

仮想的オプションの計上問題に見るドイツ企業における 報酬制度の動向

—Pellens/Crasselt の所説を中心として—

Eine Entwicklung des Entlohnungssystems im deutschen Unternehmen
mit Berücksichtigung der Fragen über Erfassung der virtuellen Optionen

博士後期課程 商学専攻 1999年度入学

石 川 祐 二

Yuji Ishikawa

目 次

- I はじめに
- II 仮想的オプションの基礎
- III 記帳に関する問題
- IV 附属説明書に関する問題
- V おわりに

I はじめに

1990年代後半から、ドイツ連邦共和国（以下、ドイツと略す）においては、商法典・株式法などの規定の改正を通じて、会計制度の改革が進められている。こうした展開の背景の一つとしては、企業がグローバルに活動するためにより多くの資金を調達する必要性に直面していることが挙げられる。とりわけ、国際的な資本市場での資金調達、ないしは外国の投資家から資金調達することの重要性が増大したのである。これによって、ドイツ企業は資本市場での直接的な競争に晒されるようになった。その結果、ドイツ企業の企業戦略は投資家に指向したものとして調整されることとなったのである。このことは、「持分所有者のための長期的な価値増大への方向付け」(Orientierung an einer langfristigen Wertsteigerung für die Anteilseigner) が必要になったことを意味する。さらには、企業の方針や動向に関して、企業の管理機関と市場関係者の間において集中的なコミュニケーションを

とること、および、そこにおける「透明性」(Transparenz)と「開示性」(Publizität)が必要となったことを意味しているのである。そして、特にこのような社会的諸関係の中で行われた制度的な整備として、「企業領域における統制および透明性に関する法律」(Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich ; 以下 KonTraG とする)が制定されたのである¹⁾。

KonTraGによる制度的整備を要求した背景の中でも、特に「持分所有者のための長期的な価値増大への方向付け」を行う必要性から導入されたと考えられるのが、株式相場動向に関連づけた報酬手段である「ストック・オプション²⁾」(Aktienoption/stock option)である。KonTraG 草案理由書においても明らかにされているように、この報酬制度によって、長期的な価値増大に指向した企業戦略を経営者に動機づけることができると考えられているのである³⁾。

ところで、企業へのストック・オプションの導入が容易化された後、ドイツ企業においては、そのような報酬制度を超えたさらなる進展が見られるという。すなわち、「仮想的オプション・プログラム」(virtuelle Optionsprogrammen)が導入されているというのである⁴⁾。本稿は、そのような見解を示している Pellens/Crasselt の所説に基づいて、仮想的オプションに関する考察を加えるものである。ここで、彼らの所説を取り上げるのは、それによって、KonTraGによるストック・オプション制度形成以降のドイツ企業における報酬制度の動向と、仮想的オプションに関する会計処理をめぐる議論を、明確かつ簡潔に把握することができると考えられるためである。そして、これらのことを把握することを通じて、ドイツの会計制度改革という名の波の中で揺れ動く報酬制度の姿を浮き彫りにすることを試みる。そのことは、同時に、ドイツの会計制度改革の様相をとらえる一つの手がかりにもなると考えられるのである。本稿における考察は、この点を目的とするものである。

以下、Pellens/Crasselt の所説にしたがって、具体的な検討を加えることとする。

II 仮想的オプションの基礎

本章においては、仮想的オプションについて考察するうえでの基礎となる、形成変数 (Gestaltungsparameter) と概念定義、および財務経済的影響について明らかにする。そのうえで、Pellens/Crasselt における仮想的オプション計上に関する中心的問題点を提示する。

(1) 形成変数と概念定義

仮想的オプションからその受取人が獲得する権利は、「ある一定の期間において、行使時に適用される株式相場と予め約定されている行使価格の差額を受領することができる権利⁵⁾」である。このような権利を形成するうえでの変数 (構成要素) としては、つぎのようなものが列挙されるのである。すなわち、行使価格、および、有効期間、有効期間内の支払配当金ならびにその他の会社・株主間の資本移動 (Kapitalbewegungen) に関する考慮、継続的労働関係ならびに相場目標ないしは内部的な制御の達成程度に指向した成果目標などを含む多様な行使条件、行使停止期間、行使可能な時間枠 (Zeitfenster) である。このとき、行使価格が比較のための指標と結びつけられることで、好業績を

達成した場合にのみ追加的な報酬を得られるようになり、また、短期的相場変動の影響を除去するために、平均相場を目標として、行使時の利益が算定されることになるのである⁶⁾。

このような形成変数は、広範囲において、ストック・オプションに関する形成変数⁷⁾と重なり合うものとされる。しかし、ストック・オプションと仮想的オプションの間には企業および株主の観点からは、重大な相違が見受けられるという。すなわち、仮想的オプションの利用に際しては、自己資本に関する会社法上の変更が何ら生じないという点で、ストック・オプションとは異なるのである。その反面、このことは、オプションの受取人にとっては重要なことではないという。なぜなら、ストック・オプションの受取人が株式を割引購入し、その直後に売却した場合に得る財務的成果と、仮想的オプションの受取人が得る財務的成果は、取引費用を無視すれば同様のものになるためである。このようにして、Pellens/Crasselt は、まずは仮想的オプションとストック・オプションの異同を明らかにしているのである⁸⁾。

さらに、ストック・オプションや仮想的オプションと同様に株式相場との結びつきを有しているつぎのような報酬手段と比較することによって、仮想的オプションの概念がさらに明確なものとなるのである。すなわち、「従業員持株⁹⁾」(Belegschaftsaktien) と「仮想的株式¹⁰⁾」(virtuelle Aktien) である。これらの方法は、株式相場が下落した場合にもその損失部分を受取人が負担することになるという点で、仮想的オプションおよびストック・オプションとは異なるものである。また、従業員持株は、主に企業と従業員との長期的連携を保つといった労務経済上の (personalwirtschaftlich) 目標達成のために利用されるということから、他の三つの——企業価値の長期的増大を動機づける目標を有する——報酬制度とは区別されるのである。その点、仮想的株式は仮想的オプションと同様の目標に向けた機能が期待されているものの、受取人側からの出資¹¹⁾があることによって、仮想的オプションとの相違が生じるのである。仮想的株式の有効期間終了時には、その出資に対して株式相場に応じた払い戻しがなされるために、株式相場がプラスに動いたときには受取人に利益が生じるのに対して、マイナスに動いたときには損失を被ることになるのである¹²⁾。

