

インターネット取引における 適合性原則・説明義務と私法上の責任

(高齢者の金融商品取引を中心に)

倉 重 八千代

第一章 はじめに

第一節 問題の所在

我が国では、急速に高齢化が進行し、2007年以降、いわゆる「団塊の世代」が退職期を迎え、退職後、豊かな暮らしを実現するために退職金を資金とした資産運用を行うための、高齢者による金融商品取引が拡大している。また、手数料の自由化、金融商品の多様化、インターネットの急速な普及を背景に、経験が皆無または不十分な小口の投資家によるインターネット取引が増大している。インターネット取引で扱われている金融商品やサービスの具体的内容は、個々の金融商品取引業者等（例えば、証券会社。以下、原則として、「業者」と記す。）によって様々であるが、これまで、多くの業者によって取り扱われてきた金融商品として、上場株式、店頭登録株式、ミニ株投資、中期国債ファンド、MMF、長期国債、転換社債等が挙げられる。また、信用取引、オプション取引、先物取引等のハイリスクな商品や、米ドル建てのMMFや外国債など為替リスクを伴う金融商品も挙げられる。時期にもよるが、近年はインターネット取引（下記参照）での有残高口座数の60歳代および70歳代以上の口座数は全体の約40%を占めているとされる¹。

2014年1月より、NISA（少額投資非課税制度）が始まり、高齢者によるインターネット取引が増大している。更には、同年5月に「金融商品取引法（昭和二十三年四月十三日法律第二十五号）」（以下、「金商法」と記す。）が改正され、インターネットを通じて、未上場株（投資型クラウドファンディング）への投資の勧誘が解禁となる（2015年施行）。

その一方で、インターネット取引における、適合性原則の問題、説明義務の問題が浮き彫りになっている。

金商法40条1号には、適合性原則の規定が置かれているが、この適合性原則の射程は、業者が投資家である顧客に個別直接的に投資勧誘を行う対面取引のみならず、インターネット取引においても及ぶのか。

インターネット取引とは、「顧客が、証券会社の営業部店以外の場所に設置したコンピュータ又は携帯情報端末等の電子機器によりインターネット又は他の商用オープンネットワークを利用して有価証券の売買注文等を発注し、当該売買注文等が機械的に認識・処理される取引」のことをいい、インターネット取引には、「非対面性」および「非書面性」という特性があるとされる²。また、インターネット取引には、「低コスト性」および「利便性」という特性もある。

通常、インターネット取引においては、業者が取り扱う金融商品や取引内容等の説明をインター

ネット上のウェブ画面に表示し、顧客が指定された画面にあるボタンをクリックすることにより自己の意思表示を行う。金商法上は、インターネット（インターネットのウェブサイトによる表示）は、広告に含まれるものと考えられている。

インターネット上の広告においては、不特定多数に広告する「マス広告」ではなく、特定の対象にねらいを定めて広告する「ターゲティング広告」（代表的なものとして、①「行動ターゲティング広告」、②「検索連動型広告」、③「属性ターゲティング広告」、④「コンテンツ連動型広告」）が行われることが多いとされる³。

このことから、インターネット取引において、顧客と業者との間で、適合性原則違反の有無を巡り争いが生じた場合に、業者が、そもそもインターネット取引を行う顧客に対して、勧誘を行っていないため、勧誘行為の存在を前提とする適合性原則（金商法40条1号）違反は成立する余地がない、と主張するのに対して、顧客が、インターネット取引においても適合性原則の射程は及ぶとし、自己が適合性に欠けていたことを理由に、業者に適合性原則違反があり、その違法性から不法行為となることを主張する形で争いが生じるケースが増えつつある。

このような争いに対して、従来の下級審裁判例はインターネット取引においては、勧誘行為がないことから、勧誘行為を前提とする適合性原則の射程は及ばないとする傾向にある。しかし、適合性原則の射程がインターネット取引においては及ばないとするならば、直接の対面取引においては適合性を欠くとされる者であっても、当該顧客は業者に対し、適合性原則違反という主張をすることができないこととなる。インターネット取引に関するこのような判断を、どこまで適用してよいか問題となる。

