

株式需給緩衝信託[®]の導入意義と効果

～政策保有株式の縮減と東証新市場区分への対応～



野村証券

IBビジネス開発部主席研究員 **橋本 基美**
 エクイティ・プロダクト・ソリューション部長 **宮島 亮**

1. はじめに

東京証券取引所の新市場区分がスタートし、1年半が経過した。上場基準には流通株式比率や流通株式時価総額が導入された。それらを満たすために、様々なコーポレートアクションが行われ、新基準を達成する企業が増加している。上場基準未達企業の経過措置

の期限は、2025年3月1日より前の基準日までが原則である。新市場区分移行前（2022年4月3日）において東証一部に所属していたプライム市場上場企業は、2023年9月29日まで審査なしでのスタンダード市場への市場変更申請が認められ、2023年10月20日にスタンダード市場上場となる^(注1)。

昨今はまた、上場企業における政策保有株式の縮減が、急速に進み出している。コーポレートガバナンス・コード（以下「CGコード」という。）が上場企業に資本効率を高めるよう要請し、その要請に真摯に対応しない企業に対しては、機関投資家がスチュワードシップ・コードに基づき、株主総会で取締役選任議案に反対する議決権行使をするといった動きが、その背景にある。併せて、上場基準において、政策保有株主は流通株主から除外されることも、大口株主の保有株式売却を促している。

〈目次〉

1. はじめに
2. 株式需給緩衝信託[®]の概要と開発の経緯
3. 株式需給緩衝信託[®]が選択される理由と導入後の株価推移の検証
4. 発行会社が関与しうる売却手法と株価推移の比較
5. おわりに

さらに、東証株価指数（TOPIX）の算定方法についても、浮動株比率の定義が見直され、政策保有株式は固定株とされることになった。また、TOPIXの構成銘柄選定方法の見直しも行われ、流通株式時価総額が100億円未満の上場企業は、2022年4月4日以降、四半期ごとにウエイトを低減され、2025年1月の最終営業日までにTOPIXから除外されることとなる。このため、上場企業はますます、自社株式の市場流動性を高める必要に迫られている^(注2)。ちなみに、2022年10月時点で除外対象とされた493社（プライム上場企業205社、スタンダード上場企業288社）は、2023年10月に流通株式時価総額100億円以上かつ年間売買代金回転率が0.2回転以上とする条件をクリアするとTOPIXへの組入れ比率が元の水準まで引き上げられる再評価のチャンスが与えられている。

以上のような状況を見据えて、野村証券と野村信託銀行は、株式需給緩衝信託[®]を開発した。これは、市場売却時における需給インパクトを極力回避しながら、上場企業の市場株式流動性向上に寄与するスキームであり、2022年2月14日よりサービス提供が開始されている^(注3)。

本稿では、株式需給緩衝信託[®]の意義と導入効果についてご紹介する。なお、本稿中、意見にわたる部分は、筆者の個人的見解に基づくものであり、所属する組織の見解を示すものではない旨、予めお断りしておく。

