

# 東証の新たな自己株式取得 取引制度案

制度調査部  
横山 淳

## 【要約】

東証は、2007年1月23日発表した「新システム稼働時における ToSTNeT 取引等の見直しについて」の中で、新たな自己株式取得取引制度の案を示している。

事前に公表を行った上で、原則、終値で自己株式を買い付ける点は、現行の ToSTNeT-2 を利用した自己株式取得制度と同様であるが、約定方法が「時間優先」ではなく、「按分比例」となる点が大きな違いである。

東証としては、2007年10月に予定する新システム稼働に合わせて、スタートすることを予定しているようだ。

## 新システムに合せた ToSTNeT 取引等の見直し

2007年1月23日、東京証券取引所（以下、東証）は「新システム稼働時における ToSTNeT 取引等の見直しについて」を発表した<sup>1</sup>。これは、2007年10月に予定する新システム稼働に合わせて、立会外売買制度である ToSTNeT 取引等の取引制度・機能を見直すというものである。

その中で、新たな自己株式取得のための取引制度を導入する予定であることを明らかにしている。

## 新たな自己株式取得取引制度（案）

現在、上場会社が自己株式取得を行う手法としては、TOB（公開買付け）や証券取引所の売買立会（オークション市場）での買付けのほかに、立会外取引である ToSTNeT-2（終値取引）が活用されることも多い。

特に、自己株式の取得に対して、特定の株主からの売却が見込まれるような場合、次のような理由から、ToSTNeT-2（終値取引）が活用されることが多い。

特定の株主のからの売却分を自己株式取得で吸収しつつ、他の株主の売却機会も確保できる（ToSTNeT-2の取引は、原則、一般投資家も参加可能）。

価格が終値で固定できる（自己株式の買付コストをコントロール可能）。

（立会外で執行されるため）市場での価格形成に影響を及ぼさない。

<sup>1</sup> 東証のウェブサイト（<http://www.tse.or.jp/guide/comment/index.html>）に掲載されている。なお、この案件について、東証は2007年2月22日まで広く意見を募集することとしている。

今回、原案が示された新しい自己株式取得のための取引制度（自己株式立会外買付）も、基本的な仕組みは、現行の ToSTNeT-2（終値取引）による自己株式取得と大きく変わらない。即ち、事前公表を行って投資家に周知し、立会外（オークション市場外）で、自己株式を終値で買い付ける、という流れとなる。

それでは、新しい自己株式立会外買付と現行の ToSTNeT-2（終値取引）による自己株式取得とはどこが違うのか？リリースの内容を見る限り、主な相違点として次の点が確認できる<sup>2</sup>。

#### 東証への事前の届出

売り注文の申込時間（8時～8時45分、ToSTNeT-2の場合は8時20分～8時45分）

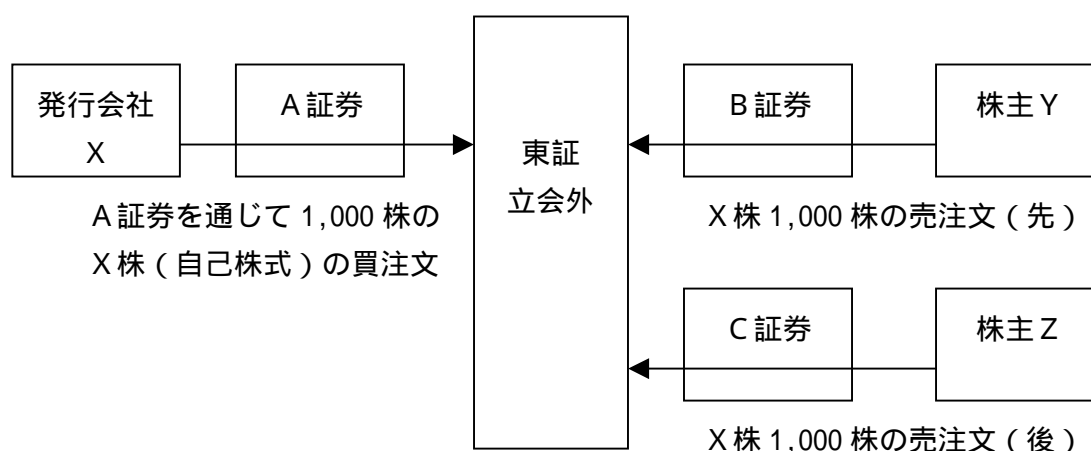
買い注文は、発行会社の自己株式取得の注文のみ（他の買い注文の割り込みはない）

約定方法

このうち の約定方法について説明すると、現行の ToSTNeT-2（終値取引）による自己株式取得は、原則として「時間優先」（要するに「早いもの勝ち」）で約定処理されている。これが、新しい自己株式立会外買付は、原則として「按分比例」で約定処理される予定である。

具体例を挙げると、概ね、次のようになるだろう。

#### 【前提】



- ( 1 ) 立会外での X 株の注文は上記以外にないものとする。
- ( 2 ) 株主 Y の注文が、株主 Z の注文よりも時間的に先であったとする。
- ( 3 ) X の売買単位は 100 株とする。

#### 【現行の ToSTNeT-2（終値取引）による自己株式取得の場合】

現行の ToSTNeT-2（終値取引）による自己株式取得の場合、「時間優先」によって約定処理がなされる。

<sup>2</sup> この点について、東証からのヒアリングによれば、新しい自己株式立会外買付は、いわば現行の「立会外分売」を売り買い逆にしたイメージであると説明されている。なお、立会外分売については東証のウェブサイト (<http://www.tse.or.jp/market/bunbai/index.html>)、拙稿「立会外分売とは」（2003年2月24日付）など参照。

上記の場合では、Xの自己株式取得の買注文(1,000株)に対しては、時間的に先行するYの注文(1,000株)が、Zの注文に先んじて執行される。そのため、Zは、注文を出したものの、結局約定できないこととなる。

#### (約定結果)

X社(自己株式) 1,000株買付け	株主Y 1,000株売付け
	株主Z 0株売付け

#### 【新しい自己株式立会外買付(案)の場合】

新しい自己株式立会外買付の場合、自己株式についての買注文の数量を、原則、売注文の申込数量に応じて発注者(実際には仲介する証券会社ベースで)「按分比例」にされて約定処理される予定である<sup>3</sup>。

つまり、前記の例の場合、X社の自己株式についての買注文の数量(1,000株)を、Y、Zが発注した売注文の数量に応じて按分した結果、各々500株ずつ約定する計算となる。

#### (約定結果)

X社(自己株式) 1,000株買付け	株主Y 500株売付け
	株主Z 500株売付け

### 実施予定期日

東証としては、2007年10月に予定する新システム稼動に合わせて、スタートすることを予定しているようだ。なお、現行のToSTNeT-2(終値取引)による自己株式取得のスキームも、引き続き利用可能とすることが予定されている。

実施されれば、自己株式取得を行う会社(特に、多数の株主が自己株式取得に売り向かうことが予想されるような場合)にとっては、買付手法の選択肢が拡大することとなる。

<sup>3</sup> 厳密には、次のような流れで処理される予定である。

顧客からの委託注文が、証券会社等の自己注文よりも優先

申込数量の多い取引参加者から順番に最小単位分の株式を割り当てる。

上記の残余を、取引参加者単位で、申込数量(上記の割当分を除く)に応じて按分する(端数切捨て)。

上記で切捨て処理された数量を、切捨て数量の多かった取引参加者から順番に最小単位ずつ割り当てる。