

わが国ストック・オプション制度の特質

三 浦 隆 之

目 次

はじめに

1. 擬制資本価値が機能資本価値に優越する時代
2. 自己株式の1つの活用法
3. スtock・オプション制度化への歩み
4. スtock・オプションの会計処理
5. わが国ストック・オプション制度の特質
6. 付加価値と役員報酬・従業員報酬の伸び率の違い
おわりに

は じ め に

本稿は、まず、株主価値規範経営が浸透していく中で、法整備されてきたわが国のストック・オプション制度が、経営者・従業員に株主価値規範に則った経営をしてもらうためのインセンティブを付与するための制度として整備されてきたといえるのかどうかを検討しようとするものである。そして、その上で、ストック・オプション制度導入を含む株主価値規範経営が、経営者と一般従業員の報酬にどのような影響を与えてきているのかを見定めようとするものである。

1. 擬制資本価値が機能資本価値に優越する時代

企業は、消費者に喜んで買ってもらえる商品を提供する。そして、そのための商品の開発・生産・販売・広告などの方法や戦略を練る。こうした活動

の成果が、売上高、付加価値、純利益などの大きさに反映される。それらは、すべて機能資本の成果である。つまり機能資本運用の担い手である総体としての機能資本家の成果である。この総体としての機能資本家には、当然ながら、固有の意味での経営者だけではなく、一般従業員も含まれる。いわば各企業の機能資本家の経営構想力（組織デザイン力）の違いやその遂行力の違いが、その活動成果を左右するのである。このことは、上場企業であるか非上場企業であるかを問わず、あるいはまた、大企業であるか小企業であるかを問わず、昔も今もそしておそらく将来も変わらない。

変化したのは、そうした機能資本に対する擬制資本の位置づけである。この変化は、きわめて長期的な変化であって、株式会社制度の充実、証券市場制度の充実、（証券化商品を含む）金融商品の拡大と重層化等によって何百年もかけて徐々に進行してきたために、ほとんど変化として認識されることはなかった。上場株式会社企業の株主にとって、自分たちが総体として所有しているその企業の擬制資本価値は、昔も今も理論的には、機能資本の活動成果を反映するということは十分に承知されている。ところが、実際の擬制資本価値は、その投資対象となった機能資本の活動成果を反映すると同時に、場合によっては（最近ではますます）それ以上にさまざまなマクロ的影響を反映してきているのである。個別企業の枠組みの中での長期運用を前提にしてきた機能資本とは対照的に、擬制資本は、その投資換えの可能な対象領域の拡大と、そのことに基づく流動性のさらなる高まりとによって、個別企業の枠組みを超えたマクロ的な影響をますます受けやすい位置にある。加えて、機能資本の運用先の中にも擬制資本が大きく混在するようになり、機能資本の価値評価にさえ時価主義会計が要請されるまでに至っている。さらには、経済活動のグローバル化の進展に相俟って、機能資本の活動成果が為替相場の変動で大きく乱高下するようになり、ついには機能資本さえマクロ的影響を強く受けることをふまざるをえなくなり、かつて機能資本価値

に従属していた擬制資本価値は、いまや機能資本価値に従属させるに至っているといわざるをえない。余剰資金はすべからく擬制資本に吸収されていく。まさしく、キャピタル・フライト（capital flight）こそは、擬制資本の特質を一言にして表象している。

かくして、企業行動の指針として、売上高、付加価値、純利益より以上に、株式時価総額を高めることのほうが声高に求められ、企業活動成果の分配の面でも、長期指向の内部留保率の向上より以上に、短期指向の配当性向の向上のほうが声高に求められるようになってきているのである。

こうした現代の企業経営における株主価値規範の浸透は、表面的には文字通り株主価値の向上に貢献してきているかに見える。そして、そのことを確実にするための法制度上の整備もかなり進められてきたかに見える。たとえ所有と経営が分離しても、法制度を整え、経営者に株主価値規範に則ったインセンティブを付与すれば、株主のエージェントたる経営者は、株主価値の向上に励むに違いない、というわけである。次節以降では、そのことの真偽を見定めるために、わが国においては、いまなお歴史の浅いストック・オプションの法制度上の特質をまず明らかにしたい。

2. 自己株式の1つの活用法

筆者は、かつて、わが国における企業経営指針としての株主価値規範の全般的な浸透にともない、20年ほど前まではせいぜい3割程度であった配当性向が、徐々に押し上がって、10年ほど前からは、低くても4割以上、むしろ6～9割程度の配当性向を当然とするかのごとくになって、場合によっては配当性向が100%を超える企業さえ現れるようになったことを指摘した¹⁾。極端な場合には、現代の株主価値規範経営は、減益と増配という矛盾を矛盾感

