

## 〔商法 六四七〕 ソーシャルレンディング事業への関与者の責任

東京地判令和四年七月二二日  
令和元年(ワ)第二六五九〇号、損害賠償請求事件  
金融・商事判例一六六六号三四頁

## 〔判示事項〕

一 ソーシャルレンディングにより出資された資金の貸付を受けた者が同資金を自己の固有財産と変わらないものとして利用しており、ウェブサイト上の募集画面中の資金使途の記載がそのような資金利用を想定させるものとは認められない本件の事実関係の下では、同募集画面に関し、金融商品取引業等に関する内閣府令一一七条一項二号所定の虚偽表示等があったと認められる。

一 ソーシャルレンディングに係る募集を行う第二種金融商品取引業者は、その代表者がスキームを発案したこと、中間に介在した貸金業者の役割が限定されていたことなど

といった本件の事実関係の下では、個々の投資者との関係で、資金需要者において出資金の分別管理が行われていることを確認すべき注意義務を負い、本件の事実関係の下ではその違反があるから、当該業者はこれに基づく不法行為責任を負う。

## 〔参考文献〕

金融商品取引法（平成二九年法律第三七号による改正前のもの）三五条の三、同三八条、同四〇条の三、金融商品取引業に関する内閣府令（平成二九年内閣府令第五五号による改正前のもの）一一七条一項

〔事実の概要等〕

1 第二種金商業者である被告Y<sub>1</sub>（以下「Y<sub>1</sub>」という）は、平成二八年一〇月五日から同三〇年五月頃までの間、自然エネルギーを利用した電気事業を目的とするZ社の委託に基づき、被告Y<sub>1</sub>のウェブサイトで投資家に出資を募集し、私募の取扱い（金商法二条八項九号）を行った。Y<sub>1</sub>のウェブサイトで掲載の募集画面（以下「本件募集画面」という）には、ファンド名、ファンド毎（一つのファンドでの数次の募集の場合は募集毎）に、資金の貸付先及び最終貸付先・ファンド資金の使途、債権保全措置の記載、募集概要にはファンドの対象である開発予定事業の概要を記載した募集要項が掲げられ、投資家は、本件募集画面に掲げる募集（出資持分の取得勧誘）に応じてZ社を営業主とする匿名組合を締結して各々特定のファンドに出資するものであった。

投資家から調達した資金の多くは、貸金業法三条一項の登録を受けた貸金業者であり、不動産の売買、賃貸、管理及びその仲介・代理業並びに宅地造成開発等も目的する被告Y<sub>2</sub>（以下「Y<sub>2</sub>」という）にY<sub>1</sub>から転貸しされ、その殆どの資金がY<sub>2</sub>から、電熱供給システム（ガス・石油等の燃料を燃焼して、電気及び熱を供給するシステム）導入のため

の企画、設計及びコンサルティング等を目的とするW社に貸付けられ、W社↓Y<sub>2</sub>↓Y<sub>1</sub>への返済及び利息の支払を受けて投資家に分配するものとしていた（以下「本件スキーム」という）。

投資者である原告ら（以下「Xら」という）は、Z社との間で匿名組合契約を締結し、Z社を営業主とするファンドに出資した。Z社が投資家から私募で調達した資金の多くは、Y<sub>2</sub>を経由して資金需要者であるW社に貸付けられ、Xらは、出資したファンドのうち一部については配当金を受領したのもあったが、その後、元本の償還がされることはなく、W社の破産に至った。

2 本件スキームは、次のような事情・背景等から考案・策定・実行されたものであった。

すなわち、Y<sub>1</sub>の代表取締役であったAが代表取締役を兼務していたV社（平成二八年三月に完全子会社化）を営業者として出資を募集し、集めた資金をW社（代表取締役B）に貸付をしていたが、貸付金額が約三〇億円に達し、さらなる貸付が困難となったことから、主としてAの発案により、A・B間で、W社のグループ会社としてZ社を設立し、同社を営業者とするファンドにより資金を集めて、貸金業者であるY<sub>2</sub>を介在させて、W社に貸付けて、同社の

再生可能エネルギー事業を継続・拡大させることを計画し、 $Y_2$ の代表者であるCの了解も得た。ただしBがZ社とW社の双方の代表者となるため、 $Y_2$ を介在させるスキームを計画して、 $Y_2$ の代表者であるCの了解を得た。

W社と $Y_1$ とは、ソーシャルレンディング事業の推進のために平成二八年六月三〇日付けで業務提携合意書を締結し、同年七月二一日、W社は完全子会社としてZ社を設立し、Bが唯一の取締役・代表取締役に就任し、さらに同年九月頃、 $Y_2$ は、W社から四〇%の割合で出資を受け、取締役にBとZ社の社員が加わり、三名となった（本件スキームで、Z社は貸金業者の登録がなくても $Y_2$ に貸付を行えるようになった）。

本件スキームの概要は、前記一記載のとおりであるが、 $Y_1$ は、Z社を営業者とする匿名組合への出資を取得勧誘して集めた資金を $Y_2$ に貸付け、 $Y_2$ は、W社又はW社が設立したSPC（特別目的会社）に貸付けるものとされ、 $Y_1$ の $Y_2$ への貸付けは、ノンリコースローンとされた。

3 平成三〇年七月六日、証券取引等監視委員会（以下「SESC」という）は、要旨、①Z社を営業者とするファンドで取得勧誘して集めて貸付した資金がW社において募集時に示した対象事業と異なる事業等に支出している事

例が多数あること、 $Y_1$ は、ファンド資金の使途の表示と実際の資金使途が同一になっているかを確認せず、事実と異なる表示のままファンドの取得勧誘に際して虚偽の表示（平成二九年法律第三七号による改正前の金商法三八条八号（以下、同号について同じ）、金融商品取引業等に関する内閣府令（以下「業府令」という）一一七条一項二号）を行ったものと認められる、②①の原因は、 $Y_1$ が、法令上、虚偽の表示等の禁止行為が規定されているにもかかわらず、ファンド資金の使途等の確認をW社の関係会社である $Y_2$ に一任し、W社における資金管理の実態や資金の使途を把握できる管理態勢を構築できていないことによるとして、内閣総理大臣及び金融庁長官に対し、金融庁設置法二〇条一項に基づき、 $Y_1$ に対する行政処分を行うよう勧告（以下「本件勧告」という）をした。

