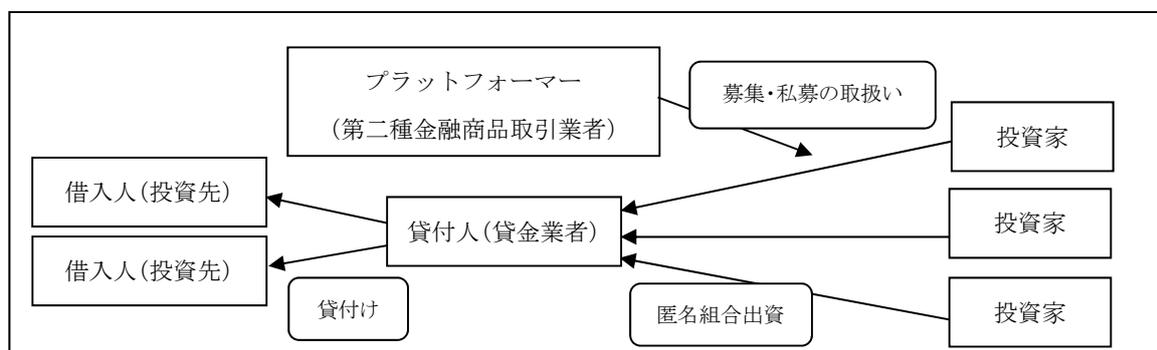


## 貸付型クラウドファンディングにおける貸金業法の適用について

### 1. はじめに

近時、Fintechなどのテクノロジーを活用した革新的な金融サービス事業や様々な分野でシェアリングエコノミー型のサービスが拡大しており、そのひとつとしていわゆる「貸付型クラウドファンディング」や「ソーシャルレンディング」と呼称される、投資家（個人投資家が多いが、必ずしもこれに限られない。）がオンラインのプラットフォームを運営する者（プラットフォーム）を介して、貸付人に対して匿名組合出資という形で資金を提供し、当該貸付人が資金需要者（借入人）に対して貸付けを行うというタイプの融資取引が存在する。

我が国における実務では、投資家が資金需要者に対して直接融資する場合には、当該投資家が融資する行為が貸金業に該当する可能性があるとの懸念から、概要、以下のようなスキームで、投資型クラウドファンディングの枠組みを利用した貸付型クラウドファンディングが行われている。



このスキームにおいては、第二種金融商品取引業を行う金融商品取引業者がプラットフォームとして、貸付人（貸金業者<sup>1</sup>）に対する投資家からの匿名組合出資についての募集・私募の取扱い（勧誘行為）を行い、当該貸付人が借入人（投資先）に対して融資をすることになる。

このスキームを利用した現在の我が国における貸付型クラウドファンディングでは、あくまで匿名組合契約における営業者である貸付人が借入人の信用力等を勘案して融資条件の本質的部分（貸付金額、利率、返済方法、貸付期間等）を全て決定・変更しており、投資家（匿名組合出資者）は、これらの条件を勘案して、それに対して貸付資金の一部を匿名組合出資として拠出するか否か、また、拠出する場合にはその金額をいくらにするかという判断裁量しか有しない。仮に投資家から申し込まれた匿名組合出資の総額が融資条件に定め

<sup>1</sup> ただし、出資された金銭をもって同一の会社等の集団に属する他の会社等に対して貸し付ける場合（貸金業法第2条第1項第5号・貸金業法施行令第1条の2第6号イ）等、一定の場合には貸金業登録を要しないとされていることから、貸付人が貸金業者ではないケースもある。

る金額に満たなかった場合には、貸付人による融資は行われなかったこととなるのが一般的である。なお、投資家に対する利益の分配は、あくまで匿名組合出資に対する分配金と元本の償還という形で行われる。

また、これまでの実務においては、貸付人（貸金業者）が介在する間接型のスキームであるとしても、上記に加えて、貸付人による貸付先を二以上にし（複数化）、かつ、借入人を特定して投資家に開示しない（匿名化）という措置が採られてきた<sup>2</sup>。こうした措置が採られてきたのは、投資家が貸付人による単一の貸付けに対する投資を行い、かつ、貸付人が当該貸付けに係る借入人（投資先）を特定して投資家に開示する場合には、投資家が実質的に借入人（投資先）に対する貸付けを行っているものと同視され、各投資家が貸金業を行っていることとなり、貸金業登録を受ける必要があるのではないかと懸念があり、これを避けるためであったとされている<sup>3</sup>。

しかし、こうした実務上の取扱いにより、投資家に対する情報開示が不十分となり、投資家が最終的な投資先についての詳細なリスク判断をすることができないという問題が生じていた。また、こうした実務上の取扱いは、ビジネスを行おうとする者が、当該ビジネスに共感する多数の投資家から資金を調達することを可能にするというクラウドファンディングの本来の理念に沿わず、貸付型クラウドファンディングの促進の観点からも望ましくないため<sup>4</sup>、再検討の必要性が指摘されていた<sup>5</sup>。

こうした状況を受けて、後記4のとおり、金融庁により、平成31年（2019年）3月18日に、ノーアクションレターに対する回答（以下「平成31年ノーアクションレター回答」という。）が公表され、上記の「複数化・匿名化」の要否に関する新たな行政解釈が示されるに至った<sup>6</sup>。

そこで、以下においては、貸金業法の趣旨・規制内容等に照らして、これまでの実務で採られてきた「複数化・匿名化」の要否等について考察するとともに、当該考察を踏まえて、平成31年ノーアクションレター回答によって示された金融庁の新たな行政解釈について検討する。

---

<sup>2</sup> 「日本の『マーケットプレース貸出』に貸金業法の壁」金融財政事情 3137号（2015年）7頁。また、内閣府「受け付けた提案等に対する所管省庁からの回答：『規制改革ホットライン』」