1) 三浦隆之「株主はもはや企業の所有者ではない!？」『福岡大学商学論叢』第52巻第3・4号、2008年3月、391-418頁。

なしにワンセットにして遂行してしまうところまでできているということである。こうした傾向は、当然ながら内部留保率の低下につながり²⁾、ひいては短期指向経営を増幅させる懸念があるとともに、労働報酬にも複雑な影響を与えかねないのである。

配当性向の急上昇とその後の高止まりだけではない。2001年（平成13年）6月の商法改正以降、自己株式取得の規制が大幅に緩和されて、最近では自社株買いを機動的に活用する企業が増え、配当との合計額の純利益に対する比率である「総配分性向」（「株主配分」とも呼称される）を重視する企業が増えている。当面事業に使う必要のない余剰資金は、配当や自社株買いで株主に払い戻すことが新しい株主価値規範となってきた観がある。

ところが、こうして買い戻された自己株式は、その保有期間に制限がなくなったことにも注目しなければならない。いわゆる金庫株の解禁である。自社株の取得とその消却のどちらも増えてきているのであるが、取得量の伸びが消却等の処分量の伸びを上回っているために、全体的な傾向として、金庫株が徐々に積み増しされてきているのが実情である³⁾。企業内に保有されたままの自社株（金庫株）が増え、自社が自社の筆頭株主になっている上場企業は、2008年3月末時点で156社と過去最多となった⁴⁾。また、野村證券の2007年度調査によれば、自社が株主リストの上位10位以内に入る上場企業は全体の35%と過去最高となっている⁵⁾。上場企業の大株主はその企業自身で

2) 財務省『法人企業統計調査』をもとに再計算した結果によれば、資本金1億円以上の製造業企業の内部留保率は、1990年代初めまで60～70%程度を軸にして、少なくとも50%以上を確保するのが一般的であったが、1992年度以降、20～30%程度を軸にして、ほとんど50%以下になることが定常化している。

3) 財務省『法人企業統計調査』をもとに再計算した結果によれば、2004年度から2007年度にかけての3年間で、資本金1億円以上の製造業企業の純資産は112%の伸びであったが、自己株式は267%も伸びた。自己株式は、処分される量をはるかに超えた勢いで積み増されている。

4) 『日本経済新聞』2008年6月20日夕刊。

5) 『日本経済新聞』2008年9月5日。

ある、という時代がそこまで来ているのである。

もちろん、金庫株には議決権もなければ、配当を受け取る権利もない。自社株取得の時点で、計算上、社外株主の1株当たり利益は改善する。しかし、自社株の消却まで踏み込まなければ、いずれ市場に再び売り戻されるかもしれないという投資家の懸念を払拭することはできないであろう。それにもかかわらず、金庫株が積み増されてきているのである。その根拠は一体どこにあるのだろうか？いまのところ、金庫株の活用方法を明示する日本企業は少ない。敢えて、そのいくつかを拾い上げれば、買収防衛策の一環として金庫株を使った株式持合いに備える。株式交換方式によるM&Aに備える。こういった根拠があげられることが多い。

はたして、それだけであろうか？他にも重要視されるべき根拠があるのでないか？それは、ストック・オプションの原資に備えるためではないか？少なくとも、自己株式をストック・オプションの原資として利用することは可能なのである。

3. スtock・オプション制度化への歩み

ストック・オプション制度は、株主の利害と経営者・従業員の利害を一致させるインセンティブを提供する制度として、アメリカではすでに1970年代以降あまねく普及しているのであるが、わが国においては、かつてごく一部に、給料天引きで半強制的に自社株を購入させた資金難対策としての従業員持株制度や社内融資で自社株を購入できる役員持株制度や新株引受権付き社債の新株引受権を役員に与える制度くらいしかなかったのが、まず1995年（平成7年）の新規事業法（特定新規事業実施円滑化臨時措置法）改正により、同法の認定を受けた特定新規事業の実施に必要な人材の確保を円滑にするため、取締役または使用人に対しとくに有利な発行価額で新株を発行できることを株式非公開企業に限り認めたあたりから本格的なストック・オブ

ション制度がスタートした。

そして、1997年（平成9年）の商法改正により、それまで、いわばベンチャー企業だけに許されていたストック・オプションが一般の企業にも解禁されたのである。さらに、1999年（平成11年）になると、産業再生法（産業活力再生特別措置法）が施行されて、グループ内子会社（特定関係事業者）の取締役・使用人までストック・オプションの対象範囲が拡大された。そして、いよいよ2001年（平成13年）11月の商法改正（翌年4月に施行）によって、ストック・オプションが新株予約権の有利発行として位置づけられ、ストック・オプションの付与対象者、権利行使期間、付与金額等の制限が無くなったのである。