このような状況下において、大阪高裁平成23年9月8日判決（平成23年（ネ）第818号、立替金請求控訴事件・金法1937号124頁）（以下、原則として、「大阪高裁平成23年判決」と記す。）が現れた。大阪高裁平成23年判決は、従来の下級審裁判例の傾向に沿う結果となったものの、高裁レベルでは初めての判断であり、先例として重要なものと思われる。

そこで、インターネット取引において、適合性原則違反と説明義務違反に基づく不法行為責任の法理について、大阪高裁平成23年9月8日判決に注目し、本件判決を手がかりに検討することとする。

まず次章では、大阪高裁平成23年判決を考察する。第三章では、インターネット取引において、適合性原則（金商法40条1号）の要件である「勧誘」の意義をいかに捉えるかを検討する。第四章では、インターネット取引における、適合性原則違反と不法行為責任の判断の可能性について検討する。第五章では、自ら積極的に取引を希望する能動的顧客に対する適合性原則と説明義務との関係を中心に考察する。最後に、第六章では、これまでの考察をまとめ展望を示したいと思う。

第二章 高齢者のインターネット取引をめぐる裁判例

第一節 大阪高裁平成23年9月8日判決の事案の概要と判旨

1. 事案の概要

本件は、業者X(原告・控訴人・証券会社)が、株式現物取引の経験を有した顧客Y(被告・被控訴人・72歳・年金生活者)が、平成18年1月30日までの間にインターネットを通じて行った株式信用取引より生じた評価損に対する追加保証金の差し入れができなかったため、平成17年5月28日に締結した信用取引口座設定契約に基づいて、信用取引決済損金(2,299万5,197円)の立替金等の支払をYに求めたのに対し、Yが、上記信用取引口座設定契約に関し、Xに適合性原則違反および説明義務違反の違法事由があり、YにはX主張の信用取引決済損金等の損害が生じたとして、YのXに対する当該不法行為に基づく損害賠償請求債権と、Xの立替金請求債権とを対当額で相殺する旨を主張した事案である。

本件第一審判決(和歌山地判平成23年2月9日金法1937号133頁:請求棄却)は、①顧客Yの投資資金の性格につき、今後の「生活資金」であるにもかかわらず、当時のXの信用取引の申込みのフォームにはその旨を記載するための選択肢がなかったことから、投資資金についてYが正確に申告することは期待できず、適合性原則の有無の判断の前提を欠いていたこと、②Yは、信用取引の適合性やそのリスクの理解について、慎重な検討を要する属性の者であったことから、Xが電話等により、適合性に関する事項の確認や信用取引のリスク理解の確認をすべきであったのに、これを怠り、取引を開始したこと等を理由に、インターネット取引においても、適合性原則違反に説明義務違反を併せた違法性により、業者Xの不法行為責任を認めた。

本件第一審判決が、Xの立替金請求権の発生を認めたものの、Yによる相殺の抗弁を認め、Xの請求を全部棄却したことから、Xが控訴した。

本件控訴審判決である大阪高裁平成23年判決は、本件第一審判決を取り消し、Xの請求を全部認容した。

大阪高裁平成23年判決では、(1)本件信用取引の差損金および遅延損害金の額、(2)本件信用取引に関し、Xに適合性原則違反ないし説明義務違反の違法があったか、および、過失相殺が争点になったが、(2)が主たる争点であるため、以下、争点(2)に関する内容につき検討する。

2. 判旨

(1) 適合性原則違反による不法行為について

「適合性の原則の要請は、本件信用取引開始当時においては、当時の証券取引法43条1項1号に規定されていたものであるが、直接には公法上の業務規制にすぎず、同要請に反したからといって直ちに不法行為を構成すると解されるものではないが、証券会社の担当者が、顧客の意向と実情に反して、明らかに過大な危険を伴う取引を積極的に勧誘するなど、適合性の原則から著しく逸脱した証券取引の勧誘をしてこれを行わせたときは、当該行為は不法行為法上も違法となると解される(最高裁平成17年判決参照)。」