[http://www8.cao.go.jp/kisei-kaikaku/kaigi/hotline/h\\_index.html](http://www8.cao.go.jp/kisei-kaikaku/kaigi/hotline/h_index.html)）資料2における金融庁の回答（平成27年分及び平成28年分）（管理番号271215035(1)及び280810067）においても、「ファンド化・匿名化が不要であること」の明確化を求める提案に対して、「対応不可」との回答がされており、「金銭の貸付けを行う者が、特定の借り手への貸付けに必要な資金を供給し、貸付けの実行判断を行っているような場合には、貸金業法上の貸付けに該当するものと考えられ、このような行為を業として行おうとする者は、貸金業登録を受ける必要があると考えられます。」との理由が示されていた。

<sup>3</sup> 森田果「ソーシャル・レンディングの機能—maneoの事例を題材に一」GEMC journal no.3（2010年）56頁以下。

<sup>4</sup> 田中貴一「FinTechにみる融資取引とその法的課題」NBL1075号（2016年）65頁。

<sup>5</sup> 規制改革推進会議「規制改革推進に関する第3次答申」（平成30年6月4日付け）67頁においても、「匿名化・複数化と併存する運用上の新たな方策」の検討の必要性が指摘されていた。

<sup>6</sup> 平成31年ノーアクションレター回答（[https://www.fsa.go.jp/common/noact/kaitou/024/024\\_13b.pdf](https://www.fsa.go.jp/common/noact/kaitou/024/024_13b.pdf)）は、平成31年3月11日付「金融庁における法令適用事前確認手続（照会書）」（[https://www.fsa.go.jp/common/noact/kaitou/024/024\\_13a.pdf](https://www.fsa.go.jp/common/noact/kaitou/024/024_13a.pdf)）への回答として示されたものである。

## 2. 「貸金業」の意義

### (1) 貸金業法における「貸金業」の定義

貸金業法は、「貸金業」を以下のように定義した上で<sup>7</sup>、貸金業を営もうとする者について、登録を受けることを要求している<sup>8</sup>。

「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つてする金銭の交付又は当該方法によつ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」

このように、貸金業法は、借入人との直接の契約関係を有することになる類型である「金銭の貸付け（手形の割引、売渡担保その他これらに類する方法によつてする金銭の交付を含む。）」（以下「**金銭の貸付け等**」という。）と、貸付人と借入人を媒介する類型である「金銭の貸借の媒介（当該方法によつてする金銭の授受の媒介を含む。）」という二つの行為類型を「貸付け」と総称した上で、これを業として行うことを「貸金業」として規制している。

上記の類型のうち、貸付型クラウドファンディングにおける投資家の行為が、後者の媒介類型に当たらないことは明らかであるため、以下では「金銭の貸付け等」に当たるか否かについて検討する。

「金銭の貸付け等」の範囲に関しては、貸金業法第2条第1項が、「金銭の貸付け…（…その他これに類する方法によつてする金銭の交付…を含む。…）」と規定していることから、「金銭の貸付けに類する方法によつてする金銭の交付」、すなわち、金銭の貸付けと同様の経済的効果を有する行為は幅広く「金銭の貸付け等」に該当し得ると解釈することができるとの指摘もあるが、以下に述べるとおり、このような解釈は適切ではないと考えられる。

なぜなら、上記のとおり、貸金業法における「貸金業」の定義においては、「（手形の割引、売渡担保その他これらに類する方法によつてする金銭の交付…）」と定められており、その文理上、「その他これらに類する方法によつてする金銭の交付」は「手形の割引、売渡担保」のみにかかり、「金銭の貸付け」にかからないことは明確だからである。

このことは、貸金業法の改正経緯からも裏付けられる。すなわち、貸金業法における「貸金業」の定義は、昭和58年に制定された「貸金業の規制等に関する法律」（以下「**貸金業規制法**」という。）の「貸金業」の定義を基本的に引き継ぐものであるところ、貸金業規制法における「貸付け」の定義は、昭和58年の改正前の「出資の受入れ、預り金及び金利等の取締りに関する法律」（以下「**昭和58年改正前出資法**」という。）第7条及び第9条で規定されていた貸金業と同義であると指摘されている<sup>9</sup>。そして、昭和58年改正前出資法第7条は、「金銭の貸付又は金銭の貸借の媒介」から一定のものを除いたものを業として行うことを「貸金業」と定義しつつ、第9条において「手形の割引、売渡担保その他これらに類する方法によつてする金銭の交付又は授受は、金銭の貸付け又は金銭の貸借とみなす。」としていたのであり、「その他これらに類する方法によつてする金銭の交付」は「手形の割引、売渡担保」にのみかかるものとして規定されていたことが明らかである

<sup>7</sup> 貸金業法第2条第1項。

<sup>8</sup> 貸金業法第3条第1項。

<sup>9</sup> 大蔵省銀行局中小金融課長補佐・先崎勝「貸金業規制二法の概要」ジュリスト796号（1983年）49頁。

<sup>10</sup>。

以上からすれば、「金銭の貸付けに類する行為」（「金銭の貸付け」そのものには該当しない行為）は、貸金業法第2条第1項の文言どおり、「手形の割引、売渡担保その他これらに類する方法によつてする金銭の交付」に該当しない限り、「金銭の貸付け等」には該当しないと解釈するのが相当である<sup>11</sup>。

## (2) 貸金業法の趣旨・目的（融資判断規制と取立行為規制）

前記のとおり、「金銭の貸付け等」に該当するためには、当該行為が「金銭の貸付け」か、「手形の割引、売渡担保その他これらに類する方法によつてする金銭の交付」に該当することが必要となる。そして、これらの行為への該当性を判断するに際しては、規定の文理解釈が出发点となることを確認しておく必要がある。なぜなら「金銭の貸付け等」への該当性は、当該行為が行政による監督権限の対象を画するにとどまらず、当該行為が無登録貸金業（貸金業法第47条第2号）として刑事罰の対象になるかということにも直結する問題でもあるからである。このような、規制の違反に対して刑事罰が科される領域においては、法的不確実性が生じることにより実務に対する萎縮効果等の予期せぬ規制の弊害を生じさせる事態が生じること避けなければならないと考えられる<sup>12</sup>。

