

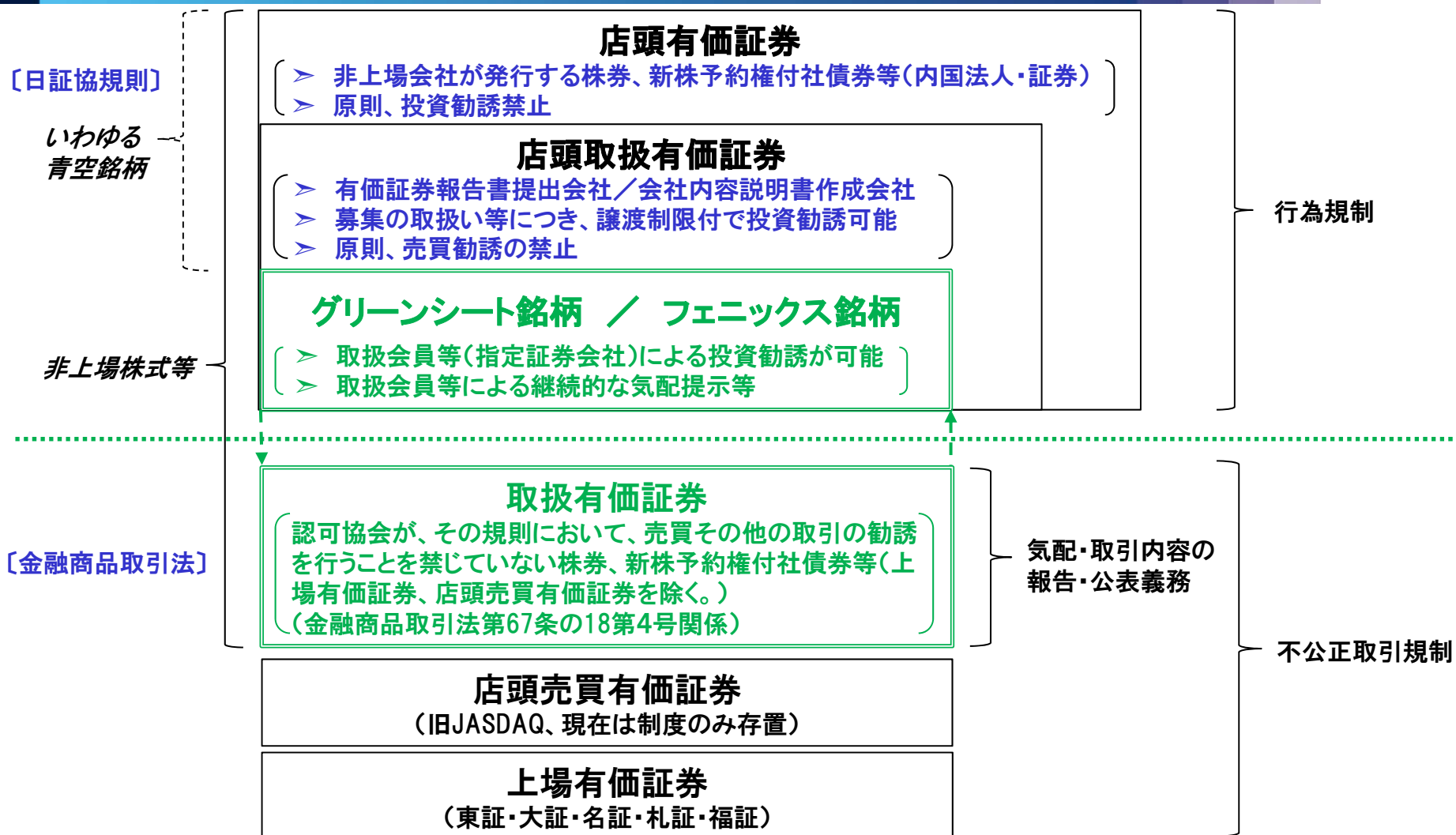
# グリーンシート銘柄制度の現状と課題

平成25年4月26日

日本証券業協会

自主規制本部 エクイティ市場部

# 1. 非上場株式等の区分と法令諸規則との関係



- 注) > 平成17年2月15日付金融庁パブコメ回答(概要)
- ◆ 「取扱有価証券」は、日証協が指定するグリーンシート銘柄制度を想定したもの
  - > 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1条(抄)
  - ◆ 取扱有価証券を「グリーンシート銘柄」及び「フェニックス銘柄」と呼称

