

論 説

ストック・オプションの付与时評価と
その際の譲渡制限の取扱いについて

税務大学校教育第一部長
関 本 大 樹

◆INTRODUCTION◆

いわゆる親会社ストック・オプション訴訟については、最高裁平成 17 年 1 月 25 日第三小法廷判決において、給与所得課税を行った課税庁の更正処分の適法性が肯認された。

しかしながら、かかる判決はストック・オプション課税に係る付与时課税の問題を会計制度や評価手法との関係をも明確に意識した上での判断であったとはいえない。筆者は、ストック・オプションに係る我が国の会計制度や税制はいわば発展途上にあるものとして捉え、ストック・オプションの経済的価値を評価する会計制度等の環境整備の到来を意識した上で、ストック・オプションの付与时課税を行うに当たっての経済的評価に係る譲渡制限の影響度について検討を加えている。

論文は具体的評価手法について踏み込んだ議論を展開しており、今後の付与时課税ルールを導入論における素材を提供している点で示唆に富んだ論文であると思われる。

(税大ジャーナル編集局)

目 次

1 はじめに	82
2 最高裁判決における譲渡制限の意義	83
3 ストック・オプションの経済的価値	85
4 企業会計におけるストック・オプションの経済的価値の認定方法	86
5 米国におけるストック・オプションの譲渡制限管見	90
6 ストック・オプションの譲渡制限について	91

1 はじめに

ストック・オプションについては、最高裁判決（最高裁判所第三小法廷平成 16 年（行ヒ）第 141 号平成 17 年 1 月 25 日判決¹）において、いわゆるストック・オプション制度に基づき米国親会社から譲渡制限付で付与されたストック・オプションの権利行使益が所得税法上、権利行使された年分の給与所得に当たることが判示された。この判決によって、下級審で争点となったストック・オプションの付与時における所得認定については、ストック・オプションに譲渡制限があることから、当該ストック・オプションの権利付与時ではなく権利行使時点で権利行使益を給与所得として認定すべきとする最高裁の判断が示されたことになる。これは、ある資産について継続的に発生するキャピタル・ゲイン又はキャピタル・ロス²を当該資産の譲渡の時点で累積的に課税するのと同様に、譲渡制限があるストック・オプションについては、その経済的価値が確定する権利行使時において課税所得が実現したと取り扱うことが相当であるという主旨であるものと考えられ、また、我が国の商法に基づくストック・オプションに係る所得税法施行令第 84 条《株式等を取得する権利の価額》の規定とも整合的である。

一方、視点を変えて、当該ストック・オプションを付与した企業側からみれば、我が国においても平成 13 年 11 月の商法改正により新株予約権制度³が導入されたことにより、新株予約権のストック・オプションとしての利用⁴が活発化しており、当該ストック・オプションの付与自体が給与支給の代替的効果を有する、いわゆる「インセンティブ報酬」として認識されるようになってきている⁴。

また、ストック・オプション制度の活用の一一般化に伴い、企業会計の分野においては、ストック・オプションの付与自体の経済的価値について、平成 16 年（2004 年）12 月 28 日には企業会計基準委員会から企業会計基準公開草案第 3 号「ストック・オプション等に関する会計基準（案）」（以下、「公開草案第 3 号」という。）が公表されている。これによれば、ストック・オプションに係る権利付与の費用は、付与日における当該ストック・オプションの「公正な評価額」に基づいて算定し、付与日から権利確定日⁵までの期間に合理的に配分することとされ、この公正な評価額を求めるための「公正な評価単価」は、第一義的には、市場において形成されている取引価格であるが、市場価格が観察できない場合には、例えば、ブラック・ショールズ・モデルや二項モデルなどの、いわゆる「株式オプション価格算定モデル」等のオプション評価技法を利用して見積もることとされている。

なお、上記公開草案は、平成 16 年 2 月に国際会計基準審議会（IASB）から国際財務報告基準書第 2 号「株式報酬」⁶が公表され、また、米国においても、財務会計基準委員会（FASB）から平成 6 年（1995 年）10 月に公表された米国財務会計基準書（FAS）第 123 号「株式報酬会計」⁷の改訂版「株式報酬」⁸（以下、「新 FAS 第 123 号」という。）が平成 16 年 12 月 16 日に公表されるなどの国際的な動向をも踏まえたものである。

おって、米国内国歳入法上は、一般的に特定の時点におけるストック・オプション等の「本源的価値」⁹を基礎として税務上の損金とされるため、ストック・オプション等の公正な評価額と本源的価値との差額（いわゆる「時間的価値

10)がある場合には、税効果会計（FAS第109号¹¹⁾の対象となる¹²⁾。また、サービスの対価として資産を取得した場合には、当該資産に係る権利が譲渡可能になるか、あるいは、当該権利を喪失する恐れがなくなる（以下、「権利確定時」という。）か、いずれか早い時点で収入とすべきとされている¹³⁾ことから、原則としてストック・オプションの権利確定時に「公正市場価値額（fair market value）」により課税されるが、市場で取引されないストック・オプションについては、ほとんどの場合、公正市場価値額を有しないものとして権利行使時に課税が行われる¹⁴⁾。

以上に概観したようにストック・オプションに係る我が国の会計制度や税制は、いわば発展途上にあるものと考えられ、今後更にストック・オプションの経済的価値を評価する社会環境・会計制度等が整い、ストック・オプションが更に認知されるにつれ、例えば、IT化の進展等に伴い無形固定資産として資産計上が行われるようになったソフトウェアなどと同様に、その評価方法や資産性が社会的に受け入れられるようになる可能性は高いものと考えられる。

そこで、本論文においては、ストック・オプションに係る課税上の取扱いを今後更に検討する上で重要であると考えられるストック・オプションの譲渡制限について、ストック・オプションの付与時における経済的評価に対する譲渡制限の影響度の観点から検討することとした。なお、その検討の手順としては、まず、譲渡制限のあるストック・オプションに対する企業会計面における取扱いについて公開草案第3号及び新FAS第123号に基づき概観することとする。そして、つぎにストック・オプション先進国である米国におけるストック・オプションの譲渡制限に関連する内国歳入法上の規定等について管見したのち、我が国における今後のストック・オプションに係る譲渡制限を税務上どのように取り扱うべきか、その方向性について検討した。

その結果、①新FAS第123号においては、ストック・オプションの譲渡制限については、単に付与時のストック・オプションの「期待存続期間¹⁵⁾」の短縮要因として捕らえられていること、②譲渡制限のネガティブな効果について

特殊なオプション取引（put-on-call オプション¹⁶⁾）によるヘッジを仮定して譲渡制限のあるストック・オプションを評価する手法（Valrex[®]モデル¹⁷⁾）が開発されていることなどを踏まえると、ストック・オプションの譲渡制限は、単にストック・オプションの経済的価値を評価するための一要素であると考えられることができる。特に、上記②が仮定するような特殊なオプションが実際に取引可能である場合には、譲渡制限を実質的に無効にする（ヘッジする）ことが可能となる。

いずれにしても、今後ストック・オプションが新株予約権として更に社会的に認知され、関連する企業会計制度等が整備されていくに従い、前述のソフトウェアと同様にストック・オプションそれ自体の資産性が一般に認識されるようになるものと考えられ、もしそうなれば、ストック・オプションに係る譲渡制限の有無は、課税上の取扱いを異にするための絶対的な区分ではなくなり、単なる課税標準評価上の一要素として位置付けられることになる可能性もあろう。ただし、ストック・オプションに係る譲渡制限の有無の効果を議論する前提として、ストック・オプションの評価には、期待ボラティリティ¹⁸⁾等を求める困難性や恣意的な判断が入りやすい性質があることから、ストック・オプションの課税上の評価方法等を具体的にルール化する必要があり、その点について今後前広に検討しておく必要があるものと考えられる。

2 最高裁判決における譲渡制限の意義

米国親会社から日本子会社の従業員等に付与されたストック・オプションの権利行使益に係る所得区分が争われた所得税更正処分取消事件（最高裁判所第三小法廷平成17年1月25日判決）において、最高裁は、その判決文の中で「本件ストックオプション制度に基づき付与されたストックオプションについては、被付与者の生存中は、その者のみがこれを行行使することができ、その権利を譲渡し、又は移転することはできないものとされているというのであり、被付与者は、これを行行使することによって、初めて経済的な利益を受けることができるものとされているということができる。」（下線は引用者。以下同じ。）と述べて、譲渡制限のあるスト

ック・オプションに係る収益を認識すべき時期を権利行使時¹⁹と判示した。これは、商法に基づくストック・オプションに係る所得税法施行令第84条《株式等を取得する権利の価額》の規定²⁰とも整合性のある判断である。

ところで、本事件の納税者側は、ストック・オプションの付与時にストック・オプション自体の経済的価値を給与所得として課税することが理論的に可能であることから、付与時において課税すべきであると主張した。これに対し、第一審判決²¹（東京地方裁判所平成15年8月26日判決）は、納税者側の主張を認めて、「いわゆる分離型の新株引受権付社債を発行した後、ワラント部分を買戻して従業員等に支給する、いわゆる擬似ストック・オプションの場合、ワラント部分の権利はストック・オプションと同様に一種の形成権と解され、譲渡が制限されるにもかかわらず、支給時において当該ワラント自体の価額相当部分に対し、給与所得として課税されることに照らせば、形成権自体について経済的利益の実現が認められないとしたり、譲渡制限により経済的利益が実現できないことを理由に、ストック・オプション自体の価値に対して付与時に所得税を課税する余地がないとは解されない。」とするとともに、その評価方法についても「相続人が被相続人の有していたストック・オプションを相続した場合、相続時における株価と権利行使価格との差額について相続税を課税する扱いとされていること、ストック・オプションのような特定の有価証券、商品等を一定の価格で買い受ける権利（コール・オプション）については、その価格をブラック＝ショールズ式等の方式により算定することが可能であることに照らせば、当該権利に係る経済的価値の評価が困難であることを理由として、権利行使時以前に所得税を課税することができないとはいえず、結論として「将来の一定期間に行使することが想定される期待権の経済的価値として把握されるべき」であるとして、ストック・オプションを付与された時あるいは少なくとも一定期間の就労等の停止条件が成就して権利行使が可能となった時点には、所得が発生する可能性を示唆している²²。

