

国民経済計算における雇用者ストックオプションの 取り扱いをめぐって

作間 逸雄*

〈要旨〉

「雇用者ストックオプション (employee stock options, ESOs)」の概念が雇用者報酬を構成する一要素として国民勘定統計の国際基準である SNA に導入されたのは、その2008年版 (以下, SNA2008) においてであった。実際, SNA2008においては, ESO と関連用語の定義とその記録方法が, (重要な一点, すなわち, SNA では貸方項目を負債とすることを除き) 企業会計の国際基準である IFRS に沿って, 規定された。しかしながら, 問題は残っている。そのひとつは, 「誰が雇用者ストックオプションの行使に対して支払いをしているのか」ということであろう。実際, 雇用主体は, 事実上, 何の負担もせずに, その雇用者にストックオプションを提供することができる。見方を変えていえば, ESO の発行によって引き起こされる「株式の希薄化」と呼ばれる現象が現行 SNA では会計的にうまく処理されていない。国民経済計算は, 多主体会計なので, 単一主体会計である企業会計より, 株主集団間の富の移転としての ESO を記述する会計システムとして優れていると思われる。

〈謝辞〉

辻村和佑教授 (慶応義塾大学), 佐々木浩二教授 (専修大学), 大森明教授 (横浜国立大学), 名越洋子教授 (明治大学), 小口好昭名誉教授 (中央大学), 櫻本健博士 (立教大学), 辻村雅子博士 (立正大学), 山岸圭輔氏 (内閣府), 鈴木孝介氏 (内閣府), 若松寛氏 (財務省), 竹村伊津子氏 (元財務省), 木全友則氏 (日本銀行) の各氏には有益なコメントをいただいたり, 情報面の支援をいただいたりした。深く感謝する。とくに, 大森明教授には, 企業会計の専門家として, 本稿の内容をチェックしていただいた。改めて感謝する。もちろん, 言うまでもないことではあるが, 本稿に対する全責任は筆者にある。なお, 本研究は, 2018年度専修大学研究助成・個別研究 (作間) 「被用者ストックオプションの国民経済計算における取り扱いについての研究」の成果の一部である。

JEL 区分: E01, J32, J33, P44

キーワード: ストックオプション, 国民経済計算, SNA

*専修大学経済学部教授

イントロダクション

本稿の目的は、雇用者ストックオプション (ESO) をはじめて取り入れた SNA である、その2008年版 (以下、SNA2008) における ESO の取り扱いを再検討することである。大雑把に言えば、SNA 2008における ESO の扱いは、遅くとも00年代末までに代表的な2つの企業会計基準設定主体——IASB (International Accounting Standards Board) と FASB (Financial Accounting Standards Board) ——の間で成立した一種の〈コンセンサス〉の線に沿ったものであったと考えてよいだろう。ただし、重要な一点を除かねばならない。すなわち、IASB および FASB は、報酬費用として計上されたストックオプションの対応項目 (貸方項目) は (企業会計上の) 資本であるが、SNA においては、負債である。¹⁾

企業幹部や雇用者²⁾一般に提供されるストックオプションは、米国ではすでに1920年代には存在した。しかし、それを企業会計システムでどのように取り扱うかということについては、激しい論争が00年代まで続いた。ノーベル経済学賞受賞者、ジョセフ・スティグリッツはそのことを著書『狂騒の90年代 (*The Roaring Nineties*)』(2003年刊行)の第5章(「想像力に満ちた会計処理」“Creative Accounting”)の中に活写している (以下 Stiglitz [2004] から引用)。

スティグリッツは、ESO は「法人企業による窃盗」(corporate theft) にほかならず、企業幹部は、騙されやすい株主たちの金を盗んでいる、と書いている (Stiglitz [2004, p.122])。さらに、当時有効であった会計ルールを使えば「法人企業は、雇用者と最終的な利益の額しか眼中にない投資家の両方を満足させることができた」(Stiglitz [2004, p.116])。

とはいえ、「もちろん、オプションは、小さな、利益も乏しいスタートアップ企業にとって素晴らしいリクルーティング・ツールであることは間違いない。実際、そうした企業にとって、同額の報酬を現金で提供することなど、思いもよらないことであつたらう。しかし、やがて、巨大法人企業までストックオプションを採用するようになっていった」。事実、「2001年までに、推計上、オプションは、米国の法人企業の幹部スタッフの報酬の80%を占めるまでに至った」と同じ箇所に書いている。

著名な投資家であり、投資会社パークシャー・ハサウェイの会長兼最高経営責任者ウォーレン・バフェットは、ひとつの解答を見出した。実際、バフェットは、「われわれは、オプションを発行している企業に投資する際には、決算上の利益額を、数量、組成の類似したオプションを市場に売却することによって得られると予想される額だけ、下方修正することになっている」と1999年3月1日付株主向けの年次書簡に書いている。³⁾ IASB にしても、FASB にしても、バフェットの便法を採用しているに過ぎないように見えないこともない。事実、国際会計基準に従う場合でも、米国企業基準に従う場合でも、付与されたストックオプションは幹部スタッフや雇用者一般によってなされ

1) もっとも、国民経済計算では、株式も負債である。

2) 「雇用者」は、“employee”の訳語である。「被用者」と訳すべきだろうが、総務省や内閣府の公式統計用語に従った。

3) 中嶋・野口 [2006, pp.210-212] に「最も聡明な株主からの警鐘」として紹介されている。以下にパークシャー・ハサウェイ社の各年の株主向け年次書簡がある (2019年2月26日閲覧)。http://www.berkshirehathaway.com/letters/letters.html

た労働に対する報酬とされるので、雇用主体の利益額を対応額分だけ減額する会計ルールが確立されている。

しかしながら、筆者は、このような企業会計の世界で達成されたコンセンサスがそのまま国民勘定システムに持ち込まれることには懐疑的である。確かに、投資家の観点からは、現行企業会計ルールは、既存株主の利益が損なわれていることを的確に示しているという点では妥当なものに見えるかもしれないが、いったい、ストックオプションはどのような意味で、企業にとっての費用なのだろうか？ 実際、Rosenfield and Jaiven [1990, p.75] が書いているように、「オプションがやがて転換されるかもしれない、株式は、雇用主体である企業の資産ではない」。⁴⁾ このように、ストックオプションをめぐる経済的現実が現在の企業会計慣行によって十分会計的に説明されているとは言いがたい。であれば、企業会計ルールをそのまま導入したSNAにおいても、同様な問題が存在することになるだろう。

この段階で、注意しておきたいことは、国民経済計算の立場は、企業会計の用語を使って表現すれば、徹底的なエンティティー説のそれであるということである。実際、Paton and Littleton [1940, p.8] は、「企業の勘定や報告書は、企業の所有者や共同出資者、また、投資家やその他の関係当事者およびそのグループではなく、企業実体にとってのそれであるべきである」と書いているが、それはまさに、「多主体会計」としての国民経済計算の立場を明確に示すものである。その帰結のひとつがSNA体系における独特の正味資産概念であろう。徹底的なエンティティー説の立場に立てば、企業実体にとって、株主とその他の貸し手との間に明確な区別はなくなるから、SNAの正味資産は、資産から（普通の意味での、第三者に対する）負債に加えて株式（第三者負債）を控除した概念となる。

