

**「会員におけるMSCB等の取扱いについて」理事会決議（自主規制会議決議）の  
制定に対するパブリック・コメントと本協会の考え方について**

平成 19 年 5 月 29 日  
日 本 証 券 業 協 会

本協会では、「会員におけるMSCB等の取扱いについて」理事会決議（自主規制会議決議）の制定について、平成 19 年 4 月 13 日から 5 月 11 日までの間、パブリック・コメントの募集を行った。

この間に寄せられた意見（3社 14件）及び意見に対する考え方は以下のとおりである。

| 項番 | 条文    | 意 見   | 考 え 方  |
|----|-------|---|--|
| 1  | 第 2 条 | <p>第 2 条第 1 号では、本理事会決議の適用対象となる「MSCB等」を、「(前略)有価証券であって、これらに付与又は表章される新株予約権又は取得請求権の行使に際して(後略)」と、一定の要件を満たす「有価証券」に限定している。</p> <p>例えば、「MSCB等」と同様の経済的効果を持つよう設計された新株予約権については、当該新株予約権にかかる新株予約権証券が発行されない場合、「MSCB等」の定義に該当しないため、本理事会決議の適用対象とならないように読める。</p> <p>既に株式市場では、このような新株予約権証券の発行を伴わない新株予約権が転換価格下方修正条項付で第三者割当により発行される事例が相次いでいるが、投資者保護の観点や規制の公平性の観点からは、こうした新株予約権も規制の適用対象となるよう案文上の「MSCB等」の定義を変更し、有価証券と</p> | <p>本理事会決議第 2 条第 1 号八に規定する新株予約権証券には、券面が発行されていない新株予約権証券も含まれます。</p> |

| 項番 | 条文         | 意見   | 考え方  |
|----|------------|--|--|
|    |            | 同様の規制を課すべきではないか。   |  |
| 2  | 第6条<br>第7条 | <p>理事会決議案文では、MSCB等を保有する会員以外の者(会員の関連会社を除く)に対しては、観察期間内の空売りへの価格規制(第6条)と、観察期間内の関与制限(第7条)を適用しないこととされている。</p> <p>仮に会員Aの斡旋又は転売によりMSCB等を保有した会員以外の者が、その案件に関与していない会員Bに対して、観察期間内に上記2つの規制の趣旨に反する売り注文を発注し、会員Bがその売り注文を受託した場合、会員Bはどのような責任を問われる可能性があるのか、確認したい。</p> <p>理事会決議案文では、上記の事例における会員Bについては、特に何の責任も課されていないように読めるが、実際にもそのような整理となるのか。それとも、「会員における顧客による不公正取引の防止のための売買管理体制の整備について」理事会決議などの適用を受け、不公正取引の疑いのある注文を受注した責任を問われるのか。</p> <p>仮に、会員Bも責任を問われるのなら、上記の事例のような注文を証券会社が把握しやすくするため、MSCB等の組成状況と観察期間のデータベースを業界レベルで構築し共有する必要があるのではないか。上場企業からの適時開示の提出を受け、MSCB等の組成状況と観察期間を把握できる各証券取引所に対して、「内部者登録データベース」と同様に、MSCB等のデータベ</p> | <p>本理事会決議では、第6条、第7条及び第11条において、会員自身の市場売却及び空売り、会員の関係会社からの空売りの受託について、一定の規制を課すこととしていますが、会員の関係会社以外の者における空売り及び市場売却の受託について、直接的には規制を課していません。しかしながら、MSCB等を保有している顧客から、第6条や第7条の規定の趣旨に明らかに反する売注文が発注された場合には、注文を受託する各会員において、適切な配慮がなされることが望ましいと考えられます。</p> <p>なお、MSCB等の観察期間中の取引であるか否かを問わず、顧客の取引については、「会員における顧客による不公正取引の防止のための売買管理体制の整備について」(理事会決議)を踏まえ、不公正取引を防止するための売買管理体制を構築し、適切な管理を行う必要があります。</p> |

