

第30回スチュワードシップ・コード及び コーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議

東京証券取引所における最近の取組み

2025年6月2日

株式会社東京証券取引所



はじめに



コーポレート・ガバナンス改革、市場改革

東証は、日本経済活性化に資するため、グローバル投資家に魅力ある市場を実現するべく、コーポレート・ガバナンス改革、市場改革を推進

コーポレート・ガバナンス改革

● コーポレートガバナンス・コードの導入

(2015年 策定、2018年・2021年 改訂)

目的	健全な企業家精神の発揮を促し、 会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図る
役割	透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための実効的な仕組み（ベストプラクティス）を提示
適用	原則主義とコンプライ・オア・エクスプレイン

● 独立社外取締役3分の1以上のプライム上場会社



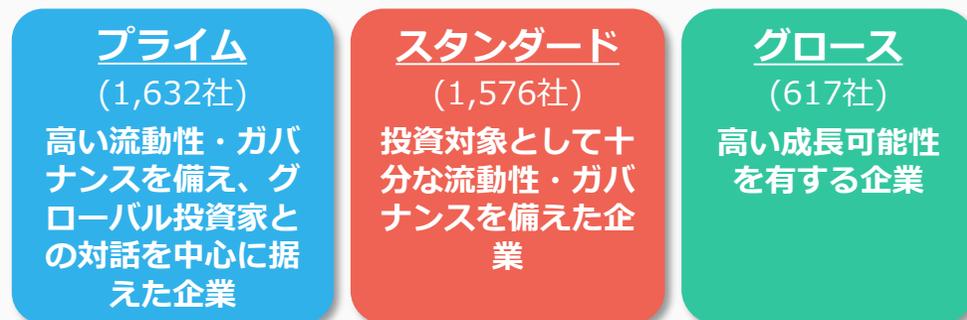
市場改革

● 従来市場区分



● 2022年4月、市場区分を再編

目的：上場会社の中長期的な企業価値向上を支え、国内外の多様な投資者から高い支持される魅力的な市場を提供



市場区分の再編から「資本コストや株価を意識した経営の要請」へ

● 2022年4月 :

市場区分の見直し



目的：上場会社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を支え、国内外の多様な投資者から高い支持を得られる魅力的な現物市場を提供

プライム市場

高い流動性とガバナンス水準を備え、グローバルな投資家との建設的な対話を中心に据えた企業向けの市場

スタンダード市場

投資対象として十分な流動性とガバナンス水準を備えた企業向けの市場

グロース市場

高い成長可能性を有する企業向けの市場

● 2022年7月～ :

市場区分の見直しに関するフォローアップ会議の設置

- ✓ 市場区分見直しの目的の実効性向上に向けて、**現状評価と追加的な対応を議論**
- ✓ **日本市場のPBR・ROEが欧米と比較して低水準にあるという課題に着目**

● 2023年3月 :

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応の要請

取組みの全体像

資本コストや株価を意識した経営の推進・対話の促進

- 機関投資家との間でこれまでの進展を振り返り【2025年春～夏】
 - 取組みを進める企業の課題解決を後押し
 - 好事例集に開示内容だけでなく検討プロセスの要素を追加し、企業の検討を後押しするための材料を提供（従来の好事例・ギャップ事例についても継続的にアップデート）【2025年夏～秋】
 - 機関投資家とのコミュニケーション促進【継続】（コンタクト希望一覧の活用状況の把握、対話機会・理解を深める機会の設定など）
- ※ 経営者向けの啓発活動（セミナー等）なども継続的に実施

資本コストや株価を意識した経営を推進する中での課題

親子上場

- グループ経営や少数株主保護に関する検討・開示を推進
 - 親子上場等に関する投資者の目線も踏まえ、開示状況をフォローアップ【2025年秋】
 - 開示のポイント・事例集の公表【2025年冬】
- ※ 少数株主保護の観点から必要な上場制度の整備についても、検討を継続（上場子会社の独立社外取締役の独立性確保など）

MBO・支配株主による完全子会社化が増加する中での課題

非公開化

- 一般株主の公正な利益確保の観点から、特別委員会における検討の実効性向上や必要な情報開示の充実を推進
 - 企業行動規範の見直し【2025年夏施行】

※ 非公開化の場面など社外取締役向けの啓発（セミナー等）を実施

スタートアップ企業の成長促進

- 上場前から上場後にかけて、継続的に高い成長を目指していただくための施策をパッケージで検討・推進【まとめ次第】
 - 上場後の高い成長を見据えたIPOの推進
 - 「高い成長を目指した経営」の働きかけ
 - 上場維持基準の見直し（5年経過後100億円）
- グロース市場の魅力向上と対応のサポート
 - 好事例の提供、啓発活動（セミナー等）、機関投資家との接点づくりなど

