

自己株式の取得に関する開示

Disclosure of Treasury Stock Acquisition

久保幸年

1. はじめに

株券の発行者自身が当該株券を取得すること、すなわち自己株式（自己株券）の買付けを行うことがある。従前は、自己株式の取得は商法で原則として禁止されていたが、現行の会社法においては、自己株式の取得が認められる場合が定められている（会社法155条・156条1項等）。この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。例えば、上場会社が自己株式（上場株券）を取得する方法には、取引所（金融商品取引所をいう。以下同じ。）市場における買付けのほか、取引所市場外での公開買付けがある。

ここで、発行者が自己株式を取得しても議決権がないことから（会社法308条2項）、その取得により経営支配権は入手できない。しかし、発行者自身である会社が自己株式を買うことは、当該会社の成長の見通しや企業価値に関する内部情報等を踏まえての行為であることや市場取引の需給の状況等から、市場価格等にも大きな影響を与えることとなる。このように、自己株式の買付けは投資者の投資判断や市場価格にも重大な影響を与えることが想定され、重要な投資判断情報となるものである。すなわち、自己株式の買付けは、会社の経営活動や業績等の状況を把握している当該自己株式の発行者である会社自身が購入者となることから、外部には開示されていない重要な内部情報も知っている当該会社（自社）が、市場価格（株価）の状況を踏まえてどのような時点で、どのような量を買付けることになるかなどについては、市場にとって非常に重要な影響を及ぼすものとなるものである。そこで、上場会社等が自己株式の取得を行うことを業務執行決定機関が決定した場合には、インサイダー取引規制における上場会社等に係る業務等に関する重要事実（金商法166条1項）（以下「重要事実」という。）、いわゆるインサイダー情報にも該当することとなる（金商法166条2項1号ニ）。

以上のとおり、自己株式の取得は、投資者にとって重要な投資判断情報となることから、金融商品取引法による情報開示（以下「法定開示」という。）と取引所規則^(注1)による情報開示である適時開示^(注2)の適用がなされることとなっている。そこで、本稿において、自己株式の取得の投資判断情報の重要性を踏まえて、取引所市場と取引所市場外における取得である市場買付けと公開買付けに分類して、自己株式の取得

に関する開示について論述することとする。

2. 自己株式の市場買付けに関する法定開示

(1) 自己株券買付状況報告制度

自己株式の買付けは投資者にとって重要な影響を及ぼす投資判断情報となることから、上場会社等が自己株式の買付けを決議した場合に、決議された取得期間内は毎月の自己株式の買付け状況等を開示することを求める自己株券買付状況報告制度が金融商品取引法において導入された。この買付け状況等を開示する自己株券買付状況報告制度は、企業内容等に関する情報とは別次元の情報の開示の役割を果たす重要な開示制度と位置付けられるものである。そこで、本制度の法定について、次に取り上げることとする。

上場株券、店頭売買株券（金商法施行令4条の3第1項）、その他の投資証券（金商法施行令4条の3第2項）（以下「上場株券等」という。）の発行者は、会社法156条1項の規定による株主総会の決議もしくは取締役会の決議またはこれらに相当する機関の決定（投資信託・投資法人の役員会の決議をいう。）（金商法施行令4条の3第3項）があった場合には、当該決議があった株主総会・取締役会もしくは所定の会議の終結した日または投資口の譲渡しの申込みの期日の属する月から自己の上場株券等を買付けすることができる期間の満了する日の属する月までの各月（以下「報告月」という。）ごとに、報告書を各報告月の翌月15日までに、内閣総理大臣に提出しなければならない（金商法24条の6第1項）。この報告書とは、株主総会等による決議に基づいて自己の株式または持分に係る上場株券等の買付けの状況（買付けを行わなかった場合を含む。以下同じ。）に関する事項などを記載した自己株券買付状況報告書をいう（金商法24条の6第1項・第2項）。

すなわち、自己株券買付状況報告書とは、所定の機関による決議に基づいて上場株券等の発行者が当該上場株券等の買付けの状況に関する事項などを記載した法定開示書類である。また、自己株券買付状況報告書の写しについて、上場会社は取引所、店頭登録会社は認可協会（「認可金融商品取引業協会」をいう。以下同じ。）に、遅滞なく、提出しなければならない（金商法24条の6第3項・6条）。

