

米国企業における自社株プットオプションの活用

財務管理にオプション取引を活用することが多い米国企業では、1990年代に活発化した自社株買いに際し、個別株オプションなどを利用して自社株取得の効率化を目指すようになってきている。代表的なものが、自社株を対象としたプットオプションを企業が売却する方法である。本稿では、この自社株プットオプションに注目し、企業からみたメリットや実際の例などを紹介し、持合い解消の動きが続いているわが国の企業財務への示唆を得たい。

1. 自社株プットオプションとは

1) 自社株プットオプションとは

プットオプションは、対象となっている原資産（例えば株式）を定められた期日もしくは期間内に一定の価格で売ることができる権利だが、自社株プットオプションは事業会社が自社株を原資産として発行するプットオプションを指すものである。企業の資金調達にも活用されるワラント（新株引受権）が、一定価格で株式を買う権利、すなわちオプション（コール）であることから、米国ではプットワラント put warrant とも呼ばれている。

例えば、株価 1,000 円で自社株取得を発表した企業の例で自社株プットオプションの仕組みを考えてみる。ここで、企業が自社株を対象としたプットオプションを行使価格 900 円で売却するものとする。オプションの保有者は、当該株式を 900 円で売る権利を持ち、もし株価が満期時に 900 円を下回った場合には、オプションが行使され、企業は自社株を 900 円で買戻す。満期時に株価が上昇していた場合には、オプションは行使されない。

プットオプションの投資家にとっては、将来、株価が下落した場合、行使価格での買い取りを保証される点がメリットとなる。一方、企業にとっては、プット売却時に得られるオプションのプレミアム収入が、会計上留保利益に計上でき、無税の資金収入となること大きなメリットとなっているようである。自社株取得によるキャッシュフローの流出を一部取り戻していることになるし、得た資金は次回の自社株取得などに活用できるからである。

2) 米国における発展

米国企業が、自社株を対象としたプットオプションを発行する例は、1984～85年頃から

始まったとされる。当初は、株式の新規公開（IPO）の際、投資家が会社の事業内容や将来性を深く知らず、株価がディスカウントされてしまうことから、そのディスカウントを抑制する目的で、株式とプットオプションをいわばセットにして売り出したのが始まりだったようである。

その後、1991年2月にSECがシカゴオプション取引所（CBOE）に対して提示したノーアクションレターの中で、企業がアウト・オブ・ザ・マネー（Out-of-the-money、権利行使価格が市場価格を下回った状態）の上場プットを発行することを認めたことで、企業側のオプション活用の選択肢が増えたといわれている。そして、90年代には、自社株取得の際に、財務の効率性を高める目的で売却される自社株プットオプションが注目されることとなった。また、90年代の米国で個別株オプション市場が急速に拡大したことも、企業による自社株を対象としたオプションの発行をより円滑にしたとみられる¹。

プットオプションの売却は、実施時点では公表されず、最短の場合でも、実施した直後の10-Q（四半期報告書）もしくは10-K（年次報告書）発行時点で公表されることとなる。ただし、プットの対象が発行済み株式の3%未満であれば、開示義務がないため、プットオプションの売却を公表している企業は少ない。何社くらいの企業がどのくらい自社株プットオプションを売却しているのかを示す網羅的な統計はないが、公開市場での買付による自社株取得プログラムを持つ企業の、少なくとも10%以上に相当する企業がプットオプションを売却しているとの推計がある²。

実務上は、投資銀行やその他の金融機関がプットオプションの主たる買い手となっているようである。金融機関が、事業会社が発行するプットオプションを購入する理由は、法人顧客に自社株プットオプションの活用を勧める立場にあること、個別株オプション市場のプレイヤーとして、さまざまな裁定機会が得られることなどが背景になっていると考えられる³。

2. 自社株プットオプションの効果

1) 自社株取得におけるプット売却の意義

(1) シグナリング効果の強調

自社株取得を決定する企業の財務担当者は、ほとんどすべてのケースで自社の株価が不

¹ 米国の個別株オプション市場の拡大について、岩谷賢伸「低迷するわが国株式オプション市場の現状と問題点」『資本市場クォーターリー』2001年冬号参照。

² James Angel, Gary Gastineau and Clifford Weber “Using Exchange-Traded Equity Flex Put Options In Corporate Stock Repurchase Program” (1997) *Journal of Applied Corporate Finance, Volume 10-1*.

