

# 研究員 の眼

## 東宝の自己株式取得 公開買付による取得

保険研究部 研究理事 松澤 登  
(03)3512-1866 matuzawa@nli-research.co.jp

2025 年 10 月 15 日付（以下、日付に関してはいずれも 2025 年）で、東宝株式会社（以下「東宝」）は、エイチ・ツー・オー リテイリング（以下「エイチ・ツー・オー」）が保有する自社株の取得を公表した（以下「お知らせ」）<sup>1</sup>。取得の手法として公開買付けが用いられることとされており、その内容を以下で確認する。

まず、株式会社は株主との合意によって自己株式を取得できる。取得を行うには、あらかじめ株主総会の決議が必要であり、定めるべき事項は①取得する株式の種類・数、②交付する金銭等の内容・総額、③株式を取得することができる期間である（会社法 156 条 1 項）<sup>2</sup>。

このように自己株式の取得が原則的に可能とされたのは平成 13 年のことであり、それ以前は例外的にしか認められてこなかった。これは、債権者保護、株主間の平等、会社支配の公正性の確保、内部者取引などの違法行為防止といった理由によるものである<sup>3</sup>。しかし、特に上場会社の財務戦略の観点から自己株式取得の自由化を求める声が強く、現在は一定の手続きを経れば自己株式の取得が可能となっている。

ところで今回の自己株式の取得がおこなわれることとなったきっかけは、エイチ・ツー・オーから政策保有株式見直しの一環として東宝株を売却するとの意向の連絡を東宝が受けたことである。東宝はもともと株主への利益還元のため、年間配当金 85 円を下限として、配当性向 35%かつ機動的な自己株式取得を目標に掲げていた。しかし、エイチ・ツー・オーの売却は東宝にとって予期せぬものであり、迅速な意思決定が求められた。

上記で述べた通り、会社法は自己株式取得にあたっては株主総会決議で行うものとしており、この場合は時間を要することとなる。一方で、会社法は一定の場合には取締役会決議によって自己株式を取得できる例外規定を設けている。具体的には公開買付けによる自己株式の取得を行う場合である（会

<sup>1</sup> <https://www.nikkei.com/nkd/disclosure/tdnr/20251014572432/> 参照。

<sup>2</sup> 具体的な取得にあたっては取締役会決議で取得価格等を決議する（会社法 157 条 1 項・2 項）。

<sup>3</sup> 江頭憲治郎「株式会社法（第 8 版）」（2021 年有斐閣）p250 参照。

社法 165 条 1 項)<sup>4</sup>。

ここで公開買付けとは、公告により不特定多数の者に対して株券の買付け等の申込みを勧誘し、金融商品取引所外で買付けを行う行為を指す（金融商品取引法第 27 条の 2 第 6 項）。

そして会社法では公開買付け等により自己株式を取得することを取締役会で決定できる旨を定款で定めることができる（会社法 165 条 2 項）とする。この定款規定のある会社では取締役会決議により自己株式を取得できる（同条 3 項）。「お知らせ」によれば、東宝はこの例外規定に基づき、エイチ・ツー・オーの同意を得た上で、10 月 15 日付で取締役会において自己株式の取得を決議した。

具体的に案件を見ると、エイチ・ツー・オーは保有する株式約 879 万株（東宝の発行済み株式総数に対する所有割合は 5.19%）のうち、170 万株（同じく所有割合 1%）について、東宝の自己株式取得に应ずることとした。なお、エイチ・ツー・オーの保有する残りの株式の処分については未定とのことである。

そして、公開買付けの手続きに則り、買付け等の申込み等の勧誘を 10 月 16 日付の公告により開始している。公開買付けは東宝とエイチ・ツー・オーとの合意に基づくものだが、公募形式であるため、他の一般株主も応募することができる。

この点、本公開買付けでは買付価格が取締役会決議前日（10 月 14 日）終値を 10%ディスカウントした価格とされている。つまり一般株主にとっては市場で売却するほうが高く売却できるため、買付期間（10 月 16 日から 11 月 13 日まで）において何か想定外のことが起きない限り、一般株主が応募する可能性は低いと考えられる。他方、エイチ・ツー・オーにとっては所有割合 1%という大量の株式を市場で売却する場合には、おそらく市場価格が下落することとなる。そのため、公開買付けに応募するほうが市場で売却するよりも、売却価格の予測可能性が高く合理性がある。そして時価より低い価格の設定をすることにより、東宝の一般株主の保有する株式価値を毀損する可能性が低い。

ただ、本公開買付けにおいては買付総株数を 200 万株（取得価額の総額は約 175 億円）とし、エイチ・ツー・オーの売却する 170 万株よりも若干多い株式数として一般株主からの応募機会を提供することとしている<sup>5</sup>。

なお、「お知らせ」によれば、東宝は取得した自己株式についてどう処分するかを決めていない。そのため当面は発行会社自身が保有する「金庫株」として保有することになる。金庫株は自益権（配当請求権など）および共益権（株主総会における議決権など）のいずれの権利も否定されている（会社法 453 条かつこ書き、308 条 2 項）。

自己株式の取得によって市場に存在する発行済み株式数が減少するため、株価の上昇や ROE (Return On Equity、自己資本利益率) 等財務指標の向上が期待される。エイチ・ツー・オーのみならず、一般株主の利益にも寄与する施策として注目される。

<sup>4</sup> このほか、市場において行う取引によって自己株式を取得する場合も取締役会決議で可能とされている（同項）。

<sup>5</sup> 本文では述べなかったが、自己株式の取得は剰余金と並ぶ株主への財産分配の一方法とされる。そのため自己資本の毀損につながらないように財源規制がある。具体的には自己株式の取得により交付する金銭等の総額がその効果の発生する日における分配可能額を超えてはならないとされている（会社法 461 条 1 項 2 号・3 号）。