| 項番 | 条文  | 意見   | 考え方   |
|----|-----|--|---|
|    |     | 一スの構築を要請する必要があるのではないか。   |   |
| 3  | 第7条 | 第7条に係る計算結果はいかなる形でその証明を求められるかを明らかにしていただきたい。   | 本理事会決議第7条第3項に規定する「10営業日の取引所有価証券市場の売買立会における対象株券等の売買数量の合計を10で除して得た数の25%を超える数量」については、各会員においてその数値を算出し、その範囲内で市場売却がなされるよう、適切な管理をする必要があります。<br>また、事後において、当該管理について説明を求められた場合に、適切な説明ができるよう必要な記録を残しておく必要があると考えます。 |
| 4  | 第7条 | 25%基準は金庫株法を踏まえたものと思われるが、金庫株法のもう一つの数量規制も導入し流動性の少ない銘柄(MSCB等発行後流動性が少なくなってしまう銘柄)について最低単元の売却は可能とする文言を追加するか、別途、流動性の少ない銘柄(MSCB等発行後流動性が少なくなってしまう銘柄)について「但し最低単元の売却は可能とする」等の措置がとられるのか明らかにして頂きたい。例えば、毎週転換価額の修正が行われるタイプのMSCBでは通常修正前5営業日を観察期間とするため、結果的に毎日が観察期間となり、1日平均出来高が4単元未満なら1単元も売れなくなるという事態が想定される。 | 御意見を踏まえ、規定の修正を行います。   |
| 5  | 第9条 | 第9条1項のいわゆる10%株式転換制限に関して、リアルタイムベースで直近の転換状況を把握することが肝要と考える。   | MSCB等を保有する各会員は、MSCB等に付与されている新株予約権等を行行使する前に、当該行使が制限超過行使に該  |

| 項番 | 条文  | 意見   | 考え方   |
|----|-----|--|---|
|    |     | <p>当理事会では複数の別回号のMSCBの株式転換数も合算されることになっており、公正、且つリアルタイムベースでのシステマチックな公表の方法を図りたい。</p>   | <p>当することのないように、会員自身において十分な管理をする必要があります。</p> <p>別回号MSCB等が発行されている場合や、複数者に対してMSCB等が割り当てられた場合については、MSCB等の発行会社に月間の累計転換株式数を確認する等して、新株予約権の行使を行うに当たって、制限超過行使に該当することのないよう十分な管理をする必要があると考えます。</p>   |
| 6  | 第9条 | <p>第9条第2項第2号では、業務提携又は資本提携契約においては、対象株券について取得後6か月以上の保有のみが約されていればよいと認識しているが、その点を明らかにして頂きたい。</p> <p>業務提携又は資本提携契約においては、契約義務違反が生じた場合等には6か月以上の保有義務を解除する規定が設けられると考えられるが、当該規定が存在したとしても、第2号に該当し、行使制限の適用を除外されると認識しているが、その点を明らかにして頂きたい。</p> <p>契約義務違反が生じた場合の取扱いについては、公表しなくともよいと認識しているが、その点を明らかにして頂きたい。</p> | <p>本理事会決議第9条第2項では、業務提携又は資本提携のためにMSCB等を発行する、発行会社と間で対象株券について取得後6か月以上の保有が約されその旨が公表される、当該保有を約した期間中において株券貸借取引を行わない、及びMSCBの買受けから保有を約した期間が終了するまで店頭デリバティブ取引を行わない場合には、第9条第1項の転換制限を適用しないこととしています。</p> <p>また、本理事会決議第9条第2項に該当するMSCB等の発行について、仮にMSCB等の発行後に業務提携等の契約に義務違反が生じた場合であっても、MSCB等の買受者は、当初、対象株券の保有を約した期間が終了するまでの間、当該MSCB等に係る対象株券を保有し続ける必要があると考えています。</p> <p>なお、業務提携等の契約に義務違反が生じた場合の対象株券の保有に係る開示の取扱いについては、個別の事象に照らし、</p> |

| 項番 | 条文  | 意見  | 考え方   |
|----|-----|---|---|
|    |     |   | 各会員において適切に判断していただくべき事項であると考えます。   |
| 7  | 第9条 | 株券等貸借取引や有価証券店頭デリバティブ取引を行わない対象になるのは、第2条の定義規定から、新株予約権等の行使により交付される株券のみであり、新株予約権等の行使により交付される株券ではない同一銘柄の別の株券の取引は対象とならないと認識しているが、その点を明らかにして頂きたい。  | そのような理解で結構です。   |
| 8  | 第9条 | <p>第9条第4項第1号では、MSCB等の払込日時点における上場株式数を行使制限の基準としているが、その後に株式の分割・併合等が行われた場合の取扱いについては、単に「上場株式数に公正かつ合理的な調整を行う」と、やや抽象的な規定を置いているのみである。</p> <p>例えば、MSCB等の払込後に10対1の株式併合が行われた場合、行使制限の基準となる上場株式数を調整しなければ、実質的には株式併合前の10倍のスピードで新株予約権を行使できるようになる。案文では、このような取扱いを可能とする買取契約を締結した会員が本理事会決議違反となるかどうか、必ずしも明確ではない。</p> <p>既に株式市場では、MSCB等の発行と株式併合を組み合わせることで資金調達を行う事例が相次いでいるが、仮にこうした案件に会員が関与し、かつ行使制限の基準となる上場株式数の調整を行う必要がない買取契約を締結していた場合、本理事会決議</p> | <p>本理事会決議第9条第4項第1号では、株式の分割、併合又は無償割当等が行われた場合には、上場株式数に公正かつ合理的な調整を行う旨、規定しています。</p> <p>御意見にある、株式併合とMSCB等の発行を組み合わせる資金調達については、MSCB等の発行の払込日後に株式併合が行われる場合には、当該株式併合に合わせて上場株式数に合理的な調整を行わなければならないと、株式併合を利用することにより転換制限株式数が緩和されることはないと考えています。仮に、当該調整が行われない場合には、本理事会決議に違反することとなります。</p> |

