

# 「地域エネルギーから温暖化を考えよう」シンポジウム

## 第Ⅱ部 講演資料

### わが国における「市民出資ファンド」の現状と問題点、打開策 －「適格機関投資家等特例業務」を活用した自己募集を

- I. わが国における「市民出資ファンド」の現状
  1. 市民風車「はまかぜちゃん」から始まった「市民出資ファンド」
  2. FIT法施行後、再エネ事業を進めようとする市民団体が急増
  
- II. 市民再エネ事業を始めるにあたって
  1. 基本的なポイント
  2. しっかりした事業主体の確立を
  3. 会社等の設立時出資募集は不利
  4. 制約多い私募債/疑似私募債募集
  5. 匿名組合の出資募集が最適
  6. しかし、ファンドを勝手につくって資金集めすることは認められていない
  7. 現在唯一の有効策は、「適格機関投資家等特例業務」(特例業務)の活用
  
- III. 特例業務に基づいた「市民出資ファンド」づくりの実際
  1. 「東京市民ソーラー」を事例として
  2. 大幅な規制強化を前に、あと1年くらいは活用可能

2015年2月10日

ソーシャルファイナンス支援センター([www.sfsc.jp](http://www.sfsc.jp)) 代表理事

帝京大学経済学部教授 澤山 弘

# I. わが国における「市民出資ファンド」の現状

## 1. 市民風車「はまかぜちゃん」から始まったわが国「市民出資ファンド」

○2001年9月、  
NPO法人「北海道グリーンファンド」が、  
北海道浜頓別に建設した市民風車  
「はまかぜ」ちゃん(990kW)が、わが国第1号

デンマークの「風力協同組合」をモデルにした  
もので、市民出資総額約1.4億円



北海道浜頓別町「はまかぜちゃん」  
([http://www.greenfund.jp/community/community\\_hamakaze.html](http://www.greenfund.jp/community/community_hamakaze.html)より転載)

○2003年には、青森県鯉ヶ沢町に  
2番目の市民風車「わんず」(1,500kW)を建設  
市民出資総額約1.8億円



青森県鯉ヶ沢町「わんず」  
([http://www.greenfund.jp/community/community\\_wand.html](http://www.greenfund.jp/community/community_wand.html)より転載)

○同年、秋田県天王町にも  
「天風丸」(1,500kW)が誕生  
市民出資総額約1.1億円

○2004年には、長野県飯田市に、「おひさま進歩エネルギー有限会社」が誕生。  
「南信州おひさまファンド」の募集(総額約2億円)により、保育園など公共施設に  
太陽光パネルを設置

○さらに2005年、岡山県備前市で「備前グリーンエネルギー株式会社」が誕生。  
「備前みどりのエネルギーファンド」による市民出資により、バイオマスを使った  
グリーン熱供給事業・省エネルギー事業を実施

### 全国の市民出資の自然エネルギー事業マップ



長野県飯田市 「おひさま発電所」

([http://www.bizen-greenenergy.co.jp/modules/service/index.php?content\\_id=108](http://www.bizen-greenenergy.co.jp/modules/service/index.php?content_id=108)より転載)

## 2. FIT法施行後、再エネ事業を進めようとする市民団体が急増

○2013年度末にかけて、すさまじい勢いで設備認定申請が激増

○太陽光発電の認定済み容量は、2013年12月末の2800万kW強から  
2014年3月末には一気に6500万kW超へ

○2014年11月末現在、総認定容量は7,300万kW強

＜平成26年3月末時点における再生可能エネルギー発電設備の導入状況＞

再生可能 エネルギー 発電設備 の種類	設備導入量（運転を開始したもの）			認定容量	設備認定容量	(4)認定容量 (万kW)
	固定価格買取制度導入前	固定価格買取制度導入後		固定価格買取制度導入後	固定価格買取制度導入後	新規認定分 (=1)
	平成24年6月末までの 累積導入量	平成24年度の導入量 (7月～3月末)	平成25年度の導入量	平成24年7月～ 平成26年3月末	平成24年7月～ 平成25年12月末	
太陽光（住宅）	約470万kW	96.9万kW	130.7万kW	268.8万kW	225.7万kW	334 +8 6,688
太陽光（非住宅）	約90万kW	70.4万kW	573.5万kW	6,303.8万kW	2,612.4万kW	+122 143
風力	約260万kW	6.3万kW	4.7万kW	104.0万kW	95.6万kW	+8 34
中小水力	約960万kW	0.2万kW	0.4万kW	29.8万kW	24.4万kW	+1 1
バイオマス	約230万kW	3.0万kW	9.2万kW	156.5万kW	71.6万kW	+0 148
地熱	約50万kW	0.1万kW	0万kW	1.4万kW	1.3万kW	+11 7,349
合計	約2,060万kW	176.9万kW	718.5万kW	6,864.2万kW (1,199,482件)	3,031.1万kW (774,451件)	+150

