

第1回「グリーンシート銘柄制度の検討に係る懇談会」議事要旨

日 時	平成 23 年 11 月 4 日（金）午前 10 時 00 分～12 時 00 分
場 所	日本証券業協会 第 1 会議室
出 席 者	秦座長ほか各委員
議 案	1. グリーンシート銘柄制度の概要等について ・事務局説明 ・大崎委員（野村総合研究所 主席研究員） プレゼンテーション 2. 意見交換
配 付 資 料	資料 1-1 「グリーンシート銘柄制度の概要」 資料 1-2 「グリーンシート銘柄制度の変遷」 資料 1-3 「グリーンシート銘柄制度に関連する定量的データ」 資料 2 「グリーンシートの活用促進に関する主な意見」 資料 3 「未公開株・社債等の勧誘にはご注意ください」 資料 4 「米国における未公開株取引」

【議事概要】

議事に先立ち、事務局より、委員の紹介と本懇談会の設置趣旨及び運営について、説明が行われた。

1. グリーンシート銘柄制度の概要等について

- ・事務局説明
- ・大崎委員（野村総合研究所 主席研究員） プレゼンテーション

事務局より、資料 1-1、1-2、1-3 に基づき、グリーンシート銘柄制度の現状と制度の概要について、資料 2 に基づき、「新興市場等の信頼性回復・活性化策に係る協議会 第 1 部会」（平成 23 年 2 月 9 日設置）における同制度に関する主な意見について、資料 3 に基づき、未公開株被害の現状とそれに対する本協会等の取組状況について説明が行われた後、以下のとおり質疑応答が行われた。

- ・ 事業会社が上場や株式公開を目指すのは、ベンチャー企業として大きく成長していくという側面と、日本の場合、相続対策という側面が非常に大きいと考える。グリーンシート銘柄は相続税法上の評価額等では、どのように扱われるのか。気配相場等があれば、取引価格を時価とみなして評価してもらえるのだろうか。それから、未公開株については、相続税を納める際に物納が認められないが、上場株は物納が認められているが、グリーンシート銘柄については、どちらの扱いになるか確認しておきたい。

- ・ 詳細については存じ上げないが、基本的には未公開株と同じ取扱いになるのではないだろうか。グリーンシート銘柄が上場株と同じ扱いになっているとは考え難い。取引価格（又は、「店頭取引を行う際の売買価格の参考となる売り気配又は買い気配」）を時価として資産評価が可能か否かについては、調査の上、改めて御報告させていただきたい。
- ・ 未公開株詐欺の内訳について確認したい。基本的には、全て詐欺だというふうに整理してしまっているところもあるが、私法上では、実際に株主になっているケースと、全くの架空の話であり、株主になっていないケース等の区分があると聞いているが、そのような区分を教えてほしい。
- ・ そのような区分は行っていない。実際に被害に遭った銘柄の会社名等については確認しているが、その実在性までは調査ができないため、相談者から聞いた内容どおり記録している。

続いて、野村総合研究所 大崎委員より、資料4に基づき、ピンクシートを中心とした米国における未上場株式の取引制度とその現状について、以下のとおり説明が行われた。

【大崎委員より説明・報告】

- まず、資料4の1ページ目である。日本では、現在、店頭市場が制度上存在しないため、取引所に初めて上場することをIPO、新規公開と呼ぶのが常識化しているのではないかと思う。しかし、厳密にはIPOは、上場するかどうかとは関係のない概念であり、Initial Public Offering の名前のおとり、public offering（公募）を会社として初めて行うという意味だと考えている。最近では米国でも上場市場が増えてきたため、こうした概念の混同や誤解が生じているような印象を受けるが、上場とpublic offeringは、切り離されて発展してきたということを、基本的な点として念頭に置いていただきたい。
- 米国の法制上の枠組みには、連邦法と州法がある。連邦法では、1933年証券法（以下「33年法」という。）と1934年証券取引所法（以下「34年法」という。）という二つの法律が証券取引の基本法になっている。まず33年法において、public offeringを行う場合には、SEC（米国証券取引委員会）への登録を義務付けることとなっており、登録の際には、財務諸表等の詳細な情報の開示、日本における有価証券届出書に該当するものが必要となる。Public offeringは、こうした非常に煩雑な手続きを伴うので、証券会社、公認会計士事務所、法律事務所が連携して準備を進め、その後、証券会社が引受を行い、投資家向けに販売をするのが一般的であるが、例外的にDirect Public Offering (DPO) と呼ばれる、事業会社自らが、証券会社を使わずに、直接、投資家向けに販売をするケー

