

金融面特別編

週刊 **エコノミスト**

2021
3/30
毎日新聞出版
抜刷

注目の

**株主コミュニティ制度
株式投資型
クラウドファンディングを
一挙に解説**

導入企業インタビュー

トーハン / I&H / FTI JAPAN / 旅籠屋

 **日本証券業協会**
JSDA Japan Securities Dealers Association

日証協 検索
<https://www.jsda.or.jp/>



この冊子は週刊エコノミスト3月30日号に掲載された「金融面特別編」記事をリプリントしたものです。



非上場企業の経営者が、いま知っておくべき2つの制度

“株主コミュニティ”と “株式投資型クラウドファンディング”とは？



株主コミュニティ

株主コミュニティは、非上場企業の資金調達や非上場株式の流通取引のための制度で、2015年5月に創設された。この制度では、証券会社が非上場企業の銘柄ごとに株主コミュニティを組成し、コミュニティを組成した証券会社は

そのコミュニティの参加者に対してのみ投資の勧誘などの営業活動を行うことができる。株主コミュニティへの参加者としては、その会社役員や親族、顧客や取引先企業、そして地域住民など、企業にとって身近な人々が想定されている。つまり、企業の経営者にとって、自社の経営理念や社会的意義を理解し共感してくれる身近な人たちの間に自社の株式の売買の範囲を限定し、その人たちに株式の売買の場を提供することができる。

き、あるいはそのような身近な人たちから資金調達を行うことができるというわけだ。また、インサイダー取引規制の適用を受けず、以前あったグリーンシート銘柄制度への登録や株式市場への新規上場などよりも開示負担を抑制できるほか、事業承継や分散株式の集約にも役立てることができる。さらに、投資家にとっては株主コミュニティに参加し、非上場企業の株式を取得することで、その企業を応援することもできる。

株式コミュニティ制度とは？

そんな経営者や投資家のニーズを満たすことのできる制度に、株主コミュニティ制度がある。株主コミュニティ制度は、非上場企業の資金調達や非上場株式の流通取引のための制度で、2015年5月に創設された。この制度では、証券会社が非上場企業の銘柄ごとに株主コミュニティを組成し、コミュニティを組成した証券会社は

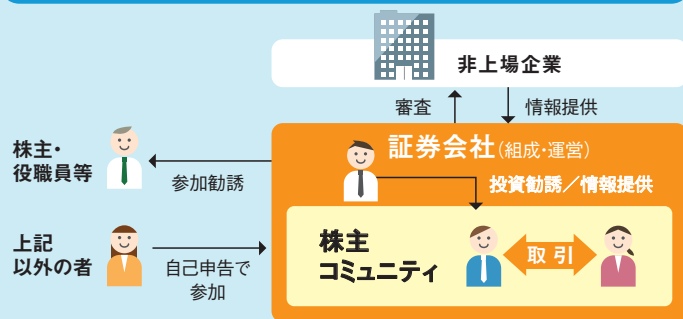
また、投資家の中には愛着のある地域の企業や今後に期待できる成長企業などの非上場企業に自らの資金を投資したいと考える者もいるかもしれない。あるいは所有している非上場株式を手放したいが、なかなかその機会がないと悩んでいる投資家もいるだろう。

ポストコロナの時代に向けた 次の一手のために

2020年に新型コロナウイルス禍が世界を覆ってから1年余り。これから迎えるポストコロナの時代に向けて「次の一手」をどう打つべきかを模索している経営者は多いのではないだろうか。特に非上場企業の場合、次にどんな手を打つにしても、そのための資金調達が課題となる場合が少なくない。

非上場企業の経営者の皆さん、非上場企業の資金調達や非上場株式の売買の場の確保、あるいは株主の整理などに活用できる制度をご存じだろうか。株主コミュニティ制度と株式投資型クラウドファンディングだ。証券会社等によって取り扱われるこれらの制度の詳細とは？

株主コミュニティ制度の概要図



株主コミュニティの数は全国で21社（22銘柄）、累計取引金額は47億円を突破

株主コミュニティの運営は証券会社によって行われ、証券会社は株主コミュニティを組成する非上場企業に対して、発行者およびその事業の実在性、発行者の財務状況、当該銘柄に投資するにあたってのリスクなどの審査を行い、銘柄に関する情報を株主コミュニティの参加者に提供する。参加者は証券会社から提供される情報をもとに投資を行えるわけだ。

株式投資型クラウドファンディングとは？

非上場企業が資金調達を行い、投資家が非上場企業の株式を取得することができる制度には、株主コミュニティ以外に株式投資型クラウドファンディングがある。クラウドファンディングについては既に知っている、あるいは既に利用したことがある読者も多いかもしれないが、クラウドファンディングとは、企業や団体、あるいは個人がインターネットを通じて自分たちの理念や商品・サービスに共感してくれた多数の人から資金を集める仕組みである。その資金の集め方は様々で、まずは「寄付型」「購入型」「貸付型」「投資型」の4つのパ