## 2. FIT法施行後、再エネ事業を進めようとする市民団体が急増

# 首都圏市民電力マップ Ver.2

再生可能エネルギー推進特別措置法に基づき、2012年7月に全量固定価格買取制度(電力会社が電気料金よりも高い価格で全て買い取る)が始まってから、市民や地域主導による再生可能エネルギー発電事業が各地で立ち上がりつつあります。

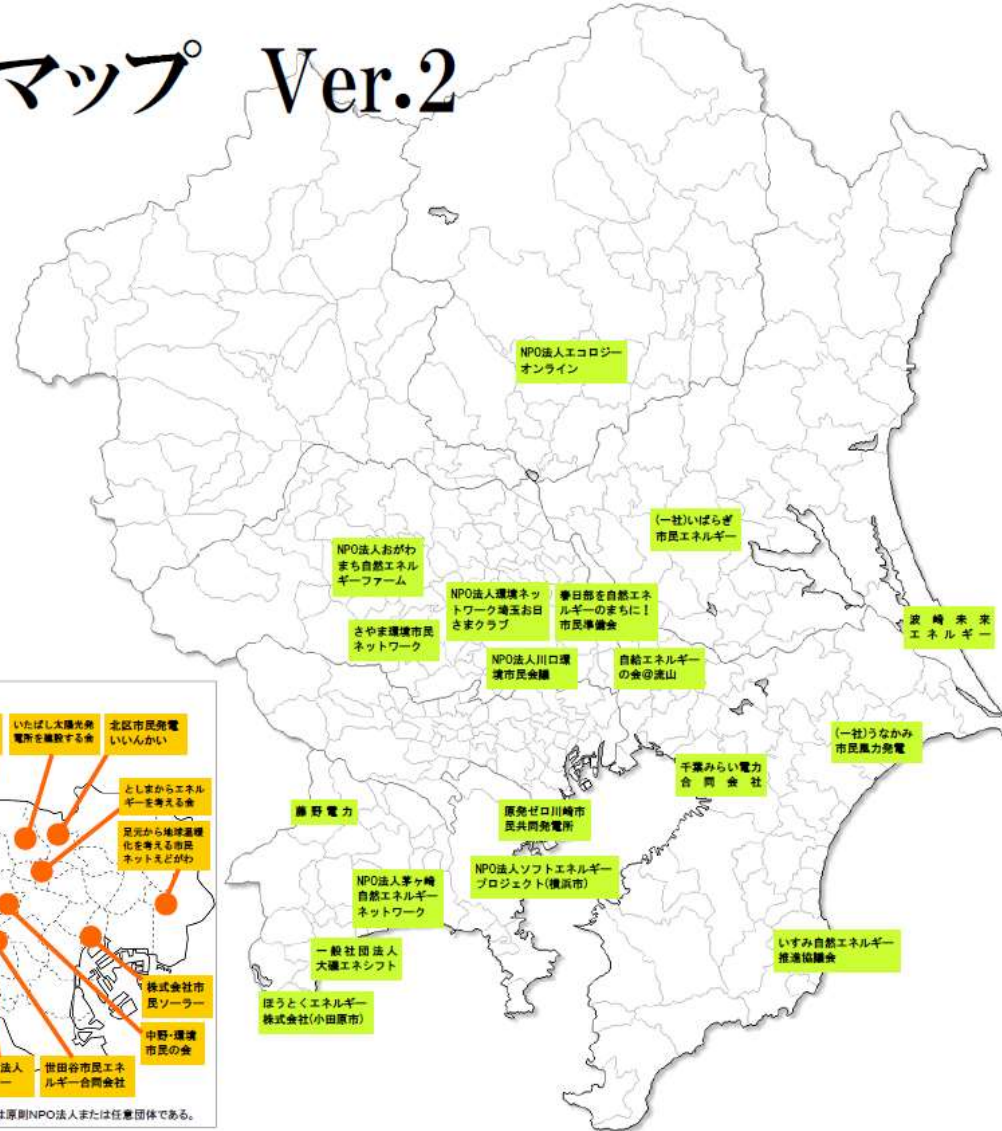
ここでは、全量固定価格買取制度が始まる以前から取り組まれている事例やこれから取り組もうとしている事例を含めて紹介してします。ところが、市民・地域主導による再生可能エネルギー発電事業には太陽光発電の買取価格が年々下がり続けるなどの課題が立ちはだかっています。

