

# 東証上場会社による 自己株式取得の方法

制度調査部  
金本 悠希

## 市場外での取得と市場内の取得の複数の方法

### 【要約】

会社が自己株式を取得する方法には、制度上複数の方法が認められている。東証上場会社が上場自己株式を取得する方法には、「公開買付けによる市場外での取得」と、「特定の株主からの市場外での相対取得」、「事前公表型の市場内での取得」、「以外の市場内での取得(オークション市場での単純買付け)」の4種類がある。

は、公開買付手続きにそって行うため、法定公告や届出書・報告書などの提出が義務付けられる。また、多岐にわたる重要事実を公表することも義務付けられる。

は、取得する株式の種類・数などについての株主総会の特別決議と、特定の株主への通知又は公告が要求される。

の事前公表手続きは、簡略化された様式をTDnet登録すればよい。にはさらに複数の買付手法が認められ、そのうち各種のメリットがある「終値取引(ToSTNeT-2)による買付」による取得が多いとされていた。しかし、現在は、今年1月15日から開始された「自己株式立会外買付取引(ToSTNeT-3)による買付」の利用の方が上回っているようである。

は、買付数量に制限がなされている。

### 1. 自己株式取得の方法

会社は自己株式を取得することが認められている(会社法第2章第4節)が、その方法には、制度上複数の方法が認められている。

東京証券取引所(以下、東証)に上場している会社が市場取引等によって自己株式を取得する場合、取得方法には制度上以下の方法が認められる(簡便のため、以下では普通株のみを発行し、上場している場合を前提とする)。

#### (1) 市場外での取得

公開買付けによる取得

特定の株主からの相対取得

#### (2) 市場内での取得

事前公表型

a. オークション市場における買付

b. 終値取引(ToSTNeT-2)による買付

c. 自己株式立会外買付取引(ToSTNeT-3)による買付

以外の市場内での取得

これらの方法は、単に取引する場所(市場)が異なるだけでなく、それぞれ金融商品取引法令や、東証が取引手法を定めた規定により、異なる内容の規制が課されている。以下、それぞれの内容について説明する。

## 2 . 市場外で取得する場合

1 で述べたように、市場外で取得する場合、公開買付けによって取得する方法と特定の株主から相対で取得する方法がある。

### (1)公開買付けによる取得

#### (a)公開買付規制

上場会社が市場外で自己株式を取得する方法として、あらかじめ一定の**重要事実を公表**した上で、**公開買付け**の手法によって行う方法がある(金融商品取引法(以下、金商法)27 条の 22 の 2、27 条の 22 の 3)。

他社が上場会社の株式を市場外で取得する場合、公開買付けが義務付けられるのは、取得後の所有割合が 3 分の 1 超となる場合等に限られる(金商法 27 条の 2 第 1 項)。しかし、上場会社が自己株式を市場外で取得する場合は、(2)の場合を除き、たとえ 1 株取得する場合でも公開買付けが義務付けられる。

公開買付けの手法によって自己株式を取得する場合、以下の手続き等を行わなければならない(金商法 27 条の 22 の 2 第 2 項等)。

公開買付開始公告(金商法 27 条の 3 第 1 項)
公開買付届出書の内閣総理大臣への提出(金商法 27 条の 14)
公開買付説明書の作成・交付(金商法 27 条の 9)
公開買付けの結果の公表(金商法 27 条の 13 第 1 項)
公開買付報告書の内閣総理大臣への提出(金商法 27 条の 13 第 2 項)

取得価格は均一でなければならず、買付期間は 20 営業日 ~ 60 営業日でなければならない(金商法 27 条の 22 の 2 第 2 項、27 条の 2 第 2 項、3 項、金融商品取引法施行令(以下、金商法施行令)8 条 1 項)。

また、公開買付期間中は別の方法で株式を取得することは禁止され、公開買付けの撤回や買付価格の引下げなどは原則として認められない(金商法 27 条の 22 の 2 第 2 項、27 条の 5、27 条の 6)。

#### (b)重要事実の公表

上場会社が自己株式を公開買付けによって取得する場合、公開買付届出書を提出する日前に、一定

の重要事実を公表<sup>1</sup>しなければならない(金商法 27 条の 22 の 3)。

公表が義務付けられる重要事実とは、金商法 166 条 1 項に規定する業務等に関する重要事実(一部を除く)のうち未公表のものであり、これは**インサイダー取引規制の対象となる重要事実**である。

このように、公開買付けによる自己株式取得の際にインサイダー取引規制の対象となる重要事実の公表が義務付けられる趣旨は、以下のように説明される<sup>2</sup>。

