

ソーシャルレンディング関与者の不法行為責任 ：東京地判令和4年7月22日（金融・商事判例1666号34頁）

村 上 裕

【事実の概要】

Y1は、いわゆるソーシャルレンディングと呼ばれる、インターネットを用いてファンドの募集を行い、投資家からの出資をファンド業者を通じて企業等に貸し付ける事業を主として行っている、金融商品取引法上の第二種金融商品取引業者である。訴外D社は、貸金業者としての登録を受け、主として事業性資金に係る貸付け業務を行っていたが、平成28年3月に、Y1の完全子会社となった。

平成25年頃に、Y1及びD社の代表取締役である甲は、訴外B社の代表取締役である乙と知り合い、B社が行っていた太陽光発電所の開発事業に対し、Y1のソーシャルレンディング事業を利用して資金を集めることとし、D社を営業者とするファンドへの出資の募集が行われ、その出資金がB社に貸し付けられるようになった。この貸付けに関して、Y1及びD社においては甲が単独で大枠の決定をしていた。

やがてD社のB社への貸付残高が約30億円に達し、更なる貸付けが困難となる状況に至った。そこで、主として甲の発案により、甲及び乙は、B社のグループ会社として乙を代表取締役とする訴外A社を設立し、A社を匿名組合上の営業者とするファンドにより資金を集め、貸金業者であるY2を介在させてこれをB社に貸し付けて、B社の再生可能エネルギーに係る事業を継続、拡大することを計画した（以下このスキームを「本件スキーム」という）。平成28年7月、B社の完全子会社としてA社が設立され、乙が唯一の取締役及び代表取締役に就任し、その後Y2はB社から40%の割合で出資を

受け、Y2社の取締役役に乙及びA社社員1名が加わった。このことは、本件スキームにおいて、A社は、貸金業者としての登録がなくてもY2に貸付けを行うことができるようになったことを意味するものであった。

本件スキームにおいては、基本的に、Y1がA社を営業者とする匿名組合への出資の募集をし、これにより出資された資金をY2に貸し付けた上、Y2社がB社又はB社が設立したSPCに貸し付けるものとされた。その際、A社からY2への貸付けについてはいわゆるノンリコース契約とされ、そのため、仮にB社の事業が破綻しても、Y2はAに対し自己の固有財産をもって返済する責任を負わないこととなっていた。

Y1は、同社が管理するWebサイトに募集画面（以下、「本件募集画面」という。）を掲載することにより、A社を営業者とする匿名組合契約に基づく権利について、当該Webサイト上で出資の募集を行った（なおこの募集は、金商法上の私募（金商法2条8項9号）に該当するものであった）。本件募集画面には、ファンド名が掲げられ、ファンドごとに、資金の貸付先及び最終貸付先、最終貸付先におけるファンド資金の用途、ファンドの対象たるプロジェクトにおいて開発が企図されている事業（以下、「対象事業」という。）の概要等が記載されており、具体的には、A社からY2に当該ファンド資金を貸し付け、さらにY2がB社又はそのSPCに当該ファンド資金を貸し付け、B社又はそのSPCが太陽光発電所の開発資金等のために当該ファンド資金を使用する等が記載されていた。Xらは、本件募集画面による募集に応じ、A社を営業者とする匿名組合に出資した。

平成28年10月、B社の預金口座に当該ファンドの資金が入金されたが、B社においては本件スキームに係る資金を分別管理する意識がなく、上記資金をB社の固有財産と実質的に変わらないものとして、対象事業以外の案件に係る資金にも費消した。なおA社においては、上記資金を分別管理しており、Y1は、A社による分別管理については確認していたが、B社の資金管理については確認していなかった。その後、平成30年5月頃までにかけて、本件ス

キームを利用した出資の募集は続いた。

しかし、証券取引等監視委員会は平成30年7月6日、Y1に対する行政処分を行うよう内閣総理大臣および金融庁長官に対し勧告し、関東財務局は同月13日、Y1に対し、ファンドの調達資金が対象事業と異なる事業に支出されていることから、ファンドの取得勧誘において資金管理・資金使途に関する虚偽表示¹（金商法38条8号・業府令117条1項2号）及び、B社における資金管理の実態等の把握に係る管理態勢の不備を理由とした業務改善命令を下した。

Xらは、本件募集画面における資金使途、担保価値・担保設定等についての虚偽表示等により損害を被ったとして、Y1・Y2は共同不法行為責任を負う旨主張して訴えを提起した。

【判旨】

本件募集画面における虚偽表示等の有無のうち、資金使途に関するものについて、裁判所は次のように述べて虚偽表示が認められるとした。「B社ないし乙においては、本件スキームにより借り入れた資金につき、本件募集画面で特定した対象事業のために利用しなければならないものという意識がなく、固有財産と変わらないものとしてこれを利用していったものと認められる。…本件募集画面の記載が上記のような資金利用を想定させるものとは認め難い以上、本件募集画面については、出資金の使途につき、…虚偽表示等があるものと認めるのが相当である。」