ただし、この1997年（平成9年）の商法改正から2001年（平成13年）11月の商法改正までの間には、自己株式を利用したストック・オプションの規定・適用に関して若干の動きがあった。法学者、武井一浩・清水恵の表現では、次のとおりである。

なお、平成9年商法改正では、自己株式を利用したストック・オプション制度（平成13年6月改正前210条の2第2項3号）も導入されていた。しかし、自己株式方式のストック・オプションに関する規定は、金庫株解禁等改正の際に削除され、会社がストック・オプションの行使に対して自己株式を従業員等に移転する場合も、商法211条の自己株式の処分として整理されたため、新たに自己株式を利用したストック・オプションを実施することは事実上困難と考えられていた。平成13年11月改正商法では、新株予約権が行使された場合、会社は、新株を発行する代わりに自己株式を移転することも選択できるため、自己株式を利用したストック・オプションの実施は再度可能となった⁶⁾。

6) 武井一浩・清水恵「新株予約権制度」神田秀樹・武井一浩編著『新しい株式制度』（第7章所収）有斐閣、2002年、201頁。

新しい会社法（2005年公布）も、こうしたストック・オプション関連の法整備の内容を引き継いでいる。そして、企業会計基準委員会は、2005年末に、会社法施行日の2006年5月1日以後に付与されるストック・オプションについて準拠・適用されるべき会計基準を制定した。『ストック・オプション等に関する会計基準』と『ストック・オプション等に関する会計基準の適用指針』がそれである。

4. スtock・オプションの会計処理

企業会計基準委員会は、ストック・オプションの会計処理について、次のような基本設例を示している⁷⁾。

A社は、X3年6月の株主総会において、従業員のうちマネージャー以上の者75名に対して以下の条件のストック・オプション（新株予約権）を付与することを決議し、同年7月1日に付与した。

- ① スtock・オプションの数：従業員1名当たり160個（合計12,000個）であり、ストック・オプションの一部行使はできないものとする。
- ② スtock・オプションの行使により与えられる株式の数：合計12,000株
- ③ スtock・オプションの行使時の払込金額：1株当たり75,000円
- ④ スtock・オプションの権利確定日：X5年6月末日
- ⑤ スtock・オプションの行使期間：X5年7月1日からX7年6月末日
- ⑥ 付与されたストック・オプションは、他者に譲渡できない。

7) 企業会計基準委員会『ストック・オプション等に関する会計基準の適用指針』（企業会計基準適用指針第11号）、2005年12月27日、改正2006年5月31日、28-30頁。

- ⑦ 付与日におけるストック・オプションの公正な評価単価は、8,000円/個である。
- ⑧ X3年6月のストック・オプション付与時点において、X5年6月末までに7名の退職による失効を見込んでいる。
- ⑨ X5年6月末までに実際に退職したのは、5名であった。
- ⑩ 年度ごとのストック・オプション数の実績は以下のとおりである。

	未行使数 (残数)	失効分 (累計)	行使分 (累計)	摘 要
付与时	12,000	－	－	
X4/3期	11,840	160	－	退職者1名
X5/3期	11,520	480	－	退職者2名
X6/3期	8,000	800	3,200	X5/4～6月の退職者2名、行使20名
X7/3期	4,000	800	7,200	行使25名
X8/3期	－	1,120	10,880	行使23名、失効2名

- ⑪ 新株予約権が行使された際、新株を発行する場合には、権利行使に伴う払込金額及び行使された新株予約権の金額の合計額を資本金に計上する。

(1) X4年3月期

〈人件費の計上〉

(仕訳)			
株式報酬費用	32,640,000	/	新株予約権 32,640,000

(注) $8,000\text{円/個} \times 160\text{個/名} \times (75\text{名} - 7\text{名}) \times 9\text{月/24月}$
 $= 32,640,000\text{円}$

・期末時点において、将来の失効見込みを修正する必要はないと想定している。

・対象勤務期間：24月（X3年7月－X5年6月）

- ・対象勤務期間のうち X4 年 3 月末までの期間：9 月（X3 年 7 月－X4 年 3 月）

(2) X5 年 3 月期

〈人件費の計上〉

(仕訳)			
株式報酬費用	44,640,000	/	新株予約権 44,640,000

(注) $8,000\text{円}/\text{個} \times 160\text{個}/\text{名} \times (75\text{名} - 6\text{名}) \times$

