

2024 新規上場ガイドブック（プライム市場編）改訂概要

2025 年 12 月

(表記について)

- 2024 新規上場ガイドブック（プライム市場編）最終更新版からの主な改訂を、追加は赤字、削除は赤字取消線で表記しています。

ページ	新
108	<p>Q19 : LBO (Leveraged Buy-Out) を行った結果多額ののれんと借入金が計上されている場合、審査上どのように判断されるのでしょうか。 A19 : LBO 自体は企業買収に用いられる手法の 1 つであり、LBO そのものが問題視されるものではありません。一方で、LBO は買収によって株主となる者が負担すべきリスクを買収対象企業である申請会社に肩代わりさせる性質を持ちます。LBO 前後で申請会社の事業実態が変わるものではありませんが、LBO により申請会社に計上されるのれん等の無形資産（以下、「のれん等」といいます。）には減損リスクが生じます。加えて、申請会社が負担する LBO ローンとしての借入金は、申請会社の将来キャッシュ・フローを担保としており、これが買主の買収資金に充てられるため、本来は買収によって株主となる者が負担すべきリスクが申請会社の財務リスクとして転嫁されることとなります。これらの観点から、LBO によって発生するのれん等や借入金は、一般的な企業買収等の事業活動により発生するものと異なり、企業経営の健全性の観点から審査上の問題点が生じる可能性があります。</p> <p>具体的には、LBO によって株式を売却した大株主（以下、「旧大株主」といいます。）が上場後も経営者として申請会社に関与する場合、当該経営者は LBO によって自身の保有株式の売却により自己の利益を実現した上で、LBO によって生じた財務リスクを申請会社に転嫁する状況にあるため、企業経営の健全性の観点が論点となります。</p> <p>一般的に関連当事者取引によって企業経営の健全性に疑義が生じている場合、当該状況の解消や必要な牽制が求められますが、LBO については既に行われた取引自体を解消することができないため、LBO 後の実績等によって財務リスクが低減していることが必要となります。</p> <p>この場合、のれん等が減損された場合でも債務超過となる恐れが無く、のれん等の水準に比して相応の利益が計上可能な収益基盤があり、LBO によって生じた借入金を安定的に返済可能な営業キャッシュ・フローを有するなど、一般的な LBO 後の上場事例と比較して財務リスクが抑えられている場合には、申請会社に転嫁されたリスクが相応に抑えられている（低減されている）とみなしますが、申請会社に転嫁された財務リスクが高い場合には、LBO 後の企業価値向上の実績について定量面、定性面から追加的な確認を行います。</p> <p>加えて、当該健全性に関する問題意識を踏まえ、任意の指名報酬委員会等の機関設計や独立社外取締役の構成比などにおいて通常よりもガバナンス体制の充実が図られていることも確認します。その上で、これらの確認内容を踏まえて、総合的に審査の判断を行います。</p>
148	<p>Q 3 : スピンオフにより独立する会社はいつから新規上場することが可能ですか。 A 3 : 予め当取引所の上場審査を受け、上場承認が行われていれば、スピンオフにより独立する会社の株式について、スピンオフ元の会社の株式の権利落ち日から新規上場することができます。</p>

以上