

株主コミュニティ制度の拡大

（新規銘柄を中心に）

松尾 順介

はじめに

拙稿「二〇二四b」において、株主コミュニティ銘柄の運営会員（証券会社）数の増加および売買金額の増加という側面から考察し、下記の結果が得られた。

まず、運営会員数の増加については、地方証券会社の参入が見られた。ただし、その取扱銘柄は地元鉄道会社などの伝統的な銘柄が中心であるものの、一部には新規開拓の試みも見られた。

次に、株式投資型クラウドファンディング運営会社の参入については、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との連携の成果が見られたが、売買金額は今のところ低い水準に留まっている。ただし、これらの発行会社には、IPOやM&Aを目指さない会社が登場してきたことは注目される。

第三に、私募との連携が見られることも注目される。私募については、二〇二二年にJ-Shipsが発足しており、今後は私募と株主コミュニティ制度との連携も進展する可能性がある。

以上の結果を踏まえて、本稿では、引き続き株主コミュニティ制度について新規銘柄数の増加という側面から各銘柄の発行会社を中心に考察する。

1 新規銘柄数の増加

まず、二〇二〇年以降の新規銘柄は、二二銘柄（一九社）であり、図表1の通りである。運営会員毎の内訳は、徳島合同証券二銘柄（一社）、FUNDINNO八銘柄（八社）、野村証券二銘柄（二社）、みらい證券一〇銘柄（八社）となっており、FUNDINNOとみらい証券の二社が大半を占めている。

また、年別では二〇二〇年四銘柄、二〇二一年六銘柄、二〇二二年六銘柄、二〇二三年四銘柄、二〇二四年二銘柄となっており、二〇二四年を除けば、ほぼ毎年四〜六銘柄が新規に組成されている。

さらに、業種別では農業・食品五銘柄（四社）、医薬品三銘柄（二社）、IT関連三銘柄（三社）、出版三銘柄（三社）、エネルギー二銘柄（二社）、航空二銘柄（一社）、その他四銘柄（四社）となっており、かなり多様な業種に分散している。

2 新規銘柄の売買状況

他方、二〇二四年一月〜二月について、株主コミュニティ銘柄の売買株数および売買金額を銘柄別に集計したものが、図表2である。この期間中に売買が報告された銘柄は、三九銘柄（三五社）のうち二三銘柄であり、このうち一三銘柄（約五七％）は二〇二〇年以降に組成された銘柄であり、比較的社歴の浅い会社が多く含まれている。なお、これら一三銘柄の全体に占める割合は、売買株数ベースでは、二四・九％、売買金額ベースでは、二五・四％となっており、全体の売買件数に占める割合は、これらよりいくぶん高く、三二・四％となっている。これは、FUNDINNOの組成した銘柄の売買がより活発であることによるものと思われる。

各銘柄について、売買金額順に見ると、一位は北陸鉄道であり、全体の四一・七％を占めているが、二位には

図表 1 2020年以降の新規銘柄

運営会員	銘柄	業種	本店所在地	組成日
徳島合同証券	株式会社日和フアームA種配当劣後株式	農業	徳島県	2022年10月1日
徳島合同証券	株式会社日和フアームB種配当劣後株式	農業	徳島県	2024年9月3日
FUNDINNO	株式会社ハーパーアイ	漢方D2C	福岡県	2021年12月8日
FUNDINNO	デジタル技研株式会社	IT・テクノロジー	神奈川県	2021年12月8日
FUNDINNO	株式会社eumo	シェアリングエコノミー・教育	東京都	2021年12月8日
FUNDINNO	株式会社グッドラックスリー	ソフトウェア	福岡県	2022年1月25日
FUNDINNO	フナイナフシヤルテクノロジーシステム株式会社	AI	東京都	2022年8月19日
FUNDINNO	株式会社ePARA	eスポーツ関連事業	埼玉県	2022年10月28日
FUNDINNO	ひろのぶと株式会社	出版	東京都	2023年3月17日
FUNDINNO	アストロロボ株式会社	コンサルティング	東京都	2024年7月12日
野村証券	株式会社トーンハン	卸売(出版物)	東京都	2020年11月16日
野村証券	日本海ガス絆ホールディングス株式会社	エネルギー	富山県	2022年3月31日
みらい証券	I&H株式会社 A種種類株式	製造・販売(医薬品)	兵庫県	2020年5月1日
みらい証券	FTI JAPAN株式会社	食品	東京都	2020年7月1日
みらい証券	フレッツシュアードパート株式会社	食品	栃木県	2020年7月1日
みらい証券	トキエア株式会社 B種優先株式	航空	新潟県	2021年4月27日
みらい証券	株式会社FARMICO A種優先株式	ソーラーシェアリング	京都府	2021年6月1日
みらい証券	I&H株式会社 普通株式	製造・販売(医薬品)	兵庫県	2021年9月1日
みらい証券	株式会社ごはん	食品	新潟県	2022年5月23日
みらい証券	株式会社温故知新	宿泊施設	東京都	2023年1月4日
みらい証券	ゴブアツクス株式会社	出版	東京都	2023年6月8日
みらい証券	トキエア株式会社 F種優先株式	航空	新潟県	2023年10月26日

(資料) 日本証券業協会HP掲載のデータによる。

<https://market.jsda.or.jp/shijyo/kabucommunity/seido/meigara/20200907180856.html>

