

論文審査の結果の要旨および担当者

報告番号	※	第	号
------	---	---	---

氏 名 陳 弘益 (CHEN Hung-Yi)

論 文 題 目 The Regulatory Framework of Peer to Peer
Lending in China A Perspective on The Mechanism of Soft-Law and
Co-Regulation

論文審査担当者

主 査

名古屋大学大学院法学研究科教授	下山 憲治
名古屋大学大学院法学研究科教授	林 秀弥
名古屋大学大学院法学研究科准教授	Frank Bennett

論文審査の結果の要旨

別紙 1 - 2

1 本論文の意義と審査委員会の審査結果について

まず、本論文の意義と審査委員会の審査結果の概略を述べたうえで、本論文の概要と具体的な審査内容・評価を報告する。

本論文は、中国における P 2 P レンディングの中でウェブサイトを開設して行われるもの（P 2 P レンディング・プラットフォーム）について、詐欺などの社会的問題の発生状況を踏まえ、その主な原因は出資者・投資者とプラットフォーム間の情報の偏在、すなわち、市場の透明性の欠如にあると理解したうえで、この問題を解決するための制度枠組みを提案するものである。すなわち、本論文では、政府による規制（ハードローによる規制）のみではさまざまな限界があるため、民間の信用格付機関を通じた自主的規制（ソフトローによる取り組み）を制度的に組み込むべく、政府と信用格付機関それぞれの役割に即して組み合わせ、それらを主体とする共同規制の仕組みを構築しようとする。その際、P 2 P レンディング・プラットフォームの規律は信用格付機関が設定するソフトローによる自主的規律を中心とし、信用格付機関の独立性とその格付けの客観性を担保するため、ハードローに基づく政府規制を構築すべきであるとして制度枠組みを提案する。

本審査会は、陳弘益氏の本論文は、博士課程リーディングプログラム（法制度設計・国際的制度移植専門家の養成プログラム）の博士論文審査基準を充たすものと認め、博士（比較法学）の学位を付与するに値するものと評価する。

以下では、本論文の構成に即して概要を確認し、博士課程リーディング大学院プログラム（法制度設計・国際的制度移植専門家の養成プログラム）の博士論文審査基準に基づき審査委員会の審査内容・評価の要旨を述べる。

2 本論文の構成と概要

本論文の構成と概要は、次のとおりである。

第 1 章では、問題状況と法制度的課題、比較法の対象等についてまとめられている。

すなわち、P 2 P レンディングとは、資金の貸借について金融機関を仲介せずにマッチングを行い、主として個々人間の資金調達を容易に実現する（させる）仲介方法であり、近年、発展が著しい。特に、ウェブサイトを開設して行われる P 2 P レンディング・プラットフォームの中国における市場は急速に拡大している。その一方、このプラットフォームの破綻数の急速な増大のほか、例えば 2015 年にポンジ無限連鎖講によって、少なくとも 90 万人に総額約 76 億米ドルの被害が生じるなど、大きな社会的問題となった。このような状況に対し、中国規制当局（中国銀行業監督管理委員会や地域の規制当局である金融工作局等）による強力な圧力とガイドライン作成などの取り組みは一定の効果が認められるものの、比較的軽微な刑事罰を背景とした制度上の限界など、P 2 P レンディングにおける詐欺等の防止対策として有効な手立

てとはなっていないこと、また、P2Pレンディング業界における破産・破綻件数も急速に増加しており、それらに伴う被害が発生し続けていること等の現状が明らかにされている。そして、この種の問題の主要な原因として、本論文では、①出資者・投資者とプラットフォーム間における情報の偏在、すなわち、市場の透明性の欠如を指摘するとともに、さらに、②効果的な政府規制が行われていないことのほか、③例えば、中国インターネット金融協会のような業界団体（協会）が政府機構から不完全にしか独立しておらず、自主的規制の基盤ができていないこと、また、④中国のP2Pレンディングに関する信用格付機関による格付けの客観性が欠如していることをあげる。このような主要な取組課題に対し、本論文では、詳細は後述するが、③であげた業界団体（協会）による自主的規制を除き、①の市場の透明性を向上・確保するため、②の政府規制によって③の信用格付機関の独立性や格付方法の客観性を確保し、加えて、信用格付機関による自主的規制を中心とする制度枠組みを提案する。