(2) 開示の時期

自己株券買付状況報告書は、上記（1）に掲げたように、上場株券等の買付けについて決議があった場合、報告月すなわち1ヶ月ごとに当該上場株券等の発行者から内閣総理大臣に提出され、1年間、公衆縦覧されることとなる（金商法25条1項11号）。

また、自己株券買付状況報告書の写しは、取引所・認可協会や提出義務者である会

社の本店・主要支店において、上記と同じく、1年間、公衆縦覧される（金商法25条2項・3項）。

（3）開示に関する事項

自己株券買付状況報告書においては、開示府令の第17号様式により（開示府令19条の3）、次に掲げる事項を記載することとなる。なお、後記に取り上げる公開買付けにより自己株式を取得している場合は、その概要等を欄外に記載することとされている（第17号様式「記載上の注意」2（4））。

- ① 取得状況…株主総会決議による取得の状況、取締役会決議による取得の状況を記載する。そこで、取得期間や取得の進捗状況等を掲げて、株式数、取得価額の総額が記載される。
- ② 処理状況…報告月における取得自己株式の処分の総数及び処分額等を記載する。そこで、処分株式数、処分価額の総額が記載される。
- ③ 保有状況…報告月末日現在において保有状況として、発行済株式総数・保有自己株式数が記載される。

3. 自己株式の市場買付けに関する適時開示

適時開示における開示対象情報の個別列挙のうち、自己株式の市場買付けも開示対象となる。すなわち、上場会社は、会社法156条第1項（同法163条・165条第3項の規定により読み替えて適用する場合を含む。）の規定またはこれらに相当する外国の法令の規定または優先出資法第15条の規定による自己株式の取得を行うことについて業務執行決定機関が決定をした場合、直ちにその内容を開示しなければならない（上場規程402条1号e）。

（1）適時開示における決定事実の意義

上場会社による自己株式の取得の決定は、適時開示の開示対象情報の決定事実（上場規程402条1号）の1つである。この決定事実とは、会社の業務執行決定機関により決定対象事項について「行うこと」が決定されたことをいう。決定事実の意義は、インサイダー取引規制における「重要事実」の決定事実と同じ意義を有するものである。すなわち、インサイダー取引規制・適時開示における決定事実における「決定」とは、決定対象事項そのものが「行われること」の決定ではなく、業務執行決定機関が当該決定対象事項を「行うこと」についての決定と規定されている（金商法166条2項1号柱書、上場規程402条1号柱書）。この決定事実となる「行うこと」を決定する業務執行決定機関をどのように捉えるかは、重要な意義を有し、実務にも多大なる

影響を及ぼすこととなる。ここで、インサイダー取引規制に係る最高裁の判決^(注3)において、決定事実に係る「業務執行を決定する機関」について、「行うこと」の業務執行決定機関としては会社法が定める機関に特定されず実質的な決定機関とされたことが判示されている。

このように、「行うこと」の決定は、各会社の経営活動等の実態に応じて決定されることと解されるから、当該決定を行う業務執行決定機関も実質的に会社の業務執行を決定する機関をいう。例えば、代表取締役・担当取締役、常務会・経営協議会などが実質的に会社の業務執行を決定している機関となっている事例があり^(注4)、会社法において業務執行の決定機関として定めている取締役会等に限定されないということである。したがって、「行うこと」の決定は、各会社の経営活動の実態に応じてなされることから、実質的に会社の業務執行を決定する機関が決定事実に係る業務執行決定機関に該当するものと考えられる。

上記の最高裁判決の判示において、決定対象事項に係ることを会社の業務として行う旨を決定したことを「行うこと」の決定とされている。そこで、決定対象事項の実施に向けて、調査、準備、協議・交渉等の会社の業務を「行うこと」について決定が行われれば、決定事実における「決定」をしたことに該当するものと解される。そこで、「行うこと」の決定を受けて当該会社の業務がなされて、その結果として決定対象事項が実現・実行することが「行われること」が決定されることとなる。すなわち、「行うこと」の実質的決定は、会社の正式な決定機関である取締役会等による「行われること」の決定よりも早い時期になされることとなる。こうした時系列が認められることが実際に多く生じている^(注5)。