一方、担保価値・担保設定に関する虚偽表示については、「Y2は、本件スキームの一環としてのB社への貸付けに当たり、おおむね本件募集画面に表

1 なお金商法38条8号は、平成29年金融商品取引法改正により、現在は同条9号となっている。

また同号では「虚偽の表示」または「重要な事項につき誤解を生ぜしめる事項」を禁止しており、判決ではこれらを合わせて「虚偽表示等」として扱っている。

示した担保を設定したものである。」「…その後、上記担保のうち設備IDへの譲渡担保権については、…B社により上記設備IDが譲渡されてY2の担保権が消滅し、かつ、代替担保が設定されなかったことはある。しかし、この担保権消滅等の行為をY2が承諾していたことを認めるに足る証拠はなく、…Y2に無断で行われたものとうかがわれる。そして、設備IDへの譲渡担保権設定につき、設定者による無断譲渡等の意図的な担保毀損行為を防止する有効な手段があったことを認めるに足る証拠がないことをも考慮すれば、上記担保権消滅等の行為は、本件ファンドの募集後、特に本件業務改善命令以後の事情変更を踏まえたB社ないし乙の判断によるものと認められ、…本件募集画面の表示が虚偽表示等に当たると認めることはできない。」とし、「…本件ファンドの募集が行われていた時期において、再生可能エネルギーの事業化については必ずしも確立された見通しがあったものとはいえず、…また、事業が計画どおりに完成しなければ想定した担保価値が実現されないこともやむを得ないものといえることを考慮すれば、結果として出資時に想定された担保価値が実現されなかったからといって、直ちに本件募集画面における担保価値に係る記載が虚偽表示等に当たるとまでは認められ」ないとし、虚偽表示等を否定した（なおXは対象事業の進捗状況に関する虚偽表示等も争ったが、裁判所はこれも否定した）。

そしてY1の不法行為責任について、以下のとおり述べる。「Y1は、本件ファンドの募集について、第二種金融商品取引業を適確に遂行するための業務管理体制を整備する義務を負い（金商法35条の3、業府令70条の2第1項）、出資金の分別管理が確保されていない場合にはその取扱いをすることが禁止され（金商法40条の3、業府令125条）、匿名組合の出資持分の取得勧誘を含む金融商品取引契約の締結又はその勧誘に関して、虚偽表示等をする行為が禁止されていた（金商法38条8号、業府令117条1項2号）。

他方、…B社においては出資金の分別管理はされておらず、本件募集画面には出資金の用途に関し虚偽表示等があったと認められる。」

「本件スキームにおいてファンド（匿名組合）の営業者はA社であり、A社においては出資金の分別管理がされており、それをY1が確認していた…。しかし、…本件スキームは、B社の再生可能エネルギー事業の継続、拡大のために主として甲により発案されたものであり、A社は、本件スキーム実現の一環としてB社の完全子会社として設立されたものである。また、Y2が両社の間に介在したのは、両社が共に乙を代表者としたためであり、かつ、Y2が本件スキームに関与するに当たっては、貸金業法の規制が及ばないよう資本提携等をしたものである。

このような事情に加え、金商法の上記…の規制が直接的には業規制を定めるもので、私法上の注意義務自体を定めたものとはいえないとしても、そのような業規制をもって「投資者の保護に資すること」が金商法の目的とされていること（金商法1条）をも考慮すれば、第二種金融商品取引業者であるY1としては、本件スキームの実行に当たっては、資金需要者であるB社において、本件ファンドの出資金の分別管理が行われているかを確認すべき注意義務が、投資家である原告らとの関係においてあったものと認めるのが相当である。

しかるに、Y1は、B社における本件ファンド資金の分別管理の状況を確認せず、A社において、同資金をB社の固有財産と同様に扱う意図があったにもかかわらず、対象事業のために資金を募集するものとして、虚偽表示等に当たる本件募集画面により出資の募集をしたものであるから、本件募集画面による募集に応じて本件ファンドに出資をした原告らとの関係において、不法行為責任を負うものと認められる。」

一方でY2に対する不法行為責任については、以下のとおり否定した。

「…A社からY2への貸付けについては、Y2のB社に対する貸付債権の限度で返済すれば足りるとするノンリコース契約とされ、その反面としてY2が取得する報酬額も低額とされたものであり、本件スキームの当事者間においては、Y2の役割は限定されたものであったと認められる。また、A社から

