
「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

日証協 平成 19 年 5 月 29 日

本協会では、本年 5 月 29 日の自主規制会議において、「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）を制定した。

昨年 4 月にエクイティ市場委員会の下部に設置した「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」において、MSCB等の発行による企業価値の向上が見込まれない、あるいは企業価値の向上について十分に説明しない企業がMSCB等を利用することによる株式の希薄化及び株価下落が既存株主の利益を損ねている、あるいはMSCB等を買受けた投資家が買受け後にとる投資行動によって発行後の株価下落を招いているといった指摘を踏まえ、会員におけるMSCB等の取扱いのあり方について精力的に検討を行い、本年 2 月、ワーキング・グループでの検討の結果を報告書「会員における引受審査のあり方・MSCBの取扱いのあり方等について」として取りまとめたところである。

同報告書では、今後の対応として、会員がMSCB等を買受ける際の留意事項、MSCB等に係る流通市場での取引のあり方、市場の公正性及び既存株主に配慮した商品設計等について提言されたところであるが、今般、これらを実現するため、「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）を制定するものである。

本理事会決議は、平成 19 年 7 月 1 日から施行する。

本理事会決議の趣旨骨子及び全文は以下のとおりである。

「会員におけるM S C B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 5 月 29 日
日 本 証 券 業 協 会

．制定の趣旨

本協会では、昨年 4 月にエクイティ市場委員会の下部に設置した「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」において、M S C B等の発行による企業価値の向上が見込まれない、あるいは企業価値の向上について十分に説明しない企業がM S C B等を利用することによる株式の希薄化及び株価下落が既存株主の利益を損ねている、あるいはM S C B等を買受けた投資家を買受け後にとる投資行動によって発行後の株価下落を招いているといった指摘を踏まえ、会員におけるM S C B等の取扱いのあり方について精力的に検討を行い、本年 2 月、ワーキング・グループでの検討の結果を報告書「会員における引受審査のあり方・M S C Bの取扱いのあり方等について」として取りまとめたところである。

同報告書では、今後の対応として、会員がM S C B等を買受ける際の留意事項、M S C B等に係る流通市場での取引のあり方、市場の公正性及び既存株主に配慮した商品設計等について提言されたところであるが、今般、これらを実現するため、「会員におけるM S C B等の取扱いについて」理事会決議（自主規制会議決議）を制定することとする。

．理事会決議の骨子

○ 「会員におけるM S C B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

(1) 目的及び定義規定

この理事会決議は、会員が行うM S C B等の買受け時の確認、観察期間における空売り及び市場売却並びに新株予約権等の行使制限等に関し必要な事項を定めることにより、M S C B等の買受け、M S C B等に係る流通市場における取引及び新株予約権等の行使を公正かつ円滑ならしめ、もって資本市場の健全な発展に資することを目的とする。（第 1 条）

M S C B等、買受け、対象株券、観察期間及び市場売却の定義規定をおくこととする。（第 2 条）

(2) M S C B等の買受け時の確認等

会員は、発行会社に対しM S C B等の発行を提案する場合には、発行会社がM S C B等の商品性等を理解し、既存株主に与える影響等を十分に考慮したうえでM S

C B等の発行を選択するよう、十分な商品説明を行うこととする。(第3条)

会員がMSCB等の買受けを行うに当たって確認を行わなければならない最低限の項目として、財政状態及び経営成績、調達する資金の使途、市場及び既存株主への影響等の一定の項目を定め、会員は、当該確認の結果を踏まえて総合的な判断及び責任のもとに買受けを行うこととする。(第4条)

会員は、MSCB等の買受けを行うに当たっては、発行会社に対し、調達する資金の使途、MSCB等を発行する理由、発行条件の合理性、株券等貸借取引の予定、発行後の新株予約権等の行使状況等の所定の事項について適切な開示を行うよう要請することとする。(第5条)

(3) 観察期間における空売り及び市場売却

会員は、MSCB等の観察期間中に、自己が保有しているMSCB等に係るヘッジのための空売りを行おうとする場合には、証券取引所の直近公表価格以下の価格において当該空売りを行ってはならないこととする。ただし、証券取引所の公表価格が上昇局面にある場合に当該直近公表価格において行う当該空売りについては、この限りでないこととする。(第6条)

