

別表1 AMEX 上場の日経平均株価連動型ワラント

発行体	売買開始日 (満期日)	権利行使 価 格	除数	売出し 価 格	5月31日 終 値
デンマーク王国 (プット)	90.1.12 (93.1.3)	37,516.77 円	5	4.05 ドル	7 $\frac{3}{8}$ ドル
ソロモン・ ブラザーズ社 (プット)	90.1.17 (93.1.19)	36,821.14	5	3.54	6 $\frac{1}{4}$
バンカーズ・ トラスト社 (プット)	90.2.1 (93.1.16)	37,206.42	2	9.17	15 $\frac{3}{4}$
ソロモン・ ブラザーズ社 (プット)	90.2.15 (93.2.16)	37,471.99	5	3.76	7
ソロモン・ ブラザーズ社 (コール)	90.4.4 (93.4.6)	28,442.94	15	2.99	3 $\frac{3}{4}$
ペインウエバー社 (プット)	90.4.18 (93.4.8)	29,249.06	15	N. A.	2 $\frac{3}{8}$
ペインウエバー社 (コール)	90.4.18 (93.4.8)	29,249.06	15	N. A.	5 $\frac{1}{4}$
Eksportfinans 社 (プット)	90.4.26 (93.4.22)	29,424.58	5	3.75	2 $\frac{3}{4}$

## 日経平均株価連動型

## ワラントについて

本年1月以降、日経平均株価連動型のワラントがアメリカで相次いで発行され、関心を集めている。これらのワラントはすべて AMEX に上場され、活発に取引されており、5月末までの売買高合計は2億口強に達し、同期間の AMEX の総売買高の約11.5%を占めるにいたっている。そこで、本号ではこの日経平均株価連動型ワラントにスポットを当ててみた。

## 株価指数連動型ワラント

所定の期間内に一定の権利行使価格で基本となっている株価指数を買い取るまたは売り渡す権利を表象する有価証券(記名式)であり、その機能は指数オプションと基本的に同様である。ワラントには株価指数を買い取る権利であるコール・ワラントと売り渡す権利であるプット・ワラントの2種類がある。日経平均株価連動型ワラントについては、現在、プット6種類、コール2種類、計8種類が AMEX に上場されており、NYSE, PSE, MSE でも上場を申請中であると伝えられている。発行体は、デンマーク王国およびノルウェーの Eksportfinans 社(いずれもゴールドマン・サックス社引受)を除けばいずれも銀行・証券である(表1参照)。期間はオプションの場合よりも長く、1~3年である。なお、日経平均株価連動型以外としては、最近 FT-SE100 連動型のプット・ワラントが初めて AMEX に上場された。また、同取引所では、米国の株価指数連動型ワラントとして MMI のワラントの上場についても検討中である。なお、日経平均株価連動型ワラントは、カナダのトロント取引所にもプット・ワラントが上場されており、また、私募でも数多く発行されている。

## 日経平均株価連動型ワラントの仕組み

ここでは、デンマーク王国が1月12日にアメリカで最初に発行したプット・ワラントを例に、その仕組みを見ていくこととする(表2参照)。なお、このワラントはドル建てであるが、円建てで発行されているものもある。

別表2 日経平均株価連動型ワラントの仕組み

(デンマーク王国発行のプット・ワラントの例)

発行体	デンマーク王国
引受け機関	ゴールドマン・サックス社
発行証券	日経平均株価連動型プット・ワラント 6,000,000口
	ワラント1口で日経平均株価の1/5を売渡す権利を取得
売出し価格	4.05ドル(588円)
権利行使価格	51.63ドル(7,503.35円)
	ワラント発行日(1990年1月12日)の日経平均株価の終値37,516.77円を5で除し、ドル換算した値
権利行使	アメリカ型(満期日までいつでも可能) 自動権利行使制度あり
(現金決済価格)	午後3時(アメリカ東部時間)までの通知の場合、翌営業日の日経平均株価の終値、午後3時以降は翌々日の日経平均株価の終値
(権利行使限度)	1日2,000,000口以下 1人500,000口以下
(条件付行使)	権利行使日の日経平均株価の終値が通知日の終値を500ポイント以上上回った場合は権利行使を取り消せる
上場取引所	アメリカン証券取引所(AMEX)
売買単位	100口
ワラント代理機関	Citybank, N. A.
計算機関	Barr Rosenberg Associates, Inc. (バララ)

### (1) 売り出される証券

売り出されたのは日経平均株価連動型のプット・ワラント600万口であり、発行はデンマーク王国、売出し価格は1口4.05ドル(≒588円)、発行日は1990年1月12日、満期日は1993年1月3日である。ワラント1口の単位は、日経平均株価の1/5口を売り渡す権利、権利行使価格は51.63ドルである。すなわち、このワラント1口の保有者は、満期日までの期間であればいつでも日経平均株価の1/5口を51.63ドルで発行者のデンマークに売り渡す権利を持つことになる。この権利行使価格は、ワラントの発行日である1990年1月12日の日経平均株価の終値37,516.77円を5で除し(7,503.35円)、これに当日の為替レート(1ドル=145.325円)を掛けて求めた数値である。なお、この為替レートはこのワラントの満期日まで変更されない。