経過措置の終了に伴う対応

- 経過措置終了のスケジュールや改善期間入り企業について、株主・投資者への周知・注意喚起を強化【2025年春～】
 - 取引所ウェブサイト（特設ページの新設）
 - 証券会社（顧客である個人投資家への周知依頼）
 - メディア（記事や広告の掲載等）
- 改善期間入り企業に対し、取組みの進捗や上場廃止リスク等について、株主・投資者への丁寧な説明・情報提供を要請、必要な取組の検討・実施も促進【2025年春～】
 - 株主総会・IR説明会等での説明・情報提供を要請
 - 他社のコーポレートアクション（適合、市場変更、非公開化等）の状況を周知
 - 適合に向けた取組みの進捗状況に加えて、他のコーポレートアクションの検討状況の開示も求める

1. 資本コストや株価を意識した経営の推進

要請の趣旨

- 本対応を実施していただく趣旨は、**持続的な成長と中長期的な企業価値向上を実現するため**、単に損益計算書上の売上や利益水準を意識するだけでなく、**バランスシートをベースとする資本コストや資本収益性を意識した経営を実践していただくこと**です。
- 具体的には、**取締役会が定める経営の基本方針に基づき、経営層が主体となり**、資本コストや資本収益性を十分に意識したうえで、**持続的な成長の実現に向けた知財・無形資産創出につながる研究開発投資・人的資本への投資や設備投資、事業ポートフォリオの見直し等の取組みを推進することで、経営資源の適切な配分を実現していくことが期待**されます。
 - ※ 資本収益性の向上に向けて、バランスシートが効果的に価値創造に寄与する内容となっているかを分析した結果、**自社株買いや増配が有効な手段と考えられる場合もありますが、自社株買いや増配のみの対応や一過性の対応を期待するものではありません**。継続して資本コストを上回る資本収益性を達成し、**持続的な成長を果たすための抜本的な取組みを期待**するものです。
- また、これらの**取組みを進めるにあたっては、企業が独自の方法により、その方針や目標、具体的な内容を投資者にわかりやすく示し、投資者からの評価を得ながら、開示をベースとした投資者との積極的な対話を通じて、取組みをブラッシュアップしていくことが期待**されます。

資本コストや株価を意識した経営の要請内容

※2023年3月31日付 上場会社通知資料から抜粋

対象

- プライム市場・スタンダード市場の全上場会社が対象です。

対応

- 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて、以下の一連の対応について、継続的な実施をお願いいたします。

