調査報告書

maneo マーケット株式会社 外部調査委員会

委員長 伊丹 俊彦 委員河合健司委員加藤正憲

目 次

第1	調査の概要	1
1	調査に至る経緯	1
2	調査の目的	2
3	調査体制	2
4	調査対象期間	3
5	調査期間	3
6	調査方法	3
(1) 関連資料の精査、分析及び検証	4
((2) maneo マーケットにおける資料保管状況の現認	4
((3) 関係者へのヒアリング	4
((4) デジタルフォレンジックの実施	4
7	調査の前提及び留保事項	5
第2	maneo グループの事業の概要	6
1	maneo グループの概要	6
((1) maneo マーケット	6
()	(2) maneo	6
((3) リクレ	6
2	ソーシャルレンディングのプラットフォーム事業	
((1) 一般的なソーシャルレンディングの仕組み	
()	(2) maneo マーケットにおけるソーシャルレンディングの仕組み	8
((3) プラットフォーム事業の拡大	10
((4) 投資家への分配の延滞状況	10
第3		
1	2015 年 7 月のプラットフォーム提供開始から 2018 年 1 月の二種業協会制定に係	る
	「事業型ファンドの私募の取扱い等に関する規則」施行までの期間	
2	事業型ファンド規則施行から 2019 年 1 月の maneo マーケットにおける営業者選定	基
	準策定までの期間	
((1) 事業型ファンドの販売及び勧誘の適正化(適切なファンド審査)(第5条・別表3)
	(2) 適正な勧誘(情報提供)(第6条・別表4)	
()	(3) 事業型ファンドの私募の取扱いに係るモニタリングの拡充(第7条・別表5)	
3	2019 年 1 月の maneo マーケットにおける営業者選定基準策定後	
第4	事業型ファンド規則制定前の maneo マーケットによる営業者の選定及び管理状況	17
1	前提	
2	営業者の選定状況	17

	(1)	maneo マーケットが営業者を選定するまでの経緯	17
	(2)	営業者の審査	17
3	3	個別案件の私募取扱い	19
	(1)	営業者からの個別案件の依頼	19
	(2)	maneo マーケットでの審査	19
4	1	営業者の管理状況	21
	(1)	maneo マーケットが行っていた営業者に対するモニタリング	21
	(2)	モニタリングに関する規程の不存在	22
第	5 -	事業型ファンド規則施行後の maneo マーケットによる営業者の選定及び管理状況	24
1	l	事業型ファンド規則(案)公表前後の maneo マーケットにおける対応(2017年 2	月
		9日以降)	24
2	2	事業型ファンド規則施行後の maneo マーケットにおける対応(2018年1月1日以降	:)
			24
3	3	本件業務改善命令後の maneo マーケットにおける対応(2018 年 7 月 13 日以降)	25
	(1)	プラットフォーム事業部の新設	25
	(2)	個別案件の審査に関する新システムの導入及び業務フローの見直し	25
	(3)		
	(4)	— · · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	
	(5)	経営改善委員会の設置	27
	(6)	営業者選定基準の選定及び既存営業者の選別	28
	(7)		
	(8)		
4	1	本件業務改善命令後の問題事案	
	(1)		
	(2)	外部営業者 B に関する問題事案 1	33
	(3)	外部営業者 B に関する問題事案 2	35
	(4)		
	(5)		
	(6)		
	(7)		
第		maneo 及びリクレにおける融資、決裁に係る基準及び手続並びに資金移動の適切	
]		maneo を営業者とするファンド募集に係る maneo マーケットによる二種業者とし	
		の義務	
2		本件業務改善命令前の maneo を営業者とするファンド募集に係る状況	49
	(1)	mango 及びリクレにトろ融資時の毛続等	1 C

(2)	セレクトファンド案件における手続	52
(3)	maneo 及びリクレにおける資金移動方法	53
(4)	小括	56
3	本件業務改善命令後の対応	56
(1)	maneo における貸付判断の手続等	56
(2)	maneo マーケットによる募集審査及びモニタリング	57
4	maneo を営業者とする個別案件に係る問題点	58
(1)	本件業務改善命令後における maneo マーケットによる募集審査	58
(2)	本件業務改善命令後における maneo マーケットによるモニタリング	58
(3)	投資家に対する出資金返還期限を経過しないスキームの構築	59
5	maneo 及びリクレにおける融資、決裁及び資金移動に関する問題事案	61
(1)	K 社に関する問題事案	61
(2)	H 社に関する問題事案	66
(3)	X 社に関する問題事案	67
第7	原因分析及び責任の所在	69
1	原因分析の前提となる問題状況の整理	69
(1)	本件業務改善命令前の問題状況	69
(2)	本件業務改善命令後の問題状況	71
2	原因分析	71
(1)	十分な業務改善策が講じられなかった根本原因の分析	71
(2)	問題事案及び問題点に関する各論的な原因分析	73
第8	再生に向けた再発防止策の提案	77
1	はじめに	77
2	再発防止策の提言	78
(1)	二種業者としての自覚の醸成	78
(2)	金商法、事業型ファンド規則その他の規範遵守の徹底	79
(3)	ビジネスモデル及びスキームの抜本的見直し	80
(4)	本件業務改善命令後の問題事案を踏まえた業務フローの改善	80
(5)	内部統制の仕組みの実効化	81
(6)	専門人材の確保、育成及び兼業の制限	82
(7)	定期的な改善状況の確認及びそれを踏まえた体制及び運用の是正	82
第9	結語	83

第1 調査の概要

1 調査に至る経緯

証券取引等監視委員会は、maneo マーケット株式会社(以下「maneo マーケット」という。)に対する検査の結果、2018年7月6日付けで内閣総理大臣及び金融庁長官に対して、金融庁設置法第20条第1項の規定に基づき、maneo マーケットへの行政処分を行うよう勧告した¹。これを受け、関東財務局は、2018年7月13日付けで、株式会社グリーンインフラレンディング(以下「GIL」という。)を営業者²とするファンドにおいて、①maneo マーケットが、ファンドの取得勧誘に関し、虚偽の表示をした行為(maneo マーケットが、GILを営業者とするファンドの取得勧誘を行ったホームページ上の資金使途の表示と実際の資金使途が同一になっているかについて確認せず、事実と異なる表示のまま取得勧誘を継続し、その結果 maneo マーケットが、ファンドの取得勧誘に関して、虚偽の表示をした行為)、及び②maneo マーケットの管理上の問題点(①の状況が看過されてきた原因は、maneo マーケットにおいて、ファンド資金の使途等の確認をGILの親会社の関係会社に一任し、当該親会社の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していないこと)を問題として指摘した³。

その上で、関東財務局は、maneo マーケットに対し、金融商品取引法(以下「金商法」という。)第51条に基づき、①今般の法令違反及び投資家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ともに、発生原因を究明し、改善対応策を策定実行すること、②金融商品取引業者として必要な営業者の選定及び管理に関する業務運営態勢等を再構築すること、③本件行政処分の内容及び改善対応策について、全ての顧客を対象に、適切な説明を実施し、説明結果を報告すること、④顧客からの問い合わせ等に対して、誠実かつ適切に対応するとともに、投資者間の公平性に配慮しつつ、投資家保護に万全の措置を講ずること、並びに⑤上記①から④までの対応について、2018年8月13日までに、進捗状況及び対応結果について報告することを命ずる業務改善命令(以下「本件業務改善命令」という。)を発出した。

maneo マーケットは、本件業務改善命令を受け、2018 年 8 月 13 日に、関東財務局に対して改善対応策等の報告を行った上で、本件業務改善命令への対応を継続的に実施してきた。また、maneo マーケットの 2019 年 9 月 17 日付け「資本構成の変更および新たな役員の選任に関するお知らせ」及び 2019 年 10 月 2 日付け「業務提携契約締結に

¹ 2018年7月6日付けで証券取引等監視委員会のホームページ上で公表された「maneo マーケット株式会社に対する検査結果に基づく勧告について」と題するリリース

² 以下、maneo マーケットのプラットフォームを利用してソーシャルレンディング事業を運営する業者を「**営業者**」という。

³ 2018 年 7 月 13 日付けで関東財務局のホームページ上で公表された「maneo マーケット株式会社に対する行政処分について」と題するリリース

関するお知らせ」で公表されているとおり、NLHD 株式会社が maneo マーケットの筆頭 株主となり、更なる業務の改善等を実施してきた⁴。

このような状況の下で、maneo マーケットは、同社の子会社である maneo 株式会社 (以下「maneo」という。)を含む営業者によるファンド運営において分配金の延滞が多数発生している状況に鑑み、これまでの経営態勢及び事業運営に関して、公正性を確保 した調査を実施する必要があると判断し、2019 年 10 月 17 日の取締役会において、maneo マーケット並びにその子会社である maneo、株式会社リクレ (以下、商号変更の前後を問わず「リクレ」という5。) その他の関係会社から構成されるグループ (以下「maneo グループ」という。) 及び maneo マーケットのプラットフォームを利用してソーシャルレンディング事業を運営している maneo 以外の営業者と利害関係を有しない社外の中立かつ公正な立場にある有識者による外部調査委員会 (以下「当委員会」という。) の設置を決議し、公表した6。

2 調査の目的

当委員会による調査(以下「**本調査**」という。)の目的は、以下のとおりである。

- ① 本件業務改善命令に関し、背景事情を含む事実関係の調査を実施し、責任の所在を明確にし、原因を究明した上で、再発防止策を提案すること
- ② GIL 及び下記③記載の maneo を除く maneo マーケットのプラットフォームを利用してファンドの取得勧誘を行った営業者について、maneo マーケットによる選定及び管理状況の検証を行うこと
- ③ 上記①及び②のほか、maneo マーケット、maneo 及びリクレにおける融資、決裁 及び営業者の選定及び管理に係る基準並びに手続の妥当性並びに資金移動の適 切性に関し、検証を行うこと
- ④ その他当委員会が必要と認めた事項の調査ないし検証を行うこと

3 調査体制

4 2019 年 9 月 17 日付けで maneo マーケットのホームページ上で公表された「資本構成の変更および新たな役員の選任に関するお知らせ」と題する書面、及び 2019 年 10 月 2 日付けで maneo マーケットのホームページ上で公表された「業務提携契約締結に関するお知らせ」と題する書面

 $^{^5}$ 下記第 2 の 1(3) のとおり、2018 年 4 月 1 日に UBIf in ance 株式会社は「株式会社リクレ」に商号を変更している。

 $^{^6}$ 2019 年 10 月 17 日付けで maneo マーケットのホームページ上で公表された「外部調査委員会の設置に関するお知らせ」と題する書面

当委員会の構成は以下のとおりである。

委員長 伊丹 俊彦 (弁護士 元大阪高等検察庁検事長)

委 員 河合 健司(弁護士 元仙台高等裁判所長官)

委 員 加藤 正憲(公認会計士)

各委員は、いずれもこれまで maneo グループ及び営業者のいずれとも利害関係を有していない。

また、当委員会は、長島・大野・常松法律事務所の弁護士を調査の補助者として起用 した。

なお、当委員会は、2010年7月15日付けで日本弁護士連合会が策定した「企業等不祥事における第三者委員会ガイドライン」(2010年12月17日改訂)に準拠した第三者委員会ではないものの、専門性を有し、かつ maneo マーケットからの独立性及び中立性を確保した形で調査方法等を決定し、自らが起案権を持って本調査報告書を作成した。

4 調査対象期間

本調査においては、maneo マーケットがソーシャルレンディングのプラットフォームを maneo 以外の営業者に提供する事業を開始した 2015 年 7 月から、maneo マーケットの全ての営業者が個別案件⁷の新規募集を停止した 2019 年 7 月 25 日までを調査対象期間とした。ただし、再発防止策の検討等に際しては、2019 年 7 月 25 日以降の事象も必要に応じて調査対象に含めている。

5 調査期間

本調査は、2019 年 10 月 17 日から 2020 年 3 月 18 日までの期間に実施した。この期間中に合計 16 回、当委員会を開催した。

6 調査方法

⁷ 以下、営業者が資金需要者からの資金調達の打診を受け、当該資金需要者の資金需要に応えるために maneo マーケットのプラットフォームを利用して投資家からの出資を募る案件を「**個別案件**」という。

(1) 関連資料の精査、分析及び検証

当委員会は、maneo グループの社内組織図、maneo マーケット、maneo 及びリクレの社内規程、調査対象期間の maneo マーケットの取締役会、監査等委員会その他の組織 (経営改善委員会、開示に関する委員会、プラットフォーム会議及びプラットフォーム委員会) ⁸の議事録、調査対象期間の maneo 及びリクレの取締役会及び監査役会の議事録、maneo マーケットの内部監査報告書、maneo マーケットと営業者との間で締結した各種契約書、本件業務改善命令その他の当局対応に関する資料、maneo グループが当事者となっている民事訴訟の関連資料、営業者から提供を受けた各営業者に関する資料、その他本調査に関連する資料を幅広く収集した上で、それらの資料の精査、分析及び検証を行った。

(2) maneo マーケットにおける資料保管状況の現認

当委員会の補助者は、maneo マーケットの本社を訪問した上で、maneo グループに おける資料の保管状況を視察及び現認した。

(3) 関係者へのヒアリング

当委員会は、maneo グループの役職員、maneo グループにかつて所属していた者、maneo グループが過去に組成した組織(経営改善委員会、開示に関する委員会、プラットフォーム委員会)に参加していた外部有識者、及び maneo マーケットのプラットフォームを利用していた営業者の役職員に対し、1回又は複数回のヒアリングを実施した(電話等を用いたヒアリングを含む。)。ヒアリングを実施した合計人数は54名、合計実施回数は63回であった。

(4) デジタルフォレンジックの実施

当委員会は、デジタルフォレンジックに関する専門的知見を有する Epiq Systems 合同会社及び同社と業務提携をしているリーガルテック株式会社に対して、データの保全、復元及び閲覧のためのシステム提供を依頼し、maneo グループが同グループ 役職員に対して貸与し、日常業務で使用されているパソコン及び携帯電話に保存されている電子メール及びその添付データを保全した(削除されていたデータについ

⁸ 各組織の詳細は、下記第4及び第5のとおりである。

ては可能な限り復元を行った。)。これにより保全及び復元されたデータは 938, 051 件 (347. 36GB) であった。

これらのデータに対してキーワードを用いた全文検索を実施し、本調査に関連している可能性のあるデータを抽出した上で、合計 130,805 件の電子メール及びその添付データのレビューを行った。

7 調査の前提及び留保事項

本調査は上記の期間及び方法により実施されたものであるが、当委員会は強制的な 捜査権限を有する捜査機関による捜査とは異なり、あくまでも関係者の任意の協力を 前提とするものであったため、営業者及びかつて maneo グループに所属していた者の 一部からは十分な調査協力を得ることができなかったほか、当委員会によるヒアリン グ及び資料提供の要請に対し、協力を拒否した者も存在した。

また、当委員会は maneo グループに対して本調査に必要と思料される資料の提供を要請したものの、maneo グループの一部の資料、データ及び電子メールについては保存されていない旨の回答を受けた。

当委員会の事実認定は、上記のような限界が存する中での調査結果に基づくものであるため、当委員会が入手できなかった資料やヒアリングを実施できなかった関係者の保有している情報を踏まえた場合には、事実認定を含め、本調査報告書の内容を修正又は変更すべき場合があり得ることに留意されたい。

また、maneo グループ及び一部の営業者に関しては、現在複数の民事訴訟が裁判所に係属しているところ、民事訴訟における事実認定は、民事訴訟手続を通じて裁判所に提出された証拠等に基づいて裁判所が行うものである。したがって、当該民事訴訟の争点(となっている事実関係)に係る事実認定が当委員会の事実認定と異なる可能性がある点にも留意されたい。

なお、本調査報告書内で言及する法人及び個人名の表記に関し、官公庁、一般社団法人第二種金融商品取引業協会(以下「二種業協会」という。)等の公機関、調査体制に係る各組織、maneo グループ及び maneo プラス株式会社については匿名化を行っていない。また、GIL 及び JC サービス株式会社(以下「JC サービス」という。)等、関東財務局、maneo マーケット及び JC サービスのホームページ上で公表されたリリースや書面において実名で言及されている法人等についても、その限度で匿名化を行っていない。これに対し、上記を除く maneo グループ外の法人及び個人については、営業上の秘密及びプライバシーの保護の観点から、匿名化の処理を施している。

第2 maneoグループの事業の概要

1 maneoグループの概要

(1) maneo マーケット

maneo マーケットは 2007 年 8 月 30 日に設立された。当初は、maneo の運営する貸金債権を原資産とするファンドの募集を取り扱うソーシャルレンディング事業を営んでおり、個人間の融資仲介を行うプラットフォーム⁹としてのビジネスモデルを採用していたが、当該事業は赤字を継続していた。

2011 年 4 月に A 社が maneo マーケットに資本参加した後、maneo マーケットは個人への貸付けから法人への貸付けにビジネスモデルを転換し、maneo を始めとするソーシャルレンディングサービスのホームページの運営を開始し、第二種金融商品取引業者(以下「二種業者」という。)としてファンドの取得勧誘や投資家の管理を行うようになった¹⁰。

なお、ソーシャルレンディングの定義及び仕組みについては下記 2(1)のとおりである。

(2) maneo

maneo は、2007 年 4 月 3 日に設立され、2016 年 3 月に maneo マーケットの 100%子会社となった会社である。貸金業者として登録されており、maneo マーケットのソーシャルレンディングのプラットフォームを利用する営業者として、投資家との間で匿名組合契約書を締結して出資を募るとともに、資金需要者に対して貸付けを行っていた。

maneo は、主として事業性資金に係る貸付け(以下「**事業性資金貸付け**」という。) を取り扱っていた。

(3) リクレ

^{9 2012} 年版情報通信白書 174 頁では、「ICT ネットワーク、とりわけインターネットにおいて、多数の事業者間ないし多数の事業者とユーザー間を仲介し、電子商取引やアプリ・コンテンツ配信その他の財・サービスの提供に必要となる基盤的機能」と定義付け、その機能を提供する事業者を「プラットフォーム事業者」と定義付けている。

¹⁰ maneo マーケットは二種業協会に所属している。

リクレの前身であった UBIfinance 株式会社は、2009 年 7 月に a 氏が設立した会社である。設立当初は、当時親会社であった A 社から資金を借り入れて貸金業を営んでいたが、B 社のグループへの参入、再度の A 社の子会社化を経て、2016 年 3 月に maneoマーケットの 100%子会社となり、2018 年 4 月 1 日に商号をリクレに変更した。

リクレは貸金業者として登録されており、主として maneo からの資金で不動産の 開発及び転売等を目的とした事業に対する貸付け(以下「**不動産貸付け**」という。) を行っていた。

2 ソーシャルレンディングのプラットフォーム事業

(1) 一般的なソーシャルレンディングの仕組み

ソーシャルレンディング(貸付型クラウドファンディング¹¹)とは、「インターネットを用いてファンドの募集を行い、投資家からの出資をファンド業者を通じて企業等に貸付ける仕組み」と定義付けられており¹²、ソーシャルレンディングの仲介者が行う行為は、ファンド持分の募集又は私募の取扱い等に該当するため、金商法の規制対象となり、当該仲介者は第二種金融商品取引業の登録を受ける必要がある¹³。

ソーシャルレンディングは、銀行等の金融機関からの融資を受けられない資金需要者に対して多様な選択肢を提供するという意味で一定の社会的意義が存する反面、仲介者による投資家への情報開示が不十分であったり、仲介者の審査能力不足により資金需要者からの返済の遅延が発生したりすることから投資家が不利益を被る可能性も存在すると考えられるところ、ソーシャルレンディングの仲介者は二種業者として、下記第3のとおり、金商法上の規制及び二種業協会の自主規制規則を遵守し、投資家保護を図る必要性が大きいと考えられる¹⁴。

¹¹ ソーシャルレンディングよりもクラウドファンディングの方が広い概念であり、クラウドファンディングには融資型のほか、寄付型、投資型等の類型が存在する。maneoマーケットと各営業者との間で締結された業務提携合意書においては、「クラウドファンディング」という用語が利用されているが、ソーシャルレンディングと同義のものとして用いられている。以下、本調査報告書では、特段の事情のない限り「ソーシャルレンディング」という用語を用いる。

¹² 2019年3月27日付けで金融庁のホームページ上で公表された「ソーシャルレンディングへの投資にあたってご注意ください」と題するリリース。https://www.fsa.go.jp/ordinary/social-lending/index.html

¹³ 前掲注12のリリースにおいて、投資家が注意すべきポイントが列記されている。

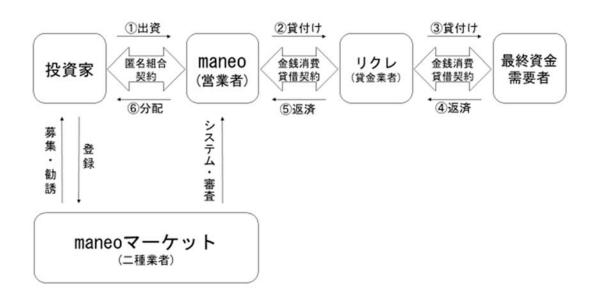
¹⁴「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」(2007年7月31日公表。その後複数回の改訂を経て、本調査報告書公表時点では「令和元年12月」付けである旨が記載されている。) Ⅲ-1 では、「金融商品取引業者自らが法令等遵守態勢の整備等に努め、投資者保護に欠けることのないよう経営を行うことが重要である」と記載されている。https://www.fsa.go.jp/common/law/guide/kinyushohin/

(2) maneo マーケットにおけるソーシャルレンディングの仕組み

ア maneoを営業者とするソーシャルレンディング

当初 maneo マーケットは自社の開発したソーシャルレンディングのシステムを maneo に利用させてソーシャルレンディングのサービスを提供していた。換言する と、maneo マーケットは maneo に対してソーシャルレンディングのプラットフォームを提供していたということになる。

maneo を営業者とするソーシャルレンディングのスキームは、maneo から直接資金需要者に対して貸付けを行うものと、maneo からリクレに対して貸付けを行い、リクレから資金需要者に対して貸付けを行うものの 2 通りが存在したが、後者が主に利用されているスキームであった。後者のスキーム図の概要は、下記のとおりである。



当該スキームにおいては、まず、maneo 及びリクレが貸金業者として資金需要者を発掘及び審査した上で、当該資金需要者に対する貸付けを営業者としての maneo が maneo マーケットに対して個別案件として申請し、maneo マーケットが投資家の募集及び勧誘を行っていた。当該募集及び勧誘に応じて出資を申し込んだ投資家は、maneo との間で匿名組合契約を締結し、投資家は maneo に対して出資金を支払っていた。

次に、maneo はリクレとの間で金銭消費貸借契約を締結し、maneo はリクレに対

して当該出資金を貸金業規制の適用されないグループ会社間での貸付けの形でリクレに対して貸し付けていた。リクレは、資金需要者との間で金銭消費貸借契約を締結し、当該資金を資金需要者に貸し付けていた。

その後、資金需要者からリクレに対して借入金の元本及び利息の返済がなされると、リクレが maneo に対して当該返済金を用いて借入金の元本及び利息を返済し、maneo は当該返済金を用いて投資家への償還及び分配を行っていた。

当該スキームでは、maneo マーケットは二種業者として投資家保護の観点から maneo を審査すべき立場にあり、「投資家の保護」(金商法第1条)を図ることを目 的の一つとする金商法の規律に服していた。他方、maneo 及びリクレは貸金業者として借主を審査すべき立場にあり、「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」(貸金業法第1条)を図ることを目的の一つとする貸金業法の規律に服していた。そのため、maneo マーケットは、貸金業者である maneo 及びリクレとは保護すべき対象や法的規律が異なることを自覚し、投資家保護を図る必要性があった。

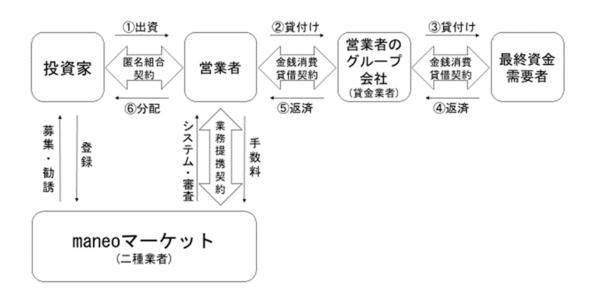
イ maneo以外の会社を営業者とするプラットフォーム事業

maneo マーケットは、自社で開発したソーシャルレンディングのプラットフォームを maneo グループ外の営業者に提供し、当該営業者にソーシャルレンディングを営ませるという事業(以下「プラットフォーム事業」という。)を運営するようになった。

プラットフォーム事業においては、まず、maneo マーケットは営業者との間で、 ソーシャルレンディングに関する業務提携合意書を締結し、当該合意書に基づき、 maneo マーケットが営業者に対してソーシャルレンディングのシステムを提供し ていた。

その後の過程は、maneo を営業者とするソーシャルレンディングと基本的には類似していたが、営業者のビジネスモデルに応じて様々なスキームが存在した。 maneo 同様、貸金業の登録をしている関係会社を介在させて資金需要者に対して貸付け(不動産担保貸付け、債権譲渡担保貸付け、事業性資金貸付け等)をするスキーム、営業者の関係会社が資金需要者に対して不動産や動産を賃貸し、その賃料を投資家への分配の原資とするスキーム等が存在した。

プラットフォーム事業におけるスキーム図の一例は以下のとおりである(下記 スキーム図では、営業者のグループ会社が貸金業の登録をしており、資金需要者に 対して貸付けを行うというスキームを図示したものである。)。



(3) プラットフォーム事業の拡大

maneo マーケットは、2015年7月に初めて maneo グループ外の営業者に対して、ソーシャルレンディングのプラットフォームの提供を開始した。プラットフォーム事業は、maneo マーケットにとっては個別案件の発掘をグループ外の営業者にアウトソーシングできること、プラットフォーム導入に関するシステム開発費、メンテナンス料、システム利用料及び募集取扱手数料(貸付残高に対する一定割合)を獲得できることから収益拡大に資する事業であった。他方、営業者にとっては、maneo マーケットにファンドの募集をアウトソーシングすることにより、ソーシャルレンディングへの円滑な新規参入が可能となるというメリットがあり、maneo マーケットと営業者の利益が一致した。

その結果、相次いで営業者へのプラットフォームの提供がなされ、2017 年 12 月時点での営業者は合計 10 社に上り、約 2 年半の期間で maneo マーケットのプラットフォーム事業は急速に拡大及び発展した。

(4) 投資家への分配の延滞状況

本件業務改善命令後、GIL のみならず他の営業者においても、投資家に対する分配の延滞が急増した。

延滞の発生原因としては、不動産開発案件における対象不動産売却の遅延、最終資

金需要者による返済の遅滞、営業者による分配の不備等様々なものが含まれていた。 2020 年 2 月 10 日時点での maneo 及びリクレの有する債権の合計額 164 億 6,650 万 2,033 円のうち、延滞債権の合計額は 73 億 7,308 万 3,855 円であり、延滞比率は 44.78%であった。他方、maneo グループ外の営業者の有する債権の合計額 286 億 4,670 万 5,181 円のうち、延滞債権の合計額は 254 億 6,693 万 9,570 円であり、延滞比率は 88.90%であった 15 。

なお、2019 年 12 月 6 日付けで maneo マーケットのホームページ上で公表された 「maneo マーケット株式会社における回収方針について (続報) (重要)」と題するリリース内に掲載された同日時点での期失ローンの一覧は別紙1のとおりである。

-

¹⁵ 延滞債権の金額には、利息及び遅延損害金は含まれていない。

第3 maneoマーケットの事業活動に関する法的規制と社内規程等

1 2015年7月のプラットフォーム提供開始から2018年1月の二種業協会制定に係る「事業型ファンドの私募の取扱い等に関する規則」施行までの期間

maneo 及び各営業者が発行する匿名組合出資持分の maneo マーケットによる取得勧誘は第二種金融商品取引業(私募の取扱い)に該当するため、maneo マーケットは金商法その他関連規制に基づき課される行為規制を遵守しなければならない。また、maneo マーケットは 2015 年 8 月 1 日以降二種業協会に正会員として加入していることから、同協会が制定する自主規制も遵守しなければならない。

金商法上、maneoマーケットに課される行為規制は、適合性の原則、広告規制、書面 交付義務等の多岐にわたるが、その中には以下の規制も含まれる。

- ① 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(社内規則等の整備と、当該社内規則等を遵守するための従業員に対する研修その他の措置)の整備(金商法第35条の3、金融商品取引業等に関する内閣府令(以下「**業府令**」という。)第70条の2第1項)
- ② maneo・各営業者¹⁶において分別管理が確保されていない場合の私募の取扱いの 禁止(金商法第40条の3、業府令第125条)
- ③ 取得勧誘に際して、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の禁止(金商法第38条第9号、業府令第117条第1項第2号)

そして、②については maneo・各営業者の定款、ファンド規約、出資契約等により、一定の分別管理の方法及び基準が確保されていることを確認することが求められ、③については、当時、二種業者が、(i)ファンドの追加募集に当たり、新たな出資対象事業を追加したにもかかわらず、当該追加出資対象事業を記載していない当初の勧誘資料を用いて顧客に対し説明していた事例や(ii)営業者が事業者による権利等取得資金を立替払いしており出資金がその返済に充てられることとなっていたにもかかわらず、契約締結前交付書面に当該出資金により当該権利等を取得するかのような記載をしていた事例を、証券取引等監視委員会は、それぞれ(i)虚偽表示の指摘事例及び(ii)誤解を生ぜしめるべき表示の指摘事例として公表していた「っしかし、①については上記記載の措置のほか業務管理体制の具体的な内容は業府令では明確にされていなかった」。

¹⁶ 本項では、営業者としての maneo 及び maneo グループ外の営業者を「**maneo・各営業者**」と総称する。

¹⁷ 証券取引等監視委員会の作成に係る「金融商品取引業者等に対する証券検査における主な指摘事項」 (2014年4月から2015年3月)6頁参照。

¹⁸ 取得勧誘の対象者である匿名組合出資持分権者の出資価額の合計額の50%超が金銭の貸付けを行う事業に充てられる場合(いわゆるソーシャルレンディング)、業府令第70条の2第2項各号に具体的に定めら

こうした中、2017 年 3 月以降、ソーシャルレンディングにおける自己募集を行う複数 の二種業者に対し、金融庁は行政処分を行った¹⁹。

このような状況の下、2017 年 6 月 19 日付けで二種業協会は「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。その別表も含めて別紙 2 参照。)を制定した。この規則が対象とする事業型ファンドとは、集団投資スキーム(金商法第 2 条第 2 項第 5 号又は第 6 号)のうち、主として有価証券又はデリバティブ取引に係る権利以外に投資するものをいうとされており、ソーシャルレンディングはこれに含まれる。事業型ファンド規則は、違法なファンド販売による投資者被害の事業等を踏まえ、投資者からの事業型ファンドへの信頼性及び安心感を確保し、投資者被害の適切な防止を図るための同協会による取組みを実現するための具体的な措置として制定された。事業型ファンド規則は二種業協会の正会員に対し、大要、①事業型ファンドの販売及び勧誘の適正化(適切なファンド審査)、②適正な勧誘(情報提供)、及び③事業型ファンドの私募の取扱いに係るモニタリングの拡充等を求めている。

そして、事業型ファンド規則の施行は2018年1月1日からとされたところ、2017年9月19日付けで二種業協会は「『事業型ファンドの私募の取扱い等に関する規則』に関するQ&A」(以下「事業型Q&A」という。別紙3参照。)を公表した。事業型Q&Aは事業型ファンド規則の解釈、実務対応の留意点等を解説している。

2 事業型ファンド規則施行から2019年1月のmaneoマーケットにおける営業者選定基準 策定までの期間

事業型ファンド規則の施行により、maneoマーケットは同規則が定める様々な規則の遵守が必要となり、その中には以下の規則も含まれる。

(1) 事業型ファンドの販売及び勧誘の適正化(適切なファンド審査)(第5条・別表3)

maneo マーケットは、maneo・各営業者が発行するファンドの取得勧誘に際して審査を行わなければならないことが明確となった。具体的には、当該ファンドの発行者

_

れた各措置は適用されない(金商法施行令第15条の4の2第7号参照)。

^{19 2017} 年 3 月 30 日にソーシャルレンディング(自己募集)を営んでいた株式会社みんなのクレジットに対する行政処分が、関東財務局により公表された。当該行政処分においては、貸付先や担保評価及び貸付債権の保全状況ついて誤解を生ぜしめるべき表示を行っていたこと、そして、ファンドの償還金に、他の償還期限未到来のファンドの資金を充当していたことが指摘されていた。その後、同社と同様にソーシャルレンディングにおける自己募集を行っていた二種業者に対する行政処分が続いた(2018 年 3 月 2 日付けラッキーバンク・インベストメント株式会社に対する行政処分及び 2018 年 12 月 14 日付けエーアイトラスト株式会社に対する行政処分)。

たる maneo・各営業者、そして運営者(その全部又は主要な貸付先が貸金業法におい て定められた一定範囲内のグループ会社20である場合の当該グループ会社も含まれ る。)について、その事業の実在性、財務状況、事業計画の妥当性や資金使途等の審 査が必要となった。また、maneo・各営業者が過去1年以内に集団投資スキームによ る資金調達をしていた場合、その事業遂行能力や事業計画の立案能力等を判断する ため、当該資金調達後の状況(出資金が当初予定された使途に使用されているか、分 別管理が適切に行われているか、事業計画の推移状況等)の確認が求められ、更に組 織図や業務分掌等に基づきこれらの会社が適切な情報提供を行う体制がとられてい るかの確認も求められることとなった。

特に、出資者(顧客)が maneo・各営業者や運営者と無関係の個人の場合には、よ り慎重な審査を行うことが求められた(事業型 Q&A・Q20)。

(2) 適正な勧誘(情報提供)(第6条・別表4)

maneo マーケットが各ファンドを取得勧誘するに際して、投資家に対し適切な情報 提供等を行わなければならないことが明確となった。具体的には、maneo・各営業者 や運営者たるそれらのグループ会社(上記(1)参照)の利害関係の状況、財務状況又 は財務情報、資金使途及び事業計画の概要等のほか、正会員がこれらの情報では出資 者(顧客)が投資判断を行うために必要と考えられる重要な情報(出資対象事業のリ スクが顕在化する可能性や顕在化したときの影響の大小、当該リスクを回避するた めに事業者が実施する取組み等)として不十分であると判断した場合に、この不足分 を補う情報の提供が求められることとなった(事業型 Q&A・Q30)。

(3) 事業型ファンドの私募の取扱いに係るモニタリングの拡充(第7条・別表5)

maneo マーケットは各ファンドの取得勧誘後も、maneo・各営業者によるファンド の運営状況についてモニタリングを行わなければならないことが明確となった。具 体的には、一定の場合を除き²¹、ファンドからファンド報告書の交付を受けた際には、 遅滞なく、出資対象事業の状況、分別管理の状況等の確認を求められることとなった。 また、出資対象事業の状況等に不正又はその疑いが認められること等を認識した場 合には、速やかに maneo・各営業者に対し調査及び改善要求を行い、必要に応じて顧 客に通知をしなければならないとされた。

21 ファンド報告書が公認会計士又は監査法人から監査を受け、監査報告書の提出を受けたものであること

を確認した場合は除かれる。

貸金業法施行令第1条の2第6号イ又は口に掲げる会社等。

このように、遅くとも 2018 年 1 月 1 日以降は、事業型ファンド規則に基づき必要となる管理態勢の構築とその遵守が明確に求められていた中、上記第 1 の 1 のとおり、2018 年 7 月 13 日付けで、maneo マーケットは、取得勧誘における虚偽の表示行為、その原因としてファンド資金管理の実態や資金使途を把握できる管理態勢を構築できていなかったことを理由として関東財務局長から業務改善命令の処分を受け、金融商品取引業者として必要な営業者の選定及び管理に関する業務運営態勢等の再構築等が求められることとなった。この業務改善命令を受けて、maneo マーケットは、ファンドの最終貸付先企業の資金管理の実態や資金の使途を確認し、maneo・各営業者及び最終貸付先企業を牽制することにより、ファンド資金の目的外使用の未然防止、早期発見を含む適切な改善対応を実施する観点から、2018 年 8 月にプラットフォーム事業部を新設した。このプラットフォーム事業部の下部組織であるモニタリング課22は、事業の実在性、財務状況、事業計画の妥当性、法令遵守状況・社会性、資金使途・妥当性、過去 1 年以内にファンドにより資金調達していた場合のその後の状況、情報提供態勢、及び営業者の投融資審査の合理性等の検証を開始することとした。

そして、2018 年 10 月 1 日付けで二種業協会は広告等に関するガイドラインを制定した。同ガイドラインは、広告表示おける留意事項として、ファンドの発行者(すなわち maneo・各営業者)と出資対象事業に係る取引先が利益相反関係(ソーシャルレンディングの場合には貸付先が発行者のグループ会社である場合等)にあり、投資家の利益が不当に害されるおそれがあることを把握した場合には、当該利益相反関係がわかるように表示することを求め、その他広告等の表示の適正化を図るための留意事項を定めている(同ガイドライン I 3(2)(3)。

3 2019年1月のmaneoマーケットにおける営業者選定基準策定後

2019年1月11日付けで、maneo マーケットは、営業者の選定及び管理に関する業務 運営態勢等を再構築するための社内規程の一つとして「営業者選定基準に関する規程」を策定した。同規程は maneo マーケットが提供するプラットフォームを利用する各営 業者の選定基準を定め、適正な業務の運営及び投資者の保護を図ることを目的としている。具体的には、営業者として不適切な事項をリスト化し、同リストには「事業に関する事項」として事業の実在性に疑義のある者や事業内容又は事業計画が不合理又は不当である者、「募集案件に関する事項」として貸付けにおける審査態勢が不十分であること等が含まれている。また、2019年4月19日付けで、①ファンドの取扱いに関し、

-

²² 所掌業務はファンドを取得勧誘する際の審査、ファンドの運用状況のモニタリング、及び営業者の管理、営業者に対する指導、助言及び支援である。

その募集基準及び審査プロセスを明文化することにより、与信に関連する諸リスクの 適切な評価並びに事業型ファンドの販売及び勧誘の審査における投資家保護目線の定 着を図ることを目的とした「ファンド募集審査規程・同細則」、及び②当該募集審査を 経てファンドを組成した後に当該ファンドが適切に運用されていることを確認及び検 証するための方法を明文化するものとして、「ファンド募集モニタリング規程・同細則」 をそれぞれ制定した。

そして、2019年5月23日付けで二種業協会は「貸付型ファンドに関するQ&A」(以下「貸付型Q&A」という。別紙4参照)を制定した。貸付型Q&Aは、主として金銭の貸付けを行うことを出資対象事業とするファンドを貸付型ファンドと定義し、貸付型ファンドにおける事業型ファンド規則の適用における留意点を解説している。具体的には、まず、事業者及び運営者の審査に際して、事業者の事業計画や資金使途の妥当性を審査するに当たり、事業者の貸付審査体制及び貸付判断の適切性及び妥当性を含めて判断する必要性があることを明確にした(貸付型Q&A・Q12 脚注5)23。次に、貸付型ファンドの勧誘に際して提供すべき情報について、事業型ファンド規則において定められた「その他の重要な情報」の具体例として、貸付先の属性、貸付条件、資金使途、回収可能性に影響を与える貸付先の情報及び審査態勢等を挙げている(貸付型Q&A・Q13)。

そして、既存債務の返済遅延を理由とする借換えのための貸付けを目的とした貸付 型ファンドの留意点として、①過去の貸付金の使途の適切性、返済困難となった原因と 借換後の回収可能性、借換後の返済計画の合理性及び妥当性、貸付先からの担保提供を 重要なファクターとしている場合の担保価値の慎重な検討、事業者と貸付先との間に 利害関係がある場合には当該利害関係が借換えの判断に影響を与えていないか等を審 査及び確認すべき事項として明確にし、②顧客への適正な勧誘のため提供すべき情報 として、新たな貸付金の使途は借換えである旨、事業者が判断した貸付先の回収可能性 の概要を挙げている(貸付型 Q&A・Q21)。また、貸付先の借換えを想定した貸付型ファ ンドの留意点として、①借換えを想定した事業者による貸付けの合理性、貸付先からの 担保提供を重要なファクターとしている場合の担保価値の慎重な評価、事業者による 貸付先の事業及び資金使途等に対するモニタリング体制、事業者と貸付先との間に利 害関係がある場合には当該利害関係が事業者による将来の貸付先の審査及びモニタリ ングに与える影響等を審査及び確認すべき事項とするとともに、借換え時に私募の取 扱いを行う場合には、新たな審査が必要であるとし、②顧客への適正な勧誘のための提 供情報として、借換えが想定される旨、借換えが生じる場合に想定される資金調達方法 等を挙げている(貸付型 Q&A・Q22)。

-

²³ また、事業者が同氏の固有財産から貸付けを行っている場合には、ファンドによる貸付けが事業者の貸付けの返済に充てられないかという点、事業者が自らの貸倒れリスクを回避することを主たる目的としてファンドを利用しようとしていないかという点について、審査に際して留意する必要があるとしている。

第4 事業型ファンド規則制定前のmaneoマーケットによる営業者の選定及び管理状況

1 前提

事業型ファンド規則が施行される以前においては、二種業者が遵守すべきルールや 運用が法令で定められている以上には明確にされておらず、maneo マーケットにおいて も、営業者の選定、個別案件の審査及び営業者の管理につき、具体的にいかなる措置を 講じるべきかが明確ではなかった。したがって、以下では、法令や規則に照らして maneo マーケットの対応が不適切であったか否かという視点からではなく、maneo マーケット の対応の実態そのものを記載することとする。

2 営業者の選定状況

(1) maneo マーケットが営業者を選定するまでの経緯

a氏は、既に maneo を営業者として運営していた maneo マーケットのプラットフォームを maneo グループ外の営業者にも利用させ、投資家から集めた資金を運用してもらうことを考案した。これにより、より多くの資金を運用できるという点で、投資家にもメリットがあるほか、maneo マーケットにとっても、プラットフォームを提供することによって得られるフィーを収益源とする新たな事業を展開することが可能となる点で有益であった。

a氏は、資金調達の必要があり、maneo 又はリクレの大口の貸付先であった会社のグループを中心に、a氏の親しい知人に対して勧誘を行い、数社の営業者が、maneoマーケットのプラットフォームを利用することとなった。

また、a氏が、開催するセミナーを通じて、a氏に対してプラットフォーム利用の 打診を行った営業者が存在した。ほか、maneoマーケット役職員又はa氏の知人が営 業活動を行い、その結果営業者を獲得したケースやa氏の知人やa氏の部下であっ た者がa氏に対して、プラットフォーム利用の打診を行ったケース等が存在した。

(2) 営業者の審査

ア 営業者の選定に当たり収集していた資料

当時の maneo マーケットでは、営業者の選定に当たり、各営業者が maneo マーケ

ットに提出すべき資料は明確には定められていなかった。

実際、営業者又はそのグループ会社の財務諸表や決算書類を提示した旨供述する営業者が存在する反面、会社の現在事項全部証明書程度しか提出しなかった旨供述する営業者も存在しており、収集していた資料は営業者ごとに区々であったことが窺われる²⁴。

イ 審査基準及び方法

maneo マーケットの役職員の認識では、a 氏が自ら勧誘を行ったケースだけでなく、同役職員が獲得したケースや営業者側がプラットフォーム利用の打診を行ったケースにおいても、営業者選定の決定は a 氏に一任されていた。最終的に a 氏がいかなる基準で営業者の適性を判断していたかについては、a 氏以外の maneo マーケットの役職員は把握していなかった。

そもそも、2019 年 1 月 11 日に営業者選定基準に係る規程が策定されるまで、maneo マーケットには営業者選定基準を明文化した規程は存在しなかったほか、営業者の審査に関して黙示的に共通認識とされているルールや運用も存在していなかった。

実際、システム構築費等の1億円の資金拠出が可能であること、他の営業者の事業内容との重複を回避すること、業務提携合意書の締結が条件であること等、営業者によって maneo マーケット側から提示されたとされる条件は区々であり、営業者選定の条件について明確なルールが存在していなかったことが窺われる。

ウ 取締役会における議論

2015 年のプラットフォーム事業開始直後の時期には、営業者の選定に際し、取締役会決議が採られていたが、当時の maneo マーケット取締役の中には、同社の取締役会決議が形骸化していた旨供述する者や、いずれの営業者もそれまでに maneo グループと付き合いのある会社の関係者であったため、改めて調査せずとも、営業者として選定することに問題はないと判断した旨供述する者も存在しており、当該取締役会において営業者の選定につき十分な審査がなされていなかった可能性がある。