Y2を介してB社に貸し付ける本件スキームにおいて、Y2の存在は法的に不可欠であったとは認められない。そして、Y2は貸金業者であり、金商法による規制を前提とした業務を行うべき立場にあったとはいえず、…Xらとの関係において、本件募集画面の資金使途に係る虚偽表示等につきY2に注意義務違反があったと認めることはできない。」

「…本件スキームの構築に当たり、Y2では、B社からの出資を受け入れ、乙等を取締役とすることにより、A社からの貸付けにつき貸金業法の規制を受けないようにしたものであるが、そのことから直ちに、本来金商法の規制を受けないY2において、B社の資金使途につき、金商法が規制する程度の分別管理の有無を把握、確認すべきであったということとはできない。したがって、Y2が本件スキームの一環を構成していたことを考慮しても、共同不法行為責任があると認めることはできない。」

【評釈】

近年、P2Pレンディング、貸付型クラウドファンディング、ソーシャルレンディング（以下、ソーシャルレンディングという。）と呼ばれる、オンラインプラットフォームを通じて資金の貸手となる一般大衆から、企業や個人などの借手に対する融資を行う枠組み²について、これを取り扱う第二種金融商品取引業者に対して金融庁が行政処分を発した事案³や、当該枠組みにおいて損害を被った投資家が第二種金融商品取引業者等に対して損害賠償を求めるケースが複数生じている。本件もその流れの1つに位置づけられる。

2 伊東啓「P2Pレンディング」有吉尚哉ほか編著『FinTechビジネスと法25講』（商事法務・2016年）66頁。

3 その詳細については、榎渕陽「ソーシャルレンディングにおける投資勧誘問題」金融法務事情2193号（2022年）48頁以下、とくに54頁以下参照。

1 資金使途に関する虚偽表示等

まず本件では、本件募集画面の記載について虚偽表示等の有無が問われている。資金使途にかかる虚偽表示等が問題となった事案として、本件と同様の事実関係でY1のみを被告とする東京地判令和3年8月20日2021WLJP-CA08208003（以下、令和3年判決という。）がある。この事件においてXは、Y1とA社は「一連一体の企業体」としてB社等の関係企業における資金の使途等を把握できる管理体制の構築が容易ないし可能であり、Y1は投資家に対し表示通りに出資金運用がされる監視・管理体制の構築義務・表示内容の真実性担保義務を負うと主張した。これに対して裁判所は、そのような管理体制の構築が容易又は可能とは言えず、また管理体制の構築が表示されているとも言えないので、この点から虚偽表示等に当たるとはいえないとし、また本件出資に係る出資金を含む相当額の金員がA社からY2を経由してB社に貸し付けられていることが伺われることから、Y2からB社に対する貸付けが、表示された事業資金の融資以外の目的で行われたことをうかがわせる証拠はないとして、虚偽表示等に当たらないとした。

一方、やはり本件と同様の事実関係でY1及びY2の不法行為責任が争われた東京地判令和4年4月27日LEX/DB25605513（以下、4月判決という。）は、ファンド資金の目的外使途があったとし、またそのような資金使途はA社及びB社においてファンド募集当時から予定されていたとして、「…ファンド募集時にY1のウェブサイトに記載された資金使途の説明は、客観的に見て虚偽の表示であった」とした。

このように事実関係が同じでありながら、裁判所の結論は異なっている。この理由は、当事者の主張の違いによるものと考えられる。金商法38条9号・業府令117条1項2号の「虚偽」とは、真実又は真正でないことであり⁴、この定義に基づけば、虚偽表示の有無の判断は、表示の記載と真実との乖離

4 松尾直彦『金融商品取引法（第6版）』（商事法務・2021年）449頁など。

をまずは問題とするべきことになる。令和3年判決の原告は、Y1とA社の一連一体性からY1に表示の真実性担保義務が課せられていると主張するが、両社が一連一体である根拠が示されておらず、この主張にはやや無理があるように思われる。

もっとも、令和3年判決は虚偽表示がないとする理由付けにおいて、本件出資がA社からY2を経由してB社に貸し付けられたことを指摘するが、この点は妥当ではない。仮に本件募集画面に対象事業の記載がなく、「B社に対する貸付」が表示されているのであれば、判決のとおり虚偽表示等とは言えない。しかし募集画面では「B社における対象事業」が表示されており、投資家は、本件当該募集画面の記載に基づいて投資判断を行っている。とすると、ここにおける投資家の投資判断の内容は、「B社」への貸付よりも、B社における「対象事業」への貸付けであるといえる。そしてここでは、当該「対象事業」以外のB社の固有事業に出資金が流用されたことが問題となっているのであり、令和3年判決はこの点を無視している点で疑問である。