³ Vladimir Anasov and Stanley Gyoshev “Why Large Financial Institutions Buy Long-term Put Options from Companies?” (2001) Working Paper が参考となる。

当に安いという認識を持っているとされ、経営者の現状の株価水準に対する意識を市場に伝えることが、自社株取得の大きな意義のひとつといわれている。この際、単に自社株取得を公表するのではなく、合わせて自社株プットオプションを売却することになれば、企業価値の先行きに対して、経営者はより強い自信を持っていることを表明することになる。自社株取得の機会を最大限に利用するためにプットオプションを売却することは、単純で最適な手法と考えられているようである。

あとでみるように、自社株プットオプションの売却を行った企業では、実際、営業利益などの企業パフォーマンスが好転することが多い、とした実証研究もある。ただし、このシグナリング効果を期待しているのは、自社株プットオプションの売却を公表している企業やケースに限定されると考えられる。

(2) プレミアム収入

米国の会計実務では、自社株取得プログラム及び自社株を対象とするデリバティブ取引に関して、バランスシートにおける資本の部を加算・控除する方式を採用している。また税務上も、連邦所得税において自己株の取得および放出は資本取引として扱われ、損益が認識されない形をとっている。したがって、自社株プットオプションを売却した場合のオプション・プレミアムは、資本の加算項目として取り扱われる。時に数十億ドルに達する大規模な自社株買いを連続的に行う米国企業においては、買付を円滑に行い、かつキャッシュフローの流出を部分的にカバーすることをねらって、プットオプションの売却を行っているものとみられる。

ちなみに、理論的には、プット売却を自社株取得と組み合わせる根拠として、プットオプションを理論価格以上の価格で売却できる可能性があることが指摘されている。前述のシグナリング効果と同様、通常、経営陣と市場の投資家では企業経営の先行きに関する予見が異なることが多いとされる（情報の非対称性 *Informational Asymmetry* と呼ばれる）。株式オプションの価値は、理論上、現物株価のボラティリティと相関しており、市場が経営陣が認識しているボラティリティ以上の株価変動を想定しているのであれば、プットの価格は高めに評価される。

(3) タイミング

更に、プットオプションにはタイミングの点でフレキシビリティがある。SEC 規則 10b-18 は、自社株買いを 1 日当たり平均売買高の 25% 以下に制限している。しかし、プットオプションの契約については、権利行使日ではなく、売却された日の売買高に対してカウントされるとされている。自社株買いに必要な資金が調達できるまで、株式数が多い間にプットオプションを売却しておき、さらに資金の目途がつく頃に自社株買いを取得することは、株式数の制限がある中で自社株取得を効率的に行うための手法として合理的であろう。すなわち、プットオプションが一種の支払繰延べ契約としての効果を持つことになる。

(4) 権利行使の発生による損失もしくは希薄化

プットオプションの売却は、株価上昇時にはプレミアム収入をもたらすだけだが、株価が下落し満期時に行使価格を下回ったときには、オプション保有者の権利行使に対応しつづければならず、株価下落の速度・程度によっては時に大きな負担を負うことになる。また、オプション保有者に対して株式の発行で支払う場合には、株式数が増え、一株当たり利益（EPS）が希薄化するため、株価下落を増幅させかねない。後でみるように、1997～99年の株価上昇時にプットオプションを大量に売却した米国企業では、この問題に直面し、満期前に買戻した例などもある。

2) 実証研究

プットオプションの効果として、キャッシュフローの変動を増幅する可能性があるため、財務パフォーマンスがよければ追加的なキャッシュフローが得られるが、逆のパターンもありえるということになる。したがって、プットオプションの売却は、オプション契約の満期までに良い業績が出せるという、経営陣の強い期待表明になるはずである。

