

グリーンシート銘柄制度への取り組みについて

平成23年12月22日
みどり証券株式会社



会 社 概 要

会社名	みどり証券 株式会社	
英文商号	Midori Securities Co.,Ltd.	
所在地	〒104-0061 東京都中央区銀座3-14-10 第一恒産ビル	
連絡先	Tel:03-5148-3961 Fax:03-5148-3969	
代表者	代表取締役社長	石川 善雄
役員	取締役投資銀行部長	片岡 彦
	社外取締役	藤巻 正司
	常勤監査役	橋本 真一郎
	社外監査役	甚内 忠彦
	監査役	鈴木 広樹
資本金	819,814千円 【平成23年3月31日現在】	
証券コード	2125 グリーンシート	
会員証券取引所	大阪証券取引所 IPO取引参加者、 福岡証券取引所 特定正会員 札幌証券取引所 特定正会員	
中堅中小企業の成長戦略を支える「投資銀行専門」証券会社		

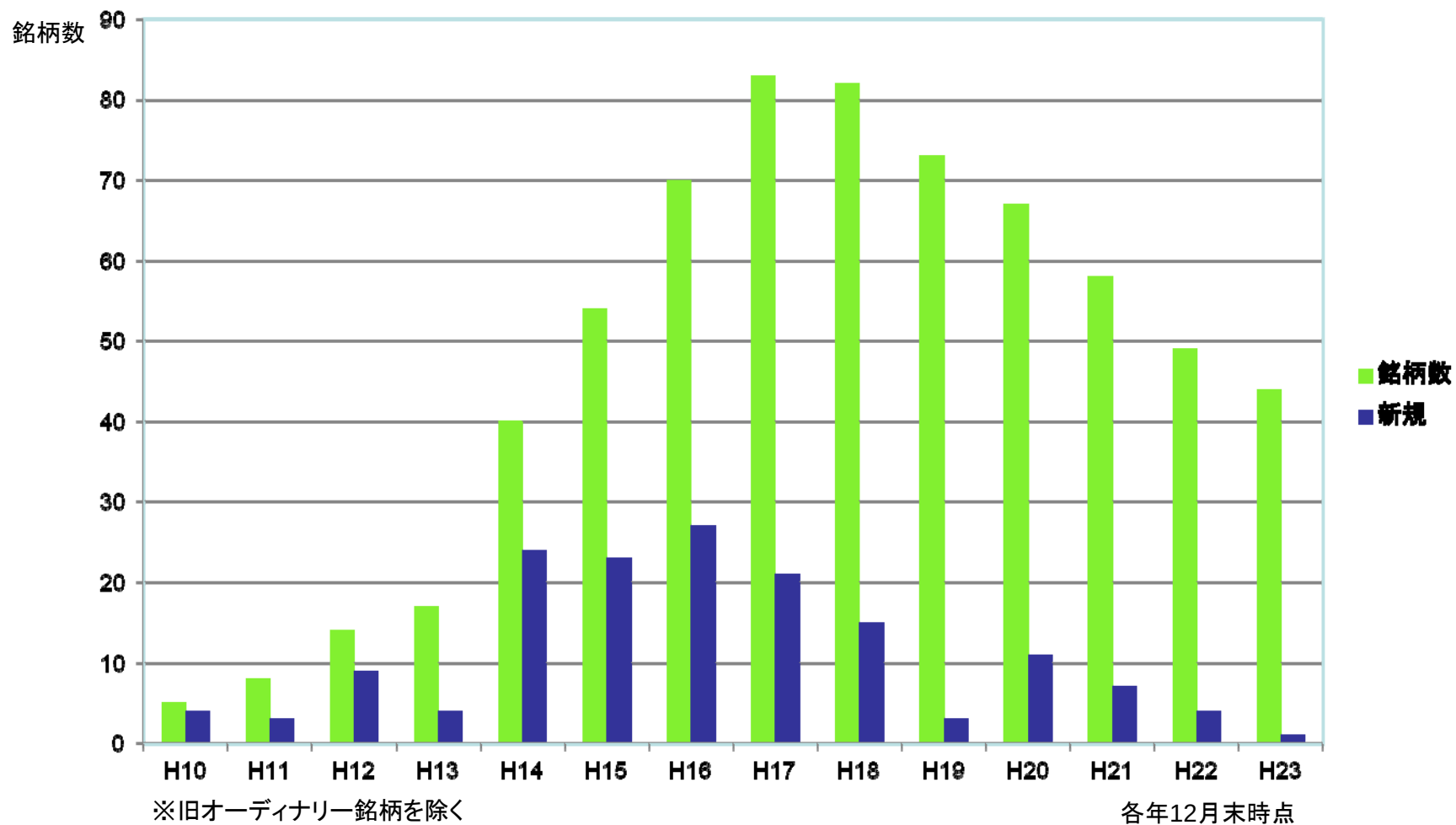
みどり証券の沿革

年月	概要
平成5年2月	株式会社ディー・ブレイン(現:㈱ディー・ブレイン・コンサルティング) 設立
平成8年3月	公認会計士のネットワーク「ベンチャー支援実務研究会」を組織。研修及び業務委託を開始。
平成8年9月	中小企業が情報開示を行う場、インターネットベンチャー投資マートを開設
平成9年7月	ディー・ブレイン証券株式会社(現:みどり証券㈱) 設立
平成9年12月	グリーンシート銘柄の取扱業務を開始
平成13年1月	有価証券の元引受業務の認可を取得
平成14年1月	福岡証券取引所に特定正会員として加入
平成14年4月	名古屋証券取引所の総合取引参加者資格を取得
平成14年5月	札幌証券取引所に特定正会員として加入
平成15年2月	上場引受主幹事第1号銘柄が福岡証券取引所Q-Board市場に上場
平成16年3月	札幌証券取引所アンビシャス市場における上場引受主幹事第1号銘柄が上場
平成16年8月	大阪証券取引所のIPO取引参加者資格を取得
平成17年5月	大阪証券取引所ヘラクレス市場における上場引受主幹事第1号が上場
平成18年2月	グリーンシート銘柄として株式公開、公募増資を実施
平成19年11月	グリーンシート企業・当社引受主幹事企業を中心とする異業種交流会ICHIMOKU会を発足
平成20年11月	フェニックス銘柄の取扱い開始
平成22年11月	みどり証券株式会社に商号変更

