

情報取扱責任者 各位

株式会社名古屋証券取引所  
自主規制グループ長 鈴木 武久

## M S C B等の発行及び開示並びに第三者割当増資等の開示に関する実務上の留意事項

拝啓 時下ますますご清栄のこととお慶び申し上げます。

平素は、重要な会社情報の適時かつ適切な開示にご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

さて、昨今、M S C B等<sup>1</sup>は、上場会社のエクイティ・ファイナンスの形態の一つとして、再建を目指す上場会社や自己資本の円滑な拡充を目指す上場会社の資金調達において一定の役割を果たしているところですが、その一方で、調達資金により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な説明が行われない上場会社において株式の希薄化や株価が下落することにより既存株主の利益を損ねているのではないかとの指摘がなされており、また、M S C B等を買って受けた投資者による買受け後の投資行動によっては、流通市場や既存株主に対して大きな影響を与えるおそれがあるとの指摘もなされています。

こうしたことを背景として、金融庁に設置された「証券会社の市場仲介機能等に関する懇談会」からの要請を受けて日本証券業協会においても検討が行われ、証券会社がこれらのM S C B等の引受け等を行う際の留意事項や市場の公正性及び既存株主に配慮した商品設計等に関する取扱いを理事会決議「会員におけるM S C B等の取扱いについて」(以下「日証協自主ルール」という。)として制定し、対応が図られる予定です(平成19年7月1日施行予定)。

M S C B等については、上場会社自らが、発行条件及び利用方法次第では株式の希薄化などによって既存株主に不利益をもたらす得る商品性を有するものであることを十分に理解し、発行を行う際には、流通市場への影響及び株主の権利に十分に配慮することと、資金使途や発行条件等について適切な情報開示を行うことの必要性が高まっていると考えられます。

このほか、第三者割当<sup>2</sup>により株式、新株予約権又は新株予約権付社債の発行を行う際にも、株式の希薄化が生じるものであることから、資金使途や発行条件等について適切な情報開示を行うことの必要性が高いと考えられます。

こうしたことから、当取引所は、上場会社代表者各位に対して、「M S C B等の発行及び開示並びに第三者割当増資等の開示に関する要請について」(平成19年6月27日付名

<sup>1</sup> 行使価額が6か月間に1回を超える頻度で修正される条項(可能性のあるものを含む。)が付された第三者割当により発行される新株予約権、新株予約権付社債及び取得請求権付株式(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式の発行者が発行する上場株式であるものに限る。)をいう。

<sup>2</sup> 株主割当以外の方法その他50名に満たない者を相手方とする募集により割り当てをいう。

証自規第 581 号) を発出したところです。

当取引所は、本要請を発出するとともに、今般、日証協自主ルールの内容等を踏まえた上で、上場会社が当該要請に沿って、M S C B 等の発行及び開示を行う際並びに第三者割当増資等の開示を行うための実務上の留意事項を下記のとおり取りまとめました。

上場会社各社におかれましては、日本証券業協会の会員証券会社が買い受ける場合であるか否かにかかわらず、M S C B 等の発行又は第三者割当増資等を行うに際しては、当該要請及び本留意事項を踏まえ、適切にご対応いただくようお願い申し上げます。

なお、これらの発行、開示等に当たっては、原則として公表予定日の 1 週間程度前までに、名証の上場管理担当者まで開示内容等について事前相談していただくようお願い申し上げます。

【注】 下記「M S C B 等の発行及び開示並びに第三者割当増資等の開示に関する実務上の留意事項」及び別添「M S C B 等の発行及び第三者割当増資等に係る適時開示実務上の取扱い」については、平成 19 年 7 月 1 日以降の開示分から適用します。

敬 具

記

#### 留意事項 ( 1 )

上場会社は、M S C B 等の発行を行う際には、調達資金の使途、新株予約権等<sup>3</sup>の行使条件の合理性、M S C B 等の発行数量及び当該発行に伴う株式の希薄化の合理性等について十分に確認・検討を行ったうえで、流通市場への影響及び株主の権利に十分に配慮すること。

##### a . 商品性等の十分な理解に基づく発行証券の選択等

上場会社自らが、M S C B 等の商品性及び発行に伴うメリット・デメリットを十分に理解し、自己資本を拡充していくにあたっての方針との整合性、流通市場への影響及び株主の権利に与える影響を十分に考慮したうえで、資金調達方法として M S C B 等を選択することが求められます。

##### b . 発行スキームに関する既存株主への影響等に配慮した十分な確認・検討

上場会社は、M S C B 等の発行を行う際には、上場会社自らが、以下の点について十分に確認・検討を行うことが求められます。

##### 調達資金の使途

M S C B 等の発行により調達する資金が有効に活用され、結果として将来的な収益の向上、あるいは借入金の返済などを通じたバランスシートの改善に繋がることが見込まれ、既存株主に対して合理的な説明が行えるものであること。

<sup>3</sup> 新株予約権又は取得請求権をいう。

## 新株予約権等の行使条件の合理性

上場会社の財政状態及び経営成績、調達する資金の額及び使途、自社株価のボラティリティ等を総合的に勘案し、上場会社がMSCB等を利用して自己資本を拡充していくにあたっての方針との間の整合性が取れるなど行使価額（修正条項を含む。）行使期間その他の発行条件が合理的なものであること<sup>（ 1 ）</sup>。