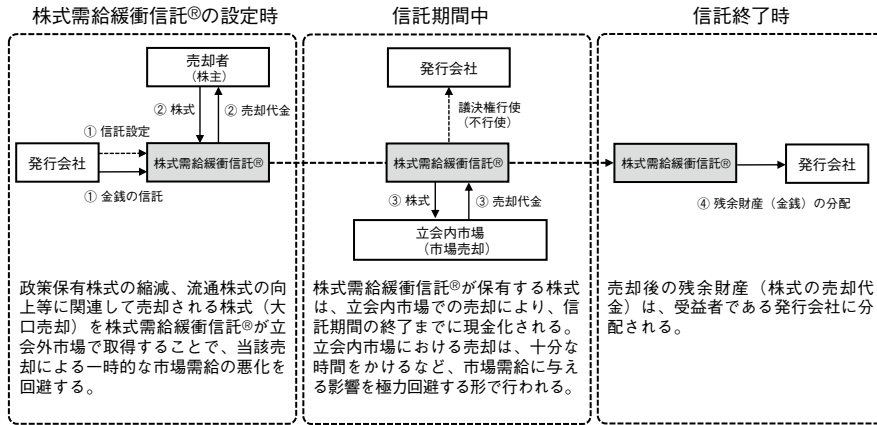
■ 2. 株式需給緩衝信託[®]の概要と開発の経緯

(1) 株式需給緩衝信託[®]とは

株式需給緩衝信託[®]は、政策保有株式の縮減や発行会社の市場流動性・流通株式比率の向上を目的とするスキームである。具体的には、政策保有株主や親会社、創業系株主等その他の大株主が保有する発行会社の株式を、発行会社が設定する株式需給信託[®]の信託口（以下、「信託口」という）が一括取得し、その後、時間をかけて市場売却していく（図表1）。信託口からの株式売却に当たっては、市場株価に対する需給インパクトを極力回避する発注方法^(注4)を採用している。本稿執筆時点における導入事例としては、クロス・マーケティンググループ、近鉄百貨店（2事例）、ヨシックスホールディングス、メタウォーター、そして明和地所の5社、6事例がある^(注5)。

株式需給緩衝信託[®]では、発行会社が委託者兼受益者として設定される信託が、発行会社株式を一括取得し、立会内市場で時間をかけて売却する仕組みを取っている。このような仕組みにおいては、自己株式の取得・保有・処分規制（会社法第155条～第160条、第165条、第461条等）の主旨や市場における取引規制をより慎重に確認する必要があるため、第一線の会社法学者および法律家より法的見解を頂きながら、きわめて慎重に開発を

(図表1) 株式需給緩衝信託®のスキーム概要



(出所) 野村證券

進めた(注6)。

(2) 株式需給緩衝信託®の狙い

株式需給緩衝信託®の開発のきっかけは、多くの事業会社から政策保有株式の縮減に向けた受け皿スキームを求める声にあった。すでに、有価証券報告書においては2010年より政策保有株式の開示が求められていたところ、2018年のCGコード改訂においては、制定当初の政策保有株式に関する方針が深化し、政策保有株式の縮減に関する方針が盛り込まれた。さらに、2021年のCGコード再改訂では、毎年、取締役会で、個別の政策保有株式について保有目的・効果を精査し、保有の適否を検証すべきとされ、かつその検証内容の開示も求められるようになった。有価証券報告書における開示の対象範囲も2019年に30銘柄から60銘柄へ広げられ、2023年からは貸借対照表計上額の大きい順の60銘柄につい

て、保有目的が発行会社との取引・提携等である場合にはその概要を示すことが求められるようになっている。

金融機関が保有する事業会社株式の売却先については、銀行等保有株式取得機構がある。しかし、事業会社が保有する事業会社株式の売却先については、受け皿となるスキームが存在しなかった。

政府主導によるコーポレート・ガバナンス改革を通じて、企業価値を高める施策を進めることにより、海外機関投資家マネーの日本市場への流入が促進された。しかし、大口の買い手が不在の中で、政策保有株式の縮減を一気に進めると、大量の株式売却が想定され、株式市場の需給を著しく不安定化させる恐れがある(注7)。そのため、事業会社による株式売却の受け皿スキームへの要請が高まっていた。

加えて昨今は、上記のとおり、流通株式を

増やすニーズも高まっている。その場合には、発行会社みずからが、政策保有している事業会社や創業系株主等の大株主に保有株式の売却を要請せざるを得ない。当然ながら、発行会社の意思で株主に保有株式を売却させることができないからである。そのため、株式を売却する大株主に特別のコストを負担させることなく、早期に発行会社株式の売却を促すことができるスキームの登場が、強く期待されるようになった。こうした状況を解決する新たな売却手法として、筆者らが考案したのが株式需給緩衝信託[®]である。開発に当たっては、従業員による新たな自社株式保有スキームである日本版ESOP (Employee Stock Ownership Plan) を筆者の一人が2006年に開発し、2009年に法整備された枠組みと^(注8)、日本銀行の株式買入等基本要領に基づき買入れた株式の「株式の処分の指針」および銀行等保有株式取得機構の株式等の処分方針^(注9)を参考にした。