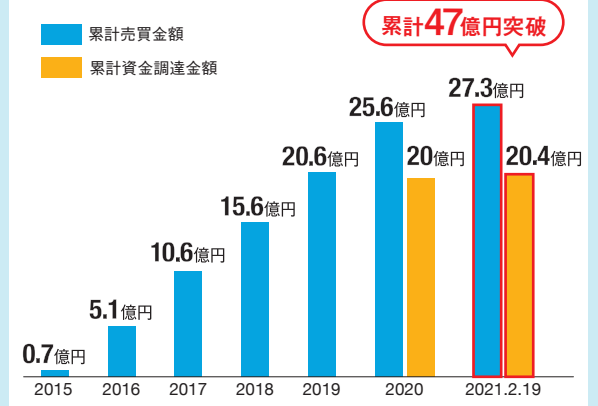
2021年2月26日時点で株主コミュニティの運営を行っている証券会社は、今村証券、島大証券、大山日ノ丸証券、野村證券、みずほ証券、みらい證券の6社。組成されている株主コミュニティの数は、書籍卸大手のトーハンや北陸鉄道など全国で21社（22銘柄）であり、株主コミュニティへの延べ参加者数は37,200人となっている。また、株主コミュニティでの累

計取引金額は47億円を突破し、2件で合計20億4千万円の新株発行による資金調達が既に行われている。株主コミュニティへの延べ参加者数や累計取引金額は年々増加しており、今後も増加していくと期待されている。（図）

ターンに分けられ、さらに「投資型」は「有価証券型」と「ファンド型」に分けられるが、株式投資型クラウドファンディングは、このうち「有価証券型」の一種に分類される。

株式投資型クラウドファンディングの特徴は、一人の投資家による同一発行者への投資額が年間50万円以下、二つの発行者による調達総額が年間1億円未満と定められていること、取扱業者による発行者及び発行者が行う事業の実在性、投資するにあつてのリスク等の審査があることなどである。また、取扱業者は投資家に対して、取引を行う基準を満たしてい

取引実績 累計取引金額は47億円を突破（2021年2月26日現在）



破しており、今後も増加していくと思われる。

先に紹介した株主コミュニティ制度もこの株式投資型クラウドファンディングも、非上場企業の経営者や投資家のニーズに応える制度として注目だ。これらの制度の詳細は、日本証券業協会のホームページなどで確認することができる。

なお、株主コミュニティの組成・運営や株式投資型クラウドファンディング業務は、金融庁に金融商品取引業の登録を受けた証券会社等によって、金融商品取引法や日本証券業協会の自主規制規則に基づき行われている。

※株式投資型クラウドファンディング取扱業者：イークラウド、SBIエクイティクラウド、Angel Funding、DANベンチャーキャピタル、日本クラウドキャピタル、ユニコーン

組成3か月で全株主の5%以上が 株主コミュニティに参加

取次大手として読者起点での出版流通全体の再構築に取り組み、
本業以外の新規事業にも挑戦する株式会社トーハン。

株主コミュニティの組成によって株式の流通の場を確保し、売買の活性化をはかる。



株式会社トーハン
取締役副社長
田中 幹弘氏

は社内公募でI
T分野の新規事
業を立ち上げた
り、あるいは成長
性の見込める企
業との提携など
によって、本業以
外の事業にも挑

戦後日本社会の言論・表現の自由を確保し、出版業界を成長に導くのに大きな役割を果たしてきた制度が2つある。それは、一度仕入れて売れ残った商品を書店が出版社に返本できる委託販売制度と、出版物の定価販売を認める再販制度だ。しかし、消費者のニーズの変化による市場規模の縮小や、あるいは社会のデジタル化といった時代の変化のおかげで、これらの制度については様々な課題が指摘されており、出版流通業界はそのあり方を問われている。そんな中であって、昭和24

マーケットイン型の出版流通への
構造改革を目指し、本業以外の事業にも挑戦

年の創業以来、「人々の知的活動を支援」という企業理念のもと取次大手として出版流通を支えてきた株式会社トーハンは、長年の取引先である出版社や書店と協力し、出版の流れを読者起点のマーケットイン型へと転換する構造改革に取り組んでいる。具体的には、出版社からの新刊情報を早期に書店と共有し、消費者が必要とする本を書店が的確に販売できるようにするものだ。これにより返本も削減し、出版社や書店の収益改善にも繋げたいという。またそればかりではない。同社で