スもある。なお、この場合でも公認会計士事務所と法律事務所には協力を仰ぐようである。DPO は、インターネットの普及前から存在した手法であり、郵便で送るといった方法を取っていたようである。現在は、インターネットを利用して、自社のサイトで DPO を行っており、DPO を行っている会社のサイトへのリンク集サイトもできているようである。

- 日本で言う売出しに当たる発行後の分売でも、分売者に 33 年法の登録義務が課せられる。すなわち、私募で発行して、その後多数の者に売却するという行為についても 33 年法の登録義務が発生することになり、基本的に日本と似た制度となっている。日本で売出しが行われる場合、発行者自身が届出をしなければならないが、米国では、分売者に登録義務があり、重要な相違点となっている。
- 日本では、50 名以上の投資家への勧誘が公募となっているが、米国では、極めて曖昧な概念になっており、何名以上の投資家に勧誘すれば、いくら以上の金額であればといった一律の基準はない。そこで、多くの発行体が使っている「レギュレーション D」という基準がある。これは、SEC のセーフハーバー・ルール、すなわち、これに従わなければならないわけではないが、これに従っておけばとりあえず違法にはならないという位置付けである。レギュレーション D は、いくつかの要件があったり、金額によって要件が異なったり、非常に複雑なものとなっている。例えば、35 名以内の普通の投資家プラス自衛力認定投資家（日本で言う特定投資家に近い概念）に向けて発行するのであれば私募等、様々なバリエーションがある。IPO や公募を行いたくない会社は、レギュレーション D を使って私募で発行を行い、例えば適格機関投資家以外には譲渡しないといった譲渡制限を付しておき、それによって、その後の分売の登録義務が発生しないようにしながら流通させるというのが一般的である。例えば 33 年法の登録義務を避けながら流通させる一つの方法として、「ルール 144A」がある。これは、日本ではプロ私募として制度化されている、発行市場の規制のモデルであるが、日本ではやや誤解されて導入されたような印象である。
- 34 年法には、取引所の市場で SEC 登録されていない銘柄を取引してはならないという規定があり、これに基づいて上場すれば、自動的に継続開示等が発生する仕組みとなっている。また、日本と同様に、株主数が多数となった場合等にも 34 年法上の登録義務が発生する。基本的には、公募をして上場すれば、33 年法と 34 年法の両方の法律に基づく開示義務が課せられることになる。
- 上場しないで開示を行っている銘柄の流通の仕組みとして 1971 年に作られたのが、全米証券業協会（NASD）が作った Nasdaq である。Nasdaq は、日本の店頭登録市場のモデルにもなったが、徐々に登録基準を非常に厳しいものにしていき、更に、ほとんどの銘柄が流通に関する様々なルールが課される NMS（National Market System）銘柄になっていっ

たため、上場市場と店頭市場というよりはむしろ、Nasdaq 市場と取引所市場の違いのようになっていった。2006 年、最終的には Nasdaq 自身が証券取引所となり、現在、米国にも店頭登録市場は存在しない状態となっている。