| 項番 | 条文  | 意見   | 考え方  |
|----|-----|--|--|
|    |     | <p>に違反するのか。もし違反するのなら、その旨を行使制限の基準となる上場株数の調整方法に対する制限として案文上にも明記し、上記設例が本理事会決議違反となることを明示すべきではないか。</p>   |  |
| 9  | 第9条 | <p>複数の別回号MSCB等（他会員の買付やファンド等の第三者による買付を含む）が発行されている場合、第9条4項2号にいう別回号MSCB等の発行決議日時点における上場株式数を求めるためには、その別回号MSCB等が償還又は転換されずに残存しているかどうか、その別回号MSCB等の発行決議日がいつだったのか、その発行決議日時点での証券取引所の公表している直近の上場株式数は何株だったのか、及び、その別回号MSCB等の発行決議日後において株式の分割、併合又は無償割当てが行なわれた場合、公正かつ合理的な調整後の上場株式数は何株だったのか、を明らかにする必要があるが、これら情報の収集に相当の時間がかかるので、証券取引所、情報ベンダー等において電子的にリアルタイムに公表するか、信託銀行においてリアルタイムな情報を保管するかの実務上の手立てを確立していただきたい。或いは、複数の別回号MSCB等の発行決議日時点における上場株式数は取引所等がタイムリーに正式な公表を行うような措置を講じることとしてはいかがか。</p> | <p>各銘柄の上場株式数については、証券取引所において公表が行われています。別回号MSCB等が発行されている場合の上場株式数については、別回号MSCB等の発行決議日における上場株式数を証券取引所の公表資料等より確認することとなります。</p> <p>また、株式の分割、併合又は無償割当てが行われた場合については、発行会社と相談の上、上場株式数に公正かつ合理的な調整を行っていただくこととなります。</p> |
| 10 | 第9条 | <p>第9条第5項では、買取契約への「転換スピード規制」の明記を義務付けることにより、会員証券会社を通じて発行会社に</p>   | <p>本理事会決議第10条第2項では、会員が、会員以外の者によるMSCB等の買受けを斡旋する場合には、当該会員は、当該</p>  |

| 項番 | 条文  | 意見   | 考え方  |
|----|-----|--|--|
|    |     | <p>も遵守させる構成が取られている。そこで、発行会社が会員以外のMSCB等保有者との間で買取契約に違反する行為を行った場合、当該主体と会員証券会社に対して御協会がどのように対応するか、以下の2点を確認したい。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 会員の斡旋又は転売によりMSCB等を保有した会員以外の者に対して、発行会社が買取契約に違反する新株予約権の行使に応じた場合、御協会は会員を処分するのか。それとも、会員は単に買取契約に所要の事項を明記しておけば免責されるのか。</li> <li>・ 発行会社が買取契約を無視して「転換スピード制限」に違反した場合、御協会は当該発行会社にどのような対応を取るのか。もしくは、何の対応も取らない予定なのか。</li> </ul> | <p>MSCB等の発行会社に対し、第3条から第6条及び第9条に掲げる事項について、規則の趣旨を尊重するよう要請する旨、規定しています。斡旋を行う当該会員は、MSCB等の発行会社自身が、規則の趣旨を十分に理解し、それを踏まえてMSCB等の発行等を行うよう、そのために必要な適切かつ十分な要請がなされる必要があると考えます。</p> <p>本協会の自主規制規則は会員又は協会員を対象とした規制であり、本理事会決議は会員を対象とした規制です。よって、会員以外の者に直接的には規定は及ばないこととなります。</p> <p>しかしながら、理事会決議施行後に、会員以外の者による本理事会決議に反する行為が見受けられる場合にあっては、証券取引所等と協議し、必要な対応を検討していきたいと考えております。</p> |
| 11 | 第9条 | <p>第9条第5項第3号では、実際に転売することとなった場合には会員は転売先から第5項各号の内容及び転売先となる者がさらに第三者に転売する場合にも同様の内容とする旨のレターを受領すること等の方法によって転売先が約したことを確認すればよいと認識しているが、その点を明らかにして頂きたい。</p>   | <p>本理事会決議第9条第5項第3項では、会員は買受けたMSCB等を転売する場合には、MSCB等の買取契約に基づき、あらかじめ転売先となる者に対して、発行会社との間で第9条第5項各号の内容及び当該転売先となる者がさらに第三者に転売する場合にも同様の内容を約させなければならない旨、規定しています。</p> <p>御意見にあるとおり、MSCB等の転売を行う会員が、当該転売先となる者から、発行会社との間で上記の事項を約した旨、レターを受領するという方法も、第9条第5項第3項の規定を</p>   |