ただし、決定対象事項の実施に向けての会社の業務が行われている中で当事者間の合意等がなされない場合などには、当該決定対象事項が実現・実行することがなく、その「行われること」は決定されないこととなる。このように、「行うこと」の決定の結果が一律に確定しているものではない。上記の最高裁判決の判示において、「行うこと」の決定対象事項が「確実に実行されるとの予測が成り立つことは要しない」と解されており、決定対象事項に係る「行うこと」と「行われること」の決定とは異なることが明確に示されている。

(2) 開示の時期

① 決定事実に係る開示の時期

重要な事項について業務執行決定機関が「行うこと」を決定して、その実現のために企業が関係先等と秘密裡に交渉・協議等を行うこととなる場合、当該「行うこと」の決定は当該企業の秘密情報となるものである。そこで、こうした「行

うこと」の決定の段階である秘密情報が開示されると、その決定に係る重大な支障をもたらすおそれがあると考えられる。そこで、情報の開示を行ったときに当該情報に係る事項の遂行に重大な支障が生ずるおそれがあるときは、当該情報を直ちに開示することは求められないものと解される。すなわち、開示により重大な支障をきたすことが想定される情報たる秘密情報の開示は求められるべきでないと考えられる。

ここで、業務執行決定機関による「行うこと」の決定後、交渉・協議等の企業の業務を行って、当該決定が実行・実現されることとなる「行われること」の決定は上記の秘密情報には該当しないであろう。そこで、こうした「行われること」の決定の段階で開示されることが適切と考えられる。「行われること」の決定の段階での開示は、その実現に支障をきたすおそれがないと考えられるからである。

② 取得決定に係る開示の時期

適時開示については、常に投資者の視点に立って迅速に開示することが基本的スタンスとされており（上場規程401条）、これを踏まえて上場会社に対しては適時開示情報を直ちに開示することが求められている（上場規程402条柱書）。しかし、上記①に掲げた秘密情報に該当する適時開示情報については、直ちに開示することは上場会社に重大な支障をきたすおそれがある。

ここで、上場会社の業務執行決定機関が自己株式の取得を「行うこと」について決定した場合、当該上場会社がその実現のため関係先等と秘密裡に交渉・協議等を行うこととなるので、この決定は秘密情報に該当するものと考えられる。そこで、この「行うこと」の決定の段階において一般に開示されれば、当該自己株式の取得の実現に重大な支障をきたすおそれがある。一方、自己株式の取得が「行われること」の決定の段階での開示によれば、当該自己株式の取得の実現に支障をきたすおそれがないであろう。したがって、上場会社は、業務執行決定機関による自己株式の取得を「行うこと」の決定の時点では当該決定の適時開示はせず、必要な交渉・協議等における合意等を得て、会社法156条1項の規定による自己株式の取得を業務執行決定機関が「行われること」の決定をされた段階での適時開示がなされる時期となるものと考えられる。

③ 個別取得・取得終了に係る開示の時期

自己株式の「行われること」の決定がされたことを受けて、自己株式の個別取得や取得終了が行われる。これらについて開示がされても、その実現に重大な支障をきたすおそれはないものと考えられる。ここで、適時開示は直ちに開示が求

められることから（上場規程402条柱書）、自己株式についての個々の取得や取得の終了については直ちに開示しなければならない。そこで、上記②の取得決定に係る当初の開示後、個別取得と取得終了に係る追加の開示が求められることとなるのである。

（3）開示に関する事項

① 取得決定に関する開示事項

上場会社が自己株式の取得の決定をした場合に、次の事項を適時開示することが必要である（適時開示ガイドブック 2編 1章 5.（2））。

イ）自己株式の取得の法令上の根拠条項

ロ）自己株式の取得の理由

ハ）自己株式の取得の内容

 a. 取得対象株式の種類

 b. 取得し得る株式の総数

 c. 株式の取得価額の総額

ニ）取得期間

ホ）その他投資者が会社情報を適切に理解・判断するために必要な事項…予め買付予定株数に相応の売付けが予定されている場合には、その内容を記載する。

ここで、特定の者を相手方とする場合には、次の事項も必要となる。

ヘ）取得先の概要（子会社を取得先とする場合には子会社の概要）

ト）当該取得先から取得する株式の数

チ）取得価額の総額

また、本行為が支配株主（親会社または議決権の過半数を直接もしくは間接に保有する者をいう（上場規程 2条42号の2、上場規程施行規則 3条の2）。）との取引等に関するものである場合には、次の事項が必要となる。

