

擬似ストック・オプションの財務的効果についての 考察：ソニー(株)社の事例分析

霍, 茜

<https://doi.org/10.15017/3000336>

出版情報：経済論究. 118, pp.13-22, 2004-03-30. 九州大学大学院経済学会
バージョン：
権利関係：

擬似ストック・オプションの財務的効果についての考察

—ソニー(株)社の事例分析—

霍

茜

1. はじめに
2. ソニー(株)の擬似ストック・オプションの内容及び発行状況
 - (1) 擬似ストック・オプションと「ソニー(株)型ワラント債方式」
 - (2) ソニー(株)の擬似ストック・オプションの仕組み及び発行状況
 - (3) ソニー(株)の擬似ストック・オプションの特徴
3. ソニー(株)の擬似ストック・オプションの財務的効果
 - (1) キャッシュ・フローへの影響
 - (2) 株主利益の希薄化についての検討
4. おわりに

1. はじめに

90年代のアメリカにおいて、ストック・オプション制度が一般化していた。日本では、1997年に初めて議員立法という形で、会計処理方法、税制などの周辺環境整備を行わないまま、ストック・オプション制度が緊急に解禁された。それ以来、ストック・オプションを利用する企業は着実に増えてきた。日興コーディアル証券などの共同調査によると、2003年6月までに上場企業の3割にあたる1,174社はストック・オプションを導入している¹。

一方、アメリカでは、ストック・オプションの乱用が経営者に過度に株価を意識させ、エンロンなどの経営破たんや会計不祥事につながったという批判が現れた。さらに、「経営陣などに大量なストック・オプションを与えることは、彼らに不正行為への招待状になるのだ」というストック・オプションを否定する学者の意見も現れた²。

もし、ストック・オプションは以上のような逆効果ばかりあるのなら、なぜ、企業は積極的に導入するのだろうか。1997年からストック・オプションを利用し始めた日本企業がストック・オプションを導入した結果はどうなっているのか、アメリカ企業でのような逆効果が生じているのか。筆者は問題と考える。最初にストック・オプションを導入した企業を分析しようと考えた。

そして、日本のストック・オプション制度の流れを調べた。正式なストック・オプションが解禁される前に、擬似ストック・オプションが多くの企業で利用されていた。擬似ストック・オプションの成功は実務界のストック・オプションの利用への関心を高めたのであった。そこで、ソニー(株)は1995年に日本企業で始めて擬似ストック・オプションを導入した。その後、いくつかの公開ソニー(株)はソ

1 『ストック・オプション導入、上場企業1000社を突破』『日経産業新聞』、2003年7月4日

2 岩井克人 [2003] 『会社はこれからどうなるのか』平凡社、97頁。

ニー(株)のやり方を模倣して、擬似ストック・オプションを導入した³。当時、このようなストック・オプションは「ソニー(株)型ストック・オプション」とも呼ばれた。このような擬似ストック・オプションは本来のストック・オプションと同等な効果を生むと期待されていた⁴。

ソニー(株)の擬似ストック・オプションの利用は日本の一般企業でのストック・オプションの普及に重要な影響を与えたと考えられる。本論文ではソニー(株)の擬似ストック・オプションに焦点を当てて、擬似ストック・オプションの導入によるソニー(株)への影響を考察し、効果を解明する。

2. ソニー(株)の擬似ストック・オプションの仕組みと発行状況

(1) 擬似ストック・オプションと「ソニー(株)型ワラント債方式」

擬似ストック・オプションについての正式な定義はなかった。あえて言えば、正式なストック・オプションが利用できなかった時期に、法律の枠組みのなかでストック・オプションと同等な効果を得ようとする報酬制度である⁵。実務者は擬似ストック・オプションが、有能な人材の確保あるいは人材の活性化を目的としたストック・オプション制度と同様の効果を与えるため、商法に基づくストック・オプション以外の手法により取締役や従業員に対して会社業績や株価にリンクしたインセンティブ報酬を得る機会を与える制度であると定義している⁶。つまり、擬似ストック・オプションは1997年の商法改正に基づいてストック・オプションを発行する手法と違った手法を利用している。

