

第12回 非上場株式の取引等に関するワーキング・グループ

2020年2月26日 午前10時00分
太陽生命日本橋ビル8階 第4会議室

議案

1. 株主コミュニティ制度を利用した資金調達の活用について
2. 株主コミュニティ制度における資金調達の円滑化策（成長戦略）について
3. 上場廃止銘柄の受け皿制度としての株主コミュニティ制度について
4. 株主コミュニティ制度の周知活動について

以上



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

資料 1

「非上場株式の取引等に関する ワーキング・グループ」第12回 ～株主コミュニティ制度を利用した 資金調達の活用～

2020年2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. 株主コミュニティにおける 資金調達ニーズ

(非上場企業)



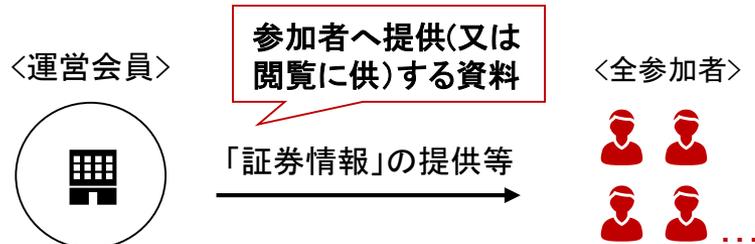
- 地域の富裕層や地元の投資家から資金調達をしたい
- 株主が全国分散しない方法で資金調達をしたい
- 新規・成長企業のうち、クラウドファンディングやSTOなどのインターネット経由の資金調達ではなく、対面営業による資金調達が希望
- 新規・成長企業のうち、外部資本の導入(VCやCVC等)を希望
- 資本業務提携を企図した第三者割当増資をしたい

など

2. 改善策①（検討用） 少数私募等に関する勧誘資料の明確化

| 制度上の課題 | 改善策(案) |
|---|--|
| <p>運営会員が、株主コミュニティ銘柄について少数私募・少数私売出しの取扱いを行う場合に、発行者から取得した「証券情報」を株主コミュニティの参加者全員に提供する義務がある。この情報提供を50名以上の参加者に行うことが、場合によっては、勧誘行為とみなされる懸念（＝募集又は売出しに該当する懸念）がある</p> | <p>少数私募等の取扱いを行う際に、発行者から取得した証券情報は株主コミュニティの参加者への提供資料ではなく、投資勧誘の対象者へ提供する資料と位置づけ、勧誘対象である参加者のみ（50名未満）に提供することを明確化してはどうか ただし、少数私募等が行われている旨の公表は現状どおりとする</p> |

現行



改善策



【アンケートを踏まえた今後の方向性(案)】

- 改善策①は賛成多数のため、規則化することとする。
- ただし、私募・私売出しが行われている旨の公表については、勧誘に該当するおそれがあるというリスクを避けるため、当該公表は義務付けないこととする。（改善策③参照）
- 公平性の観点については、次の頁で更に具体的な検討を行う。

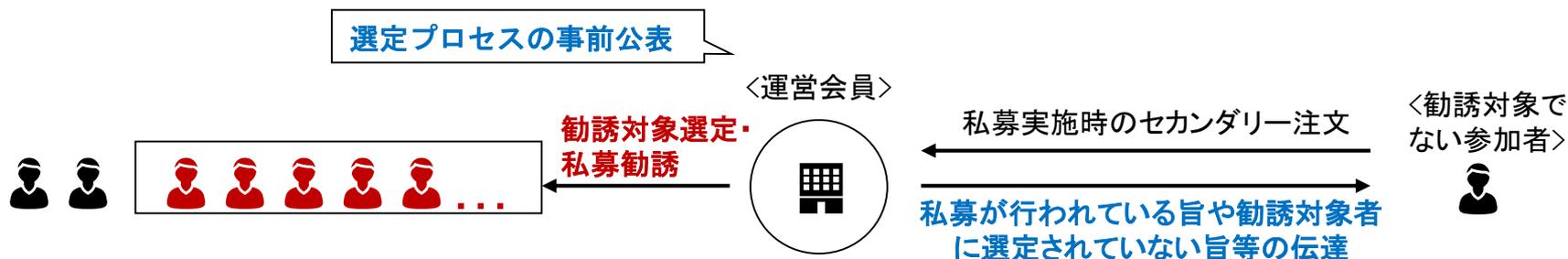
2. 改善策①（検討用） 少人数私募等に関する勧誘資料の明確化

【公平性の観点に関する考え方の整理】

- 法令上、私募の取扱い自体は妨げられておらず、**特定の者に勧誘を限定すること自体が問題とはいえない。**
- それを踏まえたうえで、公平性に関する論点と考え方は、以下のように整理できるのではないかと考えられる。

| No | 論点 | 考え方の整理（案） |
|----|---|---|
| 1 | 多数の参加者がいる中から、どのように参加者を選別するのかが不透明であり、不公平に感じる顧客がいるおそれはないか。 | <ul style="list-style-type: none"> ➤ 50名以上の参加者を有し、かつ、私募の取扱いを行うこととしている運営会員は、あらかじめ参加勧誘対象者の選定プロセスを公表する等、何らかの措置を講じてはどうか。 ➤ その他、具体的な方策について提案はあるか。 |
| 2 | 株主でない参加者は私募が行われていることを知る手段がないが、当該参加者に対し、私募が行われていることを知らせなくてもよいのか。 | <ul style="list-style-type: none"> ➤ 私募が行われていることを知らない参加者からセカンダリー場面で売買の注文を受けた際は、株式の希薄化や取引価格に影響がある可能性を踏まえ、私募が行われている旨を伝えることが適当か。その際、取得勧誘に該当しない方策として、当該者は私募の申込可能な対象者に選定されなかったこと及びその理由を伝えるのであれば、新株取得の申込みを誘引するおそれはないと考えられるのではないかと考えられる。 |

イメージ



3. 改善策②（検討用） 参加勧誘の対象者拡大

制度上の課題

参加勧誘は、発行者の株主及び役員・従業員に限定されており、資金調達に応じる投資者を募るうえでの制約となっている

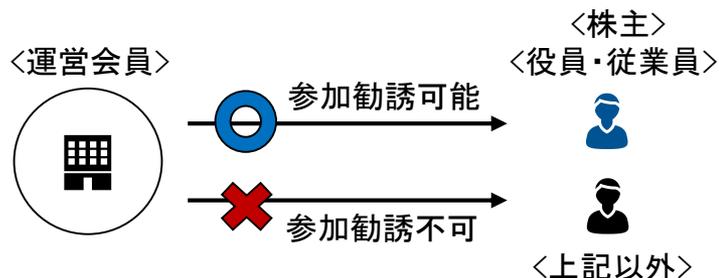
改善策(案)

株主が全国分散しない方法での資金調達ニーズもあることから、株主や役員・従業員と同様、以下2つの要件を両方満たす投資者については、参加勧誘を認めてはどうか

＜要件＞

- ① 発行者のことをよく知っている投資者
- ② 上記①の属性が外形的に判断可能な投資者

現行

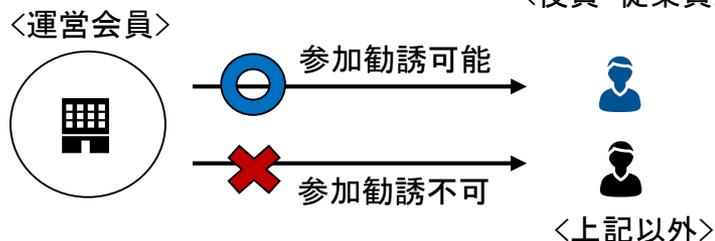


改善策

追加候補

- ＜①発行者の役職員の親族＞
- ＜②発行者のグループ企業の役職員＞
- ＜③主な取引先及びその役職員＞
- ＜④元株主・元役員＞

＜株主＞
＜役員・従業員＞



【アンケートを踏まえた今後の方向性(案)】

- 改善策②は賛成多数のため、規則化に向けた具体的な検討を行うこととする。（次頁参照）
- ただし、前回の規則改正では、「親族の範囲の限定」や「継続的な取引先における継続性」等の観点から、明確に外形的に限定できるものに範囲を絞って参加勧誘を可能としている。再検討にあたっては、対象範囲や外形的判断方法について、ある程度の理解や納得感を得られるかが重要となる。

3. 改善策②（検討用） 参加勧誘の対象者拡大

●対象・具体的範囲・外形的判断方法に関する検討

| No. | 対象(案) | 具体的範囲(案) | 備考 |
|-----|---------------------------------|---|--|
| 1 | 発行者の役職員の親族 | 2親等以内 | <ul style="list-style-type: none"> 親族の範囲も発行者の役職員のことをよく知っている近親者という趣旨で2親等以内としてはどうか。会社法上の取締役の2親等以内の親族は社外取締役になれないことも論拠となり得ないか。 なお、アンケートでは「同居親族」や「4親等」という案もあった。 |
| 2 | 発行者のグループ企業の役職員 (※アンケートにより追加) | 要検討 従業員持株会の対象範囲を参考に議論してはどうか(次頁参照) | <ul style="list-style-type: none"> 「グループ企業であれば発行者が自ら参加勧誘や第三者割当を行うことで足りる」との指摘もあるが、その役職員を参加勧誘の対象に含めるというニーズはあるのではないか。 |
| 3 | 発行者の主な取引先及びその役職員 | 前事業年度における売上高又は仕入高が売上高の総額又は仕入高の総額の百分の十以上である取引先 | <ul style="list-style-type: none"> 金商法施行令28条の2第9号の「主要取引先」(重要事実関係)の定義を引用。 従業員持株会の取引先は数値基準はないため、No.2の議論を踏まえて具体的範囲の調整が必要 |
| 4 | 元株主・元役職員 | —(同左) | — |

外形的判断方法の案(共通)

【企業】

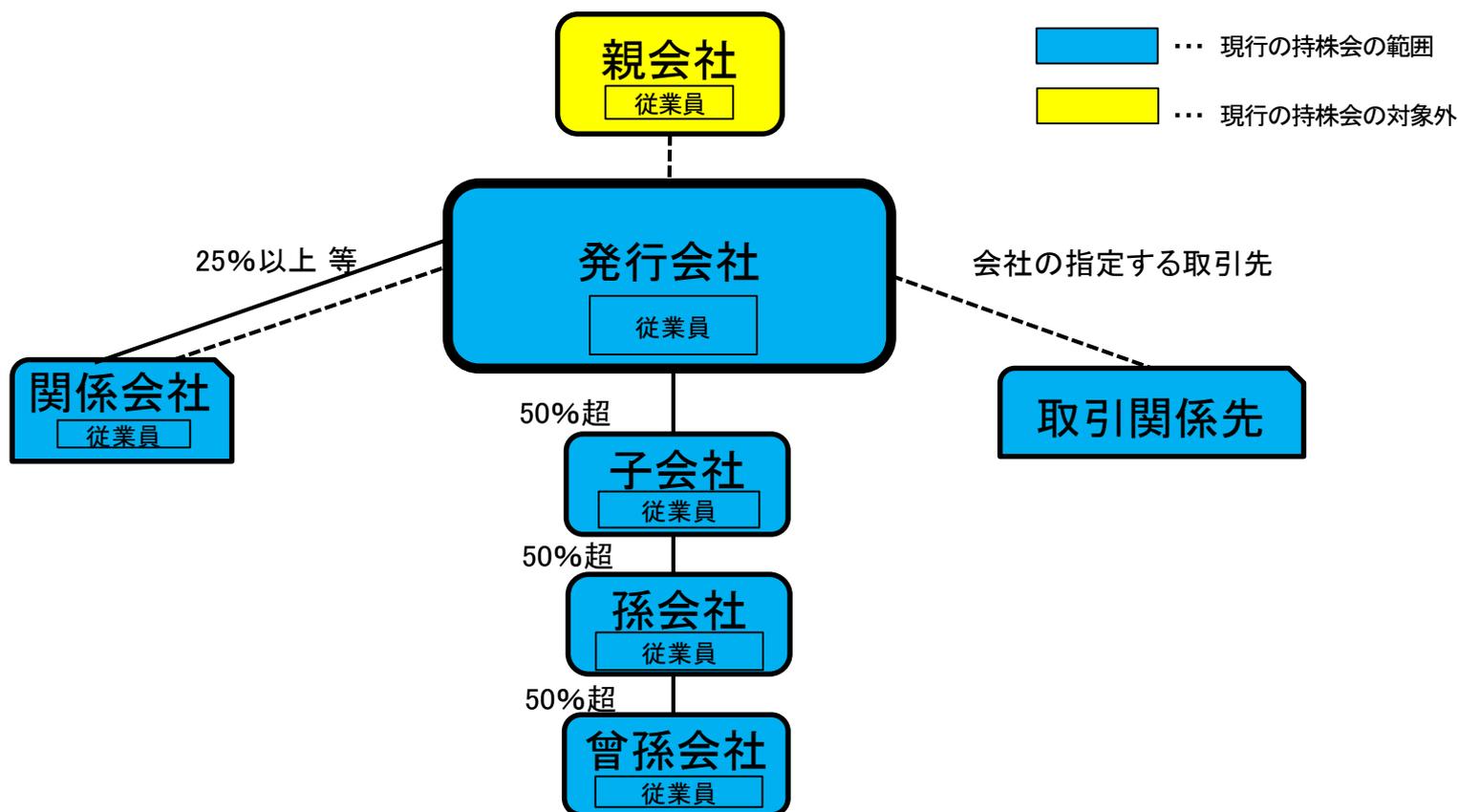
- ・ 発行者のウェブサイトや有価証券報告書などの公表情報
- ・ 発行者から提供を受けた資料 等

【個人】

- ・ 顧客カード、顧客からの自己申告、顧客との会話
- ・ 対象者のみが集まるイベント・会合における参加勧誘
- ・ 発行者等からの参加勧誘対象リストの取得(個人情報保護法上問題ないことが前提)
- ・ 法定帳簿に基づく過去の保護預かりの状況の確認(※元株主のみ) 等

3. 改善策②（検討用） 参加勧誘の対象者拡大

参考：株式会社における従業員持株会の対象範囲



4. 改善策③（検討用） 公表情報の見直し

| 制度上の課題 | 改善策(案) |
|-----------------------------------|--|
| 投資者の参加判断に資する公表情報が極めて限定的 | 資金調達を行っている企業のプロフィールがわかるようにするために、発行者の業態や本社所在地などについて、公表可能としてはどうか |
| 私募・私売出しの公表が勧誘に該当するおそれがあることを懸念している | 私募・私売出しが行われている旨等を公表対象外とするための規則改正を行ってはどうか。 |

現行

情報の公表

- ① 銘柄名
- ② 発行者のウェブサイトのURL等
- ③ 株主に対する特典
- ④ 募集等の取扱い等を行っている場合はその旨等

<運営会員>



改善策

情報の公表

- ① 銘柄名
- ② 発行者のウェブサイトのURL等
- ③ 株主に対する特典
- ④ 募集等の取扱い等を行っている場合はその旨等 **(私募・私売出しを除く)**

以下、公表可能

- ⑤ 発行者の業態
- ⑥ 発行者の本社所在地
- ⑦ 有報提出会社の場合はその旨
- ⑧ 発行者の事業概要

<運営会員>



【アンケートを踏まえた今後の方向性(案)】

- 改善策③は賛成が多いため、規則化することとする。また、新たに「事業概要」を追加することについても検討を行う。ただし、「常時把握可能な情報ではないので義務化すべきでない」等の意見もあったことから、公表は義務ではなく任意とする。
- 一方、**私募・私売出しが行われている旨**の公表が勧誘に該当するおそれがあるというリスクを避けるため、これを**公表対象外とするための規則改正**を行う。

5. 改善策④（検討用） 株主コミュニティ外の投資勧誘

制度上の課題

運営会員による株主コミュニティ銘柄の投資勧誘や取引はコミュニティの中に制限されているため、自社で取り扱う株主コミュニティ銘柄について、株主コミュニティの外で他の投資勧誘制度（プロ私募等の取扱い）の利用ができない

＜アンケートの意見より追加＞

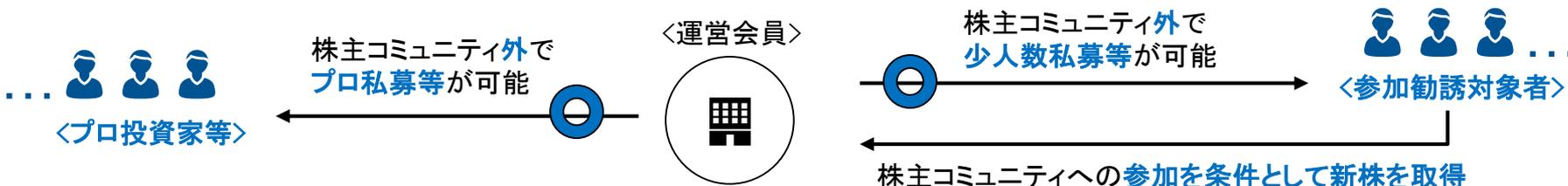
株主コミュニティへの参加を勧誘され、参加すると直ちに私募の投資勧誘を受けるような仕組みは、あまりにテクニカルすぎると思われる。少数私募の取扱局面に限り、株主コミュニティへの参加勧誘ができるものとし、同時に当該少数私募についての投資勧誘を行えるものとしてはどうか。参加勧誘と少数私募勧誘を並行して行い、株主コミュニティ参加と少数私募への応募の両方に応じる場合のみ、株主コミュニティに参加し、新株取得ができるものとする。

