

## グリーンシート活性化に関する提言

### - 株主名簿管理人選任要件緩和と証券保管振替機構取扱に関する調査結果 -



グリーンシート市場はベンチャー企業に直接金融による資金調達機会を与える数少ない制度として期待される一方で、グリーンシート市場の現状について様々な批判があることは各位承知のことと存じます。当社としても、有効な制度改革が行われることで市場が活性化されることは、登録企業として常に切望するところです。そこで、当社がグリーンシートへ登録する過程の前後で気づいた、(1)株主名簿管理人選任要件緩和の必要性和、(2)証券保管振替機構の取扱の有効性について、発行会社の立場から独自に調査を行った結果を踏まえて、以下のとおり提言致します。

グリーンシート制度では、グリーンシート銘柄の指定条件として「発行会社が株主名簿管理人に事務を委託していること」<sup>※1</sup>が規定されておりますが、株主名簿管理人の具体的な選任要件に関しては、当社が知り得る限り、明文化されておられません。それにも関わらず、株主名簿管理人の委託先は「協会の運用上、取引所の承認を得た会社にしか認められて」<sup>※2</sup>おらず<sup>※3</sup>、「取引所準拠の今の運用の変更は出来ない」<sup>※4</sup>との方針があるため、株主名簿管理人の選択肢が極めて限定されています。実際、取引所の承認を得て株主名簿管理人業務を行っている事業者のうちグリーンシート銘柄の新規取り扱いを行っている事業者は、当社が登録申請した2011年3月現在、わずか2社しかありませんでした。このような寡占状態は競争原理の妨げとなり、株主名簿管理人報酬の急騰の原因となっています。

取引所の承認を得た事業者の多くは、株式等振替制度に基づく日本で唯一の振替機関である証券保管振替機構の利用ができないことを主な理由として、グリーンシート銘柄の新規取扱いを行おうとしません。というのも、「取引所の承認を得た会社」は、例外なく上場企業の株式を扱っていますが、上場企業の株券は株券保管振替制度によってペーパーレス化しているため、保護預かりによって株券を管理する必要があるグリーンシート銘柄の株式は例外的な存在となっているからです。証券保管振替機構の利用ができない事は、発行会社の経済的負担を一層重くする原因となっているだけでなく、グリーンシート銘柄のオンライン・トレードの可能性など流動性を高める機会を喪失する要因となっています。

このように、高コスト化の原因と流動性拡大の阻害原因を放置することは、グリーンシート登録企業の利益を圧迫し、優良なスタートアップ企業をグリーンシート市場へ誘致するのに不利であり、投資家の市場への期待を損ねていることは言うまでもありません。

当社は、グリーンシート登録企業50社(有効回答10社)を対象に、株主名簿管理人選任要件の緩和と証券保管振替機構によるグリーンシート銘柄の取扱の有効性に関してアンケートを実施しました。その結果、次のとおり回答を得て、当社以外にも同様の経験をしている企業が少なくないことがわかりました。

1. 現在の株主名簿管理人報酬負担について(問3)、「株式公開維持に影響を与えかねない」または「仕事量に比較して高額である」との回答が80%に達しており、負担の重さを示しています。なお、「報酬は適切である」と回答した残る20%の企業について調べたところ、株主名簿管理人の月額報酬はいずれも5~10万円の水準であり(問2)、適切であると回答するに足る理由があることがわかりました。

2. グリーンシート銘柄を扱う株主名簿管理人が寡占化しており価格高騰が進んでいる現状について(問 4)、70%の企業が「大いに問題を感じる」または「どちらかといえば問題を感じる」と答えており、問題意識の高さを示しています。
3. 株式発行の廃止と株式保管振替機構(ほふり)の取扱いを希望するかどうかという問いに対して(問 5)、「希望する」と回答した企業は 70%に達しており、制度変更への期待の高さがうかがえます。
4. 株主名簿管理人を選択する場合、指定業者以外の取扱いを可とすべきかとの問いに対して(問6)、「すべき」との回答が 50%に達しており、制度変更への期待の高さがうかがえます。