1997年商法改正により、正式なストック・オプションは自己株式を取得する「自己株式方式」と取締役・従業員に直接に新株引受権を付与する「新株引受権方式」という二つの手法が利用できるようになった。商法改正前は、その方法が利用できなかったため、擬似ストック・オプションは既存の商法に基づきながら、その他の手法を利用したのである。

擬似ストック・オプションは主に二つの手法を利用している。つまり、新株引受権付社債を利用したもの及び原株を利用したものである。さらに、新株引受権付社債を利用した場合は、採用した企業によって、二つに分類している。一つは公開会社によく利用され、ソニー(株)によって開発されたため、「ソニー(株)型ワラント債方式」と呼ばれている。もう一つは、株式公開を目指す企業で利用され、「成功報酬型ワラント債方式」と名付けている。新株引受権付社債のほかに、もうひとつの手法は原株を利用したものであり、経営者が従業員に自分の持ち株を与えたり、購入権を与えたりする方式で、オーナー経営型の企業によく利用されている。ソフトバンクによって開発されたため、「ソフトバンク型保有株方式」と呼ばれている。

ソニー(株)は「ワラント債方式」の擬似ストック・オプションの利用を模索した。その具体的な仕組みは次節で述べる。

3 1995年9月から1997年1月まで累計37社が導入した。(「野村週報」1997年2月10日、野村総合研究所編)

4 しかも、商法改正後、擬似ストック・オプションは正式なストック・オプションとの併用が可能であり、ストック・オプション制度を補完するあるいは拡大利用するための手段であると高く評価されている。商事法務研究所編『ストック・オプションの実務』304頁

5 『自己株式とストック・オプションの会計』85頁

6 同上、303頁。

(2) ソニー㈱の擬似ストック・オプションの内容及び発行状況

1995年9月に、ソニー㈱は分離型新株引受権付社債を発行し、日本企業で初めて社債に付く新株引受権の部分を取締役に付与した。ここでの新株引受権付社債は、商法の規定に従って発行されたものであり、商法上の手続き、証券取引法の規制、税務上の取り扱いなどについては、一般の新株引受権付社債と変わらない。

ソニー㈱は以下の手続きをへて、新株引受権を取締役に支給した（図1参照）。

- ① ソニー㈱は有価証券届出書（または有価証券通知書）を提出し、商法297条と341条と照らした上で、取締役会決議によって、新株引受権付社債を発行する。
- ② 引受証券会社は社債を全額引受けただうえで、社債部分を投資家に販売する。
- ③ ソニー㈱は引受証券会社から新株引受権の部分を買戻す。
- ④ ソニー㈱は買戻した新株引受権を取締役に付与する。
- ⑤ 取締役は株価に応じて新株引受権の権利を行使し、既定の行使価格で自社株を購入する。
- ⑥ 取締役は取得した株式を市場で売却し、売却益を得る。

ただし、取締役は会社の内部者となるため、インサイダー取引を防ぐ措置として、ソニー㈱は「連結決算発表前（3ヶ月に一度）の一定期日から発表日までは新株引受権の行使及び取得株式の売却を禁止する」⁷。

具体的には、ソニー㈱は1995年9月1日に新株引受権付社債10億円を発行した。そのうち、社債部分9億1,700万円を機関投資家に売却し、ワラント部分1億1,000万円を36名の取締役に報酬額・責務に応じて支給する⁸。ワラントの行使価格は5,330円。ソニー㈱の株価がこれを上回れば、取締役はワラントを行使できる。その後、株式売却時に差益が出れば、それが取締役の“報酬”となる⁹。発行の内容は以下のとおりである。