（考え方）現行規則では、既存株主であれば参加勧誘が可能であり、一方、参加者に対しては少数私募勧誘が可能である。少数私募の取扱いの時のみ、これらの勧誘タイミングを早めるという考え方である。

【アンケートを踏まえた今後の方向性（案）】

- ▶ 賛成多数のため、株主コミュニティ外でのプロと私募等の投資勧誘を可能とすることの明確化を行うとともに、少数私募等の投資勧誘を株主コミュニティ外で可能とすることについても、検討を行う。
- ▶ ただし、「勧誘規制が異なる枠組みのため慎重な検討が必要」との意見や、「今回のWGで結論づけるには検討期間が少ない」との意見があることにも留意する。

イメージ図



6. その他意見

| No | 意見 | 検討事項・対応案 |
|----|--|---|
| 1 | 少人数私募・私売出しにおける勧誘対象者数を管理する仕組みは、実務任せで問題ないか。両者で勧誘対象者情報を共有し、担当分けする仕組みや、単独取扱いを原則とする場合も協会に事前通知し、同時に他社勧誘が実施されていないことを確認できる仕組みが必要ではないか。 | <ul style="list-style-type: none">➢ 実務上の対応で問題ないと考えられる。➢ なお、本協会の規則は協会員に適用されるものであるが、少人数私募・私売出しの開示規制は発行者に適用されるものであるため、本協会が発行者の人数管理を行うことは困難である。 |
| 2 | 株主コミュニティ制度は投資者を限定した制度であり、流通性が制限されるものであるとの前提を維持することが必要である。 | <ul style="list-style-type: none">➢ 規則改正の検討においては、常に左記の前提が崩れるおそれがないかどうか確認することとする。 |
| 3 | 株主コミュニティの私募活用の場合、取引実勢価格に対し、発行価格をどう考えればよいか。相場操縦や有利発行の観点から議論が必要ではないか。また、（自己勘定を含め、）増資情報を知ったものによる売買等をどう考えるか。 | <ul style="list-style-type: none">➢ 何か意見・提案はあるか。 |
| 4 | 取引所が発行体のニーズや規模などによって市場が違うように、株主コミュニティも発行体のニーズに応じて投資家を区分けできるコースがあれば運用しやすくなるのではないか。 | <ul style="list-style-type: none">➢ 株主コミュニティ制度に関する懇談会でも「カテゴライズ案」は議論されたものの、カテゴライズ方法の意見が分かれ、銘柄も少なく時期尚早との判断により継続検討事項となっている。このため、今後銘柄が増えてきたときに、改めて検討してはどうか。 |

改善策①：少人数私募等に関する勧誘資料の明確化

(株主コミュニティ銘柄に関する情報提供)

第 12 条 運営会員は、次の各号に掲げる株主コミュニティ銘柄に関する情報について、公表しなければならない。

1～3 (略)

4 当該株主コミュニティ銘柄に関する募集等の取扱い等を行っている場合は、その旨及び申込期間

2 (略)

(情報の取得)

第 13 条 運営会員は、次の各号に定めるところにより、発行者に関する情報を取得しなければならない。

1 運営会員は、金商法第 5 条の規定に基づく有価証券届出書、同法第 24 条第 1 項に規定する有価証券報告書、同法第 24 条の 5 第 1 項に規定する半期報告書（同法第 24 条の 4 の 7 第 2 項の規定により四半期報告書を任意に提出する場合にあっては、当該四半期報告書）又は同法第 24 条の 5 第 4 項に規定する臨時報告書（以下「有価証券届出書等」という。）を作成する発行者に関する情報にあっては、次のイ又はロに掲げる情報を、当該イ又はロに定める時期に、それぞれ取得しなければならない。

イ 有価証券届出書等

発行者が内閣総理大臣に対し有価証券届出書等を提出したときから遅滞なく

ロ (略)

2 運営会員は、前号以外の発行者に関する情報にあっては、次のイからチまでに掲げる情報を、当該イからチまでに定める時期に、それぞれ取得しなければならない。

イ～ホ

へ 募集又は私募の取扱いを行う場合にあっては、企業内容等の開示に関する内閣府令第二号様式に定める有価証券届出書の「証券情報」の記載事項に準拠して記載された当該募集又は私募に係る情報

当該募集又は私募に係る募集事項の決定が行われたときから遅滞なく

ト 売出し若しくは私売出しの取扱い又は売出し若しくは私売出しを行う場合にあっては、企業内容等の開示に関する内閣府令第二号様式に定める有価証券届出書の「証券情報」の記載事項に準拠して記載された当該売出し又は私売出しに係る情報

当該売出し若しくは私売出しの取扱い又は売出し若しくは私売出しを開始するときまで

チ (略)

(参加者への株主コミュニティ銘柄に関する情報の提供)

第 14 条 運営会員は、前条各号に規定する情報を取得した場合は、当該株主コミュニティ銘柄に係る株主コミュニティの参加者に対し当該情報を提供し、又は当該参加者が当該情報を閲覧することができる状態に置かなければならない。

改善策②：参加勧誘の対象者拡大

(株主コミュニティへの参加手続及び参加に関する勧誘の禁止)

第 9 条 運営会員は、投資者から株主コミュニティへの参加の申出を受けた場合を除き、当該投資者に係る当該株主コミュニティへの参加の手続を行ってはならない。

2 運営会員は、株主コミュニティへの参加に関する勧誘を行ってはならない。ただし、当該勧誘の相手方が当該株主コミュニティ銘柄の保有者又は当該株主コミュニティ銘柄の発行者の役員若しくは従業員であることを確認できた場合は、この限りでない。

3 (略)

改善策③：公表情報の見直し

(株主コミュニティ銘柄に関する情報提供)

第 12 条 運営会員は、次の各号に掲げる株主コミュニティ銘柄に関する情報について、公表しなければならない。

1 当該運営会員が取り扱う株主コミュニティ銘柄の銘柄名

2 当該株主コミュニティ銘柄の発行者が当該発行者に関する情報を掲載するウェブページの URL (ウェブサイトを持たない発行者にあっては、代表電話番号)

3 当該株主コミュニティ銘柄の発行者の株主に対する特典

4 当該株主コミュニティ銘柄に関する募集等の取扱い等を行っている場合は、その旨及び申込期間

2 (略)

改善策④：株主コミュニティ外の投資勧誘

(株主コミュニティの参加者以外の者に対する投資勧誘の禁止)

第 16 条 運営会員は、自社が運営会員となっている株主コミュニティの参加者以外の者に対して、当該株主コミュニティに係る株主コミュニティ銘柄の投資勧誘を行ってはならない。

(店頭取引の範囲)

第 17 条 株主コミュニティ銘柄の店頭取引は、運営会員が運営している当該株主コミュニティの参加者間又は参加者と運営会員との間で行わなければならない。



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

資料 2

「非上場株式の取引等に関する ワーキング・グループ」第12回 ～株主コミュニティ制度における 資金調達の円滑化策(成長戦略)～

2020年2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) 株主コミュニティにおける資金調達の 有価証券届出書・有価証券報告書等の免除

必要性

非上場企業における資金調達ニーズ

- ・ 一定規模以上の非上場企業であり1億円以上の資金調達を行いたい
- ・ 新規・成長企業として、VCやCVC等の外部資本の導入を希望
- ・ テック系スタートアップ企業として、システム開発のために設立当初から多額の費用が必要
- ・ ユニコーン企業となって成功するためには、コンスタントかつスピーディに多額の資金提供が必要など

問題点

多くの非上場企業においては、外部監査の受検や有価証券届出書の作成等が困難であり、多額の資金調達が必要となった際に、利用できる手段が限られている。

解決策

非上場企業が株主コミュニティにおける資金調達を行う場合は、有価証券届出書・有価証券報告書の提出・目論見書の交付について、一定の金額（5億円）まで免除することはできないか。

許容性

- ◆ 金商法の開示制度は、多数の一般投資者が利害関係を持つことになる場合に、法律によって一般投資者が投資判断を行うのに必要な情報を入手できるように公に情報の提供を強制しているものであり、流通性の高い有価証券について、届出書等の提出により公衆縦覧させることを制度の根幹としている。このため、2項有価証券などのように流通性の低い有価証券は、原則として開示制度の適用除外となっている。（※1）
⇒株主コミュニティは発行者の役職員など会社に身近な人が参加することで流通性の範囲を制限するという制度設計であることから、株主コミュニティ銘柄は「流通性が制限されていると認められる有価証券」として金融庁長官の指定を受けている（※2）。このため、株主コミュニティ銘柄を有価証券届出書等の提出義務等について一定程度まで適用除外としても、開示規制の趣旨は損なわれないと考えられる。
- ◆ 有価証券届出書等の提出免除の基準は、過去に年々引き上げられてきたが、1998年に5億円から1億円に引き下げられた。この引下げの背景は、グリーンシート銘柄制度の導入により、証券会社による非上場株式の勧誘が行われることなど広範囲にわたる勧誘が可能となったことを踏まえ、投資者保護上の観点から課せられたもの（※3）。一方、株主コミュニティ銘柄は勧誘の範囲が限定されていることから、同銘柄の募集に際して届出書等の提出免除の基準を5億円に戻したとしても、開示規制の趣旨を損なわれないと考えられる。

政策効果

地域に根差した企業の資金調達の多様化・円滑化、地域経済の発展

(1) 株主コミュニティにおける資金調達の 有価証券届出書・有価証券報告書等の免除

(※1) 開示制度の趣旨

○ 情報開示制度の目的及び機能

- 金商法の情報開示制度の主たる目的及び機能は、投資者に対し、有価証券に係る投資判断に必要な情報を提供することによって、投資者の合理的な投資行動の基盤を確保することにある。
- 有価証券について多数の一般投資者が利害関係を持つことになる場合には、法律によって一般投資者が投資判断を行うのに必要な情報を入手できるように公に情報の提供を強制している。
- 開示規制は流通性の高い有価証券について届出書や有価証券報告書等を提出させて一般に公衆縦覧させることを根幹としており、金商法が規制対象とする有価証券全てにこのような開示を求めているものではない。例えば、2項有価証券は一般に流通性が低いと考えられるため、原則として情報開示の適用が免除されている。

○ 発行市場の開示と流通市場の開示

<発行市場の開示>

- 発行市場においては、多数の者に対して一斉に有価証券の販売が勧誘されることで、いわゆる販売圧力が生じるとされ、また、多数の者に対して勧誘が行われる場合には、多額の有価証券の勧誘が少数の者に対してなされる場合と異なり、一般に、有価証券の投資判断に必要な情報を請求できる経済的な力を有しないとされる。
- そこで、金商法は第一項有価証券について、少数の者のみを勧誘の対象とし、少数の者以外の者が利害関係を有するに至らないような場合(少人数私募の要件を満たす場合)には、有価証券の募集に該当しないものとして、発行市場における開示の適用除外としている。このほか、専門的知識及び経験を有すると認められる適格機関投資家や特定投資家のみを対象としている場合(適格機関投資家私募又は特定投資家私募の要件を満たす場合)も、適用除外としている。

<流通の開示>

- 流通市場においては、一般には、発行市場とは異なり、多数の者に対する販売圧力が生じたり、多数の投資者が同一の有価証券について投資勧誘が行われ、投資判断を迫られたりすることはないと考えられるが、例外的に多数の投資者が利害関係を有する場合として、売出しについては発行市場における開示規制に服することになる。
- 一方、私売出しは私募同様に情報開示の適用が免除されているほか、私売出しに該当しない場合でも、販売圧力や情報格差などの観点から問題がない場合は、「適用除外取引」とされている。
- 流通市場における投資者への継続的な情報開示については、多数の者が利害関係を有するという基準について、発行市場とは異なる基準を用い、上場有価証券のように流通市場で取引される有価証券、所有者の数が1,000名以上である株券等のほか、情報開示の水準を下げないという観点から、一旦発行開示の対象となった有価証券を継続開示の対象としている。

(出所：「金融商品取引法—資本市場と開示編 第3版」(森・濱田松本法律事務所))

(1) 株主コミュニティにおける資金調達の 有価証券届出書・有価証券報告書等の免除

(※2) 金融庁告示：「流通性が制限されていると認められる銘柄」

○金融庁告示第三十二号

金融商品取引法(昭和二十三年法律第二十五号)第六十七条の十八第四号の規定に基づき、認可協会の規則において流通性が制限されていると認められる有価証券として定めるものは、「株主コミュニティに関する規則」(日本証券業協会自主規制規則)第二条第五号に規定する株主コミュニティ銘柄とし、平成二十七年五月二十九日から適用する。

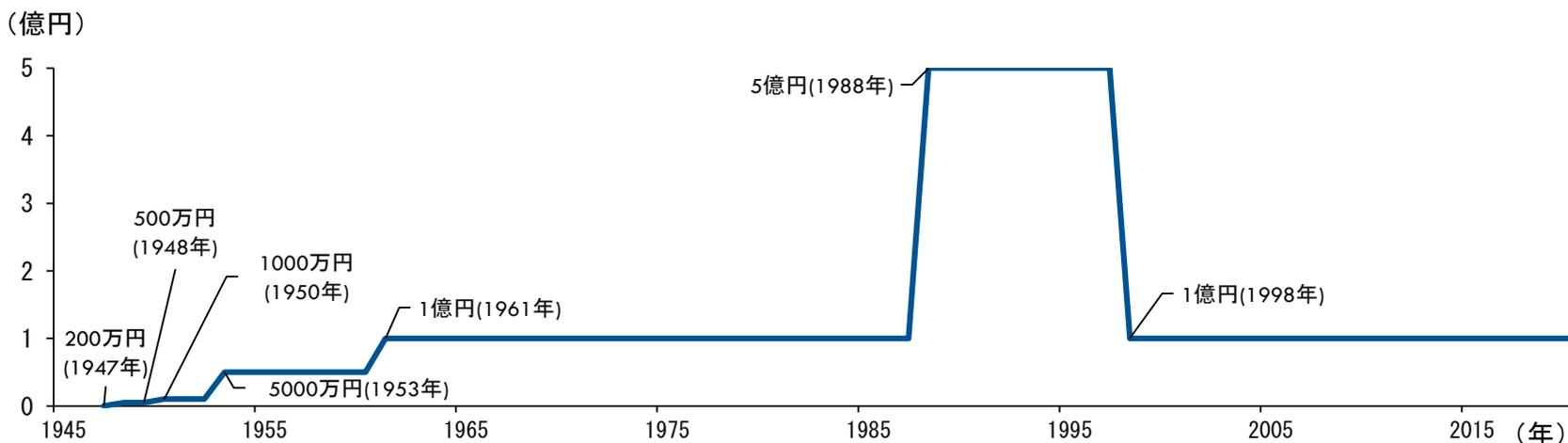
平成二十七年五月二十八日
金融庁長官細溝清史

(※3) 証券取引審議会総合部会 市場ワーキング・パーティー報告書(1997年5月16日)より抜粋

4. 未上場・未登録株の取扱いの見直し

(5) なお、未上場・未登録株式の5億円未満の募集等については、現行証券取引法上 ディスクロージャー義務はかからないこととなっている。しかしながら、今後、インターネット等による不特定多数の者を対象とした投資勧誘が増加することが考えられ、これらについては、相対でなく公衆縦覧を前提としたディスクロージャー制度を行政において新たに検討することが適当である。この場合には、証券会社による5億円未満の未上場・未登録株式の投資勧誘についても、同様の取扱いを検討することが適当である。

(※4) 日本における届出免除上限額の推移 (出所：野村資本市場研究所「リスクマネーの供給促進と投資者保護」)



(2) 株主コミュニティにおける資金調達に応じた投資家への税制上のインセンティブ

問題点 (必要性)

活力にあふれた地域経済実現のためには、地域貢献に資する企業への投資に一定の税制上の恩典を与えることによって、リスク性資金の供給を充実させていくことが必要である。

解決策

地方創生に貢献する企業が発行する株式への投資について税制上の恩典を与えること（例えば、一定の要件を満たす企業が発行する株式への投資について、個人投資家の所得税・住民税から特別な控除を可能とすること）