これらにかかわって、中国における先行業績として、政府規制の強化を主張するものもあれば、英国で行われているP2Pレンディング市場における自主的規制モデルを中国に導入することを主張するものなどがある。これらに対し、本論文では、現時点におけるこれら主張は有効性や実効性がなかったり、業界団体（協会）による自主的規制モデルの導入が現実的ではないと結論付け、英・米等の仕組みに関する比較法分析や各種調査結果を駆使しつつ、前述の取組課題の解決に向けた制度枠組みの構築を試みる旨明らかにされている。

第2章では、本論文における分析枠組みないし制度提案のための基本概念の枠組みを明らかにしようとする。

すなわち、FinTechのようなイノベーションが盛んな領域では、政府の役割は少なくないものの、金融規制当局による規制が過剰あるいは過小となることがあり、政府規制単独で適正な規律は困難である。このことは、ハードローによる適切で効果的な政府規制の欠如の問題として顕在化することが多い。本論文では、P2Pレンディングと類似する台湾などにおけるFinTechを用いたクラウド・ファインディングに対する規制について、コスト・ベネフィットの観点等を用いつつ、問題や限界を指摘する。加えて、ソフトローに関する従来の議論を大まかに確認し、ソフトローの執行力の欠如の一方で、構成員資格の設定などによる「実質的拘束力」の存在など、ハードローとソフトローそれぞれの長所と短所に関する学説の議論状況を分析したうえで、憲法・行政法上の、また、立法技術上の論点を整理する。

以上の整理・分析と本論文における問題意識から、本論文では、より効果的な規制をうみ出すためには、業界団体（協会）と信用格付機関に着目し、ソフトローの機能を十分に発揮できる仕組みを作り出すことで対応すべきであると主張する。ただし、業界団体（協会）による競争制限や信用格付機関の利益相反・権限濫用などの問題群を解決することが必要となる。そこで、ハードローはソフトローによるアシストを受

けて効果的な規制を実現し、ソフトローはハードローのサポートによって、その正統性を獲得する、このようなハードローとソフトローの共同規制（Co-Regulation）が現代社会では不可欠であることを指摘する。

第3章では、前述のハードロー、ソフトローおよび共同規制に着目し、現時点における中国の制度上、実態上のさまざまな相違などから、英国の業界団体（協会）を中心とした市場主導型の自主的規制モデルを制度移植することの困難さを指摘する。

すなわち、英国と中国におけるP2Pレンディング市場に関する現況のほか、市場の展開と規制に関する歴史的、政治的・経済的相違等を踏まえて、市場構造の特色や公的部門と民間部門の双方がどのようにして市場の透明化に向けて取り組んでいるのかなどを分析し、英国における自主的規制モデルの中国への制度移植の可能性を検討する。英国では、P2Pレンディングについて自主的規制がうまくいっているといわれるが、それは、(a)紳士協定(gentlemen's agreement)の実践に関する歴史、(b)P2Pレンディング市場の急速な拡大に伴って市場主導型規制の要望が強いこと、さらには、(c)P2Pレンディング業界の自主的規制が先行し、ハードローによる規制が謙抑的であることを指摘する。そして、イギリスのP2Pファイナンス協会（Peer-to-Peer Finance Association）について、その成立から今日までの歴史的展開、構成員および自主的規制のルールに関し、分析・検討を進める。同協会は、P2Pレンディング業界において影響力の大きい主要三者によって設立されたものの、小規模なプラットフォームも構成員となって、政府から独立して自主的規制のルールを設定したこと、そのルールでは高い水準の情報開示義務が設定され、それが遵守されていること、これらが自主的規制の重要な要素となっていることを明確にする。以上を踏まえ、本論文では、「独立性」、「中立性」と「透明性」という三要素が実効的な自主的規制にとって重要であることを指摘する。

このような、英国の市場主導型の自主的規制モデルは、中国との対比でいえば、その歴史的、産業・市場構造などの相違は大きく、とりわけ、自主的規制を発展させるためには政府からの独立性と組織の中立性が重要であるにもかかわらず、中国の業界団体（協会）は政府の影響が強かつその構成員も政府関係機関の者が多い（政府主導型）。そのため、本論文では、英国の自主規制モデルを中国に短期間のうちに移植することは困難であると結論づける。