MSCB等を保有している会員は、MSCB等の行使価額が終値を参照するものである場合には、原則として、当該MSCB等の観察期間中の各営業日の終了前15分間において、自己の計算による対象株券等の市場売却に係る発注を行ってはならないこととする。また、MSCB等の行使価額が終値以外の一定の時点の株価を参照するものである場合には、当該規制の趣旨に従い市場売却に係る発注を行うこととする。(第7条第1項及び第2項)

MSCB等を保有している会員は、MSCB等の行使価額が終日の売買高加重平均価格を参照するものである場合には、原則として、当該MSCB等の観察期間中に、各営業日の前10営業日の対象株券等の平均売買数量の25%の数量(当該数量が1売買単位に満たない場合は1売買単位)を超える数量の自己の計算による対象株券等の市場売却を行ってはならないこととする。また、MSCB等の行使価額が終日の売買高加重平均価格以外の一定の時間にわたる価格を参照するものである場合には、当該規制の趣旨に従い市場売却を行うこととする。(第7条第3項及び第4項)

次に掲げるいずれかに該当する場合には、 から までを適用しないこととする。(第8条)

イ MSCB等の発行条件に、新株予約権等の行使価額が、発行決議日の対象株券等の終値を下回る修正が行われ得る旨の条項が付されていない場合

ロ 対象株券等の株価が、発行決議日の当該対象株券等の終値以上又は行使価額の

修正が行われ得る下限の価額未満である場合

(4) 新株予約権等の行使制限

会員は、MSCB等の買受けを行うに当たっては、その買取契約において、新株予約権等の行使数量が、当該MSCB等の発行の払込日時点における上場株式数の10%を超えることとなる場合の新株予約権等の行使(以下「制限超過行使」という。)を行うことができない旨の次に掲げる内容を定め、これを遵守しなければならないこととする。(第9条第1項及び第5項)

イ 発行会社は、MSCB等を保有する者による制限超過行使を行わせないこと。

ロ MSCB等の買受けを行う会員は、制限超過行使を行わないことに同意し、新株予約権等の行使に当たっては、あらかじめ、発行会社に対し、当該行使が制限超過行使に該当しないかについて確認を行うこと。

ハ MSCB等の買受けを行う会員は、当該MSCB等を転売する場合にはあらかじめ、転売先となる者に対して、発行会社との間でイ及びロの内容等を約させること。

ニ 発行会社は、転売先となる者との間でイ及びロの内容等を約すること。

は、業務提携又は資本提携のためにMSCB等を発行する場合であって、発行会社と当該会員との間で対象株券について取得後6か月以上の保有(株券等貸借取引及び有価証券店頭デリバティブ取引が行われず、実質的に保有している場合に限る。)が約され、その旨が公表される場合には適用しないこととする。(第9条第2項)

に規定する「行使数量」は、MSCB等を複数者で保有している場合には、当該複数者の新株予約権等の行使数量を合算することとし、かつ、当該MSCB等以外に別回号MSCB等がある場合には、それぞれの新株予約権等の行使数量を合算することとする。(第9条第3項)

に規定する「上場株式数」は、発行会社がMSCB等を発行する際に、既に別回号MSCB等がある場合には、当該別回号MSCB等に適用された上場株式数とし、かつ、当該発行の払込日後において株式の分割、併合等が行われた場合には、当該上場株式数に公正かつ合理的な調整を行うこととする。(第9条第4項)

の買取契約には、次に掲げる期間又は場合において制限超過行使を行うことができる旨を定めることができる。(第9条第6項)

