

新たな非上場株式の制度について ～「株式投資型クラウドファンディング」及び「株主コミュニティ」～

日本証券業協会 自主規制本部エクイティ市場部

森本 健一

1. はじめに

昨今、成長マネー、リスクマネーの供給促進、拡大が必要との認識が高まっています。本日は、それを受けた改正金融商品取引法の施行、法改正に伴う新たな非上場株式の取引に関する制度について紹介させていただきます。

説明は大きく3つのパートから構成されています。最初に、総論的に「株式投資型クラウドファンディング」と「株主コミュニティ」

に関して説明し、次いでそれぞれの制度を詳細に説明させていただきます。

なお、説明で意見に亘るところがございましたら、それは私の個人的な見解であり、私が所属する組織としての見解を示すものではありませんので、あらかじめお含み置き願います。

本論の前に、日本証券業協会（以下「本協会」）の役割と概要について簡単に触れておきます。本協会は、証券業界の自主規制機関であると同時に、証券市場、証券業界の発展に向けた活動を行う証券業界団体です。法令上の位置づけは、金融商品取引法の第67条1項の認可金融商品取引業協会で、証券会社である「会員」の数は251社、銀行等である「特別会員」は213社（2015年7月末時点）。店頭デリバティブ取引や本日のテーマでもあるクラウドファンディングのみを行う特定業務会員は、現時点では1社もありません。

本協会は今までも非上場株式の取引制度

—〈目 次〉—

1. はじめに
2. 総論—両制度に共通する内容
3. 株式投資型クラウドファンディングの概観
4. 株式投資型クラウドファンディングの制度化
5. 株主コミュニティ制度

(図表1) 日証協における非上場株式関係の制度の歴史

1949年(昭和24年) 6月	店頭売買承認銘柄制度創設
1963年(昭和38年) 2月	株式店頭市場創設
1983年(昭和58年) 11月	株式店頭市場の整備改善
1995年(平成7年) 7月	株式店頭市場に特則銘柄制度創設
1997年(平成9年) 7月	グリーンシート銘柄制度創設
1998年(平成10年) 12月	株式店頭市場が、証券取引法において「店頭売買有価証券市場」と定義され、取引所市場と並列する市場に
2001年(平成13年) 2月	ジャスダック市場(株式店頭市場)の運営業務を(株)ジャスダックに委託
2004年(平成16年) 12月	ジャスダック市場、証券取引法上の証券取引所に※本協会は市場運営から手を離す
2008年(平成20年) 3月	グリーンシート銘柄のうち上場廃止銘柄についてフェニックス銘柄として独立
2015年(平成27年) 5月	株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則制定、株主コミュニティ制度創設
2018年(平成30年) 3月 (予定)	グリーンシート銘柄制度廃止

に係わってきました(図表1)。内容は2つあり、1つは現在東京証券取引所が運営されているジャスダック市場を、2004年まで協会で運営していました。ジャスダック市場が当時の証券取引法上の証券取引所になった時点で、本協会の市場開設業務は終了した経緯があります。

2つ目は、現在も協会で運用している非上場株式のグリーンシート制度です。これは1997年に創設しました。追って説明しますが、この制度は今後、新しい株主コミュニティ制度にとって代わられて、3年後の2018年に廃止予定です。なお、グリーンシートは、今日現在で27銘柄指定しています。

上場廃止銘柄を取り扱っているフェニックスでは、現在2銘柄指定しています。

このように本協会は、非上場株式の制度の運営を長年にわたって行い、これらの株式の流通や資金調達の道を開く目的のために尽力してきています。

2. 総論

—両制度に共通する内容

ここからは、「株式投資型クラウドファンディング」、「株主コミュニティ」及びこの2つに共通する内容について総論的に説明します。

まず、非上場株式の取引に関して、本協会では大原則のルールを持っています。証券会社、登録金融機関による非上場株式の投資勧誘は原則禁止、というルールです。その根拠は、非上場株式は開示や流動性に関して上場株式とはさまざまな違いあり、その特殊性に鑑み、一般投資家に勧奨することには慎重であるべきとの、昭和58年(1983年)の大蔵省証券局長通達にあります。この趣旨を踏まえ、本協会でも当時からこうしたルールを持っています。