第4章では、現在の中国においてより実現可能な信用格付機関を用いた自主的規制とそれを下支えする政府規制によって構築される「共同規制」という基本的な仕組みを信用格付機関に着目して構想する。

すなわち、市場における情報の偏在の解消へ向けた取り組みと市場における透明性を確保するためのメカニズムとして、本論文では、中国においては、第三者機関として比較的容易に独立性を担保しうる信用格付機関の組織とその格付け方法に注目する。まず、中国における信用格付機関を巡る研究状況・先行業績における議論を整理し、

代表的な信用格付機関の成立経緯や格付けの基準などを確認し、誤った格付けに関する紛争事例を不法行為と契約法の観点から分析し、問題点や課題を指摘する。そして、本論文では、中国におけるP2Pレンディング市場では、7つの信用格付機関があること、信用格付機関に関する出資者・投資者の認知度は高く、出資者・投資家は信用格付機関に対しネガティブな意見を持っていないこと、信用格付機関の潜在的リスクが認知されていること、積極・消極のいずれにしても、信用格付機関による格付けがP2Pレンディング事業者に影響を及ぼし、情報開示義務の履行を促進する機能を持つことを指摘する。これら事情は、陳氏が行ったインターネットを通じた意識調査のほか、他の機関が実施した調査結果等をも踏まえた結果となっている。

本論文では、さらに、信用格付機関は米国に起源があり、ごく簡単にその成立史や業態の変化などを確認したうえで、信用格付機関は出資者・投資者をミスリードすることもあり得るので、客観的な情報提供を促進するため政府規制が必要であることを指摘する。なお、現在の規制はP2Pレンディングに関する信用格付機関のビジネスモデルに十分有効ではなく、また、中国において提案されている規制案はP2Pレンディング市場を対象とはしていないので、責任ある格付け、情報開示と格付される事業者からの独立性確保というキーワードを実現する規制モデルの必要性が主張される。

第5章では、以上の分析と検討を踏まえた結論が示されている。

すなわち、P2Pレンディング・プラットフォームについて、信用格付機関を媒介にして出資者・投資者の信頼と市場における透明性を確保するため、信用格付機関の独立性を担保し、客観的で責任ある格付けを行うため、ハードローによる政府規制が必要であることを明確化する。このように政府規制の対象を信用格付機関の組織編制等とし、市場の透明性を確保するため、信用格付機関の格付レポートによって、出資者・投資者が各プラットフォームの状況や品質について容易に比較できるようにすべきことを主張する。ただ、本論文では、ハードローによる政府規制はあくまでも信用格付機関の格付けを受ける企業からの独立性、格付けの責任要件、格付け基準の情報開示、客観的な格付情報を提供するための仕組みに限定すべきで、それ以外の点については、ソフトローによる自主的規制により実施すべきであること、このようにソフトローとハードローを重層的に構造化し、信用格付機関と政府による共同規制のモデルを構築すべきであることを主張する。

3 本審査委員会の審査と結論

博士課程リーディングプログラム（法制度設計・国際的制度移植専門家の養成プログラム）の博士論文審査基準では、国際法政コース博士課程後期課程における「博士（比較法学）」の課程博士論文に関する判定基準によりつつ、まず、問題の把握、過去の研究動向や制度改革の動向把握、過去の問題処理の弱点に関する批判的考察、論文執筆者の分析の視点、分析や検討の結果としての「法制度設計・国際的制度移植」に

関連する論文執筆者の提言能力等について、次に、リーディング大学院プログラムにおいては、研究の観点からの分析や理論展開とともに、「法制度設計・国際的制度移植」という実践的観点からの検討や制度提案の側面を重視して審査をすること等が挙げられている。この基準に則って、審査を行った。

前述のとおり、本論文の対象、問題設定とアプローチ方法などの点からすれば、まず、アジア法整備支援にかかわる実務的・理論的課題の発見・解決に貢献していること、主として比較法学的手法によること、母語および英語等の言語を用いた研究動向の分析や議論の展開については、基準を充たしていると判断できる。

