

中小企業金融としての沖縄「模合」* (下)

松尾 順介

要 旨

「^{モアイ}模合」とは、沖縄で伝統的に行われている、相互扶助的な金融スキームであり、他府県で無尽講あるいは頼母子講と呼ばれてきたものとほぼ同じである。無尽講や頼母子講は、沖縄以外の他府県においても広く普及していたが、現在、大都市圏ではほとんど見られなくなってきた¹⁾のに対して、沖縄では、現在も広範囲に利用されているとともに、少額の掛金で行われる親睦目的のものから、掛金が100万円というような大口模合や企業単位で参加する企業模合が見られることが特徴的である。

歴史的には、この模合は琉球王朝時代に導入されたことが記録されている。沖縄の歴史書である『球陽』には、1733（尚敬21）年、模合の法が定められたとされており、これが模合の起源とするのが通説のようである²⁾。これによれば、当初は士族階級の相互扶助として利用されたことがうかがえる。

廃藩置県以降、模合は庶民金融として普及し、戦後の復興過程では、金融機関の整備が遅れたことや沖縄独自の金融構造を背景に、模合は庶民金融手段のみならず、中小企業金融としての役割を担うことになった。1951（昭和26）年、相互銀行法が制定され、沖縄以外の無尽・頼母子講は、相互銀行の相互掛金業務に吸収されていくとともに、都市化による人口の流動化なども相まって、徐々に姿を消していったのとは対照的に、沖縄の模合は、むしろその役割を高めていったようである。その過程では、大口の模合も設立されるようになる反面、投機的な模合も見られるようになり、大規模な模合崩れが発生し、時に社会問題化する事態も見られたが、現在はこのような投機的な模合は、あまり見られないようである。

本稿では、特に大口模合あるいは金融模合といわれる、中小企業の資金調達手段としての模合に焦点を当て、その運用実態をケーススタディによって明らかに

* 本稿は、桃山学院大学2017年度特定個人研究費の成果です。

する。その際、模合は金融・証券関係者の間でほとんど知られていないスキームであることを考慮し、以下の流れで考察する。まず、Ⅰでは、金融スキームとしての模合の仕組みを紹介する。次に、Ⅱでは、従来まで模合がどのように調査・研究されてきたのかを概観し、模合の多面性を確認する。Ⅲでは、企業金融としての模合の実態と金融的背景について、既存の実態調査などをもとに概観し、このスキームが必要とされた背景を考察する。Ⅳでは、インタビュー調査に基づいた、ケーススタディを行い、大口模合の実態を考察する。最後に、Ⅴでは、模合の運用から示唆される点について触れる。

目 次

はじめに

Ⅰ. 模合の仕組み

Ⅱ. 模合に関する先行研究・調査

Ⅲ. 企業金融としての模合の実態と金融的背景（以

下、本号)

Ⅳ. ケーススタディ

Ⅴ. 模合からの示唆

まとめ

Ⅲ. 企業金融としての模合の実態と金融的背景

まず、企業金融としての模合がどの程度利用されているかについて、既存の調査は少なく、特に最近のものは見当たらないが、ここでは沖縄開発庁 [1974]、沖縄相互銀行 [1979] および沖縄県産業振興公社 [1993] について紹介した上で、沖縄の金融における模合の役割について見てみよう。

1. 沖縄開発庁の調査 (1974 年)

沖縄開発庁 [1974] は、事業者に限定したものではないが、事業所と農家とを区別しており、いくつか参考になる点がある。

まず、この調査は、那覇広域都市圏13市町村所在の事業所24,909から528を抽出した上、訪問調査によって行われており、以下の調査結果

が報告されている。

①事業所の模合加入率については、56.2%となっており、半数を上回っている。

②模合の加入動機については、親睦：46.4%、事業資金調達：33.3%、住宅資金調達：5.3%となっている。事業所の場合、住宅資金は、零細企業の店舗兼住宅を意味していると推測される。

③模合1口当たりの掛金額については、10,000円以上20,000円未満：40.1%、20,000円以上50,000円未満：22.1%、50,000円以上：13.8%となっている。

④掛金の納期について、月掛け：94.8%、日掛け：1.3%となっていることから、月掛けが基本であることがわかる。

⑤加入模合の口数については、1口：41.0%、2口：28.7%、3口：15.0%などとなっており、複数口の加入率は、60%近くに達している。

⑥模合の規模（総加入回数×1口1回の掛金）については、200,000円：55.5%、100,000円以上200,000円未満：27.4%となっている。

⑦加入模合における未落札の掛金累計額については、200,000円以上：33.7%、100,000円以上200,000円未満：25.9%などとなっている。

⑧落札した際の実質上の資金調達額（落札金額－掛金累計額）については、200,000円以上：41.5%、100,000円以上200,000円未満：21.1%、50,000円以上100,000円未満：20.5%となっている。

⑨模合の人数については、11人～15人：37.6%、16人～20人：22.6%となっている。

⑩金融機関からの融資については、融資を受けた経験あり：70.9%、経験なし：29.1%を大きく上回っている。

⑪（融資経験ありに対して）融資の時の借りやすさについては、借りやすかった：58.9%、借りにくかったものの借り入れた：33.7%となっている。

⑫（融資経験なしに対して）融資を受けない理由として、資金を必要としない：46.7%、担保物件がない：15.2%、模合のほうが簡便：14.5%、保証人がない：15.2%、手続きが煩瑣：8.5%などとなっている。

⑬総借入額に占める模合の資金調達額については、7割以上：25.6%、5割以上7割未満：14.4%、3割以上5割未満：13.9%、1割以上3割未満：16.1%、1割未満：30.0%となっている。

⑭模合におけるトラブルの経験については、あり：17.7%、なし：82.3%となっている。

⑮トラブルの内容については、座元による加入者名義を使った無断落札：30.8%、落札者の不払い：23.1%、落札者の持ち逃げ：15.4%と

なっている。

これらの調査結果から、以下の点が指摘できる。

まず、加入動機は親睦が多いものの、資金調達目的もそれに匹敵する割合を占めている。

次に、月々の掛金総額は、1口金額および加入回数から、かなりの金額を占めており、当時の物価³⁾を考慮すると、中小・零細企業にとっては、大きな割合を占めていると思われる。

第三に、模合による資金調達額も中小・零細企業にとっては、大きなウェイトを占めていると思われる。

第四に、既存の金融機関とは二者択一的な関係ではなく、むしろ両者を使い分けている面が強いと思われる。

第五に、トラブルの多寡および深刻さについては、低いという見方もできるが、同報告書によると、この項目の回答数が低いことから、口外したくないというのが本音で、実際のトラブルはより多いと推測されるとしている⁴⁾。

2. 沖縄相互銀行の調査（1979年）

沖縄相互銀行〔1979〕は、沖縄開発庁の依頼によって、支店担当者による取引先への聞き取り調査によって実施されたものである。その際、沖縄本島および宮古・八重山地域から、調査対象として座元15件、加入者30件を選定した上で、具体的な事例について、1件ごとにかなり細かく調査されている。ここでは、具体的な事例を逐一紹介することはできないが、次のように調査結果をまとめている。