そうした課題に対応するため、再生可能エネルギー発電事業をやっている、これからやってみようという個人や団体の意見を発信していくために「市民電力連絡会」が2014年2月に結成されました。関心のある方は、下記までお問い合わせください。

### ◆市民電力連絡会

<http://peoplespowernetwork.jimdo.com>

E-mail [ppn2014inf@gmail.com](mailto:ppn2014inf@gmail.com)



※団体名に法人格が無いものは原則NPO法人または任意団体である。

## Ⅱ. 市民再エネ事業を始めるにあたって

### 1. 基本的なポイント

#### ①再エネ事業はリスクを伴う「投資事業」であるとの認識から出発すべき

人様から資金を募るからには、きちんとリスクを説明する責任がある。

「市民団体だから」、「小規模・非営利だから」、という甘えは許されない。

#### ②事業継続には規模の確保が必要

4,5年程度の短期間の事業なら、仲間内のボランティア活動で済むかもしれないが、世代替わりも想定した組織的対応・持続可能性が強く求められる。

そのためには、ある程度の規模を確保し、しっかりとした収入を得ていく必要がある。

#### ③事業規模の確保のためには借入れが有効

金融機関はプロ。リスクを判断したうえで融資に応じる。

⇒事業性(返済確実性)が高いことが認められたことになる。

#### ④融資を受けるためには、しっかりとした事業主体を確立し、 ある程度の自己資金を集めることが必要

## 2. しっかりした事業主体の確立を

収益事業(=リスク事業)を始めるにあたっては、初めにはっきりとした事業主体を確立する必要がある。

① NPO法人等でも、資金集めはできる。

② しかし、本来、収益事業(=リスク事業)は分離して管理すべき

○ NPO等には、本来の活動目的がある。

③ 通常、「倒産隔離」(分別管理)を求められる⇒別法人の設立が望ましい

○特定の収益事業(=リスク事業)を目的として資金集めするのであれば、

あくまでその事業のみについて資産を分離し、損益管理を行うべき

⇒通常、新たなに別法人を設立すべき

④様々な法人形態の中では、合同会社の設立・運営が最も簡便で低廉

○設立コストが安い 登録免許税6万円 + 印紙代4万円 + 印章(ハンコ)代 で、設立可能

(株式会社は登録免許税だけでも最低15万円かかる)

定款認証(5.2万円)も不要

○「定款自治」が認められるため、簡素な経営が可能

○社員は有限責任で済む。

### 3. 会社等の設立時出資募集は不利

○株式会社等の設立時における出資募集は最もわかりやすいが、最適ではない。

理由

#### ①税引き後利益しか配当できない。

一般に当初は赤字になるのがふつう

ようやく黒字になっても、法人所得税等を払った後の利益からしか配当できない。

一方、配当所得は、個人の場合、源泉課税される。

このため、一般の出資者から見れば、二重に課税されることになる。

#### ②出資金は、会社を解散しない限り、返還されない。

もともと株式会社等は、永続して事業を続けることを前提としたもの  
出資金の返還は想定していない。

このため、一般の出資者から見れば、元本はいつまで経っても戻ってこないことになる。

どうしても返還してほしい人は、肩代わりしてもらう人(出資金の譲渡)を探してくるしかない。

○FIT事業は、20年間リスクを取り続けることが前提

一方、一般市民としては、長期間、なげなしのおカネを預けっぱなし(出資)するには  
抵抗があるのが普通なので、応募しづらい。



## 4. 制約多い私募債/疑似私募債の募集

- 私募債とは、少数特定の投資家に対する債券発行（50名未満の縁故募集）
- 私募債/疑似私募債の募集は市民団体の間では散見されるが、本格的な資金募集には制約大

### 理由

#### ①私募債は、あくまで事業者の借金（金銭消費貸借契約）

- 必ず「返さなければならないお金」
- 通常、債務者(事業者)の個人保証が求められる。
  - ⇒巨大地震等により事業継続が不可能になっても、市民団体の理事等には債権者(私募債応募者)に対する返済義務が残ってしまう。
- 一般に、元金は満期一括償還
  - ⇒事業者の資金繰りは楽になるが、私募債応募者としては、長期債の購入には躊躇しがち
- 一般に、確定利率
  - ⇒利益が出ていなくても支払義務があるので、再エネ事業などリスクを伴う投資事業のための資金集めとしては不適

#### ②私募債には募集にあたって厳しい制約がある。

- 「取得の勧誘」(募集)の対象自体が、50名未満と制限される。ネット等の利用は不可
- 募集にあたり、最低券面額を定める必要（たとえば一口10万円）
- 私募債の発行総額は、私募債の最低券面額の50倍未満
  - 募集総額は、上記の場合、490万円が上限になる⇒大きな資金を集めるには不向き