一方で4月判決及び本判決は、B社等の本件スキーム当事者における、調達資金の用途にかかる意思を事実認定したうえで、対象事業に資金を用いる旨の募集画面の表示と、対象事業以外のB社固有事業にも用いる真実とのズレをもって、虚偽表示等を認めている。この点、募集画面に記載されている表示は投資家の投資判断に影響を与える重要な事項であるため、当該表示と真実とにズレがある場合、投資家の自己責任原則の前提を欠いており、このことからY1は本件募集画面において、匿名組合の営業者から提供される情報であってもそれを漫然とそのまま掲載するのではなく、当該提供情報に虚偽表示等がないことを確認・担保することが、ソーシャルレンディングのプラットフォームである第二種金融商品取引業に求められるとの指摘があり⁵、妥当である。この見解が示すとおり、Y1が本件募集画面における表示

5 遠藤元一「本件判批」ビジネス法務23巻4号（2023年）127頁。

の真実性を確保すべき根拠は、Y1が第二種金融商品取引業者でありまたプラットフォームであることに求められよう⁶。とくに前者の点について、金融商品取引業者が金融商品取引に関する専門的な機関であることに鑑みて、金融商品取引業者が相当な調査をせず、虚偽又は誤解を生じさせる表示をして投資勧誘をすることは違法性を有するものと評価せざるを得ない⁷。また、適合性原則（金商法40条1号）の一内容として商品熟知義務がY1に課されていることから、商品熟知の一環として、営業者から提供された情報について確認をすることが求められることも、指摘することができよう⁸。

なお虚偽表示等における「虚偽」の意義について、真実又は真正でないことについて主観的認識があることを要すると解されているが、実務上は認識の有無は問わないとされている⁹。もともと虚偽表示は真実でないことについての主観的認識を前提とする以上、過失による虚偽表示は観念しにくいとされており¹⁰、4月判決及び本判決は、資金用途に関する虚偽表示等は故意でなされたものと捉えているように思われる¹¹。

6 プラットフォームにおける取引の場の提供者・システム構築者としてのプラットフォームは、コントロール可能な範囲内で安全性を確保すべき一定の役割を負うべきであると主張する、鹿野菜穂子「デジタル市場の健全な発展とプラットフォームに関する消費者関連ルールの形成」現代消費者法48号（2020年）12頁参照。

7 神崎克郎・志谷匡史・川口恭弘『金融商品取引法』（青林書院・2012年）750頁。

8 商品熟知義務については、王冷然「米国における適合性原則の現状」現代消費者法28号（2015年）26頁以下など参照。

9 松尾・前掲注(4)449頁。日野正晴『詳解金融商品取引法（第4版）』（中央経済社・2016年）716頁は、同条は虚偽表示自体の禁止を定めているのであり、過失の有無を問わないとする。なお行政処分事例につき、黒沼悦郎・太田洋編著『論点体系金融商品取引法2（改訂版）』（第一法規・2022年）163・164頁（松尾直彦）参照。

10 神田秀樹・黒沼悦郎・松尾直彦編著『金融商品取引法コメンタール2』（商事法務・2014年）321頁注58（梅本剛正・野崎彰）。

11 なお東京地判令和2年6月30日金融・商事判例1599号18頁は、ソーシャルレンディングの募集画面で「分散投資」である旨表示されているが、実際は貸付けが特定のグループ会社に集中していたケースについて、表示と実態のズレを認識しつつも当該表示がさ

2 担保価値・担保設定等にかかる虚偽表示等

担保価値・担保設定等にかかる虚偽表示等については、4月判決・本判決ともに虚偽表示等を否定する。まず担保価値の虚偽表示等について、4月判決は「事業の進捗状況に伴い、当初設定した担保権の内容や価値は変動し得るものである。…本件各ファンド募集の際に表示されたとおりの担保が現に設定されていたと認められる」とし、本判決も、同様に担保価値の変動可能性を理由とする。もっとも、そのような担保価値の変動可能性について投資家に情報開示がされていたのか、投資家の投資判断において当該リスクが織り込まれていたのかは別途問題となりうるところであるが、4月判決及び本判決ともにその点の言及はない。

また担保設定について、本判決は担保とされた設備IDについて「設定者による無断譲渡等の意図的な担保毀損行為を防止する有効な手段」がない点をも踏まえて、虚偽表示等に当たらないとする。しかし、担保毀損行為を防止しえないものを担保として設定することについては、問題となる余地があるように思われる。東京地判令和3年3月26日2021WLJPCA03268040は、本件と同様にソーシャルレンディング業者の募集画面における担保価値の虚偽表示等が争われたが、この事件でのソーシャルレンディング業者は、Webサイトにおいて一定の担保を確保していることで貸付金の回収可能性が高い等を強調し、担保として有価証券等が表示されていたが、実際には非公開会社の株式であり、貸付先の企業において貸金の返済困難な状態に陥ると株式の価値が著しく下落し、極めて担保価値が乏しいものになるとして、担保価値について虚偽表示等があるとした。さらにこの判決では、この事件でのソーシャルレンディングにおいては最終貸付先を特定できる情報が投資家に開示されない、いわゆる匿名化がされており、投資家にとっては担保に関する記載が投資判断において重要な情報である点も指摘している。