1995年以後、ソニー㈱は毎年、国内では新株引受権付社債を発行し、ソニー㈱およびソニー㈱の関係会社の取締役・執行取締役に対して、ワラント部分を報酬の一部として支給してきた。つまり、「ソニー㈱型ワラント債方式」の擬似ストック・オプションを採用してきた。そのほかに、子会社やソニー㈱グループ関連各社の取締役・執行取締役・幹部社員を対象に、このような擬似ストック・オプションを付与してきた¹⁰。

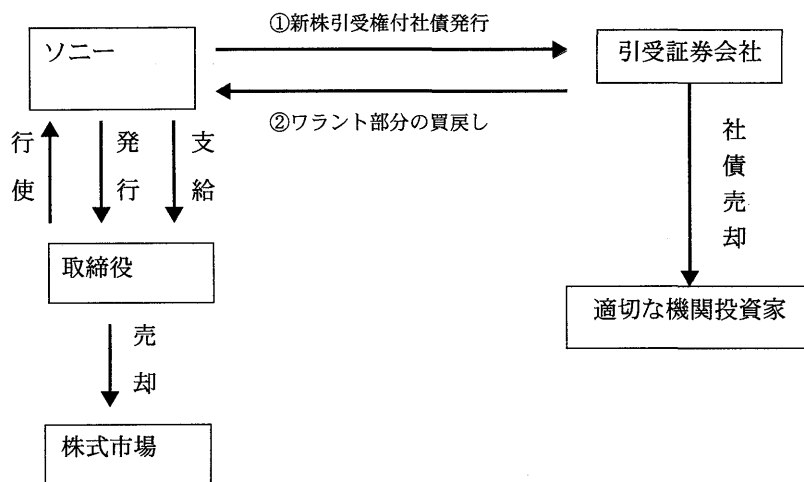
7 そのほかにも、インサイダー取引を防ぐ措置を設けた。『JICPAジャーナル』1997年11号、37頁。

8 2名の社外取締役を除く全ての取締役。

9 「ソニー㈱の実験、ワラントで突破口を開く」『週刊東洋経済』1995年10月21日号。

10 海外の子会社や関連会社に対して、擬似ストック・オプションではなく、その他の株価連動型報奨受給権（Stock Appreciation Rights）を設けている。また、2002年の商法改正により、擬似ストック・オプション及び1997年以後の正式なストック・オプションは「新株予約権方式」という制度になった。それまでの社債のワラント部分の支給というプランに代えて、新株予約権方式によるストック・オプション制度を採用することになった。この制度は、商法第280条ノ20及び第280条ノ21の規定に基づき、当社などの取締役に対して、無償で当社の普通株式を対象とする新株予約権を発行するのである。（『ソニー㈱有価証券報告書』2000年度、『ソニー㈱有価証券報告書』2003年度、「ストック・オプション制度の内容」を参照）

図1 ソニー型ワラント債方式の仕組み



(参照) 大和総研 (1998) 『法人投資家のための証券投資の会計・税務』 362頁

表1 ソニー(株)平成7年発行「新株引受権付社債方式」ストック・オプションの概要

| | |
|-----------------|----------------------|
| 発行決議日 | 平成7年8月10日 |
| 発行条件決定日 | 平成7年8月10日 |
| 発行日 | 平成7年9月1日 |
| 発行総額 | 10億円 |
| ワラントバリュー | 1.1億円 (11%) |
| 新株引受権の付与率 | 100% |
| 1新株引受権証券当りの割当金額 | 200万円 |
| 行使価格 | 5,330円 |
| 行使期間 | 平成7年10月1日～平成11年8月31日 |
| 利率 | 0.1% |
| 年限 | 4年 |
| ワラント支給対象者 | 取締役36名 |

(注) 1. ワラントバリューは新株引受権証券の価値。発行した当該社債の額面総額に、社債に対する新株引受権の割合をかけるものとなる。2. 行使価格は当該社債の発行日の株価 (5,200円) を超えたものである。