第一に、模合の金融利回りはかなり高く、最高38.22%、最低8.04%、単純平均20.81%と算出している。ただし、模合に金利は、落札によって決定されるため、金融機関からの借入と

中小企業金融としての沖縄「模合」(下)

異なり、自律的に抑制可能であるとともに、その負担は模合加入者に還元され、その恩恵を提供している面があることを指摘している。

第二に、この調査は、同行の取引先に対して実施されているため、調査対象者は銀行取引経験者であり、模合との二者択一的な関係ではないが、取引先が模合を利用する動機として、手続きの簡便さや人間関係を指摘している。

第三に、トラブルの際の対応については、もともと口約束が多く、地域社会の信頼関係に基づく運用は、相当な問題点があることを指摘するとともに、今後の変化の中で、模合の対応力に限界があるとの懸念が示されている。

また、この調査では、沖縄県における模合の資金量について、模合加入率、掛金額、個人・法人の預金割合などを用いて、大まかな推計を行い、個人：889億円、法人：296億円、合計1,185億円としている（当時の総預貯金額の12.4%）。

さらに、この調査のまとめの部分では、模合は経済原則では割り切れないものを含んでおり、相互銀行といえども、これにとって代わることはできないと結論付けている。

3. 沖縄県産業振興公社中小企業情報センターの調査（1993年）

沖縄県産業振興公社〔1993〕は、「模合が企業内でどう位置付けられ、それによって充当される資金の行方を解明することによって、本県における各企業の適正な資金運用が解明される」との意図から、「沖縄における各企業の経営の特色を把握するため」に行われたものであり、調査方法としては、13の設問を設けたアンケート方法が採用されている。この調査は、1992年11月から12月にかけて、県内の民営事業

者総数70,182社のうちから抽出された、1,042社を対象に行われ、回収状況は423件（回収率40.5%）である。ただし、どのような基準で抽出されたかは、明確ではないが、調査結果から推測すると、業種、規模、設立後の年数などの点で、広くカバーするようにサンプリングされているものと思われる。この調査結果の要点は、次の通りである。

①模合の加入状況：加入率は、53.9%であり、ほぼ半数という結果となっている。ただし、加入動機は、親睦49.0%と約半分であるのに対し、事業資金調達15.0%、相互扶助13.9%、情報収集20.6%、貯蓄1.5%となっており、事業資金調達はそれほど高い割合ではないが、一定のニーズは見取れる。また、後出の③でも示唆されるように、加入動機として、事業資金調達、相互扶助および親睦という区分は、便宜的なものであり、それを截然と切り分けられないところに模合の特徴があることにも留意する必要がある。

②事業資金調達：この調査では、模合を活用している事業者のうち、「今後も積極的に利用したい」：38.2%、「機会があれば利用したい」：40.0%、「資金繰りが悪くなった時」：12.7%、「できれば利用したくない」：9.1%であるとの結果が示されており、模合利用の事業者に根強いニーズがあることを明らかにしている。

③模合利用の理由：事業資金調達として、模合を利用する理由については、「資金調達が容易である」：60.7%、「金利が安い」：16.4%、「担保・信用がなく銀行から借入不可」：8.2%、「金融機関からの借入が煩雑」：8.2%などとなっており、資金調達の簡便さが大きな要因となっていることがうかがえる。

④金融機関の利用：この調査では、全調査対象

会社に対して、事業資金調達のための金融機関の利用頻度について回答を求めている。それによると、過去3年間の利用回数が、1～5回：50.4%、6～10回：15.1%、11～15回：7.3%、16回以上：13.0%、利用したことがない：11.4%となっている。

⑤金融機関を利用しない理由：上記の回答のうち金融機関を利用したことがないと回答した事業者の利用しない理由としては、最も多いのは「資金を必要としない」：59.2%であり、「模合の方が簡便」は、12.2%に過ぎない。したがって、事業資金調達として、模合を利用している事業者も、ある程度金融機関からの借入も利用しており、ある程度使い分けられていることが推測できる。

⑥模合に対する今後の対応：「機会があれば加入したい」：11.9%、「性格によってはやってもよい」：42.5%と加入に前向きな回答が半数超を占めているのに対し、「公的・民間金融機関から融資を受けているので必要ない」：27.5%、「資金に余裕があるので必要性がない」：5.9%となっており、模合加入に対しては積極的な回答が多いものの、事業資金目的の模合に対して積極的かどうかは明らかではない。

⑦業種別の模合の加入状況：製造業：31.4%、建設業：24.6%、サービス業：17.5%、卸売・小売業：10.9%、などとなっており、特に偏り

はなさそうである。

⑧設立経過年数別の加入状況：15年以上：77.8%、10～15年：10.4%となっており、設立後一定年数を経過した事業者がほとんどを占めている。これは、模合の加入には、信用力が確立されている必要があることを示唆している。

⑨従業員数別の加入状況：10～30人：35.7%、30～50人：17.7%、50人以上：18.4%、5～10人：16.1%、5人未満：11.4%となっている。

⑩売上別の加入状況：5億円以上：39.5%、1～5億円：32.5%、5千万円～1億円：10.4%、1～5千万円：13.0%、1千万円未満：3.3%となっている。⑨および⑩からは、一定規模の事業者が大半を占めていることがわかる。

⑪模合の目的別の一か月掛金の割合：これについては、目的別に集計しており、その内容は、図表3の通りである。

この調査からは、以下の点が読み取れる。

まず、沖縄開発庁 [1974] に比べて、事業資金調達の割合が低下している。それぞれの調査方式や対象が異なっているため、同列に比較できないが、この背景には、後述するように、80年ごろに多発した模合崩れの影響が考えられる。

次に、前の調査と同様に、既存の金融機関との二者択一的な関係はあまり見られず、むしろ

図表3 模合の目的別における1ヶ月の総掛金額の割合 (単位：%)

	5万円未満	5～10万円未満	10～50万円未満	50～100万円未満	100万円以上
事業資金調達	0	12.9	38.9	24.1	24.1
親睦	12.5	14.2	42.6	14.8	15.9
相互扶助	6.0	8.0	32.0	26.0	28.0
情報交換	13.5	9.5	40.5	12.2	24.3
貯蓄	0	40.0	40.0	20.0	0

〔出所〕 沖縄県産業振興公社 [1993] 17頁。

使い分けているように見て取れる。

第三に、模合利用の事業者のプロフィールとして、設立後一定期間を経るとともに、規模の面でもある程度の従業員数や売上高を達成した企業が利用者の大半を占めている。このことは、信用力を確立した事業者が利用していることを示唆していると思われる。