その後、取締役会決議を経ずに営業者が選定されるようになり、取締役会による 営業者の審査の過程そのものが省略されるようになった。

²⁴ 自主的に保有資産の概要、当該保有資産の担保余力に関する資料を提出した旨供述する営業者も存在した。

3 個別案件の私募取扱い

(1) 営業者からの個別案件の依頼

営業者が個別案件の募集を maneo マーケットに依頼する際には、投資家に案件を紹介し、出資を募るための「募集ページ」を自身で作成し、システム上で maneo マーケットに対する申請を実施していた²⁵。

その後、営業者は、「募集ページ」が完成し、申請を実施した段階で、案件タイトル、募集金額、募集開始日、募集終了日、貸付実行日、返済開始日、返済完了日、返済方式、金利、契約書類の形式、最低投資額等を記載した「案件確認表²⁶」を maneo マーケット側で各営業者の担当者とされていた者(以下「**営業者担当²⁷**」という。)に送付し、個別案件の募集を依頼していた。

営業者の中には、個別案件に関し、上記の募集の依頼をする前に、a氏や営業者担当に対して担保や保全に関する相談を行い、当該案件が maneo マーケットのプラットフォームを通じて募集可能か否かを相談するケースも存在した。この事前相談の際に、maneo マーケットの営業者担当から、担保が不十分であるなどの理由で、当該個別案件の募集を拒否された事例も存在しており、事前相談によって個別案件につき一定の審査がなされていたことが窺われる。

(2) maneo マーケットでの審査

ア 審査に当たり収集していた資料

当時の maneo マーケットでは、個別案件に関し、一定の資料の収集は行われていたものの²⁸、個別案件の審査に関するフローが確立しておらず、収集する資料に関する明確なルールも存在しなかったため、営業者担当によって収集する資料は区々であった。また、営業者の中には、個別案件に関する資料の提出に応じない者

²⁵ 一部の営業者については、募集ページの作成も maneo マーケットで行っていた。

²⁶ 営業者が案件確認表を送付する際には、営業者における稟議書や個別案件の証憑書類(例えば、不動産担保貸付けの案件の場合には不動産の評価レポート等)が添付されるケースも存在したが、これらの書類が添付されていないケースも存在した。

²⁷ 営業者担当には、当該営業者との接点を作った者や当該営業者の扱う案件において知見や適性があると 認められる者が任命されていた。

²⁸ 例えば、不動産担保貸付けの案件においては、不動産担保の評価の根拠となる資料、Deed of Trust (抵当権設定証書に類する証書)、抵当権の設定が確認できる登記等が収集されていた。

や一部の資料を募集開始後に提供する者も存在した。

イ 審査基準及び審査方法

maneo グループ外の営業者の個別案件の審査は、maneo マーケットの営業者担当によって行われていた²⁹。

当時の maneo マーケットには、個別案件の審査基準及び審査方法に関する明確なルールが存在せず、また、収集する資料も各営業者担当に任されていたため、各営業者担当が営業者とやり取りを行い、各自の判断で個別に審査を実施していたというのが実情であった³⁰。また、個別案件の審査に関して、maneo マーケット内で稟議書等の書類が作成されることもなかった。

さらに、maneoマーケットの管理部では、案件確認表や募集ページの確認を行っていたものの、当該確認は、受領した案件確認表の記載とシステム上で申請された募集ページの記載とを突合し、表記や数値に齟齬がないかを確認するという形式面のチェックにとどまり、個別案件の実在性や回収可能性を確認したり、個別案件に関する証憑書類を確認したりすることはなかった。

ウ 開示に関する委員会31における議論

2016年2月19日に開催された開示に関する委員会において、各営業者による資金需要者の審査基準に関して議論がなされた。当該委員会において、a氏が、営業者は、知識、経験、財務的基盤の確認及び反社チェック等を実施した上で選別しており、事故があった場合の取扱い等については合意書に定めている旨、及び海外不動産案件等、最終的な資金需要者まで確認することは不可能である旨の意見を述べたこともあり、maneoマーケットが各営業者による資金需要者の審査方法ないし決定基準について確認すべきであるという結論には至らなかった。

30 営業者担当となっていた者の中には、貸付けを行うか否かは、営業者にて判断することであり、あくまでも maneo マーケットは、事業の実在性を確認することだけが求められているとの認識であった旨供述する者、営業者が作成した個別案件に関する稟議書につき、当該稟議書のファイルを開きすらせず、個別案件の内容を確認していなかった旨供述する者、個別案件に関する資料を確認しても仕組みを理解できていたわけではなく、表面的な確認しかしていない自分には担当者という意識すらなかった旨供述する者等が存在しており、営業者担当による審査が適切になされていないケースも存在していたと考えられる。

²⁹ 個別案件の中には、毎週開催されていた営業者会議において、各営業者担当に情報の共有がなされるものもあったが、maneo マーケットの役員は、営業者会議は情報共有の場であって、個別案件の審査がなされる場ではなかった旨供述している。

^{31 2014}年に実施された証券取引等監視委員会による検査を受けて、2015年1月から開催されていた maneo マーケットのホームページ上の掲載内容や投資家への情報開示に関して検討することを主目的とする maneo マーケット内の委員会であり、外部有識者も委員として選任されていた。

その後に開催された開示に関する委員会でも、maneoマーケットが各営業者による資金需要者の審査方法ないし決定方針を確認することに関する議論はなされなかった。

4 営業者の管理状況

(1) maneo マーケットが行っていた営業者に対するモニタリング

ア 営業者の銀行口座に対するモニタリング

maneo マーケットは、営業者による銀行口座の開設に際し、投資家の預託金を預かる銀行口座、債務者と営業者が資金のやり取りを行う銀行口座、税金関連の口座、それ以外の手数料等を扱う口座を明確に分けさせ、分別管理を行わせていた。また、maneo マーケットには各営業者の銀行口座に対する閲覧権限を付与されており、分別管理の状況や営業者からの出金額に誤りがないか等の確認を行っていた。もっとも、maneo マーケットが確認できていたのは営業者の銀行口座のみであったため、営業者がグループ会社を通じて資金需要者に資金を移す場合には、グループ会社及び資金需要者間の入出金状況までは確認できていなかった。また、営業者の銀行口座を確認するのとは別に、営業者から資金需要者までの資金の流れを示す資料を収集することもほとんど行っていなかった。

なお、営業者の銀行口座については、管理部が月に一度、銀行から入出金明細を ダウンロードして、当該明細の内容を確認していた。

イ システム上でのモニタリング

管理部は、システム上で、営業者から投資家への分配金の支払が期日通りに行われているか否かの確認を行っていた。具体的には、システム上で分配金、源泉税及び営業者の取り分を確認した上で、資金移動が期日通りになされているかを銀行の出入金明細と突合して確認していた。

また、投資家への分配の期日が近付くと、営業者担当が、直接、営業者の役職員に対して、投資家への分配が問題なく行われるか否かを確認していたケースもあった

さらに、一部の営業者はシステム上に決算書を含む財務諸表を掲載していたため、管理部はそれらの財務諸表もシステム上で確認していた。もっとも、財務諸表

を掲載していない営業者も存在した。

ウ 月次試算表の提出

一部の営業者は、maneoマーケットの営業者担当又は管理部の者に対して、貸借対照表及び損益計算書で構成された月次試算表を電子メールで送付し、maneoマーケット側でこれを確認していたが、月次試算表を提出していない営業者や、月次試算表の一部しか提出していない営業者も存在した。

エ 管理部による営業者のオフィス訪問

一部の営業者については、maneo マーケットの管理部の従業員が、1年に1回、営業者のオフィスを訪問し、会計帳簿や締結済みの金銭消費貸借契約書の確認を行ったり、営業者の役職員に対して運営実態に関する質問をしたりしていた。もっとも、当該訪問の際に金銭消費貸借契約書を確認するとしても、営業者と借り手との間で締結したもののみであり、その先の資金使途までは確認していなかった。

オ maneoグループの役職員による営業者の取締役への就任

a氏は、2016年2月19日の開示に関する委員会において、a氏自身又は maneo グループの役員を営業者の社外取締役とし、当該役員が個別案件に関与することで、営業者の監督を行う旨発言し、実際、a氏又は maneo グループの役員が一部の営業者の社外取締役に就任していた。

しかし、営業者の社外取締役として参画した maneo グループの役員の一部は、個別案件に全く関与しておらず、電子メールに添付された個別案件に関する営業者の稟議書のデータを開きすらしなかった上、営業者の監督にも全く関与していなかった旨供述しており、社外取締役としての営業者への監督が機能していないケースも存在した。

なお、maneo マーケットから maneo グループの役職員を役員にする旨の打診を受けたが、断った旨供述する営業者も存在した。

(2) モニタリングに関する規程の不存在

maneo マーケットは、上記(1)のとおり、各営業者に対してモニタリングを行って

いたが、モニタリングの方法を明文化した規程は存在しなかった。

第5 事業型ファンド規則施行後のmaneoマーケットによる営業者の選定及び管理状況

1 事業型ファンド規則(案)公表前後のmaneoマーケットにおける対応(2017年2月9日 以降)

二種業協会は、2017年2月9日付けで、「事業型ファンドへの信頼性確保に向けた取組み」を公表し、事業型ファンドへの信頼性及び安心感を確保し、投資者被害の適切な防止を図るための課題、検討事項及び措置案を示した。2017年3月27日からは、「第二種金融商品取引業者の機能向上・信頼性確保に関する検討部会」(以下「検討部会」という。)において、事業型ファンド規則(案)に係る議論が開始された。検討部会にはmaneoマーケットの役員が委員として参加しており、当該役員は、開示に関する委員会において、検討部会に係る情報共有を行っていた。例えば、2017年4月21日には、開示に関する委員会において、事業型ファンド規則(案)に分別管理の確認を求める規定が新設されたこと等が報告された。このように、maneoマーケットは、二種業者が遵守すべき事業型ファンド規則が作成されることを2017年3月時点で認識しており、その最新の動向を知り得る立場にあった。

その後、maneo マーケットは、2018年1月の事業型ファンド規則の施行に向けて、各営業者に対して営業者及び資金需要者に係る牽制機能やモニタリング態勢の整備について周知するための会議を開催するなど、一定の情報共有は行っていた。

しかし、maneo マーケットは、事業型ファンド規則が施行された 2018 年 1 月 1 日までに、資金需要者の資金使途に対するモニタリング等に関し、事業型ファンド規則(案)に沿った十分な社内規程を整備するには至らなかった³²。

以上のとおり、maneoマーケットは、翌年に事業型ファンド規則が施行されることを 認識しつつも、これに対応すべく社内規程等を整備することはなかった。

2 事業型ファンド規則施行後のmaneoマーケットにおける対応(2018年1月1日以降)

事業型ファンド規則は、2018年1月1日に施行されたが、maneoマーケットでは、この時点で同規則に沿った社内規程等の整備はなされていなかった。

また、2018年1月19日の開示に関する委員会においても、当面は事業者ごとに現状に適した方針で進め、数年後にモニタリング態勢を見直し、再度態勢整備を行うなどの方針を固めていくことが現実的な対応である旨の見解が示されるにとどまり、事業型ファンド規則の施行日から同規則への対応が必要となるという問題意識が希薄であっ

 $^{^{32}}$ 2018 年 1 月 1 日までに、事業型ファンド規則への対応について取締役会で議論された形跡も存在しない

たことが窺われる。

その後、事業型ファンド規則に準じてマニュアルを作成する必要がある旨の従業員からの指摘を受け、a氏及び取締役が証憑書類をアップロードするシステムを導入する意向を示したのは、2018年6月に入ってからのことであった。

3 本件業務改善命令後のmaneoマーケットにおける対応 (2018年7月13日以降)

2018年7月13日付けの本件業務改善命令を受け、下記の取組を順次実施した。

(1) プラットフォーム事業部の新設

maneo マーケットは、個別案件の募集審査を改善すること及び営業者の管理に係るモニタリングを強化することを目的として、2018 年 8 月 17 日、各営業者からの個別案件の募集委託の受付窓口となるプラットフォーム事業部を新設し、案件企画課、モニタリング課及びオペレーション課をプラットフォーム事業部の下に配置するなどの部署再編を実施した³³。

(2) 個別案件の審査に関する新システムの導入及び業務フローの見直し

本件業務改善命令後、maneoマーケットは、個別案件の審査に関する新システムを 導入し、業務フローの見直しを行った。

具体的には、maneo マーケットのシステム部及びプラットフォーム事業部は、2018年8月14日付け及び同月31日付けで旧システムに応じた2通りの「証憑管理画面マニュアル」を作成し、同年10月1日付けで「証憑管理システム」³⁴を導入し、同日以降にファンド募集を行った個別案件について同システムの利用を開始した。

_

³³ 業務分掌規程において、モニタリング課は、新規募集審査に関する業務として、①新規募集ファンド案件の審査、②担保及び保全内容の確認資料の審査、③最終貸付先企業の資金使途の確認に関する審査を行うとともに、実行後案件に関する業務として、④実行案件の証憑書類の確認、⑤貸付先企業の資金使用状況の確認を行う旨が規定されている。また、同規程において、オペレーション課は、①顧客管理及び運用に関する業務、②本社業務システムの研究設計開発管理に関する事項、③情報分析システムの研究設計開発管理に関する事項を担う旨が規定されている。

^{34 「}証憑管理システム」とは、各営業者がパソコン画面上の共通入力フォーマットに従って、担保及び保全内容の確認に資する証憑書類、最終貸付先企業の資金使途を確認するための証憑書類を随時アップロードし、プラットフォーム事業部モニタリング課の担当者が証憑書類を審査し、不足がある場合は改めて営業者に対して証憑書類を徴求し、最終的にはプラットフォーム事業部長が審査及び承認するという仕組みである。営業者は、「証憑管理システム」において、貸付実行後14日以内に事後証憑書類の登録を求められ、営業者による事後証憑書類の提出状況及びmaneoマーケットによる事後証憑書類の確認及び指摘状況が「ステータス」として表示されるようになった。

また、maneo マーケットは、2018 年 9 月以降、営業者との間で、maneo マーケットの営業者に対する調査権限及び報告(資金需要者による資金使途に関する資料提供等を含む。)を要請する権限等を定めた「覚書」を締結した³⁵。もっとも、maneo マーケットは、一部の営業者に対しては関係性が悪化していたことから「覚書」の締結を打診せず、又は打診するも営業者に断られたことにより、それらの営業者との間では、資料提供に関する「覚書」を締結するに至らなかった。

さらに、従来から実施していた募集ページの作成及びファンドの組成の後に、モニタリング課による審査(モニタリング課が個別案件の詳細を確認し、更にプラットフォーム事業部長がそれを確認するという二段階の確認)及び法務課によるコンプライアンスチェックを実施するよう業務フローの見直しを行った。

(3) 開示に関する委員会のプラットフォーム委員会への改組

2018年7月18日の取締役会において、開示に関する委員会に関し、①maneoマーケットの役員への情報共有の不十分さ、②開催頻度及び開催時間の不足³⁶、③構成員に関する課題³⁷等の問題点が指摘され、これらの問題点に対する改善策として、開示に関する委員会を「プラットフォーム委員会」に改組することが協議された。これを受け、2018年8月17日に、開示に関する委員会は「プラットフォーム委員会」に改組され、「プラットフォーム委員会規程」が制定された。

プラットフォーム委員会では、上記①を踏まえ、同委員会の決定事項を取締役会に 共有できるよう、同委員会を取締役会の直前に開催することとされ、実際、同年9月 以降、取締役会(臨時取締役会及びみなし取締役会を除く。)において、プラットフ オーム委員会の議事録が資料として提供されるようになった。また、上記②を踏まえ、 プラットフォーム委員会は、原則として月2回開催され、1時間半から2時間程度議 論がなされるようになった。さらに、上記③を踏まえ、外部有識者を同委員会の委員 長に選任した。a氏は、2018年12月以降、同委員会に出席せず、基本的にはコンプ ライアンス・オフィサー、取締役兼管理部長、取締役兼プラットフォーム事業部長及 び他の外部有識者の委員が同委員会に出席していた。

プラットフォーム委員会規程上、プラットフォーム委員会には各部署に対する権限が与えられ、①営業者及びファンド関係者に対する資料の提出、閲覧、複写物の入手、事実の説明を求めること、②プラットフォーム会議の議題等について報告を求め

-

³⁵ maneo マーケットが営業者に対する調査権限に加えて、営業者らに分別管理を義務付けること、投資対象事業者による資金使途を示す資料等の提出について営業者らに協力義務を負わせ、違反を認めた場合にはファンドの募集及び私募の一時停止や業務提携契約の解除ができること等の条項が含まれていた。

³⁶ 開示に関する委員会は、月1回開催され、開催時間は1時間程度であった。

³⁷ 開示に関する委員会は、代表取締役社長である a 氏が委員長となり、法務・コンプライアンス部長、営業部長、管理部長及び外部有識者 2 名が委員となって構成されていた。

ること、③本委員がプラットフォーム会議に出席すること、④各プラットフォームの 担当役職員を対象とした面接及び質問等を行うことが可能となった(プラットフォーム委員会規程第9条)。

(4) コンプライアンスに関する組織再編と社内規程の整備

maneo マーケットは、2018 年 9 月 21 日、内部監査室を内部監査の専任担当として 位置付けるとともに、「内部通報規程」を改正して内部通報の窓口が内部監査室であ ることを明確化した。

同日、maneoマーケットは、コンプライアンスの取組に関する基本的事項を定めた「コンプライアンス規程」を制定し、コンプライアンスの周知徹底及び情報集約を目的とするコンプライアンス実施機関として、コンプライアンス・オフィサーを委員長とするコンプライアンス委員会を新設した³⁸。また、コンプライアンスに関する社内規程の整備や研修の実施等に関する工程を定めた「コンプライアンスプログラム」を制定し、コンプライアンス規程を周知徹底させるための研修を想定して「コンプライアンス・マニュアル」を改正した。さらに、maneoグループの全ての役職員に適用される「maneoグループコンプライアンス行動規範」を制定した³⁹。

(5) 経営改善委員会の設置

maneo マーケットは、2018年12日3日、経営改善に向けた提言を行うことを目的とする経営改善委員会を設置した。経営改善委員会は、2019年3月29日、maneo マーケットに対して経営改善に向けた提言書を提出し、maneo マーケットはホームページ上で「経営改善に向けた提言書の受領に関して」と題する書面を公表した。当該書面では、①投資家保護が徹底されるための経営体制を構築すること、②a氏の役員からの退任及び社外役員の増員を含め、代表取締役の業務執行に対する牽制が担保される体制を構築すること、③営業者及び個別の投資案件に対する審査並びにモニタリングの厳正化を図ること、④投資家への正確な開示を行うこと、⑤業務改善計画に沿った対応を継続すること、並びに⑥営業者によるファンドの資金の分配につき適切な対応を行うことの6項目が提言の骨子として示された。

³⁸ コンプライアンス委員会は、四半期ごとに開催され、コンプライアンスに関する事項を協議するほか、各部署に実施させたコンプライアンス・セルフアセスメントの結果を取締役会に報告するなどの業務を行うこととされている (コンプライアンス規程第8条)。

³⁹ 人権尊重、差別及びハラスメント等の禁止、法令遵守等が規定されている (maneo グループコンプライアンス行動規範 1 等)。

(6) 営業者選定基準の選定及び既存営業者の選別

maneo マーケットは、外部有識者によるタスクフォースを設置し、タスクフォースによる策定及びプラットフォーム委員会による検討を経て、2019年1月11日、「営業者選定基準」を「営業者選定基準に関する規程」として社内規程化するに至った。同規程により、営業者選定基準として、①属性に関する事項⁴⁰、②事業に関する事項⁴¹、③募集案件に関する事項⁴²について、一定の条件に該当する者を営業者として選定してはならないことが明記された。

営業者選定基準を作成した後、新たな営業者の候補が現れなかったため、営業者選定基準に基づく新たな営業者の選定は行われなかったが、営業者選定基準は、既存営業者の評価の見直しに用いられた。既存営業者の評価の見直しに際しては、maneoマーケットが当該営業者の状況を「営業者選定基準」に当てはめ、個別に評価した。

(7) 個別案件の私募取扱いに関する社内規程の整備及び運用の改善

maneo マーケットは、2019 年 4 月 19 日付けで、ファンドの募集審査基準を明確化する措置を講じた。

具体的には、ファンドの取扱いに関し、その募集基準及び審査プロセスを明文化することにより、与信に関連する諸リスクを適切な評価並びに事業型ファンドの販売及び勧誘の審査における投資家保護目線の定着を図ることを目的として、「ファンド募集審査規程」及び「ファンド募集審査細則」を制定した。また、プラットフォーム

はならないことが明記された(営業者選定基準に関する規程第2条(1))。

⁴⁰ 「a. 金商法第29条の4第1項第1号イないしいまでのいずれかに該当する者、b. 事業(営業者として行おうとする事業以外の事業を含む。以下同じ。)が公益に反すると認められる者、c. 役員又は従業員のうちに暴力団員による不当な行為の防止等に関する法律第2条第6号に規定する暴力団員又は同号に規定する暴力団員でなくなった日から5年を経過しない者(以下『暴力団員等』という。)のある者、d. 法人である場合においては、金商法第29条の4第1項第2号に該当する者」等を、営業者として選定して

⁴¹ 「a. 事業の実在性に疑義のある者、b. 事業内容又は事業計画が不合理又は不当である者、c. 当社との提携に関する動機が違法又は不当である者、d. 上記のほか、投資家保護の観点から問題のある者」について、営業者として選定してはならないことが明記された。

 $^{^{12}}$ 「a. 次のいずれかに該当し、若しくは該当するおそれがあると認められることにより投資家の利益を侵害し、又はそのおそれのある者((a) 募集案件に関し実態と異なる情報を当社に伝達すること、(b) 募集案件に関する資金使途が不明確であり、又は当社に伝達した資金使途に適合しない使途に資金を使用すること、(c) 分別管理(金商法 40 条の 3 の準用する金融商品取引業等に関する内閣府令 125 条に定めるものをいう。以下同じ。)が行われていないこと、(d) 審査態勢が不十分であること、(e) 融資が不適正であること、(f) グループ内使用目的貸付に該当すること、(g) 違法行為を実行、助長若しくは促進し、又は社会性若しくは公共性に反すること、(h) 上記のほか、投資者保護の観点から問題のある行為を行い、又は投資家保護の観点から必要な行為を行わないこと)、b. 次のいずれかに該当する者に対し投資家資金を貸し付け若しくは出資し、又はそのおそれのある者((a) (1) a から d のいずれかに該当する者、(b) (2) a、b 又は d に該当する者、(c) 貸し付け又は出資を受けることについて違法又は不当な動機のある者、(d) (3) a(a) から(g) のいずれかに該当する者)」について、営業者として選定してはならないことが明記された。

事業部は、全営業者について「ファンド募集掲載確認書」を作成するようになり⁴³、 審査項目及び該当情報がより明確になった。

(8) 営業者の管理状況に関する社内規程の整備及び運用の見直し

maneo マーケットは、2019年4月19日付けで、「ファンド募集規程」に則った募集 審査を経てファンドを組成した後に当該ファンドが適切に運用されていることを確 認及び検証するための方法を明文化するため、「ファンド募集モニタリング規程」及 び「ファンド募集モニタリング細則」を制定した。

また、モニタリング課は、個別案件の証憑書類の確認及び「覚書」に基づく年に一度の監査を実施することとなった。さらに、モニタリング課において判断が難しい案件については、プラットフォーム委員会で確認することとした。

4 本件業務改善命令後の問題事案

maneo マーケットには、二種業者として、maneo マーケットの提供するプラットフォームを利用する営業者に対して当該営業者のファンドに係る募集審査等に係る各種行為規制が課せられることは第3のとおりである。

上記2のとおり、maneoマーケットは、本件業務改善命令後、一定の改善策を講じてきた。しかし、本調査の結果、本件業務改善命令後であっても上記行為規制の観点からなお問題が認められる事案が確認された。以下では、具体的な問題事案について詳述する⁴⁴。

(1) 外部営業者 A に関する問題事案

ア 事案の概要

海外不動産向け貸付型ファンドAは、maneoマーケットが私募の取扱いを行った 外部営業者 A を営業者とする匿名組合のうち、最終貸付先である海外法人(以下

⁴³ 担当者が所定の項目に情報を記載し、ファンド審査に係る所見を記入した上、プラットフォーム事業部長の決裁を受ける書式となっている。

⁴⁴ 本調査においては、本件業務改善命令後の個別案件について、営業者ごとに、当委員会が実施したヒアリング結果やドキュメントレビューの結果等を考慮の上、調査対象を抽出し、抽出した個別事案に関して調査を実施した。

「最終貸付先 (ファンド A)」という。)が、海外不動産事業者に対し、海外所在の物件に関する土地建物代及び工事費等を貸し付ける案件である(以下「ファンド A」と総称する。)。

外部営業者 A の説明では、ファンド A において想定されていたスキームは、投資家からの資金を外部営業者 A が同社の完全子会社(以下「子会社 A」という。)に対して貸し付け、同社が海外の別法人(以下「海外法人(ファンド A)」という。)に対して貸し付け、同社が最終貸付先(ファンド A)に対して貸し付けるものであった。

ファンド A の最初の案件は、2017 年頃に募集が行われ、運用期間は 2018 年頃までであった(以下「ファンド A (当初案件)」という。)。その後、開発期間の延長を理由とするファンド A (当初案件) の再募集との表示の下、本件業務改善命令後、複数本の匿名組合が募集された(そのうち、最後に成立した匿名組合を以下「本件ファンド A」という。)。

本件ファンドAは、運用開始から間もなく、支払予定だった利息が支払われなかったため、延滞が生じることとなった。

イ 問題点

(ア) ファンドの審査に関する問題点

a 過去の資金調達から見たファンド審査の留意点

外部営業者 A は、本件ファンド A の募集時点から過去 1 年以内において、 匿名組合出資により資金調達していた。したがって、maneo マーケットは、外 部営業者 A による過去の資金調達が適切に運用されているか、例えば事業が 事業計画通りに進捗しているか等を確認する必要があった⁴⁵。

この点、過去1年以内に外部営業者Aが募集した匿名組合の中には、延滞が生じたものが含まれていた。その上、当該匿名組合のスキームは、最終貸付先が、不動産事業者に対し、海外不動産に関する仕入資金を貸し付けるものであり、本件ファンドAと類似していた。このように、過去1年以内に募集した本件ファンドAと類似するスキームの匿名組合につき延滞が生じていたという事情は、本件ファンドAとの関係でも、外部営業者Aの業務遂行能力及び事業計画の立案能力等へ疑問を生じさせるものと評価できる46。

よって、maneoマーケットは、本件ファンドAの募集審査に当たっては、こ

30

⁴⁵ 事業型ファンド規則別表 3 の 2(1)③

⁴⁶ 事業型 Q&A の Q24 の A1

のような過去の匿名組合の状況を踏まえ、事業計画の妥当性等をより慎重に 検討するよう留意する必要があった。

b 財務状況に対する審査の問題点

maneo マーケットは、本件ファンド A の募集審査において、事業者たる外部 営業者 A 及び運営者⁴⁷たる子会社 A に関し、決算書等を確認して財務状況及び 資金繰りを確認すべきであった⁴⁸。

しかし、maneo マーケットにおいて本件ファンドAの募集審査を担当した従業員は、外部営業者Aについては決算書等を確認したものの、子会社Aについては何ら資料を確認しなかった。よって、maneo マーケットによる運営者の財務状況に対する確認は不十分であった。

c 事業計画の妥当性に対する審査の問題点

maneo マーケットは、本件ファンドAの事業計画の妥当性を審査するに当たり、事業計画に合理的根拠があるか、及び事業のリスクに関する検討が適切に行われているか等について確認する必要があった49。

本件ファンドAのリスクを検討するに当たっては、担保物件、具体的には、貸付に係る不動産の価値を適切に審査する必要があった。この点、maneoマーケットは、当該不動産の価格についての意見書を外部営業者 A から取得していた。しかし、上記従業員は、当時、外部営業者 A を営業者とする匿名組合一般に関する最大の問題点は、担保物件の評価額の算出根拠が弱い点にあると感じていた。そして、上記従業員は、当該意見書についても、A4 サイズで数頁しかない簡易な資料であるとの印象を抱いており50、信用性の高い根拠資料とは評価していなかった。加えて、上記従業員は、外部営業者 A に対し、当該不動産の価格につきより詳細な鑑定書等の提出を求めたものの、外部営業者 A は提出しなかった。

また、本件ファンド A は、開発期間の延長を理由にファンド A (当初案件)を再募集するものである。したがって、その事業計画の合理性及びリスクを審査するに当たり、延長された開発の詳細 (開発内容、資金源、延長期間等)を適切に確認すべきであった。この点、外部営業者 A は、今後の開発について、未了となっている不動産の内装工事等に関する資金計画を説明した。よって、

49 事業型ファンド規則別表 3 の 1(3)①及び②

⁴⁷ 事業型ファンド規則第2条第4項、貸金業法施行令第1条の2第6号イ

⁴⁸ 事業型ファンド規則別表 3 の 1(2)

⁵⁰ 上記従業員は、外部営業者 A を営業者とする他の案件において、本件ファンド A の意見書よりも詳細に担保物件の評価額を検討した根拠資料が提出されたこともあった旨供述している。

maneo マーケットは、当該説明の妥当性、具体的には資金計画の確実性等を適切に確認すべきだった。しかし、maneo マーケットは、最終貸付先(ファンドA)の財務資料等、資金計画の確実性に関する資料を確認しなかった。

以上に加え、上記(ア)のとおり、本件ファンドAの募集審査に当たっては、 過去を踏まえてより慎重に検討する必要があったことを併せ考慮すると、 maneoマーケットが、本件ファンドAの事業計画の妥当性を十分に確認してい たとは評価できない。

d 適切な情報提供を行う体制に対する審査の問題点

maneo マーケットは、外部営業者 A について、業務分掌等に基づき、顧客及び二種業者に定期的な情報提供を行うための担当者、部署、業務内容及び役割が定められているかを確認するなどにより、適切な情報提供を行う体制が整備されているか確認する必要があった⁵¹。

しかし、maneoマーケットが、当該確認を十分に履践していたと認定できる事情は見当たらない。むしろ、外部営業者 A については、本件ファンド A の募集により過去において、他のファンドに関し、maneo マーケットからの情報提供要請を不当に拒否したこと等が散見された。さらに、maneo マーケットは、本件ファンド A の募集直前の時期において、外部営業者 A の代表取締役と連絡の取れない状況が継続したことを憂慮し、かかる状況の改善を要請する配達証明郵便を外部営業者 A へ送付していた。

かかる事実に鑑みれば、maneoマーケットが、外部営業者Aにおいて適切な情報提供を行う体制が整備されていることを十分に確認していたとは評価できない。

ウ ファンドの勧誘に関する問題点

maneoマーケットは、本件ファンドの勧誘に際し、資金使途及び事業計画の概要を含む重要な情報を提供し、説明しなければならなかった⁵²。

この点、上記アのとおり、本件業務改善命令後に募集された本件ファンド A を含む複数本のファンド A に関して、その募集ページにおいては、ファンド A (当初案件)の再募集分である旨のみが記載されていた。しかし、当該複数本の匿名組合は、その出資金の約3分の1について、同一事業ではあるが営業者の異なるファンド、具体的には maneo を営業者とするセレクトファンドの償還へ充当する目的で募集

⁵¹ 事業型ファンド規則別表 3 の 2(2)

⁵² 事業型ファンド規則別表4の3

されており、実際に充当されてもいる。そして、maneo マーケットは、当該複数本のファンド A を勧誘した時点で、集めた出資金の一部が上記セレクトファンドの 償還へ充当される予定であることを認識していた。

したがって、maneo マーケットは、本件ファンド A を含む複数本のファンド A の 勧誘に際し、資金使途に関する情報として、集めた出資金の一部が上記セレクトファンドの償還へ充当される予定である旨を投資家へ説明すべきだったが、何ら説明しなかった。よって、maneo マーケットによる当該勧誘は、事業型ファンド規則 53に照らし、適切ではなかった。

(2) 外部営業者 B に関する問題事案 1

ア 事案の概要

2019年2月頃、maneoマーケットのモニタリング課の従業員が、2018年10月に外部営業者Bが募集を行ったファンドに関し、外部営業者Bのホームページ上の募集ページにおける契約内容の記載と実際の契約書の記載との間に齟齬がある個別案件が存在することを発見した。

具体的には、外部営業者Bの子会社であるC社が店舗設備を買い取るとともに、売主との間で当該設備の賃貸借契約を締結してリースバックし、その賃料収入を投資家への分配原資とする、いわゆるセール&リースバックの個別案件において、外部営業者Bのホームページ上の募集ページでは当該設備の譲渡契約の契約当事者(当該設備の売主)としてアルファベットを用いた事業会社名の略称を記載しているにもかかわらず、当該設備の譲渡契約書に記載された売主は外部営業者Bの代表取締役個人であった。

上記 3(2)のとおり、モニタリング課がシステムを利用して証憑書類のチェックを行うよう業務フローの改善を実施し、外部営業者Bの上記案件についても、当該システムを利用して外部営業者Bに証憑書類をアップロードさせていた。具体的には、外部営業者Bは、取組照会として、当該設備の譲渡契約書のドラフト及び上記事業会社の現在事項全部証明書をアップロードし、証憑情報確認画面の「案件概要」欄に上記店舗設備の所有権者が外部営業者Bの代表者である旨を記載していた。また、外部営業者Bは、ファンドの作成後の事後証憑書類として、金銭消費貸借契約書、設備譲渡契約書、入出金明細、貸付けの証憑書類等をアップロードした。これらの証憑書類の記載を確認すれば、当該設備の譲渡契約書上で売主として記載されている当事者が外部営業者Bの代表取締役であることは明白であった。

⁵³ 事業型ファンド規則別表4の3

もっとも、maneoマーケットでは、リファイナンス案件の場合には、上記 3(2)に 記載したモニタリング課による個別案件の詳細の精査は実施しておらず、基本的 には募集ページの形式面のみを確認し、募集申請を承認するという運用がなされ ていた。上記事案においても、リファイナンスの際には新規募集と同程度の資料の 確認はなされていなかった。

イ 問題点

(ア) ファンドの審査に関する問題点

上記第3の2(1)のとおり、事業型ファンド規則第5条は、「正会員は、事業型ファンドの私募の取扱い等に当たっては、あらかじめ、別表3に定めるところにより、適正に審査を行わなければならない。」旨を定めており、別表3には、事業計画の妥当性、資金使途等が審査事項として列記されている。

また、事業型 Q&A の Q20 の A1 では、審査の程度に関し、「正会員は、投資者に適切な情報を提供し、事業者による出資対象事業での不祥事を防止する観点から、別表 3 に定める各事項の審査の必要があります。特に、事業者や運営者と無関係の個人を出資者とする場合、当該出資の判断にあたって、当該個人が事業型ファンドに係る情報を入手できる先が正会員に限定されますので、正会員は、より慎重な審査を心がけていただく必要があると考えられます。」と記載している。本件における設備譲渡契約の契約当事者は、外部営業者 B のスキームにおいて資金需要者からの債権回収可能性に直結するものであり、事業計画や資金使途の判断にとって重要な事項であると考えられる。そのため、maneo マーケットとしては、たとえリファイナンスの案件であっても、契約当事者の確認を含めて慎重な審査を実施すべきであった。特に、上記案件では、設備譲渡契約書上に記載された売主が外部営業者 B の代表取締役になっており、利益相反の可能性も考え得るケースであったにもかかわらず、審査時点でこの点を十分に審査できていなかった点の問題は大きいと言わざるを得ない。

以上から、ファンド審査の観点から問題があったと認められる。

(イ) ファンドの勧誘に関する問題点

上記第3の2(2)のとおり、事業型ファンド規則第6条は、「正会員は、事業型ファンドの私募の取扱い等に当たっては、顧客(対象除外顧客を除く。以下本条において同じ。)に対して、別表4に定める情報その他の重要な情報を提供し、

顧客に分かりやすく説明を行わなければならない。」旨を定めており、別表4には「資金使途及び事業計画の概要」が挙げられている。また、事業型Q&Aでも、

「正会員は、出資者(顧客)が事業者の出資対象事業への投資判断を行うために必要な情報を提供し、説明する必要」、及び「出資者が、事業者の出資対象事業の具体的リスクとリターンを認識し、投資するか否かを判断するためには、事業者の出資対象事業のリスクが顕在化する可能性や顕在化したときの影響の大小、当該リスクを回避するために事業者が実施する取組みなどを認識し、評価する必要」があり、「正会員は、出資者が投資判断を行なうために必要と考えられる重要な情報として、契約締結前交付書面や別表 4 に定める情報だけでは不十分と判断する場合には、出資者に対して、当該不足分を補う情報を本規則第 6 条『その他の重要な情報』として提供し、出資者に分かりやすく説明する必要」がある旨を記載している54。

設備譲渡契約の契約当事者が外部営業者 B の代表取締役になっており、利益相反の可能性も考え得る本件においては、募集ページにおける契約内容(契約当事者)の記載は、事業型ファンド規則別表 4 の「資金使途及び事業計画」又は事業型ファンド規則第 6 条の「その他重要な情報」の一部として位置付けられると解し得るものであり、その記載に実態との齟齬が存在する場合には、投資家が適切な投資判断をできないリスクが生じ得ると考えられる。

以上から、勧誘時の情報開示の観点からも問題があったと認められる。

(3) 外部営業者 B に関する問題事案 2

ア 事案の概要

2019年5月に、maneoマーケットのモニタリング課の従業員は、2018年11月以降、外部営業者Bを営業者とするファンドについて、外部営業者Bの子会社であるC社がファンド対象事業の対象物件を売却して得た代金を、当該ファンド以外のファンドへの分配及び償還に使用したり、外部営業者Bの自己資金として運転資金に使用したりしていたことを認識した。

具体的には、①資金需要者からの返済が遅延していた別の個別案件に関して、投資家への分配の延滞を防ぐために、外部営業者 B の自己資金から立て替えて分配を実施し、後日上記売却代金の一部を外部営業者 B の立て替え分に充当したり、②別の個別案件に関して外部営業者 B の自己資金を用いて投資家への分配を実施した後、maneo マーケットが外部営業者 B に対するファンドの新規募集を停止し、当

-

⁵⁴ 事業型 Q&A の Q30 の A1 及び A2

該ファンド募集ができなくなったため、上記売却代金の一部を外部営業者 B の出 捐した上記分配分に充当したり、③外部営業者 B の業務運営資金に充当したりし ていた55。

これらの資金流用は 2018 年 11 月から 2019 年 1 月にかけて行われていたにもか かわらず、maneo マーケットの従業員がこれを発見したのは 2019 年 5 月のことで あった。また、maneo マーケットが当該資金流用を発見した経緯は、maneo マーケ ットが外部営業者 B から延滞発生に関する連絡を受け、投資家向けの報告を準備 するために外部営業者 B に事実経過を確認した際に、外部営業者 B から上記資金 流用に関する報告を受けたというものであった。これらの経緯に関し、maneo マー ケットのモニタリング課の従業員は、maneo マーケットが行っているモニタリング は、募集した出資金が適切に使用されているかを貸付実行後 2 週間以内にチェッ クするというものにとどまり、しかもその際に投資家への償還が期日通りに行わ れているかはチェックしていたものの、償還の原資まではチェックしていなかっ た旨、及び上記問題を認識してからは営業者が償還を行う際には償還原資の確認 を行うようになった旨供述している。

イ 問題点

事業型ファンド規則第7条第1項は、「正会員は、事業者からファンド報告書が 交付されたときは、遅滞なく、ファンド報告書に基づく事業者及び運営者の出資対 象事業の状況並びに事業者による出資金及び運用財産(金銭に限る。以下同じ。) の分別管理の状況(第3項及び次条において『出資対象事業の状況等』という。) について、別表5に定めるところにより、確認を行わなければならない。」と定め ており、別表5は、第1項において「分別管理の状況 例えば、ファンドの分別管 理口座に係る通帳の写しやインターネットバンキングの取引履歴などに基づき、 事業者において、固有資産との混在、出資金及びファンド財産(金銭に限る。)が 出資対象事業に関係のない者へ送金されていないか、事業者の経費等への費消・流 用などが生じていないかを確認する。」旨が挙げられている。

外部営業者 B は事業型ファンド規則における「事業者」56、C 社は事業型ファン ド規則における「運営者」57に該当するところ、maneo マーケットとしては、C 社が 取得した上記売却代金の分別管理の状況について適切にモニタリングを実施する

⁵⁵ 外部営業者 B は第三者からの借入れを原資として外部営業者 B の投資家への償還及び分配を実施するこ とを提案し、maneo マーケットとの間で外部営業者 B の借入先の第三者が反社会的勢力に該当しないこ と、及び償還原資となる資金が別のファンドに紐付く資産でないことを外部営業者Bが表明保証する旨の 覚書を締結した上で、外部営業者Bの投資家への償還及び分配を実施した。

⁵⁶ 事業型ファンド規則第2条第3項

⁵⁷ 事業型ファンド規則第2条第4項、貸金業法施行令第1条の2第6号イ

必要があり、上記売却代金が出資対象事業に関係のない者へ送金されていないか、 事業者の経費等への費消及び流用等が生じていないかを適切に確認する必要があった。

しかし、maneo マーケットが上記資金流用を発見するに至った経緯は、上記アのとおり外部営業者 B の延滞発生に関する連絡を受け、事実関係を確認した際に認識したというものであった。資金流用を行った外部営業者 B に問題があることは明白であるものの、初めて資金流用がなされた時点から約 6 か月後に当該資金流用を発見するに至った maneo マーケットによる分別管理状況のモニタリングにも問題があったと言わざるを得ない。

以上より、募集後のモニタリングの観点から問題があったと認められる。

(4) 外部営業者 C に関する問題事案

ア 事案の概要

国内事業者向け貸付型ファンド C は、maneo マーケットが私募の取扱いを行った外部営業者 C を営業者とする匿名組合のうち、最終資金需要者である株式会社(以下「最終貸付先(ファンド C)」という。)が営む事業の仕入資金及び運転資金の貸付けを行うための匿名組合であり、本件業務改善命令後に募集された(以下「本件ファンド C」と総称する。)。

本件ファンド C において想定されていたスキームは、投資家からの資金を外部 営業者 C が同社の完全子会社 (以下「**子会社 C**」という。) に対して貸し付け、子会社 C が最終貸付先(ファンド C) に対して貸し付けるというスキームであった。

イ 問題点

(ア) ファンドの審査に関する問題点

本件ファンド C の資金使途は最終貸付先 (ファンド C) が営む事業の仕入資金 及び運転資金であり、また、想定されていた返済原資は同事業の収益であった。 したがって、maneo マーケットは、本件ファンドの事業計画の妥当性⁵⁸を審査す るに当たり、最終貸付先 (ファンド C) に対する外部営業者 C 及び子会社 C の貸 付判断に適切性が認められるか、すなわち、最終貸付先 (ファンド C) の財務状

⁵⁸ 事業型ファンド規則別表 3 の 1(3)

況等に照らして回収可能性が十分に認められるかを外部営業者 C 及び子会社 C が適切に判断しているか、検討する必要があった。

本件ファンド C の募集審査を担当した maneo マーケットの従業員が当時確認した外部営業者 C の資料には、本件ファンド C に係る子会社 C から最終貸付先(ファンド C) に対する貸付けに関し、子会社 C が把握していた最終貸付先(ファンド C) の担保余力の具体的金額が記載されていた(以下、かかる担保余力を「子会社 C 把握余力」という。)。しかし、上記従業員は、審査の結果、本件ファンド C に関し、子会社 C 把握余力を 2,500 万程度上回る金額での募集を承認した。

また、外部営業者 C が当時提出した資料によれば、最終貸付先(ファンド C) の財務状況は以下のとおりであった。すなわち、募集時期から間近い時期の貸借対照表上、最終貸付先(ファンド C) は約 3 億円の債務超過であった。さらに、最終貸付先(ファンド C) は、本件ファンド C の資金使途として表示した事業に限定した場合、2018 年 7 月から同年 9 月まで、毎月約 1,000 万円以上(月によっては 3,000 万円以上)の営業赤字となっており、同事業から将来十分な収益が得られるのか疑問があった。加えて、2018 年 6 月から同年 10 月までの実績及び同年 11 月から 2019 年 6 月までの計画の双方について、経常収支は黒字であったものの、金融債務に対する弁済を併せ考慮したキャッシュフローは、毎月約 2 億円から約 3 億円程度の赤字であった。