■ 3. 株式需給緩衝信託[®]が選択される理由と導入後の株価推移の検証

(1) 株式需給緩衝信託[®]が選択される理由

株式需給緩衝信託[®]が選択される理由としては、主に以下の3点が挙げられる。

《株式売却時の株主側の負担を軽減できる》
発行会社が設定する株式需給緩衝信託[®]の

信託口が、東京証券取引所の立会外終値取引 (ToSTNeT-2)^(注10) を経由して株式を取得するスキームであることから、株主である売却者は、立会外自己株式取得の場合と同様に、予め確定した価格 (取引実行日の前営業日終値) で、格別のディスカウントなく、持株を売却することができる。また、売却者が複数想定される場合においても、株主間の事前調整を行う必要がないため、売却者にとっての事務手続きも簡易 (東京証券取引所の立会外終値取引 (ToSTNeT-2) に委託注文で応募するのみ) である。

《発行会社の実質的な資金負担を軽減できる》

信託口が取得した株式は、その後、時間をかけて市場で売却していく方法で現金化される。当該現金は信託の受益者たる発行会社へ分配されるため、自己株式取得による場合と比べて、発行会社にとっても、実質的な資金負担が少なくすむ。

《株主の多様化や流通株式比率の向上につながる》

信託口が取得した株式は時間をかけて市場売却されるため、まとまった数量の株式が特定の株主に一括取得される可能性は低い。また、市場売却を通じて、株主の増加や多様化、ひいては流通株式比率の向上につながられる可能性が高いと考えられる。

(2) 信託導入後の株価推移

株式需給緩衝信託[®]にあっては、信託の設定時から株式を売却し終えるまでの期間中の

(図表 2) 株式需給緩衝信託®の導入事例と株価の変化率

信託設定の公表日	2022年2月14日	2022年5月26日	2022年6月28日	2022年11月29日	2023年2月13日	2023年8月22日
発行会社	クロス・マーケティング	近鉄百貨店	ヨシックスHD	メタウォーター	明和地所	近鉄百貨店
信託設定の規模 (発行済株式比)	8.01%	1.98%	4.84%	7.13%	9.27%	1.98%
当初信託期間	約4ヶ月	約2年	約9ヶ月	約1年	約2年	約2年
主たる売却者の属性	事業会社	事業会社	創業系株主	事業会社	創業系株主	事業会社
信託設定の主目的	流通株式の向上 (プライム維持)	流通株式の向上 (スタンダード維持)	流通株式の向上 (プライム維持)	流通株式の向上 (政策保有株の縮減)	流通株式の向上 (プライム維持)	流通株式の向上 (スタンダード維持)
① 信託の公表日終値	827円	2,547円	2,543円	1,847円	884円	2,421円
② 信託の公表翌営業日終値	977円	2,481円	2,516円	1,789円	940円	2,619円
③ 期間中の株価平均 (注1)	896.39円	2,436.38円	2,207.02円	1,756.53円	951.98円	2,883.44円
①→②の変化率 (注2)	18.14%	-2.59%	-1.06%	-3.14%	6.33%	8.18%
①→③の変化率	8.39%	-4.34%	-13.21%	-4.90%	7.69%	19.10%

(注1) ③期間中の株価平均は、信託公表日の翌営業日から2023年9月15日までににおける株価終値の単純平均値である。ただし、信託からの売却が完了しているケースは当該完了日までの平均値とした。また、期間中における配当落ちの影響 (理論的には、支払いが行われる配当相当分だけ株価が下落する) は考慮していない。
(注2) ①→②の変化には、信託設定の公表と同日に公表された他の事実の発表等の影響も、当然ながら含まれる。
(出所) 導入企業のプレスリリース、ブルームバーグより野村證券作成