1 行使価額の修正条項等の発行条件を決定するにあたり、日本証券業協会「第三者割当増資等の取扱いに関する指針」（平成4年6月12日制定）を参考に時価の90%相当額を下回らないように設定しさえすれば足りると考えていると見受けられる事例もありますが、本来、買受人が経済的利益を享受できる可能性、発行体の信用リスク、社債の利率を含む発行条件、買受人が負う価格下落リスク、株式の消化可能性その他の様々な観点から十分な検討を行い、総合的に判断することが望まれます。なお、MSCB等の条件決定にあたって、修正後の行使価額が時価の90%相当額を下回る設定をするような場合には、株式の希薄化又は流通市場への影響が大きいものと一般的に考えられますので、この点について十分にご留意いただくことが必要です。

## MSCB等の発行数量及び当該発行に伴う株式の希薄化の規模の合理性等

行使対象株式が、行使可能期間において急激な株価下落を引き起こさずに円滑に市場で売却できるだけの十分な流動性を有しているとともに、発行しようとするMSCB等の数量及び行使された場合に生じる株式の希薄化の規模が、調達する資金の使途、調達額をはじめ、発行会社の時価総額等を総合的に勘案し、既存株主に対して合理的な説明が行えるものであること<sup>（ 2、 3 ）</sup>。

2 下方にのみ行使価額の修正が行われるMSCB等又は行使価額の上方向修正に過度な制限が付されたMSCB等については、一定の場合（業務提携又は資本提携のために発行する場合であって、新株予約権等の行使により交付される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とき等）を除き、流通市場への影響又は株主の権利への影響が大きいものと一般的に考えられますので、この点について十分にご留意いただくことが必要です。

3 MSCB等の新株予約権等の行使により交付され得る株式数の発行済株式数に占める割合が高い場合は、株式の希薄化又は流通市場への影響が大きいと一般的に考えられます。この場合には、合理的な事業計画が策定され、中期的に株主価値が向上すると見込まれるなど既存株主にとってのメリットについて説明が行えるものであるかについて十分にご留意いただくことが必要です。

## その他、流通市場への影響及び株主の権利に関する重要な事項

### イ．財政状態及び経営成績の確認・検討

MSCB等の発行会社において、仮に、MSCB等が株式への転換により自己資本化せず、償還された場合であっても十分に元利金を支払うことができるだけの財政状態とキャッシュフローの状況、あるいは元利金を支払うために必要なリファイナンスを実行できるだけの信用力を有していること等について確認・検討を行うことが望まれます。

### ロ．株価等の動向の確認・検討

ファイナンス直前の株価や売買高の推移に異常値が見られないものであること等について確認・検討を行うことが望まれます。

### ハ．割当先等の確認・検討

割当先について、発行の目的、資金調達方法としてMSCB等による資金調達を選択した理由、上場会社がMSCB等を利用して自己資本を拡充していくにあたっての方針、割当先の保有方針等を踏まえて、割当先として適当な者であること等について確認・検討を行うことが望まれます。また、自社の役員、役員関係者及び大株主と割当先との間における自社株券の貸借に関する契約・合意について把握するよう努めることが求められます。

## 留意事項（２）

上場会社は、MSCB等の発行を行う際には、当該資金調達方法を選択した理由、調達する資金の用途及び発行条件の合理性等について、わかりやすく具体的な説明を行うこと。

- ・ 上場会社は、MSCB等の発行を行う際、発行条件及び利用方法次第では、株式の希薄化などにより既存株主に不利益をもたらし得る商品性を有するものであることから、MSCB等を利用することによる企業価値の向上について十分な説明を行うことが重要と考えられます。そのため、募集の目的、資金調達方法としてMSCB等による資金調達を選択することとした理由、調達する資金の額及び用途、最近3年間の業績及びエクイティ・ファイナンスの状況、発行条件の合理性並びに割当先の選定理由等について、わかりやすく具体的な説明を行うことが求められます。
- ・ 特に、流通市場への影響又は株主の権利への影響が大きいものと一般的に考えられるスキームについては、その影響に十分にご留意いただくことが必要ですが、仮に発行する場合においては、株式の希薄化及び株価への影響の観点から既存株主にとってのメリットについて十分な説明を行うことが求められます。
- ・ MSCB等を発行する場合の開示事項等の詳細については、別添「MSCB等の発行及び第三者割当増資等に係る適時開示実務上の取扱い」を参照してください。

## 留意事項（３）

上場会社は、第三者割当により株式、新株予約権又は新株予約権付社債（MSCB等を除く。）の発行を行う際には、当該資金調達方法を選択した理由、調達する資金の用途、発行条件の合理性等について、わかりやすく具体的な説明を行うこと。

- ・ 上場会社は、第三者割当により株式、新株予約権又は新株予約権付社債（MSCB等を除く。）の発行を行う際には、株式の希薄化が生じるものであることから、第三者割当による資金調達を行うことによる企業価値の向上について十分な説明を行うことが重要と考えられます。そのため、募集の目的、資金調達方法として第三者割当による株式等の発行により資金調達を選択することとした理由、調達する資金の額及び用途、最近3年間の業績及びエクイティ・ファイナンスの状況、発行条件の合理性並びに割当先の選定理由等について、わかりやすく具体的な説明を行うことが求められます。
- ・ 第三者割当増資等を行う場合の開示事項等の詳細については、別添「MSCB等の発行及び第三者割当増資等に係る適時開示実務上の取扱い」を参照してください。

以上

【本件に関するお問合せ先】  
株式会社名古屋証券取引所  
自主規制グループ（上場監理担当）  
TEL：052-262-3174