$21\text{月}/24\text{月} - 32,640,000\text{円} = 44,640,000\text{円}$

- ・期末時点において、将来の累計失効見込みを 6 名に修正した。
- ・対象勤務期間：24 月（X3 年 7 月－X5 年 6 月）
- ・対象勤務期間のうち X5 年 3 月末までの期間：21 月（X3 年 7 月－X5 年 3 月）

(3) X6 年 3 月期

〈人件費の計上〉

(仕訳)			
株式報酬費用	12,320,000	/	新株予約権 12,320,000

(注) $8,000\text{円}/\text{個} \times 160\text{個}/\text{名} \times (75\text{名} - 5\text{名}) \times 24\text{月}/24\text{月} -$

$(32,640,000\text{円} + 44,640,000\text{円}) = 12,320,000\text{円}$

〈ストック・オプションの行使：その 1－新株を発行する場合〉

ストック・オプションの行使を受け、A 社は新株を発行する。

(仕訳)			
現金預金	240,000,000	/	資本金 265,600,000
新株予約権	25,600,000	/	

(注1) 払込金額

$$75,000\text{円/株} \times 160\text{株/名} \times 20\text{名} = 240,000,000\text{円}$$

(注2) 行使されたストック・オプションの金額

$$8,000\text{円/個} \times 160\text{個/名} \times 20\text{名} = 25,600,000\text{円}$$

〈ストック・オプションの行使：その2－自己株式を処分する場合〉

ストック・オプションの行使を受け、A社は自己株式を処分する。
処分する自己株式の取得原価は1株当たり70,000円であったとする。

(仕訳)			
現金預金	240,000,000	／	自己株式 224,000,000
新株予約権	25,600,000	／	自己株式処分差益 41,600,000

(注1) 払込金額

$$75,000\text{円/株} \times 160\text{株/名} \times 20\text{名} = 240,000,000\text{円}$$

(注2) 処分した自己株式の取得原価

$$70,000\text{円/株} \times 160\text{株/名} \times 20\text{名} = 224,000,000\text{円}$$

(注3) 行使されたストック・オプションの金額

$$8,000\text{円/個} \times 160\text{個/名} \times 20\text{名} = 25,600,000\text{円}$$

(4) X7年3月期

〈ストック・オプションの行使〉

ストック・オプションの行使を受け、A社は新株を発行する。

(仕訳)			
現金預金	300,000,000	／	資本金 332,000,000
新株予約権	32,000,000	／	

(注1) 払込金額

$$75,000\text{円/株} \times 160\text{株/名} \times 25\text{名} = 300,000,000\text{円}$$

（注２） 行使されたストック・オプションの金額

$$8,000\text{円}/\text{個} \times 160\text{個}/\text{名} \times 25\text{名} = 32,000,000\text{円}$$

(5) X8年3月期

〈ストック・オプションの行使〉

ストック・オプションの行使を受け、A社は新株を発行する。

(仕訳)				
現金預金	276,000,000	／	資本金	305,440,000
新株予約権	29,440,000			

（注１） 払込金額

$$75,000\text{円}/\text{株} \times 160\text{株}/\text{名} \times 23\text{名} = 276,000,000\text{円}$$

（注２） 行使されたストック・オプションの金額

$$8,000\text{円}/\text{個} \times 160\text{個}/\text{名} \times 23\text{名} = 29,440,000\text{円}$$

〈権利行使期間満了による新株予約権の失効〉

新株予約権のうち、権利行使期間中に権利行使されなかった（権利不行使による失効）分については、新株予約権戻入益として利益に計上する。

(仕訳)				
新株予約権	2,560,000	/	新株予約権戻入益	2,560,000

（注） $8,000\text{円}/\text{個} \times 160\text{個}/\text{名} \times 2\text{名} = 2,560,000\text{円}$

上記のように、企業会計基準委員会の『適用指針』にもとづくストック・オプションの会計処理は、きわめて配慮の行き届いたものになっており、設例に用いられた数値も、ストック・オプション１個＝１株とされて、かなり理解されやすく組み立てられている。

5. わが国ストック・オプション制度の特質

わが国におけるストック・オプションは、その法制的な整備によって、その適用範囲が広がり、その適用の際に準拠すべき会計処理の手順まで企業会計基準委員会によって示されて、その普及のための準備が整ったかのように見える。

しかし、わが国におけるストック・オプションの導入率は、現在のところまだ3割程度なのである⁸⁾。アメリカなどに較べると、まだまだストック・オプション後進国といってもよいだろう。そして、法制度の期待するストック・オプション以外にも、さまざまな種類の株式報酬制度が試みられてきている。