現状分析

- 自社の資本コストや資本収益性を的確に把握
- その内容や市場評価に関して、**取締役会で現状を分析・評価**

計画策定・開示

- 改善に向けた方針や目標・計画期間、具体的な取組みを**取締役会で検討・策定**
- その内容について、現状評価とあわせて、投資者にわかりやすく開示

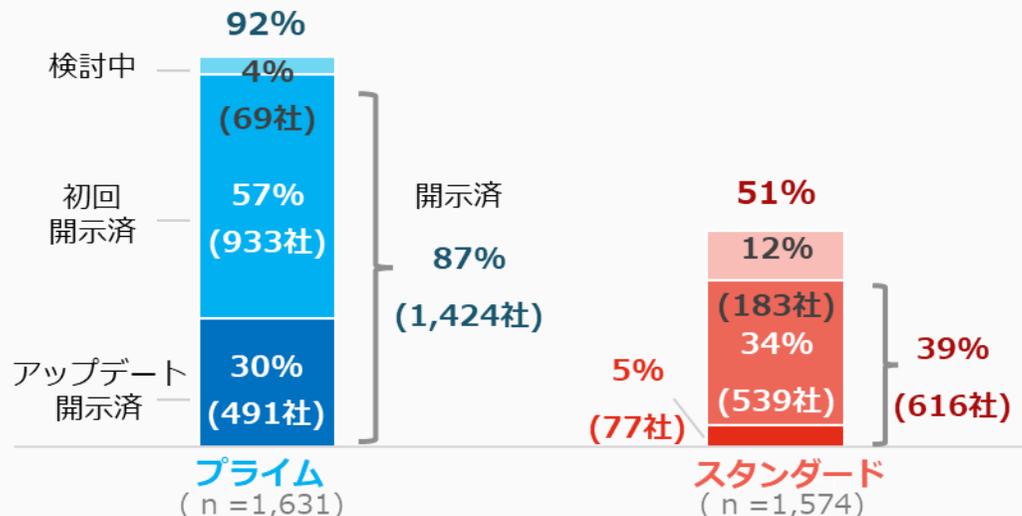
取組みの実行

- 計画に基づき、資本コストや株価を意識した経営を推進
- 開示をベースとして、**投資者との積極的な対話を実施**

毎年（年1回以上）、進捗状況に関する分析を行い、開示をアップデート

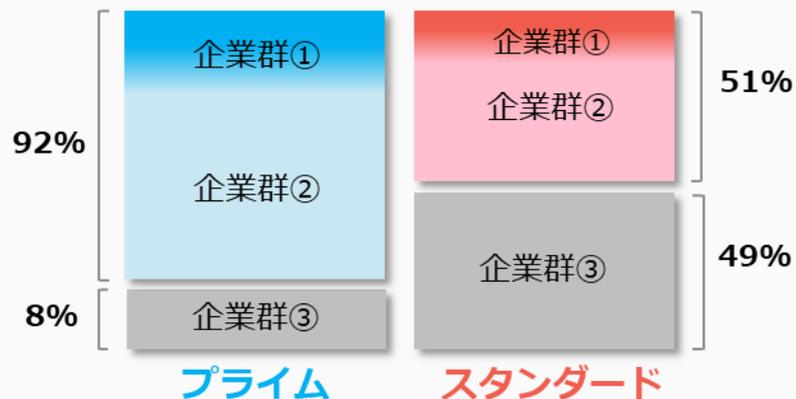
開示の状況と対応方針

開示の状況 ※2025年4月末時点



企業の取組状況のイメージ

※ 投資者等からのフィードバックを基に作成



企業群①～③への対応方針 (2024年8月30日公表)

企業群①：自律的に取組みを進める企業

- 取組みを引き続き後押し

企業群②：今後の改善が期待される企業

- 投資者との目線の「ズレ」を解消するための検討材料の提供 → **施策Ⅰ. 対応のポイント・事例集**
- 投資者との円滑なコミュニケーションの促進 → **施策Ⅱ. 開示企業リストの改良**

企業群③：開示に至っていない企業

- 要請内容に対する理解促進、開示に向けた支援 → **施策Ⅲ. IR体制の確保**

施策 I . 対応のポイント・事例集の公表

- ◆ 2024年2月、国内外の多くの投資者との面談に基づき、投資者が企業に期待している取組みのポイントや、それらのポイントが押さえられていると投資者が一定の評価をしている取組みの事例等を取りまとめ、公表



- ◆ 2024年11月、上場会社の皆様に、自社の取組みを点検・ブラッシュアップする際の「取っ掛かり」としていただくため、新たに「**投資者の目線とギャップのある事例**」を取りまとめ、公表
- ◆ あわせて、最近の投資者からのフィードバックを踏まえて、2月に公表した「**投資者の視点を踏まえたポイント・事例集**」を拡充（29社+26社）

※ 上記の内容については、国内外の延べ300社超の投資者へのヒアリングに基づき取りまとめ

※ 資料掲載先：<https://www.jpx.co.jp/news/1020/20241121-01.html>

(参考) ポイント・事例集の使い方ガイド

Step 1. 投資者の目線とのギャップを知る

投資者の目線とギャップのある事例



取組みの状況に応じて生じやすい
ギャップと見比べて、自社の取組みを点検

レベル1

現状分析や取組みの
検討が十分でない状況

- ◆ 現状分析・評価が表面的な内容にとどまる
- ◆ 取組みを並べるだけの開示となっている
- ◆ 合理的な理由もなく、対話に応じない

レベル2

現状分析や取組みの内容が
投資者に評価されていない状況

- ◆ 現状分析が投資者の目線とズれている
- ◆ 目指すバランスシートやキャピタルアロケーション方針が十分に検討されていない
- ◆ 目標設定が投資者の目線とズれている
- ◆ 課題の分析や追加的な対応の検討を機動的に行わない

レベル3

投資者から一定の評価を得たうえで、
更なる向上が求められる状況

- ◆ 不採算事業の縮小・撤退の検討が十分に行われていない
- ◆ 業績連動の役員報酬が、中長期的な企業価値向上に向けたインセンティブとなっていない
- ◆ 対話の実施状況の開示が具体性に欠ける

Step 2. 取組みを検討・ブラッシュアップ

投資者の視点を踏まえた
ポイント解説



事例集



各ギャップに対応したポイント・
事例を参照しながら、投資者の
視点を踏まえた取組みを推進

ギャップ事例①

現状分析・評価が表面的な内容にとどまる

事例 a (実際の開示例を元に加工)

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応

当社は、毎事業年度の期末決算確定後、外部専門家の協力を得て資本コストを算定し、取締役会に報告しています。

取締役会は、直近事業年度を含め継続的に、資本コストを上回る資本収益性が確保されていることを確認しています。

※ 資本収益性/資本コストの具体的な水準や目標設定への言及無し

投資者のコメント

✓ 「資本コストを上回る資本収益性が確保されていることを確認している」という記載だけでは、具体的にどのような確認を行ったのか、中長期的にどのような姿を目指すのかが分からず、対話の深化に繋がらない

