

ソーシャルレンディング・プラットフォーム 運営者のゲートキーパー責任

——裁判例の検討を踏まえて——

岩 淵 重 広*

目 次

1. はじめに
2. ソーシャルレンディングに対する法規制の概要
3. 裁判例の分析
4. 検 討
5. おわりに

1. はじめに

本稿は、ソーシャルレンディング（以下、「SL」という。）に関する裁判例を素材に、第2種金融商品取引業者であるSL事業者がその運営するプラットフォームを利用した投資者との関係で負うべき私法上の義務の具体的な内容や果たすべきゲートキーパーとしての役割について考察するものである。

SLは、貸付型（融資型）クラウドファンディング等¹⁾とも呼ばれるもの

* いわぶち・しげひろ 立命館大学法学部准教授

1) ソーシャルレンディングという表現が用いられた理由については、Hatsuru Morita, *Marketplace lending and its development in Japan, in LAW AND PRACTICE OF CROWDFUNDING AND PEER-TO-PEER LENDING IN AUSTRALIA, CHINA AND JAPAN* (2022) at 177の指摘も参照。ただし、近時は、ソーシャルレンディングという名称は利用されなくなっているようである。この指摘につき、藤原七重「ソーシャルレンディング産業における企業不祥事とその影響」パーソナルファイナンス研究11号（2024年）34～35頁

であるが、その基本的な発想は、資金提供者と資金需要者を、オンライン上のプラットフォームにてマッチングさせるというものである²⁾。ただし、わが国では、貸金業法との関係から、資金提供者が資金需要者に対し直接に貸付けをするというスキームは利用されておらず、一般的には、資金提供者と資金需要者の間に別の事業体（ファンド）が介在する形がとられる³⁾。それゆえ、オンライン上のプラットフォームは、資金提供者である投資者と、ファンドを結び付ける場として機能している。

SLは、銀行が融資できない事業等への資金供給手段として期待されていたところでもあった⁴⁾。しかしながら、それに棹差すように、わが国のSLでは投資被害と呼べる事案が相次いで発生するに至った。この結果、被害を受けた投資者による民事訴訟が提起され、プラットフォームの運営者（以下ではこの役割を担う者を「SL事業者」という）に対してもゲートキーパーとしての責任を問う形での不法行為責任の追及がなされるに至った。

もっとも、上記の点が争われた裁判例の不法行為責任の成否に関する判断は、ほぼ同一の事実関係を前提とする場合でも、異なるものとなっている。このような状況からは、(I)ほぼ同一の事実関係であるにもかかわらず、不法行為責任の成否についての判断が異なるのは、なぜなのかという疑問が生じることとなる。さらに、(II)そういった立場の違いがあることからすれば、いずれの立場が妥当なのか、すなわち、金融商品取引法（以下、「金商法」という）上の第2種金融商品取引業者にあたるSL事業者が、投資者との関係で果たすべきゲートキーパーとしての役割はどうあるべきなのかという疑問も生じることになる。そこで、本稿は、SL事業者に対する

2) SLというサービスが誕生したのは英国であるが、同国でのSLを紹介するものとして、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）109頁。

3) 日本でのソーシャルレンディングの概要については、有吉尚哉=谷澤進「ソーシャルレンディング」ビジネス法務16巻12号（2016年）84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）928頁〔芝草浩〕などを参照。

4) 谷口栄治「わが国におけるソーシャルレンディングの現状と展望」リサーチフォーカスNo.2022-030（2022年）5頁〔<https://www.jri.co.jp/page.jsp?id=103377>〕。

裁判例を分析することによって、以上の(I)(II)の疑問に対する一定の解答を提示することを目指す。

以下は、本稿の構成である。まず、2で、SLの仕組みや規制の概要を確認する。次の3では、本稿で取り上げる裁判例を確定した後、それらの裁判例について分析を実施する。ただし、紙幅の都合上、裁判例ごとに事案と判旨を取り上げるという形はとらない。そして、4で、以上の分析を踏まえて、SL事業者が果たすべきゲートキーパーとしての役割と、SL事業者が投資者との関係で負うべき義務内容について考察する。5はまとめである。

2. ソーシャルレンディングに対する法規制の概要⁵⁾

a. ソーシャルレンディングの概要

日本におけるSLの仕組みはおおよそ次のようなものである。すなわち、(1)SL事業者の運営するインターネット上のプラットフォームにおいて、ファンドは、投資案件の詳細を記載した上で、同プラットフォームを利用する投資者から資金提供を募る。(2)資金提供者（投資者）は、投資案件に関する記載を読み、ファンドへ資金提供するかどうかを判断する。(3)一定の資金が集まった場合、ファンドは、集めた資金を資金需要者である企業（以下、「最終貸付先」という）へ融資をする。このファンドは金銭の貸付を業として行うことになるため、貸金業の登録をしている⁶⁾。そして、(4)最終貸

5) 本章の内容については、その都度引用はしないが、岩淵重広「ソーシャルレンディング事業者に対する規制の検討」月報司法書士624号（2024年）40頁以下の内容を参考にしており、その一部を加筆修正する形で用いている。

6) 実際のスキームの中には、ファンドが、貸金業の登録をした別の事業体へ融資するという形式がとられることもある。この場合、ファンドと貸金業の登録をした事業体の間には親子会社関係等があるが、これは親子会社間での金銭の貸付等については貸金業の登録が不要だからである（貸金業法施行令1条の2の6参照）。西村あさひ法律事務所編・前掲注（3）933頁脚注246〔芝〕。

付先はその資金を用いて事業を実施し、満期が到来すればファンドへ融資を返済する。(5)返済を受けたファンドは、その元利金を原資として資金提供をした投資者へ配当等を行う、というものである。

以上の仕組みからも明らかなように、わが国のSLにおいては、資金提供者である投資者と、資金需要者かつ最終貸付先である企業のほかに、(ア) プラットフォームの運営者という役割と(イ) ファンドという役割が存在することになる。実際のところ、これらの役割は、同一の事業体によって担われることもあれば、別の事業体によって担われることもある⁷⁾。とはいえ、それぞれの果たす役割は、おおよそ次のようなものとなっている。

(ア)は一般的に投資案件についての審査を実施し、プラットフォーム上でその投資案件についての募集・勧誘を実施するという役割である⁸⁾。これに對して、(イ)は、個別具体的な投資の実施やその管理を行う主体である。ファンドが介在するのは投資者がSL事業者のプラットフォームを経由して企業へ直接に貸付けをすると、投資者が金銭の貸付けを業として行う者(資金業法2条1項柱書)に該当する可能性があるからである。そこで、資金業法の登録をした事業体(ファンド)へ投資者が資金提供をするという形が採られる⁹⁾。さらに、かつては、投資者が貸付けに関する実質的な判断をしていないことを確保するために、投資者との関係ではファンドの融資先を匿名化・複数化するといった措置が講じられていた。もっとも、その後、金融庁が、一定の条件を満たした場合にはそのような措置は必要でないとの見解を示したことによって、現在では、そのような措置を講じないファン

7) 芝章浩=高尾知達「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）に関する考察」金融法務事情2187号（2022年）8頁、樋淵陽「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）49頁。また、長谷川清『ソーシャルレンディング（日本版P2Pレンディング）の現状と課題（成城大学経済研究所研究報告86号）』（成城大学経済研究所、2020年）15頁の表も参照。

8) 西村あさひ法律事務所編・前掲注(3)928頁〔芝〕の説明を参照。

9) 西村あさひ法律事務所編・前掲注(3)932頁。Hatsuru Morita, *Regulation of Crowdfunding and P2P Lending in Japan, in LAW AND PRACTICE OF CROWDFUNDING AND PEER-TO-PEER LENDING IN AUSTRALIA, CHINA AND JAPAN* (2022) at 195.

ドも登場している¹⁰⁾。

b. ソーシャルレンディングに適用される金融商品取引法等の規制の概要

aで見たように、日本のSLでは、投資者はファンドに対して資金提供をする。このときの法形式としては、匿名組合（商法535条以下）契約¹¹⁾による出資が一般的に用いられる¹²⁾。そのため、投資者のファンドに対する権利は、金融商品取引法（以下、「金商法」という）上、集団投資スキーム持分（金商法2条2項5号）と評価されることになり、SLの実施においては、第2種金融商品取引業の登録をすることが必要となる¹³⁾。

この登録をするのは、aでみた(ア)と(イ)の役割を同一の事業体が兼ねている場合には、その事業体である。この場合、その事業体は、金商法上の自己募集または自己私募を業として行う者として第2種金融商品取引業者（以下「2種業者」という）としての登録をすることになる。以下では、この方式によって実施されるSL事業を「自己型」という。

一方で、(ア)と(イ)の役割を別の事業体が兼ねている場合、(ア)の役割、すなわち、プラットフォームの運営者が募集または私募の取扱い（以下、取り上げる裁判例では、「私募」のみが問題となっていたため、特に断らない限り、3以下にいう取扱いは私募の取扱いを指す）をする者として、2種業者としての登録

10) 以上の経緯については、高尾知達「転換期を迎えた融資型クラウドファンディング」金融法務事情2115号（2019年）30頁参照。なお、複数化といつても、貸付債権は2つのみで、一方の貸付金額が相対的に僅少であったことの指摘につき、西村あさひ法律事務所編・前掲注（3）933頁〔芝〕。

11) 匿名組合の機能については、行岡睦彦「匿名組合の機能と現代化に向けた課題」清水真希子＝高橋美加編『商法総則・商行為法の現在』（有斐閣、2024年）140～142頁。

12) このような指摘として左光・前掲注（2）116頁、西村あさひ法律事務所編・前掲注（3）933頁〔芝〕。近時でもその傾向は変わらないようである。第二種金融商品取引業協会「正会員における貸付型ファンドの取扱状況について」（令和7年6月27日）[<https://www.t2fifa.or.jp/wp-content/themes/base/assets/docs/toukei14-20250625.pdf>]。その他の形態としては投資事業有限責任組合（LPS）もあるが、これについては高尾知達「LPS 貸付型ファンド『匿名化・複数化』の見直しが生む投資促進」金融財政事情74巻32号（2023年）40頁を参照。

13) 芝＝高尾・前掲注（7）7～8頁。

をすることになる。以下では、この場合を「取扱型」と呼ぶ¹⁴⁾。このような形で、自己型であれ、取扱型であれ、金商法の2種業者に関する業規制が及ぶことになる¹⁵⁾。

さらに、SL事業者は自主規制機関である第二種金融商品取引業協会（以下、「二種業協会」という）が定めた自主規制にも服することとなる。以前は、「事業型ファンドの私募の取扱い等に関する規則」（以下、「事業型ファンド規則」という）が適用されていたが¹⁶⁾、令和5年の金商法改正¹⁷⁾に伴って、SL事業者は、インターネット上で募集や募集の取扱いをすることから、「事業型ファンド規則ではなく、「電子申込型電子募集業務等及び電子申込型電子募集取扱業務等に関する規則」（以下、「電募規則」という）が適用されることになっている。

c. 取扱型のSLにおけるSL事業者の役割と本稿が扱う裁判例の範囲

bで見たように、自己型か取扱型かを問わず、プラットフォームの運営者であるSL事業者は、金商法上の2種業者に関する規制に服することになる¹⁸⁾。

もっとも、先述したように、自己型の場合と取扱型の場合では、ファン

14) この区分については檜淵・前掲注（7）も参照。

15) 発行開示や継続開示に関する開示規制（金商法2章以下）や投資運用業に関する業規制については、SLのファンドの運用が主として金銭の貸付けによるものであることから及ばない仕組みになっている。金商法の業規制の内容については、芝=高尾・前掲注（7）7～8頁、行岡・前掲注（11）149～150頁を参照。

