

共通論題

[株主コミュニティ制度]

『証券経済学会年報』第54号 2019年11月

概要

松尾 順介

桃山学院大学

今大会の共通論題のテーマは「株主コミュニティ制度」であり、有識者3名による報告とそれらに対するフロアからの質疑によって行われた。その概要は以下のとおりである。

1. 報告の概要

山内公明氏（日本証券業協会）からは、株主コミュニティ制度（以下、本制度）の概要と現状について報告された。本制度は、地域に根差した企業等の資金調達を支援する観点から、非上場株式の取引・換金ニーズに応えることを目的として、2015年5月に創設された非上場株式の流通取引・資金調達の制度である。それまでの非上場株式流通のための制度であったグリーンシート銘柄制度が適時開示義務を課したことによって利用が減少・低迷したことへの反省から、取引の範囲を証券会社が銘柄ごとに組成・管理する株主コミュニティのメンバーに限定し、一定の取引ニーズ・換金ニーズに応えられる程度の流通性に留めることで、インサイダー取引規制の適用対象外とした点が特徴である。株主コミュニティの組成・運営を行おうとする証券会社は、日本証券業協会に事前の届出を行い、運営会員としての指定を受ける必要がある。発行者をよく知る人々による売買が見込まれる企業、新規・成長企業、地元密着型企業による活用が見込まれており、2018年10月には累計売買金額が14億円を突破した。

大崎貞和氏（野村総合研究所）からは、本制度の課題と改革の方向性について報告された。本制度の意義は、①発行企業に適時開示等の過大な負担を求めることなく、限られた範囲での非上場企業株式の換金・流通を可能にすること、②発行企業が希望すれば、コミュニティ内の資金調達や将来の上場も可能であること、③地域に根差した企業が「地元限定」といった

形で株主を分散させることが可能なことである。アメリカでは、本制度に対応するような制度は存在しないが、非上場株式取引の多様化・重層化が進んでおり、非上場株式の取引は活発に行われている。わが国においても、①投資家に対する株主コミュニティへの参加勧誘の解禁や一般に提供できる情報の範囲の明確化、②クラウドファンディングで資金調達した企業での活用、③事業承継への応用等の検討を進め、非上場株式の取引が活性化されることが期待される。

今村九治氏（今村証券）からは、証券会社による本制度の取り組みについて報告された。北陸地方では以前から非上場株式の取引が盛んであり、今村証券は戦後の「青空銘柄」やグリーンシート銘柄の取り組みで長年の経験を有している。本制度においても、制度設計の段階から関与し、現在では9銘柄を取り扱うに至っている。証券会社から見た本制度の課題としては、①売買が低調で流動性が低い銘柄が存在すること、②発行会社が新株発行に消極的であること、③株主コミュニティへの参加勧誘が禁止されており、証券会社としては投資家の自発的な参加申し出を待つことしかできないことなどがあげられる。本制度は、もともと発行会社が存在する地域の投資家のみがコミュニティに参加することを前提として、適時開示義務を課さないという仕組みであった。近年では、クラウドファンディングで資金を調達した会社にも利用できるようにするための検討が行われるなど本制度の適用対象を広げる方向にあるが、そのなかで詐欺的な事例が発生しうることを危惧している。

2. 質疑応答

以上の報告に対するフロアからの質疑は次のようなものであった。

今村氏に対しては、「株式投資型クラウドファンディングで詐欺的な事例は本当にあったのか」、「いち早く青空銘柄やグリーンシート銘柄に着目できた背景」、「地元企業の IPO への関心の度合い」等の質問・コメントが寄せられた。大崎氏に対しては、「本制度を単独で論じるだけでなく、TOKYO PRO マーケットやクラウドファンディング等の周辺市場との関連も考えるべきではないか」等のコメントがあった。登壇

者全体に対しては、「本制度を普及させるために必要な取り組みとしてはどのようなものがあるか」等の問いかけがあった。

質疑とリプライを通じて、①本制度の周知性を高めること、②各利用者にとって使い勝手の良い制度にしていくこと、③他市場との連携の可能性を探ること等の課題が指摘され、共通論題は終了した。

(2018.12.1 第89回全国大会)