

金融模合の事例調査

～ 沖繩本島と宮古の事例 ～

松尾 順介

はじめに

本誌前号の拙稿「二〇一八」において、株式投資型クラウドファンディングの規制と沖繩の模合のそれとを比較し、前者をルール・ベース、後者をオートノミー・ベースと特徴づけた。その際、模合の仕組みと特徴を簡単に説明したが、その後、沖繩本島のみならず、宮古島でも模合の実態を調査する機会に恵まれた。

沖繩本島と宮古島は、約三〇〇キロ離れており、飛行機で五〇分程度を要する位置関係にある。また、宮古島は、沖繩本島とは、異なる歴史的背景や文化を有しており、様々な面で特色がある。

今回の宮古島での調査からは、沖繩本島で調査した模合の実態と共通する面もある一方、異なる面もあり、模合には多様性があることが明らかとなり、オートノミー・ベースという特徴がより鮮明になった。したがって、本稿では、模合について、沖繩本島と宮古島の事例調査結果を報告し、そこから得られる示唆について考察する。

1 沖繩本島の事例

まず、沖繩本島での事例を紹介する。本事例研究にご協力いただいた女性経営者は、高齢であるが、現在も高級品を扱う小売店舗を経営するとともに、一九七八年以降、四〇年にわたり、高額の模合の座元を担当し、これによって事業資金を調達してきた。同氏は、若くして夫と死別し、ほとんど手元資金のない状態から、女手一つで事業を拡大させてきた。なお、同氏は、現在も一口三〇万円と一〇万円の模合の座元となっている。

同氏へのインタビューを整理すると以下である。

(1) 模合設立の契機：模合を始めたきっかけは、養育費を調達するためであったが、やがて事業資金を調達するためへと、徐々にその目的は変化した。経営面の資金調達は、一九八六（昭和六一）年に店舗建設費として、七五〇万円を銀行借入によって調達したが、仕入れなどの運転資金は、模合によって調達してきた。模合の座元として、四〇年もの経験を有しており、年数を上回る数の模合を設立、運営してきた。その間、さまざまトラブルも発生し、中には裁判沙汰になったこともある。また、他人の温情に助けられたことも多い。

(2) 資金使途：模合で得た資金は、基本的には、仕入れなどの事業資金として活用した。ただし、店舗兼住宅の建設費は銀行からの借入によって賄い、二〇年かけて返済した。したがって、流動資金は模合によって調達し、固定資金は銀行借入によって調達し、両者を使い分けた形となっているが、今となつては、模合によって調達した資金で順次繰り上げ返済したほうが、債務負担が軽減されたと思われる。しかし、当時はそのような考えに及ばなかった。その理由は、商売が忙しかったためである。また、そのような考えに至っても、手続きをする時間的な余裕がなかったからである。

(3) 模合のメンバー：模合のメンバー集めは、養育費を調達する模合を設立した頃は、友人、知人、隣近所の知

り合いが対象となっていたが、事業資金を調達するための模合になると、主に富裕層や企業経営者が対象となつた。その際、高級品を扱っており、店舗の顧客にそのような人たちが多かったため、基本的に模合メンバーは顧客層と重なる場合が多い。その場合、模合メンバーが高級品を購入するための費用を模合で得た資金で賄う場合もあった。したがって、模合は、事業資金調達とともに、本業の顧客層拡大という意義があった。なお、過去四〇年間の模合のメンバー構成は、顧客が半分、事業者が半分であり、人数でいうと、約三〇名が入れ替わりで、模合に参加してきた。この約三〇名に関しては、それほど入れ替えはないが、事業拡大の過程で、新規のメンバーの参加もあった。また、この三〇名の内訳は、約半分が中小企業経営者、残り半分は退職者や資産家などである。前者は、資金調達側、後者は資金運用側になっている。ただし、このように模合のメンバーが貯蓄目的の参加者と資金調達目的の参加者として、ほぼ半々になっているのは、自然にそうなつていったこととであり、当初から明確な考えがあつたわけではないという。また、座元として模合のメンバーを選ずる際に、信用ができるかどうかが重要なポイントであり、過去に迷惑をかけた人はメンバーに入れることはない。ただし、資金的に困っている人でも返済が予想できる場合はメンバーに入れることもあつた。

