

株式報酬会計と企業価値に関する研究

竹口, 圭輔 / TAKEGUCHI, Keisuke

(雑誌名 / Journal or Publication Title)

科学研究費補助金研究成果報告書

(開始ページ / Start Page)

1

(終了ページ / End Page)

4

(発行年 / Year)

2010-05

様式 C-19

科学研究費補助金研究成果報告書

平成 22 年 5 月 28 日現在

研究種目：若手研究（B）

研究期間：2007 年～2009 年

課題番号：19730308

研究課題名（和文） 株式報酬会計と企業価値に関する研究

研究課題名（英文） The value relevance of stock-based compensation in Japan

研究代表者

竹口 圭輔（TAKEGUCHI KEISUKE）

法政大学・経済学部・准教授

研究者番号：80386333

研究成果の概要（和文）：本研究では、日本企業による株式報酬の実態調査を通じて次の 2 つの理論・実証分析を行った。(1)会計基準の運用状況に関する理論研究、(2)ストック・オプションの実施（中止）と株式市場の反応に関する実証研究。(1)の研究を通じて、「権利確定条件」を巡る混乱が生じているなど、わが国固有の諸問題があることが明らかとなった。(2)の研究を通じて、株式市場は米国とは異なる反応を示すことが明らかとなる一方で、株式市場はストック・オプションのスキームの細部まで読み取っていることが判明した。

研究成果の概要（英文）：In this project, we investigate the following two studies of stock-based compensation in Japan. One is a theoretical study on the practice of accounting standards; another is an empirical study on the grant of stock options. In these studies, we find confusion about “vesting condition” in Japanese firms. We also find that stock market reaction is different from U.S.

交付決定額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2007 年度	1,300,000	0	1,300,000
2008 年度	800,000	240,000	1,040,000
2009 年度	800,000	240,000	1,040,000
年度			
年度			
総計	2,900,000	480,000	3,380,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経営学・会計学

キーワード：(1) スtock・オプション、(2) 株式報酬、(3) 適時開示情報

1. 研究開始当初の背景

わが国では 1997 年にストック・オプション制度が解禁され、以後、同制度を導入する企業は着実に増加している。2006 年時点において、ストック・オプションに代表される株式報酬制度は日本企業にとって一般的な報酬としての地位を築くまでになった。一方、

その間、会社法（商法）・税法の整備が進められてきたものの、会計基準は未整備のままであった。そのため、企業がストック・オプションを付与しても、財務諸表に反映されることはなく、結果として企業業績にどのような影響を及ぼすのかはわからないままであった。

ところが、2005年12月に、わが国の会計基準設定主体である企業会計基準委員会がストック・オプションの費用計上を義務づける会計基準（企業会計基準第8号ストック・オプション等に関する会計基準、同適用指針第11号ストック・オプション等に関する会計基準の適用指針）を公表した。それを受け、本研究の開始当初である2006年度からまさにわが国でも費用計上が始まろうとしていた。

同会計基準は、欧米の会計基準に足並みをそろえる形で、わが国に初めて株式報酬の費用計上を義務づけたという点で、大きな意義を持つものである。しかしながら、同基準にはわが国独自の会計処理が含まれているのも事実であり、また想定しているストック・オプションのスキームが限定されているという限界も見られる。

第1に、報酬として付与するストック・オプションの公正価値を勤務期間にわたって費用計上していくというロジックこそ欧米に足並みを揃えているものの、結果的に権利行使が行われずストック・オプションが失効した場合には費用の戻入がなされるという独自性を有している。

第2に、ストック・オプションの評価額を見積もる際に、ストック・オプションに共通する特性だけが評価単価に織り込まれ、権利失効の見込み数は数量調整でのみ対応し評価単価には織り込まれないという特徴がある。

第3に、基準開発時に想定していたストック・オプションのスキームは、いわゆるプレーン・バニラと呼ばれる極めて一般的なスキームであり、複雑な権利確定条件（ないし権利行使条件）を必ずしも想定した内容とはなっていない。

2. 研究の目的

本研究の目的は、ストック・オプションに代表される株式報酬に関する会計上の問題と、株式報酬制度が企業価値に与える影響を考察することである。

(1) ストック・オプション等会計基準に関する理論研究

上記のように2005年12月に公表されたストック・オプション等会計基準は費用計上の義務化という点において欧米の会計基準と共通しているものの、細部においてはオリジナルな会計処理を求めている。そこで、2006年5月の会社法施行にあわせて適用が開始された同会計基準の運用実務に着目することで、わが国における株式報酬を巡る会計制度が抱える諸問題を理論面から明らかにする。