イ 対象株券等が上場廃止となる合併等が行われることが公表された時から、当該合併等がなされた時又は当該合併等がなされないことが公表された時までの間

ロ 発行会社に対して公開買付けの公告がなされた時から、当該公開買付けが終了した時又は中止されることが公表された時までの間

ハ 取引所有価証券市場において対象株券等が監理ポスト又は整理ポストに割り当てられた時から当該割当てが解除されるまでの間

ニ 新株予約権等の行使価額が発行決議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終値以上の場合

ホ 新株予約権等の行使可能期間の最終 2 か月間（MSCB等の発行時の行使可能期間が 2 年以上の場合に限る。）

会員は、制限超過行使に該当することを知りながら、新株予約権等の行使を行ってはならないこととする。（第 9 条第 7 項）

(5) その他

会員は、当該会員の関係会社によるMSCB等の買受けを斡旋する場合には、当該関係会社に対し、(2)から(4)までに定めるところによるよう要請するものとする。なお、(2)に掲げる事項については、必要に応じて当該会員が代行して適切な確認を行うものとする。（第 10 条第 1 項）

会員は、会員以外の者（当該会員の関係会社を除く。）によるMSCB等の買受けを斡旋する場合には、発行会社に対し、(2)及び(4)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ものとする。（第 10 条第 2 項）

会員は、当該会員の関係会社がMSCB等を保有していることを知りながら、当該関係会社による(3)に反する空売りを受託してはならない。（第 11 条）

MSCB等を取り扱う会員は、以下の対応を行わなければならない。（第 12 条）

イ MSCB等の買受けを行う会員は、MSCB等の買受けを推進する業務からの影響を受けずに(2)に掲げる事項の確認を行うために、必要な社内体制を整備しなければならない。

ロ MSCB等を保有している会員は、(3)の遵守状況についてのモニタリングを実施するものとする。

ハ MSCB等の保有を行う又は買受けの斡旋を行う会員は、この理事会決議に規定する内容の具体的な取扱いについて社内規則をあらかじめ制定し、これを役職員に遵守させる体制を整備しなければならない。

() 上記(2)（発行提案時の商品説明義務）(3)（空売り・市場売却規制）等以外の規定は、発行に当たって株主総会の特別決議を行っていないMSCB等に関し、適用する。

・ 施行の時期

この理事会決議は、平成 19 年 7 月 1 日から施行し、同日以後、発行に係る取締役会決

議又は株主総会の特別決議が行われたM S C B等から適用する。

ただし、(3)及び(5) の規定は、施行日前において発行に係る取締役会決議又は株主総会の特別決議が行われたM S C B等についても適用する。

以 上

「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）

（目的）

第1条 この理事会決議は、会員が行うMSCB等の買受け時の確認、観察期間における空売り及び市場売却並びに新株予約権等の行使制限等に関し必要な事項を定めることにより、MSCB等の買受け、MSCB等に係る流通市場における取引及び新株予約権等の行使を公正かつ円滑ならしめ、もって資本市場の健全な発展に資することを目的とする。

（定義）

第2条 この理事会決議において、次の各号に掲げる用語は、当該各号に定めるところによる。

1 MSCB等

上場有価証券の発行会社が第三者割当による募集により発行する次に掲げる有価証券であって、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（以下「新株予約権等」という。）の行使に際して払込みをなすべき1株当たりの額（以下「行使価額」という。）が、6か月間に1回を超える頻度で、当該新株予約権等の行使により交付される株券の取引所有価証券市場における価格（取引所有価証券市場の価格を利用して算出される平均価格、売買高加重平均価格その他の価格を含む。以下同じ。）を基準として修正が行われ得る旨の発行条件が付されたものをいう。

イ 転換社債型新株予約権付社債券（新株予約権付社債券のうち、新株予約権の行使に際してする出資の目的が当該新株予約権付社債券に係る社債であるものをいう。以下同じ。）

ロ 新株予約権付社債券（新株予約権付社債券（転換社債型新株予約権付社債券を除く。）並びに同時に募集され、かつ、同時に割り当てられた社債券及び新株予約権証券であって、一体で売買するものとして発行されたものをいう。）

ハ 新株予約権証券

ニ 取得請求権付株券（取得請求権の行使により交付される対価が当該取得請求権付株券の発行会社が発行する上場株券であるものをいう。）

2 買受け

MSCB等の発行に際して、当該MSCB等を第三者に取得させることを目的とせずに、その全部又は一部を取得することをいう。

3 対象株券

新株予約権等の行使により交付される株券をいう。

4 観察期間

新株予約権等の行使価額の設定又は修正を行う際に基準となる取引所有価証券市場における対象株券及び対象株券と同一の銘柄の株券（以下「対象株券等」という。）の価格を参照する期間（発行会社がMSCB等の発行に係る重要事実の公表を行った以降に限る。）をいう。

