

2025年5月22日

各 位

証券会員制法人 札幌証券取引所

パブリック・コメントの実施について

本所は、下記の要領で、パブリック・コメントの募集（規制の設定又は改廃についてのご意見募集）を実施することといたしましたのでお知らせします。

記

1. パブリック・コメントの内容

・MBOや支配株主による完全子会社化に関する上場制度の見直し等について

2. 意見提出方法等

(1) 募集期間：2025年5月22日（木）～2025年6月5日（木）

(2) 提出方法：郵送、ファクシミリ、E-mail

(3) 提出先

① 郵送の場合…〒060-0061 札幌市中央区南1条西5丁目14-1

証券会員制法人 札幌証券取引所 自主規制部

② ファクシミリの場合…FAX：011-251-0840

③ E-mail の場合…本所ホームページ（URL…<https://www.sse.or.jp/archives/publiccomment>）

上の入力フォームから提出して下さい。

3. 公表資料の入手方法

本所ホームページ及び本所窓口での配布

4. 意見等処理方法

提出期限の翌日以降、本所ホームページに掲載いたします。

以 上

【お問合せ先】

証券会員制法人 札幌証券取引所

自主規制部

TEL 011-241-1135

ＭＢＯや支配株主による完全子会社化に関する上場制度の見直し等について

2025年5月22日
証券会員制法人札幌証券取引所

I. 趣 旨

近年、上場会社において、株主・投資者を意識して中長期的な企業価値向上に取り組む必要性が高まり、事業ポートフォリオの見直し等の取組みが進められる中で、ＭＢＯや支配株主による完全子会社化など、構造的な利益相反リスクの高いキャッシュアウト等の件数も高水準で推移しています。

これらの場面については、2019年の経産省による「公正なM&Aの在り方に関する指針」（以下「公正M&A指針」という）の策定後、一般株主保護の観点から特別委員会における検討等の実務が進展している一方、投資家からは、特別委員会の実効性に関する懸念や価格の公正性を判断するために必要な株式価値算定に関する開示等の不足を指摘されています。

こうした状況を踏まえ、公正M&A指針の枠組みがより実効的に機能していくよう、ＭＢＯや支配株主による完全子会社化等に関する企業行動規範の遵守すべき事項について、所要の見直しを行います。

あわせて、上場会社として必要なＩＲ体制の整備を求める見直し等も行います。

II. 概 要

項 目	内 容	備 考
1. ＭＢＯ等に関する規範 ① 少数株主にとって不利益でないことに関する意見の見直し (a) 対象行為	上場会社は、ＭＢＯや支配株主・その他の関係会社等による完全子会社化等を決定する場合には、意見入手を行うものとします。	※ 現在は、支配株主等による完全子会社化の場合などを意見入手の対象としておりますが、ＭＢＯやその他の関係会社等による完全子会社化等についても、同様に、構造的な利益相反リスクが存在することを踏まえ、対象を拡大するものです。 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

項 目	内 容	備 考
(b) 入手先	上場会社は、上記（a）対象行為に記載の場合には、利害関係を有しない社外取締役、社外監査役、社外有識者で構成される特別委員会から意見入手を行うものとします。	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。）等を想定しています。 「その他の関係会社」とは、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をいいます。 ※ 現在は、特別委員会に限らず、利害関係を有しない者からの意見入手を求めています。実務の進展も踏まえ、特別委員会での検討及び当該委員会からの意見入手を求めるものです。
(c) 意見の内容	- 上場会社は、上記（a）対象行為に記載の場合には、「一般株主にとって公正であることに関する意見」を入手するとともに、当該意見を開示するものとします。 - 当該意見には、以下に掲げる事項に関する特別委員会の検討及び判断の内容を含めるものとします。 ➤ 上記（a）対象行為の是非 上記（a）対象行為が、上場会社の企業価値向上に資するか否か	※ 国内の他の金融商品取引所に上場している株券の発行者のMBO等において、価格の公正性に懸念があるにも関わらず、一定のプレミアムが付された価格で一般株主に売却機会が与えられることをもって、「不利益でない」と意見する事例があることから、公正M&A指針も踏まえ、企業価値の増加分が一般株主に公正に分配されるような取引になっているかという観点から、「公正であること」に関する意見を求めることとします。 - また、現在は、入手した意見の概要について、適時開示資料に記載することを求めています。意見書そのものを適時開示資料の添付資料として、開示することを求めることとします。 ※ 特別委員会が検討・判断すべき事項について、上場規則上も明確化します。 - 取引条件の公正性については、公開買付者との協議・交渉の過程や、株式価値算定内容及びその前提とした財務予測・前提条件等の

項 目	内 容	備 考
② 必要かつ十分な開示	➤ 取引条件の公正性 買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類等が公正なものとなっているか否か ➤ 手続の公正性 取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているか否か ・ 上場会社は、その他の関係会社等による完全子会社化等を決定する場合の適時開示についても、必要かつ十分に行うものとします。	合理性、過去の市場株価・同種案件に対するプレミアムの水準の合理性などの観点から、取引条件が公正なものとなっているかについて説明を求めることとします。 ・ 手続の公正性については、公正M&A指針で例示されている公正性担保措置の実施状況に加えて、措置の一部を行わない場合には、その理由や、それについて全体の公正性の観点からどう考えるかについて説明を求めることとします。例えば、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を行わない場合には、取引の安定性等の観点からの検討の内容や、他の措置によって手続きの公正さが担保されているかどうかについて説明することが考えられます。 ・ 上記（a）対象行為に記載されている以外の支配株主との重要な取引に関する意見入手先や内容等には変更ありません。 ※ 現在は、MBO及び支配株主等による公開買付けに対して意見表明を行う場合などを対象としておりますが、その他の関係会社等による場合についても、構造的な利益相反リスクが存在することを踏まえ、公正性担保措置の実施状況や株式価値算定の概要について、充実した開示を求めるものです。 ・ 具体的には、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

項 目	内 容	備 考
2. I R体制の整備	上場会社は、株主・投資者との関係構築に向けて必要な情報提供を行うための体制（I R体制）を整備しなければならないものとします。	想定しています。 - あわせて、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。）に求められる株式価値算定の概要の開示について、財務予測や算定手法の前提となる考え方の記載の拡充を求めることとします。 - 整備すべき体制について、画一的な定めは置かないこととしますが、各社のI R体制の概要（責任者（担当役員等）、I R担当部署・担当者など）やI Rの実施状況（説明会の開催、I R資料のホームページへの掲載など）については、引き続き、コーポレート・ガバナンス報告書において開示を求めることとします。 - 企業行動規範の遵守すべき事項として規定します。これに伴い、望まれる事項として定めている「決算内容に関する補足説明資料の公平な提供」に関する規範は削除します。

Ⅲ. 実施時期（予定）

- ・ 2025年7月を目途に実施します。
- ・ 1. に関しては、施行日以後にMBOや支配株主・その他の関係会社等による完全子会社化等を決定するものから適用します。

以 上