一定の要件を満たす企業は、例えば、以下の承認・認定を受けた企業

- ・ 地域経済牽引事業計画（地域未来投資促進法）
- ・ 特定業務施設整備計画（地域再生法）
- ・ 経営力向上計画（中小企業等経営強化法）
- ・ 先端設備導入計画（生産性向上特別措置法）

※株主コミュニティ制度を利用した資金調達に限定することも考えられる。

許容性

地域未来投資促進税制では、企業に対する設備投資減税や固定資産税等の減免措置がある。地域未来牽引企業への支援策として、投資家側にも税制上のインセンティブを与えることに一定の合理性があると考えられる。

政策効果

地域に根差した企業の資金調達の多様化・円滑化、地域経済の発展

※備考：証券業界の令和2年度税制改正要望にも掲げていた（次頁参照）。

● 地方創生に貢献する企業が発行する株式への投資に対する税制優遇措置の創設

【要望】

地方創生に貢献する企業が発行する株式への投資について税制上の恩典を与えること
(例えば、一定の要件を満たす企業が発行する株式への投資について、個人投資家の所得税・住民税から特別な控除を可能とすること)

証券会社

株主コミュニティ制度（非上場株式の流通取引・資金調達制度）等を用いて資金調達の場を提供

地域での事業活動

個人投資家

投資を通じて地域経済の発展に
寄与するとともに
成長の果実を享受

配当や株主優待

投資

一定の要件を満たす企業

- ※例えば、以下の承認・認定を受けた企業
- ◆ 地域経済牽引事業計画（地域未来投資促進法）
 - ◆ 特定業務施設整備計画（地域再生法）
 - ◆ 経営力向上計画（中小企業等経営強化法）
 - ◆ 先端設備導入計画（生産性向上特別措置法）

地域経済の
更なる発展

収益の拡大

【要望】

地方創生に資する企業への投資については、エンジェル税制の対象要件を緩和することにより、投資家に対する株式取得・保有インセンティブとして、エンジェル税制の寄付金控除（投資額-2,000円）を利用可能とする

(参考)政府方針との関連

まち・ひと・しごと創生総合戦略（2018改訂版）

平成30年12月21日
閣議決定

3. 政策パッケージ

(1) 地方にしごとをつくり、安心して働けるようにする

(ア) 生産性の高い、活力に溢あふれた地域経済実現に向けた総合的取組

D地域企業の経営体制の改善・人材確保等

【主な施策】

◎ (1)-(ア)-D-② リスク性資金の充実にに向けた環境整備

地方に投資を呼び込み、生産性が高く活力に溢あふれた産業を取り戻すためには、地域企業の経営改善・ガバナンスの強化が進められるとともに、収益化まで息の長いプロジェクトに十分な資金を供給するため、リスク性資金の充実が重要である。（中略）

また、証券会社やプライベートエクイティファンド等に対しても、それぞれの機能をいかした取組を促す。

さらに、中長期的に民間が自律的に資金を供給することを目指し、官民の金融に関わるプレイヤーが、適切に役割分担し、企業側の多様な需要に応えられるような資金供給パターンを数多く作り上げていくよう促す

平成29事務年度 金融行政方針

平成29年11月10日
金融庁

3. 金融商品取引業者

(1) 証券会社

(前略) 地域証券会社の中には、「株主コミュニティ制度」を活用し、地域に根ざした企業の資金調達や株式の換金・新規投資の機会を提供することで、地域経済の発展に寄与しているところも見られるところであり、同制度を周知するとともに、地域企業にリスクマネーを供給する取組みを促していく。



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

資料 3

「非上場株式の取引等に関する ワーキング・グループ」第12回 ～上場廃止銘柄の受け皿としての 株主コミュニティ制度～

2020年2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. 検討の背景

—上場廃止銘柄の受け皿制度を巡る状況①

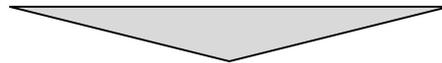
【「非上場株式の取引制度等に関するワーキング・グループ」報告書(2014年6月)】

2014年6月に公表した本協会の「非上場株式の取引制度等に関するワーキング・グループ」報告書において、既にフェニックス銘柄制度を廃止することの結論は出ており、後継制度として、株主コミュニティ制度が創設されている。

◆ 同WGで指摘された問題点及び提言(報告書に盛り込まれた事項)

- ・ 上場廃止銘柄の投資魅力の問題、投資勧誘の困難さ及び指定後の流動性の問題
- ・ 取引所の整理売買期間における換金機会の担保
- ・ 投資グループ(現 株主コミュニティ)による代替可能性

◆ フェニックス銘柄制度の廃止、投資グループ制度(現 株主コミュニティ)で代替との結論。



【同報告書を踏まえた自主規制改正(株主コミュニティ制度創設等)】

同報告書の公表後、自主規制規則改正の段階で、フェニックス銘柄はグリーンシート銘柄廃止及び株主コミュニティ制度創設とは別に検討することが適当とされたことから、本協会としては、株主コミュニティ制度創設後の定着状況や、フェニックス銘柄制度のニーズなどを確認しつつ、当局や取引所とも相談のうえ、フェニックス銘柄制度の廃止時期を見極めることとした。

2. 検討の背景

—上場廃止銘柄の受け皿制度を巡る状況②

【フェニックス銘柄制度の活用状況・存続ニーズ】

- ◆ 2016年6月末以降現在に至るまでフェニックス銘柄はゼロ銘柄であり、過去においても合計4銘柄(旧制度であるグリーンシート銘柄フェニックス区分を含めても11銘柄)のみであり、実質的に上場廃止銘柄の受け皿制度としては殆ど活用されていない状況。
- ◆ 本協会の会員は一般投資家に対して上場廃止銘柄であるフェニックス銘柄の投資勧誘を行う意向がなく、市場関係者からも、同制度の継続要望・問合せ等は寄せられていない。

【株主コミュニティ制度の定着状況・利用ニーズ】

- ◆ 株主コミュニティ制度はフェニックス銘柄の後継制度として概ね機能している。
→実際の取引事例あり(武井工業所株式、チッソ株式及びアドメテック株式)
- ◆ 2019年1月の本協会「株主コミュニティ制度に関する懇談会」報告書においても株主コミュニティ制度が上場廃止銘柄の受け皿機能となることが現実的である旨が示され、これを受け、2019年7月に「株主コミュニティに関する規則」を改正し、上場廃止直後の株主コミュニティの組成に係る禁止規定を削除している(2019年8月1日施行)。
→当該規則改正後、TOKYO PRO Marketの上場廃止直後に株主コミュニティを組成した事例あり(アドメテック株式)
- ◆ コストの関係から、フェニックス銘柄制度ではなく、株主コミュニティ制度を利用したいとの発行者の声もある。

【検討課題】

上場廃止銘柄の受け皿としての利便性向上の観点から株主コミュニティの在り方を考えた場合、どのような方策が望ましいか。

3. 検討の前提・改善策の方向性（案）

【検討の前提】

株主コミュニティのメリットを維持すること ⇔ フェニックス銘柄のデメリットは排しつつ、メリットのみを取り入れること

| | フェニックス銘柄制度 | 株主コミュニティ制度 |
|-------|---|--|
| メリット | <ul style="list-style-type: none">• 保振利用可能(株主管理や取引の効率化が可能)• フェニックス銘柄となる場合、取引所の整理売買期間が延長(1か月→2か月)• 証券会社間の取次ぎが可能• 顧客は取扱会員毎の参加手続等がなくても取引可能• 非取扱会員は、顧客の売付けに係る勧誘のみ可能 | <ul style="list-style-type: none">• インサイダー取引の適用除外• 発行者の負担が小さい(保振利用・外部監査のコスト、適時開示体制整備に係るコスト等) |
| デメリット | <ul style="list-style-type: none">• 発行者の負担が大きい(保振利用・外部監査のコスト、適時開示体制整備に係るコスト等)• 上場廃止銘柄の制度というネガティブな印象が拭えないため、取扱証券会社が現れにくい | <ul style="list-style-type: none">• 流通性が制限される(取引・勧誘は参加者間に限定され、証券会社間の取次ぎはできない)• 保振利用の対象となっていない |



【改善の方向性(案)】

改善策1: 上場廃止銘柄の取次ぎ等に係る特例

上場時に当該株式を買い付けた自社顧客へのアフターケアの観点から、当該上場廃止銘柄の株主であることが確認できる顧客については、非運営会員から運営会員への売付けの取次ぎ・媒介等や、運営会員間の売買の取次ぎ・媒介等を認めてはどうか。

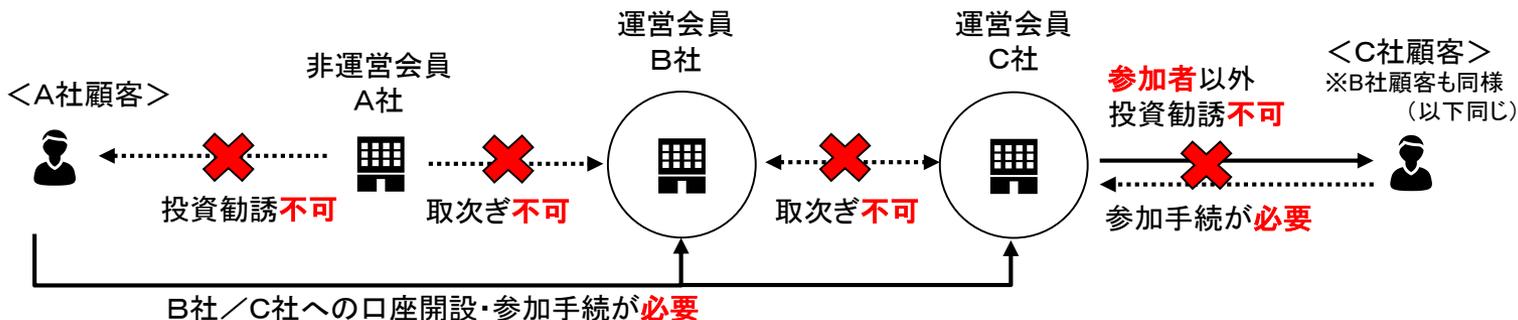
改善策2: 株主に関するみなし参加者の特例(制度全体の改善)

運営会員は、株主であることが確認できる顧客を「みなし参加者」として取り扱い、投資勧誘や取引を行ってもよいのではないか（※上場廃止銘柄以外も含む）。

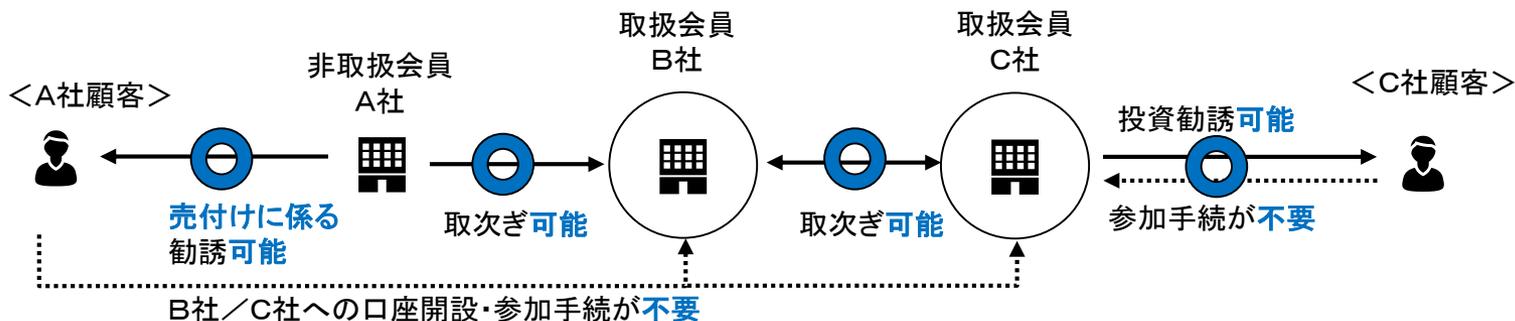
上記対応により、売り手と買い手のマッチングニーズにも応えやすくなり、上場廃止後の換金機会提供という目的に資することが期待できる。なお、これにより取引量は増加する可能性はあるものの、既に銘柄を保有しており、かつ、制度創設当初から参加者として想定されている「株主」に限定した特例のため、インサイダー取引規制の適用除外は引き続き維持できると考えて差し支えないのではないか。

4. 現行制度を踏まえた改善策 (全体像・たたき台)

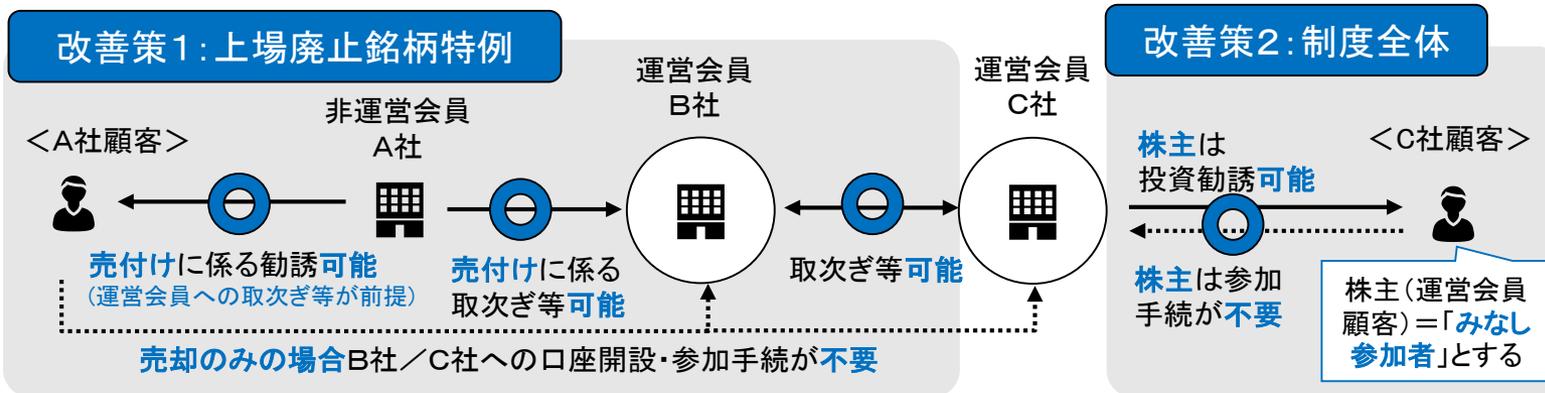
株主コミュニ
ティ制度
(現行)



フェニックス
銘柄制度
(現行)



株主コミュニ
ティ制度
(改善策)