れていたとして（不法行為責任との関係でだが）故意があったとしている。

本件事案においても匿名化がなされている¹²が、投資家は匿名化によって、最終的な借手における情報を欠いたまま投資判断せざるを得ず、この状況下においては、投資判断の自己責任原則の前提である、必要十分な情報に基づく判断ができない¹³。そのため、その不利益を補うために担保及び担保に関する情報が重要なものとなるというこの判決の指摘は、妥当なものである。とすると、本件においても、この判決と同様に、担保としての適切性等についてより詳細な検討がされるべきであったと思われる（なお匿名化の問題については後述する）。

3 Y1の不法行為責任

本判決はY1の本件募集画面の表示に虚偽表示等が認められるとしたが、そこから直接不法行為責任を導くのではなく、本件スキームの実情と金商法1条の趣旨等から、Y1のB社における出資金にかかる分別管理状況の確認についての注意義務（以下、これを「分別管理確認義務」という。）を導き、当該義務違反により虚偽表示等がなされたとして不法行為責任を認めている。

虚偽表示等が民法上の不法行為責任を構成するかについて、過去の裁判例は、金融商品取引業者の虚偽表示等による不当な勧誘は投資家の冷静な判断

12 本件募集画面では、B社は表示されていなかった。

13 この匿名化は行政当局の指導に基づくものであるが、匿名化により投資家保護に問題が生じる可能性があることは、有吉尚哉・谷澤進「ソーシャルレンディングー匿名化・預り金・仮想通貨等をめぐる問題」ビジネス法務16巻12号（2016年）85・86頁、西村あさひ法律事務所編『ファイナンス法大全（下）（全訂版）』（商事法務・2017年）943頁（芝章浩）や、日本経済新聞2018年7月12日付朝刊7面「ネット金融広がるはずみ」でも指摘されている。また証券取引等監視委員会「貸付型ファンドの投資家への情報提供についての建議」（平成30年12月7日、https://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2018/2018/20181207-3.html）も、ソーシャルレンディングに関して、投資家がより適切な投資判断を行うための情報提供や説明内容の拡充などの適切な措置を講ずる必要性に言及していた。その後金融庁は、平成31年3月18日付で公表されたノーアクションレター（https://www.fsa.go.jp/common/noact/kaitou/024/024_13b.pdf）により匿名化についての取扱いを改めた。

を誤らせるものであり、自己責任原則の基礎を損なうものとして、不法行為責任を肯定する傾向にあった¹⁴。

しかしソーシャルレンディングに関する近時の下級審裁判例は、虚偽表示等（及び虚偽表示等にかかる行政処分）をもって不法行為責任を導くことには慎重な傾向にあった。即ち4月判決は、Y1が虚偽表示等について、虚偽であることを認識していたか容易に認識することが可能であった場合に不法行為責任が問われるところ、そのような事情は認められないとし、また令和3年判決も、行政処分において分別管理等の管理態勢が構築されない点の指摘がなされたことをもっても、個別の出資者との間で不法行為責任が構成されないとしている。ソーシャルレンディング以外のケースでも、金沢地判令和4年5月26日金融・商事判例1653号2頁（レセプト債）では、「行政取締法規である金商法38条8号、内閣府令117条1項2号に該当する行為について、金融商品取引業者が、投資家に対して直ちに不法行為責任を負うものではなく、過失責任である不法行為責任を負うためには、当該金融商品取引業者において、上記行為について少なくとも過失があることが必要である。」としている。これらの判決はいずれも結論において不法行為責任を否定している。

学説においては、虚偽表示等が不法行為責任を構成すると主張するものもあるが¹⁵、金商法上の業者規制違反が不法行為責任を構成するかについて、

14 黒沼悦郎『金融商品取引法（第2版）』（有斐閣・2020年）583・584頁、遠藤・前掲注（5）127頁、艾蘇「判批」ジュリスト1575号（2022年）146頁。

例えば大阪地判平成5年10月13日判例時報1510号130頁は、断定的判断の提供にかかる事案ではあるものの、「証券取引は投資者が自己の判断と責任において行うべきもの（自己責任の原則）であるが、…証券取引につき、重要な事項について虚偽の表示や誤解を生じさせる表示をすることは、投資者の冷静な判断を誤らせる危険が大きく、投資者の自己責任の原則の基礎を損なうものであるから、…証券取引法上禁止されているところであり…、右のような方法による証券勧誘行為は不法行為を構成するというべきである。」とする。

