

2025 年 5 月 1 日

株式会社東京証券取引所 上場部 御中

株式会社ストラテジックキャピタル  
代表取締役 丸木 強



## 上場維持基準に係る流通株式の判定について

ますます御健勝のこととお慶び申し上げます。

さて、先日は貴所における流通株式の判定について、意見交換の機会を頂戴いたしました。その際にもお伝えいたしましたが、当件に関し、弊社の意見を改めてお伝えいたします。

### ① 流通株式の定義の変更について

昨年 6 月に弊社が貴所に問い合わせた際には、「外国投資信託はその名義で保有する株式が 10% 以上の場合は、流通株式である旨の書面が提出されなければ非流通株式と判定される」旨ご教授いただきました。このご回答は、弊社内では記録として残しております。そこで、弊社は、大株主が存在し、かつ、コーポレートガバナンスが悪く少数株主の利益が軽視されている企業の株式は、上場廃止となることが市場の健全化に資すると考え、流通株式比率不足により上場廃止となることが正しいと信じ、弊社の運用する外国投資信託において当該株式を 10% 超まで買い進めました。

しかし、貴所が 2025 年 4 月 23 日に公開した FAQ では、外国の投資信託等が上場株式数の 10% 以上を所有している場合、当該外国投資信託等の各出資者が小口の保有である（外国投資信託等組入株式の数が上場株式数に占める割合に、当該外国投資信託等の出資者のうち出資割合が最大である者の出資割合を乗じて得た割合が 10% 未満である）場合、流通株式として取り扱うことが示されました。この取扱いは、今回初めて公開されたものであり、弊社が昨年問い合わせた際の回答とは異なるものです。弊社としては、この取扱いが明文化されていなかったがために、当該株式の発行会社の要望を受けて安易に取扱いを変更してしまったのではないかと疑念を拭うことができません。当該取扱いについては、本来は有価証券上場規程施行規則に明記されるべきでした。

### ② 流通株式の判定における取扱いの変更について

さらに FAQ では、「名義株主から 10% 以上を保有する出資者がいることを証する書面が提出された場合を除き、10% 以上を保有する出資者がいないものとみなし、(中略) 流通株式として取り扱うものとします。」とあります。つまり、従前は「10% 以上保有する名義株主から書面の提出がなければ非流通株式」と判断されたものが、逆に「名義株主から書面の提出がなければ流通株式」と判断されることとなります。先日の面談でも貴所がお認めの通り、これは取扱いの明確な変更です。このようにルールを変更する場合、当然のことながら、新たなルールの適用はルールの変更が公表された後の事項からとすべきであり、ルール変更の公表前の事業年度末に適用されるべきではありません。本来ならば、経過措置の決定時に決めて公表しておくべきでした。

### ③ 投資家からの意見聴取の必要性

一般の貴所の流通株式の定義及び取扱いの変更は、弊社を含む一部の投資家に対し大きな影響を及ぼすものです。しかしながら、前述の通り、今回の流通株式の定義及び取扱いの変更は、上場企業側の意見のみを聞いて実施されたとの疑念が拭えません。上場廃止基準とは、投資家保護が主たる目的のはずであり、その変更にあたっては投資家側の意見を十分に聞いてからにさせていただくべきでした。

以上