

在り方が問い直される米国ストックオプション

ストックオプションは、米国において、成果主義報酬の理念の下、ベンチャー企業などが優秀な人材を確保するための有力な手段として、あるいは経営陣などに中長期的な企業価値向上のインセンティブを与える方法などとして、広く用いられている。しかし、ITバブル崩壊後、株価が低迷すると、ストックオプションの効果に対して疑いの目が向けられるとともに、ストックオプションの大量付与による持分の希薄化や、ストックオプションを利用した利益のかさ上げなど、株主や投資家にとってマイナスの側面が顕在化した。

本稿では、その結果起こったストックオプションの株主承認規制の強化と、再燃した費用計上の方法を巡る議論について重点的に紹介するとともに、わが国の状況とも照らし合わせることをとする。

1. スtockオプションの在り方を問い直す動き

1) 90年代に急激に規模を拡大したストックオプション

米国では、大企業やハイテク・ベンチャー企業を中心にストックオプションの利用が定着している。時価総額上位 250 社の 99%¹が、また、ハイテク・ベンチャー企業の 81%²がストックオプションを導入しているという調査結果もある。

過去 10 年間で顕著に見られる特徴は、各会社が導入したストックオプション・プランの規模が拡大している点である。時価総額上位 200 社を対象にした Pearl Meyer & Partners 社の調査によれば、導入されたストックオプション・プランにより将来発行される可能性のある株式数の発行済み株式数に対する割合は、91 年の 8.34%から 2001 年の 16.32%へとほぼ倍になっている。最もこの割合が高かったのはゴールドマン・サックスで、86.11%であった。また、この割合が 25%を超える会社は、16 社に上った。さらに、ストックオプションの行使により実際に経営陣等が手に入れた株式数の発行済み株式数に対する割合も、91 年の 1.08%から 2001 年の 2.69%へと大幅に上昇している。

¹ Frederic W. Cook & Co., Inc. の 2001 年調査より。

² WorldatWork の 2001 年 3 月発表の調査より（サンプル数 85 社）。

2) 顕在化するストックオプションの負の側面

ストックオプションが行使されると、1株当たりの企業価値は減少する。加えて、新株の発行を伴う場合は、持分の希薄化（ダイリューション）が起きる。そのため、株主が負担するコストを上回るような企業価値の向上がなければ、ストックオプションの効果はなかったということになる。株価が右上がりであった90年代は、株主とストックオプションを付与された役職員等の両者にとってストックオプションは有益なツールであった。実際、ストックオプション導入企業の方が、非導入企業よりも生産性や成長性が高いといった実証研究もある。だが、2000年にITバブルが崩壊し、株価が低迷すると、現行ストックオプションの、株主や投資家にとっての負の側面が顕在化した。

第一の負の側面は、最近のストックオプションの規模拡大に伴い、持分の潜在的な希薄化の割合が高まっているという点である。IRRC社が行った調査³によれば、米国主要企業のストックオプションを含む株式報酬による、2001年の潜在希薄化率⁴は、14.1%に達した。テクノロジー系の会社では、その割合が特に高くなっている。最近では、著しい持分の希薄化を伴うストックオプション付与の議案に対しては、株主総会において反対票の割合が増えており、否決されることもしばしばある。

第二の側面は、大幅な持分の希薄化を招く可能性があるにもかかわらず、株主不在の場合でストックオプションの付与が決定されるケースがある点である。2001年は、少なくとも131社が、総会での株主承認を経ずに、ストックオプション・プランを導入した⁵。

第三の側面は、ストックオプションが、会計上の利益のかさ上げをしているという点である。すなわち、現行の会計基準では費用を計上しなくても済むストックオプションを活発に利用して、その分費用計上する人件費を圧縮することにより、利益を多く見せることができる（詳しくは後述）。投資家に企業業績の判断を誤らせる可能性のある現行の会計処理を巡っては、以前から議論があったが、エンロンの破綻を契機に、米国の企業会計に対する不信が募る中で、再び議論が盛んになっている。

こうした状況を受け、ここ数年、規制当局や機関投資家などの間で、ストックオプションの在り方を問い直す動きが出始めている。その動きは、ストックオプションを株主のコントロールの下に置くという動きと、ストックオプションに関する情報をより正確に把握するという動きに大別される。以下では、主に前者の動きに関連するストックオプションの株主承認と、後者の動きに関連するストックオプションの費用計上の方法と税制上の取扱いについて、最近の米国の動向を紹介する。