4. 模合の金融的背景

最後に、戦後沖縄において、模合が拡大した金融的背景について確認しておこう。

まず、戦後沖縄の金融構造については、5つの特徴が指摘されている⁵⁾。

第一に、復帰前の沖縄には中央銀行がなく、このことは通貨発行権がないことを意味すると同時に、自律的な金融政策が欠如していたことを意味していた。

第二に、沖縄においても長期金融と短期金融とが分離されており、普通銀行と相互銀行は5年以上の長期貸し出しが原則禁止されていたため、長期資金は専ら琉球開発金融公社、信託会社、琉球銀行信託部によって担われていた。しかし、その資金供給力は十分でなく、長期資金需要は市中銀行に向けられ、結果的に短期資金不足が恒常化した。

第三に、模合が企業金融にとって大きな役割を果たしていた。特に、沖縄では、証券市場がほとんど機能していなかったこともあり、模合は個人部門の資金余剰と企業部門の資金不足を仲介する役割を果たした。

第四に、支払準備率が高いため、信用創造機能が阻害され、通貨供給が非効率であった。支払準備率が高かった理由として、①輸入代金支払いのため、預金に対する現金流出率が高く、現金準備の必要が大きいこと、②発券機関がな

いため、現金通貨を追加供給できず、緊急時に備えた現金準備が必要とされたこと、③流動性の高い資産（公社債、有価証券など）保有に乏しかったこと、④資金需給の季節変動が大きいこと、⑤米国の影響で法定準備率が高かったこと、などが挙げられる。

第五に、金融機関規模が過小であり、資金供給力に乏しいと同時に、経営効率の低下要因となった。その背景には、米国の自由競争政策があり、経済規模に比して、金融機関が林立する状況が生まれたことが挙げられる。

このうち、中小企業金融として模合が活用された背景として重視すべき点は、中央銀行の欠如、長期融資偏重の融資構造および金融機関規模の過小さであり、これらが模合の成長を後押ししたと思われる。

まず、復帰前の沖縄には通貨発行権がなかった。したがって、通貨発行は、中央銀行（事実上琉銀）が担当していたものの、通貨供給は、景気や物価動向を見ながら行われるのではなく、輸出入によって左右されていた。サトウキビの輸出時期は輸出超過になるため、通貨供給は増加するものの、輸入超過期は通貨供給が減少する。したがって、市中の金融は逼迫することになった。また、政府系金融機関もドル防衛の観点から、十分な資金供給ができなかった。そこで、模合のような資金調達手段が必要となった。これは金融模合が形成される背景となったと考えられる。

次に、沖縄の銀行融資が設備資金に偏っていたことが挙げられる。琉球銀行調査部 [1984]によると、復帰前、普通銀行および相互銀行の総貸出に対する設備資金貸出の割合は、本土の場合、10%前後であるのに対し、沖縄の場合、30%台であり、「きわめて異例な状態に置かれ

ていた⁶⁾とされる。したがって、恒常的に運転資金が不足しており、これも金融模合のような資金調達手段が必要とされた背景と考えられる。

第三に、金融機関規模の過小さについては、琉球銀行調査部 [1984] では、1968年9月末時点における預金量で比較すると、沖縄県下最大手の琉球銀行でも、本土の地方銀行62行中43位、沖縄銀行では同53位であり、相互銀行においては、72行中68位と70位にとどまっていたこと、さらに、沖縄の普通銀行および相互銀行4行の預金量合計でも、本土の地銀62行中43位であったことが挙げられている⁷⁾。このような金融機関の状況も金融模合が必要とされた背景となっていると考えられる。

ただし、このような金融的な背景は、復帰後大きく変化している。

まず、通貨発行権については、復帰後ドル体制から円体制に切り替わるとともに、砂糖輸出中心の産業構造も大きく変化している。例えば、復帰前の輸出額に占める砂糖・パインの割合は、1960~71年の輸出のうち約70%は砂糖・パインによって占められており、これらの産業が沖縄の基幹産業となったとされるが⁸⁾、現在の沖縄の産業基盤は、観光および公共工事を中心とした建設業となっており⁹⁾、砂糖・パインの収穫による収支変動が金融に与える影響は無視できるほどに小さくなっていると思われる。

次に、銀行融資が設備資金に偏重しており、運転資金不足が恒常化していたという点について、直近のデータを見ると、沖縄の主要3行の貸出額に占める設備資金の割合は、2015年3月末64.6%、2016年同月末65.9%、2017年同月末68.2%、2018年同月末68.6%と上昇している¹⁰⁾。これは、国内銀行の貸出金に占める設備投資の

割合(2018年3月末)48.1%¹¹⁾と比較すると、約20ポイント高く、その差は復帰前とほぼ同じである。したがって、設備資金偏重という構造は変わっていないように見えるが、復帰前に比べて貸出額全体が大幅に拡大している¹²⁾ことを考えると、設備資金貸出の比率が上昇したことによって運転資金不足が生じているとは考えにくく、これが金融模合の背景になっていると言えないだろう。

さらに、金融機関の過小さについては、預金額ランキングにおける沖縄の地銀の順位は、琉球銀行も沖縄銀行もともに下位に甘んじているものの、県下3行の預金額合計では、上位に位置付けられ¹³⁾、かつて合計残高でも下位に位置付けられていた状況から大きく変化している。また、県内総生産に対する総預金額の比率をみると、沖縄県は1.1倍となり、全県合計の1.3倍を下回っているものの、都道府県別の順位では、ほぼ中位に位置している¹⁴⁾。これらの状況をみると、かつての「過小」という指摘は必ずしも当てはまらないだろう¹⁵⁾。

以上のように考えると、金融模合を支えてきた金融的な要因は弱まっており、金融模合に対するニーズは低下しているという推論も成り立つと考えられるが、その一方で現在も金融模合が根強く存続していることは、金融的な要因以外にも存続の要因があることを示唆するものと思われる。次節の事例分析では、金融以外の要因として、①模合の利便性・簡便性、②模合による情報交換やマーケティングの価値、③社会的・文化的背景(例えば、相互扶助や地域での資金循環を重視する価値観)などが挙げられることが示唆されるものとなっている。

IV. ケーススタディ

ここでは、中小企業金融としての模合として、沖縄本島中部地域および宮古島での事例をインタビュー調査に基づいて紹介し、その特徴について考察する。

ただし、大口の模合を利用している事業者に調査協力していただける機会は、きわめて珍しく、調査は容易ではなかった。本調査において、事業者が協力してくださった方の一人は、自身の事業を成長・発展させることができたのは、模合のおかげであると言い、模合がなければ、事業者としての今日の成功はなく、模合に感謝するとともに、この経験を世間に伝えたいという思いを語っておられた。しかし、模合の経験を語ることによって、参加者のプライバシーが明らかになることは避けなければならないため、本稿では、個人名は匿名とし、個人が特定できるような記述は割愛する。

1. 沖縄本島の事例

まず、沖縄本島中部において、事例研究にご協力いただいた女性経営者は、1939(昭和14)年に沖縄県下で生まれた。1961(昭和36)年に結婚し、一男一女を授かったものの、1969(昭和44)年に若くして夫が逝去、そのため1977(昭和52)年に古家を借りて雑貨店を開き、事業を営みながら一家を養うこととなった。同氏が模合を始めたのは、1978(昭和53)年からであり、当初の模合メンバーは、近隣の知人たちで、1口2万円であったという。なお、同氏の模合との最初の出会いは、結婚当初の頃、当時県内で商店を経営していたお姑さんが模合に参加しており、ある事情からお姑さんに替わっ

