

「わが国におけるストック・オプション制度に関する実態調査」の概要

(なお、本文は当財団より出版されている「調査レポートシリーズ 1 わが国におけるストック・オプション制度に関する実態調査」の全文を要約したものであります。)

1. 調査の概要

(1) 調査の目的

1997年4月の商法改正により、わが国でもストック・オプション制度が導入され、同制度を活用する企業は着実に増えつつある。とりわけ、2002年4月より新株予約権制度が導入されたことで、ストック・オプション制度を利用する企業は急増している。しかし、制度導入からすでに5年が経過しているものの、わが国の企業会計上、ストック・オプション等にかかる包括的な会計基準はいまだ存在していない。

2002年11月、国際会計基準審議会(IASB)は公正価値法に基づいてストック・オプションの費用計上を求める会計基準の公開草案を公表しており、2003年中にも新基準が公表される予定である。一方、アメリカでも昨今の会計不信を契機としてストック・オプション会計が話題となっている。米国財務会計基準審議会(FASB)は2002年11月に現行の米国基準と国際会計基準の比較を行った資料を公表し、現行基準を見直すべきか否かを広く一般に問いかけている。また、2002年12月には自主的に費用計上する場合の会計処理方法および四半期開示を求める会計基準を公表した。

こうした現状を踏まえると、わが国でもストック・オプションにかかる会計基準のあり方を早急に検討する必要があると考えられる。そこで、本調査はわが国企業が活用しているストック・オプション制度の実態を明らかにし、会計基準等の設定を行う上で有益な情報を提供することを目的とする。本報告書で明らかとするのは以下の5点である。

- わが国で実施されているストック・オプション制度の内容
- わが国で実施されているストック・オプション制度の目的およびその有効性
- わが国で実施されているストック・オプション制度の設計手法
- わが国で実施されているストック・オプション制度の権利行使状況等
- 公正価値法に基づく費用計上に伴うインパクト

(2) 調査方法

大和総研のグループ企業である大和証券 SMBC では、1997年に商法上のストック・オプション制度が導入されて以来、わが国の公開企業が実施した商法上のストック・オプション制度の内容についてデータベースを作成している。そこで、本調査では同データベース(2002年10月2日集計分まで)を参考に、わが国の公開企業が実施しているストック・オプション制度の内容について統計をとった。ただし、同データベースは調査項目のすべて

を網羅しているわけではないため、別途プレスリリース等を収集し、データの補完作業を行った。なお、データベース補完後の最終的なサンプル数は1803(996社)であった¹。

また、データベースに基づいた調査に並行してストック・オプション制度を実施している企業にインタビューによる調査も行った。これは「実施目的」、「制度設計手法」、「権利行使状況」などデータベースから入手できない項目についてデータを収集するためである。さらに、未公開企業のデータを収集する意味合いもある。

インタビュー調査の対象企業については、企業規模、セクター、市場等の観点からバランスをとるとともに実行可能性も重視し、大和証券および大和証券 SMBC の顧客企業を対象に公開企業 60 社、未公開企業 20 社程度をサンプリングした。その後、対象企業各社にアポイントメントをとり、調査協力を得た場合には事前に質問票を送付した上でインタビュー調査を実施した。最終的なインタビュー対象企業数は79社(182サンプル)であった。

公正価値法に基づく費用計上に伴うインパクトを試算するに際しては、先のデータベースおよびインタビューによって収集したデータを活用した。ただし、公正価値の試算に不可欠なデータを入手できるサンプルは限られているため、最終的な試算サンプル数は895であった。

2. スtock・オプション制度の内容

データベース調査およびインタビュー調査によって収集した情報に基づき、わが国企業が実施しているストック・オプション制度の内容をまとめた。なお、「(8) 付与対象者の範囲」以降の項目はインタビュー調査にのみ基づいた結果である。したがって、公開企業については、それ以前の項目とサンプル数が大幅に異なっている点に注意されたい。

(1) 付与方式の内訳

公開企業の場合、旧商法下の自己株式方式によるストック・オプション制度を実施した企業が36%、旧商法下の新株引受権方式によるストック・オプション制度を実施した企業が35%、新株予約権によるストック・オプション制度を実施した企業が29%であった。ただし、新株予約権制度は2002年4月に導入されたばかりであるにもかかわらず、この半年あまりで654件の同方式によるストック・オプション制度が実施されている。

