



Washington D.C. Political and Economic Report

Masaharu Takenaka 竹中 正治

ワシントン駐在員事務所 所長

(202)463-0477, mtakenaka@us.mufg.jp

ワシントン情報 (2006 / No.052)

2006年8月9日

ストックオプションを利用した報酬操作事件の拡大

2002年の Enron 事件でストック・オプションの乱用が問題視されたことは、まだ記憶に新しい。現在、企業経営者に対するストックオプション報酬の価格後日付操作 (backdating) が新たに表面化し、問題となっている。“option backdating” と呼ばれる報酬操作手法は、ストックオプション報酬の付与日を事後的に選ぶことで行使価格を人為的に引き下げるものであり、企業統治のみならず、会計／税務上の観点からも問題性が指摘されている。既に連邦当局の捜査対象になっている企業は 80 社を越すと言われており、不正操作の裾野の広さが注目される。

【一連の疑惑と経緯】

シリコンバレーIT企業 Mercury Interactive は 2005 年 7 月、ストックオプション報酬価格操作の疑惑で当局の捜査に協力すると発表。同年 11 月には Amnon Landan CEO を含む経営幹部 3 名を解雇した。財務諸表提出遅延を理由に Nasdaq から除名された同社は、今年 7 月、ストックオプション会計問題に関連して 1992 年から 2004 年の収益を 5 億 2540 万ドル減額修正。同社内部捜査の結果、Landan CEO を含む経営幹部が取締役会の許可無く会社の金を借用した上、自社株購入権を不適切に行使してきたことが発覚した。SEC はこれら元経営幹部 3 名を召喚。大手 PC メーカー Hewlett-Packard (HPQ) は先月 25 日、Mercury Interactive 社を総額 45 億ドルで買い取る意向を示した。

Mercury Interactive に対する報酬価格操作疑惑が発覚して以来、ストックオプションを悪用した報酬価格操作の疑惑は次第に裾野を拡大した。8 月 4 日付 WSJ 紙によると、ストックオプション報酬に関連して連邦当局の捜査を受けている米国企業は 80 社以上に上ると言う。以下は、最近新聞紙面を騒がせている不正疑惑企業の一例である。下記の例にも見られる通り、不正疑惑企業の多くは、疑惑発覚後もストックオプション報酬を受けた経営幹部に収益払い戻しを要求せず、価格後日付のコストを自社で被り、追加人材経費として会計処理している。

- **Affiliated Computer Services (ACS : IT サービス企業)** : 連邦当局の捜査を受けた同社は、オプション会計処理の修正に伴い、1994 年以降の財務諸表を見直し中。今月 7 日には「ストックオプション会計の問題は軽微」という従来の声明を撤回し、内部捜査の結果、費用計上 2,100 万ドルという数字は適切でないことが判明したと発表した。同社の財務諸表修正額は最高 3,200 万ドルに達すると見積もられており、同社株価は今年 3 月以来 16% 下落した。
- **Brooks Automation (BRKS : 半導体製造機器メーカー)** : 当局捜査によると、同社前 CEO および元経営幹部 2 名は、期限切れとなったオプションの行使を認める偽造文書に署名。Robert Therrien 前 CEO は 1999 年 11 月、同年 8 月に失効した自社株購入権を行使し、時価総額 6300 万ドルの同社