ただ、原則禁止の中には例外的に認められるものがあります。今回テーマとしている新しい両制度だけでなく、グリーンシート、フェニックス、プロ私募、譲渡制限付き株式の

募集・売出しといった一定要件を満たしたものは、例外としています。

ところで、非上場株や社債をかたった投資詐欺が社会問題となってから長年経っています。本協会も含めた関連団体は被害防止に向けた取組みを続けており、本協会では、『株や社債をかたった投資詐欺』被害防止コールセンター」を設け対応するとともに、コールセンターへの通報内容、通報件数、被害金額を記録しています。傾向としては、年々減ってきているのですが、まだまだ撲滅には至っていない状況です。

警察庁がまとめる特殊詐欺のデータでも、金融商品絡みの認知件数、被害金額は、直近では下降傾向ですが、ゼロに至っているわけではありません。当然、非上場株式の投資勧誘は、社会的にも慎重にならざるを得ないと言えます。本協会でも同様で、積極的に推奨していく局面にはありません。

ただ、こうした状況下でも、新たに今回、非上場株式の投資勧誘に関する制度を作ったのはなぜか。その理由を先にお話しします。

まず株式投資型クラウドファンディングですが、多数の人からインターネットを通じて少額ずつ資金を集めるクラウドファンディングと称する資金調達手法が世界的に普及してきました。その一形態として、株式を用いたクラウドファンディングも、新規企業や成長企業へのリスクマネー供給の強化を図るうえでは必要だとの認識が持たれました。こうしたニーズと背景を踏まえ、本協会もクラウド

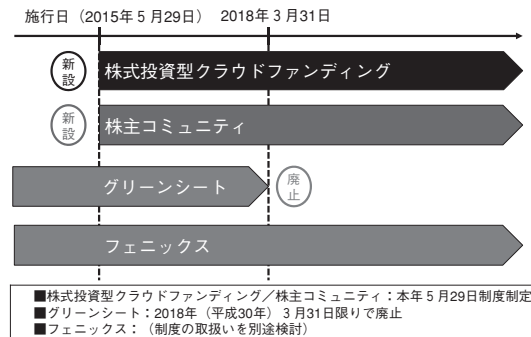
ファンディングに関しては、投資勧誘を例外的に認めていこうと考え、今回制度を作りました。

もう1つの株主コミュニティ制度は、類似した制度としてグリーンシートをすでに運営しています。ただ、新興市場における上場基準の引き下げで存在意義が低下するなか、グリーンシートそのものは規制が強化され、発行体の管理負担も非常に大きくなり、結果として利用が低迷しています。そこで、グリーンシートの見直しが議論となりましたが、非上場株式の取引制度自体の必要がないわけではありません。特に地域に根ざした企業の非上場取引には一定のニーズがあります。したがって、引き続きグリーンシート銘柄制度のような仕組みは必要との認識に落ち着きました。

結論として、グリーンシート銘柄制度に代わる非上場株式の取引制度として、株主コミュニティ制度を作ることにしました。この制度に則り行われる投資勧誘は例外的に認める、ということです。

これらの制度設計の経緯としては、2013年6月「日本再興戦略－JAPAN is BACK－」の閣議決定を踏まえ、同年12月の金融庁の金融審議会において「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ」で報告書が取りまとめられました。その後、2014年5月30日に「金融商品取引法等の一部を改正する法律」（改正金商法）が公布され、ほぼ並行する形で、本協会

(図表2) 各制度のスケジュール



でも「非上場株式の取引制度等に関するワーキング・グループ」報告書を出しました。さらに1年を経て、今年5月29日に改正金商法と本協会の関係諸規則の同時施行に至りました。

なお、新しい株主コミュニティ制度と入れ替わる形で、グリーンシート銘柄制度は、一定の並行運用を経たうえで、3年後の2018年3月31日限りで廃止する予定です。しかし、上場廃止銘柄を取り扱うフェニックス銘柄制度は、継続して運用していく予定ですが、取扱いについては検討していきます（図表2）。

両制度については、金融庁の金融市場活性化有識者会合の意見書でも、今後の活用の重要性に触れています。この中で、地域の実情を踏まえつつ成長マネーの供給促進を図る観点から、「地域の成長マネー供給促進フォーラム」が開催され、この取組みについて議題として取り上げられています。