一方、未公開企業の場合、サンプル数が39と少ないが自己株式方式による実施実績は少なく、新株引受権方式によるものが64%、新株予約権によるものが33%あった。そのほか、商法上のストック・オプション制度ではないが、新規事業法に基づくストック・オプション制度を実施しているサンプルも3%あった。

¹ 本調査では企業数ではなくサンプル数に基づいて統計をとっている。なお、ここでいうサンプル数とは、調査対象企業が実施したストック・オプション制度の回数のことである。たとえば、同一企業が3回ストック・オプションを実施している場合、サンプル数は3件となる。

(2) 権利行使価格の決定方法

付与したストック・オプションの権利行使価格を設定するに当たり、半数近くのサンプル(49%)が付与日の属する月の「前月終値平均」と「付与日終値」を比較し、いずれか高い方を用いていることがわかった。ただし、「付与日終値」ではなく、「取締役会決議日終値(もしくはその前日終値)」、「株主総会決議日終値(もしくはその前日終値)」等を比較対象としているケースもある。また、比較せずに「前月終値平均」や「付与日終値」だけを単独で用いているケースもある。そのほかにも、自己株式方式のストック・オプションを付与する場合には、自己株式の「平均取得価額」を比較対象に加えたり、単独で用いたりするケースもある。

また、二つ以上の価格を比較する場合であっても、特定の価格を単独で用いる場合であっても、多くの企業はそれらに一定のプレミアムを乗せる傾向にあることがわかった。上乗せするプレミアムを5%以下に設定しているサンプルは79%あり、5%超のプレミアムを設定しているサンプルは5%に過ぎなかった。また、プレミアムを乗せていないサンプルは16%にとどまった。

なお、未公開企業の場合、株価をベースに権利行使価格を設定することができないため、圧倒的多数が「直近に実施した第三者割当増資における発行価格」を用いていた(80%)。少数ではあるが、「相続税評価額」を利用するケースや「額面」を用いるケース、さらには独自の評価手法を用いているケースもあった。

(3) 権利行使価格が権利付与時の時価を上回る比率

権利行使価格が付与日の時価を下回っている、すなわち付与日に「in the money」の状態にあるケースが6%あった。権利行使価格が「in the money」の状態に設定された原因は、これらのケースが「株主総会決議日終値」や「取締役会決議日終値」など「付与日」以前の株価を比較対象としているためである。したがって、意図的に「in the money」の状態が付与したわけではなく、付与日までの間に株価が上昇したために結果的に「in the money」の状態になってしまったといえる。

(4) 権利付与日から権利確定日までの期間(権利確定期間)

未公開企業に比べ公開企業の方がサンプル数が多いためバラエティに富んだ結果となっている。しかし、圧倒的多数が権利付与日から2年間前後の権利確定期間(権利付与日から権利確定日までの期間)を設けており、3年超に設定しているケースは稀である。また、公開・未公開企業ともに11%のサンプルが権利付与日に即権利行使可能となるストック・オプションを付与していた。

(5) 権利付与日から満期日までの期間

満期までの期間については、公開企業の60%近くが5年以下であるのに対し、未公開企

業では8%だけが5年以下となっており、両者の間に制度運用方法の顕著な違いが見て取れる。また、平均値は公開企業が5.6年、未公開企業が7.2年であった。

(6) 権利行使期間

満期日までの期間について見られた顕著な違いと同様に、権利行使期間（権利確定日から満期日までの期間）についても公開企業と未公開企業との間に大きな違いが見られる。公開企業の50%は権利行使期間が3年以下であるのに対し、未公開企業の約90%が4年超であった。平均値についても公開企業が4.0年、未公開企業が5.4年であった。

(7) 付与オプション数の割合

発行済株式総数に対する付与オプション数の割合は、平均値で公開企業が1.8%、未公開企業が3.1%であった。

(8) 付与対象者の範囲

付与対象者の範囲については、公開企業の場合、自社の取締役等および管理職以上に付与している場合が大半を占めており、一般の従業員にまで付与するケースは25%にとどまった。一方、未公開企業の場合、75%以上が一般従業員にも付与している。

2002年4月に新株予約権制度が創設されたばかりでもあるため、グループ企業の役職員を付与対象者とするケースは20%以下にとどまった。また、取引先や外部コンサルタントにもストック・オプションを付与している公開企業は皆無であったが、未公開企業の13%は付与していると回答した。