当社が取り扱うグリーンシート銘柄の売上、利益推移

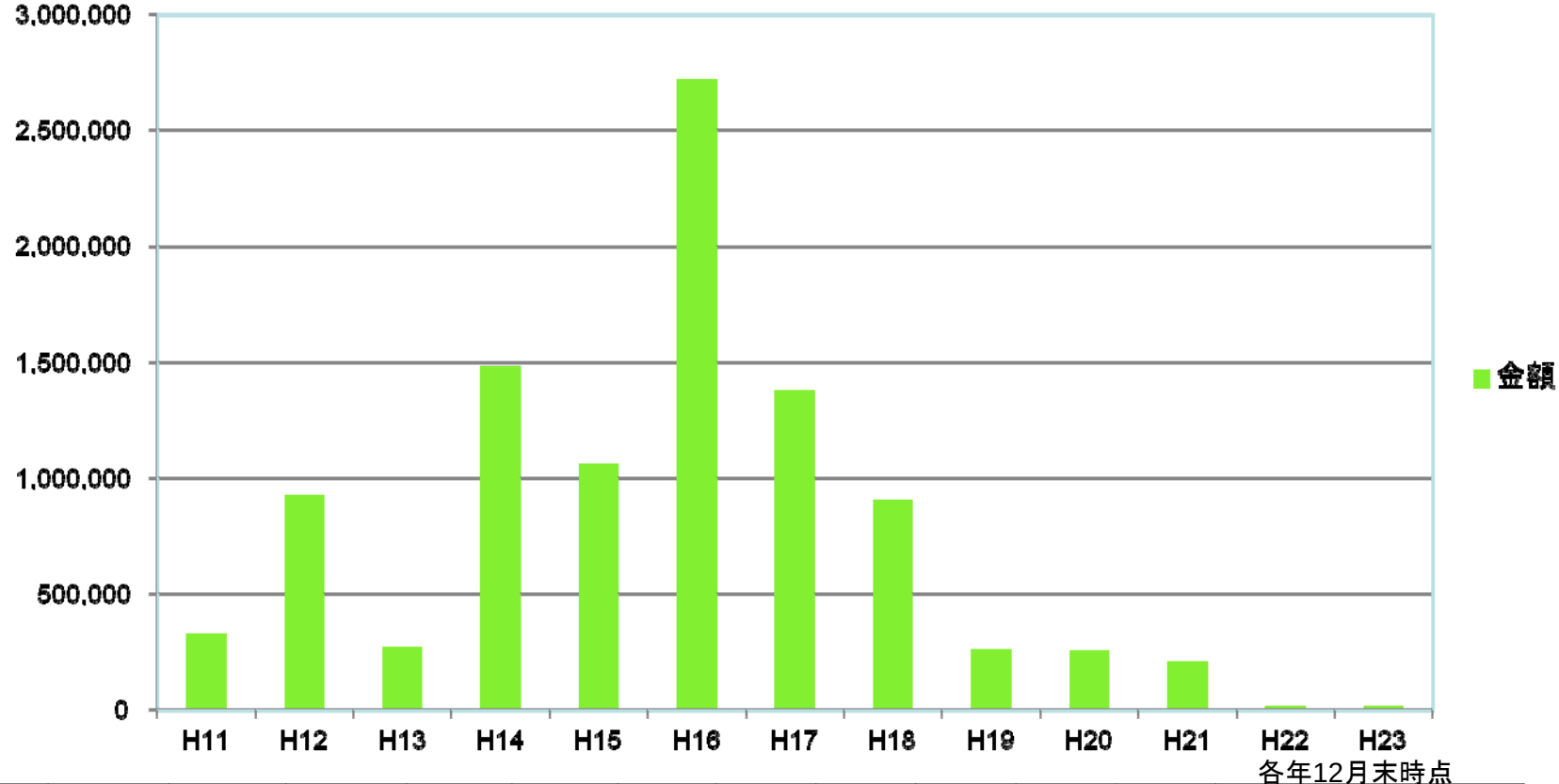
会社名	事業内容	直前期決算	売上高 (千円)	経常利益 (千円)	直近決算	売上高 (千円)	経常利益 (千円)	売上増減	経常利益 増減	登録年数
旅籠屋	ファミリー向けロードサイドホテルの展開	1999.6	37,850	△18,272	2011.6	817,329	16,621	2059%	190%	11.5
電子システム	教育機関向けOA設備の設計施工	1999.7	1,258,500	14,820	2011.7	1,937,635	△33,659	54%	-327%	11.4
カワシマ・ゴールド	リサイクル型の貴金属店展開	2000.1	1,624,708	96,257	2011.1	8,272,609	456,224	409%	374%	11.0
ジャパン21	海外企業の日本支社業務受託	2001.6	122,857	10,268	2011.6	214,659	7,218	75%	-30%	9.5
シーキューブ	3次元CADソフトの販売	2002.3	319,320	20,377	2011.3	631,297	7,343	98%	-64%	8.8
日本ジッコウ	水処理施設等の改修	2001.8	3,474,011	17,686	2011.8	2,237,000	9,000	-36%	-49%	9.3
富士テクノソリューションズ	CAD技術者派遣及び紹介	2002.3	1,254,649	15,429	2011.3	1,201,592	3,822	-4%	-75%	8.8
洛王セレモニー	ご葬儀一式148,000円！のこくみん葬祭	2003.3	655,172	△9,325	2011.3	1,289,657	84,762	97%	1008%	7.8
OM計画(OMソーラー)	OMソーラーシステム関連の商品・サービスの提供	2004.3	83,264	15,482	2011.3	1,555,542	56,612	1768%	266%	6.8
リビングギャラリー	賃貸住宅等のプロパティ・マネジメント事業	2003.8	391,635	14,083	2011.8	1,378,000	44,000	252%	212%	7.3
NEXUS	技術分野のアウトソーシングサービス	2003.9	451,622	△12,638	2011.9	704,460	8,661	56%	168%	7.2
ダッツ	BMW モーターサイクル日本一のディーラー	2003.8	878,774	△5,518	2011.8	580,350	△10,413	-34%	-88%	7.3
日本エコカ工業	使用済自動車の分解・リサイクル	2004.6	32,645	△64,967	2011.6	757,025	9,597	2219%	114%	6.5
ミック経済研究所	IT・通信分野専門のマーケティング機関	2003.12	139,396	14,090	2010.12	133,914	△1,766	-4%	-112%	8.0
アサヒ商会	群馬県を代表する文具事務機器ディーラー	2004.9	1,266,532	△7,803	2011.9	1,269,000	6,000	0%	176%	6.2
アイコメディカル	病院・福祉施設・幼稚園の給食受託業	2004.10	708,722	△9,877	2010.1	1,112,875	11,211	57%	213%	7.0
アイ・ラーニング	沖縄を拠点に学習塾・予備校を展開	2005.1	552,183	4,959	2011.1	329,210	△14,213	-40%	-386%	6.0
立神工業	設計請負業及び技術者派遣業	2004.9	277,743	3,894	2011.9	364,000	12,000	31%	208%	6.2
春うららかな書房	本の高付加価値型リテールサポーター	2005.3	412,415	66,215	2011.3	2,914,724	39,842	607%	-40%	5.8
コンピュータマインド	新聞社向けシステム開発・運用支援事業	2005.3	218,039	21,846	2011.3	296,287	24,092	36%	10%	5.8
