

2017年10月

日本郵政株式の第二次売出し

弁護士 岡 知敬 / 弁護士 薦谷 吉廣

2017年9月、政府による日本郵政株式会社(以下「日本郵政」という。)の普通株式約9.9億株の売出しが行われた。本案件は、2015年11月の日本郵政の上場時に続く2回目の日本郵政株式の売出しであり、売出価額の総額が約1.3兆円にのぼる大型案件として耳目を集めたと同時に、民営化案件における政府保有株式の売出しにおいて初めて追加売出しが行われた点でも意義深い案件であった。本ニュースレターでは、引受証券会社の法律顧問として関与した当事務所の立場から、本案件を振り返ることとする。

1 本案件の背景

2012年に改正された郵政民営化法により、政府は、保有義務のある3分の1超の株式を除き、日本郵政の株式をできるだけ早期に処分することとされている。また、東日本大震災からの復興のための施策を実施するために必要な財源の確保に関する特別措置法により、政府は、東日本大震災に係る復興債の償還費用の財源を確保するため、日本郵政の経営の状況、収益の見通しその他の事情を勘案しつつ、日本郵政株式の処分の在り方を検討し、その結果に基づいて、同株式をできる限り早期に処分するものとされている。これらの規定に従って、2015年に続く2回目の日本郵政株式の売出しとして実施されたのが本案件である。

なお、日本郵政上場時と異なり、日本郵政が保有する株式会社ゆうちょ銀行および株式会社かんぽ生命保険(以下「金融2社」と総称する。)の株式の売出しは行われなかった。しかし、金融2社の株式についても、郵政民営化法の趣旨に沿って、まずは日本郵政の保有割合が50%程度となるまで段階的に売却していく旨の方針が日本郵政により公表されているところである。郵政民営化の枠組みの詳細については、[2015年11月のニュースレター「郵政3社の親子同時上場」の「1\(1\) 郵政民営化の枠組み」](#)を参照されたい。

2 本案件の特徴

(1) 日本郵政による自己株式取得の同時実施

2017年9月11日、日本郵政は、本案件の公表と同時に、取得価額の総額の上限を1,000億円、取得期間を2017年9月13日から2017年9月22日までとして、ToSTNeT-3(自己株式立会外買付取引)による自己株

式の取得を公表し、2017年9月13日に買付けを行った。これは、株主還元を強化すると共に、同時に実施される本案件を踏まえ、政府保有株式売却に係る株式需給への影響を緩和する観点から行われたものである。

これに対し、政府は、日本郵政の取得株式数と同数の売付注文を行い、約995億円分、約7,247万株の保有株式を売却した。自己株式の取得を通じて売却された日本郵政株式の数は、本案件における売出数には影響を与えないこととされた(外枠方式)。なお、JT株式の第4次売出しにおいても、政府保有株式の売出しと同時に発行会社が自己株式の取得を行っているが、本案件と異なり、自己株式の取得を通じて売却された政府保有株式数に応じて、政府によるJT株式の売出数が減少することとされていた(内枠方式)。

(2)追加売出し

本案件では、需給調整等を目的として、民営化案件における政府保有株式の売出しでは初となる追加売出しが行われた。

上場会社株式の国内売出しにおいては、投資家の需要動向を踏まえた消化や売出し後の流通市場における需給の悪化を防止する観点から、主幹事証券会社が、売出人等から株式を借り受けて調達し、自ら追加売出しを行う以下のスキーム(以下「借株スキーム」という。)が一般的である。