(9) 権利確定条件

公開企業・未公開企業ともに権利確定条件²として勤務条件を課しているサンプルは60%から70%に上った。また、勤務条件は課さないものの、税制適格の要件を満たすために権利行使期間開始まで2年間以上の待機期間を設けているサンプルも公開企業で20%、未公開企業で13%あった。

業績条件や株価条件といった条件を課しているサンプルは少なく、公開企業の5%、未公開企業の2%に過ぎなかった。なお、これらの業績条件は、実際には権利行使にかかる制限として設定されているため、権利行使期間到来日において当該条件をクリアすることが求められているケースはほとんどなかった。

一方で、権利確定条件を設けていないサンプルが、公開企業の17%、未公開企業の15%に上った。

² 実際には「権利確定条件」を明記している企業は皆無であり、「権利行使条件」しか設けていない。そこで、インタビューの際には「権利行使期間到来日にストック・オプションが失効しない条件は何ですか？」という形で質問を行っている。

(10) 権利行使にかかる制限

離職者による権利行使

離職者による権利行使の取り扱いについては、公開企業と未公開企業、そして権利行使期間到来前後で異なる結果が得られた。権利行使期間到来前の権利行使を原則として認めていないケースが公開企業では71%、未公開企業では89%であった。一方で、権利行使期間到来後の権利行使を条件付ながらも認めているケースは公開企業で37%、未公開企業で17%であった。

権利行使期間到来前後に設けられた制限を組み合わせると、異なる結果が見えてくる。すなわち、権利行使期間到来前の離職者による権利行使を認めず、かつ、行使期間到来後の離職者による権利行使を認めるケースは、公開企業で5%、未公開企業で9%しかなかった。その一方で、到来前後とも原則として権利行使を認めないケースは公開企業で62%、未公開企業で80%と過半数を占めている。したがって、権利行使期間が到来したからといって、無条件に権利行使できるわけではないことがわかる。これは、わが国企業では「権利確定条件」ではなく「権利行使条件」だけを定めているケースが多いことに関係していると思われる。

権利行使期間開始前後における離職者による権利行使に係る制限の関係をまとめると図表1のようになる（公開企業のみ）。

図表1 権利行使期間到来前後における離職者による権利行使（公開企業）

権利行使期間 到来前	権利行使期間到来後						総計
	禁止	グループ内 異動のみ可	会社都合 のみ可	地位喪失後 一定期間可	可能	その他	
禁止	22.6%	-	6.8%	-	5.3%	-	34.6%
グループ内 異動のみ可	-	6.0%	-	-	-	-	6.0%
会社都合 のみ可	-	-	26.3%	3.8%	0.8%	-	30.8%
地位喪失後 一定期間可	-	-	-	6.8%	-	-	6.8%
可能	-	-	-	-	20.3%	-	20.3%
その他	-	-	-	-	-	1.5%	1.5%
総計	22.6%	6.0%	33.1%	10.5%	26.3%	1.5%	100%

1 「グループ内異動のみ可」とは、グループ企業内での異動に伴う付与会社からの離職に関しては権利行

使を認めるというものである。

- 2 「会社都合のみ可」とは、任期満了による退任・定年退職等による離職に関しては権利行使を認めるというものである。また、「会社都合による離職者の権利行使のみ可でかつ離職後一定期間のみ可」といったケースも含んでいる。
- 3 「地位喪失後一定期間可」とは、離職理由を問わず(ただし、懲戒解雇等による離職は除くケースが多い)一定期間の権利行使を認めるというものである。
- 4 「その他」の中には、「取締役会で個別に承認」、「離職時点までに提供した労働サービスに対応するストック・オプションのみ権利行使可能」などが含まれる。

なお、到来前でも離職者による権利行使を条件付ながらも認めているケースは公開企業で 27%、未公開企業で 9% あった。

ストック・オプションの相続

ストック・オプションの相続についても制限を設けている企業が多い。権利行使期間到来前の相続を条件付きながらも認めているケースは、公開企業で 36%、未公開企業で 44% であった。権利行使期間到来後の相続を認めるケースは若干増加し、公開企業で 46%、未公開企業で 57% であった。また、相続を認める場合であっても 1 次相続しか認めないといった制限を設けているケースもある。