この点、上記従業員は、最終貸付先(ファンド C)が外部営業者 C 等の管理、指導のもとで事業再生を当時検討していたこと及び事業再生のスポンサー候補等の情報を外部営業者 C から得ていたことを考慮し、本件ファンド C の募集を承認したと述べる。しかし、上記のとおり、①最終貸付先(ファンド C) の直近の財務状況が債務超過であったこと、②金融債務を考慮した毎月のキャッシュフロー実績及び予測が赤字であったこと及び③子会社 C 把握余力が本件ファンド C の募集金額を下回っていたことを併せ考慮すれば、外部営業者 C の貸付判断が適切であり、事業計画が妥当と判断するためには、合理性及び確実性のある事業再生計画等を確認することが必要と考えられる。しかし、外部営業者 C が提出した資料には、そのような合理性及び確実性が認められる事業再生計画等は確認できない。

以上を総合すれば、maneo マーケットによる本件ファンド C の事業計画の妥当性に対する審査は、十分ではなかった。

(イ) ファンドの勧誘に関する問題点

a maneo マーケットは、本件ファンド C に関し、事業型ファンド規則別表 4 に 定める情報その他の重要な情報、例えば、出資対象事業への投資判断を行う ために必要な情報を、投資家に対して提供、説明する必要があった⁵⁹。 しかし、①本件ファンド C の投資家向け募集ページ及びリスク情報のページには、最終貸付先が債務超過である又は毎月の実収支が赤字である等の 財務状況に関する記載がなかった。

また、②本件ファンド C の募集ページには、「保全」に関する情報として、不動産担保として第二順位根抵当権の存在や先順位控除後の具体的価額が表示されていた(以下「表示額 (先順位控除後)」という。)。かかる表示は、投資家から見た場合、本件ファンド C に係る貸付債権について把握されている担保余力が表示額 (先順位控除後)であると理解する可能性が高いものである。しかし、上記(ア)のとおり、maneo マーケットは、外部営業者 C の資料により、子会社 C 把握余力が、当該根抵当権及びその他の担保を含めても表示額 (先順位控除後)を下回る額であること⁶⁰を当時認識していた。上記(ア)のとおり、最終貸付先 (ファンド C) は債務超過かつキャッシュフローが赤字という財務状況にあり、担保に基づく債権回収の可能性が高まっていたことを併せ考慮すれば、maneo マーケットは、投資家の投資判断にとって必要な情報として、本件ファンド C に係る貸付債権の担保余力を正確に提供、説明する必要があった。にもかかわらず、maneo マーケットは、外部営業者 C から説明を受けた担保余力の情報について正確に提供、説明せず、代わりに②の表示を行った。

以上を総合すれば、maneo マーケットによる本件ファンド C の勧誘は、事業型ファンド規則に照らし、適切ではなかった。

b さらに、maneo マーケットは、二種業者として、金融商品取引契約の勧誘に 関し、「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」を禁止さ れている⁶¹。

この点、上記 a のとおり、最終貸付先(ファンド C)は当時債務超過かつキャッシュフローが赤字という財務状況にあり、担保に基づく債権回収の可能性が高まっていたことを併せ考慮すれば、本件ファンド C に係る貸付債権について把握されている担保余力は、「重要な事項」に該当する可能性が高い。

⁵⁹ 事業型ファンド規則第6条、事業型 Q&A の Q30 の A1

⁶⁰ 具体的には、当該根抵当権及びその他の担保の合計評価額から、既存の被担保債権残額を控除して算出 されている。

⁶¹ 金商法第38条9号、業府令第117条第1項第2号

また、上記 a のとおり、maneo マーケットは、本件ファンド C を勧誘した際、外部営業者 C の資料によれば子会社 C 把握余力が表示額(先順位控除後)を 2,000 万円程度下回る旨を認識していた。しかし、maneo マーケットが本件ファンド C の勧誘に際して行った上記 a②の表示は、投資家から見た場合、当該担保余力が表示額(先順位控除後)であると誤解する可能性が高い記載である。

よって、上記 a②の表示は、「重要な事項につき誤解を生ぜしめるべき表示」 として金商法に違反する可能性が高い 62 。

(5) 外部営業者 D に関する問題事案

ア 事案の概要

海外不動産事業向け貸付型ファンド [D] は、maneo マーケットが私募の取扱いを行った外部営業者 D を営業者とする匿名組合のうち、外国所在の賃貸用集合住宅を運営する事業に対して出資する SPC へ貸し付ける匿名組合である (以下「ファンドD」と総称する。)。

ファンド D において想定されていたスキームは、投資家からの資金を外部営業者 D が国内 SPC である連結子会社 D⁶³に対して貸し付け、連結子会社 D が当該貸付金を原資として海外の SPC に対して出資し(以下、当該出資先を「**海外 SPC(ファンドD)**」という。)、さらに、海外 SPC(ファンド D)が当該出資金を原資としてプロジェクト実施主体(以下「**PJ 実施主体(ファンド D)**」という。)に対して出資するものであった。

外部営業者 D は、ファンド D について、既存のファンド D を投資家へ償還するための再募集を繰り返しており、最後に成立した匿名組合は貸付型 Q&A が公表された 2019 年 5 月以降に募集が開始された(以下、「本件ファンド D」という。)。

イ 問題点

_

⁶² この点につき、maneo マーケットの担当者は、説明を受けた担保余力が表示額(先順位控除後)を下回ることを踏まえ、また、外部営業者 C からの要請により、本件ファンド C に係る募集ページの「貸付条件」の担保欄には「無し」と記載した旨供述している。しかし、一方で第二順位根抵当権の先順位控除後の具体的価額を表示しながら、他方で担保欄に「無し」と記載するのみでは、両記載の関係、趣旨が不明確と言わざるを得ず、投資家から見れば、表示額(先順位控除後)が最終貸付先(ファンド C)に対する貸付債権について把握できている担保余力であると誤解し得る点に変わりはない。

⁶³ 連結子会社 D は、外部営業者 D の親会社の 100%子会社の連結子会社 SPC (特別目的会社) である。

(ア) ファンドの審査に関する問題点

a 事業の実在性に対する審査

本件ファンドDは、上記アのとおり、投資家の資金を外部営業者Dが連結子会社Dへ貸し付けた後、連結子会社Dから海外SPC(ファンドD)への出資及び同SPCからPJ実施主体(ファンドD)への出資を介し、最終的にはPJ実施主体(ファンドD)において集合賃貸住宅事業を実施するスキームである。したがって、maneoマーケットは、本件ファンドDの事業の実在性を審査する観点⁶⁴から、本件ファンドDの運営者⁶⁵たる連結子会社DからPJ実施主体(ファンドD)に至るまでの出資の流れ、内容及びPJ実施主体(ファンドD)等による集合賃貸住宅事業の運営方法、運営実態及び同事業から得られる収益の内容等を示す各種契約及び資料を確認すべきであった。

しかし、maneoマーケットにおいて本件ファンドDの募集審査を担当した従業員はかかる資料を確認せず、事業の実在性を十分に確認しなかった。

b 財務状況に対する審査

maneo マーケットは、本件ファンドDの募集審査において、事業者たる外部 営業者D及び運営者たる連結子会社Dに関し、決算書等を確認して財務状況及び資金繰りの状況を確認すべきであった⁶⁶。特に、連結子会社Dに関しては、募集ページにおいて、金融機関からの融資を中心とした資金調達を行う旨が記載されていたことから、maneo マーケットは、連結子会社Dに関し、金融機関等からの借入れ及び返済状況についても確認すべきであった(事業型規則Q&AのQ22のA2)。

しかし、上記従業員は、決算書や金融機関からの借入れ及び返済状況を示す 資料等を確認せず、事業者及び運営者の財務状況を十分に確認しなかった⁶⁷。

c 事業計画及び資金使途の妥当性に対する審査

maneo マーケットは、事業計画及び資金使途の妥当性に対する審査⁶⁸として、 ①外部営業者 D の貸付審査態勢及び貸付判断の適切性及び妥当性に対する検

⁶⁴ 事業型ファンド規則別表 3 の 1(1)

⁶⁵ 事業型ファンド規則第2条第4項、貸金業法施行令第1条の2第6号イ

⁶⁶ 事業型ファンド規則別表 3 の 1(2)

 $^{^{67}}$ この点に関して、maneo マーケットの役員の1人は、外部営業者Dの親会社の財務状況を公表資料から確認した旨供述している。しかし、外部営業者D及び連結子会社Dと外部営業者Dの親会社は別法人であり、かつ同親会社による保証も存在しなかった以上、財務状況の確認に関する上記瑕疵を治癒するものではない。

⁶⁸ 事業型ファンド規則別表 3 の 1(3)及び(5)

討⁶⁹、②連結子会社 D の借換え後の返済計画の合理性及び妥当性に関する外部 営業者 D の審査に対する検討⁷⁰、③連結子会社 D の財務状況及び収益状況の大 幅悪化の有無に関する外部営業者 D の審査に対する検討⁷¹を行う必要があっ た。

この点、本件ファンドDは、そのスキーム及び募集ページの記載によれば、 賃貸用集合住宅の売却代金及び金融機関による借換えが主たる返済原資と考 えられる。したがって、maneoマーケットは、上記①ないし③を検討するに当 たり、賃貸用集合住宅の評価額、それに影響する賃貸用集合住宅の事業収益及 び金融機関による借換え見込み等に関する資料を確認すべきであった。

しかし、上記従業員は、賃貸用集合住宅の評価額について、募集ページに評価額の抜粋元の資料として言及された不動産鑑定評価書を含む根拠資料を確認していなかった。また、上記従業員は、賃貸用集合住宅の事業収益の内容及び実績等を示す資料並びに金融機関による借換見込みに関する資料も確認しなかった。よって、事業計画及び資金使途の妥当性の確認は、十分ではなかった。

d 過去の資金使途に対する審査

外部営業者 D は、本件ファンドの募集時点から過去 1 年以内において、匿名組合出資により資金を調達していたことから、maneo マーケットは、外部営業者 D による過去の資金調達が適切に運用されているか(出資金が当初予定された使途に使用されているか等)を確認する必要があった⁷²。

また、上記アのとおり、本件ファンドDは既存のファンドDを投資家へ償還するための再募集である以上、maneoマーケットは、連結子会社Dによる過去の貸付金の使途の適切性を外部営業者Dが確認しているか否かにつき、審査

_

⁶⁹ 貸付型 Q&A の Q12 の A2 脚注 5、及び同 Q21 の A1(1)等

⁷⁰ 貸付型 Q&A の Q21

なお、貸付型 Q&A の Q21 は、直接的には、事業者から貸付先(借り手)に対する貸付けの借換えに伴い、二種業者が貸付型ファンドの私募の取扱いを行う場合を想定しており、本件ファンドのケースとは異なる。しかし、本件ファンド D のように既存ファンドの投資家へ償還するために新たな投資家を募集する場合でも、事業者の判断の適切性及び妥当性を審査するに当たり、同募集により償還される投資家が出資した既存の貸付型ファンドを原資とする「過去の貸付金の使途が適切であったか」、「貸付先の借換え後の返済計画に合理性・妥当性が認められるか」等を確認すべきことは、同様であると考えられる。

⁷¹ 貸付型 Q&A の Q22 の A1 (3)

なお、貸付型 Q&A の Q22 は、直接的には、事業者から貸付先(借り手)に対する貸付けの借換えに伴い、二種業者が貸付型ファンドの私募の取扱いを行う場合を想定しており、本件ファンドのケースとは異なる。しかし、本件ファンド D のように既存ファンドの投資家へ償還するために新たな投資家を募集する場合でも、事業者の判断の適切性及び妥当性を審査するに当たり、同募集により償還される投資家が出資した既存の貸付型ファンドを原資とする「過去の貸付金が予定された使途に使用されているか」、「貸付先の財務状況及び収益状況が過去の貸付判断時から大幅に悪化していないか」等を確認すべきことは、同様であると考えられる。

⁷² 事業型ファンド規則別表 3 の 2(1)

する必要があった73。

これらの審査視点に鑑み、maneoマーケットは、連結子会社 D が過去の貸付金を当初予定した使途へ適切に使用した事実を示す証憑書類を、外部営業者 D から取得等して確認する必要があった。しかし、上記従業員は、かかる証憑書類⁷⁴を確認しておらず、過去の資金使途に対する確認が十分ではなかった。

e 適切な情報提供を行う体制に対する審査

maneoマーケットは、外部営業者Dについて、業務分掌等に基づき、顧客及び二種業者に定期的な情報提供を行うための担当者、部署、業務内容及び役割が定められているかを確認するなどにより、適切な情報提供を行う体制が整備されているか確認する必要があった。

この点、上記従業員及び maneo マーケットの役員は、maneo マーケットが、本件業務改善命令後、募集審査における必要資料の提出を外部営業者 D に対して繰り返し求めたものの、同社は提出を拒んでいた旨供述している。また、maneo マーケットと外部営業者 D は、匿名組合持分を取得勧誘する際の必要書類一般の内容について、本件業務改善命令後に交渉を重ねたものの、調査対象期間内に合意できなかった。

かかる事実に鑑みれば、maneoマーケットが、外部営業者Dにおいて適切な情報提供を行う体制が整備されていることを十分に確認していたとは評価できない。

(イ) ファンドの勧誘に関する問題点

maneo マーケットは、本件ファンド D の勧誘に際し、「その他の重要な情報」⁷⁵ として、「貸付先(借り手)の属性」、「貸付条件(貸付額や金利、貸付予定日、貸付期間など)」、及び「回収可能性に影響を与える情報(借り手が返済猶予(リスケ)を受けている事実が判明した場合にはその旨など)」等の情報を投資家に対して提供、説明する必要があった(貸付型 Q&A の Q13 の A2.)。

この点、外部営業者 D と連結子会社 D との間の金銭消費貸借契約については、本件ファンド D の募集の前年である 2018 年に、返済期限を 1 年間延長する旨の 覚書が締結されていたが、上記従業員は、当該覚書等を入手していなかった。その結果、募集ページには、外部営業者 D から連結子会社 D に対する貸付条件(貸

43

⁷³ 貸付型 Q&A の Q21、及び同 Q22 の A1 (3)

 $^{^{74}}$ 連結子会社 D から海外 SPC(ファンド D)に対する出資を示す証憑書類、及び海外 SPC(ファンド D)から PJ 実施主体(ファンド D)に対する出資を示す証憑書類を含む。

⁷⁵ 事業型ファンド規則第6条

付額や金利、貸付予定日、貸付期間等)等が掲載されておらず、投資家に対する 情報提供に不足が生じていた。

よって、maneoマーケットによる本件ファンドDの勧誘は、事業型ファンド規則に照らし、適切ではなかった。

(6) GIL に関する問題事案 1

ア 事案の概要

2019 年 4 月 26 日、JC サービス及び GIL は、「海外水力発電所 1 案件(募集額約 2.5 億円)につきまして契約が完了し、かかる契約に基づく入金によって、関係会社を通じて GIL 社に元本返済が完了しています。」と公表した⁷⁶。その後、maneo マーケットは、GIL の借り手資金口の銀行口座を確認し、GIL の当該口座に 2 億 5,000万円の着金があったことを確認した。

2019年5月31日に、maneo マーケットの管理部の従業員がGILの借り手資金口の銀行口座を確認したところ、GILからJCサービスに対して2019年5月20日に9,000万円、5月29日に5,000万円、5月31日に1億1,000万円の合計2億5,000万円の送金がなされたことを認識した。

当該送金に関し、2019年6月26日に、maneoマーケットは、「弊社において、従前からご報告しております分配方針に沿い対象ファンドの出資者への分配であるか否かについて、本件契約における売却代金であることを確認するため、確認すべき事項に対する回答をGIL社に求め、その際、GIL社から上記案件に係る資金を管理している口座の入出金明細を入手したところ、GIL社から投資家の皆様に分配されるべき2億5000万円について、投資家の皆様への分配に充てられるのではなく、GIL社からJCS社あてに上記2億5000万円全額が送金されていることが判明しました。」と公表した77。

これに対し、2019年6月27日に、JCサービス及びGILは、「GIL社が関係会社 を通じて返済を受けた資金については、本来であれば、匿名投資組合契約に基づき、

_

⁷⁶ 2019 年 4 月 26 日付けで JC サービスのホームページ上で公表された「グリーンインフラレンディングによるファンド資金の返済について」と題する書面。なお、GIL 及び JC サービスの公表する書面では、GIL は「GIL 社」、maneo マーケットは「MM 社」と記載されており、本報告書において公表されている文書を引用する場合には、かかる記載を原文のまま引用している。

^{77 2019} 年 6 月 26 日付けで maneo マーケットによって GIL のホームページ上で公表された「株式会社グリーンインフラレンディングを営業者とするファンドにかかる資金の償還・分配に向けて」と題する書面。 なお、maneo マーケットの公表する書面においては、GIL は「GIL 社」や「グリーンインフラレンディング社」、JC サービスは「JCS 社」や「JC サービス社」等と記載されることがあり、本報告書において公表されている文書を引用する場合には、かかる記載を原文のまま引用している。

速やかに投資家に償還しなければなりません。しかしながら、従前より当社及び GIL 社と MM 社との間で投資家への償還方法につき見解の相違が生じており⁷⁸、償還 の実現までには、相当の時間を要することが明らかでした。 MM 社との間で締結したファンド管理システムの利用・提供に関する業務提携合意書によれば、投資家への償還が実現できない現状においてすらも、ファンド募集に係る高額な取扱手数料が発生し続けております。そのため、 MM 社が投資家への償還を行わないことから、投資家からの投資資金の元本が毀損してしまう虞があります。このような状況は、投資家保護の観点から、到底看過できるものではありません。そこで、GIL 社は、投資家の利益保護の責務を負う匿名組合契約の営業者として、上記資金を1か月程度運用することとし、かかる運用により得た利益で投資家からの元本の毀損を防ぐとともに、可能な限り募集時に表示した運用利回りに近い配当を実現できるようにすることとした次第です。」と公表した79。

maneo マーケットのプラットフォーム事業部長と GIL の代表取締役は、この 2 億5,000 万円の返還に関して協議を行ったが、本調査報告書の公表日の時点では解決に至っておらず、JC サービスから GIL への 2 億5,000 万円の返還もなされていない。

イ 問題点

maneoマーケットは、上記第5の3のとおり、他の多くの営業者との間でファンドの証憑書類の提供を営業者に求める旨の覚書を締結しているが、GILとの間では締結しておらず、また、GILとの間の協議や情報共有を十分に行っていたとは言えない状況であった。その背景事情としては、maneoマーケットとGILとの間で十分なコミュニケーション及び信頼関係の構築がなされていなかったこと、本件業務改善命令に対する対応や配当金の分配方針に関する見解の相違等に起因して両者の関係性が悪化したことが挙げられる。

以上より、本件業務改善命令後も maneo マーケットが金融商品取引業者として 必要な営業者の管理に関する業務運営態勢の再構築を十分に実現できておらず、 GIL への管理及び監督が十分ではなかったと言わざるを得ない。

⁷⁸ maneo マーケットは、海外水力発電に関する個別案件に係る返済資金について「特定の投資者に償還・分配することが投資者間の資金の分配上での公平性を害すわけではないといえる特段の事情のない限り、平等分配を行うことが適当である」と主張していた(2019 年 4 月 19 日付けで maneo マーケットによって GIL のホームページ上で公表された「株式会社グリーンインフラレンディングを営業者とするファンドに かかる資金の償還・分配に向けて」と題する書面)。これに対し、GIL 及び JC サービスは、当該返済資金を特定の投資家に償還及び分配すべきであると主張し、両者の間に見解の相違が存在した。

⁷⁹ 2019 年 6 月 27 日付けで JC サービスのホームページ上で公表された「グリーンインフラレンディングによるファンド資金の返済について」と題する書面

(7) GIL に関する問題事案 2

ア 事案の概要

maneoマーケットとGILとの間では、海外水力発電に関する個別案件に係る返済 資金の投資家への償還方法に関して見解の相違が生じており、両者の間で議論や 交渉が行われていたが、議論は収束しなかった。

このような状況の下、2018年7月6日、GILは、東京法務局に対し、被供託者を maneo マーケット、供託の原因を受領拒否として、7億4,857万2,155円の供託を 行った(以下「本件供託金」という。)。

同日、JC サービスは、「株式会社グリーンインフラレンディングは、投資家の皆さまに7月11日の償還及び分配を予定していた総額748,572,155円につきまして、投資家の皆さまに返済を行おうとしましたが、maneoマーケット株式会社に受領を拒否されました。これらの償還及び分配を予定していた資金につきましては、株式会社JC サービスから株式会社グリーンインフラレンディングへの返済は既に行われていますが、同社から投資家の皆さまに対する返済についてはmaneoマーケット株式会社に受領を拒否されたものです。株式会社グリーンインフラレンディングとしましては、投資家の皆さまにご心配をおかけすることのなく安全に投資家の皆さまに返済されるよう、当該資金について、現在、法務局に供託させていただいています。」と公表した80。

これに対し、同日、maneo マーケットは、「当社は、投資家の皆さまに償還される資金を受け取る立場にはありませんので、受け取り拒否をした事実はございません。現在、弊社は、償還及び分配の留保解除の当否を判断するべく、鋭意グリーンインフラレンディング社及び最終貸付先企業に対する要請や指導等を行っておりますので、ご理解を頂けますようお願いいたします。」と公表した81。

2018年12月28日に、GILはmaneoマーケットに対し、maneoマーケットが提供を停止していたソーシャルレンディングのシステムの利用及び提供を求め、民事調停を申し立てた。当該民事調停においては、システムの提供再開のほか、投資家への配当金の分配や資料提供等も論点となったが82、最終的に2019年4月19日に

^{80 2018} 年 7 月 6 日付けで JC サービスのホームページ上で公表された「グリーンインフラレンディングによるファンド資金の返済について」と題する書面

 $^{^{81}}$ 2018 年 7 月 6 日付けで maneo マーケットのホームページ上で公表された「『グリーンインフラレンディング』における償還及び分配の実施留保のお知らせ(続報 1)」と題する書面。 maneo マーケットは二種業者として投資家の募集及び勧誘を行うという立場にとどまり、GIL の投資家への償還及び分配の原資を受領する立場にはないことを示していると考えられる。

⁸² maneo マーケットは、ファンドに由来する資金が流用されたと評価され得る事情が事後的に解消したと 判断したものについては、特定のファンドの投資家のみを対象とした分配等について積極的に異論を唱え ない旨を GIL に対して表明し、2019 年 3 月 29 日に、GIL は 3 つの個別案件につき特定のファンドの投資

当該民事調停は不成立となった。

2019 年 4 月 26 日、JC サービス及び GIL は、「ファンド資金の投資家の皆さまへ のご返済に関しましては、上記民事調停の場を通じて MM 社と協議を重ねてきまし た結果、上記記載の通り、太陽光発電の3案件(投資家への分配金総額約8億円) につきましては、当社及びGIL 社が主張してきた通りの特定分配(案件ごとの個別 分配)となりましたが、GIL 社が昨年7月5日83に供託した当社からの返済資金(返 済額合計約 7.5 億円)の投資家の皆さまへの分配・償還につきましては、MM 社と の協議が整っていないことから、未だ実現していない状況にあります。」と公表し た84。

その後、上記(6)のとおり、2019年5月31日にGILによるJCサービスへの送金 を認識した maneo マーケットのプラットフォーム事業部長は、2019年6月19日に 東京法務局を訪問したところ、2018 年 11 月 22 日に GIL が本件供託金の取戻しを 行っていたという事実を確認した。

これを受け、2019年6月26日、maneoマーケットは、「弊社において、上記2億 5000 万円の JCS 宛ての送金の事実を踏まえ、GIL 社が、投資家への皆様への分配を 行うため 2018 年 7 月 6 日に供託していた約 7 億 5000 万円(以下『本件供託金』 といいます。) の状況についての調査を実施したところ、GIL 社は、同年 11 月 22 日、その取戻しを行っていたことが判明いたしました。さらに、弊社は、上記事実 の発覚を踏まえ、GIL 社及び JCS 社に対して、事実関係の詳細の説明を求めていた ところ、両社から、両社名義の 2019 年 6 月 21 日付け書面により、『GIL 社は、本 件供託金の取戻しにあたり、JCS 社との間で合意書を締結し、投資家への償還方法 が決定するまで、JCS 社への本件供託金の貸付けを実施することとした』旨の回答 がありました。」と公表した85。

これに対し、2019 年 6 月 27 日、JC サービスは、「当社及び GIL 社は、MM 社に対 し、4か月以上にわたり本件供託金の投資家への早期償還を求め続けましたが、そ の間、MM 社からは募集案件とは何ら関係のないデータを含めた一切の財務情報の 開示を求められるのみで、投資家への償還に向けた具体的な協議が進むことはあ りませんでした。そこで、GIL 社としては、本件法的根拠のない供託金が投資家に 償還される見込みのないまま供託された状態が続くことは投資家保護の見地から 好ましくないものと判断し、同年 11 月 20 日付けで本件供託金を取戻し請求する こととしました。」と公表した86。

家への分配等が実施した。

⁸³ 当該書面では供託日が7月5日である旨が記載されているが、供託書は7月6日付けである。

^{84 2019} 年 4 月 26 日付けで JC サービスのホームページ上で公表された「グリーンインフラレンディング によるファンド資金の返済について」と題する書面

^{85 2019} 年 6 月 26 日付けで maneo マーケットによって GIL のホームページ上で公表された「株式会社グリ ーンインフラレンディングを営業者とするファンドにかかる資金の償還・分配に向けて」と題する書面

^{86 2019} 年 6 月 27 日付けで JC サービスのホームページ上で公表された「グリーンインフラレンディング

イ 問題点

GIL は、2018 年 12 月 28 日から 4 月 19 日まで行われていた民事調停において供託金の取戻しに言及せず、また、2019 年 4 月 26 日付けで JC サービス及び GIL が公表した書面でも、「GIL 社が昨年 7 月 5 日に供託した当社からの返済資金(返済額合計約 7.5 億円)の投資家の皆さまへの分配・償還につきましては、MM 社との協議が整っていないことから、未だ実現していない」旨の記載がなされているにとどまり、本件供託金を既に GIL が取り戻していることは記載されていなかった。このような経緯に鑑みると、maneo マーケットが、2018 年 11 月 20 日の時点で GIL による供託金の取戻しを探知できなかったことにつき、一定の酌むべき事情が存在すると言える。

しかし、少なくとも maneo マーケットが、GIL との間で必要かつ十分な情報共有 やコミュニケーションを図り、双方にとって不意打ちとなるような事態を生じさ せない程度の信頼関係すら構築できていなかったという点は問題として指摘せざ るを得ない。

以上より、本件業務改善命令後も maneo マーケットが金融商品取引業者として 必要な営業者の管理に関する業務運営態勢の再構築を十分に実現できておらず、 GIL への管理及び監督が十分ではなかったと言わざるを得ない。

48

によるファンド資金の返済について」と題する書面

第6 maneo及びリクレにおける融資、決裁に係る基準及び手続並びに資金移動の適切性

1 maneoを営業者とするファンド募集に係るmaneoマーケットによる二種業者としての 義務

maneo マーケットには、上記第3の2のとおり、2018年1月以降、二種業者として、maneo マーケットの提供するプラットフォームを利用する営業者に対して当該営業者のファンドに係る募集審査等の各種の行為規制が課せられていた。

maneo は、上記第 2 の 2 のとおり、maneo マーケットの完全子会社であると同時に、maneo マーケットのプラットフォームを利用してファンドを運営する営業者である。maneo マーケットに課せられる二種業者としての上記義務は、投資家保護等を目的として定められているものであり、子会社である maneo を営業者とする案件においても、他の営業者同様に募集審査、モニタリングその他の義務を履践することが求められていた。

また、maneo マーケットに求められる義務の履践に関しては、maneo 及びリクレが maneo マーケットの子会社であること、maneo マーケットと maneo 及びリクレの管理部 門が共通していること、並びに maneo マーケットと maneo の役職員が同一のフロアで 業務を行っていることからすれば、maneo マーケットが上記募集審査等に係る義務を履践することは可能であった。

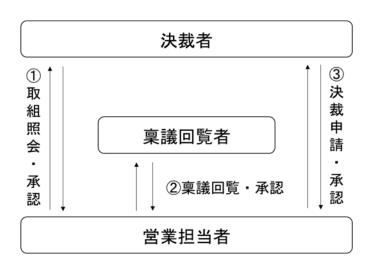
2 本件業務改善命令前のmaneoを営業者とするファンド募集に係る状況

(1) maneo 及びリクレによる融資時の手続等

ア maneo及びリクレによる融資の概要

maneo は、上記第2の2のとおり、maneo マーケットのソーシャルレンディングのプラットフォームを利用する営業者としてファンドを組成し、かかるファンドによって投資家から集めた出資金を資金需要者に対して貸付けを行っていた。maneo による貸付けについては、事業性資金貸付けと、不動産貸付けとに大別することができるところ、事業性資金貸付けにおいては、maneo から資金需要者に対して直接貸し付けていたのに対し、不動産貸付けにおいては、maneo が投資家からの出資金をリクレに貸し付け、リクレが maneo から借り入れた資金を資金需要者に対して貸し付けるというリクレを介在させる形をとっていた。

本件業務改善命令前の maneo 及びリクレによる貸付実行の手続は、下記イない しエのとおりであり、貸付実行に係る maneo 及びリクレにおけるフローの概要は 下記図のとおりである。



なお、maneoでは、maneo以外の営業者からの依頼を受けて、当該営業者が行う貸付けの一部について、maneoを営業者とするファンドを組成して当該営業者に対して貸し付ける「セレクトファンド」を組成することがあり、かかる場合にはファンド組成の手続が通常とは異なっていた。セレクトファンドを組成して貸付けをする手続については、下記(2)のとおりである。

イ 取組照会(上記図①)

maneo 及びリクレにおける貸付けの営業の担当者(以下「**営業担当者**」という。) は、資金需要者に対する貸付けに係る決裁の前段階において、案件の詳細を記載した「取組照会」等と題する電子メールを貸付けの決裁者等⁸⁷に送信し、かかる貸付けを実施する方針で進めることにつき当該決裁者の承認を受けていた⁸⁸。

maneo 及びリクレにおいて、取組照会の位置付け、貸付けの決裁者及び承認の基準等に係る明文の規程はなかったものの、maneo 及びリクレの役職員は、取組照会はその後のファンド募集や貸付けを進めるための社内的な内諾の手続であると認

_

⁸⁷ 情報共有のため、当該案件に関与しない営業担当者等も CC に含まれていた。

⁸⁸ maneo 又はリクレの営業担当者は、取組照会に係る電子メールの送信に先立ち、定期的に開催されていた貸付けに係る各営業担当者、maneo グループ各社の決裁者等が同席する「営業会議」において、決裁者に対して新規案件の紹介、進捗報告等の情報共有を適時に行っており、各営業担当者は、資金需要者における資金需要の確実性及び貸付けに係る必要事項等が十分にそろったと判断した段階で取組照会に係る電子メールを送信していた。

識していた。上記決裁者は、時期による違いはあるものの、本件業務改善命令が発出された当時、原則として、事業性資金貸付けの場合は maneo の代表取締役であった a 氏、不動産貸付けの場合はリクレの代表取締役であった b 氏であった。 maneo 及びリクレからの貸付けに係る決裁の基準は明文で定められておらず、上記決裁者の経験等に基づく判断により承認がなされていた89。

ウ 貸付けの稟議及び貸付けの実行(上記図②及び③)

営業担当者は、決裁者(本件業務改善命令が発出された当時は、事業性資金貸付けの場合は maneo、不動産貸付けの場合はリクレにおいて、各貸付けにおける決裁者を除く各社の取締役等に対し、貸付実行の稟議書を回付しその承認を受ける必要があった。その上で、決裁者に対して貸付実行の決裁を仰いでいた⁹⁰。当該決裁がなされると、当該貸付けに係る資金を確保し、資金需要者との合意に基づき貸付けを実行していた。

また、例えば、開発又は転売目的での不動産貸付けにおいて、当初行ったファンド募集の予定通りに開発又は転売することができないこと等により、当該ファンドに係る投資家に対する期限内の返済ができない場合には、新たなファンドを組成し、資金を募る(リファイナンス)こともあったが、リファイナンスの実施に関しては、その時点での転売見込み等について記載した上で取組照会や稟議等のファンド募集のための手続が実施されていた。

エ 投資家へのファンド出資の募集

取組照会に対して貸付けに係る承認がなされた後、営業担当者は、営業管理課に 案件の資料を送付し、営業管理課の担当者は、上記ウの貸付けの稟議等の手続と並 行して、受領した資料に基づいて投資家向けの募集画面に記載する情報を確認し、 募集画面を作成していた。

作成された募集画面は、営業担当者及び管理部管理課長による確認を経た後、ホ

0.0

⁸⁹ b氏は、maneo マーケット、リクレ及び maneo グループ外の営業者が参加し、2016 年 8 月 29 日に実施された「プラットフォーム営業者会議」に向け、「【プラットフォーム営業者勉強会資料】」と題する書面を作成しているところ、かかる書面においては、「通常案件…・TAS 評価(資料 1)の掛目 60~80%を融資…・物件の人気度・築年数によって 90%程度まで融資…TAS 評価と市場価格に乖離がある案件(主に都市部)…・TAS 評価 ・売買事例、不動産販売業者等に価格ヒアリングを行い市場価格を調査…・上記の価格を参考に、評価としての価格を算出し、掛目 70~80%を融資」等と記載されており、b 氏が不動産貸付けに際して不動産の価格を最も重要と考えていたことが窺われる。

⁹⁰ 不動産貸付けの場合には、上記(1)のとおり maneo からリクレに対して貸付けがなされ、当該貸付けに係る資金を利用してリクレから資金需要者に貸付けが実施されるが、リクレにおける上記決裁のほか、maneo において貸付けに係る決裁等の手続は行われていなかった。

ームページに掲載され、投資家向けのファンド出資の募集を開始していた。ただし、 その後、貸付申込の撤回、又は貸付けの決裁が得られなかったなどの事情により貸 付けが実行されない場合には、当該貸付けに係る上記のファンド募集を中止した こともあった。

オ maneoマーケットによる募集審査及び事後的なモニタリング

maneoマーケットでは、上記エのとおり、取組照会の承認をもってファンド募集に係る手続を開始していた。その後、maneo 又はリクレの判断等により貸付けが実行されないこととなった場合には、当該ファンドの募集を中止していたものの、maneoマーケットにおいては、貸付けについて、maneo 及びリクレにおける貸付判断と独立してファンドの募集をすることの適否について判断する手続は用意されていなかった。また、当該ファンド募集後に当該ファンドが適切に運用されているかについて事後証憑書類等によって確認する態勢も整備されていなかった。

(2) セレクトファンド案件における手続

ア セレクトファンドの概要

maneo 以外の営業者が、資金需要者に対して貸し付けるための資金を募るためにファンドを組成する際、当該営業者の知名度や信用力では当該貸付けに必要な資金の全額を投資家から募ることが困難であると予想されることが少なくなかった。そのような場合、maneo は他の営業者に比べてクラウドファンディングの実績があったことから、当該ファンドに必要な資金の一部を当該営業者に貸し付けるために、maneo を営業者とする「セレクトファンド」⁹¹と称するファンドを組成し、出資を受けた資金を当該営業者に貸し付けることがあった。

セレクトファンドは、maneo を営業者とするファンドにより募集した出資金を原 資とした maneo による貸付けであるものの、当該貸付けに際しては、下記イ及びウ の点において、上記(1)と異なっていた。

⁹¹ セレクトファンドとは、運用方針や運用先が異なるファンドの中から投資家が自由に選定、投資できるファンドを意味することが一般的であると考えられるところ、maneoによる「セレクトファンド」の用法は、ファンドの目的が営業者と同一であるなど、このような一般的用法と異なっていた。

イ セレクトファンド案件の実施に係る判断

maneo が、セレクトファンドを組成してほしい旨の依頼を受けた場合には⁹²、a 氏が当該営業者から依頼されたセレクトファンドを組成するか否かを判断していたが⁹³、原則として当該依頼を拒否することはせず、実際には提示を受けた希望金額の当否を判断した上で、maneo を営業者とするセレクトファンドを実施していた 94,95

ウ セレクトファンド案件の実施手続

maneoマーケットの営業管理課の担当者は、セレクトファンドの募集に係る募集 画面の作成に関しては、上記(1)エと異なり、maneoにおいて募集画面を作成せず、 営業者が作成した募集画面の内容を利用してセレクトファンドの募集画面を作成 していた。

また、当該担当者が募集画面に記載された投資家への表示内容に係る各記載内容について、自ら証憑書類等を確認することはなかった。

(3) maneo 及びリクレにおける資金移動方法

ア maneoにおける資金移動方法

(ア) 投資家がmaneoに資金を預託する際の資金移動

投資家が maneo のファンドに出資する場合、まず投資家は、maneo 名義の銀行

⁹² セレクトファンド組成の依頼に際しては、maneo グループ外の営業者から、当該営業者が検討しているファンドの概要及び組成することを希望するセレクトファンドの金額の情報も併せて提供された。

⁹³ maneo 以外の営業者からのセレクトファンドの依頼は a 氏に直接なされることもあったが、maneo マーケットにおける当該営業者の営業者担当に対してなされることもあり、後者の場合には、当該営業者担当自身がかかる依頼の承認の適否を確認していた旨供述する者も存在した。

⁹⁴ セレクトファンド案件を実施するか否かの判断について、a 氏は、当該営業者が貸付けの実行について十分な判断をしていることを前提としており、原則として求めに応じた貸付けを実行していたと思う旨供述している。

⁹⁵ 上記のとおり、セレクトファンド案件に関しては a 氏の判断で実施されていたため、maneo において貸付けの実施に係る稟議は行われていなかった。maneo マーケットの監査法人から社内の貸付判断に係る証憑書類の提出を求められた際に、事後的に稟議書が作成されたことが窺われる資料が存在し、また、管理部門の担当者もセレクトファンドの稟議書は、新規上場準備のための主幹事証券会社や監査法人からの指摘を受けて形式的に作成されていたものにすぎず、貸付けの実質的な判断はなされていなかった旨供述している。

口座(投資家資金口)に資金を預託していた%。

投資家資金口の銀行口座は、maneo の事業資金を管理する銀行口座とは別に、 投資家から預託を受けた金銭を管理するために設置された銀行口座であり、投 資家からの預り金は、maneo の事業資金を管理する銀行口座とは分離され、分別 して管理されていた。

また、投資家資金口の銀行口座は、投資家別に仮想的に分別管理されており、 各投資家は、インターネット上でログインした自らのサイトにおいて、自己の預 託金の残高及び入出金の状況を閲覧することが可能であった。

(イ) 投資家がファンドに出資し、ファンドが貸付けを実行する際の資金移動

投資家が maneo の特定のファンドへの出資を決定した場合、maneo は、投資家 資金口における当該投資家の預り金から、投資家資金口の銀行口座とは別の maneo 名義の銀行口座(借り手資金口)へ、当該出資金を振り替えていた。

maneoは、ファンドに係る貸付けを行う際、借り手に対し、借り手資金口の銀行口座から貸付金の交付を行っていた。

(ウ) ファンドが貸付金の元利金を受領し、投資家に分配する際の資金移動

maneo は、借り手資金口の銀行口座において、借り手から貸付金の元利金を受領していた。そして、受領した元利金のうち、投資家への分配に係る源泉所得税及び maneo が受け取る手数料を、それぞれ maneo 名義の別の銀行口座(税金口及び手数料口)に振り替えていた。また、源泉所得税及び手数料以外の元利金を投資家への分配金として、投資家資金口の銀行口座に振り替えていた。

イ リクレにおける資金移動方法

(ア) 事業資金と出資金との分別管理

リクレは、本件業務改善命令前には、自己の事業資金と、maneoから貸付けを 受けた投資家からの出資金を銀行口座によって分別して管理していなかった。 ただし、maneoから貸付けを受けた出資金と、それに対応する貸付金の対応関係

⁹⁶ maneo は、2019年10月29日付けで、投資家からの預り金に関する分別管理用銀行口座を、maneo 名義の銀行口座から、二種業者である maneo マーケット名義の分別管理用銀行口座に移管した。

を管理する資料は作成されていた。

(イ) 不動産貸付けを実行する際の資金移動

リクレが借り手に対し不動産の購入資金として不動産貸付けを実行する際、 リクレは貸付金の送金の方法について借り手の指示に従っていた。具体的な送 金の方法として、当該不動産の購入代金を購入先に送金すること、不動産仲介業 者に対して不動産仲介手数料を送金すること及び不動産登記申請を代理する司 法書士に対して不動産登記手数料を送金する場合等があった。

ウ maneoマーケットによる資金移動方法に係る管理

上記第3のとおり、maneoマーケットにおいては、maneoの資金の分別管理状況を管理すべきであった。この点、maneoマーケット、maneo及びリクレの管理部門は共通しており、上記ア及びイに係る maneo及びリクレにおける資金の管理についても、当該管理部門が所管していた。

maneoでは、上記アのとおり、maneoにおける事業資金と投資家から募集した出資金とを分別して管理していた。これに対し、リクレでは、上記イのとおり、maneoから貸付けを受けた出資金と、それに対応する貸付金の対応関係は管理されていたものの、リクレにおける事業資金と maneo からの貸付けを受けた投資家からの出資金は同一の口座を利用して管理され、両資金は混同されていた。

上記第3の1のとおり、maneoマーケットでは、maneo及び各営業者並びにこれらの事業を執行する者において分別管理が確保されていない場合には、私募の取扱いをしてはならない(金商法第40条の3、業府令第125条柱書。2016年6月14日付けで二種業協会が策定した「ファンドの分別管理に関するQ&A」1頁、8頁及び9頁等参照。)。maneoでは上記のとおり資金の分別確保がなされており、また、リクレは、投資家からの出資金を資金需要者に対して貸し付けているものの、これを前提としても、リクレが業府令第125条柱書にいう「事業に係る業務を執行する者」に該当すると認めることは困難であり、したがってmaneoマーケットが分別管理を確保させる義務を直ちに認めることはできない。しかし、上記分別管理に係る規制が、投資家から募集した出資金が適切に運用されることを確保するために設けられたものであり、maneoを営業者とする不動産貸付けがリクレと一体の貸付判断に基づき、リクレを介して債務者に貸し付けられることに照らせば、リクレにおいても資金の分別管理がなされることが望ましいのは明らかであった。そして、maneoマーケットでは、maneo及びリクレに係るそのような貸付判断及びリクレに

よる資金管理に係る状況を把握していたのであるから、リクレが maneo の「事業に係る業務を執行する者」に該当しないとしても、資金管理に係る状況を是正するよう指導すべきであったと考えられる。それにもかかわらず、maneo マーケットがその是正を求めなかったことは、上記資金の分別管理を求める法の趣旨に照らし、適切ではなかったと言わざるを得ない。

(4) 小括

上記(1)及び(2)のとおり、maneoを営業者とする個別案件については、当該ファンドに係る貸付けのための決裁が承認されることをもって、maneoマーケットにおいてファンド募集がなされており、maneoマーケットにおいてこれと独立してファンド募集の適否に係る判断はなされていなかった。これに加えて、ファンド募集後において、モニタリングを実施していなかったことは上記(1)のとおりである。したがって、上記(1)のとおり、maneoマーケットにはファンド募集に係る募集審査及びモニタリングを行う義務があった(事業型ファンド規則第5条、別表3)ところ、maneoマーケットでは、当該募集審査及びモニタリングを十分に行っていたとは言えない。

また、maneo マーケットにおいて、リクレの資金の分別管理状況を是正することが望ましかったにもかかわらずこれができていなかったことも、上記(3)で述べたとおりである。

3 本件業務改善命令後の対応

maneo マーケットが、本件業務改善命令を受け、関東財務局に対して業務改善報告を 提出するとともに、プラットフォーム事業部の新設等を通してファンド募集に対する 取組みを改善したことは上記第5の3に記載したとおりである。

本件業務改善命令後の maneo を営業者とするファンド募集及びモニタリング等に係る状況は下記のとおりである。

(1) maneo における貸付判断の手続等

maneo 及びリクレによる事業性資金貸付け及び不動産貸付けにおける貸付けに係る判断のための取組照会、これに引き続き行われる稟議及び貸付けの決裁に係る手続は、本件業務改善命令後も、本件業務改善命令前から変更されなかった。

maneo 及びリクレにおける資金の管理状況についても、本件業務改善命令への対応

として本件業務改善命令直後に変更された点はなかったが、リクレでは、本件業務改善命令を受け、2019 年 4 月、投資家からの出資金をリクレの事業資金と別個の銀行口座によって分別管理する必要があると考え、リクレの事業資金を管理する銀行口座とは別の銀行口座において、maneoから貸付けを受けたファンド出資金を管理することとした。

