

「適格機関投資家等特例業務」の見直しにあたって —市民団体にとっての資金調達手段をいかにして創り出すかの観点から

(一般社団法人) ソーシャルファイナンス支援センター (S F S C)

代表理事

澤山 弘 (帝京大学)

I. 「適格機関投資家等特例業務」の活用にとり着いた理由

1. NPO・市民団体にとって、資金調達は常に難題

- 行政や、地域金融機関の間で、「NPOローン」等の整備も図られてきているが、依然としてごく一部に限られている。
 - 実態は、短期のつなぎ融資程度がほとんど
 - 通常の事業者ローンと同様、担保・保証の提供を求められることが多く、事業実績がないと借入自体が困難
 - 特に、再エネ事業や介護施設建設など設備投資を伴うものについての長期借入れは、極めて困難
- ⇒市民自らが、「自分たちで集めるしかない！」という状況にある。

2. 「市民出資ファンド」の自生的発展を困難にさせた金商法による規制強化

- わが国における嚆矢は、「市民風車」(「自然エネルギー市民ファンド」)
 - 欧州での地域住民による協同組合出資に触発されたもの
 - 欧州では、これが無数に立ち上げられ、再エネ事業普及の原動力になってきた。
 - わが国でも、この芽をつぶすことなく、大きく育てることが求められている。
 - 「NPOバンク」方式(「特定非営利金融法人」)は、無配当なため資金規模に限りがあり、十分な報酬を得られず専従者も置けないため、規模を拡大できず、市民団体のニーズに応えきれないきらいがある。
 - 「クラウドファンディング」が近年脚光を浴びているが、現状では個々の資金調達額は少なく、償還年限も短く、上記のような長期性資金需要には応えきれない。
 - インターネットを介した資金拠出には、通常、限界があるのは当然
 - ある程度の規模の資金を集めるには、「顔の見える関係」(信頼関係)が不可欠
- ⇒金商法の下で適法に資金集めを進めるには、市民団体が、自ら第二種登録を取得するか、第二種業者にゆだねるしかない。
- 第二種登録(金商法遵守)の必要性は認めるが、市民団体による登録はほぼ不可能

- ー最低資本金は引下げる方向というが、「金融業務経験者常勤」も通常満たせない。
- ーそもそも、「業」として行う規模ではなく、その意思もないので、
毎年の監査コスト等を支払っていくことに意味を見いだせない。

○既存の第二種登録業者に募集代行してもらおうしかないが、彼らも、監査費用等の負担が大きいので、通常、数億円規模の募集でなければ採算にのらない。このため、数千万円～1億円規模の募集は取扱いをしたがらない。

3. 「適格機関投資家等特例業務」を活用した「市民出資ファンド」の組成が唯一の活路

- 第二種業者に委ねた場合、最大の問題は、本来「顔の見える関係」の中で「志金」を集めたいNPO・市民団体にとって、一切の募集関連業務が禁じられること
- いくつか「共同作業」が行われているが、法に照らせば違法行為のはず
- 自由に自己募集を行うためには、「特例業務」を活用するしかない。
- ただし、現行のままでは、投資家保護が不十分なまま、自己募集が行われる可能性を排除できないことも事実

⇒NPO・市民団体が、金商法の趣旨を遵守しながらも、高コストを支払うことなく、自己募集を自由にできる仕組みを提供する必要がある。

4. 「市民出資ファンド」は、地域金融機関からの融資を引き出すための手段にもなりえる

- 「市民出資ファンド」を自己募集するとしても、少なくとも初期段階では、認知や信頼がそれほど高くないので、たいした額の資金は集められない。
- 「市民出資ファンド」で集めた「志金」に加えて、地域金融機関からの融資を得られれば、より大きな市民出資事業を展開できるようになる。

○地域金融機関が融資に踏み切る条件のひとつに、十分な量の「自己資本」がある。
○NPOには出資が認められていないので、この条件をクリアできないが、「市民出資ファンド」の組成により、資本金に準じた劣後性資金を積み上げることができれば、融資の引出しを期待することができる。

○地域金融機関の預貸率は低下の一途をたどっており、新規融資拡大のためのイノベーションが求められていることも確か。

⇒地域金融機関がLPSに出資し、そのLPSが「市民出資ファンド」に出資すると同時に、地域金融機関が融資も供与する仕組みを作り上げれば、より規模の大きい市民

出資事業を展開できるようになるし、地域金融機関にとっても、地域に根差した新規融資拡大策になりえる。

Ⅱ. 「適格機関投資家等特例業務」に「市民出資ファンド」類型の創設を

－「適格機関投資家要件」の厳格化により、特例業務の悪用を排除するとともに、「市民出資ファンド」組成を容易にする

○「特例業務」＝「プロ向けファンド」という現行の「建てつけ」だけでなく、この際、「特例業務」に「市民出資ファンド（市民による自己募集ファンド）」類型を認め、プロの「適格機関投資家」を後ろ盾とし、融資も併用した「市民出資ファンド」の自己募集スキームを、むしろはっきりと区別して新たに認知すべき

○「市民出資ファンド」類型における新たな要件は以下の2点

1. 「適格機関投資家」の定義を絞り込むこと

○原則として、いわゆる「金融機関」（預金取扱金融機関等まで）に限定する。

○現状ではL P Sも「適格機関投資家」として認められているが、今後は「市民出資ファンド」類型の特例業務を行う者については、「金融機関」が出資しているL P Sに限定する。

－「金融機関」によるモニタリング、L P Sに義務付けられている会計士監査により、法令順守を担保

2. 「市民出資ファンド」類型の特例業務の届出においては、上記「適格機関投資家」の出資を条件に加えること

○この二つが厳守されれば、プロの「金融機関」が出資したL P Sが、プロとして「市民出資ファンド」（匿名組合）に出資する過程で、事業性に乏しいプロジェクトへの投資は控えられるし、不適切な募集勧誘も避けられると考えられる。

○実態的に望ましいのは、地域金融機関が自ら「地域おこしファンド」といったL P Sを組成し、現役職員又はOBを出向させて、L P S運営にあたらせることである。

○このL P Sが、地域における社会的課題の解決を目指す様々なN P O・市民団体による「市民出資ファンド」の自己募集を、出資を通じて支援していく。

○このようにすれば、市民主導による自己募集においても、L P Sの指導・監督により、金商法の趣旨を踏まえた投資家保護の徹底を図ることが可能となろう。

以上

(なお、本稿は、消費者委員会での意見交換を踏まえ、多少の加除修正をしております。)