リ）支配株主との取引等に関する事項

 a. 当該取引が支配株主との取引等である旨を記載する。

 b. 当該取引「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方針に関する指針」との適合状況を記載する。

 c. 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置に関する事項について記載する。

 d. 当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要について記載する。

② 取得に関する開示事項

自己株式の取得枠の決定を行ったうえで、個々の取得をした場合には、速やかに次の事項を開示する（適時開示ガイドブック 2 編 1 章 5.（1）③）。

イ）取得対象株式の種類

ロ）株式の総数

ハ）取得価額の総額

③ 取得終了に関する開示事項

取得可能期間の経過以前に自己株式の取得を終了した場合には、次の事項を開示する（適時開示ガイドブック 2 編 1 章 5.（1）④）。

イ）取得対象株式の種類

ロ）株式の総数

ハ）取得価額の総額（取得を中止する場合には、中止の理由）

4. 自己株式の公開買付けに関する法定開示

取引所市場における自己株式の買付けについては、前記の自己株券買付状況報告書により法定開示がされるが、取引所市場の外部での取引（以下「市場外取引」という。）においては別途の公開買付けによる開示規制が設定されている。そこで、市場外取引における自己株式の公開買付けに関する開示を次に取り上げることとする。この公開買付けとは、不特定かつ多数の者に対し、公告により株券等の買付け等（買付けその他の有償の譲受けをいう。以下同じ。）の申込みまたは売付け等（売付けその他の有償の譲渡をいう。以下同じ。）の申込みの勧誘を行い、取引所の市場外で株券等の買付け等を行うことをいう（金商法27条の2第6項・27条の22の2第2項）。

（1）自社株公開買付制度

取引所市場における自己株式の買付けについての規制は特に設けられていないが、市場外取引においては重要な投資判断情報が開示されて公正で公平な取引が確保される仕組み等はないことから、自己株式の買付けを不当にすることなども懸念されるものである。つまり、自己株式の市場外の買付けは、当該株式の発行者たる企業の意図や対応等により、不透明で不正な取引価格を引き出すおそれもある。そこで、発行者が業績等の経営の実態を認知しながら、どのような目的で、どのようなタイミングで、自己株式を取得する行動をとるかは非常に留意すべきものである。ここで公開買付制度は、他の会社を買収するための市場外取引に対する対応として導入されてきたが、以上のような自己株式の取得に係る投資者の投資判断への重要な影響を踏まえ、市場

外における発行者による自己株式の買付けについての公開買付制度すなわち自社株公開買付制度が設定されることとなっている。そこで、本制度について次に取り上げることとする。

上場株券等の発行者による取引所の市場外における自己の上場株券等の買付け等のうち、次の①及び②に掲げるものに該当するものについては、公開買付けによらなければならない（金商法27条の22の2第1項本文・24条の6、金商法施行令4条の3第1項・第2項）。ただし、取引所市場の有価証券の売買等に準ずるものとして、店頭売買有価証券の取引による公開買付けは公開買付けの対象から外されている（金商法27条の22の2第1項ただし書、金商法施行令14条の3の2第1項）。

- ① 会社法156条1項の規定または政令の定めによる自己株式買付け等（金商法27条の22の2第1項1号）

会社法156条1項の規定による買付け等は、あらかじめ株主総会の決議によって取得する株式の数、株式取得対価の内容・総額、株式を取得することができる期間を定めて行う買付け等である。ただし、こうした事項を特定の株主のみに対して通知している場合（会社法第160条1項）には除かれる（本号）。また、上記の政令による定めは、会社法156条1項の規定に相当するものとして投資法人による投資口の取得をその都度定めることを求める規定（投資信託及び投資法人に関する法律80条の2第1項）をいう（金商法施行令14条の3の2第2項）。

- ② 上場株券等の発行者が外国会社である自己株式買付け等のうち、多数の者が当該買付け等に関する事項を知り得る状態に置かれる方法により行われる買付け等として政令で定めるもの（金商法27条の22の2第1項2号）。

