



ソーシャル・レンディングにおける匿名化・複数化の廃止

執筆者: 石田 康平、芝 章浩

1. はじめに

ソーシャル・レンディングとは、融資型クラウドファンディング、貸付型クラウドファンディング、P2P レンディングなどとも呼ばれ、オンライン上のプラットフォームを通じて投資家から個人や中小企業等の資金需要者への融資を仲介する仕組みです。

もともと、本邦においては、資金の貸付けを業として行う場合には原則として貸金業の登録を要することから、投資家が貸金業の登録を要することとならないために、投資家から資金需要者に対して直接貸付けを行う構成はとらず、資金需要者への貸付けを行う事業者に対して投資家が匿名組合契約に基づき匿名組合出資を行うことで間接的に資金需要者への資金提供を行うという仕組みが用いられています。このような仕組みに関して、実質的には貸金業法上の登録義務の潜脱にあたる可能性があるのではないかという問題意識による監督当局による行政指導を踏まえ、資金需要者である借り手を特定することができる情報が明示されず(匿名化)、かつ複数の借り手に対して資金を供給するスキーム(複数化)が採用されてきました。

もともと、このような匿名化・複数化の要請に対してさまざまな問題が指摘されてきたところであり、2019年3月18日、金融庁は、法令適用事前確認手続(ノーアクションレター制度)を通じた照会に対して監督局総務課金融会社室長による回答書を公表し、ソーシャル・レンディングに関して、一定の場合について借り手の匿名化及び複数化を要しないとの解釈を明らかにしました¹。

本号では、以上の状況を踏まえ、日本におけるソーシャル・レンディングについて、その法的な仕組みと規制上の取扱い、匿名化及び複数化の問題点、当該ノーアクションレターの内容と今後の展開について解説します。

2. 日本におけるソーシャル・レンディングの法的な仕組みと規制上の取扱い

(1) 考えられるスキーム

日本においてソーシャル・レンディングを行う際には、まず問題となるのは貸金業法との関係です。

¹ [金融庁監督局総務課金融会社室長による平成31年3月18日付「金融庁における法令適用事前確認手続\(回答書\)」](#)

本ニューズレターは法的助言を目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切な助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

本ニューズレターに関する一般的なお問い合わせは、下記までご連絡ください。

西村あさひ法律事務所 広報室 (Tel: 03-6250-6201 E-mail: newsletter@jurists.co.jp)

まず、貸金業法においては、貸金業の登録(貸金業法 3 条 1 項)を受けずに貸金業を営むことが禁止されていますが(貸金業法 11 条 1 項)、「貸金業」の意義については、「金銭の貸付け又は金銭の貸借の媒介(手形の割引、売渡担保その他これらに類する方法によってする金銭の交付又は当該方法によってする金銭の授受の媒介を含む。以下これらを総称して、単に「貸付け」という。)で業として行うものをいう。ただし、次に掲げるものを除く。…」という形で定義されています(貸金業法 2 条 1 項)。

したがって、例えば投資家が自ら貸付人として資金需要者に対して直接に貸付けを行うことは、これが「業として」行われるものと評価されると、一定の例外的な場合(貸金業法 2 条 1 項各号)に該当しない限り、「貸金業」を営むものとして登録を求められることとなります²。しかも、「業として」とは、「金銭の貸付け又は金銭の貸借の媒介を反復継続し、社会通念上、事業の遂行とみることができる程度のものをいう」との解説もありますが³、判例⁴や行政解釈⁵においては、単に反復継続の意思を有してさえすれば足りるかのように述べられており、このような解釈を前提とすると、反復継続の意思を有する投資家については貸金業の登録を要することとなり、ソーシャル・レンディングの仕組みとしては採用できないこととなります。

このほか、(a)特定の事業者が貸金業者として資金需要者に対する貸付けを行ったうえで、これによる貸付債権をオンライン・プラットフォームを通じて(小口に分割のうえで)投資家に売却するというスキーム、(b)投資家からの資金調達部分に社債を利用するスキーム、(c)特定の事業者が貸金業者として借入人に対する貸付けを実行したうえで貸付債権を(委託者のみの指図により信託財産の管理又は処分が行われるものとして)信託し、当該信託の受益権を投資家に販売するというスキーム等も考えられますが、いずれも法律上、ビジネス上の様々な課題があり、ソーシャル・レンディングの仕組みとして日本では一般的には用いられておりません。