4. 現行制度を踏まえた改善策（全体像） —アンケートを踏まえた検討事項①

【アンケートを踏まえた今後の方向性(案)】

- ▶ 全体像については賛成多数であったものの、具体的な意見・提案もあったことから、これについて改めて考え方を整理し、意見交換を行うこととする。

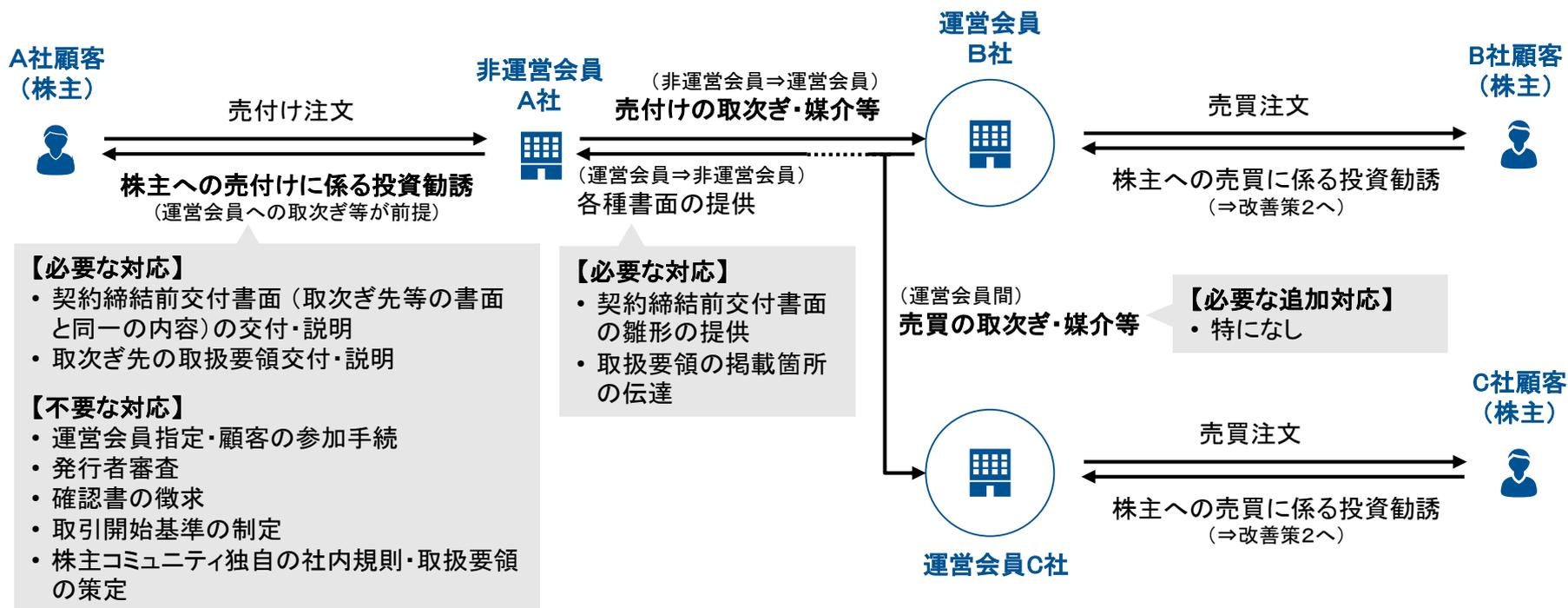
| No. | 具体的な意見 | 考え方の整理・検討事項(案) |
|-----|--|--|
| 1 | <p>〈制度整備に意義がある／発行者にとって有用〉</p> <ul style="list-style-type: none"> 上場廃止銘柄を保有する株主に換金の場を提供するという意味で意義がある。 株主コミュニティ制度を利用すれば様々な負担軽減につながり、発行者側のニーズは満たされる。 | <ul style="list-style-type: none"> 賛成意見が多いことに加え、左記意見から、制度整備を行い発行者の負担軽減に資することには意義があり、以下の具体的な課題に対して意見交換のうえ、考え方を整理することが適当と考えられる。 |
| 2 | <p>〈現行制度で十分対応可能／受け皿の議論は不要〉</p> <ul style="list-style-type: none"> フェニックス銘柄制度が活用されていない中で、あえて受け皿としての機能を整備する必要はない。 株主コミュニティ制度は昨年8月の制度改正により、現行制度でも上場廃止銘柄の受け皿として利用可能と認識している。 積極的に改善すべきとのスタンスにない(上場廃止が公表されてから当該株主には証券会社として相応の対応はしている) | <ul style="list-style-type: none"> 昨年8月の改正で一定の利便性向上を図る規則改正は行ったものの、市場構造専門グループでも上場廃止銘柄の受け皿について言及されており、更なる利便性向上を目指した受け皿の議論は必要と考えられる。 |
| 3 | <p>〈制度趣旨が異なるのではないか〉</p> <ul style="list-style-type: none"> 上場廃止銘柄は上場時に幅広い投資家が売買していたため、その企業のことをよく知っている方が参加する株主コミュニティとは趣旨や株主層が大きく異なるのではないか。 | <ul style="list-style-type: none"> 上場廃止銘柄の受け皿としての役割は制度創設当初からのものであり、制度趣旨から外れるものではない。 |
| 4 | <p>〈流通の場として機能するか〉</p> <ul style="list-style-type: none"> 運営会員が手を上げるかどうか。実際に買い方が現れるか、流通の場として機能するか疑問がある。 | <ul style="list-style-type: none"> 現在の株主コミュニティ銘柄においても旧上場銘柄は複数存在しており、取引量は少ないものの、一定の換金ニーズには応えている。今回の施策は更なる利便性向上を図るものであり、流通の場が全く機能しないということはないと考えられる。 |

4. 現行制度を踏まえた改善策（全体像） —アンケートを踏まえた検討事項②

| No. | 具体的な意見 | 考え方の整理・検討事項(案) |
|-----|---|---|
| 5 | <p>〈開示の面で問題はないか〉</p> <ul style="list-style-type: none"> 上場企業ほど開示の義務付けがない株主コミュニティが、受け皿として適切かという点では疑問が残る。 | <ul style="list-style-type: none"> 開示規制上、流通性が低い銘柄は上場企業ほどの開示は求められていない。これは上場廃止銘柄でも同様であると考えられる。 なお、上場銘柄は基本的に有報提出会社であり、免除要件に該当しない限りは、上場廃止後も引き続き継続開示の対象となる。一方、免除要件に該当するような銘柄であれば、上場時と同等の開示を求める必要はないと考えられる。 |
| 6 | <p>〈上場廃止時の適時開示方法に問題はないか〉</p> <ul style="list-style-type: none"> 上場廃止時の発行会社からの適時開示において、株主コミュニティの組成予定等の記載可否を議論したほうがよい。 | <ul style="list-style-type: none"> 過去グリーンシートから株主コミュニティに移行した銘柄でも適時開示は行われており、その際、単に組成予定を案内するのみであれば情報提供の域は出ないと整理している。 |
| 7 | <p>〈株主かどうかの確認が困難ではないか〉</p> <ul style="list-style-type: none"> 保振取扱いではない株券不発行銘柄について、株主かどうかを判断することは困難である。 | <ul style="list-style-type: none"> 現在の株主コミュニティ銘柄でも株券不発行銘柄は存在し、発行者を通じて株主か否かの確認は行われているため、今回の施策に関して現行制度とは異なる問題点があるのであれば、具体的な洗出しが必要。 |
| 8 | <p>〈保振利用の議論が必要ではないか〉</p> <ul style="list-style-type: none"> 保振の取扱いについて継続的に議論することが必要と考える。 | <ul style="list-style-type: none"> 保振を利用する場合、株主名簿管理人との契約や保振利用にかかるコストなど、発行者負担が増加する可能性が高い。コストがかかっても保振を利用したいという発行者がいるとすれば、既存のフェニックス銘柄制度はもっと活用されていたと考えられるが、このような状況も踏まえたうえで、何か検討できる施策はあるか。 |
| 9 | <p>〈公開買付規制の見直しが必要ではないか〉</p> <ul style="list-style-type: none"> 上場廃止銘柄が株主コミュニティ銘柄になると、原則は有報提出会社であるため、公開買付規制が引き続き適用対象となり、買付希望者が現れても、買い集めが難しくなる可能性がある。公開買付規制の見直しは検討できないか。 | <ul style="list-style-type: none"> 公開買付規制は会社の支配権・経営権などに影響が生じるような大規模な株券等の買い集め行為が行われるに際して、情報の適切な開示と株主間の平等（公平な売却機会）を確保することが目的であるが、株主コミュニティを理由に適用除外とするための根拠について具体的な提案はあるか。 |

5. 改善策1：上場廃止銘柄の取次ぎに係る特例 (詳細・たたき台)

- 非運営会員は、上場廃止後に直接株主コミュニティ銘柄となった銘柄について、当該銘柄の株主であることが確認できる顧客については、運営会員への取次ぎ又は媒介等を前提に、当該顧客への売付けに係る投資勧誘を可能とする。
 - 非運営会員は、顧客から当該上場廃止銘柄の売付け注文を受注した場合に限り、運営会員への取次ぎ・媒介等を可能とする。
 - 運営会員は、非運営会員から当該上場廃止銘柄の取次ぎ・媒介等に応じることとした場合は、非運営会員への各種書面を提供する。
 - 運営会員間については、当該上場廃止銘柄の売り・買いともに取次ぎや媒介等を可能とする。
- ※各種必要な対応・検討事項は下図のとおり。



5. 改善策1：上場廃止銘柄の取次ぎに係る特例 —アンケートを踏まえた検討事項①

【アンケートを踏まえた今後の方向性(案)】

- 改善策①は賛成の方が多かったものの、具体的な意見・提案もあったことから、アンケートを踏まえ、改めて意見交換を行うこととする。

| No. | 具体的な意見 | 考え方の整理・検討事項(案) |
|-----|---|--|
| 1 | <p><制度整備に意義がある／投資者にとって有用></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 現実にそこまでニーズがあるかはやや疑問のところはあるが、枠組みを整備することについては賛成。 ・ 上場廃止銘柄は株主が多く、取次ぎができない場合は、複数の株主コミュニティへ参加しなければならない可能性があるため、株主の事務負担が大きくなる可能性がある。取次ぎを可能とし、利便性を高めることについて賛成である。 | <ul style="list-style-type: none"> ・ 賛成意見が多いことに加え、左記意見から、制度整備を行い投資者の負担軽減に資することには意義があり、以下の具体的な課題に対して意見交換のうえ、考え方を整理することが適当と考えられる。 |
| 2 | <p><現行制度で十分対応可能／運営会員への負担が大きい></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 取次ぎは必要なく、投資家が運営会員への参加手続を行うことで対応可能である。 ・ 上場廃止銘柄は自由に売買できないことが前提である。TOB同様、株主コミュニティ運営会員である証券会社への口座開設を取引の前提としても、問題ないのでないか。 ・ AMLの観点など、運営会員の負担が大きく、投資家はあくまで運営会員の証券会社で口座開設や参加手続を行うべきだと考える。 | <ul style="list-style-type: none"> ・ 運営会員からは参加手続を行うことで十分との見方もあるが、投資家にとって負担があるという指摘も踏まえて検討することが適当と考えられる。 ・ なお、本施策は既存の運営会員に過大な負担が求めることを意図したのではなく、各会員が今後の自社顧客のニーズや必要性に応じて、各社の判断で改善後の制度を利用できるよう制度整備を行うことを目的としている。 ・ マネロン等対応は運営会員・非運営会員問わず対応すべきものであり、本件議論とは切り離すことが適当である。 |
| 3 | <p><非運営会員の売却勧誘は行きすぎ／価格情報が提供できない></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 非運営会員が売却の勧誘を行うのは行き過ぎではないか。 ・ 投資家に対して価格情報が提供できない。 | <ul style="list-style-type: none"> ・ 取次ぎを行うに当たっては顧客へ価格や取引に関する説明を行う場合があると考えられるため、フェニックス銘柄規則を参考として単に「売付けに係る勧誘可能」という表現になっているが、実際に非運営会員が積極的勧誘を行うことを奨励する意図はない。 ・ 取次ぎ元の会員を通じて価格情報は伝達可能と史料。 |

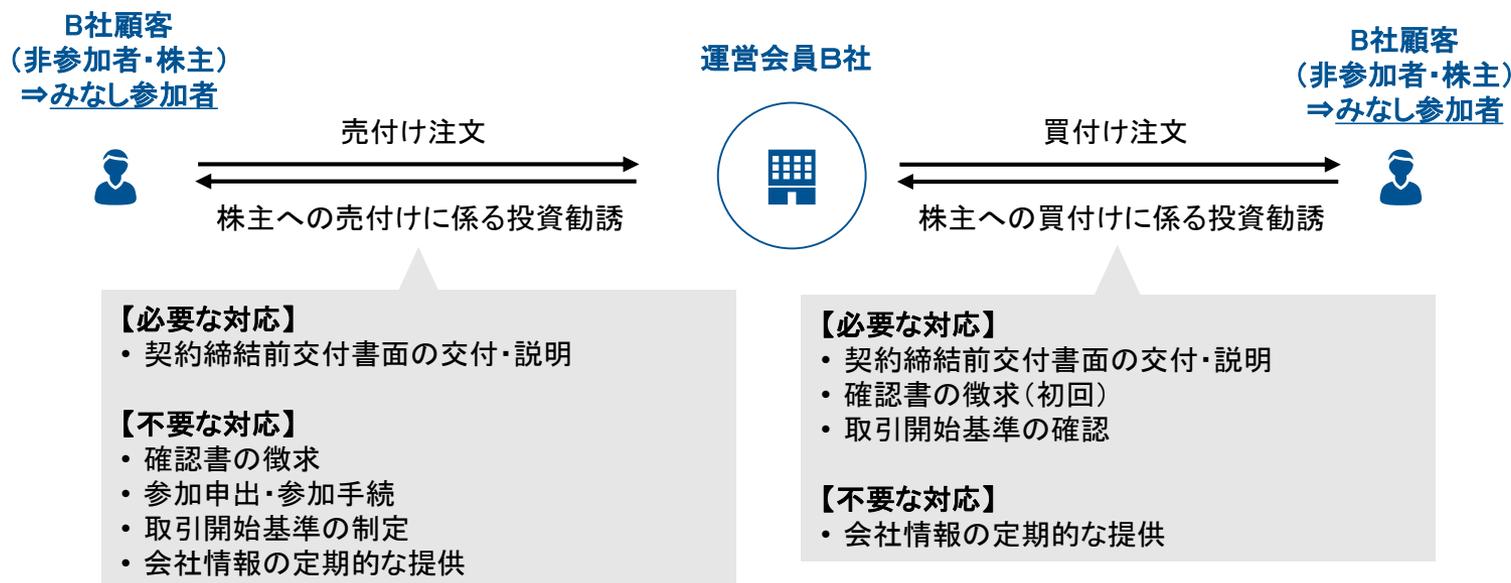
5. 改善策1：上場廃止銘柄の取次ぎに係る特例 —アンケートを踏まえた検討事項②

| No. | 具体的な意見 | 考え方の整理・検討事項(案) |
|-----|---|--|
| 4 | <p>＜実務上取次ぎのハードルが高い＞</p> <ul style="list-style-type: none"> 株主コミュニティ制度の説明、契約締結前交付書面、実質株主の確認、名義書換請求等実務的には、非常に煩雑になる可能性がある。 株主コミュニティ銘柄の証券会社間の取次ぎを可能とすることは、ハードルが高いのではないか。 運営会員において、例えば体制の整っていない証券会社からの取次ぎは、拒否できることが必要。 取次ぎ先が取扱要領を制定するのであれば、株主コミュニティ規則上、取次ぎ会員等を規定するのか。 保振を利用しない株券不発行銘柄を取り扱う場合の、取次ぎの具体的な方法の議論が必要でないか。 | <ul style="list-style-type: none"> 煩雑との意見もあるが、不可能でないであれば、制度整備に意義があるという意見も踏まえて、まずは枠組みを整備することについて議論してはどうか。 <u>取次ぎの具体的方法について、何か意見・提案はあるか。</u> |
| 5 | <p>＜上場廃止特例の適用期限＞</p> <ul style="list-style-type: none"> 適用期限の設定については意見が分かれており、適用する場合でも、具体的な期限の意見にはばらつきがあった。 | <ul style="list-style-type: none"> 適用期限を設けない方が、投資者保護にもかなっているという意見があることから、<u>当面は適用期限を設けないこととし、具体的な必要性が出てきた際に、再度検討してはどうか。</u> |
| 6 | <p>＜非参加者である株主への会社情報提供＞</p> <ul style="list-style-type: none"> 非参加者である株主への会社情報提供は意見が分かれているが、株主であれば一定の情報は入手しうるとの意見もあった。 | <ul style="list-style-type: none"> 株主であれば一定の情報は入手し得るとの意見も踏まえ、<u>情報提供の義務付けまではしないこととしてはどうか。</u> |
| 7 | <p>＜確認書の徴求＞</p> <ul style="list-style-type: none"> 確認書の徴求は、投資者保護の観点から必要ではないか。 | <ul style="list-style-type: none"> <u>何か意見・提案はあるか。</u> |

6. 改善策2:みなし参加者の特例 (詳細・たたき台)

- 運営会員は、株主コミュニティに参加していない顧客についても、株主コミュニティ銘柄の既存株主であることが確認できる場合には、「みなし参加者」として扱い、参加手続なしで投資勧誘や取引を可能とする。(上場廃止銘柄以外も対象)

※各種必要な対応・検討事項は下図のとおり。

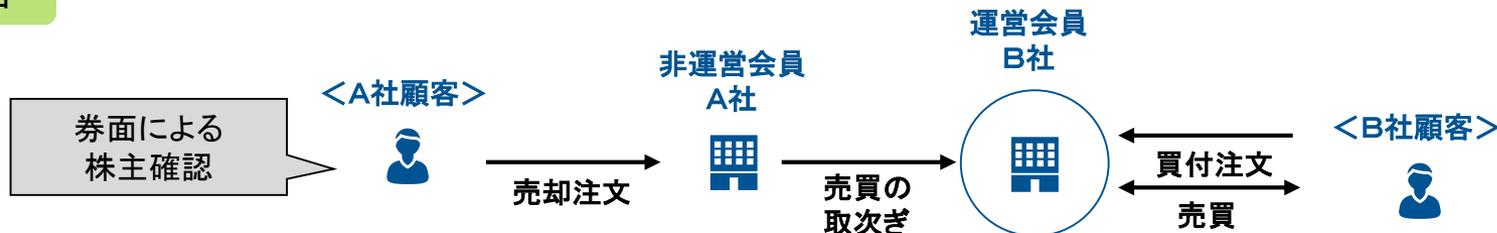


【アンケートを踏まえた今後の方向性(案)】

- 改善策②は賛成の方が多かったものの具体的な意見が少なく、**実務を行う運営会員の多くから「手続の省略は投資者保護上問題である」「現行制度で問題ない」等の具体的な反対意見が多数寄せられたことから、改善策②の検討は、見送ってはどうか。**