もっとも、規定の「文言」（「言葉の可能な意味」）には自ずと幅があることから、規制の趣旨・目的を踏まえた目的論的解釈が必要な場合があることは否定できない<sup>13</sup>。ただし、いかに規制の趣旨・目的を踏まえたとしても、「文言」の枠を超える解釈をすることは、法解釈の名において実質的な立法をするに等しいことから、「法律による行政」が要求される「法治国家」のもとでは許容されないとの指摘がされていることに留意が必要である<sup>14</sup>。

以上を踏まえつつ、貸金業法の趣旨・目的を確認する。

貸金業法第1条の目的規定<sup>15</sup>や、金融庁「貸金業者向けの総合的な監督指針」（平成30年2月）における「貸金業の監督の目的<sup>16</sup>」（同指針I-1-1）からすると、貸金業への規制

<sup>10</sup> 現在の出資法でも、同様の構造が採られている（出資法第7条参照）。

<sup>11</sup> 村山由香里『『貸金業』の該当性に関する一考察』金法1991号（2014年）69頁では、『貸付け』の該当性に関しては、金銭の貸付と実質的に同じと認められるかどうか、行為の形式・外形のみならず、その経済的機能といった行為の実態に照らした実質的な判断が求められる。」と指摘するが、こうした指摘が規定の文言の枠を超えた解釈を許容する趣旨であるとすれば適当でないと考えられる。

<sup>12</sup> 金融取引の多様化を巡る法律問題研究会「金融規制の適用範囲のあり方」金融研究2017年4月号2頁。

<sup>13</sup> 金融取引の多様化を巡る法律問題研究会・前掲注11）4頁においても、文理解釈を行うだけでは、不十分となるおそれがあるため、必要に応じて、目的論的解釈を行うことも重要となることが指摘されている。

<sup>14</sup> 以上につき、松尾直彦『金融商品取引法〔第五版〕』商事法務（2018年）23頁・24頁参照。

<sup>15</sup> 「この法律は、貸金業が我が国の経済社会において果たす役割にかんがみ、貸金業を営む者について登録制度を実施し、その事業に対し必要な規制を行うとともに、貸金業者の組織する団体を認可する制度を設け、その適正な活動を促進するほか、指定信用情報機関の制度を設けることにより、貸金業を営む者の業務の適正な運営の確保及び資金需要者等の利益の保護を図るとともに、国民経済の適切な運営に資することを目的とする。」

<sup>16</sup> 「貸金業は、消費者及び事業者の多様な資金需要に利便性の高い融資商品の提供や迅速な審査等をもって対応することにより、その円滑な資金調達に寄与しており、我が国の金融システムにおいて、預金という原資の性格上、リスクの高い融資には慎重に対処せざるをえない預金取扱金融機関の融資を補完する重要な役割を果たしている。

他方、貸金業の利用については、その対価として高い金利が求められ、返済可能性を十分に考慮しない

体系は、貸金業が我が国の経済社会において一定の役割を果たしていることを前提としつつ、その有する特質（金利が高率となる傾向にあることから、返済可能性を十分に考慮しない場合は多重債務化につながりやすい点等）に鑑みて、必要な規制を導入し、貸金業者の業務の適切性と資金需要者等の利益保護の促進を企図としているものとされている。

この「必要な規制」は、融資判断規制と取立行為規制に大別できると考えられるところ<sup>17</sup>、貸金業の規制体系においては、貸金業者の貸付けに係る契約に基づく債権を譲り受けたにすぎない者については、取立行為規制が適用される一方で、貸金業の登録を受けることまでは要求されていない<sup>18</sup>。こうした規制体系に鑑みると、貸金業法の趣旨・目的を踏まえて「金銭の貸付け等」という文言を解釈するに際しては、基本的には取立行為規制を及ぼすべき必要があるかという観点ではなく、主として資金需要者等の状態を適切に把握して、債務者が多重債務化し、その破たんが生じるような状況を防止することを念頭に融資条件の決定を行うことを求めるといふ融資判断に係る規制を及ぼすべきか否かという観点からこれを行うことが相当であると考えられる。

### (3) 「金銭の貸付け等」の解釈が問題となる場面

実務上、「金銭の貸付け等」の解釈が問題となる場面としては、①ある者の行為自体が「金銭の貸付け等」に該当するか否かが問題となる場面と、②「金銭の貸付け等」を行う者の背後にいる者の行為が「金銭の貸付け等」に該当するか否かが問題となる場面が考えられる。

①の場面の例としては、いわゆる立替払いが行われる場合において、当該立替払いが「金銭の貸付け等」に該当するかが問われるケースが挙げられる。貸金業法における「金銭の貸付け」という文言は、基本的に金銭消費貸借契約を想定するものと考えられているため<sup>19</sup>、立替払いについては、その法的性質が準委任契約であり、金銭消費借契約とは

---

安易な借入れが多重債務化につながりやすいとの指摘がある。また、貸金業者のビジネスモデルについても、適切な規制や監督を欠く場合には、このようなリスクを利用者に理解させ債務者の破綻を未然に防止する取組みが不十分なまま、過度な貸付けや債権回収が行われるおそれがあると指摘されている。

貸金業法（昭和58年法律第32号。以下「法」という。）は、このような指摘を踏まえ、多重債務問題の解決と貸金業の健全化に資する措置を包括的に規定したものであり、当局としては、法に基づき、貸金業者の登録制度、業務規制、自主規制機関である貸金業協会…の認可等を的確に実施し、貸金業を利用する資金需要者等の利益の保護を図るとともに、健全な競争により市場メカニズムが十分に機能する貸金市場が構築されるよう促し、もって国民経済の適切な運営に資することを監督の目的とする。」