Gyoshev and Tsetsekos (2000年)⁴の研究では、1988年1月から2000年1月までの12年間に、自社株買いに関連してプットオプションを活用した45社の事例を調べた。このサンプルのうち、継続的に株価分析が可能な会社をとりあげて、10-Qもしくは10-Kによるプット売却の公表時点から1年間の株価推移をみると、平均で15～18%程度の超過収益をあげたことが示される。また、プットオプション売却後2ヶ月の間にアナリスト業績予想が好転している、とも指摘している。

さらに、同調査では、プットオプションの売却を行った企業の業績・財務データを、プットオプションの売却なしで自社株買いを行った類似企業、もしくは自社株買いを行わなかった類似企業と比較し、プットオプション売却を行った企業群では、プット売却後に金利租税控除前利益（EBIT）、現預金、純資産、総資産、R&D投資それぞれが類似企業よりも大きく増加する傾向があるとしている。

自社株プットオプションに関しては、公表情報が少なく、まだ米国でも実証研究が少ないが、前節でみたプットオプション活用のメリットを裏付ける調査が出ていることは注目されよう。

⁴ Stanley B. Gyoshev and G. Tsetsekos “Enhancing Share Repurchase Programs: Use of A Firm’s Own Stock as An Underlying Asset in Issuing Put Derivatives”, (2000) Drexel University Working Paper Series

3. 自社株プットオプションを活用する米国企業の例

1) インテル

自社株プットオプション（プットワラント）の活用について、比較的詳細な情報開示がなされている米国企業の例としてインテル社（マイクロプロセッサ等のメーカー）があげられる。

表1は、同社の年次報告書中、財務諸表の注記欄に記載された情報を基に、最近5年間のプットワラントの売却・権利行使・満期による失効の状況をまとめたものである。インテルのプットワラントは、すべて1ワラントにつき1普通株を特定の行使価格で会社で買い取らせることができる権利となっており（株式分割の際には比例して対象株数が増える）、一部には、株価が所定水準以上に達すると権利が失効するなどの条件も付与されたものもあると考えられる。

インテルは、1991年から1999年の間に継続的にプットワラントの売却を行っており、累計で6.83億ドルのプレミアム収入を得た。1990年第3四半期から開始された自社株取得プログラムによるキャッシュの流出を幾分回復することなどが目的であったと推察される。特に1997年には、一年間で2.88億ドルのプレミアムを得ている。一方で、1998年以降はほとんどプットの売却が実施されなくなっている。1998年に権利行使によって11.99億ドル相当の負担を迫られたことを機に、プットオプションの活用を抑えたとみることもできよう。2000年末のプットワラント残高はゼロとなっている。

表1 インテルの財務諸表注記欄にみられるプットワラント関連情報

	累積プレミアム収入 (百万ドル)	発行済自社株プットオプション		オプション行使価格		自社株買い 累積残高 (百万ドル)
		単位 (百万)	潜在的買入負担 (百万ドル)	範囲 (ドル)	平均 (ドル)	
1995年末	279	48.0	725	NA	NA	2,186
1996年						
売却	56	36.0	603			
権利行使	—	(7.2)	(108)			
満期	—	(58.8)	(945)			
1996年末	335	18.0	275	56-69	61	3,486
1997年						
売却	288	92.6	3,525			
権利行使	—	—	—			
満期	—	(58.0)	(1,759)			
1997年末	623	52.6	2,041	68-95	78	6,858
1998年						
売却	40	15.0	588			
権利行使	—	(30.0)	(1,199)			
満期	—	(32.6)	(1,229)			
1998年末	663	5.0	201	40-41	40	13,633
1999年						
売却	20	4.0	261			
権利行使	—	—	—			
満期	—	(7.0)	(332)			
1999年末	683	2.0	130	NA	65	18,245
2000年						
売却	—	—	—			
権利行使	—	—	—			
満期	—	(2.0)	(130)			
2000年末	683	0.0	0	—	—	22,252