(4) 座元責任…同氏が座元として設立した模合では、掛金の不払いやとり逃げなどのトラブル処理は、全て座元責任によつて処理した。このようなトラブルについては、メンバー全員による連帯責任によつて処理することや、紹介者に責任転嫁することなども考えられ、実際、賢い座元はするようにするかもしれないが、自分はそのうせず、座元責任を引き受けた。その理由は、次の三つである。①模合メンバーに顧客が含まれており、メンバーの連帯責任とすると、顧客に被害がおよび、経営者としての評価を下げることになる。経営者としては、このような事態は避けなければならない。②紹介者に強く請求することもできなかったかもしれないが、性格的に強

面な交渉をすることができなかつた。③親の教育として、相互扶助の考え方を教え込まれた。この教育を誇りにしており、その影響でドライな金銭交渉ができなかつた。それだけでなく、困窮している印象がある人も、相互扶助の気持ちから敢えてメンバーに加入させたこともある。

また、同氏の模合メンバーによると、模合に参加するかどうかを決める際の判断材料としては、座元の信用が何よりも重要であり、同氏の場合、どのような場合でも常に座元責任を引き受けてきたという実績があるので、信用しているとのことである。

さらに、模合の座元の中には、資金繰りの苦しいメンバーが高額で落札するように仕向けるなど、不正行為もあるとの噂がある。例えば、メンバー間で談合する、入札者の数を上回る枚数の札を用意するなど、不正行為の手段があるそうである。しかし、同氏の模合では、そのような不正行為は一切していない。そのようなことをすると、結果的に信用を無くしてしまうからである。

(5) 模合のトラブル：模合のトラブルで多いのは、模合で得た資金の取り逃げである。通常、このような場合、当人は夜逃げして、沖縄を離れることが多いと思われるかもしれないが、実はそうでなく、地元にとどまっている場合が多い。その際、当人は自己破産を申し立て、債権回収ができないようにしてしまう場合がほとんどである。さらに、自己破産を申告しても、今まで通りの生活を維持しているのを見ると、資産隠しをした上で、自己破産したのではないかと疑わしくなる場合もある。それに比べると、夜逃げする方が良心的だと感じられる。なお、このようなトラブル発生は、平成になってからである。その理由は、模合の規模が拡大したため、新規のメンバーが加入したことが影響している。

(6) トラブルの解決：取り逃げるトラブルが発生すると、座元責任を引き受けたが、その際、支援してくれる人

も多かった。支援の方法としては、新たに設立した模合のメンバーになってくれる形での支援が多かった。この場合、新たに設立した模合で、肩代わりした金銭を調達することができるので、肩代わりした金銭を無利息かつ月賦で返済できた。このような支援を得たことよって、模合を継続できるとともに、人と人の信頼関係も強まったと思われる。

(7) 入札方式：模合で資金を受け取る場合は配当方式と積立方式があるが、大口の場合は、配当方式によって、入札している（ただし、小口模合は積立方式を採用している）。入札金額には上限を設けていないので、資金需要の強い借り手は高額で入札する。高額な入札者は、資金繰りに苦しんでいるのが明らかで、入札時点で危険を感じることもある。その場合、座元の裁量で入札を中止することも可能であるが、大抵の場合、メンバーは高額な配当がつくことを期待しており、入札を実施することになる。ただし、現在運営している模合では、一〇名中七名は退職した富裕層であり、資金需要が少ないので、むしろ入札にならない場合もある。その場合、抽選で資金の取り手を決めることになり、資金需要のないメンバーは、抽選に外れることを期待している。抽選に当たると、当該資金を受け取るだけでなく、最低額の配当金を払わなければならない。その上、座料の支払いも発生する。なお、現在、最低額の配当金は、三〇万円あたり三〇〇〇円、一・〇%である。また、座料は茶菓代三〇〇〇円である。したがって、抽選に当たったメンバーの中には、その場で、事業者のメンバーに受け取った資金を貸し付ける場合もある。その際は、その場で借用証書を作成している。

(8) 親子模合：親子模合とは、例えば、三〇万円の模合メンバーが、別途ほぼ同じメンバーで二〜三万円の模合を設立するような仕組みである。親模合は、一口三〇万円などの大口模合であり、これに参加すると相当額の配当金が得られる。子模合とは、この利息分を一口一万円程度の別の小口模合で運用することをいう。これに