このフォーラムは、すでに今年福岡と大阪で開催。今後、その他の地域でも開催される

とのことです。本協会からも出席し、株主コミュニティ制度について紹介しています。これまでは各地方で産業界、金融界、行政が一堂に会して意見交換を行う機会がなかなかなかったとのことで、両会場とも活発な意見交換がなされたようです。

両制度の共通論点にかかる総論は以上です。

3. 株式投資型クラウドファンディングの概観

次に個別の制度について、まず株式投資型クラウドファンディングから説明します。

その前に、「クラウドファンディング」を3つのキーワードで表現すると、「多数の人から」「少額ずつ」「インターネットを通じて」お金を集める仕組みと言えます。英語の「群衆=クラウド」と「資金調達=ファンディング」、この2つの言葉をつなぎ合わせたとされています。

多数の人から少額ずつお金を集めること自体は、これまでも寄付や募金という形で伝統的に行われてきました。しかし、最近になり、インターネットを介することで、情報を非常に広く早く、資金の出し手に伝えることができるようになりました。同時に情報伝達やお金のやりとりを低コストでできる。これらはクラウドファンディングが広がってきた大きな要因の1つだとされています。

このクラウドファンディングは、元来寄付の延長線上で作られた仕組みです。経済的な見返りへの期待よりも、集めたお金で何をするのか、その事業の中身に共感を持った人が少しずつ資金を出し合うものと理解されるべきだと思います。

一方、アメリカのジョブズ法（JOBS法）では、クラウドファンディングに関する規制の章が設けられていますが、その冒頭では、CROWDFUND は Capital Raising Online While Deterring Fraud and Unethical Non-Disclosureの頭文字を取ったものだ、といったような説明がされています。ネット上で金銭のやりとりが完結するがゆえに、詐欺が横行するのではないかと懸念されています。規制を設ける際には、詐欺による被害をいかに防ぐのか、どこまで規制でカバーするのが論点になるわけですが、アメリカも同様で、まだ議論がまとまっていないようです。したがって、法律の施行には至っていません。

さて現在、クラウドファンディングは、ポータルサイトが大きな役割を果たします。さ

まざまな資金調達案件の情報を1カ所に集めて、投資家に見せる形をとり、アメリカでは「Indiegogo（インディーゴーゴー）」や「Kickstarter（キックスターター）」の歴史が比較的長く、多くの支持を得ています。日本でもすでに「READYFOR?（レディーフォー）」や「CAMPFIRE（キャンプファイヤー）」、「Makuake（マクアケ）」、「JAPANGIVING（ジャパングビング）」などのポータルサイトがあります。さらに「セキュリテ」と称するミュージックセキュリティーズという会社が運用しているファンド型、いわゆる投資型クラウドファンディングのポータルサイトがあります。

クラウドファンディングは、概ね4つの類型に分けられます。「寄付型」「購入型」「貸付型」「投資型」です。

寄付型はまさに寄付で見返りはありません。

購入型は、資金提供者に物のお返しをするというもの。記念品程度のお返しが多いのですが、なかには新製品のマーケティングに使う場合もあります。あらかじめクラウドファンディングで開発資金を集め、賛同者には製品を発売前に送り、開発中の商品の人気度を測るというスタイルが一例です。マスコミでは、購入型クラウドファンディングの使われ方やアイデアが話題にのぼることが多いようです。

貸付型は、期限がくると返済しなければならない、言葉どおりの仕組みです。

(図表 3) 全世界におけるクラウドファンディングによる資金調達の規模

米国massolution社 “2015 CF The Crouddfunding Industry Report”

➤ 2014年の全世界のクラウドファンディング

＝162.2億ドル（前年比約2.7倍）

寄付型	19.4億ドル（12.0%）
購入型	13.3億ドル（8.2%）
融資型	110.8億ドル（68.3%）
エクイティ型	11.1億ドル（6.8%）
混合型	4.8億ドル（3.0%）
ロイヤリティ型	2.7億ドル（1.7%）

➤ 2015年は344億ドルに達するとの予測

4つ目の投資型は、株やファンドに投資する形で資金を集めるもので、今日の主たるテーマです。株式を通じたものは、日本では第一種金融商品取引業となり、日本証券業協会の自主規制の対象になります。ファンドを通じたものは第二種金融商品取引業で、自主規制機関は第二種金融商品取引業協会です。