## 2-1. 証券会社による非上場株式等の投資勧誘



### ➤ 証券会社による非上場株式等の投資勧誘の可否等

#### ◆ 日証協規則により、原則禁止(※)

※ 非上場会社は、上場会社に比べて、企業内容の開示(ディスクロージャー)が十分に行われていない場合が多く、投資者が不測の損害を被るおそれあり

#### ◆ ただし、非上場会社のうち、公開会社並みのディスクロージャーを行うことができ、投資者が相応の投資判断材料を入手できる会社も存在

⇒ ディスクロージャーの状況や証券会社による気配の継続的な提示の有無等に応じて証券会社(金融商品取引業者)による投資勧誘を段階的に解禁(平成9年7月以降)

		証券会社による投資勧誘	
		適格機関投資家向け	一般投資家向け(左記以外)
店頭有価証券	発行	△ (取得した適格機関投資家に譲渡制限を付す必要。適格機関投資家間のみ譲渡可)	×
	流通	同上	×
店頭取扱有価証券	発行	同上	△ (取得した一般投資家に譲渡制限を付す必要)
	流通	同上 (注)	× (注)
グリーンシート銘柄 フェニックス銘柄	発行	○	○
	流通	○	○

(注) 上場有価証券の発行会社が発行する店頭取扱有価証券(非上場優先株等)は、一定要件の下、譲渡制限を付さずに投資勧誘が可能

## 2-2. 証券会社による非上場株式等の投資勧誘



### ➤ 証券会社による店頭取扱有価証券等の一般投資家向け投資勧誘の取扱い

項目	店頭取扱有価証券	グリーンシート銘柄 フェニックス銘柄	
	発行	発行	流通
譲渡制限契約締結(三者間)(注1)	必要	不要	不要
日証協への届出・承認／指定	必要	必要	必要(注2)
取引開始基準の策定	必要	必要	必要
取引に関する説明			
契約締結前交付書面の交付・説明	必要	必要	必要
取引に関する確認書(初めての取引時)	徴求・写しの交付	徴求のみ	徴求のみ
発行会社の内容に関する説明 (会社内容説明書等／目論見書)	必要	必要	必要
店頭取扱有価証券／グリーンシート銘柄等 であることの明示(注文受託時)	必要	必要	必要

(注1) 譲渡制限期間は取得後2年間等。また、当該期間中も適格機関投資家への譲渡は可能

(注2) 顧客の計算によるフェニックス銘柄の売付けについては、指定された証券会社以外の証券会社による投資勧誘も可能

### 3. グリーンシート銘柄制度の目的・役割



#### ➤ グリーンシート銘柄制度とは

- ◆ 日証協が、平成9年7月にスタートさせた制度(非上場・登録株式の投資勧誘を条件付で解禁)
  - ◆ 金融商品取引法上の金融商品市場とは異なるステータスで運用
  - ◆ 証券会社の投資勧誘を介在させることにより
    - ・ 非上場株式等の売買機会の仕組みの提供(流通機能)
    - ・ 非上場会社にとっての資金調達場の提供(発行機能)
- ⇒ 我が国経済の将来を担う新興企業をはじめとする、幅広い企業の参入を可能とする場
- ◆ グリーンシート銘柄は、その発行会社等の特徴により区分

銘柄・区分名		特徴
グリーンシート銘柄		➤ 証券会社が審査し、適当性を判断したもの
区分	エマージング	◆ 成長性を有する等の発行会社の株券等が対象
	オーディナリー	◆ エマージング以外の発行会社の株券等が対象
	投信・SPC	◆ 優先出資証券(特定目的会社法)、投資証券が対象
(参考) フェニックス銘柄		➤ 証券会社が流動性を確保する必要があると判断したもの ◆ 取引所上場廃止銘柄が対象

※1 上記区分は、グリーンシート銘柄の指定の届出の際、証券会社が明示

※2 平成20年3月、フェニックス銘柄制度をグリーンシート銘柄制度から分離

## 4. グリーンシート銘柄に係る主な指定・指定取消要件



### ➤ 新規指定の取扱い

- ◆ 証券会社による審査(指定条件、審査事項への適合性等)
- ◆ 証券会社が銘柄の適当性を判断(自社の審査内容・判断に責任を負う)
- ◆ 証券会社が届出、日証協が指定(取扱銘柄、取扱証券会社)