テクノシステムズ	幼児教育システム/ソフト・ハード開発/技術者派遣	2005.3	415,630	△20,127	2011.3	568,229	1,016	37%	105%	5.8
名学館	個別指導専門学習塾『名学館』の運営	2005.3	372,388	60,605	2011.3	484,191	19,838	30%	-67%	5.8
大生産業	不動産管理・不動産コンサルティング事業	2004.9	719,193	23,277	2011.9	981,462	31,416	36%	35%	6.2
宝木スタッフサービス	サービス業向け地域密着型の民営職業紹介所	2005.4	171,991	△2,693	2011.4	166,887	△3,125	-3%	-16%	5.7
レキオス(おきしん保証サービス)	レキオス倶楽部にて賃貸管理支援事業等展開	2005.9	194,746	3,455	2011.9	593,794	27,802	205%	705%	5.2
碧	女性スタッフ運営鉄板焼ステーキレストラン	2005.9	323,287	41,642	2011.9	622,810	67,360	93%	62%	5.2
ディー・ブレイン証券(みどり証券)	中小企業・ベンチャー企業の資金調達支援	2006.3	733,949	74,987	2011.3	179,577	△194,187	-76%	-358%	4.8
ミナミ保険	来店型提案営業スタイル総合保険代理店	2005.8	260,769	22,617	2011.8	349,765	127,494	34%	464%	5.3
オートハマーズ	オートバックス北越谷店・中古車事業を展開	2006.3	917,018	5,578	2011.3	837,287	419	-9%	-92%	4.8
カーゾーン	情報誌+Web+テレビ番組による車情報の提供	2007.4	119,464	12,346	2011.4	80,409	1,036	-33%	-92%	3.7
グランディーズ	投資及び分譲マンション、戸建賃貸住宅	2007.12	502,517	14,942	2010.12	583,218	33,235	16%	122%	4.0
ファインネットテクノロジー	不動産管理会社向けシステム開発及び関連サービス事業	2008.4	171,759	8,053	2011.4	168,657	17,671	-2%	119%	2.7
インフォース	Access簡易開発&アップサイジング開発	2008.4	243,261	6,409	2011.4	80,607	1,350	-67%	-79%	2.7
マイコロジーテクノ	新種のキノコ、バシディオマイセテス-XIによる健康食品事業	2008.3	4,871	△82,280	2011.3	34,304	△47,839	604%	41%	2.8
アメニティ	トイレ専門の総合管理サービス事業	2008.6	809,883	△15,576	2011.6	725,501	5,919	-10%	138%	2.5
ザ・レジェンドホテルズ&トラスト	会員制リゾート倶楽部・ホテルの開発及び運営事業	2007.12	2,400	△32,737	2010.12	11,466	54,825	378%	267%	4.0
CBMI	衛星データ等を活用した各種情報提供システム販売事業	2010.3	31,285	△7,271	2011.3	23,554	△4,469	-25%	38%	0.8
アインザ	ITアウトソーシング及びネット学習システムの提供	2010.9	290,671	△4,095	2011.9 (第3四半期)	227,688	△23,012	-22%	-461%	0.2
信貴造船所	救命艇・官公庁向け舟艇の製造販売	2003.9	1,020,577	△13,481	2010.9	1,597,460	19,134	57%	242%	7.2
三国商事	金属製品・電線、化成品を中心に取扱う商社	2005.3	23,464,144	102,522	2011.3	23,134,940	16,730	-1%	-84%	5.8
深川製磁	明治27年創業の有田焼大手メーカー	2007.3	1,848,894	△76,680	2011.3	1,486,660	△127,021	-20%	66%	3.8