<sup>17</sup> 森田・前掲注3) 57頁以下。

<sup>18</sup> 貸金業法第24条第2項。

<sup>19</sup> 例えば、上柳敏郎＝大森泰人編『逐条解説貸金業法』商事法務（2008年）52頁では、「手形割引、売渡担保は、金銭消費貸借とその法的性質は異なるものの、経済的に貸付けと同様の機能を有することから、これらのものを本項の行為として含めることとしているところである。」と述べており、「金銭の貸付け」が金銭消費貸借を想定するものであることを前提としている。財団法人大蔵財務協会編『新訂実務問答式貸金業法のすべて』大蔵財務協会（1998年）23頁にも同様の記載があり、かつ、『金銭の貸借の媒介』とは、資金融通を受けたい者と資金の融資を行いたい者との間に立って金銭消費貸借契約の成立に尽力する行為をいう。」と記載されている。

<sup>20</sup> なお、昭和29年に廃止された旧貸金業等の取締に関する法律に関する刑事事件の判例として、同法施行の際、現に貸金業を行っている者が、同法施行後従前からの貸金につきその条件を変更したり、その支払期日を延期するなど、その貸金債権を準消費貸借に改めたり、又はその支払いを延期する行為も、同法第2条にいう「金銭の貸付」と解するのが相当であるとしたものがあるが（最小一昭和32年1月24日判決・刑集11巻1号219頁）、準消費貸借や条件変更の対象となった契約が金銭消費貸借契約であることに

異なることから、基本的には、「金銭の貸付け」には該当しないと解される<sup>21</sup>。その上で、それでもなお、その法的性質が金銭消費貸借契約であると判断すべきかどうかについて、個別事例ごとに経済的側面や実態を踏まえた上で検討するというアプローチが採られることになるであろう<sup>22 23 24</sup>。

これに対して、②の場面の例としては、例えば、貸付債権が譲渡される場合において、当該貸付債権の譲受人についても「金銭の貸付け等」を行っているとして解釈すべきかどうか問われるケースが挙げられる<sup>25</sup>。このようなケースについては、平成21年7月6日に、金融庁により、ノーアクションレターに対する回答（以下「平成21年ノーアクションレター回答」という。）が公表され、一定の行政解釈が示されている<sup>26</sup>。そこで、平成21年ノーアクションレター回答で示された行政解釈を踏まえて、背後者の行為について実質的に「金銭の貸付け等」に該当すると解釈すべき場合について、以下検討することとする。

#### (4) 背後者の行為について実質的に「金銭の貸付け等」に該当するとみるべき場合に関する検討

##### ア 平成21年ノーアクションレター回答の概要

平成21年ノーアクションレター回答は、大要以下の(イ)から(ハ)までに記載のスキームを前提に、下記④の債権譲受人が貸金業登録を受けることの可否について回答したものである。

---

留意すべきであると考えられる。

<sup>21</sup> 高橋康文編『詳説資金決済に関する法制』商事法務（2010年）123頁では、「貸金業の定義（貸金業法2条）には『金銭の貸付け』とあり、クレジットカードによる支払は、債権譲渡・立替払いであるため、貸金業法の規制はかからないとされている。」と述べられている。

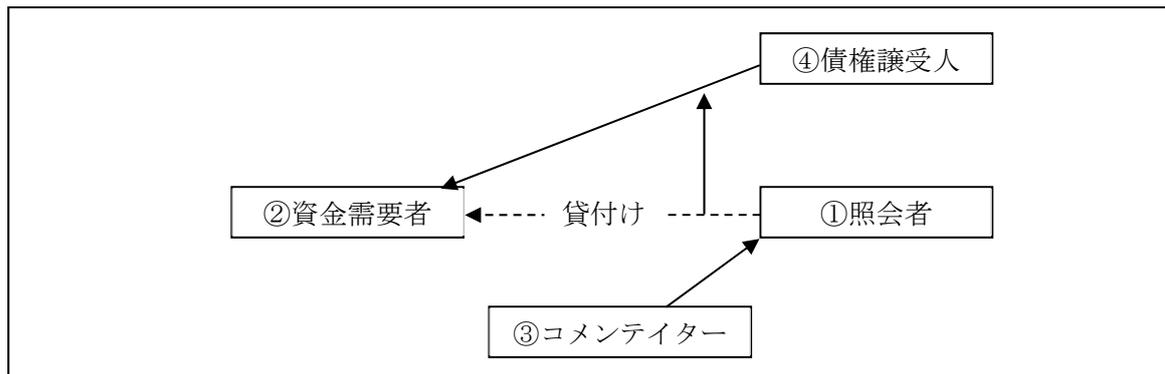
<sup>22</sup> 東京高判平成29年12月12日判時2349号18頁は、「貸金業法には…行政法規としての固有の目的があることから、『貸付け』の意義もその目的に照らして解釈されるべきであるところ…貸金業法上の『貸付け』が要物契約としての準消費貸借契約に限られるものと解することは相当でない」と指摘し、要物性の緩和された諾成的消費貸借契約の履行行為が「貸付け」に該当するものと判断している。しかしながら、当該判断は、あくまで対象行為が消費貸借契約の履行行為であることを前提としており、金銭消費貸借契約以外の法的性質を有する契約の履行行為を広く「貸付け」に該当することを認めるものではないことに留意が必要である。

<sup>23</sup> 取引の法的性質は、当事者により当該取引に付された名称を含め、当事者がどのような権利義務関係の構築を意図したか（当事者の意思）を合理的に解釈することを通じて決定される（金融取引の多様化を巡る法律問題研究会・前掲注11）62頁）。

<sup>24</sup> この点について、グリーンゾーン解消制度における給与前払いサービスに係る金融庁の回答（平成30年12月20日付け）（<https://www.fsa.go.jp/policy/kyousouryokukyokka/grayzone/02.pdf>）においては、「貸付け」について、「必ずしも外形的に金銭消費貸借契約が締結されている必要はなく、貸金業法の『貸付け』の該当性については、経済的側面や実態に照らして判断している」との一般論が述べられ、具体的な検討においては、「仮に契約形態が委任契約であっても、実質的に「貸付け」行為に該当し、貸金業に該当すると整理すべき場合もある」として、その法的性質について経済的側面や実態に照らして実質的に判断するアプローチが採られている。