その他の制限

年間の権利行使数に制限を設けているケースが公開企業で 9%、未公開企業で 39% あった。また、年間の権利行使金額に上限を設けているケースもあり公開企業で 63%、未公開企業で 37% あった(たいていは税制適格の上限)。

その他の特徴点として、未公開企業に限っては、株式公開前の権利行使を制限しているケースが大半を占めている。

(11) 譲渡禁止の有無

ストック・オプションの譲渡を無条件に認めているケースは皆無であった。取締役会の承認を得た場合のみ認めているケースもあるが、個別契約上は譲渡禁止としているケースが大半であり、実質的にストック・オプションの譲渡は禁止されていると考えられる。

3. スtock・オプション制度の目的およびその有効性

(1) スtock・オプション制度の目的

ストック・オプション制度の目的として、「勤労意欲の増進」や「経営参加・帰属意識の向上」を挙げるケースは、公開企業では 90% 程度、未公開企業では 95% 程度に達した(いずれも複数回答)。ただし、公開企業では「経営参加・帰属意識の向上」の方が回答率が高

く、未公開企業では「勤労意欲の増進」の方が回答率が高かった。また、「過去の勤労に対する功績報奨」との回答は、公開企業で 28%、未公開企業で 37% に上った。

なお、未公開企業の場合、「現金給与の補完」としてストック・オプションを付与しているケースが 33% あり、その他「優秀な人材の確保」や「役職員の持株比率の調整」と答えるケースも 33% あった。

(2) スtock・オプション制度の効果

ストック・オプション制度が機能しているか否かについては、公開企業と未公開企業で回答が分かれた。公開企業では「機能している」と答えたのは 29% であったのに対し、未公開企業では 54% であった。「機能していない」理由として、「株価の低迷」を挙げる企業が大半を占めており、「制度に対する理解不足」、「制度設計上の問題」、「業績と株価の非連動性」などを指摘する企業もあった。

また、「判断不可」とするケースが公開企業で 23%、未公開企業で 9% あったが、これは「導入後間もないため」あるいは「費用対効果を把握しづらいため」などの理由からである。

(3) スtock・オプションの報酬性

ストック・オプションの報酬性についても、公開企業と未公開企業で回答が分かれた。「報酬である」と答えた公開企業は 59% であったのに対し、未公開企業では 94% に上った。報酬でないとする企業の大半が、「労働の対価性を認識するのが困難なため」、「給与・賃金体系に組み込まれていないため」といった理由を掲げているが、「報酬の定義次第で変わりうる」と答える企業もあった。

また、「報酬でない」と答えた企業では、ストック・オプションについて、「業績向上・モチベーション増加等を目指したインセンティブ制度」、「株価への意識を高揚させるための手段」、「業績向上の対価」、「経営参加意識を高めるためのツール」などと考えているとの回答を挙げた。

4. スtock・オプション制度の設計手法

(1) 事前調査

ストック・オプション制度の設計・導入に当たって事前に行った調査は、公開企業・未公開企業にかかわらず、商法・税法等の法制度の研究および他社事例の調査を行う企業が大半を占めた。事前調査にかけた期間は各社さまざまであり、長いところでは 3 年程度費やした企業もあった。未公開企業の方が準備期間は短い傾向にあるが、公開・未公開ともに半数以上が 2、3 ヶ月の準備期間で制度を実施しているという傾向は類似している。平均では公開企業で 4.3 ヶ月、未公開企業で 2.9 ヶ月であった。

(2) 外部コンサルタントの利用

ストック・オプション制度の設計に際して証券会社やコンサルティング・ファームなど社外の専門家によるサービスを利用したのは、公開企業・未公開企業ともに 60%程度であった。

利用したサービスの内容としては、他社事例の情報提供、法制度に関する情報提供、契約書・提出書類に関するリーガル・チェックなどが大半を占めていたが、中には公正価値の試算や権利行使価格・付与数・付与対象者の検討等の回答もあった。

(3) 制度内容の決定方法、理由

権利行使価格の決定理由

権利行使価格の算定式として「権利行使価格 = Max{前月終値平均 × 1.05、付与日終値}」などを採用した理由として、公開企業では「他社事例を参考にした」が 42%であり最多だった。権利行使価格に一定のプレミアムを乗せた理由は、「既存株主の理解を得るため」、「モチベーションの増加を意図したため」、「手数料的な意味で乗せた」といった回答があった。反対に「権利行使しやすいように」プレミアムを乗せなかったという回答もあった。また、「契約締結時点の株価水準を考慮するために、付与日の株価を価格算定式に組み入れた」、「取締役会・株主総会で制度内容が確定した点を重視し、当該日の株価を価格算定式に組み入れた」といった回答もあった。