「これを本件についてみると、Yは、昭和7年《略》生まれであって、本件信用取引申込当時、72歳の無職の高齢者であり、収入としては国民年金が月に4,5万程度で、運用資金以外の財産は、自宅不動産及び田畑程度であり、信用取引で損失を出した場合には、差損金を支払う資力に乏しかったということが出来る一方、Yは、本件現物取引以前においても株式の現物取引の経験があるだけでなく、本件信用取引開始の1年以上前から本件現物取引を開始し、その態様も、同一銘柄の売り付け、買い付けの往復を1取引として勘定すれば、値上がり益を狙って10銘柄を17取引にわたって頻回に繰り返して、当初700万円であった資産が、その倍の1400万円程度に増加していたこと、前記のとおり自宅不動産及び田畑を有し、自家用野菜の栽培と年金収入とで生活をやりくりし、しかも自らインターネットを利用する本件信用取引の申込みに至ったことからすると、Yが本件信用取引を行うことがそもそも不相当であるとは到底いえない。

また、信用取引は、委託証拠金を担保に、証券会社からその資金を借り入れて株式を買い付け、あるいは売付株券を借り入れて株式を売り付ける取引であるから、現物取引に比べれば、大きな利益を期待することができる一方、損失が大きくなるため、危険性が高いということが出来るが、本件信用取引は、委託保証金の率は30%、代用有価証券の掛け目は80%とされ、制度上高いレバレッジでの取引を行うことはできず、また、本件におけるS社株のように株価が急落することが全くないとはいえないものの、そのような可能性はさほど高いとはいえないことからすると、商品先物取引等の金融商品と比べると、そのリスクが高い取引であるとはいえない。」

「Yは、Xからの勧誘を受けることなく、友人の薦めによって自ら本件信用取引を申し込んだものであり…、本件信用取引申込当時においては、投資資金は余剰資金であり、他社においても株式の信用取引の経験がある旨申告し、本件信用取引もすべて円滑に行っていたものである。

以上のような事情を考慮すると、XがYと本件信用取引を開始したこと自体が上記の適合性原則から著しく逸脱しているなどとは到底いえない。」

「よって、本件信用取引の開始自体が適合性原則に反するものとして不法行為を構成するとのYの主張は、理由がない。」

「これに対し、Yは、Xが安い手数料によって顧客を『誘引』していたとし、これを勧誘に類似するものとした上で、これを前提として、顧客の申告内容からハイリスク顧客についてスクリーニングをかけ、リスクの理解が確認できない者について理解の程度を確認しない以上は、積極的な勧誘があった場合と同視すべきであるなどと主張する。

しかしながら、インターネットを経由した株式売買委託取引には安価な手数料を広告することによって、顧客が誘引されるという側面があったとしても、それは、株式売買手数料の完全自由化と電子社会の進展に応じ、少ない店舗数で営業担当者も置かず、格安の手数料で使い勝手の良い新たな取引システムを投資家に提供するものにほかならず、およそ信用取引を行う意思もなかった者に対して、それを行うようにする勧誘とは次元が全く異なるというべきである。また、適合性の原則は、前記の金融商品取引法の規定からも明らかなおと、自己責任原則の妥当する自由競争市場での取引耐性のない者を、勧誘によって市場に参加させることのないように、業者に対し、そのような行為を禁ずるものであるから、顧客に対する勧誘の有無は、適合性原則違反による不法行為の成否の判断に当たっては極めて重要な要素というべきものであり、Yの上記主張は、採用することができない。

結局、Yの主張するところは、説明義務違反をいうのと同義であって、これを金融商品取引法の規定によるような適合性原則(いわゆる狭義の適合性原則)として検討すべきものではないというべきである。」

(2) 説明義務違反について

「前記のとおり、株式の信用取引には、現物取引に比してもリスクが大きく、顧客がそのようなリスク

を理解していない場合には、不測の損害を被るおそれがあるから、Xは、Yに対し、本件信用取引の開始に当たっては、株式の信用取引のリスクを理解できる程度の説明をする義務を負うというべきである。」

「そこでこれを本件についてみると、前記のとおり、Xは、Yに対し、本件説明書を交付しているところ、同説明書には、信用取引の危険性、基本的な流れ、仕組み、追加保証金が必要となる場合などが説明されており、上記説明書を理解していれば、信用取引に係るリスクを理解することができるようになっていたこと、Yは、申込の際に『信用取引Q&A』においてよくある質問事項とそれに対する回答を表示したほか、カスタマーセンターを設置し、質問事項に対応する態勢を取っていたことが認められる。そして、前記のとおり、Xは、ウェブページ上での入力及び本件約諾書・覚書の徴収によってYが本件説明書を理解したかどうかについて確認している。