売却価格の総額が、信託口が取得した株式の取得価額を上回る場合には、その差額は発行会社に帰属する。一方、売却価格の総額が取得価額を下回る結果となった場合は、その差額は発行会社が負担することになるため、信託の設定時から株式を売却し終えるまでの期間におけるネガティブな株価推移が懸念事項となりうる。そこで、本稿執筆時点までに導入された6事例について、信託設定後における株価の推移を分析した (図表2)。

表中①・②・③の株価の推移については、発行会社の決算情報による影響など、株式需給緩衝信託®の設定以外の要因も、当然ながら考えられるところである。しかしそれらを捨象して、単純に信託設定日直後の短期的な株価の変化率 (①→②の変化率) を計算すると、+18.14%~-3.14% (平均+4.31%) の値となった。一方、信託設定の公表日から信

託設定後の中長期的な株価の変化率 (①→③の変化率) は、+19.10%~-13.21% (平均+2.12%) であった。

限られた数量の事例ではあるが、以上の株価変化率の分析によれば、株価が下落して推移する場合もあることがわかる。一般に、株式の売却は、株価にネガティブな影響を及ぼすことが想定されるところ、発行会社にとっての関心事は、他の売却手法と比較した場合に、このスキームに優位性があるか否かであろう。この点については、章を改めて検証する。

4. 発行会社が関与しうる売却手法と株価推移の比較

(1) 発行会社が関与しうる売却手法

発行会社が事業会社等の大株主へ持分の売

(図表3) 主な売却手法における要点の比較

	売出し・立会外分売	自己株式取得への応募	株式需給緩衝信託 ^⑩ への応募
売却者の負担	・事前の株価下落リスク ・販売ディスカウント ・販売手数料	立会外取引向けの委託手数料 (軽微)	立会外取引向けの委託手数料 (軽微)
発行会社の負担	なし(但し、売出しの場合は目 論見書費用等が必要となる場合 がある)	自己株式の取得代金 (再放出しない場合)	信託の取得価格と売却価格の総 額の差額(負担が発生しない可 能性がある)
流通株式比率の向上	期待できる	向上しない (消却しない場合)	向上する
株主の多様化	期待できる	期待できない	期待できる

(出所) 野村證券

却を要請する場合、その売却手法の選択は売却者の自由裁量によると考えられているが、実態は異なる。とりわけ、売却者が上場企業の場合には、社内稟議などの意思決定プロセス^(注11)、売却により生じる会計・税務上の損益、株主への説明、売却を要請する発行会社の株主政策などに慎重な配慮をする必要がある。そのため、運用などを目的とする、一般的な株式を売買するときのようなわけにはいかない。現実に売却者が株式売却を実施するところまで持ち込むには、発行会社の主体的な関与が欠かせないことが多い。