わが国において、ストック・オプションが初めて登場したのは、ソニーが1995年に新株引受権付社債（ワラント債）を利用した擬似的なストック・オプションを発行した時であったといわれているが、その当時の商法では、ストック・オプション制度を想定した規定は存在していなかった。その後、2006年5月1日の会社法施行まで、現金支出のない報酬、費用とならない報酬として重宝がられ、ベンチャー企業や事業再生に取り組む企業を中心に広く普及しつつあった。しかし、2006年5月1日以降、ストック・オプションの費用計上の義務化を柱とする法的な制度適用の籠が嵌められることになったのである。

アメリカでは、Accounting Principles Board (APB) が1973年に Opinion# 25 を公表して以降2005年中頃まで、ストック・オプションを発行する企業に対して権利付与日のオプションの本源的な価値に等しい金額を権利付与確定期

8) (財)労務行政研究所による 2008 年 7 月 15 日～9 月 11 日の調査によれば、ストック・オプションを導入している企業は 32.6% であって、導入していない企業の 65.6% は今後 3 年間導入を予定していないとのことである。『労政時報』第 3739 号、2008 年 12 月 12 日、24 頁。

間（対象勤務期間）にわたって費用計上することを要請してきていた。このことは、企業が at-the-money オプション（行使価額＝付与日の株価）を発行する限り、当該オプションの付与に関して費用計上を要しないことを意味した。そのため、結果的に、ほとんどすべてのストック・オプションが at-the-money オプションとして付与されてきたのである。1995年には、Financial Accounting Standards Board (FASB) Statement No.123 が、ストック・オプションの価値評価を本源的価値評価からブラック・ショールズの計算式などを使用する公正価値評価に転換することによって、原則的にあらゆるストック・オプションの費用計上が求められるようになったが、ストック・オプションの価値評価の困難性を顧慮して、公正価値情報を損益計算書の欄外に注記する限り、企業に APB # 25 を引き続き適用することを認めていたのである。

そして、エンロン事件などを経て、FASB は、2004年12月に Statement No.123 を改定し、2005年6月15日以降の会計年度からストック・オプションの費用計上を正式にルール化したのである。また、International Accounting Standards Board も、ほぼ同時にほぼ同様の国際会計基準を公表した。かくして、ストック・オプションの歴史にかなり差のある日米両国が、ほぼ同時にほぼ同様の会計基準に従うこととなったのである。

ストック・オプションの公正価値評価や費用計上に対する賛否を問う議論は、すでにある程度重ねられてきている。ここでは、改めてそうした議論に加わることはあえてしない。むしろ、この新会計基準を受け入れた上で、わが国ストック・オプション制度が企業経営の在り方にどのような変化をもたらしているのかを問題にしたいと思う。

（1）雇用の流動化

ストック・オプションの費用計上の義務化は、企業の報告利益を押し下げる作用を伴う。例えば、時価総額100億円の企業がその1%相当のストック・オプションを発行すれば、おおよそ8,000万円近くの株式報酬費用（ストッ

ク・オプション費用）が発生することが推計される。減益を回避したい企業は、あらかじめ見込まれた退職予定者数を超えてストック・オプション付与対象者の数を解雇等の手段も含めて減らす機会を探すかもしれない。設例では、退職予定者が7名から5名に減って、むしろストック・オプション付与対象者の数が増えているのであるが、権利付与確定期間（対象勤務期間）中に、かえって逆にストック・オプション付与対象者の数が減らされる可能性もある。設例では、68名の権利付与予定者で8,704万円のストック・オプション費用がかかるところ、2名増えて70名の権利付与者で8,960万円のストック・オプション費用がかかっているが、逆に、権利付与者数を減らせば、1名減らすごとに128万円の利益アップとなるのである。

また、せっかく有能な従業員の確保を狙ってストック・オプションを実施しても、設例のように、わずか2年で権利確定日が来るのであれば、従業員の多くが、早く権利行使をして、別の企業に転職してしまう可能性も高まることになる。ストック・オプションは、「従業員等を株主にする」システムではあるが、それと同時に、「株主が（その企業の）株主にとどまる」ことによって利益を実現するシステムではなく、「株主が株主でなくなる（別の株主になる）」ことによって利益を実現するシステムなのである。

（2）所得格差の拡大

ストック・オプションは、株式で提供されるインセンティブ報酬であって、通貨で支払われる賃金とは異なっている。賃金として支払われるべき報酬をストック・オプションによって支払われるようなことがあると、将来的には無価値になりうるものを与えられて、企業による負担軽減の手段に利用されるおそれがあると指摘されたり、定期昇給をストップしたり賞与の減額につながりやすいと指摘されたりすることもある。

