

平成 23 年 11 月 4 日

グリーンシートの活用促進に関する主な意見

(「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」議事要旨より抜粋)

- ・ 金融庁「アクションプラン」①は、「グリーンシート銘柄で良好な開示実績等がある企業に、新興市場の上場時の際に審査の簡略化といったインセンティブを与えてはどうか」という提案であるが、市場関係者・実務者に意見を聞くとそれほど簡単ではないのではないか。グリーンシートは法定開示ではなく、日本証券業協会（以下「日証協」という。）の規制に基づき取引所の適時開示に準じた開示を行うこととなっているが、この開示は、法定開示や取引所の開示と比べてレベルが大きく劣る。特に、上場審査で重要な項目である内部統制報告制度は対象外であり、グリーンシート銘柄は、同制度が未整備の会社ということになり、かなりギャップが大きい。
- ・ また、適時開示といっても、発行会社自らが開示資料を作成しているわけではなく、証券会社、監査法人、税理士が、ほとんど開示資料の作成を代行しているとも聞いている。
- ・ 根本的な問題として、グリーンシート銘柄制度は、日証協がかなり長い歴史を持って運営してきたにもかかわらず、各取引所の新興市場への上場実績が非常に少ない。グリーンシート銘柄は、売買が活発ではなく、しかも、関与している証券会社も非常に少ないこともあり、証券界全体としてのグリーンシート制度へのかかわり方が非常に薄く、証券業界の共同事業に位置づけられるほどではないという印象を受ける。こういう根本的な部分を何とか解決しなければ、グリーンシートが新興市場への上場や資金調達といった成果にはつながってこないのではないか。
- ・ グリーンシートの位置づけや利用促進について、市場関係者、実務家から見て、アクションプランの内容があまり妥当ではないという意見がある場合、無理にアクションプランの内容に合わせて具体的な検討・提言を行う必要はないという理解で良いか。
- ・ 金融庁では、アクションプランの取りまとめに当たって相当な数のヒアリングを行い、いただいた意見を上場前の段階、新規上場、上場後といった時系列に沿って整理したものがアクションプランである。既にある制度を中で何かできることはないかと考え、グリーンシートに関する問題提起・提案であるが、もし難しいということであればやむを得ないと考えている。その場合には、新興市場の活性化に向けた代案をご提言いただけるとあり

がたい。

- これだけ各取引所の新興市場の上場基準そのものが緩和されている中で、グリーンシートを経由しないと上場できないと考えるのもどうか。過去 10 年ぐらいで見ると、グリーンシートを経由しない新規上場の会社が圧倒的に多い。グリーンシートを、上場を目指す会社に対して推奨する予備校のように位置づけるのは適当ではないのではないか。
- グリーンシートは、その位置づけやルールが新興市場とかなり近いのではないか。例えば、監査などのルールを変えることで一定程度投資家がリスクを負うものにするなど、グリーンシートの位置づけを変える必要があるのではないか。
- 制度創設当初の理念と、実際に運営・構築していったシステムにかなりのズレが生じているのではないか。
- グリーンシート銘柄制度は失敗だったのではないか。グリーンシート銘柄の会社が、新興市場、地方取引所へ上場したのは 11 社であり、あまりにも成果がない。さらに、そうしたステップアップした会社も、上場先の市場から見れば小粒であり、仕組み自体に成功するための要件を欠いていたのではないか。新興市場の中でも、比較的規模の小さい会社は投資する人が極めて少ない状況の中で、さらにその下に指定基準の緩い制度をつくっても何ともならないだろう。むしろ、グリーンシートに関する提言はないほうが新興市場の活性化策としてのまとまりがよくなるのではないか。
- グリーンシート銘柄については、無理なファイナンスを行った結果、株主の捕捉ができなくなり、かえって上場のネックになるケース等、あまり良いケースを見たことがない。しかし、グリーンシート制度では、ある程度の開示が求められており、当該部分に関してはプラスの面もあるのではないか。グリーンシートには指定されなくても、未上場の会社である程度自主的に開示を行っている場合には、新興市場への上場に際して何らかのメリットを与えるという枠組みは検討しても良いのではないか。例えば、会社法ベースの決算資料を自社のホームページ等で開示している会社に対しては、非開示の会社よりも何らかのメリットを与えるのは、検討しても良いのではないか。

以 上