

## コミットメント型自己株式取得について～新株予約権等を活用した自己株式の纏まった取得手法

株式市場は、ロシアによるウクライナ侵攻や連邦準備制度理事会（FRB）による米国政策金利引き上げによって内外とも調整局面に入っているが、日本の上場会社による自己株式取得の動きは活発だ。1月から8月までの上場会社の自己株式取得枠の設定は既に7兆円を超えており、過去最高だった2019年の年間8兆円を上回るペースで推移している。この環境下で、新たな自己株式の市場買付における取得手法が実施されたので紹介したい。

東証プライム市場上場のジョイフル本田（東証コード：3191、以下J本田）は、2022年8月3日25億円の自己株式取得をコミットメント型自己株式取得（Fully Committed Share Repurchase、以下FCSR）で実施することを公表した。FCSRのスキーム概要は次の様になっている。

- ① 自己株式取得枠を取締役会決議。J本田は、6月6日に取得金額25億円、上限は250万株、取得方法は市場買付、期間は2022年6月21日～2022年12月20日で決議。
- ② 事前公表型で取得金額分の自己株式取得をT o S T N e T - 3で実施、他の株主の売却が優先され、予定した買付株数から株主が売却したものを除いた分を野村證券が売却。なお、野村證券は当該株式を貸株市場から調達している。J本田は、8月4日実施で8月3日の終値である1,561円で25億円相当の1,601,500株を買付けし、株主応募分が10万株、野村證券売却分が1,501,500株。
- ③ 実施企業は野村證券が売却した分の株数の新株予約権を、野村證券のグループ会社である野村キャピタル・インベストメント（以下、N C I）に対して発行し、同時に無償取得契約もN C Iと提携する。これは、後日、実施企業とN C Iが行う調整取引において、株価が自己株式買付価格より上がっていた場合は、新株予約権行

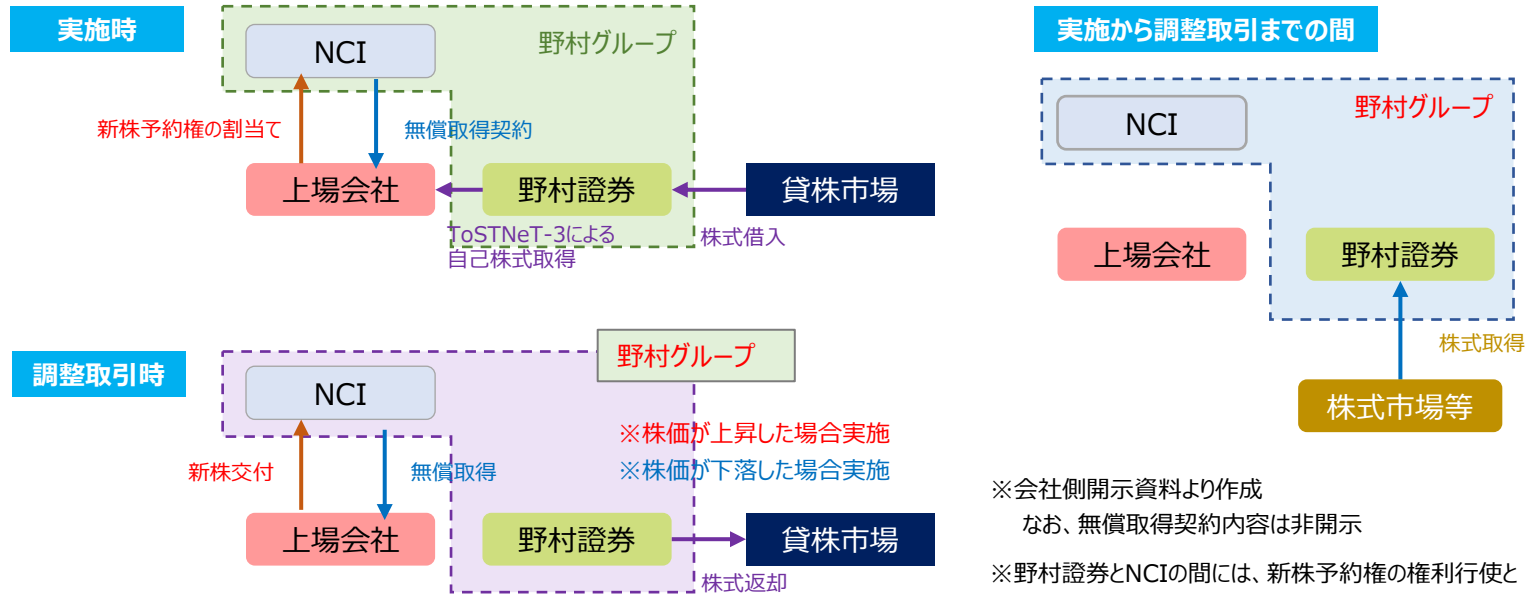
使により新株をN C Iに発行し、逆に下がっていた場合は株数を無償でN C Iより取得する為のものだ。

- ④ 上記の調整取引の目的は、証券会社が貸株市場等を介して借り入れた上で売り応募した株数について、後日、自己株式を市場における当該企業の株式の平均株価（以下、調整株価）で取得したと仮定した場合の取得株式数と、その差額を清算するという手法で、米国において広く活用されているAccelerated Share Repurchase（通称「ASR」）という手法を日本の法令・ルール等に適合させたものとされる。
- ⑤ 調整取引は、野村證券が市場から当該株式を調達して貸株市場への返済が終了した時点か、新株予約権の行使期日までのどちらか早い日となっている。なお、なお野村證券とN C Iの間には、当該スキームに関して当該株式を受け渡す契約はあるものと推測される。J本田の場合は、 $1,561円 \times 1,501,500株 \approx 23.4億円$ 分が、調整株価で計算されて調整取引が実施されることとなる。

このスキーム実施企業のメリットとしては、決議した取得金額分を一度に取得できることと、取得後に若し株価が下がった場合であっても、追加で自己株式が無償で取得することが出来ることなどがあげられる。また、投資家や一般の株主にとっては、実施企業が確実に決議した取得金額分の自己株式取得を行うことや、纏まった金額の自己株式を一度に買うことなどが株価割安と企業側が考えているサインとして受け取り易いことなどがある。

本スキームにおける野村證券の役割は、当初のT o S T N e T - 3での取引に合わせて貸株市場で当該株式を調達して、その後市場において当該株式を買付で貸株の返済にあてていくが、株価上昇に備えてグループ会社での新株予約権行使による当該株式の調達を可能としている。なお、証券会社としての留意点としては、株価操縦行為への配慮や本スキーム実行の為の情報管理の徹底が重要となっている。

### コミットメント型自己株式取得のスキーム概要



※会社側開示資料より作成

なお、無償取得契約内容は非開示

※野村証券とNCIの間には、新株予約権の権利行使と当該株式引き渡しに関する契約があると推測される。