

1. 会合名	株主コミュニティ制度に関する懇談会（第8回）
2. 日 時	平成30年12月10日（月）11:00～12:30
3. 議 案	○ 事務局説明及び意見交換 ・「株主コミュニティ制度に関する懇談会」報告書（案）について
4. 主な内容	○ 事務局説明及び意見交換 ・「株主コミュニティ制度に関する懇談会」報告書（案）について 事務局より、「株主コミュニティ制度に関する懇談会」報告書（案）について説明が行われ、大要以下のとおり意見交換が行われた。 【主な意見】 （価格情報の提供について） ➤運営会員が株主コミュニティの非参加者に対して気配値を提示したとしても、勧誘には該当しないのではないかと。直近の売買実績がない銘柄や新規銘柄については、気配値が株主コミュニティへの参加を判断するための重要な情報となり得る。「この価格なら取引が可能です。」というような直截的な言い方は勧誘行為に該当する可能性があるのかもしれないが、単に顧客からの求めに応じて情報提供することや、注文価格を店頭掲示することについては、問題ないのではないかと。 ⇒非上場株式は流通価格と発行価格で乖離することが多々あり、新規・成長企業では殊更それが起こり得る。このような問題があるなかで流通価格を株主コミュニティの外に公表すれば、そのことが資金調達におけるデメリットとなるおそれもある。 ⇒価格情報を株主コミュニティの外部に公表・提供するか否かは、運営会員の判断でよいのではないかと。新規・成長企業の銘柄については、価格情報を公表・提供しないという対応もあり得る。 ⇒株主コミュニティ制度は、取引所金融商品市場のように連続的に相場が形成されるものではなく、「気配」という概念そのものが、そもそも存在しない制度設計となっている。また、株主コミュニティ内で受け付けた注文の具体的な価格（以下「注文価格」という。）を非参加者に提供してよいかという観点から言えば、たとえ同一銘柄であっても、運営会員によって注文価格が異なる可能性もあり、注文価格が参考となる価格情報として本当に適切なのかという問題もある。したがって、注文価格に係る情報提供の可否については、過去の事実に基づかない約定価格とは性質が異なることから、慎重に検討すべきと考える。 （勧誘について） ➤本懇談会の議論では、「勧誘に当たらない情報提供」、「株主コミュニティへの参加に関する勧誘」、「個々の取引に係る投資勧誘」の3つの段階があるはずだが、これらの「勧誘」の概念がそれぞれ分かりにくくなっていることから、報告書上でも整理して記載する必要がある。 ➤有価証券報告書を提出しなければならない会社（以下「有報提出会社」という。）が発行する非上場株式の株主コミュニティについては、参加勧誘を可能とできないか。そのような取扱いが可能となれば、有報提出会社が発行する非上場株式の公開買付けにおいて、証券会社が公開買付代理人を務める際に、既存株主に対する売付け勧誘ができないという問題も、株主コミュニティを利用することにより解決できる。 ⇒株主コミュニティの非参加者に対して投資勧誘・参加勧誘が禁止されているのは継続開示の問題だけが理由ではないため、有報提出会社であることをもって、参加勧誘を可とすることはできない。旧グリーンシート銘柄は、発行者に対して適時開示義務が課されるとともに、証券会社に対しては、気配提示等の義務が課されていた。しかし、株主コミュニティ銘柄は発行者と証券会社の負

	担を軽減するため、このような仕組みは設けなかったという経緯がある。また、グリーンシート銘柄制度でも、発行者が有報提出会社等であることを要件の一つとしていたが、証券会社により一般投資家へ自由に投資勧誘が行われたことにより流通性が向上した結果、インサイダー取引規制が必要と判断され、発行者への適時開示義務が課されることになった。「有報提出会社であれば勧誘を全面解禁してもよいのではないか」という提案は、過去のグリーンシート銘柄制度に巻き戻す議論を行うことを意味し、現実的に難しいと考える。なお、公開買付けの問題については、既存株主への参加勧誘を可能とすることで対応できるのではないかと。 (発行者のリスクについて) ➤リスクの高い銘柄と低い銘柄に区分し、低リスクの銘柄のみ参加勧誘を可能とすることはできないか。 ⇒リスクという基準では、証券会社の個社の判断で区分を行うことは難しい。仮にリスクにより区分するのであれば、日本証券業協会による銘柄指定等の仕組みが必要と考える。 ⇒発行者のリスクについては、設立年数を基準として一律に判断できるものではない。また、「リスク」という言葉からは「価格のボラティリティ」の意味も想起させるので、リスクを図る指標として「設立年数」を置くことには語弊がある。設立年数で区分することの趣旨は、長年営業活動している企業と新規企業を判断しやすくするということではないか。 ➤仮に発行者において経営状況の悪化や倒産などの問題が発生したとしても、運営会員として発行者審査等の責務を果たしている限り、運営会員に責任はない旨を規則で明文化すべきである。 ⇒規則に運営会員の責任の有無を記載することは、規則の性質上馴染まない。仮に何らかの形で証券会社に責任がない旨を明示したとしても、結局のところ、証券会社がレピュテーションリスクを負っていることに変わりはなく、現実的には、証券会社が責任をもって、厳正な発行者審査を行うという対応が求められる。 (資金調達について) ➤資金調達の場合としての活用についても本懇談会における議論の対象となっていたはずであるが、報告書案に記載されていないのはなぜか。 ⇒本懇談会においてご検討いただいた結果、現時点では、株主コミュニティ制度を利用して資金調達を行うという具体的なニーズが確認されていないこと、資金調達ニーズに応える役割は他の制度に任せてもよいのではないかとのご意見をいただきことを踏まえ、報告書案には記載していない。 以 上
5. その他	特になし ※ 本議事要旨は暫定版であり、今後、内容が一部変更される可能性があります。
6. 本件に関する問合せ先	自主規制本部 エクイティ市場部（03-6665-6770）