(2) 日本において一般的に用いられるスキーム

日本においては、匿名組合を使ったスキームが実務上は用いられています。具体的には、ある事業者(以下「ファンド事業者」といいます。)が貸金業者として⁶借入人に対する貸付けを実行し、これに対して投資家は、ファンド事業者を営業者とし投資家を匿名組合員とする匿名組合契約(商法 535 条以下)に基づき出資を行うというスキームです(図 1 参照)。

² なお、投資家による貸付けが「業として」といえるか否かにかかわらず、オンライン・プラットフォームの運営により投資家の借入人に対する直接の貸付けを媒介する行為については、金銭の貸借の媒介を業として行うものとして「貸金業」に該当し、したがって、そのような直接の貸付けを媒介するプラットフォームの運営者は貸金業の登録を受ける必要があるものと考えられます。

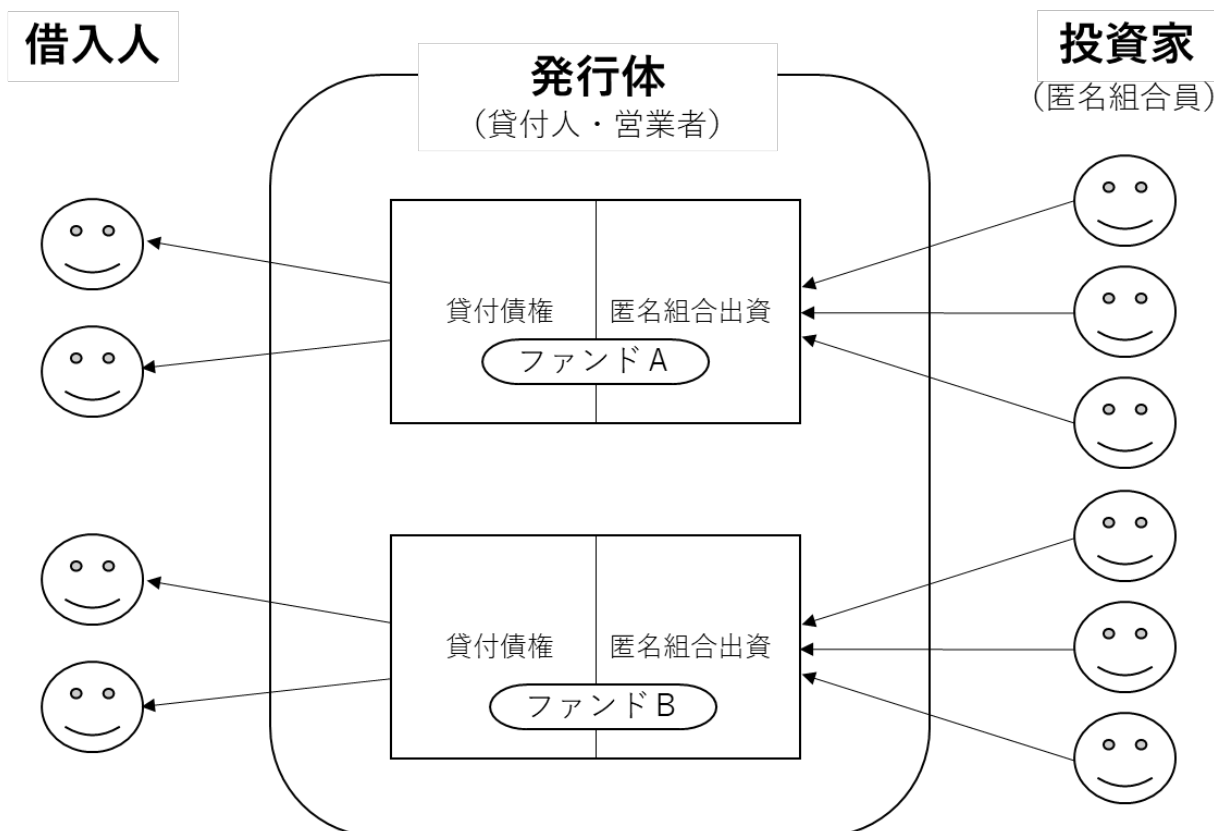
³ 上柳敏郎＝大森泰人『逐条解説貸金業法』(商事法務、2008 年)52 頁。

⁴ 最判昭和 29 年 11 月 24 日刑集 8 卷 11 号 1860 頁(「反復継続の意思をもつて金銭の貸付又は金銭の貸借の媒介をする行為をすれば足り、必ずしも報酬若しくは利益を得る意思又はこれを得た事実を必要としない」、最判昭和 30 年 7 月 22 日刑集 9 卷 9 号 1962 頁(「反復継続の意思をもつて金銭の貸付又は金銭の貸借の媒介をする行為をすれば足り、必ずしもその貸付の相手が不特定多数の者であることを必要としない」、最決平成 8 年 12 月 24 日集刑第 269 号 773 頁(「反復継続の意思の下に金銭の貸付け又は金銭の貸借の媒介を行うものをいうのであり、所論のような営利を目的とし特別の設備を備えるなど一個の業態として行うことまで必要としない)」など)。

⁵ [金融庁監督局総務課金融会社室長による平成 21 年 7 月 6 日付「金融庁における法令適用事前確認手続\(回答書\)」](#)(「当該スキームにおいて、債権譲受人が照会者の融資判断に何らかの影響を与え、かつ、照会者から反復継続の意思を持って貸付債権を譲り受けるときは、債権譲受人は事実上貸金業を営んでいる者として、貸金業の登録が必要になるものと考えられる。」)。

⁶ ただし、匿名組合の営業者がグループ企業に対して貸付けを行う場合には貸金業登録は要しませんので(貸金業法 2 条 1 項 5 号、貸金業法施行令 1 条の 2 第 6 号)、発行体から海外子会社に対する責任財産限定特約付きの貸付けを実行し、当該貸付けに係る貸付金を原資として当該海外子会社が海外においてさらに貸付けを実行する場合には、当該発行体においても当該海外子会社においても貸金業登録を要しないと解されているようです。