同月一三日、内閣総理大臣等から委任を受けた関東財務局長は、 $Y_1$ 社に対し、法令違反及び投資者保護上問題のある業務運営について、責任の所在を明確にすると共に、発生源を究明し、改善対応策を策定実行すること等を命ずる業務改善命令（以下「本件業務改善命令」という）を发出了した。

平成三〇年六月以降、本件スキームを利用した資金調達

は行われなくなり、その結果、W社は直ちに資金繰りに窮し、開発途中の対象事業に係る土地、設備等の売却を図るなどしたが、同月以降のファンドの償還はごく一部を除いて行われなかった。

4 W社による返済が滞ったために損害を受けたXらは、上記損害が生じたのは虚偽表示が原因等として、Y<sub>1</sub>、Y<sub>2</sub>らは共同不法行為責任を負うとして損害賠償請求を求めた(Y<sub>1</sub>、Y<sub>2</sub>以外の当事者も被告とされたが、破産手続開始決定が出され、訴訟手続が中断)。

〔判例の要旨〕

1 本件募集画面における虚偽表示等

(1) 資金使途に関する虚偽表示等

ア「……W社ないしB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(注・本件募集画面で特定した対象事業の目的外にも利用される)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、金商法三八条八

号、業府令一一七条項一項二号により禁じられている虚偽表示等があるものと認めるのが相当である。」

イ(本件ファンドの資金使途が特定されていない、目的外使用はないとのY<sub>1</sub>の主張及びそれを引用するY<sub>2</sub>の主張に対して)「使途が特定されないのは、W社において上記資金を固有財産と同様に扱ったためであり、その不利益をXに負担させるべきものとはいえない。また、少なくともSE SCが目的外使用と認定した分については、具体的な使途は特定されているといえる……。本件募集画面に表示された資金使途に係る記載をもって、対象事業とは異なる事業のために資金を費消することが想定される記載になっていると認めることはできない。……例えば「室蘭」案件については、……ファンド資金入金時点で既に三億一五〇万円余の総支出があり……、これからファンドからの入金額一億五〇〇万円を控除した一億六〇〇万円以上がファンド資金による「充当限度額」となるなどと主張する……(が)、……結局、「充当」を可能とする限度で使途に制限のない資金を募集することと変わら」ず、「室蘭」案件では、全てのファンド募集時において「充当」可能限度内で募集が行われ……、全額が使途に制限のない資金であったことになり、「そのような案件は「室蘭」案件以外にも

あったとされ」「本件募集画面の記載でこのような資金を募集したことは、業府令一七七条項一項二号にいう『虚偽の表示』か、少なくとも同号の『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』に当たるといふべきであ」り、「W社ないしBにおいては、本件ファンドの資金を当然にW社の固有財産として扱っていたものと認められる」。

(2) 担保価値及び担保設定に関する虚偽表示等

A「……Y<sub>2</sub>は、本件スキームの一環としてのW社への貸付けに当たり、おおむね本件募集画面に表示した担保を設定したものである。……その後、……Y<sub>2</sub>の担保権が消滅……し」たが「……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W社ないしBの判断によるものと認められ、同行為をもって、W社のY<sub>2</sub>に対する債務不履行行為と評価することはともかく、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。」

イ（担保価値の評価の虚偽表示等とのX<sub>1</sub>らの主張に対して）「確かに、本件募集画面に表示された担保価値が存在すれば、本件ファンドの未償還額は存在しないか、相当に減額されたはずであるといえ、現状のように多額の未償還額が存在するのは、担保価値の評価に誤りがあったとみる

余地もないではない。しかし、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、……F I Tの根幹部分も変動して」おり、「……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」こと等から「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」。

(3) 対象事業の進捗状況に関する虚偽表示等

X<sub>1</sub>らは、W社らが本件ファンドに係る対象事業につき当初から事業を完成させる意図がなかったなどと主張するが、Z社の破産管財人の報告内容等に照らし、そのような事実を認めることはできない。

2 Y<sub>1</sub>の不法行為の成否

(1) 「Y<sub>1</sub>は第二種金業者であり、……本件ファンドの募集は私募の取扱いにあたる……から、Y<sub>1</sub>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（金商法三五条の三、業府令七〇条の二第一項）、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（金商法四〇条の三、業府令一二五条）、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（金商法三八条八号、業府令一一七条項一項二号）。他方、……：W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。」

(2) 「本件スキームにおいてファンド（匿名組合）の営業者はZ社であり、Z社においては出資金の分別管理がされており、それをY<sub>1</sub>が確認していた。」「しかし、……：本件スキームは、W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Aにより発案され」、「Z社は、本件スキーム実現の一環としてW社の完全子会社として設立され」、また、Y<sub>2</sub>が両社（注・Z社とW社）の間に介在したのは、両社が共にBを代表者としたためであり、かつ、Y<sub>2</sub>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。」

(3) 「このような事情」に加えて「金商法の規制が直接的には業規制を定めたもので、私法上の注意義務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（金商法一条）をも考慮すれば、第二種営業者であるY<sub>1</sub>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W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Xらとの関係においてもあったと認めるのが相当である。」

(4) しかし「Y<sub>1</sub>は、W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、Bにおいて、同資金をW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Xらとの関係において、不法行為責任を負う。」

### 3 Y<sub>2</sub>の不法行為の成否

(1) ①「……：Z社からY<sub>2</sub>への貸付けについては、Y<sub>2</sub>のW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ローン契約とされ、その反面としてY<sub>2</sub>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Y<sub>2</sub>の役割は限定されたものであった」、②「Z社からY<sub>2</sub>を介してW社に貸し付ける本件スキームにおいて、

Y<sub>2</sub>の存在は法的には不可欠であったとは認められない。」  
 ③「Y<sub>2</sub>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あったとはいえず」、④「本件募集画面においては、Z社のY<sub>2</sub>に対する貸付債権がノンリコー契約である旨が明記される一方……、Y<sub>2</sub>による資金使途の把握や確認が特に強調されているものでもないことをも考慮」すると、「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Y<sub>2</sub>に注意義務違反があったと認めることはできない。」  
 (2) (Y<sub>2</sub>がZ社、W社、Bと一体のものとして共同不法行為責任が成立するとのXらの主張に対し)「確かに、本件スキームの構築に当たり、Y<sub>2</sub>では、W社からの出資を受入れ、B等を取締役とすることにより、Z社からの貸付けについて貸金業法の規制を受けないようにしたものであるが、このことから直ちに、本来金商法の規制を受けないY<sub>2</sub>において、W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とはできない。したがって、Y<sub>2</sub>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。」