以上のようにして、Pellens/Crasselt は、株式相場に指向した報酬手段を分類し、仮想的オプションの概念を明確化しているのである。このことは、以下の図表 1¹³⁾のようにまとめられるのである。

図表 1 株式相場指向の報酬手段

	株式特性	オプション特性
真正自己資本手段	従業員持株 (譲渡制限付株式)	株式取得選択権 (ストック・オプション)
仮想的自己資本手段	仮想的株式 (ファントム・ストック)	仮想的オプション (株式値上り益受領権)

(2) 財務経済的影響と年度決算書計上の問題

仮想的オプションの利用による財務経済的影響を考慮するに当たっては、まず、オプションの有す

る価値が問題となる。オプションは、「内的価値」(innerer Wert)と「時間的価値」(Zeitwert)を有しているとされる。ここで、「内的価値」は、ある特定時点において、そのときの株式相場と行使価格とのプラスの差額分(株式相場>行使価格)を意味するものである。一方、「時間的価値」は、内的価値の測定時点から有効期間末までの期間中に、さらに利益が生じる可能性を表すものである。そして、内的価値と時間的価値の合計額はオプションの「全体価値」(Gesamtwert)を示し、それは、将来的に期待される給与支払いの「(割引)現在価値」(Barwert)を表すものである¹⁴⁾。

このような仮想的オプションの価値は、受取人の財産、企業の財産、および株主の財産に影響を与えるものである。Pellens/Crasseltは、この点を明らかにするに当たって、「完全かつ完備された資本市場」(vollkommener und vollständiger Kapitalmarkt)を仮定したうえで、つぎのような具体的な例を設定している¹⁵⁾。

「ある企業が、その役員に対して1999年の始めに仮想的オプションを提供する。その仮想的オプションによって彼らに与えられる権利は、3年後の2001年12月31日に適用される株式相場と現時点(1999年初時点——石川注)の株式相場である100 DM(ドイツ・マルク)との差額分の支払いを受領する権利である。仮想的オプションは、配当支払いによる相場下落に関して保護されるものではない。評価は、たとえばブラック・ショールズ・モデルのようなオプション価格理論の原則に基づいて行われる。現時点での株式相場と行使価格の差額として算出されるそのようなオプションの内的価値は、承諾時点ではゼロである。株式相場の期待変動性を32%、有効期間を3年、リスク・フリーの利率を年5%、期待年次配当率を2%とすると、ブラック・ショールズにしたがって算出されるオプション全体価値は(承諾時点で——石川注)約24 DMの額になる。」

以上のような条件の下でのオプション全体価値は、仮に受取人が期待される支払いに関する請求権を資本市場で売却できるとした場合の価格を表している。したがって、仮想的オプションの承諾によって、受取人の財産は24 DM増大したことになるのである。一方、企業においては、そのような支払いに関する「経済的負担」(wirtschaftliche Belastung)が生じることになる。ただし、この経済的負担は、承諾時点では不確実なものであり、それが実現されるのは行使時点ないしはオプションの満期到来時点である。さらに、株主においては直接的な財産状態の変化は生じない。しかしながら、仮想的オプションの結果として生じる支払いは、将来的な払込残高(Einzahlungsüberschüsse)の割引現在価値を減少させ、それによって「企業価値」(Unternehmenswert)すなわち「株主価値」(Shareholder Value)を減少させることになる。したがって、株主にとっては、ストック・オプション付与の結果としての「資本水増し効果」(Kapitalverwässerungseffekt)と同様の影響を受けることになるのである¹⁶⁾。

さて、このような三者への影響のうちで、Pellens/Crasseltにおいて問題とされているのは、特に

企業に対する影響である。特に年度決算書における計上が問題とされるのである。より具体的には、彼らの問題意識は、つぎの記述から明らかになる¹⁷⁾。

「仮想的オプションの行使に際して支払うべき金額によって、全体として勘定記入すべき費用の大きさが明確に決定されるのである。これまでのところ、このような費用が承諾から行使までの期間においていかに配分されなければならないかということについては、不明確なままである。このような期間は、一般的に数年にわたるため、期間配分 (zeitlicher Verteilung) には重大な意味が生じるのである。」

この記述からわかるように、彼らは、仮想的オプションによって生じる経済的負担の期間配分の記帳をいかに行うのかということを中心的問題としているのである。上述した例の設定も、この点を検討するために描き出されたものであり、次章では、その例を用いながら配分方法に関する問題を中心として、記帳方法について検討を加えることにする。

III 記帳に関する問題

ここでは、まず、仮想的オプションを用いた報酬の帰属期間とその貸借対照表上の表示方法に関して議論する。つぎに、それを受けて、貸借対照表上の評価と期間配分の問題を考察する。さらに、損益計算書上の表示について検討する。以上のことを通じて、Pellens/Crasselt によって提示された仮想的オプションに関する計上方法の明確化を試みるのである。

(1) 報酬としての帰属期間と貸借対照表上の表示方法

仮想的オプションの承諾によって、企業はその受取人に対する報酬としての「経済的義務」(wirtschaftliche Verpflichtung; ここでは経済的負担と同義のものとして用いる)を負うことになる。このときに問題となるのは、このような義務の不確実性である。すなわち、付与したオプション自体が将来的に失効する可能性がある一方、給与支払額が株式相場に依存して変動するということがある¹⁸⁾。このことから問題となるのは、「貸借対照表上の記帳はいかにして秩序正しく (ordnungsgemäß) 行われうるのか¹⁹⁾」ということであり、その際、「オプション権が報酬を意味するのはどの期間であるのか²⁰⁾」ということが特に重要であるとされるのである。

このような報酬としての帰属期間の問題に関しては、二つの見解が示されている。第一は、仮想的オプションが過去の期間の報酬を意味しているという見解である。このとき、そのような報酬に関する取引はすでに果たされたものであるとされ、企業は商法典第249条第1項²¹⁾にしたがって、各期の期末に「不確定債務に関する引当金」(Rückstellung für ungewisse Verbindlichkeiten)を、適切なオプション価値の大きさで設定しなければならないというのである。第二は、将来期間の労働給付に対して報酬が支払われているという見解である。この見解は、仮想的オプションの導入が、「動機づ

け効果」(Motivationswirkung)を意図したものであるという考え方を背景としているものである。この見解のもとでは、承諾に際しては「未決取引」(schwebendes Geschäft)が生じるものとされ、そのため、「発生のおそれのある損失に関する引当金」(Drohverlustrückstellung)が設定されなければならないというのである²²⁾。