16) 自主規制の内容については、酒井敦史「ソーシャルレンディングにも適用、二種業協会の自主規制の概要」金融財政事情2019年11月11日号（2019年）34頁、岩淵・前掲注（5）42～43頁。

17) SL事業に関する業規制については、令和5年の金商法改正とそれに伴う関係府令の改正により、一定の規制強化がなされた。この内容については、寺川和真ほか「金融商品取引法等の一部を改正する法律（令和5年法律第79号）およびその関係府令の解説」金融法務事情2248号（2024年）10～13頁。また、行岡・前掲注（11）149～150頁も参照。

18) 金商法がこのような規制を採用した理由については、松尾直彦「金融商品取引法の制定過程における主要論点と今後の課題〔II〕」旬刊商事法務1824号（2008年）26頁、併せて、岩原紳作ほか編『金融商品取引法セミナー 開示制度・不公正取引・業規制編』（有斐閣、2011年）69～80頁参照。

ドの運営者の地位も兼ねるのか、そうでないのかという違いがある。そして、このような違いは、SL事業者が、投資者との関係で果たすべき具体的な役割や私法上の義務内容を考える際にも関係してくることのように思われる¹⁹⁾。

たとえば、SL事業者が最終貸付先の資金使途や財務状況を直接にチェックするという場面を例に考えてみると、自己型の場合には、SL事業者は、ファンドの運営者としての地位も有するため、最終貸付先である企業との間に直接の接点を有することが多いだろう。そうすると、SL事業者が最終貸付先の財務状況や資金使途をチェックすることは、それほど難しくないようと思われる。

これに対して、取扱型の場合には、SL事業者はプラットフォームの運営者でしかないため、自己型の場合と違って、最終貸付先との間に直接の接点がないこともある。そうすると、取扱型のSL事業者が、最終貸付先の財務状況や資金使途をチェックすることは自己型のSL事業者ほど簡単なことではないといえるだろう。むしろ、取扱型の場合でもファンドの役割を担う者が別に存在するのだから、最終貸付先に対する直接のチェックはファンドに任せ、取扱型のSL事業者はファンドのチェックが適切なのかどうかを確認するとした方が合理的なようにも思われる²⁰⁾。

このように、実際のスキームを考慮すれば、自己型と取扱型では、SL事

19) SLの文脈で自己型と取扱型の場合で、不法行為責任の成否に関して相違が生じうることを示唆するものとして、樋淵陽「ソーシャルレンディングのプラットフォーマーの民事上の責任」金融法務事情2191号（2022年）77頁。

20) これと類似の考え方は他の金融商品に関する文脈でも示されている。たとえば、最判令和2年12月22日民集74巻9号2227頁の調査官解説では、引受審査を実施した主幹事証券会社とそれ以外の元引受証券会社では調査義務等の内容が異なりうることが指摘されていた（森川さつき「判解」法曹時報74巻5号（2022年）1195頁、併せて、湯原心一「判批」金融・商事判例1624号（2021年）6頁、山下徹哉「判批」判例評論762号（2022年）169頁も参照）。また、証券化商品に関連して、アレンジャーとなって証券化商品の組成に関わる者と単に販売する者とでは、求められるトレーサビリティの水準が異なりうることを指摘する文献として、有吉尚哉「証券化商品のトレーサビリティに関する規律と実務対応」金融法務事情1836号（2008年）14頁参照。

業者が投資者の保護との関連で果たしうる役割は異なってくることになるといえそうである²¹⁾。もっとも、そのことから、取扱型のSL事業者のなすべき行為が具体的に明らかになるわけではない。そこで、以下では、投資者が取扱型のSL事業者に対して不法行為責任を追及したという事案を取り上げ、取扱型のSL事業者が投資者との関係で負う義務の具体的な内容について検討する²²⁾。

3. 裁判例の分析

a. 裁判例の概要²³⁾

本稿で取り上げる16件の裁判例は全てmaneoマーケット社(以下、「Y社」

21) 自己型か取扱型かで、投資者の保護との関係で果たすべき役割が異なりうるのは、SL事業者がファンドの運営主体の地位を兼ねているかどうかによるものであるともいえる。このことからすれば、ファンドの運営者に対する規制の在り方を議論することもまた重要であるといえる(行岡・前掲注(11)146~148頁参照)。その際の具体的な論点としては、たとえば、ファンドの運営主体が投資者との関係で果たすべき役割は何かという問題や(このような検討として、岩原はか・前掲注(18)76~78頁や高橋陽一「匿名組合の営業者が負う義務・責任に関する覚書」公益財団法人トラスト未来フォーラム『財産の管理、運用、および承継と信託に関する研究』(トラスト未来フォーラム研究叢書、2022年)30~40頁、脚注33参照)、集団投資スキーム持分に関してその発行体に開示規制を設けないが妥当だったのか(このような問題意識に基づく検討として松中学「第二種金融商品取引業の研究」JSDAキャピタルマーケットフォーラム(第4期)論論文集(2023年)116~121頁)という問題などがあろう。

22) 近時は取扱型のSLが増えていることに鑑みると、本稿の分析には一定の意義があろう。これについては、第二種金融商品取引業協会・前掲注(12)参照。また、2種業者としての役割を考える上では、取扱型のSL事業者に関する裁判例を取り上げることが望ましいともいえるだろう。なぜなら、自己型の場合には、ファンドの運営主体でもあるSL事業者と投資者の間には契約関係があるため、そのような関係に基づく考慮が裁判所の判断に影響を与える可能性があるからである。

23) 裁判例については、次のような方法で収集した。まず、2025年8月5日時点で、どのような裁判例が公表されているのかを確認するために、「ソーシャルレンディング」という語を用いたキーワード検索を、下記の3つの判例DBで実施した。その結果、LEX/DBで43件、D1-law.comで42件Westlaw-Japanで34件がヒットした。このうち数が1番多かったLEX/DBを基準にして、D1-lawやWestlaw-Japanにしか掲載されていない裁判例を探し

とする）を一方当事者とするものであった²⁴⁾。この16件を、時系列順に並べたのが下記【表1】である。以下では、各裁判例を、表に付したナンバー（①～⑯）で呼ぶことにする（たとえば、「①事件」などという形）。

【表1】からも明らかなように、16件の裁判例には5つの営業者が関わっていた。その中で、一番多いのがGIL社が運営するファンドに関するもので合計9件（①②③⑥⑧⑨⑪⑯事件）であった。その次が、CL社によるも

【表1】

	判決年月日・掲載紙（媒体）	営業者
①	東京地判令和3年8月20日2021WLJPCA08208003	GIL社
②	東京地判令和4年4月27日LEX/DB文献番号25605513	GIL社
③	東京地判令和4年7月22日金融・商事判例1666号34頁	GIL社
④	東京地判令和4年10月13日LEX/DB文献番号25598321	CL社
⑤	東京地判令和4年10月28日LEX/DB文献番号25597934	CFF社
⑥	東京地判令和5年2月27日LEX/DB文献番号25598531	GIL社
⑦	東京地判令和5年6月26日証券取引被害判例セレクト61巻51頁	CL社
⑧	東京地判令和5年9月12日LEX/DB文献番号25611028	GIL社
⑨	東京地判令和5年12月20日LEX/DB文献番号25611889	GIL社
⑩	東京地判令和5年12月22日LEX/DB文献番号25612774	M社
⑪	東京地判令和6年1月16日LEX/DB文献番号25614027	GIL社
⑫	東京高判令和6年1月24日証券取引被害判例セレクト61巻99頁（※⑦控訴審）	CL社
⑬	東京地判令和6年1月29日LEX/DB文献番号25613742	M社
⑭	東京高判令和6年2月14日金融・商事判例1699号28頁（※⑬控訴審）	GIL社
⑮	東京地判令和6年8月9日LEX/DB文献番号25614895	A社 ²⁵⁾
⑯	東京地判令和6年10月16日LEX/DB文献番号25615955	GIL社

たところ、D1-lawで3件、Westlaw-Japanで1件が見つかった。以上より、合計で46件の裁判例を集めることができた。その後、すべてのケースに目を通し、その中から、取扱型のSL事業者が不法行為責任の追及を受けた事案をピックアップしたところ、16件となった。

24) maneoマーケット社の事業内容については、maneoマーケット株式会社外部調査委員会「調査報告書」（2020年3月19日）6頁参照〔https://cdn.maneo.jp/material/fund/news/20200319_h.pdf〕。

25) 判決文上のファンドの名称からすると、このA社は「ガイアファンディング」という会社であったようである。

ので、合計3件（❾❿❿）であった。残りは、Y社の完全子会社であるM社が運営するファンドに関するもの（❶❻）が2件と、CFF社の運営するファンドに関するもの（❸）と米国のSPCに対して融資をするファンドに関するもの（❽）がそれぞれ1件であった。

以下では、GIL社に関する裁判例（b. i）、CL社に関する裁判例（b. ii）、M社に関する裁判例（b. iii）、その他（b. iv）という形で項を分け、それぞれの事件における裁判所の判断内容の特徴と傾向を分析していく。また、以下では、それぞれのファンド運営者の名前をとって、それぞれの事件全体を「〇〇案件」という形で呼ぶことにする。

b. 検討対象裁判例の判断内容と分析

i. GIL社に関する裁判例

1) 事案の概要

Y社の代表取締役であるAと、太陽光発電の開発事業を実施するJC社の代表取締役Bが知り合ったことをきっかけに、JC社はY社の運営するSLプラットフォームを用いて資金調達をするようになった。当初は、Y社の完全子会社であるM社が営業者となって集めた資金をJC社へ融資するという形がとられていたが、その貸付総額が30億円を超えたため、M社からJC社への融資を行うことが困難になった。

そこで、Y社代表取締役Aによって次のようなスキームが発案された。すなわち、JC社を完全親会社とする形でGIL社（ファンド）を設立し、同社がY社の運営するSLプラットフォーム上で募集をし、資金を集める。そして、GIL社が集めた資金（以下、iでは「ファンド資金」という）を貸金業者であるE社に貸し付ける。さらに、E社がJC社へと同資金を貸し付けるというスキームであった。このスキームにおいては、GIL社からE社への貸付けが貸金業法におけるグループ間貸付の適用除外を受けられるようにするための措置が講じられており、また、E社のGIL社に対する貸付の返済に関しては、JC社からの貸付債権の限度ですれば足りる旨の責任財産限定特約（いわゆるノンリコース契約）が付されることになっていた。

このような提案は、A、B、およびE社の代表者であるCの間で了承され、実施された。また、これに伴って、M社を経由した資金調達に際してY社とJC社との間で締結されていた業務提携合意に関する契約上の地位が、JC社からGIL社へと移転した。その結果、Y社とJC社の間の直接の契約関係がなくなったため、Y社はJC社に対して情報開示等を請求できなくなった。