このような概念的枠組みのもとでは、オプションを行使することにより、その雇用者は、企業実体の立場から見れば、雇用主体である企業実体の負債を別の負債に変えたに過ぎないことになる。明らかに、その雇用者が得た利益は、雇用主体からもたらされたものではない。むしろ、既存の株主から移転されたものと考えらるべき十分な理由がある。別言すれば、株式の「希薄化」によって、既存株主と、オプションを付与され、それを行使した新規の株主との間で富の再分配が起こったと見るべきなのである。

企業会計と国民経済計算とは、前者は、単一主体（単一実体）会計であり、後者は、多主体（多実体）会計であるという点で大きく異なっている。その点で、国民経済計算は、複数の実体が複雑に絡んだ状況を記述することに対して企業会計より有利な位置にいて考えられる。

本稿の構成は、次の通りである。まず、第1節でSNA2008の関連段落を参照しながら、現行SNAにおけるESOの取り扱いについて述べる。対応する企業会計ルールについても必要最小限言及する。

第2節では、日本の国民勘定統計（GDP統計）におけるESOの取り扱いを検討対象とする。「定常状態推計法」と呼ぶべき方法が採用されていることが示されるとともに、残された課題が議論される。

第3節では、筆者の見解が述べられる。ESOには多面的な側面がある。たとえば、明らかにそれは企業の持分形態の資金調達を促進する手段であるが、筆者は、その中で、新しい株主、すなわち、オプションを付与され、それを行使した雇用者と、既存の株主の間でなされた富の再分配を実

4) Koogler et al. [1994, p.556] も見よ。

施するための手段としてのそれに十分焦点をあてるべきであると考えているし、そうした勘定体系が設計されるべきであると考えている。

第二の論点として、ESO がそれを付与された企業幹部や雇用者一般が提供する追加的労働サービスに対する報酬と考えられるべきなのかということがある。筆者は懐疑的である。例外はあるであろうが、いくつかの理由により、ESO の公正価値が追加的労働サービスの価値に対応するとみなすことは難しいと思われる。そのほかにも、いくつかの論点がある。

最後に、若干の提案を行なう。

1. SNA2008における ESO の取り扱い

本節では、SNA2008における ESO の取り扱いについて述べる。ESO の定義から始めよう。次に掲げる SNA2008 11.125段は、ESO の典型的な定義を必要な用語を導入しながら与えている。

11.125 雇用者ストックオプションは、所与の日（「付与日」）になされた取り決めであり、その取り決めのもとで、雇用者は、定められた日（権利確定日）、あるいは、その日から定められた期間（行使期間）の間に定められた価格（「行使価格」）で雇用主体である企業の株式を所与株数だけ、購入することができる。オプションが行使される日を行使日という。行使日は、権利確定日より前ではなく、行使期間終了より後ではない。（…）

企業会計上の取り扱いと同様に、国民経済計算においても、ESO は、雇用主体である企業にとって費用の一部、より具体的には、雇用者によってなされた労働に対する報酬とみなされる。したがって、SNA のフロー勘定において、ESO は、雇用者報酬の一部、現物所得の一類型として所得分配勘定に、その対応項目が金融勘定に記録される。⁵⁾

企業会計と同様に ESO が最初に勘定に記録されるのは、それが雇用者に付与されたとき（すなわち、付与日）とされた。⁶⁾ 雇用者報酬は、原則として付与日から権利確定日までの（おそらく、複数の）会計期間にわたって記録される。当然、複数期間にわたって記録される雇用者報酬額と計上される ESO の金額とは等しくなるはずである。ありうる、ひとつの解釈は、複数の会計期間の間になされた労働の現在価値とオプションの価値とを等しくすべき、というものかもしれないが、より単純で、企業会計で一般的に適用されている方法は、オプション価値額を付与日と権利確定日の間にある会計期間数で割るというものである。

付与日を ESO の記録時点とすることに関しては、企業会計の基準設定主体の間にも、企業会計と国民経済計算との間にも違いはない。しかしながら、企業会計の世界では、労働報酬（国民経済計算における雇用者報酬）に対応する項目（ストックオプション）が負債項目なのか、資本項目なのかという点について、深刻な論争が存在した。⁷⁾「貸方問題」と呼ばれる。もっとも、現時点では、

5) SNA2008, 7.55段および17.384段を見よ。

6) SNA2008, 17.389段。

7) たとえば、Ohlson and Penman [2005 and 2007] を見よ。彼らは検討のうえ、それを負債項目とみなした。FASB も『予備的見解書』(FASB [2007]) で同様の見解を示した。反対に、ストックオプションを資本項目と見る見解については、たとえば、Barth et al. [2013] を見よ。梶田 [2001, 2007]、田中 [2003] も参照のこと。

IASB, FASB とも、ストックオプションを資本項目として取り扱うべきであることについては一致している。

国民経済計算側の見解は明快である。国民経済計算では、ストックオプションは一種のオプションであり、より広いカテゴリーとしては金融派生商品の一形態である。金融派生商品は、SNA1993で原資産とは別の金融資産・負債であるとするルールが確立されており、2008SNAでも、それを発行した企業の負債項目とみなすことは当然のことであった（ただし、そもそも、ESOを勘定体系で認識することを前提として）。事実、ESOは、SNA2008で「金融派生商品と雇用者ストックオプション」という項目に含まれる内訳項目の一部として体系の新しい金融手段として認識された。

SNA2008の「金融派生商品の創造と消滅」に以下の段落では、ESOがその他の資産量変動勘定ではなく、まず金融勘定に計上され、その後、再評価があれば、再評価勘定で記録されることが述べられている。

12.43 典型的には、金融派生商品に関する記入項目が資産量変動勘定に現れることはない。金融派生商品は、(当該金融手段の形成に関する)両当事者の取り決めがなされた時に金融勘定にあらわれる。そのことは、雇用者ストックオプションに関しても同様であり、雇用者ストックオプションは、付与日に金融勘定に記録される。金融勘定に記録された金融派生商品は、その後、金融勘定上の取引の対象となる。当該金融派生商品に関して定められていた取り決めが実施されるか、期間満了によってそれが失効すると、当該金融商品の価値はゼロとなり、再評価勘定にその価値額の変動が示される。

ESOが資本項目とみなされるような勘定体系（たとえば、現行企業会計基準）とそれが負債項目とみなされるような勘定体系（たとえば、SNA2008）とでは、必要な勘定記入項目が異なる。加えて、国民経済計算では企業会計と異なり、対応項目が正味資産となるような仕訳はありえないことにも注意する。

たとえば、特定条件で企業の株式1株を購入する権利を与えるESOが第1年の7月1日に付与され、その公正価値が250であり、第4年の1月1日が権利確定日である場合、(IASBルールに従う)企業会計上の必要な記入は、第1年については以下になるであろう。⁸⁾

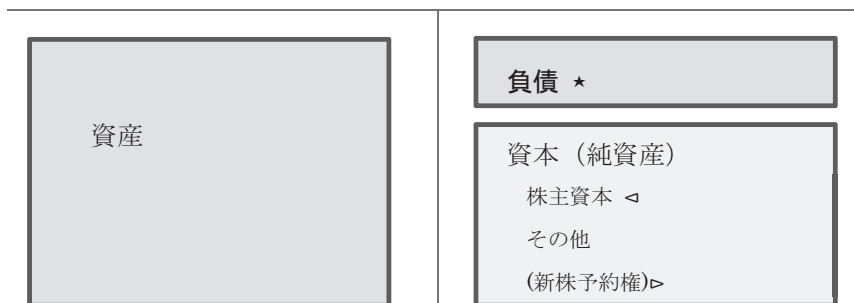
(借方) 報酬費用	50	(貸方) 資本(ESO)	50
第2年と第3年については、以下になるであろう。			
(借方) 報酬費用	100	(貸方) 資本(ESO)	100