て、参加したことであるが、その時はメンバーの一人であり、座元ではなかったが、この経験は模合の仕組みなどを学ぶためのきっかけとなった。その後、同氏は事業の発展に成功し、高級品を扱う小売業へと拡大し、1986(昭和61)年には、鉄筋3階建ての店舗・住宅兼マンションを建設するとともに、従業員3名を雇用し、ピーク時の売上は、1週間に1500万円に達した。このように事業が拡大するにつれて、徐々に模合の規模も大きくなり、平成に入ったころ(1980年代後半)には、30万円~50万円の模合を設立するようになった。模合で得た資金は、基本的には、仕入れ資金として利用した。ただし、時には貸金に回した場合もある。それは、資金繰りに窮した知人から泣きつかれて、断り切れなかったためであり、中には焦げ付いた場合もあった。

このように事業を発展させることができた要因として、同氏は以下の点を挙げている。

- ①模合による事業資金の調達：同氏は1978年以降、絶えることなく模合の座元となり、40年にわたって模合によって事業資金を調達してきた。
- ②信用重視の経営：商売にとって信用は何よりも重要であるという考えから、顧客、取引先、金融機関などに対する信用を何よりも重視した経営を心掛けた。同氏によると、借金を踏み倒されたことはあっても、踏み倒したことがない。このことを誇りにしている。金銭面で他人をだましたり、欺いたりすると、子孫に祟りがあると思う。逆に、徳を積めば、子や孫に徳が移ると考えているという。
- ③仕入れと販路の工夫：良い品を仕入れるために、京都、大阪、東京まで自ら赴き、仕入れしてきた。ピーク時には、毎週のように仕入れに

赴き、那覇でも見られないようなおしゃれな商品があるという、口コミによって那覇からも来店客があった。さらに、同じ商品を那覇市内よりも安価に価格設定し、遠来の客を誘引するよう工夫した。

ただし、同氏の経営の特徴は、これらの点がそれぞれ別々のものではなく、関連しあっていることである。つまり、信用重視の考え方は、模合での座元責任に通じ、これが模合を長く続けることができた要因であり、また模合の人間関係は、顧客関係とも重なり合うものとなっている。その際、同氏の経営の要となるのが、模合である。したがって、同氏にとって、模合とは、金策の手段ではなく、自身を育ててくれた先生であるという。

以下、同氏へのインタビュー調査の内容を紹介する。同氏は、1978（昭和53）年から座元として、現在まで一貫して模合に関わってきた。当初は、子供の養育費を調達するために模合を始めたが、その後事業資金を調達するための模合を設立し、最も大口の模合は、1口50万円の模合であり、現在も1口30万円と10万円の模合の座元となっている。現在、運営している30万円の模合は、メンバー数10名であり、一人が複数口掛金を負担しているので、1ヶ月の総額は750万円である。

（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、1986（昭和61）年に店舗建設費として、7500万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、40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、

さまざまなトラブルも発生し、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、20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、今となっては、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った。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40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30名が入れ替わりで、模合に参加してきた。この約30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30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、自然にそうになっていったとのことであり、当初から明確な考えがあっ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入の際に、信用ができるかどうか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った。

(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、全て座元責任によって処理した。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って処理することや、紹介者に責任転嫁することなども考えられ、実際、賢い座元はそうようにするかもしれないが、自分はそうせず、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った。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った。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取っ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、不正行為の手口があるそうである。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、夜逃げの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。

また、これ以外のトラブルとしては、特殊なケースであるが、模合の資金を受け取ったにもかかわらず、あとになって、取ってないと言いついた場合がある。この当人は、所得した資金で高級品を購入し、その記録もあるにもかかわらず、取っていないと主張し、裁判に訴えた。

案の定、当人の敗訴で決着したが、後味の悪い事件であった。

(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によって、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な場合があり、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、10名中7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、30万円あたり3,000円、1.0%である。また、座料は茶菓代3,000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、30万円の模合メンバーが、別途ほぼ同じメンバーで2～3万円の模合を設立するような仕組みである。親模合は、一口30万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1万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「チムグク

ル」(肝心)と言っているという。

(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および割戻金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つ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」¹⁶⁾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4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、2000年11月に1口500,000円、合計23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1回目は、慣例により座元が割戻金なしで、11,000,000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500,000円ずつ割賦弁済することになる。

次に、第2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21口に対して、1口ごとに86,000円、合計1,806,000円を支払うとともに、当日の座料20,000円を負担している。したがって、Aにとっては、取得資金11,000,000円の資金コストが1,826,000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、落札者の割戻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1口300,000円、合計10口の大口模合を7名(座元含む)で運用しているが、資金調達のニーズが低いいため、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、最低の割戻金として、1口当たり5,000円、座料3,000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。

図表4 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口当たりの割戻金	割戻金合計	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。

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

宮古島は、沖縄本島から約300キロ離れており、飛行機で50分程度を要する位置関係にある。また、宮古島は、沖縄本島とは、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。

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4つの模合の座元を担当している。4つの模合は、月掛けの掛金1口10万円15名および17名のほか、2万

円と3万円の模合である。

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、以下のとおりである。

(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、それはいっ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なっ

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2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う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おうことにしている。

(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：沖縄本島では、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¹⁷⁾。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5は、同氏が座元を担当している、1口10万円、合計17口、利息分5,000円、座料（資金調

達者の負担）1,000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、1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、金銭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6～7割程度であり、必ずしも高いものではない（欠席者は代わりの人に掛け金を託し、

図表5 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	95,000	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	95,000	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	1,645,000
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	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	1,640,000
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	100,000	100,000	100,000	100,000	1,635,000
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	100,000	100,000	100,000	1,630,000
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	1,625,000
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	1,683,000	
手取金額	1,583,000	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	1,583,000	

(注) 座料は、資金調達者が1人分1,000円×17名分(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。

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500万円程度、加入している模合数が30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、これら以外の模合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、模合に加入するには、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いても、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、多数の模合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、当地では金融模合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上がるため、その分信用リスクが高まるのに対し、下げ模合では、資金取得者の掛け金が一定であり、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、模合によっては、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 [2008] では、宮古島における日掛模合について、詳しく報告¹⁸⁾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。

V. 模合からの示唆

中小企業金融としての模合について、興味深い点として、以下の3点を挙げる事ができる。まず、模合は法的な規制やルールの枠外で行われるにもかかわらず、その機能を果たしている。そこでの運用は、法的・制度的に明文化されたものではなく、参加者による自治に委ねられている。つまり、既存の金融・証券市場が法制度的に整備されたルール・ベースの運用であるのに対し、模合はオートノミー・ベースの運用といえる。したがって、運用規制面において対比的にとらえることができる。次に、模合の資金循環は、地域的なコミュニティ内での循環であり、資金の地産地消という側面をもっている。昨今、地域活性化との関連で、このような資金循環の重要性が注目され、海外では locavesting¹⁹⁾ 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、このような動きと一致していると考えられる。第三に、金融とマーケティングや情報交換の融合の可能性が挙げられる。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、金融のもつ可能性を広げるものと考えられる。