一方、未公開企業では「直近の時価を用いるのが妥当である」と考え、直近に実施した第三者割当増資における発行価格を用いるケースが 75%であった。その他、「税制適格要件を満たすため」、「第三者割当増資実施前だったため額面以外の選択肢がなかった」などの回答もあった。

権利確定条件の決定理由

先に述べたように、実際に権利確定条件を明記している企業は皆無である。そのため、本報告書で用いている権利確定条件とは、「権利行使期間開始日において失効していないための条件」であり、そのように置き換えた上でインタビューを行った。

明文化していないものの、権利確定条件として勤務条件を課していることになると考えている企業でも、「税制適格要件を満たすために 2 年間の権利確定期間を設けた」と回答したケースが過半数を占めた。その他には、「他社事例を参考にした」、「中長期的なコミットメントを求めるため」、「中期経営計画と整合させるため」といった理由が挙げられた。

一方、業績条件を設けている企業では、「中期経営計画の目標と連動させるため」、「ストック・オプションの効果を高めるため」、「効果を中長期にわたって持続させるため」、「あえて厳しい条件を設定することで株主の理解を得るため」といった理由を挙げている。ただし、ここでいう業績条件は実際には権利行使条件として設定されており、権利行使期間の到来日に条件を達成していなくとも、権利を失効するわけではない。

また、付与日に即権利行使可能となるストック・オプションを付与している企業では、「過去の功績に対する報奨的な意味合いが強いため」、「現金給与の補完的意味合いが強いため」といった理由を挙げている。

権利行使期間の決定理由

権利行使期間をどのように決めたのかについては、「税制適格要件を満たすため」、「他社事例を参考にした」、「ストック・オプションから得られる効果の持続期間を考慮」、「中期経営計画と整合させるため」、「自社のビジネス・サイクルと一致させるため」、「短期間で業績を向上させたいため」等の理由が見受けられた。

権利付与数の決定方法

権利付与数をどのように決定したかについては、「役職に応じて付与数を決定した」、「法律上の上限（発行済株式総数）や原資（金庫株）を考慮した」、「過去の実績・考課を重視した」、「将来の貢献期待度を重視した」、「業績・株価への影響度を重視した」、「既存の報酬制度との整合性を重視した」、「導入初回なので制度の安定性を重視した」等の回答がなされた。

付与対象者の決定理由

ストック・オプションの付与対象を決めた理由については、「業績・株価への影響度を重視したため」、「経営参画度を重視したため」、「企業理念・経営方針との整合性を重視した」、「将来の貢献期待度を重視したため」、「コミットメントを高めるため」、「付与可能数に限度があるため」、「現金給与を補完するため」、「持株数を調整するため」等の回答がなされた。

権利行使にかかる制限の決定理由

離職者による権利行使について、「勤務条件を満たしているか否かを重視した」、「従業員を引き止めておくため、離職者による権利行使を禁止した」、「業績へ影響を及ぼさないため、離職者による権利行使を禁止した」、「在職者のための制度であるため、離職者による権利行使を禁止した」、「人事制度との整合性を確保するため、離職者による権利行使を禁止した」、「過去の功績に対する報奨的な意味合いがあるため、離職者による権利行使を認めた」、「制度を簡便化するため、離職者による権利行使を禁止した」等の回答があった。

また、ストック・オプションの相続については、「個人を対象とした報酬制度であるため、相続人による権利行使を禁止した」、「事務手続きが煩雑なため、相続人による権利行使を禁止した」、「一種の財産であると考えているため、相続人による権利行使を認めた」等の回答があった。

(4) 事前協議の実施

ストック・オプションの付与に際して、事前に付与対象者と制度内容の協議を実施したか否かについて、公開企業・未公開企業ともに95%以上が「実施していない」と回答した。また、実施した企業では協議内容として、「従業員代表とのミーティング、趣旨説明、意見聴取」、「従業員持株会株会を通じて通知・意見聴取」等を挙げている。