#### 4 Xらの損害

①「Xらは、本件募集画面で対象事業とされた事業への投資であることを前提に出資をしたものと認められ……本件募集画面における虚偽表示等とXの出資との間には因果関係がある」②「他方、Xらとしても、発展途上の技術なし制度を前提とするといえる再生可能エネルギーに係る事業に、年率一〜一四%という投資案件としては極めて高利率での配当がうたわれていることを認識した上で出資をしたものであり、そのリスクが相当程度高いことも十分認識し得た」③「Y<sub>1</sub>の不法行為責任は、故意によるものとは認められず、過失にとどまるものといえること」をも考慮すれば、④「Xらの出資額に係る損害については、その五割を過失相殺するのが相当」である。

#### 〔研究〕

Y<sub>1</sub>の不法行為責任を認めたことに賛成、Y<sub>2</sub>の不法行為を否定したことには反対。理論構成の一部は不十分なし疑問がある。

#### 1 本裁判例の意義

本件は、資金を必要とする事業者に対し、オンラインプ

ラットフォームを通じて公衆（投資家）から直接的又は間接的に融資を仲介するソーシャルレンディング（貸付（融資）型クラウドファンディング、P2Pレンディングの呼称もある）における虚偽記載等をめぐる不法行為責任が争点として争われた事案で、Y<sub>1</sub>に対する損害賠償を肯定した裁判例であり、事例的な意義がある（先行評釈として、遠藤元一「判批」ビジネス法務二三巻四号（二〇二三）一七二七頁、村上裕「判批」金沢法学六六巻二号（二〇二四）一六三頁）。本研究では、金商法三八条八号、業府令一一七一条一項二号所定の「虚偽の表示等」の意義や、判断枠組み、投資家から調達した資金を資金需要者に貸付けるまでの中間に別の事業者が介入するスキームの場合における中間介入業者の法的な評価なども検討したい。

ソーシャルレンディングの事業者は、オンラインプラットフォームを通じて投資家との間で匿名組合契約を締結して資金を集め、それを最終貸付先・資金需要者に貸付けるが、中核となる匿名組合出資持分は、集団投資スキーム持分として第二項有価証券に該当する（金融商品取引法二条二項五号参照。以下「金商法」という）。そのため、匿名組合出資持分の募集又は私募を行う事業者は第二種金融商品取引業の登録をしつつ（金商法二八条二項、二九条、二

九条の二。第二種金融商品取引業の登録業者を以下「第二種金融業者」という）、投資家を貸金業者として登録する状況を回避するため、当初、投資家が直接資金需要者に貸付ける形態ではなく、投資家は匿名組合に出資し、匿名組合が非開示（匿名化）した貸付先・資金需要者に貸付ける間接的な融資の形態をとっていた（西村あさひ法律事務所編「ファイナンス方大全（下）（全訂版）」（商事法務、二〇一七）九三二頁「芝草浩」）。しかし、貸付先の匿名化は、副作用として、投資先の匿名化を悪用した投資被害をもたらす事態を招いたこと等から（芝草浩・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）の規制に関する考察」金法二一八七号（二〇二二）一〇〜一二頁）、貸金業の登録がなくても、一定の要件を満たす場合は、資金提供先の情報開示が可能との解釈をとって（金融庁「金融庁における法令適用事前確認手続（回答書）」平成三一・三・一八）、対処することになった。

本裁判例は、貸付先が匿名化されていた状況下での事案であり、争点は、①本件募集画面が、金商法三八条八号「現九号。以下「八号」として引用」、業府令一一七一条一項二号所定の「金融商品取引契約の締結又はその勧誘に関して、虚偽の表示をし、又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」（以下「虚偽表示等」という）に該当するか、②Yの不法行為の成否、③Yの不法行為の成否、④Xらの損害である。以下争点毎に順次検討する。

## 2 資金使途に関する虚偽表示等

第一の争点は、本件募集画面が商法三八条八号、業府令一一七条一項二号所定の「虚偽表示等」に該当するか。〔**本判決の要旨**〕（以下「**本要旨**」という）1(1)アは、①W社ないしBが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ぬものとの意識がなく、固有財産と変わりないものとして資金を利用していたと認められることと、②本件募集画面は、対象事業の目的外の資金利用を想定させるものとは認め難いことを理由に、虚偽表示等があらんとする。

これは、関東財務局による行政処分のもととなった証券取引等監視委員会による調査により、W社が、ファンド毎の資金管理をしていないこと、平成二八年一〇月一三日から同三〇年一月一五日までに調達した四二億九四二〇万円のうち二億六三三七二万二一四円を目的外使用したこと等（金判一六六六号四七頁左段落）が認定されたこと等を引用したものと推測される。しかし、金商法三八条八号、

業府令一一七条一項二号所定の「虚偽の表示等」（虚偽の表示をし、又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）の定義あるいは規範を何ら示さないまま、①②が示されているため、理由付けがわかりにくく、また、「虚偽の表示」をする行為に該当するのかが、「重要な事項につき誤解を生ぜしめるべき表示」をする行為のどちらに該当すると判断しているのかは判然としない。

まず、本要旨1(1)アは「虚偽の表示等」の定義を示していないが、学説では、「虚偽」とは、真実に合致していないこと、「重要な事項」とは、投資判断の決定に重要な影響を与えると社会通念上考えられる事項、「誤解を生ぜしめるべき表示」とは、表現が曖昧で、ある意味では真実であるが、通常の人は他の意味に解しやすき表示をいい、積極的に誤解を生じさせるような表現のほか、特に必要な表示を欠く不作為等も含むと解されている。さらに実務上、業府令一一七条一項二号の「虚偽の表示等」は故意過失の有無を問わず、適用されると解されている（以上につき岸田雅雄監修『注釈金融商品取引法【改訂版】（第二卷）業者規制』（金融財政事情研究会、二〇二二）四六〇～四六一頁、四三九頁「澤飯敦・大越有人」、飯田秀絵「金融商品取引法」（新世社、二〇二二）一四八～一四九頁）。本要

旨1(1)アも「虚偽の表示等」について上記の意味での理解が前提になっていると考えられる。

「虚偽の表示等」を上記のように理解するとして、本件募集画面は「虚偽の表示等」に該当するか。次に述べる幾つかの理由により、「虚偽の表示等」に該当すると解すべきである。

