

上場制度整備懇談会
第44回 議事要旨

1. 日時：2016年1月22日（金）午後1時～同3時

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②

(2) 上場会社による議決権付の種類株式の発行について②

4. 議事要旨

(1) MBO後の再上場に対する考え方について②

- ・ 安易なMBOを行うことに対する牽制のために、何らかの対応が必要。
- ・ 一般株主への配慮に欠けたMBOを牽制する効果という意味では、非公開期間というかたちで年限を区切るような強いメッセージも必要。一方で、例外を認めることも必要。
- ・ 途中で株主や経営者が変わるなど状況は会社によって違うので、非公開期間という一律的なルールは相性が悪いと思う。何らか対応するにしても、上場審査で確認したり、開示を求めたりするほうが良いのではないか。
- ・ MBO実施時に、一般株主の保護措置を設けてきちんと対応していた場合には短期間での再上場を認める、そうでない場合には認めないというルールも考えられる。
- ・ 企業再生ということを考えると、短期間で再生する事例もある。その点からも「期間」をどう設定するか、合理的な説明が難しいと思う。
- ・ MBO後の再上場の上場審査を明確化するべき。非公開期間についても一つの要素だと思うが、色々な要素を勘案した上で対応に濃淡つけるべきだと思う。
- ・ 再上場時に独立社外取締役が過去からの経緯をきちんと検証した上で上場申請をしていくという要素も重要ではないか。
- ・ 問題は、情報開示が不十分である可能性がある点なのではないか。きちんと情報開示を行ったMBOと再上場であれば、理屈上、問題は生じないのではないか。
- ・ 現在、MBOに関する様々なルールがあると思うが、MBO市場全体に関する懸念は完全になくなっていないとは言えない。その中で再上場案件が出てきているので、情報開示だけでは済まないのではないか。
- ・ MBOについてこのような検討をするのであれば、親会社による子会社の非公開化・再上場についても整理が必要ではないか。

(2) 上場会社による議決権付の種類株式の発行について②

- ・ あらかじめ「悪用を止める」ための規制は必要。悪用があったからでは遅い。
- ・ 既存株主の権利に考慮して「ここまでは影響が大きくなりすぎるためいけない」といった点をはっきり規制として示す方が、上場会社の考慮が進むため適切。
- ・ 第三者割当は相手を特定するという特徴を有している一方、種類株の公募は特定のリスク・リターンの株主を集团的に生むという特徴を有している。その結果、会社の支配権に影響を与えるため、同じ規制をかけることで良いのではないか

- ・ 第三者割当は普通株の発行を念頭に置いた規制であるが、種類株の発行はリスク・リターンの違う株主を生むものであるため、より問題が大きい。
- ・ 種類株を発行して既存株主の権利が侵害される場合には、コーポレート・ガバナンスとIRがこれまで以上に重要になり、企業価値向上に資するものなのか、なぜ種類株という方法を利用しなければならないのかという点について合理的な説明が求められる。
- ・ 例えば希薄化率100%となるような発行が非上場（譲渡制限付）で行われた場合は、市場の株式を全て買い集めても過半数は取得できない。こういった点にも着目して検討する必要があるのではないかと。
- ・ 種類株を発行する際には、あらかじめ定款で具体的な授権枠について既存株主の承認を得ており、既存株主は最大の影響を考慮して判断することができる。
- ・ 種類株の設計や発行の方法により既存株主への影響が変わり、どれほどの影響がある種類株が発行されるかまだ分からないため、現時点の対応は時期尚早ではないかと。
- ・ 善意の上場会社の多様な資金調達を縛らないほうが、市場の健全な発展に寄与するのではないかと。上場会社の良質な説明責任を求めていくほうが、受け入れられやすいのではないかと。

（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）