〈図1〉



このスキームは、投資家は借入人に対して直接の債権者とはならないものの、貸付人となるファンド事業者に対して匿名組合出資を行い、ファンド事業者による借入人に対する貸付事業の損益が投資家に帰属することによって、経済的には投資家が借入人に対して直接貸付けを行った場合と同様の状態を享受できるというものです。このような仕組みは「ローン・ファンド」や「貸付型ファンド」と呼ばれます。

この場合、オンライン・プラットフォームを通じた匿名組合出資持分の販売については、第二項有価証券である集団投資スキーム持分(金融商品取引法2条2項5号)の自己募集若しくは自己私募(ファンド事業者が自ら行う場合)又は募集若しくは私募の取扱い(ファンド事業者の委託を受けたファンド販売業者が行う場合)として第二種金融商品取引業の登録を受ける必要があります(金融商品取引法28条2項1号、2条8項7号へ又は28条2項2号、2条8項9号)。他方、発行・継続開示規制については適用除外となります(金融商品取引法3条3号イ、金融商品取引法施行令2条の9)⁷。

(3) 匿名化・複数化の要請

実務上は、2014年以降、上記(2)記載のスキームを前提に、さらに、借り手を特定することができる情報が明示されず(匿名化)、かつ複数の借り手に対して資金を供給するスキーム(複数化)が、監督当局による行政指導により求められてきました⁸。

その背景について、金融庁は、①特定の借り手への貸付けに必要な資金を供給し、②貸付けの実行判断を行っている場合には、貸付行為を行っているものとして投資家において貸金業登録が必要との見解を示しており、また、実務運用上、投資家が貸付行為を行わない事業スキームか否かについて実質的に判断する際、借り手の匿名化・複数化がなされているかも考慮の一要素

⁷ 金融商品取引法に基づく規制の詳細については、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)934頁以下[芝章浩]。

⁸ ただし、最近では、借り手の匿名化・複数化を行わないスキームも登場しており、例えば匿名組合の営業者がグループ企業に対して貸金業に該当しない形で貸付けを行う(貸金業法2条1項5号、貸金業法施行令1条の2第6号)というスキームでは、当該貸付けがコーポレート・ローンである場合も含め、借り手である当該グループ企業の匿名化・複数化は求められていないようです。