図表2 株主コミュニケーション銘柄の銘柄別売買株数および売買金額（2024年1月～12月）

銘柄名	運営会社	組成日	参加者数	割合 (%)	合計売買 株数(株)	割合 (%)	合計売買 金額(円)	割合 (%)	銘柄別 売買件数	割合 (%)
北陸鉄道株式会社	今村証券・ しん証券さかもと	2015年8月28日	1,149	4.0	165,390	4.8	388,284,800	41.7	156	19.2
株式会社 トーハン	野村証券	2020年11月17日	141	0.5	718,000	20.7	179,500,000	19.3	59	7.3
YKK株式会社	島大証券・ 今村証券	2015年8月28日	229	0.8	1,618	0.0	175,692,000	18.9	79	9.7
株式会社武井工業所	みらい証券	2016年7月1日	322	1.1	530,000	15.3	60,730,000	6.5	48	5.9
日本海カス絹ホールディングス株式会社	野村証券	2022年4月1日	10	0.0	88,000	2.5	23,848,000	2.6	19	2.3
立山黒部貫光株式会社	今村証券・ 島大証券	2015年8月28日	117	0.4	20,600	0.6	23,910,000	2.6	37	4.6
富山地方鉄道株式会社第二普通株式	今村証券・ 島大証券・ しん証券さかもと	2015年8月28日	435	1.5	58,016	1.7	16,863,072	1.8	33	4.1
三国商事株式会社	みらい証券	2017年10月1日	169	0.6	86,000	2.5	10,066,000	1.1	10	1.2
株式会社旅籠屋	みらい証券	2016年9月23日	408	1.4	122	0.0	91,040,000	1.0	44	5.4
株式会社温故知新	みらい証券	2023年1月4日	96	0.3	3,400	0.1	5,674,000	0.6	10	1.2
ひろのぶと株式会社	FUNDINNO	2023年3月17日	2,591	9.1	106	0.0	5,382,200	0.6	42	5.2
トキエア株式会社 B種優先株式	みらい証券	2021年4月27日	146	0.5	20	0.0	5,150,000	0.6	4	0.5
北日本放送株式会社	今村証券・ 島大証券・ しん証券さかもと	2015年10月28日	31	0.1	200	0.0	4,750,000	0.5	2	0.2
株式会社FARMIGO A種優先株式	みらい証券	2021年6月3日	116	0.4	250	0.0	4,725,000	0.5	8	1
チッソ株式会社	みずほ証券	2018年4月2日	1,630	5.7	1,734,000	50.1	4,208,000	0.5	138	17.0
株式会社aumo	FUNDINNO	2021年12月8日	3,847	13.4	380	0.0	3,800,000	0.4	19	2.3
ダテル技術株式会社	FUNDINNO	2021年12月8日	3,932	13.7	680	0.0	2,608,000	0.3	24	3.0
株式会社ハーバルアイ	FUNDINNO	2021年12月8日	3,977	13.9	11,000	0.3	22,100,000	0.2	31	3.8

次ページへ続く

銘柄名	運営会社	組成日	参加者数	割合 (%)	合計売買 株数 (株)	割合 (%)	合計売買 金額 (円)	割合 (%)	銘柄別 売買件数	割合 (%)
フアインツシヤルテクノロジーシステム株式会社	FUNDINNO	2022年8月19日	3,116	10.9	8,000	0.2	1,560,000	0.2	32	3.9
株式会社グッドラックスリー	FUNDINNO	2022年1月25日	3,269	11.4	32,000	0.9	12,480,000	0.1	7	0.9
株式会社ePARA	FUNDINNO	2022年10月28日	2,770	9.7	300	0.0	750,000	0.1	6	0.7
太陽毛織紡績株式会社	みらい証券	2018年1月22日	82	0.3	4,000	0.1	248,000	0.0	2	0.2
富山地方鉄道株式会社普通株式	今村証券・ 島大証券・ しん証券さかもと	2020年2月25日	43	0.2	10	0.0	3,450	0.0	2	0.2
合計			28,626	100.0	3,462,092	100.0	930,314,522	100.0	812	100.0
(参考) 2020年以降の組成銘柄の合計			24,054	84.0	862,146	25	236,458,650	25	263	32

(注1) 網掛けの銘柄は、2019年以前に最初の組成が行われた銘柄である。

(注2) 複数のコミュニティが組成されている銘柄については、組成日は早いほうを採用し、参加者数は合計とした。

(資料) 日本証券業協会HP掲載の週次データを集計。

<https://www.jsda.or.jp/shiriyoshitsu/roukei/kabucommunity/index.html>

トーハン一・九・三%が入っていることが注目される。また、三位はYKKの一・八・九%となっている。また、四位と六・九位は、二〇一九年以前の銘柄が占めており、上位一〇銘柄の内、七銘柄は二〇一九年以前の銘柄によって占められている。

3 新規銘柄のプロフィール

以下、二〇二〇年以降に組成された銘柄の発行会社について、組成日順に紹介する。なお、銘柄名の後の○に各銘柄の運営会員名を記した。

① I & H株式会社 A種種類株式および同普通株式（みらい證券）

I & H株式会社は、調剤薬局を中心に、介護・福祉、ヘルスケア（フィットネスクラブ）、認定栄養ケア・ステーションなどに取り組んでおり、その沿革は、一九七六年九月岩崎賀世子（阪神調剤薬局 前代表取締役社長）が神戸市中央区に株式会社神戸調剤薬局（神戸店）を開設したことに始まり、さらに一九七九年一月岩崎壽毅（阪神調剤薬局 前代表取締役会長）が大阪市東住吉区田辺本町六丁目五番地において、資本金三〇〇万円をもって、医薬調剤ならびに医薬品の販売を事業目的として株式会社阪神調剤薬局を設立したのち、二〇一九年二月には、幅広く総合ヘルスケア事業を展開するため、現在のI & H株式会社が設立された。なお、二〇二四年九月スギ薬局グループの傘下に入った。⁽¹⁾