次に、問題の把握、過去の研究動向や制度改革動向の把握など「法制度設計・国際的制度移植」関連する提言能力等については、中国におけるP2Pレンディング・プラットフォームにおける問題状況の把握とその原因のいくつかを特定している。中国における研究の動向と問題点、制度改革の不全を指摘し、主に英国における業界団体（協会）による自主的規制の成り立ちと現状分析を詳細に行い、現時点で中国に同種の自主的規制方式を導入することの問題点と困難さを客観的に指摘している。他方、米国における信用格付機関の成り立ちやそれを巡る制度上・実際上の問題などについての歴史分析は、前述した英国の歴史分析と対比するとかなり薄く、掘り下げの必要があるという側面もあるが、信用格付機関と政府による共同規制によって、中国における中心的課題である市場の透明性の確保と向上に資する制度提案をしており、従来の研究との比較における本論文の独自性も認められる。

ただ、本論文には、前記の点以外にも課題がある。それは、ハードローとソフトロー、共同規制のほか、具体的な制度提案に当たって独立性・中立性や客観性などの比較的新しい「はやりの概念」を用いて検討しているが、それら概念に関する内容の掘り下げと視角の拡大、相互の関連性、その歴史的背景などを踏まえた研究成果という側面では、口述試験でも指摘され、検討の不足・不十分さ、堅固さにいささか欠ける点が見受けられる。また、自主規制基準などのソフトローの設定手続等の点について、正統性との関係で十分な言及がないことなどのいくつかの欠落も認められる。このような理論的側面・制度提案における課題はあるものの、「研究の観点からの分析・理論展開のみではなく、実践的観点について重点を置いて審査すること」等の審査基準に照らし、これらの点は今後の課題として位置づけることができ、また、口述試験において具体的な構想を確認できた部分もあった。以上の課題があるものの、本論文における具体的な制度提案それ自体は有効性があるものと評価でき、本論文の意義を損なうものではないと判断される。

また、本論文では、制度提案で重要な組織の一翼を担う信用格付機関について、陳氏自身が行ったアンケート結果を用いながら、中国におけるP2Pレンディング・プラットフォームの改革のために有効である点を指摘している側面がある。ただ、そのアンケートの客観性・公正性や処理の頑健性に関する課題が指摘された。この点は、

陳氏自身も認識しており、できる限り他機関が実施した調査報告等をも用いながら、ダブルチェック等を行った旨が説明された。また、本論文の理論的背景や実践的な制度提案そのものは、このアンケート結果に大きく左右されるものではなく、あくまでも補足的な説明にアンケート結果を用いているに過ぎないと思われる点も多い。それゆえ、この点の課題も本論文の意義を左右するものではないと認められる。

本論文では、制度提案を行う際、法的判断基準を明らかにし、裁判例の中で現れた法制度上の問題解決を提案したり、法解釈論の限界を示したうえで立法論を展開する形式で行われる法学研究とは異なっている。どちらかといえば、そのようなアプローチは希薄である。むしろ、今ある問題をより効果的に解決するための方策を比較法・比較制度の視点から探り出し、中国社会での通用・妥当可能性を検証する方法がとられている。この点は、消極・積極の両面の評価があり得よう。本審査委員会は、その両面を検討したうえで、公共政策の観点を含めた実践的側面に着目し、本論文で行われている制度提案について実践的意義は十分に認められるものと評価した。

最後に、本論文は、「今ある問題の解決」という割合短期的な観点からの制度提案にとどまっており、例えば英国の自主的規制モデルを中国で導入するための条件整備など、より長期的な視点からの制度提案や課題の克服に向けた取り組みなどについて言及されていない。そのような観点を含めた理論的・実践的な制度設計・提案が、本論文をより良いものとするためには望ましいものと思われる。しかし、中国の政治・経済状況や制度等などが絡んで、複雑かつ困難な課題であることが推測され、本論文をきっかけとした今後の課題として、研究の進化・深化と長期的視点に立った制度設計が提案されるものと期待したい。

以上の点から、本審査委員会は、陳弘益氏の論文は、博士課程リーディングプログラム（法制度設計・国際的制度移植専門家の養成プログラム）の博士論文審査基準を充たすものと認められ、博士（比較法学）の学位を付与するに値すると評価し、付与を可とすることとした。

以上