当社が代表取扱会員を行なった銘柄の推移



当社が取り扱った募集による資金調達額

単位: 千円 3,000,000

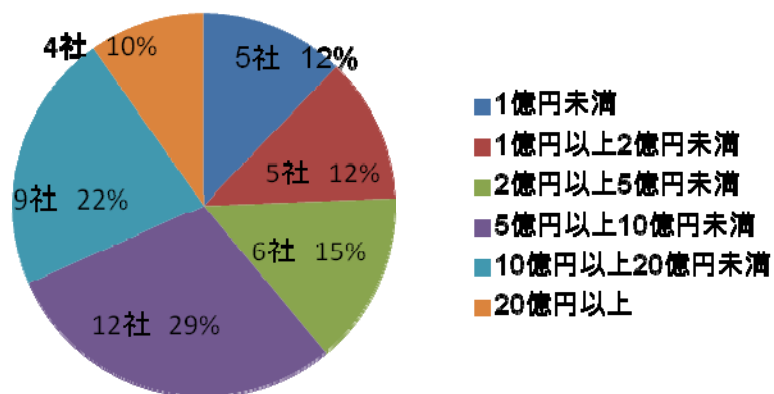


	平成11年	平成12年	平成13年	平成14年	平成15年	平成16年	平成17年	平成18年	平成19年	平成20年	平成21年	平成22年	平成23年	合 計
金額 (千円)	324,330	924,146	266,604	1,481,860	1,058,179	2,717,885	1,375,550	901,335	259,903	252,745	203,379	11,544	13,806	9,791,266
件数 (社)	4	9	4	24	21	24	21	14	3	9	7	1	1	142