株式 22 万 5,000 株を 56 万ドルで購入した。同社は 1996 年から 2005 年の財務諸表を修正すると伝えている。

- **CA** (CA: ソフトウェア業者) : 先月 31 日に過去 10 年間に渡る財務諸表修正を発表。ストックオプション報酬に関連して総額 3 億 4,200 万ドルの非現金費用を追加計上した。同社は、オプション報酬の大部分は非経営幹部を対象としたものであると指摘する一方、社内財務体制に欠陥のあったことを認めている。
- **McAfee** (MFE: 情報セキュリティソフト開発業者) : 今年 6 月、オプション価格後付問題について行った内部捜査の結果として、同社相談役を解雇。今月 27 日には声明を発表し、過去数年間に渡る財務諸表修正を余儀なくされる公算が高いと伝えた。
- **Molex** (電子部品製造業者) : 同社発表によると、経営幹部 14 名が過去 12 年間を通じて得た超過ストックオプション収益は 68 万 5,000 ドルに達する。同社経営幹部は今月 2 日、過去のオプション収益を会社に返却し、保有オプションについては権利行使価格を引き上げると発表した。
- **Clorox** (CLX: 日用雑貨製造業者) : 今年 6 月に 1996 年以降の財務会計見直しを開始。同社オプション会計に詐欺的操作は見当たらないとする一方、非経営幹部従業員に与えたストックオプション報酬計算に誤った期日が用いられていたと発表した。同オプション会計修正に伴う経費計上額は 1,600 万ドル。
- **UnitedHealth** (UNH: 医療保険大手) : William McGuire CEO は、全米第 2 位の大手医療保険会社である同社からストックオプション報酬 16 億ドル (1840 億円!) 以上を受領 (未実現評価益ベース)。価格後付訂正のオプション報酬会計見直しに伴い、同社は最高 2 億 8,600 万ドルの収益修正を迫られる可能性がある。既に同社は年金ファンド数社から訴訟を起こされており、株価は今年 3 月から 14% 以上も下落。内国歳入局 (IRS) は 2003 年以降の同社の税務報告に対して調査を始めている。

本件疑惑の影響は Microsoft (MSFT)、Apple (AAPL)、Home Depot (HD)、Barnes & Noble (BKS) といった有名大手企業にまで及んでいる。大手コンピューターメーカー Apple 社は今月 3 日、過去のストックオプション報酬に関連して財務諸表を修正すると発表。今年第 2 四半期の財務諸表報告を延期した。同社発表によると、疑いのあるストックオプション報酬の一つは Steve Jobs CEO に与えられたもので、オプション契約自体は 2003 年にキャンセルされたが、Jobs CEO は同契約と引き換えに譲渡制限株式 500 万株を受け取っている。WSJ 紙は今年 6 月、1992 年から 1999 年の 7 年間に Microsoft 社が行った従業員ストックオプション付与は一種の “backdating” だったと指摘。毎年 7 月の月間最安値で従業員にストックオプションを提供した同社は、1999 年に同プログラムを中止した上、2 億 1,700 万ドルを費用計上した。今年 6 月には新たに声明を発表し、問題のストックオプション給与に違法性はないと釈明した。

SEC と司法省は先月 20 日、オプション価格後日付不正摘発に伴い、IT 部品メーカー Brocade Communications Systems (BRCD) の Gregory Reyes 前 CEO と Stephanie Jensen 前人事副部長の 2 名を証券詐欺/文書偽造の疑いで起訴。今月 9 日には Converse Technology (CMVT) の元経営幹部 3 名 (Kobi Alexander 前 CEO、David Kreinberg 前 CFO、および William Sorin 前相談役) がニューヨーク東区で起訴された。人事コンサルタント Watson Wyatt 社の Ira Kay 氏は、オプション価格後付の不正価格操作で有罪と見なされる企業は最終的に 100 社以上に上るとの見通しを示している。



【不祥事発覚の経緯：異常に高いストックオプションの収益性】

言うまでもなく、ストックオプション報酬は、経営者の私的利害を企業収益に連動させる報酬手段として、1990年代に、とりわけ振興企業の間で興隆を見た。報酬ストックオプションの自社株購入権行使価格はオプション付与時の市場株価に設定するのが従来の慣行である。ところが、問題の“option backdating”と呼ばれる価格操作は、オプション付与日を事後的に株価の安値日に振り替え、行使価格を低くすることでオプション収益を人為的に高める。行使価格の後付そのものについては、取締役会の承認受領と投資家への情報開示さえなされていれば形式上は違法ではないと言われる。しかし、オプション行使価格の後付は企業収益の会計報告や経営幹部報酬の税務取り扱いを歪曲する可能性がある。そもそも、ストック・オプションの付与・行使による経営幹部や従業員の収益受取りは、既存株主の保有株式価値の希薄化により株主にコストが転嫁される以上、その付与は十分な透明性と開示に基づく必要があると考えられる。backdating 処理がこうした理念、原則に反するのは明らかである。

不祥事発覚の発端となったのは、報酬ストックオプションの不自然に高い収益性を検証した一連の学術研究報告だった。既に New York 大学 David Yermack 教授が 1997 年に発表した研究で、一部調査対象企業の経営幹部ストックオプション報酬は自社株が大幅上進する直前に手渡されていたことが指摘されている。Iowa 大学 Erik Lie 教授が昨年発表した研究報告によると、経営幹部に報酬として与えられるストックオプションの収益性は 1990 年代を通じて顕著に上昇。企業の株価はストックオプション報酬が与えられる数日前に下落し、報酬付与の直後に上進する傾向が観測されると言う。これも backdating が広範に行われていたと考えれば、説明が付く。