7. 実務上の留意点

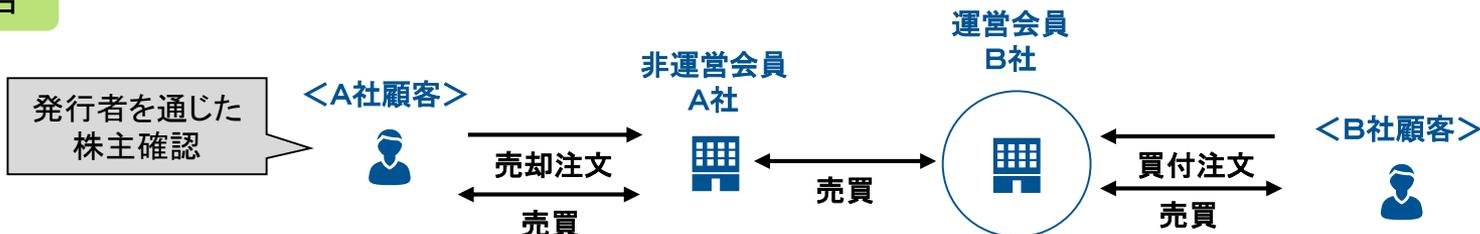
券面発行の場合



【実務上の留意点】

- 複数証券会社による取次ぎの可否…従前のグリーンシート銘柄制度(券面発行)と同様であり可能と思われる
- 株主かどうかの確認の可否…同上(券面の確認)

券面不発行の場合



【実務上の留意点】

- 複数証券会社による取次ぎの可否…名義書換の関係で、その都度相対取引を行う必要があるか(計3回)。
- 株主かどうかの確認の可否…実務上、発行者へ確認している。なお、発行者自身が株主管理を行う場合、名義書換にタイムラグはないが、株主名簿管理人の事務委託を行う場合、名義書換請求から実際の書換えに数日かかる可能性がある。このため、例えば、顧客がA証券で売却した後、株主名簿が書き換えられるまでの間にC証券で売却されると、二重売却されてしまうことになる。このような問題をどうするかが実務上の課題となる。
※当該留意点は現行制度上でも生じ得るリスクであるが、現状では売買が少なく問題になっていない。)

取次ぎ等に関する規定

【株主コミュニティに関する規則】 (店頭取引の範囲)

第 17 条 株主コミュニティ銘柄の店頭取引は、運営会員が運営している当該株主コミュニティの参加者間又は参加者と運営会員との間で行わなければならない。

【フェニックス銘柄に関する規則】 (売買及び受渡し)

第 24 条 フェニックス銘柄の店頭取引は、委託の媒介、取次ぎ若しくは代理又は仕切りの形式により、会員間又は会員と顧客との間の相対売買により行わなければならない。

2～7 (略)

参加手続に関する規定

【株主コミュニティに関する規則】 (株主コミュニティへの参加手続及び参加に関する勧誘の禁止)

第 9 条 運営会員は、投資者から株主コミュニティへの参加の申出を受けた場合を除き、当該投資者に係る当該株主コミュニティへの参加の手続を行ってはならない。

2・3 (略)

【フェニックス銘柄に関する規則】

該当なし

投資勧誘に関する規定

【株主コミュニティに関する規則】 (株主コミュニティの参加者以外の者に対する投資勧誘の禁止)

第 16 条 運営会員は、自社が運営会員となっている株主コミュニティの参加者以外の者に対して、当該株主コミュニティに係る株主コミュニティ銘柄の投資勧誘を行ってはならない。

【フェニックス銘柄に関する規則】 (投資勧誘)

第 20 条 取扱会員等以外の協会員は、顧客の計算によるフェニックス銘柄の売付けに係るものを除き、フェニックス銘柄の投資勧誘を行ってはならない。

2・3 (略)

保振利用に関する規定

【株主コミュニティに関する規則】

該当なし

【フェニックス銘柄に関する規則】

(フェニックス銘柄の指定条件)

第 6 条 取扱会員となろうとする会員（取扱会員となろうとする会員が代表取扱会員となる予定の会員を定めた場合は、当該代表取扱会員となる予定の会員。以下この項において同じ。）がフェニックス銘柄として第9条の届出を行おうとする有価証券及びその発行会社は、次に掲げるすべての条件を満たしていなければならない。

1 発行会社が株主名簿管理人に事務を委託していること（当該株主名簿管理人から受託する旨の内諾を得ている場合を含む。）。

2～5 （略）

6 当該銘柄について指定振替機関に対し振替法第13条第1項に規定する同意のほか、当該指定振替機関が定める事項について約諾を行っていること又は本協会がフェニックス銘柄として指定するまでの間に当該約諾を行う見込みのあること。

2 （略）

【証券保管振替機構 株式等の振替に関する業務規程】

(機構取扱対象株式等)

第 6 条 機構は、株式等のうち次に掲げるもの（以下「機構取扱対象株式等」という。）であって次条第1項の同意を得たものを株式等振替業務等において取り扱うものとする。

(1) （略）

(2) 日本証券業協会によりフェニックス銘柄に指定されている株式で会って規則で定める要件を満たすもの

(3) ～ (11) （略）

フェニックス銘柄（店頭取扱有価証券）の外部監査に関する規定

【店頭有価証券に関する規則】

(定義)

第 2 条 この規則において、次の各号に掲げる用語の定義は、当該各号に定めるところによる。

1～3

4 店頭取扱有価証券

店頭有価証券のうち、次のいずれかに該当する発行会社が発行する株券、新株予約権証券及び新株予約権付社債券（以下「株券等」という。）をいう。

イ (略)

ロ 金商法第24条第1項の規定に基づき有価証券報告書を提出しなければならない発行会社（金融商品取引所により上場廃止とされた株券及び新株予約権付社債券の発行会社であり、かつ、当該発行会社が内閣総理大臣に提出した直近の有価証券報告書又は有価証券届出書に含まれる直前事業年度の財務諸表及び連結財務諸表について総合意見が適正である旨の監査報告書が添付されているものに限る。）

ハ (略)

ニ 第5条第1号から第3号まで及び第5号に掲げる要件を満たす会社内容説明書を作成している発行会社

5 フェニックス銘柄

店頭取扱有価証券のうち、「フェニックス銘柄に関する規則」第2条第5号に規定するフェニックス銘柄をいう。

上場廃止日延長に関する規定

【東京証券取引所 有価証券上場規程施行規則】

(上場廃止日の取扱い)

第604条

規程第609条に規定する上場廃止日は、原則として、次の各号に掲げる区分に従い、当該各号に定めるところによる。

(1)～(9)の2 (略)

(10) 前各号に掲げる上場株券等以外の上場株券等

当取引所が当該上場株券等の上場廃止を決定した日の翌日から起算して1か月を経過した日（当取引所が当該上場株券等の上場廃止を決定した日の翌日から起算して2週間が経過する日までに日本証券業協会が上場廃止後に当該上場株券等をフェニックス銘柄として指定することを決定したとき又はその見込みがあると当取引所が認めたときには、上場廃止を決定した日の翌日から起算して2か月を経過した日）。ただし、当取引所が速やかに上場廃止すべきであると認めた場合は、この限りでない。

令和元年12月27日付け

「金融審議会 市場ワーキング・グループ 市場構造専門グループ報告書
—令和時代における企業と投資家のための新たな市場に向けて—」 (抜粋)

4. その他

(1) 退出基準と受け皿市場

現在の基準では、市場第二部から上場廃止になる時価総額は10億円、マザーズ市場から上場廃止になる時価総額は5億円となっているが、上場後の企業価値向上の動機付けのため、退出基準を引き上げることも考えられる。一方、厳格な退出基準を適用する場合、投資家の換金機会を確保することが必要となることから、退出基準の強化を検討する際には、切れ目のない受け皿市場の整備についても合わせて、今後、検討する必要がある。



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

資料 4

「非上場株式の取引等に関する ワーキング・グループ」第12回 ～制度周知活動の紹介及び 統計情報・取扱状況等～

2020年2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. リスクマネーを供給する取組みの推進 (政府の成長戦略等)

「日本再興戦略」改訂2015(2015年6月30日閣議決定)
金融・資本市場活性化有識者会合意見書(2015年6月30日)

- 投資型クラウドファンディングの制度の活用
- 地域に根差した事業を展開している非上場企業などを応援するため、**株主コミュニティ制度**を活用して資金調達を支援

「経済財政運営と改革の基本方針2019」(骨太方針2019)(2019年6月21日閣議決定)

- 地域に根ざした企業等における、**株主コミュニティ制度**などを利用した、株式による資金調達の円滑化

金融庁「金融行政方針」

【平成27事務年度 金融行政方針】(2015年9月18日金融庁公表)

- 企業の潜在的な成長力を引き出していくため、置かれたライフステージ(発展段階)に応じ、様々な資金調達手段にアクセス出来る環境を構築することが重要
- **クラウドファンディング、株主コミュニティ制度**、ベンチャーキャピタル、IPO等、**成長資金の供給に向けた様々な手段の活用**を促し、それらを通じた資金供給力の充実を図る

【平成29事務年度 金融行政方針】(2017年11月13日金融庁公表)

- 地域証券会社の中には、「**株主コミュニティ制度**」を活用し、地域に根差した企業の資金調達や株式の換金・新規投資の機会を提供することで、地域経済の発展に寄与しているところも見られるところ
- 同制度を周知し、地域企業にリスクマネーを供給する取組みを促していく

2. ウェブサイト運営

(1) 株式投資型クラウドファンディング



The screenshot shows the JSDA website's navigation bar with links for '市場関連情報' (Market Related Information), '協会員について' (About the Association), '安心して投資をするための情報' (Information for安心 investment), '外務員資格' (Foreign Member Qualification), '資料室' (Resource Room), and '日証協について' (About JSDA). The main content area is titled '株式投資型クラウドファンディング' (Equity Crowdfunding) and includes a definition, an 'お知らせ' (Notice) section with a link to the updated homepage (2019/2/7), a '制度' (System) section with links to '制度の概要' (System Overview), '規則' (Rules), and '株式投資型クラウドファンディングの特徴・リスク' (Features and Risks of Equity Crowdfunding), and a 'データ' (Data) section with a link to '株式投資型クラウドファンディングの統計情報及び取扱状況' (Statistical Information and Handling Status of Equity Crowdfunding).

● 掲載内容

- 制度概要、規則
- 投資者への注意喚起
- 統計情報、取扱状況
- 会議・イベントの実施状況

● アクセス

<http://market.jsda.or.jp/shijyo/kabucrowdfunding/>

本協会ウェブサイトの
トップページ>「市場関連情報」
からもアクセスできます。



2. ウェブサイト運営

(2) 株主コミュニティ



The screenshot shows the JSDA website's 'Shareholder Community' page. At the top is a navigation bar with icons and text for various services: JSDA Japan Securities Dealers Association, 金融・証券に関する学習情報, 市場関連情報, 協会員について, 安心して投資をするための情報, 外務員資格, 資料室, and 日証協について. The main heading is '株主コミュニティ'. Below it is a brief description: '株主コミュニティとは、地域に根差した非上場の企業等の株式を売買したり、その株式の発行により資金を集める仕組みです。'. The page is divided into three main sections: 'お知らせ' (News), '制度' (Regulations), and 'データ' (Data). The 'お知らせ' section contains two items: '株主コミュニティのトップページをリニューアルしました。(2019/2/7)' and '「株主コミュニティ制度に関する懇談会」報告書を公表しました。(2019/1/15)'. The '制度' section lists: '制度の概要', '規則', 'リーフレット PDF', and '株主コミュニティ銘柄の特徴・リスク', with a note: '※株主コミュニティ銘柄への投資を検討している方は、必ずお読みください。'. The 'データ' section lists: '株主コミュニティの運営会員' and '株主コミュニティ銘柄の統計情報及び取扱状況'. A small 'up' arrow icon is in the bottom right corner of the page.

● 掲載内容

- 制度概要、規則
- 投資者への注意喚起
- 制度リーフレット
- 運営会員一覧
- 統計情報、取扱状況
- 会議・イベントの実施状況

● アクセス

<http://market.jsda.or.jp/>

shijyo/kabucommunity/

本協会ウェブサイトの

トップページ>「市場関連情報」

からもアクセスできます。



4. ロゴマーク制定 (株主コミュニティ)



株主コミュニティ制度のより一層の周知、普及に努めるため、株主コミュニティ制度のロゴマークを作成しています。

「地域に根差す株主コミュニティ」というコンセプトから、木をモチーフにデザインしました。また、たくさんの方が集まりコミュニティが活性化していく様子表現しました。暖かい印象を伝えるためオレンジをベースに、モチーフである木を連想させる緑をアクセントに配色しました。

本ロゴマークは、運営会員や株主コミュニティ銘柄の発行者の方にもお使いいただけます。

※ロゴマークの使用を希望される場合は、所定の方法により本協会に届出書をご提出いただく必要があります。

5. 各種イベント・会議における周知活動

● 協会員を対象とした説明会

| 時期 | 開催場所又は会合名 | テーマ |
|---------------------|--|---------------------------|
| 2015年6月 ～2016年1月 | 九州地区協会、北陸地区協会、大阪地区協会、 東北地区協会、四国地区協会 | 株主コミュニティ |
| 2016年2月 | 名古屋地区協会 | 株主コミュニティ、株式投資型クラウドファンディング |
| 2017年5月・10月 | 中国地区協会、東海地方証券クラブ | 株主コミュニティ |
| 2018年3月 | 北海道地区協会 | 株主コミュニティ |
| 2019年9月・10月 | 非上場株式の取引等に関する制度説明会 (東京及び全国地区協会) | 非上場株式の取引等に関する制度全般 |

● 協会主催・共催の内外関係者向けイベント

| 時期 | 開催場所又は会合名 | テーマ |
|--------------------|--|--------------------------------|
| 2017年11月 | 株主コミュニティ制度フォーラム(主催/東京) | 株主コミュニティ |
| 2018年3月 | くまもと産業復興支援株式公開セミナー (東証・福証との共催/熊本) | 株主コミュニティ |
| 2018年6月 | 投資型クラウドファンディング・セミナー (二種業協会との共催/東京) | 株式投資型クラウドファンディング |
| 2019年2月・6月・ 10月 | 多様化する直接金融での企業の資金調達 セミナー等(東証・二種業協会等との共催/金沢、 富山、福岡(2回)、鹿児島、札幌) | 株主コミュニティ、株式投資型クラウドファンディング 他 |

5. 各種イベント・会議における周知活動

● 他団体開催イベント・会合への参加

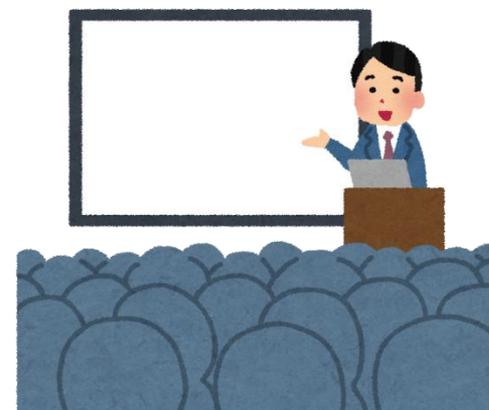
| 時期 | 開催場所又は会合名 | テーマ |
|---------------------|---|---------------------------|
| 2015年6月 ～2019年6月 | 【金融庁】地域の成長マネー供給促進フォーラム(福岡、大阪、仙台、名古屋、金沢、札幌、広島、高松、熊本) | 株主コミュニティ、株式投資型クラウドファンディング |
| 2015年7月 | 【資本市場研究会】講演会(東京) ⇒「月刊 資本市場」2015年10月号に講演録掲載 | 株主コミュニティ、株式投資型クラウドファンディング |
| 2015年9月 | 【内閣官房(内閣府地方創生推進室)】 第5回「ふるさと投資」連絡会議 | 株主コミュニティ、株式投資型クラウドファンディング |
| 2015年11月 | 【四日市大学】連携先講師招聘授業「地域資金循環を考える」シリーズ | 株主コミュニティ、株式投資型クラウドファンディング |
| 2016年1月 | 【愛知県】地域創生クラウドファンディング普及啓発フォーラムinあいち | 株主コミュニティ、株式投資型クラウドファンディング |
| 2017年2月 | 【埼玉県等】彩の国ビジネスアリーナ2017 | 株主コミュニティ |
| 2017年3月 | 【関東財務局、糸魚川市】糸魚川市復興フォーラム | 株主コミュニティ |
| 2018年11月 | 【GSG国内諮問委員会】ソーシャルIPO分科会(東京) | 株主コミュニティ |
| 2018年12月 | 【証券経済学会】秋季大会(第89回)(金沢) | 株主コミュニティ |
| 2019年5月 | 【九州大学】金融リテラシー出前講座 | 株主コミュニティ、株式投資型クラウドファンディング |