会社概要は、代表取締役社長・杉浦伸哉、資本金四二億三一〇〇万円（二〇二四年五月末日現在）、従業員数五〇八三人（二〇二四年五月現在）、売上高（連結）二二六〇億一七〇〇万円（二〇二四年五月期）、所在地兵庫県芦屋市である。⁽²⁾

二〇二三年五月期の主な財務指標は、連結純資産八四億七〇〇万円、連結総資産九二八億三〇〇万円、一株当たり連結純資産四九・九一元、連結売上高二二三億三〇〇万円、連結営業利益四二億六八〇〇万円、連結経常利益三九億五〇〇万円、親会社株主に帰属する当期純利益一七億二五〇〇万円となっている。⁽³⁾

大株主は、スギホールディングス、アルフレッサホールディングス、東邦ホールディングス、メディアパルホールディングスとなっている。⁽⁴⁾

なお、二〇二四年の売買実績は報告されていない。

② FTI JAPAN株式会社（みらい證券）

FTI JAPAN株式会社は、国内における水産貿易事業および海外における水産資源開発事業を手掛け、二〇一〇年に設立された。所在地は、東京都千代田区、資本金八一〇〇万円、代表取締役・鳴海健太郎である。同社は、「自然豊かな海洋に自由に泳ぎ回るマグロを通じフェアトレードを実現しながらインドネシアの地方漁村の生活向上に貢献し日本のお客様へ美味しい商品を提供」⁽⁶⁾することをミッションとして掲げている。⁽⁵⁾

発行済株総数は六二万五三二〇株となっているが、二〇二四年の売買実績は報告されていない。

③ フレッシュデザート株式会社（みらい證券）

フレッシュデザート株式会社は、二〇一五年八月、深谷幸水（現、代表取締役）が生フルーツゼリーの製造販売を目的として設立された。本社は栃木県河内郡にあり、資本金二七〇〇万円である。

業績は、二〇二一年七月期の売上一億二七〇〇万円、利益三一〇〇万円、二〇二二年七月期の売上一億四〇〇万円、利益七〇〇万円、二〇二三年七月期一億五〇〇万円、利益△五九〇〇万円、二〇二四年七月期一二億八二〇〇万円、利益△一億一〇〇万円となっている。⁽⁷⁾

なお、二〇二四年の売買実績は報告されていない。

④ 株式会社トーハン（野村證券）

株式会社トーハンは、一九四九年創立、書籍、雑誌、教科書、その他の出版物の取次販売ならびにこれに関する物流業務を手掛けるとともに、音楽・映像ソフト、ゲームソフト、玩具、雑貨類、事務用品、教育用品、音楽

用品、視聴覚機器、什器備品の取次販売、ならびにこれに関する物流業務、S A システムの開発、販売および各種情報提供業務、出版物の輸出入、版權取引仲介業務、カフェ、フィットネスジム、コワーキングスペースの運営などを行っている。資本金は四五億円、従業員数九九二名、本社は東京都新宿区である。⁽⁸⁾

なお、同社の株主数は、一七七〇名であり、有価証券報告書提出会社である。同社の有価証券報告書によると、二〇二四年三月期の売上高三九八億二六〇〇万円、経常利益一八億八一〇〇万円、親会社株主に帰属する当期純利益一四億五〇〇〇万円、包括利益二四億八〇〇〇万円、純資産額一〇一億二五〇〇万円、総資産額三六四七億二〇〇万円、一株当り純資産額一四三一・九八円、一株当り当期純利益二〇・六五円、一株当り配当六円、自己資本比率二七・五%となっている。

株式の所有者別状況は、金融機関九（所有株式数の割合五・七%）、その他法人三三四（同六七・九%）、個人その他一七七〇（同二六・四%）となっており、大株主としては、株式会社メディアドゥ五・五六%、株式会社講談社五・二八%、株式会社小学館五・二二%、トーン従業員持株会三・六六%、株式会社文藝春秋二・八二%、株式会社旺文社二・七〇%、株式会社新潮社二・五七%、株式会社三菱UFJ銀行二・三八%、株式会社学研ホールディングス二・一七%、株式会社集英社一・九八%となっている。

なお、前述のように、二〇二四年の同社株式の売買は、金額ベースで第二位（売買株数七一万八〇〇〇株、売買金額一億七九五〇万円、売買件数五九件）であり、約定価格は概ね二五〇円で売買されている。

⑤ トキエア株式会社 B種優先株式および同F種優先株式（みらい證券）

トキエア株式会社は、新潟県新潟市に本社がある航空運送事業者（LCC）であり、佐渡市の佐渡空港と首都

圏を結ぶ航空路線を就航するため、二〇二〇年に設立された⁽⁹⁾。県営の佐渡空港に発着する定期便運休から七年を経っており、同社の就航は佐渡の地域活性化の観点からも期待されたことが報じられている。⁽¹⁰⁾