(出所) 『JICPAジャーナル』No.508, 36頁。

(3) ソニー㈱の擬似ストック・オプションの特徴

擬似ストック・オプションでは、ワラントの部分を実質的にソニー㈱の取締役に対して報酬の一部として支給することを目的として、新株引受権付社債が発行される。従って、擬似ストック・オプションは社債発行手続きを行うことで、引受証券会社への手数料、社債利息などの追加的なコストがかかるというデメリットがあると言われている¹¹。

一方、擬似ストック・オプションは1997年の商法改正後の正式なストック・オプションと比較して、限定条件が少なく利用しやすいところがある。具体的には、以下のメリットがある。①付与対象者に制限がないこと、②オプションの目的たる株式の総数の制限がないこと、③定款の中で株主総会が決する旨を定めていなければ、発行に関する事項を取締役会が定めることができることと挙げられる。

また、擬似ストック・オプションは付与対象者にとってもメリットがある。つまり、ワラントの付与時に給与所得課税がなされるが、その後の株式売却時の課税について源泉分離課税の選択が可能のため、譲渡益の割合が大きい場合に税負担が相対的に軽くなる可能性がある¹²。

以上に述べたメリットがあるから、ソニー㈱は正式なストック・オプションではなく、このような「ワラント債方式」の擬似ストック・オプションを利用してきたと考えられる。

3. ソニー㈱の擬似ストック・オプションの財務的効果

擬似ストック・オプションは正式なストック・オプションと同様な効果を期待し、取締役・従業員のインセンティブを引き出すことを目的としている。このようなインセンティブ効果は主に株主価値の増大をもたらすので、これについての分析は次回の実証研究の課題として取上げる。この節では、擬似ストック・オプションの採用により、ソニー㈱の財務状況への直接的な効果（影響）を考察する。まず、キャッシュ・フローという視点から分析し、次に、株主利益の希薄化への影響を検討する。

(1) キャッシュ・フローへの影響

擬似ストック・オプションがソニー㈱のキャッシュ・フローへの影響についての分析を2つの時点に分けて行う。一つは付与時、あるいは、ソニー㈱が取締役にワラントを支給する時である。もう一つは、行使時、すなわち、取締役がワラントを行使し、ソニー㈱に現金を払い込み、株式を取得する時である。

① 付与時に報酬費用が発生し、キャッシュ・アウトフローがある。

「ソニー㈱型ワラント債方式」の擬似ストック・オプションについては、取締役を支給した新株引受権の対価が取締役の報酬として即時に計上される。ソニー㈱の初めて発行した1995年の擬似ストック・オプションを例として挙げる。

11 『ストック・オプションの会計と公正価値の測定』35頁。

12 『ストック・オプションの会計と公正価値の測定』35頁。

ソニー(株)は以下のように会計処理を行う。

[新株引受権付社債の発行]

1995年9月

| | | | |
|----------------------|-------|---------------------|------|
| (借) 現金 | x x x | (貸) 新株引受権社債 | 10億 |
| 社債発行差金 ¹³ | x x x | 新株引受権 ¹⁴ | 1.1億 |

[新株引受権(ワラント)の買戻し]

| | | | |
|-----------|------|--------|------|
| (借) 新株引受権 | 1.1億 | (貸) 現金 | 1.1億 |
|-----------|------|--------|------|

[新株引受権の支給]

| | | | |
|-----------|------|-----------|------|
| (借) 取締役報酬 | 1.1億 | (貸) 新株引受権 | 1.1億 |
|-----------|------|-----------|------|

上記の会計処理から、1995年9月に、ソニー(株)は新株引受権付社債の社債額10億円及び価値1億1,000万円の新株引受権を発行し、発行手続きに伴う費用(社債発行差金)を除いたキャッシュ・インフロー(現金の増加)があったことが見られる。その後、ソニー(株)は新株引受権を買い戻したため、1億1,000万円のキャッシュ・アウトフローが生じた。買い戻した新株引受権がすぐに、取締役を支給されたため、新株引受権の対価は取締役の報酬として計上される。つまり、新株引受権の買い戻しによって生じた1億1,000万円のキャッシュ・アウトフローが取締役の報酬として認識された。