その後、Y社のウェブサイト上ではGIL社に対する出資の募集が複数回実施された。その募集の際には、GIL社が集めたファンド資金がいったんE社へと貸し付けられ、その後で、E社が最終貸付先に融資することや、GIL社とE社の間の融資には責任財産限定特約があること等が明示されていた。また、最終貸付先事業者での資金使途に関する事項も次のような形で示されていた。具体的には「○○地域での太陽光発電所の開発資金等」というような形で資金を使用する対象（以下、「対象事業」ということがある）が表示されたものもあれば、資金使途として「運転資金」や「リファイナンス」と記載するものもあった。

このようなスキームを通じてJC社は資金を調達していたが、JC社はファンド資金を、対象とする事業やファンドごとに区分して管理することなく一括して管理していた（1つの口座で管理していたようである）。なお、GIL社やE社では分別管理はなされており、Y社もGIL社とE社での分別管理の状況は確認していた。

その後、平成30年に証券取引等監視委員会がY社に業務運営の状況の検査を実施したことをきっかけに、JC社がファンド資金を対象事業やファンドごとに区分して管理していないことや、その募集の際に示された使途とは別のことにつァンド資金を流用していたことが発覚した。最終的に、Y社は行政処分を受けることになった。その後、JC社は、上記スキームを通じた資金調達ができなくなったため、資金繰りが悪化し、破産した。また、GIL社も同様に破産した。

以上のようなJC社とGIL社の破産を受けて、Y社のプラットフォーム

を通じて GIL 社のファンドへ出資した投資者らが、Y 社に対する不法行為責任を追及する訴訟を提起した。

2) 裁判例の判断の概要

GIL 社案件に関する裁判例は、GIL 社を営業者とする点では一致しており、また、基本的な事実関係も同一である。ただし、原告ごとに投資していた具体的なファンドは異なる。これらの裁判例を、不法行為責任の成否という点に着目して分類すれば、①②⑥⑧⑨事件が Y 社の不法行為責任を否定した一方で、③⑪⑭⑯事件がこれを肯定した（⑭事件は表 1 にも書いたように③事件の控訴審判決である）。

これらの事件のほとんどが、Y 社の募集画面上で表示されていた JC 社の資金使途に関して、金商法38条8号（現在は9号）および金融商品取引業に関する内閣府令（以下、「業府令」という）117条1項2号²⁶⁾（金融商品取引契約の締結又はその勧誘に関して、虚偽の表示（以下、「虚偽表示」という）をし、又は重要な事項につき誤解を生ぜしめるべき表示（以下、「重要事項誤解表示」というが、以下では、これと「虚偽表示」を併せて、「虚偽表示等」という）の禁止）違反を認定した上で、Y 社のゲートキーパーとしての役割を問題にする形で、同社の不法行為責任の成否を論じるものだった（②③⑨⑪⑭⑯事件）²⁷⁾。以下では、これらの裁判例を検討し、同一案件で不法行為責任の判断が分かれた

26) 同規定については、岸田雅雄監修『注釈金融商品取引法第2巻〔改訂版〕』（一般社団法人金融財政事情研究会、2022年）460～461頁〔澤飯敦＝大越有人〕の解説を参照。また主要な行政処分の例についての紹介も併う解説として近藤光男＝石田眞得『事例体系金融商品取引法』（弘文堂、2024年）711～733頁〔石田眞得〕。挙げられている行政処分のうち、13～15事件がソーシャルレンディングに関するものである。

27) 他にも担保価値や事業の実在性・進捗状況等に関する虚偽表示等も争われたが、これらに関する虚偽表示等を認めた裁判例はなかった。なお、虚偽表示等を理由に行政処分をする場合には、一般的には、故意あるいは過失は不要と解されている。このことについては、大越有人＝岩井宏樹「虚偽告知と虚偽表示（下）」金融法務事情2206号（2023年）113～115頁や飯田秀総ほか「〈座談会〉金融商品取引法における業規制（中）」金融法務事情2243号（2024年）34～36頁の議論を参照。また、虚偽表示等のあった情報の作成主体などに着目して、虚偽表示等の該当性を検討するものとして、大越有人「虚偽告知等の禁止の対象」旬刊商事法務2374号（2024年）62～63頁。

理由を探る。

ただし、①事件と⑧事件は検討対象からあらかじめ除外する。これは、①事件と⑧事件が、Y社のゲートキーパーとしての役割・責任を検討する前の段階で、決着していたためである。具体的には、①事件は、E社からJC社への貸付けが表示通りの事業資金の融資であったことを理由に、そもそも虚偽表示等がなかったと判断しており、⑧事件は、原告が、GIL社の直接の貸付先であるE社での区分経理や分別管理を問題にしたところ、裁判所は、そもそもE社での区分経理や分別管理の必要性を否定していた。

3) 不法行為責任を否定する裁判例の判断の特徴

まず、不法行為責任を否定した②⑥⑨事件の判断内容から見ていく。このうち、②事件と⑨事件は、JC社の資金使途に関して虚偽表示等があったことを前提に、Y社の不法行為責任を問題にしたものである。いずれの判決も、Y社が同責任を負うのは、同社が問題となった「虚偽表示が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ような場合」だと判示する。そして、両事件とも、これらに関する事情を認定できないことから、Y社の不法行為責任を否定した。両判決の「容易に認識できた」という表現からは、Y社が、JC社の実際の資金使途に関して積極的な調査をすることまでは要求されていないといえそうである。

この点に関連して、②事件では、「ファンド資金が分別管理された上で、募集時の表示どおりの事業に融資されているか等について、GIL社びJC社に対し、客観的資料に基づく調査を行ったり、これを行うための体制を整備したりすべきであった」かどうかを争っていた。裁判所は、二種業協会の定める事業型ファンド規則の内容等に言及しつつ²⁸⁾、Y社には、募集

28) 同規則上、Y社は、SLの実施にあたり、資金使途やその妥当性等について「事業者」及び「運営者」に対する審査を適正にすることが求められていたが、JC社は同規則上の「運営者」にも「事業者」にもあたらないことや、同規則の制定が②事件で問題となったファンドの募集の後であったこと等を挙げる。なお、当時の規定は、前掲注(24)の資料より確認できる。

画面の真実性の担保のためにJC社に対して客観的な資料の提出を求めたり、そのための体制を構築したりする義務はないと判示した。さらに、同事件の裁判所は、Y社が「GIL社から報告を受けたJC社の資金使途について、客観的な資料に基づき、その妥当性について審査を行っていたといえ、かかる審査が不適切であったことをうかがわせるに足りる事情は証拠上認められない」とし、Y社が「GIL社から報告を受けた資金使途について、さらにその具体的な内容を確認すべき義務」を負うことはないとも判示した。このような判示からもまた、裁判所は、Y社がJC社に対して直接かつ積極的に調査することは要求しておらず、JC社に対するチェックは基本的にGIL社が実施し、そのGIL社のチェックをY社がすることを想定しているといえる。

さらに、⑥事件でも、「Y社は、……GIL社の募集内容に虚偽表示があることを認識しているか、又は虚偽表示があることを容易に認識することができるような場合を除き、GIL社ファンドの募集を行うにあたり、投資家に対し、私募の主体であり、営業者であるGIL社から先の最終的な資金需要者の資金使途や業務執行、その事業の実在性等についてまで確認し、その内容を説明すべき義務や、募集に基づいて出資が行われた後、資金需要者等の活動の適正を確認等する義務を負わない」とした。このような⑥事件の判示は、②⑨事件と同じく、Y社が原則としてJC社の資金使途について直接に調査する必要はないことを示すものだといえる。

4) 不法行為責任を肯定する裁判例の判断の特徴

次に、不法行為責任を肯定した③⑪⑭⑯事件の判断内容を見ていこう。

これらの裁判例の中でも、⑪事件の判断はやや例外的である。⑪事件は、一般論として、プラットフォームの運営者である2種業者には、募集画面に記載された資金使途の真実性を担保するために、JC社に対して客観的な資料の提出を求める義務や、そのための体制を構築する義務はないという。しかしながら、⑪事件は、本件にはY社代表者Aによる本件スキームの発案等の特殊事情があるため、このような一般論に基づいて、Y社の不法

行為責任を判断することは妥当でないとし、次のように判示する。すなわち、⑪事件は、本件スキームの策定時から、これを発案したY社代表取締役Aには、GIL社を通じてJC社に供給された資金が同社の先行するM社への借入れの返済などに利用されることについての認識があったと認定し、これを前提に、Y社は、募集画面上の資金使途に関する虚偽表示等の存在を知りつつその募集をしたと判示する。それゆえ、同社には故意による不法行為責任が成立するという。

このような⑪事件の判断のうち、プラットフォームの運営者であるSL事業者が一般的に果たすべき義務内容に関する点は、3)でみた裁判例の立場と大きく異なる。もっとも、これらの間では、GIL社案件のスキームの構築におけるAの役割やそれに伴うY社の認識についての評価や認定が大きく異なる。そして、この相違が不法行為責任の成否の判断にも影響を与えていると思われる。また、⑪事件と3)の裁判例は一般論では一致していたともいえる。

以上のような⑪事件に対し、⑬⑭⑯事件は、プラットフォームの運営者である2種業者が、最終貸付先の資金管理状況や資金使途に関して直接の審査等をすべきであるかのように述べる。もっとも、先に結論を述べておくと、それらの判断は、GIL社案件のスキームの特徴やその構築におけるY社（代表者A）の関与形態等に着目したものであり、取扱型の2種業者一般に妥当するような判示ではないといえる。

まず、⑯事件であるが、同事件の裁判所は、金商法の趣旨を考慮して、Y社が投資者との関係で「ファンドの募集画面の表示が虚偽表示等に当たるか否かを確認すべき信義則上の義務」を負うと判示する。そのうえで、Y社が、JC社の資金管理状況や資金使途についての確認・審査を独自にていなかったとして、上記の義務違反を理由とする不法行為責任が成立すると判示した。以上の判示をそのまま読むと、⑯事件は、取扱型の2種業者が、最終貸付先の資金管理状況や資金使途についての審査・確認を独自にすべきことを前提とするもののようにも読める。そして、このように理解

した場合、同事件は、取扱型の2種業者に要求される最終貸付先に対する確認や審査の程度を、ここまでみた裁判例よりも厳格なものと理解していくことにもなる。

しかしながら、Y社の主張に対する⑯事件の裁判所の判示内容も踏まえれば、同事件の裁判所が上記のような理解を採用したとはいえないようと思われる。というのも、⑯事件がY社に独自の確認や審査を要求したのは、本件スキームの実態や発案の経緯からして、Y社が、投資者との関係で必要になる審査や確認をするしかないといえたことや、その実施がY社にとって難しいことではないといえたことが関係するからである。具体的に言うと、同判決は、(A) GIL社がJC社の完全子会社で、かつ、両社の代表取締役が共通することから、GIL社のJC社に対する審査が客観的かつ公正ではない可能性があり、そもそもGIL社による審査自体が予定されていなかったこと、(B) Y社がE社の審査に依拠することについては、E社の審査が貸金業者としてのものであることから、その審査に依拠することによって投資者との関係で要求される確認・審査を果たしたとは評価できないこと、そして、(C) Y社代表取締役Aが本件スキームの発案者であること等からすれば、Y社がJC社の資金使途等について調査することは容易であったこと等を指摘する。さらに、(C)については、明示はされていないものの、Y社とJC社がもともとは直接の契約関係にあったこと等を踏まえて、Y社による調査が容易と評価されているものと思われる。また、本件スキームの発案者がY社代表取締役Aであったという指摘からすれば、本判決は、Y社が、GIL社が何らの審査をしていないこと等(Aの事情)を認識していたことも前提にするものとも考えられる。