(2) ストック・オプションと株式市場の反応に

関する実証研究

一方、わが国では欧米に比べてストック・オプションの実施そのものが企業価値にどのような影響を及ぼすのか明らかにした研究の蓄積が少ない。そこで、ストック・オプションの実施を巡る詳細なデータを収集し、ストック・オプションの実施が株式市場にどのような反応をもたらすのか実証分析を通じて明らかにする。

3. 研究の方法

(1) ストック・オプション等会計基準に関する理論研究

この研究では、欧米の会計基準と比較検討する形で日本基準との類似点と相違点を洗い出すとともに、多くの日本企業において2006年9月中間期から始まった費用計上の実務に着目することで、日本基準の抱える問題点を明らかにしていく。

具体的には、各社の適時開示情報から実際に導入されているストック・オプションのスキームまでを含めたデータベースを作成し、それら情報と各社の有価証券報告書に記載されている会計情報とをつきあわせる形で、会計基準の運用状況を明らかにする。

その際、特に費用配分処理を大きく左右することになる勤務条件や業績条件の判定を巡る問題点についてフォーカスを当てていく。

(2) ストック・オプションと株式市場の反応に関する実証研究

次に、実証研究においては、ストック・オプションの実施に関する情報効果について検証していく。具体的には、イベント・スタディの手法を用いて株式市場の反応を検証していく。

その際、上記の適時開示情報に基づいたデータベースを活用し、ストック・オプションのスキーム（付与対象者、実施規模、権利行使価格、権利行使条件等）にまで踏み込んで検証していく。

4. 研究成果

(1) ストック・オプション等会計基準に関する理論研究

ストック・オプション等会計基準の導入初年度の付与事例（286社381件）を対象に分析を行った結果、以下のことが明らかとなった。

① 「権利確定」を巡る混乱

まず、「権利確定条件」、「対象勤務期間」という会計上の文言を巡って、実務上、解釈に混乱が見られることが明らかとなった。それらキーワードは会計処理を行う際の拠り所となるため、結果的に類似の条件をもつス

トック・オプションを付与している場合でも、企業によって開示される情報が異なっていることが判明した。さらに、そうした解釈を巡る混乱は企業の公表する会計数値にもエラーをもたらしかねないだけに、早急な改善が期待される。

②費用認識を巡る問題

実際、上記の「権利確定」を巡る解釈の混乱は、費用配分計算そのものにも影響を及ぼしていることが明らかとなった。そのため、類似の条件をもつストック・オプションを付与しても、企業によって費用計上の進捗程度が異なっている可能性があり、比較可能な会計情報が作成されていない恐れもある。導入初年度の付与事例を対象とした分析結果に限定される知見ではあるものの、費用計上に関する実務が揺らいでいる現状には危惧を覚えざるを得ない。

③公正価値評価を巡る問題

ストック・オプションの公正価値評価に際して圧倒的多数がブラック＝ショールズ式を用いている一方で、パラメータの一つである「予想残存期間」の算出にあたって簡便法（権利行使期間の中間点において権利行使されると仮定する方法）を用いているケースが 84.4%にも及ぶことが明らかとなった。簡便法自体は会計基準で容認されている手法であるものの、国際会計基準等で認められていないように必ずしも理論的根拠がある手法ではない。また、同手法は簡易に予想残存期間を求められるというメリットがある反面、公正価値をかえって割高に評価してしまうという問題が残る。

④株式報酬型ストック・オプションを巡る問題

権利行使価格を 1 円に設定した株式報酬型ストック・オプションをブラック＝ショールズ式で評価すると、予想残存期間に対して公正価値が単調減少してしまうという問題が生じる。ところが、通常型のストック・オプションと同様に、実務上はブラック＝ショールズ式を用い、かつ簡便法を利用するケースが 62.3%に達している。典型的な株式報酬型ストック・オプションは、権利行使期間が付与日以降 20 年以上の期間に渡って設定されているため、簡便法で求めた予想残存期間も 10 年以上に及ぶ場合があり、それだけ公正価値を割安に評価してしまう可能性がある。そもそも、株式報酬型ストック・オプションは役員退職慰労金の代替としての性質を有しており、地位喪失後に初めて権利行使可能となる。ならば、取締役の平均在任期間等に基づいて退任までの残存期間を見積もることが妥当であろう。ましてやブラック＝ショールズ式と簡便法を組み合わせることは過小