³ S&P500, Midcap, SmallCapの3つの指数を構成する銘柄の中で、2001年6月から8月末までに年次報告書を提出した1219社が対象。

⁴ (付与済みのストックオプション数+ストックオプション以外の株式報酬により将来付与の予定されている株式) / (発行済み株式数)

⁵ IRRC社の2002年の調査より。

2. スtockオプションの株主承認

米国のほとんどの州会社法では、ストックオプションの付与に関して株主承認を義務付けておらず、株主承認を巡る規制は、取引所の上場会社規則に委ねられている。現行の上場会社規則には、例外的に株主承認を必要としないストックオプション・プランが認められているが、最近株主総会で企業側が提案したストックオプション・プランが否決されるケースが増えてきたことや、企業側に機動的なストックオプション付与のニーズがあることなどから、株主承認を必要としないストックオプション・プランを採用する企業が増加していた。一方で、株主からは、株主不在の場でダイリューションを伴うストックオプションが付与されることに対する不満や、情報開示充実の要請が高まっていた。

これに対し、取引所には、激化する株式市場間競争に勝ち残るため、上場企業がストックオプション・プランを導入しやすい環境を提供することで、上場先市場としての魅力を高めたいという思惑があり、株主承認に関する規制強化にはこれまでどちらかといえば後ろ向きであった。

1) 株主承認に関する上場会社規則を巡る議論

ニューヨーク証券取引所（以下NYSE）とNASDAQは、ストックオプションに関する株主承認に関して、ほぼ同様の規定を置いている⁶。以下では、NYSEの上場会社規則を巡る議論について紹介する。

NYSEは、上場会社規則において、オフィサー⁷又は取締役（director）がストックオプションを取得する際には、原則的に株主承認を必要とすることを定めている⁸。ただし、以下の4つの場合には、株主承認を必要としない。

- ① 株主全員に発行される場合
- ② 株主に広く発行される場合（broadly-based plan）
- ③ 以前に雇用関係のなかった新たな人材を登用するために発行される場合
- ④ 導入されたストックオプションが全て行使されても、いずれのオフィサー又は取締役も発行済み株式数の1%以上を取得することにはならず、かつ、全体で発行済み株式数の5%を超えないような場合

⁶ NYSE, Listed Company Manual 312.03 及び NASD Manual 4350(i)。

⁷ 会長（president）、プリンシパル・ファイナンシャル・オフィサー、プリンシパル・アカウントティング・オフィサー、プリンシパルの事業部の責任者である副会長、その他ポリシー決定の機能を持つ者など（SEC規則 16a-1(f)）

⁸ 米国のストックオプションには、インセンティブ・ストックオプション（ISO）と非適格ストックオプション（NQSO）の2種類があるが、優遇税制のあるISOを導入するには、必ず株主の承認が必要である。ここでは、プランの設計の自由度が高く、より広く用いられているNQSOの規制についてのみ議論する。

いかなる場合に株主承認を必要としないかを巡っては、5年ほど前から活発に議論が行われており、特に②の“broadly-based plan”の定義に関しては、最近2度にわたる規則の改正がなされている。

98年に規則が改正される前までは、“broadly-based plan”について詳細な定義はなく、オフィサーと取締役以外の従業員をストックオプションの付与対象者に含むプランであることのみが求められていた。そして、唯一の具体例としては、ESOP（Employee Stock Ownership Plan、従業員による自社株保有プラン）が挙げられていた。

98年の改正では、導入されるストックオプション・プランが“broadly-based”であるかの判断基準として、①少なくとも従業員の20%以上がストックオプションを受け取る資格を与えられ、②少なくともその半分以上がオフィサーでも取締役でもないことと定めるいわゆる「20%テスト」を採用した。だが、この基準に対しては、主に機関投資家から、広く従業員に資格を与えたとしても、一部の取締役等にストックオプションを集中的に付与することが可能であること、また、この基準は排他的なセーフハーバー・ルールではなく、仮に20%テストをクリアできなかったとしても、NYSEの職員に“broadly-based”であることを説得できれば、当該ストックオプション・プランは“broadly-based”であると判断されるという抜け穴があることが厳しく批判された。