⇒ 資本コストを上回る資本収益性の確保するだけで満足せず、更なる向上を目指して目標設定・取組みの検討を進めていくことが期待される

→ポイントⅠ. ② (資料3-10ページ) & ポイントⅡ. ① (資料3-15ページ) ※

事例 b (実際の開示例を元に加工)

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応

当社では、中長期的な企業価値上に向けて、2022年度にスタートした「第〇次中期経営計画」(2024年度まで)に基づき、取組みを進めております。

(過去に公表した中期経営計画のURLを掲載)

※ リンク先の中期経営計画を見ても、資本収益性や資本コスト、市場評価を意識した分析・評価、取組みはほぼ見られない

✓ 過去に発表した中期経営計画等のリンクを提示するだけの開示で、リンク先の資料を見ても、十分な検討を行っているとは言い難く、経営層の危機感が弱いと感じてしまう。また、株価(市場からの評価)には、中期経営計画よりも長い期間の収益性・将来性等が反映されるものであり、期間のスコープにもズレがある

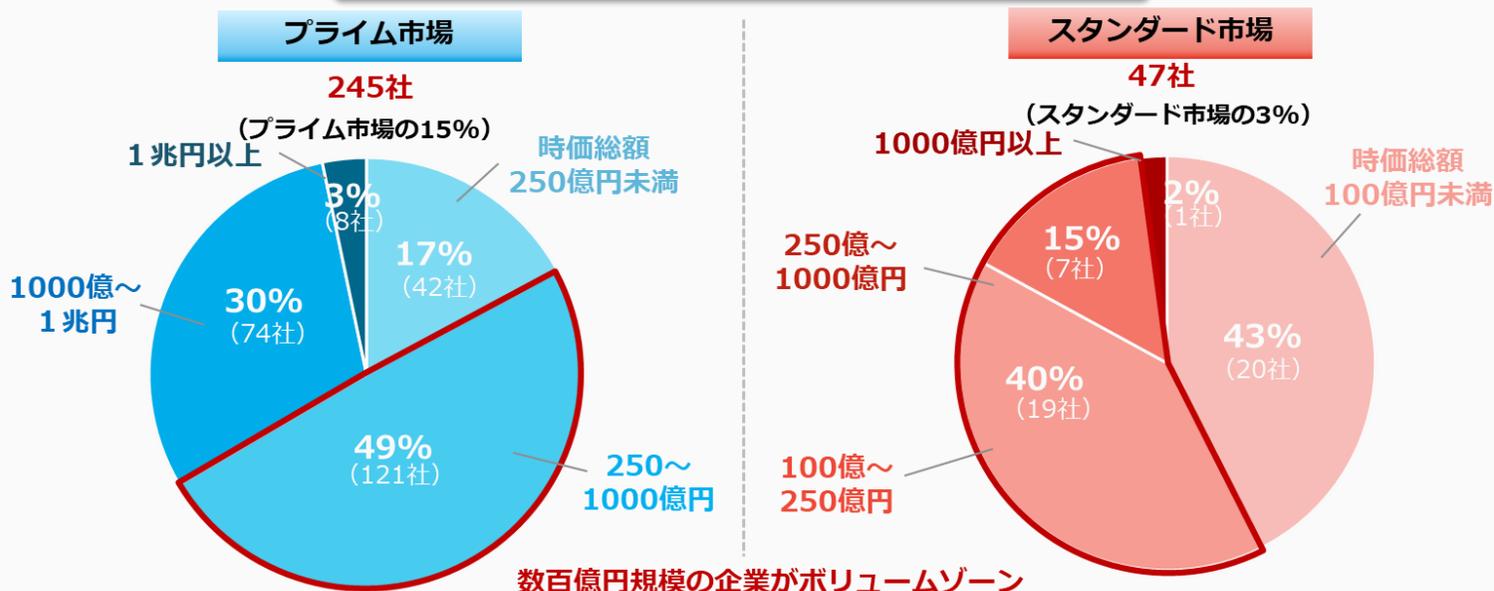
⇒ 必ずしも中期経営計画の枠組みにとらわれることなく、将来のビジョンを踏まえて現在の取組状況や進捗が投資者の期待に応えられているのか検証し、改善の必要があれば、積極的に見直しを行っていくことが期待される →ポイントⅠ. ② (資料3-10ページ) & ポイントⅢ. ④ (資料3-26ページ)

施策 II. 開示企業リストの改良

- ◆ 2025年1月15日公表の開示企業一覧表から、開示したものの機関投資家からのコンタクトを得られず、より活発な対話を求める企業を明示
 - 2025年4月末時点で、計292社から申請