以上からすると、Xについて、本件信用取引開始に当たって説明義務違反があったとまでは認められない。」

「本件信用取引のようにインターネットを利用した非対面取引においては、対面取引に比べ安価な手数料や顧客の利便性を重視したビジネスモデルであることや、顧客としても担当者の勧誘、助言、指導等を介在させることなく、自己の情報収集・分析の上に立って、自らの責任と判断で取引を行いたいという意向を有しているのが通常であると考えられることからすると、顧客に対するリスク説明としては、顧客が自由に閲覧することができるリスク説明の書面を交付（電子交付を含む）した上で、これについて理解したかどうかを書面ないしウェブ上の入力で確認するという手法は、金融商品の販売等に関する法律3条の趣旨を考慮しても一定の合理性を有しているというべきであるし、証拠《略》及び弁論の全趣旨によれば、金融庁の発表している監督指針やパブリックコメントにおいても、インターネットを通じた説明の方法として、本件信用取引開始に当たってYがしたのと同様の方法を提案していることからすれば、リスク理解に関する顧客の回答について、これを疑うべき特段の事情がない限りは、さらに上記確認に加えて、電話や面談等をして、顧客のリスク理解について確認しなければ、説明義務違反として違法であるとまではいえないというべきである。」

「Yは、本件信用取引申込み当時、72歳であり、若干年齢が高いが、それまでに本件現物取引を含め、株式の現物取引の経験が1年以上あり、他社での株式信用取引の経験があると申告していたこと…等からすると、Yの回答を疑うべき特段の事情があったとはいえない。」

「なお、Yは、インターネット取引における説明義務が軽減されるのは、コストのみならずリスクも削減することになり不当である旨主張するが、上記のような書面による説明は、顧客がこれを理解することができない場合には、そもそも取引を開始することができないはずであるし、不明な点があれば、質問することが可能である態勢を整えていたものであるから、説明義務が軽減されているとは必ずしもいえない。また、安価な手数料は顧客にも当然メリットがあるのであり、証券会社は、インターネット取引を勧誘するものでも、信用取引を行う場合に、それを強制するものでもないのであるから、顧客が対面取引を望むのであれば、対面取引を選択すれば足りるものであって、非対面のインターネット取引によって証券会社のみが利益を得ているために不公平であるかのようなYの主張は、理由がない。」

第二節 検討

まず、大阪高裁平成23年判決は、適合性原則違反が不法行為を構成するのはいかなる場合かを明らかにした最高裁平成17年7月14日民集59巻6号1323頁（以下、原則として、「最高裁平成17年判決」と記す。）の判断を下に、本件事案について検討する。つまり、大阪高裁平成23年判決は、「証券会社の担当者が、顧客の意向と実情に反して、明らかに過大な危険を伴う取引を積極的に

勧誘するなど、適合性の原則から著しく逸脱した証券取引の勧誘をしてこれを行わせるときは、当該行為は不法行為法上も違法となる」と判示し、適合性原則違反が民事責任の認定根拠になりうることを明らかにする。

その上で、大阪高裁平成23年判決は、本件第一審判決が考慮した、Yの属性等（年齢・職業・資産状況・経済（生活）状況・リスク理解力）について触れ、Yの属性等から「信用取引で損失を出した場合には、差損金を支払う資力に乏しかった」ことを認めているものの、①Yが株式の現物取引の経験が1年以上あり、資産増加についての知識・実績があるとし（投資経験・知識・実績）、②Yが自宅不動産および田畑を有し、自家用野菜の栽培と年金収入とで生活をやりくりし（経済〔生活〕状況）、③自らインターネットを利用する本件信用取引の申込みに至った（投資目的・動機・主体性・契約目的・理解力）という事実を重視し、④本件信用取引は「商品先物取引等の金融商品と比べると、そのリスクが高い取引であるとはいえない」とし（投資取引リスク）、⑤本件信用取引申込当時においては、投資資金が余剰資金であり（財産状況）、Yが既に他社で信用取引の経験があると申告し、本件信用取引を円滑に行ってきたという事実（投資経験・知識・実績）があったとし、XがYと信用取引を開始したこと自体が「適合性原則から著しく逸脱しているなどとは到底いえない」とし、Xの不法行為責任を否定した。

