムには対象となった役職員 36,500 名のうち約半分の 18,500 名が参加し、3 億 4,500 万のオプションが 3 億 8,200 万ドルで換金されたという（1 オプション当たり平均約 1 ドル 10 セント）¹⁰。JP モルガンは、買い取ったオプションを元に新商品の組成を予定している。

¹⁰ “Workers Tender Stock Options at Microsoft”, *The Wall Street Journal*, 12/13/2003

4) マイクロソフトの狙い

同社の改革の背景には、近年入社した従業員の保有するストック・オプションが大量にアンダーウォーター・オプションズになっているのに対して、古くから在籍する従業員のストック・オプションは行使価格が低いため、依然高い潜在価値を持っており、会社として従業員のモチベーションを公平に維持するのに苦慮していた点が挙げられる。同社の2003年度の平均株価終値は25.1ドルであったが、同社の残存ストック・オプションのうち、行使価格が25ドルを超える分が2003年度末現在約7割に達していた(図表7)。アンダーウォーター・オプションの保有者に売却機会を与えることにより、役職員の士気の維持を図ったと考えられる。

図表7 マイクロソフトのストック・オプション

行使価格 のレンジ	オプション残高			行使可能オプション	
	株数(億株)	平均残存 期間(年)	加重平均 行使価格(\$)	株数(億株)	加重平均 行使価格(\$)
0.39-15.00	1.24	3.7	6.29	1.17	6.23
15.01-25.00	3.59	5.6	21.30	1.31	16.54
25.01-33.00	4.15	5.8	28.24	1.77	27.92
33.01-41.00	3.87	3.2	34.26	1.96	34.34
41.01-59.56	2.64	2.4	44.90	1.53	44.73
25ドル超合計	10.66	-	-	5.26	-
合計	15.49	-	-	7.74	-

(出所) マイクロソフト 2003年度 10-k より野村総合研究所作成

また、同社はストック・オプションを廃止し、ストック・アワードを導入することの意義として、①ストック・オプションよりも報酬費用の見積もりが容易になること、②ストック・アワードの場合、元の価値がストック・オプションより大きいため、以前よりも付与株式数が減少すること、③従業員と株主の長期的な利益が合致することを挙げている¹¹。

5) 産業界の反応

マイクロソフトの改革に追随するような動きは今のところ目立っていない。付与対象者の絞込みや付与数の削減などの動きはあるものの、インテルやシスコシステムズに代表されるように、ハイテク企業の多くは引き続きストック・オプションを長期インセンティブ報酬として活用する予定であり、ストック・オプションの費用化にも反対している。

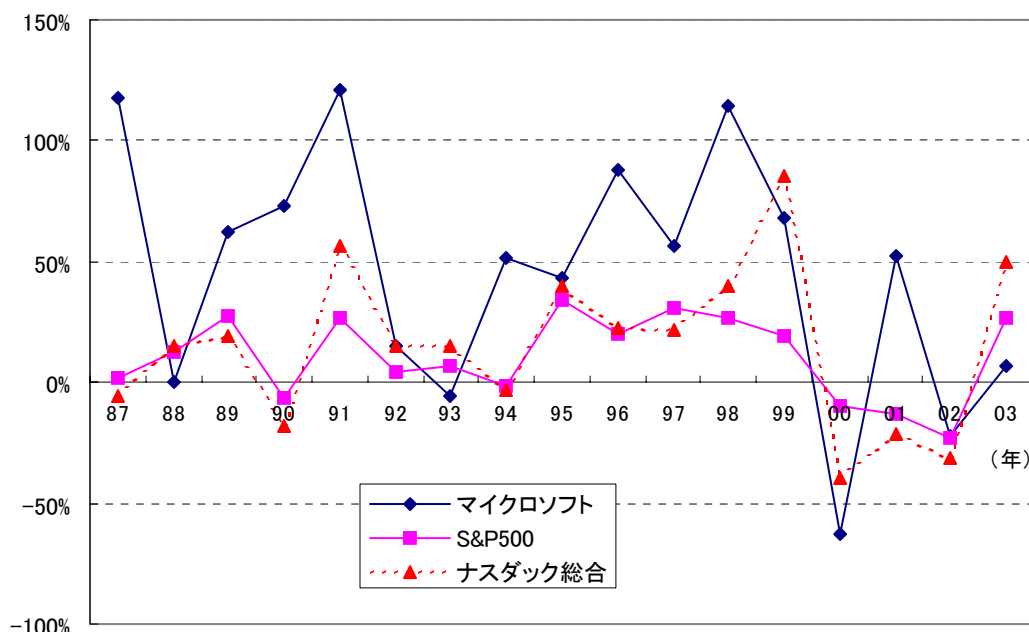
アンダーウォーター・オプションの買取りについては、マイクロソフトと同様の悩みを抱える企業が多数あるためプログラムに対する関心は高いが、これまでのところ同様のプログラムは実施されていない。