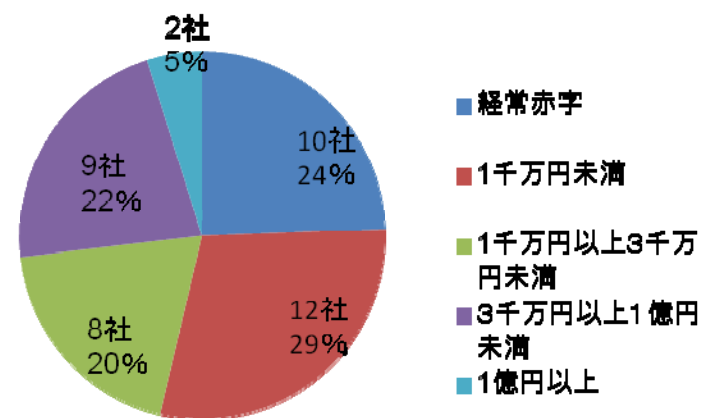
グリーンシート企業の横顔

グリーンシート企業は売上規模で年商1億円～20億円の会社が9割を占めている。利益水準では赤字会社が24%ある。黒字会社では経常利益が3千万円未満の会社が5割を占める。時価総額は1億円～3億円が全体の47%。10億円未満まで見ると99%。公募増資による資金調達金額は1億円未満が9割を占める。

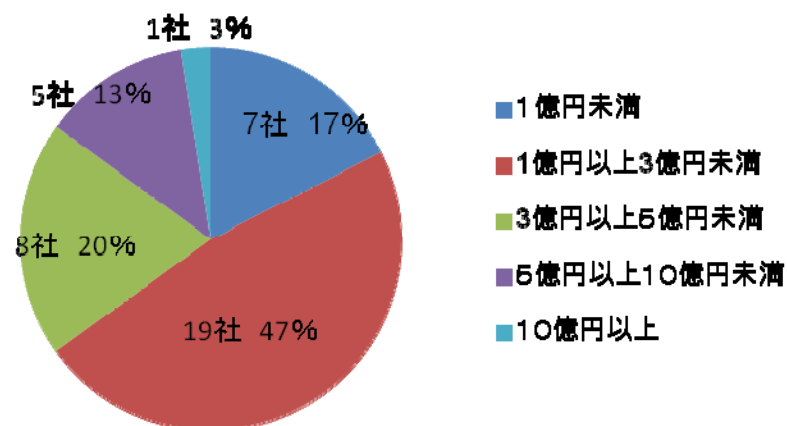
売上高の状況



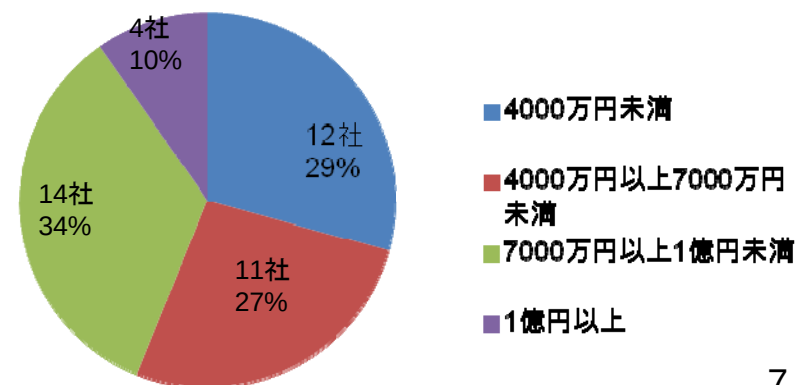
経常損益の状況



時価総額の分布



公募増資による資金調達額



グリーンシート経由の上場企業

商号	上場年月	市場	主幹事証券会社	GS銘柄指定
ビジネス・ワン	2003年 2月	福岡証券取引所Q-Board	DB証券(現みどり証券)	2001年 1月
イーディーコントライブ	2003年 5月	東京証券取引所マザーズ	三菱証券(現:三菱UFJ証券)	2000年 7月
アルファ・トレンド	2004年 3月	札幌証券取引所アンビシャス	DB証券(現みどり証券)	2002年 3月
パラカ	2004年12月	東京証券取引所マザーズ	エイチ・エス証券	1998年 2月
エイジア	2005年10月	東京証券取引所マザーズ	みずほインベスターズ証券	2003年11月
ラ・アトレ	2006年 6月	大阪証券取引所ヘラクレス	みずほインベスターズ証券	2000年 1月
マルマエ	2006年12月	東京証券取引所マザーズ	マネックス証券	2004年 7月
インネクスト	2007年 2月	札幌証券取引所アンビシャス	DB証券(現みどり証券)	2005年11月
オストジャパン	2007年 9月	札幌証券取引所アンビシャス	みずほインベスターズ証券	2003年8月

※上場時の商号を記載

※ このほか、上場会社と合併・株式交換等により実質上場銘柄となった会社として、キノシタオート(オートセブン)、テキスト(メガネトップ)、アレックシステムサービス(レカム)、ジェット証券(オリックス証券との合併でジェット証券株主にオリックス株式割当て(三角合併))、ジパングがあります。