同社の筆頭株主は、TOKI Aviation Capitalであり、日本航空でパイロット配置計画・採用、訓練計画策定や空港業務の改善・空港施設開発などを担当した長谷川政樹が二〇二〇年四月に設立した。SBIホールディングス傘下のSBIインベストメント、福田組、エコー金属、大光銀行など三〇社超が出資を決めたと報じられている。⁽¹¹⁾

現在は、新潟―札幌（丘珠）、新潟―仙台、新潟―名古屋（中部）の三区間で運行しており、今後佐渡―新潟および新潟―神戸間の就航が予定されている。⁽¹²⁾

二〇二四年三期末の業績は、売上五七〇〇万円、利益△三億二一〇〇万円であり、資本金二億六〇〇万円、従業員一五一名、大株主TOKI Aviation Capital五〇・三%となっている。⁽¹³⁾

なお、二〇二四年の売買実績としては、B種優先株式の、売買株数二〇株、売買金額五一五万円、売買件数四件であり、約定価格は、二五万～二六万五〇〇〇円で売買されていることが報告されている。

⑥ 株式会社FARMIGO A種優先株式（みらい證券）

株式会社FARMIGOは、ソーラーシェアリング（太陽光発電×農業）をコミュニティ銘柄制度の活用によって、個人の直接投資で実現し、持続可能な未来を共に目指すことを目指し、二〇二〇年に株式会社マイファームと千葉エコ・エネルギー株式会社の二社の合弁会社で立ち上げた新たな農業ベンチャーである。これまで二社が培ってきた農業や自然エネルギーの実績を活かして、ソーラーシェアリングの自社開発を全国各地で行っていくこと

を標榜している⁽¹⁴⁾。このソーラーシェアリングとは、農地の上部空間に太陽光パネルを設置し、農業と発電事業を同時に行うものであり、パネル下の栽培に影響が出ないように、遮光率や環境条件から詳細設計し、トラクターや収穫機など農業機械の利用にも影響が少ないように工夫する。耕作放棄地の増加が全国的に問題となっているため、農地の利活用と担い手の育成が急務であり、また発電視点では、脱炭素の動きから自然エネルギーの電源開発が求められており、ソーラーシェアリングにも注目が集まっているという⁽¹⁵⁾。

なお、株式会社マイファームは、「自産自消（自分でつくって自分で食べる）」ことのできる社会を目指して、体験農園や農業学校の運営、農産物の生産、流通販売事業、自治体・法人コンサルティング等に取り組む会社であり、二〇〇七年に設立された（本社：京都市下京区）。資本金四億九八〇〇万円、従業員二八四名（うちアルバイト一五八名）である⁽¹⁶⁾。また、千葉エコ・エネルギー株式会社は、千葉大学発の環境・エネルギー系ベンチャー企業であり、同社の営農型太陽光発電に関する取り組みを行っている。二〇一二年設立（本社、千葉市稲毛区）、資本金一〇〇〇万円、従業員一六名である⁽¹⁷⁾。

なお、二〇二四年の売買実績としては、A種優先株式が一万八二〇〇円から一万九三〇〇円で売買されている。なお、売買株数二五〇株、売買金額四七二万五〇〇〇円、売買件数八件である。

⑦ 株式会社ハーバルアイ (FUNDINNO)

ハーバルアイは、漢方に基づく医薬品・指定医薬部外品・健康食品の通信販売および店舗販売などを営んでおり、二〇一五年に設立された（本社：福岡市）。

資本金は、六八六〇万円、従業員四四名、二〇二二年一月期から二〇二四年一月期の業績は、売上高二億六七

〇〇万円、一二億四九〇〇万円、一六億七五〇〇万円と増加しており、利益は一億七五〇〇万円、△一億六八〇〇万円、二億五八〇〇万円となっている。

大株主は、ステイゴールド三九・三%、橋口遼二五・三%、自己株式八・九%、中村航五%、松岡広隆一・九%である。⁽¹⁸⁾

最近では、DNA解析キットを使ったヘルスケアに取り組んでいる⁽¹⁹⁾。なお、二〇二三年六月、同社は福岡市による「令和五年度外部人材によるIPO（新規上場）支援プログラム」対象企業に採択され、「IPOを通じてさらに企業価値を高めていき、同時に地域経済にしっかりと貢献する」と公表している。⁽²⁰⁾

なお、二〇二四年の売買株数一万一〇〇〇株、売買金額二二一万円、売買件数三二件であり、約定価格は一五四円から二七七円の範囲で変動している。

⑧ ダブル技研株式会社 (FUNDINO)

ダブル技研は、ロボット・FA機器および福祉機器のメーカーであり、一九七七年に設立されている（本社…神奈川県藤沢市）。資本金は、九六一〇万円（資本準備金を含む）である。

同社は、ロボットハンドなどを中心に様々な福祉機器を開発・製造し、最近では空中搬送ロボットの開発に取り組んでいる。⁽²¹⁾

業績は、二〇二四年六月期の売上三億円となっている。⁽²²⁾

なお、二〇二四年の売買株数六八〇株、売買金額二六〇万八〇〇〇円売買件数二四件であり、約定価格は、三五〇〇円から五〇〇〇円の範囲で変動している。なお、IPOやM&Aについての言及は、同社HPには見当た

らなかつた。

⑨ 株式会社 eumo (FUNDINNO)

eumoは、シェアリングエコノミーを目指した教育事業やコミュニティ通貨に取り組む企業(本社…東京都港区、設立…二〇一八年)であり、二〇二一年には非営利株式会社への移行を発表し、事業によって得られた利益を配当により分配しないことを定款に定めた旨を公表している。⁽²³⁾ なお、このコミュニティ通貨は、加盟店のみで通用し、三か月の期限付きである点が特徴であるとともに、これを株主優待(出資額の〇・一%)にも用いている。同社もIPOやM&Aを目指さず、事業によって得られた利益を配当により分配しないことを定款に定めている。⁽²⁴⁾

