



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

**【概要版】「株主コミュニティ制度に関する懇談会」報告書
～株主コミュニティ制度の更なる利活用に向けて～**

2019/1/15

日本証券業協会

株主コミュニティ制度に関する懇談会

1. 本懇談会における検討の前提と課題

(1) 検討の前提

- ① 現行制度を変更する場合であっても、既存の株主コミュニティの取扱いに支障が出ないようにすること。
- ② 引き続き、外部監査を必須要件とせず、インサイダー取引規制の適用対象外とすることにより適時開示を不要とするといった、発行者にとって負担がない制度設計を維持すること。

(2) 市場関係者におけるニーズ等の洗出しにより確認された課題

市場関係者から示されたニーズや課題をもとに、本制度に期待できるものは何か、また、それらの期待に対して現状の制度が十分に応えられていない要因はどのような点にあるかについて洗出しを行った結果、

- ✓ 「株主コミュニティ非参加者への情報提供の在り方」
- ✓ 「参加勧誘の在り方」
- ✓ 「わかりやすさの向上」

が制度的課題であるとの認識に至った。

2. 株主コミュニティ非参加者に対する 情報提供の在り方について

運営会員への公表義務がある基本的情報以外の情報においても、勧誘に該当しない情報もあり得るため、これらを一律に非参加者に対して提供してはならないとするのは、規則としてあまりにも制限が強いとの指摘がなされた。

運営会員による非参加者に対する情報提供の内容や方法が勧誘行為に発展しない範囲において適切に行われるよう、検討が行われた。

(1) 非参加者からの情報提供依頼に対する対応について

非参加者からの求めに応じて公表済みの情報を提供するという運営会員による受動的な情報提供は、単なる情報提供の範囲を逸脱するものではないとの見方が大宗を占めた。

また、提供制限を解除すべき公表情報をどのように整理するかといった論点については、発行者が広く一般に提供する目的で作成した情報であれば、非参加者の求めに応じて提供することは問題ないとの考え方が示された。

(2) 非参加者への価格情報等の提供について

上記(1)の情報提供依頼に対する対応と同様、約定価格について、運営会員が非参加者の求めに応じて提供することに問題があるとは考えにくいとの見解が示された。

ただし、株主コミュニティ内で受け付けた注文の具体的な価格(注文価格)を他者に提示することについては、「参加すればいくら売れる、買える」という将来的な売買の期待値を提供することにもなりかねず、勧誘に該当する可能性があるとの意見があったため、注文価格を非参加者に提供することを可能とするのであれば、その提供方法等について慎重に検討を行うべきである。

(3) 運営会員の業務を行いやすくするためのセーフ・ハーバーについて

上記(1)、(2)で挙げた場合以外にも、運営会員においては、勧誘への該当性の判断が困難であることから顧客対応が消極的とならざるを得ない場面が多々あると想定される。

→ 勧誘の該当性について明確な線引きを行うことは困難であると考えられるが、更なる利活用を促すためには、どのような方法でどのような情報を提供することが許容されるかについて、具体的な例を示す必要がある。

3. 株主コミュニティへの 参加勧誘の在り方について

現行規則上、投資者が株主コミュニティへ参加するための方法が自己申告のみとなっており、運営会員による参加勧誘が禁止されていることから、参加者の拡充が困難な制度となっていることが挙げられる。

他方、無制限に株主コミュニティへの参加勧誘を可能とすれば、本制度の流通性が向上し、本制度下での取引がインサイダー取引規制の適用対象となることで、発行者に対して適時開示義務を課す必要が生じる可能性が懸念される。

したがって、参加勧誘の在り方については、「流通性の制限を保つこと」と「参加者の拡充を図ること」の、双方のバランスに配慮する必要がある。

(1) 対象顧客を外形的に限定できれば参加勧誘を可とする案

制度創設時に想定された株主コミュニティへの参加者のうち、当該銘柄の発行者の役員・従業員及び既存株主であるか否かは、運営会員によりある程度判断可能であることから、株主コミュニティへの参加勧誘を可能とすることは問題ないと考えられる。