## 5. 匿名組合の出資募集が最適

○「市民出資ファンド」として想定できる投資組合には、いくつかの形態がある。

### (1) 任意組合

#### ①民法に基づく任意組合

- 各当事者が出資をなして共同の事業を営むことを約する民法上の契約(民法667条1項)
- 共同事業=無限責任
- 法人格なし、登記不要、会計監査任意
- パススルー(構成員課税): 組合には課税されない。

#### ②特例法に基づく投資事業有限責任組合と有限責任事業組合

##### イ. 投資事業有限責任組合(LPS)

- 「投資事業有限責任組合契約に関する法律」という特例法(98年施行)に基づき、事業者に対する投資事業を行うことを目的とした任意組合
- 無限責任組合員が投資事業を運営、一般出資者は有限責任のみ
- パススルー(構成員課税): 組合には課税されない。
- 法人格はないが、法務局への登記が必要
- 公認会計士による会計監査が義務づけられているので、コストが割高になる。

##### ロ. 有限責任事業組合(LLP)

- 共同で営利事業を行うことを目的とした任意組合  
業務執行の決定は総組合員の同意が原則  
組合員は業務執行の一部のみの委任はできるが、全部を委任することはできない。
- パススルー(構成員課税): 組合には課税されない。
- 法人格はないが、法務局への登記が必要

## (2) 商法に基づく匿名組合

### ○匿名組合とは

当事者の一方(出資者)が相手方(営業者)の営業のために出資をし、その営業から生じる利益の分配を受けることを約する商法上の匿名組合契約に基づき成立する組合  
投資組合としては、最も簡便で一般的な形態

### ○組合の財産は「営業者」(実際に事業を行う人=事業主体)が所有

営業者に運用を委ねる投資形態。 営業者だけが事業を行う。  
(ただし、営業者は他の事業を行うことがないよう合同会社等によるSPCとするのが一般的)  
1対1で個別に契約するので、第三者には名前が知らされない。  
出資者には、経費を差し引いた利益を分配  
(営業者は益金と損金を両建てで計上するので、実質的にパススルー課税と同等になる。)  
営業者が源泉徴収し納税。個人は雑所得として区分し、所得税の確定申告を行う。  
出資者は有限責任にとどまる。出資額以上に損失を負担する必要はない。

### ○法人格はなく、登記も不要、会計監査も任意

ただし、投資組合である以上、決算処理、収益分配、持分管理など、それなりの専門性・事務処理能力が求められる。

匿名組合決算書と確定申告書を作成し、税務署に提出

(貸借対照表、損益計算書、分配計算書、事業報告書等)

収益分配にあたっては、税務署に源泉徴収税を納付するとともに、支払調書を提出

出資者に対しては、決算書を交付し、配当を振込

## ○ファンドとしては、匿名組合の出資募集が最適

- 投資組合としては、最も簡便で一般的な形態
- 法人格はなく、登記も不要、会計監査も任意

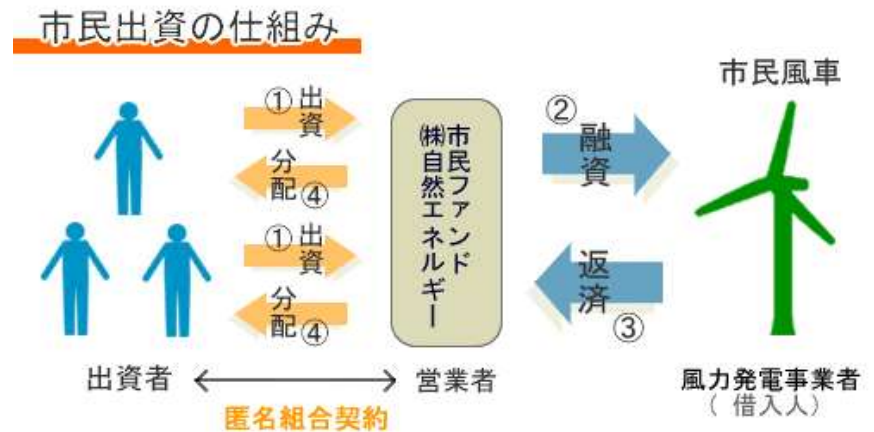
- 出資者は有限責任にとどまる。  
出資額以上に損失を負担する必要はない。

- 営業者は益金と損金を両建てで計上  
できるので、実質的にパススルー課税と  
同等になる。＝ペイスルー

- 税引き前利益から、配当することが可能

- 出資元金を逐次返還していくことも可能  
⇒契約期間が長期にわたる場合、  
出資者としては、私募債では元金返還に  
不安が生じがちだが、  
匿名組合出資であれば、逐年返還が  
可能なのでリスクを軽減でき、出資を募りやすい。

