

日銀・機構が買い取った 株式の処分のあり方

制度調査部
吉川 満・横山 淳

【要約】

- 日銀、機構が銀行から買い取った株式の処分に当たっては、再度、持ち合いの強化に利用されないように、処分（売却）方法に注意する必要がある。
- 処分方法としては、個人投資家にも公平な購入機会が確保できる「売出し」が望ましい。また、手続面の問題がクリアされれば、発行会社の自己株式取得に応じることも考えられる。
- 年金基金・投資信託を売却先にする場合は、実質的に持ち合い関係が再構築されることのないように、対象となる年金基金や投資信託の性格をよく見極める必要があるだろう。

○ 日銀及び銀行等保有株式取得機構（以下、機構）が銀行から買い取った株式の処分に当たっては、再度、持ち合いの強化に利用されないようにしなければならない。つまり、処分（売却）方法に注意する必要がある。

○ 以下、比較的問題が少ないと考えられる処分方法を検討する。

○ なお、日銀・機構による株式の買取期間と処分期間は次のようになっている。

	買取	処分
日銀	2002 年 11 月 29 日 ～ 2004 年 9 月 30 日（注 1）	2007 年 10 月 1 日 ～ 2017 年 9 月 30 日（注 2）
機構	2002 年 2 月 15 日 ～ 2006 年 9 月 30 日（注 3）	「買取業務が終了し相当の時間が経過した時点から、十分な時間を費やして処分する。」（注 4） 具体的な時期の明示なし。

（注 1）始期は、実際の買取開始日、終期は規定上の期限。

（注 2）規定上の処分可能期間。

（注 3）始期は、実際の買取開始日、終期は法律上の期限。

（注 4）「相当の時間」がどれぐらいの期間を意味するのか分からないが、買取終了後（2006 年 10 月 1 日）から機構の解散（2017 年 3 月 31 日）までの間に処分されることになる。

- また、直近に公表された日銀と機構の累計買取額は次のようになっている。

日銀：1兆9,804億円（2004年6月20日時点）

機構：1兆0,591億円（2004年5月末時点）

1．売出し（既発行証券に該当するため「売出し」に当たる）

- 個人投資家にも公平な購入機会を確保し、かつ、直接、市場に影響を及ぼさないことから、最も望ましい処分方法と言える。

- 「売出し」の大まかな流れは次の通りである。

有価証券通知書の提出（売出価額総額1億円以上の場合）

証券取引所等への通知・記者発表

売出価額の決定（ブックビルディングなど）

申込受付

受渡し

2．自己株式取得

- 発行会社の自己株式取得に応じて、日銀・機構が買い取った株式を売却することも、問題が少ないと言える。

- ただし、日銀による処分の場合については、売却する側（日銀）や市場にとっては、問題が少ないものの、買う側（発行会社）にとっては、煩瑣な手続が必要となるという問題がある。

- 即ち、特定の相手（日銀）から自己株式を取得するため、基本的には相対取引が必要となる。しかし、相対取引で自己株式取得を行うためには、現行商法上、次のような手続が必要とされている（商法210）。

株主総会の特別決議が必要（通常は、普通決議。また、定款授權による取締役会決議による自己株式取得では相対取引はできない。）

特定の相手方（この場合、日銀）以外の株主の売却機会を確保するため、「売主に自己も加えたるものとなすべきこと」の請求を受けなければならない。つまり、特定の相手方（この場合、日銀）以外の株主からも自己株式取得を行わなければならない。

- 相対取引による自己株式取得には、このような問題があることから、一般に上場・公開会社では実施されていない。

- 日銀と異なり、機構による処分の場合については、銀行等株式保有制限法により、機構の保有する株式を、機構との間の相対取引によって自己株式取得を行う場合、特別決議での承認(商法 210) 他の株主による売却機会の確保(商法 210) の手続は必要ない、と定められている。つまり、機構から買い取る場合については、前記の手続き上の問題なしに相対取引で自己株式取得が可能である。
- なお、いわゆる持ち合い解消に当たり、持ち合い相手の売りを自己株式取得で受ける方法として、「ToSTNeT-2 による事前公表型の自己株式取得」がしばしば用いられている。日銀・機構による株式処分にあたってはこれを利用することも考えられる。ただし、この場合、次の問題がある。

「時間優先」のため、他の注文に割り込まれるリスクがある。

「ToSTNeT-2 による事前公表型の自己株式取得」の法的な位置づけ(特に、特定の売り手と買い手の間で行われる実質的に相対取引に近いものについて)は必ずしも明確ではない。つまり、リーガルリスクの問題は完全には解消されていない(基本的には東証の見解に基づいて行われている)。

- の問題はともかく、 の問題は、公的な機関(日銀、機構)との取引に利用するためには、利用に当たって法的問題はない旨の当局(法務省、金融庁)による公式見解があることが望ましい。

3 . 年金基金・投資信託との相対取引

- 年金基金や投資信託に売却することは、直接に個人投資家が株式を取得する訳ではないが、間接的には個人投資家が保有することを意味する、との考え方もある。
- しかし、例えば、私募投信などを利用すれば、実質的に持ち合い関係が再構築される危険性も指摘できる。
- 例えば、ある企業が持ち合いのために保有していた株式を、グループ内の他の企業に移して形式上、持ち合いでない形にすることは現に行われている。その規模は全体としては小規模なものにとどまるとはいえ、このような「信託」を使った保有が、実質的な「持ち合い」の変形でないかは、十分に注意していく必要がある。
私募投信の形を利用しても、このようなことはできるのだから、日銀・機構の株式処分に当たっては注意が必要になる。年金基金であっても、同様と考えられる。
- そのため、対象となる年金基金や投資信託の性格をよく見極める必要がある。
- 売却相手となる年金基金・投資信託を十分審査した上であれば、日銀の買い取った株式の処分先としても、特に問題はないように思われる。

4 . その他の売却方法

(1)市場売却

- 市場売却は、個人投資家にも公平な購入機会を確保するという点では問題はない。
- しかし、日銀・機構による株式の市場売却が行われれば市場価格への影響が避けられない。また、「日銀・機構が市場売却するらしい」という噂だけでも市場の攪乱要因となる危険性がある。

(2)立会外分売

- 立会外分売とは、予め証券取引所に届出を行った上で、大量の売付注文を、オークション市場外で執行するための証券取引所の制度である。
- 一般には、オーナーなどが保有株式を放出して、（上場基準、一部指定替え基準、上場廃止基準などでいう）株式の分布状況を改善するために用いられることが多い。
- ただ、取引所規則上は、上記の利用に限定されている訳ではないため、日銀・機構の買い取った株式の処分にも利用することは可能である。
- 立会外分売の場合、次のようなメリットがある。

オークション市場外で行われるため、市場価格に影響を及ぼさない。
同一顧客からの買付申込数量制限を設けることが可能であり、放出株を広く一般投資家に分散させることができる。

- ただし、次のような問題点がある。

一定数量（注）以上の売却でなければ利用できない。
通常、時価から一定のディスカウント（通常 3%程度、最大 10%まで）が行われるため、日銀・機構としては利用しにくい可能性がある。
手数料は全て、原則、売り手負担となるため、日銀・機構の負担が重くなる可能性がある。

（注）例えば、東証 1 部銘柄、1 単元 100 株以上、1 日平均売買数量 300 万株の場合、「300 万株以上の売却」でなければ利用できない。