5 市場売却

取引所有価証券市場の売買立会における売付けをいう。

(発行会社に対する説明)

第3条 会員は、発行会社に対してM S C B等の発行を提案する場合には、当該発行会社がM S C B等の商品性並びに発行に伴うメリット及びデメリットについて十分に理解し、既存株主に与える影響等を十分に考慮したうえでM S C B等の発行を選択するよう、当該発行会社に対して十分な商品説明を行うものとする。

(M S C B等の買受け時の確認事項)

第4条 会員は、M S C B等(その発行に当たって株主総会の特別決議を行っていないものに限る。第6条から第8条まで、第10条第1項、第11条及び第12条を除き、以下同じ。)の買受けを行うに当たっては、少なくとも次の各号に掲げる事項について確認し、総合的な判断及び責任のもとに当該買受けを行わなければならない。

1 財政状態及び経営成績

- イ 財政状態の十分性及び資金繰り状況
- ロ 業績の推移及び業績予想
- ハ 財政状態及び経営成績の変動理由分析
- ニ 公表された業績予想及び進捗状況

2 調達する資金の使途

- イ 調達する資金の使途の合理性
- ロ 過去に調達した資金の充当状況

3 株価等の動向

- イ 株価の推移
- ロ 売買高の推移

4 市場及び既存株主への影響

- イ 新株予約権等の行使価額(行使価額の修正条項を含む。)行使期間その他の条件の合理性
- ロ 対象株券等の流動性及び時価総額を踏まえた当該M S C B等の発行数量及び当該発行に伴う希薄化の合理性

5 企業内容等の適切な開示

直近事業年度末以降の状況の適切な開示

6 その他会員が必要と認める事項

(適切な開示の要請)

第5条 会員は、M S C B等の買受けを行うに当たっては、発行会社に対し、次の各号に

掲げる事項について、適切な開示を行うよう要請するものとする。

- 1 調達する資金の使途
- 2 当該M S C B等を発行する理由
- 3 当該M S C B等の割当先の選定理由
- 4 当該M S C B等の発行条件の合理性
- 5 当該発行会社の役員、主要株主等会社関係者における株券等貸借取引の予定
- 6 当該M S C B等の発行後の新株予約権等の行使状況
- 7 その他会員が必要と認める事項

(観察期間における空売り価格)

第6条 M S C B等を保有している会員は、「証券取引法施行令」(以下「証取法施行令」という。) 第26条の4第4項及び「有価証券の空売りに関する内閣府令」第3条第5号の規定に定めるところにより、自己の計算において、当該M S C B等の買付けの残高に係る価格の変動により発生し得る危険を減少させるため、新株予約権等を行行使することにより取得することとなる対象株券の数量の範囲内で対象株券等の空売りを行おうとする場合であっても、当該M S C B等の観察期間中に、当該空売りに係る株券につき直近公表価格(証取法施行令第26条の4第1項に規定する直近公表価格をいう。以下同じ。) 以下の価格において当該空売りを行ってはならない。ただし、当該証券取引所が当該直近公表価格の直近に公表した当該取引所有価証券市場における当該直近公表価格と異なる価格(証取法施行令第26条の4第1項に規定する直近公表価格と異なる価格をいう。) を当該直近公表価格が上回る場合に当該直近公表価格において行う当該空売りについては、この限りでない。

(観察期間における市場売却)

第7条 M S C B等を保有している(保有することを決定している場合を含む。以下本条及び第12条において同じ。) 会員は、当該M S C B等の行使価額が、取引所有価証券市場の売買立会における終値(最終の売買の価格又は最終の気配相場の価格をいう。以下同じ。) を参照するものである場合には、当該M S C B等の観察期間中の各営業日に、自己の計算において、原則として当該営業日の取引所有価証券市場における売買立会の終了すべき時刻の15分前から当該終了すべき時刻までの間(以下「終了前15分間」という。) において、対象株券等の市場売却に係る発注(終了前15分間の前に発注した売り注文の変更及び引条件付注文を含む。) を行ってはならない。