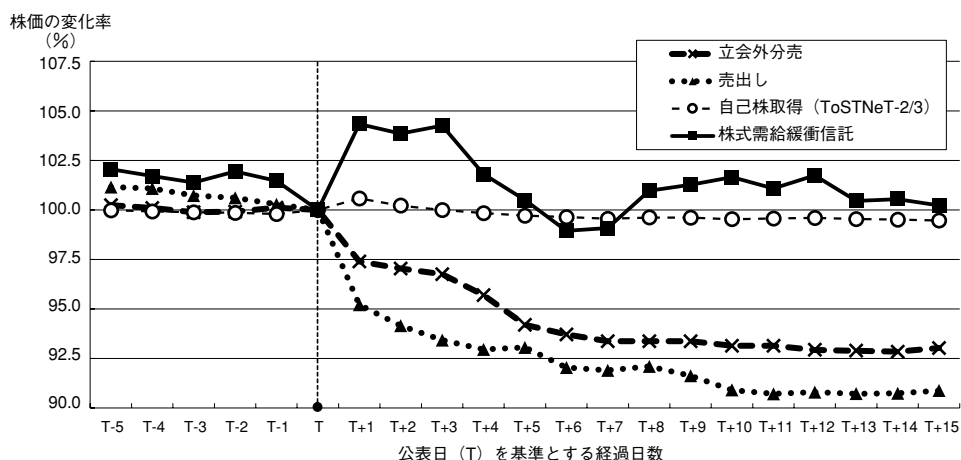
一般に、発行会社が関与しうる株式の売却手法は、2つに大別される。一つは「売出し」や「立会外分売」など、売却にかかる株価変動リスクや手数料等のコストを売り手となる株主に負担してもらう方法である。もう一つは、発行会社による自己株式取得(「自己株式立会外取引(ToSTNeT-2/3取引)」や「自己株TOB」)に応募させることで、売却にかかる株価変動リスクや手数料等のコストを売り手となる株主に負担させない方法である。

「売出し」や「立会外分売」については、

売却を要請する側である発行会社の負担が軽減される一方、売却を要請される側である株主の負担は大きい。加えて、売却価格が決定するまでの株価変動を予見することはできないため、売却できる価格に制約(下限値)がある場合などでは採用が難しい。とくに、流通株式比率や市場流動性の向上などを目的とする、明らかに発行会社側の意向に基づく株式売却においては、発行会社が、株主である売却者に「売出し」や「立会外分売」の手法を要請するのは困難であることも多い。

一方、自己株式取得については、株主である売却者側の負担はほとんど生じない。また、発行会社が当該自己株式取得を株主還元策と位置付ければ、その後に株価が下落しても問題視されにくい。しかしながら、自己株式を大株主から取得する場合、取得した自己株式は非流通株式であることから、株主の多様化や流通株式比率の向上にはつながらない。加えて、取得した自己株式を現金化するには、発行会社にとってハードルの高いエクイティ・ファイナンスの手続きが必要となり^(注12)、自己株式の取得に要した資金の回収は容易で

(図表4) 売却の公表日を基準とする株価の推移



(注) 売却が公表された日 (T) の終値を100%として、その後の株価 (終値) に対する変化率を示す。なお、株式市場全体の動きによる影響を除外するため、同期間におけるTOPIXの変化率を控除している。
(出所) ブルームバーグより野村証券

はないといえる (注13)。このような大株主からの売却を企図する自己株式取得は、過大な規模となることも多く、発行会社によっては、自己株式取得のための多額のキャッシュアウトが財務の安定性を後退させる要因にもなりうる。

これらの売却手法についての要点比較を(図表3)に示す。売却を要請される側である売却者の負担軽減と、発行会社の株主の多様化や流通株式比率の向上を目指す場合には、株式需給緩衝信託®が有力な選択肢となることが明らかであろう。