- 一般市民としては、長期間、なけなしのおカネを預けっぱなし(出資)するには抵抗がある。  
⇒早い段階から、出資元本を一定比率で返還していき、  
かつ税引き前利益から配当できるスキームは魅力的



(資料) (株)「自然エネルギー市民ファンド」  
鈴木亨氏講演資料  
「市民風車の系譜と市民風車ファンド・石狩2008」  
(2007年12月18日)より転載

## 6. しかし、ファンドを勝手につくって資金集めすることは認められていない

### (1) 金融商品取引法が「集団投資スキーム」として包括的に規制

- 以上のとおり、いくつかの方法により、投資組合(ファンド)をつくることは可能だが、問題は、詐欺的行為が相次いできたため、勝手につくることができなくなったこと
- 原則として、金融商品取引業の登録を行った事業者でなければ、投資組合(ファンド)の募集や運用はできなくなった。

### (2) ファンド(投資組合)は基本的に「集団投資スキーム」とみなされ登録が必要

- 「集団投資スキーム持分」=「みなし有価証券」に該当するものとは

- ①他者から金銭などの出資または拠出を集め、
- ②当該金銭を用いて何らかの事業または投資を行い、
- ③その事業から生じる収益等を出資者に分配するような仕組みに関する権利 は、

法的形式や事業の内容を問わず、包括的に金商法の規制対象となる。

(法2条2項5号6号)

- みなし有価証券となる組合をつくったり運用する者は、第二種金融商品取引業者として財務局への登録が必要 (法28条2項1号・29条)

### (3) 集団投資スキーム持分=みなし有価証券の発行者が 第二種金融商品取引業の登録をしないで募集するには

#### ①公募: 第一種・第二種金融商品取引業登録業者に募集代行を依頼

##### ○メリット

営業者(事業主体)は、募集に係る金商法上の諸規制を考慮する必要なく、出資が集まることを期待できる。

##### ○デメリット

金融商品取引業登録業者は、金商法が定める各種の行為規制・情報開示規制を遵守するために、各種内部統制体制の確立、当局への報告書類提出など、様々な負担を負っている。募集にあたっては、契約締結前・締結時交付書面を作成・交付し、出資者が取引の内容を十分理解できる程度に説明しなければならない。

このため、1件につき通常、数百万円の募集手数料を徴求しなければ、採算が取れない。

したがって、数億円規模の募集を目指すのでなければ、著しく割高となる。

募集総額が数千万円にも満たない程度の規模の募集代行を行ってくれる第二種金商業者はほとんどいない。

最大のデメリットは、募集代行を依頼した時点で、NPO・市民団体等自身による募集関連業務(売買等の媒介・取次ぎ・代理等)を行うことは、すべて第二種金商業の対象となる行為であるため、禁止されてしまうこと

#### ②自己募集: 適格機関投資家等特例業務を届出

## 7. 現在唯一の有効策は、「適格機関投資家等特例業務」(特例業務)の活用

### ②自己募集:適格機関投資家等特例業務を届出

適格機関投資家から出資の約束を得られれば、事前届出により  
営業者(事業主体)自身による自己募集(少人数私募)が可能になる。

#### ○適格機関投資家とは (定義府令10条)

銀行、信用金庫等の預金取扱金融機関、金融商品取引業者(いわゆる証券会社)、  
投資信託会社、保険会社、年金基金、投資事業有限責任組合 など

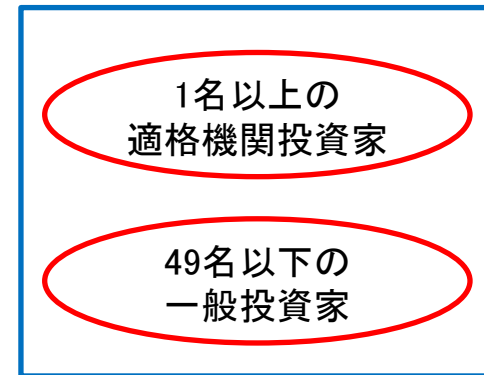
#### ○適格機関投資家等とは

1名以上の適格機関投資家と49名以下の一般投資家

「適格機関投資家等」

#### ○適格機関投資家等特例業務とは

集団投資スキーム持分(ファンド)の出資者に、  
1名以上の適格機関投資家があり、  
適格機関投資家以外の者(一般投資家)が  
49名以下である場合、  
適格機関投資家等特例業務に関する特例が  
適用できる。(法63条)