本節では、上記の3点から、運用規制のあり方について取り上げ、ルール・ベースとオートノミー・ベースという観点から考察する。その際、近年中小企業金融手法として注目されている株式投資型クラウドファンディング規制と比較することで、両者の相違を明らかにする。特に、ここでは、審査、情報提供およびフォローアップの3点を取り上げ、比較・検討する。

1. 審査

まず、審査については、株式投資型クラウドファンディングの場合、日本証券業協会の規則²⁰⁾によって、その審査項目は、①発行者及びその行う事業の実在性、②発行者の財務状況、③発行者の事業計画の妥当性、④発行者の法令遵守状況を含めた社会性、⑤反社会的勢力への該当性、反社会的勢力との関係の有無及び反社会的勢力との関係排除への仕組みとその運用状況、⑥当該会員等と発行者との利害関係の状況、⑦当該店頭有価証券に投資するに当たってのリスク、⑧調達する資金の使途、⑨目標募集額が発行者の事業計画に照らして適当なものであることとされ、「発行者が将来にわたって投資者の期待に応えられるか否か」、「株式投資型クラウドファンディング業務により行う資金調達としてふさわしいか否か」および「当該発行者において法令に基づき会社情報が作成されているか否か」について特に留意するよう定められている。さらに、株式投資型クラウドファンディング業務を行う会員は、「当該株式投資型クラウドファンディング業務を遂行するために必要な事項を社内規則において規定するとともに、社内規則に定めた事項を適切に遂行するための体制を整備」することも求められている。実際、株式投資型クラウドファンディングのプラットフォーム運営者は、これらの規則を遵守していると思われる。

これに対して、模合では、審査の基本となる情報は、模合メンバー間で共有されたソフトな情報である。例えば、経営者の資質や人格、過去の信用履歴、当該会社の資産状況、事業内容や業績、従業員の管理、取引先との関係など、様々な情報が地域的なつながりの中で提供さ

れ、それらの情報を元に座元やメンバーが相互に審査する仕組みを有している。さらに、模合は、回毎にメンバーが集まり、かなり長い時間をそこで費やす習慣となっている。これによって、期間中も継続的に審査が行われていると見ることでもある。

両者を比較すると、前者が厳格に定められた内容・項目について、プラットフォームの運営者が一方向的に審査するのに対し、後者は柔軟な内容・項目についての審査が継続的かつ双方向的に行われているといえる。

2. 情報提供

第二に、情報提供について、日本証券業協会規則では、ウェブサイトによる情報提供として、以下の21項目が列挙されている。①株式投資型クラウドファンディング業務として行う旨、②会社法に規定する募集事項、③株式投資型クラウドファンディング業務において取り扱う店頭有価証券の取得に当たっては、(中略)配当及び売却益等金銭的利益の追求よりむしろ(中略)共感又は支援が主な旨とされるべきこと。④顧客が取得する店頭有価証券につき、金商法に基づく開示又は金融商品取引所の規則に基づく情報の適時開示と同程度の開示は義務付けられていないこと。⑤発行者の財務情報について公認会計士又は監査法人による監査を受けていない場合には、その旨、⑥株式投資型クラウドファンディング業務により、顧客が取得する店頭有価証券の個別払込額(中略)は、50万円以下のものに限られること。⑦顧客が取得する店頭有価証券につき、取引の参考となる気配及び相場が存在しないととも、換金性が著しく乏しいこと。⑧顧客が取得する店頭有価証券に譲渡制限が付されている場合にあっては、当

該店頭有価証券の売買を行っても権利の移転が発行者によって認められないときがあること。⑨顧客が取得する店頭有価証券が株券であっても、配当が支払われないことがあること。⑩顧客が取得する店頭有価証券は、社債券のように償還及び利息の支払が行われるものではないこと。⑪顧客が取得する店頭有価証券の価値が消失する等、その価値が大きく失われるリスクがあること。⑫会員等は株式投資型クラウドファンディング業務において取り扱う店頭有価証券及びその発行者に関する投資者からの照会に対して、電話又は訪問の方法等(中略)により回答することができないこと。⑬投資者が、株式投資型クラウドファンディング業務に関して会員等に照会する場合の連絡方法、⑭顧客の応募額が申込期間(中略)内に目標募集額に達しなくとも発行者に払い込まれる場合には、その旨、⑮会員等が、顧客から金銭の預託を受ける場合には、当該顧客が株式投資型クラウドファンディング業務に係る店頭有価証券の受渡しの状況について確認する方法、⑯発行者における株主又は新株予約権者の管理に関する事項、⑰株式投資型クラウドファンディング業務に係る顧客の応募代金の払込後における、当該顧客が取得する店頭有価証券の発行者の事業の状況についての定期的な情報の提供方法、⑱特定業務会員にあっては、金商法(中略)の自己資本規制比率に係る規制並びに(中略)投資者保護基金への加入義務が適用されない旨並びに同法(中略)の規定により店頭有価証券の券面の預託を受けることができない旨、⑲当該会員等と発行者との利害関係が認められる場合には、その内容、⑳株式投資型クラウドファンディング業務に係る店頭有価証券に投資するに当たってのリスク、㉑会員等の(中略)業務及び財産の

状況に関する説明書類並びに会員の(中略)自己資本規制比率を記載した書面、とされており、その上で、同規則は、これらについて契約締結前書面に記載することを定めている。

その一方、模合では、前述のように、メンバーが回毎に集まり、必要な情報は、メンバー間でフェイス・ツー・フェイスな方法で提供され、共有されている。また、その提供も双方向的である。本稿のケーススタディを行った模合の会合に数回同席したが、いずれもメンバーが座元の店舗に集まり、茶菓を食べながら、2～3時間にわたって談話していた。そのために落札者は座料を支払うことになっている。談話の内容は、他愛ない雑談とともに、それぞれの近況報告などの情報交換が行われていた。模合の場合、メンバー全員が資金提供者であるとともに、資金調達者となることから、このような社交の場によって、相互に情報提供・交換がなされている。

ここでも両者の差は、前者が規則に定められた内容や項目についての一方的な情報提供であるのに対し、後者は柔軟かつ双方向的な情報提供であると言える。

3. フォローアップ

第三に、フォローアップについては、株式投資型クラウドファンディングでは、法令および日本証券業協会の規則には、資金調達後のモニタリングについて明確な定めはない。しかし、プラットフォームの運営会社は、それぞれ自主的に独自のモニタリングやフォローアップを実施している。筆者のインタビュー調査によると、株式投資型クラウドファンディング・プラットフォーム「FUNDINNO」を運営している、日本クラウドキャピタルは、「発行会社に

