

2026 年 10 月 16 日 全 8 頁

一括取得型自己株式取得（ASR）入門

ASR に関する基本的な事項を Q&A 形式で解説

金融調査部

主任研究員

森 駿介

〔要約〕

- 一括取得型自己株式取得（ASR : Accelerated Share Repurchase）は、自己株式を短期間にまとまった規模で取得することで、自己株式取得を確実に実行し、株主還元への強いコミットメントを示す手法である。採用事例は徐々に増えているものの、その仕組みは複雑だ。
- そこで、ASR に関する基本的な事項を Q&A 形式で紹介する。
- 具体的には、他の手法と比べた特徴、基本的な仕組み、株式数の事後調整の計算方法、採用企業の特徴や効果、コミットメント以外の企業にとっての狙い、会計基準との関連性などについて取り上げている。

1. はじめに

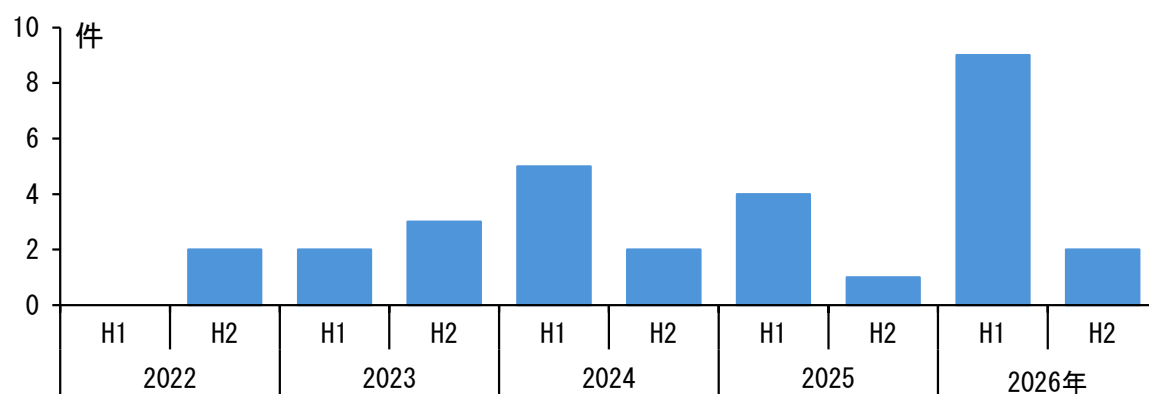
企業が自社株買い（自己株式の取得）を実施する場合の手法として、①オークション市場（立会内取引）における買付け、②立会外買付取引（ToSTNeT-3）による買付け、③公開買付けによる市場外での取得（自社株 TOB）など様々なものがある。

中でも、最近では、証券会社を通じて、即座にまとまった規模の自己株式を取得する「一括取得型自己株式取得（ASR : Accelerated Share Repurchase）¹」を採用する事例が見られる。ASR は米国では市場買付けに次ぐ主要な手法の一つとして広く利用されている。なお、日本では、本稿執筆時点で 23 社の発行会社により、計 30 件の ASR が実施されている（図表 1）。

ただし、ASR は仕組みが複雑なため、ASR の採用企業からは、実施前の社内での説明や実施後の投資家向けの説明に苦労したとの声が聞かれている。そこで、以下では、ASR の基本的な事項を Q&A 形式で紹介する。