- 注1. 人数要件は、「集団投資スキーム」(匿名組合等)持ち分の取得の勧誘の対象となる人数ではなく、当該持分を実際に取得したものの人数
- 2.. 適格機関投資家の出資割合は基本的に問わない

## Ⅲ. 特例業務に基づいた「市民出資ファンド」づくりの実際

### 1. 「東京市民ソーラー」を事例として

#### (1) 専門事業会社(特別目的会社)の設立

資金集めを始めるためには、まず特定の再エネ事業のみを行う専門の事業主体(「営業者」)を設立する必要がある。これは、SPCと呼ばれるもの。  
通常、最も簡便かつ低廉に登記できる「合同会社」として設立



#### (注)SPCとは

Special Purpose Companyの略で、ここでは、太陽光発電事業だけを事業目的とする特別目的会社。



## (2) 「適格機関投資家等特例業務」に基づく自己募集

(以下、「東京市民ソーラー自己募集のご案内」より適宜抜粋)

次に、この「営業者」が、「適格機関投資家等特例業務」を金融庁(各地の財務局)に届け出る。

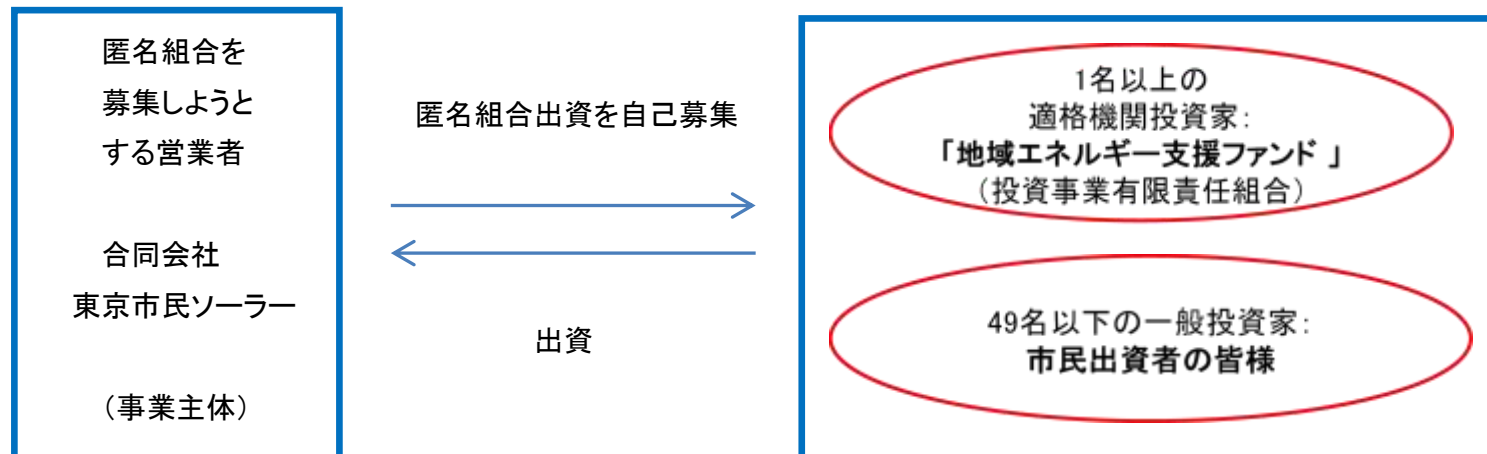
こうすれば、「営業者」は「特例業務届出者」として、自ら「匿名組合」の自己募集を自由に行うことができるようになる。

「東京市民ソーラーファンド第一号匿名組合」には、適格機関投資家である地域金融機関を出資者とする「地域エネルギー支援ファンド」が、適格機関投資家として出資に応じることを表明しています。

これにより、合同会社 東京市民ソーラーが、「営業者」として、「適格機関投資家等特例業務」を金融庁に届け出ることによって、「特例業務届出者」として、自ら「匿名組合」の自己募集を自由に行うことができるようになっています。