● 各種メディアにおける紹介

| 時期 | 内容 | テーマ |
|----------------------|-----------------------------|---------------------------|
| 2015年6月 ～2019年12月 | 【TOKYO MX TV】ストックボイスTV(計3回) | 株主コミュニティ、株式投資型クラウドファンディング |
| 2015年～2020年 | 週刊エコノミスト掲載(計3回) | 株主コミュニティ、株式投資型クラウドファンディング |
| 2014年版～ | 「図説・日本の証券市場」(日本証券経済研究所) | 非上場株式の取引等に関する制度全般 |

6. 今後の取組み（予定）

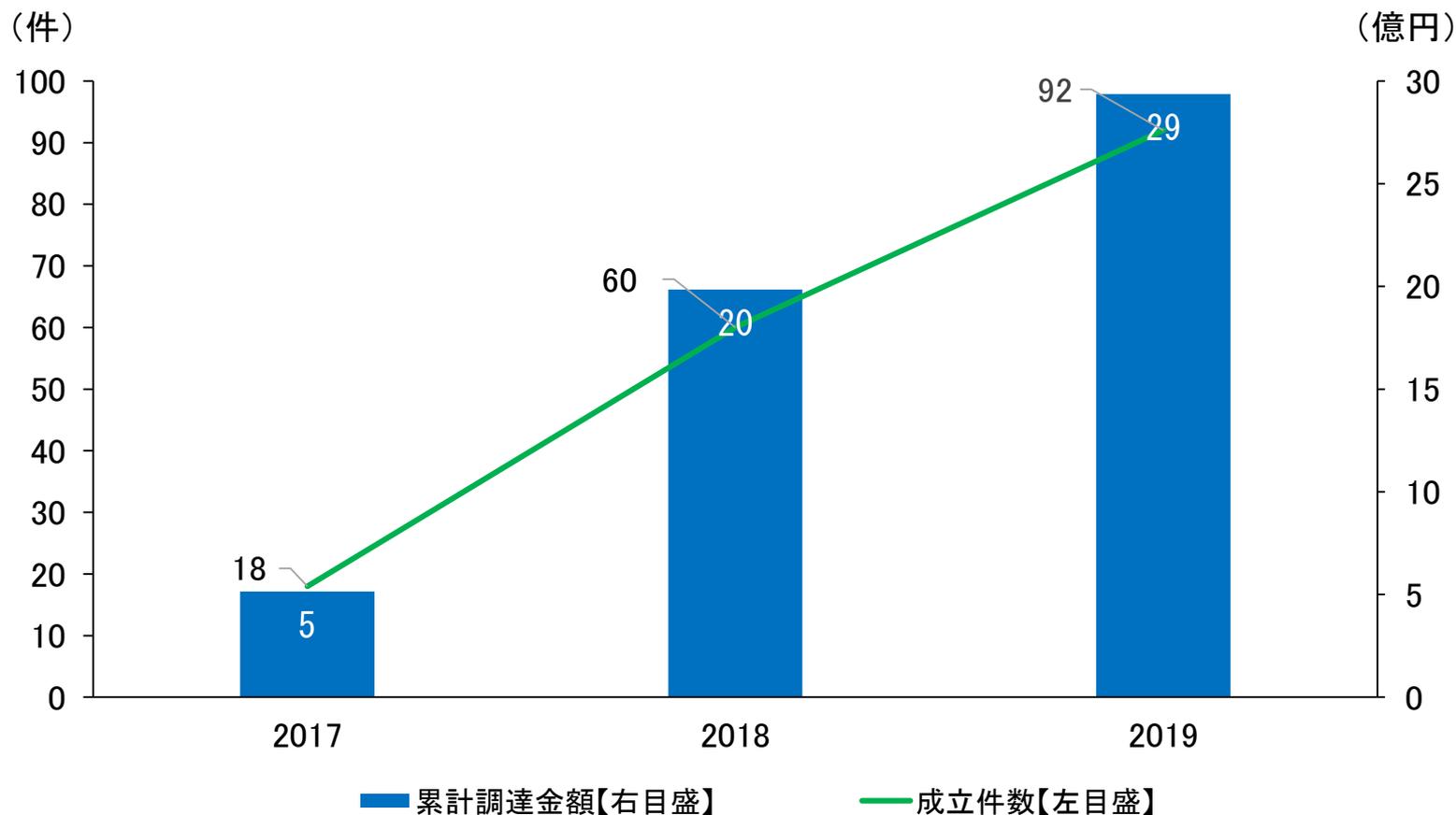
- 周知媒体・公表情報の拡充
 - ・ ポスター作成
 - ・ 発行者活用事例集作成
 - ・ ウェブサイトの見直し
- 発行者向け周知活動
 - ・ 東証・二種協会等との共催セミナー（全国各都市） 等
- 株主コミュニティの運営会員を増やすための取組み
 - ・ 個社訪問
 - ・ 実務マニュアルの作成 等



参考：統計情報・取扱状況 (第9回・第10回会合資料より)

7. 株式投資型クラウドファンディング (1) 取扱状況の推移

- 2017年4月に取扱いが開始され、2019年12月末現在の取扱状況は、累計取扱件数131件（うち92件成立）、累計調達金額は29億円を突破。また、同年12月末現在、取扱業者は5社となっている。



7. 株式投資型クラウドファンディング

(2) 取扱業者毎の取扱実績

| 取扱業者名 | 有価証券の種類 | 取扱件数 (成立件数) | 発行価額 (1件平均) | 新規発行株数/個数累計 (1件平均) | 発行価額の総額累計 (1件平均) |
|------------------------------------|--------------|----------------|----------------|-----------------------|---------------------|
| 日本クラウドキャピタル (2016. 11. 1～) | 株式 | 103件 | — | 14, 698, 317株 | 2, 505, 835千円 |
| | | (73件) | (23, 935円) | (201, 347株) | (34, 327千円) |
| | 新株予約権 | 2件 | — | 1, 743個 | 17, 430千円 |
| | | (1件) | (10, 000円) | (1, 743個) | (17, 430千円) |
| DANベンチャーキャピタル (2017. 9. 1～) | 株式 | 16件 | — | 56, 740株 | 119, 050千円 |
| | | (9件) | (47, 324円) | (6, 304株) | (13, 228千円) |
| ユニコーン (2019. 2. 1～) | 株式 | 1件 | — | 2, 873株 | 57, 460千円 |
| | | (1件) | (20, 000円) | (2, 873株) | (57, 460千円) |
| エメラダ (2017. 11. 1～2019. 10. 25) | 新株予約権 | 9件 | — | 3, 385個 | 236, 950千円 |
| | | (8件) | (70, 000円) | (423個) | (29, 619千円) |
| 小計 | 株式 | 120件 | — | 14, 757, 930株 | 2, 682, 345千円 |
| | | (83件) | (26, 424円) | (177, 806株) | (32, 317千円) |
| | 新株予約権 | 11件 | — | 5, 128個 | 254, 380千円 |
| | | (9件) | (63, 333円) | (570個) | (28, 264千円) |
| 合計 | 株式+ 新株予約権 | 131件 | — | — | 2, 936, 725千円 |
| | | (92件) | (30, 035円) | — | (31, 921千円) |

※ 2019年12月末までに募集が終了した案件を対象に集計。取扱実績のある業者のみ記載。

※ 上記のほか、ユニバーサルバンク(2018. 10. 15～)及びSBI Capital Base(2019. 8. 15～)が本協会の特定業務会員として加入している。

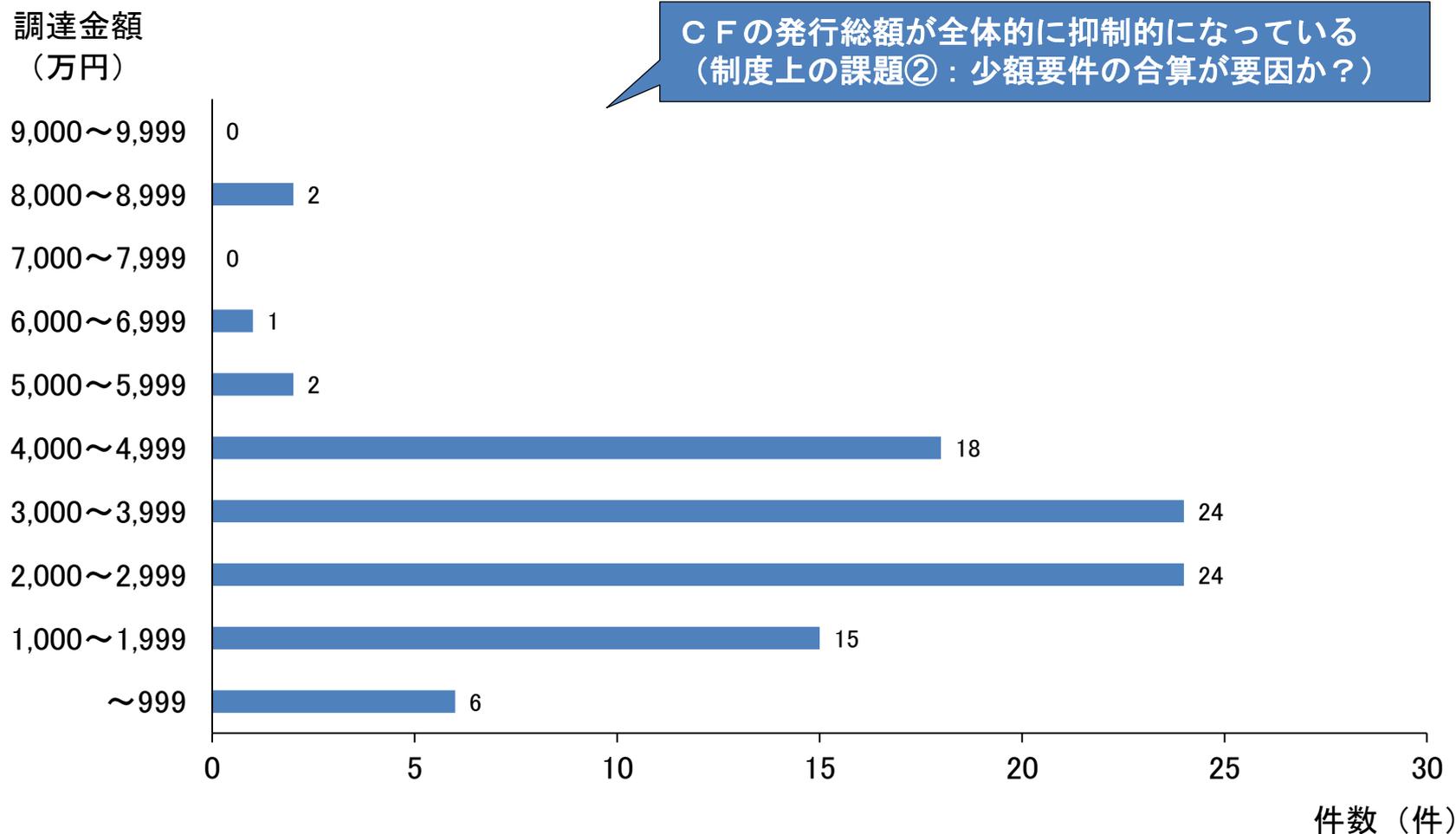
※ 「発行価額」、「新規発行株数/個数」及び「発行価額の総額」については、成立案件分のみを記載。

※ 「1件平均」は、それぞれの項目につき「成立件数」で除して得た値。

7. 株式投資型クラウドファンディング

(3) 調達金額の分布

● 発行者による調達金額の分布 (2019年12月末時点で募集が終了した案件のうち、成立案件計92件)



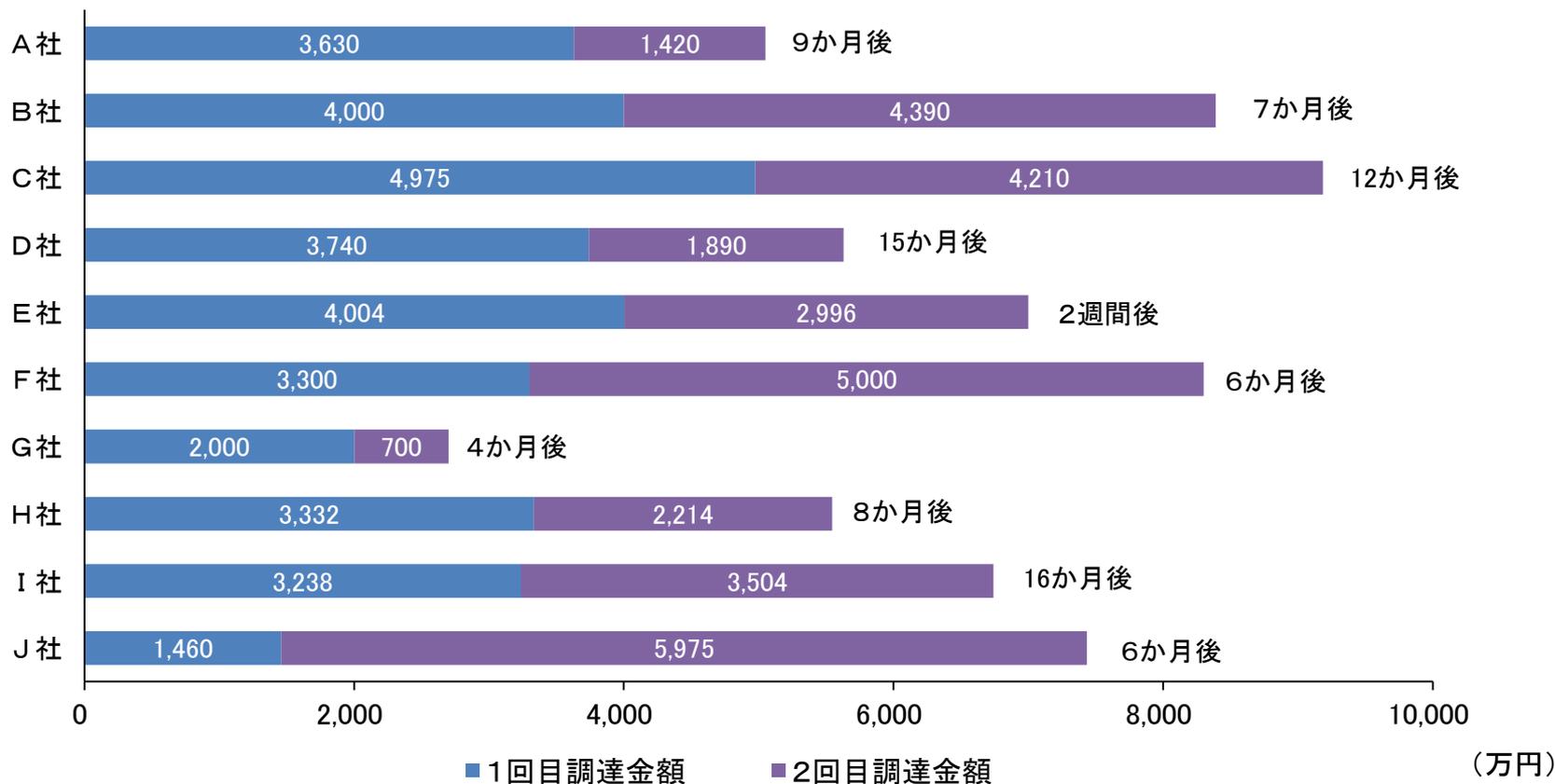
7. 株式投資型クラウドファンディング (4) 2回以上の調達案件

● 株式投資型クラウドファンディングにより2回以上調達を行った案件 (2019年12月末時点)