これに対して控訴審判決²³では、所得税法が権利確定主義を採用していることを示した上で、

「しかし、ワラントは、有価証券上の権利として、本来的に譲渡性があり、市場における経済的価値を有するため、担税力の点でストック・オプションとは異なることが明らかである。」と付与時点における擬似ストック・オプションの課税²⁴を是認した後、「相続税は、相続によって取得した財産に対して課税するものであるのに対して、所得税は、実現した所得に対して課税するものであって、両者は課税対象を異にしているというべきであるから、相続税法上ストック・オプションが課税対象とされたからといって、所得税法上も課税対象とされなければならないものではない。」と必ずしも相続税法上の取扱いに拘束されるものではないことを判示するとともに、「ストック・オプションは、株式の売買の一方の予約又はこれに類似する法律関係から発生した予約完結権であり、それ自体は、株式の引渡しを請求できる権利ではなく、株式譲渡契約を成立させることのできる権利にすぎないのであって、譲渡が禁止され、換価可能性もないのであるから、このようなストック・オプション自体が所得税の担税力を増加させる経済的利益たる『所得』に該当し、その付与時に現実の収入の原因となる権利を被付与者が取得したものであるということもできない。なお、ストック・オプションについて、それ自体の理論的な価格を算出することは不可能ではないとしても、だからといって、ストック・オプション自体が所得税の担税力ある経済的利益に該当するということにはならないというべきである。」と理由を述べた後、結論として「ストック・オプションについては、権利行使益こそが現実収入として課税対象となるべきところ、所得税法36条1項が、所得金額の計算につき、権利確定主義を採用していると解されることは、前記のとおりである。そして、権利行使益は、権利行使時にその価格が確定するのであるから、権利行使時が課税の時期になるというべきである。」として、権利行使時に所得が発生する旨判示している²⁵。

以上の各判決を検討する上で、重要となる点は、当該ストック・オプションに付された譲渡制限の意味をどのように捕らえるかであると考えられる。つまり、第一審判決は、それ自身譲渡が禁止されている擬似ストック・オプションについては、取得時に課税がされることを根拠

として、ストック・オプションに譲渡制限があっても、付与時あるいは遅くとも権利確定時以降における課税は可能であるとしているのに対して、第二審及び上告審は、ストック・オプションに譲渡制限がある場合には、被付与者は、これを行使することによって、初めて経済的な利益を受けることができると考えられることから、権利行使時において、当該経済的利益の実現が認識され、課税適状となるとしている。しかし、第二審及び上告審判決は、仮にストック・オプションが譲渡可能であった場合の課税上の取扱いについては、明示的には判示していない。

結局、商法に基づいて付与されるストック・オプションについては、譲渡制限の有無にかかわらず所得税法施行令第 84 条の規定が適用されることから、権利行使時における課税となることに議論の余地はないものと考えられるが、上記裁判例のように外国法人株式を原株式²⁶とするストック・オプションの場合には、同条の適用はないものと考えられる²⁷ことから、所得税法第 36 条《収入金額》第 2 項の規定に戻って、「金銭以外の物又は権利その他経済的な利益の価額は、当該物若しくは権利を取得し、又は当該利益を享受する時における価額」となる。したがって、譲渡制限のあるストック・オプションに関する最高裁の判断を踏まえた上で、譲渡制限のないストック・オプションの場合に付与時、権利確定時又は権利行使時のいずれにおいて課税適状とすべきかが今後に残された課題であると考えられるわけである。

確かに、ストック・オプションがインセンティブ報酬²⁸であるという点で、ストック・オプションの譲渡制限は本質的であるものと考えられることから、このような課題が顕在化する可能性は比較的低いかもしいない。しかし、米国においては、後述するように譲渡可能なストック・オプションを用いた脱法的な (abusive) タックス・シェルターが国内歳入法上問題となっており (下記 5 の(1)参照)、外国株式を基礎とした譲渡制限のないストック・オプションの課税上の取扱いについて検討すべき時期は、それほど遠い将来ではないものとも考えられる。

さらに、現行の所得税法施行令第 84 条の権利行使時における課税適状の規定は、同施行令の制定²⁹された当初からのものであるが、平成

13 年 11 月の改正前の商法が新株引受権を譲渡禁止としていたこと³⁰を背景としていたものであると考えられることから、①改正後の商法が新株予約権を譲渡可能としたこと³¹による課税面への影響、②外国法人株式を原株式としたストック・オプションとのバランス、③原株式に対して市場性のある株式オプション³²がある場合とのバランスなどの観点から、政令改正の検討が必要となるものとも考えられる。

そこで、以下、ストック・オプションの譲渡制限の課税上の取扱いについて今後検討していく上でまずその基礎となるであろう、①そもそも付与時等におけるストック・オプションの経済的価値は何か、そして、②その経済的価値はどのように評価されるのか、さらに、③その経済的価値の評価において、譲渡制限の影響度をどのように斟酌すべきかなどの点について検討することとしたい。なお、検討を簡明にするため、本論文においては、新株予約権の付与に基づくストック・オプションのみを検討対象とする。

3 ストック・オプションの経済的価値

(1) オプション取引

ストック・オプションは、金融デリバティブ取引の一分野であるオプション取引のうち、コール・オプションに該当する。このコール・オプションは、対象となる株式等を特定の価格(「権利行使価格」と呼ばれる。)で買い取る権利であり、このコール・オプションと逆に株式等を権利行使価格で売る権利であるプット・オプションと対を成すものである。したがって、コール・オプションとプット・オプションは、それぞれに売り手(又は付与者)と買い手(又は被付与者)が存在する。また、オプションの売り手や買い手には、だれがなっても構わず、原株式の発行企業とは限らない。したがって、ストック・オプションは、原株式の発行企業が売り手で、その取締役等が買い手である、停止条件付きで無償の特殊なコール・オプションであるとみなすことができる。

なお、株式のオプション取引には、市場性のある株式オプション³³とそれ以外の市場性のないオプション取引があり、譲渡制限のあるストック・オプションは、後者に属する。なお、株

式オプションは、取引の際に実際原株式の引渡し等は一般に行われず、いわゆる差金決済が行われる点でも、ストック・オプションとは異なる。

(2) ストック・オプションの譲渡制限の性格

ストック・オプションに係る譲渡制限は、原株式の譲渡制限とは性格を全く異にするものである。例えば、ストック・オプション自体が譲渡不能であったとしても、ストック・オプションが権利行使可能となっていれば、ストック・オプションの所有者は、当該ストック・オプションを権利行使して原株式を取得することができる。そして、原株式自体に譲渡制限がなければ³⁴、当該ストック・オプションの所有者の自由意志により、原株式を譲渡することが可能である。つまり、譲渡不可能なストック・オプションを付与されているとしても、その権利行使が可能でさえあれば、原株式を所有していることとほぼ同値であると考えられる。

それに対して、譲渡が不可能な株式は、株主としての権利行使ができないという点で、通常第三者にとって資産的価値はないものと考えられる。

したがって、第三者への効果の面でストック・オプションに係る譲渡制限は、原株式の譲渡制限に比べて、緩やかな制限であると考えられ、評価面においても、その違いに留意する必要がある。

(3) ストック・オプションの評価方法

オプションの経済的価値については、上記(1)の株式オプションを除き、具体的な指標となるべき市場価格³⁵が存在しない。そこでストック・オプションの経済的価値については、一般にその原株式について株式オプションがある場合を除いて、個別的に評価する必要がある。そして、ストック・オプションの経済的価値を個別的に評価する方法は、①付与する企業側から見た付与するための原価として測定するものと、②付与される側から見た資産として評価するものに大別することができよう。

以下では、主に上記①のスタンスからの検討を行うこととする。なお、上記②のスタンスは、課税面では、ストック・オプションの相続や贈

与が発生した場合の評価の問題として位置づけられるものと考えられるが、ストック・オプションに係る現行の財産評価基本通達上の評価方法³⁶は、ストック・オプションの譲渡制限の有無の取扱いについては特に規定していない³⁷。

4 企業会計におけるストック・オプションの経済的価値の認定方法

(1) 公開草案第3号

企業会計基準委員会では、平成13年11月の商法改正における新株予約権制度の導入を受け、新株予約権等の会計処理について平成14年3月29日に実務対応報告第1号「新株予約権及び新株予約権付社債の会計処理に関する実務上の取扱い」を公表した。当該報告においては、ストック・オプションに係る会計基準が設定されるまでの当面の会計処理として、その経済的実質が同じと考えられる新株予約権の会計処理に準じて処理することとされている。

つまり、新株予約権については、その発行価額を、負債の部に計上し、権利が行使されたときは、資本金又は資本金及び資本準備金に振り替え、権利行使がされずに権利行使期限が到来したときには、利益として処理することが適当とされている。したがって、結論として現行の会計処理基準では、ストック・オプションについては、新株予約権が無償で付与されることから、発行時点では、負債も費用も認識されないこととなる³⁸。

以上のような経緯を経て、企業会計基準委員会は、企業が従業員等に対し、ストック・オプションを付与する取引の会計処理について検討した結果について平成16年12月28日に企業会計基準の公開草案第3号³⁹として公表している。

同公開草案におけるストック・オプションに関する原則的な会計処理の概要は、次のとおりである⁴⁰。

イ 権利確定日以前の会計処理

(イ) ストック・オプションを付与した場合

A 従業員等からのサービスの取得に応じ、費用として会計処理する。

B 対応する金額は、ストック・オプションの権利行使又は失効までの間、負債の部と資本の部の中間に独立の項目（新株予約権）として計

上する。

(ロ) 各報告期間の費用処理額

ストック・オプションの「公正な評価額」を対象勤務期間（通常、付与日から権利確定日までの期間）を基礎とする方法その他の合理的な方法に基づき配分して算定する。ここで、ストック・オプションの公正な評価額は、株式オプション価格算定モデル（下記(2)のハ参照）等の評価技法を用いて付与日現在で算定され、その後の見直しはされない。

ロ 権利確定日より後の会計処理

(イ) 権利行使の場合

権利行使に対応する部分は、払込資本に振り替える。

(ロ) 各報告期間の費用処理額

失効に対応する部分は、原則として、当該失効が生じた期に利益として会計処理する。

ハ スtock・オプションの譲渡制限の取扱い

ストック・オプションの譲渡制限の有無に関する規定は、特に明記されていない。ただし、同案の「設例」において会計処理例が3例示されているが、そのいずれもが他者に譲渡できないこととされていることから、同案は、譲渡制限があることを前提として構成されているものと考えられる。

以上のとおり、公開草案第3号においては、ストック・オプションに係る権利付与の費用は、付与日における当該ストック・オプションの「公正な評価額」に基づいて算定し、付与日から権利確定日までの期間に合理的に配分することとされ、この公正な評価額を求めるための「公正な評価単価」は、第一義的には、市場において形成されている取引価格であるが、市場価格が観察できない場合には、例えば、ブラック・ショールズ・モデルや二項モデルなどの、いわゆる「株式オプション価格算定モデル」等のオプション評価技法を利用して見積もることとされている。つまり、企業会計上は、ストック・オプションを付与することについてインセンティブ報酬としての対価性が認められる限り、これに対応したサービスの消費を費用として認識することが適当であると考えられる⁴¹。

なお、ストック・オプションの譲渡制限については、公開草案第3号において、上記のとおりストック・オプション制度の前提として置か

れており、特に検討の対象とされていないが、少なくとも、ストック・オプションに係る譲渡制限の有無は、発生主義に基づくサービスの消費の認識自体に何ら影響を与えるものではないというスタンスは明らかであろう⁴²。