Lie 教授の研究は調査対象企業（1996～2005 年）の 29.2%（2,270 社）が何らかの形でストックオプション報酬額の意図的操作を行っていたと伝えている。操作の手口は backdating だけではない。価格操作には内部情報公開のタイミングを利用した“spring-loading”および“bullet-dodging”などが含まれる。“spring-loading”は、株価にとって好材料の情報を公開する直前にストックオプションを付与すること、“bullet-dodging”は悪材料の情報公開を待ってストックオプションを付与することを意味する。一種のインサイダー取引と解釈することも可能であるが、実際にこれらの慣行が違法行為と判定されるかどうかは微妙であり、一種のグレーゾーンである。Paul Atkins SEC 委員は“spring-loading”および“bullet-dodging”をインサイダー取引の一種の見なす見解に異論を唱えている。

取締役会が企業経営者に与えるインセンティブを高める目的でオプション付与の時機を選ぶことに問題は無い。必要であれば、ストックオプション報酬は市場株価以下の権利行使価格で提供することもできる。問題は、企業経営者が株主や内国歳入局などの利害関係者にオプション契約について偽りを申し立てることである。実際に株主がそうした報酬付与が行われていることを知っていたかどうか。もし知らなかったとしたら、それは株主が容認できるものかどうかが問題になる。Harvard Business School 教授 Brian Hall 氏によると、“spring-loading”や“bullet-dodging”とは対照的に、投資家への情報開示が適切になされていないオプション行使価格の後付（backdating）の違法性は、従来の法令基準に照らし合わせても疑いがないと言う。



【司法省はオプション価格後付問題の特別捜査委員会を設置】

司法省は先月 13 日、カリフォルニア州北区にオプション価格後付問題の特別捜査委員会を設置した。SEC は 7 月 26 日、企業に経営幹部上位 5 名の給与詳細公開を義務付ける情報開示規則を全会一致で承認。ストックオプション報酬付与日の詳細明示を義務付けた。 Mark Everson 内国歳入局長は先月 28 日、ストックオプション報酬の行使価格後日付を行った疑いのある企業および経営幹部に対し、税法違反の有無を捜査すると発表。公開企業会計監督委員会 (PCAOB) は同日、ストックオプション会計に関する注意文書を発表した。

企業にとって、ストックオプション報酬の「うまみ」は既に薄れている。施行日はまだ未定であるが、新会計規則では経営幹部に与えられるストックオプション報酬は経費計上することが義務付けられている。ストックオプション報酬が経営幹部に企業の長期的な利益を犠牲して短期間に株価を吊り上げる動機を与えると認識は、2001 年の企業スキャンダル続出を契機に株主/投資家の間に広がった。今日、株主の多くはストックオプション報酬に懐疑的な見解を抱き始めている。

Watson Wyatt 社の Ira Kay 氏によると、S&P500 企業が経営幹部に与えたストックオプション報酬の総額は、2001 年の 750 億ドル (8.6 兆円) から 2004 年には 250 億ドル (2.9 兆円) に減少した。企業に対する規制環境が強化され、こうした不正価格操作は次第にやりにくい状況になって来ている。1990 年代には、企業は会計年度末日から 45 日以内にストックオプション報酬の付与を報告すればよかったが、現行 Sarbanes-Oxley 法の規制環境下では、企業は経営幹部にストックオプションを与えてから 2 日以内にこれを報告しなければならない。不正な後日付付与が広範に行われて来たとの認識に伴い、ストックオプション報酬付与に対する株主や監督当局の目は更に厳しいものになるろう。

(担当：前田武史)

(e-mail address : tmaeda@us.mufg.jp)

以下の当行ホームページで過去 20 件のレポートがご覧になれます。

<https://reports.us.bk.mufg.jp/portal/site/menuitem.a896743d8f3a013a2afaace493ca16a0/>

本レポートは信頼できるとされる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。意見、判断の記述は現時点における当駐在所長の見解に基づくものです。本レポートの提供する情報の利用に関しては、利用者の責任においてご判断願います。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は、出所をご明記ください。

本レポートのE-mailによる直接の配信ご希望の場合は、当駐在所長、あるいは担当者にご連絡ください。