現在のクラウドファンディングの経済規模は、全世界で約162億ドル（2014年）。日本円でおおよそ2兆円です。13年比は約2.7倍と倍々ゲームで成長しています（図表3）。

歴史を振り返ると、時期こそ欧米と日本はずれませんが、黎明期はいずれもインディーズ系をはじめとしたミュージシャン支援の資金調達でした。それが徐々にクリエイター、起業家、あるいは日本では酒蔵メーカーなど、なかなか銀行からの融資を受けにくい事業やアーティストなどへの支援として広がりました。発展のターニングポイントは、欧米では2008年の金融危機、日本では2011年の東日本大震災です。その後、クラウドファンディン

グを用いて、さまざまな資金が足りないところへの供給に使われました。

日本の特徴的な動きとしては、政府が地方創生の政策にクラウドファンディングの仕組みを生かしていこうとの取組みがなされようとしていることです。「ふるさと投資」への手法の応用です。

ふるさと投資とは、地域資源の活用やブランド化など、地方活性化に資する取組みを支える事業に対するクラウドファンディング等の手法を用いた小口投資です。簡単に言うと、都市から地方へお金の流れを作る。また、1つの地域の中でもお金が循環していく動きが原動力となり、各地方の経済が発展していくことが期待されています。ふるさと投資に関する連絡会議は、2014年10月に設立され、ふるさと投資に関する事例研究や情報共有をしています。現時点での成果物は、「ふるさと投資の手引き」にまとめられており、連絡会議のウェブサイトでも公表されています。ここでは、クラウドファンディングに関する解

説も掲載されています。

さらなる類似型として、ふるさと納税がありますが、寄付をした人に寄付先の自治体から地域の農作物や特産品のお返しの品が送られてくる自治体がかなりの数あります。ふるさと納税についても、専門のポータルサイトがあり、ネット上でクレジットカードを使ってお金を払うこともできます。こうなると、もはや購入型のクラウドファンディングに近いといえるでしょう。ふるさと投資同様、これも1つのクラウドファンディングの類似型かもしれません。

■ 4. 株式投資型クラウドファンディングの制度化

それでは、本筋に戻り、クラウドファンディングの制度化に向けた動きをお話します。金融審議会では、仲介者の参入要件の緩和や投資者保護に必要な措置、自主規制機関による適切な自主規制機能等について、議論されました。規制緩和と投資者保護のバランスが課題として挙げられたのです。

金融商品取引法（以下「金商法」）では、有価証券を用いたクラウドファンディング業務は「電子募集取扱業務」、金融商品取引業の一つとして位置づけられました。このため、株式投資型クラウドファンディングの業務を行うのなら、第一種金融商品取引業の登録が必要になります。すでに登録を受けている会社も、電子募集取扱業務を行う旨の変更登録

をしなければなりません。

少額のクラウドファンディングのみを行う金商業者には、「第一種少額電子募集取扱業者」という特例のカテゴリーが設けられています。これにあたる事業者には、業務が制限されますが、通常金商業者にかかる規制の一部が緩和されています。その主なものは、資本金要件の緩和、投資者保護基金の加入義務の免除、自己資本比率規制を適用しないといったものが挙げられます。

一方、クラウドファンディング特有の規制の1つとして、「少額要件」があります。これは資金調達側、提供側それぞれに、金額の上限が定められているということです。資金調達を行う発行体側は、年間1億円未満、資金を提供する投資者側の払込額制限は、年間50万円以下です。この50万円以下の制限は、1発行体に対してですので、複数の発行体に対し50万円ずつの投資は可能です。

なお金商法上の少額要件は、クラウドファンディングの専業業者のみが対象ですが、本協会の自主規制では、証券会社等の非専業業者にも同じ少額要件を課しています。

少額要件以外の特徴的な規制は、勧誘手法併用の禁止です。法令上は、クラウドファンディングの業務はウェブサイトを用いるか、ウェブサイトを用いたうえで電子メールを使う、この2つの募集によるべきとされています。また、本協会の規則でも、法令で認められている方法以外の方法（電話や訪問など）での投資勧誘をしてはならないと定めています。