(2) maneo マーケットによる募集審査及びモニタリング

maneo マーケットでは、本件業務改善命令を受け、プラットフォーム事業部を新設するなど、上記第5の3のとおり、maneo を含む営業者によるファンドに対するモニタリング態勢を強化した。

maneo を営業者とするファンドの募集に際しては、本件業務改善命令前は、上記 2(1)のとおり、maneo 及びリクレにおける貸付けに係る判断がなされた場合には、maneo マーケットにおいて、これと独立して当該貸付けに係るファンドの募集することの適否に係る判断は行っていなかった。これに対し、本件業務改善命令後、2018 年8月にプラットフォーム事業部のモニタリング課が設置され、同課がファンド募集に係る案件の審査を実施することとなった後は、maneo 及びリクレによる貸付けの判断と並行して同課がファンド募集をすることの判断及び承認をすることでファンドの募集が開始されることとなった。これにより、maneo 及びリクレにおいて資金需要者に対する貸付けをする旨の判断がなされた場合であっても、maneo マーケットがファンド募集をすることに否定的である場合には、当該貸付けを maneo 又はリクレにおける自己資金で実施することや、リファイナンスに係る新たなファンドを募集せず、過去の案件を延滞案件として処理することもあった。

また、モニタリング課では、maneo 及びリクレは maneo グループとの間で共有サーバーを有していたことを利用し、証憑書類を徴求する方法ではなく、ファンドを募集し、資金需要者に対して貸し付けた後、当該ファンドに係る情報について当該サーバーを用いて maneo 及びリクレ⁹⁸から情報共有を受け、モニタリング課において証憑管理システムに従って当該情報を整理及び管理するようになった。

⁹⁷ モニタリング課がファンド募集の適否を判断することにつき、maneo グループにおいて新しい業務フローが定着するまでモニタリング課の設置後から数か月を要し、この間はモニタリング課による判断が適切になされていたとは言い難い面もあった旨供述する者も存在した。

⁹⁸ セレクトファンドの場合は、a 氏及び maneo マーケットにおける営業者担当から maneo におけるファンド募集の依頼を受けており、当該営業者との情報共有等は maneo では行っていなかった。そのため、事後的なモニタリングにおいては、maneo マーケットにおける営業者担当が受領した資料のうち証憑管理システムに係るものをモニタリング課に共有していた。

4 maneoを営業者とする個別案件に係る問題点

(1) 本件業務改善命令後における maneo マーケットによる募集審査

本件業務改善命令後、上記第5の3のとおり、maneoマーケットではプラットフォーム事業部を設置するなどして、募集審査を行う態勢を整えたことによりモニタリング課により maneo による貸付けについて、これを maneo マーケットにおいてファンド募集することが適切かどうかを判断することが可能となった。

しかし、本件業務改善命令後に行われた案件においても、下記 5(3)のとおり、事前に貸付けの基礎となる資料を十分に確認せず、結果として資金使途が不明になっている案件があること等に照らせば、本件業務改善命令後においてもかかる審査状況は十分であったとは言えない。

また、リクレにおける資金の分別管理状況が本件業務改善命令後においても、2019年4月頃までの間、ファンドにより募集した出資金とリクレにおける事業用の資金とが混同していた状況が継続していたことは上記3(1)のとおりであり、この間もmaneoを営業者としてリクレを介して資金需要者へ貸し付けるファンドの募集は継続していた。上記2(3)ウのとおり、maneoマーケットではリクレの資金の分別管理を確認及び確保することが望ましかったと考えられるところ、上記3(1)のとおり、2019年4月にリクレが新たな銀行口座を開設し、資金の分別管理状況を改善するまで、リクレによる事業資金とファンドから貸し付けられる資金とは同一の銀行口座で管理されていた。

(2) 本件業務改善命令後における maneo マーケットによるモニタリング

本件業務改善命令後、maneo マーケットにおいては新設されたプラットフォーム事業部が maneo を営業者とするファンド募集を行った案件のモニタリングを実施していたことは上記第5の3のとおりである。

また、maneo を営業者とするファンドについては、上記 3(2)のとおり、他の営業者と異なり、共有サーバーを用いて情報共有を受け、かかる情報をモニタリング課において整理した上で案件のモニタリングを実施していた。しかし、本件業務改善命令後においても、下記 5 のとおりファンド募集後に、ファンドにおける出資金の一部について資金使途が不明となっている案件があること等に照らし、本件業務改善命令後においてもかかるモニタリング状況は十分であったとは言えない。

(3) 投資家に対する出資金返還期限を経過しないスキームの構築

ア スキームの概要と狙い

匿名組合契約上の営業者である maneo が、リクレを介し、債務者に対して行っていた複数の不動貸付けにおいて、各貸付けに係る消費貸借契約締結時までに、債務者が返済期限までに債務を履行することができなかった場合等に備え、担保不動産について、あらかじめ、債務者等担保不動産の所有者を売主、a氏と一定の関係性を有するD社やE社等の関係先企業99,100を買主とする売買契約(所有権は債務者が期限の利益を喪失するまで債務者に留保する内容の特約付きで、売買代金は当該時点における残債務額とするもの。)を締結しておくことにより、債務不履行時における担保不動産の処理(任意売却)を確実なものとするスキーム(以下「本件所有権留保スキーム」という。)が採用されていた案件が認められた101,102。

本件所有権留保スキームにおいて、D 社等の関係先企業は、あくまで当該担保不動産の所有権を移転させるための形式的な経由先として扱われ¹⁰³、決済上も、D 社等が第三者に当該担保不動産を転売するまでは資金は動かさず、リクレに対する残債務額の弁済も決済が行われていなかった¹⁰⁴。なお、本件所有権留保スキームにより生じた損益について、事前に損失をリクレが負担する旨の合意が結ばれてい

^{99 2015}年頃以降は主に D 社、2017年頃以降は主に E 社を本件所有権留保スキームに利用しようと企図していたことが窺われる電子メールが確認されている。なお、b 氏は、両社のほか、F 社も本件所有権留保スキームに利用されていた旨供述している。

¹⁰⁰ a 氏と D 社及び E 社の代表者との間にそれぞれ人的関係(友人関係、職場の上下関係)があった旨供述している者がいるほか、a 氏が同社の資本関係に関係していたことを窺わせる資料も確認されている。
101 同様に、事業性資金貸付けにおいてあらかじめ債権譲渡契約を締結しておく形式の案件も認められ

¹⁰² maneo 及びリクレが a 氏と関係性のある D 社等の会社を介在させていたことも踏まえると、本件所有権留保スキームは a 氏主導の下で行われていた可能性が高いが、遅くとも 2018 年 5 月には b 氏が、司法書士と相談の上、本件所有権留保スキームの改善点を検討するなど、同氏が同スキームの運用に深く関与していたことを窺わせる証拠が認められた。

 $^{^{103}}$ 複数の関係者が、D 社等の会社は形式的な経由先にすぎず、いわゆる「箱」として扱われていた旨供述している。また、a 氏がこれと整合する認識を有していたことを裏付ける証拠として、 2017 年 12 月 27 日 に、a 氏が b 氏らに対し、「デフォルト時の不動産移転先」として E 社を指定するとともに、同社の実印等は全て経理課の担当者が保管していることを伝えたことが確認されている。なお、D 社等の会社について、複数の関係者が、実質的に「a 氏の会社」であった旨供述している。もっとも、関係先企業の代表者等は本調査に非協力であり、また、同企業の金融口座における金銭の流れを解明することには、本調査の性質上、限界があった。

¹⁰⁴ 関係先企業から先の転売先についても、maneo 及びリクレの従業員らが発掘及び選定していた。

た案件¹⁰⁵や、利益をリクレに還流させていたことが窺われる案件が認められた¹⁰⁶。ここに、本件所有権留保スキームを実行する上で利用する会社の選別や債務者が延滞した場合等に実際に担保不動産の所有権を移転させるか否かの判断は、最終的には、いずれも a 氏によるものであった旨供述する者が存在した。また、a 氏らに法的観点からアドバイスをしていた司法書士は、本件所有権留保スキームの構築に関し、a 氏の要請に基づき助言し、所有権留保付きの売買契約書のひな形を作成した旨供述した。

本件所有権留保スキームの主な狙いは、同スキームを採用するとともに、maneo・リクレ間の弁済期日がリクレ・債務者間の弁済期日より後に到来するように設定することにより、債務者の担保不動産を即時かつ確実に処理(任意売却)できるようにするのみならず、匿名組合契約の出資者や一般投資家との関係で、債務者の延滞事実が顕在化することを防ぐことにより、優良な貸付実績をアピールできる点にあったと考えられる。また、a氏にとっては、D社等を経由して更に別の第三者に転売することにより、転売による利益が生じた場合、当該利益を債務者等に償還することなく、自身の関係先企業にとどめる意図もあったと考えられる107,108。

イ 問題点

本件所有権留保スキームの問題点は、第一に、債務者が債務不履行に陥った場合にファンドの分配期限前に担保不動産の所有権を関係先企業に移転し、その売買代金で資金を回収したという形式を整えることにより、不履行事実を投資家の目から見えないようにするものであった¹⁰⁹。すなわち、本件所有権留保スキームをと

_

 $^{^{105}}$ 転売により生じる損失について、リクレと D 社や E 社との間で、担保不動産の転売により D 社や E 社に損失が生じた場合にはリクレが当該損失を負担する旨の特別な合意が結ばれていた案件として、例えば、債務者を G 社とする案件において、D 社を介在させた本件所有権留保スキームが採用されていたところ、G 社が延滞したため、リクレ及び D 社間において、D 社が当該不動産の取得及び転売により損害を被った場合にはリクレが当該損失を補填する内容の合意が交わされていた。また、H 社を債務者とする事案においても、E 社を利用した本件所有権留保スキームが採用されていたが、リクレ及び E 社間において、上記と同様の合意が交わされていた。

¹⁰⁶ 転売により生じた利益をリクレに還流させていたことが窺われる案件として、例えば、I 社を債務者とする案件が認められた。ただし、同案件は、当初から本件所有権留保スキームが組まれていた案件ではなく、事後的な合意に基づき担保不動産が D 社に移転された案件であったことが窺われる。

¹⁰⁷ 本件所有権留保スキームの狙いについて、b氏は、担保不動産の転売益を第三者に取得させない点にあった旨供述している。現に、リクレが転売益を享受したことが窺われる案件として、例えば、上記 I 社を債務者とする案件がある。

¹⁰⁸ 業務改善命令後にリクレが E 社に担保物権の所有権を移転させた(本件所有権留保スキームを実行した)案件として、例えば、J 社を債務者とする案件がある。

¹⁰⁹ maneo マーケットは、2017 年 11 月 24 日から 2018 年 7 月 6 日までの間、自社ホームページの代表者による挨拶を掲載しているページ等に、「2011 年 4 月に私が経営を引き継がせていただいてからは、投資家にマイナスの配当をしたことはありません。」と、投資家に対し、延滞実績について誤解を招きかねない表示をしていたことが認められた。

ることにより、実際の貸付実績より良い実績を人為的に作出していたものと言える。

第二に、本件所有権留保スキームは、資金需要者の債務不履行という本来投資家であるファンドの出資者が負うべきリスクを、実質的に同スキーム関係者間に内在化させることとなるため、事業の持続性等の観点から不適切であったと評価し得る¹¹⁰。

第三に、本件所有権留保スキームは、実質的に譲渡担保と捉える余地があるところ、リクレは概ね債務者に対し、利息制限法上の上限となる利息により貸付けを行っていたため、第三者への転売による差益を債務者に償還せず、リクレに還流させていたことが窺われる案件については、同法所定の上限金利を超過して受け取っていた疑いがある¹¹¹。

そして第四に、maneo マーケットは、このような適法性に疑念を生じさせるスキームが maneo グループ内で採用されていることを容易に知り得る立場にありながら、直ちにこれを是正してこなかった¹¹²。

5 maneo及びリクレにおける融資、決裁及び資金移動に関する問題事案

本件業務改善命令前、maneo マーケットが二種業者として行うべき募集審査やモニタリングを懈怠していたことは上記 2(4)のとおりであるが、本件業務改善命令後、かかる審査及びモニタリングは上記3のとおり改善されたものの、本件業務改善命令後も、募集審査及びモニタリング等は十分なされていたとは言えない。maneo マーケットによる募集審査及びモニタリング状況が不十分であった事案の具体例として、下記(1)ないし(3)の各案件が確認された¹¹³。また、本調査においては、下記(4)のとおり、maneo における資金管理に係る点についても問題があった事例が確認されている。

(1) K社に関する問題事案

ア K社に関する問題事案1

 110 同旨の指摘は、2014年年9月、関東財務局により、maneo マーケットに対して既に行われていたようである。

¹¹¹ 利息制限法第3条は、名義の如何を問わず、債権者が債務者から受領する元本以外の金銭を利息とみなしているためである。

¹¹² このほかに強制執行手続の公正性及び適正性等との関係においても問題があったとする余地がある。

^{113 (1)}ないし(3)については、貸付けの実行が本件業務改善命令前になされているものも含まれている。

(ア) 事案の概要

2018年4月以降、maneoでは、リクレを介してK社に対して貸付けするため、 maneo マーケットのプラットフォームを利用し、約6億円のファンド募集を行っ た。その後、maneo は、上記募集により募った出資金等を、リクレを介して、K 社が L 社から購入した離島所在の複数の不動産の仕入資金等として、K 社に対し て上記金銭を貸し付けた。同貸付けに当たり、リクレでは、K 社による上記不動 産の開発及び転売益により貸し付けた資金を回収することを予定していたが、 当初の予定通りに当該不動産を転売することができなかったために上記募集に 係る投資家への分配が遅延した。

maneo 及びリクレは、当該離島所在の不動産の価値について経験が豊富であっ たとは言えない状況であったにもかかわらず114、b氏が営業担当者として稟議等 における上記不動産の価値の根拠として提出した、M社が上記不動産を「8億円 程度 | で購入する意思がある旨表示した 2018 年 4 月 23 日付けの商談申込書 115,116 等を上記貸付けの判断の基礎とし、上記不動産に 8 億円の価値があると評価し て117、上記不動産に対する第一順位の根抵当権を付した上で貸付けを実行した。 当該判断に際しては、b氏は、営業担当者として、2018年4月頃に上記貸付けに 係るa氏の承認を得ていた。

上記貸付けの内訳として、maneo は、L 社に対して、L 社と K 社における当該 不動産の売買代金、司法書士に対する登記費用等を支払ったほか、K社に対し約 7,676 万円を送金している。このうち、K 社に対する送金額である約7,676 万円 について、maneoマーケットでは、上記貸付けに先立ち、リクレから不動産仲介 手数料に1,500万円、金融費用(本件支払利息6か月分)として4,500万円等を 使途として予定している旨の申告を受けていたものの、貸付実施時及び実施後、 maneo 及びリクレのいずれも K 社に対する上記貸付金の資金使途の確認を行っ ておらず、同送金の実際の資金使途は明らかとなっていない。

なお、M 社からは、上記不動産価格について「商談申込価格…売主様と協議の うえ、決定するものと致します。」と記載されている 2018 年 2 月 3 日付けの商 談申込書が提出されていたため、a 氏から同年4月19日に M 社からの買取価格

¹¹⁴ 本案件に係る決裁者である a 氏は、単独で即座に貸付けの適否に係る判断ができず、稟議を回覧する こととなっている他の者らに意見を尋ね、これに対し意見を求められたうちの1名は、電子メールで「価 格に関しては正直よくわかりません。」等と回答している。

^{115 2018} 年 4 月 23 日付け M 社「商談申込書」

¹¹⁶ 不動産仲介業者等による買付けに係る意思表示のために作成される書面であるが、法的拘束力はない と考えられている。

¹¹⁷上記のとおり、決裁者等において適切な不動産価格の評価が難しいことからすれば、上記不動産の評価 においては、第三者の客観的な判断が重要であると考えられる。しかし、上記貸付けに際して、b氏は、 リクレによる不動産価値の評価において広く利用されていた TAS 評価等を用いることなく、法的拘束力を 有さないM社等の不動産取扱業者による商談申込書等のみを上記不動産の価値の評価として用いていた。

に係る証左があるかを確認された際には、b氏はa氏に対して、価格の証左はない旨回答している。しかし、b氏は、これから間もない同月23日に、上記商談申込書等の存在及び内容等について一切触れることなく、「商談申込価格・・・開発許認可取得前: 8億円程度」等とM社が買取価格について8億円程度を見込んでいる旨記載された同年4月23日付け商談申込書を提出している。その後、同商談申込書等を基礎として貸付金額が決定されたことは上記のとおりである。

(イ) 問題点

a 募集審査に係る問題点

上記1のとおり、maneo マーケットには、maneo の案件を募集する場合に、 二種業者として当該案件に関しファンド募集をすることの適否について審査 する義務があった。にもかかわらず、maneo マーケットでは、上記募集を実施 した本件業務改善命令前において、かかる審査をしておらず、例えば上記申込 書の真正、内容の適切性を含めた上記不動産価格や上記不動産の転売の可能 性その事業の適切性等について、maneo 及びリクレと独立して検討することな く募集を実施しており¹¹⁸、募集審査が十分でなかったことは上記 2(4)のとお りである。

b 募集後のモニタリングに係る問題点

maneoマーケットは、二種業者として、上記審査義務に加えて、maneoによるファンド募集について不正がないか等についてモニタリングをしなければならないことは上記1のとおりである。モニタリングの具体的な内容には、出資金が「出資対象事業に関係のない者へ送金されていないか、事業者の経費等への費消・流用などが生じていないかを確認」しなければならないとされている(事業型ファンド規則第7条及び別表5の1参照)。

maneoマーケットでは、上記 2(1) オのとおり、本件業務改善命令前には maneo におけるファンド募集後の案件の状況についてモニタリングを行っていなかったが、その後、上記 3(1) のとおり、本件業務改善命令後、モニタリング課の設置に伴い事後的なモニタリング状況を管理するようになった。しかし、モニタリング課においては、本件業務改善命令前にファンド募集を行った案件については上記第5の3(2)の証憑管理システムの運用対象外とされており、

¹¹⁸ 上記不動産については、K 社による転売ができず、K 社のリクレへの貸付けに係る返済が遅延したこと等を理由に競売手続に付されているところ、かかる手続においては上記不動産について 3 億 4,362 万円である旨の評価がなされている。

上記貸付けの資金使途の一部について、ファンド財産の出資対象事業に関係のない者へ送金がなされていないか、事業者の経費等への費消及び流用等がないかについて確認できておらず、上記 7,676 万円について資金使途が明らかとなっていないことは上記(ア)のとおりであり、かかる状況は上記モニタリング状況として十分でなかった。

イ K社に関する問題事案2

(ア) 事案の概要

a 2017年募集

2017 年 8 月、maneo では、maneo がリクレの不動産購入のために行った貸付けの借換えのため、maneo マーケットのプラットフォームを利用し、総額 6 億円に上る募集を行った。同募集に係る maneo のリクレに対する貸付けは、リクレが N 社との間で共同して行う、不動産の転売を目的とした事業において、リクレによる当該不動産購入資金¹¹⁹に供することを目的としていた。しかし、N社による転売が当初の予定通りに進行しなかったため、他の転売先を見付ける必要が生じた。

上記貸付けに当たっては、上記不動産を 9 億円 (非課税) とする 0 社等の「不動産買付申込書」等と題する買付申込書のほか、リクレに対する上記不動産の売主である P 社が、当該不動産に係る開発許可が 2017 年 12 月 31 日までに受理されないときに買い戻す旨の特約を定めていた¹²⁰こと等から、maneo 及びリクレでは、当該不動産の価格を 8 億円と評価して、貸付けを実行するに至った。

上記買戻特約に関し、上記貸付けに係る稟議では、貸付けの実施のためには、上記買戻特約に関し、P社のリクレに対する債務について、P社へ上記不動産を売却した Q 社による連帯保証を書面の形で得る必要があるとされていた。しかし、同連帯保証に係る書面は本調査において、word 文書による草案が作成されたことは確認されたものの、Q社及びリクレの各代表者による署名押印がなされている書面は確認されなかった¹²¹。

¹¹⁹ 同不動産取得に際し、売買代金のうち 5,000 万円については預金小切手が用いられ、また当該預金小切手は、額面をそれぞれ 4,500 万円及び 500 万円に分けてリクレから売主である P 社に交付された。

¹²⁰ P 社及びリクレ作成に係る 2017 年 8 月 9 日付け「不動産売買契約書」特約条項第 5 条

^{121 2017}年08月7日、上記貸付けを担当していた営業担当者が、Q社による上記連帯保証を取り付けた旨の電子メールを送信しているものの、その後、Q社及びリクレの各代表者による署名押印がなされた書面が作成された事実は本調査において確認されていない。

b 2018年募集

上記 a で行った募集につき、上記 a のとおり当初の転売予定が奏功しなかったことから、2018 年 8 月頃、上記 a で行った募集のリファイナンスのために maneo マーケットのプラットフォームを利用し、総額 6 億円の募集を行った。その頃予定していたリクレから K 社、K 社から R 社への更なる転売は失敗に終わり、またその後も転売先が見付からなかったため、上記募集に係る投資家に対する分配は延滞した。上記募集について、S 社へ販売する予定である旨の記載のある上記貸付けに係る営業担当者によるリファイナンスに係るファンド募集の依頼に係る電子メールに対し、b 氏が「宜しくお願いします。」との返信をしたことで募集が行われており、他に稟議や決裁が行われたことは確認されていない。

なお、上記不動産に係る、aの開発許可申請はなされておらず、したがって 開発許可はなされていないところ、上記 2018 年 8 月における募集に際してリ クレ内で上記 a 募集時の貸付けの際に参考とされた P 社との上記買戻特約に ついて検討したことは本調査において確認されなかった。

(イ) 問題点

上記(ア)の各募集が実施された本件業務改善命令前において、maneo マーケットが二種業者としての審査義務を十分に履行していなかったことは上記 2(1)オのとおりである。

なお、リクレの K 社に対する上記不動産の売却については、売買価額は 7 億4,500 万円とされ、手付金は 5,000 万円とされていた。しかし、本調査において、上記価額に係る契約書とは別に、同日付けの売買価額を 8 億円、手付金が 1 億円である旨記載されている契約書が確認されている¹²²。そして、2018 年 5 月 15 日、 K 社からリクレに対して手付金として 1 億円支払われ、同日、リクレは手付金の超過分の返還として、みずほ銀行に対し、振込手数料を控除した 4,999 万 9,136円を K 社へ送金する旨の支払依頼をしている。売買代金を 8 億円とする旨の記載のある契約書の位置付け、K 社からリクレに対して誤って 1 億円支払われた経緯等については本調査においても明らかとならなかったものの、リクレの K 社に対する上記返還については、b 氏の指示により、2018 年 5 月 10 日時点でその振込を予定していたことが明らかとなっており、b 氏は、その時点で K 社がリク

¹²² なお、売買価額を8億円とする売買契約書には作成日付及びK社の署名押印がない(リクレ及びK社における売買代金を8億円とする旨の記載のある「不動産売買契約書」)。

レに対して支払うべき手付金を超過し、これを返還する必要が生じると考えていた可能性が高い¹²³。

(2) H社に関する問題事案

ア 事案の概要

2018 年 2 月以降、maneo では、maneo マーケットのプラットフォームを利用し、合計約 12 億円の募集を行った上で、リクレを介して、H 社に対し、同社による関東不動産(土地建物)の購入資金等として貸し付けた。H 社が上記不動産を予定通り転売することができず、これによりリクレに対する返済、投資家への分配がいずれも延滞した。

maneo は、上記貸付けに当たり、①上記不動産につき T 社による不動産評価システムを利用して算出された 17 億 3,000 万円との評価額、②上記不動産の売主である U 社が提出した上記不動産の販売価格を 16 億 8,063 万 6,099 円とする 2018 年 1 月 16 日付け「2011 年 11 月 1 日版」及び「事業収支資産表 A」との記載のある書面、③V 社作成に係る上記不動産を現況有姿にて 20 億円で購入したい旨の記載のある「商談申入書」並びに④W 社担当者における 20 億円での購入を想定しているなどとの発言等を基礎として、上記不動産に約 16 億円の価値があると評価し、同不動産について第一順位の根抵当権を付した上で上記貸付けを実施している。

イ 問題点

maneo マーケットでは、上記募集に際し、二種業者として貸付審査をすべきところ、上記(1)等の他の貸付けに係る案件と同様に、十分な審査を行っていなかった 124。

また、maneoマーケットにおいて、ファンド募集に係るモニタリングを行わなければならないことは上記1のとおりであり、かかるモニタリングには、ファンドに係る資金がファンドの目的事業に適切に利用されているかの確認が含まれること

¹²³ なお、リクレから K 社に対する返還に際しては、K 社からリクレに手付金を支払うために用いられた K 社の銀行口座とは異なる銀行口座に対して支払われている。

¹²⁴ 上記不動産については、その後貸付金の回収のために競売手続へ付されているが、競売手続において 上記不動産は2回の手続中いずれも売却には至らず、2回目の競売では3億6,911万円が売却基準価格と されながらも売却に至っていないことに照らせば、上記不動産の担保価値の評価が適切になされていなか ったおそれがあり、上記価格と貸付金額に8億円以上も差異があることに照らせば、このことを確認する ことが可能であったとの評価を免れない。

は上記第3のとおりである。この点、上記貸付けの実行に関しては、2018年1月31日及び同年2月9日、リクレから U 社に対し、H 社名義で、U 社と H 社における上記土地の売買代金として計10億8,183万76円を送金しているところ、同売買代金は10億4,000万円とされていた。リクレによる送金額と上記売買代金との差額の約4,183万円について、maneoマーケットでは、モニタリング課等によってもその資金使途を把握できていない 125 。また、maneoでは、上記貸付額である12億円のうち、上記 H 社へ送金した残余金から司法書士への支払等を控除した9,992万272円を、H 社に対して運転資金等として貸し付けているが、当該9,992万272円について、具体的な使途を確認できていない。

上記のとおり資金使途を確認できていないことからすれば、上記貸付けに関する maneo マーケットによるモニタリング状況は、十分ではなかった。

(3) X 社に関する問題事案

ア 事案の概要

2018年11月、maneoでは、リクレを介して X 社に対し、不動産を購入するための資金を貸し付けるため、maneoマーケットのプラットフォームを利用し、1億2,000万円の募集を行い、同募集により投資家から集めた資金を用いて、X 社に対する貸付けを実行した。

貸付けに当たっては、リクレでは Z 社をはじめとする不動産取扱業者 3 社から、1億5,000万円から1億6,900万円との評価を受けていたことを理由に、上記不動産につき1億5,000万円と評価し、これに基づき1億2,000万円の貸付けをするとの判断に至った。

上記貸付金額である 1 億 2,000 万円については、売主に対し約 9,681 万円、不動産仲介業者に対し約 330 万円、司法書士に対し約 170 万円(登記費用)、振込手数料等を控除した残額 1,818 万 5,963 円を X 社に対して送金している。

リクレが貸付け以前に取得していた上記不動産に係る X 社と売主との売買契約書においては上記不動産の売買代金は 1 億 2,000万とされているが 126, X 社に対して送金された上記 1,818万 5,963円について、売主に対して交付された事実をmaneoマーケットでは確認できていない。この点、2019年 4 月頃、1270、1270、1270、1270、1270、1270、1270、1270、1270 社に記契約書に記載された売買価格が真正ではない可能性があると考え 1270、1270 社

¹²⁶ 売買代金につき 1 億 2,000 万円との記載のある 2018 年 9 月 27 日付け「不動産売買契約書」

¹²⁵ maneo 及びリクレにおいても、資金使途の把握には至っていない。

¹²⁷ モニタリング課の担当者は、仲介業者である Y 社への報酬金額が 329 万 8,320 円であることから、売買代金は実際には 1 億円未満であるのではないかとの考え、X 社から提出された契約書が真正でない可能

に対して確認したところ、同社から、上記不動産に係る売買代金を 9,980 万円とする不動産売買契約書の提出を受けた。同社からは、リクレに対して、売買代金の異なる 2 通の不動産売買契約書がある理由等について、売買代金が 1 億 2,000 万円である旨の記載のある売買契約書が真正であり、これと異なり売買代金を 9,980 万円とする売買契約書は偽造したものであるところ、売主とその親族との関係で売買代金を 9,980 万円とする売買契約書を作成したなどと説明された。しかし、その後も、同社から上記 1,818 万 5,963 円が売主に対して支払われたことは確認されていない。

イ 問題点

上記 1 のとおり、maneo マーケットには maneo を営業者とするファンドについて、当該ファンドを募集することの適否に係る審査をすべきであった。maneo マーケットでは、本件業務改善命令後、上記第 5 の 3 のとおり、募集審査態勢を改善していたが、上記貸付けに当たり、maneo マーケットにおいて X 社と売主との間における上記不動産に係る売買契約書を事前に確認していれば、貸付けに先立ち上記売買契約に係る事実に関して調査等することも可能であったと考えられるところ、これを確認、調査等することができておらず、これにより上記のとおり 2 通の売買契約書が存在し、いずれかの売買契約書が偽造である可能性が高いことを看過し、貸し付けた金銭の一部の使途を確認できていない状況となっている。このことに照らせば、上記貸付けに係るモニタリング課による募集審査にはなお十分でない点があった。

性があるため、上記貸付けに係る営業担当者に対し、X社へ確認するよう指示した。

第7 原因分析及び責任の所在

1 原因分析の前提となる問題状況の整理

(1) 本件業務改善命令前の問題状況

上記第4、第5の1及び2並びに第6の2の状況を踏まえると、本件業務改善命令前のmaneoマーケットにおいては、プラットフォーム事業に関連する社内規程の不整備、管理体制及びコンプライアンス体制の脆弱性、取締役会や監査等委員会による代表取締役への牽制不足、並びに事業型ファンド規則への鈍重かつ不十分な対応等の問題点が存在しており、このような状況の下、第1の1のとおり、本件業務改善命令において関東財務局が指摘した問題事象が発生したものと考えられる。

上記第3の1のとおり、maneoマーケットは二種業者として金商法その他関連規制を遵守し、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構築しなければならないところ(金商法第35条の3)、同条は2014年の金商法改正で「投資型クラウドファンディングに関する特例の導入に伴い」¹²⁸、「投資者保護のためのルールの整備」¹²⁹の一環として導入され、2015年5月に施行された規定である。かかる制度趣旨に鑑みると、maneoマーケットは、本件業務改善命令前から、投資家保護のための業務管理体制の構築及び役職員への研修を徹底しなければならなかった。

また、2018 年 10 月 15 日付けで金融庁が公表した「コンプライアンス・リスク管理に関する検査・監督の考え方と進め方(コンプライアンス・リスク管理基本方針)」(以下「コンプライアンス・リスク管理基本方針」という。) ¹³⁰は、「『コンプライアンス・リスク管理は、まさに経営の根幹をなすものである』との認識に基づいた経営目線での対応が極めて重要となる」こと、「収益を拡大している業務・部門において、事業の拡大・変化に内部管理態勢が追いつかず問題事象が生じている可能性がある」こと、「収益至上主義あるいは権威主義の傾向を有する企業文化がコンプライアンス上の問題事象を誘発することもある」こと、及び「金融グループにおいては、全体を統括する経営陣が、グループのコンプライアンス・リスク管理態勢の構築・運用を整備して、経営方針の実施に伴うリスクを的確に捕捉及び把握し、リスクが顕在化した際に適切に対応できる態勢を構築し、運用することが重要である」ことを指摘している。

¹²⁸ 長島・大野・常松法律事務所編『アドバンス 金融商品取引法 (第3版)』736頁 (商事法務、2019)

¹²⁹ 齋藤通雄他監修『逐条解説 2014 年金融商品取引法改正』21 頁(商事法務、2015) 130 コンプライアンス・リスク管理基本方針に関するパブリックコメントに対する金融庁の回答である 「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」の No. 18 において、コンプライアンス・リスク 管理基本方針の名宛人である「金融機関」には広く金融商品取引業者が含まれる趣旨である旨が明記され ている。

maneo マーケットは、本件業務改善命令において関東財務局が指摘した問題事象の発生原因を、経営陣が成長性及び収益性を重視し、コスト増加につながる管理態勢の強化に消極的であり、営業者や貸付先の法令遵守の観点からの業務運営態勢の構築に必ずしも重点を置いていなかったことであると分析している。この分析は、本件業務改善命令前の maneo マーケットにおける上記の一連の問題点の原因にも通ずると言え、問題事象の根本原因の解明は一定程度行われていたと評価できるとともに¹³¹、金商法において求められる投資家保護のための業務管理体制の構築やコンプライアンス・リスク管理基本方針の指摘する経営陣の姿勢、管理体制及び企業文化に問題があったことも一定程度分析できていたと評価できる。

すなわち、本件業務改善命令前の maneo マーケットでは、個別案件を募集すれば基本的に「満額成立」あるいは「成立」するという好況が続き、それが成約額の増大と組織拡大、更には会社の利益向上に繋がっていたという状況の下で、a氏がバックオフィスより新規案件を獲得してくる営業の人材を重視し¹³²、その結果として営業偏重の傾向を有する企業文化が醸成され、整備の追い付かない管理体制とも相俟って¹³³、本件業務改善命令に係る問題事象が発生したと分析することができる¹³⁴。

13

^{131 2018} 年 3 月 30 日付けで日本証券取引所が公表した「上場会社における不祥事対応のプリンシプル」は、「不祥事の根本的な原因の解明」を行うことの必要性を論じている。maneo マーケットは上場会社ではないものの、同プリンシプルの求める根本原因の解明を一定程度行えていたという点は評価できる。
132 a 氏は、2018 年 2 月 12 日付けの全国賃貸住宅新聞誌上で、「顧客に胸を張れる商品を提供することも会社の存在意義と考えている。」と述べているものの、「会社にとって誰が大事かを考えながら評価するようにしています。会社が伸びるためには、仕事を作ることが重要です。当社では、プロジェクトを発掘してくる営業社員の報酬を高く設定しています。ハングリー精神を持って、案件を取ってくる人材がいるからこそ、次の事業を生み出せるのです。」とも述べており、案件獲得の重要性について言及している。また、maneo マーケットの役職員の一部は a 氏の営業偏重の姿勢を肯定している。

た、maneo マーケットの役職員の一部は a 氏の営業偏重の姿勢を肯定している。 ¹³³ maneo マーケットのホームページ上で公表されている連結損益計算書によると、プラットフォーム事業 における maneo グループ外の営業者が 3 社であった 2016 年度 (2016 年 3 月 31 日) の売上高は 14 億 1,272 万 2 千円、営業利益は 3 億 615 万 6 千円であるのに対し、同営業者が 10 社まで増加した 2018 年度 (2018年3月31日。連結の範囲は maneo マーケット、maneo、リクレ及び maneo プラス株式会社と明記 されている。) の売上高は32億9,565万4千円、営業利益は7億4,322万4千円であり、2年間で売上高 は約2.3倍、営業利益は約2.4倍となっている。反面、2016年11月24日付けの maneo グループの組織 図に記載された役職員数は合計 36 名であるのに対し、2018 年 4 月 1 日付けの maneo グループの組織図に 記載された役職員数は合計 33 名であり、maneo グループの役職員数は増えるどころか減少している。 184 本件業務改善命令前の問題状況については、maneo マーケットの代表取締役であった a 氏の考え方が強 く影響していたと推測される。具体的には、a氏は maneo マーケットが遵守すべき金商法その他関連規制 (二種業協会の自主規制を含む。) に関する理解が不十分であったと認められ、また、a 氏が管理部門の 整備に対しても消極的な姿勢であったことは、maneo グループにおける管理部門の人員体制等に裏付けら れている。そして、当時、maneo マーケットの大株主でもあった a 氏の maneo グループの役職員らに対す る影響力が強かったことは想像に難くない。これらの状況を踏まえると、a氏の金商法その他関連規制に 関する理解や管理部門の整備に対する消極的な姿勢が他の役職員らに強く影響した結果、maneo グループ において投資家保護の視点から必要となる適切なファンド審査、適正な情報提供、モニタリング等を行う ための管理体制の構築とその運用が十分に行われないまま問題状況が継続したことは否定できない。ま た、maneo マーケットの取締役会及び監査等委員会は、本来であれば maneo マーケットの代表取締役であ った a 氏を適切に監督すべきであった。この点、本件業務改善命令前においては、a 氏に対して異議を唱 えにくい状況が存在していたことが推測されるものの、そのような状況が存在しているときこそ、取締役 会及び監査等委員会が適切にその牽制・監督機能を果たすことが期待されるものと考えられる。そのよう な取締役会や監査等委員会に期待される役割に鑑みれば、当時の取締役会及び監査等委員会は、a氏に対

(2) 本件業務改善命令後の問題状況

上記第5の3のとおり、maneoマーケットは、本件業務改善命令を受けて一定の業務改善策を講じた。

しかし、本件業務改善命令後に上記第5の4及び第6の5の問題事案が発生し、 かつ第6の4の問題点が残存していたことからすると、maneoマーケットの業務改善 策は投資家保護のために十分なものではなかったと評価せざるを得ない。

そこで、本項においては、今後、maneoマーケットが業務の適正化を実現し、その信頼を回復するために必要かつ実効性のある再発防止策を導く前提として、業務改善策が必ずしも十分ではなく、また、その結果として、本件業務改善命令後も問題事案が確認されている原因について、その背景事情を含めて論じることとする。

2 原因分析

上記 1 のとおり本件業務改善命令後の問題事案及び問題点は、業務改善策の不十分さに起因するものであると分析できるところ、十分な業務改善策が講じられなかった根本原因がこれら全ての問題事案及び問題点に通底していると見ることができ、その根本原因を突き詰めると、営業偏重の傾向が打破されず、「投資家保護の視点」を徹底しきれなかった点に辿り着くと考えられる。また、各問題事案及び問題点固有の原因に見えるものについても、根底の部分では「投資家保護の視点」の不徹底という根本原因に通じ、又は根本原因に端を発するものであると見ることができる。

そこで、まず十分な業務改善策が講じられなかった根本原因を総論的に分析し、その後、これに加えて各問題事案の発生原因や問題点の残存原因を各論的に分析する。

(1) 十分な業務改善策が講じられなかった根本原因の分析

ア 役職員個人の投資家保護への理解と意識が不十分であったこと

maneo マーケットの役職員の投資家保護への理解と意識が不十分であったことは、問題事案全体に通底する根本原因であると考えられる。すなわち、maneo マーケットの役職員は、本件業務改善命令を契機として、本件業務改善命令前に存在した営業偏重の考え方と決別し、投資家保護の視点を最も重視する考え方に転換し

する監督という観点から十分にその役割を果たしていたとは言い難い。

なければならなかったが、結果的にそれが不十分であったことから、以下のとおり 「投資家保護の視点」への理解と意識が不十分なままになってしまったと考えられる。

第一に、maneoマーケットの経営陣が、本件業務改善命令前の経営陣の姿勢を改め、経営陣自らが率先して「投資家保護の視点」を真に理解及び意識できていなかったことが窺われる。すなわち、a氏は本件業務改善命令後であっても、投資家保護のための必要かつ十分な体制を整備するためには適切な人員を配置するなど、一定のリソースを割くことが重要であることを十分理解できておらず、本件業務改善命令前の考え方を抜本的に転換することができていなかったことが窺われ、このことは、maneoグループの役員らが業務体制を構築する必要性を議論する電子メール上のやり取りの中で、人が辞めてもなるべく補充せず人数を増やさないことが一番良い道である旨を記載した電子メールからも窺い知ることができる。また、a氏がこのような電子メールを maneo マーケットの役員らに対して送付することで、maneo マーケットの役員らに対して依然として影響力を有しており、maneoマーケットの役員らも a氏の考え方からの抜本的な転換を十分に図れていなかったことが推察される135。

第二に、上記第5の4(1)、(2)、(4)及び(5)並びに第6の5(1)及び(2)のとおり、 営業者から十分な証憑書類を収集できていないにもかかわらず募集を行った問題 事案及び収集した証憑書類を十分に確認せずに募集を行った問題事案については、 個別案件の審査を十全化するための新システム及びモニタリング課の新しい仕組 みを運用する従業員及びその従業員の作成した稟議書を承認する役員が、個別案 件の審査プロセスを手厚くした理由の根本にある「投資家保護の視点」を十分に理 解又は意識しないまま業務を遂行したことが根本原因の一つであったと考えられ る。

第三に、上記第5の4(2)のとおり、営業者の募集ページと実態との間に齟齬があった問題事案については、審査を行った従業員に、募集段階における投資家にとっては投資判断に必要かつ十分な情報を収集した上で提供することが重要であるという「投資家保護の視点」が十分に備わっていなかったことが根本原因の一つであると考えられる。

¹³⁵ 本件業務改善命令後も、a 氏自身が代表取締役として抜本的改革を実施できておらず、かつ a 氏が

会)は、本件業務改善命令後は上記第5の3のとおり、一定の業務改善策を講じており、一定の役割は果たしたと評価できるものの、a氏の影響力を排除しきれず、上記第5の4及び第6の5記載の問題事案の発生を防止できなかったことを踏まえれば、maneoマーケット取締役会、監査等委員会及び監査役会の主導する社内体制の整備は不十分であったと言わざるを得ない。

maneo グループの役員に対して上記の電子メールを送付するなど、maneo グループの役職員らに対する a 氏の影響力が残存していたことが窺われ、これが社内体制の整備をする上での障害となって本件業務改善命令後の問題事案につながった可能性も否定できない。また、maneo マーケットの取締役会及び監査等委員会(2019年3月18日の臨時株主総会で maneo マーケットが監査役会設置会社に移行した後は監査役会)は、本件業務改善命令後は上記第5の3のとおり、一定の業務改善策を講じており、一定の役割は果たしたと評価できるものの、a 氏の影響力を排除しまれず、上記第5の4及び第6の5記載の問題事案の

第四に、上記第5の4(3)、(6)及び(7)及び第6の5(1)ないし(3)のとおり、maneo や他の営業者の資金使途に対するモニタリングが不十分であった問題事案については、モニタリングを担当していた従業員に、募集後の投資家にとっては募集時の表示のとおりに資金需要者からの返済金が投資家への分配に充てられるということが重要であるという「投資家保護の視点」が十分に備わっていなかったことが根本原因の一つであると考えられる。

イ 投資家保護の体制が不十分であったこと

maneo マーケットの役職員の投資家保護への理解と意識が不十分であった結果、maneo マーケットの投資家保護の体制も十分に改善されていなかった。このことも問題事案全体に通底する根本原因であると考えられる。すなわち、maneo マーケットは、本件業務改善命令を契機として、二種業者として最も重視すべき「投資家保護の視点」について再認識し、「投資家保護の視点」に立って体制を見直し、業務全体の立て直しを図るべきであった。この点に関し、maneo マーケットは、上記第5の3のとおり、プラットフォーム事業部の新設、外部有識者を交えたプラットフォーム委員会の組成、コンプライアンスに関する組織再編を実施するなど一定の体制の改善を実施していた。

しかし、プラットフォーム事業部は投資家保護を主目的として制定された事業型ファンド規則に十分に対応できておらず、プラットフォーム委員会が営業者選定基準を立案したものの、リファイナンスを前提としたスキームや当初からリファイナンスを前提としたビジネスモデルを採用している営業者の抜本的見直しにまでは至らなかった。

これらの状況に鑑みると、maneoマーケットの投資家保護の体制は、業務改善策を講じた後であっても、未だ不十分であったと言わざるを得ない。

(2) 問題事案及び問題点に関する各論的な原因分析

ア 事業型ファンド規則への対応が不十分であったこと

本件業務改善命令後は、上記第5の3のとおり、証憑書類の提出義務等を定めた 覚書を営業者と締結した上で、新しいシステムとモニタリング課の仕組みを通じ て資金需要者に関する証憑書類を提供させるようにし、事業型ファンド規則への 一定の対応策を講じたと評価できる。

しかし、新しいシステムとモニタリング課の仕組みを構築するだけでは事業型

ファンド規則への対応として不十分であり、maneo マーケットは、上記のシステムと仕組みを適切に運用し、個別案件の適切な審査、適正な勧誘及び適切なモニタリングを実施する体制を整備する必要があった。

この点につき、maneoマーケットは、一部の営業者に対しては関係性が悪化していたことから当該覚書の締結を打診せず、又は打診するも営業者に断られたことにより、資料提供に関する覚書を締結するに至らなかったこともあった。覚書の締結は、営業者に対するモニタリングの実効性を契約上確保する上で必要なものであり、これを締結できていない時点で、証憑書類を徴求し、営業者に対するモニタリングを適切に行う体制を十分に整えていたとは言い難い。また、モニタリング課の仕組み自体についても、問題事案について十分な審査を経ずに決裁がなされてしまったケースや、問題の認知が遅れたケースが存在しており、適切な運用が確保されていたとは言い難く、maneoマーケットに体制上の問題があったと言わざるを得ない。

体制の問題とは別に、新しいシステムとモニタリング課の仕組みを運用していた役職員個人についても、上記(1)アのとおり、投資家保護への理解と意識が不十分であり、事業型ファンド規則の趣旨に照らしてどの程度の証憑書類を収集し、収集した証憑書類をどの程度精査すべきかの検討が十分にできていたとは言えず、本件業務改善命令後に事業型ファンド規則の遵守を徹底し、個々の役職員による事業型ファンド規則の趣旨に合致した対応が不十分であり、個々の役職員の理解や意識の甘さも看過し難い問題であったと考えられる。