そうした批判を受けて、99年に再び“broadly-based”の定義が改正された。新たな定義⁹では、①米国でフルタイムで働く経営職、管理職、専門職に当たる特定従業員（exempt employees）の過半数がストックオプションを受け取る資格を持つこと、②ストックオプション・プランが採用されてから3年間は、ストックオプションを付与される者（特定従業員に限らない）の過半数がオフィサーや取締役以外であること、の2つを満たした場合に、そのストックオプション・プランが“broadly-based”であるとされた。①で、判断の対象が特定従業員に限定されているのは、特定従業員以外の従業員は、しばしばストックオプション以外の報酬プランによってカバーされているからであると説明されている。また、この基準は改正前の基準とは異なり、排他的な基準であるとされた。

しかし、この基準に対しても様々な批判が寄せられた。第一に、ストックオプションの付与によって起こりうる持分の希薄化に対する考慮が全くなされていないこと、第二に、特定従業員以外の従業員は、全従業員の大多数を占めるにも関わらず、彼らを判断基準から除いたことが問題として指摘された。第三に、3年間経過後に、オフィサーや取締役に集中的にストックオプションが付与されることも懸念された。その結果、この規則は2000年9月末を期限とするパイロット規則として導入されるにとどまった。

その後、2000年9月にパイロット規則の期限の延長がSECに暫定的に承認されたが、同年11月に当時のSEC委員長のレビット氏は、NYSEとNASDAQに対し、全てのストックオプション・プランについて株主承認を義務付けることを上場会社規則に盛り込むよう促

⁹ NYSE, Listed Company Manual 312.04

した。

2) NYSE と NASDAQ の上場会社規則改正の動き

2001年12月にエンロンが破綻してから、米国ではコーポレート・ガバナンスの強化を巡る議論が高まった。そうした中で、2002年2月にSECのピット委員長は、NYSEとNASDAQに書簡を送り、コーポレート・ガバナンス強化のために、現行の上場会社規則を見直すよう求めた。その中には、ストックオプションの株主承認を義務付ける提案も含まれていた。

(1) NASDAQ の規則改正

2002年5月22日、NASDAQの取締役会は、コーポレート・ガバナンス関連の上場会社規則の改正案を承認し、6月6日にSECに提出した。

規則の改正により、①全ての株主に付与される場合や、②企業が人材の登用に利用する場合¹⁰等を除いて、オフィサー又は取締役にストックオプションを付与する場合には、株主承認が必要となった。規則は、2002年夏に発効の予定である。

(2) NYSE の特別委員会によるコーポレート・ガバナンス強化の提案

2002年6月6日、NYSEが設置した特別委員会¹¹は、コーポレート・ガバナンス強化の報告書をまとめ、NYSEの取締役会に提出した。報告書は、株主に対し、企業のガバナンスへのより多くの参加機会を与えるために、全てのストックオプションの付与に株主承認を義務付けることを提案している。

また、SECに対しても、プロクシー・ステートメント¹²の中に、ストックオプションの潜在価値について、定量的な情報を新たに付け加えることを検討するよう要請している。

この報告書は、2ヶ月のパブリック・コメントの期間を経て、8月の取締役会で最終決議が行われる予定である。

3) 新たな情報開示制度の導入

上場会社規則の見直しと時を前後するが、株主承認を受けていないストックオプションに関する新たな情報開示制度も導入されている。米国のストックオプションに関する情報開示制度は充実しているが(図表1)、株主承認を受けていないストックオプションについて、株主承認を受けているものと区別して情報開示することは要求されていないため、そ

¹⁰ この場合も、独立社外取締役のみからなる報酬委員会、もしくは、過半数の独立社外取締役の承認が必要。

¹¹ Corporate Accountability and Listing Standards Committee

¹² 株主総会に先立って株主に送付される委任状説明書

の実態の把握が難しかった。

図表 1 ストックオプションに関する現行の情報開示制度

- ・ アニュアルレポート（10-K）の損益計算書の脚注には、会計規則¹³に従って、
 - * 期首・期末の残存ストックオプション数とその加重平均行使価格
 - * 期末現在行使可能なストックオプション数とその加重平均行使価格
 - * 年度中に、①付与された、②行使された、③没収された、④終了した、ストックオプション数とその加重平均行使価格などの情報が開示される。

