

～制度調査部情報～

2006年4月24日 全3頁

制度信用取引の権利処理方法

制度調査部
古頭 尚志

東証、株式分割時の権利処理方法を一部変更

【要約】

- 2006年4月18日、東京証券取引所は『制度信用取引の権利処理方法の一部変更について』をウェブサイトに掲載した。
- これは、本年1月4日以降を基準日とする株式分割の効力発生日を基準日の翌日とする制度の開始に伴い、制度信用取引を行っている銘柄の売買値の調整方法を一部変更するものである。
- 今回の変更は、2006年5月31日以降の日を基準日とするものから適用される。

1. 新たな権利処理方法の導入

- 東京証券取引所は、2006年4月18日付「東証からのニュース」の中で『制度信用取引の権利処理方法の一部変更について』を掲載した¹。同時に投資家向けの説明パンフレットも公表している²。
- 制度信用取引の権利処理方法とは、これまで「制度信用取引によって売買している銘柄に株式分割による株式を受ける権利または新株予約権等の権利が付与された場合に、証券取引所が定める権利処理価格を最初の売買値（約定値段）より引き下げて、売り方・買い方双方の不公平をなくす」調整方法のことを指してきた。
- 東証では、証券保管振替機構（以下、「ほふり」と表記する）が取り扱う銘柄について、本年1月4日以降を基準日とする株式分割から、基準日の翌日を効力発生日とする取扱いを開始している。すなわち、（ほふり預託分については）口座の残高管理により、基準日の翌日から株式分割による新株の取引が可能となっている³。
- この効力発生日の前倒しに伴って、権利落ち日以降、反対売買による信用取引の弁済が可能となる。そのため、東証は2005年12月9日に「制度信用取引の権利処理方法の見直しに伴う受託契約準則等の一部改正」を行い、売買単位の整数倍の株式が割り当てられる株式分割の場合の制度信用取引において、信用売顧客／信用買顧客の権利関係を新しい方法で調整することとした。
- 今回の変更はこの改正に基づくものであり、2006年5月31日以後の日を基準日とする株式分割から適用される。

¹ http://www.tse.or.jp/news/200604/060420_b.html を参照。

² <http://www.tse.or.jp/cash/shinyo/henko.pdf> を参照。

³ この点に関しては以下のレポートを参照。

・2005年8月31日 横山淳 『株式分割の効力発生前倒し（続報）』（制度調査部情報）

2. 制度信用取引の調整方法

- 制度信用取引とは、信用取引のうち弁済期限等が取引所規則により決定されている信用取引のことをいう。制度信用取引が行えるのは、内国上場銘柄のうち、制度信用銘柄として選定された、一定の基準を満たした銘柄である。その他の信用取引は一般信用取引と呼ばれ、各証券会社が定めたルールに従うことになる。
- 従来の調整方法は、**制度信用取引の売付株数または買付株数は増加せず**、東証が定める権利処理価格の分だけ、約定値段を減額するというものである。
- 権利処理価格とは、信用取引によって売買している銘柄に、株式分割により株式を受ける権利又は新株予約権等の権利が付与された場合に、その効果を売り方・買い方それぞれの顧客に帰属させるため、当該権利に相当する金額を売り方から徴収し、買い方に支払う価格のことをいう⁴。東証の制度信用取引では、実務上、証券金融会社に付与された新株式又は権利を金銭に換価した額を権利処理価格としている。具体的には、貸株残高よりも融資残高の方が多い場合、証券金融会社に割り当てられる新株式等について、証券金融会社は、まず融資先の証券会社から各社の融資残高の範囲内で新株引受申込みを受け付ける。次に新株引受申込みにより全株消化されなかった分について競争入札方式（権利入札）により売却処分を行う。権利処理価格はつぎの算式で求められる。

$$\text{権利処理価格} = \text{落札代金総額} \div \text{落札株数} \times \text{新株式割当率（分割比率）}$$

- 今回導入されるのは、**売買単位の整数倍の株式が割り当てられる株式分割**について、その分割比率に応じ、**制度信用取引の売付株数または買付株数を増加し**、約定値段を減額するものである。
- つまり、約定値段を減額する点は同じだが、新たな方法では、売付株数または買付株数を増加させる点で異なっている。分割比率が整数でないケースでは単元未満株が発生するため、従来どおりの方法で調整される。東証のパンフレット等を参考に具体例を示すと、次ページのようなイメージである。

⁴ 信用取引では、買い方は証券会社から金銭を借りて株式を買入れ、その買付けた株式を担保として差し入れていることから、名義人は証券会社となる。一方、売り方は証券会社から株式を借りて売却し、その代金を担保として証券会社に差し入れている。したがって、信用取引においては、売り方・買い方ともに信用取引の決済前の段階では、買い付けた株式も売却代金も顧客のものとはなっていない。すなわち、株式分割による株式を受ける権利等は、表面上の名義人である証券会社や証券金融会社に付与されるので、こうした権利等による効果をそれぞれの顧客に帰属させる処理が必要になる。

●分割前の旧株を 売付／買付株数 1,000 株、約定値段 1,000 円 とする。

① 従来の方法：分割比率が整数倍でない場合（例えば 1：1.5）

- ・全体の株数は 1,500 株になるが、売付／買付株数は 1,000 株のままで変わらず、1,500 株とはならない。
- ・付与される 500 株について、仮に権利処理価格が 300 円であったとすると、分割後の約定値段は次のように減額される。

$$\text{約定値段} = \text{売買値 1,000 円} - \text{権利処理価格 300 円} = 700 \text{ 円}$$

- ・分割後の状態 ⇒ 売付／買付株数 1,000 株、約定値段 700 円
- ・権利処理価格 300 円分は、証券会社を通じ売り方から買い方へ支払う形で調整される。

② 新たに導入する方法：分割比率が整数倍の場合（例えば 1：2）

- ・全体の株数は 2,000 株となり、売付／買付株数も 2,000 株に増加する。
- ・分割後の約定値段は、分割比率に応じてつぎのように減額される。

$$\text{約定値段} = \text{売買値 1,000 円} \div \text{分割比率 (2)} = 500 \text{ 円}$$

- ・分割後の状態 ⇒ 売付／買付株数 2,000 株、約定値段 500 円
- ・分割により付与される分が売付／買付株数に含まれるため、権利処理価格による調整はなし。

③ 仮に分割比率 1：2 の場合に従来の方法を用いた場合は、

- ・全体の株数は 2,000 株となるが、売付／買付株数は 1,000 株のままで変わらない。
- ・分割後の約定値段は、分割により付与される 1,000 株に対する権利処理価格 x 円が減額される。

$$\text{約定値段} = \text{売買値 1,000 円} - \text{権利処理価格 } x \text{ 円} = (1,000 - x) \text{ 円}$$

- ・分割後の状態 ⇒ 売付／買付株数 1,000 株、約定値段 $(1,000 - x)$ 円
- ・権利処理価格 x 円分は、証券会社を通じ売り方から買い方へ支払う形で調整される。

○新旧の方法を比較するには②③を見比べれば良いわけだが、権利処理価格に応じて③の約定値段が変わるため、単純な損得勘定はできない。ただし、今回導入される新方式は、持分比率を維持するため、新株を取得したいと考える買い方にとっては確実に取得できる点でメリットがある。また、売り方／証券会社／買い方の 3 者間における権利処理価格を介した調整⁵が不要となり、処理の中身が明快になったと言えるだろう。

⁵ 実際には 3 者間で金銭のやりとりは行われず、貸付代金・売付代金から差し引く形で行われる。