す。

こうした要件を定めた背景には、金商法の審議をした衆議院財務金融委員会の附帯決議において、「投資被害の多くが電話・訪問によるものであることを踏まえ、投資型クラウドファンディングにおいては、電話・訪問を用いた勧誘ができないことを明確化する」とされたことがあります。同様の意見は、日弁連と消費者委員会からも出されています。

次にクラウドファンディングを行う金商業者に求められる社内体制、業務管理体制の整備について触れます。法令上、業務管理体制を整備する義務が課せられ、具体的な要件が別途定められています。一例を挙げると、発行体に対する審査です。金商業等府令上、また監督指針上、こうした審査に関する体制の整備が求められているということです。審査項目についても、発行者及び事業の実在性、財務状況、事業計画の妥当性など、いくつか「クラウドファンディング規則 4 条」に定められています。

また、規則 4 条にも含まれる項目ですが、発行体が反社会的勢力との関係がないか、さらに反社会的勢力排除に向けた仕組みづくりと運用状況を審査するとなっています。また、発行体が反社会的勢力でないことの表明確約を規定した書面での契約の締結が必要です。万一反社勢力に関係していると判明したら、クラウドファンディングの中止、あるいは禁止を自主規制では定めています。

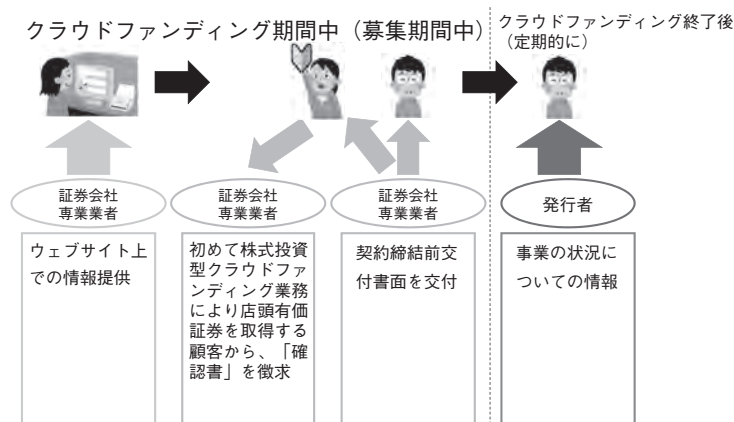
続いて、クラウドファンディングを行う場

合、投資家にどのような情報を提供するのか、書面を授受するのかを紹介します（図表 4）。時系列でみると、投資家による投資の検討段階では、証券会社はウェブサイト上でクラウドファンディングの案件について情報提供をしなければいけません。これは法令上求められている義務です。次にこれを見た投資家が、クラウドファンディングで株を買う決断をした場合、証券会社や専業会社との取引ということになります。そうした場合、金商法上求められている契約締結前交付書面を交付します。なお、クラウドファンディングでの株購入が初回の顧客には、非上場株を買うリスク認識を明確に持つてもらう必要があります。自分の判断と責任で投資をしてもらうことの確認を得るために、確認書を投資家から業者に出してもらう形にしています。

クラウドファンディング実行後も、発行体から投資家（株主）に対して、事業の進捗状況の情報提供がきちんとなされているか、業者にもフォローアップをお願いしています。

協会がクラウドファンディングを取り扱った場合は、月間の状況を協会に報告してもらいます。協会ではその状況を集計し、ウェブサイトで公表する形をとり、専用ページ（<http://market.jsda.or.jp/shiraberu/kabucrowdfunding/index.html>）をすでに立ち上げています。協会のトップページ（<http://www.jsda.or.jp/index.html>）の「調べる」のコーナーからもアクセス可能です。

(図表4) 株式投資型クラウドファンディング
投資家への情報の提供、書面の授受



5. 株主コミュニティ制度

今回のテーマのもう1つである株主コミュニティ制度に話を移します。

現在運用中のグリーンシートの状況は、2005年、2006年までは銘柄数も売買代金も増えてきていましたが、その後いずれも低迷傾向にあります。その要因は、先程申し上げましたように、証券取引所の新興市場が複数でき、グリーンシートの存在意義が薄まったことが大きいと言われています。