- ・ プロクシー・ステートメントには、SEC 規則に従った役員報酬の開示の一環として、CEO を含む報酬額上位 5 名の役員について、
 - * 付与されたストックオプションの数や行使価格
 - * 行使されたストックオプションやその実現金額
 - * 付与時点から行使期限まで、毎年株価が 5%、あるいは 10%上昇した場合の、ストックオプションの潜在的な実現価値などの情報が開示される。

そこで SEC は、ストックオプションを含む株式報酬プランに関して、投資家がより質の高い情報を得られるようにすることを目的として、2001 年 12 月に新たな情報開示制度を導入した。

新たに導入された開示制度では、①株主承認を受けた株式報酬プランと、②株主承認を受けていない株式報酬プランについてそれぞれ、(A) 現存のオプションやワラントが権利行使された場合に発行される株式数、(B) 現存のオプションやワラントの加重平均行使価格、(C) 現在の株式報酬プランで将来発行される可能性のある株式数（(A) を除く）の 3 項目が、アニュアルレポート（10-K）¹⁴とプロクシー・ステートメント¹⁵で開示されることとなる。

これにより、株主、投資家、並びにアナリストなどは、株主承認を受けていないストックオプションの規模を把握し、ダイリューションの潜在可能性を算出することができるようになった。

¹³ SFAS123 号第 45-48 項

¹⁴ 2002 年 3 月 15 日以降に事業年度が終了する年度から適用。

¹⁵ 2002 年 6 月 15 日以降に開催される株主総会から適用。

3. スtockオプションの費用計上と税制上の取扱い

1) 費用計上の方法を巡る議論

ストックオプション制度の導入以来、会社が従業員等にストックオプションを付与した際に、それをどのように費用計上するべきかについて争いがある。

現行の制度となる95年以前は、会計原則審議会（APB）が72年に定めたAPB意見書25号“Accounting for Stock Issued to Employees”に基づいた処理が行われていた。APB25では、ストックオプションをその本源的価値（intrinsic value：市場価格－行使価格）で評価し、評価額を費用計上することになっている。この時の市場価格の計算に関しては、市場価格をストックオプション付与日の時価とする“固定式プラン”¹⁶と、市場価格の算定日を固定せず、毎決算期末ごとに査定し、ストックオプションの権利行使時まで決算期ごとに費用計上する“変動式プラン”¹⁷のいずれかを選択することになる。固定式プランを選択して、行使価格をストックオプション付与日の時価に設定した場合、ストックオプションの本源的価値がゼロになり、費用を認識しなくてもよくなるため、ほとんどの会社が、固定式プランを採用していた。

この取扱いを問題視したAPBの後継機関である財務会計基準委員会（FASB）は、90年代半ばに、オプションの時間的価値も考慮し、ブラックショールズモデルなどのオプション価格モデルで測定される公正価値（fair value）を以ってストックオプションを評価することを提唱した。だが、この提案は、産業界を中心に猛烈な反発を受け、その結果FASBは、95年にSFAS123号“Accounting for Stock-Based Compensation”を制定し、それを望ましい会計処理方法として奨励しながらも、SFAS123を採用した場合の当期利益及び1株当たり利益（EPS）を財務諸表の脚注に注記することを条件に、APB25の継続使用を認めた。そのため、現在でもほとんどの会社が、APB25を採用している¹⁸。

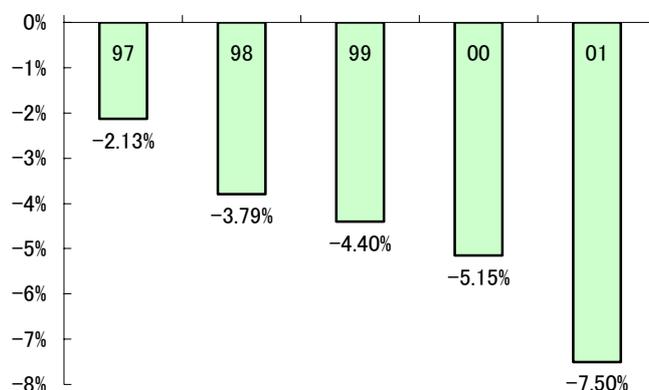
公正価値で評価したストックオプションの費用を、損益計算書に計上するインパクトは、年々大きくなっている。2001年分の集計に抛れば、報告された主要企業の当期純利益を7.5%も引き下げるという（図表2）。APB25を採用している企業の一例として、マイクロソフトの2001年6月期のアニュアル・レポートで、損益計算書上の当期利益と、注記にある公正価値によるストックオプションの費用計上効果を考慮した修正後当期利益を比べると、後者の数字が大分小さくなっているのが見て取れる（図表3）。