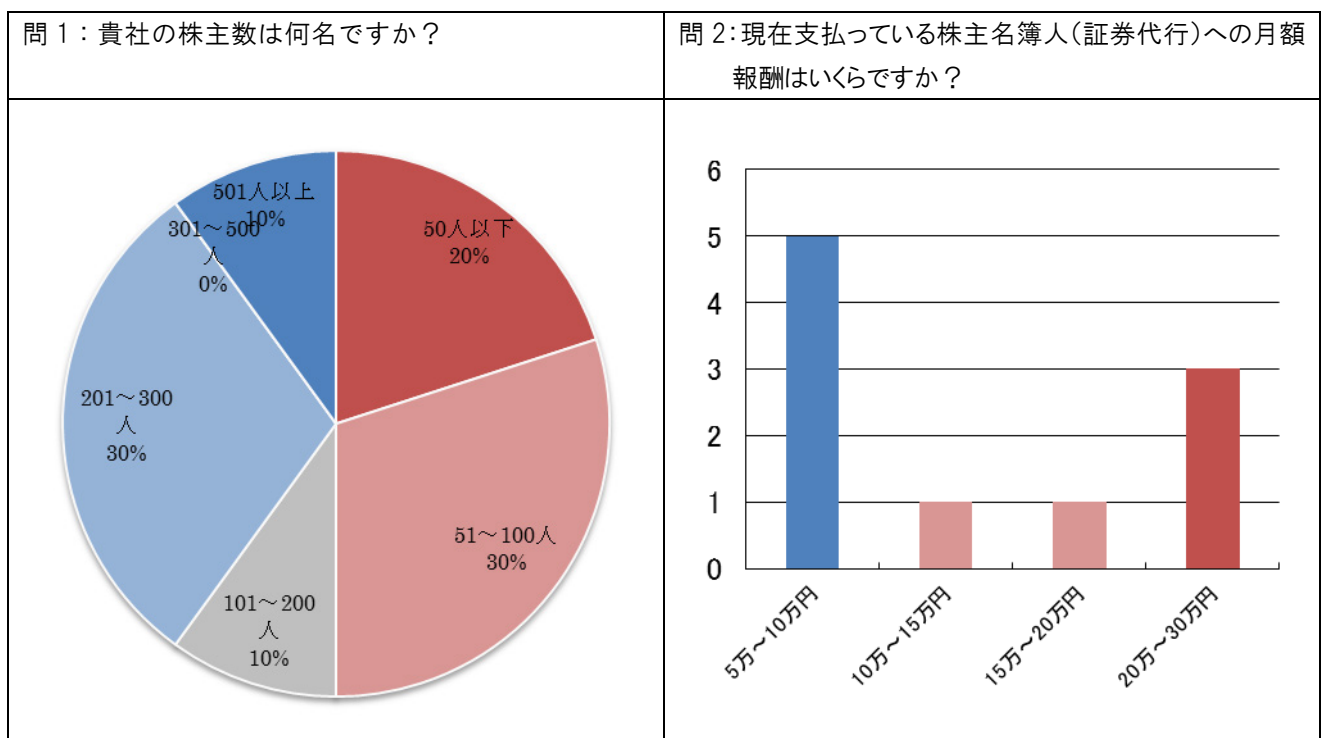
以上より、当社は、株主名簿管理人選任要件の緩和と、証券保管振替機構の取扱を、グリーンシート活性化のための有効な制度改革の一案として提言する次第です。

※1 日本証券業協会「グリーンシート銘柄及びフェニックス銘柄に関する規則」(第 6 条 1 項)

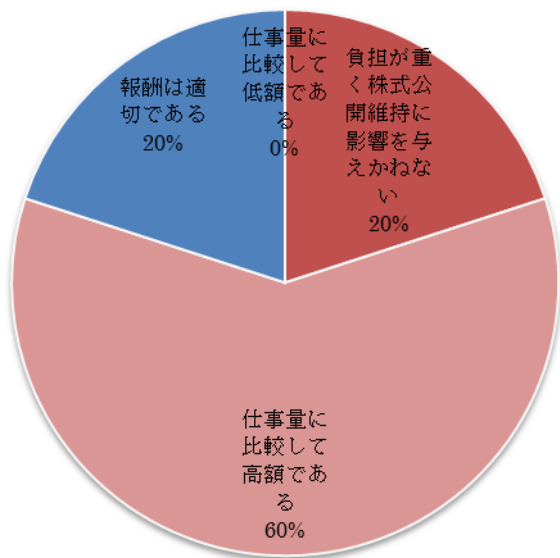
※2 キャタリスト証券株式会社「グリーンシートにおける株主名簿管理人の寡占化状態及び日本証券業協会の対応について」(平成 23 年 7 月 6 日付)より引用

※3 キャタリスト証券株式会社「グリーンシートにおける株主名簿管理人の範囲に関する日本証券業協会の過去の対応の疑問点について」(平成 23 年 7 月 21 日付)より引用

