

ストック・オプション評価： 「格子モデル」導入 のインパクト

池谷 誠
NERA株式会社
シニアコンサルタント

米国会計基準審議会(FASB)は昨年(二月、FAS123(修正)を公表。遅くとも今年(二月以降)の財務諸表からは、従業員ストック・オプションの時価評価と費用計上が求められることとなる。

米国上場の日本企業や、米国企業の連結対象となる企業は当然新基準に沿った財務報告が求められるが、その他の日本企業にとっても無関係とは言えない。今回の基準改正は国際的な時価会計導入のトレンドがストック・オプション制度にまで及んだことを示すもので、近い将来日本でも同様の基準が採用される可能性もあるからだ。実際、日本の企業会計基準委員会は昨年(二月)、ストック・オプション

の公正価値評価と費用計上を盛り込んだストック・オプション等に関する会計基準(案)を公表し、基準化の準備を進めている。

ストック・オプションを戦略的に採用してきた企業にとっては、時価評価と費用計上によって企業価値が影響を受け、財務や人事政策を含む経営への影響は無視できない。またM&Aにおいても後はストック・オプションの評価がユーティリティエンス上の重要項目となる可能性もある。

新基準のもうひとつのポイントは評価ツールとして、「格子モデル」が推奨されていることである。従来多くの企業が本源的価値(発行時の株価ー行使価格)に基づいて評価を行い、ほとんどの場合その価値はゼロであった(発行時の株価＝行使価格)が、今後は時価評価が求められるため、何らかのオプション評価モデルを使用することになる。

評価モデルとして一般的なブラック・ショールズ・モデル(BSM)はボラティリティや金利、配当、権利行使日を一定と置いている。これら仮定には加重平均を用いるが、期間が長くなるほど正確性を損なう結果となる。この

ため長期にわたって随時行使が可能で、行使パターンも複雑な従業員ストック・オプションに当てはめることは合理的でないとの批判がある。

BSMにおけるこれらの仮定はほとんどの場合、オプション価値を過大評価する方向に作用する。大量のストック・オプションを従業員に付与しているIT産業などの米国企業からは、BSMを使った方法ではオプション価値が過大評価され、純利益が不当に低く抑えられるとの懸念が示されてきた。

格子モデルはモンテカルロ・シミュレーションなどで格子状の株価推移経路を予測し、格子の接点で発生するオプション価値を現在価値に還元する方式をとっているため、金利やボラティリティ、配当の変化を変数として入力することができ、また、各格子接点で発生するオプション行使機会などの程度の割合が行使されるかといった行使パターンを定量的に推測し、モデルに取り込むことも可能である。BSMの問題点であった多くの仮定を変数として取り込むことにより、格子モデルはより正確な、そして多くの場合より小規模なオプション債務の評価が可能となる。すなわち企業にとって、格子モデル

を利用することで費用を最小化し、企業価値を高めることができる。だが格子モデル導入時には注意が必要だ。FASB新基準の発表後、米国では多くの「バリュエーション専門家」によりモデルの売り込みが行われたが、中には評価額を引き下げるために不適切な仮定や、不正確なデータを使用するモデルも存在する。正確なモデルにより導かれたオプション評価は財務諸表の信頼性を損なわせる。米国ではすでに、不適切なモデルを選択することにより経営者や監査人が株主代表訴訟の対象となるリスクが喚起されている。日本の経営者も、今から検討を進めておく意味はあるだろう。

従来型ブラック・ショールズ・モデル(BSM)と格子モデルの違い

	BSM	格子モデル
ボラティリティ	一定	変化
安全利子率	一定	変化
配当	一定	変化
行使パターン	無視	考慮
行使期日	一定	モデルにより予測

(詳細はwww.nera.jpで解説)