¹ ASR の呼称は「一括取得型自己株式取得」、「コミットメント型自己株式取得」、「ファシリティ型自己株式取得」など様々である。

図表 1 一括取得型自己株式取得（ASR）の実施件数



(注) 2026 年下期 (H2) については、2026 年 10 月 9 日までの集計値。

(出所) アイ・エヌ情報センターより大和総研作成

2. 一括取得型自己株式取得（ASR）に関する Q&A

Q1：他の手法と比べた一括取得型自己株式取得（ASR）の特徴は何か？

A1：取得予定金額を即日で確実に取得する「コミットメント」や「即時性」がメリット。ただし、「柔軟性」が失われる点はデメリットである。

通常の自己株式取得（オークション市場における買付け）では、企業があらかじめ一定の取得期間と取得金額・株式数の上限枠を設定した上で、段階的に自己株式を取得する。そのため、例えば株価が想定以上に上昇した場合のほか、新たな投資機会の出現（例：AI ブーム）や自然災害などによって追加的な資金需要が生じた場合には、取得枠を全て消化せずに自己株式の取得を終了できるという「柔軟性」が存在する。もっとも、取得枠を設定したにもかかわらず実際の取得額が小さく、取得枠の消化率が低い場合には、自己株式取得へのコミットメントが十分でないと受け止められ、投資家からの信頼性が低下する恐れがある。さらに、買付けの完了までに長期間を要する場合も多い。

一方で、ASR は「柔軟性」を犠牲にしつつ、自己株式取得に対する「コミットメント」を高められる点に特徴がある。実際、ASR 採用企業の開示資料でも、「取得予定金額を確実に取得すること」や「株主還元へのコミットメントをより確固たるものとする」となどが採用理由として挙げられるケースも少なくない。また、即座に自己株式を取得する手法として、ToSTNeT-3 の利用も挙げられるものの、従来は主として大株主からまとまった株式を取得する際に用いられており、自社株式の売却意向を持つ大株主が存在しない場合には利用しづらい側面がある。しかし、ASR では、株券貸借市場等から株式を調達した証券会社を通じて、ToSTNeT-3 により即座にまとまった数量の自己株式を取得することが可能となる。このような「即時性」も、通常の市場買付けにはない ASR の利点の一つである。

Q2：一括取得型自己株式取得（ASR）の仕組みはどういったものか？

A2：証券会社が借株により調達した株式を、発行会社は ToSTNeT-3 を通じて一括取得する。その後、証券会社は市場等で株式を買い付けて借株を返却する。最後に、ToSTNeT-3 での取得単価と買付期間中の平均株価を比較し、証券会社による新株予約権の行使または発行会社による株式の無償取得を通じて、最終的な取得株式数を事後的に調整する仕組みとなっている。

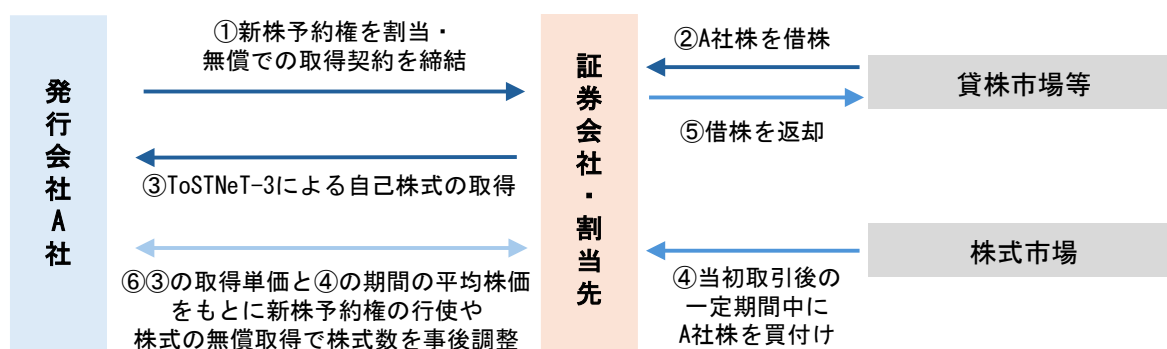
まず、発行会社は適時開示により ASR の実施を公表する。この段階で、発行会社は新株予約権の割当・株式の無償での取得契約を行う（①）（図表 2）。これは、Q3 で後述するように、取引完了時に発行会社と証券会社との間で取得株式数を事後調整するためである。

次に、証券会社が株券貸借市場等から株式を調達した上で、翌営業日の午前 8 時 45 分に発行会社が証券会社から ToSTNeT-3 を通じてまとまった株式を一括取得する（②・③）。なお、ToSTNeT-3 では、他の株主からの売付注文が当該証券会社の売付注文に優先される仕組みが採られることが多い。この場合、当該証券会社を通じた ASR による買付額は、他の株主の売付注文分だけ減少する²。