¹⁶ スtockオプションの権利確定が、特定期間にわたる勤務を継続することのみに基づく。

¹⁷ スtockオプションの権利の確定が、特定期間にわたる勤務の継続と、利益率又は市場占有率の増加など、特定の業績目標の達成の双方に基づく。

¹⁸ S&Pによれば、SFAS123を採用している企業は、S&P500に採用されている会社のうち、2社に過ぎないという。NYSE上場のボーイングとウィンディクシー・ストアーズが採用している。ただ、最近になってコココーラやワシントンポストなど、新たに採用を発表する企業も出てきている。

図表2 公正価値を費用計上した場合の当期純利益へのインパクト



(注) 時価総額上位 200 社を調査対象とする。
(出所) Pearl Meyer & Partners, “2001 Equity Stake”

図表3 公正価値を費用計上した場合のマイクロソフト社の当期利益等

| | 1999 | | 2000 | | 2001 | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 報告額 | 調整後 | 報告額 | 調整後 | 報告額 | 調整後 |
| 当期利益(百万ドル) | 7,785 | 7,109 | 9,421 | 8,172 | 7,346 | 5,084 |
| 1株当たり利益(ドル) | 1.54 | 1.41 | 1.81 | 1.57 | 1.38 | 0.95 |
| 希薄化後1株当たり利益(ドル) | 1.42 | 1.30 | 1.70 | 1.48 | 1.32 | 0.91 |

(出所) マイクロソフト社 10 - k (2001年6月期)

2) 現行制度への賛否

費用計上の方法を巡る議論は、95年に一応決着したように見えたが、ストックオプションの規模の拡大、不正な会計処理に端を発したエンロンの破綻、そして国際会計基準審議会 (IASB) の株式報酬制度の会計処理に関する新基準制定の動きなどを受けて、米国内で議論が再燃している。

公正価値で評価したストックオプションの費用を、財務諸表の注記ではなく、損益計算書に計上することを義務付けるべきだと主張しているのは、FASB、グリーンズパン FRB 議長などである。また、年金基金や財団などの機関投資家を代表する全米機関投資家協会 (CII) は、2002年3月に、これまでの立場を変更し、損益計算書への計上を支持する側に回った。

ストックオプションの費用計上を支持する論拠は、第一に、ストックオプションは労務サービスの対価として付与される報酬であるから、当然にその価値を公正に評価して費用計上しなければならないというものである。公正価値で評価された場合は、オプション自身の価値はゼロではありえない。

第二に、損益計算書に費用計上していないということは、投資家に対し、企業の利益や収益力を実際よりも大きく見せる可能性があり、正確な業績の把握が難しくなるというも

のである。そのことは、会計報告に対する投資家の信頼を損なうと主張される。

第三に、注記という現行の開示形態では、情報を見落とししたり、判断ミスを犯す投資家が出てくると推測されるというものである。

一方で、損益計算書にストックオプションの公正価値を費用計上することに対して、反対の意を表明しているのは、ブッシュ大統領、SEC、NASDAQ、そして産業界（特にIT関連企業）及び業界団体などである。

彼らは、第一に、ストックオプションの価値を正確に評価するのは不可能であると考えられる。ブラックショールズモデルに代表されるオプション価格モデルで計算する場合、様々な仮定が入るのでその正確性に限界があること、また、そもそもこれらのモデルは、権利行使期間が短く、かつ自由に取引が行えるオプションを想定したものであり、一般的に権利行使期間が長く、かつ自由に取引することができないストックオプションには適さないことなどを主張し、従って、注記に留めるのが適当であるとする。

第二に、ストックオプションは、キャッシュが潤沢でない新興企業が、しばしば外部から優秀な人材を集めるために用いられるが、その費用を損益計算書に計上しなければならなくなると、収益が悪化するため、企業が思い通りにストックオプションを付与することができなくなると主張する。そして、そのことは、IT産業を中心とした新興企業群の成長を阻害する要因になると懸念する。