素となり得る⁹、としています。

(4) 匿名化・複数化に対する批判と政府の対応

上記のように匿名化・複数化を求める行政指導に対しては、①投資家にとって投資対象が不明確となり、投資家の保護が十分に図られない、②実態をみると、貸金業法の形式的な適用により借り手を保護する必要がない、との批判¹⁰や、③その解釈論として根拠が不明瞭でありローン・パーティシペーションなど類似する状況における取扱いとの整合性が確保されていない、という批判¹¹がなされていました。

このような批判を踏まえ、2018年6月4日付規制改革推進会議による規制改革推進に関する第3次答申¹²に基づき、政府は、2018年6月15日、閣議決定により、規制改革実施計画において、「融資型クラウドファンディング(貸付型クラウドファンディング、P2P レンディング、ソーシャルレンディングとも呼ばれる。)に関して、借り手の匿名化・複数化が必須ではないことを前提として、提供される金融サービスの果たす機能に即し、融資型クラウドファンディングのプラットフォームを運営する事業者、投資家、登録行政庁などの関係者の意見も聴取しつつ、金融商品取引法(昭和23年法律第25号)上の投資家保護と貸金業法(昭和58年法律第32号)上の借り手保護を図る観点から、投資家に個別の貸金業登録を不要とするため従来の考慮の一要素とされてきた匿名化・複数化と並存する運用上の新たな方策を、借り手の属性なども含めて検討する。その際、実態として貸金業法上の具体的な懸念が発生していないとの指摘もあったことから、同法上の考慮が必要となる場合をできるだけ明確化し、適切な方法で公表する。」との金融庁所管の規制改革を平成30年度に検討・結論・措置を実施すべき旨を定めました¹³。

さらに、証券取引等監視委員会は、2018年12月7日、内閣総理大臣及び金融庁長官に対し、そのような集団投資スキーム持分に係る投資者保護の一層の徹底を図る観点から、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がある旨の建議を行いました¹⁴。その理由として、金銭の貸付けを出資対象事業とする集団投資スキーム持分を販売する業者に対する検査において、多数の金融商品取引法違反事例や投資者被害が生じている悪質な事例(資金使途等についての虚偽表示、貸付先、担保等についての誤解表示、貸付先がファンドからの借入金を返済することが困難な財務の状況にあることを認識しながら募集を継続など)が認められたところ、これらの事例が生じた背景の1つとして、貸金業登録に係る制度の運用上との関係から、現状では貸付先の特定につながる情報の明示を控えた運用となっていることを指摘しました¹⁵。

(5) ノーアクションレターにより示された金融庁の見解

今般のノーアクションレターにおいては、以下のような一般論により、匿名化・複数化によらずに投資家の貸金業登録を要しないこととする方策が示されています。

⁹ [金融庁「規制改革推進会議投資等 WG 御説明資料\(融資型クラウドファンディングについて\)」\(規制改革推進会議第16回投資等ワーキング・グループ\(2018年2月27日\)資料1-8\)](#)7頁。

¹⁰ 例えば、[新経済連盟「クラウドファンディングに係る規制改革要望」\(規制改革推進会議第16回投資等ワーキング・グループ\(2018年2月27日\)資料1-5\)](#)15頁以下。

¹¹ 例えば、[石田康平「日本における P2P レンディング\(ソーシャルレンディング\)の法的構成と制約」法と経済のジャーナル Asahi Judiciary](#)、西村あさひ法律事務所編・前掲940頁以下〔芝章浩〕。

¹² [規制改革推進会議「規制改革推進に関する第3次答申～ 来るべき新時代へ～」\(平成30年6月4日\)](#)66頁以下。

¹³ [規制改革実施計画\(平成30年6月15日閣議決定\)](#)47頁(50番)。

¹⁴ [証券取引等監視委員会「金融庁設置法第21条の規定に基づく建議について」\(平成30年12月7日\)](#)。

¹⁵ 同前。

融資型クラウドファンディング(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とも呼ばれる。)については、資金の出し手(投資者)に係る貸金業登録の判断は、①特定の借り手への貸付けに必要な資金を供給し、②貸付けの実行判断を行っている場合には、貸付行為を行っているものと評価(貸金業登録が必要)するが、上記判断の一要素として、借り手を特定することができる情報が明示されていないこと(匿名化)、複数の借り手に対して資金を供給するスキームであること(複数化)がなされているかも考慮するとしてきた。

しかしながら、事業者が、以下の匿名化・複数化以外の方策により、借り手が法人である融資型クラウドファンディングを行う場合には、投資者は、貸付けの実行判断を行っていないものとする。