しかし、賃金が基本的にすでに提供された労働の対価であるのに比較して、ストック・オプション費用は企業がこれから受けた、いわば将来の労働を

吸引するための対価なのである。ストック・オプションは、基本的な賃金を受け取することを前提にした上で提供される、あくまでもプラス・アルファ的なインセンティブ報酬なのである。ただ、そうであればこそ、ストック・オプションの付与対象者は、株式価値に直接連動しうる労働役務を提供する機会の多い、役員・研究員などに限定されやすくなり、なかなか一般従業員にまで敷衍されにくいのが実情であろう。このことをふまえれば、ストック・オプションの普及によって、機能資本家内部における所得配分の二極化は一層進展すると思われる。次節では、この点を検証する。

（3）行使価額＝1円の可能性

ストック・オプションは、本質的に一種のコール・オプションである。しかし、実務上では異なっているところもある。コール・オプションはその権利そのものが有料であって、その発行価額（オプション・プレミアム）で売買されるのに対して、ストック・オプションの権利は基本的に無償で発行される。したがって、オプションを行使するかどうかの決定をする際には、コール・オプションでは行使価額と発行価額の合計額と株式時価とが比較されるのに対して、ストック・オプションでは行使価額と株式時価とが比較されるのみである。

さらに、ストック・オプションは、ただ単にインセンティブ報酬であるばかりではない。ストック・オプションは、当該企業にとって、資本充実の方法でもある。しかも、ストック・オプションの行使によって払い込まれた金額分だけが資本を充実させるのではない。社外に流出するわけではないストック・オプション費用も、権利付与確定期間に新株予約権という暫定科目で積み増され、オプション行使時に払込金額と合算されて資本化されるのである。

ところで、ストック・オプション費用算定の基礎となる、付与日現在におけるストック・オプションの公正な評価単価は、企業会計基準委員会によれ

ば、「市場価格が観察される限り、これによるべきもの」とされているが、市場価格が観察できない場合には「株式オプションの合理的な価格算定のために広く受け入れられている、株式オプション価格算定モデル等（ブラック・ショールズ・モデルや二項モデル等）の算定技法を利用して」⁹⁾算出されて、いったん特定の評価単価が適用されれば「その後は見直さない」として、かなり厳密に規定されている。

それでは、ストック・オプションの行使価額のほうはどうであろうか？ 設例では、付与決議の後2年から4年の間に付与時の評価単価の9.4倍以上の株価になっていないとストック・オプションを行使する意味はなくなってしまうのである。これはかなり厳しい条件である。租税特別措置法第29条の2第1項第3号では、税制適格要件として、新株予約権の権利行使価額は、ストック・オプション付与契約時の株式時価以上であることとされている。この「以上」の最下限である、「行使価額＝付与時の株式時価」が、元来のストック・オプションの基本であった。

しかし、2002年の商法改正により、ストック・オプションの権利行使価額を付与時の時価以上に設定しなければならないという制限は撤廃されたので、たとえば、権利行使価額を1円に設定したストック・オプションさえ唱導されるようになった。それは、導入のしやすさを配慮して（株主の同意をえやすくするため）と思われるが、退職慰労金制度の代替として導入されることが多いため、株価が下落したときのダウンサイドリスクを負うとされ、「いかなる株価水準においても株主との利害が常に一致する」¹⁰⁾との解釈もある。

ところが、純粹にプラス・アルファのインセンティブ報酬として極端に低い行使価格を設定した場合は、必ず行使したほうが得なオプションとなり、

9) 企業会計基準委員会『ストック・オプション等に関する会計基準』（企業会計基準第8号）、2005年12月27日、19頁。（ ）内は筆者が挿入。

10) 榊岡隆亮「役員退職慰労金に代わる新報酬制度：株式報酬型ストック・オプションとは」『労政時報』第3676号、2006年4月28日、59頁。

その意味で、オプションがオプションではなくなり、必然的な権利となって、まさしく機能資本家の「機能」が擬制資本家（無機能資本家）に高く評価された証となる。なにしろ、このストック・オプションの行使者は、外部の一般株主よりも超格安で取得した株式を外部の一般株主と同じ条件で売却することができるからである。

もちろん、外部の一般株主が実際に企業経営を担う機能資本家の「機能」の高さを認めるのであれば、「行使価額＝１円」のストック・オプションの実施は可能なのである。ただし、こうした権利行使価額の極端に低いストック・オプションは、新株を発行するストック・オプションよりも、ダイレクトに資本金勘定を動かさないで済むという会計処理上の理由で、自己株式を処分するストック・オプションのほうが馴染みやすいのではないかと思われる。

