

1. 会合名	株主コミュニティ制度に関する懇談会（第1回）
2. 日時	平成30年4月19日（木）13:30～14:50
3. 議案	<p>1. 本懇談会の設置趣旨等について</p> <p>2. 事務局説明</p> <p>○ 株主コミュニティ制度について</p> <p>3. 自由討議</p>
4. 主な内容	<p>1. 本懇談会の設置趣旨等について 事務局より、資料1-1に基づき、本懇談会の設置趣旨について説明が行われた。 また、事務局より、資料1-2に基づき、本懇談会の議事の公開について提案したところ、了承された。加えて、事務局より、本懇談会における個人情報の取扱いについて提案したところ、了承された。</p> <p>2. 事務局説明</p> <p>○ 株主コミュニティ制度について 事務局より、資料2に基づき、株主コミュニティ制度（以下「本制度」という。）の概要について説明が行われた。</p> <p>3. 自由討議 大要以下のとおり、自由討議が行われた。</p> <p>【主な意見】 （制度の利用拡大について）</p> <p>➤本制度の利用が拡大しない理由の一つとしては、そもそも、本制度が十分に認知されていないことが考えられる。</p> <p>➤本制度創設以降の累積売買金額は、北陸地方の3銘柄がその殆どを占めている。当該3銘柄の売買理由を分析することにより、本制度の利用拡大のヒントが見えてくるのではないかと。</p> <p>（現状）</p> <p>➤当社が取り扱う株主コミュニティ銘柄の売買の多くは既存株主によるものであり、新たに株主になる投資家は殆どいない。</p> <p>➤本制度は適時開示が義務付けられていないが、当社が取り扱う株主コミュニティ銘柄は、投資者保護の観点から、発行者と契約を締結し、自主的に適時開示を行っている。</p> <p>（制度の問題点）</p> <p>➤本制度の利用が想定される企業は、大別すると、①地域に根差した企業、②上場はしていないが株主数が多く、一定の流通の場が必要な企業、③新興・ベンチャー企業という3つの類型があり、それぞれの類型で発行者の審査や投資者への情報提供のあり方や深度は大きく異なる。現行制度ではタイプの異なる企業を一つの枠組みで取り扱っているが、企業の類型ごとに区分けをしてはどうか。</p> <p>➤グリーンシート銘柄制度にインサイダー取引規制が適用され、発行者に対して適時開示義務が課されたことに伴い、同制度の利用が低迷したことを踏まえ、本制度創設時の前提としては、適時開示義務が課されない制度とすることであった。そこで、地域に根差した企業であれば、企業の情報が地方紙などを通じて地元住民に周知されると考えられる中で、投資家も当該地域に限定することによって、適時開示義務は不要と整理されたものである。株式投資型クラウドファンディングとの連携という意見もあるが、株式投資型クラウドファンディングを実施した</p>

企業の株主は地域に限定されないため、制度創設時の考え方と整合性が取れなくなるのではないか。

- 旧グリーンシート銘柄ではない銘柄を一から取り扱おうとする場合には、証券会社による参加勧誘が禁止されていることが障害となると考えられる。
- 引受業務を行っていない証券会社にとって、一から審査体制を整備することは難しい。
- 当社では非上場株式の取扱いニーズがなく、非上場企業の審査が難しいことや、参加勧誘ができないという問題もあるため、現在、株主コミュニティを取り扱っていない。また、地域に限定した銘柄は、全国規模の証券会社では取扱いが難しい。銘柄毎ではなく、一つの証券会社の中に一つのコミュニティを組成し、その中に複数の銘柄を入れることはできないか。

(投資家の活用方法)

- 本制度の市場規模が拡大すれば、事業会社は、自社で保有する非上場企業への投資のエグジットとして本制度を利用できるのではないか。
- ベンチャーキャピタルが投資した非上場企業のエグジットを行う場合、現在は自らで買い手を探す必要があるが、本制度により証券会社が買い手を集めてくれるのであれば、エグジットの手段が増えることになり、非上場企業への投資が活発化する一助になるのではないか。そのためにも、今後、証券会社による参加勧誘の禁止のあり方を整理する必要があるのではないか。
- コーポレートベンチャーキャピタルの立場として、非上場企業への投資のエグジットとして本制度を利用できるのではないかと考えている。特にエグジットに際して自ら買い手を探さなくてもよいことは利点と考えられる。また、スピノフやそれに伴う資金調達にも利用できるのではないか。一方で、株主コミュニティを通じて事業会社として投資を行うことは、開示が限定されているため難しいと考えられる。

(非上場企業の活用方法)

- スタートアップして間もない企業は資本金がわずかなため、増資を行うと創業者の保有率が大幅に下がってしまい、その後の企業活動が円滑にいかなくなるのが懸念される。株主コミュニティを用いてそのような懸念を払しょくできないか。
- 事業承継の一環で、散らばった非上場株式を買い集めるニーズは非常に多い。
- 一時的に株主コミュニティを組成し、事業承継が終了したら株主コミュニティを解散するという使い方もできると考えられる。
- 事業承継のために本制度を利用するに際して、個人株主間で低廉譲渡が行われる場合には、買い手に対し贈与税が課されることに留意する必要がある。また、ベンチャーキャピタル、コーポレートベンチャーキャピタル又は事業会社によるエグジットとして利用する場面では、売り手側と買い手側とで価格の折り合いをつけるのが難しいのではないか。一方で、地域企業を応援するという活用方法は利用できると考えられ、地方公共団体とのタイアップにより認知度を高めたり、第三セクターの受け皿として利用することもできるのではないか。

(他の制度との関係)

- 地域企業を応援するという観点で、購入型クラウドファンディングだけは一過性のものであるが、その後に株主コミュニティを通じて株主になれば、継続的に企業を支援できると考えられる。
- 株式投資型クラウドファンディングとの連携は、本制度の更なる利用促進において重要と考えられる。
- 他の市場との連携も有用と考えられる一方、TOKYO PRO Market との差別化は必要

	<p>と考えられる。また、上場企業の中には、長期間に亘り売買が低調な企業も多くあり、そのような上場企業が株主コミュニティ制度に移行することも考えられるのではないかと。</p> <p>➤本制度で多くの領域をカバーしようとするのではなく、しっかりとした成長戦略を描いている企業は、本制度を利用するのではなく、取引所金融商品市場に上場した方がよいと考えられる。本制度は、地域貢献型の企業などに絞っていく方がよいと考える。</p> <p>(総括)</p> <p>➤本制度は地域に根差した企業の株式の流通の場を提供することを念頭にスタートしたものであるが、それ以外の用途で利用するという発想を拒否することはないと考えられる。ただ、新たな用途で利用するために制度を工夫した結果、現在行われている、地域に根差した企業の株式の流通が阻害されてはならないと考える。</p> <p style="text-align: right;">以 上</p>
5. その他	<p>特になし</p> <p>※ 本議事要旨は暫定版であり、今後、内容が一部変更される可能性があります。</p>
6. 本件に関する問合せ先	<p>自主規制本部 エクイティ市場部 (03-3667-8481)</p>