(a) 事業スキーム

商法(明治32年法律第48号)第535条に規定する匿名組合契約によるものであり、資金の出し手(投資者)は、貸付け業務を執行することができず、貸付け行為に関し、権利及び義務を有していないこと。

(b) ファンド事業者(貸付実行者)

- ① 貸付約款等において、ファンド事業者(貸付実行者)自らが、貸付金額、貸付金利、資金用途等の貸付条件を設定のうえ借り手に提示し、借り手と投資者とが貸付けに関する接触をしない旨や当該接触をさせないことを担保するための措置が明記されていること。
- ② ファンド事業者(貸付実行者)は、貸金業法第24条の6の12第2項に規定する社内規則に、借り手と投資者とが貸付けに関する接触をさせないことを担保するための措置を規定していること。

(c) ファンド販売業者

- ① 匿名組約款等において、投資者は、貸付け業務を執行することができず、貸付け行為に関し、権利及び義務を有していないこと、また、投資者と借り手が貸付けに関する接触をしない旨や当該接触をさせないことを担保するための措置が明記されていること。
- ② ファンド販売業者は、投資者に対し、借り手も投資者との貸付けに関する接触が禁じられていることを説明していること

なお、上記の方策にかかわらず、投資者と借り手が貸付けに関する接触をした場合には、当該投資者は貸付け行為を行っているものと評価され貸金業法違反となるおそれがあることに留意する必要があるものとする。

ここでは、ソーシャル・レンディングのうち匿名組合スキームのみが対象とされていること、借り手が法人である場合に限定されていること、ファンド事業者(貸付実行者)とファンド販売業者のそれぞれにおいて一定の措置を講じる必要があるとされていることに留意を要します。

(6) 「貸付型ファンドに関する Q&A(案)」

上記ノーアクションレターにおいて示された金融庁の解釈を踏まえ、一般社団法人第二種金融商品取引業協会及び日本貸金業協会による「貸付型ファンドに関する Q&A(案)」が、ノーアクションレターの回答書と同じ日に一般社団法人第二種金融商品取引業協会により公表されており¹⁶、当局と調整済みの内容とみられるより詳細な対応方法が示されています。具体的には、前半においては、グループ内貸付けを経由して外部の実質的な借り手に貸付けを行うスキームにおける考え方、ファンド事業者(貸付実行者)が貸付約款等や社内規則に定めるべき内容、ファンド販売業者において匿名組約款等に定めるべき内容、借り手や保証人が個人の場合の取扱いなどについて主として貸金業法との関係で解説がされており、後半では、第二種金融商品取引業協会「事業型ファンドの私募の取扱い等に関する規則」を踏まえて求められる対応について解説がされています。

実務的には、この Q&A が最終化された後、当該 Q&A の内容に準拠する形で匿名化・複数化を行わないスキームの採用が進められていくこととなることが想定されます。

以上

¹⁶ [一般社団法人第二種金融商品取引業協会「貸付型ファンドに関する Q&A\(案\)」に関するパブリックコメントの募集について\(平成31年3月18日\)](#)。



いしだ こうへい
石田 康平

西村あさひ法律事務所 パートナー弁護士

k_ishida@jurists.co.jp

2003年弁護士登録、2011年ニューヨーク州弁護士登録。2002年東京大学法学部卒業、2010年ミシガン大学ロースクール卒業(LL.M.)。2010年10月から2012年6月まで丸紅英国子会社に出向し、中東、アフリカ、欧州での発電所事業に携わる。2017年から東京大学法学部非常勤講師。金商法、ファンドビジネス、再生可能エネルギー分野に精通。



しば あきひろ
芝 章浩

西村あさひ法律事務所 弁護士

a_shiba@jurists.co.jp

2007年弁護士登録、2018年ニューヨーク州弁護士登録。2005年東京大学法学部卒業、2017年コーネル大学ロースクール卒業(LL.M.)。2011年10月から2014年6月まで金融庁に出向し企画立案業務に従事。2017年8月から2018年8月まで株式会社三菱UFJ銀行シンガポール支店に出向し法務に従事。金融規制対応のほか、ストラクチャード・ファイナンス、アセット・マネジメント等の国際・国内金融取引を専門分野とし、大手金融機関からFinTechスタートアップまでさまざまな依頼者をサポートしている。