### ➤ 指定後の取扱い

- ◆ 取扱会員(指定証券会社)又は発行会社による会社情報の報告・開示
  - ・ 会社内容説明書
    - ー 有価証券報告書の「企業情報」に準拠して記載(5年分の財務諸表(※1、※2))
      - ※1 直前2期分の財務諸表(監査済)、3年前～5年前に係る財務諸表(監査不要)
      - ※2 指定時は、直前期分の財務諸表(監査済)、事業計画の概要及びその実現性等の記載でも可
    - ー 公認会計士等による金融商品取引法監査・会社法監査等、適正・適法の監査意見が必要
    - ー 募集等に係る投資勧誘の場合には、有価証券届出書の「証券情報」に準拠した事項を追記
  - ・ 適時開示(タイムリーディスクロージャー)
    - ー 上場会社と同様の要領で実施
      - ※ 平成17年4月、証券取引法(現 金融商品取引法)改正によりインサイダー取引規制導入  
⇒ グリーンシート銘柄のリージョナル区分(地域密着型企业向け区分)廃止
- ◆ 取扱会員等は、日々、気配提示を行い、気配・取引の内容を報告。その内容を日証協は公表
- ◆ 取扱会員による届出、又は、日証協による指定取消し
  - ・ 取扱会員が皆無となった場合
  - ・ 指定取消事由への該当(法的整理、株式の譲渡制限、取引所金融商品市場への上場など)等

## 5-1. 現行制度の課題(抜本的な見直し等に向けた提言)



- 金融庁「金融資本市場及び金融産業の活性化等のためのアクションプラン」公表
  - ◆ 新興市場等の信頼性回復・活性化の具体的施策の提示(平成22年12月)
  
- 金融庁・市場関係者「新興市場等の信頼性回復・活性化策に係る協議会」
  - ◆ 「新興市場等の信頼性回復・活性化策に係る工程表」公表(平成23年6月)
  - ◆ 同工程表において、日証協は、グリーンシートの役割・あり方について、非上場企業の資金調達機能を担ってきた経緯、本工程表に基づく新興市場に対する取組の状況を踏まえ、抜本的な見直しを行う旨の提言
  
- 日証協「グリーンシート銘柄制度の検討に係る懇談会」報告書公表(平成24年6月)
  - ◆ 現状として、次の要因により、グリーンシート銘柄制度が殆ど利用されていないとの指摘
    - 1) インセンティブの低下の問題(取引所の上場基準の緩和など)
    - 2) コスト負担の問題(資金調達額と体制整備に係るコスト負担など)
    - 3) 指定条件の問題(株式の譲渡制限など)
  - ◆ 証券会社の投資勧誘により、投資家の非上場株式の売買を可能性とする制度は、引き続き必要とのコンセンサス
  - ◆ グリーンシート銘柄制度について、今後は、投資者保護に十分留意したうえで、関係者にとって可能な限り利便性の高い、非上場株式の発行・流通に関する新たな枠組みを構築することが望ましい旨の提言

## 5-2. 現行制度の課題(検討懇談会報告書の内容)



		現行のグリーンシート銘柄制度	検討懇談会報告書で提言された 新たな枠組みの方向性
制度目的		取引所金融商品市場へのステップの場として位置付けられている。	非上場会社及び投資家等の様々なニーズに 応えるべく、非上場株式の発行・流通に幅広く 利用されることを目的とする。
想定される 流通の程度		取引所金融商品市場に準ずる水準を目指し ている。	様々なニーズに基づく散発的・非継続的な売 買需要を満たす水準を想定している。
会社内容開示		証券会社による投資勧誘において、発行会社 が作成した会社内容説明書等の使用を義務 付けている。	証券会社による投資勧誘において、発行会社 が作成した会社内容説明書等の使用を義務 付ける。
適時開示		発行会社に適時開示を義務付けている。	取引所金融商品市場と同程度の売買が行わ れることは考え難い実状を踏まえ、今後、具 体的な検討を行う。
投資家	発行	一般投資家を含む全ての投資家	限定された投資家のみ
	流通	一般投資家を含む全ての投資家	限定された投資家間のみ
取り扱う 証券会社 の役割等		<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 妥当性の審査義務</li> <li>・ 売買価格等の報告義務</li> <li>・ 会社情報の開示の指導義務</li> <li>・ 外形的な指定基準なし</li> </ul>	相対取引であることを前提に、限定された流 通範囲の担保や不公正取引排除といった投 資家保護等の観点から、証券会社の品質を 一定程度担保する規制を導入する。

(注) 上記の「新たな枠組みの方向性」は、検討懇談会において、今後の日証協における制度設計において留意する必要があるとされた内容



# (参考1) グリーンシート銘柄制度の主な変遷



平成 9年 7月 気配公表銘柄制度(現 グリーンシート銘柄制度)創設

- 日証協規則により、非上場・登録株式の投資勧誘を条件付で解禁

平成12年 7月 日証協規則の改正

- 3つの銘柄区分(エマージング、フェニックス、リージョナル)を導入
- 気配報告・公表頻度を変更(週1回→毎営業日又は週1回)