よって、利息が利息を生むことになり、複利のメリットが得られる。これを親子模合という。

(9) 模合の会合の意義・月々の模合の会合での話題は、メンバーの近況報告が中心であるが、近所の情報なども交換している。特に、一人暮らしの高齢者の場合、このような近況報告の場がとても重要である。時には、「安否確認」にもなる。ほかには、社会問題なども話し合うこともある。いずれにせよ、模合の会合の長時間の雑談はメンバーにとって楽しみであり、貴重な時間である。したがって、模合では、お互いが直接顔を合わせる意味は大きい。なお、以前は、新規のメンバーを加入させたため、会合で顔を合わせることは、モニタリングの意味もあったが、現在は、信用できない人はメンバーに加えておらず、強い信頼関係を有する人だけに限定しているため、メンバーの信用状態を相互にモニタリングする必要性はない。

(10) 模合の優先度・模合の掛金を支払うことに対して、参加者の優先順位は高く、メンバーは模合の掛金を支払うことを、何よりも優先している。その動機は、倫理観であるといわれる。沖縄では、このような意識を「チムグル」(肝心)と呼んでいるという。

(11) 模合の節税効果・会社経営者が大口模合によって資金調達した場合、節税効果があるようである。節税について、別途税理士の方々へのインタビュー調査を行ったところ、青色申告上の模合による支払ないし受取利息や配当金などを精査することは困難であり、事実上申告通り処理されることが多いという説明を受けた。

(12) 模合を担保とした借入・かつて資金需要の大きなメンバーが加入していた場合、資金を落札できなかったメンバーが次回以降に落札による返済を条件に、他のメンバーから融資を受けることもあり、これを「作り目」と呼んでいたが、近年このような事例は見られなくなった。

他方、同氏は、過去に設立・運営した模合について、すべてを市販の模合帳に記録し、保存している。これは

貴重な記録であると思われるが、その内容は個人情報であり、公開することはできないが、その一部について匿名を条件に例示することを許可していただいた。

図表1は、同氏が過去に運営した大口模合の事例の一つである。この模合は、二〇〇〇年一月に一口五〇万円、合計二三口で設立された。ただし、同一参加者が複数口の掛金を支払っているため、参加者総数は総口数よりも若干少なくなっている。

まず、第一回目は、慣例により座元が配当金なしで、一一〇〇万円を取得しているが、このとき座元は、レストランで発会のパーティを開き、その料金全額を負担したという。したがって、このパーティ代が、資金コストとなる。また、取得資金は、模合の満期まで毎月五〇万円ずつ割賦弁済することになる。

次に、第二回目は、メンバーのAが入札の結果、資金調達を行っているが、このときAは座元と本人以外の二一口に対して、一口ごとに八万六〇〇〇円、合計一八〇万六〇〇〇円を支払うとともに、当日の座料二万円を負担している。したがって、Aにとっては、取得資金一一〇〇万円の資金コストが一八二万六〇〇〇円となる。

第三に、以下同様に進められていくことになるが、ここで興味深いのは、回を経るごとに、落札者の配当金額が漸減していることである。このことは、落札者の資金調達ニーズが徐々に低下し、後のほうになると最低落札額に張り付いていることを意味している。つまり、参加しているメンバーが資金調達側と資金運用側に分かれていることがわかる。さらに、このように調達者と運用者をバランスよく組み合わせることも、座元の手腕といえるだろう。なお、資金調達者は、地元の中小企業者の経営者であり、運用側は地元の退職者、富裕層などである。

なお、同氏は、現在も一口三〇万円、合計一〇口の大口模合を七名（座元含む）で運用しているが、資金調達

のニーズが低いため、入札希望者が現れず、抽選で資金取得者を選ぶことが多いという。その際、最低の配当金として、一口当たり五〇〇〇円、座料三〇〇〇円としている。

最後に、このインタビュー調査によって得られた要点を整理すると、以下である。

① 座元責任の貫徹・模合において、模合崩れが発生した場合、座元が責任を引き受けるケースはまれであるといわれることもあるが、同氏は常に座元責任を貫徹した。このことは、同氏の模合に対する取り組みの特筆すべき点である。このような真摯な取組姿勢があればこそ、長年にわたって模合を継続できたのだと考えられる。