この政令で定めるものは、当該買付け等に関する事項（当該買付け等に係る上場株券等の買付け等の申込みまたは売付け等の申込みの勧誘を行う旨の文言が含まれるものに限る。）を新聞もしくは雑誌に掲載し、または文書、放送、映画その他の方法を用いることにより多数の者に知らせて行う買付け等である（金商法施行令14条の3の2第3項）。

（2）開示の時期

自社株公開買付制度における情報開示においては、法定開示書類の公衆縦覧及び公表が設定されており双方の開示対応は全く異なるので、それぞれ別途取り上げることとする。

- ① 法定開示書類の提出・公衆縦覧

発行者の株券等を当該発行者以外の者による公開買付けに係る制度すなわち他社株公開買付制度において定められている開示（間接開示と直接開示）は自社株

公開買付制度においても準用されている。すなわち、公開買付けに係る法定開示書類である公開買付届出書、公開買付撤回届出書、公開買付報告書の内閣総理大臣への提出義務及び公衆縦覧という間接開示並びに株主への公開買付説明書の交付という直接開示が自社株公開買付制度においてなされることとなる（金商法27条の22の2第2項等）。また、当該法定開示書類の写しを発行者の本店または主たる事務所に備え置き公衆縦覧に供しなければならないとともに、取引所・認可協会への送付により当該取引所・認可協会において公衆縦覧に供されることも準用されている（金商法27条の22の2第2項）。

なお、他社株公開買付けの買付者は株券等の発行者以外の者（他社）であるが、自社株公開買付制度における買付者は発行者自身（自社）であることから、買付者が他社であることを踏まえた意見表明報告書・対質問回答報告書等は自社株公開買付けにおける法定開示書類の対象外として開示から除外されている。

② 公開買付届出書の提出前の「重要事実」の公表

上場株券等の発行者が自己株式の買付けを行うことは、当該発行者の「重要事実」に該当する（金商法166条2項1号ニ）。重要な内部情報である「重要事実」が公表されていない場合は、発行者と投資者との間において投資判断に影響を及ぼすべき当該「重要事実」に関する情報の非対称が生じているので、公表がされていない時点での会社関係者等の上場株券等の売買等の取引をインサイダー取引規制により禁止されることとなる（金商法166条1項）。すなわち、「重要事実」が公表されていない場合は、インサイダー取引規制の解除はされず、公表（金商法166条4項、金商法施行令30条）は「重要事実」を一般に開示するという重要な意義を有するものである。

そこで、上場株券等の発行者が「重要事実」について公表がされていないときは、公開買付届出書を提出する日前に、当該「重要事実」を公表しなければならない（金商法27条の22の3第1項）。すなわち、インサイダー取引規制における取引解除の条件たる公表を踏まえて、自社株公開買付けにおいて、「重要事実」が公表されていないものがあるときは、インサイダー取引規制に違反しないために当該「重要事実」の公表を義務付ける規定を設けているものである。こうした公開買付けにおける公表の義務付けは、インサイダー取引規制においては「重要事実」の公表は義務付けておらず、公表がされていない時点での会社関係者等の上場株券等の売買等の取引を禁止する取引規制にとどまっていることを踏まえたものであろう。

上記の法の定めにより「重要事実」の公表を行う場合には、内閣府令で定める

方法、すなわち公表すべき内容及び事項を（イ）時事に関する日刊新聞社、（ロ）時事に関する通信社、（ハ）日本放送協会及び基幹放送事業者、の2以上を含む報道機関に対して公開することにより行わなければならない（金商法27条の22の3第1項、自社株券等公開買付府令11条）。この公表としての上記の複数報道機関への公開は、インサイダー取引規制における公表の定め（金商法166条4項）のうちの複数の報道機関への公開（金商法施行令30条1項1号）に準じて定められたものと考えられる。そして、報道機関への公開を行って12時間が経過した時点で公表がされたものとみなされる（金商法27条の22の3第3項、金商法施行令14条の3の12）。この12時間経過のみなし規定の定めもインサイダー取引規制における公表の定め（金商法施行令30条2項）を踏まえて、規定されたものと解される。すなわち、インサイダー取引規制が解除される公表でなければならないからである。