平成14年 2月 日証協規則の改正

- 直前2事業年度の財務諸表等の記載に関する特例の創設

平成15年 4月 日証協規則の改正

- エマージングの銘柄に関し、証券会社による審査及び適当性の判断を行う旨を明文化
- エマージング及びフェニックスの発行会社による適時開示義務等

平成17年 4月 証券取引法(現 金融商品取引法)改正

- グリーンシート銘柄に関し、証券取引法上の「取扱有価証券」として規定。  
また、インサイダー取引規制等の導入
- 上記を受け、日証協規則の改正
  - ◆ 適時開示制度の整備(TDnet等)、リージョナル廃止(オーディナリー創設)等

平成20年 3月 日証協規則の改正

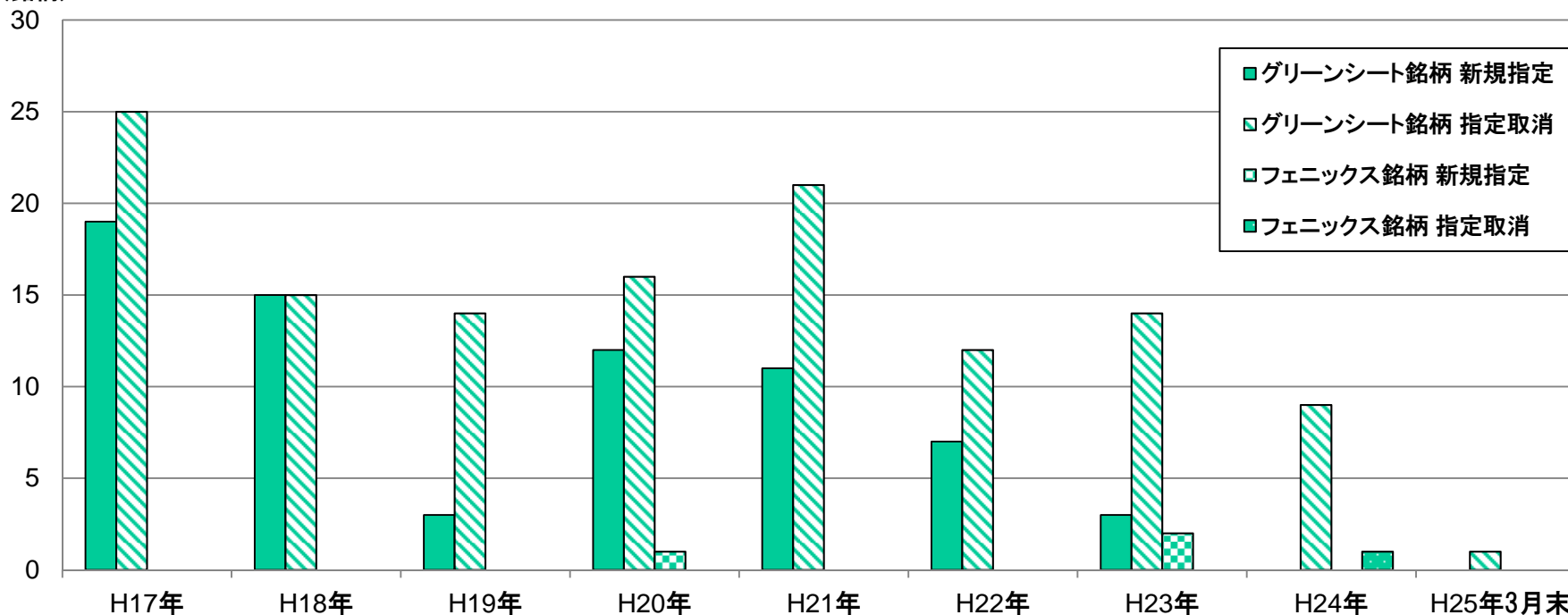
- フェニックス銘柄制度の創設(グリーンシート銘柄制度から分離)

# (参考2) 各種データ



## 1. 新規指定・取消銘柄の推移

(銘柄)