こういった判示も踏まえれば、⑯事件がY社に対して独自の審査や確認を要求したのは、ファンドであるGIL社が最終貸付先に対する審査や確認を全く実施していないことや、それをY社も認識しており、それに代わってY社が確認・審査することが困難ではなかったことによるものといえる。そういう意味で、⑯事件においてY社に課された義務も事案の特徴に依拠

したものといえる。それゆえ、少なくとも、⑯事件の判断は、ファンドが最終貸付先に対する審査・確認をしていることを期待できる場合には及ばないといえ、その判断が、3) で見た裁判例や⑪事件の考え方と大きく異なるもの（プラットフォームの運営者である SL 事業者に対して、最終貸付先に対する直接の確認を要求したもの）とはいえないように思われる。

そして、このような⑯事件に対する理解は、③事件にも同様に妥当するものと思われる。③事件は、「第二種金融商品取引業者である Y 社としては、本件スキームの実行に当たっては、資金需要者である JC 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」とし、Y 社がその状況を確認せず募集をしたことから不法行為責任を負うと判示した²⁹⁾。このような判示からは、③事件が、プラットフォームを運営する取扱型の 2 種業者に一般的に妥当する形での義務を認めたように読める。

もっとも、上記義務の導出に際しては、(D)本件スキームが、JC 社の事業継続のために Y 社代表取締役 A により発案され、GIL 社の設立や E 社の関与もその一環であったことが挙げられているため³⁰⁾、③事件で示された義務も、⑯事件同様に、その事案を踏まえてのものと評価するのが妥当であろう。つまり、③事件の裁判所も、本件スキームの発案者である A が代表取締役を務める以上、Y 社は、GIL 社が JC 社との関係で何の審査や確認もしていないことを認識していたといえるため、GIL 社に代わって投資者との関係では最終貸付先での分別管理の状況を確認するべきだったという理解をするものといえる。

これに対して、⑯事件は、原審である③事件の判断を次のような内容に変更した。同裁判所は、まず、金商法の目的に投資者の保護が含まれるこ

29) なお、村上裕「③事件判批」金沢法学66巻2号171頁は、裁判所が本件虚偽表示を故意によるものと捉えていると指摘する。

30) (D)の他に、金商法の目的に投資者の保護が含まれることも挙げられていた。このような指摘が義務の導出において持つ意義については後掲注（38）を参照。

とから、Y社には投資者との関係で、「勧誘に関する表示が事実と異なり、又は投資判断に重要な影響を及ぼすような事項について誤解を生じさせる内容とならないよう注意すべき義務」があったという。そのうえで、同義務を負うY社は、そのプラットフォーム上でGIL社の募集を開始するに際して、投資者と実質的な利益相反関係³¹⁾にあること等を明示すべきであり、これをせずに募集を開始したY社には上記義務違反に基づく不法行為責任が認められるとした。なお、この判断は、GIL社を通じてJC社の調達した資金がY社の完全子会社であるM社への返済資金に利用されること（資金の使途）を、Y社が認識しており、報告を受けていたという判断を前提になされたものである。

以上のような⑭事件の判断は、⑬事件と異なって、Y社が最終貸付先の資金使途や分別管理の状況に関して直接に審査や確認をすべきなのかどうかを問題にしないものである。むしろ、⑭事件の判断は、本件スキームに関するY社の認識を前提とした場合に、Y社が募集の際に投資家に対してどのような表示をすべきだったのかを問題にするものといえる³²⁾。そのため、⑬事件に比べて、⑭事件の義務内容は、Y社がプラットフォームの運営者であることから一般的に妥当するような内容となっている。その

31) ここで、Y社と投資者が実質的利益相反の状態にあると評価されたのは、同事件の原告らがGIL社へ出資することによって、Y社が次のような利益を受ける立場にあったからである。つまり、GIL社を通じてJC社が得た資金が、Y社の完全子会社であるM社の受けた先行貸付の返済に充てられるため、その限りでY社は利益を得る。また、⑭事件の裁判所は、ここでの利益相反が「投資家の利益が不当に害されるリスクの高い行為」というが、これは、M社から追加の貸付ができなくなった状況下で、M社（やその出資者）の抱えるJC社債権の貸倒れリスクが、GIL社の出資者に移転することを指してのものであろう。まとめると、Y社がM社を経由して保持する貸倒リスクを、GIL社やその出資者に移転させることを指して、利益相反という言葉が用いられているといえる。

32) 損害との因果関係の判示において、⑭事件の裁判所は、Y社が利益相反関係にあることを開示すれば、原告らは出資しなかったと判示する。このような判示からは、⑭事件の裁判所が、本件スキームによる資金調達を、適切なリスクを開示しないのであればすべきでないものと評価していたといえる。本件スキームがM社からJC社への貸付ができなくなったことにより発案されたという経緯からすれば、上記の判示・評価に異論はない。

意味で、⑭事件は、Y社がプラットフォームの運営者であることをより意識したものだともいえる。

そして、こういった捉え方は、同事件の裁判所が、「仮に」という形で判示した部分、すなわち、JC社の調達した資金の使途についての報告をY社が受けていなかったということを仮定した上で、Y社がなすべき審査や確認の方法について判示した部分にもみられる。裁判所は、以上の仮定のもとで、Y社が、GIL社の取得勧誘に際して、資金使途に関する虚偽表示等が生じないようにするために、「金融商品取引業者として、……相当な方法により当該表示の適確性について確認すべき義務」を負うと指摘した。そのうえで、同義務との関係で、Y社には、「調達後の資金の実際の使途ではなく、自ら本件ファンドの取得勧誘のため投資家に向けて行う表示の内容の適確性」の確認が要求されるといい、さらに「GIL社の依頼に従って、漫然とファンドの取得勧誘を行うことが社会通念上も許容され……」ないことや、「GIL社を通じてE社やJC社から、その表示の適確性について確認できる程度の情報の提供すら受けることができなければ、このような私募の取扱いを取りやめるべき」ことを判示した³³⁾。

以上の判示から明らかなように、⑭事件は、Y社に対して、GIL社から受け取った情報の正確性の確認等を要求してはいるものの、その方法として、Y社が最終貸付先の資金使途等に関して直接に確認・審査を実施することまでは要求していないといえるだろう。それゆえ、⑭事件がプラットフォームの運営者に対して要求しているのは、ファンドが最終貸付先の資金使途等について適切な審査等をしているかどうかを前提にしたチェックだといえる。

5) 不法行為責任に関する判断が分かれた理由とY社のなすべき審査等

GIL案件では、Y社が、最終貸付先の資金使途等について直接に審査または確認すべきかどうかという点や、最終的な不法行為責任の成否という

33) ⑭事件の裁判所は、Y社がGIL社からの提案に際して何の審査もしなかったことを理由に、本文の義務違反やそれに基づく不法行為責任を肯定する。

点に関して、裁判例の立場が分かれていた。しかしながら、以上の分析から、その相違は、(a) Y社がJC社の集めた資金の実際の使途について認識していたとの認定や、(b) Y社にはGIL社が最終貸付先に対する審査をしていないことについての認識があったとの認定の有無によるものだということが分かった。つまり、(a)(b)のような事実が認定された場合に、裁判例は、Y社が最終貸付先の資金使途等について直接の審査や確認等をすることを要求していた³⁴⁾。それゆえ、裁判例を見る限り、プラットフォームの運営者であるSL事業者が果たすべき一般的な義務内容に関して裁判例の間に大きな違いがあるとはいえないかった。

このような分析を踏まえると、プラットフォームの運営者であるSL事業者が、最終貸付先の資金使途に関する虚偽表示等が生じないようにするために、最終貸付先に対して独自に審査や確認をすべきかどうかという点については、次のようにまとめることができよう。すなわち、一般論として、裁判所は、プラットフォームの運営者であるSL事業者に対し、最終貸付先における資金の使途についての独自の調査や確認を当然には要求しない。SL事業者に対して一般的に要求されているのは、ファンドの行った審査等が妥当かどうかをチェックすることのようである。もっとも、上記の(a)(b)といった事情がある場合、例外的に、SL事業者自身が、最終貸付先の資金使途等について直接に審査すること等が要求されることになる、というものである。

そして、このようにまとめられることからすれば、裁判例は、プラットフォームの運営者であるSL事業者の役割が、スキーム全体を通じて、最終貸付先の資金使途等についての審査等が適切になされているかをチェック

34) なお、筆者は、GIL案件に関する事案の解決としてはY社の不法行為責任を肯定する方が妥当だと考えている。というのも、M社を経由してのJC社への資金提供が難しくなったという事情に鑑みれば、GIL社を経由したJC社への資金提供がリスクの高いものであるといったように思われ、Y社は、このことをGIL社に関する募集勧誘の際に表示すべきだったようにも思われるからである。また、解決としてもこういった構成の方が良いようにも考えているため、その点で❶事件の理由づけが妥当だとも考えている。

クすることやそれを確保することにあると理解しているといえそうである。

ii. CL 社に関係する裁判例

1) 事案の概要と各裁判例の結論

CL 社が営業者となるファンドの募集・勧誘をしたことに関しても、Y 社は不法行為責任を追及されていた。この事案では、CL 社が集めた資金は、全て CL 社の完全子会社 2 社（第 1 貸付先）に貸し付けられ、さらに、この完全子会社 2 社（これらの完全子会社 2 社は、募集画面上はそれぞれ「F 社」と「M 社」という形で表示されていた）が、CL 社からの資金を用いて、パチンコ店経営業等を営む複数の企業（以下、ii では「CL 社案件最終貸付先事業者³⁵⁾」）への貸付け等を実施していた。この CL 社案件最終貸付先事業者へ行った貸付け等からの返済が、完全子会社 2 社から CL 社への返済原資となるスキームであった。また、完全子会社 2 社から CL 社への返済は、CL 社案件最終貸付先事業者からの返済によって得た資金のみに限定される形（責任財産限定特約付融資）にもなっていた。

その後、CL 社やその完全子会社 2 社が破綻したため、CL 社へ出資した原告らが Y 社に対して不法行為責任の追及を行った。以上が本件の概要である。なお、CL 社案件最終貸付先事業者との関連では、⑦事件原告が投資する以前より債務超過状態であったとの認定や、その返済が CL 社における新たなファンドの組成を通じて得た資金で賄われていたことが推認されるとの指摘もなされていた。

以上の事案を前提とするのが、④⑦⑫の各事件であり、表 1 でも示したように⑫事件は⑦事件の控訴審である。④事件が Y 社の不法行為責任を否定し、⑦⑫事件がこれを肯定した点で、裁判例の判断は結論が異なるものとなっている。もっとも、これは、④事件の原告の主張の仕方が、判決文を読む限りは事案に即した主張になっていなかったこと等によるものと思