(各種公表資料より作成)

当社が支援してきたグリーンシート銘柄企業の特徴

● 企業の成長を応援する長期安定株主を集める

- ◆ グリーンシートの投資は主として短期売買目的の金融商品投資ではなく、株主になって事業に資金を供給するための本来の投資。したがって、長期保有目的の投資。
- ◆ 発行企業の顧客、取引先、提携先、役員社員、経営者の知人友人などを中心に募集をしているのが特徴。従来の金融商品投資の投資家層とは異なる投資家層に拡大。
- ◆ 発行企業の周辺の法人や個人に出資を仰ぐことで、事業戦略と資本戦略を一体化。

● 外部専門家の専門能力を活用

- ◆ 情報開示体制が不十分な中小企業が多いことから、公認会計士・税理士などの外部会計専門家がディスクロージャーに責任を負う体制。
- ◆ 会計専門家にとって専門能力を生かして新たに中小企業に貢献できる分野。中小企業にとってローコストで品質の高いディスクロージャーを開示して株式公開が可能。

みどり証券のグリーンシート銘柄取扱審査基準

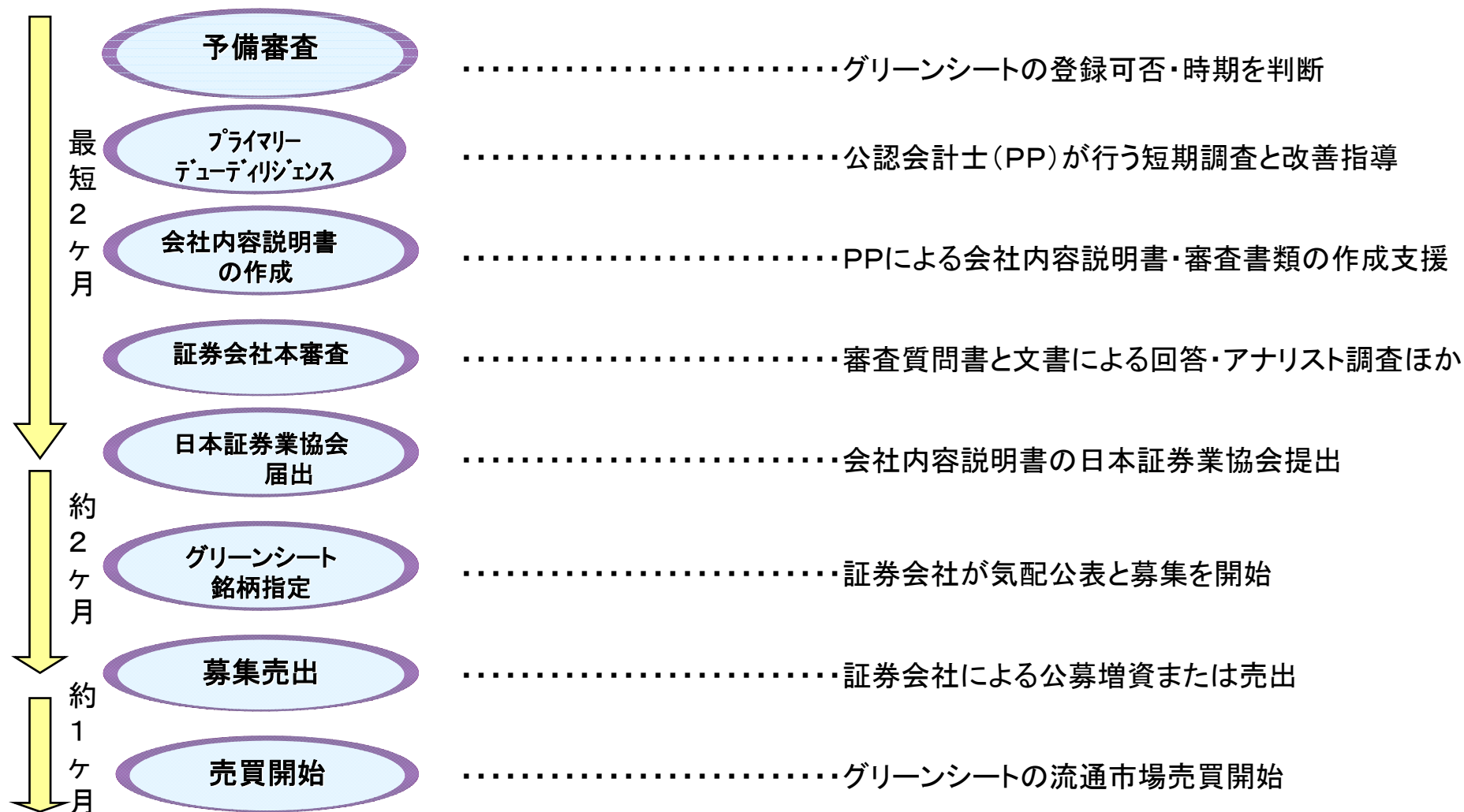
●形式基準

- ①「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条に規定されるグリーンシート銘柄等として届出を行うための指定条件を満たしていること。
- ②協会の規則及び「グリーンシート銘柄及びフェニックス銘柄の発行会社等における会社情報等の本協会への報告に関する細則」で定める所定のディスクロージャーを行うことが可能であること。
- ③財務諸表又は連結財務諸表に継続企業の前提に重要な疑義を抱かせる事象又は状況に関する重要な注記がなされておらず、かつ、公認会計士又は監査法人が作成する監査報告書において当該事象又は状況に関する重要な事項が除外事項とされていないこと及び追記情報として記載されていないこと。
- ④当社が対象企業と締結する「継続ディスクロージャーサポート契約」に基づいて、グリーンシート銘柄等指定後の適時開示体制が整備されること。

●実質基準

- ①事業の社会性についての審査
社会に有用な事業として、その事業の成長に社会的な価値が見出されること。株主、役員及び取引先などの関係者が反社会的な組織又は活動に関わっていないこと。
- ②事業の成長性についての審査
マーケットの規模・成長性、マーケット内の競争優位性、それを支える企業内部又は外部の経営資源などによって事業が成長できると認められること。合理的なシナリオとしての事業計画が作成され、成長の意思が明確であるとともに、ビジネスモデルとして収益性が認められること。
- ③リスクについての審査（次のいずれのケースにも該当しないこと。）
 - ・事業計画の遂行を阻害する将来のリスク要因が過大な場合。