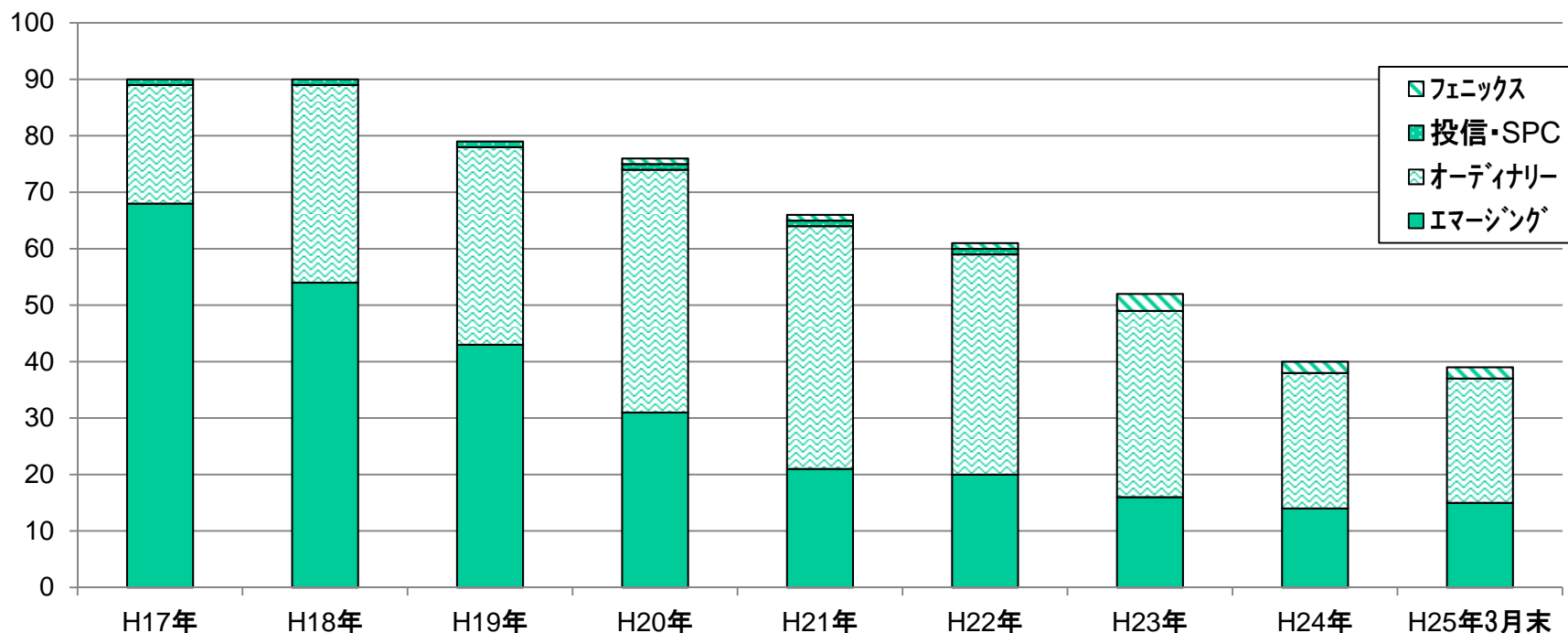


		H17年	H18年	H19年	H20年	H21年	H22年	H23年	H24年	H25年3月末
グリーンシート銘柄	新規指定	19	15	3	12	11	7	3	0	0
	指定取消	25	15	14	16	21	12	14	9	1
フェニックス銘柄	新規指定	-	-	-	1	0	0	2	0	0
	指定取消	-	-	-	0	0	0	0	1	0

(注) 平成20年3月、フェニックス銘柄制度を創設(グリーンシート銘柄制度から分離)したため、平成19年までは該当事項なし

## 2. 銘柄区別の銘柄数の推移

(銘柄)