評価につながりかねないだけに、簡便法の利用には慎重であるべきだといえる。

(2)ストック・オプションと株式市場の反応に関する実証研究

新株予約権制度が導入された 2004 年 4 月から 2008 年 12 月までの付与事例を対象に実証分析を行った結果、以下のことが明らかとなった。

①ストック・オプションの実施と株式市場の反応

分析の結果、全体的な傾向として、発行数の上限や内容の概要が開示される Date1 ではイベント日前に超過リターンが減少し、イベント日後に回復するというリバーサル現象が見られた。一方で、対象者、個数、付与日、条件などが確定する Date2 の超過リターンの推移にてイベント日前に減少する傾向が見受けられ、その後も株価が下がり続けていることが確認された。アメリカでは一般的に見られていたリバーサル現象が必ずしも見られない点が大きな特徴である。

またスキームごとに分析を行うと、(a)実施規模（東証 1 部企業では規模が大きいほど累積超過リターンが高くなり、反対に新興市場企業では規模が大きいほど累積超過リターンが低くなる）、(b)対象者（取締役など役員限定のほうが累積超過リターンは高くなる）、(c)株式報酬型ストック・オプション（実施表明時には好意的な評価を受けるものの、具体的な内容が決まるとむしろ通常のオプションよりもネガティブな評価をうける）、などの結果が明らかになった。

②株式報酬型ストック・オプションと株式市場の反応

上記①の実証分析を深耕し、株式報酬型ストック・オプションにフォーカスを絞り、その実施アナウンスに伴う情報効果を検証するとともに、株式市場がそのスキームを読み取っているのか否か、さらに累積超過収益率とスキームとの因果関係を検証した。その結果、上記①の分析から明らかとなったように、通常型は市場からネガティブに受け止められるものの、一方で株式報酬型はポジティブに受け止められていることが明らかとなった。ただし、安易に権利行使できる場合は通常型と同様、ネガティブな評価を受けており、株式市場がスキームの細部まで読み取っていることが確認された。

③ストック・オプションの中止と株式市場の反応

また、昨今多くみられ始めたストック・オプションの中止事例を対象に、中止に伴う適

時開示の内容を分析するとともに、当該開示に対する株式市場の反応を検証した。その結果、記載内容は企業によって大きく異なるものの、株式市場はそうした多様性を読み取っていることが明らかとなった。とりわけ、同一の中止事由であっても、情報発信する企業の実態により株式市場の反応が異なる点が明らかになった点は興味深い。

(3) 今後の展望

今回の研究を通じて、ストック・オプション等の株式報酬を巡る会計制度が抱える問題が明らかになると同時に、そうした報酬制度の実施に対して米国の経験とは異なる反応をわが国の株式市場が示していることが実証された。

一方で、株式報酬に関連する会計情報が企業価値に与える影響を分析するところまでは分析に至らなかった。今回の研究を通じて構築したデータベースを活用し、今後はそうしたスキームに関する情報と会計情報とを突き合わせていくことで、会計基準の有効性に関する研究が進むものと期待される。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

〔雑誌論文〕(計6件)

- ① 竹口圭輔、ストック・オプションの中止と株式市場の反応、日本インベスター・リレーションズ学会・研究分科会・中間報告書『IRの実証的効果測定』、無、2010、95-106
- ② 竹口圭輔、ストック・オプションの実施と株価形成、日本インベスター・リレーションズ学会・研究分科会2・成果報告書『新たな情報開示モデルとIR』、無、2009、155-176
- ③ 竹口圭輔、開示事例にみるストック・オプション会計(3)、企業会計、無、60巻12号、2008、100-101
- ④ 竹口圭輔、開示事例にみるストック・オプション会計(2)、企業会計、無、60巻11号、2008、100-101
- ⑤ 竹口圭輔、開示事例にみるストック・オプション会計(1)、企業会計、無、60巻10号、2008、100-101

〔学会発表〕(計2件)

- ① 竹口圭輔、株式報酬型ストック・オプションと株式市場の評価、日本会計研究学会、2009年9月3日、関西学院大学
- ② 竹口圭輔、ストック・オプションの開示事例と会計上の諸問題、法政大学比較経済研究所シンポジウム、2008年3月13日、法政大学

〔図書〕(計1件)

- ① 竹口圭輔、法政大学出版局、「日本企業におけるストック・オプションの現状と会計上の諸問題」鈴木豊編『ガバナンスの比較セクター分析：ゲーム理論・契約理論を用いた学際的アプローチ』、2010年、103-137

6. 研究組織

(1) 研究代表者

竹口 圭輔 (TAKEGUCHI KEISUKE)
法政大学・経済学部・准教授
研究者番号：80386333

(2) 研究分担者

()

研究者番号：

(3) 連携研究者

()

研究者番号：