 - ・財政状態が不健全なこと又は資金繰りが逼迫していること等により、相当期間内において事業が破綻する可能性があることと認められる場合。
 - ・関係会社との競争、取引関係者あるいは関係会社の財政状態の悪化によって投資家の利益を害する恐れが高いと判断される場合
 - ・投資家のリスク要因となることについてリスク情報としての開示が不十分である場合。
 - ・上記以外での場合で、実質的に投資家のリスクが極めて高いと判断される場合。

グリーンシート銘柄登録手続



グリーンシート銘柄制度の今後について

●グリーンシート銘柄制度は必要です

- ◆平成9年にグリーンシート銘柄制度がスタートしてから14年間で延べ209社が登録しており、東証マザーズや旧大証ヘラクレスも同じような期間で延べ上場会社が200社前後ずつということを考慮すると、実際にニーズがあることが分かる。
(名証セントレックス22社、福証Qボード10社、札証アンビシャス9社 ※現在の上場会社数)
- ◆グリーンシート銘柄として当社が取り扱った募集総額は約98億円で、平均すると1社当たり7000万円弱となる。
- ◆現在のグリーンシート銘柄の株主総数は9975名おり、平均すると1社当たり243名の株主数となる。

これらのことから、ごく少数の証券会社に取り扱っている割には、それなりに利用されてきた実態が存在することがお分かりいただけると思いますので、グリーンシート銘柄制度を廃止せず、使い勝手の良い制度に変えていくことを真剣に検討していただくことをお願いします。

●グリーンシート銘柄制度の改善について

- ◆当社及びグリーンシート銘柄企業が望む検討事項は次のとおりです。
- ①他の証券会社と話をする、必ずグリーンシートは流動性が低いから…、という話題になりますが、本当に流動性が必要なのかどうか、また、流動性が必要であればどのような方法で流動性を高めるのが良いのか。流動性が必要な場合は、まずPTSの導入は必須と考えられます。また、株式事務の軽減や安全性を考慮すると、保管振替機構を利用できると好ましいと考えます。
- ②新興市場と明確な差別化がなされていないという意見がありますが、一方で、公開企業を身近な存在として感じられて、直接応援出来る制度はエンジェル投資家向けである、という声もあり、上場企業と非公開企業との中間という位置付けがあっても良いかもしれません。
- ③エンジェル税制の優遇措置Aと優遇措置Bの区分について、Aの設立3年未満の企業を対象とする条件をBと同じ10年未満に変更できると、対象となる投資家が増えて利用が促進されと考えます。
- ④相続税評価に関する問い合わせを多方面からいただくため、法的な位置付けが明確にされることで上場へのステップ以外の活用の道も開けるかもしれません。