申請を行った企業の時価総額分布



施策Ⅲ. I R体制の確保

- ◆ 近年、「資本コストや株価を意識した経営」のお願い等も踏まえ、多くの上場会社が、積極的なI R活動によって、株主や投資者との関係を構築しながら、企業価値向上に取り組んでいる
 - ◆ 一方で、投資者からは、I R活動自体を実施せず、そのための体制を整備していない企業も一部存在するとの指摘
- ▼
- ◆ こうした状況を踏まえ、上場会社として株主・投資者との関係構築のための情報提供を行う体制（I R体制）を整備しなければならない旨を、企業行動規範（遵守すべき事項）に規定
 - ※ I R体制について、画一的な定めは置かない（具体的な体制は、自社の企業規模や株主構成等を踏まえ検討いただくことが重要。今後、I R体制等に係る投資者の声も取りまとめ、紹介予定。）
 - ※ 自社のI R体制については、引き続きコーポレート・ガバナンスに関する報告書（以下、C G報告書）の中で開示を求めていく

【参考】C G報告書で記載が求められている事項（現行）

I Rに関する活動状況	<ul style="list-style-type: none">□ I Rに関する体制<ul style="list-style-type: none">- 責任者（担当役員など）、I R担当部署、担当者等□ 定期的説明会の開催（個人投資家、機関投資家・アナリスト、海外投資家向け）<ul style="list-style-type: none">- 実施時期や内容、説明者（代表者による説明の有無を含む）等□ I R資料のホームページ掲載<ul style="list-style-type: none">- 掲載資料（説明会資料など）、URL等
--------------------	---

(参考) プライム市場における英文開示の義務化 (2025年4月～)

- ◆ 企業行動規範の望まれる事項として、プライム市場の上場会社は、**重要な会社情報について、可能な限り、日本語と同時に、英語で同一の内容の開示を行うよう努める**旨の努力義務を新設
- ◆ そのうえで、上場会社における実務上の負荷も鑑み、まずは、特に投資判断に与える影響が大きく、速報性が求められる開示情報として、**決算情報及び適時開示情報**について、企業行動規範の遵守すべき事項として**日本語と同時の英文開示を義務化**

【具体的な義務化の内容】

項目	想定される書類	開示のタイミング	留意事項
決算情報	<ul style="list-style-type: none">決算短信・四半期決算短信決算補足説明資料	<ul style="list-style-type: none">日本語と同時 (※)	<ul style="list-style-type: none">全書類・全文について同時開示することが望まれるが、日本語における開示の内容の一部又は概要を英語により開示することでも可
適時開示情報	<ul style="list-style-type: none">すべての適時開示項目		

※ 例えば、発生事実に係る開示など急遽対応が必要になる場合や、関係者との調整等により開示直前まで日本語による開示内容が定まらない場合であって、英語による同時開示を行おうとすると、日本語による開示の遅延が生じるときは、同時でなくても可（日本語を優先して開示）

【適用時期】

2025年4月1日以後に開示するものから適用

※ ただし、必要な体制整備に時間を要する企業も想定されることから、**具体的な実施予定時期を記載した書面を当取引所に提出している場合は、上記の適用を1年間猶予**（2025年3月下旬に、書面の提出を行った上場会社の名称及び実施予定時期の一覧を当取引所のウェブサイトで公表）

- ◆ 英文開示は**日本語の開示の参考訳**と位置づけ（**内容の正確性は規則違反に対する措置の対象外**）
 - ※ なお、英文開示自体を行っていない場合（書面の提出も行っていないときに限る）等は規則違反に対する措置（公表措置など）の対象
- **開示内容の充実や対象書類（有価証券報告書等）の拡大などについては継続検討**

(参考) 上場会社が抱える課題に関するアンケート (2025年4月)

- ◆ 取組みや検討を進めるうえで**企業が抱える課題等を改めて深掘りして把握し、今後のよりプラクティカルな施策につなげていくため**、プライム・スタンダード市場の上場会社を対象に**アンケートを実施**

⇒ **1, 428社** (うちプライム市場823社、スタンダード市場605社) から回答を受領

アンケート結果 (選択率が高かったもの)

組織・体制面の課題

- ✓ 検討のリソース・体制が不足している (49%)
- ✓ 社内での検討・調整に時間がかかる (35%)
- ✓ 担当者レベルでの検討に留まり、取締役会レベルでの検討が進まない (17%)

取組み内容の課題

- ✓ 中長期的な資本政策の策定が難しい (49%)
- ✓ 自社の資本コストの把握が難しい (26%)
- ✓ 事業ポートフォリオの見直しが進まない (20%)
- ✓ 資本コストを上回る成長機会が見つからない (22%)

投資家との対話の課題

- ✓ 機関投資家との接点が不足している (38%)
- ✓ 自社・業界のビジネスモデル・課題について、機関投資家側の理解が十分ではない (27%)
- ✓ 機関投資家からの質問が短期的な内容に終始し、長期的な観点での議論にならない (26%)