② 資金の使い分け…店舗建設など長期設備資金を銀行借入で賄い、仕入れなど短

図表1 大口模合の事例（2000年11月開始、1口500,000円、23口）

年月	落札者	受取額	1口当たりの配当金	配当金合計	座料
2000年11月	座元	11,000,000	0	0	パーティ代
2000年12月	A	11,000,000	86,000	1,806,000	20,000
2001年1月	B	11,000,000	85,000	1,700,000	20,000
2001年2月	C	11,000,000	65,000	1,235,000	20,000
2001年3月	D	11,000,000	62,000	1,116,000	20,000
2001年4月	E	11,000,000	63,000	1,071,000	20,000
2001年5月	F	11,000,000	47,000	752,000	20,000
2001年6月	G	11,000,000	45,000	675,000	20,000
2001年7月	H	11,000,000	38,000	532,000	20,000
2001年8月	I	11,000,000	33,000	429,000	20,000
2001年9月	J	11,000,000	35,000	420,000	20,000
2001年10月	K	11,000,000	30,000	330,000	20,000
2001年11月	L	11,000,000	25,000	250,000	20,000
2001年12月	M	11,000,000	27,000	243,000	20,000
2002年1月	N	11,000,000	29,000	232,000	20,000
2002年2月	O	11,000,000	20,000	140,000	20,000
2002年3月	P	11,000,000	62,000	372,000	20,000
2002年4月	Q	11,000,000	20,000	100,000	20,000
2002年5月	R	11,000,000	20,000	80,000	20,000
2002年6月	S	11,000,000	20,000	60,000	20,000
2002年7月	T	11,000,000	20,000	40,000	20,000
2002年8月	U	11,000,000	21,000	21,000	20,000
2002年9月	V	11,000,000	0	0	20,000

(注) 受取額から落札者の掛金を控除している。

期回転資金を模合で調達し、銀行借入と模合で使い分けがなされている。これを同氏は、意図的なものではないと説明している。ただし、その背景として、沖縄における金融機関の融資行動が、固定資産の貸し付けに偏重しているという特徴があることも考えられる。

③ 模合メンバーと顧客の重複・模合メンバーからの資金調達とメンバーに対する販売を一体化させたことは、企業経営者としての創意工夫が感じられる。また、最近のクラウドファンディングとの類似性もあると思われる、興味深い点である。

2 宮古島の事例

宮古島では、宮古島市中心部において、ある金融模合の会合に同席させていただき、座元とメンバーの方々にインタビューすることができた。この模合の座元は、当地の土木・建設系企業の壮年経営者であり、数年前から四つの模合の座元を担当している。四つの模合は、月掛けの掛金一口一〇万円一五名および一七名のほか、二万円と三万円の模合である。

同氏およびその模合メンバーへのインタビュー内容を整理すると、以下の通りである。

(1) 座元を引き受けた理由・同氏が座元を引き受けることになった契機は、本島の事例とは異なり、いわば引き継ぎだったという。つまり、すでに形成されていた模合グループがあり、同氏もそのメンバーであったが、グループをまとめて長年座元を担当していた方が引退したため、メンバーから互選されるかたちで座元となった。したがって、同氏は自らの資金調達のために、メンバーを集めて、模合を始めたわけではない。

同氏が座元に互選された要因として、まず同氏の信用力が挙げられる。前述の通り、座元にはメンバー以上

に信用が要求されるが、同氏は、当地の経営者の間で信用を築いていることが要因となっている。また、メンバーを取りまとめる指導力も重要な要因であった。座元は単に有事の際の責任を負担するだけでなく、後述するように、メンバー間の人間関係を調整する必要もある。そのような資質を有していたことも要因であった。さらに、同氏の有するネットワークが広いことも重要な要因であった。広範なネットワークがなければ、バランスの良い模合メンバーが集まらないからである。このような事情から同氏は座元を引き受けているが、それはいつそう当地での同氏の信用力を高め、本業にも寄与しているようである。つまり、金融模合の座元であることは、当地ではひとつのステータスとなっている。

(2) 模合メンバーの選定…同氏の模合は座元の信用力が高いことから参加希望者が後を絶たないが、同氏は慎重にメンバー選定を行っている。特に、新規のメンバーを加入させるときは、慎重にその信用力を審査している。審査に際しては、過去に債務を履行せず、模合を取り逃げした人については、一種のブラックリストがあり、それに含まれている人は加入させない。また、ブラックリストに入っていない人でも、同氏や既存のメンバーが懸念する場合は、当人を加入させないようにしている。また、同氏が信用できると判断した人については、本島や県外者でも参加を促す場合があり、実際にメンバーとして参加している場合もある。逆にいえば、同氏の模合に加入していることは、信用力があることの証にもなっている。さらに、信用力だけでなく、メンバー相互の人間関係も重要であり、この点も配慮している。人間関係のトラブルから模合が崩れる危険性もあるからである。なお、模合のメンバー構成については、資金調達ニーズを有するメンバーと資金運用ニーズを有するメンバーに分かれているようであるが、同氏は模合設立の際、そのバランスについてはあまり配慮せず、自然に調達側と運用側に分かれるようである。

