

MSCB等に係わる 証券業協会の新ルール

制度調査部
堀内勇世

【要約】

- 5月29日に、MSCB等に関するルールが、証券業協会で策定された。
- 「『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）」である。
- このルールの概略を紹介する。

1. MSCB等に関する証券業協会の動き

- MSCB^(注1)とは、一般的に、CB^(注2)の株式への転換価額について、発行会社の株価が変動した場合に随時修正が行われる商品をさす。
- このMSCBは、証券会社に第三者割当てをし、その証券会社が、その後株価への影響を極力抑えつつ随時株式に転換し、一定の時間をかけて市場で売却するなどの方法で使われてきた。実際に株価への影響を抑えながら円滑な自己資本の拡充にも役立ってきた。
- しかしながら、以下のような指摘も存在した。

- ①MSCB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を利用することにより、株式の希薄化及び株価下落を招き、既存株主の利益を損ねている。
- ②MSCBを買い受けた投資家が買受け後にとる空売り等の投資行動によって発行後の株価下落を招いているとの指摘もあった。

- そこで、証券業協会は、証券会社におけるMSCBの取扱いのあり方について検討を行い、今年（2007年）2月22日、「**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**」^(注3)という報告書を公表した。
- その後、報告書のルール化の作業が行われ、今年（2007年）5月29日に公表されたのが、「**『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）**」^(注4)である。

（注1）MSCBとは、Moving Strike Convertible Bond。転換価額修正条項付転換社債型新株予約権付社債のこと。

（注2）CBとは、転換社債型新株予約権付社債のこと。

（注3）日本証券業協会の以下のホームページ参照。

<http://www.jsda.or.jp/html/houkokusyo/hikiuke4.html>

(注4) 日本証券業協会の以下のホームページ参照。
<http://www.jsda.or.jp/html/oshirase/public/070413221.pdf>

2. ルールの概略

(1) 対象となる有価証券（「MSCB等」）

○このルールの対象となる有価証券は、以下の有価証券である^(注5)。

- ・上場会社が第三者割当てをするMSCB・新株予約権証券・取得請求権付株券など^(注6)である。
- ・しかも、これらの新株予約権等の行使時に払込みをなすべき1株当たりの行使価額が、6か月間に1回を超える頻度で、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。

(注5) これがルール上、「MSCB等」と呼ばれている。

(注6) 「MSCB・新株予約権証券・取得請求権付株券など」と記載したところは、ルール上では、次のように規定されている。

- 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) 証券会社への義務付け

○このルールは、証券会社^(注7)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の制限、そして新株予約権等の行使制限等に関する定め**などをルール化することにより、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している。

(注7) 「証券会社」と記載した部分は、ルール上では、「会員」と記載されている。会員の定義は、日本証券業協会の定款4条で規定されている。なお日本証券業協会の定款は、以下のホームページ参照。

<http://www.jsda.or.jp/html/kisoku/index.html#00>

1) MSCB等の買受け時の確認等

○例えば、証券会社に次のような事項が義務付けられている。

- ①買受け時に、最低限、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を確認した上で、総合的な判断及び責任のもとに買受けを行うこと。
- ②MSCB等の買受けを行う際には、発行会社に対し、調達する資金の使途、MSCB等を発行する理由などについて適切な開示を行うよう要請すること。

2) 観察期間における空売り及び市場売却の制限

○例えば、証券会社に次のような事項が義務付けられている。

- ①MSCB等の観察期間^(注8)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であっても、原則、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としている。
- ②MSCB等を保有している証券会社は、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。
- ③MSCB等を保有している証券会社は、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。

(注8) 「観察期間」とは、新株予約権等の行使価額の設定・修正を行う際に、その基準となる価格を参照する期間のこと。

3) 新株予約権等の行使制限等に関する定め

○例えば、証券会社に次のような事項が義務付けられている。

- MSCB等の買受け時に、新株予約権等の月ごとの行使数量が、そのMSCB等の発行の払込日時点における上場株式数の10%を超える場合には行使できないことなどを、原則契約で定めなければならない。

4) その他

○例えば、証券会社に次のような事項が義務付けられている。

- ①証券会社は、その関係会社によるMSCB等の買受けを斡旋する場合には、その関係会社に対し、上記の1)から3)までに定めるところによるよう要請する。
- ②証券会社は、証券会社以外の者によるMSCB等の買受けを斡旋する場合には、発行会社に対し、上記の1)及び3)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。

5) 施行日

○今年(2007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等から適用される。ただし、2)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MSCB等についても適用される。