以上のように、過去の期間の報酬か、あるいは将来の期間の報酬かという見解の相違は存在するものの、どちらの場合によっても、引当金として貸借対照表上で表示²³⁾されることになる。ただし、ここで注意を要するのは、過去のものと見るか将来のものとするかということによって、費用配分をするか否かということに違いが生じることである。この点については、次節において述べることにする。

(2) 貸借対照表上の評価と期間配分

仮想的オプションについての貸借対照表上の評価と期間配分に関する問題を考察するに当たって、Pellens/Crasseltは、まずはその評価と配分の組合せに関する体系化を図る。つぎに、その体系化によって提示した各ケースについての具体的な数値例を示し、そのうえでそれぞれに検討を加えるのである。ここでは、この点に関して詳述することとする。

① 体系化

仮想的オプションに関する貸借対照表上の評価と期間的な費用配分とは密接に関連するものであるという認識のもと、評価に関する二つの見解と費用配分に関する二つの見解との組合せによって、体系化が図られる。

まず、仮想的オプションの評価に関しては、オプションの全体価値が引当金の測定に利用されるものであるという見解と、仮想的オプションに対しては、即時行使によって獲得可能な受取人の擬制的な財務的利得、すなわち内的価値のみを帰するのであるという見解が存在している。ここでは、全体価値評価と内的価値評価とが対立的に扱われるのである。つぎに、承諾時の価値を期間配分するか否かということでの区別が図られる。このとき、過去の期間に関する報酬であるという見解からすれば、期間配分をおこなう必要がないと考えられるのに対し、将来の期間に関する報酬であるという見解からは、発生した費用を適切に期間配分する必要があると考えられるのである²⁴⁾。

これらの見解を組み合わせると、つぎの図表2のような体系化(場合分け)ができるのである²⁵⁾。

図表2 評価と費用配分の代替案

	全体価値 (=内的価値+時間的価値)	内的価値
期間配分なし	ケース1.1	ケース1.2
期間配分あり	ケース2.1	ケース2.2

② 各ケースについて

それぞれのケースを見るに当たっては、第Ⅱ章で示した例に加えて、つぎのことが仮定されていることを明らかにしておく。すなわち、内的価値は、承諾時点ではゼロ、1999年末では11 DM、2000年末では15 DM、2001年末では33 DM となり、一方、全体価値は、承諾時点で24 DM、1999年末では27 DM、2000年末では24 DM、2001年末では33 DM になるということである²⁶⁾。このことを踏まえたいうで、以下でそれぞれのケースについて見ることにする。

i) 期間配分を伴わないケース（ケース1.1およびケース1.2）

過去の期間に関する報酬であるという観点から出発すれば、期間配分を行わずに計上価額が決定されることになる。このとき、商法典第253条第1項第2文²⁷⁾によれば、決算日において、「商人の合理的判断」(vernünftiger kaufmännischer Beurteilung) にしたがって必要であるとされる金額の高さでのみ、引当金計上しなければならないのである。そのことから、評価を内的価値と全体価値のいずれによって行うのかという問題が、前面に押し出されるのである²⁸⁾。

内的価値による評価（ケース1.2）によれば、承諾時点での引当金はゼロと設定される。しかし、このことは、将来的な給与支払いの可能性があるにもかかわらず、そのことに関する判断を誤らせることになるのである。また、仮にこのような経済的義務を銀行等の第三者に移転する場合には、そのときの全体価値で支払いがなされなければならない。このことからすれば、「内的価値による評価が、正規の引当金評価の諸原則（Grundsätzen ordnungsmäßiger Rückstellungsbewertung）に合致するのか²⁹⁾」ということが疑問視されるのである。さらに、そのような評価は「逆説的な費用配分」(paradoxe Aufwandsverteilung) を導くことになる。すなわち、過去の期間の報酬であると仮定されているものの、期待される費用の大部分は将来に引き延ばされてしまうことになるのである。これらことから、Pellens/Crasselt は、過去の期間の報酬であるとみなすのであれば、全体価値による評価（ケース1.1）が有意義なものであると考えるのである³⁰⁾。

しかしながら、アメリカ合衆国の「財務会計基準審議会」(Financial Accounting Standards Board；以下、FASB と略す) は、「アメリカにおける一般に認められた会計原則」(US-Generally Accepted Accounting Principles；以下、US-GAAP と略す) にしたがった年度決算書については、仮想的オプションを内的価値で評価することを勧告しているという。すなわち、「賞与に起因する報酬コストは、最終的には権利行使日（ないしは満期日）における株式値上り益受領権の本源的価値 (intrinsic value) で評価されなければならないのである³¹⁾」とされているのである。その際、FASB の着眼点は、「正しい期間的対応」(richtige Periodenzuordnung) に置かれているのではなく、むしろ、選択された評価方法によって費用額が変化しないようにすることに置かれているというのである³²⁾。

なお、このような FASB によって想定されている処理方法は、後にも触れるように Herzig³³⁾ が提案している方法と一致するものである。その方法によれば、各期間末の内的価値がそのまま引当金の高さとして設定される。したがって、第一年度以降は、価値変動が生じた部分について、それに応じ

た引当金の繰入れがなされることになる。具体的な例としては、つぎのような図表 3³⁴⁾が提示されるのである。なお、このような方法に関する検討は、期間配分を伴った方法の例を見た後で行うものとする。

図表 3 期間配分を伴わない内的価値での評価

時 点	内的価値	すでに勘定記入されたもの(%)	引当金繰入額			引当金の高さ
			1999	2000	2001	
01.01.99	0	100%				0
31.12.99	11	100%	11			11
31.12.00	15	100%		4		15
31.12.01	33	100%			18	33

ii) 期間配分を伴うケース (ケース2.1およびケース2.2)

期間配分を行うという考え方には、「付与されたオプションが将来期間に関する報酬を表しているとするれば、発生した費用は適切に期間的に配分されなければならない³⁵⁾」という考え方が根底に存在している。このような期間配分に関しては、US-GAAP³⁶⁾にしたがった方法が以前から存在しているのである。そこでは、報酬期間を通じた一定の配分が予想されており、また、過去の期間に関する報酬の場合と同様に、内的価値で評価を行うものとされているのである。この方法は、前述のケース2.2に相当するものである。翻って、ドイツにおいては、現在二つの見解が対立しているという。すなわち、うえで示した期間配分を伴わない内的価値での評価(ケース1.2)を提案する Herzig の見解と、以前の論文³⁷⁾で Pellens/Crasselt が示した期間配分を伴った全体価値での評価(ケース2.1)を提案する見解である³⁸⁾。