また、05年にグリーンシート活性化のために、不公正取引防止に着手し、特にインサイダー取引規制を課すことになりました。それに伴い、タイムリーディスクロージャーを制度化したことで、発行体の負担が大きくなり、結果的には、銘柄数と売買代金の減少につながったとされています。

グリーンシートが厳しい状況になったとはいえ、地域に根ざした企業の非上場株式の取引ニーズは継続して存在します。これに応える場が必要ということで、株主コミュニティ制度を設けることにしたという経緯です。

やはり株主コミュニティ制度に関しても、金融審議会の審議において、グリーンシートの状況を踏まえたうえで、インサイダー取引規制の適用対象にするか否かをまず考えるべきとなりました。そこでは、インサイダー取引規制が適用されるかどうかはどの程度の流動性を想定するのかが判断材料とされ、その結果、株主コミュニティの中に流動性を留める新制度は、非上場株式の原則どおり、インサイダー取引規制を適用しないという方向性が示されました。むろんそれ以外の一般的な不公正取引規制、金商法第157条、第158条については、株主コミュニティ制度にも適用されています。この株主コミュニティ制度にお

けるインサイダー取引規制の適用除外については、本年5月29日施行の改正金商法第67条の18第4号に明示され、またその施行にあたって金融庁長官告示が出されています。

次に株主コミュニティ制度の利用の見込みですが、グリーンシートと同様に新規成長企業に使われることを想定しています。また、先に説明した株式投資型クラウドファンディングで資金調達を行った企業の株の売買ニーズを吸収していくこともあるのではないかと見込んでいます。つまり株式投資型クラウドファンディング自体は資金調達だけで、流通の場まで含めた制度ではありません。クラウドファンディングだけでは、株を購入した人は買いきりになる、つまり換金の方が極めて限定されています。それが株主コミュニティ制度において、一定の換金できるチャンスが与えられる場として使われることも考えられます。

その他の利用見込みは、地元密着型企業の株式売買ニーズの吸収、近親者、企業の理解者による株式購入、事業承継目的の非上場株式の売買に証券会社が関与する際に株主コミュニティを作って行うといった形も考えられます。

株主コミュニティ制度の基本的な仕組みですが、最初に証券会社が株主コミュニティを作ります。その株主コミュニティの中に、投資家が本人の自発的な意思で加入することが大原則です。自発的に加入し株主コミュニティに属した投資家に対してのみ、投資勧誘が

できます。株主コミュニティに属していない投資家に対して投資勧誘をしてはいけない、といった基本的な枠組みを想定しています(図表5)。

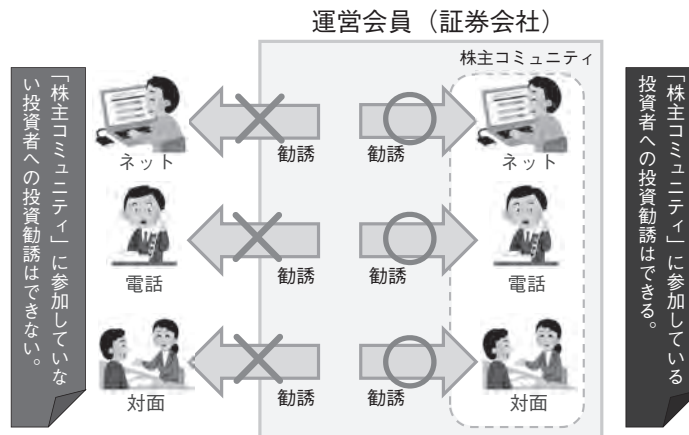
取引も同様で、株主コミュニティの中でのみ許されます。むろん自発的加入が大原則なので、「株主コミュニティに入りませんか」という勧誘はできません。株主コミュニティに関心のない人まで巻き込む形で参加させると、株主コミュニティの中での流動性に留めるという制度趣旨が実現できないからです。なお、すでに株主コミュニティに入っている人が脱退するのも、基本的には投資家の自発的な意思によるべきとしています。

ところで、証券会社が株主コミュニティへの加入の勧誘ができないなら、投資家はどのようにして株主コミュニティの存在を知ることができるのかといった疑問が生じます。その点については、一般の人にも基本的な情報、例えば会社名、会社のURL、株主優待内容などを見せ、株主コミュニティを運営していることがわかるようにするとしています。その情報から株主コミュニティに参加する手がかりを得ることができる制度にしています。