35) 裁判所は認定していないものの、⑦事件の原告側の主張では、CL 社の関連会社であると主張されていた。

われる³⁶⁾。それゆえ、同事件の裁判所の判断については取り上げないこととし、⑦⑫事件の裁判所の判断を分析する。

2) ⑦事件の判断とCL社案件注意義務の根拠

先述したように、⑦事件ではY社の不法行為責任が肯定されている。この判断は、Y社が投資家である原告との関係で負っていた次の義務に違反したことを理由にするものである。すなわち、「本件各匿名組合契約に係るファンドの勧誘に際し、CL社案件最終貸付先事業者の財務諸表等に基づいて慎重な審査を行っているかのように説明して取り扱うファンドの安全性を強調するのであれば、投資家を誤解させ判断を誤らせることのないよう、CL社案件最終貸付先事業者の財務状況が債務超過の状態であったことについても説明すべき注意義務」(以下、iiでは「CL社案件注意義務」という)の違反である。

このCL社案件注意義務の内容は、判決文の表現からも明らかなように、Y社が取り扱うファンドの安全性を強調するならば、CL社案件最終貸付先事業者の財務状況が債務超過であったことも説明しなければならないというものである³⁷⁾。それでは、本件において、最終貸付先の財務状況が債

36) ④事件の原告は、「分散投資」であると誤解させるような表示をしたことを問題にする主張をしていた。これは、CL社の貸付先がM社やF社という形で表示されていたことからの主張だったようであるが、認定された事実を見る限り、ウェブサイト上で「分散投資」というような表記がされていたとは認定されていない。また、本文にも書いた通り、CL社の貸付先が上記2社であることや、そこからの最終貸付先が、匿名化はされていたものの、特定の業者であることも示されていた(少なくとも最終貸付先が表示されていた会社以外にいるかのような記載はされていなかった)。このようなこともあって、本件スキームの資金使途は説明されていたとして④事件の原告の主張は全て退けられている。おそらく④事件の原告がこのような主張をしたのは、東京地判令和2年6月30日金融・商事判例1599号18頁を参考にしたからなのかもしれないが、同地判は、Y社と異なる事業者が運営していた自己型のSLプラットフォームに関する事案であった。

37) ⑦事件の本文の記載にかかる判断は、判決書の「第3当裁判所の判断」「2争点①について」「(1)」の3つの小見出し「ア」「イ」「ウ」においてなされている。もっとも、この部分の判旨の内容はやや理解が難しい。というのも、本文でみた義務内容を起点に読んだ場合、本件判旨は説明義務とその違反を問題にしたように読めるが、その一方で、判決文を前から順に読んだ場合には、金商法上の業法違反がどのような場合に不法行為責任にな

務超過であったことがY社の説明すべき事項になる理由が問題になるが、この点は判旨の挙げる2つの事情が関係しよう³⁸⁾。

第1の事情が(a) ファンドの安全性を強調した表示をみたことから生じる投資者の信頼である。⑦事件は、Y社のウェブサイト上の記載内容やCL社案件の募集画面の記載内容（特に担当者のコメント）からして、Y社が募集を開始したファンドについては、Y社自身が最終貸付先事業者から財務諸表等の資料を受領して審査をしていることや、最終貸付先の財務状況や支払能力に問題がないことが確認されていると投資者に信じさせるものになっていたこと等を指摘する³⁹⁾。

第2の事情が、(b) 2種業協会の定めた事業型ファンド規則⁴⁰⁾との関連で

るのかということを問題にしたような構成になっているからである。さらに、説明義務違反に関する判断だと読めば、誤信させる表示があったという評価や金商法38条9号違反という判断をどのように位置づけるのかが難しくなる一方で、業法違反の不法行為構成だと理解すると、Y社がそのような業法違反を理由に不法行為責任を負うのかについての説明がやや不足気味の印象を受けることになる。もっとも、⑫事件は、説明義務の問題だということを明確にする変更もしたため、本文では、⑦事件の判旨を説明義務の問題だという形で理解し、分析することにした。ただし、そうすると、判決文の表現からは離れる部分もあるため、本来の判決文の内容との関係で言及すべき事項は、脚注で触れることとした。

38) 厳密に言えば3つであり、本文で挙げていない1つは、金商法の目的や事業型ファンド規則の目的に投資者の保護が含まれることへの言及である。この言及を本文で取り上げないのは、この事情から、Y社の当該場面でなすべき行為が具体的に定まることはないからである。なお、このような指摘は、業法違反を1つの理由として不法行為責任を肯定する際の定型的な表現ともいえるものであろう。たとえば、適合性原則の違反を理由とする不法行為責任の判断の構成に関してであるが、最判平成17年7月14日民集59巻6号1323頁。堀田佳文「投資取引における説明義務と適合性原則」岩原紳作ほか編『会社・金融・法〔下〕』（商事法務、2013年）321頁も参照。併せて、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〔神田秀樹〕、黒沼悦郎『金融商品取引法〔第2版〕』（有斐閣、2020年）583頁も参照。

39) ⑦事件の判決文の実際の構成では、以上に続けて、CL社案件最終貸付先が債務超過状態で、かつ、Y社が実際にはCL社の本件で問題になった募集の全てにおいて財務諸表等の徵求をしていなかったことから、Y社には「重要な事項につき誤解を生ぜしめるべき表示をする行為」（金商法38条9号違反）があったと判断する。

40) 当時の「事業型ファンドの私募の取扱い等に関する規則」等の内容は、前掲注（24）で引用したマネオ社第三者委員会報告書から確認することができる。

Y社に要求されていたことである。具体的には、同規則5条1項および6条からして、Y社が、CL社案件最終貸付先事業者の財務状況の審査等をし、それに関する情報提供を投資者にすべきだったということが指摘される。ただし、この判断との関連では、本判決が責任財産限定特約の存在に言及することで、同規定の適用範囲を解釈によって拡張したことを指摘しておく必要がある。どういうことかというと、事業型ファンド規則では、「事業者」や「運営者」という定義を用いて、Y社が審査すべき対象や投資者への情報提供をすべき対象を画定しているが、その定義を字義通りに読んだ場合、これらのいずれにも、CL社案件最終貸付先事業者は該当しない⁴¹⁾。そこで、裁判所は、営業者と運営者の間の契約に、責任財産限定特約がある場合には、最終貸付先事業者が実質的には運営者と同程度に重要な存在になることを指摘することで、事業型ファンド規則の適用範囲を拡張する⁴²⁾。このような解釈も伴う形で(い)は根拠となっている。

以上のような根拠からCL社案件注意義務は導かれたのであるが、義務の具体的な内容の措定という点でヨリ重要なのは(あ)であろう。というのも、「CL社案件最終貸付先事業者が債務超過であったこと」の説明という具体的な行為を基礎づけうるのは明らかに(あ)であり、(い)は最終貸付先事業者に対する審査や確認を一般的な形で基礎づけるのみだからである⁴³⁾。

それでは、こういった説明が求められるとして、Y社はその説明のための情報をどのような方法で収集するべきなのか。これについては、Y社と

41) CL社案件に即して言うと、CL社が「事業者」に、その完全子会社2社が「運営者」に該当する。判決文上も、CL社案件最終貸付先が運営者に該当しないことが明言されている。なお、事業者には当然にあたらないため言及されていない。

42) 詳言すると、責任財産限定付特約がある場合には、CL社が予定通りの返済を受けられるかどうかは、完全子会社2社の財務状況ではなく、CL案件最終貸付先事業者の財務状況等に依拠することになる。それゆえ、本来の適用範囲ではないCL社案件最終貸付先事業者らの財務情報が、運営者である完全子会社2社と同程度以上に重要なといえる。

43) 一方で、②事件では、事業型ファンド規則の規定から、Y社自身による最終貸付先の直接の審査や確認を根拠づけられないとの判断が示されていた(前掲注(28)参照)。このことからしても、より重要な根拠は(あ)だといえる。

契約関係にない CL 社案件最終貸付先事業者から情報を収集することが困難であったという Y 社の主張に対する判示が参考になる。裁判所は、そのような理由で情報が集められないのであれば、安全性を強調した表示をそもそもすべきでないと指摘した上で、本件においては、Y 社が CL 社に依頼していればそのような情報を集めることは可能だったともいう。この指摘からすれば、⑦事件の裁判所は、CL 社を通じたチェックを許容しているといえ、Y 社が独自に最終貸付先事業者の情報収集をすることまでは想定していないともいえそうである。

3) ⑫事件の判断内容

⑦事件は控訴されたが、その控訴審である⑫事件もその結論を維持した（控訴棄却）。もっとも、⑦事件の判断には、(a)の根拠に関連して後述するような問題点があったため、その理由付けの一部は変更された⁴⁴⁾。以下では、主要な変更箇所を見ていく。

まず、(a)の部分に関する⑦事件の判断の問題点を確認する。前述したように、⑦事件の(a)の根拠や「安全性を強調した」との評価は、Y 社のウェブサイト上の記載を踏まえて示されたものであった。もっとも、⑦事件の挙げていたウェブサイト上の記載は、その文脈上、Y 社がそのような審査をしていることを示すものではなく、Y 社の完全子会社である M 社の実施する審査に関するものであった。そのため、(a)は、本来的に、⑦事件の理解するような根拠にはなりえず、また、CL 社案件との関係では Y 社が安全性を強調していたことも示せないものだった。

そのため、⑫事件の裁判所は、ウェブサイト上の記載が M 社の審査に関するものであることや、本件での審査の主体が CL 社であったことを前提にした上で、次のような理由付けを追加した。まず、金商法や事業型ファンド規則の内容からすれば顧客（出資者及び出資しようとする者）との関係で、

44) なお、(い)に関する判示との関連では、問題となったファンドの中には、責任財産限定特約がないものも含まれていたため、これに関する補足がなされていた（⑫事件の「第2」、見出し「12」を参照）。

最終貸付先事業者の事業計画の妥当性や資金使途等について審査する義務を負うのがY社であること、そして、ファンドの行う審査はY社がアウトソーシングしたものにすぎないことを指摘する。その上で、「最終貸付先事業者に対する審査は……営業者が行うと理解される説明がされていたとしても、Y社は、〔事業型ファンド規則〕に基づいて自ら調査するものに加え、これらの営業者による審査の方針、方法及び結果を自らのものとして受容する意思を有し、上記ウェブページに表示されたこれらの審査に関する事項はY社自身のものとして又はそれと同一のものとして閲読者に示して説明していたものと認めるのが相当」と判示して⁴⁵⁾、CL社案件注意義務に新たな根拠を追加した。

さらに、CL社案件注意義務に関する判示の直前に、「……Y社を含む第2種金融商品取引業者は、投資家に対して〔金商法や事業型ファンド規則の規律〕に従って情報を提供する義務を負い、これらの規律に違反することは、それが投資家の投資判断において重要な事項に関するものであり、違反の内容が、説明が欠落していたり、説明が不正確であり、又は誤認や誤解を与えたりするものである場合には、投資家の投資判断を誤らせるものとして、私法上も信義則上の説明義務に違反する」という判示も追加された。

4) ⑫事件による変更が意味すること

以上でみたように、⑫事件は、⑦事件の結論を維持しつつも、その判断内容を変更した。以下では、上記で見た⑫事件の判示を中心に、⑫事件が⑦事件の判断内容をどのようなものに変化させたのかを確認しよう。

まず、先述のように、⑫事件は、⑦事件のCL社案件注意義務に関する判示の直前に、「……信義則上の説明義務に違反する」という判示を追加した。この変更は、CL社案件注意義務が「説明義務」のヴァリエーションであることをより明確にするものであったといえよう。そして、このよう