しかし、インサイダー取引規制における公表としては、上記の報道機関への公開と12時間経過のほか、法定開示及び適時開示も定められている。法定開示と適時開示は公衆縦覧されて一般に開示されることとなるが、報道機関が公開を受けて報道するかどうかは当該報道機関が決定することにより報道の有無となり、実際にどのように報道されるかどうかは未定である。そこで、報道機関への公開後12時間が経過しても、公開された公表対象情報が報道されなかった場合には、当該公表対象情報は開示されないこととなる。したがって、報道の有無が確定されていない状況の中で、報道機関への公開後12時間経過をもって公表としての定めとすることに問題があるものと考えられる^(注6)。

③ 公開買付届出書の提出後の「重要事実」の公表・通知

発行者が公開買付けによる上場株券等の買付け等を行う場合において、当該発行者は、公開買付届出書を提出した日以後当該公開買付けに係る公開買付期間の末日までの間において、当該発行者に「重要事実」が生じたときは（公開買付届出書を提出する日前に生じた「重要事実」であって、インサイダー取引規制における公表がされていないものがあることが判明したときを含む。）、直ちに当該「重要事実」を公表し、かつ、当該公開買付けに係る上場株券等の買付け等の申込みに対する承諾または売付け等の申込みをした者及び当該上場株券等の売付け等を行おうとする者に対して、当該公表の内容を通知しなければならない（金商法27条の22の3第2項）。

ここで、上記に掲げた公表は、上記②に掲げた公表（複数の報道機関への公開と公開後の12時間経過）をいう（金商法27条の22の3第3項、金商法施行令14条

の3の12、自社株券等公開買付府令11条)。

(3) 開示に関する事項

公開買付制度において主たる法定開示書類である公開買付届出書においては、次に掲げる事項が記載される(金商法27条の22の2第2項・27条の3第2項1号・3号)。

- ・ 所定事項(1号) …買付け等の価格、買付予定の株券等の数、買付け等の期間、買付け等に係る受渡しその他の決済及び公開買付者が買付け等に付した条件(「買付条件等」という。)
- ・ 開示府令事項(3号) …公開買付けの目的、公開買付者に関する事項その他の内閣府令で定める事項

この上記で定める公開買付届出書における記載事項は、次の第2号様式により掲げられており(自社株券等公開買付府令5条)、次のとおりである。

① 公開買付要項

- イ) 買付け等をする上場株券等の種類
- ロ) 買付け等の目的
- ハ) 株主総会または取締役会の決議等の内容等
- ニ) 買付け等の期間、買付け等の価格、算定の基礎及び買付予定の上場株券等の数
- ホ) 上場株券等の取得に関する許可等
- ヘ) 応募及び契約の解除の方法
- ト) 買付け等に要する資金
- チ) 決済の方法
- リ) その他買付け等の条件及び方法

② 公開買付者の状況

- イ) 発行者の概要
- ロ) 経理の状況
- ハ) 株価の状況
- ニ) 継続開示会社たる公開買付者に関する事項
- ホ) 伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等

5. 自己株式の公開買付けに関する適時開示

(1) 開示の時期

適時開示においては、上場会社が自社株公開買付けを「行うこと」を決定した場合、直ちにその内容を開示することが義務付けられている(上場規程402条1号x)。しかし、前記3.(2)②において指摘しているように、自己株式の公開買付けに係る開

係先等と秘密裡に交渉・協議等があり、開示による重大な支障が生ずるおそれがある場合は、自社株公開買付けの「行われること」の決定の時期に開示されることと解される。なお、自己株式の取得に関する開示の時期と同様に、当初開示と追加開示が求められることとなる。

(2) 開示に関する事項

開示の時期を踏まえて、当初開示と追加開示における開示の事項がそれぞれ設定されている（適時開示ガイドブック第2編第1章12.（2）②）。

(1) 当初開示

自社株公開買付けの開始決定時の開示の事項は、次のとおりである。

- ① 買付け等の目的
- ② 自己株式の取得に関する決議内容
 - イ) 決議内容
 - ロ) 当該決議に基づいて既に取得した自己の株式に係る上場株券等
- ③ 買付け等の概要
 - イ) 日程等
 - ロ) 買付け等の価格
 - ハ) 買付予定の株券等の数
 - ニ) 買付け等に要する資金
 - ホ) 決済の方法
 - ・その他投資者が会社情報を適切に理解・判断するために必要な事項
 - ・支配株主との取引等に関する事項（本行為が支配株主との取引等に関するものである場合）