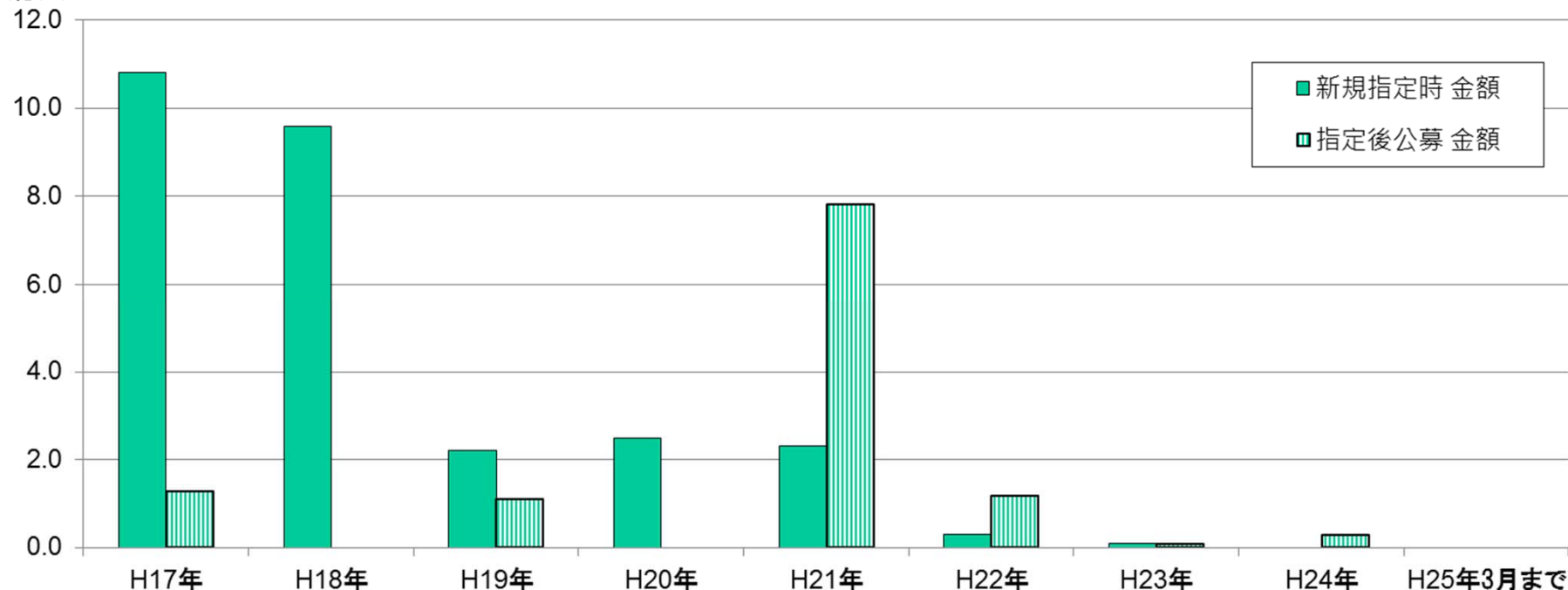


	H17年	H18年	H19年	H20年	H21年	H22年	H23年	H24年	H25年3月末
エマージング	68	54	43	31	21	20	16	14	15
オーディナリー	21	35	35	43	43	39	33	24	22
投信・SPC	1	1	1	1	1	1	0	0	0
フェニックス銘柄	—	—	—	1	1	1	3	2	2
合計	90	90	79	76	66	61	52	40	39

(注) 平成20年3月、フェニックス銘柄制度を創設(グリーンシート銘柄制度から分離)したため、平成19年までは該当事項なし

## 3. 資金調達状況(グリーンシート銘柄)

(億円)