15 日本弁護士連合会消費者問題対策委員会編『金融商品取引被害救済の手引き（6訂版）』（民事法研究会・2015年）230頁。

問題となる個々の規定の趣旨及び具体的事案における違反の態様等を考慮して、不法行為責任の成否を判断するべきとも指摘されている¹⁶。本判決は、本件スキームの内実を踏み込んで検討し、この点から分別管理確認義務をY1に対し課しているが、これはまさに事案における違反の態様等を考慮するべきという上記学説の指摘に対応したものといえる。即ち本件においては、Y1における本件募集画面の虚偽表示等が問題となるところ、当該虚偽表示等はB社における出資金の分別管理を確認していれば生じなかったものといえる。また前述したとおり、金融商品取引業者が相当の調査をせずに、虚偽表示等をして投資勧誘をすることは違法性を有する。とすると、この局面において問われるべき過失は、虚偽表示等が過失によってなされたか否かよりも、「相当の調査」についての過失が中心的な問題となる。本判決はこの点に着目して、他の下級審裁判例と異なり、Y1のB社における分別管理確認義務を論じているものといえよう。

本判決は、本件スキームが①B社における事業の継続拡大のためとして、本件スキームが主としてY1の代表取締役の発案によるものであること、②A社は本件スキーム実現の一環としてB社の子会社として設立されたものであること、③Y2は貸金業法上の規制回避のために本件スキームに組み込まれたものであること、の3点を指摘する。このうちY1に直接関係するものは①であり、Y1代表取締役が本件スキームの主導的な発案者・組成者であると言えるため、本件スキームにおいてB社における分別管理の確認が重要であることは、Y1において認識可能であることを示すものと言える。次に②についてである。もともとわが国におけるソーシャルレンディングでは、投資家が最終的な資金需要者に直接融資をする形態は貸金業法との関係で採用できず、投資家は匿名組合等に融資をし、当該匿名組合等から資金需要者

16 山下友信・神田秀樹編著『金融商品取引法概説（第2版）』（有斐閣・2017年）414頁（神田）。

に融資がなされる、間接融資の形を取らざるをえないとされている¹⁷。従って本件スキームにおいてA社（を営業者とする匿名組合）は必要であるが、本件スキームは、A社が調達した資金がY2を経由して最終貸付先であるB社に渡る仕組みであり、その意味でA社は一種の導管・資金の一時的な通過点に過ぎない¹⁸。従ってA社における分別管理の確認は重要ではない（反対にB社における分別管理の確認こそ重要である）ことを示唆しているものと思われる。

③はY2が本件スキームに関与する経緯に言及するものであり、Y1の義務とは直接関係ないようにも思える。しかし本判決は別の個所で、Y2は本件スキームに法的に不可欠な存在とは言えないとしている点とを合わせると、本件スキームにおけるY2の役割は限定的なものであり、そうであるがゆえに、投資家との関係で本件スキームの適切性を確保するべき役割がY1に求められているという趣旨で、本判決は③に言及したと理解できよう（なおY2の役割が限定的と言えるか否かについては、後述する）。

本判決は以上の①～③に加え、金商法35条の3・40条の3等の業規制が金商法1条にいう投資家保護目的にあるとして、Y1のB社に対する分別管理確認義務を導く。金商法は、第二種金融商品取引業者に対し、分別管理が適切になされていないファンドについて募集等をしてはならない（金商法40条の3・40条の3の2）旨規制することによって、ファンドにおける分別管理を間接的に実現しようとしている¹⁹。即ち第二種金融商品取引業者には、ゲー

17 西村あさひ法律事務所編・前掲注(13)932頁（芝章浩）。

18 間接融資の形を取る限り、A社がソーシャルレンディング資金の一時的な通過点となるのは、必然であるといえる。

19 松尾・前掲注(4)440頁。

金商法がこのような間接規制の形を採用しているのは、投資運用業であれば金商法42条の2・43条の2による分別管理義務が定められているところ、第二種金融商品取引業者が自らファンドの運用を行うことや、出資金の預託を受けない場合には分別管理義務が課されないことになり妥当ではないためとされる（岩原紳作ほか『金融商品取引法セミナー：開示制度・不正取引・業規制編』（有斐閣・2011年）68・69頁（松尾直彦発言）参照）。

トキーパーとしての役割に基づいて、分別管理がされていない不適切なファンドにかかる金融商品を「門番」として阻止することが求められている。投資家保護の観点から、投資家が集団投資スキームへの投資を行う段階において、当該集団投資スキームについて分別管理の態勢が確保されていることが望ましいとされており²⁰、Y1にはA社に対してのみならず、スキーム内・スキーム全体における分別管理の実質を確保することが求められると言える。