その後、自己株式取得後の一定期間に、証券会社が株式を買い戻しつつ、借株を返却することでショートポジションを縮小させていく（④・⑤）。自己株式取得後の証券会社の買付期間については、平均で約 5 か月弱であるものの、1 年近くを費やす事例もある。

最後に、③の ToSTNeT-3 の時点における「取得単価」と④の一定期間中の「平均株価」を比較しつつ、新株予約権の行使等を通じて、発行会社と証券会社（新株予約権者）との間で株式数の事後調整を行う（⑥）。「ToSTNeT-3 の時点での取得単価＜平均株価」の場合には、新株予約権の行使により発行会社から証券会社に株式が交付される。「ToSTNeT-3 の時点での取得単価＞平均株価」の場合には、新株予約権が放棄され、発行会社は証券会社から株式を無償で取得する。

図表 2 一括取得型自己株式取得（ASR）のイメージ図



（注）一部の ASR では、「③の ToSTNeT-3 での取得単価＞④の期間の平均株価」となった場合に、⑥の段階で A 社が証券会社から株式を無償で取得する代わりに、証券会社から A 社に金銭を払い込む形で事後調整する仕組みが採用されている。

（出所）各種資料を参考に大和総研作成

² 他の株主の売付注文によって取得枠が全て充足されたため、ASR の実施が見送られた事例も存在する。

Q3：株式数の事後調整はどのような計算で実施されるのか？

A3：ToSTNeT-3での取得額を一定期間の平均株価で除することで計算される株式数と当初取得株式数の差を、発行会社と証券会社間の株式交付で調整する仕組みである。

事後調整の計算は複雑であるため、以下では、ToSTNeT-3により取得単価 2,420 円で 100 万株を ASR で取得した架空の企業の数値例をもとに整理する（図表 3）。

まず、自己株式取得後に算定される平均株価が 2,600 円となり、ToSTNeT-3 での取得単価（2,420 円）を上回った場合を考えてみよう。この時、ToSTNeT-3 で発行会社から証券会社に支払われた取得金額（24.2 億円）を平均株価で除して算出される株式数（平均株価取得株式数）は 930,769 株となる。言い換えると、自己株式取得後に株価が上昇したことで、証券会社が受け取った当初の金額では、約 93 万株しか買付できない計算となる。しかし、発行会社が当初取得した株式数（取得株式数）は、100 万株である。その差に相当する 69,200 株については、新株予約権の行使を通じて発行会社から証券会社に交付される。

一方、平均株価が 2,300 円となり、ToSTNeT-3 での取得単価（2,420 円）を下回った場合には、同じ取得金額（24.2 億円）でより多くの株式を取得できる計算となる。すなわち、取得金額（24.2 億円）を平均株価で除して算出される平均株価取得株式数（1,052,174 株）が ToSTNeT-3 での取得株式数（1,000,000 株）を上回る。この場合、新株予約権は行使されず、契約に基づき、その差に相当する 52,100 株を発行会社は証券会社から追加で無償取得する。

図表 3 株式数の事後調整の計算例

[仮定] ToSTNeT-3により取得単価2,420円で100万株をASRで取得した企業の例

ToSTNeT-3時点		証券会社の買い付け期間			交付株式数	
取得株式数 (基準株式数)	取得金額 (基準金額)	平均株価	平均株価 取得株式数	買付 必要金額	発行会社 ⇒証券会社	証券会社 ⇒発行会社
(株)	(円)	(円)	(株)	(円)	(株)	(株)
[A]	[B]	[C]	[D]=[B÷C]	[E]=[A×C]	[D-A]	[A-D]
1,000,000	2,420,000,000	2,700	896,296	2,700,000,000	103,700	0
1,000,000	2,420,000,000	2,600	930,769	2,600,000,000	69,200	0
1,000,000	2,420,000,000	2,500	968,000	2,500,000,000	32,000	0
1,000,000	2,420,000,000	2,420	1,000,000	2,420,000,000	0	0
1,000,000	2,420,000,000	2,400	1,008,333	2,400,000,000	0	8,300
1,000,000	2,420,000,000	2,300	1,052,174	2,300,000,000	0	52,100