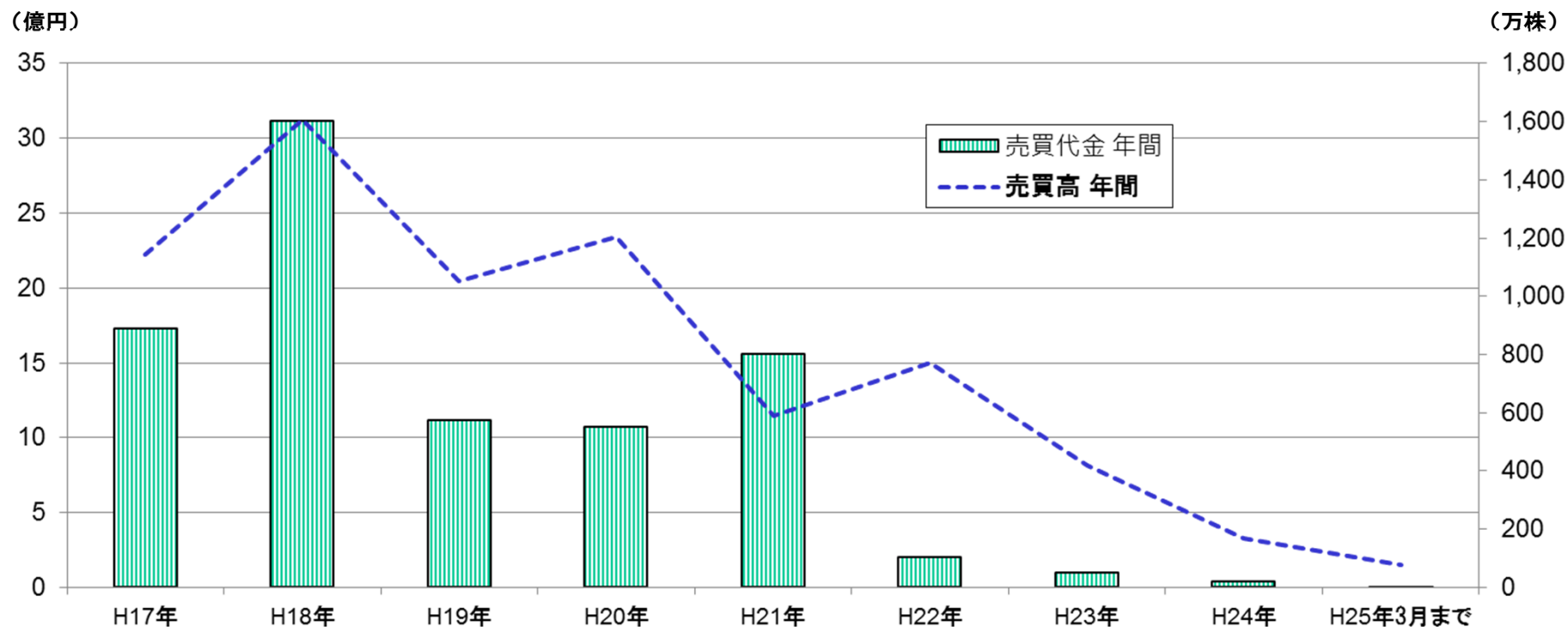


		H17年	H18年	H19年	H20年	H21年	H22年	H23年	H24年	H25年3月まで	
新規指定時	金額	10.8	9.6	2.2	2.5	2.3	0.3	0.1	0.0	0.0	億円
	件数	18	14	3	9	10	2	1	0	0	件
指定後公募	金額	1.3	0	1.1	0	7.8	1.2	0.1	0.3	0.0	億円
	件数	4	0	2	0	11	15	19	8	1	件

# (参考2) 各種データ



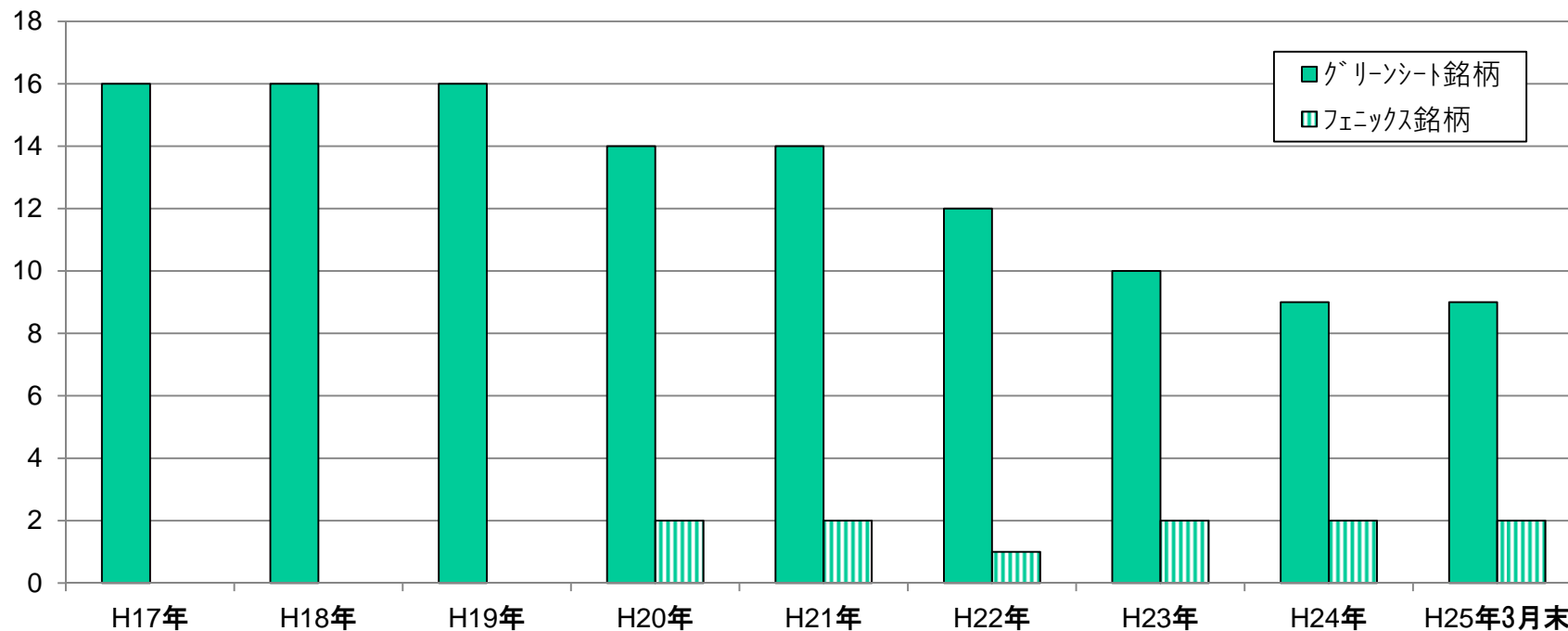
## 4. 売買代金及び売買高(グリーンシート銘柄)



		H17年	H18年	H19年	H20年	H21年	H22年	H23年	H24年	H25年3月まで	
売買代金	年間	17.3	31.2	11.2	10.7	15.6	2.0	1.0	0.4	0.1	億円
	1か月平均	1.4	2.6	0.9	0.8	1.3	0.1	0.0	0.0	0.0	億円
売買高	年間	1,142	1,606	1,054	1,203	589	771	420	168	77	万株
	1か月平均	95	133	87	100	49	64	35	14	25	万株