(2) スtock・オプションの経済的価値

公開草案第3号において前提とされている株式オプション価格算定モデルに基づくオプションの評価方法について概観しておくこととしたい。

イ オプションの理論的価値

株式オプション等の理論的な評価は、オプション価格付け理論（option pricing theory）に基づいて行うことができる⁴³。例えば、下記ハの(ロ)の二項モデルでは、原株式の価格の変動を網目状の格子の上での動きで表すが、いわゆる無裁定⁴⁴を仮定することにより、ある1期間をカバーするオプションCの価格は、次の式で表すことができる。なお、この式は、コール・オプションでもプット・オプションでも同じである。

$$C = \frac{1}{(1+r)} [qC_u + (1-q)C_d]$$

ここで、 r 、 q 、 C_u 、 C_d は、それぞれ無リスク利率⁴⁵、リスク中立確率⁴⁶、原株式が当該期間に上昇した場合のオプション価格、同下降した場合のオプション価格を表す。そして、これを言い換えれば、オプション価格Cは、リスク中立確率 q によって重み付けられた1期間経過後のオプション価格の期待値を無リスク資産の利率 r で割り引いたものであるということができる。

したがって、オプションの価格は、コール・オプションの場合には、1期間後の原株式の価格が権利行使価格をどの程度上回るかその程度の期待値を、また、プット・オプションの場合には、同じく権利行使価格をどの程度下回るかその程度の期待値を現在価値で表していると考えられることができる。

ちなみに、オプションの性格を比喩的に表現するとすれば、コール・オプションは、宝くじに相当し、プット・オプションは、保険に相当するものと考えられ、コール・オプション及びプット・オプションの価格は、それぞれ一枚当

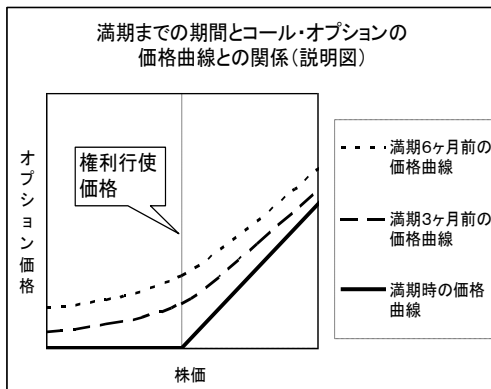
たりの販売価格や契約ごとの保険料に相当するものと考えられよう。また、権利行使価格が同額のコール・オプションの買いとプット・オプションの売り、それに加えて、一定の国債等の無リスク資産を組み合わせて運用すると、満期時において原株式を取得したのと同じ収支になること(「プット・コール・パリティ」と呼ばれる。)が知られている⁴⁷。

ロ オプションの動的な価値

オプションの価値は、本源的価値と時間的価値⁴⁸の二つの合計であると考えられる。

本源的価値は、原株式の時価からオプションの権利行使価格を差し引いた値で、ストック・オプションのようなコール・オプションの場合にはその時の株価に応じて、下図における満期時の価格曲線⁴⁹で表される値をとる。つまり、株価が権利行使価格以下であれば、無価値であり、株価が権利行使価格を超えていれば(株価－権利行使価格)として求まる。

一方、時間的価値は、オプションの価値のうち時間の経過に伴って減衰していく価値であり、満期までの期間が長ければ長いほど大きくなる。下図において満期 6ヶ月前の価格曲線が満期 3ヶ月前の価格曲線よりも上方に位置していることがそれを表している。これは、満期までの期間が長くなるとそれだけ株価も上昇する可能性が高まり、最終的な期待収益も増加するからである⁵⁰。したがって、ある時点におけるオプションの時間的価値は、原株式の時価に対応して求められる、その時点におけるオプション価格と満期時のオプション価格の差額であるということが出来る。



ハ 株式オプション価格算定モデル

ストック・オプションの価格を具体的に求めるためには、一定の仮定を置いて将来の株価変動等を表現するモデルを設定する必要がある。そして、そのため複数のモデルが考案されているが、ここでは、公開草案第 3 号に例示されているブラック・ショールズ・モデルと二項モデルについて触れておきたい。

(イ) ブラック・ショールズ・モデル

下図に示すブラック・ショールズ・モデル⁵¹は、同図に掲げた各係数をストック・オプションに設定された条件に基づいて与えれば、標準正規分布の累積密度関数の計算を除いて、比較的容易にコール・オプションの理論的な価格を計算できることから、オプションのマクロ的な評価を行う上で有用である⁵²。ただし、複雑なオプション評価には適しておらず⁵³、また、二項モデルに比べ、原株式のボラティリティ⁵⁴の影響が過大に評価されやすいと言われている⁵⁵。

○配当を考慮したブラック・ショールズ・モデル

$$c_0 = X_0 e^{-\delta T} N(d) - K e^{-rT} N(d - \sigma\sqrt{T})$$

$$d = \frac{\ln(X_0/K) + \left(r - \delta + \frac{1}{2}\sigma^2\right)T}{\sigma\sqrt{T}}$$

ここで、 T は満期時点、 K は行使価格、 X_0 は現在の原資産価格、 σ は将来の株価収益率の標準偏差(ボラティリティ)、 r は無リスク利率、 δ は予想配当率、 $N(\cdot)$ は標準正規分布の累積密度関数を表す。

各係数とコール・オプションの価格 c_0 との関係は、次のとおり。(注) \uparrow ・ \downarrow は、それぞれ上昇・下降を示す。

$$T \uparrow \Rightarrow c_0 \uparrow \quad K \uparrow \Rightarrow c_0 \downarrow \quad X_0 \uparrow \Rightarrow c_0 \uparrow$$

$$\sigma \uparrow \Rightarrow c_0 \uparrow \quad r \uparrow \Rightarrow c_0 \uparrow \quad \delta \uparrow \Rightarrow c_0 \downarrow$$

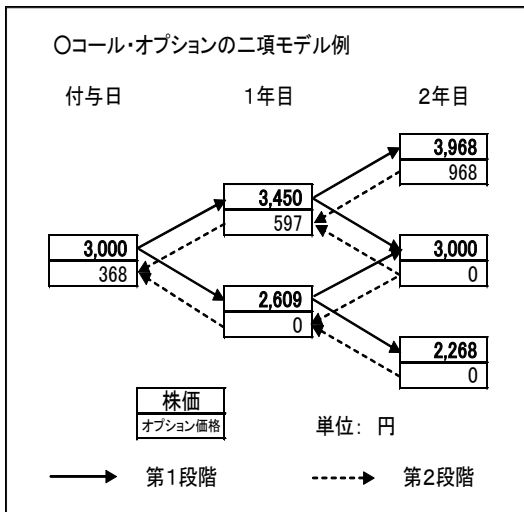
(ロ) 二項モデル

二項格子モデルとも呼ばれ、上記(イ)のブラック・ショールズ・モデルよりも後に開発されたもの⁵⁶で、より多様な設定条件のオプションの価格評価に対応することができる⁵⁷。

二項モデルは、2 段階によりオプションの評

価を行う。まず、第1段階として、付与日から満期時までの期間を複数の小区間に区切り、原株式のボラティリティから理論的に算出される株価上昇率・下降率に基づき、現在の株価を出発点として満期時に向けて株価の推移をそれぞれの区間ごとに推計していく。次に、第2段階として、上記イで述べたオプションの価格式に基づいて、今度は、逆に満期時から付与日へ向けて戻りながらそれぞれの区間に対するオプションの価格式を逆算していく。

下図に、具体的なコール・オプションの計算例を掲げる。この例⁵⁸では、付与日における株価が3,000円、権利行使価格も3000円、無リスク利率は5%、リスク中立確率、価格上昇率、価格下降率は、それぞれ64.3%、115%、87%⁵⁹であり、無配当と仮定している。各段階におけるオプション価格は、例えば、2年目の上段のオプション価格(3,968-3,000=968円)と中段のオプション価格(3,000-3,000=0円)から1年目の上段のオプション価格が(0.643×968+0.357×0)÷1.05=597円)として算定される。



なお、二項モデルにおいては、価格上昇率 u 及び下降率 d は、期待ボラティリティ⁶⁰ σ と 1 区間の時間 Δt から次の算式により求められる。結局、1 区間の時間は、適宜に決められる⁶¹ので、期待ボラティリティさえ分かれば、二項格子上の株価の推移をシミュレートすることができるわけである：

$$u = e^{\sigma\sqrt{\Delta t}}, \quad d = e^{-\sigma\sqrt{\Delta t}} = \frac{1}{u}$$

(3) 新FAS第123号

我が国の公開草案第3号に対応する米国の会計基準は、FASBによって平成7年(1995年)10月に公表されたFAS第123号「株式報酬会計」(以下、「旧FAS第123号」という。)であったが、FASBは、平成16年(2004年)12月にこれを改訂し、新FAS第123号「株式報酬」を公表した。

イ 新FAS第123号の概要

この新FAS第123号は、ストック・オプションについて本源的価値による会計を許容していた旧FAS第123号の規定を改め、ストック・オプションについては、その付与日におけるオプション価格算定モデル(option-pricing model)によって推計された「公正価格(fair value)」に基づいて、次のとおり会計することを規定した⁶²。

- ・公開企業は、原則として、付与日におけるストック・オプションの公正価格に基づいて、ストック・オプションの付与と交換に従業員等から受け取るサービスの費用を測定する。

- ・上記の費用は、ストック・オプションの付与の対価として従業員等がサービスを提供しなければならない期間⁶³に配分する。

- ・権利確定に必要なサービスを提供しない従業員等に係るストック・オプションについては、報酬費用(compensation cost)を認識しない。

- ・従業員持ち株プラン(employee share purchase plan)については、特定の条件を満たす場合には、報酬費用を認識しない。

なお、以上の各点は、ストック・オプションを公正価格に基づいて評価する点を除いて旧FAS第123号とほぼ同じである。ちなみに、大きく変更があった点は、未公開企業について付与日におけるストック・オプションの公正価格が算定できない場合に、類似同業種等のヒストリカル・ボラティリティを用いて算定した価格によることとした点である⁶⁴。

ロ 新FAS第123号における譲渡制限の取扱い

新FAS第123号第17項は、ストック・オ

プション等の株式オプションについて譲渡制限 (nontransferability) の効果は、従業員等の予想される権利行使の態様や権利確定後の退職行動の影響を公正価格の推計に反映することによって考慮されるものと規定している。具体的には、譲渡可能なストック・オプションは、契約期間 (contractual term) が終わるまで権利行使されないものとして評価されるのに対して、譲渡制限のあるストック・オプションは、その契約期間の早い時期に権利行使される傾向がある⁶⁵ことから、契約期間よりも短い期待存続期間に基づいて評価することとされている。なお、譲渡可能なストック・オプションが契約期間終了まで権利行使されないとする理由は、譲渡可能なストック・オプションについては、契約期間終了までは当該ストック・オプションを権利行使するよりも売却する方が一般には有利である⁶⁶ためである。

結局、契約期間よりも短い期待存続期間に基づいて評価されるため、譲渡制限のあるストック・オプションの付与時における評価額は、譲渡制限のないストック・オプションの評価額よりも他の条件が同じであれば、一般的に低くなる (上記②)のハの(イ)参照)。