### 特例業務届出者

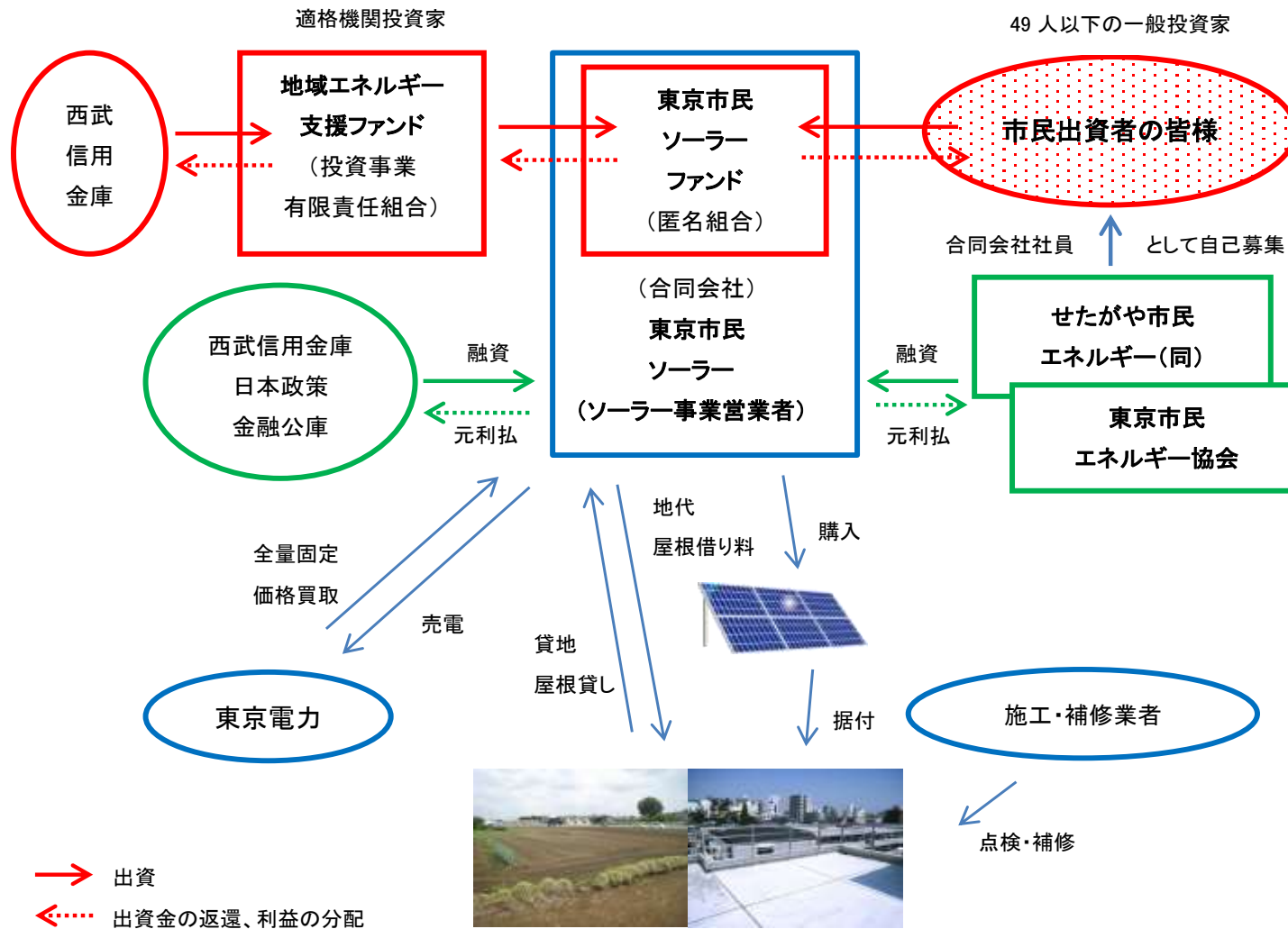
### 「適格機関投資家等」



### (3) 「市民出資ファンド」の自己募集と借入れの併用

合同会社 東京市民ソーラーは、以下の2つの方法で資金調達します。

- ① 適格機関投資家等特例業務の届出による「匿名組合出資」の自己募集
- ② 西武信用金庫や日本政策金融公庫、関連団体等からの融資



→ 出資  
 ← 出資金の返還、利益の分配



雑種地、屋上等

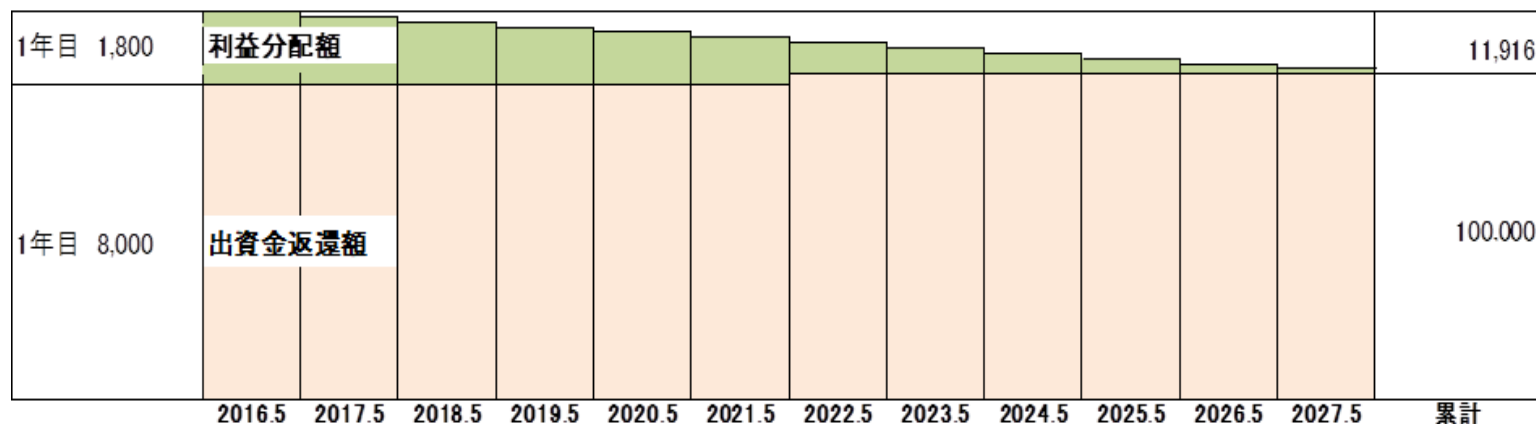
## (4) 出資者への現金分配金について

出資者には、事業の収入から管理費用や金融機関等への元利金の支払い等を差し引いた現金分配原資をもとに、「出資金の返還金」と「利益の分配金」という2種類のお金を合わせた現金が分配されます。2016年より毎年一回5月末を決算期日として8月末までに現金分配を行う計画です。ただし、計画したとおりに分配金を受領できないおそれ、および出資金の一部または全部を回収できないおそれがあります。

### 「現金分配基準表」に基づく現金分配目標額の推移と累計について 一口100,000円の場合

(現金分配計画) 出資金は、1年目から6年目まで8.00%(=100×0.48/6)、7年目から12年目まで8.67%(=100×0.52/6)ずつ返還、利益分配目標利回りは、1年目から12年目まで、各年の出資金期初残高に対して1.80%(期中平残利回り1.95%)

	1年目	2年目	3年目	4年目	5年目	6年目	7年目	8年目	9年目	10年目	11年目	12年目	累計平均残高	平残利回り
出資金期初残高	100,000	92,000	84,000	76,000	68,000	60,000	52,000	43,333	34,667	26,000	17,333	8,667	55,167	1.80%
出資金期末残高	92,000	84,000	76,000	68,000	60,000	52,000	43,333	34,667	26,000	17,333	8,667	0	46,833	2.12%
出資金期中平残	96,000	88,000	80,000	72,000	64,000	56,000	47,667	39,000	30,333	21,667	13,000	4,333	51,000	1.95%