他方、後者の勘定体系では、第1年について、発行企業の勘定記入は、以下になるであろう。

(借方) 報酬費用	50	(貸方) 負債(ESO)	250
前払報酬	200		
第2年と第3年については、以下になるであろう。 ⁹⁾			
(借方) 報酬費用	100	(貸方) 前払報酬	100

8) たとえば、引地 [2011, p.48]。

第1図 企業実体の貸借対照表



注：報酬費用の対応項目はIASB基準では、◁にあり、SNAでは★にあり、日本の企業会計基準では▷にある。

報酬費用（雇用者報酬）の対応項目が企業実体の貸借対照表の中のどこにあるかを第1図に示す（前払報酬を除く）。日本では、ESOは、純資産中の株主資本以外の項目のひとつである「新株予約権」に含まれている。

国民経済計算においては（企業会計でもESOを発行企業の負債とみなす勘定体系では）、オプションが行使されると、金融勘定にオプション（金融派生商品）の消滅を記録するための記入と持分の出現を記録するための記入が必要となる。国民経済計算の観点からは、それは、ひとつの負債項目を他の負債項目に置き換える操作にほかならない。もちろん、新株を発行することによって、企業は資金調達することができるが、同時に、既存株主が所有する株式の「希薄化」（dilution）あるいはオーバー・ハングをひきおこす。

ESOの評価に関しては、企業会計基準設定主体は、付与日において公正価値を測定することを推奨している。次に示すように、SNA2008の13.83段でも、同様な規定が与えられている。

13.83 雇用者ストックオプション（ESO）は、付与された持分性金融手段の公正価値を参照して評価される。持分性金融手段の公正価値は、付与日における同等のオプションの市場売買価格（もし、それが入手可能ならば）を用いるか、当該オプションの特性を適切に考慮した、二項モデルやブラック・ショールズ・モデルのようなオプション・プライシング・モデルを用いるかして、評価する。IASBは、ESOの評価方法に関して勧告を与えているし、ESOをその雇用者に対する報酬の一形態として用いている雇用主体は、IASBの勧告に従っている可能性が高い。（…）

オプションの価値について、一般にそれが市場売買可能性を欠いているという理由で、幾分減額すべきという議論がありそうである。ただし、発行企業は、なんらかの理由により、一度発行したオプションを買い戻そうとする可能性があることも事実である。また、近年、オプションを発行する企業の多様な要求に応じて、「エキゾチックな」（複雑な）ESOが多く設計されており、そうし

9) 「前払報酬」は国民経済計算上の「その他の受取債権／支払債務」（other accounts payable/receivable）にあたる。なお、名越 [2018, pp.107-108] によれば、企業会計ではストックオプションに関する「前払報酬」の資産計上に否定的見解があるという。

たオプションの評価のためには、ブラック・ショールズ・モデル¹⁰⁾より汎用性の高い、二項モデルが利用される傾向があることも指摘しておくべきだろう。

もちろん、原資産価格（発行企業の株価）の変動およびその他の理由により、ESOの評価額は、付与日と権利確定日の間にも、また、権利確定日と行使日との間にも変動する。SNA2008は、その点について、次のような勧告を行なっている。

17.393 原則として、付与日と権利確定日との間に起こった評価額の変動は雇用者報酬の一部として、権利確定日と行使日との間に起こったそれは、雇用者報酬ではなく保有利得・損失として取り扱われるべきである。しかし、実際には、付与日から行使日までの間にESO費用の見積もりが改訂されることは、まず、ないと言ってよい。したがって、現実的な理由により、付与日と行使日との間の評価変動全体を保有利得・損失として取り扱う。株式価格が行使価格を上回って上昇すれば、雇用者にとって保有利得、雇用主体にとって、保有損失となる。

上に引用した段落から明らかのように、原則としては、付与日と権利確定日との間に起こった評価額の変動は雇用者によってなされる労働サービスの評価変動として取り扱うべきであるとされている。では、この原則通り実施するためにはどうすればよいのか。労働サービスの資本還元価値が改訂されたESO評価額と等しくすべきであるという前提のもとでは（あるいは、より単純化された方法のもとでも）、既に記録済みの雇用者報酬推計値を遡って改訂することになるかもしれない。もし、なんらかの理由で記録済みの雇用者報酬推計値は変更しないという方針が取られた場合、負の雇用者報酬が記録される可能性を否定できない。

原理的には、オプションを取得したが、何らかの理由でそれを行使しなかった家計については、再評価額が計上される（すなわち、オプション価値がゼロとなる）はずである。しかしながら、企業会計慣行では、オプションの公正価値に権利確定日に行使可能となることが予想されるオプション数を乗じてから、権利確定日までの予想勤務年数で割る。この「勤務年数当たりの公正価値」によって各年の勤務年数に応じて報酬費用を計上する。¹¹⁾ そのうえで、たとえば、権利確定日に失効数の判明分がわかれば調整を行なう。¹²⁾ 国民勘定統計のESOデータは、企業会計データに頼らざるをえないだろうから、家計の金融資産としてのESOの変動がこうした前提のもとに、また、調整の結果として、得られものであることに注意が必要だろう。

SNA2008の次の段落に見られるように、ESOの管理費用は、中間消費として記録される。

17.390 ESOの管理費用は、雇用主体である企業が負担し、雇用者報酬に関連するその他の管理費用と同様に中間消費の一部となる。

最後に、SNA2008に、ESOを記録するための緩和ルールが定められていることに注意したい。

10) Black and Scholes [1973]。ブラック・ショールズ方程式についての平易な解説は、たとえば、米澤他 [2004]、中嶋・野口 [2006]、トーマツ編 [2001] にある。

11) たとえば、先の数値例では、オプション公正価値(250)×オプション数(1)÷予想勤務年数(2.5)=100であり、第1年には、勤務年数は0.5なので、50を計上する。

12) SNA2008の17.386段を見よ。

以下に示すことであるが、付与日でなく、権利確定日を記録時点とすることが認められている。もっとも、その場合、どのような勘定記録が必要となるのかは、必ずしも明らかでない。

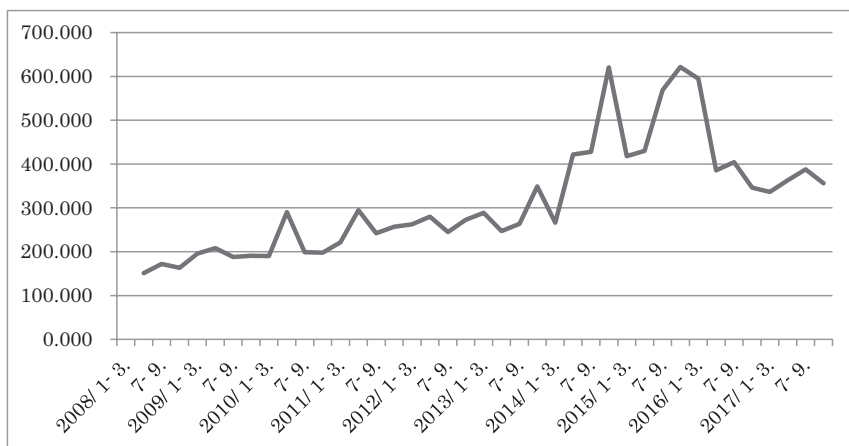
17.389 ESO の評価額の推計値は、付与日に計上する。可能であれば、この推計値は、付与日と権利確定日との間の期間に割り振られてそれぞれの期間の雇用者報酬の一部となる。もし、それが不可能であれば、オプション価値は全額、権利確定日に記録する。