- これにより、米国においても日本と同様に、上場していない株式はどのように取引されているのかという疑問が生じるが、そのための仕組みは、大きく二つある。一つは「OTC ブリティンボード」である（資料 4 の 2 ページ）。これは 1990 年にできた仕組みであり、当時はまだ Nasdaq が店頭市場であった。今、日本で問題になっているケースと非常に近いが、当時、Nasdaq にも登録されない銘柄による詐欺的な販売が、大変な社会問題となっていた。米国には当時、店頭登録も含めて、株価が一定以下になると上場廃止になるというルールがあったため、登録や上場ができないような株価の安い株（ペニースtock）を使った詐欺が横行していた。そこで、ペニースtockであっても、ある程度投資家の信頼を得られるような銘柄については区別するために、NASD がシステムを開発し、OTC ブリティンボードが誕生した。OTC ブリティンボードは、現在では NASD の後身である FINRA（金融業界監督機構）が運営をしており、コンピュータ・ネットワーク上のシステムにおいて、登録銘柄ごとに、気配を提示するマーケット・メーカーの名称、連絡先、売買気配が表示される仕組みとなっている。
- OTC ブリティンボードには、1990 年の設立当初は、34 年法上の義務とは関係がないため、公募を行っていない銘柄が多く登録されていたが、1993 年以降、規制が強化され、34 年法に基づく SEC 登録と法定継続開示が義務づけられた。OTC ブリティンボードは、日本のグリーンシートに制度上は近いと考えている。しかしながら、それでは上場会社と何が違うのか。法定継続開示が必要なのであれば、上場会社と何が違うのか、疑問である。これも日本と共通の仕組みであるが、上場の場合、上場会社自身が取引所に申請し、証券会社がそれをお手伝いするという関係であるが、OTC ブリティンボードの場合は、証券会社が発行会社の登録を申し出ることとなっており、発行会社自身はその手続きに直接には関与しないということになっている。しかしながら、34 年法上の義務による開示については、登録会社自身がやらなければならないため、証券会社が勝手に登録しても、登録会社に継続開示義務が発生するという仕組みとなっている。証券会社は当然、事前に登録予定の会社と連絡を取った上で登録しているのだと思うが、その点が上場との大きな違いと言えるだろう。それから、これもグリーンシート制度と共通するが、数値的な基準がないというのも上場との違いだろう。
- OTC ブリティンボードは、93 年に規制が強化されたと先ほど説明したが、直ちに全面的に実施されたわけではないため、1997～1999 年頃までは、順調に登録銘柄数が増えてい

たが、2000 年以降、激減した。これは、継続開示義務が全面的に適用されるようになったことが主たる要因ではないかと考えている。それから、いわゆるドットコムバブルの崩壊も影響しているだろう。銘柄数は、激減はしたものの、3,000 銘柄強がずっと登録されている状況となっている。売買金額については、現状では 1 日平均 8,000 万ドル程度となっており、グリーンシートよりは大きい数字となっている。

- 上場していない株式の取引のもう一つの仕組みとして、ピンクシートがある（資料 4 の 4 ページ）。日本では伝統的に、取引所市場があり、その下に Nasdaq があり、更にその下に OTC ブリテンボードがあり、一番下にピンクシートがあるとピラミッド構造で理解されてきたが、正確な理解ではないと考える。ピンクシートは、ピラミッド構造とは全然関係ないと見た方が、正確ではないか。
- ピンクシートは、1904 年に創刊された気配表、要は証券会社が自社で取り扱っている銘柄の気配値を載せた広告のようなものが起源となっており、ピンクシートという名前は、気配が印刷された紙の色に由来している。ピンクシート以外にも、債券の気配表であるイエローシートというものもあるが、日本ではあまり知られていない。一般的に、ピンクシートには非上場銘柄の気配が載っていると理解されているが、実は Nasdaq の登録銘柄等も掲載されている。なぜそのようなことになっているのかという疑問が生じるが、これは、Nasdaq に参加するには、様々な事務やコストが必要となるため、それを嫌う証券会社がピンクシートに広告的に載せていたということではないかと推測する。当時の取引は、広告に載っているマーケット・メーカーの電話番号に電話をかけて売買するという仕組みであったため、このような相乗りのニーズがあったのではないかと思う。
- ピンクシートは、National Quotation Bureau という非営利に近い団体が発行していたが、インターネット時代になり、気配表に需要がなくなったことから、会社の存続が危ぶまれた。そこで 1997 年、Cromwell Coulson という実業家によって買収され、その後、急速に変貌していき、今のシステムは昔のピンクシートとは大きく様変わりしている。まず、99 年にインターネット上の気配表示システムになり、現在ではインターネット上で約定する取引システムも整備されている。2000 年 6 月には National Quotation Bureau という社名から、ピンクシートという社名に変更した。更に、現在では OTC マーケッツ・グループという社名になっており、ピンクシートという名前は単なる俗称となっている。しかしながら、OTC マーケッツ・グループ自身は、ピンクという言葉を非常に大事にしているようである。
- 2007 年以降には、情報開示のレベル等をベースとした銘柄区分を導入している。本年 10 月 31 日、日本時間でいう 11 月 1 日朝の時点では、登録銘柄数が 10,121、1 日の取引