二〇二四年の売買株数三八〇株、売買金額三八〇万円、売買件数一九件であり、約定価格は、一万円である。

⑩ 株式会社グッドラックスリー (FUNDINNO)

グッドラックスリーは、ブロックチェーンのプロダクトのサービス企画・開発・運営、スマートフォンゲーム・アプリの企画・開発・運営、エンタメプロデュース事業を手掛けており、二〇一三年に設立された(本社…福岡市)。資本金は、二億一七〇〇万円(資本準備金を含む、二〇二三年九月時点)である。現在は、ハイパーカジュアルゲーム領域で成長しており、二〇二七年東証グロース市場への上場を計画しているとされる。⁽²⁵⁾

二〇二四年の売買株数三万二〇〇〇株、売買金額一二四万八〇〇〇円、売買件数七件であり、約定価格は、三九円である。

⑪ 日本海ガス絆ホールディングス株式会社（野村證券）

日本海ガス絆ホールディングスは、二〇一八年に設立された（本社：富山市）が、その歴史は一九一三年の富山電気株式会社によるガス事業の開始に始まり、一九七二年に日本海ガスに改称し、現在はガス事業のみならず空調・建設・情報・通信設備などのインフラ整備事業、エネルギーマネジメントなどの総合エネルギー事業、保健・不動産・リース・建築・飲食などトータルライフ事業などを手掛けている。二〇二三年一二月期の連結売上高は約三四二億円、当期純利益は約六億円であり、増収増益となっている。⁽²⁷⁾ 同銘柄の売買も金額ベースでは、二〇万円程度から四〇〇万円程度であり、グリーンシート銘柄時代からの個人投資家を中心であると推測される。なお、第六期（二〇二三年一月一日から二〇二三年一二月三十一日まで）の配当は五円である。

二〇二四年の売買株数八万八〇〇〇株、売買金額二三八四万八〇〇〇円、売買件数一九件であり、約定価格は、二七一円である。

⑫ 株式会社ごはん（みらい證券）

株式会社ごはんは、米の生産・集荷・販売、野菜・苺・トマト生産・販売および包装米飯・餅・餅スイーツ・大豆製品の加工販売を手掛けており、一九九一年に設立された（本社：新潟県魚沼郡）。特に、有機栽培魚沼産コシヒカリを中心に、もち米、大豆、黒豆、小豆、和菓子、餅、米加工品、その他有機栽培・特別栽培の農産物を取り扱い、三越伊勢丹、阪急阪神百貨店、紀伊國屋、高島屋、美濃吉、コープ自然派などと取引している。⁽²⁸⁾ なお、二〇二四年の売買実績は報告されていない。

⑬ ファイナンシャルテクノロジーシステム株式会社 (FUNDINNO)

ファイナンシャルテクノロジーシステムは、金融エンジニアリングサービス、Fintechサービス開発・R&Dを目的として、二〇一六年に設立された(本社・東京都中央区、資本金五〇〇万円)。最近は、画像解析AIとOCR技術を駆使し、紙帳票データを自動でデータ化する取り組みを行っている。⁽²⁹⁾ なお、二〇二八年IPOに向けて準備中としている。⁽³⁰⁾

二〇二四年の売買株数八〇〇株、売買金額一五六万円、売買件数三二件であり、約定価格は、一七五円から二〇五円の範囲で変動している。

⑭ 株式会社日和ファームA種配当劣後株式および同B種配当劣後株式(徳島合同証券)

日和ファーム(本社・徳島県阿南市)は、二〇一七年に設立された農業法人であり、資本金一〇〇万円、役員二名、雇用者四名(パートを含む)、経営規模一八ヘクタールである。⁽³¹⁾ 同社の特徴は、オーガニック認定(有機JAS)を受けた圃場において、化学肥料・農薬を一切使わない有機栽培米を生産し、オンラインや自然食品の店舗で販売するほか、オーナー制度によりオーナー権の購入者に年間一五〇キロの作物を提供している。⁽³²⁾

日和ファームの増資は、A種劣後株式の私募であり、二〇二三年二月二日に発行が決議され、一五名から三二万円を調達した。その後、B種劣後株式を私募で発行(二〇二四年八月末払込)し、四名から九九万円を調達した。同社の各回の増資は、有価証券届出書の提出免除となる一〇〇万円を上限としたが、この二回の増資は目標額に遠く及ばないものであったが、拙稿「二〇二四b」でも触れたように、同証券会社は、株主コミュニティ制度を高く評価しており、今後も積極的に取り組みを進めたいとのことである。

なお、二〇二四年の売買実績は報告されていない。

⑮ 株式会社ePARA (FUNDINNO)

ePARAは、二〇一六年に設立され、eスポーツを通じて、障害者が自分らしく、やりがいをもって社会参加する支援を行い、その活動の一環として、バリアフリーeスポーツに関するニュースの取り扱いやバリアフリーeスポーツ大会の企画運営を行っている(本社・埼玉県戸田市)。資本金三三〇万円(二〇二三年四月一日現在)、従業員数八名(二〇二四年三月一日現在)である。⁽³³⁾ 将来的なEXITは、バイアウトまたはIPOを想定している⁽³⁴⁾とされる。