その他の課題

- ✓ どのように開示すれば投資家にうまく伝わるか分からない (38%)
- ✓ 取組みを進めても報われない (29%)
- ✓ 取組み・開示のアップデートにどう取り組めばよいか分からない (21%)

東証からの提供・拡充を期待する施策

- ✓ 他社の取組事例の紹介 (好事例・ギャップ事例) (72%)
- ✓ 経営者向けの取引所からの説明機会 (31%)
- ✓ 担当者向けの取引所からの説明機会 (37%)
- ✓ IRスキル向上に向けたコンテンツ (47%)

※ ()内はアンケート回答企業全体の選択率

今後の施策

- ◆ 日本企業の改革の流れを止めずに、より一層加速させていく観点から、取組みを進めようとする企業の課題解決を後押しする方策を、以下のとおり推進していく

課題

組織・体制面

取組み内容

投資家との対話

など

今後の施策

I. 企業の課題解決を後押しするための材料提供

- ✓ 好事例集に開示内容だけでなく検討プロセスの要素を追加【2025年夏～秋】
 - 多くの企業が直面する課題（※）を乗り越えた経験を持つ企業にインタビュー等を実施し、検討過程における経験を紹介しながら、企業の検討を後押しするためのエッセンスを提供
 - ※ 上場会社向けアンケートで課題として挙げられた、中長期的な資本政策の策定、社内調整、事業ポートフォリオの見直し、取組み・開示のアップデートなど
- ✓ 好事例・ギャップ事例の継続的なアップデート【上記とあわせて】
 - 4～7月の新たな取組みや開示のアップデートを踏まえた最新の事例に更新
 - 企業からのニーズを踏まえて、中小型企业の事例も更に拡充

II. 機関投資家とのコミュニケーション促進

- ✓ コンタクト希望一覧の活用状況の把握、更なる活用に向けた見直し検討【2025年夏】
- ✓ 対話機会・理解を深める機会の設定【継続実施】

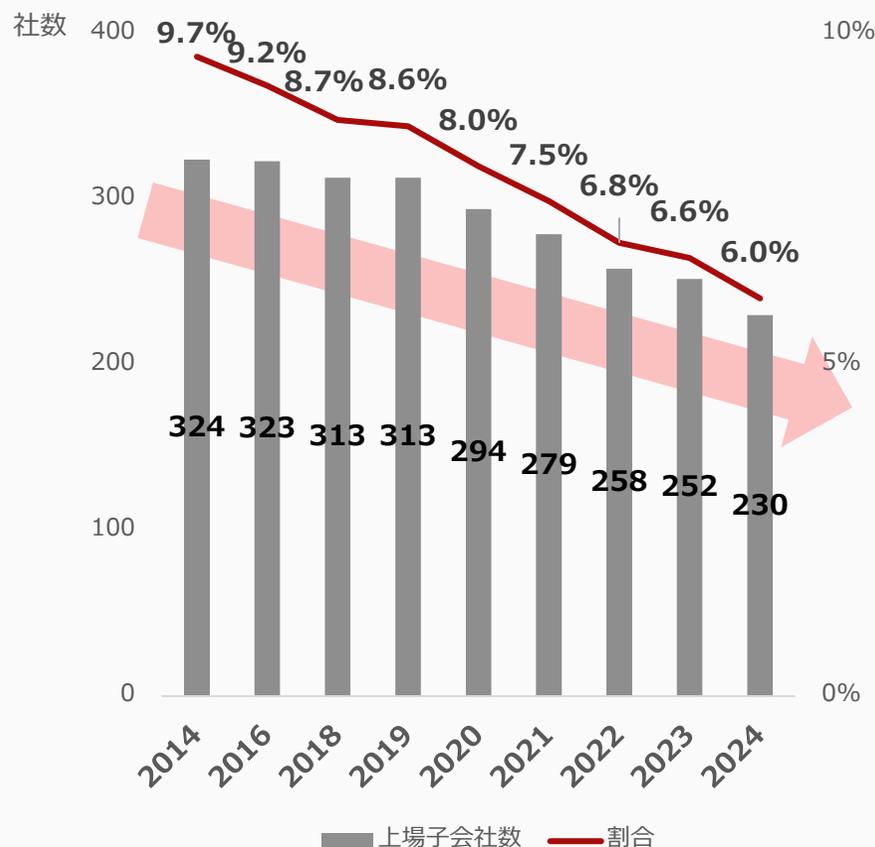
※ その他、全国の上場会社経営者向けの啓発活動（セミナー等）、担当者向けのIRスキル向上のためのコンテンツ提供（有識者を招いてのセミナー配信、ネットワーキング機会の提供）などは継続的に実施