第三に、損益計算書への計上は、現在計上されている利益の額を減らすことになるので、株価に悪影響を及ぼすと懸念する。

第四に、世界でストックオプションを公正価値で費用計上している国はないのに、米国だけ敢えて行えば、米国企業が国際競争上不利な立場に立たされるとも主張している。

3) 費用計上や税制上の取扱いを巡る実際の動き

(1) 議会に提出された税制改正法案

現行の税制では、ストックオプションが行使された日の市場価格と行使価格の差額に、行使株数を掛けた金額を、企業はストックオプションの費用として損金参入することができる¹⁹。算入できる期間は、権利行使日を含む年度である。毎年多額の利益を計上する優良企業にとっては、大きなタックス・ベネフィットになっている。

しかし、損益計算書に公正価値によるストックオプションの費用計上をせずに、タックス・ベネフィットのみを享受していることに対しては、以前からダブル・スタンダードであるとの批判があった。これらを背景として、2002年2月、民主党のレビン議員がこのダブル・スタンダードを廃止する内国歳入法改正法案²⁰を上院に提出した。法案の内容は、ス

¹⁹ NQSO の場合のみ。ISO の場合は、損金算入できない。

²⁰ S.1940

ストックオプション費用の損金参入は、その費用が損益計算書に計上されている範囲でのみ認められることとする、というものである。すなわち、APB25を採用している企業には、ストックオプション費用の損金参入を認めず、SFAS123の採用を促している。また、これに続いて、2002年3月には、同じ内容の法案²¹が、共和党のスターク議員より下院に提出されている。だが、現在のところいずれの法案の審議も進んでいない。

この税制改正法案とは別に、上院に提出された会計監査改革、企業不正対策、財務情報の開示強化などを包括的に盛り込んだ法案（Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act）に、共和党のマッケイン議員が公開企業にストックオプションの費用計上を義務付ける条項を入れようとしたが、退けられた。

（2）IASBにおける新たな国際会計基準制定の動き

ストックオプションの活用はここ数年、米国以外の地域でも急速に進展した。特にヨーロッパでその傾向は顕著であったが、ストックオプションの会計処理に関して定まった基準を持つ国はほとんどなく、各国で懸念材料となっていた。

こうした中、2000年7月に、英国のASBを中心とする5カ国の会計基準制定団体²²が、公正価値によるストックオプションの費用計上を骨子とする“IASC/G4+1 ディスカッション・ペーパー”を共同発表し、会計基準策定に向けて動き出した。その流れを受けて、2001年7月にIASC（国際会計基準委員会）²³は、株式報酬に関する国際会計基準を新たに定めるべく、“Accounting for Share-Based Payment”プロジェクトを立ち上げ、ディスカッション・ペーパーをたたき台に審議を進めている。ディスカッション・ペーパーの主な内容は以下の通りである（図表4）。

図表4 “IASC/G4+1 ディスカッション・ペーパー”の要点

- ・ ストックオプションは、公正価値で評価し、損益計算書に費用計上する。
- ・ 公正価値の評価には、オプション価格モデルを使用する。
- ・ 公正価値の測定日としては、①権利付与日（grant date）、②サービス提供日（service date）²⁴、③権利確定日（vesting date）²⁵、④権利行使日（exercise date）の4つの考え方があるが、被雇用者の提供したサービスの価値を、ストックオプション契約の最終日の株価パフォーマンスを反映して測定することになる③権利確定日が望ましい。

²¹ H.R.4075

²² オーストラリア、カナダ、ニュージーランド、英国、米国の会計基準制定団体。IASCは、オブザーバーとして参加した。

²³ 2001年4月に、IASBに改組された。

²⁴ オプションの権利を無条件に取得するために必要なサービスを被雇用者が提供する日。通常、これらのサービスは特定日のみではなく、一定期間に渡って提供される。

²⁵ 必要な条件を全て満たし、オプションの権利を無条件に取得した日。ストックオプション取得者は、この日から権利行使ができる。

公正価値の測定日に関しては、ディスカッション・ペーパーの提案とは異なり、権利付与日とする考え方が最近では有力になっている。IASBは、2002年11月に公開草案を公表し、2003年に新たな国際財務報告基準（IFRS）²⁶を制定することを予定している。また、2005年には、欧州の上場企業の連結財務諸表に国際会計基準（IAS）を強制適用することが決まっており、ストックオプションの会計処理についても国際的な統一基準が導入されることとなる。

（3）スタンダード・アンド・プアーズ社が発表した“Core Earnings”