ところで、期間配分を行う場合には、その配分を行う「報酬期間」(Entlohnungszeitraum)が定められなければならない。この報酬期間は、具体的な契約上の記載を欠いている場合には、US-GAAP にしたがって、初回行使までの「停止期間」(Sperrfrist)が仮定されることになる。ここで用いている例においては、仮想的オプション・プログラムの「有効期間」(Laufzeit)と停止期間は一致しており、3年間として計算されるのである³⁹⁾。

そのことを踏まえたいうで、まずは下記の図表 4⁴⁰⁾として示される、US-GAAP にしたがったケースについて見ることにする。この場合、内的価値を報酬期間にわたって直線的に配分することになる。また、有効期間中に生じている価値変動部分に関しては、当該期間において、引当金の繰入れを行う際に考慮しなければならないのである。さらに、変動部分に関しては、過去の営業年度において行われた繰入れについての修正記入を実施しなければならないのである。具体的な計算としては、まず、第一年度末において内的価値11 DM の 3分の1(=3.67 DM)が引当金として繰入れられる。つぎに、2000年度末には内的価値が15 DM まで上昇していることから、その3分の1である5 DM が

繰入れられる。このとき、前年度は少なく繰入れられているものと考えられるために、その修正分である1.33 DM がさらに繰入れられるのである。そして、第三年度においても同様の計算方法が採られるが、かなりの相場上昇に基づいて、修正記入もかなり高いものとなっているのである。そして、結果的に33 DM の引当金が計上されるのである⁴¹⁾。

図表 4 期間配分を伴った内的価値での評価

時 点	内的価値	すでに勘定記入されたもの(%)	引当金繰入額			引当金の高さ
			1999	2000	2001	
01.01.99	0	0%				0
31.12.99	11	33%	3.67			3.67
31.12.00	15	67%		5+1.33		10
31.12.01	33	100%			11+12	33

Pellens/Crasselt によれば、このような配分方法も、原則的にはドイツの年度決算書にとって有意なものであると考えられるとしている。しかし、彼らは、全体価値で評価するべきであると考えているのである。そのような考え方に基づけば、つぎの図表5に示されるような引当金の設定がなされるのである⁴²⁾。

図表 5 期間配分を伴った全体価値での評価

時 点	全体価値	すでに勘定記入されたもの(%)	引当金繰入額			引当金の高さ
			1999	2000	2001	
01.01.99	24	0%				0
31.12.99	27	33%	9			9
31.12.00	24	67%		8-1		16
31.12.01	33	100%			11+6	33

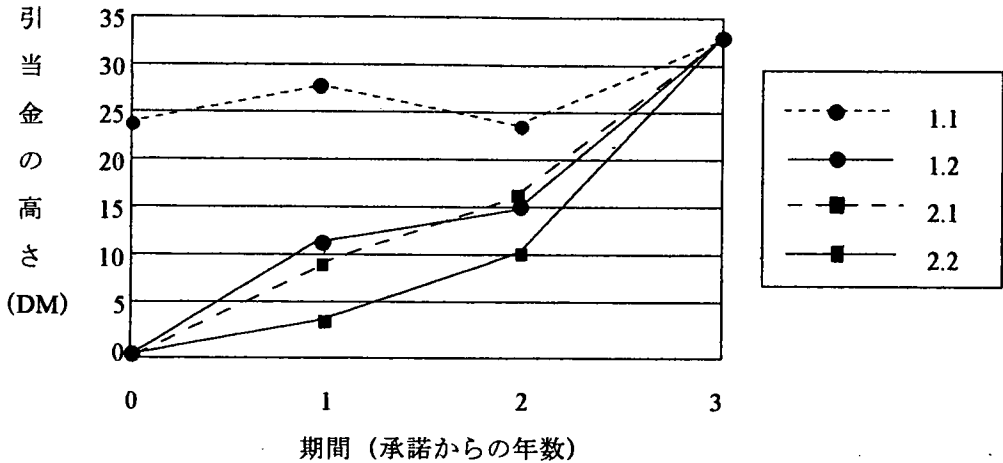
この方法によれば、各期に全体価値の3分の1ずつの引当金が繰り入れられ、かつ、前年度以前の引当金繰入れに関する過不足分について、修正記入がなされているのである。

以上のような期間配分を伴った場合の引当金の高さについての例示と、前述した Herzig の方法(過去の期間に関する報酬であるという観点のもとで FASB が想定しているものと同じ処理方法)の例示に関して、次項で検討を加えることにする。

③ 各ケースについての検討

上述した各方法は、そのうちのどれを採用するのかということによって、財産状態の記述と収益状

図表6 各方法の対比



態の記述に関して相違が生じるのである⁴³⁾。そのことを明らかにするために、ケース1.1を含めたいうえで、うえのような比較のグラフである図表6⁴⁴⁾が描き出されるのである。

このグラフからは、つぎのことが確かめられる。すなわち、それぞれ同様の評価方法を採用したときには、期間配分を伴うケース (2.1と2.2) よりも、期間配分を伴わないケース (1.1と1.2) の方が、早期の引当金設定を導くということである。また、それぞれ同様の配分方法を採用したときには、内的価値による評価のケース (1.2と2.2) よりも、全体価値による評価のケース (1.1と2.1) の方が、早期の引当金設定を導くということである。したがって、常に最も早期の引当金設定を導くのは全体価値評価で期間配分を伴わないケース1.1であり、逆に最も遅い引当金設定を導くのは内的価値評価で期間配分を伴うケース2.2なのである⁴⁵⁾。

ケース1.2と2.1に関しては、それらが上述の最も早いものと最も遅いものとの間に存在しているということしか確かめることができないのである。というのも、具体的な株式相場の変動に依存して、どちらの引当金設定額が高くなるのかということが変化するためである。したがって、ここで示した例とは異なる相場の変動が生じる場合には、それに応じて異なる引当金設定額が導かれることになるのである⁴⁶⁾。

さて、このような諸方法の相違に関して、Pellens/Crasseltは、「どのような処理方法が、経済的観察法 (wirtschaftlicher Betrachtungsweise) にとって有意義なことであるのか⁴⁷⁾」という観点から、調査しなければならないとしている。このような観点のもとでは、すでに仮想的オプションの承諾に際して、経済的には、報酬期間を通じて配分されなければならない財産の付与がなされたものと考えられるのである。また、その後の価値変動は——刺激付与システム (Anreizsystem) の有効性の仮定の下で——、オプション受取人たちの業績の改善によって生じていると考えられることになるのである⁴⁸⁾。

