

適格機関投資家等特例業務の見直しによる 再生可能エネルギー市民ファンドへの影響と今後の展望

寺林 暁良 【2014年9月17日に修正】

金融庁は、14年5月に金融商品取引法施行令及び金融商品取引業等に関する政令・内閣府令の一部を改正し、適格機関投資家等特例業務を見直しと発表した。この見直しは同年8月の実施が予定されていたが、9月現在も実施が見送られている。今後、見直しが行われれば市民ファンドの運用等に影響が及ぶと思われる。

そこで本稿では、適格機関投資家特例業務と今回示された見直し内容を概観し、この見直しによる市民ファンドへの影響を、特に再生可能エネルギー（以下、「再エネ」とする）市民ファンドを中心にまとめ、今後の方向性を展望してみたい。

適格機関投資家等特例業務とは

適格機関投資家等特例業務とは、運営者がファンド^(注1)を私募する際、

- ①適格機関投資家（特定の金融商品取引業者や金融機関等のプロ投資家）が1名以上参加している
- ②適格機関投資家以外（アマ投資家）の参加が49名以下である

といった要件を満たす場合に届出を行えば、金融商品取引法で課せられる「第二種金融商品取引業」及び「投資運用業」への登録が不要になる、という特例業務である（金融商品取引法第63条）。

同法に基づく登録を行うには、設立段階、運用段階ともに大きな手間とコストを要するため、それを省いてファンドを設立・運用できる点は事業者にとって大きなメリットとなる。

同特例業務の見直しの内容

同特例業務は、一般投資家への投資勧誘が可能であるため、届出業者の不適切な勧誘によって投資知識に乏しい一般投資家に被害が及ぶ事例が多々見られてきた。そのため、見直しでは、ファンドの募集先を適格機関投資家及び一定の投資判断能力を有すると見込まれる以下の者に限定されることとなっている。

- ①金融商品取引業者等（法人のみ）
 - ②ファンドの運用者
 - ③ファンドの運用者の役員、使用人及び親会社
 - ④上場会社
 - ⑤資本金が5,000万円を超える株式会社
 - ⑥外国法人
 - ⑦投資性金融資産を1億円以上保有かつ証券口座開設後1年経過した個人
- つまり、同特例業務における一般投資家の投資が制限されることになる。

市民ファンドへの影響

金融庁は、見直しが行われた場合の社会的影響について「一般投資家のうち、投資判断能力を有する者以外の者が、ファンドを購入できなくなるという社会的費用が発生するおそれがあるが、現状、適切な勧誘によりファンドを購入している投資家の大部分は投資判断能力を有する者であると考えられることから、その影響は限定的」だろうとしている^(注2)。

ただし、同特例業務を市民ファンドとして活用してきた事業者や、これから活

用しようとしている団体などからは、「意志ある投資」としての市民出資の途が1つ閉ざされてしまうのではないかと、という懸念の声も聞かれる。

その一つに再エネ市民ファンドがある。太陽光発電事業では、運営者が特例業務の届出を行い、匿名組合契約等によって地域金融機関等が適格機関投資家として出資するとともに、市民・地域住民が一般投資家として出資するというスキームが少数ながらみられてきた^(注3)。このスキームは一般投資家の出資が49名以下に制限されるため、基本的には小規模な事業でしか活用できないものの^(注4)、公共施設の屋根借りで小規模な太陽光発電事業に取り組むケース等を想定すれば、今後の活用余地は大きいとの向きもあった。

特例業務の見直しによって、上記のような小規模な市民ファンドの取組みが事実上規制されることになると思われる。

市民ファンドのあり方を考える端緒に

同特例業務はそもそもプロ投資家が投資の中心となることが想定されたものであるほか、問題ある投資勧誘の抜け道になっている現状は投資家保護の観点から好ましくないため、見直しは妥当な措置だといえる。

また、これは市民ファンドにとっても、今後のあり方を展望した場合、必ずしもマイナスであるとはいえない。なぜなら、市民ファンド方式による資金調達を日本に根付かせていくのであれば、むしろ必要な規制の下で適切にファンドを運営・管理する能力を持つ市民ファンド運営者が増加することが重要だからである。

再エネ市民ファンドについても同様である。金融庁の「金融商品取引業者登録

一覧」(14年5月末現在)によると、「第二種金融商品取引業者」等に登録して再エネ市民ファンドの運営・募集を行う事業社は、数社程度とまだまだ多くないようである。しかし、こうした市民ファンド運営者・募集者が各地に現れ、適切なファンド・マネージングによって地域の再エネ事業を支援する体制が整えば、市民・地域住民の出資による市民ファンドのスキームが根付いていく可能性が高まる。このスキーム自体の信用が高まれば、金融機関からの融資など、その他の資金調達も行いやすくなるだろう。

また、メガソーラーや風力、バイオマス等の再エネ事業費は多額になるため、いずれにしても同特例業務で対応できる規模以上の大規模なファンドが求められているという事情もある。

今後、日本において市民・地域住民による出資のスキームを資金調達方法として確立させるためにも、これを一つのきっかけとして、市民ファンドの運営には金融制度上どのような対応が必要で、そのためにどのようなスキームが想定できるか等の検討を進めることが重要だろう。

(注1)ここでいうファンドとは、任意組合契約や匿名組合契約、投資事業有限責任組合契約、有限責任事業組合契約など、複数の投資家から資金を集めて事業や投資を行い、その収益を出資者に分配するしくみ(集団投資スキーム)全般を指す。

(注2)金融庁「規制の事前評価書」(<http://www.fsa.go.jp/news/25/syouken/20140514-1/hyouka.pdf>)。

(注3)金融庁の「適格機関投資家等特例業務届出等の受理状況」(14年5月末現在)によると、再生可能エネルギー向けの同特例業務は全国で30件程度であり、このうち市民・地域住民向けに投資を募っているものは数件程度とみられる。

(注4)ただし、出資口数・金額に制限があるわけではないため、適格機関投資家が多額の出資を行えば、ある程度の規模の事業を行うこともできる。