2002年5月、大手格付機関のスタンダード・アンド・プアーズ社が“Core Earnings”という新しい利益概念を発表した²⁷。これは、現行の利益報告の内容がわかりにくく、透明性に欠け、かつ他社との比較がしづらいため、アナリストや投資家にとって使い勝手が悪いという問題意識から作られたもので、会社の現在営んでいる本業に焦点を当てた概念である。“Core Earnings”は、米国の一般会計原則（GAAP）に則った“As reported earnings”から、いくつかの項目を加減することによって算出される。ここで、ストックオプションの付与時の公正価値が、費用として差し引かれることになっており注目された。同社は、今後アナリストによる銘柄分析や債券の格付けにこの“Core Earnings”を利用する。

4. 改革の評価と展望

今回の一連の改革について、まず株主承認の義務化に関しては、コーポレート・ガバナンス強化の潮流の中で、当然の措置であるといえる。株主承認を経ずに決定したストックオプション・プランの内容が、法外なものばかりであるとは言えないが、有能な人材の登用を目的として迅速にストックオプションを付与する場合を除いては、会社が総会の場で、中長期の経営プランとともに、長期報酬プランを提示し、株主の信任を得る方が、企業にとっても経営の透明度を高めるという点で有効であろう。

次に、費用計上の方法であるが、法案の審議の行方を含め、今後どのような方向に進んでゆくかはまだ定かではない。だが、IASBにおいて、ストックオプションの会計基準がIFRSとして制定されれば、米国のストックオプション会計を巡る議論にも大いに影響を与えるであろう。仮に米国でも公正価値による費用計上が義務付けられた場合、新興企業の業績内容が悪化しファイナンスに支障をきたす、もしくは、それを避けるためにストックオプションの規模を縮小せざるを得なくなる、といったシナリオが想定できる。だが、新興企業に投資するような投資家はプロの投資家が多いので、これまでも注記の数字を考慮して企業評価を行っていたはずであり、会計処理の方法が変わってもそれほど大きな影響はな

²⁶ 国際会計基準（IAS）は、今後設定される会計基準から国際財務報告基準（IFRS）と呼ばれる。

²⁷ 詳しくは、S&Pのプレス・リリース（http://www.spglobal.com/earnings_press.html）参照。

い、という意見もある。

ストックオプションを巡る規制について考える際に大事なのは、ストックオプション・プランの内容について株主や投資家が正確な情報を取得でき、かつプランの決定に株主が介在できる状況を作るという点である。それにより、ストックオプションの濫用が防止される。今回、米国で再びストックオプションの在り方を巡って真剣に議論がなされ、ストックオプションに対する株主等の目がより厳しくなることで、ストックオプションのプランの質が高まるであろう。

5. わが国の状況

1) わが国のストックオプション制度

わが国では、97年の商法改正で、オプションの権利行使に対して予め自社株を購入しておく“自己株方式”と、新株の発行で応じる“新株引受権方式”の2方式のストックオプションが導入された²⁸。そして、2001年の商法改正（2002年4月施行）では、付与対象者や付与株式数、権利行使期間等について規制緩和が行われるとともに、新株予約権制度の創設によって、ストックオプションは新株予約権の付与という方式に改められた。

わが国のストックオプションを巡る規制を、米国に関して見てきた項目について概観すると、まず、株主承認については、商法上ストックオプションの付与は、通常株主以外の第三者に対する新株予約権の有利発行に当たるため、株主総会の特別決議が必要となる²⁹。ただし、2001年の商法改正以前は、総会で個々の付与対象者の指名及び付与数等を特定して決議しなければならない上に、新株引受権方式の場合、付与の際はその都度総会の特別決議を経なければならなかったが、商法改正により、付与対象者の氏名は総会決議事項から外れ、株主総会の授権により、取締役会が機動的にストックオプションを付与することが可能となった。加えて、新株引受権方式では必要だったストックオプションを発行するための定款の定めも不要となった。このように、取締役会の裁量が広がった一方で、著しく不公正な新株予約権の発行がなされた場合は、株主が発行の差し止めを請求することができるようになった³⁰。

次に、費用計上に関してだが、わが国にはストックオプションに関する包括的な会計基準がいまだ存在しない。従って現状では、無償で付与される新株予約権としてのストックオプションは、負債として認識されず、費用計上も行われない。