※用語の定義

- ・平均株価＝証券会社が株式を買い付ける期間における株式のVWAPの算術平均値×調整係数
- ・平均株価取得株式数＝ToSTNeT-3での取得金額（基準金額）÷平均株価

（注）交付株式数については、単元未満株を切り捨てて計算している。

（出所）各種資料を参考に大和総研作成

なお、ここでいう「平均株価」は、証券会社による株式の買付期間（④）における各取引日の VWAP（普通取引の終日の出来高加重平均価格）の算術平均値に調整係数を乗じて算出され

る。本稿執筆時点では、調整係数の中央値は 99.88% であり、多くの案件で平均株価が VWAP の算術平均値をわずかに下回る価格に設定されている。従って、発行会社側からみると、株式の買付期間の VWAP よりも幾分低い価格が、実質的な自己株式の取得単価となることが多い。

Q4：事後調整の方法は株式交付だけか？

A4：買付期間中の平均株価が ToSTNeT-3 での取得単価を下回った場合に、証券会社から発行会社に金銭を払い込む形で事後調整する仕組みも存在する。

一部の ASR では、平均株価が ToSTNeT-3 での取得単価を上回る場合に、発行会社から証券会社に株式を交付する通常の新株予約権に加えて、平均株価が ToSTNeT-3 での取得単価を下回る場合に、証券会社から発行会社に金銭を払い込む形で事後調整するための新株予約権を発行し、事後調整をする仕組みが採用されている。

具体的には、ToSTNeT-3 での取得金額から買付必要金額（＝平均株価×ToSTNeT-3 での取得株式数）を差し引いた額が、新株予約権の行使価額となる。図表 3 で平均株価が 2,300 円となった数値例を用いると、ToSTNeT-3 での取得金額 24.2 億円から買付必要金額 23.0 億円を差し引いた 1.2 億円が、新株予約権の行使価額として証券会社から発行会社に払い込まれる。

この手法のメリットとしては、仮に平均株価が ToSTNeT-3 での取得単価を下回ったとしても、追加の株式取得を通じた流通株式数の減少が生じないという点が挙げられるだろう。

Q5：どのような企業が ASR を採用する傾向にあるのか？

A5：取得予定規模や時価総額が大きい企業が採用する傾向。また、「株価の推移を確認しながら自己株式取得ペースを柔軟に調整する」というオプションを放棄しても、デメリットが小さい企業が利用している可能性がある。

ASR の採用企業の特徴をオークション型の実施企業と比較したものが図表 4 だ。分析対象である ASR の採用例が少ないため、結果の解釈には注意が必要である。ただし、以下のような特徴が確認できる。なお、以下の整理で用いる数字は、各グループの中央値である。

- ・ (1) **取得予定規模**：ASR 採用企業（発行済株式数＜自己株式除く＞対比：4.1%）の方がオークション型の企業（同 2.4%）より大きい。コミットメントの表れと考えられる。
- ・ (2) **前回の取得枠の消化率**：米国では、過去の消化率が低く、市場からの信頼性が低い企業ほど ASR を採用する傾向にある³。しかし、日本では、ASR 採用企業とオークション型の実施企業との間で、過去の自己株式取得枠の消化率に有意な差は確認できない。
- ・ (3) **時価総額**：ASR 採用企業（4,806 億円）の方が、オークション型（643 億円）に比べて有意に大きい。証券会社が借株を調達しやすいことが背景と思われる。

³ Bonaimé, A. A. (2012). “Repurchases, Reputation, and Returns.” *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 47(2), 469-491.