対して、資金調達後のフォローアップに注力し、(中略) IR 活動の取組助言、財務管理、事業計画の進捗状況のモニタリングなど」を行っているという²¹⁾。また、同じく「GoAngel」を運営している、DAN ベンチャーキャピタルでは、「例えば、会計事務所による月次の財務情報のモニタリングと計算書類を含む株主総会招集通知の作成支援、取締役会及び株主総会運営における司法書士による会社法上のガバナンス体制の指導など²²⁾」としている。さらに、同じく「エメラダ・エクイティ」を運営している、エメラダでは、出資者に対して「面のサポート」、つまり出資者が当該企業の顧客となることや同社のPRを担うことなどを期待し、これらの出資者を「コミュニティ・アンバサダー」と呼んでいるという²³⁾。このように規制上の手当てはないが、それぞれが創意工夫を凝らしたフォローアップを行っている。

これに対し、模合では、前述のように、毎回メンバーが集合し、掛金を持ち寄るとともに、飲食をともにしながら、かなり長い時間をかけて、談話するのが通常であり、いわば継続的・双方向的にフォローアップを行っている。

4. 模合からの示唆

以上、株式投資型クラウドファンディングと模合について、審査、フォローアップおよび情報提供という3点について比較した²⁴⁾が、その結果を次のようにまとめることができる。

第一に、審査および情報提供の内容や項目について、前者では厳格に審査および情報提供の項目が列挙され、運営会社が社内規則を定め、これを実施するという規則になっているのに対し、後者は柔軟な内容・項目にわたって、全員参加で双方向的に、審査し、情報提供・共有す

る慣習となっている。さらに、前者では、これらの審査および情報提供の内容や項目が参加者にとって、必要かどうか、更なる追加項目があるかどうかを検証することが容易ではないが、後者ではその内容や項目自体を柔軟に追加・変更可能である。

第二に、審査および情報提供のあり方について、前者は、運営会社が社内体制を整備し、これを行うように定められており、専門の審査部門や担当者を設置することなどが想定され、いわば一方的なものであるが、後者は、全員参加であるとともに、双方向的な審査および情報提供・共有となっている。

第三に、フォローアップについては、前者では、規則上の定めはないが、実際には、各社がそれぞれの優位性やニッチを生かし、創意工夫しながら取組が進められている。この点については、後者においても、毎回の模合会合によって、継続的かつ柔軟なフォローアップが行われている。

以上をまとめると、前者はルール・ベースの運用が定められているという特徴があるのに対し、後者はオートノミー・ベースの運用を基本としているという相違が見られる。ただし、前者でも規則の定めのないところでは、オートノミー・ベースの運用が工夫されていることも注目される。

このような相違は、前者が証券取引法以来の規制のカルチャーを踏まえているのに対し、後者は沖縄の地域に根差したカルチャーを基盤としていることに由来するものであり、後者の特徴を前者に適用するような議論には慎重でなければならないが、後者のオートノミー・ベースの運用から示唆されるべき点があると思われる。

中小企業金融としての沖縄「模合」(下)

具体的には、前者がネット上のコミュニティによって資金調達がなされ、そこでは双方向的な情報交換が可能であり、後者が直接社交の場を持っているのとは異なるものの、同様の仕組みを導入することが考えられる。

近年、ネット上で、人々が知恵を出し合い、よりよい結論を目指すような思考方法が「集合知」と呼ばれ、情報学のテーマとなっている²⁵⁾が、株式投資型クラウドファンディングの案件審査、情報提供・交換、フォローアップなどは、まさに集合知が活用できる場だと考えられる。そこでは、ネット・コミュニティを通じて、双方向的に、オートノミー・ベースで、審査、情報提供・交換およびフォローアップなどが行われることによって、より投資家のニーズに即したものになると思われる。

さらに、補足すれば、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私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²⁶⁾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り、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。

まとめ

本稿では、沖縄の中小企業金融において、模合が果たした役割について、ケーススタディを元にして考察した。ここで調査対象とした事例は、模合の役割を考える上で、多くの興味深い示唆を提供していると思われる。特に、模合は、小規模であるが、それ自体が自己完結的な金融システムを構成していると解することができる。

このような仕組みは、歴史的な蓄積を基盤としつつ、沖縄独自の金融構造の中で維持・発展してきたことがわかる。さらに、この仕組みの特徴は、その運用が参加者の自由裁量によって行われている点である。通常の制度化された金融が様々な法制度による規制の下に運営されているのに対し、そのような法制度上の規制にほとんど制約されない状態で運営されている。前者をルール・ベースの運用とするならば、後者はオートノミー・ベースの運用と言えるだろう。

このようなオートノミー・ベースの運用は、今日制度化された金融システムでは、ほぼ失われたものと言ってもよいが、このような運用は、今後金融スキームの運用に際して、示唆的な点があるものと思われる。

特に、近年何らかのコミュニティを前提とした金融スキームが目立つようになってきている。特に、投資型クラウドファンディングは、当該プロジェクトや企業を支援する出資者から資金調達しており、その出資者はネット上のコミュニティを形成し、そこで、様々な情報

が提供・交換され、出資の意思決定、モニタリング、経営支援などが行われる。このようなあり方は、ネット上と対面との相違はあるが、模合のあり方と相通じる点があり、その運営が参考になるものと思われる。

周知のように、わが国の投資型クラウドファンディング規制は、金融商品取引法と日本証券業協会または第二種金融商品取引業協会の規制にもとづく、ルール・ベースの厳格な規制となっている。このような現行規制は、投資家のニーズとの適合性、規制内容・項目の改善の柔軟性、規制コストによる運営業者の存続可能性などの観点から、見直されるべき点があると思われる。

その際、現行の規制内容・項目の微調整に拘泥するのではなく、より踏み込んで、規制のあり方そのものを見直すことも検討されるべきではないだろうか。つまり、投資型クラウドファンディングと模合の類似性に着目すれば、模合のようなオートノミー・ベースの運用から示唆される点があると思われる。

もちろん安易に他の仕組みの経験を導入することには、慎重でなければならないことはいうまでもないが、発想を転換し、規制のあり方そのものを見直しが検討されるべきものと思われる²⁷⁾。

[謝辞]

本稿の沖縄本島での事例分析は、中部の経営者のご協力によるものです。本研究にご協力くださった動機は、何よりも同氏が模合に対して強い思いをお持ちであることにもとづいております。同氏が繰り返し強調されたのは、学問も資力もない自分が事業を拡大できたのは、模合という仕組みがあったからであり、これなしに

は今の自分はなかったという点です。しかし、同氏は、模合は、事業資金調達に不可欠な手段であっただけでなく、模合は自分の人生の「先生」であり、そこからさまざまな知恵や工夫を学ぶことができたと言われています。また、たびたびの模合でのトラブルによって、精神的かつ金銭的苦痛を強いられたが、これらの場面では、多くの人からの支援を得ることができ、逆に仲間との信頼関係を強めることができたことも強調されました。このような模合への思いから、事例分析の機会をご提供いただきました。また、宮古島での事例分析についても、同島の方々のご協力をいただきました。当地でも、模合や沖縄の文化に対する強い愛着を感じました。ここでは、匿名とさせていただきますが、これらの皆様方に深く感謝申し上げます。