(3) 座元としての運営上の配慮：同氏は模合を運営する際に、以下の点を配慮している。まず、模合設立の際、メンバーには、以下の二点を周知徹底している。①メンバー間での男女関係ができることは禁止している。また、②選挙活動や自身の事業の販促を模合メンバーに行くことも禁止している。いずれも模合内の人間関係を危うくする可能性があるからである。次に、資金取得の順序を決定する際の透明性の確保にも配慮している。同氏の模合では、資金取得の順番は、入札や抽選ではなく、自己申告制を採用している。つまり、模合会合において、どの回で資金が欲しいかを各メンバーに申告してもらい、できるだけ本人の希望順位に沿って順番を決定することになっている。その際、各人には、全員に対してオープンに希望を表明してもらい、水面下で決定しているような疑念を持たれないように心がけている。さらに、メンバー間での資金の貸し借りについても、座元としては好ましくないと考えている。したがって、前述の「作り目」のようなやり取りも遠慮してもらうことにしている。

(4) 座元責任：同氏は、自らが座元を引き受けている模合で発生したトラブルについて、座元責任で処理するという。最も深刻なトラブルは、資金の取り逃げであり、その際は肩代わりせざるを得ないが、それ以外にも人間関係のトラブルやメンバーの逝去などの事態が発生する可能性もあり、その処理に当たる事態も考えられる。ただし、座元を担当した後、取り逃げを含めて、今までそれほど深刻な事態は発生していない。その要因は、メンバー選定を慎重に行っているためであろうと推測できる。

(5) 模合の仕組み：沖繩本島では、配当式と積立式が利用されていた。配当式とは、資金取得者（入札の場合は落札者）がその利息分（落札分）を資金取得していないメンバーに対して、その会合で配当として支払う方式であり、積立式とは、それを支払わず、次回会合において支払う掛金に上乘せする方式である。⁽²⁾したがって、

積立式では、資金取得者の掛金は、当初設定された掛金額よりも上がっていくとともに、回毎に資金調達者の調達額も上がっていく。しかし、同氏の模合については、配当式は採用されず、積立式（これを「上げ模合」という）と下げ模合とが採用されている。図表2は、同氏が座元を担当している、一口一〇万円、合計一七口、利息分五〇〇〇円、座料（資金調達者の負担）一〇〇〇〇円の下げ模合の事例である。この図表からわかるように、資金を取得していないメンバーの掛金が下がり、最後の取り手の掛金総額が最も低くなることから、下げ模合と称されているものと思われる。なお、上げ模合にするか下げ模合にするかは、模合の設立時点でメンバーと相談の上、決定されるようであるが、必ずしも明確な選定基準はないようである。

(6) 利息の決定・利息分の決定は、入札などで決定されず、常に定額としている。その理由は、定額のほうが資金調達側の資金調達コストと運用側の運用利回りがともに安定し、予想可能となるためである。また、その金額はメンバー間の合意によって決定される。

(7) 模合会合の役割・同氏の模合会合は、市内の料理店で昼食時間に行われ、一時間程度で終了している。昼食時に設定する理由は、夜にすると飲酒することになり、金銭勘定を間違えやすくなるとともに、資金を紛失する恐れがあるためである。当地では、大口の金融模合の会合は、昼間に飲酒なしで行うのが鉄則となっている。なお、模合会合での話題は、基本的には情報交換であり、特に商売上の情報交換が行われている。現在、当地は新空港の開港を控え、ホテル・リゾート建設ブームが盛り上がっていることから、不動産情報なども交換されている。このような情報交換も模合の重要なメリットであるとされている。ただし、模合メンバーの信用力についてのモニタリングは行っていない。その理由としては、当初から信用力のあるメンバーに限定しており、モニタリングする必要性がないためと言われる。実際、出席率は六〇七割程度であり、必ずしも高いものでは

図表2 下げ模合の事例

(単位：円)