第一に、「**事実の概要等**」のとおり、本件募集画面には、ファンド名、ファンド毎(一つのファンドでの数次の募集の場合は募集毎)に、資金の貸付先及び最終貸付先・ファンド資金の使途、債権保全措置の記載、募集概要にはファンドの対象である開発予定事業の概要を記載した募集要項が記載され、特に資金使途は、本判決の書証として提出された実際のファンド募集画面に記載された「**開発資金**」「**開発資金(土地取得資金等)**」「**追加開発資金**」「**整備のための資金**」等の表示は、調達資金が新規事業(ないし本事業の追加事業)に投資されることを当然の前提とした表示であり、また、「**リファイナンス**」の表示は、新規案件そのものではないけれども、資金使途が既存融資の借り換え目的に限られる趣旨の記載であって、またこれらの使途が限定された資金を借入れる最終貸付先・資金需要者の側では投資資金を自社の固有財産と分別管理する態勢が整

備・実行されることが所与の前提とされている。

ソーシャルレンディングでは、投資家は、ウェブサイトに掲載された情報(情報提供が勧誘をも兼ねると考えられる)のみに依拠して、その運営方針・情報に従って誠実にファンド運営がなされることを期待して出資を決めるのが通常であるから、資金需要者であるW社が、Y<sub>1</sub>のサイトによりZ社が投資家から収集・調達した新たな資金をY<sub>2</sub>経由で借受けた上で、既に先行投資で進めていたプロジェクトについて追加に投資したり、弁済期限の到来した借入金の返済等に充当するのであれば、上記募集要項の記載においてそのような使途が募集画面で明確に読み取れる記載がある場合に資金を提供した投資家の合理的な意思に適用ものといえるが、そのように読み取れる記載がない場合には、投資資金を提供した投資家の合理的な意思に反するものとして、「**重要な事項**」について「**虚偽の表示**」に該当し、仮にそうではないとしても、必要な情報の記載を欠き、「**重要な事項につき誤解を生ぜしめるべき表示**」に該当するといふべきである。

本件募集画面の記載・表示は、社会通念上、最終貸付先であるW社において、調達資金は、新たな事業用資金として、W社の固有財産とは別に分別管理され、開発予定事業

にのみ用いられるものであると認識・理解できる記載・表示であり、先行投資した事業等に追加投資・借入金の返済等に充当することを明確に読みとれるとはいえない。

第二に、調達した資金を新たな事業資金としてではなく、先行投資した事業用の資金として用いることは、先行投資から生じている事業性リスク（当初想定していた資金で事業の開発・遂行が十全には履行されていないこと等のリスク）は、本来、W社及び当該事業のために資金募集に応じた投資家が負担すべきであるにもかかわらず、そのリスクを新たな事業として資金を投じた投資家に振替え・負担させることに他ならないが、このようなリスクをファンド（金融商品）として設計・組成する場合、当該ファンドの基本的な仕組みとリスク（先行して調達した資金のみでは事業の開発・遂行等が十全できていないため、さらに必要になった追加資金として用いられるものであること等）をわかりやすく説明することで、投資者との情報格差を是正し、自己決定基盤を確保するような取得勧誘を行うことが、条理上も当然に求められるといえる（司法研究報告書六八輯第一号『デリバティブ（金融派生商品）の仕組み及び関係訴訟の諸問題』（司法研修所、二〇一七）一〇九頁）。ところが本件では、そのようなリスクを明確な説明や同意が

ないまま、新規事業に対する投資資金としてファンドの取得勧誘に応じた投資家に負担させることは事業者責任の原則に照らし、許されない。

第三に、本件スキームに基づくファンド資金の調達は、「事実の概要等」2記載のとおり、Y<sub>1</sub>が完全子会社化したV社を通じて投資家から調達した資金のW社への貸付が約三〇億円超となり、同スキームで継続することが困難になったこと等から、主としてA（Y<sub>1</sub>の代表者）の発案で策定されたスキームであつて、かつ前述のとおり証券取引等監視委員会の調査で、平成二八年一月一三日から同三〇年一月一五日までに調達した四二億九四二〇万円のうち二億六三七二万二一四円が目的外使用されたと認められたこと等からすると、本件スキームは、Y<sub>1</sub>の完全子会社であるV社が調達・転貸した資金でW社が行っていた事業を継続するため、本件スキームにより投資家から調達した資金をV社への返済等に充てることを予定して実施されたものであり、このような目的で投資家に対してファンドの取得勧誘を行うことは実質的に利益相反の関係にあり、投資家の利益を害する危険性が高い行為であるといえる。そこで、本件募集画面に、調達した資金はV社への返済等にも充てるもので、投資家の利益を害する危険性が高い実質的

に利益相反的な行為であることを明記していない限り、「虚偽の表示等」に該当することは明白である。

リテール投資家に対して具体的な投資商品の推奨を行う事業者には顧客との利益相反を生じるおそれのある事実を開示する義務があり、わが国でも二〇一七年三月に策定された「顧客本位の業務運営に関する原則」の原則2の「金融商品取引業者は、高度の専門性と職業倫理を保持し、顧客に対して誠実・公正に業務を行い、顧客の最善の利益を図るべきである」との一般的な原則を示し、原則5で「金融事業者は、顧客との情報の非対称性があることを踏まえ、……金融商品・サービスの販売・推奨等に係る重要な情報を顧客が理解できるようわかりやすく提供すべきである」と規定し、その注で「重要な情報」として、「顧客に販売・推奨等を行う金融商品・サービスについて、顧客との利益相反の可能性がある場合には、その具体的内容……及びこれが取引又は業務に及ぼす影響」を含めるべきであるとしている。また、それを踏まえて金融庁が活用を推奨する「重要情報シート」で金融事業者と顧客の利益相反に関する具体的な情報を示し、金融商品の販売者等と顧客との間における潜在的な利益相反に関する情報を顧客に開示させることで、顧客がこのような利益相反の存在を踏まえて

取引に応じるかどうかを判断できるようにすることを企図したものと解されていて（行岡陸彦「投資商品の販売・助言と利益相反（上）」法律時報九五巻（二〇二三）一一号七四～七五頁、同「投資商品の販売・助言と利益相反（下）」法律時報九六巻（二〇二四）一号三七頁。なお、これらのソフトウェアは、ハードローである金商法三六条所定の金商業者の顧客に対する誠実義務によって支えられている。金商法三六条の誠実公正義務違反は損害賠償責任を構成する（黒沼悦郎『金融商品取引法「第二版」』（有斐閣、二〇二〇）五二五～五二六頁）。なお金商法三六条は、令和五年改正で廃止され、金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律二条一項へと統一されている）。ソーシャルレンディングにも、この理は当てはまり、投資家が投資判断をする際の募集画面にも、このような利益相反が明示されているべきである。

