

「MBO後の再上場時における上場審査について」に寄せられた意見募集の結果について

当取引所では、MBO後の再上場時における上場審査について、昨年12月2日から本年1月1日までの30日間、意見の募集を行いました。本件に関してお寄せいただいた主なコメントの概要及びそれに対する当取引所の考え方は以下のとおりです。

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
1	<ul style="list-style-type: none"> MBO 指針は10年近く前の文書であり、再検討することが必要ではないか。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ ご指摘のとおり、MBO 指針（「企業価値の向上及び公正な手続き確保のための経営者による企業買収（MBO）に関する指針」）は10年前の2007年に経済産業省が取りまとめたものであり、MBO 時の手続きに係る実務上、参考となる内容ではあるものの、当取引所は再検討の要否を決定する立場にはありません。
2	<ul style="list-style-type: none"> MBO 時の手続きへの懸念は、MBO 時の論点であり、再上場時に問題視しても取り返しがつかない。MBO 時に対処すべきことではないか。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 当取引所では、MBO 時には、上場ルールで必要かつ十分な開示を求め、また、投資者保護のための公正な手続きが行われているかどうかを注視し、明らかに問題がある場合には是正を求めています。 ※ これとは別に、再上場時には市場に対する投資家の信頼を確保する観点から、通常の審査に追加して、MBO 後の状況を勘案しても、投資者保護の観点から問題がなかったかどうかを、改めて審査しております。 ※ 今後 MBO 後の再上場が増えていくことを想定し、過去における審査事例を踏まえて、その際に行う追加的な審査の取り扱いを明確化するのが、今回の趣旨です。
3	<ul style="list-style-type: none"> MBO と再上場は通常関連しているのではないか。関連性があると問題なのか。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ MBO は、非公開化による機動的な経営改善を目的として、ファンドなどの関与のもとに実行されるものが大多数であり、その場合にはイグジットのひとつの手段として再上場が念頭に置かれるのが通常であると理解しています。 ※ MBO と再上場に関連性があることのみをもって問題とするものではありませんが、その関連性を踏まえ、MBO 時の手続きやMBO 後の状況も確認して、投資者保護の観点から問題がないか確認を行っているもので

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		す。
4	<ul style="list-style-type: none"> • MBO を実施する当初から再上場によるイグジットを想定しているケースにおいては、MBO と再上場の「関連性」が高いこと自体が問題なのではなく、MBO 時のプレミアム配分の適切性や MBO 実施の合理性に疑義が生じ、市場に対する信頼感が損なわれていることが問題であると考え。MBO 市場の活力維持・向上の観点から、関連性が存在することのみで円滑な再上場が妨げられることのないよう、再上場の可否を総合的に判断するなかで適切にご評価いただきたい。 	<p>※ 上記3 で回答のとおり、MBO と再上場に関連性があることのみをもって問題とするものではありませんが、その関連性を踏まえ、MBO 時の手続きや MBO 後の状況も確認して、投資者保護の観点から問題がないか確認を行っているものです。</p>
5	<ul style="list-style-type: none"> • MBO 後の再上場について、資本市場の活力をそぐことになりかねないとの観点から、一定の間原則として再上場を認めないといった制度的・一律的な規制を行わないとした点を評価する。 	<p>※ 貴重なご意見として承りました。</p>
6	<ul style="list-style-type: none"> • 上場制度整備懇談会の議論の経過を開示してもらいたい。 	<p>※ 当取引所ホームページにおいて掲載しております。 http://www.jpx.co.jp/equities/improvements/general/index.html</p>

提出者：1~3 = 個人、4・5 = 日本経済団体連合会 経済基盤本部 (以下、経団連)、6 = 個人・経団連

以上