そのような考え方から、FASB (US-GAAP) にしたがった場合に関して、Pellens/Crasselt は、つぎのような批判をしている。すなわち、「内的価値での評価によるものとする FASB の解は、論理的なものではない。というのも、承諾に際して付与され、オプション権によって具体化される財産権は、その実際的な価値の一部のみを付されているにすぎないからである⁴⁹⁾」というのである。また、Herzig の方法に関しては、つぎのような批判を行っている。すなわち、「企業から受取人に対して行われた、経済的にはすでに生じているこのような財産の付与が、考慮されていないのである。それどころか、個々の期間で、株式のその時々々の価値変動が加算されるのである。このような処理方法は、つぎのことを無視している。すなわち、受取人の追加的努力が、それ自体としては、株式相場の上昇という観点ではなく、オプション権の価値向上という観点を反映しているということである⁵⁰⁾」というのである。換言すれば、Herzig の方法では、オプションの基礎となる株式の価値を反映しているにすぎず、仮想的オプション自体の価値を反映した処理を行っていないということを批判しているのである。

さらに、Pellens/Crasselt は、Herzig が示したような内的価値での評価を行う根拠についても否定している。彼らによれば、Herzig が内的価値を用いているのは、それによって、「実質的な行使に際しての受取人に対する企業の未済の給付部分が満たされる⁵¹⁾」ためであるとされる。しかし、ここでいう実質的な行使である停止期間終了以前の早期行使は、そのような行使制限が存在しないときにしか行い得ないものであると、批判するのである。すなわち、実際には早期行使が行われない以上、このような早期行使の仮定自体に意味がないというのである。そのうえ、仮に、企業が仮想的オプションから生じる受取人への給付を行わなければならないという義務を第三者に対して移転することによって、その義務を停止期間終了以前に免除されるとすれば、停止状態にある買いオプションの売却に際しての評価に利用されるいわゆる「清算方式」(Glattstellungsmethode) によって、評価されることになるという。すなわち、このような虚構的な清算取引に際しては、企業は内的価値と時間的価値を合わせた全体価値分の補償を要求されるというのである⁵²⁾。

以上のことから、Pellens/Crasselt は、「経済的観察法によれば、オプション全体価値での評価が有力なものであると思われる⁵³⁾」と結論づけるのである。しかし、ここでは、内的価値によるのか全体価値によるのかという議論がなされただけで、配分方法に関する議論はなされていない。そこで、彼らは、自らが以前に提案した方法に訂正を加える形で、配分方法について検討を加えている。その点に関しては、次項で触れることとする。

④ 期間配分に関する代替案——価値変動部分の峻別——

期間配分をするケースに関して、これまで提案されてきた方法は、承諾時点よりも後に生じる価値変動部分に関して、それを線形的に全体的な報酬期間に配分して引当金を設定するというものである。しかし、Pellens/Crasselt は、このような方法がつぎのことを無視していると考えているのである。すなわち、「承諾に際した仮想的オプションの全体価値が受取人からもたらされる後の業績に依

存していない一方で、後に生じる価値変動はまさにそのような業績が表出したものである⁵⁴⁾」ということである。そこで彼らは、このような方法に修正を加えるのである。

まず、報酬期間中にその時間経過に応じて配分するのは、承諾時点でのオプション全体価値のみとする。つぎに、それ以後に生じる価値変動部分に関しては、その変動が生じた期間に記帳する。このようにすることで、オプション権を通じた報酬について、業績に依存した構成要素と業績に依存しない構成要素とを峻別することができるのである。そして、その結果として、業績に依存しない部分についての「期間的により正しい記帳」(periodengerechtere Erfassung) が保証されるものと、彼らは考えているのである⁵⁵⁾。

このような方法は、つぎの図表 7⁵⁶⁾としてまとめられるのである。

図表 7 価値変動に関して修正された勘定記入額

時 点	全体価値	t ₀ 時点での価値について勘定記入されたもの (%)	引当金繰入額			引当金の高さ
			1999	2000	2001	
01.01.99	24	0%				0
31.12.99	27	33%	8+3			11
31.12.00	24	67%		8-3		16
31.12.01	33	100%			8+9	33

(3) 損益計算書上の表示

これまで見てきたように、貸借対照表上、仮想的オプションは「引当金」として表示され、その評価は「全体価値」によって行い、その価値は「後に生じる価値変動部分を区別したうえで期間配分する」という方法が、Pellens/Crasseltによって提案された。しかし、これまでのところ、損益計算書上の表示に関しては触れられていない。これでは、記帳に関する問題が片手落ちになってしまう。そこで、彼らは、以下で見るように、そのことに関しても簡単に触れている。

原則的に、仮想的オプションの承諾が労働給付に対する反対給付として行われるものであるということに起因して、引当金の設定に対する損益計算書上の反対記入は「人件費」(Personalaufwand) として行われるものとされる。しかし、このような方法に従えば、後に生じる価値変動部分に関して問題が生じるのである。というのも、価値が下落した場合には、以前の期間において記入された人件費が現在の期間において取り消されることになり、そのときに、いわば「人件収益」(Personalertrag) が生じてしまうことになるからである。したがって、価値変動部分に関する損益計算書上の表示が、「財務費用ないしは財務収益」(Finanzierungsaufwand oder -ertrag) のような別の方法で行いうるか否かということが、吟味されるのである⁵⁷⁾。

財務費用ないしは財務収益であるという考え方は、つぎのようなことを理由としている。すなわち、仮に企業が仮想的オプションから生じる支払義務を承諾時点で第三者に移転するのであれば、そ

の支払いに関して請求されるプレミアム（オプション料金）の高さでの流動負債が生じることになり、このようなことは企業の資金繰りにかかわるために、財務的状况を表しているというのである。しかしながら、Pellens/Crasselt は、このような考え方を否定する。彼らによれば、前年度に高く記入しすぎた人件費の取消を後の期間で行うことは、正当化しうるとされるのである。というのも、承諾時点の価値の記帳もその後生じる価値変動の記帳も人件費で行うようにしなければ、人件費と財務費用との間での配分に関して、重大な決算書作成政策上の操作の余地が生じてしまうためである。そして、彼らは、このような処理方法が US-GAAP に合致したものであり、それがドイツにおける商法上の年度決算書にも適するものであるということを指摘するのである⁵⁸⁾。