(2) 売却手法別の株価推移の比較

つづいて、売却手法別の株価推移を比較してみよう。株式需給緩衝信託®が株価に及ぼす影響は、他の売却手法に比べて相対的に低

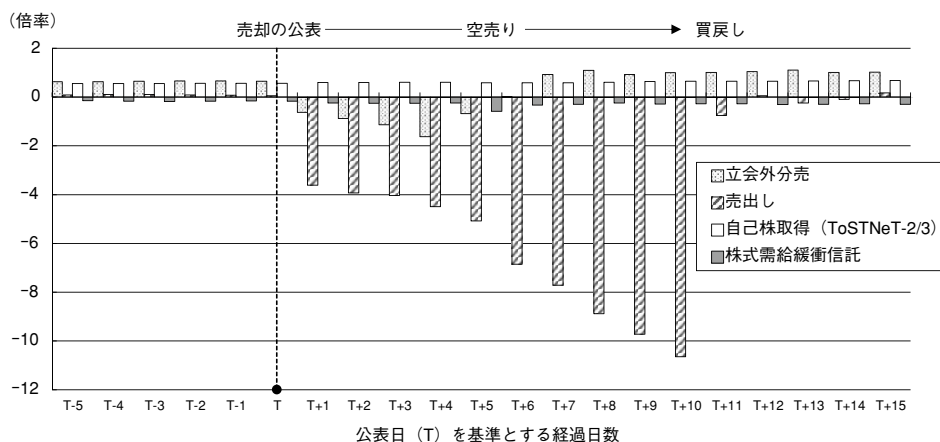
いと言えそうである (図表4 (注14))。

(図表4)の分析によれば、売却の公表直後における株価への影響は、「立会外分売」および「売出し」が大きい。例えば公表日から1週間後(5営業日後)の株価変化率は、それぞれ-5.81%、-6.94%となっている。一方、「自己株式取得 (ToSTNeT-2/3)」と「株式需給緩衝信託®」では、それぞれ-0.29%、+0.50%となっており、明確な影響はみられない (注15)。

(3) 株式売却の公表直後における市場インパクトの一因

売却の公表直後の株価推移をさらに詳しく見てみよう。「立会外分売」および「売出し」の場合と、「自己株式取得 (ToSTNeT-2/3)」および「株式需給緩衝信託®」の場合

(図表 5) 売却の公表日を基準とする信用取引残高の推移



(注) 売却が公表された日 (T) の市場出来高に対する信用取引残高の倍率を示す。プラスは信用買いが多い状態、マイナスは信用売りが多い状態
(出所) ブルームバーグより野村証券

とでは、株価への影響に異なる要因があるように思われる。そこで、売却の公表直後における手法ごとの信用取引残高^(注16)の推移を比較してみた(図表5)。

(図表5)の分析によれば、「立会外分売」および「売出し」については、売却公表日(T)の翌営業日から信用取引残高(売り残高)が顕著に増加し始め、「立会外分売」については7営業日後(T+7)、「売出し」については12営業日後(T+12)に信用取引残高(売り残高)が公表日の水準まで戻っていることがわかる。一方、「自己株式取得(ToSTNeT-2/3)」および「株式需給緩衝信託[®]」については、公表直後の期間を含めて、信用取引残高がほとんど変化していない。

その理由の一つとして、次の点が考えられる。「立会外分売」および「売出し」では、

株式売却の公表後に空売りを行った投機家などの市場参加者は、その後に実施されるオフファリング(投資家への販売)への応募や、オフファリングで買い付けた投資家による短期的な市場売却に乗じて、市場インパクトをかけずに株式の買い戻しを行うことができる。事実、本分析対象について、「立会外分売」は公表日の5.1営業日後が値決め日の平均値(受渡日はその3営業日後となる8.1営業日後)であり、「売出し」は公表日の6.2営業日後が値決め日の平均値(受渡日はその6営業日後となる12.2営業日後)となっているが、それぞれの受渡日までの日数と、信用取引残高が元の水準に戻るまでの日数は概ね一致している。投機家などの市場参加者にとっては、これは空売りによる収益機会である。その収益機会の提供コストは、短期的に下落した株価

で株式を売却することになる大株主が負担していると考えることができよう。

一方、「自己株式取得 (ToSTNeT-2/3)」および「株式需給緩衝信託[®]」では、大株主から売却される株式のオフリング自体が行われないうえに、「株式需給緩衝信託[®]」による市場売却は十分な時間をかけて行われることから、空売りを行う投機家などの市場参加者にとっては、短期間のうちに、市場インパクトをかけずに株式の買い戻しを行える機会が存在しない。そのため、公表直後の空売りが行われず、株価への影響が軽微となったことが考えられる。

なお、「自己株式取得 (ToSTNeT-2/3)」については、株価へのネガティブな影響ばかりではなく、ポジティブな影響もみられない点は注目に値する (図表4)。この種の自己株式取得に対する株式市場の反応は、純粋な株主還元だけを目的とした、立会内市場で継続的に実施される自己株式取得による場合とは異なることが示唆される。