二〇二四年の売買株数三〇〇株、売買金額七五万円、売買件数六件であり、約定価格は、二五〇〇円である。

⑯ 株式会社温故知新(みらい證券)

株式会社温故知新は、二〇一一年松山知樹(現・代表取締役)によってホテル運営業を目的として設立された。現在は、本社東京都新宿区、資本金一〇〇〇万円である。

設立当初は、震災復興専門会社であったが、二〇二五年一二月、愛媛県松山市にて、初めての運営施設「瀬戸内リトリート青風」(安藤忠雄設計の美術館をホテルとしてリニューアル)をグランドオープンした。二〇二四年一月期の運営施設数は二一であり、連結ベースの売上高二三億二八七〇万円、経常利益三八〇〇万円、当期純利益一億五八七〇万円、総資産一五億八四〇〇万円、固定負債六億一〇〇〇万円、純資産四億九八四〇万円、一株当たり配当八・〇円であり、従業員数は四〇〇名超(パート・アルバイト含む)⁽³⁵⁾となっている。

二〇二四年の売買株数三四〇〇株、売買金額五六七万四〇〇〇円、売買件数八件であり、約定価格は、一五五〇円から一九一〇円の範囲で変動している。

⑰ ひろのぶと株式会社 (FUNDINNO)

ひろのぶとは、二〇二〇年に設立された出版ベンチャー（本社・東京都港区）であり、良質な本づくりのために、「累進印税」というシステムを導入している。これは販売部数に応じて著者への印税を二割から最大五割まで引き上げるといふものである。

出資者は、株式投資型クラウドファンディングの出資者三四〇名のほか、糸井重里などの著名人が出資している。

また、株主とともに本を作るといふ考え方を基本としていることから、同社の株主には著名人が多数含まれており、アクティビストを歓迎するとしている。さらに、株主には配当とともに株主優待を行うが、IPOも会社売却も目指さないことを標榜している点に特徴がある。⁽³⁶⁾

二〇二四年の売買株数一〇六株、売買金額五三八万二〇〇〇円、売買件数四二件であり、約定価格は五万円から七万円の範囲で変動している。

⑱ ゴマブックス株式会社（みらい證券）

ゴマブックス株式会社は、一九八八年設立の出版社であり、出版業、書籍・雑誌・電子出版物・デジタルコンテンツの企画・編集・制作・販売、電子書籍コンテンツのアグリゲイト事業、デジタルコンテンツのオーサリン

グ事業などを手掛けている（本社・東京都渋谷区）。

なお、二〇二四年の売買実績は報告されていない。

⑱ アストロラボ株式会社 (FUNDINNO)

アストロラボ株式会社は、ソフトウェアの研究・開発、システム設計コンサルティングおよび関連技術サービスを手掛け、二〇一二年に設立された。本社は、東京都港区、資本金一億二六〇〇万円（資本準備金含まず）である。

具体的には、クラウドによる備品管理、契約書管理、小売業への在庫管理インフラ提供などであり、最近⁽³⁷⁾は、アマゾンビジネスでの注文備品を自動でリスト化できるサービスを発表した。これによりメーカーや製品名、製品番号などをソフトに自動反映し、管理担当者の負担を軽減することができると報じられている⁽³⁸⁾。

なお、二〇二四年の売買実績は報告されていない。

4 インタビュー結果

通常、ベンチャーやスタートアップ企業はIPOやM&Aを目指して企業価値の向上に邁進するよう思われるが、上記の新規銘柄の発行会社には、これらを目指さないことを明示している会社が含まれていることは注目に値する。具体的には、株式会社eumoとひろのぶと株式会社の二社であるが、このうち株式会社eumoにインタビューを行う機会を得ることができた。以下は、同社代表取締役の武井浩三氏へのインタビュー内容である。

① 武井氏のプロフィールは、一九八三年、横浜生まれで、⁽³⁹⁾ Los Angeles Citrus College芸術学部音楽学科を卒

業であり、金融や証券分野とは異なる経歴であるが、自ら起業するとともに、倒産・事業売却も経験されている。二〇〇七年、不動産ITサービスを提供する目的で、ダイヤモンドメディア株式会社を創業した。なお、同社は、給与・経費・財務諸表の公開、役職・肩書の廃止、働く時間・場所・休みは自由、起業・副業を推奨、代表・役員は選挙で決めるといった独自の「管理しないマネジメント」として注目を集め、二〇一七年「ホワイト企業大賞」を受賞した。また、同氏は、テイル組織や自律分散型経営の専門家として、複数の著書を刊行するとともに、様々なメディアへの寄稿などを行っている。⁴⁰二〇一八年にはこれらの経営を「自然（じねん）経営」と称して一般社団法人自然経営研究会を設立、代表理事を務める。二〇一八年に一般社団法人不動産テック協会を設立、初代表理事を務める。一般社団法人LIVING TECH協会発起人／理事、公益財団法人日本賃貸住宅管理協会IT部会幹事、国土交通省公益遊休不動産活用プロジェクトアドバイザーなどを歴任している。

② IPOやM&Aを目指すという発想の原点として、同氏がテイル組織や自律分散型組織に関心を有していたことから、会社のあり方について根本的に見直すようになったことが挙げられる。特に、上場会社に求められるような時価総額を継続的に向上させるような経営には限界があると考えようになり、結果的に株主にキャピタルゲインの取得機会を提供するのではなく、株主優待などの非金銭的リターンを提供することで株主に報いることを考えるようになったという。この非金銭的リターンとは、例えば、株主となることで他の株主との交流機会が得られ、友人・知人関係が広がることなどである。