よって、ソニー(株)は、「ワラント方式」の擬似ストック・オプションを付与した時に、新株引受権を買い戻さなければならないので、その部分の支出がキャッシュ・アウトフローとなる。また、買い戻した新株引受権の取締役への支給により、その部分の支出が取締役の報酬に伴うキャッシュ・アウトフローとなるのである。

② 行使時にキャッシュ・インフローが生じる。

擬似ストック・オプションが行使されることも、ソニー(株)のキャッシュ・フローに影響を与えるのである。

1995年に発行した新株引受権付社債の行使状況を見る。この新株引受権の行使期間は1995年10月1日から1999年8月31日までと規定されていた。実際の行使状況は表2でまとめられている。1996年において、ソニー(株)が新株引受権の行使により株式の発行を行っていなかった。つまり、取締役は1996年に、擬似ストック・オプションを行使していなかった。1997年に、ソニー(株)が新株引受権の行使により発行した株式の総額は4億8,900万円であった。つまり、取締役は擬似ストック・オプションを行使し、ソニー(株)に4億8,900万円を支払いこんだ。1999年までに、取締役は9億9,900万円を行使した。1995年に付与した擬似ストック・オプションはほぼ全額で行使された。

一方、会社の視点から見れば、ソニー(株)は新株引受権を取締役に支給することで、4年間で取締役からほぼ10億円を調達した。すなわち、ソニー(株)では4年間、合計10億円のキャッシュ・インフローが生じた。

13 社債発行差金について、財務諸表に明確に計上されなかったため、本文でxxxで表示する。

14 新株引受権が仮勘定としての負債と認識される。『ストック・オプションの会計と公正価値の測定』36頁と263頁参照。

表2 新株引受権の行使状況

| 決算期 (3月31日) | 発行日 (1995年9月) | 1996年 | 1997年 | 1998年 | 1999年 |
|-------------------------------|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 新株引受権残高(百万) | 発行総額 1,000 | 1,000 | 510 | 82 | 0 |
| 新株引受権の行使により発行する株式の発行価格の総額(百万) | | 0 | 489 | 917 | 999 |

(出所) ソニー㈱有価証券報告書(1995年～1999年)を参照、筆者作成。

③ 行使時、報酬のキャッシュ・アウトフローを節約できる。

正式なストック・オプションはソニー㈱の現金支出が伴わないという特徴がある。つまり、正式なストック・オプションの場合は、会社が対象者に株式を与えて、一定の期間後に、既定の株価で株式を購入できる権利であり、対象者の利得が株価の上昇によって実現できるのである。一方、擬似ストック・オプションは「ワラント債方式」を利用することで、その利得の実現も株価と連動している。ソニー㈱の株価の上昇により、取締役の利得がかなり多くなった。取締役が付与された擬似ストック・オプションを行使し、いくら利得(行使価格と市場価格との差額、あるいは、純利得)を取得したのかを表3で計算した。

1995年に新株引受権によって発行できる株式の総額が10億円であり、その発行価格が行使価格の5,330円と一致する。従って、行使できる株式の数は18万7,687株となる(発行総額10億円/発行価格5,330円)。

1996年において、ソニー㈱が新株引受権の行使による株式の発行を行わず、取締役は擬似ストック・オプションを行使しなかった(表3)。1997年に、ソニー㈱の株価が急騰し、取締役は9万1,922株を行使し、3月末の株価に基づいて計算された利得が3億518万円(決算日の市場価格と行使価格との差額に行使した株式数を掛けるもの)にのぼる。1998年3月末に、市場価格が行使価格の2倍となり、当時の株価に基づいて計算した取締役の利得は4億7,937万円となる。1999年の3月末に、取締役の利得は8,614万円と計算できる。3期間で取締役は擬似ストック・オプションを行使し、合計8億7,069万円を取得できた。