金額が5億ドル程度となっている。OTC ブリティンボードの1日の取引金額が平均8,000万ドル程度であったので、非常に大きい数字と考える。同日のピンクシートの約定件数は、66,782であり、1件平均で7,487ドル、1ドルを76円で換算すると56万9,000円ぐらいが1件の取引金額となっており、これも非常に大きいという印象である。

- OTC マーケッツ・グループは、OTC QX という区分を作っており、この区分の基準内容は非常に厳しく、一種の上場基準のような内容が課されている（資料4の5ページ）。具体的には、様々な数値基準があり、更に、財務諸表及び適時開示情報の開示が課せられている。また、SECに登録してもよく、もし登録するのであれば、EDGAR という SEC の開示システムを通じて開示を行うこととされており、上場した場合と同じような情報開示義務が課せられている。この区分の銘柄が287ある。それでは、上場するのと何が違うのかという疑問が生じるが、外国の会社がずいぶん利用しているようである。この理由について考えると、まず、外国会社は、サーベンス・オクスレイ法ができてから特に、サーベンス・オクスレイ法の内部統制報告の対象となることを避けるため、SEC登録を極めて忌避している。しかし、OTC マーケッツへの登録は、上場ではないので、SEC登録をする必要がなく、34年法上の継続開示義務も発生しない。しかし、ルール144Aに依拠して適格機関投資家間だけを流通させるのであれば、OTC マーケッツに登録しておけば、取引が実際に成立するので、それで事足りる。以上の理由により、欧州を中心とした国際的に有名な大企業が、OTC QX インターナショナルに登録している。先ほど、OTC マーケッツ・グループ（ピンクシート）の取引金額が大きいことを紹介したが、おそらくこれが一つの理由ではないかと考えている。
- OTC QX 以外にも、OTC QB と OTC ピンクという区分があり、これがむしろ、日本におけるピンクシートの伝統的なイメージに近いのではないかと考える。OTC QB が何の略称なのか、はっきりとはわからなかったが、Qは「Quality」というようなニュアンスであり、QBはおそらく「Quality のある Board」というニュアンスではないかと考えている。同様に、OTC QX の「QX」は「Quality eXtra」というニュアンスだと考えている。OTC QB は3,660銘柄あり、OTC ブリティンボードと同じぐらいの銘柄数があり、一部の銘柄はOTC ブリティンボードと重複しているようである。OTC QB の登録基準として、「SEC 又は銀行監督当局への登録」が定められている。銀行監督当局を含めているのは、米国には未上場の地方銀行が非常に多くあるためである。更に、継続開示を行っていることが条件となっている。
- OTC ピンクは、言わば適正に開示や SEC への登録を行っていない銘柄であり、全部で6,174銘柄あるため、銘柄数だけから言うと、6割以上はこれに該当している。OTC ピン