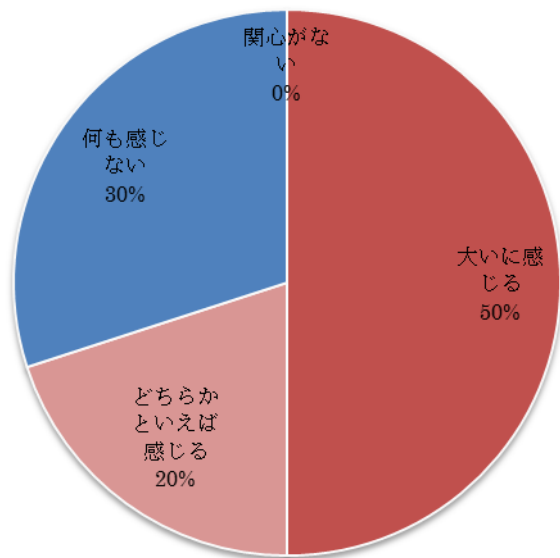
【アンケート集計結果】



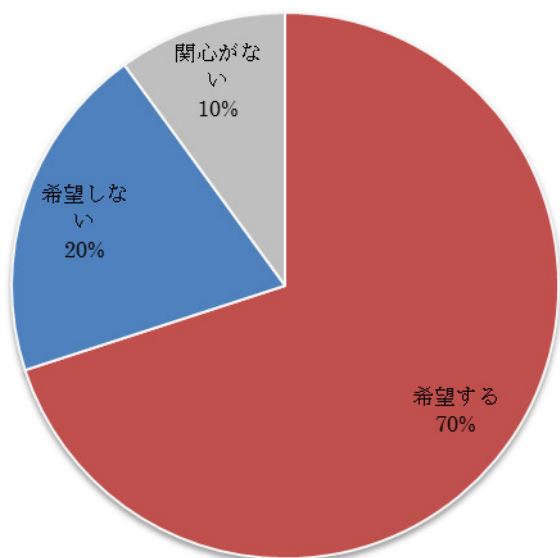
問 3: 株主名簿管理人の報酬負担をどうお考えですか？



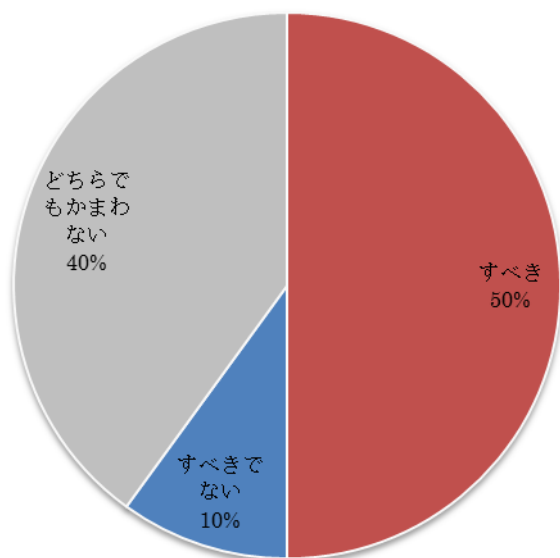
問 4: グリーンシート銘柄を扱う株主名簿管理人が寡占化しており価格高騰が進んでいる現状に問題を感じますか？



問 5: 株式発行の廃止と株式保管振替機構(ほふり)の取扱いを希望しますか？



問 6: 株主名簿管理人を選択する場合、指定業者以外の取扱いを可とすべきですか？



問 7: その他ご要望があれば記入願います。

- 決して、基準を緩くすべきという意見ではないですが、上場会社の基準と同等に議論すると良くないようです。小規模な売上や、体制でも将来の成長につなげることが可能な制度になってほしいものです。
- 本件は自社努力では解決が困難な問題であり、改善に進むことを期待しております。当社は指定業者からの名義書換業務の他に、株主総会関連業務とアドバイスを受けており、指定業者に対する業務内容上の不満はない。ただ、売買取引が少ないこともあるが、(株式電子化に伴う)費用改訂時の都度交渉が必要となり、現在のレベルとなっている。本件も含め、今後ともグリーンシート銘柄の取引活性化と投資家投資魅力アップも併せて、今回の様な意見集約・提言に生かして頂ければと願う。よろしく願います。
- 2～3 万が妥当。ほとんど何もしていないし。
- 株式公開のための初期費用として見積計算外のコストがかかった。株主数が少なく株式の流動性が低いにもかかわらず高額な維持費を支払い続けることが負担になっているので、何かしらの方法で改善して欲しい。

【本件についてのお問い合わせ先】

株式会社トライアンフコーポレーション 経営管理部

住所：東京都新宿区西新宿 7-3-4 ASSORI 西新宿 5F

電話/FAX：03-5332-6751/03-5332-6752

電子メール：information@uet.jp

受付時間：9:00～18:00（土日祝日および休業日を除く）



以上