<sup>25</sup> なお、債権譲渡については、譲渡人への償還請求権、買戻請求権等が譲受人に認められている場合には、「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」に該当し、「金銭の貸付け等」に当たる場合があり得ると考えられるが（村山・前掲注10）72頁参照）、このような解釈は①の場面における契約の法的性質決定の問題と整理することができる。

<sup>26</sup> 平成21年ノーアクションレター回答（[https://www.fsa.go.jp/common/noact/kaitou/024/024\\_05b.pdf](https://www.fsa.go.jp/common/noact/kaitou/024/024_05b.pdf)）は、平成21年4月10日付「金融庁における法令適用事前確認手続（照会書）」（[https://www.fsa.go.jp/common/noact/kaitou/024/024\\_05a.pdf](https://www.fsa.go.jp/common/noact/kaitou/024/024_05a.pdf)）への回答として示されたものである。



すなわち、平成 21 年ノーアクションレターにおいて照会されたスキームにおいては、(イ)資金需要者 (②)、コメンテーター (③) 及び債権譲受人 (④) のいずれもが照会者 (①) に会員登録をし、(ロ)照会者が資金需要者の信用力等を一次審査し、(ハ)コメンテーターが貸付けの是非・金額・金利、借入れの目的や理由についてコメントし、(ニ)これを参考にして照会者が貸付実行の判断（最終的な判断権限は照会者に帰属し、コメンテーターのコメントは参考にすぎず、コメンテーターがいかに好意的なコメントをしていたとしても、照会者の判断により貸付けが実行されないこともある。）及び貸付けをし、(ホ)照会者から債権譲受人に貸付債権を譲渡することが想定されており、かつ、(ヘ)コメンテーターが資金需要者に対するコメントをした後に、当該コメンテーター自身が貸付債権の譲受人となることも想定されていた（以上のスキームを、以下「本件スキーム」という。）。

金融庁は、本件スキームについて、「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ものとして、貸金業の登録が必要になるものと考えられる」と回答した。

## イ 平成 21 年ノーアクションレター回答の検討

平成 21 年ノーアクションレター回答は、①「融資判断への影響」及び②「反復継続の意思」を要件として、これらを充足する場合には、背後者が事実上貸金業を営んでいるものとして、貸金業の登録を受けることが必要になると結論付けるものと理解できる。このうち上記②は、「貸金業」の定義における「業として」の要件に関連するものと解されるので、実質的に貸金業登録が必要となるメルクマールとして検討されているのは、「融資判断への影響」の有無であると考えられる<sup>27</sup>。

そして、金融庁の回答においては、上記①の「融資判断への影響」の程度については、「何らかの影響」を与えれば貸金業登録を受けることが必要になるという見解が示されているように見える<sup>28</sup>。

<sup>27</sup> なお、平成 21 年ノーアクションレター回答は、取立行為に関する規制との関係については、「(その他)」として、「当該スキームにおいて照会者は、法第 24 条第 3 項において規定する『暴力団員等への譲渡の禁止』に抵触することがないように相当の注意を払わなければならない。」と付言するにとどまり、当該事情の有無と貸金業登録の要否は関連付けられていない。

<sup>28</sup> 平成 21 年ノーアクションレター回答について、村山・前掲注 10) は、「債権譲受人の融資判断への関与の度合いに関しては、金融庁の考え方によれば、融資判断に債権譲受人から強い影響が及ぼされている

しかしながら、こうした貸付債権の債権譲渡の事案においては、そもそも貸付けを直接行う債権の譲渡人は「金銭の貸付け」を行っているものとして貸金業登録等を受けることが必要になる（現に、本件スキームにおいても債権の譲渡人が貸金業登録を行うことが想定されていた）。このように、直接の貸付行為者（本件スキームにおける債権の譲渡人）に対して融資判断に関する規制を及ぼすことが可能であることからすれば、貸付行為者（債権の譲渡人）に加えて、その背後者である譲受人も実質的に「金銭の貸付け等」を行っているとは判断すべき場合（換言すれば、背後者に対しても貸金業法上の規制を及ぼさなければならないような場合）というのは、貸金業法の趣旨・目的に照らしても、相当程度限定的な事例に限られると考えられる。

本件スキームでは、債権の譲受人がコメンテーターとして貸金業登録等を義務付けられるのに値する程度に融資判断への影響を与えていたことにより、当該譲受人に対して貸金業登録等を要求することが妥当であった可能性があるものの、個別の事案を超えて、より一般的に、直接の貸付行為者の背後者がどの程度「融資判断への影響」を与えている場合に当該背後者について貸金業登録等が要求されるかについては、より精緻な判断基準を検討することが必要であると考えられる。

#### ウ 背後者の行為について実質的に「金銭の貸付け等」に該当すると判断すべき場合

上述したところからすると、直接の貸付行為者だけでなく、背後者が実質的に「金銭の貸付け等」を行っているとして背後者に対しても貸金業法上の融資判断規制を及ぼす必要がある場合とは、背後者が「金銭の貸付け等」を行っているといえるだけの融資への実質的な関与がある場合、すなわち、当該背後者が貸付行為者と共同で自ら「金銭の貸付け等」を行っているとは評価すべき場合に限定されると考えられる。具体的には、背後者が貸付けの融資条件の本質的部分（貸付金額、利率、期間、返済方法等）の全部又は相当部分の決定権限を有しているといえるような場合に限り、背後者も「金銭の貸付け等」を行っていることになると解するのが適当であると考えられる。そのような場合に至って初めて、背後者も、貸付行為者と共同で自ら「金銭の貸付け等」を行っているとは評価することができ、融資判断に係る規制を及ぼす必要性が認められるからである。