2. 日本の国民勘定統計（GDP 統計）における ESO

日本における ESO の若干の特徴を述べる。第一に、(雇用者) ストックオプションの歴史が浅く、せいぜい、1990年代に遡ることができる¹³⁾程度である。第二に、ESO のストック規模がきわめて小さい。実際、財務省『法人企業統計季報』によると、日本では、2015年末時点の6,000億円（およそ、名目 GDP の0.1%）がピークであったようにみえる。第2図は、『法人企業統計季報』の「新株予約権」(stock acquisition rights) の四半期末残高の推移を示している。この項目には、ESO 以外に類似の金融手段が（ネグリジブルな程度に）含まれているが、日本の国民勘定統計（GDP 統計）では、新株予約権の数字をそのまま ESO および関連項目の推計に利用している。

第三に、いわゆる「1円ストックオプション」（「株式報酬型ストックオプション」）すなわち、行使価格が1円のストックオプションが登場していることがあげられるであろう。批判の多い、退職する取締役・監査役への「退職慰労金」の代替とみなされている。¹⁴⁾最後に、近年見られた「有

第2図 四半期末新株予約権残高（単位：10億円）



出所：財務省『法人企業統計季報』

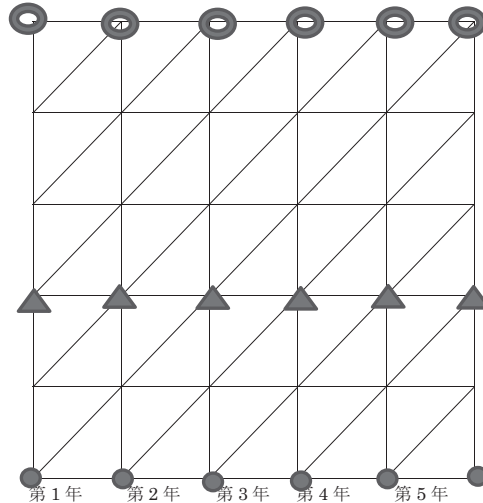
13) ソニー株式会社が1996年に分離型の新株引受権付社債を発行後、新株引受権を分離して、発行企業であるソニー自身が買い戻して従業員・取締役が無償で付与した、疑似ストックオプションの事例がよく知られている。たとえば、名越 [2018, p.12]。

14) 1円ストックオプションの中には、付与日から行使可能となる（付与日＝権利確定日）ものもあり、その場合、SNA ルール上、労働サービスを記録することは困難である。

第3図 雇用者ストックオプションのライフライン



第4図 雇用者ストックオプションのレキシス図表示



償ストックオプション」, すなわち, 付与対象者である雇用者が有償で購入するストックオプションの急激な拡大を日本の ESO の第四の特徴としておこう。¹⁵⁾

日本の公式統計における ESO と関連項目を推計する現行の方法は, 国民勘定統計 (GDP 統計) を管轄する内閣府・経済社会総合研究所と資金循環 (FOF) 勘定を管轄する日本銀行によって共同で開発されたものである。その方法の特徴を一言で述べるならば, それがストックの数字 (法人企業の貸借対照表データ) からフローの数字 (雇用者報酬) を得る方法であるということであろう。また, それが, 一種の定常状態モデルに強く依存する方法であることにも注目しておこう。

吉野克文 (当時, 日本銀行) は, 毎年, 一定数の ESO が付与され, 権利確定され, 行使される定常状態モデルを前提とする推計方法を開発した。¹⁶⁾ さらに, 吉野は, 権利確定日が付与日の 2 年後, 行使日は, さらにその 3 年後であることを仮定した。そうした時間間隔について仮定された数値は, 日本の ESO のおよそ 40% を占める「税制適格ストックオプション」制度に関する法的制約によるとされている。

ここでは, 「内閣府・日銀モデル」を人口統計学上の用語を使って説明する。第3図は, 第1年の初日に ESO 1 単位が付与され, 2 年後, 権利確定日を迎えるまで, 各年に 0.5 単位の労働サービスが供給されることをライフラインとして示している。第4図では, それをレキシス図として表示し直している。斜線 1 本 1 本が第3図のライフラインに対応する。定常状態を仮定するので, 第2年の初日にも, オプション 1 単位が付与されるが, 第2年の初日には, 1 年前 (第1年初日) に付

15) 「有償」ストックオプションについては, 必要な払込額をオプションの公正価値とする定義もある。

16) 吉野 [2011]。

与されたオプションもそのまま存在し、2年前に付与されたオプションがちょうど権利確定日を迎える。さらに、3年前、4年前に付与され、すでに、権利確定日を過ぎ、行使可能となったオプションも存在する。付与されたが、権利確定日をまだ迎えていないオプションを「フェーズ1」オプション」、権利確定日が到来し、行使可能となったオプションを「フェーズ2」オプションと呼ぶ。5年前に付与されたオプションは、ちょうど行使され、消滅したところである。結局、第2年年初日には、2単位のフェーズ1オプションと3単位のフェーズ2オプションがあることになる。

第2年1年間の間に、1単位の雇用者報酬フローが存在することが知られる。同年中の任意時点で5単位のESOが存在するので、法人企業統計上の「新株予約権」の数字に1/5を掛けて雇用者報酬の数字を得る。たとえば、2015年末の6,000億円というストックオプション残高に対しては、1,200億円という、年次ベースの雇用者報酬フロー額が導出されることになる。¹⁷⁾

SNA2008における勧告(12.43段)にも拘わらず、日本の国民勘定統計では、「フェーズ2」オプションだけが「金融派生商品および雇用者ストックオプション」項目に含まれている。Eurostat[2004]も同様であるが、ユーロスタット・ペーパーでは、「フェーズ1」オプションは、「その他の受取債権・支払債務」(other accounts receivable/payable)とみなされていることに注意が必要である。この点は、ユーロスタットが「フェーズ1」オプションは不確定資産・負債であり、不確定資産・負債は、勘定体系で認識されないというSNA1993およびSNA2008のルールを考慮したためかもしれない。¹⁸⁾それは、なされたと想定された労働サービスの対応項目である負債(企業からみた)に過ぎない。

日本の国民勘定統計(GDP統計)でも、「フェーズ1」オプションは、「その他の金融資産および負債」項目に含まれている。¹⁹⁾さらに、内閣府・日銀モデルは、SNA2008の原規定により忠実な本稿の説明と次の点で異なっている。すなわち、前者では、雇用者による労働サービスの供給に伴い、それに対応してESOが発行されてゆく。この方法は、ESOを資本項目とするIASBの記帳と似ているが、ESOを負債項目とするSNA12.43段と矛盾するように見える。ともあれ、内閣府・日銀モデルでは、雇用者報酬/ESO(新株予約権)比率は1/5ではなく、2/9となる。