以上の取締役の利得はすべて株式市場で実現した。ソニー㈱は取締役の利得に対してまったく現金を支出していない。当然、取締役の利得に対して、報酬として計上もされていない。つまり、擬似ストック・オプションの行使において、ソニー㈱のキャッシュ・アウトフローや報酬費用が発生していない。

新株引受権を付与した時に、ソニー㈱はワラントを買い戻すことで、1億1,000万円のキャッシュ・アウトフローが発生し、取締役の報酬として計上された。全ての新株引受権が行使された時に、取締役が合計8億7,069万円の報酬を得たものの、ソニー㈱はまったくキャッシュ・アウトフローが生じなかった。すなわち、長期的にみれば、ソニー㈱は擬似ストック・オプションを利用することで、取締役の株価を高めようとする勤務を促す一方、7億69万円(取締役の報酬8億7,069万円-ワラントバ

表 3 36名の取締役の利得予測値

| 決算期 (3月31日) | 1996年 | 1997年 | 1998年 | 1999年 |
|--------------------------------|-------|-------------|-------------|------------|
| ①新株引受権の行使により発行する株式の発行価格の総額(百万) | 0 | 489 | 917 | 999 |
| ②行使(発行)価格(円) | 5,330 | 5,330 | 5,330 | 5,330 |
| ③行使した株数(株) | なし | 91,922 | 80,296 | 15,328 |
| ④行使した株式数の総計 | なし | 91,922 | 172,218 | 187,546 |
| ⑤株式の市場価格(3月末,円) | 6,390 | 8,650 | 11,300 | 10,950 |
| ⑥行使日の利得=⑤-② | なし | 3,320 | 5,970 | 5,620 |
| ⑦利得の総額(百万円) =③×⑥ | なし | 305,181,040 | 479,367,120 | 86,143,360 |

(注) 行使時の市場価格が把握できないため、ここで、決算日の市場価格が行使時の市場価格の代理変数として設定されている。

(出所) ソニー(株)有価証券報告書(1995年~1999年)及びYAHOO! FINANCEの株価を参照し、筆者作成。

リユー1億1,000万円)のキャッシュ・アウトフローを節約できた。このようなキャッシュ・アウトフローの節約効果は、擬似ストック・オプションが自らソニー(株)にもたらすメリットとなる。

従って、正式なストック・オプションと比較して、擬似ストック・オプションは付与時にキャッシュ・アウト・フローを発生させてしまうというデメリットがあるが、長期的に見れば、正式なストック・オプションと同様な効果があつて、報酬のキャッシュ・アウトフローを節約できるのである。

(2) 株主利益の希薄化についての検討

擬似ストック・オプションが行使されると、ソニー(株)は株式を発行しなければならない。実際、「ワラント債方式」の擬似ストック・オプションの付与は潜在的新株発行となる。一般的に、会社は大量の新株引受権を対象者に付与すればするだけ、現在の株価を引き下げる可能性がでる。また、擬似ストック・オプションが行使されると、会社の発行した株式数が増加し、1株あたり総資産や純利益が減少、株主利益の希薄化が生じるとも言われている。ここでは、ソニー(株)の株式の発行状況及び株主利益への影響を考察する。

表4から、1995年以後、ソニー(株)の資本金や純資産額は次第に増加したことが見られる。2000年の資本金は1995年のより1,519億6,100万円多く、51%増加した。それに対応して、純資産(株主資本)も増加し、1995年より43%増加した。それらの増加は、ソニー(株)が転換社債の株式への転換及び新株引受権の行使に応じて、新株を発行した結果である。2000年までの発行済み総株式数は4億5,364万株であり、1995年より7,973万多く、21%増加した。

そのうち、新株引受権の行使により発行した株式の割合は小さかった。2000年までに、新株引受権の行使により発行した株式の合計が60万2千株であり、1995年後発行した株式総数の0.76%を占め、