	第1回	第2回	第3回	第4回	第5回	第6回	第7回	第8回	第9回	第10回	第11回	第12回	第13回	第14回	第15回	第16回	第17回	掛金合計	
座元	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	1,700,000
A	100,000	95,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	1,695,000
B	100,000	95,000	95,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	1,690,000
C	100,000	95,000	95,000	95,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	1,685,000
D	100,000	95,000	95,000	95,000	95,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	1,680,000
E	100,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	1,675,000
F	100,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	1,670,000
G	100,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	1,665,000
H	100,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	1,660,000
I	100,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	1,655,000
J	100,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	1,650,000
K	100,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	1,640,000
L	100,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	100,000	100,000	100,000	100,000	1,635,000
M	100,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	100,000	100,000	100,000	1,630,000
N	100,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	100,000	100,000	1,625,000
O	100,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	100,000	1,620,000
P	100,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	1,620,000
掛金合計	1,700,000	1,620,000	1,625,000	1,630,000	1,635,000	1,640,000	1,645,000	1,650,000	1,655,000	1,660,000	1,665,000	1,670,000	1,675,000	1,680,000	1,685,000	1,690,000	1,695,000	1,700,000	
利息	0	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	
座料	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	
調達金額	1,683,000	1,603,000	1,608,000	1,613,000	1,618,000	1,623,000	1,628,000	1,633,000	1,638,000	1,643,000	1,648,000	1,653,000	1,658,000	1,663,000	1,668,000	1,673,000	1,678,000		
手取金額	1,683,000	1,503,000	1,508,000	1,513,000	1,518,000	1,523,000	1,528,000	1,533,000	1,538,000	1,543,000	1,548,000	1,553,000	1,558,000	1,563,000	1,568,000	1,573,000	1,578,000		

(注) 座料は、資金調達者が1人が1,000円×17名が(17,000円)を負担する。また、調達金額は掛金合計から座料を控除した金額、手取金額は、さらに自身の支払った掛金を控除した金額である。

ない（欠席者は代わりの人に掛金を託し、昼食を弁当にして持ち帰ることになっている）。これは、模合のメンバーが相互に信用しあっており、モニタリングの必要性を感じていないことの表れであると考えられる。なお、メンバーの中に、経営上の課題などに直面している場合は、メンバーで相談に乗り、アドバイスをを行うこともあるようである。

同氏の模合の特徴を整理すると、以下となる。

まず、資金調達の必要性でなく、同氏の信用力や人柄、さらには広範なネットワークによって座元を引き受けることになったことであり、いわば座元であることが信用力の証となっている点である。

次に、メンバー選定を慎重に行い、信用力のある参加希望者を厳選しており、メンバーとなること自体が一つのステータスを意味している点である。それゆえに、同氏の模合会合は、モニタリングではなく、情報交換の場として機能しているものと思われる。

第三に、運営において、細部にわたって配慮がなされていることも特徴であろう。特に、メンバー間の人間関係など、デリケートな部分にも細やかな配慮がなされているように見受けられた。

他方、当地の模合の実態に詳しい方々の話では、資金運用手段として模合を利用している場合もあり、中には毎月の模合での運用額が五〇〇万円程度、加入している模合数が三〇程度に達する事例もあるという。これらの情報をまとめると、以下となる。

第一に、資産運用手段としての模合は、株式などの金融商品よりも信用があると見られている。つまり、模合は参加メンバーが明確であり、その信用リスクも周知されているため、安心感があると考えられている。

第二に、現在の低金利状態を考えると、模合の利回りはそれを大きく上回っており、有利な資産運用となって

いる。

第三に、これら以外の模様のメリットとしては、メンバーが事業者の場合、メンバー同士でビジネス上の取引を行う機会も発生し、メンバーの事業に貢献するようなメリットが生じる場合もある。

第四に、上記のようなメリットがある反面、リスクもあるため、模様に加入する際には、慎重なチェックが必要とされる。チェックポイントとしては、座元とメンバーの信用度が最も重視され、いわゆるブラックリストに入っているような人が加入していないかどうかは必ずチェックされる。座元責任を原則としても、座元が損失を負担できず、メンバーに負担が及ぶ可能性があるからである。

第五に、多数の模様に加入している場合、すべての模合会合に出席できないが、できるだけ出席し、情報交換などの場として活用している。また、やむなく欠席しても座元を信頼しているので、心配はない。

さらに、当地では金融模様の仕組みや運用に詳しい方々からも話を聞くことができた。それをもとに、以下の点を補足しておく。

① 上げ模合と下げ模合・模合設立の際、どちらかが選択されることになるが、その判断基準は必ずしも明確なものではないようである。ただし、金額が大きい場合に下げ模合、小さい場合は上げ模合が採用される傾向にあるという指摘がある。その理由として、上げ模合は資金取得者の掛金が高くなるため、その分信用リスクが高まるのに対し、下げ模合では、資金取得者の掛金が一定であり、信用リスクが抑えられるためであるとされる。

② 資金の取り逃げ・基本的には座元責任であるが、座元が負担しきれない場合もある。また、市販の模合帳簿では、保証人が想定されているが、実際には保証人を立てることは少ない。したがって、取り逃げが発生し、