戦している。同社の田中幹弘取締役副社長は「我々は絶対の使命として既存の出版

多くの個人株主のニーズに応える 株主コミュニティ

そんな同社では70年以上になる歴史の中で何度か増資を行ってきたが、創業からある時期までは希望する社員や取引先関係者にも株式を引き受けてもらっていた。そのため現在2300名以上いる同社の株主のうち、約8割程度は同社のOBかその親族をはじめとする個人株主となっている。

非上場企業である同社は、所有している株式を売却したいという個人株主のニーズに応えるため、2020年11月に株主コミュニティを組成した。同社の株主コミュニティの運営は野村證券が担っているが、2021年2月26日時点で株主コミュニティへの参加株主は138名、組成からわずか3か月で、はやくも全株主の5%以上が株主

取次事業を守りつつ、新しいことにどんどんチャレンジしていく」と語る。

コミュニティに参加したことになる。なお、株主コミュニティ内での累計売買代金は同日までに660万円である。株主コミュニティを組成したことに對する株主の反応について前出の田中氏は「株主コミュニティによって株式を売買する場ができたことについて大変評価してもらっている。現在当社では本業とは異なるB to C分野の新規事業も積極的に推進している。今後は一般の方にもっと当社のことを知ってもらい、当社の株式を買いたいと興味を持ってくれる方も増やしていきたい」と語った。出版取次という本業を守りつつ新たな事業にも挑戦する同社の経営に、株主コミュニティは今後有効に活用されていくことだろう。

株主コミュニティで 20億円の資金調達に成功

全国で558店舗の調剤薬局を展開するI&H株式会社。
2019年にグループの再編を行い、新体制で事業の充実・拡大に取り組んでいる同社は、
株主コミュニティで20億円の資金調達に成功した。



I&H株式会社 取締役
松下 修三氏

方薬はどこでも買っても同じものだからこそ、当社では患者さんの満足のため特に接遇に力を入れてい」と話す。

病院で処方された薬を購入する調剤薬局は私たちの生活にとって身近であり、また欠かすことのできない存在だ。調剤薬局を利用したことがないという人は少ないだろう。そんな私たちに身近な調剤薬局だが、薬価と調剤報酬という主な収益を法令によって規制される。その経営は、国の政策に大きく影響される。そして政府は、社会の高齢化の進展と財政規律の厳格化などを背景として、医療費抑制政策を推進している。そのため、私たちの生活に身近で欠かすことができない調剤

薬局という事業の成長性は必ずしも高いとは言えない。1976年、神戸市に神戸調剤薬局を開業して以来、全国に店舗を拡大してきたI&H株式会社は、全国チェーンとしては最も長い歴史をもつ調剤薬局だ。前述のような制約された環境のなかで同社では、服薬指導後にお薬を利用者の自宅に届けるサービスを一部店舗で開始するなど、既存の調剤薬局事業でのサービスの充実に取り組んでいる。同社の松下修三取締役は、「当社では患者さんを一にすべてを考えている。処

サービスの実現に取り組む、最も長い歴史を持つ全国チェーンの調剤薬局

株主コミュニティで調達した資金を活用し事業を拡大

またその一方で同社では、M&Aによって既存の調剤薬局をグループに迎え入れたり、市販薬の販売なども手掛けることで地域の利用者にも以上に店舗を利用してもらおう健康サポート薬局に向けた取り組みを進めたり、あるいは、現在のようないくつかの小売業務ばかりではなく、医療用医薬品の卸業務にも進出したりなどといった取り組みを通して、新たな調剤薬局グループの運営システムを構築し、企業として発展をはかろうと試みている。

しかしこれらの取り組みにはいざいざ多くの費用が必要になる。そこで同社では、資金の充実をはかるために2020年5月に株主コミュニティを組成し、2021年2月26日時点で既に20億円の資金調達に成功している。株主コミュニティ制度での資金調達としては、これが初めてのケースだ。同社は今後もさらに株主コミュニティ制度を活用して資金調達を進めていきたいと考えて、それによって資本充実に図り財務体質を強化して金融機関から受ける融資も拡大していきたいとしている。

同社は、以前は、ジャスダック市場に上場していたこともあるが、前出の松下氏は株主コミュニティ制度について、「株主コミュニティは企業が株主を選べるのが最大のポイント。会社の理念に共感し発展を応援してくれる方に株主になってほしい」と語った。

地域の医療に不可欠な調剤薬局のサービスを充実させ、周辺の事業領域にも進出する同社を進展させていくために、株主コミュニティによって調達された資金は有効に活用されていくだろう。

株主コミュニティでの 取引の活性化に期待

日本初にして唯一のMOTELチェーンとして、
全国に76店舗の「ファミリーロッジ旅籠屋」を展開する株式会社旅籠屋。
グリーンシート銘柄制度で投資してくれた多くの個人投資家のために株主コミュニティを組成。