(5) 公正価値の試算

オプション・プライシング・モデルを用いてストック・オプションの公正価値を試算したことのある企業は、公開企業で20%、未公開企業で2%にとどまった。また、試算した企業でも、自前で試算した企業は皆無であり、証券会社やコンサルティング・ファームなどへ依頼している。米国基準採用企業を除いて、公正価値の試算をしても費用配分している企業は皆無であった。

公正価値を試算した企業では、「経済的合理性を把握するため」、「付与数を決定するため」、「株主の理解を得るため」、「有利発行の度合いを知るため」、「費用計上に関心があるため」等の理由を挙げている。

また、プライシング・モデルのパラメータについては「外部に委託したため不明である」と答えた企業が多かった。パラメータが判明している企業では次のような回答が寄せられた。

原株式の時価

「付与日の想定時価」、「取締役会決議日の終値」、「測定時点の時価」など

期間

「満期までの期間」、「権利確定日から満期日までの中間時点までの期間」など

ボラティリティ

「パラメータの期間に等しい期間のもの」、「過去一定期間のものを測定した」、「何パターンか想定し複数測定した」、「上場類似企業のボラティリティ」など

リスクフリーレート

「パラメータの期間に等しい期間のもの」、「10年国債の利回り」、「スワップレート」など

配当

「自社の配当利回り」、「過去一定期間の平均配当利回り」、「考慮していない」など

このほか、「業績条件や株価条件を付しているため、どのようなプライシング・モデルを構築すればよいのかわからなかった」、「公開直後のイレギュラーな株価変動を織り込むべきか否か悩んだ」という指摘もあった。

(6) 合理性・妥当性の判断

公正価値の試算をしていない企業では、ストック・オプション制度の実施に当たりその経済的合理性や妥当性をどのように判断したかについて、「発行済株式総数や金庫株に対する比率を考慮してあるため」、「他社事例を参考にして設計しているため」、「株主総会で決議されたため」、「法律等の範囲内に収まっているため」、「有利発行をしていないため」、「大株主・メインバンクの了承を事前に得ているため」、「権利行使条件を厳しく設定してあるため」合理性・妥当性があるという回答が得られた一方で、「経済的コストはないと認識しているため」、「規模が小さいため」、「特に検討していない」等の回答もあった。

(7) 制度内容の変更

いったん実施したストック・オプション制度の内容をその後に変更した企業は公開企業・未公開企業ともに 10%以下であった。また、変更した企業でも、その大半が契約上の不備を補完するものであり、権利行使価格の引下げや付与数の変更等は行われていなかった。

なお、権利付与後に株価が下落してしまったため、権利行使価格を引き下げたいと考える企業は多いが、実際には次回実施時に制度内容を変更することで対処しているケースが多い。

5. スtock・オプションの行使状況等

(1) スtock・オプションの状況

ストック・オプションの権利行使、失効等の状況は次の通りであった。

図表 2 権利行使・失効状況

		平均値					
	権利付与	権利確定前 失効	権利未確定	権利確定	権利確定後 失効	権利未行使	権利行使
公開企業							
オプション数	100%	1.9%	59.9%	38.2%	0.8%	84.0%	15.2%
人数	100%	3.0%	59.5%	37.5%	1.1%	83.7%	15.7%
未公開企業							
オプション数	100%	11.9%	52.2%	35.8%	2.6%	93.0%	5.4%
人数	100%	14.7%	49.4%	35.9%	5.2%	87.4%	7.5%

「権利確定後失効」、「権利未行使」、「権利行使」については、それぞれ分母を「権利確定」としている。

権利確定に至ったストック・オプションの比率が低いのは、公開企業の場合、有効回答数の 33%が 2002 年 4 月に解禁された新株予約権でストック・オプションを実施しており、まだ権利が確定していない場合が多いためである。また、過去に付与したもの（権利確定

済みのストック・オプション)ほど担当者の変更等の事情によりデータが入手できなかったことも理由の一つである。

(2) 権利行使の状況(公開企業)

先の統計からもわかるように、権利確定したストック・オプションが実際に権利行使されているケースは少ない。権利行使されない理由の大半が、「out of the money」の状態にあるためであるとしている。しかし、「in the money」の状態にあっても権利行使が進んでいると答えたのは43%にとどまった。

