

「グリーンシート銘柄に関する規則」等の一部改正に対するパブリック・コメントと本協会の考え方について

平成 20 年 2 月 19 日
日 本 証 券 業 協 会

本協会では、「グリーンシート銘柄に関する規則」等の一部改正について、平成 20 年 1 月 11 日から 1 月 31 日までの間、パブリック・コメントの募集を行った。

この間に寄せられた意見（2 社 6 件）及び意見に対する考え方は以下のとおりである。

○「グリーンシート銘柄に関する規則」			
項番	該当条文	コメント	考え方
1	全般	特定口座の取扱はどのようになるのか（上場時に特定口座で買い付けた後、フェニックス指定後に売却する場合には、一般口座に移したうえで売却する必要があるという理解でよいか）。	ご指摘のとおり、未上場株式であるフェニックス銘柄については、「特定口座」での取扱対象ではありません。 現行税法上、特定口座内保管上場株式等が上場廃止となった場合には、当該株式は「特定口座」から払出されることとなります。したがって、当該株式を譲渡した場合には、一般口座での取扱いとなります。
2	全般	現時点において『株券不発行制度』の選択は非上場会社のみが可能となっています。 一方、上場会社は 2009 年 1 月の『株券電子化』により一斉に対応されます。 ところが、グリーンシート銘柄の発行会社は、証券保管振替機構での取扱いが認められていないことから、2009 年 1 月の『株券電子化』以降においても、協会規則上株券発行が前提となっており、『株券不発行制度』の選択ができず、種々の混乱が生じることが予想されます。 従いまして、グリーンシート銘柄の電子化対応につきま	ご指摘の件については、今回の検討対象とはなっていないことから、別途、検討することとしたいと考えます。

○「グリーンシート銘柄に関する規則」			
項番	該当条文	コメント	考え方
		しては、2009 年 1 月の上場株券の電子化対応前又は同時に是非実現いただきたいと要望する次第です。	
3	第 7 条	「グリーンシート銘柄が存続会社となる合併等」が行われた場合、消滅する被合併会社または株式交換により完全子会社化される会社の株主に対して、新たにグリーンシート銘柄発行会社の新株式が交付され、当該被合併会社等は取扱証券会社の審査を経ずして実質的にグリーンシート銘柄発行会社となることとなり、グリーンシート制度の趣旨から問題があると考えられます。 一方、上記問題点によって「グリーンシート銘柄が存続会社となる合併等」を一律に規制することは、グリーンシート銘柄発行会社に M & A 戦略を利用した事業成長の道を閉ざすこととなり、これも好ましい方法ではないと考えられます。 発行会社には法律で認められる自由な経済活動を保障しつつ、投資者保護の観点から必要な規制を行うことが重要と思われれます。 そこで「グリーンシート銘柄が存続会社となる合併等」につきましては、金融商品取引所規則と同等の規制を行うことが適当と思われれます。すなわち、取引所規則に準じて、グリーンシート銘柄が実質的な存続会社と認められないと判断される要件を定義するとともに、当該定義に該当した場合には、3 年間の猶予期間において取扱証券会社に再審査を求める規定を規則に設けるべきと考えます。	ご指摘の件については、今回の検討対象とはなっていないことから、別途検討することとしたいと考えます。 なお、グリーンシート銘柄等の発行会社とグリーンシート銘柄等の発行会社以外の発行会社（取引所上場銘柄の発行会社を除く。）とが合併等を行う場合の本協会の考え方としては、グリーンシート銘柄及びフェニックス銘柄制度については、取引所金融商品市場や店頭売買有価証券市場とは異なり、取扱会員になろうとする会員が審査と判断を行わなければならない制度であることから、原則として、合併後も引き続きグリーンシート銘柄等として取り扱うか否かの判断は、取扱会員が行うべきものと考えます。 しかしながら、取扱会員が継続して取り扱うことを判断した場合であっても、本規則第 7 条に規定する、グリーンシート銘柄等として指定されるために必要な条件（審査項目）を満たすことができない発行会社が、当該規定の適用を回避することを主たる目的として、既存のグリーンシート銘柄の発行会社と合併等を行うことでグリーンシート銘柄等として指定を受け続けることは、本規定の潜脱行為であると考えます。 したがって、このようなケースについては、本規則第 36 条第 5 項第 12 号に規定する「公益または投資家保護のため、本協会が当該銘柄のグリーンシート銘柄（改正後の規則では「グリーンシート銘柄等」）としての指定を取り消すことが適当と認めた場合」に該当するものと考えます。
4	第 13 条	平成 17 年 4 月施行の制度改革で導入されたオーディナ	ご指摘の件については、今回の検討対象とはなっていない