- ・ (4) **PBR** : ASR 採用企業は PBR が高い。通常、自己株式取得は、株価が割安であるとのシグナリング効果の発揮が動機の一つだが、ASR 採用企業は、その動機が薄いと考えられる。
- ・ (5) **株価リターンのボラティリティ** : ASR 採用企業の方が株価リターンのボラティリティが有意に低い。ASR では柔軟性が発揮できない。そのため、株価の変動が大きく、柔軟な自己株式取得が必要な企業ほど、柔軟性オプションを放棄する ASR を採用しない傾向にある。

図表 4 ASR の採用企業の特徴

		[a] オークション型自 己株式取得	[b] 一括取得型 (ASR)	[b-a] 差分
	〈時点〉			
取得予定規模	今回	2.4%	4.1%	1.7%pt **
取得枠の消化率	前回	87.9%	85.4%	-2.5%pt
時価総額	前年度	643億円	4,806億円	4,164億円 ***
PBR	前月末	1.12倍	1.93倍	0.81倍 *
現預金比率	前年度	21.4%	19.7%	-1.7%pt
株価リターンのボラティリティ	前年度	30.1%	24.4%	-5.7%pt **

(注1) 分析対象は、2022年1月～2026年6月に取得枠を公表した企業。各指標は各グループの中央値。

***、**、*はそれぞれ、両グループの中央値の差が有意水準1%、5%、10%で有意であることを示す。分析対象である ASR の採用例は 28 件と少ないため、相応に幅をもって見る必要がある。

(注2) 「取得予定規模」は、取得予定株式数/発行済株式数（自己株式除く）。「取得枠の消化率」は、株式数ベース。

(注3) 「株価リターンのボラティリティ」は、日次リターンの標準偏差を年率換算したもの。

(出所) アイ・エヌ情報センター、Bloomberg より大和総研作成

Q6：自己株式取得のコミットメント以外に企業にとっての狙いはあるか？

A6：一部の企業では、取得した株式を株式交換や第三者割当などに利用する例も存在する。また、米国では、EPS を押し上げる目的に利用されているとの指摘もある。

公募増資などによる株式の希薄化を回避しつつ、完全子会社化のための株式交換や資本業務提携のための第三者割当に充当する株式を即座に調達する手段として、ASR を採用する余地があるかもしれない。例えば、2024年5月15日にエイチ・ツー・オー リテイリングは、関西フードマーケットを株式交換で完全子会社化することを公表すると同時に、ASR の実施も公表した。同社は、株式交換に要する交付株式の一部について、ASR で取得する株式を充当した模様である⁴。

さらに、ROE や PBR といった指標を改善するために自己株式取得が利用されているとの指摘があるが、ASR についても、即座にこれらの指標を改善する手法として採用されている可能性がある。実際、米国では、アナリストのコンセンサス EPS 予想を上回るために、企業が ASR を実施している可能性を示唆する研究も存在する⁵。

⁴ エイチ・ツー・オー リテイリング「自己株式立会外買付取引 (ToSTNeT-3) による自己株式の買付け並びに第三者割当による第1回新株予約権及び第2回新株予約権の発行に関するお知らせ」(2024年5月15日)

⁵ Kurt, A. C. (2018). "Managing EPS and signaling undervaluation as a motivation for repurchases." *Review of Accounting and Finance*, 17(4), 453-481.

なお、2025 年度の有価証券報告書で確認したところ、役員報酬の業績連動報酬に用いられる指標に ROE を採用する日本企業の割合は、ASR 採用企業で 47.8%（23 社中 11 社）、TOPIX 500 の構成銘柄（金融業・ASR 採用企業除く）で 40.7%（430 社中 175 社）だった。

Q7：株価へのインパクトはどの程度か？

A7：自己株式取得公表後の株価リターンについて、ASR とオークション型で現時点では大きな差は確認できない。

自己株式取得の枠設定のアナウンスメントによる株価押し上げ効果について、「枠設定公表と同時に ASR 実施を公表した銘柄」と「通常のオークション型の実施を公表した銘柄」でいずれも約 4%pt であり、有意な差が今のところは確認できていない⁶。

他方、「枠設定段階では ASR 実施を公表しなかったものの、翌営業日以降に取得枠の中で ASR 実施を公表した銘柄」については、枠設定のアナウンスメント段階での株価押し上げ効果が低かった。そのため、枠設定公表後の株価リターンが想定よりも低かった企業が、コミットメントを強める手段として ASR を採用している可能性がある。なお、当初の取得枠公表後の株価リターンが低調だった企業が ASR を採用する傾向は、米国でも確認されている⁷。