(2) 追加開示

自社株公開買付けの終了時の開示の事項は、次のとおりである。

- ① 買付け等の概要
- ② 買付け等の結果
 - イ) 買付け等を行った株券等の数
 - ロ) あん分比例方式により買付け等を行う場合の計算
 - ・その他投資者が会社情報を適切に理解・判断するために必要な事項

6. 法定開示と適時開示の比較

市場取引の自己株式の取得については法定開示書類が設定されているが、市場外取

引の自己株式の取得については公開買付けによる規制が設定されている。公開買付けによる自己株式の取得においては、自己株式の取得そのものに係る規制と開示規制がある。そこで、本稿においては、市場取引の自己株式の取得における法定開示と適時開示の比較を取り上げることとする。その際、同一会社による双方の当初開示の対象を開示例として取り上げて、比較・検討する。

(1) 開示の時期の比較

法定開示においては、報告月ごとに各報告月の翌月15日までに開示されることとなる。一方、適時開示においては一定期間ごとの開示ではなく、取得枠の決定を行ったうえで、個々の取得をした場合には、速やかにそれぞれ開示することが求められている。そこで、こうした自己株式の取得の決定の開示（当初開示）の事例を次の（2）に掲げており、当該事例における開示の時期はそれぞれ次のとおり異なっており、法定開示の前に適時開示がされていることが明らかである。

① 法定開示

次の（2）の事例における書類の提出が求められる最初の「報告期間」は「自2020年2月1日 至 2020年2月29日」とされているため、3月2日（月）に法定開示されている。

② 適時開示

自己株式の取得が「行われること」の決定に係る「取締役会（2020年2月10日）での決議」（次の（2）①の法定開示の開示事項の「1（2）」を参照）を踏まえて、同日に適時開示されている。

(2) 開示に関する事項の比較

法定開示における自己株券買付状況報告書の記載事項としては、取得・処理・保有に関する状況が掲げられている。一方、適時開示においては、自己株式の取得状況そのもののほか、「自己株式の取得の理由」の開示が求められている。冒頭において前述したように、自己株式の取得が重要な投資判断情報となることから、投資者サイドにおいては、当該上場会社が自己株式を取得する理由に注目されるものである。そこで、適時開示における開示事項の一部である「自己株式の取得の理由」については法定開示において開示対象とされていないが、こうした開示事項は適切なものと考えられる。ここで、自己株式の取得に係る法定開示と適時開示における開示の事例を次に掲げることとする。なお、本稿の論述の目的を踏まえ、次の開示事例においては開示事項（項目）を掲げるが、一部を除き当該開示事項におけるそれぞれの開示内容は省略することとする。

<開示の事例>

① 法定開示（自己株券買付状況報告書）の事例

2020年3月2日
1 取得状況
(1) 株主総会決議による取得の状況 該当事項はありません
(2) 取締役会決議による取得の状況 (筆者：「取締役会（2020年2月10日）での決議状況（取得期間 2020年2月12日～2020年5月11日）」、「報告月における取得自己株式（取得日）」（6回）、「報告月末現在の累計取得自己株式」、「自己株式取得の進捗状況（%）」について表形式において記載されているが、それぞれの記載内容は省略している。）
2 処理状況（記載内容は省略：筆者）
3 保有状況（記載内容は省略：筆者）

② 適時開示の事例

2020年2月10日
自己株式の取得に関するお知らせ (会社法第165条第2項の規定による定款の定めに基づく自己株式の取得)
当社は、2020年（令和2年）2月10日開催の取締役会において、会社法第165条第3項の規定により読み替えて適用される同法第156条の規定に基づき、自己株式取得に係る事項を決議いたしましたので、お知らせいたします。
記
1. 自己株式の取得を行う理由
1 株当たりの株主価値の向上および経営環境の変化に柔軟に対応する機動的な資本政策遂行のため、また、2020年1月8日付「2020年2月期 第3四半期決算短信」にて発表しておりますとおり、業績が順調に推移しているため、株主の皆様に対する利益還元の一環として、自己株式の取得をおこなうものです。
なお、 <u>期末配当につきましては現在発表しております3円（通期12円）からの変更はございません。</u>
2. 取得の内容（次の事項に係る記載内容は省略：筆者）
(1) 取得する株式の種類