注: 当社は12月決算。プットオプションの単位については2000年の株式分割を考慮していない。

(出所) 年次報告書より野村総合研究所作成

2) マイクロソフト

マイクロソフト社（ソフトウェア）は、1996年度から2000年度（6月決算）の5年間に、合計で148億ドルにおよぶ自社株取得を行った。その際、自社株取得の効果を高め、かつキャッシュフローの流出を抑える目的で、並行して自社株プットオプション（プットワラント）の発行を行い、5年間に合計28.8億ドルのプレミアム収入を計上していることが、キャッシュフロー計算書中の「財務活動によるキャッシュフロー」欄から読みとれる（表2参照）。

プットオプションの売却は、株価上昇時にはプレミアム収入をもたらすだけだが、株価が下落し行使価格を下回ったときには、オプション保有者の権利行使に対応しつづける必要があり、時に大きな負担を負うことになる。マイクロソフトは、2000年春以降の株価急落で、この問題に直面することとなった。2000年6月末の段階で、同社のプットワラント発行残高は1億5,700万株相当に達し、その行使価格は70ドルから78ドルの範囲に設定されている（権利行使期間が2000年9月～2002年12月）。仮に平均行使価格を74ドル、市場株価を62ドルとすると、ネットで18.8億ドルの支出（ $[\$74-\$62] \times 1.57$ 億株）を負うか、もしくは約3,000万株の新株を発行して割当てなければならないことが予想された。マイクロソフトの株価が2000年初の116ドル台から一転して、同年7～9月には60～80ドルへ下落し、さらに12月には41～44ドルまで下落したことから、同社の対応が注目されることとなった。

表2 マイクロソフトの自社株買いとプットワラント売却の状況

キャッシュフロー計算書（会計年度は7月～6月）

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	1996-2000計	1996-2001計
財務活動によるキャッシュフロー								
普通株発行	504	744	959	1,350	2,245	1,620	5,802	7,422
自社株取得	-1,385	-3,101	-2,468	-2,950	-4,896	-6,074	-14,800	-20,874
プットワラント売却収入	124	980	538	766	472	-1,367	2,880	1,513
優先株発行	-	980	-	-	-	-	980	980
優先株配当	-	-15	-28	-28	-13	-	-84	-84
その他	-	-	-	-	-	235	0	235
合計	-757	-412	-999	-862	-2,192	-5,821	-5,222	-11,043

* プットワラント売却収入のマイナスは買戻しによるもの

（出所）年次報告書より野村総合研究所作成

図1 マイクロソフトの株価推移



注) 株式分割が2回実施されている(1998年2月23日 [2:1]、1999年3月29日 [2:1])

(出所) Yahoo!Finance (<http://finance.yahoo.com>)

結局、マイクロソフトの2000年6月末現預金残高は48.5億ドル、短期投資を含めると流動資産は238.0億ドルに達していたことから、プットワラントが同社の資金繰りや格付けに深刻な影響を及ぼすことはなかったが、プットワラントの満期前の買戻しとして2001年度中に13.67億ドルの支出を迫られた他、現金での株式購入の代替として2001年1~3月に280万株の普通株を発行しなければならなくなった。こうした対処の結果、2001年6月末には同社のプットワラントの残高はなくなった模様である。

マイクロソフトは、資金調達手段としての自社株プットオプション売却を最大限活用した米国企業といえるが、株価の継続的な上昇を前提にした売却に問題点があることも如実に表面化させた例といえよう。

3) アドビシステムズ

マイクロソフトほど大規模でない自社株プットオプション売却の例として、「Acrobat Reader」など印刷・画像処理ソフトウェアで知られるアドビシステムズ社をとりあげる。