なお、現行の実務においては、債権（貸付債権を含む。）の流動化取引や、ローンパーティシペーション、合同運用指定金銭信託<sup>29</sup>など、金銭の貸付けを実行する者の背後に投資家や、信託の受益者が存在する事例は、本件スキーム以外にも相当数存在する。しかしながら、これらの類型において、その背後者たる投資家や信託の受益者は、「金銭の貸付け」を行っているとは一般的には考えられていない。このような実務を踏まえると、少なくとも金銭の貸付け原資を投資家から調達する（投資家が存在することが想定されるからこそ貸付けが行われる。）という事実関係が存在するだけの場合においては、そうした投資家がいるから貸付けが実行されるとして、背後者たる投資家による融資への実

---

ことや実質的に債権譲受人自身が融資判断を行っているとは認められることまでは必要なく、債権譲受人が何らかの影響を与えていれば、『貸付け』に該当すると判断されることに留意が必要である。このため、例えば、照会のケースについて『貸付け』に該当しないと認められるためには、少なくとも、債権譲受人がコメンテーターとして行ったコメントの影響を一切受けずに、照会者自身が融資判断を行っているという客観的に証明できる必要があると考える。」と指摘している。

<sup>29</sup> ただし、例えば、単独の指図型信託として金銭信託をした委託者兼受益者が信託受託者に指図をして、信託受託者は当該指図に従った貸付先・貸付条件にて貸付けを行うような場合には、委託者兼受益者が「金銭の貸付け」を行っているとは評価され得ると考えられる。

質的関与を認定し、投資家が「金銭の貸付け」を行っているとは評価することは適当でないと考えられる。このような場合における投資家は、貸付行為者の「金銭の貸付け」に限定的に関与することとなり、貸付行為者と共同で自ら「金銭の貸付け等」を行っているとは評価することはできないため、融資判断に係る規制を及ぼす必要性が認められない。

### 3. 貸付型クラウドファンディングにおける投資家の行為の「金銭の貸付け等」への該当性の検討

以上を踏まえて、以下では、貸付型クラウドファンディングにおいて、貸付先について複数化・匿名化をしないときは、投資家（匿名組合出資者）は貸金業登録を受ける必要があるかを検討する。

#### (1) 前記2(3)①（投資家と貸付者との契約の法的性質）の観点からの検討

貸付型クラウドファンディングにおける投資家が行っているのは、直接の貸付行為者たる営業者との間における匿名組合契約に基づく匿名組合出資であり、その法形式は、金銭消費貸借契約に基づく貸付けではない。

匿名組合契約は、匿名組合員が営業者の営業のために出資し、営業者が営業から生ずる利益を分配することを目的とする契約である。匿名組合は、経済的には共同事業としての機能を有するものであり、法律的にも、営業者がその営業から生ずる不確定な利益を匿名組合員に分配するものでなければならず、利益の有無にかかわらず、一定額の支払を約束することは、確定した利息等の支払となり、匿名組合契約の本質に反する。

これに対して、有償の金銭消費貸借契約は、借主は貸主に対して営業の成績とは無関係に確定した利息の支払をし、弁済期には元本を返還する一方で、貸主は借主が元本を利用して行う営業に関与する権利を有しない点において、匿名組合契約とは異なる<sup>30</sup>。

このように、匿名組合契約と金銭消費貸借契約とは法的性質が大きく異なっており、匿名組合契約の名を借りた金銭消費貸借契約（例えば、上記で言及したような営業者の営業における利益の多寡にかかわらず一定額の定期的な支払を約するような契約）が締結されているような例外的な場合を除けば、匿名組合出資者が「金銭の貸付け」を行っているとは考えられていない。

貸付型クラウドファンディングにおける投資家（匿名組合出資者）が行う匿名組合出資は、上記のような一般的な匿名組合契約と異なるところはないと考えられる。すなわち、匿名組合員に対する利益の分配は、あくまで匿名組合出資に対する分配金という形で行われ、その具体的な金額は利益の多寡に応じて増減することが予定されている<sup>31</sup>。

したがって、貸付型クラウドファンディングにおける投資家（匿名組合出資者）が行う匿名組合出資は、その契約の法的性質からして、「金銭の貸付け」には該当しないと考えられる。

<sup>30</sup> 以上につき、平出慶道『商行為法〔第二版〕』青林書院（1989年）328頁～331頁参照。

<sup>31</sup> 具体的には、借入人からの利払が滞った場合は、期待リターンを下回る金銭しか分配されないこととなり、これが金銭消費貸借契約であれば利息債権に係る債務の不履行となるが、匿名組合契約においては（営業者の善管注意義務違反に該当するような場合を除き）債務不履行とはならない。さらに、匿名組合出資者は、当該貸付けに係る借入人のみならず、匿名組合契約における営業者たる貸付人のクレジットリスクをも負担していることに留意すべきであり、これは借入人のクレジットリスクのみを負担する金銭消費貸借契約とは異なる。

## (2) 前記2(3)②(背後者による融資への実質的関与の有無)の観点からの検討

次に、貸付型クラウドファンディングにおける投資家について、貸付行為者と共同で自ら「金銭の貸付け等」を行っているとは評価できるか、具体的には貸付人の行う融資条件の本質的部分の全部又は相当部分の決定権限を有しているとして、「金銭の貸付け」を行っているとは評価されることにならないかを検討する。

貸付型クラウドファンディングにおいて投資家が行っているのは、匿名組合契約に基づく匿名組合出資である。匿名組合における営業は、法律적으로는営業者の単独の営業であり、営業者のみが行うその運営にあたる。匿名組合員は、営業者の業務を執行したり、営業者を代表する権限を有さず(商法第536条第3項)、また、営業者の行為について、第三者に対して権利及び義務を有しない(商法第536条第4項)。

また、現在の我が国における一般的な貸付型クラウドファンディングにおいては、あくまで匿名組合契約における営業者である貸付人が借入人の信用力等を勘案して融資条件の本質的部分(貸付金額、利率、返済方法、貸付期間等)を全て決定・変更しており、投資家(匿名組合出資者)はそれに対して貸付資金の一部を拠出するか否かの判断裁量しか有しないのが通例である。