イ 営業者の再選定とスキームの見直しが不十分であったこと

第5の3(6)のとおり、maneoマーケットは、プラットフォーム委員会を組成し、営業者選定基準を策定して既存営業者の評価をし直した際、リファイナンスを前提としたスキームを採用していた営業者や、利益相反のリスクのあるグループ内での貸付け(スキーム内の最終資金需要者が営業者のグループ会社となる貸付け)を採用していた営業者を低評価とした。

しかし、結果的には、低評価の営業者との関係解消、当該営業者のスキームの見直し、個別案件の終結等の迅速かつ抜本的な改革は行われなかった。上記第5の4(1)ないし(5)の問題事案に係る営業者はいずれも低評価とされているところmaneoマーケットは迅速かつ抜本的な改善策を講じる必要があったものと考えられるが、それを実施しなかったmaneoマーケットの組織としての対応に問題があったと言わざるを得ない。

また、プラットフォーム委員会に参加していた maneo マーケットの役員や、プラットフォーム委員会での議論に関する報告を受けていた maneo マーケットの取締

役会の参加者個人についても、営業者の再選定及びスキームの迅速かつ抜本的な 見直しは実行されていない以上、この点に関する強い問題意識を持てていなかっ たことが窺われ、業務改善策の担い手としての意識に問題があったと言わざるを 得ない。

ウ 営業者との良好な関係の構築及び維持が不十分であったこと

上記第5の4(6)及び(7)の問題事案については、GIL 側と maneo マーケット側の 双方が投資家保護を主張し、本調査報告書公表時点でも見解の対立は収束していない。

これらの問題事案の原因としては、本件業務改善命令や配当金の分配方針に関する両社の見解の相違等に起因して両社の関係が悪化したこと等の理由により、maneo マーケットが営業者としての GIL を管理するための大前提となる信頼関係を構築及び維持することができなくなった点が挙げられる。

プラットフォーム事業を展開する maneo マーケットが投資家保護を全うするためには、営業者との間で情報共有や投資家保護に向けた協調を行える関係を構築することが肝要であり、少なくとも maneo マーケットが GIL との間でそのような関係の構築及び維持が十分にできなかったことは、上記第5の4(6)及び(7)の問題事案の原因として指摘せざるを得ない。

エ maneo及びリクレの抜本的改革が不十分であったこと

本件業務改善命令後の maneo 及びリクレにおいて、第6の4の問題点が残存し、第6の5の問題事案が発生してしまったのは、maneo 及びリクレの抜本的改革が不十分であったことが原因の一つと言え、maneo 及びリクレの親会社であるとともに、maneo にプラットフォームを利用させている立場にある maneo マーケットに組織としての責任があったと言わざるを得ない。

maneo マーケットは、上記ウのとおり maneo グループ外の営業者との関係の構築及び維持が不十分であったが、maneo マーケットと資本関係のない営業者との関係については相手方との交渉次第という側面があり、本件業務改善命令後に良好な関係を構築又は維持することが容易ではなかったことが想定される。これに対し、maneo 及びリクレは、本件業務改善命令の発出された 2018 年 7 月 13 日の時点でmaneo マーケットの 100%子会社であり、「投資家保護の視点」を徹底するために両社の個別案件の審査等を抜本的に見直すよう指示を出し、問題事案が発生しないよう管理及び監督することは相対的に容易であったと考えられる。

しかし、第6の3のとおり、maneoマーケットは、モニタリング課による maneo の個別案件の審査を追加したこと以外には特段改善策を講じておらず、「投資家保護の視点」からの抜本的改革が十分になされていたとは言えない 136 。

 $^{^{136}}$ 貸金業者であるリクレは、貸付けに際して「顧客等の収入又は収益その他の資力、信用、借入れの状況、返済計画その他の返済能力に関する事項を調査しなければなら」ないとされており(貸金業法第 13条第 1項)、貸し付けた金銭の使途についても、貸付けに先立ち、返済計画等の調査として精査すべきであると考えられる。そして、 17 b 氏は、 17 2017年9月から 2019年6月までの間、 17 リクレの代表取締役として、 17 リクレの貸付案件に関し、上記義務に基づき適切な判断をすべきであった。しかし、 17 b 氏が営業担当者として、あるいは決裁者として主導的に関与している案件について、本件業務改善命令後、それ以前に比して多くの延滞案件が発生している。かかる延滞案件の中には、上記第 6 の 5 の 2 おり、資金使途が確認できない案件が複数確認されており、かかる案件について、 17 b 氏が、資金使途の精査を尽くして貸付判断を行ったとは言い難い。

第8 再生に向けた再発防止策の提案

1 はじめに

二種業者は、他の金融商品取引業者と同様、日本経済の様々な分野における資産活用及び資金調達のニーズと投資家とを結び付ける金融市場の仲介者として重要な役割を担っている。そのため、二種業者は、自身の取り扱うファンドの出資対象事業の実態や出資金の運用及び管理状況等について適切に審査及び確認し、投資家の投資判断に資する重要な情報を分かりやすく説明するなど種々の役割を果たすことが期待されている。maneo マーケットは、ソーシャルレンディングの黎明期からこの業界のパイオニアとして注目されてきた。しかし、maneo マーケットは、本件業務改善命令を受け、かつ、同社が投資家の募集及び勧誘を行ったファンドの多くにおいて分配金の延滞を招いたことにより、投資家の信頼を著しく損ない、ひいてはソーシャルレンディング業界全体の信用失墜を招くことになったことは想像に難くない。

maneo マーケットが再びこのような事態を招くことなく、投資家からの失われた信頼を回復するためには、maneo マーケットの役職員が一丸となって二種業者としての一層の自覚の下、投資家に対し真摯に向き合って投資家保護を徹底する姿勢を示し続けるとともに、延滞案件における最大限の債権回収に向けて全力を挙げて取り組むことが何より肝要であり、maneo マーケットの現状に鑑みると、これこそが最大の再発防止策と言えよう。

幸い、maneo マーケットは、2019 年 10 月 2 日付けでパルティール債権回収株式会社 (以下「パルティール」という。)と業務提携契約を締結し¹³⁷、更に同年 12 月 6 日付けで maneo を営業者とする一部を除く全ての債権の回収業務をパルティールに委託することを合意し、延滞債権管理の徹底と延滞状況に応じた適時適切な対応を行う旨を公表した¹³⁸。これらの対応は、延滞案件の最大限の債権回収に向けて動き出したものと評価することができる。迅速かつ合理的な債権回収により、公平かつ効率的な投資家への分配が実現することを期待したい。

maneoマーケットが失われた信頼を回復することは容易ではないが、延滞案件の解消 に向けて全力で取り組み、現状の改善を図って一刻も早い事態の収拾に取り組む以外 には信頼回復の途はないものと思われる。

現在は、個別案件の新規募集を停止しているが、二度とこのような事態を招くことが ないよう再発防止策として下記の提言を行うこととする。

¹³⁷ 2019 年 10 月 15 日付けで maneo マーケットのホームページ上で公表された「maneo マーケット株式会社における基本方針についてのお知らせ」と題する書面

¹³⁸ 2019 年 12 月 6 日付けで maneo マーケットのホームページ上で公表された「maneo マーケット株式会社 における回収方針について (続報)」と題するリリース

2 再発防止策の提言

上記第7の原因分析に照らし、maneo マーケットが再出発を図るに当たっては、第一に maneo マーケットが二種業者として自覚を持ち、経営陣を筆頭に役職員の意識改革をするとともに、投資家保護のための体制を整備するための施策を講じることが不可欠である。その上で、各種法規制の遵守やビジネスモデル及びスキームの抜本的見直し等各論的な原因分析に対応するための施策を講じることも肝要である。さらに、改善した体制を運用及び維持していくために、業務フローの改善、内部統制の仕組みの実効化、専門人材の確保及び育成等の施策も講じる必要がある。以下、この順序で再発防止策の提言を行う。

(1) 二種業者としての自覚の醸成

上記第7の2(1)アのとおり、maneoマーケットの役職員が「投資家保護の視点」を 真に理解及び意識できていなかったことにより、maneoマーケットの投資家保護の体 制が不十分であった点は二種業者として重大な問題であり、maneoマーケットは、二 種業者として果たさなければならない役割を今一度確認した上で、投資家保護を使 命とする二種業者としての自覚を強く持つことが再発防止に向けた出発点になる。

二種業者として気持ちを新たにして再出発するに当たっては、経営陣の経営姿勢 の抜本的改革は非常に重要である。コンプライアンス・リスク管理基本方針は「経営 陣において、ビジネスモデル・経営戦略から、どのようなリスクが生じ得るか、十分 な想像力を巡らせて考えることが重要となる」、「経営陣の姿勢(『tone at the top』) は実効的なコンプライアンス・リスク管理の根幹として重要な企業文化にも大きな 影響を与える」と指摘しているが、これは経営陣がコンプライアンス・リスクを十分 に把握し、適切に対応する姿勢を示すことの重要性を示しているものと考えられる。 また、2019年6月28日付けで金融庁の公表した「コンプライアンス・リスク管理に 関する傾向と課題」では、問題事象につながった事例として、「一見すると公表資料 や各種研修等を通じてコンプライアンスの重要性を社内外に向けて発信しているよ うに見えるものの、経営陣の根本的な姿勢は収益至上主義であり、経営陣の日々の言 動や内部管理態勢の整備を疎かにしている姿勢等と相俟って、役職員の多くがこの ような経営陣の『建前』と『本音』の使い分けに気づいており、役職員のコンプライ アンス意識の低下を招いた事例」が紹介されており、経営陣の日々の言動や経営の実 態は、コンプライアンスに関する公表文や宣言以上に、経営姿勢を物語るものであり、 建前にとどまらない経営姿勢の抜本的改革の必要性を示唆しているものと考えられ る。この点に関し、maneo マーケットは、2019年10月15日付けで maneo マーケット

のホームページ上で公表した「maneoマーケット株式会社における基本方針についてのお知らせ」と題する書面において、「基本的な経営方針」として、「業務改善命令の要因となった事象を二度と起こさないこととともに、新たな経営体制において投資家保護の徹底と適切な情報開示の徹底を経営方針の柱に掲げてまいります。」と記載し、新経営陣による経営方針を宣言している。かかる宣言が単なる建前ではなく、実態を伴ったものになるように、新経営陣には上記第7の原因を踏まえた経営姿勢の抜本的改革を断行することが期待される。

さらに、「投資家保護の視点」に対する理解と意識が不十分であった maneo マーケットの役職員個人に対して、投資家保護の意味するところを適切に理解及び意識させ、二種業者の役職員としてのあるべき姿を自覚させるために教育及び研修を実施することが重要である。この点に関し、本件業務改善命令後の 2019 年 3 月 19 日に maneo マーケットは外部有識者に依頼して maneo マーケットの役職員向けに金商法に関する研修を実施し、その際に貸付型 Q&A を配布しているが、役職員全体に規制業種に携わる者としてのコンプライアンス意識を醸成及び定着させるよう、このような社内研修を今後も継続的に実施すべきである。

(2) 金商法、事業型ファンド規則その他の規範遵守の徹底

上記第2の2(2)アのとおり、そもそも maneo マーケットは、貸金業者として貸金業法の規律に服する maneo 及びリクレとは異なり、二種業者として投資家保護の観点から maneo を審査すべき立場として金商法の規律に服している。maneo マーケットはこのことを再確認すべきである。

また、上記第7の2(2)アのとおり、事業型ファンド規則への対応が不十分であったことが問題事案の原因の一つとなっていたところ、ソーシャルレンディング事業を継続するためには事業型ファンド規則の遵守を徹底することが不可欠であることも肝に銘じなければならない。

maneoマーケットとして、証憑管理のシステムやモニタリング課の仕組みだけを整えて「仏作って魂入れず」の状態にならないように、適切なファンド審査、適正な勧誘、モニタリング等の各プロセスにおいて事業型ファンド規則に照らし、問題のない運用がなされているか継続的にチェックする必要がある。そして、具体的な運用の担い手である役職員についても、事業型ファンド規則の趣旨を適切に理解し、二度と問題事案が発生しないよう意識改革下で業務を遂行する必要がある。

加えて、maneo 及びリクレは、貸金業法の規制に服する事業者ではあるものの、他面 maneo マーケットのプラットフォーム事業の審査対象事業者としての性格も有するので、maneo グループ内の一員として自覚の下、金商法、事業型ファンド規則等の趣旨を適切に理解して業務を遂行することが求められる。

(3) ビジネスモデル及びスキームの抜本的見直し

営業者との関係や問題のあるスキームを見直し、ビジネスモデルを再検討及び再構築することは、maneoマーケットのプラットフォーム事業の立て直しにとって非常に重要である。

具体的には、事業型ファンド規則、事業型 Q&A 及び貸付型 Q&A の趣旨を踏まえて、これらの趣旨に合致しないビジネスモデルやスキームの抜本的な見直しを図り、二度と本調査報告書記載の問題事案に類する問題が発生しないように手当てを施す必要がある。

また、今後の営業者選定に当たっては、営業者選定基準に従うことになると思われるが、形式面のチェックのみならず、投資家保護のために協働できるか、継続的にソーシャルレンディング事業を行う前提となる信頼関係を構築できるか、投資家保護にとって必要な資質及び実態を備えているかといった点等を実質的に検討及び吟味することが重要である。

(4) 本件業務改善命令後の問題事案を踏まえた業務フローの改善

本件業務改善命令後の問題事案を俯瞰すると、投資家の投資判断のために必要な情報を収集及び吟味するというプロセス、投資家の投資判断のために必要な情報を投資家に対して提供するというプロセス¹³⁹、又は投資家への分配原資となる資金需要者からの返済金への管理及び監督のプロセスに瑕疵があったと整理することができる。

maneo マーケットにおいては、上記問題事案のうち一部については既に対応策を講じ、又は業務フローの改善を行っている。例えば、上記第5の4(2)の表示と実態の齟齬の問題については、当該問題事案のリファイナンス後の個別案件においては、募集ページの表示は実態に合致している。また、上記第5の4(3)の営業者による資金流用の問題に関しては、モニタリング課の従業員は、問題事案を踏まえて営業者が投資家への償還を実施する際に償還原資を確認するよう業務フローを改善した旨供述している。

問題事案を教訓として業務フローの改善に活かすことは、maneoマーケットの役職員、特に現場の従業員にとっては最も直接的かつ具体的な再発防止策となる。本調査報告書で指摘した各問題事案の問題点のみならず、延滞を生じた案件一つ一つを生

80

^{139 2019} 年 10 月 15 日付けで maneo マーケットのホームページ上で公表された「maneo マーケット株式会社における基本方針についてのお知らせ」と題する書面における「適切に情報開示を行い、投資家保護に努めてまいります。」との記載は、このプロセスに通じるものであり、特に多くの延滞案件が発生している maneo マーケットの現状に鑑み、適時適切な情報開示は非常に重要である。

きた教材として吟味及び検討し、そこから得られる教訓を十分に咀嚼し、業務フロー の改善及び今後の業務に活かすことが肝要である。

(5) 内部統制の仕組みの実効化

スク管理態勢の必要性を指摘している

業務フローの改善自体の重要性は上記(4)のとおりであるが、改善された業務フロ 一が適切に運用されるよう、内部統制の仕組みを拡充することも併せて重要となる。 コンプライアンス・リスク管理基本方針は、「内部統制の仕組み」と銘打って、「経営 陣がコンプライアンス・リスクを的確に認識し、正しい姿勢で経営に臨んでいたとし ても、業務執行を行う役職員全員にこれが浸透していなければ、組織として適切にコ ンプライアンス・リスク管理を行うことはできない」、「中間管理者には、経営陣が示 した姿勢を自らの部署等の業務に合わせて具体的に理解し、日々の業務の中でそれ を自ら体現することを通じて浸透させることが求められる」等と指摘し、中間管理者 の姿勢(「tone in the middle」)の重要性を説いているが、これは業務フローの責任 者としての中間管理者自身がコンプライアンス・リスクについて理解した上で現場 の従業員に対して一つ一つの作業の持つコンプライアンス上の意義を自らの言葉で 伝達し、業務フローの担い手である従業員全体にコンプライアンス意識を浸透させ るべく内部統制の仕組みを実効的なものにすることの必要性を示していると考えら れる。また、コンプライアンス・リスク管理基本方針は、発生した問題への事後的な 対応のみならず将来的に生じ得るリスクを未然に防止し、急激な金融業界の変化に 対し法令・制度が未整備の領域から生じ得る新たなリスクにも対応するためには、 「費用対効果や、法令の背後にある趣旨等を踏まえた上で、自らのビジネスにおいて、 利用者保護や市場の公正・透明に重大な影響を及ぼし、ひいては金融機関自身の信頼 を毀損する可能性のある重大な経営上のリスクの発生を防止することに重点を置い て、リスク管理を考える必要がある」とし、いわゆるリスクベース・アプローチのリ

本件業務改善命令後、maneoマーケットにおいては、プラットフォーム事業部を新設し、個別案件の審査の際にモニタリング課及びプラットフォーム事業部長による二段階の審査を設けるなど、一定の業務フローの改善を図っており、この改善は一定の成果を上げたものと評価できる。しかし、かかる改善にもかかわらず、上記第5の4及び上記第6の5の問題事案が発生したことの原因として、第7の2(1)アのとおり、新しい仕組みの担い手である役職員が「投資家保護の視点」を十分に理解又は意識できていなかった点を指摘することができるところ、maneoマーケットのみならずmaneoグループの個々の役職員への内部統制を実効化し、業務フローの改善の趣旨を全うできるようにしなければならない。なぜ新システムで証憑書類を集めなければならないのか、なぜ収集した証憑書類と募集ページの記載を突合しなければならな

いのか、なぜ営業者の資金使途のモニタリングをしなければならないのかといったことを各々のプロセスを担当する役職員が自ら考え、一つ一つの業務の持つコンプライアンス上の意義を具体的に腹落ちさせ、形骸化に陥らないように自らを律して日々の業務を励行することが必要であり、各部署の統括者(中間管理者)は、自身の部署の従業員がかかる姿勢を身に付けられるようリーダーシップと指導力を発揮し、内部統制の仕組みを十全化することが期待される。さらに、リスクベース・アプローチの観点から、問題事案に対する事後的な対応や新たな規制への対応のみならず、「投資家保護の視点」からソーシャルレンディングの業界における情報を幅広く収集し、将来的に生じ得るコンプライアンス・リスクを特定・評価し、かかるリスクを低減・制御するための内部統制の仕組みの構築にも留意することが期待される。

(6) 専門人材の確保、育成及び兼業の制限

本件業務改善命令後は、内部監査の専任者や法務課の従業員等、コンプライアンス体制強化の観点から必要な人材を確保、育成しており、人材の観点では一定の業務改善を図っているとの評価はできるものの、法務及びコンプライアンスに関しては更なる人材の拡充が望まれる。

また、現在は一連の問題に対する機動的かつ統一的な対応のために maneo グループの 3 社の代表取締役が兼務の状態にあると思われるが、二種業者である maneo マーケットと貸金業者である maneo 及びリクレとの間の役割分担及び潜在的な利益相反の可能性に鑑み、特に maneo マーケットと maneo 及びリクレとの間で役員の兼務が存在することには問題があり得るため、兼務の解消を行うことも検討すべきである。

(7) 定期的な改善状況の確認及びそれを踏まえた体制及び運用の是正

maneoマーケットが一定の業務改善策を講じたにもかかわらず、結果的にその改善策が不十分なものとなり、問題事案が発生してしまったという経緯に鑑み、再発防止策を実施した後も定期的に改善状況を確認及び検証し、それを踏まえて、継続的に体制及び運用のアップデートを図るべきである。

特にソーシャルレンディングを含む金融業界では法改正や新たな規制の導入の頻度が高いことから、maneo マーケットが適用対象となっている各種法規制の最新の動向を注視した上で、幅広くコンプライアンス・リスクに関する情報を収集し、これらを踏まえて適切に体制及び運用のアップデートを行うことが重要である。

第9 結語

現在、maneoマーケットは、新たな経営陣の下で組織を再構築し、人的体制の整備を行うなど改革を推し進めている。再び投資家からの信頼を得て再出発するまでの道のりは厳しいものがあると推察されるが、本調査報告書の中で指摘した多くの課題を克服し、金融業界における新たなビジネスモデルであるソーシャルレンディングの発展のために、maneoマーケットの役職員のみならず同事業に携わるmaneoグループの役職員が一丸となって邁進することを期待したい。

以上

No.	ファンド名※	案件名※	貸付実行日※	融資金額(円)	期失日	残高(円)
1	maneoの虎ローンファンド5号 ファンドID:713	【maneoの虎 第18弾】東京都板橋区エリア ラーメン店開業案件への投資ローンID:3247	2016/4/28	15,000,000	2018/2/28	3,481,848
2	maneoの虎ローンファンド8号 ファンドID: 1790	[maneoの虎] 豊島区池袋エリア ラーメン店開業案件への投資ローンID:5235	2017/3/15	10,000,000	2018/2/28	6,145,567
3	maneoの虎ローンファンド9号 ファンドID: 1944	[maneoの虎] ラーメン店 事業性資金支援ローンへの投資 ローンID:5536	2017/4/12	5,000,000	2018/2/28	3,072,899
4	maneoの虎ローンファンド10号 ファンドID: 2865	[maneoの虎] ラーメン店 事業性資金支援ローンへの投資 ローンID:7206	2017/9/27	10,000,000	2018/2/28	8,020,189
5	不動産担保付きローンファンド1029号 ファンドID: 3800,3801,3802,3803,3804,3805,3806,3807,3808,3809,4034	【事業者C社向け】兵庫県宝塚市エリア 不動産担保付きローンへの投資ローンID:9072,9110,9114,9182,9206,9284,9302,9308,9320,9316,9474	2018/1/26	249,999,841	2019/4/30	193,527,839
6	不動産担保付きローンファンド1023号 ファンドID: 3757,3758,3759,3760,3761,3762,3890	【事業者C社向け】埼玉県新座市エリア 不動産担保付きローンへの投資ローンID:9032,9042,9100,9112,9180,9204,9252	2018/1/26	159,997,023	2019/3/28	159,997,023
7	【不動産担保付き】1,000億円突破記念ローンファンド【第2弾】1号 ファンドID: 3928,3929,3930,3990,3991,3992,3993,3994,3995,3996,3997,3998,3999,4000,4001,4002, 4003,4004,4005,4006,4007,4008,4009,4074,4075,4076,4146,4147,4150,4151,4156,4157, 4158,4160,4161,4194,4195,4196,4197,4198,4199,4210,4211,4212,4213,4214,4215,4236, 4237,4243,4244,4245,4246,4247,4248,4300,4301,4327,4328,4329,4330,4331,4332,4333, 4334,4335,4336,4362,4363,4364,4365,4366,4437,4487,4489,4491,4493,4494,4495,4496, 4526,4550,4553,4554,4555,4556,4557,4558,4627,4628,4638,4640,4641,4643,4644,4647, 4649,4671,4672,4700,4701,4702,4710	【事業者C社向け】神奈川県川崎市エリア 不動産担保付きローンへの投資ローンID: 9406,9407,9409,9410,9412,9413,9415,9416,9418,9419,9421,9422,9424,9425,9429,9430,9432,9433,9435,9436,9438,9439,9441,9442,9502,9503,9525,9526,9546,9547,9549,9550,9552,9553,9565,9581,9631,9649,9650,9652,9653,9655,9657,9658,9660,9662,9674,9676,9756,9758,9762,9764,9766,9768,9770,9800,9808,9810,9812,9814,9816,9838,9852,9864,9866,9868,9874,9876,9914,9926,9934,9958,10002,10020,10028,10030,10032,10034,10036,10038,10040,10042,10044,10046,10048,10050,10108,10138,10140,10142,10144,10148,10166,10168,10190,10210,10212,10214,10216,10270,10284,10298,10314,10386,10418,10428,10444,10478,10490,10504,10506,10518,10534,10564,10578,10590,10604,10606,10602,10638,10640	2018/2/9	1,199,976,562	2018/10/29	1,199,976,562

No	ファンド名※	案件名※	貸付実行日※	融資金額(円)	期失日	残高(円)
8	【不動産担保付き】1,000億円突破記念ローンファンド【第4弾】1号 ファンドID:4121,4122,4123,4124,4125,4126,4127,4128,4129	【事業者C社】京都市内エリア 不動産担保ローンへの投資ローンID:9601,9605,9607,9609,9611,9613,9617,9627,9625	2018/2/21	170,000,000	2019/3/28	139,786,657
9	事業性資金支援ローンファンド850号 ファンドID:4251,4254	【事業者EO社向け】事業性資金支援ローンへの投資ローンID:9932,9962	2018/3/20	55,000,000	2018/10/29	1,358,663
10	【不動産担保付き】1,100億円突破記念ローンファンド【第1弾】1号 ファンドID: 4711,4692,4694,4740,4759,4785,4822,4844,4851,4881,4890,4882,5065,5011,5012	【事業者C社向け】埼玉県内エリア 不動産担保付きローンへの投資ローンID: 10688,10746,10760,10768,10788,10834,10872,10892,10960,11044,11124,11184,11280,11284,11320	2018/4/10	221,440,595	2018/10/29	96,974,078
11	【不動産担保付き】1,100億円突破記念ローンファンド【第2弾】1号 ファンドID:4712,4737,4693,4753,4786,4806,4891	【事業者C社向け】埼玉県・千葉県・東京都内エリア 不動産担保付きローンへの投資ローンID: 10706,10734,10758,10772,10828,10846,11010	2018/4/10	86,925,727	2018/10/29	27,540,848
12	【不動産担保付き】1,100億円突破記念ローンファンド【第3弾】1号 ファンドID:4699,4713,4739,4787,4809,4892,4916	【事業者C社向け】東京都・神奈川県内エリア 不動産担保付きローンへの投資ローンID:10712,10736,10766,10844,10904,11012,11054	2018/4/10	110,540,255	2018/10/29	21,154,967
13	【不動産担保付き】1,100億円突破記念ローンファンド【第4弾】1号 ファンドID: 4714,4695,4738,4760,4788,4825,4812,4843,4845,4918,4919,4921,5039,4930,4920,5040,5122,5154,5123,5124,5209,5236,5237,5282,5369	【事業者C社向け】愛知県・茨城県内エリア 不動産担保付きローンへの投資ローンID: 10718,10762,10764,10818,10840,10934,10952,11008,11098,11216,11288,11322,11332,11382,11424,11438,11536,11592,11622,11636,11656,11680,11796,11798,11934	2018/4/10	369,977,441	2018/10/29	290,598,815
14	不動産担保付きローンファンド1208号 ファンドID: 4982,5021,5028,5037,5045,5046,5047,5083,5084,5085,5086,5179,5180,5250,5284,5285,5379,5380,5393,5394,5395,5452,5453,5456,5457,5458,5459,5460	【事業者C社向け】沖縄県石垣市エリア 不動産担保付きローンへの投資ローンID: 11088,11146,11198,11242,11272,11380,11444,11312,11462,11478,11648,11790,11922, 11992,12004,12014,12028,12030,12040,12042,12054,12084,12086,12092,12090,12096, 12102,12104	2018/4/27	599,995,292	2019/4/30	599,995,292

No.	ファンド名※	案件名※	貸付実行日※	融資金額(円)	期失日	残高(円)
15	不動産担保付きローンファンド1351号 ファンドID:5411,5417,5418,5425	【事業者C社】東京都中野区、神奈川県藤沢市エリア 不動産担保ローンへの投資ローンID:11994,12010,12022,12024	2018/6/8	85,000,000	2019/2/28	42,809,212
16	不動産担保付きローンファンド1392号 ファンドID: 5516,5549,5550,5551,5552,5553,5554,5555,5556,5557,5558,5559,5560,5561,5562,5563, 5564,5565,5566,5567,5568,5569,5570,5571,5572	【事業者C社】京都市エリア 不動産担保ローンへの投資 ローンID: 12216,12222,12224,12226,12228,12230,12236,12240,12242,12238,12246,12254,12256, 12258,12260,12262,12268,12274,12276,12278,12280,12282,12284,12286,12294	2018/6/28	750,000,000	2019/8/28	738,577,019
17	不動産担保付きローンファンド1384号 ファンドID:5504,5684,5685,5702	【事業者C社向け】千葉県エリア 不動産担保付きローンへの投資ローンID:12392,12424,12426,12442	2018/6/28	70,990,618	2019/5/28	70,990,618
18	事業性資金支援ローンファンド1110号 ファンドID: 5582,5667,5668,5670,5669,5671,5675,5673,5672,5676,5674,5677,5678,5681,5679,5680,5686,5687,5688,5689,5691,5690,5692,5693,5694,5695,5696,5697,5698,5699,5707,5708,5709,5717,5718,5719,5720,5721	【事業者DE社向け】事業性資金支援ローンへの投資 ローンID: 12382,12384,12386,12388,12390,12396,12398,12400,12402,12404,12406,12408,12418, 12420,12422,12428,12430,12432,12440,12446,12448,12452,12458,12460,12470,12472, 12474,12480,12484,12490,12500,12502,12514,12520,12524,12528,12536,12538	2018/7/2	1,206,982,883	2019/6/28	1,197,876,474
19	不動産担保付きローンファンド1509号 ファンドID:5710,5735,5736,5737,5738,5739,5740,5741,5742,5743,5744	【事業者C社】東京都品川区エリア 不動産担保ローンへの投資ローンID:12548,12562,12570,12594,12600,12606,12616,12620,12624,12643,12645	2018/7/13	320,000,000	2019/8/28	289,469,477
20	不動産担保付きローンファンド1515号 ファンドID:5728,5771,5772,5773,5774,5775,5782,5783,5784,5785	【事業者C社】東京都千代田区エリア 不動産担保ローンへの投資ローンID:12608,12614,12618,12622,12626,12647,12649,12651,12653,12655	2018/7/13	320,000,000	2019/2/28	320,000,000
21	不動産担保付きローンファンド1575号 ファンドID: 5842	【事業者C社】神奈川県相模原市エリア 不動産担保ローンへの投資ローンID:12763	2018/7/25	12,000,000	2019/9/30	11,975,006

No.	ファンド名※	案件名※	貸付実行日※	融資金額(円)	期失日	残高(円)
22	不動産担保付きローンファンド1646号 ファンドID: 6069,6072,6073,6074,6075,6076,6077,6078,6079,6080,6081,6082,6083,6084,6085,6106	【事業者C社向け】京都府京都市エリア 不動産担保付きローンへの投資ローンID: 13137,13139,13141,13143,13145,13147,13155,13157,13159,13161,13169,13167,13173, 13177,13179,13187	2018/8/31	599,997,953	2019/5/28	598,832,219
23	不動産担保付きローンファンド1824号 ファンドID: 6338,6339,6340,6341	【事業者C社】東京都港区エリア 不動産担保ローンへの投資ローンID: 13556,13580,13590,13608	2018/9/27	79,994,365	2019/7/29	79,994,365
24	不動産担保付きローンファンドGC141号 ファンドID: 6487,6498,6499,6500,6501,6502,6503,6504,6505,6506	【事業者C社向け】不動産担保付きローンへの投資ローンID: 13956,13944,13946,13952,13948,13950,13954,13964,13966,13968	2018/10/30	95,000,000	2019/6/28	95,000,000
25	不動産担保付きローンファンド1873号 ファンドID: 6526,6546,6547,6548	【事業者C社】兵庫県尼崎市エリア 不動産担保ローンへの投資ローンID:14026,14034,14038,14040	2018/11/20	80,000,000	2019/10/28	80,000,000
26	不動産担保付きローンファンド2001号 ファンドID:6715,6717,6718,6719,6799,6800,6801,6802,6803	【事業者C社向け】東京都葛飾区エリア 不動産担保付きローンへの投資ローンID:14304,14392,14412,14430,14436,14440,14472,14494,14502	2019/1/11	122,994,864	2019/6/28	18,379,734
27	不動産担保付きローンファンド2038号 ファンドID:6846	【事業者C社向け】神奈川県座間市エリア 不動産担保付きローンへの投資ローンID:14524	2019/2/8	8,000,000	2019/10/28	7,980,620
28	不動産担保付きローンファンド2133号 ファンドID: 7191,7199	【事業者C社向け】神奈川県横須賀市エリア 不動産担保付きローンへの投資ローンID: 15102,15104	2019/5/28	40,000,000	2019/8/28	40,000,000

事業型ファンドの私募の取扱い等に関する規則

(目的)

第1条 この規則は、正会員が行う事業型ファンドの私募の取扱い等において、正会員による事業者等の審査及びモニタリング並びに顧客への情報提供等に関し、必要な事項を定め、適正な業務の運営及び投資者の保護を図り、金融仲介機能の向上に資することを目的とする。

(定義)

第2条 この規則において、次の各項に掲げる用語の定義は、当該各項に定めるところによる。

1 事業型ファンド

金融商品取引法(以下「金商法」という。)第2条第2項第5号又は第6号に掲げる権利のうち、出資対象事業が主として有価証券又はデリバティブ取引に係る権利に対する投資(金融商品取引法施行令第2条の9第1項第1号及び第2号に規定する出資を除く。)以外のものをいう。

2 出資対象事業

金商法第2条第2項第5号又は第6号に掲げる権利を有する者が出資又は拠出を した金銭その他の財産を充てて行われる事業をいう。

3 事業者

商法第535条に規定する匿名組合契約の営業者、投資事業有限責任組合契約に関する法律第3条第1項に規定する投資事業有限責任組合契約の無限責任組合員、民法第667条第1項に規定する組合契約の業務執行組合員その他の金商法第2条第2項第5号又は第6号に掲げる権利に関する出資対象事業の主体となる者をいう。

4 運営者

事業者からの委託その他の法律行為(以下「委託等」という。)に基づき出資対象 事業の全部又は主要な業務を実施する者(金銭の貸付けを出資対象事業とする事業型 ファンドにおいて、全部又は主要な貸付先が貸金業法施行令第1条の2第6号イ又は 口に掲げる会社等であるときは、その者を含む。)をいう。

5 私募の取扱い等

次に掲げる行為のいずれかを行うことをいう。

- 1 私募又は募集(金商法第2条第8項第7号に規定する私募又は募集をいう。以下 同じ。)
- 2 私募の取扱い又は募集の取扱い(金商法第2条第8項第9号に規定する私募の取扱い又は募集の取扱いをいい、金融商品取引業等に関する内閣府令第70条の2第

- 3項に定める電子申込型電子募集取扱業務等を除く。以下同じ。)
- 3 金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令第 16 条第 1 項第 5 号の 行為により取得した事業型ファンドの売付け
- 6 私募又は募集の取扱委託契約 正会員が事業者の委託を受けて行う私募の取扱い又は募集の取扱いに関する契約 をいう。

7 出資契約

金商法第2条第2項第5号又は第6号に掲げる権利に出資する顧客と事業者との間で締結される当該権利に関する契約をいう。

(適用除外)

第3条 この規則は、別表1に定める事業型ファンドの私募の取扱い等には、適用しない。

(契約の締結等)

- 第4条 正会員は、次の各号の行為を行うに当たっては、あらかじめ、事業者との間で、 当該各号に定める契約を締結しなければならない。
 - 1 事業型ファンドの私募の取扱い又は募集の取扱い(正会員が第 10 条の規定により 他の正会員から委託を受けて行うものを除く。)

私募又は募集の取扱委託契約

- 2 事業型ファンドの売買(第2条第5項第3号に掲げる行為に限る。) 事業型ファンドの出資契約
- 2 正会員は、前項各号の契約において、次の各号に掲げる事項が規定されていなければ、私募の取扱い等を行ってはならない。
 - 1 正会員による次条に定める審査の実施(当該契約の締結前に当該審査が終了している場合を除く。)
 - 2 事業者による各決算期(清算事務(出資契約又は出資対象事業の終了後に行われる顧客への分配に係る清算事務をいう。第9条において同じ。)に係る決算期を含む。第8条第1項第1号において同じ。)に係る別表2に定める事項を記載した報告書(以下「ファンド報告書」という。)の作成
 - 3 事業者による顧客(別表1の2に掲げる者(以下「対象除外顧客」という。)を除 く。)及び正会員に対するファンド報告書の交付(インターネットの利用その他の 適切な方法による交付を含む。第7条及び第8条において同じ。)
 - 4 正会員による次条に定める審査(当該契約の締結前に当該審査が終了している場合を除く。)及び第7条に定めるモニタリングに対する情報提供の協力義務
 - 5 事業者と運営者との委託(再委託及び2以上の段階にわたる委託を含む。)等に係

る契約において、前号に掲げる事項

- 3 正会員は、事業型ファンドの私募又は募集を行うに当たり、出資対象事業の全部又は主要な業務を委託等する場合には、あらかじめ、運営者との間で、次の事項を規定した契約を締結しなければならない。
 - 1 前項第4号に掲げる事項
 - 2 再委託(2以上の段階にわたる委託を含む。)に係る契約に前項第4号に掲げる事項を規定すること

(審查)

- 第5条 正会員は、事業型ファンドの私募の取扱い等に当たっては、あらかじめ、別表 3に定めるところにより、適正に審査を行わなければならない。
- 2 正会員は、前項の審査の結果、私募の取扱い等を行うことが適当と認められない場合には、当該事業型ファンドの私募の取扱い等を行ってはならない。

(適正な勧誘)

第6条 正会員は、事業型ファンドの私募の取扱い等に当たっては、顧客(対象除外顧客を除く。以下本条において同じ。)に対して、別表4に定める情報その他の重要な情報を提供し、顧客に分かりやすく説明を行わなければならない。

(私募の取扱い又は募集の取扱い等に係るモニタリング等)

- 第7条 正会員は、事業者からファンド報告書が交付されたときは、遅滞なく、ファンド報告書に基づく事業者及び運営者の出資対象事業の状況並びに事業者による出資金及び運用財産(金銭に限る。以下同じ。)の分別管理の状況(第3項及び次条において「出資対象事業の状況等」という。)について、別表5に定めるところにより、確認を行わなければならない。
- 2 事業者から正会員に交付されたファンド報告書に係る事業型ファンドの財務諸表 (貸借対照表、損益計算書をいう。一の事業型ファンドの出資対象事業のみを行う事 業者においては当該ファンドの財務諸表又は当該事業者の財務諸表)が、公認会計士 又は監査法人(外国におけるこれらに相当する資格を有する者を含む。)から監査を 受け、監査報告書の提出を受けたものであることを当該正会員が確認したときは、前 項の規定は適用しない。
- 3 正会員は、次の各号に該当するときは、速やかに、事業者に対し調査を行い、又は 改善を求めるとともに、必要に応じて、顧客に通知しなければならない。
 - 1 事業者がファンド報告書を交付しないとき
 - 2 第1項の確認の結果、出資対象事業の状況等に不正又はその疑いが認められたとき

3 その他正会員が出資対象事業の状況等に不正又はその疑いを知ったとき

(私募又は募集に係るモニタリング等)

- 第8条 正会員は、その私募又は募集により取得させた事業型ファンドについて、次の 各号に掲げる措置を講じなければならない。
 - 1 各決算期に係るファンド報告書を作成し、顧客(対象除外顧客を除く。次項において同じ。)に対して、交付すること
 - 2 出資対象事業の状況等に不正又はその疑いを知ったときは、速やかに、調査を行い、又は改善を図るとともに、必要に応じて、顧客に通知すること
- 2 正会員は、その私募又は募集により顧客に事業型ファンドを取得させようとすると きは、出資契約に前項第1号に係る事項を規定しなければならない。

(記録の作成、保存)

- 第9条 正会員は、事業型ファンドの私募の取扱い等に当たっては、次の各号に掲げる 記録を作成し、清算事務が終了した日の属する決算期の末日から3年間保存しなけれ ばならない。
 - 1 第5条に規定する審査に係る記録(私募の取扱い等の適否の判断に使用した資料 及び情報を含む。)
 - 2 第7条に規定する事業者への確認、調査、改善及び顧客への通知に係る記録
 - 3 前条第1項第1号に規定するファンド報告書の作成及び交付に係る記録(当該作成に使用した資料及び情報を含む。)
 - 4 前条第1項第2号に規定する調査、改善及び顧客への通知に係る記録

(委託)

- 第 10 条 正会員は、他の正会員から委託を受けて事業型ファンドの私募の取扱い又は 募集の取扱いを行う場合には、あらかじめ、当該他の正会員との間で、次の事項を定 めた委託契約を締結しなければならない。
 - 1 第5条に規定する審査に関すること。
 - 2 ファンド報告書の交付に関すること。
 - 3 第7条に規定する事業者への確認、調査、改善及び顧客への通知に関すること。
 - 4 前条に規定する記録の作成、保存に関すること。

付 則 (平成29年6月19日)

1 この規則は、平成30年1月1日から施行し、同日以後に正会員が行う事業型ファ

- ンドの私募の取扱い等から適用する。
- 2 前項の規定にかかわらず、この規則は、施行日以後に正会員が行う次の事業型ファンドの私募の取扱い等には、適用しない。
 - 1 施行日前に私募の取扱い等を開始した事業型ファンドに係る私募の取扱い等(施行日前に開始した私募の取扱い等と一連のものに限る。)
 - 2 施行日前に金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令第 16 条第 1 項第 5 号の行為により取得した事業型ファンドに係る売付け

事業型ファンドの私募の取扱い等に関する規則(別表)

(別表1) 第3条に規定する適用除外となる事業型ファンド

- 1. 次の事業型ファンド
 - ① 商品ファンド(出資対象事業が、商品投資に係る事業の規制に関する法律第2条 第5項に定める商品投資契約に基づき行われるもの)
 - ② 不動産ファンド(出資対象事業が、不動産特定共同事業法第2条第3項に定める 不動産特定共同事業契約に基づき行われるものをいう。)
 - ③ ①及び②と同一の出資対象事業を外国で行う場合であって、外国の法令の規定により当該外国において同種の許可(当該許可に類する登録その他の行政処分を含む。)を受けているもの
 - ④ 競走馬ファンド(出資対象事業が、競走用馬(競馬法第14条(同法第22条において準用する場合を含む。)の登録を受け、又は受けようとするものに限る。)を取得し、当該競走用馬を、匿名組合契約に基づきその相手方(特定の一の者に限る。)に出資し、競走(同法第1条第5項に規定する中央競馬又は地方競馬の競走に限る。)に出走させることを目的とするものをいう。)
- 2. 次の者のみを顧客とする事業型ファンド(対象除外顧客以外への譲渡が禁止されたものに限る。)
 - ① 適格機関投資家
 - ② 国
 - ③ 日本銀行
 - ④ 地方公共団体
 - ⑤ 金融商品取引業者(①に該当する者を除く。)
 - ⑥ ファンド資産運用等業者等(金融商品取引法施行令(以下「施行令」という。) 第17条の12第1項第5号に定める者をいう。)
 - ⑦ 金融商品取引所に上場されている株券の発行者である会社
 - ⑧ 資本金の額が5000万円以上である法人
 - ⑨ 純資産の額(貸借対照表上の資産の額から負債の額を控除して得た額をいう。) が5000万円以上である法人
 - ⑩ 特殊法人、独立行政法人
 - ⑪ 特定目的会社(資産の流動化に関する法律第2条第3項に定める社団をいう。)
 - ② 企業年金基金であって、投資性金融資産(金融商品取引業等に関する内閣府令(以下「金商業等府令」という。)第62条第2号イからトまでに掲げるものに限る。以下同じ。)の合計額が100億円以上である企業年金基金、同府令第233条の2第4項

第2号に規定する存続厚生年金基金、同項第3号に規定する外国の年金基金

- ① 外国法人
- ④ 投資性金融資産1億円以上であると見込まれる個人で、有価証券又はデリバティブ取引の経験が1年を経過している者
- ⑤ 投資性金融資産1億円以上の法人及び業務執行組合員等(金商業等府令第233条の2第3項2号で定める業務執行組合員等をいう。)として投資性金融資産1億円以上である法人又は個人
- (6) その社員総会における議決権の総数の4分の1以上の数が国若しくは地方公共 団体により保有されている公益社団法人又はその拠出をされた金額の4分の1以 上の金額が国若しくは地方公共団体により拠出をされている公益財団法人であっ て、地域の振興又は産業の振興に関する事業を公益目的事業(公益社団法人及び公 益財団法人の認定等に関する法律第2条第4号に規定する公益目的事業をいう。) とするもの
- ① 金商業等府令第88条第1項に規定する外国出資対象事業持分の発行者(当該権利を有する者が適格機関投資家、出資対象事業持分の発行者、施行令第17条の12第1項第1号から第14号までに掲げる者又は金商業等府令第233条の2第4項第1号から第6号若しくは第8号に掲げる者である場合に限る。)
- ® 取引の状況その他の事情から合理的に判断して、一の日における総収入金額に占める特定資産(金商業等府令第233条の2第4項第6号ロに規定する特定資産をいう。以下、⑲において同じ。)の運用収入の合計額の割合が100分の70以上であると見込まれる会社であって、⑭に定める者のためにその資産を保有し、又は運用するもの
- ⑩ 取引の状況その他の事情から合理的に判断して、一の事業年度における総収入金額に占める特定資産の運用収入の合計額の割合が100分の75以上であると見込まれる会社であって、⑫、⑮から⑱に定める者のためにその資産を保有し、又は運用するもの
- ② 上記①、⑦、③の親会社等(金商業等府令第16条の5の2第1号に定める親会社等をいう。以下同じ。)若しくは子会社等(同号に定める子会社等をいう。以下同じ。)又は当該親会社等の子会社等
- ② 事業者又は運営者
- ② 事業者又は運営者の役員又は使用人
- ② 事業者又は運営者の親会社等若しくは子会社等又は当該親会社等の子会社等
- 四 事業者又は運営者の業務委託先(出資対象事業に係る業務委託先に限る。)