## 5. 取扱会員及び準取扱会員の推移

(銘柄)



	H17年	H18年	H19年	H20年	H21年	H22年	H23年	H24年	H25年3月末
<b>グリーンシート銘柄</b>	16	16	16	14	14	12	10	9	9
<b>うち取扱会員数</b>	13	14	12	10	11	10	9	6	6
<b>フェニックス銘柄</b>	-	-	-	2	2	1	2	2	2
<b>うち取扱会員数</b>	-	-	-	1	1	1	2	2	2

## 6. 証券会社別取扱銘柄数(グリーンシート銘柄)

(平成25年3月末)

証券会社(9社)	取扱会員	準取扱会員
みどり証券(現 日本クラウド証券)	31	0
アルバース証券	2	31
木村証券	0	5
みずほ証券	3	0
おきなわ証券	2	0
益茂証券	2	1
みらい証券	1	0
リーディング証券	0	1
岡安証券	0	1

## (参考2) 各種データ



### 7. グリーンシート銘柄の上場実績

(平成25年3月末)

	企業名	コード	上場年月日	上場先	事業概要
1	カワセコンピュータサプライ	7851	平成13年3月16日	大証2部	ビジネスフォーム事業、データ処理事業
2	ビジネス・ワンホールディングス (旧ビジネス・ワン)	4827	平成15年2月14日	福証Q-Board	文書作成ソフト等のパッケージソフトウェア企画・開発・販売
3	YAMATO(旧イーディーコントライブ)	7853	平成15年5月1日	東証マザーズ	ソフトウェアパッケージ、コンテンツ制作
4	パラカ(旧パルク)	4809	平成16年12月9日	東証マザーズ	駐車場運営・管理業務及び駐車場用機械・設備・装置の製造・販売業務
5	アルファ・トレンド・ホールディングス (旧アルファ・トレンド)	4352	平成16年3月16日	札証アンビシャス	受託を中心としたWEBソリューション開発
6	エイジア	2352	平成17年10月5日	東証マザーズ	インターネット、期間業務の各種アプリケーションソフトの設計・開発・販売
7	ラ・アトレ	8885	平成18年6月12日	大証ヘラクレス	不動産事業、ゴルフ会員権事業
8	マルマエ	6264	平成18年12月26日	東証マザーズ	精密加工部品を製造する切削加工事業、鉄鋼事業
9	インネクスト	6660	平成19年2月14日	札証アンビシャス	液晶パネル検査装置の製造及び販売、医療機器や計測機器の輸入及び販売
10	オストジャパングループ	2757	平成19年9月10日	札証アンビシャス	調剤薬局の経営、建築管理・設計及び不動産賃貸管理
11	グランディーズ	3261	平成24年12月21日	福証Q-Board	不動産事業



# (参考2) 各種データ



## 【参考】新興市場の上場基準(発行会社規模)の概要

(平成25年3月末)

	東証 マザーズ	東証TOKYO PRO Market	大証 JASDAQ スタダード	大証 JASDAQクロス	名証 セントレックス	福証 Q-Board	札証 アンビシャス
売上高	—	—	—	—	成長可能事業の売上高が上場申請日の前日までに計上されていること	成長可能事業の売上高が上場申請日の前日までに計上されていること	—
利益の額	—	—	経常利益が1億円以上(直前事業年度)。ただし、上場日における時価総額が50億円以上の場合には問わない	—	—	—	最近1年間の営業利益の額が「正」。営業利益の額が「正」でない場合において、高い収益性が期待できる場合を含む。
純資産の額	—	—	2億円以上(直前事業年度末)	正(直前事業年度末)	—	正(上場時)	1億円以上(上場時。最近2年間の営業利益が連続して500万以上の場合、「正」)
時価総額(上場時見込)	10億円以上	—	(「利益の額」が満たない場合には50億円以上)	—	5億円以上	3億円以上	—
流通株式の時価総額(上場時見込)	5億円以上	—	5億円以上	5億円以上	—	—	—
株主数(上場時見込)	300人以上	—	300人以上	300人以上	300人以上	200人以上	100人以上
事業継続年数	新規上場申請日から起算して1年以前から取締役会を設置して継続的に事業活動をしていること	—	—	—	上場申請日から起算して1年以前から取締役会を設置して継続的に事業活動をしていること	1年以上	上場申請日から起算して1か年以前から取締役会を設置して継続的に事業活動をしていること

(注) 東証TOKYO PRO Marketの上場基準については、数値基準は存在せず、東証が承認したJ-Adviserが上場適格性を評価する。