すなわち、貸付型クラウドファンディングにおける投資家については、貸付けの融資条件の本質的部分(貸付金額、利率、期間、返済方法等)の全部又は相当部分の決定権限を有しているとはいえず、上記の匿名組合契約の性質に従っていることから、貸付行為者と共同で自ら「金銭の貸付け」を行っているとは評価することはできないと考えられる。

## (3) 匿名化・複数化の要否

このように、貸付型クラウドファンディングにおける投資家(匿名組合出資者)については、契約の法的性質からしても、融資への実質的関与の程度からしても、「金銭の貸付け」を行っていることにはならないと考えられる。

そして、こうした結論は、貸付人が行う貸付けに係る債務者が匿名化・複数化されているかどうかによって異なる。確かに、匿名化・複数化されている場合には、投資家が融資への実質的関与を行うこと(具体的には融資条件の本質的部分の全部又は相当部分の決定権限を有すること)になる可能性を排除することができるが、そのようにしなければ投資家が「金銭の貸付け」を行っていることになるという解釈は、前記のローンパーティシペーションや、合同運用指定金銭信託の場合との比較からしても行き過ぎであると考えられる<sup>32</sup>。

借入人が複数であることを要求する複数化の要請については、融資への実質的関与という観点からすれば、その根拠に乏しい。また、匿名化の要請についても、融資への実質的関与という観点からすれば過剰な要求であると考えられるほか、投資家が十分な情報を得られないまま投資判断を強いられることになるだけでなく、不適切な情報開示が行われやすくなるという弊害がある<sup>33</sup>。

実際にも、証券取引等監視委員会は、平成30年12月7日付けの「貸付型ファンドの投資家への情報提供について」と題する建議において、以下のような指摘をしている。

- ・ 貸付型ファンドを販売する業者に対する検査において、資金使途等についての虚

<sup>32</sup> 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)941頁・942頁。

<sup>33</sup> 西村あさひ法律事務所編・前掲注30)941頁・942頁。

偽表示など、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が認められた。

- ・ これらの事例が生じた背景には、貸付型ファンドの投資家（資金の出し手）に対し、貸付先（資金の借り手）に関する情報が十分に提供されていないこともある。
- ・ 当該情報は、投資家が出資金の回収可能性を判断する上で重要な情報であるものの、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。
- ・ 貸付型ファンドに係る投資者保護の一層の徹底を図る観点からは、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。

なお、貸付人（貸金業者）の借入人に対する債権を差押えて取立権を行使したり、投資家（匿名組合出資者）が債権者代位権を行使することにより、投資家（匿名組合出資者）が借入人に対して取立行為をする余地があることから、そうした危険性を排除する観点から匿名化を行う必要性・合理性を認める見解もある<sup>34</sup>。しかし、前記のとおり、取立行為規制を及ぼすべき必要性があるかどうかという点は、基本的には貸金業登録を受ける要否に影響を及ぼさないと考えるべきであり、仮に債権者代位権の行使や借入人に対する取立行為の可能性を排除する必要があるとしても、匿名化しなければ「金銭の貸付け」を行っているものとして貸金業に当たるとするのは妥当な結論とは言い難いように思われる。

#### 4. 近時の行政解釈

こうした中、平成 31 年 3 月 18 日に、金融庁より、平成 31 年ノーアクションレター回答が公表され<sup>35</sup>、匿名化・複数化の要否について新たに行政解釈が示された。

##### (1) 平成 31 年ノーアクションレター回答の概要

平成 31 年ノーアクションレター及びそれに対する回答においては、貸付型クラウドファンディングにおける投資家（匿名組合出資者）が貸付行為を行っているか否かの判断に関し、以下の匿名化・複数化以外の方策を採ることにより、投資家（匿名組合出資者）が「貸付けの実行判断」を行っていないものと考えられる旨が明示されている。

##### (A) 事業スキーム

匿名組合契約によるものであり、投資家（匿名組合出資者）が貸付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（貸付人）

- i. 貸付約款等において、貸付人自らが、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入人に提示し、借入人と投資家（匿名組合出資者）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

<sup>34</sup> 森田・前掲注 3) 58 頁～59 頁。

<sup>35</sup> なお、同日付で日本貸金業協会及び一般社団法人第二種金融商品取引業協会が取りまとめた「貸付型ファンドに関する Q&A（案）」が公表され、一般社団法人第二種金融商品取引業協会によるパブリック・コメント手続が同日から平成 31 年 4 月 12 日にかけて実施された (<https://www.t2fifa.or.jp/info/p-come-nt20190318.html>)。当該手続を経たうえで、「貸付型ファンドに関する Q&A」が、令和元年 5 月 23 日付で公表されている (<https://www.t2fifa.or.jp/info/p-coment20190523.html>)。

記されていること。

- ii. 貸付人は、社内規則に、借入人と投資家（匿名組合出資者）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

- i. 匿名組約款等において、投資家（匿名組合出資者）は、貸付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、投資家と借入人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。
- ii. ファンド販売業者は、投資家（匿名組合出資者）に対し、借入人も投資家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、平成 31 年ノーアクションレター回答においては、「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」との留保が付されており、借入人が個人である場合は回答の対象に含まれていない。

さらに、上記の方策にかかわらず、投資家（匿名組合出資者）と借入人が貸付けに関する接触をした場合には、当該投資家は貸付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が指摘されている。

## (2) 平成 31 年ノーアクションレター回答の検討

平成 31 年ノーアクションレター回答は、一定の方策を採ることにより、匿名化・複数化を行わなくとも投資家（匿名組合出資者）が貸付けの実行判断を行っていないと考えることができる旨を明示するものであり、前記の問題点が指摘されていた従来の実務を適切な方向に変更するものと評価することができる。もっとも、平成 31 年ノーアクションレター回答において挙げられた方策の内容や、借入人が個人である場合については特段の言及がされていない点については、検討を要する。