2. 親子上場等

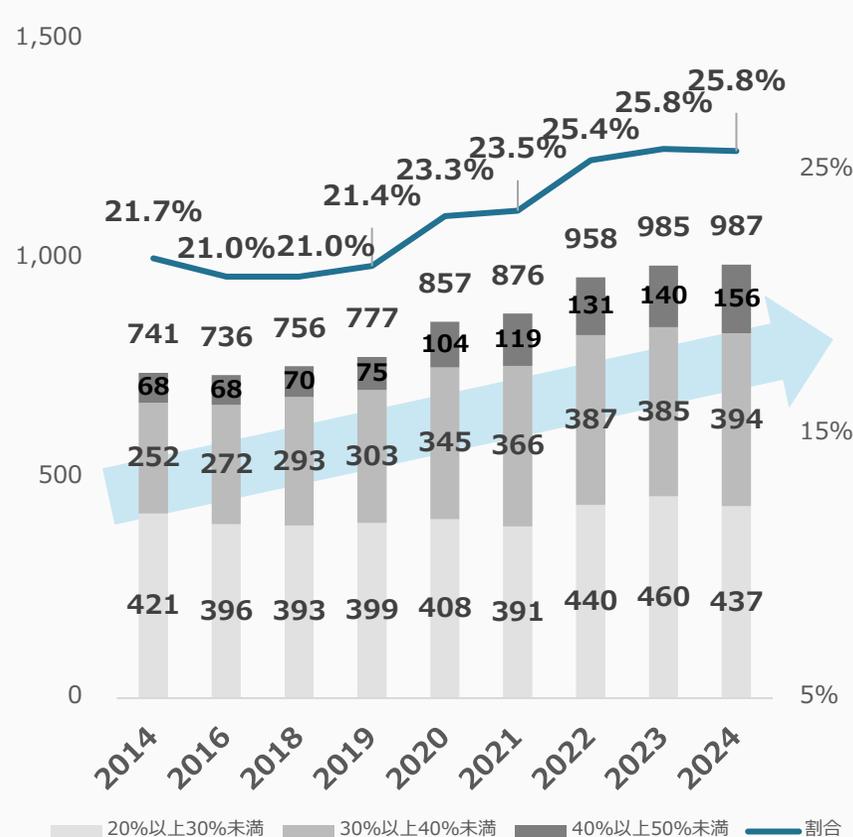
上場子会社等の推移

- 上場子会社の数・割合は、完全子会社化や子会社株式の売却などにより、引き続き緩やかに低下
- 20%以上～50%未満保有の大株主（親会社・個人株主を除く）を有する上場会社の数・割合は、上場後の支配従属関係の形成などにより、緩やかに増加傾向

上場子会社数・割合の推移



20%～50%の大株主を有する上場会社数・割合の推移



※ 筆頭株主20%～50%の会社から、親会社を有する会社と筆頭株主が個人である会社を除いて集計

グループ経営・少数株主保護に関する開示充実に向けた取り組み

- ◆ 2023年12月、少数株主の投資判断に際して十分な予測可能性を確保する観点から、**親子関係・持分法適用関係にある上場会社を対象に、グループ経営・少数株主保護の開示に関する記載上のポイント**をあらためて整理・公表
- ◆ 2024年10月に記載上のポイントを踏まえた開示の状況をフォローアップするも、「**依然として大部分の事例で、親子上場の形態をとる意義について、投資者の目線を踏まえた検討が行われていない**」等の意見が多く寄せられ、改善の余地がある結果に
- ◆ 2025年2月に、投資者からのフィードバックを踏まえて、「**親子上場等に関する投資者の目線**」を取りまとめ、公表
 - **投資者の基本的な目線**や、投資者の目線と上場会社の取組みの間に**ギャップ**の生じやすい**具体的な場面**の例示を紹介

※ 上記の内容については、国内外の延べ100社超の投資者へのヒアリングに基づき取りまとめ

※ 資料掲載先：<https://www.jpx.co.jp/news/1020/20250204-01.html>

① 子会社上場についてメリットを並べるだけの説明になっている

投資者のコメント



事例（実際の開示例を元に加工）

上場会社としての信用力による取引先の拡大や、人材の確保、従業員のモチベーションの維持・向上などが当社グループの企業価値向上に資すると判断し、同社の上場を維持しております。

事例（実際の開示例を元に加工）

同社を上場会社として維持することは、同社の重要な経営資源である優秀な人材の獲得、役職員のモチベーション維持向上、資本市場からの柔軟な資金調達等に資するため、十分な合理性があると考えております。