表3 アドビシステムズの自社株取得とプットワラント売却の状況
キャッシュフロー計算書（会計年度は12月～11月）

	1996	1997	1998	1999	2000	1996-2000計
財務活動によるキャッシュフロー						
普通株発行	39.9	71.0	-	-	-	110.9
自社株取得	-126.8	-275.6	-379.2	-479.2	-255.5	-1,516.2
金庫株再売出	-	-	70.9	142.9	119.1	333.0
プットワラント売却収入	-	6.4	2.8	1.0	-	10.1
配当	-14.6	-20.9	-16.3	-12.2	-12.0	-76.0
合計	-101.5	-219.2	-321.8	-347.5	-148.3	-1,138.3

（出所）年次報告書より野村総合研究所作成

同社は、自社株取得プログラムの促進を目的として、1998年に約1,600万株、1999年に約1,200万株、2000年に約860万株に相当するプットワラントを私募形式で売却した。プレミアム収入の累計は約1,010万ドルであり、最近5年の自社株買いによるキャッシュフロー流出15.16億ドルに比べると決して多くはない水準である。2000年11月末時点で、プットワラントの行使価格は58.83ドルから67.53ドルの範囲にあり、平均行使価格は62.45ドルである。行使期間は2001年7月末までのいずれかの期日に設定されている。

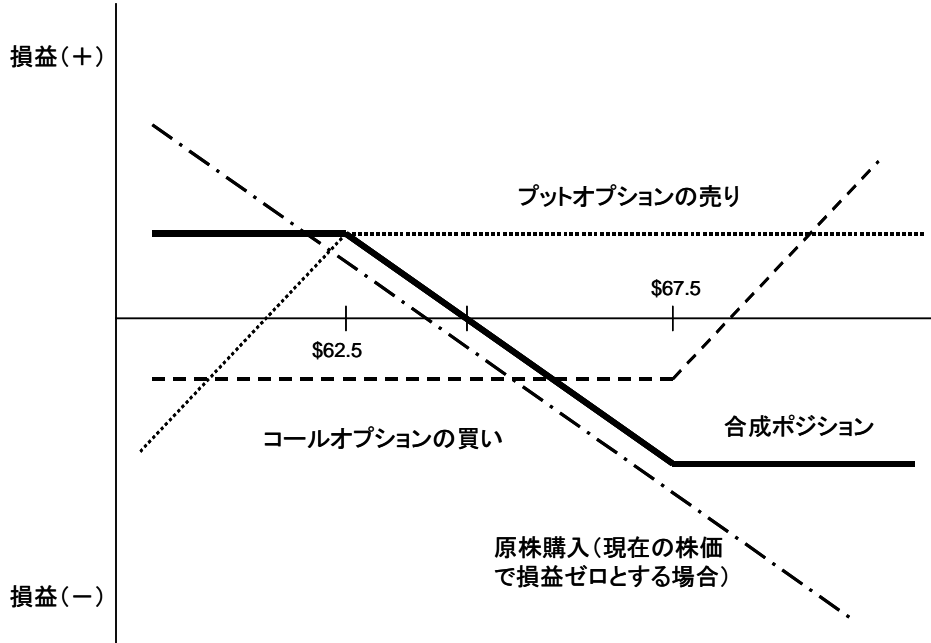
アドビシステムズで特徴的なのは、プットワラントの売却と合わせ、自社株に対するコールオプションの購入も自社株買いの促進措置として活用していることである。2000年11月末時点で、コールオプションの行使価格は63.60ドルから73.00ドルの範囲にあり、平均行使価格は67.51ドルである。

同社の採用しているポジションはオプション取引において「カラーcollar」と呼ばれるもので、自社株買いを一定の価格範囲で確実に行おうとするための方法といえる。図2で示した仮定の例でいえば、満期時の株価が67.5ドルを上回っている場合にはコールを権利行使して67.5ドルで自社株を買付けることになる（プット売却で得たプレミアムがコール購入で支払ったプレミアムを上回っていれば実質コストはより低くなる）。株価が62.5ドルを下回った場合には、プットが権利行使されるため62.5ドルで自社株を買付けることになる。