投資者の投資判断に影響を与える重要な情報が会社に存在している場合、このような情報を開示せずに、公開買付けによって自己株式を買い付けることは、会社と投資者との間に著しい不平等をもたらすものといえる。

## (2) 特定の株主からの相対取得

上場会社が市場外で自己株式を取得する方法として、(1)の方法以外に、特定の株主からの相対取得の方法がある(金商法 27 条の 22 の 2 第 1 項 1 号カッコ書き、会社法 160 条)。

会社が自己株式を特定の株主から相対取得するには、まず、以下の事項について株主総会の特別決議を得なければならない(会社法 160 条、156 条 1 項、309 条 2 項 2 号)。

取得する株式の種類・数  
 取得と引換えに交付する金銭等の内容・総額  
 株式を取得することが出来る期間<sup>3</sup>  
 相対取得する特定の株主の氏名

この際、原則として<sup>4</sup>、会社はその他の株主に対し、当該特定の株主だけでなく、その他の株主からも自己株式を取得するよう請求できる旨、通知しなければならない(会社法 160 条 2 項、3 項)。

相対取得を行う時点で、その都度、以下の事項を取締役会<sup>5</sup>で決議し、特定の株主に対して通知又は公告しなければならない(会社法 157 条、158 条、160 条 1 項)。

取得する株式の種類・数  
 株式 1 株を取得するのと引換えに交付する金銭等の内容・数額(又はその算定方法)

<sup>1</sup> 新聞社や放送事業者などの報道機関の複数に公開する方法が定められている(発行者による上場株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令 11 条)。

<sup>2</sup> 「証券取引法(初版)」神崎克郎・志谷匡史・川口恭弘

<sup>3</sup> 1 年を超える期間は認められない(会社法 156 条 1 項ただし書き)。

<sup>4</sup> ただし、取得する自己株式に市場価格があり、取得と引換えに交付する金銭等の額が市場価格以下である場合は、通知する必要はない(会社法 161 条)。

<sup>5</sup> 取締役会設置会社以外の場合は、株主総会。

株式を取得するのと引換えに交付する金銭等の総額  
株式の譲渡しの申込みの期日

なお、市場外で自己株式を取得する場合でもインサイダー取引規制が適用される。よって、未公表の重要事実がある場合、それを公表<sup>6</sup>せずに自己株式を取得すると、原則として<sup>7</sup>インサイダー取引規制違反となる(金商法 166 条 2 項 1 号二)。

よって、自己株式を取得する前に、自己株式取得の決定がなされたことを公表し、その他に未公表の重要事実があればそれも公表しなければならない(金商法 166 条 1 項、6 項 4 号の 2)。

### 3 . 市場内で取得する場合

#### (1)事前公表型の自己株式取得

市場内で、事前公表型の自己株式取得を行う場合、あらかじめ以下の事項を公表<sup>8</sup>しなければならない(金商法 162 条の 2、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令(以下、有価証券取引規制府令)23 条 1 号ロ)。

自己株式取得を事前公表型の方法により行う旨  
買付けの価格  
買い付ける株券の数量  
その他投資者の参考となるべき事項

また、この方法による場合、以下の規制が課される(有価証券取引規制府令 23 条 1 号)。

前日終値以下の指値により、買付注文を発注すること  
株主間の公平を確保すること  
自己株式取得を行う日には、別の方法によって自己株式を取得しないこと<sup>9</sup>

なお、この方法による自己株式取得もインサイダー取引規制が適用され、自己株式取得の前に未公表の重要事実を公表しなければならない。

<sup>6</sup> 複数の一定の報道機関に公開して 12 時間経過した場合と、有価証券報告書などのディスクロージャー書類が公衆縦覧に供された場合と、金融商品取引所に重要事実を通知し TDnet などにより公衆縦覧に供された場合のいずれかがなされた場合に、公表がなされたと認められる(金商法 166 条 4 項、金商法施行令 30 条)。

<sup>7</sup> 重要事実を知っている会社関係者と情報受領者の間で、相対で取得が行われる場合は、インサイダー取引規制は適用されない(金商法 166 条 6 項 7 号)。

<sup>8</sup> 東証上場会社の場合、自己株式取得の前日(前日の 15 時以降)に TDnet 登録する方法によって行う(東京証券取引所「東証市場を利用した自己株式取得に関する Q A 集」(<http://www.tse.or.jp/rules/stock/guideline/jikokabuqa.pdf>)の Q12、Q15、Q18 参照。)

