

# スタンダード市場における今後の対応

東京証券取引所 上場部

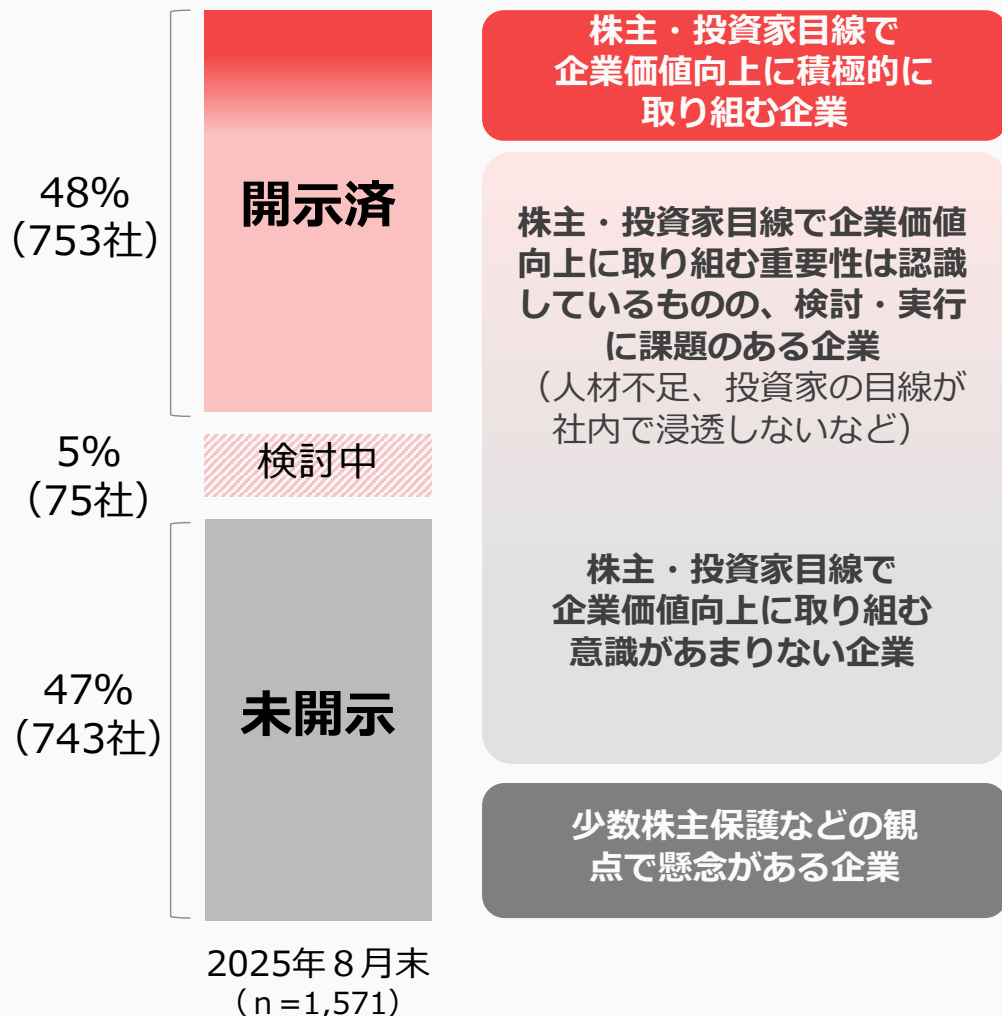
2025年11月13日



# 今後の対応（全体像）

## ターゲットとする企業の 分布イメージ

資本コストの要請に関する対応状況



## 今後のアプローチ

- 積極的に取り組む企業が適切に評価される環境の整備（事例集など）
- 課題を乗り越えた他社の取組事例の紹介（資本コストの要請に関するポイント・事例集等のアップデート）
- 機関投資家とのコミュニケーションの促進（機関投資家に対する理解促進の機会の提供など）
- 経営者や独立社外取締役の啓発（経営トップや独立社外取締役向けのセミナー、投資家との対話推進など）  
※ I R 体制の整備義務化後の状況もフォローアップ
- 株主・投資家を意識して企業価値向上に取り組むうえで必要な流動性（公開性）の確保
- 具体的な場面について対処 ※スタンダード以外も共通
  - ✓ 上場子会社・関連会社の少数株主利益の棄損  
※ M B O 等の非公開化の場面での少数株主保護についても規範改正後の状況をフォローアップ
  - ✓ ファミリー企業・オーナー企業における問題（成長より存続重視、相続税対策で株価を上げない等）
  - ✓ 上場後の事業内容の大幅な変化（リスクの高い事業への移行等） など