③ 株主コミュニティ制度の利用については、株式投資型クラウドファンディングを行う時点から同制度の利用を視野に入れており、FUNDINNOの関係者と議論を重ねてきた。ただし、株式の流動性が高まると、株主数が増える可能性があり、そうなる株主総会開催などの面で課題が生じることが懸念されたが、コロナ禍によつ

てオンライン株主総会の開催が認められるようになったため、この懸念がある程度解消したことも同制度の利
用の背景となっている。

④ 株主コミュニティ制度を利用したことによるデメリットはないと考えている。例えば、株主と経営陣の意見
の対立なども生じていない。そもそも同社株主は、同社の経営理念や方針に共感しており、約八割は経営陣と
知人関係を有している。さらに、株主総会では資本多数決よりも話し合う機会を重視しており、意見の対立が
深刻化することはない。

⑤ 株主コミュニティ制度を利用しているが、売却ニーズはそれほど大きくはない。株主の死亡による売却や現
金化の必要性による売却が発生する程度である。なお、一〇〇万円を超えるような金額の株式売却については、
同社側に買い手探しの依頼がある場合もあるが、株主同士のつながりで売買されることが多い。したがって、
株主コミュニティ制度を利用した売買というよりも、むしろ株主間ネットワークを通じた売買という方が実情
に即しているだろう。なお、同社側は売買価格が変動しないよう当事者に依頼している。また、同社株式につ
いては譲渡制限を付している。

⑥ 今後の資金調達については、私募と株式投資型クラウドファンディングとの使い分けを考えている。特に、
大きな金額の資金調達に関しては、株式投資型クラウドファンディングには募集上限額があるため、私募を選
択せざるを得ない。また、株式投資型クラウドファンディングの場合、手数料がかかることや優先株の発行が
難しいことなども課題である。

まとめ

本稿では、最近の株主コミュニティ制度の拡大について、銘柄数の拡大という側面から考察した。その結果、二〇二〇年以降、ほぼ毎年四〜六銘柄が新規に組成されていること、これらの銘柄はかなり多様な業種に分散していることが明らかになった。さらに、これらの新規銘柄の売買シェアは、売買株数ベースでは二四・九%、売買金額ベースでは二五・四%、売買件数ベースでは三二・四%となっており、一定の存在感を示すに至っていることも明らかとなった。このような銘柄数の拡大の背景としては、各社のプロフィールを概観したように、個人的な会社が株主コミュニティ制度銘柄となることが指摘できる。特に、株式会社eumoのようなIPOやM&Aを目指さない会社が登場したことは注目されるものと思われる。

なお、政府の規制改革実施計画では、我が国のスタートアップ企業について、非上場株式の発行・流通市場の活性化によって、円滑な資金調達の途を確保する必要がある旨が提言されている⁽⁴¹⁾。現在、これを踏まえて金融庁および日本証券業協会主催による「スタートアップ企業等への成長資金供給等に関する懇談会」が開催されており、同懇談会では「既存の非上場株式の取引制度の改善策」などが検討事項となっている⁽⁴²⁾。したがって、株主コミュニティ制度の改善策が議論の対象となるものと思われるが、その際、株主コミュニティ銘柄の多様化という認識は重要である。特に、IPOを目指す企業とそれを目指さない企業が含まれていることは、真逆の方向性を有し、大きく異なるビジネスモデルをもつ企業が共存していることを意味している。また、株主コミュニティ銘柄全体と概観すると、地域に根差した地元企業や上場会社に比肩する規模の企業も含まれているとともに、いわゆる上場廃止銘柄もあり、きわめて多様な構成となっている。このような多様性を包摂するような改善策を検討する必要があるものと思われる。

〔謝辞〕本稿は、桃山学院大学共同研究プロジェクト（二三連二九五…デジタル・ファイナンスによる地域活性化の可能性Ⅱ）の成果の一つです。同プロジェクトによる支援に厚く御礼申し上げます。また、株式会社emmo代表取締役の武井浩三氏には、多くの有益なご教示を賜りました。厚く御礼申し上げます。

注

- (1) 同社プレスリリース「I&H株式会社の株式の取得（子会社化）に関するお知らせ」（二〇二四年二月二七日）参照。
これによると、スギホールディングスは、同社株式一〇八〇万株、議決権所有割合六一・八九%を取得したとのことである。
https://www.sugi-hd.co.jp/pdf/%E5%AD%90%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E5%8C%96%E9%81%A9%E6%99%82%E9%96%8B%E7%A4%BA_0227%E3%80%90%E6%9C%80%E7%B5%82%E7%89%88%E3%80%91%201.pdf
- (2) 同社HP、参照。
<https://i-h-inc.co.jp/about/outline.html>
- (3) 同社、前掲プレスリリースによる。
- (4) 東京商工リサーチ企業情報による。
- (5) 同社HP、参照。
<https://fujapan.co.jp/about/>
- (6) ケップルスタートアップ企業情報による。同情報の更新日は、二〇二四年五月二二日となっている。
- (7) 日経テレコンの情報による。