<sup>9</sup> ただし、買付けた数量が予め公表した買付数量より少ない場合は、その不足量の範囲内で別の方法によって自己株式を取得することが認められる(有価証券取引規制府令 23 条 1 号二)。

事前公表型の場合、自己株式取得の決定という重要事実は公表している。しかし、それ以外にも未公表の重要事実があれば、それも公表しなければならない。

以上の金融商品取引法令に基づき、東証がより具体的な買付手法を定めている。

事前公表型の自己株式取得は、東証に上場している会社が市場内で自己株式を取得する場合には、取引手法としては以下のものが認められる<sup>10</sup>。

オークション市場における買付 終値取引 (ToSTNeT-2) による買付 自己株式立会外買付取引 (ToSTNeT-3) による買付
---

#### (a) オークション市場における買付

東証のオークション市場では、午前 9 時～午前 11 時、午後 0 時 30 分～午後 3 時の間に取引が行われる。

自己株式取得の場合は、先ほど述べたように、買い注文の発注が「**前日終値以下の指値**」に限定されているので、前日終値より高い指値の注文や、成行注文で発注することはできない。

#### (b) 終値取引 (ToSTNeT-2) による買付

ToSTNeT-2 とは、東証で行われているオークション時間外の立会外取引の一つである。ToSTNeT-2 の終値取引では、オークション市場で決まった最終値段で、オークション時間外に売り注文と買い注文を集め、時間的に早く東証に発注された注文から優先(時間優先)して取引を成立させている。

東証の ToSTNeT-2 を利用して自己株式取得する場合は、**午前 8 時 20 分から 8 時 45 分の、前日終値を利用した取引**で行わなければならない。ToSTNeT-2 では、これ以外の時間<sup>11</sup>にも取引が行われ、前日終値以外にも前日 VWAP を利用した取引も行われているが、自己株式取得をする場合は、今述べた時間帯の終値取引に限定されている<sup>12</sup>。

#### (c) 自己株式立会外買付取引 (ToSTNeT-3) による買付

自己株式立会外買付取引 (ToSTNeT-3) は、2008 年 1 月 15 日から認められるようになった、**買方を発行会社に限定**した自己株式取得専用の立会外取引である<sup>13</sup>。

取引価格が**前日終値**<sup>14</sup>である点は ToSTNeT-2 の終値取引と同じだが、以下の点等<sup>15</sup>が ToSTNeT-2 の

<sup>10</sup> 注8資料のQ10参照。

<sup>11</sup> 午前 11 時から午後 0 時 15 分、午後 3 時から 4 時。

<sup>12</sup> 注 8 資料の Q13 参照。また、株主間の公平を確保するため、時間の先後に関係なく取引が成立しうる「クロス注文」を利用することも認められない。

<sup>13</sup> 横山淳「ToSTNeT による新しい自己株式買付制度」(2007 年 12 月 7 日付 DIR 制度調査部情報)参照。

<sup>14</sup> 最終特別気配値を含む。

終値取引と異なる。

**買付注文を買付会社の注文に限定**

売付注文数量が買付注文数量を超えた場合は、**あん分方式**<sup>16</sup>により対当

自己株式立会外買付取引（ToSTNeT-3）は、買付けを行おうとする日の前営業日に、買付の委託を受けた証券会社が東証に**届出**を行ったうえで、買付日の**午前 8 時から 8 時 45 分**まで売り注文を集めて買い注文との間で取引が成立する。

**(2) オークション市場における単純買付け**

(1) で述べた事前公表型以外の市場内の取得方法として、オークション市場における単純買付けによる方法がある<sup>17</sup>。

上場会社がオークション市場における単純買付けを行う場合、有価証券取引規制府令により、**価格規制、数量規制**などが課されている。

まず、価格規制は以下のような内容である（有価証券取引規制府令 17 条 3 号）。

寄付き前の買付注文

前日終値以下の価格の指値で行う

寄付き後の買付注文

公表された売買価格の最高価格を上回ってはならない

直近の売買価格を上回る価格の注文を反復継続して行ってはならない

次に、買付注文の数量は、以下のいずれか多い方の数量を超えてはならない（有価証券取引規制府令 17 条 4 号）。

買付日の属する週の前 4 週間の一日平均売買単位数の 25%

買付日の属する月の前 6 ヶ月の月間平均売買単位数に応じて、以下の数量

a. 400 売買単位以上の場合、以下のいずれか少ない数量

(ア) 10 売買単位

(イ) 前 4 週間の一日平均売買単位数の 50% (3 売買単位を下回る場合は、3 売買単位)