45) 引用部分に続く形で、判旨は、「(言い換えれば、第2種金融商品取引業者であるY社が直接の審査の主体がCL社、M社等の営業者であることを理由に、金商法及びその関係法令及び本件規則による規律を免れることはできない)」という補足もしていた。

な判示をしたことの狙いは、Y社が投資者との関係で果たすべきことを検討する際の問い合わせの内容を明確にすることにあったと思われる。つまり、説明義務と性質決定することによって、検討すべき内容は、Y社が投資者に対してどのような説明をすべきかや、正確な説明をするために何をすべきであったかというものになった。

次に、CL社案件注意義務の根拠が追加されたことについてである。このような変更がされた理由は明白であろう。つまり、⑫事件の裁判所も、Y社が、その投資者に対してCL社案件最終貸付先事業者が債務超過であることの説明をしなければならないと考えたが、この結論を維持するためには、⑦事件の理由づけが抱える問題点を解消する別の理由付けを提示する必要があった。そこで、⑫事件は、上述したように、営業者の審査がY社によってアウトソーシングされたもので、投資者との関係では最終貸付先事業者の計画の妥当性や資金使途等に関する審査義務を負うのがY社であることや、ウェブページの記載内容がファンドによってなされたものであっても、それがY社のウェブページに書かれた以上、Y社はそのような説明をしたものとして扱われるこを挙げたのであろう（以下、⑫事件で新たに提示された諸根拠を「⑫事件の追加根拠」という）。

もっとも、⑫事件の追加根拠によってCL社案件注意義務を補強したことは、結果として、同義務がより一般的な形でSL事業者に課されるものであることを示すことにもなった。というのも、⑫事件の追加根拠の内容は、（あと）違ってCL社案件に特有の事情ではなく、プラットフォームの運営者であるSL事業者であれば妥当しそうな根拠だからである。

そうすると、⑫事件の追加根拠によって基礎づけられたCL社案件注意義務がY社に対してどのような行為や役割を要求するのかも問題になろう。この問題に関しては、⑫事件の次の判示が参考になろう。すなわち、「仮に、Y社が自らは本件最終貸付先事業者の財務状況を確認することが困難である」ならば、それに代わって「……〔Y社は〕、第2種金融商品取引業者として、営業者による審査の当否、正確性等について十分吟味すべき」との

判示である⁴⁶⁾。この判示は、プラットフォームの運営者であるY社が、最終貸付先の財務状況の確認をする際に、実施するべき行為の一例を示したものであるが、このような判示からすれば、⑫事件の追加根拠によって基礎づけられたCL社案件注意義務は、Y社が最終貸付先に対して直接に審査すること等を常に要求するわけではないことが分かる。

この点を踏まえつつ、⑫事件の追加根拠によって基礎づけられたCL社案件注意義務がプラットフォームの運営者であるSL事業者に対して、具体的に要求する行為の内容を検討すれば、それは次のようなものだといえる。すなわち、最終貸付先との間にファンドやそれ以外の事業体が介在していたとしても、スキーム全体で、最終貸付先の財務状況等の審査等や投資者に対する説明が適切になされていることを確保すべきなのはY社だということである。この理解からすれば、プラットフォームの運営者は、ファンドが適切な審査等をしているかをチェックする必要があることとなり、また、ファンドの審査等が不十分であることを認識していれば、そのファンドの取扱いを停止することや自ら直接調査をすべきことにもなる。このように理解すれば、⑫事件の追加根拠の表現とも大きくは矛盾しない。さらに、上記のような理解は、GIL社案件でみた裁判例の判断とも大枠で一致する。

iii. M社に関係する裁判例

1) 裁判所の判断の概要

Y社の完全子会社であるM社のファンドに関する事件が⑩と⑬事件である。これらのうち、⑩事件がY社の不法行為責任を肯定し、⑬事件がこれを否定した。もっとも、これらのファンドの最終投資先は異なるものであったため、iでみたGIL事件のように同一事案であるにもかかわらず、裁判所の結論が異なっていたというわけではない。

46) この判示は、Y社が、CC社やCF社、CL社案件最終貸付先事業者と直接の契約関係にないことから、それらの財務状況を確認することが困難であったという主張をしたことに対する応答の部分である。この他にも、Y者には「自らできる限りの調査をしたり、CL社から提供される資料を十分に吟味したりする義務」があったという。

このうち⑬事件については、その原告は、Y社がファンド持分の取得勧誘に際して表示が虚偽表示等にあたること、そして、それを理由にY社が不法行為責任を負うことを主張した。これに対して、裁判所は虚偽表示等がなかったと判断したため、不法行為責任の成否に関する判断はなされなかった⁴⁷⁾。そのため、以下では、⑩事件のみを取り上げる。

⑩事件でも、Y社のウェブサイト上に掲示されたM社の募集画面において重要事項誤解表示があったかどうかと、それを理由にY社が不法行為責任を負うかが問題になった。⑩事件の概要は以下の通りである。

本件では、最終貸付先への貸付（約12億円）に関して不動産担保が設定されていた⁴⁸⁾。M社は、この担保の評価額を「約16億円」とし、同額をウェブサイトに記載していた。さらに、ウェブサイト上には、Y社の本案件担当者のコメントとして「担保物件は業者買取価格の75%程度……、保全について問題ないと思料しています」という記載があり、さらに、同担当者のプロフィール欄においては「担保を厳しく評価し『安全』をモットー」とする旨の記載があった。その後、最終貸付先の返済が滞ったため、最終的に上記不動産の競売が実施されたが、評価人による基礎価格は約7億5千万円であった（最終的な売却価格は1億6500万円となった）。そこで、M社に出資した原告らは、担保価値の表示が適正でなかったことによって損害を被ったとして、M社とY社に対する不法行為責任を追及した。

裁判所は、M社が投資家との関係で「信義則上、……〔担保とした不動産〕評価額につき合理的な調査を行うべき注意義務を負っていた」とす

47) ⑬事件において裁判所は、私募の取扱いをする2種業者であるY社は原告らとの関係で「投資対象の内容について説明し、原告に不測の損害を与えないように配慮すべき義務がある」とし、同義務に違反した場合には因果関係のある損害につき不法行為責任を負うことになるという。⑬事件の裁判所は、このような義務を事業ファンド規則の規定等を考慮して導いている。

48) 本件のスキームは、M社が投資者から集めた資金をその完全子会社でかつ貸金業者であるR社に貸付け、そのR社が最終貸付先であるK社に貸付けを行うというものであった。また、R社とM社の間の返済については、K社の利息と元金に限定されるという責任財産限定特約が付されていた。

る。そのうえで、裁判所は、M社の調査が合理的なものであったかどうかを判断する。認定事実によると、M社は、本件担保の評価額の算定を、インターネット上で提供されている簡易な不動産価格査定システムに、路線価や評価時点、環境条件等の個別の条件を入力する形で実施していた。もっとも、この方法は、システムに正確な情報を入力するかどうかで評価の妥当性が大きく変わるものであり、その信頼性には一定の制約があると評価されていた。実際、M社は、不動産の現況や法律上の規制、区域指定等といった減価要因を適切に考慮していなかった。そのため、裁判所は、M社の不動産の評価額についての調査は不十分であり、M社が評価額につき合理的な調査を行うべき調査義務を怠ったと判示した。

そして、以上を前提にして、裁判所は、Y社の不法行為責任の有無について判断する。裁判所は、Y社が、上記不動産の評価に関する表示「が合理的な根拠に基づくものであるかについて確認ないし調査する義務を負い、合理的な根拠に基づかない評価を表示して募集〔をした〕場合には、信義則上、投資家に対し、不法行為責任を負う」と判示した。そして、本件では、Y社が、M社の実施した調査とは別に何らかの調査をしたとは認められないとして、M社の合理的な調査に基づかない著しく過大な評価額を掲示したことについて、Y社は不法行為責任を負うと判示した。

2) Y社の負う義務内容とその妥当性

以上で見たように、⑩事件は、Y社に対して、M社によってなされた上記不動産の評価に関する表示が合理的な根拠に基づくものであるかについて確認ないし調査する義務を課す。このような義務は、(a)Y社も不動産の評価額を約16億円と表示して勧誘をしたこと、(b)その評価が投資者の投資判断にとって重要な事項であること、(c)投資者にとっては、評価額の妥当性を確認する方法がなく、その表示を信頼するしかないことから導出されたものであった⁴⁹⁾。

49) この他に、Y社が金商法上、虚偽表示や重要事項誤解表示をすることを禁止されていること、金商法の趣旨が投資者の保護にあることも指摘されている。

それでは、同義務は Y 社に対してどのような調査・確認を要求するものなのであろうか。判旨が、「表示が合理的な根拠に基づくものであるかについて」と表現したことからすれば、同義務は、Y 社に対して、M 社から完全に独立した形での確認・調査までは求めていないものと考えられる。その表現からして、Y 社に要求されるのは、M 社の示した担保の評価額が表示内容として適切なものかどうかを、事後的にチェックすることだといえよう。それゆえ、Y 社に求められるのは、M 社からどのような方法で担保物件の評価をしたかについての聞き取りをすることや、それが一般的に適切な方法だといえるかどうかをチェックすることであろう⁵⁰⁾。

以上より、⑩事件が Y 社に要求するのは、M 社の算出した評価額が、M 社においてどのような方法で算定されたものかを事後的にチェックすることだといえる。このような判断は、先に見た GIL 社案件や CL 社案件と共通するものである。

iv. その他の事件

1) 両事件における説明義務違反の主張内容

最後に、⑤事件と⑯事件について確認しておく。いずれの事件でも、ファンドの運営主体と Y 社との間に何らかの関係性があるとは認定されておらず、Y 社の不法行為責任はいずれも否定された。また、いずれの事件でも説明義務違反の有無が主たる争点となっている。

まず、⑤事件については、ファンドである CFF 社に詐欺や説明義務違反といえる行為がそもそもなかったという判断がされた。このため、Y 社がプラットフォームの運営者として、いかなる場合に不法行為責任を負うのかという点についての判断は示されていない⁵¹⁾。

50) 先述したように、本判決は、Y 社が上記義務を負うことを説明する際に、⑩事件と異なり、Y 社の担当者のコメント内容を考慮していない。このことは、同義務がそのような事情を踏まえずとも課されるものであることを示唆する。本文で挙げた(a)(b)(c)といった事情は一般的にも妥当し得るものであるともいえるので、⑩事件の義務は取扱型の SL 事業者一般に妥当することともいえる。

51) ただし、⑤事件の裁判所は、Y 社の不法行為責任を追及する際の原告代理人の主張方法

これに対して、⑯事件では、SL事業者の説明義務や調査義務違反が問題となっていた。具体的には、下記(1)と(2)の事項が、投資判断に重大な影響を与える事項に該当するのかや、Y社が投資者に対して説明すべき事項に当たるのかが問題になっていた。すなわち、(1)最終貸付先である米国のSPCへ資金が提供されるまでの間に、別の2社が介在する形となっていたことが、投資者に説明されていなかったこと、(2)全て円建てで取引がなされるような記述がありながらも、実際には、為替ヘッジ契約を伴う形でのドル建てで取引も含まれていたことである。