また、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ご協力を賜り、貴重なお話をお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、小川淳史氏、久保和彦氏、高良倉吉氏、田里修氏、筒井琢也氏、中野瑞彦氏、難波孝志氏、波平勇夫氏、東与一氏、平野（野本）美佐氏、平良覚氏、平良孝夫氏、真栄城徳七氏、牧野浩隆氏、又吉日登志氏、矢野修一氏、山城隆男氏、沖縄県立図書館、日本銀行那覇支店、りゅうぎん総合研究所からの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。

注

- 1) 沖縄県以外での無尽講や頼母子講に関する直近のデータは入手できなかったが、東北、九州、あるいは山梨県

中小企業金融としての沖縄「模合」(下)

- などでは、今も一部でこれが利用されているようである。
- 2) 同書の記述では、以下と記録されている。「始めて模合の法を立てて以て貴家を助く。本国の農夫・工・商は、各々其の業を修め、多く資財を蓄ふ。早潦に遭ふと雖も、以てこれを防ぐに足る。士臣の家に至りては、地頭職並びに知行高を頂戴し、深く聖主の隆恩を蒙り、潜かに土業を修め、風雅礼法甚だ以て觀るに足る。但、欠乏する所の者は資財のみ。是を以て国相・法司始めて模合の法を設く。地頭所並びに知行高より米若干を出し、倉廩に交納すること或いは二三十斛、或いは四五十斛、毎年輪流して以て一人に給し、各家を相助くれば、以て四五年間ならずして以て財聚り資用ふべし。故に始めて此の法を立つ。」(鄭秉哲ほか [1971] 307頁)。
 - 3) 総務省統計局「沖縄の復帰時と現在の状況」によると、復帰時(1972年)の消費者物価指数を1.00とすると、2013年は1.66となっている。
<http://www.stat.go.jp/info/anutoki/pdf/okinawa.pdf>
 - 4) 沖縄開発庁 [1974] 25頁参照。
 - 5) 琉球銀行調査部 [1984] 1191~1197頁。
 - 6) 前掲, 1193~4頁。
 - 7) 前掲, 1197頁。
 - 8) 前掲, 1157頁および稲泉 [1970] 16頁。
 - 9) 日本銀行那覇支店 [2015] によると、2012年度の沖縄の経済活動別 GDP 構成は、第3次産業86.1%と全国の75.3%を10ポイント以上も上回っている。うちサービス業は、26.4% (全国19.7%) および公務17.1% (全国8.9%) となっている。その一方、第1次産業1.6%と全国の1.1%を0.5ポイント上回るにすぎない(4頁)。
 - 10) データは、各行のディスクロージャー誌(各年版)による。
 - 11) 日本銀行統計による。
 - 12) 例えば、琉球銀行調査部 [1984] によると、1971年12月末の沖縄の普通銀行および相互銀行の貸出額合計は、約5億7,000万ドル(当時のレートで、約2,000億円)に過ぎなかったが、2018年3月末の主要3行の貸出額合計は3兆7,000億円と、18倍となっている。
 - 13) 2018年3月末の預金残高は、琉球銀行2,083,768百万円、沖縄銀行1,930,618百万円、沖縄海邦銀行654,896百万円、合計4,669,282百万円となっており、これは地銀上位の南都銀行4,850,935百万円、泉州池田銀行4,954,883百万円に匹敵する金額である。
 - 14) 内閣府の「県民経済計算」によると、2014年度の沖縄県の県内総生産は4,051,060百万円、全国合計は514,296,287百万円となっている。また、日本銀行の「都道府県別預金・現金・貸出金」によると、同年度末の沖縄県の預金額は、4,314,200百万円、全国合計は、673,745,200百万円となっている。したがって、県内総生産に対する預金額の比率は、沖縄県約1.1、全国1.3となる。都道府県別の比率を降順に並べると、沖縄県は21位となる。
 - 15) ただし、内閣府に設置されている「沖縄振興審議会会長・専門委員会合」の審議を見ると、その第1回会合(2016年6月8日)において、内閣府審議官より、民間資金量とGDPを比較すると、全国に比べて沖縄の資金量はまだまだ少ないと指摘されている。
<http://www8.cao.go.jp/okinawa/siryou/singikai/senmoniinkaigou/1/1-senmoniinkaigou.html>
 - 16) これは、注13の「作り目」とほぼ同義であると思われる。
 - 17) 詳しくは、拙稿 [2018] 5~8頁、参照。
 - 18) これはかなり特殊な模合である。波平 [2008] 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11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(147~8頁)。
 - 19) Locavesting については、拙稿 [2016] 参照。
 - 20) 日本証券業協会「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則(平27.5.19)」
http://www.jsda.or.jp/shiryu/web-handbook/105_kabushiki/files/171219_crowd.pdf
 - 21) 拙稿 [2017] 62頁、参照。
 - 22) 拙稿 [2018b] 18頁、参照。
 - 23) 拙稿 [2018a] 36頁、参照。
 - 24) 本稿では、株式投資型クラウドファンディングを取り上げたが、ファンド投資型クラウドファンディングについて同様の比較を行っても、ほぼ同じ結果が示される。さらに言えば、ファンド型投資型クラウドファンディングを規制している、第二種金融商品取引業協会による「電子申込型電子募集取扱業務等に関する規則」では、株式投資型クラウドファンディングよりも厳しい規則も定められている場合もある。例えば、同規則では、審査について「専門の審査部門を設置すること」さらに「審査業務を遂行する担当者(中略)は、募集又は私募の取扱いを推進する業務(営業業務)に携わらないこと」といった条文が設けられている(第23条)。
<http://www.t2fifa.or.jp/teikan/pdf/j-kisei/j-kisei03-201505.pdf>
 - 25) 集合知については、西垣通 [2013]、参照。なお、投資型クラウドファンディングにおける集合知の活用については、拙稿 [2017] 72頁、参照。
 - 26) ICO 規制については、有吉 [2017] 参照。
 - 27) これについては、拙稿 [2018c] 参照。

