

# 市民投資による社会的事業の推進法に関する研究

## 市民ファンドを用いた事業の現状と問題点

R10013 伊藤文也  
指導教員 池田将明

### 1. 研究の背景と目的

これまで我が国は、社会性は高いが経済的に成立しにくい社会的事業は補助金やボランティア活動に頼っていたが、現在その様な事業に対して市民から資金を募り、その資金を投資して事業を行う市民ファンドと呼ばれる仕組みを利用した事業が出てきている。しかし、市民ファンドには一般的な定義自体がまだ無く、市民ファンドと称した事業が様々な形態で混在しており、その中には市民に対して過大なリスクが顕在化する恐れのある形態も存在している。そこで本研究では市民ファンドの事例を形態毎に分類、その形態の中で比較対象とする事業形態を決定し、特徴について比較することによって対象形態における今後の課題について考察する。

### 2. 事例の分類形態と全体的傾向

本研究において市民ファンドとは、ファンド運営者が自社・他社を問わず社会的事業に対する共感や賛同を元にして市民から資金提供を募集する仕組みを指すものとする。このような観点から文献調査を行い、その事例を市民からの資金調達方法によって表1に示したように分類してみた。

表1：資金調達方法での事例分類

資金調達方法	営業者との個別契約による出資	金銭信託	寄付	融資	共同事業者として出資
ファンドを組成する組織、契約名称	匿名組合契約	信託会社	贈与契約	融資契約	任意組合契約
事例	地域MEGAファンド 被災地応援ファンド だらすこ太陽光市民ファンド 市民風車プロジェクト	多摩電力合同会社による屋根借り発電事業	京都地域創造基金 相模原市民ファンド	きょうとグリーンファンド	東京コミュニティバンク コミュニティ・ユース・バンクmomo 東近江市民共同発電所組合

#### 2.1 匿名組合契約による出資

出資者とファンド運営者となる営業者の二者間で、営業者の事業による利益の分配を出資者に確約する契約である。匿名組合契約は商法において規定され、法律内で営業者については触れておらず出資者の権利・義務としては、出資者は出資義務を持つが事業に対して業務の権限を持たず、第三者に対して何らかの権利・義務を持たない。出資金は営業者の単独財産とみなされ、組合員は営業者の業務監査権を持つが一定の時期以外は、重要な理由且つ営業者の所在地を管轄する地方裁判所の許可が必要となる。

#### 2.2 信託会社への金銭信託

市民から信託された資産がファンド運営者である信託会社によって運用され、その収益を受益者に対して配分する信託制度を利用した方法。その中でも多数の市民が指定した運用財産の種類・運用方法等の範囲内で受託者の判断によって運用・管理を行う

合同運用指定金銭信託(以下金銭信託)の事を指す。信託制度における信託の概念、法的な枠組み及び業規制等は信託法、信託業法等によって規定され、受託者の義務と責任、受益者の権利、委託者の権利、罰則等を定めている。

#### 2.3 市民からの寄付金

市民からの寄付金を募集し、ファンド運営者が資金を使用する方法。贈与の為、市民は資金について何らかの権利、責任を有するものではなく、ファンド資金の使用方法は運営者の自由となる。

#### 2.4 市民からの融資

市民からの融資を受けて運営者がファンドを組成する方法。融資契約の為、運営者には返済義務が課せられ単なる寄付や出資と異なり、運営者に出資者の元本損失リスクを負担させる。

#### 2.5 任意組合契約による出資

共同事業者として出資参加する方法。組合は組合員の権利・義務の集合として扱われ、破綻時には組合の債務が組合員の債務となる無限責任となる。

市民ファンドの全体的傾向として、現在市民ファンドとして使用されている資金調達方法においては確認しただけでも匿名組合契約を用いた事業が他の方法に比べて多数であり、逆に市民ファンドとして金銭信託を取り扱っている信託会社は一社のみという様に、資金調達方法の偏りが見られた。

### 3. 市民ファンドに関連する法規

ファンドにおいて資金の調達や運用は必須であり、それに付随する契約や出資者の権利等は金融商品と見なされるため様々な規制や許可が必要となる。

そのような金融商品の横断的な法規として金融商品取引法があり、本法によって匿名組合の持分や信託受益権等といったファンドに関わる持分や権利を第二項有価証券とみなし、その募集に対して業規制、行為規制等が課せられるため、事業スキームにおいて出資者の募集に第二種金融商品取引業登録業者(以下登録業者)の参画が必要となる。

#### 4. 匿名組合契約と金銭信託の事例調査

上記の調達方法の内、市民ファンド事例数が多い匿名組合契約と逆に事例数の少ない金銭信託形態を対象とし、その実態について事例を用いて事業概要、事業スキーム図、ファンドの特徴を記載する。(以降スキーム図の赤枠部分がファンドとなる)

##### 4.1 市民風車プロジェクト(匿名組合契約型)

社団法人によって設立された株式会社が営業者となって市民と匿名組合契約を結び、全国各地の風力発電事業者に対して貸付を行うファンド。特徴として、営業者自体が登録業者となり出資者を募集、同じNPOを母体を持つ株式会社市民風力発電が気象条件や風車の保守及び発電状況等を調査するとい

った、風力発電事業においてリスクを分担させている。また、定期的にファンドの運用報告書(概況、決算、第三者の監査法人による監査報告書)と発電所の状況を発信し出資者に対しファンド運営の健全性と出資事業の実感を持たせる。