なお、米国における調査研究によれば、譲渡制限株式等の市場性の無さ (nonmarketability) に係る割引率 (marketability discount) は、30~35%を中央値として 10~50%であることが知られている⁶⁷。

5 米国におけるストック・オプションの譲渡制限管見

(1) 譲渡制限のないストック・オプションを用いたタックス・シェルター

ストック・オプション制度は、企業に対する取締役等の貢献を強く誘引するためのものであることから、その譲渡制限は、本質的なものであるとも考えられるが、米国においては、取締役等の家族等が主宰する LLP (family limited partnership: 以下、「同族的 LLP」という。) 等に対するストック・オプションの譲渡を用いた脱法的なタックス・シェルターが問題となっている⁶⁸。

米国歳入法上、ストック・オプションが譲渡

可能であっても、それが「容易に算定可能な公正市場価格⁶⁹ (readily ascertainable fair market value)」を有しない限り、付与時には課税されず、権利行使時に行使利益が課税対象となる⁷⁰。しかし、当該ストック・オプションが独立当事者間取引 (arm's length transaction) において譲渡された場合には、その時点で権利行使が行われたものとみなして、その譲渡価格で課税が行われる⁷¹。

しかるに、当該タックス・シェルターは、取締役等が取得したストック・オプションを上記規定に基づいて当該取締役等の同族的 LLP に対してオプション価格付け理論による一定の評価額で譲渡し、ただし、その支払を長期間 (15~30年) にわたるバルーン・ペイメント⁷² (balloon payment) 等によって行うことにより、結果として、当該取締役等に係る現金主義による所得認定を濫用して、①同族的 LLPへ譲渡したストック・オプションの権利行使により同族的 LLP が取得する原株式の売却益を長期間繰り延べること、そして、②原株式の売却益に対するキャピタル・ゲインとしての有利な税率での課税を実現することを目論むものである⁷³。

(2) ゴールデン・パラシュート関連税制におけるストック・オプションの評価

イ 制度の概要

米国歳入法第 280G 条 (過大なゴールデン・パラシュート関連支出の損金不算入) 及び第 4999 条 (過大なゴールデン・パラシュート関連支出に対する連邦消費税 (excise tax) の源泉徴収) によって規定されるゴールデン・パラシュート関連税制は、敵対的な企業合併・買収に対する対抗策の一つであるゴールデン・パラシュート⁷⁴契約に基づき、企業の経営権の異動に伴って前経営者等に過大な報酬 (具体的には、経営権の異動が発生する直前 5 年間の前経営者等の平均報酬を基準額 (base amount) として、その 3 倍を超える額 (以下、「超過額」という。)) の支払が行われた場合に、その超過額については、当該企業の所得計算上損金に算入されず、また、併せて連邦消費税の源泉徴収 (税率 20%) の対象となるというものである。なお、中小企業や未公開企業等に係る適用除外規定がある⁷⁵。ロ スtock・オプションの評価の必要性

上記イの経営権の異動に伴ってストック・オプションが権利確定する場合などには、当該権利確定の時点で経営権の異動に伴う支払が行われたものとみなされる。そして、その際のストック・オプションの評価においては、上記(1)で述べた当該オプションの公正市場価格が容易に算定可能か否かにかかわらず、権利確定時点（付与時点で権利確定していればその時）において⁷⁶その公正市場価格によって支払が行われたと見なされる⁷⁷。これは、同法第 280G 条(d)項(3)号《資産の移転》において、いかなる資産の移転も支払とみなして、その公正市場価格によって評価することとされているためであると考えられる。

ハ 市場性のないストック・オプションの評価方法

そこで、市場性のないストック・オプションの場合には、経営権の異動に伴って権利確定するものについて、当該ストック・オプションをどのように評価するかが課題となるが、米国内国歳入庁（IRS）は、原則として当該ストック・オプションを新FAS第123号のような一般会計原則（generally accepted accounting principles）に基づいて評価すべきこととするとともに、いわゆるセイフ・ハーバー・ルールとして、許容される簡便な評価方法を通達化している⁷⁸。なお、その評価方法は、ブラック・ショールズ・モデルを基礎としており、評価時点（権利確定時点）における次の各要素を基礎としている：

- ①原株式のボラティリティ
- ②当該オプションの権利行使価格
- ③原株式の時価（spot price）
- ④オプションの契約期間

ただし、実際の計算は、①期待ボラティリティの程度（高・中・低）⁷⁹、②原株式の時価に対する権利行使価格の割合（スプレッド・ファクター⁸⁰）、③オプションの契約期間⁸¹の三つの判定基準から、原株式の時価を分母としたストック・オプション価格の比率を簡便に求めることができる計算表（以下、「簡易計算表」といい、当該計算表を別表「ストック・オプション評価のための簡易計算表」に掲げる。）が規定されており、これに基づいてストック・オプションの価格を評価することとなる⁸²。

このように期待ボラティリティについては、ストック・オプション価格の評価の重要な要素であるにもかかわらず、セイフ・ハーバー・ルールにおいて、ヒストリカル・ボラティリティを準用し、しかも、大雑把な区分を採用せざるを得なかったのは、期待ボラティリティ自体を精度よく予測することの困難性を表しているものと考えられよう。

ニ スtock・オプションの再評価

ストック・オプションの評価額は、権利確定時における現況又は予測値に基づいて評価されるため、事後に状況が変わり、当初の評価額が結果として過大になる可能性がある。そこで、上記ハの通達において、経営権の異動後 18 ヶ月間以内は、当該オプションの再評価を行い、その結果に基づき訂正申告（amended return）が行えることとされている⁸³。

この再評価は、当該期間内に①雇用の終了に伴うオプションの契約期間の変更又は②原株式のボラティリティに変化があった場合に認められる⁸⁴。なお、再評価は、飽くまでも当初評価時点（権利確定時点）を基準として行われることから、上記ハのスプレッド・ファクターや（無リスク資産の）利子率は、当初のものをを用いなければならない。

この再評価規定は、当初の評価額を算定する上で、推定しなければならない事項のうち、当該企業に責任を負わせるのが酷な上記①及び②について、当該事項が実際に確認できた段階で救済することを意図するものであろう。

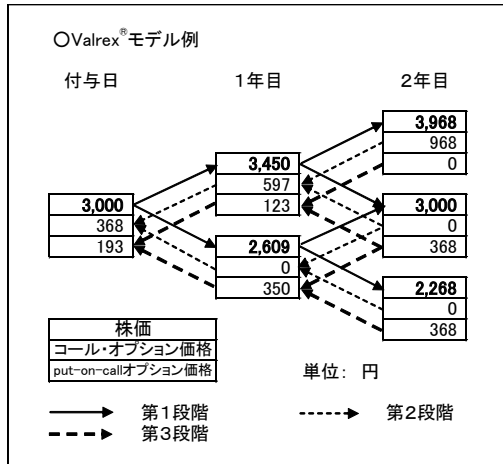
オプション価格の評価は、種々の未確定な予測データに基づいて行う必要があり、評価方法自体が確立されたとしても、その基礎となる当該予測データ自体の予測誤りに係る補正は、課税関係が事後的に清算される観点から不可避であろう。

いずれにしても、米国における上記のゴールデン・パラシュート関連税制に係る諸規定は、我が国においても今後ストック・オプションの課税面における重要性が増すにつれ、譲渡制限の有無にこだわらず、ストック・オプションの権利確定時における評価を行うべき場合があり得ることを示唆しているものと考えられよう。

6 スtock・オプションの譲渡制限について

(1) Valrex® モデル

企業会計面におけるストック・オプションの譲渡制限の取扱いについては、新FAS第123号においては、期待持続期間の短縮要因として認識されていることについて述べたが（上記4の(3)のロ参照）、これとは別に、特別なオプションを想定して理論的かつ直接に譲渡制限自体のマイナスの経済的価値を求める Valrex® モデル⁸⁵という評価方法が考案されている。



このモデルは、ストック・オプションの譲渡制限に係る評価上の斟酌について、上記の新FAS第123号とは別に、ストック・オプションを構成するコール・オプションに対するプット・オプション (put-on-call option)、つまり、オプションのオプション⁸⁶を想定して、当該プット・オプションの評価額を譲渡制限自体の評価額とみなし、これを譲渡制限がないと仮定した場合の基礎となるコール・オプションの評価額から減額することによって評価する方法である。これは、当該プット・オプションの評価額（当該コール・オプションの損失をヘッジするための費用）を譲渡制限に伴って失う可能性のある期待損失額とみなすことができるという考え方（上記4(2)のイ参照）に基づいているものと考えられる。

具体的には、まず、ストック・オプションに譲渡制限がないものと仮定したコール・オプションとして上記4の(2)のハの(ロ)で用いたコール・オプションの例を用いることとし、さらに、その期待される権利行使時(2年目とする。)にお

いて当該コール・オプションを付与日時点におけるその評価額（左図において368円）で売するためのプット・オプションを想定する。そして、コール・オプションの付与日時点におけるプット・オプションの評価額相当額（左図において193円）を当該コール・オプションの付与日時点における評価額から減額した価額（左図において $368 - 193 = 175$ 円）を当初のストック・オプションの評価額とするものである。なお、当該プット・オプションの価格の算出方法は、上記4の(2)のハの(ロ)に述べたコール・オプションの手順と同様であるが、プット・オプションであることから、2年目の各プット・オプションの価格は、対応するコール・オプションの価格が368円を超えれば無価値となり、368円未満であれば、368円との差額がプット・オプションの価格となる（上図における2年目の各段のput-on-callオプション価格参照）。

実際に、ストック・オプションを付与された者が、もしもそのようなプット・オプションを購入できれば、譲渡制限期間中に株価が下がってしまい、所有するコール・オプションの価値がなくなってしまった場合にも、当該プット・オプションを行使することによって当該コール・オプションの当初の評価額（368円）については補填（ヘッジ）することが可能となるわけである。つまり、譲渡制限によって万ーストック・オプションが売却できなかったとしても、それに係る期待損失が回復できるわけである。

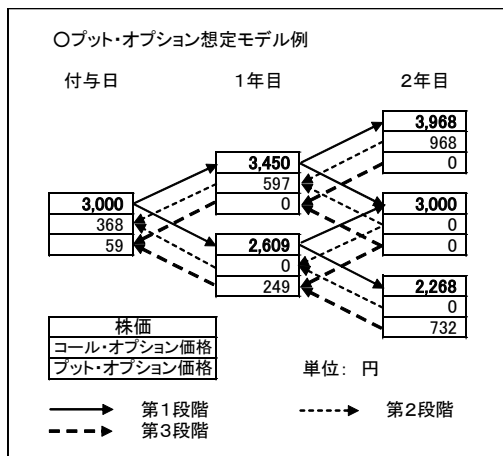
上記の Valrex® モデルが想定するようなヘッジが実際に設定可能であるとは一般には言えないが、反面、原株式に係る株式オプションに市場性がある場合などには、その可能性が全くないとも言えない。また、譲渡制限による期待損失額を譲渡制限が仮にないとしたストック・オプションの評価額から控除するという考え方も一定の経済合理性を有するものと考えられる。したがって、そのような観点からは、ストック・オプションに係る譲渡制限は、株式について一般に認識されているような絶対的なものではなく、その効果を実質的に無効とするような何らかのヘッジが構成できる場合には、当該ヘッジと総合的に捕らえることにより、単にストック・オプションの付与時等における評価の問題として捕らえることが可能であろう。