5. おわりに

大株主による株式売却は、それ自体が企業価値に直接的な影響を与えないことから、それによって株価が下落する場合の主因は、市場需給の悪化にあると考えられる。株式売却による市場需給の悪化は“市場の価格発見機能”が十分に作用するペース^(注17)で株式を売却すれば軽減しうると考えられるが、そ

のためには、株式の売却が完了するまでの株価変動リスクに対する“受け皿”が必要となる。この株価変動リスクの“受け皿”を発行会社に求めたスキームが株式需給緩衝信託[®]である。信託を活用することで初めて実現させることができた売却手法であるといえよう^(注18)。

本稿では、株式需給緩衝信託[®]の意義と導入後の株価に対する影響について、他の売却手法との比較を通じて明らかにすることを試みた。株式需給緩衝信託[®]の意義と効果についての理解が深まることによって、喫緊の課題となっている政策保有株式の縮減や流通株式比率・流通株式時価総額の向上などに、株式需給緩衝信託[®]が広く活用されることを期待したい。

(注1) 「市場区分の変更銘柄一覧」<https://www.jpXC0JP/listing/stocks/transfers/index.html>

(注2) 島田周大「TOPIXの見直しに関する中間検証及び今後の展望について」月刊資本市場 (2022年12, No.448)

(注3) 野村証券=野村信託銀行「株式需給緩衝信託のサービス提供開始について」(2022年2月14日付プレスリリース)。株式需給緩衝信託[®]は野村証券株式会社の登録商標である。

(注4) 当日の株価基調を勘案しつつ、日々の売却数量を市場出来高の一定割合に留め、売却注文は指値注文に限定する (成行き注文による発注は行わない) など、市場株価に対する需給インパクトを極力回避するための発注方法を採用している。

(注5) 株式会社クロス・マーケティンググループの2022年2月14日付「当社の流通株式時価総額 (流通株式数) 向上およびコーポレート・ガバナンス

強化を目的とする株式需給緩衝信託[®]の設定に関するお知らせ」、株式会社近鉄百貨店の2022年5月26日付「当社の流通株式比率向上を目的とする株式需給緩衝信託[®]の設定に関するお知らせ」、株式会社ヨシックスホールディングスの2022年6月28日付「当社の流通株式比率向上を目的とする株式需給緩衝信託[®]の設定に関するお知らせ」、メタウォーター株式会社の2022年11月29日付「当社のコーポレート・ガバナンス強化（流通株式の拡大）を目的とする株式需給緩衝信託[®]の設定に関するお知らせ」、明和地所株式会社の2023年2月13日付「当社の流通株式時価総額向上を目的とする株式需給緩衝信託[®]の設定に関するお知らせ」を参照。2023年8月22日には、株式会社近鉄百貨店が2回目の株式需給緩衝信託[®]を設定している（「当社の流通株式比率向上を目的とする株式需給緩衝信託[®]の設定に関するお知らせ」）。

(注6) 株式需給緩衝信託[®]の開発に当たり、田中亘東京大学社会科学研究所教授と西村あさひ法律事務所との法的助言を得た。本稿では詳細に関する説明を割愛する。詳しくは、田中亘「ガバナンス向上を促す自己株式規制の新たな視座—東証市場再編を契機として—自己株式規制と信託」、橋本基美・太田洋・野澤大和「ガバナンス向上を促す自己株式規制の新たな視座—株式需給緩衝信託の仕組みと法的論点」旬刊商事法務No.2302、2022年8月5日・15日号を参照。

(注7) 木内登英「日銀ETF買入れ10年と将来の処理スキームの展望」(2020、NRI)においても受け皿スキームの必要性が論じられている。https://www.nri.com/jp/knowledge/blog/lst/2020/fis/kiuchi/1214_2