# 参考：未開示企業の分布

◆ 時価総額が小さい企業や、親会社・支配株主等の大株主が存在する企業に未開示企業が多い

## 資本コストの要請に関する開示率

時価総額

大株主の状況

	40億円未満	40億円以上 70億円未満	70億円以上 100億円未満	100億円以上 250億円未満	250億円以上
	大株主あり				
親会社（上場）あり	8% n=13	64% n=11	43% n=14	52% n=33	68% n=34
親会社（非上場）あり	9% n=11	20% n=10	38% n=8	13% n=8	60% n=10
支配株主あり	24% n=34	28% n=29	27% n=15	46% n=26	67% n=12
その他の関係会社あり	33% n=69	39% n=67	50% n=52	45% n=85	66% n=53
上記以外 時価総額小	35% n=233	45% n=203	53% n=146	59% n=275	70% n=120

### 市場関係者のコメント

- 親会社と比較して子会社はROEの水準も低く、資本コストを意識した経営も進んでいない
- ファミリー企業においては、成長よりも継続に重きが置かれており、資本市場の期待と乖離している可能性がある
- 公開性が低い企業には、機関投資家も手の出しようがない。株主構成がオープンであることが重要

### 市場関係者のコメント

- 流動性が低く、市場から注目されにくい企業は危機感に乏しい事例も多い
- 時価総額数十億円の企業は、機関投資家も入りにくいので、資本市場と向き合う必要性を感じにくい。同業他社と比べて見劣りしなければ良いというところに留まり、企業価値向上に向けた本質的な取組みに繋がっていない

注：母集団はスタンダード市場上場会社  
親会社、支配株主については、各社のCG報告書をもとに集計  
その他の関係会社については、各社の「支配株主等に関する事項について」の開示状況をもとに集計（開示を行っている企業のうち、親会社、支配株主を有する企業を除外）

## 参考：前回の議論（本年9月）

- スタンダード市場が多様な企業の集まりであるという実態も踏まえると、**企業規模や株主構成などの観点から、上場会社を類型化したうえで、それぞれの類型に対して具体的なアプローチを考えていくべき**

### 【前向きに取り組む企業】

- 企業価値の向上に向けて取り組むもうとする中で本気で悩む企業も見受けられる。**企業の悩みや障害を確認し、そうした企業の後押しに繋げていくことも肝要**
- スタンダード市場においても、**好事例として取り上げているように積極的に成長を目指す企業もある**。日本経済を支える中堅企業が集う市場として、**前向きに取り組む企業をしっかりと可視化していくべき**
- 近年新たに上場するスタンダード市場の企業においては、**投資家との対話に前向きで、十分に中小型の機関投資家の投資対象になり得る企業も存在しており、優秀な企業が埋もれないようにすべき**

### 【少数株主保護などの観点で懸念がある企業】

- スタンダード市場の現状として、**上場会社としての上場責任が果たされていない懸念**。市場運営者として、一般株主や投資者を保護する観点から、こうした問題を放置すべきではない
- **少数株主保護が最後の砦・最低限の義務**であり、それが守られているかどうかについて、**東証としてしっかりとクオリティコントロールしていく必要**。流動性や分布の問題は、それ自体の問題以上に、**流動性の低さや分布の偏りにより、結果として少数株主保護やその他の問題を改善させる牽制が効きにくくなる**ことが大きな問題
- **上場会社として最低限守るべき少数株主保護に焦点をあてたうえで、その実現のために特に重要な独立社外取締役の役割と流動性の確保にフォーカスし、必要であれば基準の見直しも実施すべき**