したがって、新たな開発予定事業用資金として当該開発予定事業にのみ用いられるものであると認識・理解できる（また、そのためにW社の固有財産とは別に分別管理されることも当所与の前提となっている）本件募集画面の記載・表示と、最終貸付先・資金需要者である、W社において固有資金とファンド資金とを分別管理せず、また、先行

投資した事業の返済等にも充当する運用にはズレがあり、「虚偽の表示」か「重要な事項につき誤解を生ぜしめるべき表示」に該当する。

### 3 担保価値・担保設定などに関する虚偽表示等

これに対して、本要旨1(2)（担保価値及び担保設定に関する虚偽表示等）は、担保価値には変動可能性があり、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はいえないとして担保価値に関する虚偽表示等を否定した。

不確定な事業化の見通しを確定的であるように見せかけたり、想定価値が明らかに過大な不当評価であるような場合は虚偽表示等に該当し得ると一般的にはいえるとしても、違法か否かを画する基準を示すことは難しい上に、また、担保価値の評価のプロセス・資料は外部の関係者にはブラックボックスであり、証拠として提出を求めうるとしても、事後的な検証は容易ではなく、虚偽表示等といえるかの立証は困難であろう（拙稿・前掲一二七頁）。

もつとも、最終貸付先を特定できる情報が投資家に開示されない（匿名化）ソーシャルレンディングでは、投資家

にとつて担保に関する記載は重要な情報であり、匿名化により、最終貸付先・資金需要者の情報がないままで投資判断をするためには、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であると指摘する裁判例・見解がある（本件と同様のソーシャルレンディング事案の募集画面の担保価値の虚偽表示等が争われた東京地判令和三・三・二六2021WLJPCA03268040、村上・前掲一七二～一七三頁）。最終貸付先に関する情報がないために最終貸付先の信用を信用供与の根拠とすることができないソーシャルレンディングでは、信用供与のためには、担保及び担保に関する情報の重要性が相対的に求められる。

さらに本要旨1(3)（対象事業の進捗状況に関する虚偽表示等）は、当初から事業を完成させる意図がなかったとはいえないとして虚偽記載等には当たらないと判示した。

当該ファンドとの関係では目的外に使用したとはいえ、W社が資金を再生可能エネルギー事業を継続・拡大させるために使用して事業を推進していたことを背景として、虚偽記載等には当たらないとしたものと推測される。

しかし、ファンド毎にみると、本件募集画面どおりの事業が進捗したとはいえない。業府令一一七条一項二号は、顧客に対して虚偽を告げる行為や、投資家の保護に欠け若

しくは取引の公正を害し、又は第二種金商業者の信用を失墜させるものとして、内閣府令（業府令）で禁止行為として定める趣旨の規定であり、同号所定の「虚偽記載等」の該当性は、その趣旨に照らして判断されるべきであり、ファンド毎にみて本件募集画面どおりの事業が進捗したといえない本件は、虚偽記載等に該当すると判断すべきであり、本要旨1(3)は妥当とはいえない。

#### 4 Y<sub>1</sub>の不法行為

第二の争点は、Y<sub>1</sub>に不法行為責任が認められるか、認められる場合の法的構成をどう捉えるかである。

(1) 金商法の業者規制違反が不法行為となるか否かにつき、学説では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成否を判断すべきであるとの指摘がある（山下友信・神田秀樹編著『金融商品取引法概説（第二版）』（有斐閣、二〇一七）四一四頁「神田秀樹」）が、実際、民法上の不法行為責任が追求されることが多く（黒沼・前掲五八三、五八四頁）、金商業者が虚偽表示等で不当な勧誘をすることを投資家の自己責任の原則を損なう不法行為に当たるとして肯定する裁判例がある（大阪高判平成九・一・二八金判一〇二三号一九頁、東京高判平成九・

五・二二判時一六〇七号五五頁等）一方で、ソーシャルレンディングに関する近時の裁判例には、虚偽表示等から不法行為責任を容易に認めない裁判例も登場している（東京地令四・四・二七LEX/DB35605513等）。

本要旨2も、本件募集画面が「虚偽の表示等」に該当することから直ちに、Y<sub>1</sub>に不法行為責任を認めるとのロジックではなく、(1) Y<sub>1</sub>は、第二種金商業者として本件ファンドの募集に当たりY<sub>1</sub>が負う義務として、①業務管理体制の整備義務（金商法三五条の三・行業府令七〇条の二第一項）、②出資金の分別管理がされていない場合の売買等の禁止（金商法四〇条の三、業府令一二二五条）、③虚偽表示等の禁止等（金商法三八条八号、業府令一一七条一項二号）の義務を負い、本件募集画面には資金使途に関する虚偽表示等の禁止がある、(2) ①本件スキームは、W社の事業の継続・拡大のためAが発案し、②Z社もその実現のためW社の完全子会社として設立されたこと、③Y<sub>2</sub>がZ社とW社の間に介在したのは、両社が共にBを代表者としたためで、かつ、Y<sub>2</sub>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こと、(3) (1)の金商法の行為規制は、投資家の保護に資するとの一条も考慮すると、Y<sub>1</sub>は、本件スキームを実行するに当たり、資金需要者であ

るW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ことの確認義務が投資家との関係でもあったと認められ、(4)(3)の分別管理義務を確認せず、本件募集画面による出資の取得勧誘をしたY<sub>1</sub>は、投資家(X<sub>1</sub>)に対して不法行為責任を負うとのロジックを採用した。

(1)(2)は、学説の指摘を意識した可能性があり、また、本要旨2(2)は、①はY<sub>1</sub>が本件スキームでW社の分別管理確認義務を肯定する要素と考えられ、②は本件スキームにおいてZ社は調達した資金をY<sub>2</sub>経由でW社に貸し付けるための導管・資金の一次的な通過点に過ぎず、分別管理の確認対象は、Z社ではなく、W社について重要であることを導くロジックで、他方、③はY<sub>2</sub>の役割が貸金業法違反を回避する趣旨という限定的なものであり、投資家との関係で本件スキームの「虚偽の表示等」適法性・適切性を確保する役割がY<sub>1</sub>に求められるとの趣旨との見解がある(村上・前掲一七六頁)が、本要旨2(2)の趣旨を一義的・明確に把握することは困難である。