(注8) 2008年10月に、政府が、追加経済対策において「金融資本市場安定対策」と「成長力強化対策」の二分野における具体的な施策として、従業員持株制度と日本版ESOPの導入促進を提唱し、2009年9月に金融商品取引業法等内閣府令及び定義府令等に従業員株式所有制度が規定された。従業員持株会発展型ESOPに関しては、菅良彦・橋本基美・

加賀信行「日本版ESOPの概況と導入に当たっての留意点」企業会計2010年2月号Vol.62 No.4 (p60~71)を参照。

(注9) 日本銀行「株式買入等基本要領」(2002年10月11日政策委員会決定、2015年12月17日改正)では、信託銀行を通じて「株式の売却は、株式市場に与える影響を極力回避するため、売却時期の分散に配慮しつつ、2026年3月末までに完了する。」と規定されている。

(注10) 株主平等の原則の観点から、全ての株主が応募できる立会外終値取引(ToSTNeT-2)が用いられる。

(注11) 一般に、売却価格の下限、売却コスト、売却にかかる期間、保有経緯との整合性などが論点となる。

(注12) エクイティ・ファイナンスを行う場合、株主に対する資金用途(エクイティ・ストーリー)の説明は勿論のこと、開示規制等の公募手続きが必要となる。また、投資家ディスカウントや引受手数料の支払いも発生する。

(注13) そのため、取得した自己株式は、消却するか、利用目的を定めず保有し続ける企業が多い。

(注14) 2020年4月1日から2023年3月31日までの3年間における立会外分売(251件、1件当たりの売却株数の平均値は発行済株式数比で2.87%)、売出し(51件、1件当たりの売却株数の平均値は発行済株式数比で10.16%、同時に公募増資を実施したケースは含まない)、自己株式取得(758件、1件当たりの取得株数の平均値は発行済株式数比で2.84%、立会外取引による取得のみで、同じ取得枠で立会内市場での取得を行っているケースは含まない)、株式需給緩衝信託[®](6件、1件当たりの売却株数の平均値は発行済株式数比で12.57%)のデータを元に野村證券作成。

(注15) 各手法における売却の規模や市場流動性、サンプル数の違いによる影響は考慮していない。

(注16) 分析対象とするデータは(図表4)と同じ。信用取引残高については日本証券金融株式会社が公表する貸借取引銘柄別融資・貸株残高一覧表

(<https://www.taisyaku.jp/>) より野村證券作成。

(注17) 一般に、1日の売却数量として当日出来高の10%程度が目安とされている。

(注18) 自己株式規制の将来のあり方については、田中亘「自己株式取得規制の過去・現在・未来―需給調整のための自己株式取得を真剣に考える」(吉本健一先生古稀記念「企業金融・資本市場の法規制」商事法務、2020、p57～p102)、岩原紳作「株式需給緩衝信託®が提起する諸問題―自己株式の市場売却―」(旬刊商事法務No.2333、2023年7月25日号、p4～p25)を参照。

disclaimer

本資料の論評または見解は執筆者のものであり、野村グループの事業方針を示したものではありません。本資料は、野村グループ内の他の関係者の見解と一致しない場合があります。本資料中の意見または推定値は本資料に記載されている発行日におけるものであり、本資料中の意見および推定値を含め、情報は予告なく変わることがあります。野村グループは、いかなる義務も明示的に否定するのではなく、本資料を更新もしくは改定する義務を負うものではありません。本資料は、ご参考のために野村證券株式会社が独自に作成したものです。本資料に関する事項について貴社が意思決定を行う場合には、事前に貴社の弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成してお

りますが、野村證券株式会社はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料のいかなる部分も一切の権利は野村證券株式会社に属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。本資料は、投資勧誘を目的としたものではなく、証券の売却の申込みあるいは証券購入の勧誘が認められていない地域における当該行為を意図しておらず、野村グループによる独自の確認は行っていない情報源に基づいております。