このように、損益計算書における表示は、「人件費」として行うことが示唆されているのである。これによって、貸借対照表および損益計算書上での評価と表示に関する問題に関して、Pellens/Crasselt による結論が出されたことになる。すなわち、仮想的オプションは「全体価値」で評価し、「承諾時の価値と後の価値変動部分を峻別したうえでの期間配分」を行い、それを貸借対照表上は「引当金」、損益計算書上は「人件費」として処理するというものである。

ところで、彼らは自らの所説を最後にまとめるに当たって、これまでは全く彼らの議論対象とされていない問題を新たに持ち出すのである。すなわち、「附属説明書」(Anhang) に関する問題である。次章では、この点に関して見ることにしよう。

IV 附属説明書に関する問題

Pellens/Crasselt は、その所説のまとめの部分において、附属説明書に関する問題を取り上げている。そして、その記述をもって論文を結んでいる。ここでは、彼らが示した附属説明書に関する見解を明らかにする。

彼らは、これまでに議論してきた問題と並んで、年度決算書の受領者に対し、附属説明書上で仮想的オプションに関するいかなる情報を伝えなければならないかということの問題とする。その際には、「FASB ステートメント第123号パラグラフ45-48にしたがったアメリカの規定、ならびに1998年に改訂された国際会計基準第19号パラグラフ146-152の報告義務を、その手引きとして利用しうる⁵⁹⁾」としている。そのような点を明らかにしたうえで、彼らは、つぎのようにいうのである⁶⁰⁾。

「経済的影響に関する適切な写像の伝達のためには (für die Vermittlung eines zutreffenden Bildes der wirtschaftlichen Auswirkungen), とりわけ以下のことが必要不可欠であると考えられる:

- 一 重要な基礎データ (有効期間, 行使価格, 指標設定, 停止期間) を伴った, 仮想的オプション・プログラムに関する全般的記述;
- 一 支払額, および, その期間全体において報酬目的のために付与されたオプション権について内的価値および全体価値で評価された価値; その報告は, たとえば取締役会構成員および営業部

課長といった個々の受取人集団ごとに、別々に報告されるのである；
—仮想的オプションの評価に際して利用される変数。」

Pellens/Crasseltによれば、ここに挙げられたような項目を追加的に報告することによって、企業の利害関係者たちに対して、つぎのことに関する情報が伝達されるというのである。すなわち、「はたして、株式相場上昇による仮想的オプション・プログラムの追加的に達成される効用 (Nutzen) が、条件付の給与支払いという形でそのコストを上回るものであろうか⁶¹⁾」ということに関する情報である。換言すれば、附属説明書に上記の項目を記載することによって、利害関係者が仮想的オプションによって自己の利害に与えられる影響を判断するうえで、有用な情報を得られるとされているのである。彼らは、このような見解を明らかにして、その所説を締めくくっているのである。

V おわりに

最後に、これまで見てきた議論を総括し、そこから看取できる点を明らかにしよう。

Pellens/Crasseltは、仮想的オプションに関する基礎的な事項を明らかにすることから議論を始めた。そこでは、まず、仮想的オプションの定義とその権利を形成するうえでの変数（構成要素）を示したのである。そのうえで、仮想的オプションと、ストック・オプションならびに従業員持株および仮想的株式のように株式相場と結びついた報酬制度とを比較することで、仮想的オプションの概念が明確化された。すなわち、仮想的オプションとは、企業の従業員や役員等といったその権利の受取人からの出資を要することなく——したがって実際に株式は発行されない——、行使時に適用される株式相場と予め約定された行使価格との差額を受領する権利を付与することで、受取人に対して企業価値の長期的増大を動機づけるという目標に向けて仕組まれた報酬制度なのである。

このような報酬制度は、企業および受取人、株主それぞれの財産に対して影響を与えるものであるが、特に Pellens/Crasseltによって問題とされたのは、企業の財産に対して与える影響であった。具体的には、企業にとって、報酬の支払いという形で「経済的義務」が生じるのであり、このような事象に関する年度決算書上の計上が問題とされたのである。その点に関して、報酬としての帰属期間と貸借対照表上の表示について、また、貸借対照表上の評価と期間配分について、さらには損益計算書上の表示についての議論が行われたのである。

まず、仮想的オプションによって与えられる報酬は、それが過去の期間に関するものであると解しても、あるいはそれが将来の期間に関するものであると解しても、貸借対照表上は「引当金」として表示されるものであることが明らかにされたのである。

しかし、彼らによれば、過去の期間に関する報酬であると考えられる場合には費用の「期間配分」を行う必要がないとされるのに対し、将来の期間に関する報酬であると考えられる場合には「期間配分」を行う必要があるというのである。また、評価に関しては、「内的価値」で行うとする見解と「全体価値」で行うとする見解に分かれることが明らかにされた。そこで、彼らは、「期間配分」を行うか否かと

いうことと、「内的価値」によるのか「全体価値」によるのかということとを組み合わせることで、四つのケースを提示したのである。このとき、Herzigの見解にしたがった場合（期間配分を行わない内的価値評価；期間配分を行わない場合のFASBの見解と同じ）、期間配分を行う場合のFASBの見解による場合（期間配分を行う内的価値評価）、ならびに以前の論文で示されたPellens/Crasseltの見解にしたがう場合（期間配分を行う全体価値評価）の比較検討がなされた。その際、「経済的観察法」から考えれば「全体価値」での評価が望ましいものとされ、「内的価値」を利用するHerzigの見解と期間配分を行う場合のFASBの見解は批判されたのである。そのうえで、期間配分を行うことについて、彼らは自らが以前に示した見解に修正を加えた。すなわち、承諾時点での全体価値のみを報酬期間に配分し、その後の価値変動部分はそれが生じた期間に記帳するというのである。このようにすることで、「期間的により正しい記帳」がなされるものと彼らは考えたのである。

つぎに、損益計算書上の表示に関しては、それを「人件費」として行うものとされた。この点については、オプション価値の下落時にいわば「人件収益」とも呼ぶべきものが生じてしまうという問題を、Pellens/Crasseltは指摘した。しかし、そのことを受けて、損益計算書上で後の価値変動部分を「財務費用ないしは財務収益」として扱うことは、人件費と財務費用との間で仮想的オプションにかかわる費用を配分することに関して、重大な決算書作成政策上の操作の余地を残してしまう可能性があるということから、「人件費」として表示するものとされたのである。