(2) プット・オプション想定モデル

Valrex[®] モデルは、付与時点におけるストック・オプション自体の時間的価値を含めた経済的価値を複合オプションによってヘッジすることを想定するものであるが、これと類似したものとして、単に、原株式の価格が付与時点よりも低下することをヘッジできれば十分であると想定するモデルも考えられる⁸⁷。具体的には、当該ストック・オプションと設定条件が同一の対になるプット・オプションを想定し、ストック・オプションの付与を受けた従業員等に対してストック・オプションの発行企業が当該プット・オプションを売却すると仮定して、その売却価格相当分を譲渡制限がないとしたストック・オプションの評価額から控除する方法（以下、「プット・オプション想定モデル」という。）である⁸⁸。つまり、譲渡制限があることによって当該プット・オプションの売却価格相当分だけストック・オプションの付与コストの減少が期待できると考えるわけである。

なお、実際にそのようなプット・オプションがストック・オプションの発行企業との間で取引される場合には、当該ストック・オプションと当該プット・オプションは、一体のものとして評価する必要がある⁸⁹。

当該モデルの具体例を前掲の Valrex[®] モデル例に準じて下図に示す。



この例の場合、ストック・オプションの譲渡制限調整後の評価額は、309円となり、Valrex[®]

モデル例の175円よりも134円ほど高くなる。このように採用する評価モデルによってストック・オプションの評価額が大きく変動する場合もある点について留意する必要がある。

(3) ストック・オプションの譲渡制限に係る今後の検討の方向性

今後、公開草案第3号による企業会計面における取扱いと課税上の取扱いの間に乖離が生じる場合には、我が国においても米国と同様に、まず税効果会計面においてその調整が行われることとなる。

さらに、①ストック・オプションの譲渡制限は、原株式の譲渡制限とは性格が全く異なること（上記3の(2)参照）、②企業会計面では、例えば新FAS第123号において、ストック・オプションの譲渡制限が、単に当該ストック・オプションの評価額の減額要因として考えられている（上記4の(3)のロ参照）など、ストック・オプションの譲渡制限を絶対視しない傾向にあること、③オプション取引がさらに一般的になるにつれ、Valrex[®]モデル等が想定しているようなヘッジが可能になる可能性が今後高まっていくと考えられること、④所得税法施行令第84条の規定などの現行のストック・オプションの取扱いは、ストック・オプションの譲渡制限を前提として構成されており、譲渡可能な株式オプションなどの新しい金融商品の影響等について考慮されていないものと考えられることなどから、譲渡制限を基盤とする現行のストック・オプションの課税上の取扱いについても今後再検討する必要性が生ずるものと予想される。

また、米国における譲渡制限のないストック・オプションを用いたタックス・シェルターの例や我が国においても商法改正によりストック・オプションが譲渡可能となったことを踏まえれば、少なくとも、譲渡可能なストック・オプションに係る課税上の取扱規定の整備が必要な段階にきているものと考えられる。

(4) ストック・オプションの評価の難しさ

ただし、上記(3)に述べたストック・オプションの課税上の取扱いについて検討する上で、ストック・オプションの評価方法については、ストック・オプションに係る所得認定に対する一

部の下級審判決（上記2参照）において、株式オプションが取引市場においてブラック・ショールズ・モデルを前提として値決めされ、取引されていることを根拠として、ストック・オプションについてもその付与時における経済的価値が具体的に評価可能であると判示されているところであるが、それほど容易なものではないものと考えられる⁹⁰。

なぜなら、株式オプション取引においては、ほぼ原株式の期待ボラティリティを基礎として、つまり、一般に周知されている原株式の過去の値動き等から予測されるボラティリティを基礎として、他のほぼ確定的なパラメータを用いてブラック・ショールズ・モデルから比較的短期⁹¹のオプションの市場価格が算定されるのに対し、ストック・オプションについては、一般的にはそのような株価の変動自体が把握できないことが多いためである。例えば、特にストック・オプションのニーズが高いと考えられるベンチャー企業などのこれから企業としての活動や評価が行われるような未公開企業においては、ストック・オプションの評価に必要な市場によって定められる株価というものがそもそも存在しない。したがって、未公開企業等については、ボラティリティに関する何らかの擬制をしなければならない⁹²。

さらに、ストック・オプションの付与時の価値を新FAS第123号ベースで評価するとしても、より現実的に二項モデルで評価する場合には、ブラック・ショールズ・モデルが要求するような原株式の時価、権利行使価格、満期、安全利子率、予想配当率、期待ボラティリティのほか、権利確定時期（time to vesting）、権利喪失（失効）割合（forfeiture rates）、権利行使の実態⁹³、権利行使停止期間（blackout periods）なども考慮しなければならない⁹⁴。したがって、このような点で個々の納税者の恣意的な判断をどのように排除するかが、ストック・オプションの課税面における評価方法を検討する上で重要な課題であるものと考えられるが、一定のルール化が行われない限り、その排除は容易ではないものと考えられる。

おって、ストック・オプションが長期にわたるものである場合には、上記に列挙したようなパラメータを、課税関係を律するほどに合理的

かつ精度よく予測することは、個々の納税者にとっても課税当局にとっても、大変難しいものと考えられ、保守主義に基づく企業会計において、費用を発生主義に基づき合理的に見積もる上ではさておき、税務会計上、課税関係を明瞭に規定する上で問題なしとしない。

したがって、我が国における今後の制度設計に当たっては、上記5の(2)で紹介した米国におけるストック・オプションの評価手法のように公平性に配慮しつつ、手法としての明瞭性や簡便性、そして、事後的な訂正手段等に配慮したものとする必要があろう。また、課税適状の時期としても、権利関係や評価するためのパラメータがそれなりに安定するストック・オプションの権利確定時点を原則とすることが妥当であらう。

7 おわりに

オプション取引の税務上の取扱いを吟味する上で、例えば、上記4の(2)のイにおいて述べたプットコール・パリティのように複数のオプション取引等を組み合わせることにより、現株式を取得したことと同じ経済的効果を実現できることなどを考慮すると、適正かつ公平な課税を行うためには、当該取引を構成するオプション取引を個々に吟味して、その結果を総合するだけでは不十分であり、当該オプション取引に関連性のあるすべての取引を包括的に検討して全体としてみた経済的価値やその確定時期に注目する必要があるものと考えられる⁹⁵。特に、当該オプション取引についてヘッジする手段がある場合には、ストック・オプションのように譲渡制限がある場合についてもその影響について慎重に判断する必要があるものと考えられる⁹⁶。

また、そもそもオプション理論は、不確実な将来の株価の変動を合理的に予測し、定量化することを目的としたものであり、実現主義を基本とする一般的な所得課税上の取扱いとは整合的なものではないものとも考えられる。しかし、例えば、極端な例ではあるが、法人から個人に贈与された宝くじ⁹⁷が、その当落が未確定であるにもかかわらず、贈与された時点（付与時及び権利確定時に相当）で売価を基礎として一時所得として認識され、その後当せんし、当せん金を受領した場合（権利行使時점에相当）の所

得は、非課税ではある⁹⁸が、改めて一時所得に相当するものと考えられることからすれば、今後ストック・オプションの評価方法が企業会計上確立され、さらに、新株予約権としての認知が進むに従って、米国のように権利確定時を基準として原則的な課税を行い⁹⁹、併せて、その前後において所得区分を調整した上で所得認定を行うことも検討すべきであろう。

おって、本論文では、特に検討しなかったが、ストック・オプションを付与する企業における課税上の取扱いについても、新株予約権自体が譲渡可能となったことから、現行の権利行使時における資本等取引として捕らえる取扱い¹⁰⁰のほか、米国におけるように付与された者に係る所得認定に応じて企業側の費用計上を認めるという方法¹⁰¹やストック・オプションの付与が税務会計上も負債¹⁰²や負債性引当金¹⁰³と同様な性格を有すると整理できる場合において企業会計上の取扱いと整合的な費用認定を行うことについても前広に検討すべきであろう¹⁰⁴。

いずれにしても、オプション取引を含むデリバティブ取引の多様性という大海の中で、納税者にとっても課税当局にとっても適正かつ公平な航行ルールが求められているといえよう。

【 追記 】

本文4の(1)において、公開草案第3号ではストック・オプションに係る譲渡制限の影響について明示的な検討が行われていないと述べたが、本論文脱稿後の平成17年10月19日に企業会計基準委員会から公開草案第3号の改訂版として企業会計基準公開草案第11号「ストック・オプション等に関する会計基準(案)」及びその適用指針案である企業会計基準適用指針公開草案第14号「ストック・オプション等に関する会計基準の適用指針(案)」が公表されている。当該適用指針案では、その第7項《ストック・オプションに共通する特性の算定技法への反映》において「ストック・オプションに共通する、譲渡が禁止(又は制限)されているという特性は、(中略)公正な評価単価の算定に用いる算定技法に反映する。」として本文4の(3)のロで述べた新FAS第123号における譲渡制限の取扱いと同様の立場であることを明らかにするとともに、我が国におけるストック・オプション制度ではストック・オプションに係る譲渡制限が共通した性質であるという認識も併せて示している。

なお、論文中に引用した商法は、平成17年7月26日法律第87号による改正前のものである。

¹ 安井和彦「ストックオプション事件についての最高裁判所の判決」国税速報第5684号(平成17年)9頁。

² 我が国では、平成13年の商法改正前は、ストック・オプションの譲渡は、認められていなかったが、改正後は、譲渡可能となった。ただし、取締役会の承認を譲渡の条件とすることもできる。(商法第280条ノ33)

³ 商法第280条ノ21は、株主以外の者に対する特に有利な条件による新株予約権の発行について、その発行価格等を株主総会の特別決議の対象としているが、ストック・オプションも取締役等に対する無償による新株予約権の発行であることから当該規制の対象となる(秋坂朝則『商法改正の変遷とその要点』(一橋出版、2005)168頁参照)。この規定は、新株予約権が一般的には有償で発行される権利であることを前提としているものと考えられる。

⁴ 例えば、ストック・オプションについて東京証券取引所のホームページ

(http://www.tse.or.jp/glossary/gloss_s/stockop.htm)

1)には、次のような解説が掲載されている：

会社役員や従業員等があらかじめ定めた価格で自社株式を購入できる権利をいいます。株価が行使価格を上回れば、その差額がそのまま報酬となるため、ストックオプション制度は、会社役員等に対する業績連動型のインセンティブ報酬として、利用されています。

日本においては、自己株式の取得が原則禁止されていたことなどから、ストックオプション制度の導入は困難であったため、旧新株引受権付社債の新株引受権部分を取締役の報酬として支給するという試み(ストックオプション型新株引受権付社債)等が行われましたが、平成9年の商法改正により、ストックオプションのための自己株式取得及びその保有が最長10年まで認められ、同時に、自己株式方式とワラント方式という2つの方式のストックオプションが導入されました。

その後、平成13年臨時国会における商法改正により、新株予約権制度が創設され、付与の対象や期限の限定なくワラント方式によるストックオプションを発行することが可能となりました。

⁵ 公開草案第3号によれば、「ストック・オプション」とは、自社株式オプションのうち、特に企業がその従業員等に、報酬として付与するものをいい、その権利の確定について勤務条件や業績条件などの権利確定条件が付されているものが多い(同草案第2項(3)参照)。そして、「権利確定日」とは、そのような権利確定条件が成就した日をいい、権利確定日が明らかでは

ない場合には、ストック・オプションを付与された従業員等がその権利を行使できる期間（権利行使期間）の開始日の前日が権利確定日とみなされる（同項(8)参照）。

⁶ IASB. (2004). International Financial Reporting Standard 2 “Share-based Payment”.