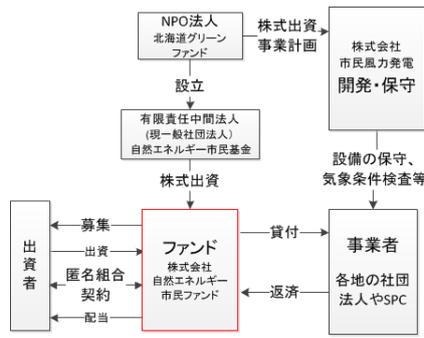


図1：事業スキーム

#### 4.2 だらすこ太陽光市民ファンド(匿名組合契約型)

市民団体がNPO法人に太陽光発電備の設置を依頼し、売電事業者となる合同会社を共同で設立、合同会社が匿名組合契約による市民ファンドを組成、出資金を自社事業に対して投資する。

特徴として、ファンドの募集は登録業者に委託しており、ファンドの運営者と事業者が同一の為、事業の失敗による損失が事業者自体の損失となり倒産するリスクがある。

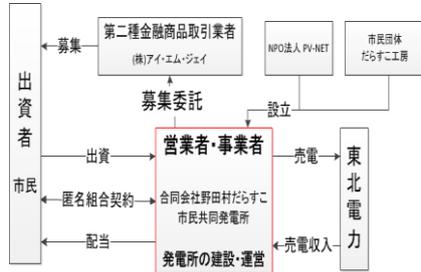


図2：事業スキーム

#### 4.3 屋根借り太陽光発電ファンド(金銭信託型)

太陽光発電事業者が信託会社を利用し、事業性を担保とした融資であるプロジェクトファイナンスを受ける為、信託会社が金銭信託を販売するファンド。

特徴として、信託会社がファンドの募集や管理、分配を単独で行うことができ、信託会社と事業者は分離される。信託会社は行政による監督を受け、プロジェクトファイナンスを行う際に事業評価の為、事業者の運営や事業状況について信託会社が監査を行う等、市民ファンドに用いる際事業、ファンドの運営に必ず監査が入り、不正運用等の防止を図る。

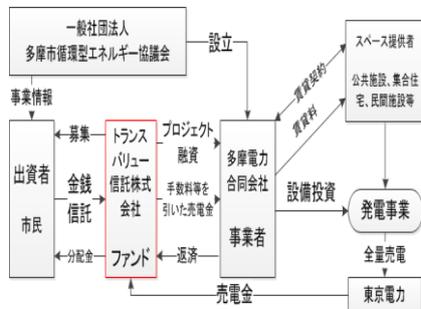


図3：事業スキーム

### 5. ヒアリング調査

#### 5.1 多摩電力合同会社

金銭信託の事例においてプロジェクトファイナンス受け、太陽光発電を計画している事業者。調査概要は次の通り

日時：10月31日

場所：恵泉女学園大学(太陽光パネル設置場所)

対応：多摩電力合同会社業務執行役員 大木貞治氏

以下、ヒアリングによって判明した事として

- ・大学での事業では信託ではなく私募債を利用。
- ・長期事業の為、人材育成及び情報の蓄積を行い、社団法人側が地域とのコミュニティを構築して、市民がリスクを許容できる関係を作る。

- ・現在募集中の事業に金銭信託を用いたのは、偶然金銭信託を使用している企業を見つけたのと匿名組合契約を利用した場合におけるファンドの分配や運用の手間と比べた結果信託を選んだが、今後も検討は続ける。
- ・万が一の際には信託会社に知られずに倒産する事が出来ない為、金銭信託による融資を信託会社から受ける事で事業者の信用確保に利用できる。



写真1：ヒアリングの様子

#### 5.2 NPO法人PVネットワーク

太陽光発電及び市民ファンド事業を行い、事例におけるだらすこ太陽光市民ファンドの営業者。調査概要は次の通り

日時：12月24日 場所：PVネットワーク事務局

対応：事務局長 伊藤麻希氏

以下、ヒアリング調査で判明した事として

- ・匿名組合契約を用いたのは企業と金融の閉じた関係より、人を巻き込むメリットを重視すると、市民ファンドに適していると判断したため。
- ・信託形式の場合手数料等のコストが掛かり、小規模事業の時には事業者として利用しにくい。

### 6. 考察

匿名組合契約は営業者の自由性と設立の簡易性が特徴と言える。匿名組合契約を用いた市民ファンドの出資金は、営業者の単独財産且つ市民側は用途に対し権限を有しない事から、事業スキームの構成や運営監査の有無、出資財産の使用等が営業者の合理的判断に基づいて行われるといった営業者の自由性が高く、設立については法の規定が無い為、営業者の組織形態、営業保証金、許認可等が必要無く、募集を登録業者へ委託した場合、簡単にファンドを設立して、資金調達に使用することが可能である。

一方信託形態の場合、運営者としての信用性の高さや高コストといった特徴がある。ファンド運営者である信託会社は法によって義務や責任、規制等が規定され、市民側が運用方法がある程度指定できる等財産の使用を運営者の判断のみに依らないが、市民ファンドに利用する際は手数料や利子の支払等といったコストが嵩む為、小規模事業での市民ファンドとしては使いにくいといったデメリットがある。

匿名組合契約は営業者側にメリットは多いが、現行の制度を金銭信託と比較すると、市民ファンドとして用いる場合、匿名組合契約の法規制が緩く、万が一悪意を持って営業者に使用された場合、市民側が対処出来ないという投資家保護の問題がある。

### 7. 今後の課題

市民ファンドに匿名組合契約を利用する際、投資家保護の為に最低限、運用若しくは事業に対して第三者による監査義務の制定といった、ファンドの信用性をプロが保証する仕組みが必要である。

#### 参考文献

- 1)環境省 『市民出資・市民金融実践者の為のファンド設立マニュアル』2012年3月