このようにして、彼らは、その所説の大部分を占める中心的問題として、貸借対照表および損益計算書における仮想的オプションの評価・表示の問題を扱い、それに関する一定の結論を示したのである。しかしながら、まとめの部分においては、上述の問題に対して彼らに加えた検討と比するとほとんど十分な議論もないままに、「附属説明書」に関する記述がなされている。そこでは、「経済的影響に関する適切な写像の伝達」のために、FASBならびに国際会計基準に倣うかたちで、附属説明書に仮想的オプションに関する情報を記載するものとされたのである。そして、そのことによって、利害関係者の意思決定に有用な情報が提供されると論理づけられているのである。

以上のようなPellens/Crasseltの所説からは、つぎのようなことが看取できる。まず、仮想的オプションの貸借対照表および損益計算書への計上問題に関しては、FASB (US-GAAP) で示されている処理方法を参考にしながらも、十分な検討の結果、内的価値での評価に関しては批判を行い、彼ら自身が考える処理方法を提案しているということである。つぎに、附属説明書への記載事項に関しては、FASBならびに国際会計基準に倣うということが、唐突に表明されているということである。その結果として、FASB (US-GAAP) への批判と、FASB (US-GAAP) および国際会計基準の受容とが同時的に主張されていることを見て取れるのである。ここで注意を惹くことは、いずれにせよ、FASB (US-GAAP) および国際会計基準との関係が議論されているということである。このことは、KonTraGによって、元来アメリカで盛んに用いられていたストック・オプションの導入が容易化されたことと無縁ではないであろう。もともとアメリカで用いられていた報酬制度を導入するという方向性がFASBなどの基準との議論を導き、それを契機として、ドイツ企業において、さらに

その他のアメリカ型の報酬制度を導入することに関する議論が加速していると考えられるのである。簡単にまとめれば、Pellens/Crasseltの所説を通じて、アメリカ型の報酬制度の導入をめぐり、FASB (US-GAAP) や国際会計基準との関係の中で揺れ動き、議論されているドイツの報酬制度の姿を——部分的にはあるとしても——とらえられるということである。さらには、報酬制度とその会計処理をめぐるこのような動向がKonTraGの施行に起因して生じたものであるということから、つぎのような認識が得られるのである。すなわち、KonTraGを通じたドイツの会計制度改革の様相やそのねらいを考えるに当たっては、それとFASB (US-GAAP) や国際会計基準との関係にも注目する必要があるということである。このような認識を一つの視角として踏まえつつ、さらに多様な事象を考察し、そのことから把握された部分的な構成要素を組み上げることは、現在進行中のドイツの会計制度改革に関する全体的方向性を理解することにつながると考えられるのである。このように考えれば、本稿は、その構成要素の一つとして位置づけられるものである。

なお、ここで示したPellens/Crasseltの所説自体に関しては、それを今後の報酬制度および会計制度の推移が明確になったうえで意義づける必要があると思われる。というのも、現段階では、果たしてどのような会計処理方法を採用することが制度上認められるのかということに関しては不明なため、会計制度との関係からその評価を行うことは困難だからである。したがって、彼らの主張の会計制度上の意義に関しては、別の機会に論じることとする。

注

- 1) I. Allgemeine Begründung, Entwurf eines Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (以下、Entwurf-KonTraGとする)、<http://www.bmj.bund.de/download/kontrag.exe> (99/09/24にダウンロード)、S. 24-25.

なお、「企業領域における統制および透明性に関する法律」の条文に関して、本稿では、つぎのサイトからダウンロードしたものを参照している。<http://www.bmj.bund.de/download/gkontrag.doc> (99/09/24にダウンロード)

さらに、その内容に関しては、遠藤久史稿、「ドイツ株式法・商法等の改正とコーポレート・ガバナンスへの対応(一・二)」、『会計』、(一)；第154巻第6号12月号、1998、(二)；第155巻第1号1月号、1999。に詳しい。

- 2) 「ストック・オプション」とは、一定期間内において、ある企業の従業員・役員等が、特定の価格でその企業の株式を購入する権利のことである。
- 3) II. Zu den einzelnen Vorschriften: Zu Nummer 24 und 25-§§ 192 und 193 AktG, Entwurf-KonTraG, a.a.O., S. 61-62.
- 4) Pellens, Bernhard und Nils Crasselt, Virtuelle Aktienoptionsprogramme im Jahresabschluß, in: Die Wirtschaftsprüfung (WPg), Jahrgang 52, Nummer 19, 1. Oktober 1999, S. 765.
なお、Pellens/Crasseltにおいては、「仮想的オプション・プログラム」を英語表記する場合には、“Stock Appreciation Rights” (株式の値上がり部分に関する受領権)として表示している。また、「仮想的オプション」と「仮想的ストック・オプション」(virtuelle Aktienoption)を同義のものとして扱っている。したがって、本稿においても、これに倣うものとする。
- 5) Ebd., S. 765-766.
- 6) Ebd., S. 766.