2回以上調達を行った企業総数(取扱件数) 13社 (14件)
 うち成立案件数 10件

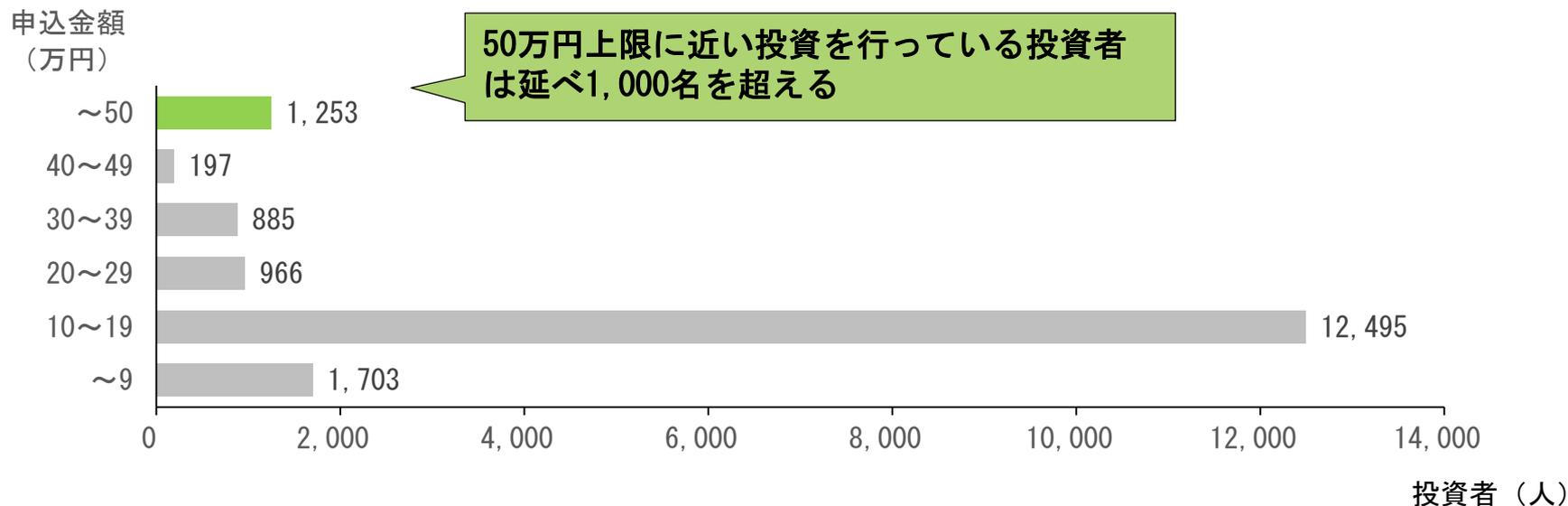
スタートアップ企業の
資金調達サイクルは早い

● 1回目及び2回目の調達金額 (成立案件のみ)

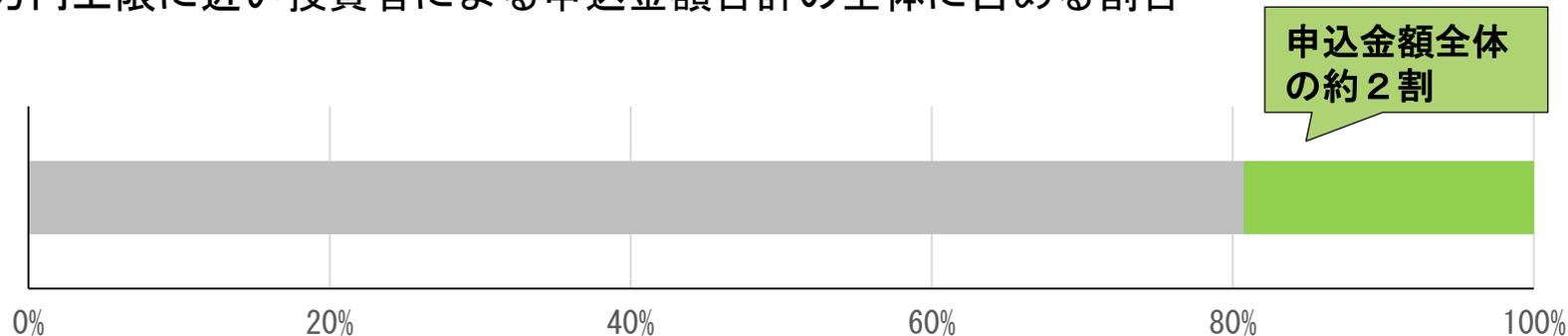


7. 株式投資型クラウドファンディング (5) 申込金額の分布

● 投資者一人当たり申込金額の分布 (2019年12月末時点で募集が終了した案件のうち、成立案件92件、投資者計17,499人)



● 50万円上限に近い投資者による申込金額合計の全体に占める割合



7. 株式投資型クラウドファンディング (6) 募集・私募の実施状況

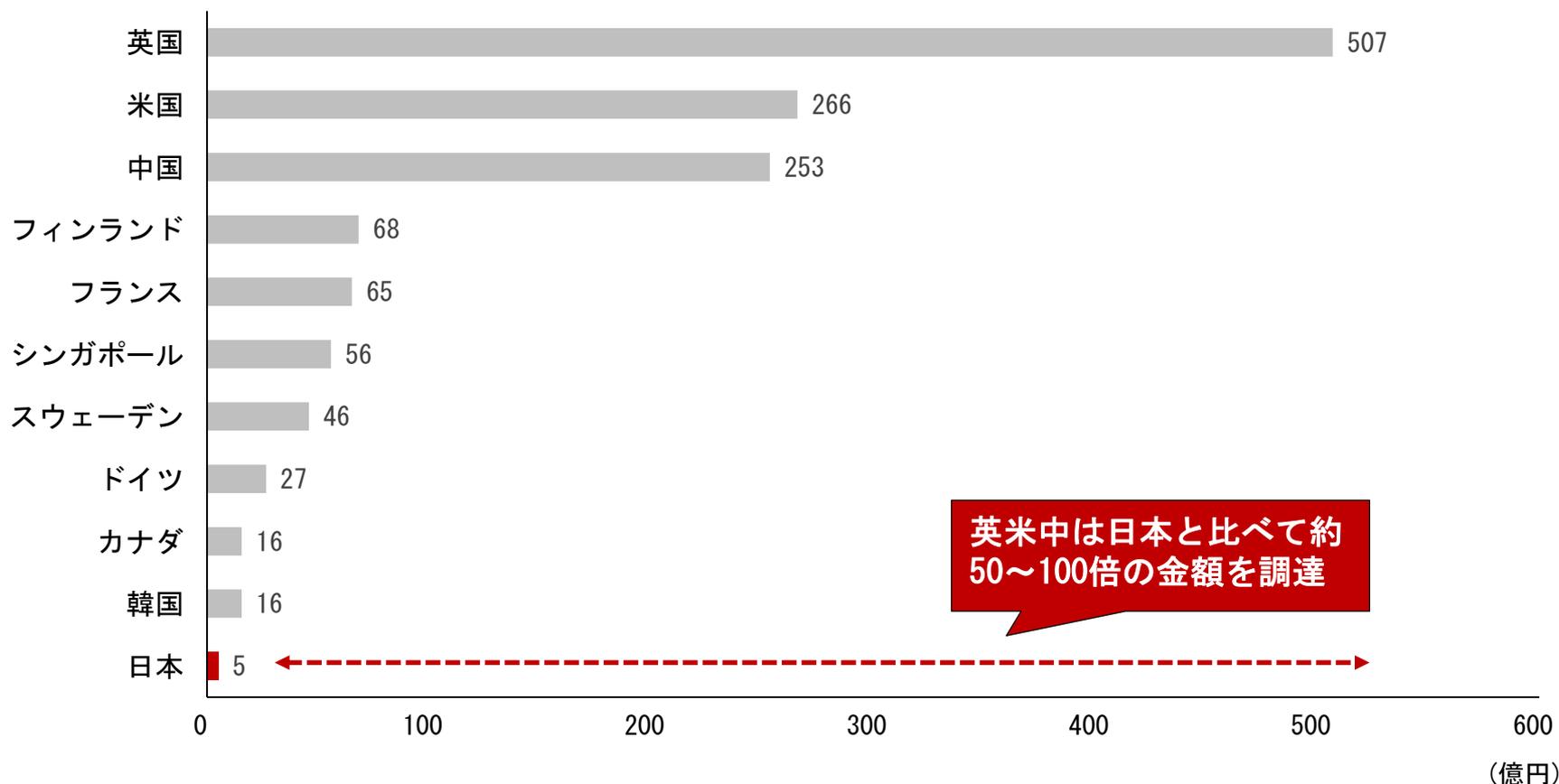
● 株式投資型クラウドファンディング後の募集・私募の実施状況 (2019年12月末時点)

| | | 募集 (CF除く) | | 適格機関投資家私募 | | 少人数私募 | | 特定投資家私募 | |
|--------|------------|-----------------|----|-------------|----|---------------|----|---------|--|
| 実施時期 | CF実施後6カ月未満 | 3件 (半年で1億未満) | | 0件 | | 1件 (種類株利用) | | 0件 | |
| | CF実施後1年未満 | 0件 | | 2件 | | 8件 | | 0件 | |
| | CF実施後1年後以降 | 0件 | | 0件 | | 10件 | | 0件 | |
| 投資者の属性 | | エンジェル | 2名 | 事業会社 | 2名 | 事業会社 | 8名 | — | |
| | | | | | | エンジェル | 7名 | | |
| | | VC | 1名 | VC (金融系) | 1名 | VC | 1名 | | |
| | | | | | | その他 | 5名 | | |

➡ クラウドファンディングとその他の募集形態を利用した短期間の連続した資金調達実績あり
(CF後の募集・私募の件数 24件 / CF成立件数 92件)
※複数回実施している会社があるため、数字は延べ件数

7. 株式投資型クラウドファンディング (7) 海外の取扱状況との比較

● 2017年における株式投資型クラウドファンディングの調達金額の各国比較



出所：ケンブリッジ・ジャッジ・ビジネス・スクール (<https://www.jbs.cam.ac.uk/facultyresearch/centres/alternative-finance/publications/>) の公表資料「Shifting Paradigms: The 4th European Alternative Finance Benchmarking Report」、「Reaching new heights: The 3rd Americas Alternative Finance Industry Report (2018)」、「The 3rd Asia Pacific Region Alternative Finance Report」、「5th UK Alternative Finance Industry Report」を基に日本証券業協会作成。円換算は2017年末の終値を使用。

7. 株式投資型クラウドファンディング

(8) 海外当局の規制

● 日米英の株式投資型クラウドファンディングの制度比較

| | 日本 | 米国 | 英国 |
|-------------------|------|--------------------------------|----------------------|
| 年間調達上限額 | 1億円 | 107万ドル | なし |
| 年間投資上限額 (制度通算) | なし | 年収・純資産に応じて 2,200~10万7,000ドル | 純資産の10% (一般投資家のみ) |
| (銘柄ごと) | 50万円 | なし | なし |
| 取得後の譲渡制限 | なし | 取得日から1年間 (相続等例外あり) | なし |

● 規制の見直しに関する海外当局の最近の動向

米国

- 2017年10月、米財務省レポートで調達金額の引上げ等を提案
 - ✓ 発行総額上限額引上げ：107万ドル→**500万ドル**
 - ✓ 投資総額上限に関する見直し など
- 2019年6月、米SECがクラウドファンディングを含む登録免除の規制枠組み全体の見直しに関するパブコメを実施

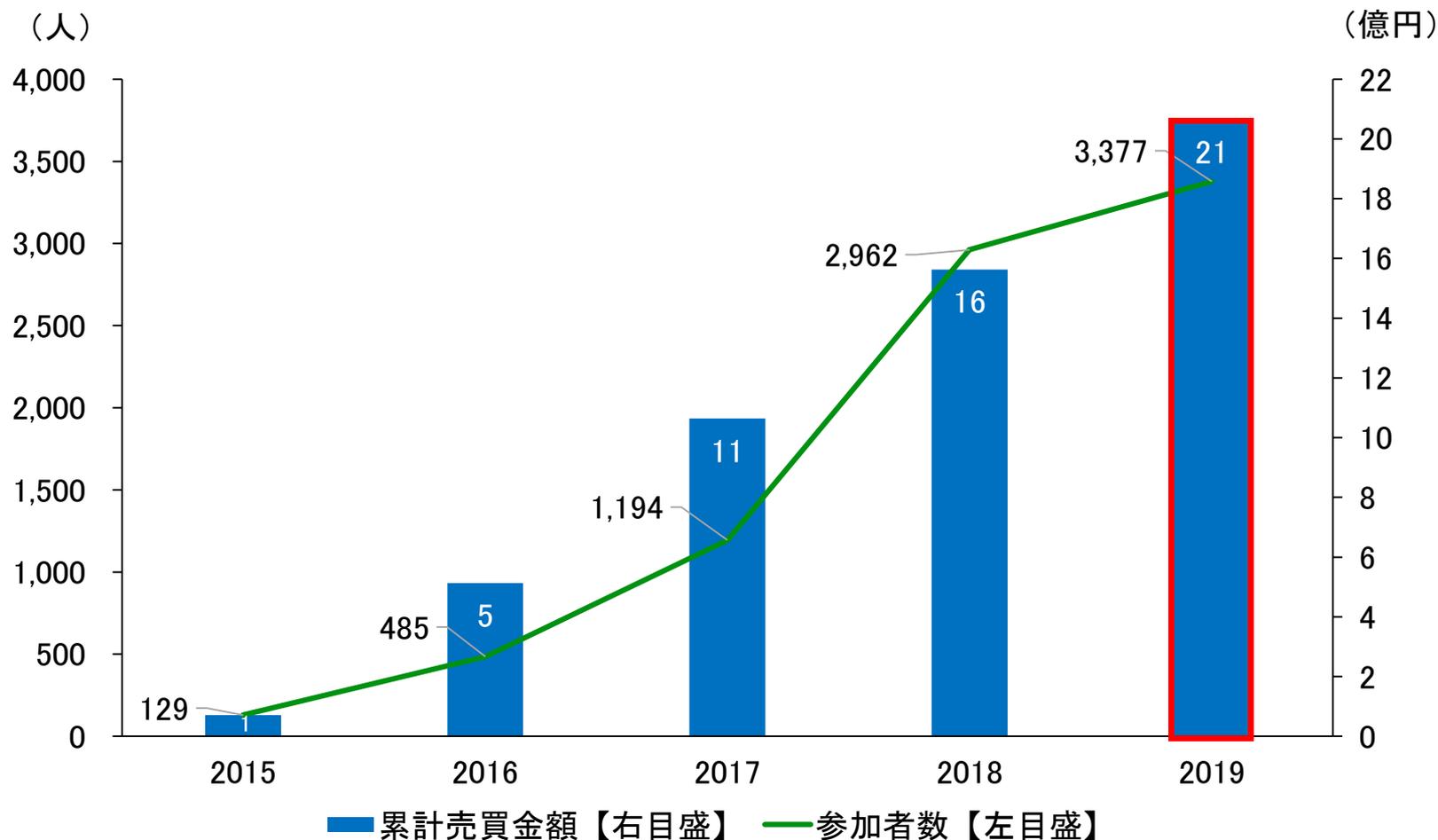
EU

- 2019年12月、欧州議会・理事会により、EU域内のクラウドファンディングの統一基準策定等について暫定的に合意（今後、議会承認などが必要）
 - ✓ 発行総額上限：**500万ユーロ**
 - ✓ **投資総額制限なし**：ただし、1,000ユーロ又は純資産の5%を超える場合に注意喚起 など

出所：野村資本研究所「英国の株式投資型クラウドファンディング—拡大の背景にある政府・業者の取り組み—」、米財務省「A Financial System That Creates Economic Opportunities Capital Markets」(2017年12月)、米SEC「SEC Seeks Public Comment on Ways to Harmonize Private Securities Offering Exemptions」(2019年6月)、欧州議会「EU rules to boost European crowdfunding platforms agreed」(2019年12月)

8. 株主コミュニティ (1) 取扱状況の推移

2015年8月に取扱いが開始され、直近（2019年12月30日現在）の取扱状況は、運営会員（証券会社）6社、19銘柄、延べ参加者数3,377人、累計売買金額は20億円を突破。



8. 株主コミュニティ

(2) 銘柄・運営会員・参加者数

| 銘柄名 | 本店所在地 | 今村 (15.8.28～) | 島大 (15.10.26～) | みらい (16.6.17～) | 大山日ノ丸 (18.1.18～) | みずほ (18.3.7～) | 野村 (19.7.17～) |
|-----------------|-------|------------------|-------------------|-------------------|---------------------|------------------|------------------|
| 北陸鉄道(株) | 石川 | 660 | | | | | |
| YKK(株) | 東京 | 14 | 86 | | | | |
| 富山地方鉄道(株)第二普通株式 | 富山 | 121 | 174 | | | | |
| 北日本放送(株) | 富山 | 4 | 22 | | | | |
| (株)旅籠屋 | 東京 | | | 290 | | | |
| (株)武井工業所 | 茨城 | | | 307 | | | |
| 立山黒部貫光(株) | 富山 | 31 | 35 | | | | |
| チッソ(株) | 大阪 | | | | | 1,297 | |
| (株)廣貫堂 | 富山 | 6 | 11 | | | | |
| 三国商事(株) | 東京 | | | 91 | | | |
| (株)アドメテック | 愛媛 | | | 39 | | | |
| 深川製磁(株) | 佐賀 | | | 113 | | | |
| 富山地方鉄道(株)普通株式 | 富山 | | 2 | | | | |
| 太陽毛絲紡績(株) | 埼玉 | | | 58 | | | |
| 日ノ丸自動車(株) | 鳥取 | | | | 2 | | |
| (株)大生産業 | 滋賀 | | | 6 | | | |
| 福井鉄道(株) | 福井 | 1 | | | | | |
| (株)福邦銀行 | 福井 | 4 | | | | | |
| 北陸放送(株) | 石川 | 3 | | | | | |