第4図から知られるように、雇用者報酬/ESO比率、フェーズ1オプション/フェーズ2オプション比率は、付与日と権利確定日との間の時間間隔、権利確定日と行使日との間の時間間隔との比率によって決まる。日本銀行は、上場企業を悉皆調査し、吉野[2011]の定常状態モデルで雇用者報酬額を推計するのに必要な、フェーズ1オプション/フェーズ2オプション比率を微調整したという。

しかしながら、内閣府・日銀が採用した推計法のより深刻な問題は、それが定常状態モデルに決定的に依存していることであろう。第2図を再見することにより、2010年頃までは、定常状態仮説はもっともらしく見えなくもないが、「アベノミクス」期(2013~)には明らかにその仮説が該当

17) 前払報酬が計上される可能性があるが、定常状態では相殺されてしまう。

18) フェーズ1のESOが不確定資産・負債とみなされるべきなのかどうか。確かに、フェーズ1においては、権利が確定していない(たとえば、勤務条件をみとすことができないかもしれない)ので、ESOの資産性には疑問が残る。しかし、一度付与されたESOを消滅させるためには、それを買い戻さなければならないであろうということは、フェーズ1のESOでも、十分認識の対象とするに値することを示しているようにも思われる。

19) 日本の国民勘定統計には、「その他の受取債権・支払債務」項目がない。「その他の金融資産および負債」には、それ以外の金融手段が含まれていると考えられる。

しないことがわかる。上昇する株価が、企業幹部たちにストックオプションを発行してそれを幹部たち自身に付与するように促したのかもしれない。²⁰⁾

『法人企業統計季報』のデータ自体に疑問を投げかける向きもある。実際、時として、資本金で測った規模の小さな法人企業がありえないほどの量のストックオプションを発行していることがあり、そのため、法人企業統計の内訳数字（産業別のそれなど）に、²¹⁾ 不自然さがある。法人企業の活動レベルが必ずしもその資本金規模に関係づけられるものではないことは、財務省も認めている。法人企業統計の標本設計が資本金ベースのものであるため、同統計の内訳数字にはバイアスが含まれている可能性がある。

次に、『法人企業統計季報』中の「新株予約権」には、有償ストックオプションや1円ストックオプションの数字が含まれている可能性に注目しなければならない。後者について、雇用者報酬を記録することがSNAルール上難しいことについては既に見たが、有償ストックオプションについて、2018年1月に定められた新しい日本基準（実務対応報告第36号「従業員等に対して権利確定条件付き有償新株予約権を付与する取引に関する取扱い」）によって、公正価値と実際の払込額との差額が報酬として認識されるようになったことに注意しなければならない。1円ストックオプションにせよ、有償ストックオプションにせよ、新株予約権のストックから、雇用者報酬フローを推計する、現行の内閣府・日銀法に再考を迫るものであることは疑いない。

最後に、海外からの、あるいは、海外へのストックオプション（雇用者報酬の一部として）のフローについては計上されていないことに注意する。前出の法人企業統計の問題であるが、外国法人の日本事業所（日本の法人格はない）の雇用者に付与されたストックオプションは調査対象外である一方、日本法人の海外事業所（現地の法人格はない）の雇用者に付与されたストックオプションは法人企業統計の数字に含まれていると考えられる。このような単位は、SNA上の準法人の規定にあわせて取り扱われるべきであるが、日本の統計制度の問題点のひとつである。

3. SNA2008におけるストックオプションの取り扱いの問題

「誰がストックオプションに対して支払いをしているのか?」、むしろ、「(実質的に)誰がストックオプションの決済をしているのか?」、明らかなことは、それがストックオプションを発行した法人企業ではないということである。国民経済計算の概念フレームワークから見て、発行企業がしたことは、その企業にとってひとつの負債類型（オプション）を他の負債類型（株式）に置き換えただけである。当該企業実体にとっては、キャッシュ・アウトは存在しない、まったく、負担とならない取引である。むしろ、既存株主こそ、「希薄化」を通じて真の負担者となっている。結局、既存株主がオプションを行使した新規株主に「支払っている」のである。

企業の発行済み株式数が100株、オプションを付与された雇用者がそれを行使することによって得られる（新）株式数が10株とする。さらに、付与時点の株価でもある行使価格は、\$60であるとする。株価が\$80に上昇したため、オプションはすべて行使されることを仮定する。その時、「株式（持分）の希薄化」と呼ばれる現象が生じる。すなわち、企業が新株を発行するため（金庫株を

20) 季報の調査対象である企業と日銀が悉皆調査をした企業（上場企業）とは異なるグループであることに注意する（日銀調査では、定常性は否定されていないという）。

21) 佐々木浩二教授のご指摘による。

放出しても同じ²²⁾、既存株主の（当該企業に対する）所有権が減少する。この場合、「オプション・オーバーハング」として知られる潜在的希薄化の測度は、 $10/110=9.1\%$ となる。既存株主と新規株主との生じる富の再分配について、一見して、次のような計算がもっともらしく見える。すなわち、新しい株価は、 $(\$80 \times 100 + \$60 \times 10) \div (100 + 10) = \73.27 となるはずなので、既存株主の損失は $(\$80 \times 100 - \$73.27 \times 100) = \$673$ 、新規株主の利得は $(\$73.27 \times 10 - \$60 \times 10) = \$132.7$ となる。しかしながら、この計算は不完全である。利得額と損失額がゼロサムになっていない。というのは、投資家たちは、バフェットのアドバイスによって、オプションを付与すると、その時点で、法人企業実体の価値をオプションの公正価値額だけ減額して考えなければならない、さらに、その後も、オプション価値の変動に応じて企業実体の価値を、引き下げて考えなければならないということを知っている。したがって、オプションが行使される時点の法人企業の価値は、 $\$80 \times 100 + (\$80 - \$60) \times 10 + \$60 \times 10 = \$8,800$ となり、株価は、 $\$80$ のままである。オプションが付与されなかった場合、株価は、 $\$82 = (\$8,800 - \$600) \div 100$ となるだろうから、既存株主の損失は、 $(\$82 - \$80) \times 100 = \$200 = (\$80 - \$60) \times 10$ であり、オプションを行使した新規株主の利得と等しくなる。²³⁾

こうした計算は、ESOがオプションを行使する新規株主と既存株主との間で富を再分配する手段であることを明らかに示している。ESOが企業幹部や雇用者一般にとって追加的報酬とみなされたり、彼らに対する「インセンティブ」とみなされたりするのは、まさに、それが富を再分配する手段であるからにほかならない。

しかしながら、既存株主に不利な再分配がもたらされるにも拘わらず、既存株主にとって、ストックオプションがよいものかどうかという点に関しては、賛否両論がある。いわゆるエージェンシー理論²⁴⁾を援用することによって、ストックオプションは、企業幹部の利害を株主の利害と一致させることに役立つとする議論がある一方、否定的な議論も多い。Sanders and Hambrick [2007]は、オプションの非対称性（株価が上昇したときはオプションを行使してその株式を市場で売却することにより利益を（企業業績次第ではあるが）いくらかでも得ることができるが、企業業績が振るわず、株価が下落した時は、オプションを行使する必要はなく、したがって損害を被ることはない）が弊害をもたらす可能性がある」と議論する。たとえば、企業幹部は実行中のプロジェクトに失敗の兆候があらわれても見逃しがちであったり、リスクを軽減することに無頓着であったりするという。Hull [2014]（訳書、552頁）は、企業幹部は内部情報を保有するので、彼らによる（ストックオプションの行使に伴う）自社株売買がその他の株主の不利益につながる可能性がある」と論じている。Wowak et al. [2015]は、CEOにストックオプションを豊富に付与する企業は、製品リコールの可能性が高まる、という。そうであるならば、オプションの付与は、既存株主だけでなく、製品の消費者にも、また、経済一般にも影響を及ぼす、ということになるであろう。日本については、すでに見たように、アベノミクス期にESO残高の急増が観察されているが、生産性は、向上したのではなく、停滞した。²⁵⁾

