

市場第一部・第二部編

ページ	新	旧
105	<p>(5) その他公益又は投資者保護の観点から適当と認められること。(ガイドラインⅡ 6.(6))</p> <p>申請会社の事業目的や事業内容が公序良俗に反する場合又は法律等に違反する場合は、投資対象物件として投資者に提供することは適当でないと考えられます。</p> <p>この他、公益又は投資者保護の観点から必要と認められる事項について確認を行います。例えば次のような事項があげられます。</p> <p>○再建計画の遂行途上にある会社から上場申請が行われる場合には、当該計画の定めによる株主の権利の制約、経営管理組織の整備・運用状況等が投資者保護上問題ないかどうかを含め審査を行うこととなります。</p> <p>○申請会社は、新たに金融商品市場に参加する者として、その健全な発展に寄与する行動をとることが適切と考えられます。よって、例えば、申請会社が組織的に金融商品取引法に違反する行為を行っている場合などでは、上場物件としては不適当と考えられます。</p> <p><u>○MBO (Management Buy-Out) により非公開化した会社から再上場申請が行われる場合は、以下の考え方、視点及び運用</u></p>	<p>(5) その他公益又は投資者保護の観点から適当と認められること。(ガイドラインⅡ 6.(6))</p> <p>申請会社の事業目的や事業内容が公序良俗に反する場合又は法律等に違反する場合は、投資対象物件として投資者に提供することは適当でないと考えられます。</p> <p>この他、公益又は投資者保護の観点から必要と認められる事項について確認を行います。例えば次のような事項があげられます。</p> <p>○再建計画の遂行途上にある会社から上場申請が行われる場合には、当該計画の定めによる株主の権利の制約、経営管理組織の整備・運用状況等が投資者保護上問題ないかどうかを含め審査を行うこととなります。</p> <p><u>○MBO (Management Buy-Out) により非公開化した会社から再上場申請が行われる場合には、市場利用目的の健全性や投資者保護等の観点から、MBO 時の買付け価格の適正性や開示の妥当性、MBO の目的 (非公開化の目的) の合理性や MBO により実現しようとした計画の進捗状況などについて慎重に審査を行うこととなります。</u></p> <p>○申請会社は、新たに金融商品市場に参加する者として、その健</p>

ページ	新	旧
	<p><u>により審査を行います。</u></p> <p><u>【MBO後の再上場に対する考え方】</u></p> <p><u>MBO（Management Buy-Out）は、上場会社の経営者が株主から株式を買い取って会社を非公開化する取引です。MBOには、上場会社として役割を終えた企業を市場から退出させるという意義を持つ場合もあれば、機動的な経営改善を可能とすることで企業価値を向上させるなどの意義を持つ場合もあり、一方で、株主にとってはプレミアム取得の貴重な機会でもあります。</u></p> <p><u>このようにMBOは、活力ある資本市場を維持していくうえで重要な役割を果たしている面があり、国内でもこれまでに実施された件数は少なくはありません。</u></p> <p><u>このうち、経営改善により企業価値の向上を目指すケースでは、MBOを実施する当初から再上場などによるイグジットを念頭に置き、MBOと再上場が一連の取引として行われることがあります。</u></p> <p><u>一方で、MBOは、一般のTOBと異なり、株主から経営を付託された経営者が自ら株主との間で利益相反を引き起こす取引であること、また、経営者が株主と比べて大きく情報優位に立つ取引であることから、MBOを行う場合には、公正な手続きによりプレミアム配分の適切性やMBO実施の合理性を確保すべきとされており、取引所でも上場ルールで必要かつ十分な開示を求めています。</u></p> <p><u>また、MBOを実施して上場廃止となった会社が再上場する場合には、MBO時の計画とMBO後の進捗との間のかい離が明らかになることから、MBOと再上場との関連性が問われたり、改めてプレミアム配分の適切性やMBO実施の合理性が問われたりすることがあります。</u></p> <p><u>そこで、上場審査では、過去にMBOを実施して上場廃止と</u></p>	<p>全な発展に寄与する行動をとることが適切と考えられます。よって、例えば、申請会社が組織的に金融商品取引法に違反する行為を行っている場合などでは、上場物件としては不相当と考えられます。<u>（上記MBOに関する記載と順番入替え）</u></p>

ページ	新	旧
	<p><u>なった会社が再上場する際には、市場に対する信頼を維持する観点から、通常の上場審査に加えて、個別に投資者保護のための追加的な審査を行います。</u></p> <p>【上場審査の視点】</p> <p>① <u>MBO と再上場の関連性</u></p> <p><u>・MBO と再上場はそれぞれ独立した行為であり、両者の間に必ずしも高い関連性があるとは限らない。</u></p> <p><u>⇒上場審査では、主導者（経営者・株主）の同一性・連続性、MBO から再上場までの期間の長短などを確認。</u></p> <p>② <u>プレミアム配分の適切性・MBO 実施の合理性</u></p> <p><u>・プレミアム配分の適切性やMBO 実施の合理性を一義的・客観的に判定することはできないものの、MBO 時に株主の判断の前提となる手続きが公正に行われた上でMBO が成立していれば、大多数の株主が納得して取引に応じたものということができ、プレミアム配分の適切性やMBO 実施の合理性を問う必要性は低い。</u></p> <p><u>⇒上場審査では、MBO 時の手続きの MBO 指針への準拠性などを確認。</u></p> <p><u>・再上場時から見て、MBO 時の計画と MBO 後の進捗との間にかい離がある場合であっても、再上場時にその理由について合理的に説明することができるのであれば、プレミアム配分の適切性やMBO 実施の合理性を問う必要性は低い。</u></p> <p><u>⇒上場審査では、MBO 時の計画と MBO 後の進捗との間のかい離についての説明が十分に説得力のあるものかどうかなどを確認。</u></p> <p>【上場審査の運用】</p>	

ページ	新	旧
	<p><u>上場審査では、上記①及び②の視点に基づき確認を行い、MBO と再上場の関連性が高くないか、プレミアム配分の適切性や MBO 実施の合理性が低くないかを審査します。</u></p> <p><u>そのうえで、再上場時のコーポレート・ガバナンスの体制や再上場に至るまでの経緯の説明・開示などを勘案し、総合的に再上場の可否を判断することとします。</u></p>	

以上