さらに、本要旨2は、(2)に加えて、(3)で、業務管理体制の整備義務、分別管理義務等の業規制が金商法一条の最終目的である投資家保護にあるとして、資金需要者W社の分別管理確認義務を導いている。具体的な事案での違反の態

様等に関するという意味で事例により異なる(2)の理由付けより、理論的な理由付けである(3)を探求・深掘りすることが肝要である。

(2) そこで、ソーシャルレンディングにおける募集画面の記載・表示が、投資家の投資判断に影響を与える重要な事項であることに鑑み、第二種金商業者であり、ソーシャルレンディングのプラットフォーム事業者でもあるY<sub>1</sub>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、本件募集画面における表示の真实性を確保する義務があると捉えて、金融商品取引業者であるY<sub>1</sub>が相当な調査をせず、虚偽また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であると整理することが適切であろう(拙稿・前掲一二七頁、村上・前掲一七〇〜一七一頁、神崎克郎・志谷匡史・川口恭弘『金融商品取引法』(青林書院、二〇二二)一二二頁)。

これを別の観点から言い換えると、第二種金商業者は、金商法と第二種金融商品取引業協会の自主規制ルールの双方で不適切なファンドを取り扱うことで投資者に損害が及ぶことを防ぐべき役割(ゲートキーパーとしての役割)が課され、ソーシャルレンディングに内在するリスクを最小化

し、回避しうる措置（その中核は金商法四〇条の三、四〇条の三の二所定の分別管理の確保）を適切に講じることが第二種金商業者の義務として求められ、第二種金商業者はその義務を懈怠し、投資家に損害をもたらすリスクを抱えた金融商品が市場にリリースされた場合、第二種金商業者は、当該金融商品で損害を被った投資家に対して民法上の不法行為に基づく損害賠償責任を負うと解すべきである。

最終貸付先・資金需要者が匿名でのソーシャルレンディングには、主要なリスクとして、①借り手（投資先）が詐欺的業者である場合に詐欺にあうリスク、②借り手についての情報が貸し手に不足している情報の非対称性リスク、③取引の透明性の欠如等があり（左光敦「P2Pレンディングの仕組みと法規制」金融研究三七卷一号一二一～一二二頁）、①（詐欺リスク）を防止するには、まずソーシャルレンディングのプラットフォーム事業者が証券発行者の審査等を行い、不適切なものを排除する等して詐欺的業者が関与できないようにすること（スクリーニング）が重要であり、スクリーニングが十全に機能しないと、詐欺的業者が完全には排除されない可能性があり、②（情報の非対称性）と③（透明性の欠如）が加わると、投資者は、①（詐欺リスク）による被害を被ることになる。このように

②（情報の非対称性）と③（透明性の欠如）と①（詐欺リスク）とは連動している。ソーシャルレンディングにおける投資者は、プラットフォーム事業者のウェブサイトに掲載される情報のみに基づき投資判断を行うため、①②③のリスクを最小化し、リスクを回避するための措置を適切に講じる必要から、 $Y_1$ はプラットフォーム事業者として投資家を保護するための措置として、最終貸付先・資金需要者における分別管理確認義務を負い、当該確認義務を履行する必要があるというべきである（村上・前掲一七七頁）。

$Y_1$ が、金商法が定める第二種金商業者であり、かつ、一般社団法人であって内閣総理大臣の認定を受けて設立される「認定金融商品取引業協会」（金商法七八条一、二項）の一つである第二種金融商品取引業協会に所属していることもこのような解釈を支える論拠となるであろう。すなわち、認定金融商品取引業協会は「有価証券の売買その他の取引及びデリバティブ取引等を公正かつ円滑にし、並びに金融商品取引業の健全な発展及び投資者の保護に資することを目的」（金商法七八条一項一号）とする認定協会であるから、 $Y_1$ は、第二種金融商品取引業協会に所属する、第二種金商業者として、金商法七八条一項一号所定の目的及び法一条所定の「金融商品等の取引等を公正にし、……資

本市場の機能の十全な發揮による金融商品等の公正な価格形成等を図り、もって「国民経済の健全な發展及び投資者の保護に資する」との目的規定の実現に資する業務を行うこと、具体的には、投資証券発行者の証券が市場に参入するに当たり、金商法が求める各種開示書類等のチェックや発行者に対して審査等を行うことにより、不適切な証券ないし発行者が証券市場に参入することを防ぎ、投資対象と取引に関する情報の十分な開示と公正な証券市場を確保して投資者の保護を図る、いわゆるゲートキーパーとしての役割を果たすことが求められているというべきである（金融庁の行う証券検査においても、その目的の一つとして「金融商品取引業者等に対して、ゲートキーパーとしての役割の自覚を促すこと」が示されている（関東財務局「第二種金商業者に対する検査の現状について」(https://www.t2ffactor.jp/event/pdf/平成二七年二月五日・第二種金融商品取引業説明会資料八頁参照)。

(3) もつとも、金商法は、ファンドにおける分別管理につき、第二種金商業者に対して（分別管理主義が課される投資運用業と異なり）、正面から直接的に分別管理を規律付ける規定を設けるのではなく、分別管理が適切になされないファンドの募集等をしてはならないという分別管理

確認義務を課し、分別管理確認義務を介して間接的に規律付けを図ろうという趣旨で、金商法四〇条の三、四〇条の三の二を定めている（松尾直彦『金融商品取引法（第六版）』（商事法務、二〇二一）四四〇頁、飯田・前掲四一〇頁、岸田・前掲注釈六一六頁、六二二頁〔有吉尚哉〕）。

金商法四〇条の三、四〇条の三の二及び業府令一二五条とは、第二種金商業者に同規定に基づく義務を果たさせることで、分別管理がされていない不適切なファンド・金融商品が証券市場に参入することを事前に防止し、また、証券市場に参入を認められたものでも、不適切に運用されるものについてはこれを排除することを實現し、投資者の保護を図りうるリスク回避措置の一つと捉えることができる。加えて、分別管理確認義務がリスク回避措置として役割を果たすには、分別管理の確認は形式的なものでは足りず、個々のファンドの特徴・スキームに応じて実質的かつ実効的に確認することが求められると解すべきである。