要するに、企業会計基準委員会の想定するストック・オプションは、機能資本家（経営者・従業員）が無機能資本家（社外株主）よりも有利な条件で自社株を獲得できることを認めるのである。機能資本の成果である利潤率が無機能資本の成果である利子率を上回るがごとくである。ただし、自社株への貢献が不明あるいは無かったとしても、それ以外の貢献が在ったと仮定して（たとえば、一定期間その企業で苦勞したとして）、自社株で報いてもよいというシステムなのである。別言すれば、株価に右往左往せず、ひたすら機能資本価値の向上に努める経営者・従業員に自社株で報いるシステムなのである。それは、結果としての株価にあくせくせずに、堅実な経営を導こうとするシステムであるとさえいうことができる。

それにしても、われわれは、すでにエンロン・ショックなどを通じて、アメリカにおける巨大企業による行き過ぎたストック・オプションの怖さも十分に認識している。ストック・オプション後進国にいるわれわれは、インセンティブを研ぐオプションからインセンティブを丸めるオプションまで慎重

に複合的に検討する段階にはきているのかもしれない。

6. 付加価値と役員報酬・従業員報酬の伸び率の違い

ところで、ストック・オプションのような株式による報酬制度は、その権利行使期間、付与株式数、行使価額（権利行使者にとっての購入価額）は企業レベルで当然掌握できるのであるが、もし権利行使者が付与された自己株式もしくは新株を最終的に株式市場で売却した場合、権利行使者の実現利益までは当然ながら企業レベルで関知できる性質のものではない。労働報酬のうちストック・オプションのような株式による報酬については、個人レベルの税務データからであればともかく、企業レベルの財務データからでは正確には掌握することができないのである。この点が、現金による報酬制度と異なり、株式による報酬制度の統計的な処理に限界を与えている。

そのため、いまのところストック・オプションの実現利益にかかわる有効な財務的統計資料は存在していない。しかし、株式報酬費用などを含む労働報酬全般の推移を捉えることによって、最近の労働報酬に劇的な変化が生じつつあることは把握できる。本節では、企業レベルの統計資料に基づいて、ストック・オプションを含む最近の株主価値を規範とする経営が、機能資本家（経営者と従業員）の労働報酬にどのような影響を与えてきているかを検討したいと思う。

第1表に見られるように、機能資本の活動成果である付加価値は、1975年から10年もしないうちに2倍になったが、1989年にほぼ3倍になってから以降は、今日まで20年近く足踏み状態が続いている。従業員一人当たり付加価値は、2000年までは、総額としての付加価値の伸びとほぼ同じか若干下回っていたが、2001年以降は上回ってきている。

付加価値の伸びと従業員給与の伸びがほぼ足並みをそろえていた（といっても常に従業員給与の伸びほうが若干低かった）のはせいぜい1994年までで、

第1表 わが国製造法人企業の付加価値と労働報酬の推移（％表示）
（資本金1億円以上）

年度	付加価値	従業員一人当たり付加価値	役員給与	役員賞与	従業員給与
1975	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1976	122.3	125.1	113.9	112.5	114.2
1977	126.9	133.2	122.4	120.3	122.2
1978	136.3	145.4	130.4	130.1	126.2
1979	165.0	177.0	145.3	165.3	136.0
1980	174.0	182.7	163.3	175.6	148.7
1981	187.4	191.1	183.9	186.9	162.4
1982	187.6	190.5	191.1	178.3	169.0
1983	195.3	197.3	203.3	181.9	175.7
1984	214.7	212.9	212.2	256.9	188.1
1985	219.4	210.8	232.8	194.2	201.7
1986	206.1	199.5	236.2	185.5	198.9
1987	226.7	220.3	253.7	223.4	205.5
1988	256.4	244.9	267.8	255.0	218.8
1989	281.3	260.3	307.8	308.3	240.8
1990	297.7	267.6	325.7	315.1	257.1
1991	301.9	260.3	371.2	382.4	275.6
1992	292.9	247.6	381.1	279.6	282.9
1993	283.6	240.5	389.4	249.5	281.8
1994	297.7	254.9	396.8	282.0	283.4
1995	310.4	270.8	401.0	350.3	288.3
1996	323.3	286.2	406.8	513.3	294.1
1997	322.1	287.8	424.2	318.6	296.9
1998	294.5	265.7	410.0	323.8	288.2
1999	300.4	278.1	391.2	226.3	282.1
2000	312.7	303.5	383.9	361.9	279.3
2001	283.1	285.9	382.5	205.7	272.9
2002	286.3	295.7	369.1	562.0	257.3
2003	298.2	310.3	362.6	595.1	258.8
2004	308.0	325.7	445.0	498.5	255.5
2005	311.9	332.2	441.8	1003.4	257.6
2006	336.4	350.5	438.0	*	263.3
2007	329.7	347.3	388.3	466.6	205.5