¹¹ 2003年7月24日開催のアナリスト向け説明会における、ジョン・コナーズ CFO (最高財務責任者) 使用のプレゼンテーション資料より。

6) 急成長企業から成熟企業へ

ストック・オプションの廃止とストック・アワーズの導入という今回の改革を以って、1986年のナスダック上場以来急成長を続けてきた同社が、自ら成熟企業の段階に入ったことを認めたと解釈することもできる。同社株価、S&P500 指数及びナスダック総合指数の年間リターン¹²の推移をみると、リターンがプラスで(すなわち年末の株価が前年末を上回り)、かつ S&P500 指数とナスダック総合指数のリターンを上回っている年が、同社の株価が成長過程に入った 89年から 98年の 10年間では 8度もあったのに対し、直近の 5年間(99年から 2003年)では 1度しかない(図表 8)。

図表 8 マイクロソフトの株価リターン



(出所) Yahoo! Finance より野村総合研究所作成

以上のようなパフォーマンス推移をふまえて、今後、中長期的に株価が大きく上昇する可能性は低いという判断を同社経営陣がしたかどうかは知るべくもないが、2003年3月に創業以来初の配当を実施し、今後は利益配当というかたちでも役職員に報いるという姿勢を示したことや、今回の改革で業績連動型のストック・アワーズを導入し、株価以外のパフォーマンス評価の指標を採用したことから推察するに、同社の成長ビジョンに何らかの変化があったと考えても不思議ではない。

¹² 各年末の終値を元に計算。

4. スtock・オプションは衰退するのか

株価が右肩上がりであった90年代に過度に拡大したストック・オプションは、2000年のいわゆるITバブル崩壊以後の株価下落局面で、インセンティブ機能を喪失するなど様々な綻びを顕わにしている。近年のストック・オプションの規模縮小や、株主承認の義務化、費用化の潮流等は全て株式型報酬の活用を節度あるものにしていくための企業、投資家、規制当局の努力に他ならない。その結果、過度なストック・オプションの利用は今後減少していくと考えられる。

しかしながら、マイクロソフトのようにストック・オプションに代えてフル・バリュー型の株式型報酬に切り換えるのが主流になるかどうかは疑問である。仮に費用化が義務付けられたとしても、ストック・オプションは付与時に現金が流出せず、かつ株価が大きく上昇すれば現物株式の付与よりも役職員に大きな富をもたらすため、現金が潤沢でない新興企業や、成長産業に属する企業には依然として有効な長期インセンティブ報酬となるだろう。一方で、成熟段階に入り株価が比較的安定していて、かつ付与株式の手当てを目的とした自社株買いの原資を潤沢に持つ会社が、役職員と株主の長期的な利害の連動を高めるフル・バリュー型の株式型報酬制度を導入することは、役職員の企業経営へのコミットを増進し、安定的な成長への原動力となる可能性がある。要するに、会社の発展段階や財務状況によって適切な株式型報酬は異なると考えられる。現状では、成熟段階にある企業よりも成長段階にある企業数の方が多いので、引き続きストック・オプションが株式型報酬の主流であることに変化はないであろう。

ただし、同じ株式型報酬でも付与対象、付与条件及び報酬全体における位置付け（報酬総額に占める割合等）を変えることにより、役職員にとっての意味は異なってくる。加えて、一つの株式型報酬にこだわらず、複数の株式型報酬を組み合わせることもできる。実際、米国では時価総額上位250社のうち約7割の企業が複数の株式型報酬を用いている¹³。例えば、RSとストック・オプションを並行して用いることにより、会社の業績とはあまり関係ない要因で株価が下落した時でも、RSの引留め効果が継続し、再び株価が上昇すれば、今度はストック・オプションがよりインセンティブ効果を発揮するといったようにプランを設計することも可能である。また、相場の下落局面でも長期インセンティブプランが機能するように、パフォーマンス・ユニット・プランなど、株価を指標としない報酬制度をメニューに揃えておく意義もあるかもしれない。株式型報酬プランの策定においては、数ある株式型報酬の中から会社の置かれた状況を勘案した上で、最適な組み合わせを作ることが肝要だと考えられる。

一方、わが国企業の株式型報酬制度に目を転じると、97年の制度創設以来1,000社以上の上場企業がストック・オプションを導入しているが、まだ歴史は浅く米国に比べて規模も

¹³ Frederic W. Cook & Co., Inc., “The 2003 Top 250 ~Long-term and Stock-based Grant Practices for Executives” (September 2003)

■ 資本市場クォーターリー—2004 年冬

小さい。ストック・オプション以外の株式型報酬はほぼ皆無である。だが、最近新たな動きも徐々に出始めている。2003年にわが国の一部の会社が、税務上の取扱いが明確な新株予約権を使って、RS とほぼ同様の機能を持つ権利行使価格 1 円の新株予約権（いわゆるディスカウント・ストック・オプション）の付与を開始した¹⁴。以上のような動きが活発化し、わが国でも株式型報酬の選択肢が増えていけば、企業がそれぞれ置かれた状況に応じて最適な報酬体系を築いていく助けとなるであろう。

（岩谷 賢伸）

¹⁴ 例えば、日興コーディアルグループが同社の取締役と子会社の取締役及び執行役員を対象に付与する新株予約権のスキームでは、付与時には課税されず、権利行使時に（行使時の株価－1 円）×株数が税務上退職所得として扱われるように設計されている。