- 2 M S C B等を保有している会員は、当該M S C B等の行使価額が、取引所有価証券市場の売買立会における終値以外の一定の時点の株価を参照するものである場合には、前項の規定の趣旨に従い市場売却に係る発注を行うものとする。
- 3 M S C B等を保有している会員は、当該M S C B等の行使価額が、取引所有価証券市

場の売買立会における終日の売買高加重平均価格を参照するものである場合には、当該 M S C B 等の観察期間中の各営業日に、自己の計算において、原則として当該営業日の前 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% の数量（当該数量が 1 売買単位に満たない場合は 1 売買単位）を超える数量の当該対象株券等の市場売却を行ってはならない。

- 4 M S C B 等を保有している会員は、当該 M S C B 等の行使価額が、取引所有価証券市場の売買立会における終日の売買高加重平均価格以外の一定の時間にわたる価格を参照するものである場合には、前項の規定の趣旨に従い市場売却を行うものとする。

（観察期間における規制の適用除外）

第 8 条 前 2 条の規定は、次の各号に掲げる事項のいずれかに該当する場合には適用しない。

- 1 M S C B 等の発行条件に、新株予約権等の行使価額が、発行決議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終値を下回る修正が行われ得る旨の条項が付されていない場合
- 2 第 6 条に規定する空売り又は前条に規定する市場売却を行おうとするとき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価格が、発行決議日の取引所有価証券市場の売買立会における当該対象株券等の終値以上又は行使価額の修正が行われ得る下限の価額未満である場合

（新株予約権等の行使制限）

第 9 条 会員は、M S C B 等の買受けを行うに当たっては、当該買受けを行う際に発行会社と締結する契約（以下「買取契約」という。）において、新株予約権等の行使をしようとする日を含む暦月において当該行使により取得することとなる株式数（以下「行使数量」という。）が当該 M S C B 等の発行の払込日時点における上場株式数（証券取引所が当該払込日時点に公表している直近の上場株式数をいう。以下同じ。）の 10% を超えることとなる場合には、当該 10% を超える部分に係る新株予約権等の行使（以下「制限超過行使」という。）を行うことができない旨の第 5 項に規定する内容を定め、これを遵守しなければならない。

- 2 前項の規定は、次の各号に掲げるすべての要件を満たす場合には適用しない。
 - 1 業務提携又は資本提携のために M S C B 等を発行すること。
 - 2 発行会社と当該 M S C B 等の買受けを行う会員との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こと。
 - 3 当該会員が、当該保有を約した期間中において当該対象株券に係る株券等貸借取引を行わないこと。
 - 4 当該会員が、当該買受け（買受けを行うことを決定している場合を含む。）後から当

該保有を約した期間が終了するまで当該対象株券に係る有価証券店頭デリバティブ取引を行わないこと。

- 3 第1項に規定する行使数量について、次の各号に該当する場合は当該各号に定めるところにより計算するものとする。

- 1 当該MSCB等を複数の者で保有している場合

当該複数の者による新株予約権等の行使数量を合算する。

- 2 当該MSCB等以外に当該発行会社が発行する別のMSCB等で新株予約権等を行使することができる期間（以下「行使可能期間」という。）が重複するもの（以下「別回号MSCB等」という。）がある場合

当該MSCB等と当該別回号MSCB等の新株予約権等の行使数量を合算する。

- 4 第1項に規定する上場株式数について、次の各号に該当する場合は当該各号に定めるところにより取り扱うものとする。

- 1 当該MSCB等の発行の払込日後において株式の分割、併合又は無償割当てが行われた場合

上場株式数に公正かつ合理的な調整を行う。

- 2 当該発行会社が当該MSCB等を発行する際に別回号MSCB等がある場合

当該別回号MSCB等に係る第1項及び前号の規定に基づく上場株式数とする。

- 5 第1項に規定する買取契約には、次の各号に掲げる内容を定めなければならない。

- 1 発行会社は、MSCB等を保有する者による制限超過行使を行わせないこと。

- 2 MSCB等の買受けを行う会員は、制限超過行使を行わないことに同意し、新株予約権等の行使に当たっては、あらかじめ、発行会社に対し、当該新株予約権等の行使が制限超過行使に該当しないかについて確認を行うこと。