大阪高裁平成23年判決は、適合性原則違反の判断要素として、本件第一審判決が重視した、Yが信用取引で損失を出した場合の差損金の支払資力にかかる資産状況よりも、現物取引や信用取引に関する経験・実績、信用取引の投資取引リスクの程度といった客観的な状況に加え、取引を行うYの投資目的、取引意向、動機、主体性、契約目的、理解力といった主観的な状況を重視し、これらからYは不適合ではなかったと判断した点に特徴がある。

ここで注目すべき点は、大阪高裁平成23年判決が、適合性原則について、金融庁・金融審議会によって分類・整理された、狭義の適合性原則と広義の適合性原則という分け方に従い（詳細は、第三章第三節）4、インターネット取引においては、狭義の適合性原則ではなく広義の適合性原則（説明義務）として検討すべきとしている点である。つまり、大阪高裁平成23年判決は、適合性原則違反による不法行為の成否の判断に当たり、「顧客に対する勧誘の有無」を、極めて重要な要素とし、「インターネットを経由した株式売買委託取引には安価な手数料を広告することによって、顧客が誘引されるという側面があったとしても、…およそ信用取引を行う意思もなかった者に対して、それを行うようにする勧誘とは次元が全く異なる」述べていることから、インターネット取引においては、ウェブ上の手数料等の表示は広告（申込の誘引）であり、金商法40条1号の適合性原則違反の有無を判断する際に前提となる勧誘行為の存在がなく、適合性原則違反が成立する余地がないと解しているように捉えられる。

大阪高裁平成23年判決は、直接対面で勧誘行為のあった事案を扱った最高裁平成17年判決を下に適合性原則違反による不法行為の成否について検討したものの、結局は、勧誘がないことから、全面的に金商法40条1号の適用を否定した点に特徴がある。

大阪高裁平成23年判決は、Yの主張は、説明義務違反の問題であるとし、インターネット取引における業者の「顧客に対するリスク説明としては、顧客が自由に閲覧することができるリスク説明の書面を交付（電子交付を含む）した上で、これについて理解したかどうかを書面ないしウェブ

ブ上の入力で確認するという手法」が、「金融商品の販売等に関する法律3条の趣旨を考慮しても一定の合理性を有している」とした。さらには、説明義務の履践方法について、金融庁が発表した監督指針等の内容の合理性を肯認し、「リスク理解に関する顧客の回答について、これを疑うべき特段の事情がない限り」は、本件第一審判決が業者に要求したような、インターネット取引における「顧客のリスク理解について確認しなければ、説明義務違反として違法であるとまではいえない」とし、本件については、Yの回答を疑うべき特段の事情はないとし、Xの説明義務違反を否定した。

大阪高裁平成23年判決は、Yの投資経験・実績やリスク理解力の判断に加え、結局は、インターネット取引に勧誘行為がないことから、金商法上の適合性原則（狭義）として検討すべきことを否定し、インターネット取引の非対面性・低コスト性・利便性というビジネスモデルの特性から、「リスク理解に関する顧客の回答について、これを疑うべき特段の事情」がない限り、電話や面談等での顧客のリスク理解について、確認を行わなくとも質問事項に対応する態勢を整え、リスク説明の書面を交付（電子書面を含む）し、顧客がこれを理解したかどうか書面ないしウェブ上の入力により確認すれば説明義務違反もないものとし、特段の事情の認定を厳格に行い、顧客の自己責任原則を重視した結果となった。

しかし、自己責任原則の下、顧客の損失を拡大させないためにも、適合性の有無やリスク理解の確認にせよ説明義務の履行にせよ、まずは、業者は販売・受託に当たり、顧客の適合性等の判断に必要な顧客の属性等を知るための顧客情報の調査（収集）を前提にこれを行う必要がある、本件第一審判決が重視した適合性判断の前提となる顧客の申告内容の適切なフォームの設置の不備がXにあったか否かについて、大阪高裁平成23年判決が十分な検討をしなかった点は疑問が残る。