参 考 文 献

麻島昭一「無尽業法の成立事情—日本金融立法史の一環として」『信託』第90号、1972年4月、32~63頁

- 安次富哲雄 [1970] 「特約のない場合の組合類似の性質を帯びる模合(頼母子講)の管理人(座元)の落札金支払義務」『琉大法学』第11号, 1970年6月, 115~131頁
- 有吉尚也 [2017] 「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, 2017年12月1日
- 石井洗二 [2004] 「明治・大正期の沖縄における窮民救助に関する考察」『社会福祉学』第45巻第2号, 2004年11月, 3~13頁
- 生地陽 [2001] 「模合の履歴—現代沖縄社会におけるうちな—んちゅの人生と模合の機能把握の試み」『国立歴史民俗博物館研究報告』第91集, 2001年3月, 745~761頁
- 稲泉薫 [1970] 「沖縄経済の現状」(伊藤善市・坂元二郎編『沖縄の経済開発』潮出版, 所収), 11~24頁
- 岡野宜勝 [2008] 「ムエー(二)」(渡邊欣雄ほか編『沖縄民俗辞典』吉川弘文堂, 所収), 502頁
- 沖縄開発庁沖縄総合事務局 [1974] 『沖縄の模合実態調査』1974(昭和49)年3月, 61頁
- 沖縄県産業振興公社中小企業情報センター [1993] 『県内中小企業の「模合」実態調査』1993年3月
- 沖縄相互銀行 [1979] 『沖縄県模合実態調査』1979年3月, 54頁
- 小澤潔 [1991] 「庶民金融と会計検査(特に沖縄の模合について)」『会計検査研究』第3号, 1991年3月, 71~79頁
- 北島照明 [1972] 「沖縄における模合の実態」(1)『商学集志』第41巻第4号, 1972年2月, 89~109頁
- 北島照明 [1973] 「沖縄における模合の実態」(2)『商学集志』第43巻第1号, 1973年6月, 77~94頁
- 球陽研究会編 [1974] 『球陽(読み下し編)』, 角川書店, 504頁
- 近世史料研究会編 [1996] 『江戸町触集成』塙書房, 第5巻, 1996年, 611頁
- 高超陽 [1996] 「日・台相互金融思想の研究」日本大
学 平成8年3月25日 甲第2366号 博士(商学)
博士論文
- 小林惟司 [1987] 「明治初期における沖縄模合について—読谷村波平の場合—」『千葉商大論叢』第25巻第2号, 1987年9月, 155~186頁
- 鈴木広 [1986] 「過剰都市化のメカニズム—沖縄における模合の構造」『哲学年報』第45号, 1986年2月, 9~50頁
- 高木新二郎 [2003] 『企業再生の基礎知識』岩波書店, 2003年, 180頁
- 高良倉吉 [2006] 「近世末近代初頭の琉球における模合請取証文について」『琉球大学法文学部紀要日本東洋文化論集』第12号, 2006年, 169~186頁
- 田里修 [1983] 「模合[歴史]」(沖縄大百科事典刊行事務局編『沖縄大百科事典』沖縄タイムス社, 所収), 658頁
- 田村浩 [1927] 『琉球共産村落之研究』1927年, 岡書院(新版, 至言社, 1977年), 520頁
- 知念良雄 [1998] 『模合考 ユーレーとは』1998年, 52頁(片多順解説「知念良雄著『模合考(ユーレーとは)』」『福岡大学研究部論集A:人文科学編』第5巻第6号, 2006年3月, 81~111頁, に再録)
- 津波高志 [2008] 「ムエー(一)」(渡邊欣雄ほか編『沖縄民俗辞典』吉川弘文堂, 所収), 502頁
- 出口剛司 [2001] 「戦後沖縄の文化構造—都市文化の空間的編制」『ソシオロゴス』25号, 2001年, 35~52頁
- 中村研二 [2010] 「マイクロファイナンスとしての沖縄の模合の歴史と可能性」『日経研月報』第381号, 2010年3月, 68~72頁
- 中村研二 [2007] 「沖縄におけるマイクロファイナンスの可能性」『日本地域政策研究』第5号, 2007年3月, 129~136頁
- 那覇地方裁判所同検事局 [1942] 「沖縄県下における舊慣模合に就て」『世態調査資料』(司法省調査部)第36号, 1942(昭和17)年6月, 163~189頁
- 波平勇夫 [2017] 「近世琉球の模合」『南島文化(沖

中小企業金融としての沖縄「模合」(下)

- 縄国際大学南島文化研究所紀要』第39号, 2017年3月, 19~34頁
- 波平勇夫 [2008] 「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2集』ポードアインク, 2008年, 所収), 136~153頁
- 波平勇夫 [1998] 「模合からみた沖縄」『調査と社会分析 (札幌学院大学人文学部)』1998年3月, 43~64頁
- 波平勇夫 [2006] 「福建省の民間金融: 標会を中心に」『南島文化 (沖縄国際大学南島文化研究所紀要)』第28号, 2006年3月, 123~131頁
- 波平勇夫 [2008] 「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2集, 2008年3月, ポードアインク, 136~153頁
- 西垣通 [2013] 『集合知とは何か』中央公論新社, 220頁
- 西原文雄 [1983] 「模合取締規則」(沖縄大百科事典刊行事務局編『沖縄大百科事典』沖縄タイムス社, 所収), 658頁
- 日本銀行那覇支店 [2015] 「拡大を続ける沖縄経済の特徴点について」2015年9月4日, 1~7頁
- 東与一 [2015] 「沖縄社会における模合に関する考察」『経済環境研究』第5号, 2015年, 25~44頁
- 東与一 [2017] 「模合における人間倒産の研究」『経済環境研究』第6号, 2017年, 63~75頁
- 平野(野本)美佐 [2014] 「親睦模合と相互扶助: 沖縄・那覇周辺地域における模合の事例から」『生活学論叢』第26号, 2014年, 3~16頁
- 松尾順介 [2017] 「投資型クラウドファンディングとベンチャー育成」『証券経済研究』第100号, 2017年12月, 55~74頁
- 松尾順介 [2018a] 「日本におけるクラウドSAFEの試み」『証研レポート』No.1706, 2018年2月, 28~49頁
- 松尾順介 [2018b] 「拡大する国内株式投資型クラウドファンディング」『証研レポート』No.1707, 2018年4月, 11~36頁
- 松尾順介 [2018c] 「株式投資型クラウドファンディングと沖縄の「模合」—オートノミー・ベースの運用と「集合知」の可能性—」No.1708, 2018年6月, 〇~〇頁
- 宮野末春・野口正三 [1982] 「沖縄県における模合の実態」『農林金融』第35巻第8号, 1982年8月, 580~585頁
- 琉球銀行調査部 [1984] 『戦後沖縄経済史』琉球銀行, 1984年, 1437頁
- 琉球新報社 [2002] 『沖縄県民意識調査報告書2001』琉球新報社, 2002年, 81頁
- 琉球新報社 [2007] 『沖縄県民意識調査報告書2006』琉球新報社, 2007年, 86頁
- 琉球新報社 [2012] 『沖縄県民意識調査報告書2011』琉球新報社, 2012年, 87頁
- 琉球新報社 [2017] 『沖縄県民意識調査報告書2016』琉球新報社, 2017年, 87頁
- 山城隆男 [1992] 「沖縄における模合の座元責任について」, 琉球大学大学院法学研究科, 修士論文, 1992(平成4)年度
- 与那堅亀 [1975] 『沖縄の模合—損か得か模合利回りの解明—』沖縄文教出版社, 1975年, 115頁
(桃山学院大学経営学部教授・当研究所客員研究員)