22) 国民経済計算では、負債（株式を含む）はその発行者のもとに戻ると消滅するので、金庫株は認識されない。

23) この計算において、オプションを行使した雇用者は、オプションの「時間価値」を放棄したことになることに注意する。

24) 「エージェンシー理論」については、たとえば、Eisenhardt [1989]を見よ。

25) 服部 [2017]を見よ。

さらに、ESO をめぐる企業の ESO 付与とその後の行動が ESO を付与された企業幹部に不正な利得を提供する可能性がある。Yermack [1997], Lie [2005], Heron and Lie [2007], 梶田 [2018 a, b]は、「バックデーティング」（行使価格をより低くするために付与日を遡って調整すること）の可能性を論じている。時期によっては、それが常態化していたともいう。また、企業幹部に ESO を付与した企業が「自社株買い」をして株価を高めに誘導し、オプションの行使を可能にしたり、企業幹部たちにより大きな利得を提供したりする可能性がある。このような実務は不正（場合によってはインサイダー取引）とみなされるべきであるが、株主と企業幹部の利害を一致させる「妙手」と見られかねない。企業幹部に対するストックオプションの付与は、アームズ・レンクス・ルールに反しているとする議論があってもよい。

いずれにせよ、筆者は、勘定体系中に ESO の付与や行使に伴う富の再分配の側面により十分な焦点をあてるべきであると主張する。このような主張に対しては、それが家計部門内の再分配に過ぎないとみる向きもあるかもしれないが、将来の年金給付を行なうために株式を資産として蓄積している（公的、民間）年金基金は、この再分配過程のルーザーになることは確定的であることに注意しよう。

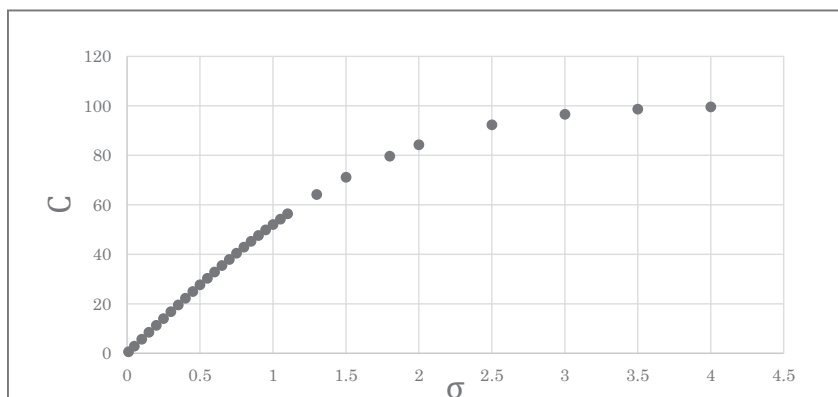
他方、SNA2008が規定した、ESO の付与日のオプション価値を現物所得として記録するという側面について、筆者は懐疑的である。第一に、オプションを付与することにより、企業幹部や雇用者一般によりなされる追加的な労働の量および質が、彼らが受け取ったオプションの付与日時点での公正価値に対応するとは、到底、考えられない。理由としてまずあげられるべきことは、オプションの理論的価値が雇用主体である企業の株価の（ヒストリカル）ボラティリティーに決定的に依存しているというよく知られた事実である。次の図は、ブラック・ショールズ式に基づいて、付与時点におけるコール・オプション（C）の公正価値を様々なボラティリティー（ σ ）について計算した結果を示したものである。²⁶⁾

計算の前提から、このオプションの本源的価値はゼロであることがわかる。すなわち、付与時点のオプション価値は、時間価値のみから構成される。明らかに、ボラティリティーがオプション付与日における公正価値を決定する最重要な要因であることが知られるであろう。（付与される株式数を一定とすれば）オプション価値は、雇用主体である企業の株価のボラティリティー次第で決まるものであり、それが企業幹部や雇用者一般に ESO を付与することにより、引き出された（追加的）労働サービスの量や質に対応すると信じるべき理由を見出すのはきわめて困難であるように思われる。いったい、ESO を付与されても、企業幹部が何かを実行する約束（コミットメント）をしたわけではなく、「インセンティブ」を与えられたに過ぎない。すべての「インセンティブ」を金銭換算して雇用者報酬に加えなければならないのかどうか。「インセンティブ」そのものとそれによって引き出された労働サービス（の量や質）とは別問題であると思えるべきであろう。

第二に、ESO が現物報酬なのか、ということ SNA の現物報酬に関する規定から考察する必要があると思われる。実際、SNA1968 7.15段には、現物の賃金・給与についての規定があった。それは、現物の賃金・給与は、明確に、第一義的に雇用者にだけ便益を提供すると考えられるものだけをカバーすべきであり、雇用者にも雇用主体である企業にも便益を提供するような場合、現物報酬とはみなされないことが規定されていた。この規定に照らして、たとえば、健康診断は中間消費

26) 計算の前提は、同図への注を見よ。

第5図 ブラック・ショールズ式に基づいてコール・オプション (C) の公正価値を様々なボラティリティ (σ) について計算する



注：計算の前提は以下の通りである。付与日の時点の株価 = 行使価格 = 100。残存期間 = 2 (年)。リスクフリーレート = 配当率 = 0。

とされた。

この点で、筆者は、オプションの発行が企業実体の資本政策の一環でありうることを主張したい。たとえば、なんらかの理由（たとえば、吸収合併の虞）から、普通株の発行済み株式数を増やしたいと思うかもしれないし、現在の執行陣に友好的な立場を取る株主を増やしたいと思っているかもしれない。そうした場合、安価な（あるいは無料の）オプションを企業幹部に提供することは十分ありうる。さらに、企業幹部は、株価が企業の実力を超えて上昇する勢いを示し、投資家がこれ以上の株価上昇はありえないと予想するような事態になると、持分形態の資金調達がやりづらくなることを見通して、無償で、あるいは、低価で、オプションを投資家に提供する可能性がある。無償でなされても、ストックオプションの発行が資本政策としての合理性をもつ場合、それをさらに現物報酬として記録する必要があるのか、ということになるであろう。もちろん、パフェットの示唆に従い、企業の会計上の利益は（その公正価値分を）減額しなければならないことは言うまでもないが、それを（すべて）報酬費用とする現行企業会計基準の合理性には疑問がある。²⁷⁾

もっとも、名越 [2018, p.150] は、「土地のような資産が、新株予約権の付与と引き換えに取得されるケースでは受け入れた資産の金額か新株予約権の発行価格のうち、客観的に決まる方の金額が計上される」という企業会計ルールを解説しているので、たとえば、スタートアップ企業が他企業から有能な人材を招き入れるために、ESO を利用するような場合、「得べかりし報酬額」を比較的客観的に推計できる可能性がある²⁸⁾（アームズ・レンクス・ルールにも適合する）から、ESO を報酬とみなすことに一定の合理性があることになるだろう。このような例外的ケースを除けば、本稿では、ESO を雇用者報酬とみなすべきでないことを主張する。なお、以下では、この例外的ケ