そもそもソーシャルレンディングにおいては、投資家（資金提供者・貸手）には、借手の債務不履行リスク以外にも、(1)借手が詐欺的業者である場合にマネーロンダリング等に利用されるリスク、(2)借手についての情報が貸手に不足している情報の非対称性リスク等が存在する²¹。これらのリスクにより投資家が不測の損害を負うことを防止するためには、ソーシャルレンディングのプラットフォーマーにおいてスクリーニング等、上記リスクを最小化し投資家を保護するための措置が、適切に講じられなければならない。このような観点からも、Y1はまさにプラットフォーマーとして、当該措置、即ち本件でいう分別管理確認義務に基づいてB社に対する分別管理状況の確認をする必要があったと言えよう。

加えて前述したように、本件ではいわゆる匿名化がなされており、この状況下においては、投資家は最終的な借手における情報を欠いたままの投資判断、即ち上記(2)の情報の非対称性リスクを抱えたまま投資判断しなければならない状況にあったといえる。この点学説において、匿名化によって投資

20 岸田雅雄監・神田秀樹・弥永真生・大崎貞和編『注釈金融商品取引法第2巻（改訂版）』（金融財政事情研究会・2022年）616頁（有吉尚哉）。また、金商法40条の3の趣旨につき、長島・大野・常松法律事務所編『アドバンス金融商品取引法（第3版）』（商事法務・2019年）947頁、桜井健夫・上柳敏郎・石戸豊豊『新・金融商品取引法ハンドブック（第4版）』（日本評論社・2018年）184頁も参照。

21 左光敦「P2Pレンディングの仕組みと法規制」金融研究37巻1号（2018年）121～23頁、安田行宏・山田佳美「フィンテックと銀行貸出に関する論点整理」東京経大会誌（経営学）306号（2020年）23～24頁。

家保護が不十分になるのであれば、そのような匿名化せざるを得ないファンドをそもそも組成するべきでないことを示唆する見解もある²²。従ってそのような匿名化せざるを得ないファンドを第二種金融商品取引業者が組成・販売する以上は、投資家保護がより一層求められるのであり、ソーシャルレンディングの上記リスクを回避するために、Y1には、上記適切な措置を講じることがなおのこと求められていると言えよう。

そして本判決は、④Y1はB社における分別管理の状況を確認していない、⑤乙において固有資金と同様に扱う意図があったにもかかわらず（意図と異なり）対象事業のために資金を募集するものとして、虚偽表示等にあたる募集画面により募集をしたことの2点から、Y1は不法行為責任を負うとした。Y1の分別管理確認義務の違反は④のみ指摘すれば足りるところ、⑤をも指摘していることから、本判決では分別管理確認義務の違反と、それを原因とする虚偽表示等をもって不法行為責任を導いたものといえよう。

以上のY1の不法行為責任にかかる判旨は、ソーシャルレンディングにおける投資家保護を一步前進させるものとして評価することができよう。

4 Y2の責任について

本判決は、本件募集画面の虚偽表示等についてY2に注意義務があるとはいえないとしてY2の不法行為責任を否定する理由として、次の三点を挙げた。①A社からY2に対する貸付が、Y2のB社に対する貸付債権の限度で返済すれば足りるノンリコース契約であり、本件スキームにおけるY2の役割は限定的であること。②本件スキームにおいて、Y2の存在は法的に不可欠であったとは言えない。③Y2は貸金業者であり、金商法による規制を前提とした業務を行うべき立場ではない。

しかし①については、対価の多寡から、役割の限定性・注意義務の有無や

22 西内康人「判批」金融法務事情2169号（2021年）72頁。

程度が当然に導かれるわけではないとの批判が妥当する²³。②について、本判決は別の個所において、Y2がA社とB社の間に介在したのは両社の代表者が共通すること、貸金業法上の規制回避のためにY2が本件スキームに関与することが必要であったとしている。このことから、むしろ本件スキームにおいては、法規制の回避という意味でY2は不可欠な存在であったのではないと思われる。

③の点について本判決はさらに、金商法の規制を受けないY2が本件スキームの一環を構成していたとしても、B社の分別管理の有無を確認する義務は負わない旨述べるが、これについて、Y2の義務の範囲は「匿名組合持分の募集等は第二種金融商品取引業者のみが取り扱えるとの金商法の規制の観点から措定されるべきであり、Y2は本件募集画面をY1が適切に管理しているかの確認のみならず、さらに貸付先であるB社が資金を分別管理し目的外使用がなされていないかについて確認すべき注意義務を負うとする見解がある²⁴。

