

【事務局説明資料】

新たな非上場株式の取引のための制度について

平成25年11月29日(金)

金融庁総務企画局

制度設計の方向性

● 第5回ワーキング・グループ(9月27日)においては、以下のような議論がなされた。

○ 現在、「非上場株式」の取引のための制度として「グリーンシート銘柄制度」があるが、同制度は、以下のような要因から、近年利用企業数が減少し、売買も大幅に低迷。

➤ 新興市場における上場基準の引下げにより、「上場市場の補完的役割」としての意義・役割が見出しにくくなってきていること

➤ それにもかかわらず、発行者に対して「上場企業と大差ない負担」^(注)が課されていること

(注) 「インサイダー取引規制」及びそれに伴う「適時開示義務」や、上場企業並みの「情報開示義務」

○ 一方で、「非上場株式」についての、一定の取引ニーズ・換金ニーズは存在。

⇒ 新たな非上場株式取引制度を、「市場」のような高度な流通機能は持たないものの、発行者に対する負担を極力軽減することにより、一定の取引ニーズ・換金ニーズに答え得る「場」として構築することができないか。

インサイダー取引規制の適用関係についての考え方 ①

- 現行の金商法の下では、「非上場株式」については、一般の投資家が広く取引に参加するものではなく、また、取引が頻繁に行われるものでもないことから、原則としてインサイダー取引規制の「適用対象外」とされている。
- 一方で、現行の「グリーンシート銘柄制度」は、形式的には「非上場株式」の取引制度ではあるものの、株式の「流通性」の程度を勘案し、平成16年の証券取引法改正により、例外的にインサイダー取引規制の「適用対象」とされている。
- こうした点を勘案すると、「『非上場株式』を取り扱う新たな制度について、インサイダー取引規制の適用対象とすべきか否か」を検討するに当たっても、同制度においてどの程度の株式の「流通性」が想定されるのかが、一つの判断基準になると考えられる。

インサイダー取引規制の適用関係についての考え方 ②

- 日本証券業協会において検討中の新たな制度においては、
 - 証券会社が投資勧誘を行える範囲を、基本的に、証券会社が銘柄毎に組成・管理する「投資グループ」のメンバーに限定することとされている。
 - また、「投資グループ」への加入に当たっては、当該企業に対して投資意向のある者から証券会社への自己申告を基本とし、新たな制度の特性やリスクにつき、証券会社が投資者の納得・了承を得ることとされている。

 - このように、新たな制度については、「市場」としてではなく、「非上場株式」の一定の取引ニーズ・換金ニーズに応える「場」として設計されるものであり、
 - 一般の投資家が広く参加するものではなく、取引が頻繁に行われることは想定されないこと
 - 「投資グループ」の参加者は、新たな制度がインサイダー取引規制の適用対象外であることも含め、新たな制度の特性やリスクを理解していることが、担保される仕組みになっていること
- を踏まえると、「非上場株式」の原則どおり、インサイダー取引規制の「適用対象外」とすることが
適当と考えられるのではないか。

情報開示義務についての考え方

○ 現行の金商法の下では、

- 「上場会社」については、有価証券報告書(外部監査が必要)の作成・公表など、公衆縦覧型の開示義務が課されている一方で、
- 「非上場会社」については、原則として^(注)、公衆縦覧型の開示義務は課されていない。

(注) ①有価証券届出書の提出を要するような株式等の発行を行った場合や、②多数の投資者(1,000人以上)に保有されることとなった場合には、「非上場会社」であっても、公衆縦覧型の開示が求められる。

○ 現行の「グリーンシート銘柄制度」は、形式的には「非上場株式」の取引制度ではあるものの、株式の「流通性」の程度を勘案し、発行者である「非上場会社」に対して、「上場会社」が作成・公表する「有価証券報告書」に準じた「会社内容説明書」(外部監査が必要)の作成・公表を義務付けるなど、「上場会社に準じた開示義務」を課している。

○ 前述のとおり、新たな制度については、「市場」としてではなく、「非上場株式」の一定の取引ニーズ・換金ニーズに応える「場」として設計されるものであることを踏まえると、発行者に対して、「グリーンシート銘柄制度」におけるほどの開示義務を課す必要はないと考えられるのではないかと。