(4) では、投資者（資金の貸し手）であるXらと資金需要者（資金の借り手）であるW社との間に複数の関与者が介在する本スキームを採用する、本件のソーシャルレンディングにおいてY<sub>1</sub>はどのような分別管理確認義務を負うか、すなわち、Z社に限られるのか、Y<sub>2</sub>さらにはW社も含まれ

るかが問題となる。次で述べるとおり、Z社のみならず、Y<sub>2</sub>やW社も分別管理確認の対象に含まれると解すべきである(村上・前掲一七七頁)。

第一に、第二種金商業者が負う分別管理確認義務は、金商法四〇条の三がファンドの規約等を確認して分別管理の確保に関する基準を満たすか否かを確認する趣旨での、分別管理の形式面での確認に焦点をおいた規定、金商法四〇条の三の三の二は、規約等があるだけでなく、実際に分別管理が行われているかの確認を求め、分別管理の実質面での確認に焦点を置いた規定で、両規定が相まって、第二種金商業者にスキーム内・スキーム全体における分別管理を確保する趣旨である。

第二に、分別管理が最も求められるのは最終的な貸付先・資金需要者であり、ソーシャルレンディングにおいては、第二種金商業者が分別管理を確認しなければならないのは、導管・資金の一时的な通過点ではなく、最終貸付先・資金需要者が、投資者から集められ拠出された資金とそれ以外の固有の資金とが適正に分別管理しているか否かを確認することである。

本件ソーシャルレンディングのように、ファンドを組成してプラットフォーム事業者のウェブサイトを通じて投資

者から資金を集める事業者と資金需要者との中間に事業者がいる場合は、金商法四〇条の三の「当該金銭を充てて行われる事業を行う者」、金商法四〇条の三の二の「当該金銭を充てて行われる事業」は、導管・資金の一时的な通過点ではなく、資金需要者(W社)と捉えることが同条の趣旨に適う解釈であり、W社は分別管理確認義務の対象となると考えるべきである。

第三に、匿名組合を用いたソーシャルレンディングでは、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確認義務を実効的にワークさせることができる担い手は、自らのプラットフォームを通じてソーシャルレンディング・ファンドを証券市場にリリースさせる権限と責任のある第二種金商業者であるプラットフォーム事業者しか存在しない。

したがって、プラットフォーム事業者であるY<sub>1</sub>は、リスク回避措置である分別管理確認義務を履行する義務があり、分別管理されているか否かの確認の対象は資金の借り手であるWにおける分別管理状況が対象とされているというべきである。そして、資金需要者(借り手)と資金の拠出者との間に中間者が介在する場合でも、プラットフォーム事業者は、資金需要者の財務健全性(含む分別管理)を担保

することが求められる。なぜなら、ウェブサイトに組成したファンドを掲載して資金の取得勧誘を行い、投資家から調達した資金を資金需要者に貸付けるソーシャルレンディングでは、投資者の最大の関心事である、資金需要者の事業内容・財務内容の健全性を担保することは、金商法の目的である分別管理確認を果たす観点から、プラットフォーマ事業者が果たすべき責務であり、この理は、プラットフォーマ事業者が資金需要者に直接、貸付・投資する場合だけでなく、プラットフォーマ事業者と資金需要者との間に、中間者が介入する場合でも同じと解すべきだからである（中間事業者の事業内容・財務内容等が健全であって中間事業者にはデフォルトリスクがなくとも、資金需要者の財務状況に問題があれば、事業から得られる収益により投資した資金を回収することが不能となるおそれがある。また財務状況以外にも、投資者の資金が資金需要者において他の目的に流用されるような事態が生じると投資者の投資目的と合致しない上に、投資により収益を生み出す事業価値を維持できず、投資した資金が無価値となる等の不測の損害を被るおそれがあり、これらを防止する必要がある）。

以上を要約すると、第二種金商業者がゲートキーパーとしての機能を発揮し、予め適切かつ実効的なスクリーニン

グを行うためには、確認を行う分別管理の確認対象は、中間に介入する事業者のみならず、資金需要者も含まれると解するか、あるいは端的に資金需要者と解する以外にはない。それゆえ本件での $Y_1$ が分別管理を確認する対象は、Z社だけでなく、W社も含まれる、あるいは端的に対象はW社と解すべきであり、義務を懈怠し、投資家に損害をもたらすリスクを抱えた金融商品が市場にリリースさせたプラットフォーマ事業者は、当該金融商品で損害を被った投資家に対して、民法上の不法行為に基づく損害賠償責任を負う。

## 5 $Y_2$ の不法行為

第三の争点は、 $Y_2$ の不法行為の成否である。本判決は、一方で、 $Y_2$ が本件スキームの一環を構成するとしつつ、本要旨3(1)の①②③④の理由で不法行為を否定した。

しかし、まず、①（Z社の $Y_2$ に対する貸付けはノンリコー Sloan 契約、 $Y_2$ の報酬も定額で、 $Y_2$ の役割は限定的）の理由付けのうち、対価が低額であることについては、対価の多寡から役割の限定や注意義務の有無・程度が当然の帰結として導かれるわけではなく、説得力があるとはいえない（拙稿・前掲二二八頁、村上・前掲一七九頁）。また、

④ (Z社・Y<sub>2</sub>間がノンリコースローン契約であり、Y<sub>2</sub>の責  
任がZ社との関係で限定される) は、ノンリコースローン  
契約外の当事者である投資家(Xら)との関係で効力を有  
するものではない。

また、②(本件スキームにおいて、Y<sub>2</sub>の存在は法的に不  
可欠であったとはいえない)、③(Y<sub>2</sub>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はな  
い)も、Y<sub>2</sub>は、資金需要者であるW社が完全子会社Z社を  
営業者として、第二種金商業者(Y<sub>1</sub>)のウェブサイトで投  
資家から資金を集め、Z社↓W社の貸付(転貸)の貸金業  
法違反を回避するために、W社が資本及び取締役を差入れ  
資本提携してZ社・W社間に介在させたW社の関係会社で  
ある。換言すれば、本件スキームは、Z社が投資家(匿名  
組合員)から調達した資金を、貸金業法違反と認定される  
ことなくW社に転貸することを目的に貸金業者(Y<sub>2</sub>)を介  
在させた仕組みである。