グリーンシート銘柄企業からの意見、要望など ①

●資金調達について

- ◆グリーンシートで資金調達をすることによって、外注業者や創業者の個人的支援者が株主となり、資金だけでなく営業面でも支援してもらえたことは有り難く、VCや銀行借り入れなど他の資金調達では得られないメリットだと思う。
- ◆グリーンシートで資金調達をすると、返済や配当、短期間での株価上昇などを催促されず長期的な視点で経営に専念できる。しかし、一方で流動性が乏しいため、1人の株主の行動によって株価が大きく変動してしまうなどは問題だと思う。
- ◆コミュニティ型募集のメリットは、自分自身の回りから資金を集めることで、よい意味でのプレッシャーがあり、業績が悪くなっても頑張れるような気がする。デメリットは、メリットと表裏一体で、倒産や銘柄取消しになった場合、自分自身の信用が傷ついてしまうことになり、これが大きなプレッシャーになっている。
- ◆グリーンシートによる資金調達によって信用力が増し、中小公庫の融資実行など間接金融の道も開けたこと、会計監査・開示などにより経営の透明性が増し経営者にとって良い刺激となったことなど、グリーンシートへの登録のメリットは大きい。
- ◆出口(IPO)が見えにくい現状では、手間やコストを考えるとグリーンシートでの資金調達はメリットを感じられない。ただ、一方で新興市場に比べて簡易な審査で公開会社になり、情報発信が出来ることはメリットと言える。
- ◆グリーンシートでの資金調達は、VCからの資金調達に比べて無理な急成長や短期間でのIPOを求められることがなく、堅実な事業展開を行なえることがメリットだと思っている。
- ◆新興市場の上場に比べて、上場コストや維持費負担が軽いだけでなく、短期的な株価の変動に関心を持つ株主をはじめとする周囲からの無責任な批判や一面的な評価に煩わされず事業に集中できることは好ましい。目先の利益にとらわれず、ベンチャー企業の長期的な発展を支えようとする個人投資家の存在がグリーンシートの価値だと思う。
- ◆公募増資の場合、銀行融資のように個人保証を要求されることがないのが利点。また、VCからの調達では投資契約で縛られることが障害となる可能性がある。

●流動性について

- ◆グリーンシートは全くと言うほど流動性がないが、このご時世では業績悪化＝株価低迷とならないことが有り難い方向に作用している。株価に惑わされないため、落ち着いて事態の打破を図ることができた。
- ◆発行市場と流通市場は本来一体不可分と考える。デイトレーダーに翻弄されるのは好まないが、最近の売買の低調ぶりは市場の体をなしていない。いつでも換金できる状況でなければ、投資ではなく寄付になってしまう。その解消のためにも、大手証券会社の取扱いや保管振替機構の適用を望んでいる。

グリーンシート銘柄企業からの意見、要望など ②

●開示について

- ◆開示については、小規模な企業にとって負担が大きい、対外的なアピールと考えるとメリットもあると思われる。しかし、流動性が低い中では、開示の必要性について疑問を感じる。
- ◆流動性が低い中で、上場会社並みの開示をしなければならないのは厳しい。
- ◆基本的に現在の開示は問題ないが、個々の事案において柔軟さが欲しい。
- ◆開示は義務ではなく権利。今のままの規則で十分。

●要望その他

- ◆新興市場に比べると登録廃止基準が緩いため、景気後退期の縮小や長期的ビジョンによる経営が出来ることは大きな利点である。ただし、グリーンシートに対する世間的な評価が低いため中途半端な企業と言う見られ方をしてしまう。
- ◆登録し資金調達を行ってから比較的短期間で登録取消しをする企業があるが、これは投資家に対して非常に不誠実な行為だと思っており、登録後、一定期間の情報開示と監査を経たうえでなければ公募増資が出来ない「仮登録期間」を定めるとよいと思う。
- ◆グリーンシート銘柄の相続において、相続税の支払いの繰り延べ制度を望みたい。また、グリーンシート指定銘柄を贈与された場合も受けたものがその会社を経営する場合には贈与税の支払いを繰り延べる制度の創設を望みたい。こうした制度があれば、グリーンシート銘柄となることによって企業の継承がきわめて有利に実施できるようになり、中小企業の事業継承がスムーズになる。そして、我が国の中小企業の振興に役立つと思われ、グリーンシート銘柄制度を活用する企業の数が増えると思う。
- ◆現状では魅力がないため、店頭証券という点で同根であるJASDAQや地方取引所の一部になって整理することが必要だと思う。
- ◆グリーンシートで調達した資金とグリーンシートに登録するために費やした費用がほぼ同じであったため、資金調達の意味は全くなかったと言える。グリーンシートでの資金調達を意味あるものにするためには、調達額が大きくなるか費用を抑えられる制度を工夫して欲しい。
- ◆公募増資を証券会社が扱うのであれば、総額引受をして欲しい。
- ◆発行市場と流通市場は本来一体不可分と考える。デイトレーダーに翻弄されるのは好まないが、最近の売買の低調ぶりは市場の体をなしていない。いつでも換金できる状況でなければ、投資ではなく寄付になってしまう。その解消のためにも、大手証券会社の取扱いや保管振替機構の適用を望んでいる。