²⁸ これ以前にも、分離型ワラント債を用いた擬似ストックオプションや、いわゆる新規事業法で認定を受けた企業が発行するストックオプションがあった。

²⁹ 商法第280条ノ21第1項

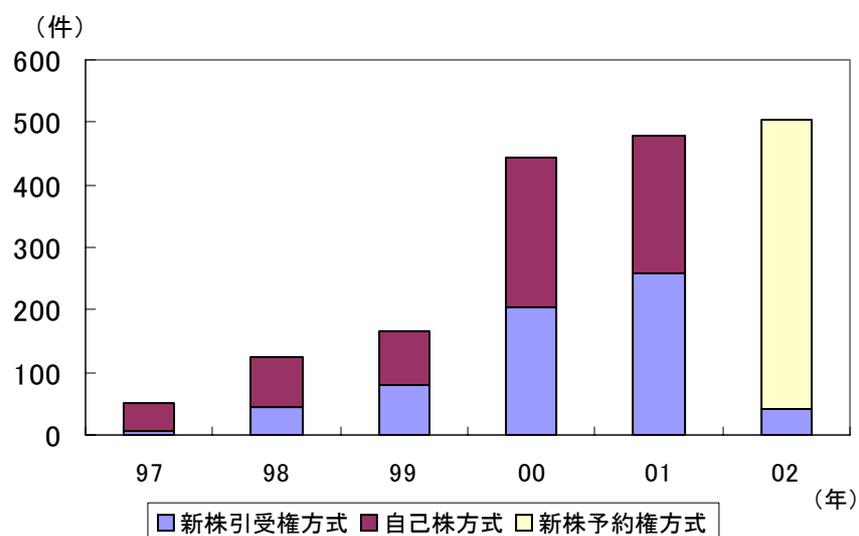
³⁰ 同第280条ノ39第3項

それから、情報開示に関しては、有価証券報告書の「提出会社の状況」の「株式等の状況」欄に、「ストックオプション制度の内容」という項を設けて、ストックオプション制度を採用している旨と、付与対象者、株式数、行使価格、行使期間、行使条件等を記載することになっている。また、「資本金の推移」の項にも注記が求められている。米国に比べると、開示される情報の量は少ない。

2) 今後の行方

97年の制度創設以来現在までに、わが国では上場企業の3割ほどに相当する約1,000社がストックオプションを導入している。2002年4月以降、新株予約権方式のストックオプション・プランを発表した会社は、およそ460社に達し、わが国でもストックオプションの活用が徐々に広まりつつある(図表5)。ストックオプション付与の対象者についても、従来の自社役職員にとどまらず、子会社の役職員や取引先、外部のコンサルタント等に付与するケースも出てきている。今般の規制緩和により、機動的でより柔軟なストックオプションの活用が進んでゆきそうである。

図表5 ストックオプションの発表件数



(注) 2002年は、7月19日現在。

(出所) 野村証券大阪資本市場部資料等より野村総合研究所作成

だが、取締役会のストックオプションに関する裁量の拡大は、米国で一部起きているような制度の濫用を招き、株主の利益を侵害するような事態にもなりかねない。わが国の場合、導入されたストックオプションの行使に伴い発行される株式数の発行済み株式総数に対する割合は、現在のところ数パーセントに過ぎないが、今後プランの規模が拡大してきた場合、ダイリューションに対する株主の懸念が高まる可能性がある。また、ストックオ

プシオンの会計基準に関しても、その速やかな確立に対する要請がますます高まってゆくであろう。その際、IASB や米国での議論の動向を睨みつつ作成が進むことになるが、ストックオプションを導入する企業としては、近い将来に公正価値による費用計上が義務付けられる可能性があることも、一応念頭におくべきである。いずれにせよ、ストックオプション・プランは、透明かつ明確な情報開示と株主のコントロールの下に、企業の中長期経営戦略の一部として、より質の高いものを策定することが望まれよう。

<主要参考文献・資料>

- 東伸之、松古樹美「ストックオプション～米国における利用の実態と我が国への示唆～」
『財界観測』1997年8月
- 山田昭広『アメリカの会計基準』第4版（中央経済社、2000年）
- 田阪克之「米国会計整理ノート Vol.1 ～ストック・オプション、年金～」『グローバル投資』No.02-35（野村証券金融研究所）
- 北地達明「ストック・オプションの開示と会計処理に関する実務上の課題」『JIPCA ジャーナル』1997年11月

（岩谷 賢伸）