⁷ FASB. (1995). FAS No. 123 “Accounting for Stock-Based Compensation”.

⁸ FASB. (2004). FAS No. 123 (revised 2004) “Share-Based Payment”.

⁹ スtock・オプションの本源的価値 (intrinsic value) とは、評価時点におけるストック・オプションの原資産である自社株式の評価額と行使価格との差額をいう。詳細、本文4の(2)のロ参照。

¹⁰ スtock・オプションの時間的価値 (time value) の詳細については、本文4の(2)のロ参照。

¹¹ FASB. (1992). FAS No. 109 “Accounting for Income Taxes”.

¹² FASB・前掲注8、op. cit., para. 58.

¹³ 26 USC Sec. 83 “Property transferred in connection with performance of services”, Subsec. (a) “General rule”.

(注) 同条及び関連規則については、渡辺徹也「ストック・オプションに関する課税上の諸問題—非適格ストック・オプションを中心に」税法学 550号 (日本税法学会、2003) 67頁以下が詳しい。

¹⁴ 後掲注70参照。なお、我が国の租税特別措置法第29条の2《特定の取締役等が受ける新株予約権等の行使による株式の取得に係る経済的利益の非課税等》の規定と同様に一定の条件を満たす場合には、権利行使により取得した株式を譲渡する時まで課税を繰り延べる規定がある (cf. 26 USC Sec. 422 “Incentive stock options”)

¹⁵ 期待存続期間 (expected term) とは、ストック・オプションが付与されてから実際に権利行使されるまでの推定期間をいう。

¹⁶ 後掲注86参照。

¹⁷ Valrex[®] は、Chaffe & Associates, Inc.の登録商標である。

¹⁸ 後掲注54参照。

¹⁹ スtock・オプションに対する課税時期としては、①当該ストック・オプションの権利が付与された時点 (付与時)、②勤務継続期間等の当該ストック・オプションに付されている停止条件等を満たして当該ストック・オプションが行使できるようになる時点 (権利確定時)、③当該ストック・オプションの権利を行使して株式等の取得を行う時 (権利行使時) の三つの時点が考えられる。

²⁰ 所得税法施行令第84条は、発行法人から商法上のストック・オプション (新株予約権) を与えられた場合における当該権利に係る収入金額を当該権利の行使により取得した株式のその行使の日における価額

から当該権利の行使に係る新株の発行価額を控除した金額によることとしている。

²¹ 東京地裁平成15年8月26日判決、平成13年(行ウ)第49号所得税更正処分等取消請求事件 (判例タイムズ1129号 (2003)、285頁参照)。

²² 安井・前掲注1、22頁参照。

²³ 東京高裁平成16年2月19日判決、平成15年(行コ)第235号所得税更正処分等取消請求事件 (高裁判例集57巻1号1頁参照)。

²⁴ 所得税基本通達36-36《有価証券の評価》。

²⁵ 安井・前掲注1、23頁参照。

²⁶ 当該オプションの基礎となっている株式をいう。

²⁷ ただし、所得税法施行令第84条に係る所得区分については、所得税基本通達23-35共-6《株式等取得する権利を与えられた場合の所得区分》注書において、発行法人が外国法人である場合においても内国法人の場合と同様に取り扱うこととされている。

²⁸ インセンティブ報酬とは、業績連動型インセンティブ報酬とも呼ばれ、企業業績と取締役や幹部従業員の報酬額とを連動させてその士気を鼓舞し、会社の業績向上を期待する制度である

(http://www.tabisland.ne.jp/explain/shouhou/shoh_Q04.htm 参照)。

²⁹ 昭和40年3月31日政令96号。

³⁰ 旧商法第280条ノ20。

³¹ 商法第280条ノ33第1項。なお、租税特別措置法第29条の2《特定の取締役等が受ける新株予約権等の行使による株式の取得に係る経済的利益の非課税等》は、権利行使により取得した株式を譲渡する時まで課税を繰り延べる特例を規定しているが、第1項第4号において譲渡制限を付すことを適用要件としている。

³² 後掲注33参照。

³³ 証券取引法では、同法の規制対象となる株式オプションを「有価証券オプション取引」として定義している (同法第2条第22項)。なお、東京・大阪両証券取引所に上場している有価証券オプション取引 (「株券オプション」と呼ばれる。)は、それぞれ149、104銘柄である (平成17年4月現在)。

³⁴ 未公開会社の場合にもストック・オプションがインセンティブ報酬として意味があるためには、権利行使の時点においては、新規株式公開などを通じて、権利行使によって取得した株式を譲渡等により換金できることが必要であろう。

³⁵ 市場価格とは、市場において形成されている取引価格、気配値又は指標その他の相場に基づく価格をいう (公開草案第3号第2項(12)参照)。

³⁶ 財産評価基本通達193-2《ストックオプションの評価》は、次のとおり規定している：

その目的たる株式が上場株式又は気配相場のある株式であり、かつ、課税時期が権利行使可能

期間内にあるストックオプションの価額は、課税時期におけるその株式の価額から権利行使価額を控除した金額に、ストックオプション1個の行使により取得することができる株式数を乗じて計算した金額（その金額が負数のときは、0とする。）によって評価する。この場合の「課税時期におけるその株式の価額」は、169《上場株式の評価》から172《上場株式についての最終価格の月平均額の特例》まで又は174《気配相場等のある株式の評価》から177-2《登録銘柄及び店頭管理銘柄の取引価格の月平均額の特例》までの定めによって評価する。

37 譲渡制限よりもむしろ、当該ストック・オプションの相続可能性がそもそも問題となるであろう。なお、ストック・オプションの付与後、権利行使可能期間に入る前に相続が発生した場合の発行会社の取扱いについては、国税庁によるサンプル調査によって、相続開始と同時に権利行使ができるストック・オプションが、全体の14%と推定されている。詳細は、国税庁「『財産評価基本通達の一部改正について』通達等のあらましについて（情報）」平成15年7月4日付資産評価企画官情報第1号参照。

38 安井千尋「ストック・オプション課税」、西村善朗・松崎為久編著『税理士・FPのための個人金融商品の仕組みと税務』（中央経済社、平成15年）、第2部第1章、136頁参照。

39 企業会計基準委員会平成16年12月28日付企業会計基準公開草案第3号「ストック・オプション等に関する会計基準（案）」。

40 企業会計基準委員会平成16年12月28日付「企業会計基準公開草案第3号『ストック・オプション等に関する会計基準（案）』の公表」。

41 取得したサービスの費用認識については、公開草案第3号第28項から第33項においてその妥当性の検討が行われている。

42 後述のとおり新FAS第123号においては、譲渡制限は、明示的に当該ストック・オプションの評価の問題として位置づけられているが、経緯的にみて、公開草案第3号は、この取扱いを暗黙的に肯定しているものと考えられる。

43 二項格子を用いたオプション価格付け理論については、デービッド・G・ルーエンバーガー（今野浩ほか訳）『金融工学入門』（日本経済新聞社、2002年）412頁以下等を参照のこと。

44 投資リスクを負担することなしに必ず利益を上げられるような都合のよい裁定機会は存在しないという前提条件のこと。

45 無リスク資産（例えば、国債などの利息等の収益が確定している資産）の利率をいう。

46 リスク中立確率（risk-neutral probability）は、次の式によって求められる。

$$q = \frac{(1+r) - d}{u-d}$$

ここで、 r 、 u 、 d は、それぞれ無リスク利率、価格上昇率及び同下降率を表している。無裁定を仮定すると二項モデルにおいては、このリスク中立確率 q によって株価が上昇し、 $(1-q)$ で下降するものとみなすことができる。ルーエンバーガー・前掲注43、415頁参照。

なお、リスク中立確率 q は、原株式を価格上昇率 u で必ず値上がりする株式Aと価格下降率 d で必ず値下がりする株式Bに仮想的に分解し、それらを組み合わせることで構成したポートフォリオの期待される値上がり率が無リスク資産の利率 r に等しくなるようにするための株式Aの構成比率であるとも考えることもできる。

47 この関係は、「プット・コール・パリティ」と呼ばれる。なお、ここで「一定の預金」とは、権利行使価格を無リスク資産の期待利率で割り引いた現在価値相当額である。ルーエンバーガー・前掲注43、410頁～411頁参照。

48 オプションの時間的価値は、「時間価値（time value）」とも呼ばれる。ルーエンバーガー・前掲注43、407頁～409頁参照。

49 オプションの価格曲線については、ルーエンバーガー・前掲注43、406頁～409頁参照。

50 前掲注48参照。

51 当該モデルは、コール・オプションに対するものであり、プット・オプションに対するものとは異なる。なお、ブラック・ショールズ・モデルの更に詳しい説明及びその応用については、今井潤一「リアル・オプション—投資プロジェクト評価の工学的アプローチ」（中央経済社、平成16年）68頁以下を参照。

52 例えば、国税庁文書回答事例「権利行使価格が1円である新株予約権（ストックオプション）を付与された場合の税務上の取扱いについて」（平成15年4月11日、東京国税局審理課長）が想定しているようなストック・オプションの場合には、その権利行使価格 K が備忘的であることから、 $M(\infty)=1$ より相当するブラック・ショールズ式は、 $c_0 \doteq X_0 e^{-\alpha t}$ となり、その付与時の経済的価値は、現在の株価を予想配当率で割り引いたものとなるのが分かる。なお、ブラック・ショールズ式における無リスク利率及び予想配当率は、連続複利ベースのものである。ここで、連続複利率 R とは、元本を P_0 、時点 t における元利合計を P_t としたときに、次の式を満たす値である：

$$\frac{P_t}{P_0} = e^{Rt} \quad \text{i.e.} \quad R = \frac{\ln(P_t) - \ln(P_0)}{t}$$

53 評価できるのは、満期時においてのみ権利行使ができるヨーロピアン・オプションのみであり、例えば、権利確定時以降満期時まで随時権利行使ができるア

アメリカン・オプションの評価はできない。

⁵⁴ ボラティリティ (volatility) は、新FAS第123号においては、次のように解説されている (同基準付録E) :