○「グリーンシート銘柄に関する規則」			
項番	該当条文	コメント	考え方
		リー区分につきましては、平成 18 年の規則改正によってエマージング区分からの区分変更に係る数値条件を、それまでの「経常利益」だけから「売上高」及び「営業利益」を加えることにより若干緩和されました。 しかしながら、グリーンシート銘柄の発行会社の成長性は、これらの項目の事業計画と実績数値の乖離によって成長性を判断するのは不合理であり、むしろ開示した事業計画を達成しなかったことへの制裁的な意味合いを持つとも解されます。オーディナリー区分への強制区分変更については、あくまで本質的な成長性の有無により行うものであると考えます。適正な事業計画の開示の確保については、区分変更による牽制とは別の方法を検討すべきと思われます。 グリーンシート銘柄の発行会社は、改めて申し上げるまでもなく、極めて早期の成長過程にある企業が多く、その「成長性」を確認する条件としては、できるだけ細分化した個別条件の増加または進捗の状況を考慮し、判断すべきかと考えております。 以上の状況を踏まえ、当社としましては、単に全体の「売上高」基準による判断ではなく、総売上高を構成する各セグメント別の売上高の増減の確認によって、エマージング区分銘柄としての成長性を判断すべきであると考えますので、グリーンシート銘柄の発行会社の実態に合った、より一層の基準の緩和をお願いしたいと思います。	いことから、別途、検討することとしたいと考えます。
5	第 22 条関連	同条項中の「フェニックス銘柄であること」の顧客への明示方法については、各社の工夫に委ねられている、という理解でよいのか。（規則改訂後、短期間でフェニックス指定がなされた場合、システム対応の関係上、一部画面内で	ご指摘のとおり、グリーンシート銘柄やフェニックス銘柄の顧客への明示方法については、本規則では特定の方法を定めておらず、各社の工夫に委ねております。したがって、顧客が誤解を生じないような方法を採用していただ

○「グリーンシート銘柄に関する規則」			
項番	該当条文	コメント	考え方
		他市場等（旧上場市場やグリーンシート）の取扱であるかのように表示される可能性があるが、同画面内に別途当該銘柄がフェニックス銘柄であることが明確になるような表記を加えることで、顧客に対しては誤解の生じないよう説明に努める予定である。）	れば良いと考えます。 なお、適時開示情報閲覧サービスに掲載される上場取引所の区分表示について、現在、グリーンシート銘柄を「GR」と表示していますが、今後はフェニックス銘柄も含めて「GR等」と表示する予定です。

○「店頭有価証券に関する規則」			
項番	該当条文	コメント	考え方
1	第4条第2項第3号、第6条第2項	「店頭有価証券に関する規則」第4条（店頭有価証券の適格機関投資家に対する投資勧誘）及び第6条（店頭取扱有価証券の投資勧誘）に規定する譲渡制限に関しましては、グリーンシート銘柄についても取引所金融商品市場への上場と同様の取扱いとしていただくよう、同規則の改正をお願い申し上げます。	ご指摘の件については、今回の検討対象とはなっていないことから、別途、検討することとしたいと考えます。

以 上