表4 擬似ストック・オプション導入前後の株式発行及び業績

| 決算期（3月31日） | | 導入前 | 導入後 | | | | |
|----------------------------------|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | 1995年 | 1996年 | 1997年 | 1998年 | 1999年 | 2000年 |
| 株式の発行 | | | | | | | |
| 資本金 | 百万円 | 299,589 | 299,885 | 332,036 | 406,195 | 416,373 | 451,550 |
| 純資産額 | 百万円 | 1,255,653 | 1,266,510 | 1,351,605 | 1,555,533 | 1,639,090 | 1,794,905 |
| 発行済み株式数 | 千株 | 373,911 | 374,068 | 384,185 | 407,195 | 410,439 | 453,639 |
| 新株引受権の行使により発行した株数 | 千株 | 0 | 0 | 118 | 265 | 27 | 192 |
| 当期発行株数 | 千株 | 183 | 156 | 10,117 | 23,010 | 3,244 | 43,200 |
| 新株引受権の行使により発行した株数の当期発行した株数に対する割合 | | 0 | 0 | 1.17% | 1.15% | 0.83% | 0.44% |
| 新株引受権の行使により発行した株数の発行済み総株式に対する割合 | | 0 | 0 | 0.03% | 0.07% | 0.01% | 0.04% |
| 業績 | | | | | | | |
| 売上高 | 百万円 | 1,881,859 | 1,930,998 | 2,169,885 | 2,406,423 | 2,432,690 | 2,592,962 |
| 純利益 | 百万円 | 36,296 | 29,145 | 39,707 | 76,356 | 38,029 | 30,838 |
| 1株あたり純資産 | 円 | 3,358 | 3,386 | 3,518 | 3,820 | 3,994 | 3,957 |
| 1株あたり純利益 | 円 | 97.09 | 77.94 | 105.72 | 191.75 | 92.72 | 73.09 |
| 株価収益率 | 倍 | 44.8 | 82 | 81.8 | 58.9 | 118.1 | 396.8 |

(出所) ソニー(株)有価証券報告書(1995年～2000年)を参照し、筆者作成。

1%にも及ばなかった。毎期の新株引受権の行使により発行した株式数は当期に発行した株式数の1%前後で、当該期間までの発行済み株式総数の0.1%にも達していなかった。従って、ソニー(株)において、擬似ストック・オプションの付与及び行使による株式の希薄化への影響が少なかったと考えられる。

また、擬似ストック・オプションによる株主利益の希薄化への影響も表4から見られなかった。1株あたり純資産は増加している。1999年から1株あたり純利益が減少したが、それは当期の純利益の減少の影響である。そして、株価も上昇している。株価の収益率は著しく増加している。2000年の株価収益率は396.8であり、1995年の9倍にのぼる。言い換えれば、擬似ストック・オプションを付与した後に、ソニー(株)の株価価値が増加してきた。この現象はソニー(株)において、希薄化効果より、擬似ストック・オプションのインセンティブ効果が大きいことを示唆していると思われる。

4. おわりに

1995年から2001年まで、ソニー(株)は「ワラント債方式」の擬似ストック・オプションを採用してきた。このような擬似ストック・オプションは正式なストック・オプションより制限条件が少なく、利用しやすいところがある。そのため、1997年以後、正式なストック・オプションが利用可能になったにもかかわらず、ソニー(株)は擬似ストック・オプションを利用し続けていた。

ソニー(株)は擬似ストック・オプションを利用し、大きな成功を取めた。キャッシュ・フローに基づく分析の結果、擬似ストック・オプションはソニー(株)の報酬キャッシュ・フローを節約したことを示唆してくれた。また、新株引受権の行使により株式の発行から生じる株主利益の希薄化という問題もソニー(株)において生じなかった。その他に、擬似ストック・オプションが付与した後に、会社の株価収益率が上昇し、株式価値が増加した。つまり、擬似ストック・オプションは正式なストック・オプションと同様なインセンティブ効果も期待できると言える。

従って、擬似ストック・オプションはソニー(株)の財務状況にプラスな影響を与えた。