クは、継続開示銘柄、限定開示銘柄、非開示銘柄の三つに分けられており、継続開示銘柄とは、SEC への登録はしていないが、OTC マーケッツ・グループが独自に作った開示ガイドラインを守って、何らかの開示を行っている銘柄である。限定開示銘柄は、OTC マーケッツ・グループのガイドラインに基づく開示は行っていないが、過去に開示した財務情報等があるというケースに該当する銘柄である。これは日本でも同様であるが、公募をすると、原則として継続開示義務が発生するものの、例えば株主数が 25 名以下になったといった理由で、開示の免除を受けたため、過去には開示をしていたが、今はしていないというケースが考えられる。こうしたケースに該当しており、かつ、過去 6 カ月以内に開示した財務情報が存在する場合には、限定開示銘柄となる。非開示銘柄とは、開示された情報がまったくない、あるいは、6 カ月以上前の古い開示情報しか存在しない銘柄である。限定開示銘柄や非開示銘柄は、日本では、証券会社に勧誘や仲介をさせることが前提とされていない銘柄であるが、OTC マーケッツ・グループは、これらの銘柄についても証券会社にどんどん勧誘・仲介させている。

- OTC マーケッツ・グループによれば、OTC ピンクの更に下にも幾つか区分があるようである。一つは、「グレイマーケット」と呼ばれる区分であり、これは、証券会社が気配を提示していない銘柄の区分である。先ほど紹介した、OTC QX、QB、ピンクのいずれかに該当する約 10,100 銘柄については、精度は別として、全て証券会社による気配値が提示されている。気配値が提示されていない銘柄の注文執行についても、取引システムの利用を OTC マーケッツ・グループは容認している。

他にも、「caveat emptor」銘柄というものもある。これは、「買主が注意せよ」という意味の法格言であり、要は一切情報がないので、本当にその会社が存在するかどうかすら怪しい銘柄であるが、OTC マーケッツ・グループは、そのような銘柄であっても同システムの利用を認めている。

- 最近では、OTC ブリティンボードやピンクシート以外にも、新しい動きがあるが、代表的なものである「セカンド・マーケット (Second Market)」と「シェアズ・ポスト (Shares Post)」を紹介したい(資料 4 の 6 ページ)。いずれも、広く一般の投資家向けのサービスとは言いがたい印象である。使われ方としては、例えば、ベンチャーキャピタル同士で、自社における保有リミットが来てしまったため、まだ上場できていないが手放したい銘柄を売買する。あるいは、米国にはエンジェル投資家が非常に多いため、先ほど紹介した自衛力認定投資家に該当するエンジェル投資家が新しい投資をしたい、あるいは他のエンジェル投資家に株を譲り渡したいといった場合に、売買をきちんと実施するための仲介の仕組みとして機能しているようである。

- セカンド・マーケットの運営会社は証券会社であり、ATS というアメリカの代替取引システムとしての登録を受け、2008 年から活動している。セカンド・マーケットのホームページでは、既に 550 社以上の未公開株について、7 億ドル以上の売買を成立させているとの掲載があった。

一方、シェアズ・ポストは単なる情報掲示板であると称しており、ブローカー・ディーラーや取引所としての登録は行われていない。例えば「こういう会社の株を持っているので、買ってほしい。」という情報がシェアズ・ポストに載っているとする。しかし、それを見ることができる参加者はある程度限定されており、パスワードと ID を入れなければ見ることができない。実際の売買については、各自で勝手に連絡を取り合っていることも可能であると思われるが、Emerson Equity という登録ブローカー・ディーラーが代理人として行動しており、Emerson Equity に頼めば売買できるとシェアズ・ポストの説明文に書かれていた。シェアズ・ポストは、フェイスブック、ツイッター、グループオンといった、未公開だが、日本でもよく知られているような大企業の株式の売買にも使われており、こうした有力な未公開会社の株価を示したインデックス等も勝手に発表されているようである。