27) かつて、米国企業会計基準には、ESO を「報酬プラン」と「非報酬プラン」とに分けるアイデアがあった。会計原則審議会 (APB) 意見書第25号「雇用者に発行された株式」(1972年)である。梶田 [2001, p.224以降], 名越 [2018, p.100以降] を見よ。ただし、そこで示された判別基準は納得できるものではない。

28) たとえば、前職で受け取っていた雇用者報酬を用いる。

ースについては議論の対象としない。²⁹⁾

ESO を労働報酬とみなすべきなのかどうかを疑う第三の理由として、「有償」ストックオプションをめぐるやっかいな問題がある。雇用者が一定金額の払い込みを行なうことによりオプションを購入する場合でも、IASB (FASB) ルールでは、その公正価値評価額分を報酬費用として計上して利益を減額させなければならない。

付与日の株価が \$ 60 で、その日に、当該企業の株式、合計10株を1株当たり \$ 6 という公正価値に沿った価格で購入する権利 (オプション) が企業幹部たちに売却されたとする。その売却代金により、売却日に企業純資産は、\$ 60 増加するわけだが、投資家たちは、バフェットのアドバイスに従い、純資産価値をオプションの公正価値分だけ減額すべきであると考えらるだろう。実際、IASB ルール (IFRS 2 「株式に基づく報酬」、2004年リリース) は、有償のストックオプションについても、報酬費用を同様に記録すべきことを規定していた。問題は、この金額 (\$ 60) を企業幹部等に対する労働報酬として取り扱われるべきなのだろうかということである。勤務条件や業績条件がオプションを購入する企業幹部等に課される可能性はあるだろうが、オプションは割引価格で販売されたわけですらないのだから、公正価値で売却された有償ストックオプションの場合にも報酬費用を計上すべきだとする IFRS 2 ルールの根拠は乏しいように思われる。

さらに、有償ストックオプションの記帳は、いわゆる「貸方問題」と関連する。

現金 (オプション代金) / 資本

という IASB (FASB) の仕訳ではなく、

現金 (オプション代金) / 負債 (オプション)

という国民経済計算の仕訳、または、

現金 (オプション代金) / 新株予約権

という日本基準の仕訳を行なう場合、報酬費用の計上は必要ない。オプションがその公正価値より低い価格で提供された場合のみ、追加的勘定記入が必要となるだろう。日本基準では、前述の通り、報酬費用を計上する。であれば、報酬費用を認識するかどうかは、会計基準の問題に過ぎないことになるだろう。

さらに、ESO を雇用者報酬として認識することに伴う、実証的課題がいくつかある。まず、こうして得られた利益変数が計量モデルの行動方程式にうまく適合するのかどうか。というのは、ESO の付与は、企業実体のキャッシュ・フロー (キャッシュ・イン、キャッシュ・アウト) とまったく関係がなく、経済主体の意思決定にそれがどのように影響するのか、その経路を設定しがたいからである。消費関数についても、疑問がある。いったい、消費者としての雇用者は、オプションの付与日 (を含む期間) にその公正価値を経常所得 (の一部) と認識するのだろうか。それとも、資本移転とみなすのであろうか。この問題は、SNA における不確定資産・負債の認識の問題ともつながる。さらに、企業幹部や雇用者一般に付与された ESO の評価額は雇用者報酬の追加分とすることにより、労働インプットの集計測度を計算する際のウェイトを変化させるかもしれない。そのため、労働生産性の測定にも影響を与える可能性があることも認識する必要がある。

最後に、前述のように、フェーズ1においては、雇用者報酬の ESO 要素は、負でありうる。このことは、雇用者報酬の産業レベルあるいはその他の細分レベルの数字に影響を及ぼす可能性がある

29) こうした例外的ケースを別推計することはきわめて困難と思われる。

ることを指摘しておこう。

4. いくつかの提案

以上述べてきたように、本稿の主たる結論は、2つある。まず、ESOの富の再分配の側面により十分な焦点をあてるべきであること、もう一つの結論は、ESOの雇用者報酬としての側面を基本的に否定したことである。

本節においては、最初の結論に関して、「ストックオプション勘定」とでも呼ぶべき小さなサテライト・システムを構築して、ESOがもつ、富の再分配の側面を記録することを提案する。第2の結論に関しては、ESOを雇用者報酬ではなく、資本移転として記録することを提案する。この方法を採用することにより、負の雇用者報酬が現れる可能性は排除できる。

国民経済計算は、徹底的なエンティティー（実体）主義の立場に立つこと、また、国民経済計算体系は多実体会計システムなので、現在の株主あるいは将来の株主をひとまとめにした株主グループの（当該法人企業との関係に限定した）勘定を作成してみることに意味があるだろう。以下に示す勘定（第6図）は、借方に企業実体の勘定中の「純資産」³⁰⁾部分を示す。ただし、国民経済計算上負債とみなされる(A)株式決済型債務（ストックオプションを含む）は、唯一の例外として借方に計上する。この項目は、既存株主が潜在的株主に対してもつ負債とみなされるべき項目である。貸方側の唯一の項目(D)は、単に勘定をバランスさせる。数値例は、前出のものであるが、前提をあらためて示すと、次の通りである。

発行済み株式数	100
付与日におけるオプションの価格（1株当たり）	\$ 6
当該オプションを行使することによって得られる株数	10
行使価格＝付与日の株価	\$ 60
行使日の株価	\$ 80

もし、すべての投資家が合理的であり、パフェットのアドバイスに従うならば、オプションが発行されたという情報を得た既存の株主たちは、彼らが保有する資産の価値の見積もりが過大であったことに気づき、ただちにそれを下方修正する。企業価値は、6,060であるが、既存株主の持分は、そのうち、6,000だけである。勘定中、ボックスで示した部分は、IASB概念の純資産である。勘定にあらわれる項目の評価はすべて当期価格表示であることに注意する。

(A) ストックオプションを含む株式決済型債務の価値は、オプションの行使日まで再評価され続けるべきである。行使日には、オプションの時間価値は放棄されるので、(A)は、その本源的価値だけを含む。また、(N)新株発行に伴う収入が勘定の貸方・借方に加わる。(A)は、既存株主からオプションを付与されて、それを行使した企業幹部等、新規株主への富の再分配の指標とみ

30) ここで、「純資産」は企業会計概念のそれであり、資産合計から負債合計を控除して定義される。ただし、国民経済計算では、企業会計とは異なり、株式（持分）を負債とみなすことに注意する。この点は、SNAの「暖簾」概念との関係で拙稿（Sakuma [2015] および作問 [2018]）で論じた。

第6図 ストックオプション勘定（付与日）

(A) 株式決済型債務	60	(D) 富=(A)+(B)+(C)	
(B) 市場株価	6,000	既存株主と ESO を付与された	
(C) 純資産 (国民経済計算概念)	0	潜在的株主の富の合計	6,060

第7図 ストックオプション勘定（行使日）

(A) 再分配	200	(D)+(N) 富	
(N) 新株発行収入	600	= (A)+(B)+(C)+(N)	
(B) 既存株式価値	8,000		8,800
(C) 正味財産 (国民経済計算概念)	0		