| 項番 | 条文   | 意見   | 考え方  |
|----|------|--|--|
|    |      |  | 遵守するための1つの方法であると考えます。  |
| 12 | 第10条 | <p>会員が本理事会決議の遵守もしくは尊重を「要請」することを求めている規制項目が、本理事会決議案には含まれているが、会員の「要請」にも関わらず、本理事会決議に反する行為を会員以外の主体が行った場合に、当該主体と会員に対して御協会がどのように対応するのか、以下の2点について確認したい。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 会員が発行に関与したMSCB等について、会員が要請を行ったにも関わらず、会員以外の者が本理事会決議に反する行為を行った場合、御協会は会員を処分するのか。それとも会員は「要請した」という事実を記録しておけば免責されるのか。</li> <li>・ 会員以外の者が本理事会決議に反する行為を行った場合、御協会は当該主体にどのような対応を取るのか。もしくは、何の対応も取らない予定なのか。</li> </ul> | <p>本理事会決議第10条第2項では、会員が、会員以外の者によるMSCB等の買受けを斡旋する場合には、当該会員は、当該MSCB等の発行会社に対し、第3条から第6条及び第9条に掲げる事項について、規則の趣旨を尊重するよう要請する旨、規定しています。斡旋を行う当該会員は、MSCB等の発行会社自身が、規則の趣旨を十分に理解し、それを踏まえてMSCB等の発行等を行うよう、そのために必要な適切かつ十分な要請がなされる必要があると考えます。</p> <p>本協会の自主規制規則は会員又は協会員を対象とした規制であり、本理事会決議は会員を対象とした規制です。よって、会員以外の者に直接的には規定は及ばないこととなります。</p> <p>しかしながら、理事会決議施行後に、会員以外の者による本理事会決議に反する行為が見受けられる場合にあっては、証券取引所等と協議し、必要な対応を検討していきたいと考えております。</p> |
| 13 | 第12条 | <p>理事会決議案文では、MSCB等の保有を行う会員と、買受けの斡旋を行う会員に対して、具体的な理事会決議遵守方法を定める社内規則を制定するよう求めているが、御協会は社内規則のモデルを策定・公表する予定があるのか。会員証券会社に本理事会決議を遵守させる体制を速やかに整えさせたり、証券会社以外の関係者にも本理事会決議の趣旨を踏まえた対応を求</p>   | <p>現在のところ、本協会において社内規則のモデルを作成することは考えていません。</p> <p>理事会決議の規定を遵守するに当たっては、各社の社内体制やシステム等によって、その方法はそれぞれ異なると考えられます。それぞれの社内体制等に照らし、適切な方法によって理事会決議を遵守する必要があり、各会員において、そのために</p>   |



| 項番 | 条文 | 意見   | 考え方   |
|----|----|--|---|
|    |    | めさせたりするためには、本理事会決議の遵守方法をより具体的に例示してはどうか。  | 必要な事項を社内規則に規定していただく必要があると考えます。  |
| 14 |    | 理事会決議には記載されていないレッサー C B の取扱いに関する申し合わせが存在することについて、9 条 2 項 2 号の規定と同様のものについては取扱い可能であることも含めて、パブコメレベルで明らかにして頂きたい。 | 「会員における引受審査のあり方等に関するワーキング・グループ」最終報告では、「MSCBのうち下方にのみ転換価額の修正が行われたり、上方修正に過度な制限が付されたものについては、業務・資本提携等のために割り当てる場合で、発行会社と買受人との間で転換後の株式について6か月以上の（貸株やデリバティブでのヘッジを行わず実質的に）長期保有が約され、その旨が開示される場合など、市場及び既存株主への影響に一定の配慮がなされる場合を除き、会員は、自らの買受け、及び第三者による買受けの斡旋のいずれも行うべきでないとの認識を共有した。」とされており、同ワーキングにおける共有認識については現在も変更はありません。 |

以 上