アドビシステムズの場合には、自社株買いの目的を、役職員へのストックオプションあるいは従業員持株プランに活用することとし、株主還元や株価対策のために公開市場で買付ける自社株買いを積極的に行わないことを表明しているため、こうしたヘッジ取引を設定しているのではないかと推察される。同社同様、自社株プットオプションを利用して「カラー」のポジションをとったことのある米国企業の例としては、デルコンピュータ社、ア

ムジェン社（バイオ）があげられる⁵。

図2 プットの売りとコールの買いによる自社株買いの損益（企業側）



（出所）野村総合研究所

4) 新規公開におけるプットオプション付き株式

1980年代には、新規公開（IPO）の際にプットオプションを付与して株式を公開する例がみられた⁶。

（1）Arley Merchandise Corp.（1984年）

Arley Merchandise 社の新規公開で活用されたプットオプション付き株式は、それぞれのユニットを「普通株 1 株 + 当該株式を発行企業へ売り戻す権利（rights）」としてデザインしたものである。同社の主幹事であったドレクセル・バーナム・ランバート社は、当時、市場では Arley 株は 6 ドル以下でしか売却できないだろうと予測したため、このユニットを考案したといわれている。1 ユニットの 8 ドルで募集され、投資家が 2 年後に 1 株 8 ドルで売却できるプットオプション（ヨーロピアンスタイル）を付与した。株式とプットオプションは別途に取引され、オプションはボストン証取に上場した。

Arley 株は、通常のケースとは異なって、1984 年 11 月 15 日の新規公開直後にドレクセルが予測した 6 ドルの水準まで下落、その後 1986 年 4 月頃までランダムな動きを続けた。1986

⁵ Jeffrey Laderman “Share Buybacks That Pay Back in Spades”, *Business Week*, February 23, 1998

⁶ A. Chen and J. Kensinger “Innovations in Dequity Financing”, (1991) Quorum Booksなどを参照。

年8月18日に、Arleyの経営陣は、中堅管理職による1株当たり10ドルの買収提案を受け入れた。この提案が交渉されている間、株価は9-10ドルで推移し、プットオプションは行使されないまま満期を迎えた。

この事例では、プットオプションの行使期間が終了するまでは、このパッケージによる資金調達を負債と認識するとSECが決定したことが、課題として残された。

(2) Gearhart (石油・ガス掘削業) (1985年)

1985年当時のGearhart社では、短期間のうちに大量の資金調達をする必要があった一方で、スミス・インターナショナル社によって仕掛けられた敵対的買収を拒否したため、スミス社から530万株の自社株を1株当たり15ドルで買い戻す必要があった。当時の市場株価が10.75ドル近辺であったため、Gearhart株を対象としたプットオプションを付与して売り出した(5株+5ライツで1ユニットとした)。

この例では、発行体の選択によって、現金、負債、優先株、普通株のいずれかで償還できるようにし、前述のArley社が受けたSECの規制を免れた。

(3) プットオプション付き株式の効果

プットオプション付き株式の特性は、色々な面で転換社債と似ている。税制からみれば、支払利息を課税所得から控除できるゼロクーポン型転換社債⁷などの方が合理的であろう。しかし、新規公開の段階で上場している個別株オプションは通常ない(シンセティック・プロテクティブ・プット⁸は可能だが、取引コストが高く個人投資家が活用するのは難しい)。また、若い企業の場合、毎年課税所得が生み出せる収益力を確立するまでの間は、資本調達でそれほど税が問題になることはないであろう。こうした状況においては、転換社債よりもプットオプション付き株式のほうが評価できる場合もあろう。

また、投資家がプットオプション付き株式を保有することは、単に株式とプットをポートフォリオとして保有することとは、若干異なる。プットオプション付き株式におけるプットはヨーロッパスタイルであり、また、株主のあるグループ(例えば創業者たち)がプットオプションを発行して他の株主がオプションを保有する場合、株主のなかに2つのグループが作りだされ、最終的には経営権の移動を伴う取引となるからである。