- 7) ストック・オプションに関する形成変数については、株式法第192条第2項第4号において、新株引受権に関する株主総会決議事項としてつぎのように規定される。「4. 第192条第2項第3号による決議に際して、新株引受権の業務執行機関の構成員および被用者への配分、成果目標、取得期間および行使期間、および初回の行使に関する待機時間（2年以上）も」（なお、本条文の訳については、鈴木義夫著、『ドイツ会計制度改革論』、森山書店、2000、p. 95. より引用したものである）
- 8) Pellens, Bernhard und Nils Crasselt, a.a.O., S. 766.
- 9) 「従業員持株」は、英語表記によれば“Restricted Stock”（譲渡制限付株式）と表されている（Ebd., S. 766.）。
- この方法は、役員や従業員に対して、一定期間の譲渡制限を課したうえで株式を付与するものである。譲渡制限期間終了後に株式を譲渡することによって、株価上昇時には利益を（株価下落時には損失を）受けることになるのである。
- なお、「従業員持株」という訳については田沢五郎著、『ドイツ政治経済法制辞典』、郁文堂、1990、p. 41. にしたがったものである。ただし、そこでの英語対訳としては“employees' shares”という語が当てられている。
- 10) 「仮想的株式」は、英語表記では“Phantom Stock”（フェントム・ストック）と表されている（Pellens, Bernhard und Nils Crasselt, a.a.O., S. 766.）。
- 11) 仮想的株式に対する出資には、株式が発行されない。しかしながら、株式が発行されたのと同じ状態であると「みなす」のである。この点において「仮想的」なのである。
- 12) Pellens, Bernhard und Nils Crasselt, a.a.O., S. 766.
- 13) Ebd., S. 766.
- 14) Ebd., S. 766.
- 15) Ebd., S. 767.
- 16) Ebd., S. 767.
- 17) Ebd., S. 765.
- 18) Ebd., S. 767.
- 19) Ebd., S. 767.
- 20) Ebd., S. 767.
- 21) 商法典第249条第1項では、つぎのように規定されている。なお、以下に示した条文は、特に不確定債務と発生のおそれのある損失に関して規定された部分を抜粋したものである。
- 「(1) 引当金は不確定債務にたいして、かつ未決取引による、発生のおそれのある損失にたいして設定されなければならない。」（この訳は、つぎの文献による。宮上一男・W. フレーリックス監修、『現代ドイツ商法典〔第二版〕』、森山書店、1993、P. 24.）
- より詳しくは、宮上一男・W. フレーリックス監修、前掲書、pp. 24-27. を参照のこと。
- 22) Pellens, Bernhard und Nils Crasselt, a. a. O., S. 767-768.
- 23) 引当金としての表示する場合、「純額表示」(Nettoausweis) によるのか、あるいは「総額表示」(Bruttoausweis) によるのかという問題が付随的に生じる。まず、「純額表示」によれば、将来期間の報酬と見た場合には受取人の業績の達成部分に応じて、あるいは過去の期間の報酬と見た場合にはそのときまでに稼得された賞与への関与部分だけ、引当金として設定されるのである。それに対して、「総額表示」では、各期間の引当金を総額で見積もり、かつ、借方に「計算限定項目」(Rechnungsabgrenzungsposten) を設けるのである。このとき、「計算限定項目」は次期以降に費用化される部分を表し、「引当金」は最終的に設定される金額を表している。したがって、借方の「計算限定項目」と貸方の「引当金」との差額は、それまでの期間において費用化された部分を表すことになる。このような相違に関して、Pellens/Crasselt は、総額表示によった方が、実際の財務上の義務および従業員への業績達成要求に関する情報について、より高い「透明性」(Transparenz) を年度決算書受取人に与えられると考えているのである。（Ebd., S. 768.）

- 24) Ebd., S. 768-769.
- 25) Ebd., S. 768.
- 26) Ebd., S. 769-770.
- 27) 商法典第253条第1項第2文に関しては、宮上一男・W. フレーリックス監修、『現代ドイツ商法典〔第二版〕』, pp. 36-38. に詳しい。なお、同書によれば、当該条文は以下のように訳されている。
「(1) (第一文略) ²⁾債務はその償還金額で、反対給付がもはや期待できない定期金債務はその現在価値で、さらに引当金は商人の合理的判断に従って必要である金額の高さでのみ、評価しなければならない。」
- 28) Pellens, Bernhard und Nils Crasselt, a.a.O., S. 768.
- 29) Ebd., S. 768.
- 30) Ebd., S. 768.
- なお、Pellens/Crasselt は、仮想的オプションの受領に際して、その受取人が財務的な反対給付を調達するという場合を想定し（実際にはこのようなことは生じない）、さらに検討を加えている。このとき、反対給付と総価値が一致していれば、それ自体としては報酬が支払われた状況を示すものではないが、それでもなお、将来的な株価変動が生じる可能性によって企業には不確定債務が生じるというのである。そして、その際の引当金設定額は、ゼロという値をとりうる内的価値ではなく、払い込まれた反対給付額たる全体価値で設定されるとしているのである。
- 31) このFASBのステートメント第123号パラグラフ338に関する記載内容は、Pellens/Crasseltの記述（Ebd., S. 768）にしたがったものである。
- 32) Ebd., S. 768.
- 33) 本稿において扱われているHerzigの見解は、Pellens/Crasseltの論文において示されている見解である。したがって、Pellens/Crasseltの文脈において、その論理展開上利用されているものであるということに注意を要する。なお、Pellens/Crasseltが取り上げたHerzigの論文は、つぎのものである。Herzig, Norbert, Steuerliche und bilanzielle Probleme bei Stock Options und Stock Appreciation Rights, in: Der Betrieb (DB), 52. Jahrgang Heft 1 vom 8. Januar 1999, S. 1-12.
- 34) Pellens, Bernhard und Nils Crasselt, a.a.O., S. 770.
- 35) Ebd., S. 769.
- 36) Pellens/Crasseltによれば、ここでは、FASB, FIN 28, Par. 3. の規定のことを指している。
- 37) ここで示されているPellens/Crasseltによる以前の論文は、つぎのものである。Pellens, Bernhard und Nils Crasselt, in: Unternehmenswertorientierte Entlohnungssysteme, Hrsg.: Pellens, Stuttgart 1998, S. 135 ff. (ただし、当該文献に関しては、現段階では未入手である)
- 38) Pellens, Bernhard und Nils Crasselt, Virtuelle Aktienoptionsprogramme im Jahresabschluss, a.a.O., S. 769.
- 39) Ebd., S. 769.
- 40) Ebd., S. 769.
- 41) Ebd., S. 769-770.
- 42) Ebd., S. 770.
- 43) Ebd., S. 770.
- 44) Ebd., S. 770.
- (なお、このグラフに関しては、グラフを見やすくするために、線の種類について石川が変更を加えている)
- 45) Ebd., S. 770-771.
- 46) Ebd., S. 771.
- 47) Ebd., S. 771.
- 48) Ebd., S. 771.

ここでいう「刺激付与システム」とは、仮想的オプションを与えることによって、その受取人に対して、業績の向上、特に長期的企業価値（株主価値）の向上に指向した行動をとるように刺激を付与する（動機づけ

る) システムのことであると考えられる。

49) Ebd., S. 771.

50) Ebd., S. 771.

51) ここでの Herzig の引用部分は, Pellens/Crasselt の記述にしたがったものである (Ebd., S. 771.)。

なお, その原典は, Herzig, a. a. O., S. 10. である。詳しくは, そちらを参照のこと。

52) Pellens, Bernhard und Nils Crasselt, Virtuelle Aktienoptionsprogramme im Jahresabschluß, a. a. O., S. 771.

53) Ebd., S. 771.

54) Ebd., S. 771.

55) Ebd., S. 771-772.

56) Ebd., S. 772.

57) Ebd., S. 772.

58) Ebd., S. 772.

なお, ここで Pellens/Crasselt が US-GAAP に合致しているという処理方法は, FASB, FIN 28, Par. 4. に示されている方法を指している。

59) Pellens, Bernhard und Nils Crasselt, Virtuelle Aktienoptionsprogramme im Jahresabschluß, a. a. O., S. 772.

60) Ebd., S. 772.

61) Ebd., S. 772.