<sup>15</sup> ほかに、自己株式立会外買付取引（ToSTNeT-3）では信用取引が禁止されているという相違点もある。

<sup>16</sup> ただし、顧客からの委託注文が、証券会社の自己の計算に基づく注文より優先する。具体的なあん分方法については、注 8 資料の Q17 参照。

<sup>17</sup> 有価証券取引規制府令では、事前公表型以外の市場内の取得方法として、特にオークション市場における単純買付けに限定しては行わないが、実際上は、オークション市場における単純買付けによって行うのが通常のものである（注 8 資料参照）。

- b. 200 売買単位以上 400 売買単位未満の場合、以下のいずれか少ない数量
- (ア) 5 売買単位
  - (イ) 前 4 週間の一日平均売買単位数の 50%(3 売買単位を下回る場合は、3 売買単位)
- c. 200 売買単位未満の場合
- 3 売買単位

たとえば、1 売買単位が 1000 株の銘柄で、前 4 週間の 1 日の平均売買単位数が 80 売買単位(8 万株)で、前 6 ヶ月の月間平均売買単位数が 1500 売買単位(150 万株)の場合、この は 20 売買単位、は 10 売買単位<sup>18</sup>であり、より多い方である 20 売買単位まで買付注文が出来ることとなる。

また、そのほかに、以下の規制も課される(有価証券取引規制府令 17 条 1 号、2 号)。

1 日に複数の証券会社に対して、株式の買付の委託等をしてはならない。  
 売買立会い終了直前 30 分間は、買付注文を行ってはならない。

また、(1)と同様にインサイダー取引規制により、自己株式を取得する前に、自己株式取得の決定がなされたことを公表し、その他に未公表の重要事実があればそれも公表しなければならない(金商法 166 条 1 項、6 項 4 号の 2)。

#### 4. まとめ

以上より、東証上場会社が上場自己株式取得を行う方法は以下のようにまとめられる。

(1) 市場外での取得	
公開買付けによる取得	公開買付手続
特定の株主からの相対取得	株主総会特別決議 特定の株主への通知又は公告
(2) 市場内での取得	
事前公表型	買付価格、買付数量などを事前に公表 価格規制あり 買付手法は、以下の3通り a. オークション市場における買付 b. 終値取引 (ToSTNeT-2) による買付 c. 自己株式立会外買付取引 (ToSTNeT-3) による買付
オークション市場における単純買付け	価格規制あり 数量規制あり

<sup>18</sup> 上の表の、月間平均売買単位数が a. 400 売買単位以上の場合に該当し、10 売買単位と、一日平均売買単位数 80 売買単位の 50%である 40 売買単位を比較すると、少ないのは 10 売買単位であるため。

各方法を比較すると、「(1)市場外での取得」の「公開買付けによる取得」は、公開買付手続き(20~60営業日)にそって行うことが求められ、法定公告や届出書などの提出が義務付けられる。

「(1)市場外での取得」の「特定の株主からの相対取得」では、株主総会を開催しなければならず、通常2ヶ月<sup>19</sup>ほどかかってしまうと考えられる。

一方、「(2)市場内での取得」では、公開買付け手続による必要はなく、その分だけコストが低い。また、「(2)市場内での取得」の「事前公表型」の事前公表手続きは、簡略化された様式をTDnet登録すればよい。

「(2)市場内での取得」の「オークション市場における単純買付け」は、買付数量に制限がなされている。

「事前公表型」の「b.終値取引(ToSTNeT-2)による買付」には以下のメリットがあり、この方法による取得が多いとされていた<sup>20</sup>。

既に決定した価格で取引が行われるため、予め買付(株主にとっては売付)代金が確定。  
時間優先の仕組みのもとで、他の株主の取引機会を確保。  
既に決定した価格で、かつ、立会時間外の取引のため、マーケットに直接的なインパクトを与えることはない。

しかし、現在は、平成20年1月15日に開始した「事前公表型」の「c.自己株式立会外買付取引(ToSTNeT-3)による買付」の利用の方が上回っているようである<sup>21</sup>。

<sup>19</sup> 株主総会を開催するには、まず総会基準日を公告しなければならない。その日から2週間後に基準日が到来し、その日から株主を確定する作業を行う。この作業は通常約1ヶ月はかかるといわれている。株主が確定してから招集通知を発送し、その2週間後に株主総会を開催することが出来る。この期間を合計すると、株主総会を開催するには、通常約2ヶ月かかることとなる。

<sup>20</sup> 注8資料Q11参照。

<sup>21</sup> 横山淳「自己株式取得のToSTNeT-3が増加」(2008年3月6日付DIR制度調査部情報)参照。