出資金返還額	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,667	8,667	8,667	8,667	8,667	8,667	100,000	
利益分配額	1,800	1,656	1,512	1,368	1,224	1,080	936	780	624	468	312	156	11,916	
現金分配総額	9,800	9,656	9,512	9,368	9,224	9,080	9,603	9,447	9,291	9,135	8,979	8,823	111,916	



## 2. 大幅な規制強化を前に、あと1年くらいは活用可能

### ○大幅な規制強化の背景

元本を保証といった虚偽説明を行い、強引に勧誘した後連絡不能になるなど、悪質業者が急増特に、高齢者等判断能力が不十分な消費者への不適切な勧誘による詐欺被害が後を絶たず

### ○規制見直しの動き

2014年5月14日見直し案公表。8月1日施行予定

6月12日パブリックコメント募集締切

ベンチャーキャピタル業界等からの強い反発により、8月施行の予定流れる。

10月10日から「金融審議会投資運用等に関するワーキンググループ」会合を、年末まで計5回開催

(第4回会合では意見書を提出。細かい経緯については <http://sfsc.jp/news141121.html> ご参照)

2015年1月19日報告案を発表。規制強化が本決まり

本来「プロ向けファンド」であるとして、適格機関投資家以外の一般投資家は原則として排除今後、通常国会における金商法改正審議を経て、施行は、2016年春(?)以降になる模様

### ○⇒まだ、1年くらいは猶予期間あり

この間に、できるだけ多く特例業務の届出を行い、自己募集のニーズがあることが示すべき

### ○市民事業者としての打開策の方向 (<http://www.shimin-shussi.org/index.html> ご参照)

「公益2種金融商品取引業」の創設を提唱中

「公益2種業協会」(仮称)の下に、公益2種業者が登録

公益2種業者の指導監督のもとに、個々の市民事業者がファンドを自己募集できるようにする。