次に株主コミュニティを組成するにあたり、証券会社に求められることは、まずクラウドファンディングと同様に、発行体の厳正な審査です。審査項目もクラウドファンディングと同様で、当然反社会勢力排除に向けた取組みも行う必要があります。

一方、株主コミュニティ銘柄の発行体に関

(図表5)「株主コミュニティ」の基本的な仕組み



する情報をどのように投資家に伝えるのか、これはディスクロージャーに相当するものですが、投資家の関与段階により内容が異なります。まだ株主コミュニティに入るかどうか検討すらしていない一般の人には、前述どおり基本情報だけを提供します。次に加入を検討し株主コミュニティに加入しようとする段階まで来ている人には、もう少し詳しい情報である事業年度や株主総会の時期、議決権の基準日などを知らせます。

こうした情報まで知ったうえで、自発的に株主コミュニティに入った人に対しては、発行体に関する投資勧誘もできるようになります。投資勧誘にあたっては、さらに詳しい発行体情報を提供していく必要があります。金商法上の開示を行う会社なら有価証券報告書などを用いることとなりますが、そうでない会社は会社法ベースの資料でも問題ありません。ここが今回の株主コミュニティ制度の特

徴です。株主総会の資料として会計書類や事業報告が提供されますが、それらをベースにした情報を株主コミュニティの中にいる投資家に対し、投資勧誘資料として提供することになっています。

さらに次の段階では、投資家に対するリスク認識の確認が必要です。取引を行う投資家のみならず、初めて株主コミュニティに参加しようとする人に関してもリスク認識をきちんと確認します。投資家の判断、責任で投資することを確認する意味で、投資家から証券会社に確認書を出してもらいます。これは、投資型クラウドファンディングの際と同様です。

株主コミュニティに入っている人が実際に株を買う場面では、契約締結前交付書面の交付が必要です。また、投資家に提供する金商法、会社法上の資料の内容について説明を受けられることを投資家に伝達することをルー

ル化しています。

この契約締結前交付書面の記載事項は、金商法第37条の3第1項、金商業等府令第82条及び第83条第1項に明記されています。本協会のルールと一部重複する部分もありますが、リスクとして気を付けるべき事項を細かく投資家に情報提供したうえでの取引開始を強く求めています。

また、証券会社が株主コミュニティを作る際に求める社内体制の整備を具体的に示しています。1つ目は、社内規則の制定、体制の整備です。中身は審査や手続、情報提供、問い合わせ対応等についてのルール化と体制づくりです。こうした指針に基づいた社内規則を作ったうえで、2つ目に「取扱要領」という要約版を作成します。これを協会に提出するとともに、一般にも公表してもらいます。

こうした一連の取組みによって、その証券会社が株主コミュニティに対して、どのような仕組みで取り組んでいるのか、投資家にもあらかじめ知ってもらうことができます。

これらが整備できたところで、証券会社は協会に届出を行い、株主コミュニティ運営会員としての指定を受けてもらいます。協会の指定がなければ、株主コミュニティを運営できません。

指定を受ける手順は、15営業日前までに協会に届出を出す。協会は、書類に不備がなければ運営会員として指定し、株主コミュニティを組成できるわけですが、万一証券会社が法令諸規則違反の状態にある場合には指定し

ないこともあり得るとルール上明記しています。同様に、いったん運営会員になった場合でも法令諸規則違反の状態にあることがわかれば、協会が指定を取り消すこともあり得ます。

クラウドファンディングと同様に、株主コミュニティの取扱いについても、常時状況を報告してもらうことになっています。クラウドファンディングは月間報告と規定していますが、株主コミュニティは週次でお願いしています。その報告は、一般の人に状況を知らせるために専用のウェブサイト (<http://market.jsda.or.jp/shiraberu/kabucommunity/index.html>) で公表します。協会のトップページ (<http://www.jsda.or.jp/index.html>) の「調べる」のコーナーからもアクセス可能です。

最後は駆け足でしたが、本テーマの説明は以上です。ご清聴ありがとうございました。

(本稿は当研究会主催による講演における講演の要旨である。構成：榊原 宏司)