第8図 フロー勘定

(F) 資本移転	(L) 株式決済型金融手段
(L) 株式決済型金融手段	(F) 資本移転

なされる。これらのことが第7図で示される。ボックスで示した部分は、前図と同様に既存株主に分配される企業価値部分を示す。

オプションの公正価値を頻繁に再計算し、この種の勘定が付与日、行使日以外の日付についても定期的に作成・開示されるべきである。年金ファンドのマネジャーを含む利害関係者は、そのことを企業幹部たちに、正當に、要求すべきであろう。

雇用者報酬のフローを認識しないので、付与日に、あるいは、遅くとも権利確定日までに、既存株主から新規株主への資本移転フローを記録する。

最後に、フロー勘定を示す（第8図）。上は、既存株主についてのもの、下は、潜在的株主についての勘定である。既存株主は、当該法人企業についての持分を減らしている。それを最も合理的に説明する方法は、既存株主からオプションを付与された企業幹部たち（あるいは雇用者一般）に、株主総会の決議に示された通りに、資本移転が行なわれたとみなすことであろう。

参考文献

- Barth, Mary E., Leslie D. Hodder, and Stephen R. Stubben [2013] “Financial Reporting for Employee Stock Options: Liabilities or Equity?” *Review of Accounting Studies*, 18(3), pp. 642–682.
- Black, Fischer and Myron Scholes [1973] “The Pricing of Options and Corporate Liabilities,” *Journal of Political Economy*, 81(3), pp. 637–654.
- Eisenhardt, Kathleen M. [1989] “Agency Theory: An Assessment and Review,” *Academy of Management Review*, 14(7), pp. 57–74.
- Eurostat [2004] “Employee Stock Options,” Paper for the Advisory Expert Group on National Accounts by the Eurostat.
- Financial Accounting Standards Board (FASB) [2007] *Preliminary Views: Financial Instruments with Characteristics of Equity*, Financial Accounting Series no. 1550–100.
- Heron, Randall A. and Erik Lie [2007] “Does Backdating Explain the Stock Price Pattern around Executive Stock Option Grants,” *Journal of Financial Economics*, 83(2), pp. 271–295.
- Hull, John [2014] *Options, Futures, and Other Derivatives*, 9th ed., Pearson Education Inc., New Jersey. (ジョン・ハル著・三菱UFJモルガン・スタンレー証券市場商品本部訳『フィナンシャルエンジニアリング—デリバティブ取引とリスク管理の総体系』第9版, 金融財政事情研究会, 2016年。)
- Koogler, Paul R., Katherine S. Moffeit, and Paula Schmitz [1994] “Are Executive Stock Option Grants a Cost to the Firm?” *Journal of Corporate Accounting and Finance*, 5(4), pp. 553–561.
- Lie, Erik [2005] “On the Timing of CEO Stock Option Awards,” *Management Science*, 51(5), pp. 802–812.
- Ohlson, James A. and Stephen H. Penman [2005] *Debt vs. Equity: Accounting for Claims Contingent on Firms’ Common Stock Performance with Particular Attention to Employee Compensation Options*, Center for Excellence in Accounting and Security Analysis, White Paper No.1.
- Ohlson, James A. and Stephen H. Penman [2007] “Accounting for Employee Stock Options and Other Contingent Equity Claims: Taking a Shareholder’s View,” *Journal of Applied Corporate Finance*, 19(2), pp. 105–111.
- Paton, William A. and A. C. Littleton [1940] *An Introduction to Corporate Accounting Standards*, American Accounting Association.
- Rosenfield, Paul and Mitchell Jaiven [1990] “Reporting on Employment Stock Compensation Plans: Case Not Closed,” *Journal of Accountancy*, 170(6), pp.73–78.
- Sakuma, Itsuo [2015] “Will the Concept of Goodwill Go Well with National Accounting?” *Eurona*, 1–2015.
- Sanders, WM. Gerard, and Donald C. Hambrick [2007] “Swinging for the Fences: The Effects of CEO Stock Options on Company Risk Taking and Performance,” *Academy of Management Journal*, 50(5), pp.1055–1078.
- Stiglitz, Joseph E. [2004] *The Roaring Nineties: Why We’re Paying the Price for the Greediest Decade in History*, Penguin Books.
- Wowak, Adam, Machael J. Mannor and Kaitlin D. Wowak [2015] “Throwing Caution to the Wind: The Effect of CEO Stock Option Pay on the Incidence of Product Safety Problems,” *Strategic Management Journal*, 36(7), pp. 1082–1092.
- Yermack, David [1997] “Good Timing: CEO Stock Option Awards and Company News Announcements,” *Journal of Finance*, 52(2), pp. 449–476.
- 梶田龍三 [2001] 『自己株式会計論』, 白桃書房。
- 梶田龍三 [2007] 「ストック・オプション会計の代替案の可能性」『産業経理』, 67(2), pp. 22–35。
- 梶田龍三 [2018a] 「ストック・オプションの会計基準に係わる弊害—バックデューティング問題—」『ディスクロージャー & IR』, 5, pp. 85–93。
- 梶田龍三 [2018b] 「ストック・オプションの会計基準に関する一考察—基準設定過程におけるFASBと連邦議会の攻防—」『専修商学論集』, 107, pp. 29–43。
- 作問逸雄 [2018] 「暖簾と国民経済計算」『(中央大学) 経済学論纂』, 58(2), pp. 101–119。

- 田中建二 [2003] 「ストックオプション会計と負債概念」『産業経理』, 62(4), pp. 21-30。
- トーマツ (編) [2010] 『ストック・オプションの設計・会計・税務』(第2版), 中央経済社。
- 中嶋克久・野口真人 [2006] 『ストック・オプション会計と評価の実務—会計とオプション理論の架け橋を目指して—』, 税務研究会出版局。
- 名越洋子 [2018] 『負債と資本の会計学—新株予約権・複合金融商品・ストックオプションの検討』, 中央経済社。
- 服部茂幸 [2017] 『偽りの経済政策—格差と停滞のアベノミクス』, 岩波新書。
- 引地夏奈子 [2011] 『ストック・オプションの会計問題』, 中央経済社。
- 吉野克文 [2011] 「わが国の国民経済計算における雇用者ストックオプションの導入に向けて—2008SNAにおける雇用者ストックオプションの取り扱いとわが国における推計結果」『季刊国民経済計算』, 145, pp. 23-47。
- 米澤康博・小西大・芹田敏夫 [2004] 『新しい企業金融』, 有斐閣。

Who pays for employee stock options?

Itsuo Sakuma

Abstract

The concept of “employee stock options (ESOs)” was newly introduced into national accounting in the 2008 version of the SNA, as an element of compensation of employees, where paragraphs were devoted to the treatment of ESOs including their definition, related terminology, time of recording as well as option-theoretical valuation methods. Roughly speaking, ESOs were recognised in the SNA accounts in line with business accounting standards and practices. However, some questions remain to be answered. One of the questions may be about “Who pays for employee stock options?” As a matter of fact, the employers can provide their employees with ESOs practically without incurring any cost at all. In other words, “stock dilution” caused by the issuance of ESOs is not well accounted for in the current SNA. As a multi-agent accounting system, national accounting is better situated for accounting for ESOs than business accounting, which is just a single-agent accounting system. The author claims that ESOs are better understood as a means of redistribution of wealth among stock holders of the issuing company.