### ア 平成 31 年ノーアクションレター回答で示された方策の内容

平成 31 年ノーアクションレター回答で示された方策は、前記のとおり、貸付約款等において、ファンド事業者（貸付人）が、貸付金額、貸付金利、資金用途等の貸付条件を自ら設定していることが要求されている。これは、融資条件の本質的部分を貸付人が決定していること（貸付けの実行判断を貸付人が行っていること）を要求するものであり、相当である。

これに加えて、平成 31 年ノーアクションレター回答は、ファンド事業者（貸付人）については、①貸付約款等において、借入人と投資家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を明記していることや、②社内規則に借入人と投資家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が、ファンド販売業者にあっては、①匿名組約款等において、投資家（匿名組合出資者）と借入人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を明記していることや、②投資家に対し、借入人も投資家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が求められている。そこで、平成 31 年ノーアクションレター回答が、どのような趣旨で「貸付けに関する接触」をさせないことを求めているのかを検討することとする。

この点について、平成 31 年ノーアクションレター回答は、前記のとおり、匿名化・複

数化以外の方策として、ファンド事業者（貸付人）自らが貸付条件を設定していることや、投資家（匿名組合出資者）が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を求めている。さらに、平成 31 年ノーアクションレター回答「2.」の冒頭部分では、「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」と記載されている。

このように、平成 31 年ノーアクションレター回答は、基本的には貸付条件の設定や貸付け業務の執行の有無を踏まえて、貸付けの実行判断を行っているか否かを、貸金業登録の要否のメルクマールとしているものとみることができる。

そうした文脈からすれば、平成 31 年ノーアクションレター回答が、ファンド事業者（貸付人）及びファンド販売業者に対して、投資家（匿名組合出資者）と借入人が「貸付に関する接触」をさせないことを担保する措置を求めているのは、基本的には当該措置により、投資家が貸付条件の設定や貸付け業務の執行に主観的・客観的に関与しないことを担保し、投資家が貸付けの実行判断を行っていないことを確実にすることを目的とするものと解することができる。

このような目的からすれば、平成 31 年ノーアクションレター回答における「貸付けに関する接触」とは、貸付条件の設定や貸付け業務の執行に係る接触行為を意味すると考えられる。すなわち、その文理からすれば、「貸付けに関する接触」には取立行為も含まれると解されるが、投資家が事後的に取立行為を行った場合には、当初に遡って貸付行為を行っていたとみなされるということではなく、ただ、取立行為に及ぶということは、それだけ深く貸付行為に関与していたといえ、スキームの組成時において貸付人が貸付条件の設定等に関与していたことを推認させ、そのことにより貸付行為を行っていたと評価される場合があり得ることを意味するに過ぎないと考えられる。

## イ 借入人が個人である場合

平成 31 年ノーアクションレター回答は、あくまで借入人が法人である場合について述べるものであり、借入人が個人である場合についての匿名化・複数化の要否については触れられていない。

しかしながら、平成 31 年ノーアクションレター回答で示された方策は、借入人が法人である場合に限らず、個人である場合においても妥当すると考えられる。すなわち、貸付約款等において、貸付人自らが貸付金額、貸付金利、資金用途等の貸付条件を設定し、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が明記されているなどの所定の方策が採られている場合には、投資家は貸付けの実行判断を行っていないと評価することができるから、匿名化・複数化がされていなくても、理論的には投資家に貸金業登録が要求される理由は存在しないと考えられる<sup>36</sup>。

## ウ 小括

以上のとおり、平成 31 年ノーアクションレター回答は、貸付型クラウドファンディング

<sup>36</sup> この点について、日本貸金業協会・一般社団法人第二種金融商品取引業協会の「貸付型ファンドに関する Q&A」（前掲注 33）は、借入人又は保証人が個人である場合には、貸金業法上の資金需要者の利益の保護を図る観点から、個人が特定される情報は非開示とする必要があるとされている（Q9, Q10, Q11 及び Q19）。

グにおいて投資家（匿名組合出資者）が貸付けの実行判断を行っていないことを担保するための種々の方策が採られていることを要件として、匿名化・複数化の措置を不要とするものであり、基本的には従前の実務を適切な方向に変更するものとして評価することができる。

## 5. 結論

以上のとおり、貸付型クラウドファンディングにおける投資家（匿名組合出資者）については、「金銭の貸付け」を業として行っているとは考え難く、匿名化・複数化の要請については、いずれもその根拠が乏しいといわざるを得ず、かえって投資家が十分な情報を得られないまま投資判断を強いられることになったり、不適切な情報開示が行われやすくなるなどの弊害を生じさせている状況にあった。このような状況を受けて、平成31年ノーアクションレター回答により、匿名化・複数化を行うことが必要ではないとする行政解釈が示されるに至っており、これにより実務はより適切な方向へ変更されつつあるといえる。このような行政解釈の変更は貸金業法における「金銭の貸付け等」の解釈を適正化するものとして評価することができる。

なお、そもそも、多数の個人投資家等がインターネットを介して比較的少額の貸付けを行う（しかも、貸付利率などの貸付条件はプラットフォーム（日本法にあてはめれば貸付けを媒介する貸金業者であることが必要となる。）によって決定され、個人投資家等は当該貸付条件のもとでの資金拠出を行うか否かの判断をするにすぎない。）といった形態については、貸金業法上の規制をカーブアウトする立法を行い、英国型のソーシャル・レンディング（資金需要者と貸手との間で直接に金銭消費貸借契約が成立するスキーム）と同様の形態が認められるべきではないかといった意見もあるところである<sup>37</sup>。当該意見を踏まえつつ、借入人保護の観点からは必要性が低いと考えられる貸金業法上の規制（融資判断規制）については、より端的に規制を緩和することが望ましい場合もあり得る。そのような規制緩和の方向性を含めて、今後の議論の展開が待たれるところである。

以上

---

<sup>37</sup> 佐光敦「P2P レンディングの仕組みと法規制：英国の P2P レンディング規制を中心に」IMES DISCUSSION PAPER SERIES 2017-J-3（2017年）31頁。