- (8) 同社HP参照。
<https://www.tohan.jp/>
- (9) 同社HPおよび『会社四季報 未上場会社版二〇二五年』参照。
- (10) 「佐渡と首都圏を結べ 新航空トキエア、離陸へ助走―信越トピックス」『日経速報ニュースアーカイブ』二〇二一年六月三日、参照。
- (11) 前掲、参照。
- (12) 同社HP、参照。
<https://toki-air.com/schedules/>
- (13) 東京商工リサーチ企業情報による。
- (14) 同社HP、参照。
<https://www.farmigo.co.jp/>
- (15) 同社HP、参照。
<https://www.farmigo.co.jp/>
- (16) 同社、HP参照。
<https://myfarm.co.jp/company.html>
- (17) 同社HP、参照。
<https://www.chiba-eco.co.jp/company>
- (18) 東京商工リサーチ企業情報による。

- (19) FUNDINNO'S H P 「株式会社ハーバルアイ」、参照。
<https://fundinno.com/projects/127>
- (20) 同社プレスリリース「福岡市による『令和五年度外部人材によるIPO（新規上場）支援プログラム』対象企業に採択」（二〇二三年六月二十七日）、参照。
<https://www.herbal-i.co.jp/ipc202306/>
- (21) 同社H P 「Flying carry robot GOCOO!」、参照。
<https://fd.co.jp/gocool-products.html>
- (22) 帝国データバンク企業情報による。
- (23) 同社プレスリリース「株式会社eumo非営利株式会社へ」（二〇二二年七月五日）、参照。
<https://eumo.co.jp/2021/07/>
- (24) 同社プレスリリース「お金の仕組みを再定義するソーシャルベンチャー『eumo』株式投資型クラウドファンディングを開始」（二〇二二年九月九日）、参照。
<https://eumo.co.jp/2021/09/09/859/>
- (25) FUNDINNO'S H P 「株式会社グッドラックスリー」、参照。
<https://fundinno.com/projects/553>
- (26) 同社H P、参照。
<https://hd.ngas.co.jp/tr/plan/>
- (27) 同社「第六回定時株主総会招集のご通知」、参照。

https://hd.ngas.co.jp/wp-content/uploads/2023/11/hd_tuuti_06.pdf

(28) 同社HP、参照。

<https://gohan-company.com/content.aspx?page=m8>

(29) FUNDINNO SHOP 「フィナンシャルテクノロジーシステム株式会社」、参照。

<https://fundino.com/companies/268>

(30) FUNDINNO SHOP 「フィナンシャルテクノロジーシステム株式会社」、参照。

<https://fundino.com/projects/515>

(31) 徳島県農業法人協会HP 「株式会社日和ファーム」参照。

<http://fokukaigi.or.jp/agf/archives/1816/>（本稿でのHP等の閲覧時期は、本稿執筆時の二〇二四年九月時点である）。

(32) 同社HPによると、特別栽培米一五〇キロのオーナー権は一六万五〇〇〇円で、購入者には農業体験（育苗、田植え、除草、収穫体験）、田んぼに杭打ち（オーナーの名前を記載した杭を打つ）、自社オリジナルシール（購入者のロゴや社名のシールを貼付）、田んぼの管理（農業体験以外の管理は日和ファームで担当）などのサービスが得られるとあり、購入者は、福利厚生などに同社のコメを提供する会社を対象としているようである。

<https://hiyorifarm.jp/farmland-ownership-system.html>

(33) 同社HP、参照。

<https://eparaco.jp/>

(34) FUNDINNO SHOP 「株式会社ePARAJ」、参照。

<https://fundino.com/projects/411>

- (35) 同社HP、参照。
<https://by-onko-chishin.com/company>
- (36) 同社HP、参照。
<https://hironobu.co/>
- (37) 同社HP、参照。
<https://www.asurolabo.jp/aboutus/>
- (38) 「アストロラボ、アマゾンの注文備品 リストを自動作成」『日本経済新聞電子版』二〇二三年二月二八日、参照。
- (39) 株式会社eumo HP、参照。
<https://eumo.co.jp/member/>
- (40) 同氏の著書は以下である。
『会社からルールをなくして社長も投票で決める会社をやってみた。人を大事にするホラクラシー経営とは？』WAVE出版、二〇一八年三月
『管理なしで組織を育てる』大和書房、二〇一九年三月
『自然経営…ダイヤモンドメディアが開拓した次世代ティール組織』（天外伺朗と共著）、内外出版社、二〇一九年九月
- (41) 内閣府「規制改革実施計画」（令和六年六月二二日、閣議決定）、七三〜九〇頁、参照。
https://www8.cao.go.jp/kisei-kaitakaku/kisei/publication/program/240621/01_program.pdf
- (42) 日本証券業協会・金融庁「『スタートアップ企業等への成長資金供給等に関する懇談会』について」（二〇二四年二月一七日）、参照。

https://www.jsda.or.jp/about/kaigi/chousa/startup/file/startup_youkou.pdf

<https://www.fsa.go.jp/singi/startup/index.html>

参考文献

- ・ 拙稿「二〇二〇」「株式投資型クラウドファンディングの新展開」『証研レポート』（日本証券経済研究所・大阪研究所）、No. 一七二〇、二〇二〇年六月、一三〜四一頁
- ・ 拙稿「二〇二四 a」「グリーンシートと株主コミュニティ制度―非上場市場の歴史的考察―」『証研レポート』No. 一七四二、二〇二四年二月、一〜三三頁
- ・ 拙稿「二〇二四 b」「株主コミュニティ制度の新たな展開―運営会員と売買高を中心に―」『証研レポート』No. 二七四六、二〇二四年一〇月、一一〜五二頁

(まつお じゅんすけ・桃山学院大学教授)