私見もこの見解と同様に、Y2においてB社に対する分別管理確認義務を負うものと思料する。レセプト債の証券化に係る事案であるが、東京地判令和4年3月31日LEX/DB 25604766において、証券化におけるスキームの担い手は、権限分化と相互牽制により関係者の利益相反ないし権限濫用を防止すべき役割が求められている旨述べ、また、当該担い手が役割を果たさないことによりスキーム関係者が不法行為を行った場合には、当該担い手に幫助による共同不法行為責任（民719条2項）が問われるとする²⁵。ソーシャルレンディングは、証券化と同様に複数のスキームの担い手に関与するいわゆるストラクチャード・ファイナンスの一種であり、したがって当該判決の趣旨

23 遠藤・前掲注(5)128頁。

24 同上。

25 この判決については、拙稿「レセプト債における販売証券会社等の責任について」法学（東北大学）86巻4号（2023年）176頁以下参照。

は本件にも妥当しよう。とすると、本件のスキームに関与するY1・Y2・A社において、B社を適切に監視する役割が求められている。もっとも、そのうちA社は、B社の子会社であり、子会社が親会社を適切に監視監督することは通常は期待しえない。とすると、本件スキームにおいては、Y1及びY2のいずれか（あるいは両者）がB社における分別管理確認の役割を担うものと考えなければならない。

この点Y1については、第二種金融商品取引業者としてB社における分別管理確認義務を担うことは前述したとおりである。一方でY2も同様の義務を負う根拠として、主に次の三点が考えられる。第一に、B社への直接的な貸手は基本的にはY2であり、B社へのモニタリング・分別管理確認を直接行うことが可能な立場にある。具体的には、B社への貸付時に入金する口座について、B社固有の事業に係る口座と別にする（あるいは、ファンドの出資金であることが明らかな出資金管理口座をB社において開設させる）等の確認は、Y2において最も容易になし得るのではないか²⁶。この点、4月判決では「Y1は…各事業に係る支払や預金通帳等の証憑類を要求し、ファンド資金の用途を確認し得たにもかかわらず、B社への貸付けについてはY2が審査や確認をしており問題はないと判断したことから、確認をしていなかった」とされており、ここからは、ファンド内においてB社における分別管理状況の直接的な確認はY2が担う役割とされていたと理解することもできよう。第二に、Y2からB社に貸し付けられた金銭は投資家から集められた資金が元手となっているのであり、当該貸付金の回収不能が投資家の損害に直結することは、Y2において認識されてしかるべきであろう。そうであると

26 金商法40条の3の2についての立案担当者解説では、出資対象事業者が（固有事業と）別の口座を開設する等の措置を講じていないため資金が流用・混同されるケースが、同条において問題となるとされる（齋藤通雄など監『逐条解説2014年金融商品取引法改正』（商事法務・2015年）132頁）。従って、金商法40条の3の2との関係において、貸付資金の振込先口座がB社の固有事業と別の口座となるようにすること等の措置を講じることが求められるといえる。

すると、ストラクチャード・ファイナンスにおけるスキームの担い手として、Y2はB社における資金流用を防ぐべき役割が求められ、よってB社における分別管理の確認の必要があったと言えるのではないか。

もっとも、分別管理の確認はY1が担うのであり、Y2も担うのは役割の重複との指摘があろう。しかし第三に、ソーシャルレンディングのプラットフォームはその収益構造上、より多くの投資対象を掲載し資金調達を成功させるインセンティブを有している。このため、取り扱うファンドに対するスクリーニングが適切になされない危険性がありえる²⁷。従って、Y1が負うB社における分別管理確認義務についても、適切になされないおそれがありえる。よってY2が、Y1に代わってB社に対する分別管理の確認を主体的に実行するか、またはY1が負う当該義務の履行を補助することは、B社に対するモニタリングのみならず、このリスクを未然に防止するために必要なものと言えるのではないか。そしてこれは、関係者の利益相反・権限濫用を防止するための相互牽制としても必要なものと言えるのではなからうか。

なお、前掲東京地判令和4年3月31日の理論構成からは、Y2は本件スキームの担い手として、Y1の分別管理確認義務の不履行及び、B社における貸付資金の流用を防止するべき役割が担われていたにもかかわらずこれを怠り、もってY1の分別管理確認義務違反（及び本件募集画面の虚偽表示等）・B社における資金流用を生ぜしめたとして、Y1及びB社の不法行為を幫助したものとも考えることもありえよう。

[付記] 本稿執筆に関連し、遠藤元一弁護士のご教示を賜った。記して御礼申し上げます。なお、本稿の誤りは当然筆者に帰するものである。

27 投資型クラウドファンディングについてはあるが、松尾健一「EUにおけるエクイティ型クラウドファンディングの規制：プラットフォームに対する規制を中心に」金融商品取引法研究会編『金融商品取引法制に関する諸問題(下)』（日本証券経済研究所・2018年）22頁参照。