- ① 主幹事証券会社は、売出人等の貸株人から発行会社株式を借り入れ、需要状況等を勘案した上で、当初の予定数量を超過した株式の売出し(オーバーアロットメントによる売出し)を、当初予定数量と同一の条件で行う。
- ② オーバーアロットメントによる売出しによる超過割当ての結果生じるショート・ポジションを解消するため、主幹事証券会社は、借入れ株式の返却に代えて、貸株人から借入れ株式を引受価額で取得する権利(グリーンシュー・オプション)(以下「GSO」という。)を付与される。
- ③ これに加え、主幹事証券会社は、株式の市場価格の動向に応じて、売出しの条件決定後申込期間終了までは、安定操作取引による株式の買付けを行う場合があり、その全部または一部を借入れ株式の返却に充てることができる。また、売出しの申込期間終了日の翌日から最大30日の間は、借入れ株式の返却を目的とした市場での買付け(シンジケートカバー取引)を行うことができ、当該取引で取得した株式は全て借入れ株式の返却に充てられる。
- ④ シンジケートカバー取引および安定操作取引により取得した株式を返却に充てた後の残余の借入れ株式については、主幹事証券会社がGSOを行使することにより貸株人への返却に代える。

株価が下落していれば、安定操作取引のほかシンジケートカバー取引を実施し、当該取引により買い付けた株式を借入れ株式の返却に充当することでショート・ポジションを解消することが可能であり、これにより市場には買い支えと同様の効果が生まれる。逆に株価が堅調な場合は、借入れ株式の返却に代えてGSOを行使することで、当初予定数量の確定引受分と同一の条件で発行会社株式を取得してショート・ポジションを解消することができる。

しかしながら、過去の民営化案件における政府保有株式の売出しでは借株スキームは採用されておらず、本案件でも同様であるが、これに代わる需給調整枠として、国内において以下の追加売出スキームが採用された。

- ① 売出人および主幹事証券会社の1社は、需要状況等を勘案した上で、当初の予定数量を超過した株式の追加売出しを、当初予定数量と同一の条件で行う(以下「国内追加売出し」という。)
- ② 国内追加売出しにより投資家に受け渡す株式の調達方法は二つある。一つは、安定操作取引による取得であり、当該主幹事証券会社が本案件の申込期間初日に行った安定操作取引により取得し申込期間の末日の取引終了時に保有している株式(以下「安定操作取引取得株式」という。)が投資家への受渡しに充当される。もう一つは、売出人からの追加引受けであり、国内追加売出しに係る株式から安定操作取引取得株式を控除した株式数を、引受証券会社が売出人から追加で引き受けることにより調達される。
- ③ なお、追加売出しスキームにおいては、売出人から追加で株式を取得しショート・ポジションを解消するタイミングが本案件の受渡日であることから、借株スキームにおけるシンジケートカバー取引のような、申込期間終了後にショート・ポジション解消を目的とする市場買付けは行われない。

国内売出しと同時に実施された日本郵政株式の海外売出しにおいても、同様の追加売出しスキームが採用されている。かかる追加売出しスキームに基づき、投資家の需要動向を踏まえた需給調整等が可能になっている。

3 今後の展望

本案件を通じ、日本郵政株式の発行済株式総数の約24%(日本郵政による自己株式取得分を含む。)が売却され、その結果、政府が保有する日本郵政株式の割合は発行済株式総数の約57%(議決権ベースでは約63%)にまで減少した。もともと、政府は、最終的に保有義務のある3分の1超以外に保有する日本郵政株式を売却することとされており、今回は実施されなかった金融2社の株式の売却も含め、今後も郵政民営化法に定められた各社の株式売却が着実に進行し、我が国の資本市場のさらなる活性化に繋がることが期待される。

-
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。
弁護士 岡 知敬(tomoyuki.oka@amt-law.com)
弁護士 蔦谷 吉廣(yoshihiro.tsutaya@amt-law.com)
 - ニュースレターの配信停止をご希望の場合には、お手数ですが、cm-newsletter@amt-law.com までご連絡下さいますようお願いいたします。
 - ニュースレターのバックナンバーは、<http://www.amt-law.com/bulletins10.html>にてご覧いただけます。
 - Capital Markets Legal Update 発行責任者
弁護士 多賀大輔、広瀬卓生、吉井一浩、福田直邦