(別表2) 第4条第2項第2号に規定するファンド報告書の記載事項

- 1. 決算期中の出資対象事業の概況 (運用状況の経過及び出資金の使途を含む。)
- 2. 当該決算期に係る分配金及び償還金(中途解約を含む。以下同じ。)に関する次の事項
 - ① 当該決算期に係る分配金及び償還金の有無
 - ② 当該決算期に係る分配金及び償還金の金額
 - ③ 当該決算期に係る一口当たりの分配金及び償還金の金額
- 3. 決算期間末時点における事業型ファンドの財務状況(貸借対照表、損益計算書に記載すべき内容をいう。本表及び別表4の2において同じ。)又は貸借対照表、損益計算書等に記載される財務情報(総資産、総負債、純資産、売上高、営業損益、経常損益、当期純損益額などの主な経営・財務指標など。)
- 4. 事業者及び運営者の直近の決算期における次の財務状況又は財務情報(一の事業型ファンドの出資対象事業のみを行う事業者の財務状況又は財務情報を除く。)
 - (1) 正会員が私募の取扱い又は募集の取扱い、若しくは売付けにより取得させた事業型ファンド

事業者及び運営者の財務状況又は貸借対照表、損益計算書、税務申告書等に記載される財務情報(資本金、総資産、総負債、純資産、売上高、営業損益、経常損益、 当期純損益額などの主な経営・財務指標など。次の(2)②及び別表4の2において 同じ。)

- (2) 正会員が私募又は募集により取得させた事業型ファンド
 - ① 当該正会員の貸借対照表、損益計算書
 - ② 運営者の財務状況又は財務情報
- 5. 出資金及び運用財産の分別管理の状況 決算期末日における分別金の額及び分別管理の方法(金商業等府令第125条第2号 に掲げる方法をいう。)
- 6. 事業型ファンドが第7条第2項で定める監査を受けている場合には、当該監査を行った者の氏名又は名称並びに当該監査の対象及び結果の概要
- 7. 事業計画の大幅な修正、運営者の変更、事業者及び運営者の財務状況の著しい悪化等、出資対象事業に重大な影響を生じる事由が発生した場合はその旨及びその要因

(別表3) 第5条第1項に規定する審査事項

1. 事業者 • 運営者共通

- (1) 事業の実在性
 - ① 例えば、事業者及び運営者の登記事項証明書の確認、所在地の訪問、代表者等の本人確認、出資対象事業に必要となる契約の締結状況及び各種契約内容の確認、経営者等へのヒアリングなどに基づき、出資対象事業の実在性を確認する。
 - ② 例えば、出資対象事業と同様の事業に係る過去の実績や事業者及び運営者における組織体制を証する資料の確認、経営者等へのヒアリング、次の(2)の財務状況などに基づき、事業者及び運営者の業務遂行能力を審査する。

(2) 財務状況

例えば、事業者及び運営者の貸借対照表、損益計算書、キャッシュフロー計算書、 金融機関等からの借入れ及び返済状況が確認できる資料などに基づき、事業者及び 運営者の財務状況及び資金繰りの状況を確認する。

(3) 事業計画の妥当性

例えば、事業計画及び当該計画を裏付ける資料などに基づき、次の事項などに留意し、当該計画の妥当性を判断する。

- ① 事業計画が合理的根拠に基づいて作成されているか。
- ② 事業のリスクに関する検討が適切に行われているか。
- ③ 事業を巡る経営環境の前提(新規性、競合他社の存否等)は妥当なものか。
- (4) 法令遵守状况•社会性

例えば、次の事項に係る資料、ヒアリングなどに基づき、事業者及び運営者の法令遵守状況及び社会性を確認する。

- ① 経営者等は法令遵守やリスク管理等に対して十分な意識を有しているか。
- ② 許認可等の手続を要する事業にあっては、必要な手続が満たされているか。
- ③ 金商業等府令第 125 条に定める分別管理を確保するための措置が実施されているか。
- ④ 反社会的勢力への該当性及び反社会的勢力との関係の有無並びに反社会的勢力 との関係排除への仕組み(暴排条項の導入等)及びその運 用状況に問題は認め られないか。

(5) 資金使途・妥当性

上記(3)の事業計画及び(2)の財務状況の確認資料などに基づき、次の事項などに 留意し、資金使途及び目標募集額の妥当性を判断する。

- ① 目標募集額は、事業計画及び事業者の財務状況に照らして、合理的な金額となっているか。
- ② 目標募集額及びその使途は、事業計画と整合しているか。

(6) その他正会員が必要と認める事項

2. 事業者

(1) 過去1年以内に金商法第2条第2項第5号又は第6号に掲げる権利により資金調達していた場合のその後の状況

例えば、過去1年以内に金商法第2条第2項第5号又は第6号に掲げる権利により資金調達した事業に係る資料(契約書、請求書、注文書、領収書、インボイス、登記簿謄本、送金依頼書、通帳の写し、月次試算表、補助元帳等)などに基づき、次の事項などに留意し、過去の資金調達が適切に運用されているかを確認する。

- ① 出資金が当初予定された使途に使用されているか。
- ② 運用財産の分別管理は適切に行われているか。
- ③ 事業が事業計画どおりに推移しているか。
- (2) 適切な情報提供を行う体制
 - ① 出資契約において、事業者によるファンド報告書の作成及び顧客(対象除外顧客を除く。)に対する交付が義務付けられていることを確認する。
 - ② 例えば、組織図、業務分掌などに基づき、顧客及び正会員に定期的な情報提供を行うための担当者・部署、業務内容・役割が定められているかを確認する。
- (3) その他正会員が必要と認める事項

(別表4)第6条に規定する情報提供

1. 正会員と事業者及び運営者の利害関係の状況

例えば、正会員が事業者若しくは運営者、又は事業者若しくは運営者が正会員の議 決権の 50%超を保有している場合、役員(当該会社の財務及び営業又は事業の方針 の決定に関して影響を与える者に限る。)が兼務又は派遣している場合などには、そ の旨

- 2. 事業者及び運営者の財務状況又は財務情報(一の事業型ファンドの出資対象事業のみを行う事業者の財務状況又は財務情報を除く。)
- 3. 資金使途及び事業計画の概要
- 4. 分別管理の方法(金商業等府令第92条の2第1項第1号に掲げる事項をいう。)
- 5. 別表3の審査により判明した具体的リスクや注意事項等 例えば、出資対象事業がレバレッジを用いる場合の当該リスク、転売や中途解約を 禁止している場合の当該事項など。
- 6. 事業者によるファンド報告書の交付方法又は正会員が事業者の委託を受けてファンド報告書の交付を行うときはその旨及び方法

(別表5) 第7条第1項に規定するモニタリング事項

1. 分別管理の状況

例えば、ファンドの分別管理口座に係る通帳の写しやインターネットバンキングの 履歴などに基づき、事業者において、固有資産との混在、出資金及びファンド財産(金 銭に限る。)が出資対象事業に関係のない者へ送金されていないか、事業者の経費等 への費消・流用などが生じていないかを確認する。

2. 事業者・運営者の財務状況(一の事業型ファンドの出資対象事業のみを行う事業者の財務状況を除く。)

例えば、ファンド報告書、貸借対照表、損益計算書などに基づき、事業者及び運営者において、その財務状況及び資金繰りの状況に事業継続が困難となるおそれのある 事項(債務超過、支払不能など)などがないかを確認する。

- 3. その他正会員が必要と認める事項
- (注)清算事務に係る決算期においては、清算事務の概況及び「1.分別管理の状況」 などを確認する。

「事業型ファンドの私募の取扱い等に関する 規則」に関するQ&A

平成 29 年 9 月 19 日

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

≪目次≫

I. 本規則の目的(第1条)	
Q1 本規則が制定された背景・目的等	 P 1
Ⅱ. 定義(第2条)	
Q 2 事業型ファンドの範囲①(「主として」の解釈)	 6
Q3 事業型ファンドの範囲②(二層構造ファンドの該当	 6
性)	
Q4 運営者の範囲①(会計事務を委託する場合)	 7
Q5 運営者の範囲②(アセットマネージャーが業務を統	 8
括する場合)	
Q6 運営者の範囲③ (再委託先がいる場合)	 8
Q7 運営者の範囲④(貸付型ファンドのグループ会社)	 9
Q8 貸付型ファンドの運営者の考え方(「主として」の	 10
範囲)	
Q 9 リースファンドの売付け(セカンダリー取引の「私	 10
募の取扱い等」の該当性)	
Q10 キャピタルコールの「私募の取扱い等」の該当性	 11
Ⅲ.適用除外(第3条、別表1)	
Q11 不動産ファンドの該当性(不動産購入資金を貸付け	 12
るファンドの場合)	
Q12 対象除外顧客以外への譲渡を禁止するための方法	 13
Q13 対象除外顧客の範囲	 13
Q14 ファンド資産運用等業者の範囲	 15
Q15 投資性金融資産の範囲	 15
Q16 特定資産の範囲	 16
Q17 対象除外顧客となる業務委託先の範囲	 17
Q18 私募の取扱い後、対象除外顧客から外れる出資者が	17
生じた場合	

Ⅳ. 契約の締結(第4条)	
Q19 基本契約を締結する場合	 P17
<u>V. 審査(第5条、別表3)</u>	
Q20 審査の程度	 18
Q21 事業の実在性の確認の程度(上場会社が事業者・運	 18
営者である場合)	
Q22 財務状況の審査(金融機関等からの借入れ及び返済	 19
状況)	
Q23 事業計画の妥当性(合理的根拠適合性)	 20
Q24 事業者が過去1年以内にファンドによる調達を行っ	 21
ている場合の過去のファンド状況の審査①(複数のフ	
ァンドにより調達している場合)	
Q25 事業者が過去1年以内にファンドによる調達を行っ	 22
ている場合の過去のファンド状況の審査②(過去の運	
用状況の確認の程度)	
Q26 事業者が過去1年以内にファンドによる調達を行っ	 22
ている場合の過去のファンド状況の審査③(過去のフ	
ァンドの分配金・償還金実績)	
Q27 「私募の取扱い等を行うことが適当と認められない	 23
場合」の判断	
<u>VI. 適正な勧誘(第6条、別表4)</u>	
Q28 事業者・運営者の財務状況等の記載方法(事業者・	 24
運営者のホームページの引用等)	
Q29 事業者の財務状況等(一の事業型ファンドのために	 25
SPCを設立した場合)	
Q30 「その他の重要な情報」の考え方	 25

WI.	ファンド報告書の作成・交付(第4条第2項第2号、第	第3号、	第	<u>7条、第8</u>
<u>条</u>	:、別表2)			
Q31	ファンド報告書の作成時期			P 26
Q32	! ファンド報告書の情報を複数に分けて交付する場合			27
Q33	清算事務が生じた場合のファンド報告書の作成・交			27
	付			
Q34	ロ数がないファンド		•	28
Q35	分配金及び償還金の金額の記載方法(外貨建ての場		•	28
	合)			
Q36	事業型ファンドの財務状況等(事業者自身の事業と		•	28
	ファンドの出資対象事業が一体で行われる場合)			
Q37	事業者・運営者の財務状況等(事業者・運営者のホ		•	30
	ームページの引用等)			
Q38	事業者・運営者の財務状況等(一の事業型ファンド		•	30
	のためにSPCを設立した場合)			
Q39	出資金及び運用財産の分別管理の状況		•	31
<u>WII.</u>	モニタリング(第7条、第8条、別表5)			
Q40	事業者に多額の債務超過が判明した場合の対応		•	31
Q41	外部監査を途中で止めた場合		•	32
Q42	モニタリングに係る報酬の受領		•	33
IX.	記録の作成、保存 (第9条)			
Q43	保存期間の考え方		•	33
Χ.	委託 (第 10 条)			
Q44	他の正会員から委託を受けた場合の契約締結		•	34
Q45	他の正会員から委託を受けた場合の審査・モニタリ		•	34
	ング方法			

XI. 施行日・付則

Q46	本規則の適用範囲	 P 36
Q47	「施行日前に開始した私募の取扱い等と一連のも	 36
0	り」の解釈	
Q48	他の正会員が施行日前から私募の取扱い等を行って	 38
l	いる場合	
【参考	き】施行日と本規則の適用関係	 39

≪略称≫

本Q&Aにおいては、以下の略称を用いています。

・「本規則」 ・・・ 事業型ファンドの私募の取扱い等に関する規則

・「金商法」 ・・・ 金融商品取引法

「金商法施行令」・・・ 金融商品取引法施行令

・「定義府令」 ・・・ 金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令

・「金商業等府令」 ・・・ 金融商品取引業等に関する内閣府令

・「ファンド」、「集団・・・ 金融商品取引法第2条第2項第5号、第6号に掲 投資スキーム持分」 げる権利に係る持分

・「事業型ファンド」 ・・・ 金融商品取引法第2条第2項第5号、第6号に掲 げる権利に係る持分のうち、出資対象事業が主と して有価証券又はデリバティブ取引に係る権利に 対する投資(金融商品取引法施行令第2条の9第 1項第1号及び第2号に規定する出資を除く。) 以外のもの

・「貸付型ファンド」 ・・・ 金銭の貸付を出資対象事業とする金融商品取引法 第2条第2項第5号、第6号に掲げる権利に係る 持分

・「事業者」
・・・ 商法第 535 条に規定する匿名組合契約の営業者、 投資事業有限責任組合契約に関する法律第 3 条第 1 項に規定する投資事業有限責任組合契約の無限 責任組合員、民法第 667 条第 1 項に規定する組合 契約の業務執行組合員その他の金融商品取引法第 2 条第 2 項第 5 号又は第 6 号に掲げる権利に関す る出資対象事業の主体となる者 ・「二種業者」 ・・・ 金融商品取引法第 28 条第 2 項に規定する第二種 金融商品取引業の登録を受けた者(同項第 1 号又 は第 2 号を行うものに限る。)

- I. 本規則の目的(第1条)
- Q1 本規則が制定された背景・目的等
- Q 今般、本規則が制定された背景、目的はどういったものか。 また、本規則で正会員に課される義務は、どういった観点から課せられるのか。

- 1. 本規則は、二種業者による事業型ファンドの違法な販売による投資者被害、行政処分事案が続くなか、事業型ファンドへの投資が萎縮することを防ぎ、資金需要者へリスクマネーを円滑に供給するためには、事業型ファンドへの信頼性・安心感を確保し、投資者被害を適切に防止するための措置を講じる必要があるという背景・目的のもと、制定しています。
- 2. 事業型ファンドでは、金商法上、事業者が行う出資対象事業に対する規制や監督、開示義務や出資者への運用報告義務が課されておらず、ファンドの透明性・ 流動性が低いことから、出資者と事業者との間にファンドの状況について、情報格差が生じることとなります。

過去の投資者被害、行政処分事案では、事業者や事業者と関連する者が出資者との情報格差を利用して、出資金の目的外利用や、費消・流用している事案などが存在し、こうした事態を防ぐためには、事業者と出資者を結び付ける役割を担う正会員において、事業者と出資者との情報格差を埋める取組みが必要であると考えられます。

また、出資者は、事業型ファンドの商品性はもちろんのこと、登録業者である正会員を信頼し、投資を決定している側面も否定できません。正会員が取扱ったファンドが破綻し、正会員が出資者から販売責任を問われる事態を回避・防止し、出資者からの信頼を失わないためにも、正会員において、事業者と出資者との情報格差を埋める取組みが必要と考えられます。

3. そのため、本規則では、投資者に適切な情報を提供し、事業者による出資対象 事業での不祥事を防止する観点から、正会員が事業型ファンドの私募の取扱い 等(本規則第2条第5項に定める「私募の取扱い等」をいう。)を行うにあたり、次の事項を定め、対応を求めています。¹

- ① 正会員による事業型ファンドの販売・勧誘の審査の適正化
- ② 正会員による勧誘の適正化
- ③ 正会員による事業型ファンド発行後のモニタリングの拡充
- ④ 事業者によるファンド報告書の作成、交付

¹ 金融庁が公表している「金融サービス業におけるプリンシプル」(平成 20 年 4 月 18 日)では、金融サービス業に携わる者のプリンシプル(法令等個別ルールの基礎にあり、各金融機関等が業務を行う際、また当局が行政を行うにあたって、尊重すべき主要な行動規範・行動原則)として、次の具体例が示されています(http://www.fsa.go.jp/news/19/20080418-2.html)。

また、金融庁が公表している「顧客本位の業務運営に関する原則」(平成29年3月30日)は、「原則5. 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、上記原則4に示された事項のほか、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分かりやすく提供すべきである。」を定めています。

① 利用者等の判断材料となる情報を正確・明確に開示し、実質的な公平を確保

② 犯罪等へ関与せず、利用されないための態勢整備(含反社会的勢力との関係遮断)

〇「事業型ファンドの私募の取扱い等に関する規則」のポイント

措置

正会員による事業型ファンドの違法な販売による投資者被害の事業等

新ルールの制定(平成30年1月1日施行)

- ✓ 投資者からの事業型ファンドへの信頼性・安心感の確保
- ・ 投資者被害の適切な防止
- ✓ 金融仲介機能の向上
- ※ 事業型ファンドへの信頼性確保に向けた取組み(平成29年2月9日理事会決議)
- ※「第二種金融商品取引業者の機能の向上・信頼性の確保に関する検討部会」で新ルール検討

1. 正会員による事業型ファンドの販売・勧誘の審査の適正化

- (1) 正会員は、事業の実在性、財務状況、事業計画の妥当性などについて、適正に審査を行う。
- (2) 審査の結果、不適当と認められた場合には、事業型ファンドの私募の取扱い等は行わない。

2. 正会員による勧誘の適正化

正会員は、顧客に対して、事業者等の財務状況・財務情報、資金使途・事業計画の概要、分別管理の方法など 重要な事項について分かりやすく説明する。

3. 正会員による事業型ファンド発行後のモニタリングの拡充

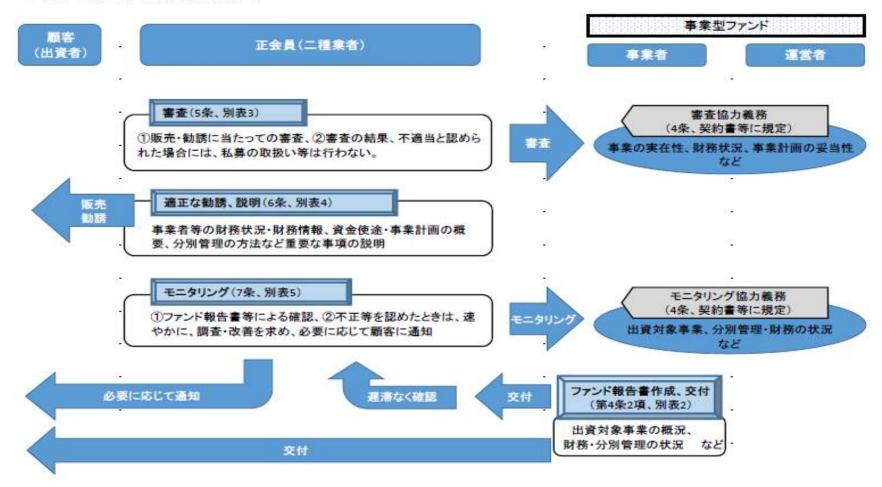
- (1) 正会員は、事業者から交付されたファンド報告書等により、事業者・運営者の出資対象事業の状況及び分別 管理の状況等について、確認を行う。
- (2) 出資対象事業の状況等に不正又はその疑いを認めたときは、速やかに、事業者に対し調査、改善を求め、必要に応じて顧客に通知する。

4. 事業者によるファンド報告書の作成、交付

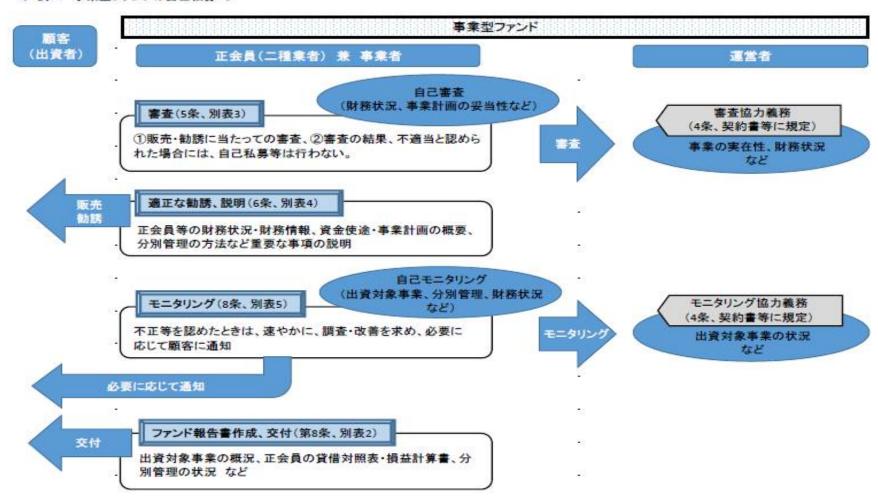
事業者は、各決算期にファンド報告書(出資対象事業の概況などを記載した報告書)を作成、顧客に交付する。

※「事業型ファンド」は、集団投資スキーム持分のうち、有価証券又はデリバティブ取引に対する投資が運用財産の50%以下のものをいう。 ただし、商品ファンド、不動産ファンド、競走馬ファンド、クラウドファンディング規制の対象となるファンドや、出資者の全員が適格機関投資家等であるものは除く。

< 例: 事業型ファンドの私募の取扱い >



< 例 : 事業型ファンドの自己私募 >



Ⅱ. 定義(第2条)

- Q2 事業型ファンドの範囲(1)(「主として」の解釈)
- Q 本規則第2条第1項では、事業型ファンドを「金融商品取引法第2条第2項第5号又は第6号に掲げる権利のうち、出資対象事業が主として有価証券又はデリバティブ取引に係る権利に対する投資以外のもの」と定義しているが、「主として」とは、どの程度の割合を指すのか。「事業型ファンド」に該当する範囲を教えて欲しい。
- A 本規則第2条第1項の「主として」は、運用財産の50%超を指します。 したがって、事業型ファンドは、集団投資スキーム持分のうち、有価証券・デリバティブ取引に対する投資が運用財産の50%以下のものが該当します。
- Q3 事業型ファンドの範囲②(二層構造ファンドの該当性)
- Q 正会員が、有価証券又はデリバティブ取引への投資以外を出資対象事業とする
 こファンド(事業型ファンド=みなし有価証券)に出資金の全額を投資する
 甲ファンドの私募の取扱いをする場合、本規則の適用にはならないという理解
 でよいか。
- A 甲ファンドは、運用財産の全額を乙ファンド(みなし有価証券)へ投資するファンドであり、事業型ファンドに該当しません。

したがって、正会員が、甲ファンドの私募の取扱いを行う場合には、本規則の 対象とはなりません。

なお、ご質問のファンドでは、甲ファンドの運用を行う者は、投資運用業の登録又は適格機関投資家等特例業務(金商法第63条第1項第2号に掲げる行為に係る業務)の届出が必要となります。

Q4 運営者の範囲(1)(会計事務を委託する場合)

Q 本規則第2条第4項では、「事業者からの委託その他の法律行為に基づき出資対象事業の全部又は主要な業務を実施する者」が「運営者」とされ、同第4条第2項第5号において、正会員による審査、モニタリング等の対象となっている。当社は、ファンドの自己募集を行っており、自ら出資対象事業を運営しているが、ファンドの会計事務のみを会計事務所に委託している。このような場合、会計事務所は「運営者」に該当するのか。「運営者」の考え方について、教えて欲しい。

- 1. 本規則では、次の観点から、事業型ファンドの審査・モニタリング等の対象に「運営者」を含めています。
 - ① 出資者(顧客)が、ファンドの出資対象事業の実態や事業の継続性、潜在するリスク等を十分に判断・把握するためには、ファンドの事業者(発行者)の情報提供だけでは不十分な場合が考えられること。²
 - ② 正会員が、投資者被害を防ぐとともに、出資者(顧客)からファンドの販売責任を問われる事態やレピュテーションリスクを回避・防止するためには、取扱うファンドの事業者だけではなく、現実に出資対象事業を運営する者(運営者)の審査・モニタリング等を行う必要があると考えられること。
- 2. 正会員が、「出資対象事業の全部又は主要な業務を実施する者(運営者)」に 該当するかを考えるに当たっては、上記観点から検討・判断いただく必要があり ます。
- 3. ご質問のケースは、事業者は、会計事務所にファンドの会計事務を委託しているに止まり、当該会計事務所は「全部又は主要な業務を実施する者」に該当せず、「運営者」には該当しません。
- 4. また、事業者が自ら出資対象事業を実施し、出資対象事業の全部又は主要な業務を委託等した者がいない場合には、当該ファンドには「運営者」がいないことになります。

² 例えば、事業者が倒産隔離のための SPC であり、出資対象事業は全て別の者に委託している場合などが考えられます。

- Q5 運営者の範囲② (アセットマネージャーが業務を統括する場合)
- Q 当社が私募の取扱いを行う事業型ファンドでは、事業者としてSPCを設立 し、当該SPCがアセットマネージャー(以下「AM」といいます。)との間 でファンドの出資対象事業の全ての業務を統括する委託契約を締結している。

AMは、上記委託契約を受けて、様々な事業会社と契約を締結し、ファンドの出資対象事業を運営しているが、この場合、「運営者」とはAMと理解すれば良いか。

A ご質問のケースのように、AMが、ファンドの出資対象事業の全ての業務を統括している場合には、当該AMが「運営者」に該当します。

他方、AMという肩書きであるものの、実質的にはファンドの出資対象事業の全ての業務を統括しておらず、また、出資対象事業の主要な業務も担当していない場合には、当該AMは「運営者」に該当しません。

- Q6 運営者の範囲③(再委託先がいる場合)
- Q 当社が私募の取扱いを行う事業型ファンドでは、事業者が出資対象事業の全ての業務をA社に委託し、さらにA社がその運営をB社に委託している。この場合、A社とB社のどちらが「運営者」に該当するのか。
- A 本規則では、「運営者」から再委託を受けた者については、特段の定めを置いていませんので、ご質問のケースでは、事業者はA社に出資対象事業の全ての業務を委託しており、A社が「運営者」に該当し、B社は「運営者」に該当しません(Q4参照)。

なお、正会員は、事業者又は運営者に係る審査、モニタリングに必要があると きは、当該事業者又は運営者を通じて再委託先に係る資料の提出等を求める必要 があります。

- Q7 運営者の範囲④(貸付型ファンドのグループ会社)
- Q 貸付型ファンドの全部又は主要な貸付先がグループ会社の場合、当該グループ会社は「運営者」にあたり、審査やモニタリングの対象になっている。グループ会社として「運営者」に該当する範囲を教えて欲しい。

- 1. 貸付型ファンドの「運営者」には、「全部又は主要な貸付先である貸金業法施 行令第1条の2第6号イ又は口に掲げる会社等³」が含まれます。
- 2. 貸金業法施行令第1条の2第6号イ又は口に掲げる会社等とは、次の会社等をいいます。
 - ① 事業者を含む同一の会社等の集団に属する他の会社等(貸金業法施行令第 1条の2第6号イ)

「同一の会社等の集団」とは、会社等がその総株主又は総出資者の議決権 の過半数を保有する会社等その他の当該会社等がその経営を支配している会 社等として貸金業法施行規則第1条第2項に定めるものをいいます。

- ② 事業者が 100 分の 20 以上の議決権を保有する合弁会社等(同号ロ)
- 3. 上記2①に関しては、例えば、事業者の親会社や子会社、兄弟会社が貸付型ファンドの全部又は主要な貸付先に当たる場合、当該貸付先が「運営者」に該当します。
- 4. 上記2②に関しては、事業者が100分の20以上の議決権を保有する合弁会社等が貸付型ファンドの全部又は主要な貸付先に当たる場合、当該合弁会社等が「運営者」に該当します。

なお、貸金業法第2条第1項第5号では、事業者が100分の20以上の議決権 を保有する合弁会社等への貸付を貸金業法の適用除外とする要件として、合弁会 社の総株主又は総出資者の同意を得ていることを要件としています(貸金業法施

³ 「会社等」とは、会社、組合その他これらに準ずる事業体、外国におけるこれらに相当するものをいいます(貸金業法施行令第1条の2第6号本文。以下同じ)。

行規則第1条第1項)が、本規則の「運営者」の判断に当たっては、当該要件は不要です⁴。

- Q8 貸付型ファンドの運営者の考え方(「主要な貸付先」の範囲)
- Q 当社は、貸付型ファンドの自己私募を行っているが、今後、募集を行うファンドの出資金の 60%を 100%子会社に貸付けることを予定している。

本規則では、貸付型ファンドの「運営者」として、全部又は主要な貸付先が 貸金業法施行令第1条の2第6号イ又は口に掲げる会社等であるときは、当該 貸付先が含まれると定めているが、「主要な貸付先」とは、どの範囲を指すの か。

A 本規則第2条第1項かっこ書の「主要な貸付先」とは、運用財産の50%超を貸付けている貸金業法施行令第1条の2第6号イ又は口に掲げる会社等が該当します。

ご質問のケースでは、子会社は、貴社からファンドの出資金の 60%の貸付を 受けることから、「運営者」に該当します。

- Q9 リースファンドの売付け(セカンダリー取引の「私募の取扱い等」の該当性)
- Q 本規則第2条第5項「私募の取扱い等」として、同項第2号に「金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令第 16 条第1項第5号の行為により取得した事業型ファンドの売付け」とあるが、どういう場合を想定しているのか。
 - 一般的にセカンダリーとして行われるファンドの売却や売買の媒介は、「私 募の取扱い等」に該当し、本規則の適用を受けるのか。

⁴ 本規則では、投資者への情報提供、ファンドの審査・モニタリングの必要性の観点から、貸付型ファンドでは、事業者と貸金業法施行令第1条の2第6号の関係を有する貸付先を「運営者」に含めています(Q4参照)。当該観点からは、事業者の出資する合弁会社が貸付先である場合に当該合弁会社を「運営者」に含めるための要件として、他の総株主又は総出資者の同意は必要ないと考えられます。

- 1. いわゆるリースファンドでは、リース会社(二種業者)の完全子会社が匿名組合の営業者となり、当初リース会社(二種業者)が当該営業者から当該ファンドを引き受け(定義府令第16条第1項第5号)、その後当該ファンドを投資家に売却することが一般的に行われています。
- 2. リース会社(二種業者)がリースファンドを引き受けた後、投資家に当該ファンドを売却する場合、形式的にはセカンダリーの形態となりますが、実質的にはファンドの新規発行(プライマリー)と変わりません。そのため、本規則では、リース会社(二種業者)が、定義府令第16条第1項第5号に基づき引き受けたファンドを投資家に売却する行為を「私募の取扱い等」に含め、本規則の適用対象としています。
- 3. 上記2以外にセカンダリーとして行われる事業型ファンドの売却や売買の媒介等は、本規則の「私募の取扱い等」の対象とはしていないので、本規則の適用は受けません。
- Q10 キャピタルコールの「私募の取扱い等」の該当性
- Q 義務的な追加出資の条項がある出資契約(キャピタルコミットメント契約) において、正会員が、出資者に対し、当該追加出資の要請(キャピタルコール) を通知する場合、当該要請は、本規則の「私募の取扱い等」に該当しないとの 理解で良いか。
- A ご理解のとおりです。義務的な追加出資の条項がある出資契約(キャピタルコミットメント契約)において、正会員が、出資者に対し、当該追加出資の要請(キャピタルコール)を通知することは、新たな勧誘に該当せず、本規則の「私募の取扱い等」に該当しません。

- Ⅲ. 適用除外(第3条、別表1)
- Q11 不動産ファンドの該当性(不動産購入資金を貸付けるファンドの場合)
- Q 本規則の適用除外を定めた別表1では、不動産ファンドが適用除外となっている。当社が私募の取扱いを行うファンドは、不動産の購入資金の貸付を出資対象事業としている。こうしたファンドも別表1の不動産ファンドに該当するのか。

- 1. 別表 1 第 1 項②の「不動産ファンド」とは、「出資対象事業が、不動産特定共同事業法第 2 条第 3 項に定める不動産特定共同事業契約に基づき行われるもの」をいいます。
- 2. 不動産特定共同事業法第2条第3項では、不動産取引により運用し、それによって得られた収益または利益を分配する事業を行う次の契約を、原則、「不動産特定共同事業契約」としています⁵。
 - ① 各当事者が、出資を行い、その出資による共同の事業として、そのうちの 一人又は数人の者にその業務の執行を委任して不動産取引を営み、当該不動 産取引から生ずる収益の分配を行うことを約する契約
 - ② 当事者の一方が相手方の行う不動産取引のため出資を行い、相手方がその 出資された財産により不動産取引を営み、当該不動産取引から生ずる利益の 分配を行うことを約する契約
 - ③ 当事者の一方が相手方の行う不動産取引のため自らの共有に属する不動産の賃貸をし、又はその賃貸の委任をし、相手方が当該不動産により不動産取引を営み、当該不動産取引から生ずる収益の分配を行うことを約する契約
 - ④ 外国の法令に基づく契約であって、上記①から③に掲げるものに相当するもの
 - ⑤ 上記①から④に掲げるもののほか、不動産取引から生ずる収益又は利益の 分配を行うことを約する契約(外国の法令に基づく契約を含む。)であって、 当該不動産取引に係る事業の公正及び当該不動産取引から生ずる収益又は

⁵ 例外として、不動産特定共同事業法第2条第3項、不動産特定共同事業法施行令第1条。

利益の分配を受ける者の保護を確保することが必要なものとして政令で定めるもの

- 3. ご質問のファンドは、不動産の購入資金の「貸付」を出資対象事業とする貸付型ファンドであり、「不動産取引」を出資対象事業とするものとはいえませんので、別表1第1項②の「不動産ファンド」には該当しません。
- Q12 対象除外顧客以外への譲渡を禁止するための方法
- Q 別表 1 第 2 項では、「次の者のみを顧客とする事業型ファンド(対象除外顧客以外への譲渡が禁止されたものに限る。)」と定めているが、「対象除外顧客以外への譲渡が禁止されたものに限る。」とは、具体的には、どのような措置を講じる必要があるか。
- A 対象除外顧客以外への譲渡を禁止するための措置としては、例えば、事業者と 出資者との出資契約において対象除外顧客以外への譲渡を禁止する条項を設け ることや、正会員が出資者から対象除外顧客以外への譲渡を行わない旨の確約書 を徴求すること、正会員と事業者との私募の取扱い契約の中で勧誘対象を対象除 外顧客に限定し、管理する方法などが考えられます。

Q13 対象除外顧客の範囲

Q 別表 1 第 2 項では、本規則の適用除外となる顧客が定められているが、具体 的にはどのような者が対象となっているのか。

- 1. 本規則では、出資者の全員が投資判断能力を有する一定の投資家及び投資対象 事業と密接に関連する者については、本規則の適用除外としており、その範囲は、 適格機関投資家等特例業務の出資者の範囲を参考に定めています。
- 2. 適用除外顧客には、例えば、適格機関投資家、上場会社、資本金又は純財産が 5000 万円以上の会社、外国法人、事業者又は運営者の役員又は使用人、事業者又

は運営者の親子会社・兄弟会社などが該当します (対象除外顧客の具体的範囲は次の表をご確認ください)。

(対象除外顧客の範囲)

対象除外顧客	根拠条文
① 適格機関投資家	別表2第2項①
② 国	同②
③ 日本銀行	同③
④ 地方公共団体	同④
⑤ 金融商品取引業者	同⑤
⑥ ファンド資産運用等業者	同⑥
⑦ 上場会社	同⑦
⑧ 資本金 5000 万円以上の法人	同8
⑨ 純資産額 5000 万円以上の法人	同⑨
⑩ 特殊法人、独立行政法人	同⑩
⑪ 特定目的会社	同⑪
⑫ 投資性金融資産が 100 億円以上と見込まれる企業年金	同⑫
基金・存続厚生年金基金・外国年金基金	
⑬ 外国法人	同③
⑭ 投資性金融資産1億円以上であると見込まれる個人で、	
有価証券又はデリバティブ取引の経験が1年を経過してい	同①
る者	
⑤ 投資性金融資産1億円以上と見込まれる法人、当該資産	
が1億円以上と見込まれるファンドの業務執行組合員であ	同①
る個人・法人	
⑥ 国又は地方公共団体が4分の1以上議決権を保有する	= 40
公益社団法人等	同⑥
① 外国の組合型ファンド	同①
⑱ 上記⑭の資産管理会社	別表2第2項⑱
⑲ 上記⑫、⑮から⑱の資産管理会社	同⑨

対象除外顧客	根拠条文
⑩ 上記①、⑦、⑬の親会社等・子会社等・兄弟会社	同⑩
② 事業者又は運営者	同创
② 事業者又は運営者の役員・使用人	同②
③ 事業者又は運営者の親会社等・子会社等・兄弟会社	同②
② 事業者又は運営者の業務委託先(出資対象事業に係る業	同④
務委託先に限る)	

Q14 ファンド資産運用等業者の範囲

- Q 別表 1 第 2 項⑥では、「ファンド資産運用等業者等」が対象除外顧客として 定められている。ファンド資産運用等業者等とは、具体的にはどういった者が 該当するのか。
- A 「ファンド資産運用等業者等」とは、金商法施行令第17条の12第1項第5号 に定める者をいい、具体的には、次の者が該当します。
 - ① 特例業務届出者
 - ② ファンドの自己運用業務(金商法第2条第8項第15号に掲げる行為)の うち、金融商品取引業の適用除外となる行為を行う者⁶

Q15 投資性金融資産の範囲

- Q 別表 1 第 2 項⑫では、「投資性金融資産の合計額が 100 億円以上である企業年金基金等」を対象除外顧客としているが、「投資性金融資産」とはどのような資産を指すのか。
- A 別表 1 第 2 項①「投資性金融資産」とは、金商業等府令第 62 条第 2 号イから トまでに掲げるものをいい、具体的には、次の資産が該当します。

⁶ 金商法施行令第1条の8の6第1項第3号、定義府令第16条第10号から第13号に掲げる行為を 行う者。

① 有価証券

- ② デリバティブ取引に係る権利
- ③ 特定預貯金等
- ④ 特定共済契約・特定保険契約に基づく保険金、共済金、返戻金その他の給付金に係る権利
- ⑤ 特定信託契約に係る信託受益権
- ⑥ 不動産特定共同事業契約に基づく権利
- ⑦ 商品市場における取引、外国商品市場取引、店頭商品デリバティブ取引に 係る権利

Q16 特定資産の範囲

- Q 別表 1 第 2 項®では、「一の日における総収入金額に占める特定資産の運用収入の合計額の割合が 70%以上であると見込まれる会社であって、投資性金融資産 1 億円以上かつ有価証券又はデリバティブ取引の経験が 1 年を経過している個人のためにその資産を保有し、又は運用する会社(いわゆる資産管理会社)」を対象除外顧客としている。「特定資産」とは、どのような資産を指すのか。
- A 別表1第2項®「特定資産」とは、金商業等府令第233条の2第4項第6号ロ に規定するものをいい、具体的には、次の資産が該当します。
 - ① 有価証券であって、当該会社の特別子会社⁷の株式又は持分以外のもの
 - ② 当該会社が現に自ら使用していない不動産(不動産の一部分につき現に自ら使用していない場合は、当該一部分に限る。)
 - ③ ゴルフ場その他の施設の利用に関する権利(当該会社の事業の用に供する ことを目的として有するものを除く。)
 - ④ 絵画、彫刻、工芸品その他の有形の文化的所産である動産、貴金属及び宝石(当該会社の事業の用に供することを目的として有するものを除く。)
 - ⑤ 現金及び国内の金融機関に対する預貯金その他これらに類する資産

⁷ 金商業等府令第233条の2第5項に定める会社をいう。

Q17 対象除外顧客となる業務委託先の範囲

- Q 別表 1 第 2 項®では、「事業者又は運営者の業務委託先(出資対象事業に係る業務委託先に限る。)」を対象除外顧客としているが、「出資対象事業に係る業務委託先に限る。」とは、どういう場合を想定しているのか。
- A 「出資対象事業に係る業務委託先に限る。」とは、事業型ファンドの出資対象 事業の運営に関与するなど、当該ファンドの業務運営を把握できる者である場合 に限る趣旨で定めています。
- Q18 私募の取扱い後、対象除外顧客から外れる出資者が生じた場合
- Q 事業型ファンドの私募の取扱い時には、全ての顧客が対象除外顧客であったが、出資後に、例えば、顧客が上場を廃止するなど対象除外顧客の要件を満たさなくなった場合、改めて、事業者との契約締結や審査等を行う必要が生じるのか。
- A 対象除外顧客であるか否かは、私募の取扱い時に当該顧客が対象除外顧客であるかによって判定します。

ご質問のケースのように、私募の取扱い時には、顧客は上場会社として対象除 外顧客であったが、ファンドへの出資後に当該顧客が上場を廃止し、対象除外顧 客から外れた場合には、正会員は、改めて、事業者との契約締結(第4条)や審 査(第7条)などを行う必要はありません。

Ⅳ. 契約の締結(第4条)

- Q19 基本契約を締結する場合
- Q 当社では、継続的に事業型ファンドの私募の取扱いを予定している事業者と の間で、本規則第4条第2項各号に掲げる事項を盛り込んだ私募の取扱いに係 る基本契約を締結し、その後、事業者が個別のファンドを組成した段階で、当

該ファンドに係る個別契約を締結することを考えているが、このような方法も 認められるか。

A 正会員が、事業者との間で締結する私募の取扱いに係る基本契約において、本規則第4条第2項各号に掲げる事項を規定することも認められます。

V. 審査(第5条、別表3)

Q20 審査の程度

Q 本規則第5条、別表3によって、正会員が私募の取扱い等を行う事業型ファンドについて審査を行うことになるが、当該審査は、どの程度、行えばよいか。

Α

1. 正会員は、投資者に適切な情報を提供し、事業者による出資対象事業での不 祥事を防止する観点から、別表3に定める各事項の審査の必要があります。

特に、事業者や運営者と無関係の個人を出資者とする場合、当該出資の判断にあたって、当該個人が事業型ファンドに係る情報を入手できる先が正会員に限定されますので、正会員は、より慎重な審査を心がけていただく必要があると考えられます。

- 2. また、正会員は、審査の過程で疑義が生じた場合、当該疑義の内容、疑義が現 実化した場合の影響の度合いなどを考慮し、追加の確認が必要であるか、審査を 終了するかをご判断いただくことになります。
- Q21 事業の実在性の確認の程度(上場会社が事業者・運営者である場合)
- Q 別表3第1項(1)では、事業の実在性の確認として、事業者及び運営者の登記 事項証明書の確認や所在地の訪問が挙げられている。

当社では、倒産隔離のためにSPC(当社の100%子会社)を設立し、SPC が出資対象事業を委託しているが、委託先は有名な上場企業である。こうした

場合でも、SPCや委託先の登記事項証明書の確認や所在地の訪問は必ず行う 必要があるのか。

Α

- 1. 別表3第1項(1)では、正会員が事業の実在性を確認する方法の例示として、 事業者及び運営者の登記事項証明書の確認や所在地の訪問などを挙げており、全 ての事業型ファンドの審査にあたり、これらの確認や所在地の訪問が必要になる わけではなく、正会員において、個別のファンドごとにご判断いただくことにな ります。
- 2. 一般的に、多くの出資者が認知している上場企業が事業者や運営者になる場合、 ファンドの審査において、当該企業の登記事項証明書の確認や所在地の訪問を行 う必要性は乏しいと考えられます。
- Q22 財務状況の審査(金融機関等からの借入れ及び返済状況)
- Q 別表3第1項(2)では、「例えば、事業者及び運営者の貸借対照表、損益計算書、キャッシュフロー計算書、金融機関等からの借入れ及び返済状況が確認できる資料などに基づき、事業者及び運営者の財務状況及び資金繰りの状況を確認する。」とあるが、常に金融機関等からの借入れや返済状況を確認する必要があるのか。