- ✓ 子会社上場について、単にメリットを列挙する説明に留まり、**グループの企業価値向上や資本効率の観点から、最適な形態かどうかの検討・説明が行われていない事例が多い**
- ⇒ 「資本コストや株価を意識した経営の実現」の要請でも、**資本コストや資本収益性を意識し、事業ポートフォリオ見直し等によって経営資源の適切な配分を実現することが期待されている**
- ⇒ 親会社が、自社の**将来目指すバランスシートの姿やキャッシュアロケーションの方針を検討する中で、上場子会社をどのように位置づけ・活用していくか**についてもあわせて議論し、説明するべき
- ⇒ その際、定性的な分析に加えて、子会社のROEやROIC等の**資本収益性**や、PERやPBRなどの**市場評価の観点から、子会社が資本コストを上回る資本収益性を達成できているかどうか等の定量的な分析も必要**
- ⇒ また、**ベストオーナー原則（自社が子会社の企業価値を最大化する保有主体か否か）**の視点も重要。その結果として、第三者への売却という選択肢を取ることも在り得る。日立製作所や富士通のように**事業ポートフォリオ戦略も踏まえ、一部子会社等を売却した事例も高く評価**

親子上場等に関する今後のフォローアップ

親子上場等に関する投資者の目線の公表

- 国内外の投資者からのフィードバック等を踏まえ「親子上場等に関する投資者の目線」を公表【2025年2月】

グループ経営等に関する開示状況のフォローアップ

- **グループ経営等に関する開示状況のフォローアップ【2025年秋】**
 - グループ経営等に関して、投資者の目線を踏まえた開示の状況を確認
 - ※ 親子関係にある企業のみならず、支配的な関係を有する企業による開示も対象
- **グループ経営等に関する開示のポイントと事例集の公表【2025年冬】**
 - 投資者の目線を踏まえた開示のポイントや、投資者から評価されている事例を取りまとめ
 - ※ 「資本コストや株価を意識した経営の実現」の要請も踏まえ、中長期的な企業価値向上や資本効率の観点から、グループ経営の在り方を検討・開示している事例にフォーカス
- **その他、上記フォローアップ等を踏まえた追加的な施策の検討・実施【2025年秋以降順次】**

少数株主保護の観点から必要な上場制度の整備

- 上場子会社における独立社外取締役の独立性確保（独立性基準の見直し等）や、独立社外取締役の選任義務化等の上場制度の整備について引き続き検討【継続実施】

3. 非公開化

見直しの背景

- 近年、上場会社において株主・投資者を意識した経営がより強く求められ、事業ポートフォリオの見直し等の取組みが進む中で、**MBOや支配株主による完全子会社化の件数は高水準で推移**



- MBO等の場面では、2019年の経産省「公正なM&Aの在り方に関する指針」（以下、公正M&A指針）の策定後、特別委員会の活用等の公正性確保のための実務が一定程度進展
- 一方で、投資家からは、依然として価格の公正性が確保されていない事例があるとして、**特別委員会の実効性や株式価値算定に関する開示に不満の声も**

※ 持分法適用関係にある上場会社でもグループ再編の動きが見られる中で、20%以上を保有する**その他の関係会社による完全子会社化の場面でも一般株主利益の確保が重要**との声も

- 今後、こうした企業の動きが更に進むことも見据え、取引所として、公正M&A指針の枠組みをより後押しし、一般株主の公正な利益を確保していく観点から、企業行動規範の見直しを実施

MBO・支配株主による完全子会社化に係る規範の見直し（全体像）

（規範の対象行為の見直し）

- **上場会社がMBOや支配株主・その他の関係会社※₁等による完全子会社化を決定する場合等※₂について、企業行動規範の遵守すべき事項に規定する「少数株主にとって不利益でないことに関する意見」の入手及び「必要かつ十分な適時開示」の義務付けの対象に**

	支配株主による完全子会社化	MBO	その他の関係会社による完全子会社化
①少数株主にとって不利益でないことに関する意見 ● 利害関係を有しない者から、少数株主にとって不利益でないことに関する意見の入手を義務付け	対象	新たに対象	新たに対象
②必要かつ十分な適時開示 ● 適時開示を必要かつ十分に行うことを義務付け ※ 株式価値算定の概要を含む	対象	新たに対象	新たに対象

（※ 1）財務諸表等規則第 8 条第 1 7 項第 4 号に規定するその他の関係会社（20%以上の議決権を有している場合や、15%以上20%未満で重要な影響を与えられる場合）

（※ 2）具体的には、MBOや支配株主・その他の関係会社等による公開買付けに対して意見表明を行うこと及び支配株主・その他の関係会社等が関連する株式交換等を行うことを決定する場合（上場廃止となることが見込まれる場合に限る。）等を想定

（規範の内容の見直し）

- ① 「少数株主にとって不利益でないことに関する意見」の在り方を見直し（特別委員会から「一般株主にとって公正であることに関する意見」を入手し、当該意見の開示を義務付け）
- ② 一般株主が十分な情報を得たうえで、取引の公正性を判断できるよう、**必要かつ十分な情報開示の内容を見直し**（株式価値算定の重要な前提条件に係る開示の拡充）