(3) 「in the money」状態での権利不行使の理由

「in the money」の状態にあるにもかかわらず権利行使が進んでいない理由として、「さらなる株価上昇を期待している」が87%、「インサイダー取引規制等、法令上の規制がある」が60%、「権利行使価格を払い込むだけの資金がない」が13%であった(いずれも複数回答)。その他の理由として、「権利行使期間が開始して間もないため」、「株式売買になれていない」等の回答もあった。

(4) 未公開企業の換金方法

未公開企業における権利行使により取得した株式の換金方法について、「株式公開後に換金する内容となっている」が85%を占めた。また、「会社または会社が指定する第三者が優先的に買い取る」が11%あり、その他に「株式公開時の売り出しに含める」、「特に考慮しなかった」等の回答があった。

(5) 権利行使資金の貸付制度

ストック・オプションの円滑な権利行使を促進するために、権利行使資金の貸付制度を特別に設けているケースは公開企業で19%あった。未公開企業にそのような制度を設けているところは4%しかなかった。実施している貸付制度として大半は「取引銀行による提携ローン」であった。既存の貸付制度を流用している企業もあった。

なお、現時点で貸付制度を設けていないが、権利行使期間が近づけば制度導入を検討したいと答えた企業も多かった(とりわけ未公開企業)。

6. 公正価値に基づく費用計上に伴うインパクト

(1) 試算方法

オプション・プライシング・モデルに基づいて公正価値を算出するためには、「権利行使価格」、「現株式の時価」、「期間」、「ボラティリティ」、「リスクフリーレート」、「配当利回り」といったパラメータが不可欠である。

ただし、「期間」については米国基準であるFAS123号あるいは国際財務報告基準の公開

草案第 2 号によれば、付与日から満期日までの期間ではなく、権利行使までの予想残存期間を用いることになる。しかし、外部の第三者が予想残存期間を把握するのは不可能であるため、本調査では便宜的に次の 3 つの期間を用いることにした。

期間	= 付与日から権利確定日までの期間
期間	= 付与日から権利行使期間の中間時点までの期間
期間	= 付与日から満期日までの期間

そのため、「ボラティリティ」の見積もりに際しても、付与日から上記の期間それぞれを遡ったヒストリカル・ボラティリティを算出した。「リスクフリーレート」については、便宜上、一律に付与日の属する月に発行された長期国債（10 年）の応募者流通利回りを用いている。また、「配当利回り」については年間配当額を権利行使価格で割ることにより算出している。

本来ならば、権利確定数を把握した上で公正価値を測定しなければならないが、本調査では 100%権利確定するという仮定のもと試算している。

以上のように、本報告書では、試算のための便宜的仮定を用いているため、公正価値の算定値は若干高めになっている可能性がある。

なお、算出した公正価値総額は付与日から権利確定日の属する期間にわたって配分することで各期の費用額を求めている。

ストック・オプションにかかる費用額の影響度を測定するために、売上高、営業利益、経常利益、当期純利益、株主資本のそれぞれに対するストック・オプション費用の割合を算出した。なお、新株予約権によるストック・オプションのように、2002 年に付与したものについては、財務指標として各社の公表している業績予想をベースにしている。

(2) スtock・オプション費用の影響度

ストック・オプション費用の当期純利益に対する割合は次のようになった。

図表 3 対当期純利益（個別）

(中央値)

市場	付与方式	期間		期間		期間	
総計		1.99%	(816)	3.45%	(885)	4.14%	(885)
	自己株式	0.69%	(142)	1.68%	(177)	2.00%	(177)
	新株引受権	3.22%	(383)	5.08%	(407)	5.78%	(407)
	新株予約権	2.10%	(291)	4.22%	(301)	5.12%	(301)
東証 1 部		0.89%	(359)	1.74%	(388)	2.00%	(388)
	自己株式	0.44%	(88)	1.36%	(107)	1.64%	(107)

新株引受権	1.82%	(108)	2.73%	(109)	3.03%	(109)
新株予約権	0.95%	(163)	1.80%	(172)	2.09%	(172)
新興3市場	3.91%	(322)	6.47%	(352)	7.41%	(352)
自己株式	1.32%	(33)	2.70%	(48)	3.29%	(48)
新株引受権	4.00%	(208)	6.06%	(222)	6.82%	(222)
新株予約権	5.09%	(81)	8.25%	(82)	9.60%	(82)