### (2) 権利行使

このワラントはアメリカ型であり、発行日から満期日までの間、いつでも権利行使できる。

権利行使を行おうとする保有者は、権利行使通知書をつけたワラント証書をワラント代理人に提出することになる。

権利行使に伴う現金決済価格は、権利行使通知が午後3時までに出された場合は翌日の東京市場の終値に基づき、また午後3時以降に提出された場合は、翌々日の終値に基づき計算される。これは、日本とアメリカ東部の間に14時間(夏時間の場合は13時間)の時差があるためである。

現金決済によって受け取る額は、権利行使価格と当該日の日経平均株価の1/5の価格との差額(1ドル=145.325円で換算)である。例えば、5月31日(木)のアメリカ東部時間午後3時(日本時間では6月1日午前4時)までに権利行使の通知を行うと、日本の翌6月1日(金)の日経平均株価の終値である32,891.12円の1/5である6,578.22円を1ドル=145.325円でドル換算した45.27ドルが現金決済価格となり、権利行使価格51.63ドルとの差額である6.36ドルが利益となる。

権利行使の数量には制限が設けられており、1日2,000,000口、1人500,000口が上限となっている。また

条件付権利行使の制度があり、保有者は、権利行使日の日経平均株価の終値が権利行使通知日の終値を500ポイント以上上回っている場合は権利行使を取り消す条件を付けることができる。

また、このワラントは自動権利行使制度を採用しており、満期日の午後3時までには権利行使されないワラントはすべて自動的に権利行使されることになる。

なお、AMEX市場での転売、買戻しによる決済が可能であることは勿論であり、さらに、当然のことながら、満期日までに権利行使または反対売買されないワラントは、その権利が消滅する。

### 発行者にとってのメリット

このワラントは基本的にはオプションと同様の機能を有しており、その価格が本質的価値と時間価値から成っているのも同様である。しかし、ワラントの場合には発行に伴う手取金が発行者に入ることとなり、比較的lowコストで資金が調達できることが発行者にとっての魅力となる。現在AMEXに上場されている日経平均株価連動型ワラントで銀行・証券以外のものは上述のようにデンマーク王国とEksporfinans社だけであるが、デンマーク王国ではこの発行で得た手取金を外貨準備に繰り入れている。もっとも、発行者側は、買手による権利行使に備えてのヘッジが必要であり、現在様々な方法が実施され、あるいは検討されている。

この他にもオプションと異なる点がいくつかある。まず期間である。指数オプションでは満期までの期間はおおむね4か月と短い、ワラントの場合はかなり長くなっており、1～3年である。また、発行の形態であるが、アメリカの場合はオプションもワラントも証券法上の有価証券であり、それぞれ発行体が存在する。この場合指数オプションはオプション清算会社(OCC)が発行し、OCC清算会員の保証金やマージンで保証する形となっているが、ワラントの場合は発行体はOCCではなく、政府、事業体、証券、銀行等となっており、権利行使に伴う債務の履行は専ら発行体が行うこととなる。さらに、ワラントは発行総額を決めて発行され、発行後は権利行使により発行総額が減少していくが、オプションの

場合は、その数に限度はない。

### 取引の状況

表3は、AMEX 上場の7種類の日経平均株価連動型ワラントの取引の状況である。これからもわかるように、当初はブット・ワラントのみが上場され、コール・ワラントが上場されたのは、4月になってからであった。このように導入のタイミングがよかったこともあって、日本株に対するヘッジ目的やトレーディング目的での容易な取引の手段として、アメリカの投資家の人気を集め、いずれのワラントも活発に取引されており、1～5月の売買高合計は2億80万口と AMEX の総売買高の11.5%を占め、同取引所の重要な商品となっている。

別表3 日経平均株価連動型ワラントの取引状況  
(AMEX)

(単位ワラント 100口、総売買高 1,000株)

銘柄	1月	2月	3月	4月	5月	合計
デンマークP	154,121	77,838	109,857	84,104	26,662	452,582
ソロモンP・1月	134,907	105,219	196,347	124,906	45,170	606,549
B・トラス トP	—	91,271	98,431	45,817	16,348	251,867
ソロモンP ・2月	—	118,658	117,648	88,583	26,596	351,485
ソロモンC	—	—	—	136,187	49,714	185,901
ペイン ウエバーP	—	—	—	34,604	18,506	53,110
ペイン ウエバーC	—	—	—	31,610	51,461	83,071
Ekspost- finans P	—	—	—	8,891	14,632	23,523
合計(A)	289,028	392,986	522,283	554,702	249,089	2,008,088
AMEX 総売買(B) (A)/(B)	378,959 (7.6%)	300,864 (1.31%)	391,307 (13.3%)	322,099 (17.2%)	356,788 (7.0%)	1,750,017 (11.5%)

資料：Wall Street Journal

(M. N.)