(2) 「オブザーバー制度(仮称)」について

銘柄毎の株主コミュニティに参加する前段階の顧客ステータスを創設し、一定程度の銘柄情報の提供を認める仕組み(以下「オブザーバー制度」と仮称する。)を導入することは適当であるかどうかについて、検討を行った。

賛成・反対の両論が多く示されたことから、本案は継続検討事項とすることが適当と考えられるが、今後、実際に制度化することを視野に入れるのであれば、本懇談会で示された意見について十分に配慮する必要がある。

4. 投資者にとっての わかりやすさの向上について

運営会社が取扱う株主コミュニティ銘柄を各銘柄の特性に応じてカテゴライズすることで、非参加者が株主コミュニティに参加するための判断を行いやすくするといった方法が考えられる。

カテゴリ分けを行うことで、各カテゴリの特性を鑑みて参加勧誘や情報提供の在り方等に差異を設けるといった運用等、発展的な運用の可能性も期待することができる。ただし、カテゴリの設け方を誤ると、かえって複雑な仕組みとなる可能性がある点に留意が必要である。

なお、現時点では株主コミュニティ銘柄の数が限られており、個別の銘柄毎にリスクや特性を精査して投資判断を行うことは可能との意見もあったが、本制度の更なる利活用を目指すうえで、将来的な制度の利便性の向上を考えれば、何らかの形でカテゴリ分けを行うことは有用である。

本懇談会では以下のような具体案について検討が行われたが、それぞれにメリットや留意点の双方が示され特定のカテゴリ分けを導入すべきとの結論には至っていない。

(1) 有価証券報告書の提出会社か否か等による区分

株主コミュニティ銘柄の発行者が有価証券報告書を提出しているか否か等で区分けをする案

(2) 発行者の意向や目的に応じた区分

株主コミュニティを発行者の意向や目的別にカテゴライズする案

(3) 発行者の目的に応じたカテゴライズとオブザーバー制度の複合案

前述(2)の発行者の意思や目的に応じた区分と「オブザーバー制度」を組み合わせる複合案

(4) 発行者の設立年数等に応じた区分

発行者の設立年数等、何らかの指標を基に株主コミュニティを2つのグループに区分する案

(5) 設立年数等による区分の具体案としての「Start-UP銘柄応援制度(仮称)」

設立年数の若い企業を「Start-UP銘柄(仮称)」としてその他の銘柄と区分けする案

5. その他に示された意見・提案

(1) 運営会員における発行者審査の在り方について

引受業務を行っていない証券会社にとっては、株主コミュニティ銘柄の審査体制の構築が運営会員参入のハードルとなっているとの意見があった。

この点に関しては、最終的な審査責任は運営会員に帰属することを認識しつつ、一部の審査項目については、外部の専門家の評価に依拠することも認められるとの考えが示された。

なお、運営会員としての責務を果たしている限り、たとえ発行者の経営状況が悪化したとしても、そのこと自体をもって直ちに運営会員の責任が問われるものではないことが確認された。

(2) 株式投資型クラウドファンディングとの連携について

株式投資型クラウドファンディングによって資金調達した企業が株主コミュニティの組成へ進まない要因として、当該企業の事業の継続性やビジネスモデルが確立されていない等、本制度に馴染む銘柄が少ないのが実態であるとの意見もあった。

株式投資型クラウドファンディングと本制度の連携を図るうえでは、両制度の親和性を高めるための規制の在り方について、引き続き検討を要するものと考えられる。

(3) 上場廃止銘柄の受け皿機能について

上場廃止後も引き続き流通の場を提供する必要がある銘柄については、制度利用の意向が全く示されていないフェニックス銘柄制度よりも、本制度が受け皿となることが現実的であると考えられる。

(4) 証券保管振替機構の利用について

発行者における株主管理や残高管理又は証券会社における売買や決済を処理するためのシステム投資が負担となる場合があるため、証券保管振替機構を利用することができないかとの要望があった。

(5) その他

本制度の利便性向上のため税制面における対応を望む意見もあった。