株価のような金融変数 (financial variable) がある期間において変動した又は変動すると予測される量を表す指標であり、実績によるものをヒストリカル・ボラティリティ (historical volatility)、予測されるものを期待ボラティリティ (expected volatility) という。ボラティリティは、利益 (又は損失) の平均値に対するバツキを確率的に重み付けた (probability-weighted) 指標としても定義できる。株価のボラティリティは、特定の期間における当該株式の連続複利による収益率の標準偏差である。つまり、当該期間における株価に配当があればそれを加えたものの自然対数値の差の標準偏差である。ボラティリティが高くなればなるほど株式の利益 (又は損失) はより大きく上又は下に変動する可能性がある。ボラティリティは、通常年率で表現される。

結局、ボラティリティ σ は、 S_0 を初期証券価格、 S_T を1年後の (配当調整後の) 証券価格とすると、次の式で定義される (ルーエンバーガー・前掲注43、376頁参照) :

$$\sigma = \sqrt{\text{var} \left[\ln \left(\frac{S_T}{S_0} \right) \right]} = \text{stdev} \{ \ln(S_T) - \ln(S_0) \}$$

なお、過去の株価の分析から、ほとんどの株式の収益率の自然対数値は、標準偏差が上記 σ の正規分布にほぼ従うことが分かっている (ルーエンバーガー・前掲注43、381頁参照)。おって、例えば、日経平均株価の平成17年上半年期のヒストリカル・ボラティリティは、ほぼ10%を中心として推移している

(<http://www.toushi-radar.co.jp/data/graph.htm> 参照) が、これは、同株価の1年間の上昇 (又は下降) 率が、同株価の長期的又は平均的な上昇 (又は下降) 率を中心として、その上下10%ポイント弱程度は平均的に変動し得ることを示している。

⁵⁵ Jonathan Mun. (2004). "Valuing Employee Stock Options Under 2004 FAS 123" Wiley Finance, pp. 22-25. (注) 期待ボラティリティよりも、ブラック・ショールズ・モデルの入力パラメータではない権利確定・権利喪失 (失効)・早期権利行使などの態様の方がオプションの評価額への影響が大きい場合があることが例示されている。

⁵⁶ 格子モデルは、W. F. Sharpe が1978年にオプションの価値の導出を説明するために最初に用いたとされており、その後、Cox, Ross & Rubinstein が1979年に多期間の二項モデルを用いてヨーロッパン・コール・オプションの評価を行い、各区間をより細分化することによって、同モデルによる評価結果がブラッ

ク・ショールズ・モデルによる公式に収束することを示した。今井・前掲注51、98頁参照。

⁵⁷ 例えば、ブラック・ショールズ・モデルでは評価できない、満期前でも権利行使できるアメリカン・オプションや満期時にさまざまなキャッシュフローを生ずるような複雑なオプションの価値を評価できる。詳細については、今井・前掲注51、98頁参照。

⁵⁸ Les Barenbaum, Walt Schubert, and Bonnie O'Rourke. (2004). "Valuing Employee Stock Options Using a Lattice Model" The CPA Journal, <http://www.nysscpa.org/printversions/cpaij/2004/12/04/p16.htm>.

⁵⁹ 二項モデルにおいては、価格下降率及びリスク中立確率は、価格上昇率等から算出される。具体的には、価格下降率は、価格上昇率の逆数として、リスク中立確率は、前掲注46の算式により求められる。

⁶⁰ 前掲注54参照。

⁶¹ ただし、二項モデルの場合、ストック・オプションの有効な評価結果を得るためには、付与時から満期時までの期間を少なくとも1,000区間に分割して分析する必要があるものとされている (Mun・前掲注55、op. cit., p.129)。

⁶² FASB・前掲注8、op. cit., pp.ii.iii. (注) 公開企業に係る部分のみ示した。

⁶³ 「必須サービス期間 (requisite service period)」と呼ばれる。通常、「権利確定期間 (vesting period)」に等しい。

⁶⁴ 算定価格法 (calculated value method) と呼ばれる (新FAS第123号第23項)。なお、このような場合、旧FAS第123号においては、最少価格法 (minimum value method: 期待ボラティリティを零と仮定する評価方法) によることとされていた。

⁶⁵ 新FAS第123号第B75項参照。

⁶⁶ 権利行使して株式を取得してしまうと、株価が低下するリスクをそれ以後負ってしまうことになるため。詳細は、ルーエンバーガー・前掲注43、412頁参照。

⁶⁷ Mun・前掲注55、op. cit., p. 297, see the note no. 2 for the Chapter 4.

⁶⁸ IRS. (2003). Notice 2003-47 "Transfers of Compensatory Stock Options to Related Persons" Internal Revenue Bulletin 2003-30 and IRS. (2005). Announcement 2005-19 "Executive Stock Options Settlement Initiative" Internal Revenue Bulletin 2005-11.

⁶⁹ 26 CFR Sec. 1.83-7 "Taxation of nonqualified stock options.", Subsec. (b) "Readily ascertainable defined".

(注) 例えば、常設の市場 (established market) で取引されているものは、容易に算定可能とされ、また、市場性のないものであっても、①当該オプションが譲渡可能であり、②当該オプションが直ちに権利行使可

能であり、③当該オプションないしその原株式の公正市場価格 (fair market value) に重大に影響する制限がなく、かつ、④オプションの価値 (option privilege) の公正市場価格が容易に算定可能である場合には、容易に算定可能であるとされる。

⁷⁰ 26 USC Sec. 83 Subsec. (e) “Applicability of section” Clause (3) and 26 CFR Sec. 1.83-7 Subsec. (a) “In general.”

⁷¹ 26 CFR Sec. 1.83-7 (a).

⁷² 延払い (deferred payment) の一種で、支払期間の当初は、利息相当部分のみ支払い、元本部分については、支払期間の最後に支払われるような支払方法。

⁷³ IRS. (2005). Fact Sheet FS-2005-11 “Executive Stock Option Settlement Initiative”.

⁷⁴ 企業買収を防衛する方策の一つで、敵対的買収で経営陣が解雇された場合、巨額の退職金を支払う契約を結ぶこと。会社の価値を低下させるのが目的。

(<http://www.tokiorisk.co.jp/words/word005.html> 参照)

⁷⁵ 26 USC Sec. 280G “Golden parachute payments”, Subsec. (b) “Excess parachute payment”, Paragraph (5) “Exemption for small business corporations, etc.”

⁷⁶ 26 CFR Sec. 1.280G-1 “Golden parachute payments.” Q/A-13 “How are transfers of statutory and nonstatutory stock options treated?”

(注) 前掲注 69 の「容易に算定可能な公正市場価格」の有無にかかわらず、ストック・オプションの権利確定時において、課税対象となる資産としての移転が行われたものとして取り扱われることが明記されている。

⁷⁷ 前掲注 76、同条、Q/A-12 “If a property transfer to a disqualified individual is a payment in the nature of compensation, when is the payment considered made (or to be made), and how is the amount of the payment determined?”

⁷⁸ IRS Revenue Procedure 2003-68.

(注) なお、当該通達において、基礎となる株式の公開・未公開にかかわらず、旧 F A S 第 123 号やその改訂版のような一般会計原則と整合性のある評価方法により当該オプションを評価すべきことが明示されている (Sec. 3.01 “General rule.”)。したがって、ストック・オプション自体の譲渡制限についても、新 F A S 第 123 号に準じて取り扱われることになる (本文 4 の(3)のロ参照) ものと考えられる。なお、当該通達では、ストック・オプションの譲渡可能性の有無については、特に規定されていない。

⁷⁹ 実際には、特定期間のヒストリカル・ボラティリティを期待ボラティリティとみなして、次のとおり判定する (前掲注 78、同通達 Sec. 4.02 “Volatility”) :

- ・低： 原株式の当該ボラティリティが年換算で 30%以下である場合

- ・中： 同 30%超 70%未満の場合

- ・高： 同 70%以上の場合

⁸⁰ スプレッド・ファクター (spread factor) は、次の算式によって計算される (前掲注 78、同通達 Sec. 4.03 “Spread between exercise price and spot price”) :

$$(\text{スプレッド・ファクター}) = \frac{(\text{現株式の時価})}{(\text{権利行使価格})} - 1$$

⁸¹ 契約期間は、12 ヶ月ごとに切り捨て、12 ヶ月未満の場合には、3 ヶ月とする。なお、新旧 F A S 第 123 号における期待存続期間と整合性のある期間を用いても良い (前掲注 78、同通達 Sec. 4.04 “Term of the option” 参照)。

⁸² 前掲注 78、同通達 Sec. 4 “Valuation Safe Harbor”.

⁸³ 前掲注 78、同通達 Sec. 3.04 “Recalculation.”

⁸⁴ 本文①は、当初の予定よりも早く前経営者等が辞任してしまったような場合が考えられる。一般にコール・オプションの存続期間が短くなるとオプション価格は低下する (本文 4 の(2)のハの(イ)参照)。また、本文②についても、経営権の異動に伴って原株式のボラティリティの傾向が変化することが考えられよう。そして、ボラティリティが低下する場合には、オプション価格も低下する (同上)。

⁸⁵ Marc S. Katsanis. (2001). “A New Pricing Model for Valuing Employee Stock Options” The Journal of Employee Ownership Law and Finance, Volume 13, No.3. (cf. <http://www.valrexmodel.com/journal/full.pdf>)

⁸⁶ 複合オプション (compound option) と呼ばれる。put-on-call のほかに、put-on-put、call-on-put、call-on-call の全部で 4 通りの構成が考えられる。

⁸⁷ Mun・前掲注 55、op. cit., pp. 41-45.