Α

1. 別表3第1(2)は、正会員が事業者及び運営者の信用リスク、出資対象事業の継続性を判断するための方法として、例示しています。

正会員が事業者及び運営者の財務状況の審査を行うにあたり、金融機関等からの借入れや返済状況を確認する必要が生じるかはケースバイケースであり、常に 実施しなければならないものではありません。

2. 例えば、事業者から入手した貸借対照表において、多額の借入金が計上されて おり、正会員が事業者をヒアリングした結果、金融機関等からファンドの出資対 象事業以外に係る多額の借入れが認められる場合には、当該借入金の返済状況が 事業者の信用リスク、出資対象事業の継続性に影響を与える可能性があるため、 金融機関等からの借入れ及び返済状況についても確認する必要があると考えられます。

3. また、正会員が、ファンドの審査にあたり、事業者又は運営者が、金融機関等から借入れのリスケジュールを受けていることを認識した場合、当該リスケジュールの内容を確認し、必要に応じて、顧客に説明を行う必要があると考えられます(別表4第5項の具体的リスクに該当する場合があります)。8

Q23 事業計画の妥当性(合理的根拠適合性)

Q 事業者が行う事業型ファンドの事業計画の妥当性を審査するにあたっては、 合理的根拠適合性の観点から、事業のリスクに対応した顧客の属性や勧誘方法 についても検討する必要があるか。

Α

- 1. 合理的根拠適合性とは、一般的に、二種業者が自らにとって新たに事業型ファンドの販売を行うにあたって、当該出資対象事業の特性やリスク等を十分に把握し、適合する顧客が想定できないものは、販売を禁止するものです。
- 2. 別表3では、ファンドの事業計画の妥当性の審査にあたり、「事業計画が合理 的根拠に基づいて作成されているか。」に留意することを定めています。

正会員は、事業計画を審査する過程で、当該ファンドの販売に適合する投資者の有無や範囲を検討し、事業者が予定する資金調達額が十分に調達可能であるかを確認する必要があります。⁹

⁸ 過去の行政処分事案では、証券会社が販売した私募債について、一般的な倒産リスク等の説明を行うだけで、リスケジュールを含めた財務状況の問題を説明していない場合に重要事項の誤解表示(金商業等府令第117条第1項第2号)を認定したものがあります。

⁹ 金融庁が公表している「顧客本位の業務運営に関する原則」(平成29年3月30日)の原則6の(注2)は、「金融商品の組成に携わる金融事業者は、商品の組成に当たり、商品の特性を踏まえて、販売対象として想定する顧客属性を特定するとともに、商品の販売に携わる金融事業者においてそれに沿った販売がなされるよう留意すべきである。」と示しています。

また、同(注3)は、「金融事業者は、特に、複雑又はリスクの高い金融商品の販売・推奨等を行う場合や、金融取引被害を受けやすい属性の顧客グループに対して商品の販売・推奨等を行う場合には、商品や顧客の属性に応じ、当該商品の販売・推奨等が適当かより慎重に審査すべきである。」と示しています。

- 3. 正会員が、当該ファンドの販売に適合する投資者を想定できない場合には、事業者の事業計画は妥当性を欠くため、当該ファンドの私募の取扱い等を行うことはできません。
- 4. また、正会員は、当該ファンドの販売に適合する投資者(対象除外顧客を除く。) に対して、別表4に定める情報その他の重要な情報を提供し、顧客に分かりやす く説明を行う必要があります(第6条)。
- Q24 事業者が過去1年以内にファンドによる調達を行っている場合の過去のファンド状況審査①(複数のファンドにより調達している場合)
- Q 別表3第2項(1)では、事業者が過去1年以内にファンドにより資金調達していた場合のその後の状況を審査することが定められている。事業者が過去1年以内に複数のファンドを組成している場合、全てのファンド状況について審査を行う必要があるのか。

1. 別表 3 第 2 項(1) は、正会員が、事業者の業務遂行能力(出資金の目的外使用を行っていないかの観点を含む。以下同じ。)、事業計画の立案能力等を判断するために、審査項目として事業者が過去 1 年以内に発行したファンドの運用状況を定めています。

正会員は、事業者の業務遂行能力等を判断するために必要な範囲で過去のファンドの審査を行う必要がありますが、当該目的を達成できる限り、必ずしも全てのファンドではなく、正会員が特定のファンドを選定し、審査することも許容されます。

- 2. 正会員が、どのようなファンドを選定すべきかは、ケースバイケースですが、 例えば、過去のファンドがポンジ・スキームとなっていないか、事業者が出資金 の目的外使用を行っていないかを確認するため、次のファンドを選定することが 考えられます。
 - ① 他のファンドの償還時期と重なる時期に募集されたファンド
 - ② 常に目標どおりに分配・償還が行われているファンド

- ③ ファンドの出資対象事業の資金の流れにおいて出資対象事業との関係が 不明の者が存在するファンド など
- 3. なお、審査の対象となるファンドは、集団投資スキーム持分(金商法第2条第 2項5号、第6号に掲げる権利)で、事業型ファンドに限定されていません。
- Q25 事業者が過去1年以内にファンドによる調達を行っている場合の過去のファンド状況の審査②(過去の運用状況の確認の程度)
- Q 別表3の2(1)では、審査に用いる資料として、「契約書、請求書、注文書、 領収書、インボイス、登記簿謄本、送金依頼書、通帳の写し、月次試算表、補 助元帳等」と多数の資料が列挙されている。これらの資料を全て確認する必要 があるのか。

- 1. 別表3第2項(1)では、正会員が、事業者の業務遂行能力等を判断するにあたり、事業者が過去のファンドを適切に運用していたかを確認する観点から、次の事項を例示しています。
 - ① 出資金が当初予定された使途に使用されているか。
 - ② 運用財産の分別管理は適切に行われているか。
 - ③ 事業が事業計画どおりに推移しているか。
- 2. 別表 3 第 2 項 (1) で示した「契約書、請求書、注文書、領収書、インボイス、登記簿謄本、送金依頼書、通帳の写し、月次試算表、補助元帳等」は、上記 1 ① から③などの事項を確認するために使用することが想定されるものを例示しており、必ずしもこれらの資料全てを確認する必要はありません。
- 3. 正会員は、事業者が過去のファンドを適切に運用していたかを確認するために必要な範囲で、別表3の2(1)で示した資料やそれ以外の資料などを確認する必要があります。
- Q26 事業者が過去1年以内にファンドによる調達を行っている場合の過去のファンド状況の審査③(過去のファンドの分配金・償還金実績)

Q 当社が私募の取扱いを予定している事業型ファンドの事業者は、過去のファンドでは、常に目標利回りを達成して分配・償還を行っている。

過去のファンドで目標どおりに分配・償還を実施している事業者については、 十分な業務遂行能力があると判断できるため、別表3第2項(1)の審査を不要と できないか。

Α

- 1. 過去の行政処分事案では、事業者が、過去に募集したファンドの分配金・償還金を支払うため、新たに募集を行った出資金を流用し、事業による収益に基づく分配ではなかったケースが認められています(いわゆるポンジースキーム)。
- 2. 上記行政処分事案のようなケースがあることに鑑みると、正会員は、単に事業者が過去のファンドで目標どおりに分配・償還を実施していることのみをもって、事業者の業務遂行能力等を判断することはできず、別表3第2項(1)に定める審査を行う必要があります。
- Q27 「私募の取扱い等を行うことが適当と認められない場合」の判断
- Q 本規則第5条第2項では、「正会員は、前項の審査の結果、私募の取扱い等を行うことが適当と認められない場合には、当該事業型ファンドの私募の取扱い等を行ってはならない。」と定めているが、正会員は、どのような場合に「適当ではない」と判断すべきなのか。別表3の各項目に少しでも疑義があれば、ファンドを取扱うことができないのか。

- 1. 正会員は、投資者に適切な情報を提供し、事業者による出資対象事業での不祥 事を防止する観点から、事業型ファンドについて必要な審査を行い、私募の取扱 い等を行うのが適当か否かを判断いただく必要があります。
- 2. 正会員が、審査の過程で、事業の実在性や事業計画の実現可能性に疑問を抱き、 当該疑問を払拭できない場合には、当該事業型ファンドは、私募の取扱い等を行 うことが「適当でない」と判断すべきと考えられます。

3. 他方、財務状況に関しては、事業者及び運営者に、資本欠損や債務超過、金融機関からの支払猶予などが認められた場合であっても、当該事実だけをもって、一律、私募の取扱い等を行うことが「適当でない」と判断する必要はありませんが、勧誘する顧客の属性・範囲を慎重に選定する必要や、勧誘する顧客に対しては、ファンドの具体的リスクとして当該事実を情報提供、説明する必要があります。

VI. 適正な勧誘(第6条、別表4)

- Q28 事業者・運営者の財務状況等の記載方法(事業者・運営者のホームページの 引用等)
- Q 別表4第2項「事業者及び運営者の財務状況又は財務情報」の提供について、 契約締結前交付書面に当該状況が掲載されたホームページのアドレスを記載す れば足りるか。

また、運営者の親会社が上場会社である場合において、顧客に対して、運営 者単独の財務諸表ではなく、親会社等に係る連結財務諸表を提供することも認 められるか。

Α

1. 「事業者及び運営者の財務状況又は財務情報」がウェブサイトに掲載される場合、掲載先のURLを契約締結前交付書面に明記し、顧客に説明・提供する方法でも本規則を充足するものと考えられます。

なお、顧客にURLを提供する場合、「事業者(運営者)の財務諸表はこちら」 というような記載を行うことが望ましいと考えられます。

2. 運営者の親会社等(金商法施行令第15条の16第3項。以下同じ。)が上場会社である場合には、親会社等に係る連結財務諸表を記載することも認められます。

Q29 事業者の財務状況等(一の事業型ファンドのためにSPCを設立した場合)

Q 別表 4 第 2 項では、「事業者及び運営者の直近の財務状況又は財務情報」に ついて、「一の事業型ファンドの出資対象事業のみを行う事業者の財務状況又 は財務情報を除く。」と定めている。

当社が私募の取扱いを予定する事業型ファンドでは、倒産隔離のため、当該ファンドの出資対象事業だけを行うSPCを組成し、当該SPCが事業者として、出資者と出資契約を締結するので、顧客への勧誘時、事業者(SPC)の財務状況又は財務情報を提供し、説明する必要はないという理解でよいか。

Α

- 1. 別表 4 第 2 項「一の事業型ファンドの出資対象事業のみを行う事業者の財務状況又は財務情報を除く。」は、一の事業型ファンドのためにSPCを設立した場合、SPCとファンドの財務状況は殆ど重複していることから、SPC自体の財務状況等の提供を不要とするものです。
- 2. ご質問のケースは、ファンドの出資対象事業だけを行うSPCが事業者となりますので、「一の事業型ファンドの出資対象事業のみを行う事業者」に該当し、ファンドの勧誘時、SPCの財務状況又は財務情報を提供し、説明する必要はありません。

Q30 「その他の重要な情報」の考え方

Q 本規則第6条は、正会員が、事業型ファンドの私募の取扱い等を行うにあたり、顧客に対して、別表4に定める情報その他の重要な情報を提供し、分かりやすく説明を行わなければならないと定めているが、「その他の重要な情報」とはどういった情報を指すのか。

1. 正会員は、出資者(顧客)が事業者の出資対象事業への投資判断を行うために 必要な情報を提供し、説明する必要があります。¹⁰

出資者が、事業者の出資対象事業の具体的リスクとリターンを認識し、投資するか否かを判断するためには、事業者の出資対象事業のリスクが顕在化する可能性や顕在化したときの影響の大小、当該リスクを回避するために事業者が実施する取組みなどを認識し、評価する必要があります。11

- 2. 正会員は、出資者が投資判断を行なうために必要と考えられる重要な情報として、契約締結前交付書面や別表4に定める情報だけでは不十分と判断する場合には、出資者に対して、当該不足分を補う情報を本規則第6条「その他の重要な情報」として提供し、出資者に分かりやすく説明する必要があります。
- <u> 四. ファンド報告書の作成・交付(第4条第2項第2号、第3号、第7条、第8条、</u> 別表2)
- Q31 ファンド報告書の作成時期
- Q 当社が自己募集を行う事業型ファンドは、計算期間が毎月のもの(毎月分配型)であるが、本規則第4条第2項の「各決算期」がファンドの計算期間とすると、事業者は、ファンド報告書を毎月、作成しなければならず負担が重い。 「各決算期」とは、どのように考えれば良いか。
- A 本規則第4条第2項第2号に定めるファンド報告書の作成時期は、必ずしも計算期間と一致する必要はありません。毎月分配型のファンドの場合、毎月、ファンド報告書を作成する必要はありませんが、最低限1年に一度は作成・交付する必要があります。

10 事業型ファンドについては、透明性・流動性が低く、投資者が当該ファンドの実態把握や評価を行うためには、販売会社である正会員の役割が重要となってきます。

¹¹ この場合の「出資者」は、正会員が実際に勧誘を行う各顧客ではなく、投資を行うにあたり合理的な行動が予定される投資者を指します。正会員は、実際の顧客が本文に記載した情報提供を積極的に要求していない場合であっても、顧客に自己責任原則を負わせるに足りる重要な情報を提供する必要があります。

Q32 ファンド報告書の情報を複数に分けて交付する場合

- Q 別表2では、ファンド報告書に記載すべき情報が定められているが、事業者が顧客及び正会員に当該情報を交付していれば、新たに全ての情報を記載したファンド報告書を作成し、提供する必要はないという理解で良いか。例えば、事業者及び運営者の直近の財務状況又は財務情報だけ、他の情報とは別途、それぞれの決算終了時期に合わせて交付することは可能か。
- A ファンド報告書の交付について、事業者が別表2に掲げる情報を顧客及び正会員に交付していれば、新たに全ての情報を記載したファンド報告書を作成し、提供する必要はありません。ご質問のケースのように事業者が別表2に掲げる情報を複数の書面に分けて作成、他の情報とは別途、顧客及び正会員に交付することは可能です。
- Q33 清算事務が生じた場合のファンド報告書の作成・交付
- Q 本規則第4条第2項では、「各決算期」には、「清算事務(出資契約又は出資対象事業の終了後に行われる顧客への分配に係る清算事務をいう。第9条において同じ。)に係る決算期を含む。」とあるが、出資契約の終了後も出資対象事業が継続するような場合、何時までファンド報告書を作成・交付する必要があるか。
- A 出資契約の終了後も出資対象事業が継続し、顧客への分配に係る清算事務が 行われる場合には、事業者は、当該清算事務が終了するまでの間、ファンド報告 書の作成、顧客及び正会員に対する交付が必要となります。

ファンドの出資契約終了と同時に顧客への分配・償還が行われ、別途、清算事務が生じない場合には、事業者は、当該出資契約終了までの間、ファンド報告書の作成、顧客及び正会員に対する交付が必要となります。

Q34 口数がないファンド

Q 当社の事業型ファンドでは「一口」という募集単位を設けておらず、金融庁 への事業報告書でも「金額単位で募集しており、口数では募集していない」と 記載している。

このような場合、別表2第2項③にある「一口当たりの分配金・償還金の金額」の記載は不要ということでよいか。

- A ご理解のとおりです。
- Q35 分配金及び償還金の金額の記載方法(外貨建ての場合)
- Q 当社が取扱っている事業型ファンドは、出資金の授受や出資対象事業に係る 決済が米ドルで行われる。

顧客へは、運用報告書に米ドルベースが記載される一方、会計報告や税理士 による報告書では円ベースで行われている。

このような場合、別表 2 第 2 項②にある「分配額・償還金の金額」に係る報告が充足されていると考えてよいか。

- A ご質問ケースでは、「分配額・償還金の金額」に係る報告が充足されていると 考えられます。
- Q36 事業型ファンドの財務状況等(事業者自身の事業とファンドの出資対象事業 が一体で行われる場合)
- Q 事業型ファンドの出資対象事業が事業者自身の事業として運営され、財務面について、ファンドの部分のみを切り離すことができない次のようなケースでは、別表2第3項の「ファンドの財務状況又は財務情報」として、どの程度の記載が必要となるか。

- ① 旅館事業を行っている事業者Aが、当該旅館の施設の一部(フロ釜など) の修繕のために当該旅館の売上高から分配金額・償還金額が算出されるファンドの出資を募った場合
- ② 甲地、乙地、丙地という複数の田畑を耕作する事業者Bが、甲地の耕作 に必要となる耕作機の購入のために当該耕作地の売上高から分配金額・償 還金額が算出されるファンドの出資を募った場合

- 1. 「ファンドの財務状況又は財務情報」(以下「ファンドの財務状況等」といいます。)は、顧客がファンドの運用状況及び出資対象事業の継続性を把握・判断するために必要な情報であることから、ファンド報告書の記載事項として定めています(別表 2 第 3 項)。
- 2. ご質問①のケースでは、ファンドの出資対象事業は事業者Aの旅館事業であり、ファンド報告書に事業者Aの直近の決算期における財務状況又は財務情報(別表2第4項)を記載することにより、顧客は、ファンドの出資対象事業の継続性を把握・判断することができますので、ファンドの財務情報等としては、分配金額・償還金額の根拠となる事業者Aの売上高の記載をすることで足りると考えられます。
- 3. ご質問②のケースでは、甲地の会計処理が、乙地、丙地とは独立して行われているのであれば、甲地の財務状況等を把握・確認することができますので、ファンドの財務状況等には、甲地の財務状況等を記載する必要があります。

なお、この場合には、ファンドの出資対象事業は甲地の耕作事業が該当すると 考えられますので、乙地・丙地の財務状況等を記載する必要はないと考えられま す。

4. 他方、例えば、事業者Bにおいて、甲地、乙地、丙地の耕作にあたり共通の肥料・耕作機具等を使用するなど、甲地単独での会計処理が行われていない場合には、甲地の財務状況等だけを抜き出して把握・確認することが困難なため、ファンドの財務情報等としては、事業者Bが把握している甲地の売上高だけを記載をすることも認められます。

- Q37 事業者·運営者の財務状況等(事業者・運営者のホームページの引用等)
- Q 別表2第4項「事業者及び運営者の直近の決算期における財務状況又は財務 情報」について、ファンド報告書に、当該状況が掲載されたホームページのア ドレスを記載すれば足りるか。

また、運営者の親会社が上場会社である場合において、ファンド報告書に、 運営者単独の財務諸表ではなく、親会社等に係る連結財務諸表を記載すること も認められるか。

Α

1. 「事業者及び運営者の直近の決算期における財務状況又は財務情報」がウェブサイトに掲載される場合、その都度、掲載先のURLをファンド報告書に明記し、顧客に交付する方法でも本規則を充足するものと考えられます。

なお、顧客にURLを提供する場合、「事業者(運営者)の財務諸表はこちら」 というような記載を行うことが望ましいと考えられます。

- 2. 運営者の親会社等が上場会社である場合には、親会社等に係る連結財務諸表を記載することも認められます。
- Q38 事業者の財務状況等(一の事業型ファンドのためにSPCを設立した場合)
- Q 別表 2 第 4 項では、ファンド報告書に記載する「事業者及び運営者の直近の 決算期における財務状況又は財務情報」について、「一の事業型ファンドの出 資対象事業のみを行う事業者の財務状況又は財務情報を除く。」と定めている。 当社が私募の取扱いを予定する事業型ファンドでは、倒産隔離のため、当該 ファンドの出資対象事業だけを行うSPCを組成し、当該SPCが事業者とし て、出資者と出資契約を締結するので、ファンド報告書に、事業者(SPC) の財務状況又は財務情報を記載する必要はないと理解してよいか。

Α

1. ご理解のとおりです。

別表2第4項「一の事業型ファンドの出資対象事業のみを行う事業者の財務状況又は財務情報を除く。」は、一の事業型ファンドのためにSPCを設立した場合、SPCとファンドの財務状況は殆ど重複していることから、SPC自体の財務状況等の提供を不要とするものです。

2. ご質問のケースは、ファンドの出資対象事業だけを行うSPCが事業者となりますので、「一の事業型ファンドの出資対象事業のみを行う事業者」に該当し、ファンド報告書にSPCの財務状況又は財務情報を記載する必要はありません。

Q39 出資金及び運用財産の分別管理の状況

Q ファンド報告書の記載事項として、別表2第5項に「決算期末日における分別金の額及び分別管理の方法」とあるが、「分別管理の方法」には、どういった内容を記載するのか。

Α

- 1. 「分別管理の方法」には、金商業等府令第125条第2号に掲げる方法(金融商品取引業者等への預託等、預貯金、信託)のどの方法により管理しているかを記載します。
- 2. 「決算期末日における分別金の額及び分別管理の方法」については、事業型ファンドの事業内容、特性などに応じて、金融商品取引業者等への預託等、預貯金、 信託の方法を投資者にわかりやすい記載を行っていただくこととなります。

Ⅷ. モニタリング(第7条、第8条、別表5)

- Q40 事業者に多額の債務超過が判明した場合の対応
- Q 事業者・運営者の財務状況を確認した結果、事業者が債務超過、支払不能な どであった場合、具体的には何をしたら良いのか。

債務超過だから不正又はその疑いが認められるとは限らず、確認する意味が ないのではないか。

- 1. 事業者又は運営者に債務超過やその金額の大幅な増加が認められた場合、一般的には、事業継続に疑いが生じるとともに、出資金及び運用財産が適切に管理・運用されているかの懸念が生じます。そのため、正会員は、上記懸念を払拭するため、事業者又は運営者において、今後の事業継続の可否を確認するとともに、出資金及び運用財産が適切に管理・運用されているかなどを確認する必要があると考えられます。
- 2. 正会員による確認の結果、事業継続が困難であることや、出資金及び運用財産の目的外使用が判明した場合には、事業者に対して、今後の顧客対応及び改善を求めるとともに、顧客に通知することが必要と考えられます。

Q41 外部監査を途中で止めた場合

Q 当社が私募の取扱いを行った事業型ファンドは、監査法人による監査を受けていたが、運用の途中で監査を止めた。

事業者から外部監査を止めたファンド報告書が交付された場合、本規則第7 条第1項、別表5のモニタリングを行う必要があるか。

Α

1. モニタリングを行う必要があります。

正会員が、事業者からファンド報告書の交付を受けた場合に別表5に定める モニタリングが不要となるのは、次の要件全てを満たす場合です。

- ① 当該ファンド報告書に係る事業型ファンドの財務諸表が公認会計士又は 監査法人から監査を受け、監査報告書の提出を受けたものであること。
- ② 上記①を正会員が確認したこと。
- 2. 運用の途中でファンドが監査法人による監査を止めた場合、監査を止めた以降 のファンド報告書では、上記①の要件を欠きますので、正会員は、事業者からファンド報告書の交付を受けた場合に別表5に定めるモニタリングを行う必要があります。

Q42 モニタリングに係る報酬の受領

Q 正会員は、取扱った事業型ファンドについて、本規則第7条に基づきモニタ リングを行う必要があるが、ファンドによっては運用期間が長期であるため、 モニタリングも長期間行うことになる。

正会員が事業型ファンドのモニタリングを行うにあたり、事業者との間で、 当該モニタリングに係る報酬を受領することは許容されるか。

A 正会員が、事業者との合意のもと、事業型ファンドのモニタリングに係る報酬 を受領することは許容されます。

なお、当該モニタリングに係る報酬がファンド財産から支出される場合には、 事業者は、匿名組合契約書等に規定するとともに、正会員は、契約締結前交付書 面にファンドの手数料等として、当該報酬についても記載する必要があります (金商法第37条の3第1項第4号、金商業等府令第81条)。

Ⅸ. 記録の作成、保存(第9条)

Q43 保存期間の考え方

- Q 本規則第9条の「清算事務が終了した日の属する決算期の末日」とは、出資 契約の終了と同時に顧客への分配・償還が行われる事業型ファンドの場合、当 該分配・償還が行われた日の属する決算期の末日という理解で正しいか。
- A ご理解のとおりです。

X. 委託 (第10条)

Q44 他の正会員から委託を受けた場合の契約締結

Q 他の正会員から事業型ファンドの私募の取扱い等の委託を受ける場合、当該 他の正会員との委託契約では、どのような内容を定める必要があるか。

- 1. 正会員が、他の正会員から事業型ファンドの私募の取扱い等の委託を受ける場合、次の事項を定めた委託契約を締結しなければなりません(第10条)。
 - ① 第5条に規定する審査に関すること。
 - ② ファンド報告書の交付に関すること。
 - ③ 第7条に規定する事業者への確認、調査、改善及び顧客への通知に関すること。
 - ④ 第9条に規定する記録の作成、保存に関すること。
- 2. 上記①から④の事項では、次の点に留意して定める必要があります。
 - ① 「第5条に規定する審査に関すること」では、正会員が審査を適正に実行できるよう、他の正会員による審査記録の提供その他の協力義務。
 - ② 「ファンド報告書の交付に関すること」では、正会員がモニタリングを実施できるよう、ファンド報告書の適切な受領。
 - ③ 「第7条に規定する事業者への確認、調査、改善及び顧客への通知に関すること」では、正会員が、モニタリングの実効性を確保できるよう、他の正会員によるモニタリング記録の提供その他の協力義務。
 - ④ 「第9条に規定する記録の作成、保存に関すること」では、正会員が他の正会員が作成、保存する記録を利用できるよう、当該他の正会員による当該記録の提供その他の協力義務。
- Q45 他の正会員から委託を受けた場合の審査・モニタリング方法
- Q 他の正会員から委託を受けた正会員が、事業型ファンドの審査・モニタリングを行う場合、次のような審査・モニタリング方法も認められるか。
 - (1) 審査について

- ① 正会員は、他の正会員による審査が適正に行われているかを確認する。
- ② 正会員は、他の正会員の審査の適正性に疑義がある場合には、当該正会員に説明を求め、追加の確認を実施する。
- ③ 上記②の結果、正会員が、私募の取扱い等を行うことが適当と認められない場合には、当該ファンドの私募の取扱い等は行わない。
- (2) モニタリングについて
 - ① 正会員は、他の正会員や事業者からファンド報告書が交付されたとき は、当該正会員によるモニタリングが適正に行われているかを確認する。
 - ② 正会員は、他の正会員のモニタリングの適正性に疑義がある場合には、 当該正会員に説明を求め、追加の確認を実施する。
 - ③ 上記②の結果、正会員が、出資対象事業の状況等に不正又はその疑いを 認めたときは、他の正会員に対して調査・改善を求める。

1. 他の正会員から委託を受けた正会員が、第5条に基づく審査、第7条に基づくモニタリングを実施する場合、ご質問のような方法も認められます。

なお、正会員が、他の正会員による審査、モニタリングが適正に行われているかを確認する方法等により審査等を行う場合であっても、当該正会員の責任において、私募の取扱い等を行うことの適否やモニタリングの適正性を判断いただく必要があります。

- 2. 正会員が、ご質問のような方法で審査・モニタリングを行う場合、当該審査 時の実効性を確保するため、次の措置を講じる必要があります。
 - ① 他の正会員と正会員との委託契約に審査・モニタリングに係る協力義務を定めること(第 10 条。Q45 参照)。
 - ② 他の正会員と事業者との私募又は募集の取扱委託契約において、事業者 の当該他の正会員に対する審査・モニタリングに係る協力義務(第4条第 2項第4号)が定められていることを確認すること。

XI. 施行日·付則

Q46 本規則の適用範囲

Q 本規則は、平成30年1月1日から施行されますが、具体的には、どのような場合に適用されますか。

Α

- 1. 本規則は、正会員が、原則、平成30年1月1日以後に事業型ファンドの私募の取扱い等を行う場合に適用されます。
- 2. ただし、正会員が、次の事業型ファンドの私募の取扱い等を行う場合には適用 されません。(詳細は、本Q&A末尾「施行日と本規則の適用関係」図をご参照 ください。)
 - ① 施行日前に私募の取扱い等を開始した事業型ファンドに係る私募の取扱い等(施行日前に開始した私募の取扱い等と一連のものに限る)(付則第2項第1号)
 - ② 施行日前に金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令第 16 条第 1 項第 5 号の行為により取得した事業型ファンドに係る売付け(付則第 2 項第 2 号)
- Q47 「施行日前に開始した私募の取扱い等と一連のもの」の解釈
- Q 当社は、平成30年1月1日前に事業型ファンドの私募の取扱いを開始している。

次のような場合、当社が平成30年1月1日以後に行う私募の取扱いは、付則第2項第1号「施行日前に開始した私募の取扱い等と一連のもの」に該当し、本規則の適用除外となるか。

- ① 平成 30 年 1 月 1 日前から行う私募の取扱いを同日以後も続けて行う場合
- ② 平成30年1月1日前に私募の取扱いを中断したが、当初の募集期間内に 再開する場合

- ③ 平成30年1月1日前に私募の取扱いを中断したが、当初の募集期間経過 後に再開する場合
- ④ 平成30年1月1日前に私募の取扱いを行った事業型ファンドについて、 同日以後、追加募集のための私募の取扱いを行う場合

1. 付則第2項第1号は、正会員が、平成30年1月1日前から事業型ファンドの 私募の取扱い等を開始している場合、既に事業者との間で私募の取扱委託契約の 締結や顧客への販売・勧誘を行っており、正会員が本規則に従った事業者との契 約の締結等や審査を行うことが困難であることから、このような場合を本規則の 適用から除く趣旨で定めています。

付則第2項第1号「施行日前に開始した私募の取扱い等と一連のもの」とは、正会員が施行日前に開始した私募の取扱い等と同一性・連続性が認められる私募の取扱い等をいいます。

2. 事業型ファンドの募集・売付け期間が平成30年1月1日前後に跨がるため、 正会員が、施行日前に開始した私募の取扱い等を施行日以後も続けて行う場合に は、当該私募の取扱い等は「一連のもの」に該当します。

したがって、ご質問①のケースは、本規則の適用除外となります。

3. 例えば、当初の募集期間内に私募の取扱いを再開する場合など、施行日以後に行われる私募の取扱い等が、施行日前に締結した私募の取扱委託契約の範囲内である場合は、当該私募の取扱いは施行日前の私募の取扱いと「一連のもの」に該当します。

したがって、ご質問②のケースは、本規則の適用除外となります。

4. 例えば、当初の募集期間を過ぎて私募の取扱いを再開する場合など、施行日前 に事業者と締結した私募の取扱委託契約の範囲を超えている場合は、当該私募の 取扱い等は「一連のもの」に該当しません。

したがって、ご質問③のケースは、本規則が適用されます。

5. 施行日前に私募の取扱い等を行った事業型ファンドの追加募集を行う場合、施 行日前に事業者と締結した私募の取扱委託契約の範囲を超えており、当該私募の 取扱い等は「一連のもの」に該当しません。 したがって、ご質問④のケースは、本規則が適用されます。

Q48 他の正会員が施行日前から私募の取扱い等を行っている場合

Q 他の正会員が施行日前から私募の取扱い等を行っていた事業型ファンドについて、当社が施行日後、私募の取扱いを開始する場合、付則第2項第1号に該当し、本規則の適用除外となるか。

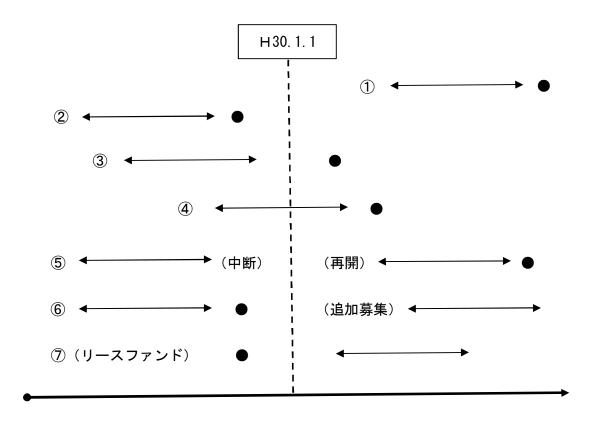
Α

1. 付則第2項第1号は、正会員が、平成30年1月1日前から事業型ファンドの私募の取扱い等を開始している場合、既に事業者との間で私募の取扱委託契約の締結や顧客への販売・勧誘を行っており、正会員が本規則に従った事業者との契約の締結等や審査を行うことが困難であることから、このような場合を本規則の適用から除く趣旨で定めています。

当該趣旨から、正会員が行う私募の取扱い等が付則第2項第1号に該当するかは、他の正会員が施行日前から私募の取扱い等を行っていたかどうかは関係なく、 当該正会員による私募の取扱い等で判断されます。

2. ご質問のケースでは、当社は、施行日以後、当該事業型ファンドの私募の取扱いを開始することから、本規則の対象となります。

【参考】施行日と本規則の適用関係



① 本規則の適用あり(付則第1項)。

・・・ 私募の取扱い等の期間

- ② 本規則の適用なし。
- ③ 本規則の適用なし。
- ④ 本規則の適用なし(付則第2項第1号)。
- ⑤ 中断前と再開後の私募の取扱い等が「一連の私募の取扱い」に該当する場合は、本規則の適用なし。「一連の私募の取扱い」に該当しない場合は、再開後の私募の取扱い等に本規則の適用あり。(付則第2項第1号)

● ・・・ 出資対象事業の開始時点

- ⑥ 当初募集は本規則の適用なし。追加募集は本規則の適用あり。
- ⑦ 本規則の適用なし(付則第2条第2号)。

以上

貸付型ファンドに関するQ&A

令和元年5月23日

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

目 次

※ 第 I 部は、貸金業法関係、第 II 部は、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」関係

I j	[金美法との関係			
Q 1	貸付型ファンド、ソーシャルレンディング		 Р	1
Q 2	貸付先(借り手)の「匿名化・複数化」			1
Q 3	貸付先(借り手)がグループ会社の場合の「匿名化・			4
襘	复数化」			
Q 4	借り手との貸付(取引)約款等に明記すべき内容			5
Q 5	借り手が禁止事項に反した場合のペナルティに関する			6
事	事項 			
Q 6	社内規則(借り手と投資者とが接触をさせないことを			6
担	目保するための措置)			
Q 7	投資者との匿名組合約款等に明記すべき内容			7
Q 8	投資者が禁止事項に反した場合のペナルティに関する			8
事	事項 			
Q 9	貸付先(借り手)が個人の場合の取扱い①	•		8
Q10	貸付先(借り手)が個人の場合の取扱い②			9
Q11	保証人を個人とする場合の留意点			9
Ⅱ 事	事業型ファンド規則関係等			
Q12	適用対象			10
Q13	勧誘時に提供・説明すべき情報			11

Q14	貸付先(借り手)の属性	 15
Q15	回収可能性に影響を与える情報の提供	 15
Q16	利害関係者を貸付先(借り手)とする貸付型ファンド D勧誘時の留意点	 16
Q17	貸付型ファンドが匿名組合形式でない場合	 21
Q18	貸付型ファンドの発行後のモニタリングの留意点	 22
Q19	ファンド報告書①(記載情報)	 22
Q 20	ファンド報告書②(作成、交付)	 23
Q21	借換えのための貸付けを目的とした貸付型ファンドの	 24
F	留意点	
Q 22	貸付先の借換えを想定した貸付型ファンドの留意点	 26
Q 23	返済遅延等が生じた事業者による新たな貸付型ファン	 29
ŀ	ドの留意点	
Q24	社内審査体制の整備	 31
Q 25	貸付型ファンドにおけるシステム管理上の留意点	 32
Q 26	実施の時期	 33

≪略称≫

本Q&Aにおいては、以下の略称を用いています。

・「ファンド」・・・・ 金融商品取引法第2条第2項第5号、第6号に掲げる権利(いわゆる集団投資スキーム持分)

 「貸付型ファンド」・・・ 主として金銭の貸付けを行うことを出資対象事業 (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。)とするファンド

・「事業者」 ・・・ 商法第535条に規定する匿名組合契約の営業者、投資事業有限責任組合契約に関する法律第3条第1項に規定する投資事業有限責任組合契約の無限責任組合員、民法第667条第1項に規定する組合契約の業務執行組合員その他の金融商品取引法第2条第2項第5号又は第6号に掲げる権利に関する出資対象事業の主体となる者

・「二種業者」 ・・・ 金融商品取引法第 28 条第 2 項に規定する第二種 金融商品取引業の登録を受けた者(同項第 1 号又は 第 2 号を行うものに限る。)

・「金商法」 ・・・ 金融商品取引法

・「事業型ファンド規・・・ 事業型ファンドの私募の取扱い等に関する規則(第) 二種金融商品取引業協会)

・「正会員」 ・・・ 第二種金融商品取引業協会定款第5条第1項に定める者

- I 貸金業法との関係
- Q1 貸付型ファンド、ソーシャルレンディング
 - Q 貸付型ファンドを取り扱うにあたり、金商法や貸金業法の登録は必要か。 また、「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」と呼ばれるインターネットを利用して募集が行われるファンドも、 貸付型ファンドに該当するのか。

貸付型ファンドは、事業者が投資者からの出資金を原資として、主として「金 銭の貸付け(金銭消費貸借)を行うことを出資対象事業とするファンドです。

貸付型ファンドの販売業者は、金商法の規制対象となり第二種金融商品取引業の登録を、また、貸付けを行う事業者は、原則²、貸金業法の規制対象となり貸金業の登録を受ける必要があります。

また、貸付型ファンドには、インターネットを利用して募集が行われるファンドを含みます。

なお、貸付型ファンドに該当しないファンドであっても、以下のQ&Aに記載 した貸金業法の適用関係に違いはありません。

- Q2 貸付先(借り手)の「匿名化·複数化」
- Q 当社は、貸付型ファンドの私募の取扱いを予定しているが、これまで、二種 業者が販売勧誘する貸付型ファンドでは、貸付先(借り手)の匿名化・複数化 といった業務の運用が行われている。投資者(資金の出し手)にとっては、借 り手の情報は投資判断に必要な事項であり、匿名化・複数化の必要はあるのか。

- 1. 貸金業法上、貸付型ファンドの投資者(資金の出し手)が、
 - ① 特定の貸付先(借り手)への貸付けに必要な資金を供給し、

[「]主として」とは、基本的にファンドの運用財産の50%超をいいます。

² 貸付型ファンドの貸付先がグループ会社(貸金業法施行令第1条の2第6号に掲げる会社等をいう。以下同じ。)のみである場合、当該貸付けは貸金業法の適用除外とされており、貸付けを行う事業者の貸金業登録は不要となっています。

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し、貸金業登録が必要とされています。

実務運用上では、投資者が貸付行為を行っているか否かについて実質的に判断しており、その際、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であるとされています。

- (※)借り手の匿名化・複数化
 - 借り手を特定することができる情報が明示されないこと(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)
- 2. こうした中、二種業者では、貸付型ファンドの販売勧誘にあたり、投資者に対して、借り手を特定できる情報を提供することにより、投資者が実質的に貸付けを行う貸金業を営んでいることにならないかという問題があることから、実態として、借り手を具体的に開示せず(匿名化)、かつ、複数の借り手に融資(複数化)するスキームによる運営が行われてきたところです。
- 3. 今般、金融庁における法令適用事前確認手続(平成31年3月18日回答書)において、ファンド事業者(貸付実行者)やファンド販売業者(二種業者)が次の匿名化・複数化以外の方策により、借り手が法人である貸付型ファンドを取り扱う場合には、投資者は貸付けの実行判断を行っていない(貸金業行為ではない)との見解が示されました。

(1) 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。

- (2) ファンド事業者(貸付実行者)
 - ① 貸付(取引)約款等において、ファンド事業者自らが、貸付金額、貸付金利、資金使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。

(3) ファンド販売業者 (二種業者)

- ① 匿名組合約款等において、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考える。

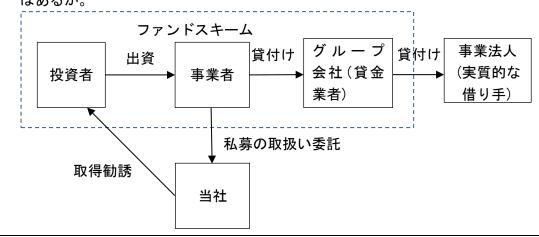
4. よって、上記の方策を講じている場合、借り手の「匿名化・複数化」は必 須ではなく、借り手の情報開示が可能であることが明確となりました。

Q3 貸付先(借り手)がグループ会社の場合の「匿名化・複数化」

Q 二種業者である当社が私募の取扱いを行う貸付型ファンドは、事業者がグループ会社のみに貸し付け、さらに、当該グループ会社が事業法人(実質的な借り手)に貸し付けるというスキームとなっている。

この場合、当該貸付型ファンドでは、事業者の直接的な貸付先であるグループ会社について「匿名化・複数化」を行う必要はあるか。

また、事業法人(実質的な借り手)について「匿名化・複数化」を行う必要はあるか。



- 1. グループ会社の「匿名化・複数化」について
 - (1) 本スキーム上、グループ会社について、「匿名化・複数化」を行う必要 はありません。
 - (2) よって、二種業者は、投資者保護上の観点から、投資者に対し、グループ会社の業務、財務の状況、貸付けに関する情報その他投資判断に必要な情報を適切に提供し、分かりやすく説明することが求められます(具体的には、Q13 からQ16 参照)。

- (3) なお、本スキームでは、グループ会社は、事業型ファンド規則第2条第 4項に定める「運営者」に該当し、当該グループ会社についても、二種業 者による審査、情報提供・説明、モニタリング等の対象となります³。
- 2. 事業法人(実質的な借り手)の「匿名化・複数化」
 - (1) 本スキーム上、Q2の方策が講じられている場合には、投資者が貸金業 行為を行うものではないことから、事業法人(実質的な借り手)について 「匿名化・複数化」を行う必要はありません。
 - (2) よって、二種業者は、ファンドのスキームや事業内容、ファンド事業者等への販売前の審査(事業の実在性、財務状況、事業計画の妥当性など)やファンド事業者及びグループ会社による事業法人(実質的な借り手)への既存の貸付けに係るモニタリング状況(事業法人の事業や資金使途、財務の状況など)等の検証により、事業法人(実質的な借り手)に関し、投資者の投資判断に影響を及ぼす情報を把握した場合には、投資者に対し、グループ会社と同様に、情報を適切に提供すべきと考えます。
- Q4 借り手との貸付(取引)約款等に明記すべき内容
- Q ファンド事業者(貸付実行者)が方策を講じることとされている借り手との「貸付(取引)約款等に明記する内容」(Q2の3(2)①)とは、具体的にはどのような内容か。

「貸付(取引)約款等に明記する内容」とは、次の内容が該当します。

- 1. 権利義務関係の確認(貸付条件の設定、金銭の交付、貸付債権の保有・管理等金銭の貸付けに関する行為を実行する者はファンド事業者(貸付実行者)であり、投資者は貸付けに関し何らの権利義務も有さないこと等)
- 2. 契約の申込みと成立

³ 事業型ファンド規則では、貸付型ファンドの全部又は主要な貸付先がグループ会社の場合、当該グループ会社は「運営者」に該当します(事業型ファンド規則第2条第4項かっこ書)。なお、「主要な貸付先」は、運用財産の50%超を貸し付ける相手方をいいます。

- 3. 貸付条件(貸付金額、貸付金利、資金使途、弁済の時期・方法、融資実行 手数料等)
- 4. 信用情報の取扱いに関する同意
- 5. 借り手(実質的な借り手を含む⁴。)からファンド事業者への通報(投資者から貸付けに関する直接の接触があった場合)
- 6. 借り手の禁止事項(借り手と投資者の間で貸付けに関する直接の接触を実施しないこと等)
- 7. 上記6の禁止事項に反した場合のペナルティに関する事項(場合によっては投資者が貸金業法違反になることを含む。)
- Q5 借り手が禁止事項に反した場合のペナルティに関する事項
- Q Q4の7「借り手が禁止事項に反した場合のペナルティに関する事項(場合によっては投資者が貸金業法違反になることを含む。)」とは、具体的にはどのような内容か。

借り手が禁止事項に反した場合のペナルティに関する事項としては、例えば、借り手が投資者に対して、貸付けに関する直接の接触を行った場合の借り手に対する貸付金の期限の利益の喪失、契約の変更(貸付けの金利の引上げ等)などが考えられます。

- Q6 社内規則(借り手と投資者とが接触をさせないことを担保するための措置)
- Q Q 2 の 3 (2)②に「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する。」とあるが、どのような規定を置くことが考えられるか。

⁴ グループ会社の貸金業者等を通じて実質的な借り手に貸付けを行う場合は、実質的な借り手はグループ会社に通報を行い、グループ会社からファンド事業者に通報することになります。