- (2) 取得する株式の総数
- (3) 株式の取得価額の総額
- (4) 取得期間
- (5) 取得方法

7. おわりに

本稿において、株券発行者が自己株式を取得する場合において、市場取引と市場外取引の公開買付けに分類して、それぞれの開示について取り上げてきた。これに関する論述は、自己株式の投資判断情報の重要性を踏まえたものである。ここで、投資判断情報の開示するルートは、①法定開示（公的規制）、②適時開示（自主規制）、③任意開示の三つで構成されているが^(注7)、規制開示の①と②を比較しながら論述を行っている。

すなわち、上記の①と②による規制開示において、市場取引における自己株式の取得に関する開示について開示の時期と開示事項の相違点を取り上げた。開示の時期に係る法定開示と適時開示の規制を踏まえると、適時開示が法定開示より早期に開示されていることについて、事例を掲げて明示している。また、開示事項においても、投資者の投資判断に注目される自己株式の取得の理由等が法定開示では求められていないが、適時開示においては開示が求められていることを掲げ、その有用性について指摘を行ってきた。なお、法定開示においては、自己株式の取得は法定開示における臨時開示となる臨時報告書の提出事由の対象とされていない。

また、規制開示の対象となる市場取引における自己株式の取得決定の定めそのものが法定開示と適時開示における相違についても掲げてきた。すなわち、自己株式の取得の開示対象となるのは、法定開示においては会社法等による取締役会等の決議により自己株式の取得が「行われること」の決定であるが、適時開示においては自己株式の取得を実質的な業務執行決定機関により「行うこと」を決定することである。こうした双方の定めの違いは開示の時期が異なることとなるものの、「行うこと」の決定の時期における開示による重大なおそれがあることを踏まえて、適時開示の実際の開示の時期となるのは「行われること」の決定の時点すなわち法定開示の開示の時期と同様となることを論述したものである。

次いで、市場外取引の公開買付けによる自己株式の取得については、法により当該取得の決定に係る公表を求めており、その後適時開示と法定開示がなされる。こうした自己株式の取得の決定についての公表の求めは、インサイダー取引規制における規制解除の要件を踏まえたものである。ただし、この公表の定めは複数の報道機関への公開と12時間の経過とされていることについては、重要な投資判断情報の開示とし

ては問題があると筆者は指摘しているものである。すなわち、報道機関に公開した情報について当該報道機関により実際に報道が行われるかどうか、また公開の内容と報道の内容との関係については、当該報道機関の判断によるものであり、当該投資判断情報の非対称の解消が実際に行われるかどうかの確定は不明であるからである。

(注1) 取引所の規則等は(株)東京証券取引所のものを用いる。また、次のように取引所の規則等を略称する。上場規程：有価証券上場規程、上場規程施行規則：有価証券上場規程施行規則、適時開示ガイドブック：会社情報適時開示ガイドブック。また、法令についても次のように略称する。金商法：金融商品取引法、金商法施行令：金融商品取引法施行令、自社株券等買付府令：発行者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令

(注2) 適時開示とは、証券市場を開設している自主規制機関が、当該証券市場の適切な管理運営を図り、もって公益及び投資者保護を図るために、当該証券市場において取引の対象となる有価証券の発行者に対して重要な企業内容等の情報の提供を求めて、当該情報を公衆縦覧に供することをいう。店頭市場が開設されていない現時点においては、適時開示は、取引所市場の上場会社によるものとなっているので、以下においては上場会社に係る適時開示を取り上げることとする。

(注3) 日本織物加工事件の最高裁判所第一小法廷判決、刑集第53巻5号、平成11年6月10日、415頁

(注4) 証券取引等監視委員会事務局による各年度の『金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～』。この『事例集』において、業務執行決定機関を実質的な決定機関として、社長、担当役員等として認定している事例が多く掲げられている。

(注5) 証券取引等監視委員会事務局・前掲(注4)。この『事例集』において、インサイダー取引規制への違反による課徴金の認定において、「行うこと」の決定が会社法の定める決議機関たる取締役会による「行われること」の決定より早い段階でなされていた事例が多く掲げられている。

(注6) 久保幸年『金融商品取引法の開示規制』、中央経済社、2019年5月、345～347頁、339～340頁

(注7) 久保幸年『適時開示制度と定性的情報の開示』、中央経済社、2010年6月、19～22頁

(くぼ ゆきとし・大原大学院大学 会計研究科教授)