座元が責任を負担しきれない場合、その処理は仲間内で行われる。そのため事態は表面化せず、裁判の事案はほとんどない。ただし、取り逃げした人物は、いわゆるブラックリストに入れられ、今後模合に加入することができなくなる。これは地域社会の中では、強い制裁を意味している。

③ 模合の会合…会合では、上記のような信用情報が交換されるとともに、他の模合の情報や事業に関する情報などが交換されている。また、模合の人間関係が、商売上の取引関係など、事業につながることもある。さらに、模合メンバーから経営上のアドバイスや支援を受けることもある。これらは、金融だけでないメリットといえる。他方、模合によつては、会合が資金取得者に対するモニタリングの役割を果たしている場合もある。

④ 金融機関との関係…模合と金融機関は必ずしも排他的ではなく、中小企業経営者は、固定資金を金融機関からの借入、事業資金を模合による調達と区別している場合も多い。その際、金利比較よりも、手続きの簡便さが重視されている。また、模合の利息はメンバー間に還流するため、結果的に仲間内での相互扶助になるという意識も強い。

なお、波平「二〇〇八」では、宮古島における日掛模合について、詳しく報告⁽³⁾されており、関係者を探したが、日掛模合について有力な情報を得ることができなかった。

3 模合からの示唆

通常、近代的な金融システムに対し、模合や頼母子・無尽講は、前近代的な金融として扱われることが多い。確かに、これらの歴史的な起源は古く、近代化とともに姿を消しつつある。その意味では、このような調査は、ノスタルジックなものと考えられるかもしれない。しかし、拙稿「二〇一八」でも示したように、これらのシス

テムは、オートノミー・ベースの金融システムという側面を持っており、その示唆するところは、必ずしもノスタルジックなものではない。むしろこのようなシステムを理解することは、ルール・ベースの金融システムのあり方を対比的に示すことになると思われる。さらに言えば、このようなオートノミー・ベースの金融システムは、近代的な金融システムと相容れない、全く異質なものではない。つまり、ルール・ベースの金融システムとは、証券法や金融商品取引法でいう、公募ないしは不特定多数を想定した取引規制に相当し、その一方、オートノミー・ベースの金融システムは、私募ないし特定少数を対象とした取引規制に相当するという見方もできると思われる。

証券法や金商法では、前者に大きな比重が占められており、後者は前者の例外扱いとなっている。したがって、後者のあり方そのものに関する議論は等閑視されがちであったと思われる。しかし、昨今、様々な金融商品が後者の枠組みで取り扱われ、このような分野が拡大している。今後の日本の金融・証券市場にとっては、このような動きについて歓迎すべき面もある一方、中には前者の規制の「お目こぼし」であることを逆手にとるような案件も見られる。このような場合、前者の規制を持ち込んでも、必ずしも適切な規制とならず、むしろ過剰規制となり、本来望ましい市場の拡大さえも阻害する可能性もある。

このような状況の中で、模合が示唆するのは、強引に前者の規制を持ち込むのではなく、後者の分野に適合した規制のあり方を構築することであると思われる。つまり、前者の規制の「お目こぼし」の範囲をどこに引くのかという議論もさることながら、後者の分野自体のあり方を議論する必要がある。その際、それぞれも分野や案件において、それぞれの事情を考慮しつつ、オートノミー・ベースの規制がいかにすれば機能するのかを検討する必要がある。

他方、模合が示唆するのは、規制面だけではなく、金融とマーケティングや情報交換の融合の可能性についても示唆される点がある。今回の調査では、模合について、単なる金融取引ではなく、本業の商取引とのシナジーや情報交換というメリットも指摘された。このことは、金融の可能性を広げるものと考えられる。

さらに、今回の調査では、模合の利点として、地域での資金循環も指摘された。昨今、資金の地産地消の重要性が注目され、海外では *locavesting*⁽⁴⁾ というような新語まで見られるようになってきている。模合は、このような動きとも一致しており、このような側面からアプローチすることも考えられる。