株式会社旅籠屋
代表取締役
甲斐 真氏

組の家族が救わ

店あれば100
が日本に100
して「こういう店
概を覚えた。そ
る様子を見て感
を張って生きてい

「27年前、私はアメリカ西海岸のMOTELを泊まり歩いていましたが、そこで衝撃を受けました。そう語るのには株式会社旅籠屋の甲斐代表取締役だ。

甲斐氏がまず驚かされたのはMOTELの数だという。アメリカには全土に10万軒のMOTELがあるといわれるが、甲斐氏が実際に旅してみると確かに至る所にMOTELがあった。そして、次に甲斐氏が驚かされたのは「ほったらかされること。日本の旅館などでは宿泊客に様々な「おもてなし」をするが、アメリカのMOTELでは違った。宿泊客は「ほったらかされる」のだ。MOTEL

「シンプルで自由な、
旅と暮らしをサポートする」

EIを泊まり歩いてそのことを知った甲斐氏は「電気が走ったように感じた」という。それは、アメリカにはMOTELが庶民の普段着の文化として定着しており、その背景には自由と自立を重んじ多様性を認めるアメリカの良さがあることを感じ取ったためだ。

そんな甲斐氏が日本にMOTELを広めようと考えた大きな理由の一つも、アメリカの旅での経験がもたらしている。日本社会には、肩書で人を判断する堅苦しさがあがるが、甲斐氏が見たアメリカは違った。甲斐氏はアメリカの旅で、移民の家族がMOTELに住み込みで働

れる」と考え、肩書にとらわれない多様な生き方ができる場を日本にたくさん作ろうという思いを持ったのだ。

グリーンシート銘柄制度の 廃止を受けて株主コミュニティを組成

甲斐氏が、このような思いを抱いて株式会社旅籠屋を設立したのは1994年7月。そして、翌年8月に1号店である日光鬼怒川店をオープンさせ、その後は順調に店舗の拡大を続けて現在に至る。

財務の面では1999年11月にグリーンシート銘柄に登録。甲斐氏は「グリーンシート銘柄に登録する以前は資金調達に大変苦労していた。そのためグリーンシート銘柄登録後に当社に投資していただいた200人以上の個人投資家の方々には大変恩義に感じている」と語る。しかし、その後グリーンシート銘柄制度が廃止されたことを受けて、同社では2016年9月に株主コミュニティを組成。株主コミュニティを組成した理由について同氏は「グリーンシート銘柄制

このような甲斐氏の思いは、「シンプルで自由な、旅と暮らしをサポートする」という同社の創業理念となつている。

度の存続を望んでいたが叶わなかった。株主コミュニティを組成したのはグリーンシート銘柄制度の下で当社に投資してくれた多くの株主の方々に、株式の取引の場を提供するためだと語った。

2021年2月26日の時点で同社の株主コミュニティの参加者数は295人。株主コミュニティでの累積売買代金は約5169万円。保有している株数に応じて株主に無料宿泊券を提供する株主優待制度がある。



日光鬼怒川店(1号店)の外観

株主コミュニティや株式投資型クラウドファンディングは、 それぞれ下記のような 企業経営者のニーズに応えることのできる制度です。

株主コミュニティ

- ▶ 株式を上場せずに開示負担を抑えて資金調達を行いたい。
- ▶ 非上場企業の株主に株式の流通取引の場を提供したい。
- ▶ 分散してしまっている非上場企業の株式を集約したい。

株式投資型クラウドファンディング

- ▶ 自社の理念に共感し応援してくれる投資家から資金調達を行いたい。
- ▶ インターネットを活用して多数の人から資金調達を行いたい。

株主コミュニティ・株式投資型クラウドファンディングについて
もっと詳しく知りたい方は日本証券業協会の
以下のウェブページをご覧ください。

株主コミュニティ

[https://market.jsda.or.jp/
shijyo/kabucommunity/](https://market.jsda.or.jp/shijyo/kabucommunity/)



株式投資型クラウドファンディング

[https://market.jsda.or.jp/shijyo/
kabucrowdfunding/](https://market.jsda.or.jp/shijyo/kabucrowdfunding/)



お問い合わせ先 ▶ 日本証券業協会 エクイティ市場部 ☎03(6665)6770

ご注意 この文書は株主コミュニティ及び株式投資型クラウドファンディングの制度概要、利用企業の活用事例などを記載したものであり、投資勧誘を目的として作成されたものではありません。この文書の著作権は日本証券業協会に帰属しており、この文書の頒布・複製については、制度周知を図る目的に限って可能です。



証券業界はSDGsを支援しています