1 ()内はサンプル数

2 新興3市場とは、JASDAQ、マザーズ、(旧)ナスダックジャパンのことである。

図表4 対当期純利益(連結)

(中央値)

市場	付与方式	期間	期間	期間			
総計		1.38%	(665)	2.43%	(724)	2.77%	(724)
	自己株式	0.68%	(129)	1.41%	(161)	1.75%	(161)
	新株引受権	2.11%	(281)	3.74%	(298)	4.44%	(298)
	新株予約権	1.38%	(255)	2.66%	(265)	2.97%	(265)
東証1部		0.70%	(346)	1.33%	(375)	1.55%	(375)
	自己株式	0.43%	(87)	0.98%	(106)	1.23%	(106)
	新株引受権	0.92%	(100)	1.69%	(101)	1.89%	(101)
	新株予約権	0.81%	(159)	1.49%	(168)	1.73%	(168)
新興3市場		3.51%	(210)	5.70%	(231)	6.72%	(231)
	自己株式	1.66%	(23)	3.52%	(35)	4.33%	(35)
	新株引受権	3.75%	(129)	5.85%	(137)	6.72%	(137)
	新株予約権	4.16%	(58)	7.19%	(59)	8.55%	(59)

()内はサンプル数

2 新興3市場とは、JASDAQ、マザーズ、(旧)ナスダックジャパンのことである。

試算結果によれば、個別ベースで2%~4%程度、連結ベースで1.5%~3%程度、当期純利益を減ずることが判明した。ただし、登録市場別で影響度も大きく異なってくる。東証1部上場企業の場合は1~2%程度の影響で済むのに対し、新興3市場の場合は4~7%程度の影響を受けることになる。また、自己株式方式で付与している場合と新株引受権方式で付与している場合とでも大きな開きがみられる。

7. 総括

商法上のストック・オプション制度が導入されてからすでに5年が経過したことで、わ

が国の企業が実施している同制度の内容も安定してきたといえる。しかし、ストック・オプションに関する包括的な会計基準はいまだ存在していない。多くの企業はもっぱら商法および税法の要件を念頭において制度設計を行っている。

商法および税法では「権利行使」にかかる条件を設定しているものの、「権利確定」にかかる条件は設けていない。税法では権利付与日から 2 年以上の待機期間を設けるよう要請しているが、これについても「権利行使」にかかる制限であって、必ずしも「権利確定」にかかる制限としてではない。

「権利確定」を厳格に解釈するならば、権利確定日が到来すればストック・オプションは無条件に従業員等の権利になるはずである。すなわち、権利確定日と権利行使期間開始日が同一であると仮定し、権利確定条件として勤務条件しか付していない場合を考えると、権利行使期間が到来するまでストック・オプションにかかる役務の提供さえ行えば、権利行使期間開始日以降は自己都合による離職であっても権利行使できるはずである。しかし、そのようなケースは公開企業で 5%、未公開企業で 9% しかなかった。多くの企業は、税制適格の要件を満たすべく 2 年以上の待機期間を設けているが、権利行使期間が訪れた後も離職者による権利行使を原則として認めていなかった。

このように、制度設計において「権利確定」という概念が必ずしも明確に意識されているわけではなく、インタビュー調査を実施した際にも、「権利確定」という文言の説明を求められることが少なからずあった。また、ストック・オプション制度の経済的合理性や妥当性については株主総会での承認を得ること以外には十分に検討していないと思われる企業が少なからずあった。

なお、公正価値法に基づく費用計上時のインパクトについては、前提条件の違いにより若干のずれが生ずると予想される。しかし、日本企業が実施しているストック・オプション制度では米国企業と比べて付与数が絶対的に少ないため、適切な付与数を維持する限り、数%程度の影響で済むものと予想される。

なお、実態調査からも明らかとなっており、ストック・オプションの公正価値を測定している企業は少なく、また公正価値の概念やその測定方法を十分に理解しているところは皆無に等しかったといえる。もっとも、2002 年 4 月からストック・オプションが商法上の新株予約権と位置づけられ、かつ他目的の新株予約権を発行する際には、公正価値を開示する例がでてきた。これに伴い、ストック・オプションの事務管理を行う証券会社が、すべての顧客企業に公正価値を計算して配るようになってきている。ストック・オプションの公正価値に対する関心はようやく高まってきたといえるが、これを会計上どう位置づけるか、本格的な検討が必要になってきていると思われる。