

上場制度整備懇談会  
第47回 議事要旨

1. 日時：2016年6月15日（水）午後2時00分～同3時15分

2. 場所：東京証券取引所会議室

3. 議題：

(1) MBO後の再上場に対する考え方について③

(2) リキャップCBについて③

4. 議事要旨

(1) MBO後の再上場に対する考え方について③

- ・ 一律的・制度的対応を行うのではなく、再上場時の審査の運用でMBO時の手続きが公正であったかなどを確認していく方向で異論ない。ただし、過去に問題があったときに治癒ができないものであるため、再上場時のガバナンス体制なども考慮して総合的に上場可否を判断していくことが適当。
- ・ こうした審査をきちんと行っていくことは、投資家保護はもとより、経営者にとっても、MBOする際にきちんと考えるという効果もあるため、良いこと。
- ・ MBOを行い経営改善して企業価値が向上することは資本市場、ひいては社会にとってプラスの意義があるもの。そうしたこともきちんと認めつつ、全体が委縮しないように進めていく必要がある。
- ・ 再上場で終わりではなく、再上場後もきちんと企業価値を高めていくということについてきちんと示していくことが投資家のために有意義。
- ・ MBO時の計画とMBO後に進捗との間にかい離が生じた場合に、プレミアム配分の適切性が改めて問われるのは分かるが、それを問題とすると、ダイナミックな経営改善の萎縮を招く。計画にないことをやってはいけないというメッセージにとらわれないように気を付ける必要がある。
- ・ 市場関係者にとって非常に強い関心が寄せられている案件。パブリック・コメントが必要な制度対応でないが、意見募集を行ったり、丁寧に説明を行うことで、理解を進めていく必要がある。

(2) リキャップCBについて③

- ・ 例えば、上場会社が資本構成を変える必要がないと認識している場合において、大株主による売却がある場合に、リキャップCBを実施することで、大口の売りのマーケットインパクトを吸収しつつ、時間をかけて元の資本構成に戻すなど、リキャップCBを使う意義があるケースもありうるのではないかと。

- ・ リキャップCBに関する留意点を公表するにあたっては、リキャップCBは、本質的に株主の権利に重大な不利益を与えるものではないということにも言及すべき。
- ・ 中長期的かつ持続的な企業価値の向上のために上場会社と投資家が建設的な対話を行うことが重要であり、留意点の公表も、そのために取り組んでいるものだとすることを明確にしておくべき。
- ・ 海外の機関投資家からリキャップCBに対する批判が寄せられているのは事実であり、取引所がこのような留意点を公表することでインベストメントチェーン全体のレベルアップが図られることを期待する。
- ・ リキャップCBの問題は、資金調達や資本構成、自社株買いなど、市場と上場会社との相互理解の深化のために重要なテーマを含んだ問題であるので、リキャップCBを検討していない企業にも読まれるような文書としてはどうか。
- ・ 列挙された留意点の全てが適時開示項目であるかのように誤解されないようにすべき。
- ・ 留意点は、上場会社だけでなく、こういった商品を手懸ける証券会社などの市場関係者にも読まれるようにしてはどうか。

(なお、議事要旨については、東証上場部文責による。)

－問合せ先－

株式会社東京証券取引所 上場部企画グループ

TEL：03-3666-0141 (大代表)