まとめ

本稿では、沖縄本島および宮古島における金融模合の事例調査の結果を報告するとともに、そこから得られる示唆について検討した。

沖縄本島と宮古島の金融模合では、共通する面もある一方、異なる面もあり、模合の多様性がより明らかとなったと思われる。特に、座元を引き受けるパターンとして、当人の資金調達ニーズではなく、メンバーからの互選という事例があることは興味深い。また、座元やそのメンバーの信用力が高い場合、模合の出席は必ずしも必須ではなく、預金のように預ける意識が強くなっているように見受けられ、いわば金融機関化しているように思われた。さらに、当地では、模合を主たる資産運用手段としている方々が存在しているという情報は、必ずしも十分に確認できなかったが、当地での模合の浸透度を示唆するものとして興味深い。このような金融模合の実態は、それ自体興味深い面が多々あり、今後も調査を進めたいと考えているが、他方ここからどのような示唆をくみ取るかも重要である。前号の拙稿「二〇一八」では、近代的な金融システムと対比させ、ルール・ベース対オ

ートノミー・ベースという特徴づけを行ったが、本稿では公募ないし不特定多数を想定した取引規制対公募ないし特定少数を想定した取引規制という枠組みで対比させることを示唆した。このように考える背景には、金融・証券規制において前者の規制の割合が大きく、後者のあり方について、十分な検討が手薄になっていると考えられるからである。しかし、現実には、ICO（仮想通貨による資金調達）のように、公募を上回る資金を集めているスキームが登場しているにも関わらず公募規制が適用されていない分野がある一方、投資型クラウドファンディングのように、本来私募的運用が適切と思われる案件やスキームが主となっているにもかかわらず、公募規制の発想をベースとした規制が持ち込まれている分野もある。特に、後者のような分野については、規制緩和ではなく、規制の発想やあり方そのものを見直す必要がある。その際、金融模合のあり方から示唆される点があると思われる。

（謝辞）本稿を作成するに際し、模合に携わる地元の方々からさまざまな協力を賜り、貴重なお話を伺いすることができました。一人一人のお名前を挙げることはできませんが、その方々のご協力なしには、本研究は実現しませんでした。また、久保和彦氏、高良倉吉氏、田里修氏、筒井琢也氏、中野瑞彦氏、波平勇夫氏、東与一氏、平野（野元）美佐氏、平良寛氏、平良孝夫氏、真栄城徳七氏、牧野浩隆氏、又吉日登志氏、山城隆男氏からもご教示とご協力を賜りました。さらに、桃山学院大学には沖縄での国内研修の機会を与えていただくとともに、沖縄大学には研修を受け入れていただきました。心より感謝申し上げます。なお、本稿は、桃山学院大学共同研究プロジェクト（一七連二五九：Locavestingの考え方に基づく関西、中・四国地域経済圏の地域再生のための金融方策の研究）としての研究成果です。

注

- (1) 筆者もオブザーバーとして、同氏の模合会合に数回同席させていただく機会を得た。その際、会合は午後二時から始まり、五月雨式にメンバーが集まり、茶菓を共にしながら、四〜五時頃まで続くことが多かった。
- (2) 詳しくは、拙稿「二〇一八」五〜八頁、参照。
- (3) これはかなり特殊な模合である。波平「二〇〇八」によれば、これは、そもそも借金回収のため高利貸しが仕組んだもので、会員は一名に限定、「雇い座元」が運営、メンバーは複数の金融業者、その債務者、高利目当ての退職者や年金生活者などから構成、返済に窮したメンバーが現れて、破綻の危機に直面すると、背後の仕切り屋からの指示で中止が宣告され、座元が全責任を負う、という仕組みになっているという。つまり、返済に窮した債務者に対して、高利貸しが日掛模合に加入させるとともに、当該債務者に初回落札させ、それを返済に充当させる。当該債務者は、これによって一旦は債務返済から免れるが、翌日から模合の掛金の支払いに追い立てられることになる。なお、このような債務者は、主に飲食店経営者であるという（二四七〜八頁）。
- (4) Locavestingについては、拙稿「二〇一六」参照。
- (5) ICO規制については、有吉「二〇一七」参照。

参考文献

- ・有吉直哉「二〇一八」『Initial Coin Offering(ICO)に対する金融規制の適用関係に関する一考察』『NBL』No. 1111、二〇一七年二月一日、四〜二三頁
- ・波平勇夫「二〇〇八」『宮古の模合』（宮古の自然と文化を考える会編『宮古の自然と文化』第二集、二〇〇八年三月、ポ一

ダイナク、一三六～一五三頁

・松尾順介「二〇一六」 「ロカベステイキングとスローマネー資金の「地産地消」の取り組み」 『証研レポート』 No. 一六
九九、二〇一六年二月、一～一七頁

・松尾順介「二〇一八」 「株式投資型クラウドファンディングと沖縄の「模合」」 『証研レポート』 No. 一七〇八、二〇一八年
六月号、一～一八頁

(まつお じゅんすけ・客員研究員)