- 以上のような米国の状況から気が付いたことについて、3 点ほど申し上げたい。まず米国では、証券会社が気配を提示したり、投資家に対して勧誘をしたりすること自体に、どの銘柄であれば認めるといった制限が一切ない。有価証券であれば、証券会社が気配を提示し、勧誘するのは当然であるという前提で、あらゆる制度ができている。これは、個人的には大変共感するところである。もともと証券会社は、有価証券の売買を仲介するのが社会的責務のはずであるので、例えば、グリーンシート銘柄制度のような仕組みを作り、ある基準に適合しない銘柄は勧誘しないこととするのは、社会的責任の放棄ではないか。あるいは、投資家が買った有価証券を売りたいと考えているとき、買い手を探してあげるのは証券会社の義務と考えられるはずだが、勧誘できない銘柄なので、自分で勝手に探してくださいと突き放すのは、ひどい話ではないか。私は、グリーンシート銘柄制度は極論すれば、証券会社による集団ボイコットのようなものであると考えている。不動産で例えれば、家を売りたいという相談をしてきた顧客を、「その家は適格物件ではないので扱えない」と突き放すようなものである。これでは、顧客は困ってしまうだろう。

- 2 点目は、OTC ブリティンボードは少々微妙であるが、ピンクシートはベンチャー企業の育成とは何ら関係がない仕組みであるということを念頭に置く必要があるだろう。OTC ピンクシートには約 10,100 銘柄あるが、これらの多くは、日本人が考えるベンチャー企業ではないと推測される。米国には、ベンチャー企業が活発なイメージがあるが、成長しない会社や株主が極めて少数しかいない会社も非常に多く、むしろ、米国の方が裾野が広

いと言えるだろう。そういう会社の株式が流通することと、ベンチャーの育成は別に考えなければならないだろう。ベンチャーの育成についてはむしろ、Nasdaq や Nasdaq の作る新市場を見ていく必要があるのではないかと考えている。

- 3点目は、米国でも未公開株詐欺が大きな社会問題となっていることである。先ほど事務局から、様々な詐欺の手口について紹介があったが、ほとんどの手口がいわば米国の事例を参考としたものである。未公開株詐欺が大きな社会問題であるにもかかわらず、ピンクシートに1万もの銘柄が集まり、シェアズ・ポストのような、さらにその枠の外にあるような仕組みが許容されているのは、完全に詐欺的なものと、きちんとした会社だが、まだ上場という固い枠には入ってこないものとを、分けする考え方が一貫して取られているからではないかと考えている。詐欺的なものに関しては、地元の警察を始め、連邦捜査局やSECまで、皆で厳しく取り締まっており、毎日のように摘発が行われている。こうした活動と、取引インフラの整備をきちんと区別して考えることで、投資家を守りつつ、市場の機能を維持していくという考えが取られているのではないかと考えている。

2. 意見交換

- ・ 大証ジャスダックにおいても、東証マザーズにおいても、所謂新興市場は将来志向で仕切り直そうという動きがある印象である。一方、現在、大企業のグローバル化が非常に進展していることもあり、中小企業もグローバル化を進めるために、リニューアルしなければならない。その際の問題としては、資金の調達・流動性及び事業承継といった点である。先ほどの大崎委員の御説明には、グリーンシート銘柄市場を見直す上で様々な示唆があり、念頭に置く必要があるだろう。

また、地方において、地域の企業を応援しようという意欲のある方達が参加できるようなマーケット作りを考えていく必要があるのではないかと考えている。世界を目指すのであれば、世界を目指すためのマーケットをきちんと作れば事足りるが、それについては既に着々と進んでいる印象である。なかなか軌道に乗らないという問題はあるが、日本の再活性化のためにどうするかを考える上で、グリーンシート銘柄制度を見直していくことは非常に有意義なのではないかと考える。

- ・ 今の意見には、事業承継、地方への資金調達といった要素を含め、新興企業の活性化に関する指摘があった。ところで、数年前にグリーンシート銘柄がインサイダー取引規制の適用対象となることに伴い、リージョナル区分が廃止されたとのことだが、廃止時点でリージョナル区分は何銘柄あったのだろうか。
- ・ 調査の上、改めて御報告させていただきたい。