ファンド事業者(貸付実行者)は、社内規則に、例えば、以下の規定を追加・設けることが考えられます。

- ① 「禁止行為」の(不正又は著しく不当な行為)として、「貸付型ファンドの借り手に対して、禁止事項(投資者との貸付けに関する接触が禁じられていること)や禁止事項に反した場合のペナルティに関する事項を説明しないこと。」
- ② 「契約に関する説明」の(貸付けの契約の締結時等における説明の留意点)として、「貸付型ファンドの借り手に対しては、禁止事項(投資者との貸付けに関する接触が禁じられていること)や禁止事項に反した場合のペナルティに関する事項の説明を必ず口頭で行うこととする。」
- ③ 「書面の交付義務」の(書面の記載にあたっての留意事項)として、「貸付型ファンドの借り手との契約締結前の書面及び契約締結時の書面の記載事項については、禁止事項(投資者との貸付けに関する接触が禁じられていること)や禁止事項に反した場合のペナルティに関する事項、投資者から貸付けに関する接触があった場合の通報について明確かつ分かりやすく記載するものとする。」

なお、ファンド事業者(貸付実行者)は、上記の通報を受けた場合には、ただ ちに、ファンド販売業者(二種業者)に通報内容を連絡するものとする。

Q7 投資者との匿名組合約款等に明記すべき内容

Q ファンド販売業者 (二種業者) が方策を講じることとされている「匿名組合 約款等に明記する内容」(Q2の3(3)①)とは、具体的にはどのような内容か。

Α

「匿名組合約款等に明記する内容」とは、次の内容が該当します。

- 1. 権利義務関係の確認(本契約がファンド事業者(貸付実行者)と投資者と の間で商法第535条に規定する匿名組合契約に基づく権利義務関係を創設す るものであること等)
- 2. 貸付対象案件の貸付条件(貸付金額、貸付金利、資金使途、弁済の時期・ 方法、融資実行手数料等)はファンド事業者(貸付実行者)が決定のうえ借 り手に提示すること。
- 3. 損益の帰属

- 4. 現金の分配
- 5. 出資の返還
- 6. 匿名組合員からファンド事業者への通報(借り手から貸付けに関する直接 の接触があった場合)
- 7. 匿名組合員の禁止事項 (匿名組合員が借り手に対して貸付けに関する直接 の接触をしてはならないこと等)
- 8. 上記7の禁止事項に反した場合のペナルティに関する事項(場合によっては投資者が貸金業法違反になることを含む。)
- Q8 投資者が禁止事項に反した場合のペナルティに関する事項
- Q Q7の8「匿名組合員が禁止事項に反した場合のペナルティに関する事項(場合によっては投資者が貸金業法違反になることを含む。)」とは、具体的にはどのような内容か。

匿名組合員が禁止事項に反した場合のペナルティに関する事項としては、例えば、匿名組合員が借り手に対して貸付けに関する直接の接触を行った場合には、 匿名組合契約の解除、分配・償還の一部制限、投資口座の解約などが考えられます。

- Q9 貸付先(借り手)が個人の場合の取扱い①
- Q 貸付先(借り手)が個人の場合、二種業者(ファンド販売業者)は、個人に かかる情報を投資者に提供しても問題ないか。

Α

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ります。(Q2のとおり、借り手が法人である場合に、借り手を特定する情報の開示を可能としています。)

Q10 貸付先(借り手)が個人の場合の取扱い②

Q 貸付先(借り手)が個人の場合、氏名、住所その他個人が特定できる情報は 非開示とし、貸付先を「個人」としたうえで、貸付額その他貸付に関する情報 を提供することは、貸金業法との関係で、何か問題はないか。

Α

二種業者(ファンド販売業者)は、個人(貸付先(借り手))が特定できる情報を非開示とするとともに、投資者に対し、借り手が個人であることを明示(例えば、「借り手:個人」など)のうえ、貸付けに関する情報その他の投資判断に必要な情報を提供することができます。

Q11 保証人を個人とする場合の留意点

Q 貸付けに関し、保証人を個人とする場合、どういった点に留意すべきか。

- 1. 貸付先(借り手)の代表者を含む個人と保証契約を締結する場合、貸金業者 (ファンド事業者)は、「貸金業者向けの総合的な監督指針」や「経営者保証 に関するガイドライン」を踏まえ適切に対応する必要があります。
- 2. 二種業者(ファンド販売業者)は、保証人が貸付先の代表者の場合を含めて個人が特定できる情報を非開示とするとともに、投資者に対し、保証人が個人であることを明示(例えば、「保証人:個人」など)のうえ、原則、回収可能性に影響を与える情報(Q13の2④)として提供・説明する必要があります。

Ⅱ 事業型ファンド規則関係等

Q12 適用対象

Q 貸付型ファンドは、事業型ファンド規則の適用対象か。適用される場合、どういったことを行う必要があるのか。

Α

- 1. 貸付型ファンドは、「事業型ファンド」に該当するため、事業型ファンド規 則の適用を受けます。
- 2. 正会員は、貸付型ファンドの私募の取扱い等(※)を行う場合には、原則、 次の対応を行う必要があります。
 - ① 事業者及び運営者の審査(第5条、別表3)5
 - ② 適正な勧誘、重要事項の分かりやすい説明(第6条、別表4)
 - ③ ファンドのモニタリング、ファンド報告書の作成、交付(第7条、第8条、別表5、第4条第2項、別表2)
 - ④ 上記の実効性を確保するための事業者との契約の締結(第4条)
 - ⑤ 上記①及び③の記録の作成・保存(第9条)
 - ※ 事業型ファンド規則第2条第5項に定める「私募の取扱い等」をいい、 私募の取扱いのほか、募集の取扱い、自己募集、自己私募が含まれます。

_

⁵ 貸付型ファンドの場合、事業者の事業計画や資金使途の妥当性を審査するにあたり、事業者の貸付審査体制及び貸付判断の適切性・妥当性を含めて判断する必要があります。

また、例えば、事業者(貸し手)が、同人の固有財産から貸付け(以下「プロパー貸付」といいます。)を行っている場合において、①ファンドの出資金を原資とした貸付け(以下「ファンド貸付」といいます。)を同一の貸付先(借り手)に行う場合や、②プロパー貸付の返済のためにファンド貸付けを行うような場合には利益相反のおそれが考えられます。このため、当該ファンドの事業計画又は資金使途の妥当性の審査において、(①について)ファンド貸付による金銭がプロパー貸付の返済に充てられないか、(②について)事業者が自らの貸倒れリスクを回避することを主たる目的として、ファンドを利用しようとしていないかに留意するなど、投資者の利益が不当に害されることのないよう審査におい注意することが求められます。

Q13 勧誘時に提供・説明すべき情報

Q 正会員は、貸付型ファンドを勧誘するにあたって、投資者に対して、どういった情報を提供する必要があるのか。

Α

- 1. 事業型ファンド規則では、正会員は、貸付型ファンドの私募の取扱い等に当たっては、あらかじめ適正な審査の実施(第5条、別表3)とともに、次の項目について、投資者への情報提供・分かりやすい説明を求めています(第6条、別表4)。
 - ① 正会員と事業者及び運営者の利害関係の状況
 - ② 事業者及び運営者の財務状況⁶又は財務情報⁷
 - ③ 資金使途及び事業計画の概要
 - ④ 分別管理の方法
 - ⑤ 別表3の審査により判明した具体的リスク8や注意事項等
 - ⑥ 事業者によるファンド報告書の交付方法又は正会員が事業者の委託を受けてファンド報告書の交付を行うときはその旨及び方法
- 2. 特に、貸付型ファンドの勧誘に関しては、上記1の各情報に加え、「その他の重要な情報(投資者が事業者の貸付事業への投資判断を行うために必要な情報)」として、正会員は、顧客(対象除外顧客を除く。以下同じ。)に対して、次の情報を提供し、説明する必要があります。
 - ① 貸付先(借り手)の属性(業種・事業内容など貸付先の情報、貸付先と 正会員及び事業者との利害関係の状況など)
 - ② 貸付条件(貸付額や金利、貸付予定日、貸付期間など)
 - ③ 貸付先の資金使途

-

⁶ 貸借対照表、損益計算書に記載すべき内容をいう(事業型ファンド規則別表2の3)。

⁷ 資本金、総資産、総負債、純資産、売上高、営業損益、経常損益、当期純損益額などの 主な経営・財務指標をいう(事業型ファンド規則別表2の3)。

⁸ 例えば、貸付先の貸倒れリスク、貸付先が国外である場合の為替リスク、カントリーリスクなどの固有のリスク事象が挙げられます。

- ④ 回収可能性に影響を与える情報(借り手の財務状況又は財務情報⁹、担保情報(担保の有無、担保がある場合には、その種類や評価額、評価方法 10)、借り手が資本欠損又は債務超過、返済猶予(リスケ)を受けている事実が判明した場合にはその旨など)
- ⑤ 審査態勢(審査体制、審査手続きなど)
- ⑥ 貸付債権の管理、回収方針・態勢(貸付契約において期限の利益が喪失 した場合の具体的な回収プロセス¹¹など)
- 3. 貸付型ファンドの募集時に具体的な貸付先が決定していない場合や、ファンドの運用期間中反復継続して不特定の者に貸付行為を行う場合には、上記 2.
 - ①から④までの情報に代えて、次の情報を提供し、説明する必要があります。
 - 貸付方針
 - ・ 貸付・審査基準(有担保を条件とする場合の担保の受入基準、評価方法等を含む。)

なお、募集後に借り手が決定した場合における情報に関しては、ファンド報告書の「出資対象事業の概況(運用状況の経過及び出資金の使途を含む。)」などにより、投資者に適切に提供する必要があります。

4. なお、正会員がホームページ等により貸付型ファンドの広告等を行う場合において、次に掲げる利益相反関係がある場合には、当該ファンドの販売勧誘の可否の判断を行うとともに、当該広告等に当該利益相反関係が分かるよう表示する必要があります。

(広告等に関するガイドライン I-3-(2)-(3-へ)

ファンドの発行者(金商法第2条第8項第15号に掲げる行為を行う金融商品取引業者を除く。)と出資対象事業に係る取引先又は業務委託先が利益相反の関係にあり投資者の利益が不当に害されるおそれがあることを把握した場合。

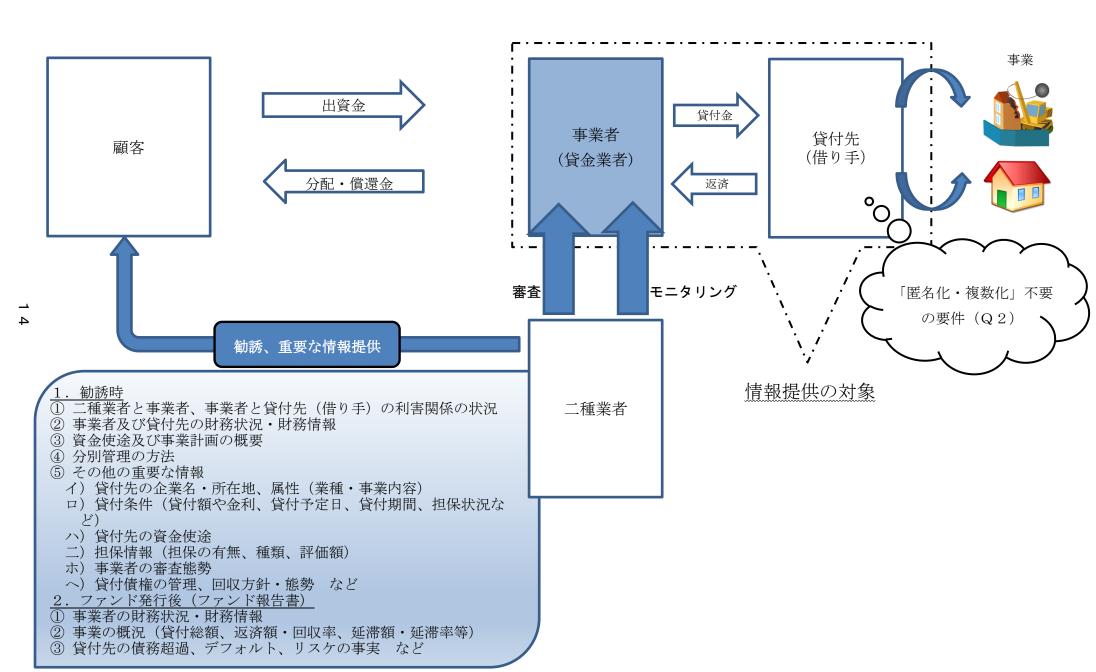
⁹ 事業者及び運営者の財務状況又は財務情報と同じ。

¹⁰ 二種業者が、事業者・運営者による事業計画の審査をした際、事業者が提供を受けた担保が貸付金の回収可能性への影響が乏しい(例えば、貸付金に対して、担保提供を受けた保証による回収が十分期待できない)と判断した場合には、当該担保を記載する必要はないと考えられます。

^{11 「}具体的な回収プロセス」とは、例えば、破産申立てや差押えなど裁判手続きによる回収のほか、担保物件の任意売却、サービサーへの債権譲渡、貸付条件の変更(金利の減免、貸付期間の延長など)などが考えられます。

例えば、貸付を出資対象事業とする貸付型ファンドにおいて、貸付先が発行者の親会社やグループ会社である場合に、当該事実を明らかとすることなく、無関係の第三者との取引・業務委託先であるような「事業法人」、「A社」などと表示しないこと。

○ 貸付型ファンドに係る情報提供の明確化(私募の取扱い・募集の取扱いのケース)



Q14 貸付先(借り手)の属性

Q 法人に貸し付けるファンドで、貸付先(借り手)の属性に、投資者の投資 判断に必要な情報として、商号・名称、所在地などの情報を追加して提供することは可能か。

Α

- 1. 正会員は、Q2にある方策を講じることにより、投資者の投資判断に必要な情報として、貸付先(借り手)の商号・名称、所在地など、貸付先の属性に係る情報を提供することができます。
- 2. また、正会員は、貸付先(借り手)の同意が得られないなどの理由により投資者に貸付先の商号・名称、所在地などの情報を提供しない場合、当該提供しない理由を、貸付先の属性に係る他の情報(業種・事業内容など)と合わせて提供する必要があります。

Q15 回収可能性に影響を与える情報の提供

- Q 当社は、法人が貸付先(借り手)となる貸付型ファンドの私募の取扱い等を 予定しているが、投資者に次の資料・情報を提供、説明する必要はあるか。
 - ① 借り手の貸借対照表・損益計算書、税務申告書等に記載される財務状況 又は財務情報(資本金、総資産、総負債、純資産、売上高、営業損益、経 常損益、当期純損益額などの主な経営・財務指標)
 - ② 担保の有無、担保がある場合には、その種類や評価額、評価方法
 - ③ 借り手が資本欠損又は債務超過、返済猶予(リスケ)を受けている事実が 判明した場合にその旨

Α

正会員は、投資者に対し、ご質問①から③の資料・情報を提供し、説明する 必要があります。 Q 当社は、グループ会社¹²を貸付先(借り手)とする貸付型ファンドの自己私募・ 自己運用を予定しているが、投資者に対するファンドの勧誘にあたり、どういった点に留意すべきか。

また、当社役員と一定の人的関係(例えば、代表者の親族)がある会社を貸付先とする場合、投資者に対するファンドの勧誘にあたり、どういった点に留意すべきか。

- 1. 正会員が、投資者に対して、当該グループ会社(運営者)や当社役員¹³と一定の人的関係を有する会社を貸付先とする貸付型ファンドを勧誘するにあたっては、事業型ファンド規則第6条に係る情報の提供・説明(Q13参照)に加え、次の事項を情報提供、分かりやすく説明する必要があります¹⁴。
 - (1) 貸付先が事業者のグループ会社である場合
 - ① グループ会社の属性として、商号・名称、所在地に加えて、代表者の氏名
 - ② 事業者と貸付先の人的・資本関係(例えば、役員の兼職状況、親会社への貸付けであるなど)
 - (2) 事業者と貸付先の役員に人的関係がある場合 事業者の役員(貸付先への貸付判断に影響を与え得る者¹⁵に限る。下記 2

¹² 貸金業法施行令第1条の2第6号に掲げる会社等をいいます。事業型ファンド規則では、貸付型ファンドの全部又は主要な貸付先がグループ会社の場合、当該グループ会社は「運営者」に該当します(事業型ファンド規則第2条第4項かっこ書)。

¹³ 「役員」は、取締役、会計参与(会計参与が法人であるときは、その職務を行うべき社員を含む。)、監査役又は執行役(理事及び監事その他これらに準ずる者を含む。)をいいます。

¹⁴ グループ会社や事業者の役員と一定の人的関係のある会社を貸付先(借り手)とする場合、顧客への説明に先立つ、当該ファンドの私募の取扱い等を行うに当たっての審査では、利益相反の観点から、事業者(貸し手)が投資者の利益に反して、当該貸付先(借り手)の意向に沿った融資を行おうとしていないかに留意し、事業者の貸付判断の適切性・妥当性を判断する必要があります。

¹⁵ 「貸付先への貸付判断に影響を与え得る者」とは、貸付業務を担当する取締役、貸付実 行を決定する会議体(例えば、融資委員会や取締会など)の意思決定に参加する役員のほ か、貸付実行の意思決定に参加しない場合であっても、当該取締役の社内における地位や

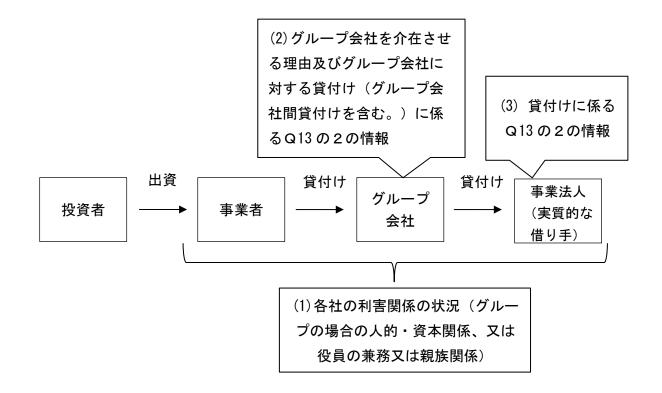
において同じ。) 又はこれらの者の親族(配偶者及び2親等以内の血族に限る。以下同じ。) が貸付先の役員である場合には、当該関係

- 2. 事業者がグループ会社に貸し付けた後、当該グループ会社が更に貸し付ける場合(以下、当該貸付先を「事業法人(実質的な借り手)」という。)において、ファンドの目的、資金使途、スキーム等の説明から実質的に事業法人(実質的な借り手)に対する貸付けを目的とするファンドとして募集を行う場合には、上記1に加えて、正会員は、投資者に対して、次の事項を情報提供、分かりやすく説明する必要があります。¹⁶
 - (1) 事業者から事業法人(実質的な借り手)までの利害関係の状況について、 次の情報
 - ① 事業者又はグループ会社と事業法人(実質的な借り手)との間にグループ関係がある場合には、当該会社間の人的・資本関係(例えば、役員の兼務状況、親会社への貸付けであるなど)
 - ② 事業者又はグループ会社の役員又はこれらの者の親族が、事業法人(実質的な借り手)の役員である場合には、当該関係
 - (2) グループ会社を介在させる理由及びグループ会社に対する貸付け(グループ会社間貸付けを含む。)に係るQ13の2の情報
 - (3) 事業法人(実質的な借り手)に対する貸付けに係るQ13の2の情報 なお、貸付型ファンドの募集時にグループ会社が具体的な貸付先を決定して いない場合には、Q13の3に準じた情報の提供、分かりやすい説明が求められます。

影響力に鑑み、貸付判断に係る意思決定に一定の影響を与え得ると考えられる役員をいいます。例えば、事業者の社内規則等により、親族会社への貸付にあたっては、当該親族の取締役は、貸付実行を決定する会議体に参加できない場合であっても、当該取締役の社内における影響力等から、当該会議体の参加者が当該取締役の意向に配慮することが考えられるときには、当該取締役は「貸付先への貸付判断に影響を与え得る者」に該当し、貸付先との関係を顧客に情報提供する必要があります。

 $^{^{16}}$ 仮に、事業者がグループ会社に貸し付けた後、グループ会社から事業法人(実質的な借り手)までに別の借り手(複数の場合有り)が介在する場合には、上記2を踏まえて、① それぞれの利害関係や②介在させる理由及びグループ会社に対する貸付け(グループ会社間貸付けを含む。)に係るQ13の2の情報、③事業法人(実質的な借り手)に対する貸付けに係るQ13の2の情報を提供することが求められます。

<グループ会社を介在させて事業法人(実質的な借り手)に貸し付ける場合の 説明事項(事業法人(実質的な借り手)が特定されている場合)>



〇 正会員が、貸付型ファンドの勧誘にあたり、投資者に提供・説明すべき情報¹⁷ (事業型ファンド規則第6条、別表4)

規則	募集時に貸付先(借り手)が決定 している場合	左記以外の場合		
別表4①	〇 正会員と事業者及び運営者の利	害関係の状況		
同②	〇 事業者及び運営者の財務状況又は財務情報			
同③	〇 資金使途及び事業計画の概要			
同④	〇 分別管理の方法			
同⑤	〇 審査により判明した具体的リスクや注意事項等			
同⑥	O 事業者によるファンド報告書の交付方法又は正会員が事業者の 委託を受けてファンド報告書の交付を行うときはその旨及び方法			
その他の重	〇 貸付先に関する情報	〇 貸付方針		
要な情報	・借り手の属性(業種・事業内	〇 貸付・審査基準(有担保を		
	容、正会員及び事業者との利害関	条件とする場合の担保の受入		
	係の状況など)	基準、評価方法等を含む。)		
	⇒利害関係の状況について、			
	①グループ会社である場合は、			
	両社の人的・資本関係(例え			
	ば、役員の兼務状況、親族や			
	親会社への貸付けなど)、グ			
	ループ会社の商号・名称、所			
	在地、代表者の氏名、②役員			
	の兼務又は親族関係がある場			
	合は、当該関係			

 $^{^{17}}$ 投資者に適切な情報提供・説明が行えるよう、例えば、社内で一定の方針を設けることが考えられます。

- ⇒法人の場合は、商号、名称、 所在地などの情報を提供する ことも可能
- ⇒個人の場合は、個人である旨 を明示
- ・貸付条件(貸付額や金利、貸付 予定日、貸付期間など)
- 貸付先の資金使途
- 回収可能性に影響を与える情報
- 借り手の財務状況又は財務情報 (貸借対照表・損益計算書、税 務申告書等に記載される財務状 況又は財務情報(資本金、総資 産、総負債、純資産、売上高、 営業損益、経常損益、当期純損 益額などの主な経営・財務指 標))
- ・担保情報(担保の有無、担保がある場合には、その種類や評価額、評価方法)
- ・借り手が資本欠損又は債務超 過、返済猶予(リスケ)を受け ている事実が判明した場合には その旨など
- 〇 審査態勢(審査体制、審査手続きなど)
- 貸付債権の管理、回収方針・態勢(貸付契約において期限の利益が喪失した場合の具体的な回収プロセスなど)

(借換えのための貸付けを目的 とした貸付型ファンドの場合)

〇 借換えに関する情報(貸付金 の使途が既存債権の返済である 旨や貸付先の回収可能性の概要 など)

(貸付先の借換えを想定した貸付型ファンドの場合)

○ 借換えを想定している情報 (貸付先による借換えが想定される旨や借換えが生じる場合に想定される資金調達方法、借換えが行えなかった場合に貸付金の回収が困難となるリスクなど)

(返済遅延等が生じた事業者による新たな貸付型ファンドの場合)

○ 返済遅延等に関する情報 (当該事業者の他のファンドにおける 分配・償還に影響を与える返済遅延やデフォルトの発生など)

Q17 貸付型ファンドが匿名組合形式でない場合

Q 当社は、匿名組合形式ではない方式(例えば、投資事業有限責任組合)によって貸付型ファンドを組成・募集したいと考えているが、貸付先の商号・名称、所在地だけではなく、財務状況や財務情報、担保情報についても場合によっては、貸付先を特定されるため、投資者に情報提供しないという取扱いをして良いか。

正会員は、どのような形態であっても、貸付型ファンドの私募の取扱い等にあたっては、投資者にQ13の1及び2①から⑥の情報(匿名組合形式ではない方式にあっては貸付先の商号・名称、所在地を除く。)を提供、分かりやすく説明する必要があります。

なお、財務状況や財務情報、担保情報について、具体的な情報を提供することにより貸付先が特定されるおそれがある場合には、特定できないように加工する必要があります(例えば、財務情報について、百万円単位で表示するなど)。

Q18 貸付型ファンドの発行後のモニタリングの留意点

Q 正会員は、貸付型ファンドの発行後、事業者及び運営者の出資対象事業の状況について確認することとなっているが、モニタリングを行うにあたっては、 どういった点に留意すべきか。

Α

- 1. 正会員は、事業者からファンド報告書が交付されたときは、遅滞なく、ファンド報告書に基づく事業者及び運営者の出資対象事業の状況並びに事業者による出資金及び運用財産の分別管理の状況について、事業型ファンド規則第7条第1項、別表5に規定する事項の確認を行う必要があります。
- 2. 正会員は、上記1の確認や個別の情報により、例えば、取得勧誘時に顧客に 説明した貸付先の資金使途の表示と実際の資金使途が異なっているなど、出資 対象事業の状況等に不正又はその疑いが認められた場合には、速やかに、事業 者に対し調査を行い、又は改善を求めるとともに、必要に応じて、顧客に通知 する必要があります(同規則第7条第3項第2号、第3号、第8条第1項第2 号)。

Q19 ファンド報告書①(記載情報)

Q 事業者は、次の情報を「ファンド報告書」に記載し、投資者に交付すること はできるか。

- ① 決算期末における貸付総額
- ② 運用対象期間中の元本と利息の返済額、回収率
- ③ 滞納又は延滞状況 (滞納・延滞額、滞納・延滞率)
- ④ 貸付先(借り手)の債務超過や滞納・デフォルト、返済猶予(リスケ)が 判明したときに当該事実

- 1. 事業者は、「ファンド報告書」に、貸付先(借り手)について、ご質問の① から④の情報を記載し、投資者に交付することができます(借り手が個人の場合には、特定される氏名、住所その他個人情報を非開示とする。)。
- 2. 正会員は、投資者が当該ファンドの運用状況を適切に把握するための情報提供の観点から、ファンド報告書において、これらの事項の確認を行う必要があります。

Q20 ファンド報告書②(作成、交付)

Q 当社が私募の取扱い等を予定している貸付型ファンドは、償還まで6か月(運用期間)である。事業者は、「ファンド報告書」を年1回作成、交付することとなっているが、このファンドでは、「ファンド報告書」を作成、交付する必要はあるか。

Α

事業者は、年1回ではなく、各決算期に係る「ファンド報告書」の作成、交付 が求められています。

ご質問のファンドでは、事業者は、ファンドの償還(出資契約終了)後に「ファンド報告書」を作成、投資者及び正会員に交付し、正会員は、当該ファンド報告書に基づくモニタリングが必要となります。

Q21 借換えのための貸付けを目的とした貸付型ファンドの留意点

Q 貸付型ファンドで、事業者から、「貸付先(借り手)から『返済期日までに借入金を返済することが困難である。既存の借入金の返済のため、新たな貸付を受けられないか(借換えができないか)。』との打診があり、借換えのための原資をファンドで募集したい。」とし、借換えのための貸付けを目的とした貸付型ファンドの販売勧誘のオファーがあった。

当社は、同ファンドの私募の取扱いを行うにあたって、どういった点に留意 すべきか。

Α

- 1. 正会員によるファンド販売前の審査について
- (1) 正会員は、事業者及び運営者に対して、事業者の事業計画や資金使途の 妥当性など、事業型ファンド規則第5条第1項、別表3に規定する事項の 審査を行い、その結果、私募の取扱い等を行うことが適当と認められない 場合には、当該事業型ファンドの私募の取扱い等を行うことができません (同条第2項)。

正会員が、貸付型ファンドの事業者の事業計画や資金使途の妥当性を審査するにあたっては、事業者の貸付審査体制及び貸付判断の適切性・妥当性を含めて判断する必要があります。

(2) ご質問のケースでは、貸付先(借り手)において、貸付金の返済遅延が 生じており、貸付金の回収可能性に懸念が生じています。

上記状況を踏まえて、正会員が、事業者による貸付(借換え)判断の適 切性・妥当性を判断するにあたっては、事業者が、次の事項に留意して貸 付判断を行なっているか審査・確認する必要があります。

① 貸付先による過去の貸付金の使途が適切であったかを確認しているか。

(例えば、貸付先が借入金をファンド募集時の説明以外に使用しているなど、借換えに応じることが相応しくない貸付先の事情はないか。)

② 貸付先が返済困難となった原因を十分検討し、借換後の回収可能性について、慎重に検討しているか。

(例えば、貸付先の事業収益が低調であるなど、借換後に十分な回収見込みを立てることが難しい事情はないか。)

- ③ 貸付先の借換後の返済計画に合理性・妥当性が認められるか。
- ④ 事業者が、借換えの適否について、貸付先からの担保提供を重要なファクターとしている場合、事業者は、貸付先の提供する担保価値を慎重に検討しているか。

(例えば、物的担保の評価について、価格だけではなく、価格変動 (ボラティリティ)の大小、担保実行・換価の容易性(短期間で評価 額どおりの換価が期待できるか)を慎重に検討しているか。

また、担保価値の変動等により担保余力が乏しくなっている場合や 既存の担保について担保実行・換価が容易でない場合において、追加 の担保提供を求めること等を検討しているか。)

⑤ 事業者は、借入金の利息条件について、貸付先の財務状況又は収益 状況を踏まえた期間・利率の設定を行っているか。

(例えば、貸付先は、借入金の返済に充てる十分な財務状況又は収益状況にあるか、事業者において、貸付先が借入金の一部を利息返済に充てることを前提とした高金利の貸付けを行おうとしていないか。)

⑥ 事業者と貸付先との間に利害関係がある場合には、当該利害関係が 借換えの判断に影響を与えていないか(事業者からの借入金を原資に 貸付先が第三者に更に貸し付けている場合には、当該第三者と事業者、 貸付先の利害関係を含む。)。

(例えば、貸付先が事業者の親会社である場合において、上記①から⑤について、貸付先からの十分な協力・情報提供が得られていないにもかかわらず、事業者が借換えに応じようとしていないか。)

2. 顧客への適正な勧誘について

正会員は、貸付先の借換え時、事業者が当該貸付先に新たに貸し付けるためのファンドの私募の取扱い等の場合には、Q13からQ16に加え、顧客に、次の点も合わせて資料・情報を提供し、分かりやすく説明を行う必要があります。

① 貸付先による新たな貸付金の使途は、既存債権の返済である旨(借換えである旨)

- ② 事業者が判断した貸付先の回収可能性の概要
- 3. 既存ファンドのモニタリングについて

上記1の審査の過程で、貸付先において、過去のファンドに係る借入金が募集時の説明どおりに使われていない事実が発覚し、又はその疑いが生じた場合など、既存ファンドに問題が認められた場合には、正会員は、速やかに、事業者に対し調査・対応を求めるとともに、必要に応じて、顧客に通知しなければなりません(事業型ファンド規則第7条第3項第3号)。

Q22 貸付先の借換えを想定した貸付型ファンドの留意点

Q 貸付型ファンドで、事業者から、「貸付先の資金調達の目的である事業は、 収益化まで長期間を要することから、返済期間を1年とし、1年毎に貸付先が 借り換える形を取りたい。」という説明があり、貸付先が1年毎に借り換えを 行うことを予定した貸付型ファンドの販売勧誘のオファーがあった。

当社は、同ファンドの私募の取扱いを行うにあたって、どういった点に留意 すべきか。

Α

- 1. 正会員によるファンド販売前の審査について
- (1) Q21 の 1 (1) のとおり、正会員は、事業者及び運営者に対して、事業者の 事業計画や資金使途の妥当性などの審査を行う必要があります。
- (2) 借換えを予定した貸付けについて、将来、想定どおりの借換え(資金調達)が行われなかった場合には、一般的に貸付金の回収が困難となるおそれが高まるものと考えられます。

したがって、特に、事業者の事業計画において貸付先による借換えが想 定される場合には、正会員は、次の点に留意し審査を行う必要があります。

借換えを想定した事業者の貸付けに合理性があるか。

(例えば、ファンドの運用期間が短いほうが出資を募りやすいとの 理由のみから、事業者が貸付先の借換えに応じることを前提とし、返 済期間を短期とした貸付けを行おうとしていないか。) ② 貸付先の借換え時の資金調達が不可能・不成立になった場合の既存 の貸付金の回収見込み・具体的回収方法について、事業者は十分検討 しているか。

(例えば、貸付先が借換え時の資金調達として、新たなファンド募集を計画している場合、ファンド募集が不可能・不成立になった場合でも十分な債権回収が可能であるかについて、事業者は具体的かつ現実的な方策をもって判断しているか。)

③ 事業者が、借換えの適否について、貸付先からの担保提供を重要なファクターとしている場合、Q21 の1(2)④と同じく担保価値を慎重に検討しているか。

(Q21 の 1 (2) ④の例示に加えて、貸付先が、ファンドからの借入金を原資とした事業展開(事業開発)により価値や収益が向上する物件(例えば、開発不動産など)を物的担保として提供する場合、事業者は、当該完了を前提とした担保評価ではなく、借換えまでに貸付先の返済不能が生じた場合を想定した担保評価を行っているか。)

④ 事業者は、借入金の利息条件について、Q21 の 1 (2) ⑤ と同じく期間・利率の設定を行っているか。

(Q21の1(2)⑤の例示に加えて、ファンドによる貸付が特定の事業収益のみから返済されるものである場合(いわゆるノンリコースローン)において、事業者がファンドによる資金調達を容易にする目的のもと、ファンドの分配を毎月に設定するために、貸付先の事業計画上、十分な収益を確保する以前であるにもかかわらず、毎月の利息支払いを条件にしていないか。)

- ⑤ 事業者は、貸付先の事業及び資金使途等に対するモニタリング体制 を構築しているか。
- ⑥ 事業者と貸付先との間に利害関係がある場合には、当該利害関係が 事業者による将来の貸付先の審査・モニタリングに与える影響(事業 者からの借入金を原資に貸付先が第三者に更に貸し付けている場合に は、当該第三者と事業者、貸付先の利害関係を含む。)。

(例えば、貸付先が事業者の親会社である場合において、事業者が 当該貸付先に対する審査・モニタリングの実効性を確保しているか。) (3) また、正会員は、借換え時にファンドの私募の取扱い等を行う場合(ご質問のケースでは、「1年後」に)には、当該私募の取扱い等を行うことが適当か新たに審査を行う必要があります。

その際、正会員は、事業者による貸付先の事業及び資金使途等に対する モニタリング状況を踏まえながら、事業者が、次の点に留意して新たな貸 付判断を行なっているか審査を行う必要があります。

- ① 貸付先において、過去の貸付金が予定された使途に使用されているか。
- ② 貸付先の事業が事業計画どおりに推移しているか。当該事業計画に変更が生じている場合は、事業者が変更後の計画を踏まえて、貸付判断を行っているか。
- ③ 貸付先の財務状況及び収益状況が、過去の貸付判断時から大幅に悪化していないか。
- ④ 貸付先が提供した担保について、評価の見直しが適切に行われているか。
- ⑤ 事業者と貸付先との間に利害関係がある場合には、当該利害関係によって、事業者による貸付先の審査・モニタリングに支障を来たす事象は生じていないか(事業者からの借入金を原資に貸付先が第三者に更に貸し付けている場合には、当該第三者と事業者、貸付先の利害関係を含む。)。
- (4) 正会員は、上記(3)の審査において、当該借換え時点で貸付先に次のファンドによる借換えが想定される場合には、改めて、事業者が、上記(2)の留意事項を検討しているかを確認する必要があります。
- 2. 顧客への適正な勧誘について
- (1) 正会員は、事業者の事業計画において貸付先による借換えが想定される 貸付型ファンドの私募の取扱い等を行う際は、Q13からQ16に加え、顧客 に、次の点も合わせて資料・情報を提供し、分かりやすく説明する必要が あります。
 - ① 貸付先による借換えが想定される旨
 - ② 借換えが生じる場合に想定される資金調達方法

- ③ 貸付先が借換えを行えなかった場合に事業者による貸付金の回収が 困難となるリスクがある旨
- (2) また、正会員が、借換え時にファンドの私募の取扱い等を行う場合には、 顧客に対して、Q21の2と同様の対応が求められます。
- 3. 既存ファンドのモニタリングについて 正会員は、上記 1 (3)の審査の過程で既存ファンドに問題等が認められた 場合、Q21 の 3 と同様の対応が求められます。

Q23 返済遅延等が生じた事業者による新たな貸付型ファンドの留意点

Q 当社が私募の取扱いを行った貸付型ファンドの事業者について、貸付先(借り手)からの返済遅延、デフォルトが生じた。こうした中、当社は、当該事業者から、当該貸付先以外の者への貸付を目的とした新たな貸付型ファンドの販売勧誘のオファーがあった。

当社は、同ファンドの私募の取扱いを行うにあたって、どういった点に留意 すべきか。

- 1. 正会員によるファンド販売前の審査について
- (1) Q21 の 1 (1) のとおり、正会員は、事業者及び運営者に対して、事業者の事業計画や資金使途の妥当性などの審査を行う必要があります。
- (2) 正会員が、貸付型ファンドの事業者の事業計画や資金使途の妥当性を審査するにあたっては、事業者の貸付審査体制及び貸付判断の適切性・妥当性を含めて判断する必要がありますが、特に、正会員による事業者等への審査の過程などにおいて、当該事業者の過去の貸付型ファンド¹⁸に係る貸付けに返済遅延や

^{18 「}過去の貸付型ファンド」とは、事業者が運用中のファンドだけではなく、既に運用を終了したファンドも含みます。また、運用を終了したファンドについて、どの程度、遡って留意すべきかは、事業者の貸付審査体制や貸付判断の適切性・妥当性を判断するにあたり必要な観点から判断いただくものと考えております。

デフォルトが生じていることを把握した場合には、次の点に留意し審査を行う 必要があります。¹⁹

- ① 当該返済遅延やデフォルトが、ファンドの分配・償還に影響(当該分配・ 償還を行う時期についての影響を含む。以下同じ。)を与えるものである か。
- ② 過去の貸付の返済遅延やデフォルトは、事業者の貸付審査体制や貸付判断の不備・不十分さを起因とするものか、それとも、例えば、事業者の貸付実行時には通常、予期しなかった大規模な自然災害が生じるなど、貸付の返済遅延やデフォルトの事情について、事業者の貸付審査体制や貸付判断の適切性・妥当性判断に影響を与えない事情に起因するものか。
- ③ (上記①において、事業者の貸付審査体制や貸付判断の不備・不十分さを起因とする場合) 当該返済遅延やデフォルト後、事業者の貸付審査体制 や貸付判断に係る貸付・審査基準等の改善が図られており、当該改善による実効性が確保されているか。
- ④ 返済遅延やデフォルトが生じた際の事業者の対応。
- (3) 正会員が私募の取扱い等を行っている貸付型ファンドの募集期間中に、当該ファンドの事業者が行った過去の貸付けに返済遅延やデフォルトが生じたことを把握した場合には、正会員は、当該返済遅延やデフォルトの原因を事業者に確認する必要があります。その確認の過程(事業者から回答を得られない場合を含む。)において、事業者の貸付審査体制や貸付判断の適切性・妥当性の判断に疑義が生じた場合²⁰には、上記(2)③及び④の観点から、当該募集期間中のファンドの私募の取扱い等を行うことの是非を再度、審査するとともに、当該

¹⁹ 例えば、プロパー貸付として、一定割合の返済遅延・デフォルトを想定した消費者貸付を行っている者が貸付型ファンドの事業者となる場合には、当該プロパー貸付とファンド貸付の貸付対象者、仕組み(一定割合の返済遅延・デフォルトを想定するものかなど)、貸付審査態勢や貸付・審査基準の相違点等を考慮して、プロパー貸付の返済遅延やデフォルトがファンド貸付に係る事業者の貸付審査体制及び貸付判断の適切性・妥当性に影響を与えるものかという観点から、プロパー貸付の返済遅延・デフォルトがある場合に上記 1 (2) の各留意事項が妥当するかを判断いただく必要があります。

²⁰ 事業者の貸付審査体制や貸付判断の適切性・妥当性の判断に疑義が生じる場合として、例えば、①事業者が貸付前に妥当と判断した貸付先の事業計画と返済遅延又はデフォルト時の貸付先の事業状況に大幅な乖離がある場合や②募集時に事業者から受けた貸付先の資金使途や業種・事業内容など貸付先に係る重要な情報について、返済遅延又はデフォルト時の貸付先の状況と相違が判明した場合などが考えられます。

審査に見込まれる期間などを踏まえて、当該ファンドの募集の一時停止や投資 家への周知など必要な措置を講じることが求められます。

2. 顧客への適正な勧誘について

正会員は、ファンドの事業者が行った過去の貸付型ファンドについて、ファンドの分配・償還に影響を与える返済遅延やデフォルトが生じたことを把握した場合、当該事業者の新たな貸付型ファンドの私募の取扱い等を行う際は、Q13からQ16に加え、顧客に、次の点も合わせて資料・情報を提供し、分かりやすく説明する必要があります。

- ① 当該事業者の他の貸付型ファンドにおいて、ファンドの分配・償還 に影響を与える返済遅延やデフォルトが生じた旨及びその状況
- ② 上記①を踏まえたうえで、正会員が当該事業者の新たな貸付型ファンドを募集することを適当と判断した理由
- 3. 既存ファンドのモニタリングについて

正会員は、上記 1 (2) 又は (3) の審査の過程で運用中のファンドに問題等が認められた場合、Q21 の 3 と同様の対応が求められます。

Q24 社内審査体制の整備

Q 貸付型ファンドの販売前の審査を適正に行う観点から、社内の審査体制についてどういった点に留意し、整備すべきか。

- 1. 正会員が、事業型ファンドの私募の取扱い等を行うにあたっては、事業者 の事業計画や資金使途の妥当性などの審査が求められており、その適正化を 図るため、社内審査体制の整備が必要となります。
- 2. 社内審査体制は、正会員の業務内容・規模及びファンドの商品内容等を踏まえて整備、運用されるべきものでありますが、当該整備にあたっては、次の事項に留意する必要があります。

- (1) 事業型ファンドの審査状況について、取締役会等、代表取締役、第二種 業内部管理統括責任者に対する適切な報告体制が構築され、適切に運用されているか。
- (2) 事業型ファンドの審査の担当部署、担当者等が定められ、社内規程・事務マニュアル等が整備、役職員に周知徹底されているか。
- (3) いわゆる「自己募集(私募)」の場合(正会員がファンドの募集とともに出資対象事業を行う場合)には、ファンド募集部門(審査部門)と出資対象事業部門とを独立させるか、別々の責任者を置くなど、相互にけん制機能が働く体制となっているか。
- (4) 審査・交付等の記録の作成、保存について社内規程等を定め、3年間保存しているか。
- (5) 社内審査の適正化、徹底のため、定期的に社内研修等を実施しているか。
- (6) 社内監査等において、事業型ファンドの審査状況を定期的に検証しているか。
- 3. また、上記と合わせて、貸付型ファンドの商品性に特有なものとして、正会員において、事業者による貸付審査(貸付判断)・貸付先のモニタリング体制が適切であるかを判断するための人員が確保されているかに留意する必要があります。
- Q25 貸付型ファンドにおけるシステム管理上の留意点
- Q 当社はインターネット上で貸付型ファンドの募集や申込みの受付けを行っていますが、システム管理にあたって、どういった点に留意すべきか。

1. 金商法では、システムの不備等やコンピュータが不正に使用されることにより、投資者や正会員が損失を被ることのないよう、十分なシステム管理を求めており(金商法第 40 条第2号、金融商品取引業等に関する内閣府令第 123 条第1項第14号)、特に、インターネット上でファンドの申込みまで完結するシステムを利用する場合には、当該システムを安全かつ安定的に稼働することができるようシステムリスク管理態勢を整備する必要があります。

2. 正会員の業容に応じて、例えば、情報セキュリティ管理やサイバーセキュリティ管理の組織体制の整備、システム運用を行う部署から独立してシステム監査を行う人材を確保することや、システム管理を外部委託する場合に外部委託先との責任分担や外部委託先への監査権限などを契約上明記しておくこと、システム障害発生時の対応を明確化しておくことなどが重要と考えられます(金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針Ⅲ-2-8参照)。

Q26 実施の時期

Q この「貸付型ファンドに関するQ&A」は、いつから適用されるのか。

Α

正会員では、投資者が貸付型ファンドへの投資判断を行うために必要な情報の提供・説明の充実を図るため、速やかに本Q&Aに沿った対応措置、実施計画等の検討を行い、当該実施計画に基づく当該対応措置を実施することが求められています。

以上