資料）財務省『法人企業統計調査』より作成。1975年度の実績を基準として、各項目の伸び率を対比したものである。

*2006年度の役員賞与はデータベースが存在していない。また、従業員賞与も、2006年度までのデータベースが存在していないので、対比表から外している。

1995年以降はどんどん格差がついて、2007年には付加価値は3倍をキープしたが、従業員給与は2倍水準にまでダウンしたのである。従業員給与は、1997年まではコンスタントに延び続けて3倍水準に達したのであるが、その後はコンスタントに下がり続けて、2007年にはついに20年前の1987年のときと同じ205.5%の水準にまで舞い戻っているのである。ただし、1987年度から2007年度にかけての20年間で、従業員数は7.8%減となっており¹¹⁾、物価水準は13.1%増となっている¹²⁾。一般従業員の実質所得は、明らかに下傾してきている。

これに対して、役員給与の伸びは、1981年までは付加価値の伸びや従業員一人当たり付加価値額の伸びよりも若干低くかったのであるが、1982年以降は常に上回るようになり、とくに1991年以降は1975年当時に較べて4倍前後で推移しているのである。

役員賞与の伸びはもっと起伏に富んでいて、1996年には1975年の5倍、2003年には6倍、2005年には10倍となり、2007年には4.7倍にも達している。

付加価値が3倍になったにもかかわらず、従業員給与は2倍にとどまり、経営者報酬は4倍5倍に膨れ上がったのであった。企業経営における株主価値規範の制度的な浸透は、経営者層と一般従業員層とのあいだに二極分化した影響を与えてきているのである。ストック・オプション等の新しい報酬体系の適用も、現実には、取締役をはじめとする経営者層に集中していて、これまでのところ一般従業員層まではほとんど及んでいないようである。

11) ちなみに、調査対象にした資本金1億円以上の製造企業全体での期中平均従業員数の伸びは、1992年度をピーク(1.18)にして非常に緩やかな山型を描いていて、1987年度に1.03、2007年度に0.95となっている。一方、期中平均役員数の伸びは、1997年度をピーク(1.64)にして少し陰しい山型を描いていて、1987年度に1.29、2007年度に1.31となっている。財務省『法人企業統計』をもとに対1975年度比で再計算。

12) 総務省『平成17年度基準・消費者物価指数』によれば、総合指数で1975年55.7、1987年88.7、2005年100.0、2007年100.3と推移している。

お わ り に

本稿では、わが国のストック・オプション制度が、インセンティブ報酬のための制度としてはいまだ必ずしも磐石のものではないことを明らかにした。ストック・オプション制度を磐石なものにするための可能性の糸口としては、まず自己株式方式のストック・オプションをもっと増やしていくことであろうし、ストック・オプション実施のための2つの価値評価、すなわち費用計上のための価値評価と払込金額確定のための価値評価の在り方を見直すことであろう。ストック・オプションの行使価格の設定については、発行企業の自由裁量になっており、費用計上のために援用されてきた算定技法にしても、行使価格そのものについては、あくまでも与件として扱われているにすぎないからである。

それにしても、ストック・オプション制度の導入が進めば、機能資本家の労働役務に擬制資本市場で報いる方法が大きく広がることは間違いない。機能資本家が自己の経営能力を梃子にして擬制資本家から稼ぐ機会は、創業者利得（Hilferding の概念）を稼ぐ上場時やプロモーターズ・ボーナス（Veblen の概念）を稼ぐ M&A 時という特殊な組織再編時ではなくなったのである。ストック・オプションによって、機能資本家がより一層日常的に擬制資本市場から報われることのできる機会は確実に拡大したのである。

最後に、ストック・オプションの制度設計において注意すべきは、機能資本家と擬制資本家（その企業にとっては無機能資本家でもある）の利害は、たとえ当該企業の株価を上昇させたいという意味においては一致していても、株式の取得・売却によってもたされる両者間の利益格差が広がりやすいこと、さらには、機能資本家内部の経営者と一般従業員の配分格差が広がりやすいことである。現在のわが国におけるストック・オプション制度のもとでは、こうした格差の広がりに対してはほとんど何も手が打たれていないのが実情なのである。