Q8：ASR において証券会社はどのように収益を得るのか？

A8：事後調整の基準となる平均株価よりも、証券会社が実際の株式の買戻しを低い価格で行えた場合の価格差などが、収益の源泉になると考えられる。

証券会社にとっては、事後調整の基準となる平均株価（VWAP の算術平均値×調整係数）よりも低い価格で株式を買い戻すことができれば、その差額が収益の源泉となる。単純化すれば、証券会社のグロス収益は以下の計算が成り立つと思われる。

$$\text{グロス収益} = (\text{平均株価 [VWAP の算術平均値} \times \text{調整係数]} - \text{実際の平均買戻し価格}) \times \text{株数}$$

ここから、借株料や資金調達コスト、市場での執行に伴うコスト等を差し引いたものが証券会社のネットでの収益になると考えられる。

また、ASR では、契約で定められた行使期間内で証券会社が新株予約権を行使し、事後調整のタイミングを選択できる場合が多い。証券会社は市場内外での買戻し価格や残存する買戻し株数、株価動向などを踏まえて、買戻しのペースや取引終了のタイミングを判断できるため、こうした権利自体にも経済的価値があると考えられる。一方、多くの ASR では、事後調整の基準となる平均株価に乗じる調整係数が 100%を幾分下回っており、証券会社にとっては収益の

⁶ 分析方法の概要や分析結果の詳細は、森駿介「[データが語るコーポレートファイナンス No.2 一括取得型自己株式取得 \(Accelerated Share Repurchase\)：採用企業の特徴と効果](#)」大和総研レポート（2026 年 9 月 1 日）を参照されたい。

⁷ Barger, L., Kulchania, M., & Thomas, S. (2011). "Accelerated Share Repurchases." *Journal of Financial Economics*, 101(1), 69-89.

押し下げ要因となる。これは、証券会社が取引終了のタイミングを選択できる権利を得ることの対価として、発行会社に一定の経済的利益を還元していると捉えることもできる。

Q9：会計基準によって、ASR の実施しやすさに違いはあるか？

A9：ASR の契約条件によっては、IFRS 採用企業の場合、ASR の取引完了までの間に、株価変動に伴う毎期の評価差額は損益として処理する必要がある可能性がある。その場合、ASR を相対的に採用しにくくなるものと思われる。

これまで説明したように、ASR については、「①当初の自己株式取得部分」と「②平均株価に基づき最終的な受渡株式数等が変動する価格調整条項部分」に大きく分けられる。

この点、日本基準を採用する ASR 実施企業の四半期報告書等を見る限り、①と②を一つの取引とみなして会計処理を行っているものとみられる。そのため、②の部分について、途中で株価が変動したとしても損益は認識されていない⁸。

一方、IFRS（国際財務報告基準）においては、①・②を別々の取引として捉えた上で、②については IAS（国際会計基準）第 32 号に基づき、デリバティブとして認識することになるものとみられる。そして、当該デリバティブは公正価値で測定され、株価変動に伴う公正価値の変動は損益として処理されることとなると考えられる。通常の自己株式取得よりも ASR は取得規模が大きくなる傾向にあることを踏まえると、損益への影響も大きくなりやすいと考えられる。

なお、ASR の採用企業の全社が、ASR の実施公表時点において日本基準だった。

3. まとめ

ASR は、通常の自己株式取得が持つ柔軟性を一定程度手放す代わりに、株主還元の確実性を高め、その実行に対する強いコミットメントを市場に示すことができるユニークな手法である。さらに、株式交換や資本業務提携に利用するような事例も見られている。しかし、仕組みが複雑であることが、幅広い普及を妨げている側面もあるように思われる。

今後、発行会社・投資家双方において ASR に関する理解が浸透すれば、企業が自己株式取得手法を選択する際の選択肢の一つとして、活用余地が広がることが期待される。

⁸ なお、2014 年から 2016 年にかけて、企業会計基準委員会において ASR 取引に係る会計処理について検討が進められてきた。しかし、その後に審議は中断されていた上に、2019 年には開発中のテーマから除外することが承認されている。

企業会計基準委員会「第 405 回企業会計基準委員会」（審議事項（7））（2019 年 3 月 22 日）