⑯事件の裁判所は、一般論として、Y社が「本件各契約に係るファンドへの投資を本件募集ページにおいて募集し、本件各契約の締結を勧誘した金融商品取引業者として、原告を含む投資家に対し、その投資判断に影響を及ぼす重要な事項につき説明をする義務を負う」と判示した。もっとも、結論としては、これらの説明がなくとも投資者はリスクについての判断をすることができたという理由から、Y社の説明義務違反を認めなかつた⁵²⁾。

2) 両判決の判断からみるプラットフォームの運営者の負う説明義務の内容

いずれの事件も、Y社の運営するウェブサイトにおける募集画面⁵³⁾の記載内容が説明義務の問題として扱われたものである。もっとも、⑤事件と

について疑問を呈している。裁判所は次のように判示する。「原告らに対し、Y社のプラットフォーマーとしての責任について主張するのであれば、これを明らかにする書面を提出するよう求めた」ところ、「募集画面の記載に基づく詐欺と説明義務違反の従前からの主張が再掲されたほかは、Y社のプラットフォーマーとしての責任に関する事実の主張は一切記載されず、金商法等の条文が列挙されただけであった（当裁判所に顯著）」。

52) (1)については、2社の介在がスキーム上、ファンドの回収可能性に影響を与えないことがその理由であった。これに対して、(2)については、裁判所は、投資判断にとって重要な影響を及ぼすかどうかを判断するうえで重要なのは、為替の変動による影響を受けないことが説明されているかどうかであるという理解をとり、為替ヘッジ契約を伴うドル建てで取引が含まれていたことは投資判断に影響を及ぼす重要な事項にあたらないとした。つまり、表示と実態についてのズレはあるものの、投資者が認識するリスクという点では同じものが開示されているので問題ないとした。

53) 日本証券業協会「日本型ソーシャルレンディングに関する状況」(平成30年3月13日)
[https://www.jsda.or.jp/about/kaigi/jisyukisei/180313_ATCWG_siryou.pdf]の通し番号で5頁目に募集画面のイメージ図が記載されている。

⑯事件では、説明義務違反を主張する際に問題とされた事項が異なっており、それに対する裁判所の応答にも違いがある。⑤事件においては最終貸付先のリスクに関する説明の有無が問題となっていたところ、裁判所は、原告に対して「プラットフォーマーの責任」として主張することを求めていた。これに対して、⑯事件では、投資スキームの仕組みに関する説明が問題になっており、⑯事件の裁判所は、⑤事件の裁判所のように「プラットフォーマーの責任」としての主張をすることを求めず、そのまま判断をした。

このような判断の違いからは、（専ら、原告代理人の主張の仕方によるものなのかもしれないが）裁判所は、プラットフォーム運営者の説明義務違反の判断においても、問題となった情報の内容に応じて、スキーム内で当該説明に関する情報を第一次的に取得するべきは誰かを考慮しているのかもしれない。つまり、最終貸付先のリスク等はファンドの方が入手しやすいものであるため、プラットフォームの運営者に対してその説明義務違反を追及するには、⑤事件のようにそれを「プラットフォーマーの責任」として構成することが求められることになる⁵⁴⁾。この場合、Y社が説明義務を果たしたといえるかどうかは、ファンドの調査や確認等を適切にチェックした上で、投資者に説明を実施したかによることになろう。

これに対して、⑯事件のような投資スキームの仕組みに関わる部分であれば、ファンドからの募集委託の際にプラットフォーム運営者の方で確認することが可能であり、そのチェック自体も容易である。以上は1つの考え方ではあるものの、仮にそうだとすると、裁判所はスキーム内の役割分

54) ⑥事件の原告代理人は④事件でも原告代理人を務めていた。そして、④事件での主張内容は、前掲注（36）で説明したような内容であったが、これも説明義務違反という構成をとっていた。こちらについては、⑤事件と異なって、プラットフォームの運営者が説明すべき事項は何かという形での判断が示された。これは、④事件では、ファンドの貸付先の数が問題になっていた点で、スキームの仕組みにかかわるものといえたからなのかもしれない。なお、④事件と⑥事件における原告代理人の主張は、判決文のまとめ方によるものなのかもしれないが、いずれも事案の特徴を踏まえた主張になっていないように思われる。

担を考慮して、プラットフォームの運営者の説明義務の内容を把握しているといえる。

4. 検討

a. 裁判例の傾向からみるSL事業者の具体的な義務内容

3で見た通り、Y社の不法行為責任の成否を巡っては、同一の事情を前提とする場合でも、裁判例の結論が異なることがあった。このことは、とくに、GIL社案件においてあてはまるものであり、そこで不法行為責任の成否は、Y社が、最終貸付先の資金使途について直接に審査・確認する義務を負うといえるかどうかによって異なるものとなっていた⁵⁵⁾。

もっとも、本稿の検討によって、以上の相違は、裁判例ごとに、プラットフォームの運営者であるSL事業者が負う一般的な義務内容についての理解が異なるために生じたわけではないことが明らかとなった。その相違は、Y社代表取締役Aが、GIL社案件に係るスキームの発案者であったために、同案件の最終貸付先での実際の資金使途と募集上の表示が異なることを認識していたという認定や、同スキームにおけるファンドがそもそも最終貸付先への審査をしてないこと等を認識していたという認定等によるものだった⁵⁶⁾。

このようなことからすれば、プラットフォームの運営者であるSL事業者は、一般的な形で、最終貸付先に対する直接の審査や確認を実施することは要求されていないといえ、それが要求されるのは最終貸付先に対する審査や確認を介在するファンドが適切におこなっていないことを認識していた場合等に限られるといえよう⁵⁷⁾。この意味でプラットフォーム運営者の果たす役割はスキーム全体を通じて、必要な審査が適切になされている

55) 3.b.i 参照。

56) 3.b.i.4) 参照。不法行為責任が肯定された理由は前掲注(33)とその本文を参照。

57) 3.b.i.5) 参照。

かを確保・チェックすることだともいえる。

こういった理解は、本稿が取り上げたその他の事例にも共通してみられるものであった。たとえば、CL 社案件の分析からも、2種業者であるプラットフォームの運営者には、スキーム全体において適切な審査や確認がされていることを確保すべきことが要求されていた。そして、この理解の下では、2種業者は、ファンドの審査や確認が適切かどうかのチェックをしなければならないが、それを実施した上でなら、ファンドからの情報に依拠できることも明らかとなった⁵⁸⁾。さらに、⑩事件がファンドである M 社のしていた担保算定が適切な方法によっていたかどうかの確認をしていなかったことを理由に不法行為責任を肯定したことや、⑤事件と⑯事件における判示の相違も、上記理解を踏まえれば容易に理解できる⁵⁹⁾。

以上のことから、裁判例は、プラットフォームの運営者である SL 事業者が投資者との関係で負う義務の内容につき、次のような理解を採用しているといえよう。すなわち、SL 事業者は、そのスキーム全体の審査や確認が適切なものになることを確保する義務を負うが、その義務に基づいて自らが実施しなければならない審査や確認の内容・程度は、問題となる事項の性質やファンドの実施している審査等を踏まえて決まるものとなっている。具体的には、SL 事業者は、担保の評価に関する記載の妥当性のチェックや、ファンドが融資先の資金使途や財務状況に関して適切な審査・確認をしているかどうかのチェックはしなければならないが、最終貸付先の資金使途や財務状況を直接に（あるいはファンドとは独立して）審査・確認する必要は原則としてない。ただし、ファンドの最終貸付先に対する審査や確認が適切になされていないことを認識していた場合等には、SL 事業者は、最終貸付先の財務状態や資金使途について、ファンドの審査に依拠せずに、独自に審査・確認することが要求されることがある。

58) 3. b. ii. 4) 参照。

59) 3. b. iii. 2) と 3. b. iv. 2) を参照。

b. 裁判例の立場の妥当性の検証

それでは、以上でみたような裁判例の立場は妥当なものといえるのであろうか。③事件の評釈の中には、SL事業者が金商法上の2種業者であることやプラットフォームの運営者であることを理由に、SL事業者は、「匿名組合の営業者から提供される情報を漫然とそのまま掲載するのではなく、当該情報に虚偽表示等がないことを調査・確認して、担保すべき義務、すなわち、……募集画面における表示の真実性を確保する義務がある⁶⁰⁾」と述べる論者がいる⁶¹⁾。さらに、論者は、③事件を念頭に置きつつ、SL事業者が最終貸付先における分別管理の状況をも確認すべき義務を負うともいう⁶²⁾。このような義務を負う理由としては、金商法の規定が2種業者にスキーム内・スキーム全体の分別管理の確保を求めているといえること、分別管理の実施が最も求められるのは最終貸付先においてであること、そして、SLにおいて不適切なファンドの関与等を排除するリスク回避措置である分別管理の確認を実効的に行えるのは2種業者であるSL事業者に限られること等が挙げられている⁶³⁾。そして、SL事業者による分別管理の確認は、SL事業者が最終貸付先に直接に貸付けをする場合（本稿にいう自己型の場合）と、「SL事業者と最終貸付先の間に中間者が介在する場合」（本稿にいう取扱型の場合）とで、同じように要求されるという⁶⁴⁾。論者は、分別管理の確認の具体的な実施方法については述べていないものの、恐らくは、自己型の場合と取扱型の場合とで同じ方法を想定するものと思われる。具体的には、SL事業者は最終貸付先の分別管理の状況を直接かつ独立にチェックすべきとするのであろう。また、論者は、ここでの分別管理の確認が、最終貸付先の事業内容や財務内容の健全性の担保することとの関係で求めら

60) 遠藤元一「③事件判批」法學研究97巻6号（2024年）83頁。

61) 村上・前掲注（29）170～171頁も同様の理解を示す。併せて、遠藤元一「ソーシャルレンディング関与者の法的責任」ビジネス法務2023年4月号127頁も参照。

62) 村上・前掲注（29）177頁、遠藤・前掲注（60）84、87頁。

63) 遠藤・前掲注（60）86頁。

64) 遠藤・前掲注（60）86頁。括弧書きの部分はその表現をそのまま用いた箇所である。

れるものとも理解するようであり⁶⁵⁾、このことからすれば、論者は、SL事業者が最終貸付先との関係で確認すべき事項を、分別管理の状況だけに限定しないようにも思われる。

論者の立場が以上のようなものだとすれば、本稿が a で示した裁判例の立場（あるいは本稿の理解の仕方）は妥当ではないものと評価されることになる⁶⁶⁾。確かに、3 で取り上げた裁判例を見る限り、不適切なファンド募集が多かったといえるため、これを前提とする限り、SL 事業者の役割を上記の立場がいうように解することは投資者の保護に資する面はあるといえるだろう。

しかしながら、一般論として考えた場合に、上記の見解のように、自己型と取扱型とで SL 事業者の果たすべき役割や投資者との関係で負う私法上の義務内容を同一に考えることは妥当ではない。その理由の第 1 は、以上の見解の主張するような義務や役割を 2 種業者が負うとした場合、スキーム全体において生じる確認や審査のためのコストは、不祥事の発生を効率的に抑止する水準のそれに比して、過大なものになる可能性があることである⁶⁷⁾。

このことは、次のような場面を想定すると簡単に理解できる。すなわち、前記の論者がいうような義務と役割をプラットフォームの運営者である SL 事業者に課した場合で、かつ、ファンドも最終貸付先の財務状況等に関する