適合性の判断に当たっては、顧客が契約を締結する際に有していた目的や意向、リスク理解力といった状況も重視されるべきであると思われる。また、インターネット取引においても、差損金を支払う資力に乏しい資産不適合者が、取引に入り、損失を拡大させる場合がありうるから、本件第一審判決が重視した損失を出した場合のYの差損金についての支払能力にかかる「経済状況」・「財産状況」といった状況も重視されるべきではないかと思われる。

年金生活者の中でも、損失を出せば生活基盤を破壊する程の資産不適合者や、投資経験が皆無または不十分な者が自己の属性に比して、リスクの高い金融商品の取引を希望する場合、特に注意が必要である。非対面であるインターネット取引においても、業者が顧客の適合性の有無やリスク理解力の程度の確認等を行うことが重要であると思われる。今回これらを判断する前提となるXのフォームに不備があった点は、問題がないわけではない。

第三章 適合性原則（金商法40条1号）の要件である「勧誘」の意義をいかに捉えるか

第一節 適合性原則の意義

いわゆる「適合性原則」(Suitability Doctrine)は、一般には、高齢者や若者等、顧客の属性（投資目的、知識、経験および財産状況等）に適合した勧誘を行わなければならないという原則であ

り、特に投資取引の領域において、業者に対する金融商品の投資勧誘の公法上の業務規制としての役割を果たしてきた。

もともと、適合性原則は、アメリカにおいて、1939年に、証券業界の自主規制機関である金融取引業規制機構（Financial Industry Regulatory Authority：FINRA）の前身である全米証券業協会（National Association of Securities Dealers：NASD）によって、自主規制ルールとして導入されたものである。

我が国において、適合性原則は、1974年に当時の大蔵省証券局長から日本証券業協会会長に宛てた行政通達「投資者本位の営業姿勢の徹底について」（昭和49年12月2日付大蔵省証券局長通達〔蔵証第2211号〕）において初めて導入された。具体的には、「投資者に対する投資勧誘に際しては、投資者の意向、投資経験及び資力等に最も適合した投資が行われるよう十分配慮すること、特に証券投資に関する知識、経験が不十分な投資者及び資力の乏しい投資者に対する投資勧誘については、より一層慎重を期すること」とされ、証券会社が顧客に投資を勧誘する際に、顧客の属性を配慮した上で、金融商品の推奨を行い、顧客の保護を図ることが重視された。

その後、バブル経済が崩壊したことを背景に、不当な投資勧誘による投資取引被害が顕著となり、民事訴訟が多発し、顧客と業者との間に存在する知識や情報量等の格差を根拠とする説明義務違反を中心に業者の民事責任が問われることとなり、先の適合性原則が注目されるようになった。

これは、投資商品に関する業者の説明が適切であるかどうかを判断対象とする説明義務と異なり、適合性原則が、投資商品の性質のみならず、個々の顧客の属性をも考慮して、それに相応しい投資取引を勧誘することを業者に要請する内容であったことを理由とする。

2006年には、従来の証券取引法が金商法に改組・改称され、新しい金商法が制定された（2007年9月30日施行）。金商法40条1号では、適合性原則違反につき、金融商品取引業者等が、顧客の①「知識」、②「経験」、③「財産の状況」、④「金融商品取引契約を締結する目的」の4つの考慮要素に照らして不適当と認められる「勧誘」を行い、「投資者の保護に欠けること」、または、「欠けることとなるおそれがあること」が要件とされる。金商法40条1号では、適合性原則違反の判断にあたっては、「勧誘」を前提とすることが明記される一方、上記①から④までの考慮要素をどの程度充たせばよいのかについては、一律の判断基準は明記されておらず、個別具体的な当事者の状況によって判断されることになる。

なお、金商法40条1号には、「理解力」という考慮要素は明記されていない。「理解力」も考慮要素に追加すべきか否かについては、「業者が顧客の理解力を正確に把握することは困難であり、実務上支障が生じるおそれがある」⁵という考え方がある。