①投資家から資金を調達する局面と②集めた資金を資金  
需要者に貸付ける局面とを形式的に分けて別々に検討する  
と、①の資金調達の局面では、第二種金商業者(Y<sub>1</sub>)のみ  
で足り、②の資金貸付の局面では、貸金業者(Y<sub>2</sub>)をZ社  
と一体化させて貸金業法には違反しない、という結論を導

きうる。しかしながら、ファンドを用いて投資家から資金  
を調達して、資金需要者に貸付ける側にとって、本件スキ  
ームは、①と②とが一体となって初めてワークする仕組み  
であり、不即不離の関係にある①・②を別々に検討するこ  
とは適切とはいえない。①の資金調達の局面だけでなく、  
②の資金貸付の局面も第二種金商業者が行わなければ、金  
商法が、集団投資スキーム持分という第二項有価証券の募  
集又は私募を行う事業者を厳格な行為規制に服する第二種  
金商業者に限り取扱うことを認めている趣旨が損なわれて  
しまう。

他方、投資家の側にとっても、第二種金商業者が①の資  
金調達の局面だけでなく、②の資金貸付の局面も含めてス  
キーム全体において金商法が求める役割を適正に果たすこ  
とが、ソーシャルレンディングを通じた投資判断の基礎と  
なる。このように考えると、本件スキームにおいてY<sub>2</sub>が果  
たす役割やその負うべき義務の範囲は、単に、資金貸付の  
局面における貸金業者としての義務としてではなく、匿名  
組合持分の募集等は第二種金商業者のみが取り扱えるとの  
金商法の規制の観点から措置されるべきである(拙稿・前  
掲一七八頁、村上・前掲一七九頁)。

それゆえ、Y<sub>2</sub>は、Z社の募集画面をY<sub>1</sub>が第二種金商業者



八七七号二五〇頁、東京高判平成一四・一〇・一三判タ一  
一三八号二七六頁、東京地判令和二・六・三〇金判一五九  
九号一八頁、前掲・東京地判令和四・三・三、東京地判令  
和四・四・一二等 L11/DBL07731272、東京地判令和四・  
五・二七 L11/DBL07730589 等がある)。このような裁判  
例に照らし、Y<sub>2</sub>とW社との上記のような密接な関係性は客  
觀的関連共同性を肯定でき、共同不法行為責任を認めるべ  
きである。

## 6 Xらの損害——過失相殺の可否

第四の争点は、Xらの損害及び過失相殺の可否である。  
本判旨4は、①で、本件募集画面の虚偽表示等と投資家と  
の損害の間の相当因果関係を認めつつ、②③で、再生可能  
エネルギーが発展途上の技術なしし制度であり、年率一  
〜一四%の高利率での配当を謳う事業がリスクが相当に高  
いことも十分に認識し得たこと、Y<sub>1</sub>の不法行為は故意によ  
るものと認められず過失にとどまるものとの理由を述べて、  
五割の過失相殺を認めたが、妥当といえるか。

まず、①は、虚偽表示等がなかったならば、投資家は当  
該ファンドに投資しなかったであろうという状態を被害者  
の仮定的な状態として想定し、虚偽表示等がなければファ

ンド持分を取得しなかったと認められる場合は、当該ファ  
ンド持分を取得したこと自体が損害であるという判例の考  
え方（修正取得自体損害説）と整合的であり、相当因果関  
係を認めたことも妥当である。

検討を要するのは、②③で過失相殺を認めた点をどう評  
価するかである。

本要旨4②は投資家が「リスクが相当高いことも十分に  
認識し得た」ことを過失相殺の論拠としているが、投資家  
は、制度（仕組み）が適正・適法に機能することを信頼し  
て投資をするのであり、投資家がとるリスクも、投資案件  
の事業リスクであって、その制度や仕組みのリスクではな  
いことは当然の事理であり、本件スキームにおける、資金  
使途に関する虚偽表示等が認められる本件募集画面では自  
己決定基盤が確保されているとはいえない。従って、②は  
過失相殺の論拠とすることは正当とはいえない。また、本  
件全体の経過等に照らすと、③の「過失にとどまる」との  
認定も疑問の余地がある（故意の不法行為等、業者に強度  
の違法性がある場合は、過失相殺が排除されることが少な  
くないとされている。窪田充見『新版注釈民法(10)』（有斐  
閣、二〇一一）五四頁。金商法違反に基づく損害賠償請求  
事案に関して故意行為を理由に過失相殺を否定した裁判例

として、例えば東京地判平成二八・三・三二一 L07130852、東京高判平成二九・六・一五 L07220317、令和元・八・二二 L07430560、東京地判令和四・九・三〇 L07732556 等がある。

ソーシャルレンディングは、資金提供者に対する元本保証はないけれども、大きな利回りが期待でき、ミドルリスクの資金需要者に資金提供をすることができる仕組みとして評価されており（増島雅和・堀天子編『FinTechの法律』（日経BP、二〇一六）一五一頁）、ソーシャルレンディングの仕組みが適正にワークすることが前提とされる必要があり、ソーシャルレンディングの募集画面に記載の情報は投資判断に重要な影響を与える事項であり、当該情報に虚偽表示等がある場合、損害が生じても、投資家（匿名組合員）に出資対象事業の失敗による損失として自己責任を問う前提が欠けているというべきである（拙稿・前掲一二七頁）。

本件スキームには、本件募集画面に記載されず、したがって、投資家が知ることができなかった、前記2 資金使途に関する虚偽表示等に記載したリスクが内在しており、Xらの投資資金の元本が償還されなかったのは、Xらが知ることができなかった上記リスクが発現したからである。

すなわち、Y<sub>1</sub>によるファンド投資の取得勧誘における表示に現れていたリスクが実現したために投資した資金の元本の償還に至らずに損害が発生したものと認められないから、過失相殺すべき前提を欠いている。

下級審裁判例でも、東京地判平成二三・一二・七判時二一三九号四六頁は、不動産証券化商品につき、パンフレット及び重要事項確認書にレバレッジリスクの存在を示す記載がないこと、それを理由の一つとして行政処分を受けていることから過失相殺を否定している。また、大阪高判平成二七・一二・一〇判時二三〇〇号一〇三頁は、EB債につき、理由は必ずしも明らかに示していないものの、金商法三七条の三の契約締結前交付がなされていないことが過失相殺を否定した理由であると推測される。したがって、本件募集画面に虚偽表示等があるのに過失相殺を認めたことは正当ではなく、②③を理由とする過失相殺は否定されるべきである（金判一六六号三九頁匿名解説も同旨）。

遠藤 元一