プットオプション付き株式の意義は、自社株買いに活用するプットオプション取引でも挙げられた、情報の非対称性に係るコストの低減という点に集約されそうである。例えば、小規模な企業の新規公開の場合、当該企業の競争力をよく理解している投資家が圧倒的に少ない中で株式を売却しようとする、情報の不足から、株価は公正価値以下に評価される可能性が高い。プットオプション付き株式は、情報の非対称性が生じている状況の改善に寄与する。すなわち、新たな株主にとっての投資リスクを低減するだけでなく、インサ

⁷ メリルリンチが考案した金融商品からLYON(Liquid Yield Option Notes)などと呼ばれる。

⁸ 原資産価格の下落をヘッジするために、株価指数などのプットオプションを買う手法

イダーが現在有している情報を市場に伝える手段ともなりえよう。

4. 自社株プットオプションのわが国への展開

わが国においても、最近、新規公開の際の株価乱高下や、手元流動性が豊富な大企業による自社株買いの可能性が話題となる。自社株買いについては、2001年10月1日に施行された改正商法によって制限が緩和され、また金庫株の保有も認められたことから、一段の活発化が予想されている⁹。

また、保有有価証券の時価評価導入、銀行への株式保有規制の動きなどを背景に、株式持合いの解消が進展しているが、実際の取引においては、例えば、株価の低迷により思うようなタイミングで売却ができない、即時に自社株買いを実施できるだけの原資がない、といった課題が想定される。また、ある程度業績が安定しているにもかかわらず、現時点の株価に十分に反映されていないという不満がある会社であれば、何らかのシグナリング効果をもち、株価がさらにダウンサイドにふれても自社株買いが進んで安定保有目的の株主比率が高まる措置をとりたいと考えるかもしれない。

このように、資本政策に関して、わが国の事業会社が現在抱えている課題を解決していくためには、自社株の取引に際して、ヘッジや現金流出の繰り延べなどを目的としたオプション取引を柔軟に活用していくことが有効と思われる。

オプション取引の中で、自社株プットオプションの売却は、理論的に考えて情報の非対称性が大きくなっていると考えられる市場環境で効果が大きいことから、わが国でも検討に値する財務戦略となろう。もちろん、米国で行われているような自社株プットオプションをわが国で利用するには、いくつかの課題もある。例えば、米国に比べてわが国の個別株オプションの市場が活発でないため、相対でのオプション契約となり、オプション保有者は満期前のセカンダリー市場での売却が困難となることが予想される、といった点である。米国企業の例でも私募・相対形態でオプションを売却することが多いが、わが国では会社が（特定の）株主との間で自社株プットオプション契約を行おうとすると、相対取引での自社株取得制限に抵触してしまう可能性がある¹⁰。また、前章でみた米国企業の事例のように、プットオプション売却のタイミングや規模を誤ると、株価の急落が起きたときに損失もしくは一株当たり利益の希薄化の危険を背負いこむことになる。ただし、インテルやマイクロソフトも、株価が低迷・安定していた90年代前半においては自社株プットオプションの売却が効果をあげており、またプレミアム収入という資金調達を重視しない

⁹ 橋本基美「金庫株解禁と単元株制度の導入」『資本市場クォーターリー』2001年夏号などを参照。

¹⁰ 2001年10月に施行された改正商法では、特定の株主から自己株式を買い受けることを認めた。ただし、定時株主総会決議で特定株主を定めなければならず、また他の株主は自己を買付けの対象に加えるべき旨の請求を認められている（改正商法第210条2項、7項など）。

アドビシステムズのような活用法もあることから、わが国でも適切な運営によって効果をあげることができよう。また、時価会計の潮流の中で、株式持合いを継続することにより、他社の株価変動リスクにさらされてしまう可能性を考慮すれば、自社株プットオプション売却により負担する株価変動リスクが絶対的に高リスクとはいえないのかもしれない。やはり適切な方法により導入していく余地があろう。自社株を対象としたオプション取引について、企業の財務担当者や証券会社による検討が今後進展することを期待したい。

(関 雄太)