- ・ 米国では、フェイスブックやツイッター等の未公開株式が大量に売買されていると思うが、実際に売買しているのは、ベンチャーキャピタル等のある程度適格な投資家の間だけなのか。若しくは、米国では未公開の段階でストック・オプションを行使し株式を取得することも多いが、当該株式を発行した企業の従業員等が売買している場合もあるのか。また、このような売買が問題ないような法制度になっているのか。
- ・ 個別事例については存じ上げないが、少なくともフェイスブックやツイッターといった企業は、34 年法上の登録をまだ行っていないと思われるが、仮に 34 年法上の登録を行っていれば、売買に何ら制限はない。34 年法上の登録が行われていない場合には、譲渡制限を付した上で規則 144A か 144 に依拠した扱いになるが、いずれにしろ、一般の投資家の間を流通させるのは不可能ではないと考える。
- ・ フェイスブック等の財務状況はいっさい開示されていないので、34 年法上の登録は行われていないと推測される。
- ・ そうであるならば、規則 144A か 144 の取扱いで、譲渡制限がまだ付いているはずである。
- ・ 資料 1-2 の 4 ページに、平成 16 年 4 月から、グリーンシートのエマージング区分の銘柄にエンジェル税制を適用とあるが、エマージング区分の銘柄であれば、他の条件を問わず、全てエンジェル税制が適用されるという認識でよいだろうか。また、実際にエマージング区分の銘柄にエンジェル税制が適用されたケースがあるのだろうか。本制度は現在も継続しているのだろうか。
- ・ エマージングの区分は、全てエンジェル税制が適用される。すなわち、証券会社がエマージング区分と審査して、エマージング区分でグリーンシート銘柄に指定されたものについては、エンジェル税制が適用される。しかしながら、エンジェル税制の適用に関する手続きは比較的煩雑であり、使い勝手が悪く利用しづらいと聞いたことがある。
- ・ 実際に適用されたケースについて、次回の会合までに調査してほしい。
- ・ エンジェル税制が適用されたケースは、2～3 件程度であると聞いたことがあるが、明確には分らない。明確な理由はわからないが、申請自体が少ない状況だろう。
- ・ 事務局から、未公開株被害に関する資料の説明があったが、同じ内容が全国の消費生活センターでも報告されており、特に高齢者の方の被害等が非常に多い。今まで、預貯金等の比較的安全性の高い資産しか保有してこなかった方が勧誘され、初めて投資をしてみると実は詐欺だったという話が蔓延している。

先ほど説明された事例の中で、グリーンシート銘柄であることを悪用された手口（資料 3 の 15 ページ）があったが、「未公開株については、証券会社は勧誘しない、できない」

と紹介できれば非常に簡単なのだが、単純にそうは言えない。グリーンシート銘柄があり、更に、消費者側にその銘柄の内容や取扱証券会社がどこなのかといった点について、十分な情報提供が行われていないため、実態を複雑にしている。既に10年以上も同じようなことが続いており、何とかしなければならないと考えているが、なかなか打つ手がなく、皆で頭を抱えているのが実態である。

先ほどの御意見において、未公開株詐欺について、完全に詐欺的なものと、実際存在する会社の株式に投資しているものとを区分している旨の内容があったが、仮にそのような区分がある場合には、未公開株詐欺への対策に有効な手立てになるため、教えて欲しい。

- ・ 非常に深い問題であり、安易なことは申し上げられないが、一点感想として申し上げたいのは、様々な手口があるということである。例えば、証券会社は決められたもの以外は勧誘できないが、その事実を知らない者に対する詐欺や証券会社と偽って行われる詐欺は出てくるだろう。証券会社の投資勧誘できる範囲を明確にした上、それ以外は全て詐欺である旨の説明は、自分の庭先がきれいになるので、証券会社としても非常に楽である。しかしながら、そのような整理が行われた場合でも、詐欺がなくなるわけではない。個人的には、詐欺の撲滅の手段としては、犯罪者の罰則強化（牢屋に入れる。詐欺師の財産を徹底的に没収する。法人による詐欺は、当該法人に実質的に関与していた者の私的財産を没収する。等）が有効と考えている。

※ なお、次回会合は、平成23年12月16日（金）に開催予定である旨、事務局より説明が行われた。

以 上