- 3 MSCB等の買受けを行う会員は、当該MSCB等を転売する場合には、あらかじめ転売先となる者に対して、発行会社との間で前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を約させること。

- 4 発行会社は、前号の転売先となる者との間で、第1号及び第2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を約すること。

- 6 第1項に規定する買取契約には、次の各号に掲げる期間又は場合において制限超過行使を行うことができる旨を定めることができる。

- 1 対象株券等が上場廃止となる合併、株式交換及び株式移転等（以下「合併等」という。）が行われることが公表された時から、当該合併等がなされた時又は当該合併等がなされないことが公表された時までの間

- 2 発行会社に対して公開買付けの公告がなされた時から、当該公開買付けが終了した時又は中止されることが公表された時までの間

- 3 取引所有価証券市場において対象株券等が監理ポスト又は整理ポストに割り当てられた時から当該割当てが解除されるまでの間

- 4 新株予約権等の行使価額が発行決議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終値以上の場合
- 5 新株予約権等の行使可能期間の最終2か月間（MSCB等の発行時の行使可能期間が2年以上の場合に限る。）
- 7 会員は、制限超過行使に該当することを知りながら、新株予約権等の行使を行ってはならない。

（会員以外の者がMSCB等を買受ける場合の対応）

第10条 会員は、当該会員の関係会社によるMSCB等の買受けを斡旋する場合には、当該関係会社に対し、第3条から前条までに定めるところによるよう要請するものとする。なお、第4条に掲げる事項については、必要に応じて当該会員が代行して適切な確認を行うものとする。

- 2 会員は、会員以外の者（当該会員の関係会社を除く。）によるMSCB等の買受けを斡旋する場合には、当該MSCB等の発行会社に対し、第3条から第5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ものとする。

（適切な空売りの受託）

第11条 会員は、当該会員の関係会社がMSCB等を保有していることを知りながら、当該関係会社による第6条に反する空売りを受託してはならない。

（社内体制の整備）

第12条 MSCB等の買受けを行う会員は、MSCB等の買受けを推進する業務からの影響を受けずに第4条に掲げる事項の確認を行うために、必要な社内体制を整備しなければならない。

- 2 MSCB等を保有している会員は、第6条及び第7条の規定の遵守状況についてのモニタリングを実施するものとする。
- 3 MSCB等の保有を行う又は買受けの斡旋を行う会員は、この理事会決議に規定する内容の具体的な取扱いについて社内規則をあらかじめ制定し、これを役職員に遵守させる体制を整備しなければならない。

付 則

この理事会決議は、平成19年7月1日から施行し、同日以後、発行に係る取締役会決議又は株主総会の特別決議が行われたMSCB等から適用する。ただし、第6条から第8条まで及び第11条の規定は、施行日前において発行に係る取締役会決議又は株主総会の特別

決議が行われたM S C B等についても適用する。

**「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	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。 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。 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	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。

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 第 7 条	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。 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。 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。 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	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。 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。

項番	条文	意 見	考 え 方
		ー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。 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
		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ムテックな公表の方法を図られたい。	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。 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。
6	第9条	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。 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。 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。	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。 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。 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、

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	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。 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。 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	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。 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。

項番	条文	意 見	考 え 方
		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。	
9	第9条	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。	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。 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。
10	第9条	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	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

項番	条文	意 見	考 え 方
		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M S C B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。 ・ 会員の斡旋又は転売によりM S C B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。 ・ 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。	M S C B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、M S C B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M S C B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。 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になります。 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。
11	第9条	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。	本理事会決議第9条第5項第3項では、会員は買受けたM S C B等を転売する場合には、M S C B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。 御意見にあるとおり、M S C B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

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	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。 ・ 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。 ・ 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。	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。 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になります。 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。
13	第12条	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	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。 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

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、「M S C B 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ふ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