65) 遠藤・前掲注（60）86～87頁。「……中間者が介在する場合でも、プラットフォーム事業者は、資金需要者の健全性（含む分別管理）を担保することが求められる」という。

66) 本稿と村上・前掲注（29）では、おそらく③事件の判旨の理解についても異なるように思われる。

67) 以下の検討においては、次のような前提を置いている。第 1 に、最終貸付先による不適切な行為によって投資者が被害に遭わないようにするために必要になるチェックの水準（内容・程度）は、SL 事業者やファンドといったスキームの参加者全体の合計で一定の水準が確保されていれば良いという仮定である。第 2 に、プラットフォームの運営者である SL 事業者とファンドが最終貸付先に対してチェックをする場合、最終貸付先と直接の取引関係にある分、ファンドの方がそれに要するコストは少ないという前提である。つまり、同じ水準のチェックをする場合、ファンドの方が少ない労力でそれを実施できると仮定する。

る適切な確認等を同じように実施していたという場合である。この場合には、適切なチェックが二重になされる点で望ましいようにも思えるかもしれないが、最終貸付先の事業内容や財務状況についての適切なチェックを1回した場合と2回した場合とで⁶⁸⁾、投資者が被害に遭わなくなる見込みはそこまで変わらないようにも思われる⁶⁹⁾。それにもかかわらず、ファンドの運営主体とSL事業者に同じチェックを実施させることは、余分にコストを生じさせることとなるう⁷⁰⁾。そうすると、一般論としては、取扱型のSL事業者に期待し得るチェックの内容を自己型の場合と同じだと理解することは妥当でない⁷¹⁾。

それでは、取扱型のSL事業者のすべきチェックとは何かということになるが、一般的には、a.で見たようにファンドが適切な審査や確認を実施しているかをチェックするといったことになると思われる⁷²⁾。

68) ここでは、SL事業者とファンドのチェックが同一の方法でなされることを仮定している。

69)もちろん、2回実施する方がより投資者が被害に遭う見込みは減るであろうが、2回実施したことによるその見込みの減少分からは、負担するコストを正当化できないようにも思われる。ここでSL事業者に求められるチェックが、最終貸付先の財務状態や事業内容に関するものであれば、それはより妥当するようにも思われる。

70) それでは、もっぱらSL事業者にのみ最終貸付先に対する審査を要求すれば良いという考え方もあるかもしれないが、第1に、同じ水準のチェックをするのであれば、ファンドの方が最終貸付先とやり取りはしやすいように思われ、その点で、より少ないコストでファンドの方が同一水準のチェックを実施できるだろう（前掲注（67）参照）。さらに、ファンドが投資者との関係でチェックする義務を負わないすることは、投資者との契約関係や不法行為責任の存在も考慮すると現実的でない。それゆえ、二重のチェックを回避するには、SL事業者に求められるチェックの内容や水準を異なるものとするほかないだろう。

71) ただし、以上の議論は、ファンドが最終貸付先に対して実施すべき確認や審査の内容によって異なるてくる可能性がある。たとえば、ファンドの実施する確認や審査が、最終貸付先から提出された財務書類などに基づくものでしかない場合には、それと同じことをプラットフォームの運営者に求めてもそこまで負担ではないであろう。そうではなくて、ファンドが、最終貸付先との面談や実地調査などもしている場合、プラットフォームの運営者に同じような審査を確認を要求することは負担となる。このような意味で、ファンドが最終貸付先との関係で果たすべき審査や確認の具体的な方法についてもより検討する必要がある。

72) こういった役割分担は、前掲注（20）で取り上げた議論からも支持されるように思われる。

上記見解が妥当でない理由の2つ目としては、ファンドの最終貸付先に対する審査や確認が期待できないことを、一般論を考える際の前提としているように思われる点である。先に見たように、論者は、金商法が2種業者に対して投資スキーム全体においての分別管理を求めていたことや、SLの場合にはその実施をSL事業者にしか期待できないこと等を指摘する。このような理解は、金商法上の業規制の規制内容や規制のかけ方をSL事業者が投資者に対して負う私法上の義務内容にそのまま投影しようとするものだといえよう。

もっとも、金商法の規制内容やその規制のかけ方から、直ちに、スキームにおける各当事者の果たすべき役割やその義務内容が決まるわけではないであろう⁷³⁾。確かに、SLとの関係で、ファンドの運営者に対する業規制は存在していないが⁷⁴⁾、このことは直ちにファンドの運営者が、投資者との関係で、何の役割も期待されていないわけではない。投資者とファンドの運営者が匿名組合契約の当事者である以上、ファンド運営者は、投資者に対して善管注意義務などを負うことになる⁷⁵⁾。このことは、プラットフォームの運営者であるSL事業者の役割や投資者との関係で負う私法上の義務を考える際にも、考慮されるべき事柄であろう。

以上のように考えていくと、裁判例の示した立場は基本的には妥当なものといえるように思われる⁷⁶⁾。

73) 最判平成28年9月6日判例時報2327号82頁、門口正人「判批」金融法務事情2102号(2018年)59頁、高橋・前掲注(21)30頁以下。併せて、岩原ほか・前掲注(18)76~78頁の議論も参照。

74) この理由については前掲注(18)を参照。

75) 2種業者であるSL事業者との関係では、金商法における業規制がその私法上の義務を検討する際の考慮要素には当然なるが、金商法の規制がかけられていないことを私法上の義務などを検討する際に同じような形の考慮要素として扱うべきではないだろう。

76) 一定の事情に応じてSL事業者の義務内容が厳格なものになるという点についても妥当と解する。

c. 令和5年金商法等改正がSL事業者の義務内容に与える影響

3で見たような不祥事が契機となって令和5年に金商法は改正された⁷⁷⁾。そして、それに伴って、関係府令も改正されるに至った。これらの一連の改正は、プラットフォームの運営者であるSL事業者が投資者に対して負う義務内容にどのような影響を及ぼすものか。以下、簡単に考察しておく。

まずは、業府令70条の2第8項に関する定めである。この規定は、自己型か取扱型かを問わず、2種業者であるSL事業者に対して、一定の業務管理体制の構築を求めるものである。同規定は、業務管理体制の一環として、投資者とファンドの間で締結される契約において、営業者が投資者との関係で忠実義務や善管注意義務を負うことを確保するための体制整備をSL事業者に求めるものである(同条8項1号2号)。このような規定は、本稿のaで示した裁判例の立場に沿うものであり、取扱型のSL事業者がファンドに対して実施する確認や審査を具体化するものと位置付けられる。そのため、令和5年改正に伴って導入された上記規定が、SL事業者の最終貸付先事業者に対する直接の確認や審査をより要求する方向に作用することはないであろう⁷⁸⁾。

これに対して、SL事業者による最終貸付先に対する直接の確認や審査を基礎づける方向に作用しうるものもある。具体的には、今回の改正を経てウェブ上でプラットフォームを運営するSL事業者にも、業府令70条の2が適用されることとなったが、その第2項2号では、発行者の財務状況、事業計画の内容、資金使途、SL事業の対象とすること適否の判断に資する事項の適切な審査が要求されている。そして、同規定に関しては、金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針(令和7年7月)V-2-4-3-1の(1)とその「注」で、求められる審査の内容として次のような指摘がなされている。すなわち、SL事業者に対して要求される審査には「ファンドの目的、資金使途、スキーム等を勘案し、当該ファンドが出資対象事業……に

77) 概要については、前掲注(17)で引用した文献を参照。

78) 業府令125条の2についても同様のことが当てはまる。

係る貸付先又は貸付債権の債務者……以外の者に対する資金供給を目的とするファンドと認められる場合における、これらの貸付先等以外の者に関する審査も含まれる」という。これは、本稿でいうところの最終貸付先に関する審査を2種業者であるSL事業者に求めるものである。

このような規定からすれば、取扱型のSL事業者が投資者との関係で負う私法上の義務の内容についての裁判例の立場（a参照）が変容していく可能性も否定できない。もっとも、bで述べた審査に係るコストを踏まえれば、ファンドの運営主体に期待されるのと同一の審査を2種業者であるSL事業者に求めることは合理的ではないため、ファンドに対する審査の中で、ファンドの最終貸付先に関する審査や確認も行うことが求められることになろう。このように解した場合には、従前の裁判例の立場はなお維持されよう⁷⁹⁾。

5. おわりに

本稿は、投資者が取扱型のSL事業者に対する不法行為責任を追及した裁判例を素材に、SL事業者の投資者との関係で負う私法上の義務の具体的な内容や果たすべきゲートキーパーとしての役割を検討してきた。本稿の検討結果を、「はじめに」で示した2つの問い合わせとの関係も意識しつつ、まとめると次のようになる。

- (1) 裁判例の分析からは、プラットフォームの運営者であるSL事業者に求められる役割や投資者との関係で負う義務の内容は、スキーム全体を通じて適切な審査や確認がなされることを確保することである。
- (2) そのためSL事業者が必要なチェックを果たす限りでは、ファンドの実施した確認や審査に依拠することも許容され、最終貸付先事業

79) 2.b前掲の注(16)の付された文章で指摘したように、令和5年金商法改正以降は、SL事業者に対して適用される第二種金融商品取引業協会の自主規制についても変更が生じているが、この点については検討しない。

者に対する直接の（あるいはファンドとは独立した形での）確認や審査が一般的な形で求められることはない。ただし、SL事業者がファンドによる最終貸付先事業者に対する審査や確認が十分に機能していないことを認識していた場合等には、そのことを理由に、SL事業者が最終貸付先事業者に対する直接の審査や確認をすることが(1)の義務との関係から要求されることがある。

- (3) 不法行為責任の成否を巡って裁判例の立場は分かれていたが、その理由は、各裁判例におけるSL事業者のスキームにおける役割等に対する評価の違いからであった。つまり、上記(1)で述べたような一般論は、検討対象としたすべての裁判例で共有されており、不法行為責任を肯定した裁判例は、上記(2)の「ただし」以下で挙げた事情が認められるものであった。
- (4) 最終貸付先事業者に対する確認や審査のために要するコストを加味すれば、以上の裁判例の立場は正当なものとして支持することができる。

以上が本稿の検討結果である。もっとも、以上の検討結果は、令和5年金商法改正以前の裁判例の立場によるものであるため、同改正以降にその立場が変化する可能性もありうる。その点については4.cで若干の検討を試みたが、不十分な形でしか提示できなかった。また、ゲートキーパー責任に関する議論は様々な場面を念頭に置きつつ進展しているにもかかわらず⁸⁰⁾、こういった考察を本稿の考察に取り込むことが十分にできなかった。残された課題は多いが、全て今後の検討課題としたい。

* 本稿は、日本証券業協会第10期客員研究員としての成果の一部である。

80) ゲートキーパー責任について論じた先行研究は多いが、ここでは、規制手段としての側面からゲートキーパー責任を論じた松中学「ゲートキーパーを通じた規制」法律時報94巻3号（2022年）34頁と、複数のゲートキーパー責任を比較する杉村和俊「格付会社の私法上の義務と民事責任に関する一考察」金融研究33巻3号（2014年）127頁を挙げておく。

※ 本稿で引用したウェブページの最終アクセスは全て2025年9月1日である。