⁸⁸ スtock・オプションの付与を受けた者は、権利行使時に原株式の株価が権利行使価格を下回ってしまっても、当該プット・オプションを行使することによって、ストック・オプションの権利行使によって取得した株式を権利行使価格で売り抜けることが可能となる。

⁸⁹ 新 F A S 第 123 号第 31 項は、発行企業による再購入 (repurchase) 条件の付された株式 (puttable share) に基づくストック・オプションについては、当該株式発行後 6 ヶ月以上の株式保有期間が確保されない限り、資本勘定ではなく、負債として認識すべきであるとしている。そして、プット・オプション想定モデルが想定しているようなプット・オプションが実際に発行企業から従業員等へ付与される場合にも、原株式は、puttable share として取り扱われる (同項脚注)。なお、ストック・オプションが負債として認識される場合には、毎期の再評価が必要となるなど、資本勘定となる場合と比較してより厳密な会計処理が要求される (同第 36 項)。

⁹⁰ 渡辺・前掲注 13、62 頁において、「実際の課税実

務において(引用者注:付与時におけるストック・オプションの時間的価値)の当該評価がいかに困難であるかは、既にわが国においても指摘されている。とりわけ、オプションが閉鎖会社から付与された場合には、この問題が顕在化する。また、オプションに行使制限や譲渡制限が付いている場合にも、当該制限を織り込んで付与時におけるd(引用者注:時間的価値)の具体的な評価をすることは困難を極める。つまり付与時における課税には、評価という執行上の問題が伴うことが指摘されている。

⁹¹ 株券オプションの場合、各限月のオプションの取引期間は、2ヶ月又は8ヶ月である。

⁹² 本文4の(3)のイ参照。また、本文5の(2)のハについては、未公開企業の場合には、期待ボラティリティを中位(medium)とみなして取り扱うこととされている(前掲注78、同通達Sec.4.02)。

⁹³ 具体的には、権利行使倍率(suboptimal exercise behavior multiple)と呼ばれる比率を過去の権利行使の実績等から予測する必要がある。当該比率は、権利確定後、ストック・オプションが実際に権利行使される時点における原株式価格の権利行使価格に対する標準的な倍率を表す(Mun・前掲注55, op. cit., pp. 126-127)。そして、二項モデルにおいては、譲渡制限のあるストック・オプションの場合、株価の倍率が当該比率以上になった時点(区間)でストック・オプションが権利行使され、それ以降、消滅するものと見なして評価が行われる。

⁹⁴ Mun・前掲注55, op. cit., pp. 119-158。

(注)同書において、本文の各パラメータの意義及び具体的な事例に基づいたストック・オプションの二項モデルによる評価方法が紹介されている。なお、ブラック・ショールズ・モデルによる評価は、本文のようなパラメータを考慮した二項モデルよりも過大にストック・オプションを評価する傾向があることも示されている。

⁹⁵ 駒宮史博「デリバティブと所得課税」、金子宏編著『所得税の理論と課題〔二訂版〕』(税務経理協会、平成13年)、第9章、161頁において、「複数のデリバティブ取引を組み合わせたり、デリバティブ取引と基本的な金融商品取引を合わせた取引の場合に、取引を個々の機能毎に分解して所得の種類を決定する

(bifurcation)場合と取引全体として所得の種類を決定する(integration)場合とでは、所得の認定の結果に違いが生じうる」ことが指摘されている。

⁹⁶ 新FAS第123号第17項では、オプション取引等がヘッジできないことと譲渡制限のあることには同様な効果がある旨述べられている。

⁹⁷ ちなみに、当せん金付証券法第6条《当せん金付証券の売買》第8項で宝くじの転売が禁止されているが、これは、ストック・オプションにおける譲渡制限に対応する制限であるものと考えられよう。

⁹⁸ 当せん金付証券法第13条(所得税の非課税)

⁹⁹ なお、渡辺・前掲注13、76頁脚注78において、「ストック・オプションそのものについても、制限解除時(引用者注:権利確定時)に課税すべきであるという見解がありえるだろう。しかし、制限解除時にオプションのFMV(引用者注:公正市場価格)が存しなければ、(FMVのないオプション付与の場合と同様に)課税は困難であるし、仮に条件成就段階(引用者注:権利確定段階)ではじめてFMVが算定できるようになったとしても、執行上の理由(引用者注:本来、通常所得として課税されるべき部分までキャピタル・ゲインへ転換され得ることの防止)から、FMVの判定時を(財務省規則1.83-7(a)において)オプション付与時と決定した以上、再度にわたるFMV算定という作業をせずに、オプション行使を待って(株式そのものが現物支給された場合と同様に)83条適用の土俵に上げるという立法的選択をしたと考えることができるように思える」として、米国内国歳入法上、公正市場価格が付与時に定まっていなかった場合に、原則的な権利確定時(同論文71頁参照)ではなく、同(a)項に基づき権利行使時に課税することとされている点について検討されている。

¹⁰⁰ 金子宏『租税法〔第10版〕』(弘文堂、平成17年)310頁参照。(注)同書において、ストック・オプションのうち、新株引受権方式及び新株予約権方式による場合は、資本取引であるため、法人税法上の問題は生じないとされている。

¹⁰¹ 前掲注13、同条、Subsec. (h) “Deduction by employer”。(注)同項において、同条第(a)項に基づいてサービスの提供者(従業員等)がストック・オプション等について収益を所得に算入した場合にのみ、その時点でストック・オプション等の付与者の損金とすることができる旨規定されている。

¹⁰² 前掲注89参照。

¹⁰³ 費用収益対応の観点から将来の支出又は損失のために引当金勘定を設定し、そこへの繰入額を当年度の費用又は損失として計上するためには、①将来におけるその費用又は損失の発生が確実に予想されること、②その費用又は損失の金額が相当に正確に予測できること、③その費用又は損失が当年度の収益と対応関係に立っていること、の三つの要件を満たすべきと考えられている(金子・前掲注100、318頁参照)。

¹⁰⁴ 渡辺・前掲注13、78頁において、「従業員と法人で対称的な取り扱いをすべきという前提をとる限り、わが国においても、従業員が課税された段階で法人側の控除を認めるべきである」としている。

(別表) ストック・オプション評価のための簡易計算表 (IRS Rev. Proc. 2003-68)

Table of Valuation of Stock Options

	Term (months)	3	12	24	36	48	60	72	84	96	108	120
Volatility	Spread Factor*											
Low	200%	66.8%	67.3%	67.9%	68.4%	69.0%	69.5%	69.9%	70.3%	70.7%	71.0%	71.2%
	180%	64.5%	65.0%	65.7%	66.4%	67.1%	67.7%	68.3%	68.8%	69.3%	69.6%	69.9%
	160%	61.8%	62.4%	63.3%	64.1%	65.0%	65.8%	66.5%	67.1%	67.7%	68.1%	68.5%
	140%	58.6%	59.4%	60.4%	61.5%	62.5%	63.5%	64.4%	65.1%	65.8%	66.4%	66.9%
	120%	54.9%	55.8%	57.1%	58.4%	59.7%	60.9%	62.0%	62.9%	63.7%	64.5%	65.1%
	100%	50.4%	51.5%	53.2%	54.8%	56.4%	57.9%	59.1%	60.3%	61.3%	62.2%	63.0%
	80%	44.9%	46.3%	48.5%	50.6%	52.6%	54.3%	55.9%	57.3%	58.5%	59.6%	60.5%
	60%	38.0%	40.0%	42.9%	45.6%	48.0%	50.1%	52.0%	53.7%	55.2%	56.5%	57.6%
	40%	29.3%	32.3%	36.3%	39.7%	42.6%	45.2%	47.4%	49.4%	51.2%	52.7%	54.1%
	20%	18.1%	23.3%	28.5%	32.7%	36.2%	39.3%	41.9%	44.3%	46.4%	48.2%	49.9%
	0%	6.4%	13.6%	19.9%	24.7%	28.8%	32.3%	35.4%	38.1%	40.5%	42.7%	44.7%
	-20%	0.6%	5.4%	11.2%	16.1%	20.4%	24.2%	27.6%	30.6%	33.4%	35.9%	38.1%
-40%	0.0%	0.9%	4.1%	7.9%	11.6%	15.2%	18.5%	21.7%	24.6%	27.3%	29.9%	
-60%	0.0%	0.0%	0.6%	2.0%	4.0%	6.4%	9.0%	11.6%	14.3%	16.8%	19.3%	
Medium	200%	66.8%	67.4%	68.6%	69.9%	71.1%	72.2%	73.1%	73.9%	74.5%	75.0%	75.4%
	180%	64.5%	65.2%	66.7%	68.2%	69.6%	70.9%	71.9%	72.8%	73.5%	74.1%	74.6%
	160%	61.8%	62.7%	64.5%	66.3%	68.0%	69.4%	70.6%	71.6%	72.5%	73.2%	73.7%
	140%	58.6%	59.8%	62.0%	64.2%	66.1%	67.7%	69.1%	70.3%	71.2%	72.0%	72.7%
	120%	54.9%	56.4%	59.2%	61.7%	63.9%	65.8%	67.4%	68.8%	69.9%	70.8%	71.6%
	100%	50.4%	52.5%	55.9%	58.9%	61.5%	63.7%	65.5%	67.0%	68.3%	69.4%	70.3%
	80%	44.9%	47.9%	52.2%	55.7%	58.7%	61.2%	63.2%	65.0%	66.5%	67.7%	68.8%
	60%	38.2%	42.6%	47.8%	52.0%	55.4%	58.3%	60.6%	62.7%	64.3%	65.8%	67.0%
	40%	30.0%	36.3%	42.7%	47.6%	51.6%	54.8%	57.6%	59.9%	61.8%	63.5%	64.9%
	20%	20.3%	29.1%	36.8%	42.5%	47.0%	50.8%	53.9%	56.5%	58.8%	60.7%	62.3%
	0%	10.4%	21.2%	30.0%	36.4%	41.6%	45.8%	49.4%	52.4%	55.0%	57.2%	59.1%
	-20%	3.0%	13.0%	22.2%	29.2%	34.9%	39.7%	43.7%	47.2%	50.2%	52.8%	55.0%
-40%	0.3%	5.7%	13.8%	20.8%	26.8%	32.0%	36.4%	40.4%	43.8%	46.8%	49.5%	
-60%	0.0%	1.2%	5.9%	11.4%	16.9%	22.1%	26.7%	31.0%	34.8%	38.3%	41.4%	
High	200%	66.8%	68.1%	70.7%	73.1%	75.0%	76.6%	77.8%	78.8%	79.5%	80.0%	80.4%
	180%	64.5%	66.1%	69.1%	71.7%	73.9%	75.6%	77.0%	78.1%	78.9%	79.5%	79.9%
	160%	61.8%	63.8%	67.3%	70.3%	72.7%	74.6%	76.1%	77.3%	78.2%	78.9%	79.4%
	140%	58.6%	61.3%	65.3%	68.6%	71.3%	73.4%	75.1%	76.4%	77.4%	78.2%	78.8%
	120%	54.9%	58.3%	63.0%	66.8%	69.7%	72.1%	73.9%	75.4%	76.6%	77.4%	78.1%
	100%	50.6%	55.0%	60.4%	64.6%	67.9%	70.6%	72.6%	74.3%	75.6%	76.6%	77.3%
	80%	45.3%	51.1%	57.4%	62.2%	65.9%	68.8%	71.1%	73.0%	74.4%	75.6%	76.5%
	60%	39.1%	46.6%	54.0%	59.4%	63.5%	66.8%	69.4%	71.4%	73.1%	74.4%	75.4%
	40%	31.7%	41.4%	50.0%	56.1%	60.7%	64.4%	67.3%	69.6%	71.5%	73.0%	74.2%
	20%	23.2%	35.4%	45.3%	52.1%	57.4%	61.5%	64.8%	67.4%	69.6%	71.3%	72.7%
	0%	14.3%	28.5%	39.6%	47.4%	53.3%	57.9%	61.6%	64.7%	67.1%	69.1%	70.8%
	-20%	6.4%	20.8%	32.9%	41.5%	48.1%	53.4%	57.6%	61.1%	64.0%	66.4%	68.3%
-40%	1.5%	12.7%	24.8%	34.0%	41.4%	47.3%	52.2%	56.3%	59.7%	62.5%	64.8%	
-60%	0.1%	5.2%	15.2%	24.3%	32.1%	38.8%	44.4%	49.1%	53.2%	56.6%	59.5%	

* Spot (market) Price/Exercise Price - 1 or (S/X-1)