※ 2019年12月30日現在、累積売買金額順

※ 薄い緑■:2005年までグリーンシート銘柄 濃い緑■:株主コミュニティ制度創設時点でグリーンシート銘柄又はフェニックス銘柄

8. 株主コミュニティ

(3) 売買実績

| 銘柄名 | 最安値 | ／ | 最高値 | 直近売買価格 | 累積売買金額 |
|-------------------------|----------|---|----------|----------|------------|
| 北陸鉄道(株) | 2,200円 | ／ | 2,400円 | 2,400円 | 10億2,409万円 |
| YKK(株) | 86,000円 | ／ | 108,000円 | 97,000円 | 4億7,767万円 |
| 富山地方鉄道(株)第二普通株式 | 294円 | ／ | 370円 | 306円 | 2億5,910万円 |
| 阪神調剤ホールディング(株) (A種種類株式) | 249円 | ／ | 249円 | 249円 | 8,380万円 |
| 北日本放送(株) | 23,300円 | ／ | 24,700円 | 24,000円 | 4,874万円 |
| (株)旅籠屋 | 100,000円 | ／ | 210,000円 | 210,000円 | 4,696万円 |
| (株)武井工業所 | 85円 | ／ | 126円 | 116円 | 4,434万円 |
| 立山黒部貫光(株) | 970円 | ／ | 1,230円 | 1,230円 | 3,259万円 |
| チッソ(株) | 5円 | ／ | 15円 | 5円 | 1,784万円 |
| (株)廣貴堂 | 450円 | ／ | 515円 | 500円 | 1,246万円 |
| 三国商事(株) | 59円 | ／ | 65円 | 65円 | 761万円 |
| (株)アドメテック | 20円 | ／ | 22円 | 22円 | 417万円 |
| 深川製磁(株) | 15円 | ／ | 32円 | 32円 | 155万円 |
| プラス・テク(株) | 5円 | ／ | 22円 | 5円 | 116万円 |
| 富山地方鉄道(株)普通株式 | 375円 | ／ | 385円 | 385円 | 76万円 |
| 太陽毛絲紡績(株) | 57円 | ／ | 63円 | 63円 | 36万円 |
| 日ノ丸自動車(株) | 35円 | ／ | 35.5円 | 35.5円 | 35万円 |
| | | | | 合計 | 20億6,362万円 |

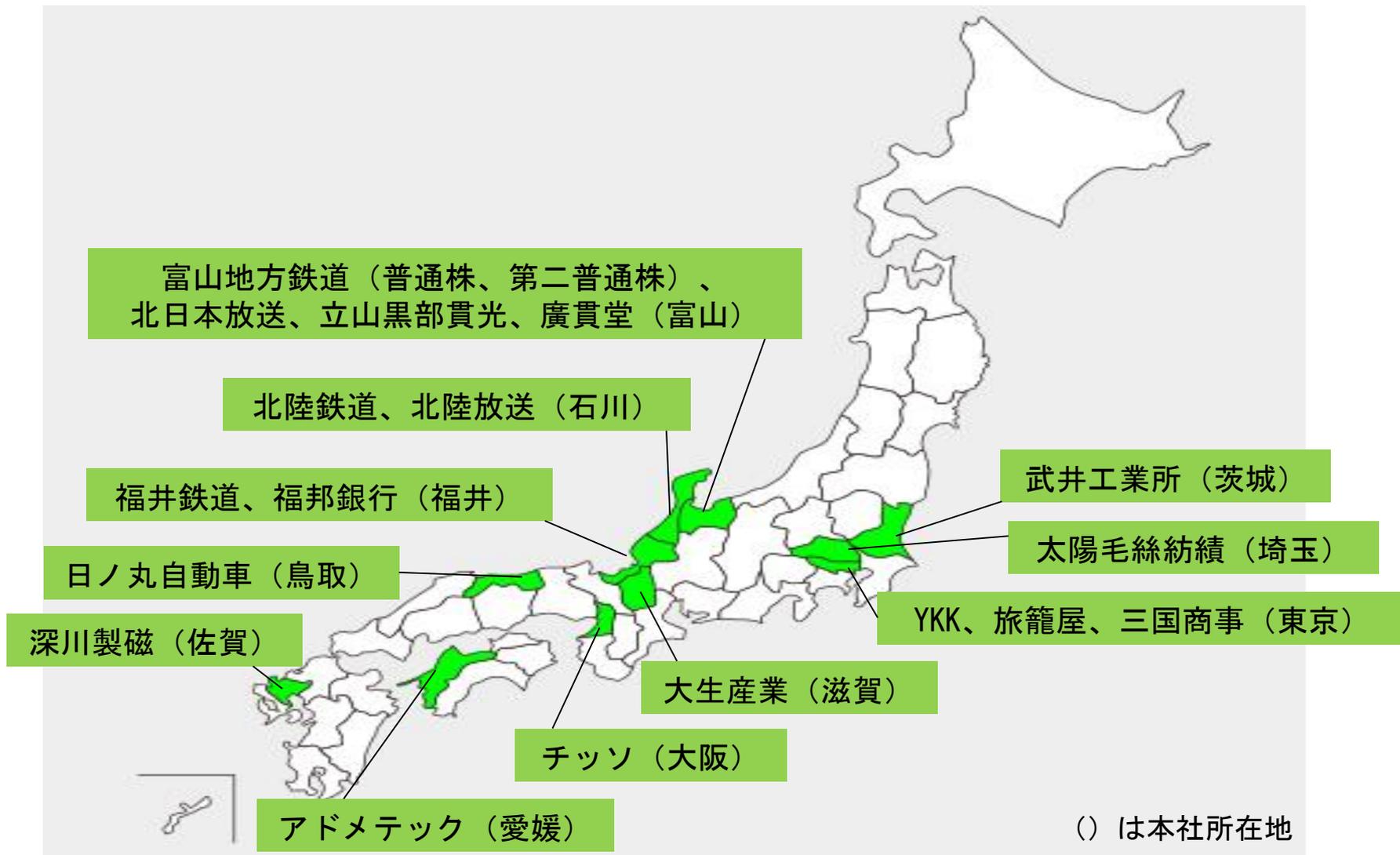
※ 2019年12月30日現在、累積売買金額順。

※ 累積売買金額がゼロの銘柄は省略。一万円未満切捨てのため、合計と内訳が一致しない場合がある。

※ 直近売買価格は、運営会員による直近の売付けに係るものを記載している。

8. 株主コミュニティ (4) 銘柄の分布状況

全国に「株主コミュニティ銘柄」が19銘柄存在



9. 上場廃止銘柄の受け皿制度

(1) フェニックス銘柄関連の主な制度変遷

| 時期 | 内容 |
|----------|--|
| 1997年 7月 | 気配公表銘柄制度(グリーンシート銘柄制度)創設 |
| 1998年12月 | 上場廃止銘柄を「店頭管理銘柄」として登録・売買する制度を廃止 |
| 2000年 7月 | グリーンシート銘柄に、フェニックス区分等3つの銘柄区分を導入 |
| 2005年 4月 | グリーンシート銘柄に、インサイダー取引規制等の導入等 |
| 2008年 3月 | フェニックス銘柄制度の創設 <ul style="list-style-type: none"> ◆ グリーンシート銘柄制度との分離(フェニックス銘柄制度の創設) ◆ 保振の利用、取引所の整理売買期間の延長 ◆ 開示体制の不備等により上場廃止となる銘柄は、引き続き対象とせず |
| 2014年 6月 | 本協会「非上場株式の取引制度等に関するワーキング・グループ」報告書公表 <ul style="list-style-type: none"> ◆ 株式投資型クラウドファンディング制度を新たに整備すること ◆ グリーンシート銘柄制度及びフェニックス銘柄制度を廃止し、株主コミュニティ制度を新たに整備すること |
| 2015年 2月 | 自主規制規則案「金融商品取引業の拡大等に伴う自主規制規則の一部改正等について(案)」の公表に当たり、「フェニックス銘柄制度については、別途検討する。」こととし、その旨を公表 ※2015年5月の上記自主規制規則の決定・公表時も、同内容を公表 |
| 2018年 4月 | グリーンシート銘柄制度廃止 |

9. 上場廃止銘柄の受け皿制度

(2) 制度比較

| | フェニックス銘柄制度 | 株主コミュニティ制度 |
|----------------------|---|--|
| インサイダー取引規制 | 適用される | 適用されない |
| 適時開示 | 必要 ⇒ TDnet利用 | 不要 |
| 売買審査・売買停止制度 | あり | なし |
| 継続開示 | 金商法上の有価証券報告書等 〔上場当時に有報提出会社となっているため〕 | 会社法に基づく事業報告・計算書類等 〔継続開示会社である場合は、金商法上の有価証券報告書等〕 |
| 取り扱う証券会社 | 本協会から指定を受けた証券会社(取扱会員、準取扱会員)に限定 ただし、顧客に売りを勧誘することは、本協会から指定を受けていない証券会社でも可能 | 本協会から指定を受けた証券会社(運営会員)に限定 |
| 投資家への株主コミュニティへの参加の勧誘 | ————— | 発行者の株主・役員・従業員に限定 |
| 銘柄審査項目 | <ul style="list-style-type: none"> ・株主名簿管理人への株式事務委託 ・株式に譲渡制限を付していないこと。 ・反社勢力に該当しないこと、反社勢力と関係を有していないこと及び反社勢力を排除する仕組みが構築されていること。 ・開示体制不備又は公益・投資者保護を理由として上場廃止となった場合、その状況が改善・整備・解消されていること。 ・破産等により上場廃止となった場合、その手続が完了していること。 ・保振利用の手続が完了しているか、完了の見込みであること。 | <ul style="list-style-type: none"> ・発行者及びその行う事業の実在性 ・発行者の財務状況 ・発行者の法令遵守状況を含めた社会性 ・反社勢力への該当性、反社勢力との関係の有無、反社勢力排除への仕組みとその運用状況 ・運営会員と発行者との利害関係の状況 ・投資するに当たってのリスク |
| 投資勧誘の相手方の投資家 | 限定なし | 株主コミュニティ内の投資家に限定 |
| 決済における保振の利用 | 利用する (協会規則で義務付け) | 利用しない ただし、会社法上の不発行又は大券での混蔵寄託を利用可能 |
| 会員による気配報告 | 必要(日次又は週次) | 不要 |
| 会員による約定報告 | 必要(日次又は週次) | 必要(週次) |
| 協会による約定の公表 | 必要(日次又は週次) | 必要(週次) |

9. 上場廃止銘柄の受け皿制度

(3) 過去のフェニックス銘柄等

2008年3月31日付のフェニックス銘柄制度創設以降、指定銘柄は4銘柄のみ。
同制度創設以前のグリーンシート銘柄フェニックス区分を含めても、指定銘柄は11銘柄のみ。

| コード | 会社名 | 業種 | 【過去】上場廃止日等 | | 【過去】グリーンシート・フェニックス銘柄 | | 株主コミュニティ 組成期間 |
|------|-----------|----------|------------------------|-------------------------------|---|-------------------------|------------------------|
| | | | 上場廃止日 /登録取消日 | 上場市場/登録市場 | 銘柄・区分 | 指定期間 | |
| 5286 | (株)武井工業所 | ガラス・土石製品 | 2008.11.1 | ジャスダック証券取引所 | フェニックス銘柄 | 2008.11.4 ～2016.6.29 | 2016.7.1～ |
| 6672 | (株)レイテックス | 電気機器 | 2011.3.1 | 東証マザーズ | | 2011.3.1 ～2014.2.27 | — |
| 7934 | メルクス(株) | その他製品 | 2011.6.29 | 東証2部 | | 2011.6.29 ～2015.3.2 | — |
| 2684 | (株)ジパング | 鉱業 | 2013.9.11 | 東証ジャスダック | | 2013.9.11 ～2015.11.8 | — |
| 4006 | チッソ(株) | 化学 | 1978.10.4 →2000.4.1 | 東証1部 →店頭市場(店頭管理銘柄) | グリーンシート銘柄 フェニックス区分 ※フェニックス銘柄制度創 設後はオーディナリー区分 | 2000.4.3 ～2018.3.30 | 2018.4.2～ |
| 4219 | プラス・テク(株) | 化学 | 2004.3.1 | 東証2部 | | 2004.3.1 ～2018.3.30 | 2018.4.2 ～2019.8.31 |
| 3211 | 太陽毛糸紡績(株) | 繊維製品 | 2004.2.2 →2004.8.2 | 店頭市場(店頭登録銘柄) →店頭市場(店頭管理銘柄) | | 2004.8.2 ～2018.1.18 | 2018.1.22～ |
| 8062 | 三国商事(株) | 卸売業 | 1978.7.1 →1999.10.1 | 東証2部 →店頭市場(店頭管理銘柄) | | 1999.10.1 ～2017.9.28 | 2017.10.1～ |
| 5335 | 深川製磁(株) | ガラス・土石製品 | 2007.12.31 | 福証 | | 2008.1.4 ～2018.2.27 | 2018.3.1～ |
| 4223 | 太平化学製品(株) | 化学 | 1978.7.1 →1999.10.1 | 東証2部 →店頭市場(店頭管理銘柄) | | 1999.10.1 ～2018.2.22 | — |
| 7052 | (株)信貴造船所 | 輸送用機器 | 2004.2.2 →2004.8.2 | 店頭市場(店頭登録銘柄) →店頭市場(店頭管理銘柄) | | 2004.8.2 ～2018.3.30 | — |

9. 上場廃止銘柄の受け皿制度

(4) 上場廃止→株主コミュニティ移行銘柄

2015年5月29日付の株主コミュニティ制度創設以降、移行銘柄は7銘柄。
いずれも一定の参加者・売買金額があり、上場廃止後の株主への換金機会提供の役割を果たしている。

| 旧区分 | 銘柄名 | 組成日 | 参加者数 | 累計売買金額 |
|-----------------------|---------------------|------------|--------|---------|
| フェニックス銘柄 | (株)武井工業所株式 | 2016. 7. 1 | 307名 | 4,434万円 |
| グリーンシート銘柄 フェニックス区分 | 三国商事(株)株式 | 2017.10. 1 | 91名 | 761万円 |
| | 太陽毛絲紡績(株)株式 | 2018.1.22 | 58名 | 36万円 |
| | 深川製磁(株)株式 | 2018.3.1 | 113名 | 155万円 |
| | チッソ(株)株式 | 2018.4.2 | 1,297名 | 1,784万円 |
| | プラス・テク(株)株式 ※解散済 | 2018.4.2 | — | 116万円 |
| 上場廃止後直接移行 | (株)アドメテック株式 | 2019.10.1 | 39名 | 417円 |

(2019年12月30日現在)

9. 上場廃止銘柄の受け皿制度

(5) 最近5年間における東証上場銘柄の状況

最近5年間の東証上場廃止銘柄でフェニックス銘柄への移行実績はなし

| 上場廃止理由 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| M&A・MBO (株式交換、株式移転、合併、株式の全部取得、株式等売渡請求、TOB後の株式併合) | 55 | 58 | 35 | 58 | 39 |
| 上場廃止申請 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流動性(株主数、流通株式、売買高、時価総額、株価) | 0 | 2 | 1 | 0 | 1 |
| 財務状況(債務超過、売上高) | 0 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 倒産(破産手続、民事再生手続、会社更生手続、銀行取引停止、事業活動停止) | 3 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 虚偽記載、監査意見等不表明・不適正意見等、有価証券報告書等提出遅延、特設注意市場銘柄等、上場契約違反等 | 3 | 1 | 2 | 1 | 0 |
| その他 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合計 | 63 | 64 | 39 | 60 | 41 |

※ 東京証券取引所の公表情報及び発行者の開示書類に基づき作成

※ 該当期間中に上場廃止となった内国株券(TOKYO PRO Market銘柄を除く。)を対象とし、他市場への鞍替え及び重複上場の取止めを理由に上場廃止したものを除く。

非上場株式の取引等に関するワーキング・グループの開催スケジュール（案）

| 開催回（開催時期） | 検討テーマ |
|----------------------------------|--|
| 第 13 回 3 月 24 日（火）10 時半～12 時半 | ●規則改正案の検討 1. 適格機関投資家に該当しない大規模投資家向け勧誘規制の見直し③ 2. 株主コミュニティ制度を利用した資金調達の活用③ 3. 上場廃止銘柄の受け皿制度としての株主コミュニティ③ |
| 第 14 回 （4 月上旬） | ●見直し案に関する意見交換、論点整理 ・株式投資型クラウドファンディング制度の見直し② |
| 第 15 回 （4 月中） | 予備日 |