第二節 適合性原則と自己責任原則との関係

従来の裁判例は、金融商品取引は、原則として、顧客（投資家）の自己責任において行うべきものであることを前提としてきた。対面取引の事案であるが、例えば、東京地判平成5年5月12日判時1466号105頁（以下、「東京地裁平成5年判決」と記す。）は、業者Y（被告・証券会社）と

の間でワラント証券取引を行った顧客らX（原告ら）が、Yの担当者が行ったワラント証券取引の勧誘に違法があったなどとして、Yに対し不法行為ないし債務不履行責任に基づく損害賠償を請求した事案において、「およそ証券取引は、本来的に危険を伴う取引であって、証券業者が顧客に提供する情報等も、不確定な要素を含み予測や見通しの域を出ないことが多いのが通常であるから、投資家自身において当該取引の危険性とその危険に耐えるだけの相当の財産的基礎を有するかどうかを自らの判断と責任において行うべきものである（いわゆる自己責任の原則）。」と判示し、証券取引においては自己責任原則が前提となることを明らかにしている。

しかし、その一方で、「このように証券取引が投資家の自己責任で行われるべきものであるということは、証券会社の行う投資勧誘がいかなるものであってもよいことを意味するものではなく、証券市況に影響を及ぼす高度に技術化した情報が証券会社等に偏在する一方で、大衆投資家の多数が証券市場に参入している状況下においては、証券取引の専門家としての証券会社の助言等を信頼して証券取引を行う投資家の保護が図られるべきこともいうまでもない。」とも判旨し、証券取引の責任をすべてXらに負わせるのではなく、Yにも証券取引の専門家としての助言等を行うこととし、これにより、顧客の保護が図られるべきであるとする。

以上のように、東京地裁平成5年判決により、適合性原則と自己責任原則との関係を読み取ることができる。つまり、金融商品取引においては、自己責任原則が大前提となるものの自己責任原則の妥当する自由競争市場において取引耐性のない顧客が金融商品取引を行う場合には、その者を保護するために、適合性原則が機能することになるのである。

ここで、インターネット取引は、「非対面性」という特性を有し、顧客は、対面取引のように事業者から対面で直接的に金融商品の内容や仕組みやリスク等について説明や助言等を受けたりすることが難しいことから、対面取引に比してさらに自己責任原則の下で取引を行うことが求められることになる。このため、インターネット取引において、どの程度まで、顧客の保護が図られるべきかが問題となる。

第三節 金融審議会における適合性原則の分類・整理

1. 狭義の適合性原則と広義の適合性原則

先に述べたように、適合性原則は、1974年に我が国において導入されたが、その理解については確立されていなかった。このような中、1999年に金融審議会 第一部会「中間整理（第一次）」（平成11年7月6日）が公表され、これにより、適合性原則は「狭義」と「広義」に分類・整理され、その後の適合性原則に関する理解は大きな影響を受けた。各内容は以下の通りである。

(1) 狭義の適合性原則⁶

狭義の適合性原則とは、「ある特定の利用者に対してはどんなに説明を尽くしても一定の商品の販売・勧誘を行ってはならない」とのルールであるとされる。そして、狭義の適合性原則を「取引ルール」として考えれば、投資不適格者への「一定の金融商品の勧誘に基づく販売はいかなる場合も無効とみなされ、リスクの移転も認められない」とされる。よって、この考えによれば、

適合性原則違反があれば、無効という私法上の効果をもたらす可能性が導かれることとなる。一方で、狭義の適合性原則を「業者ルール」として考えれば、投資不適格者に対する「一定の金融商品の勧誘行為あるいは販売行為を禁止する」にとどまるとされた。よって、この考えによれば、適合性原則違反があっても直ちには私法上の効果をもたらす可能性は導かれないこととなる。

そして、私的自治の原則等から、狭義の適合性原則を「取引ルール」として、「取引・契約の成否」に着目し、取引を一律に無効とするのではなく、その前段階としての勧誘行為に着目し、業者に対して一定の行為を義務づける「業者ルール」として、「一般的な個人に対して極端にリスクが大きい金融取引の勧誘行為を禁止する、あるいは厳格な手続に従うことを義務づける」ルール化の検討の必要性が指摘されている。

(2) 広義の適合性原則⁷

広義の適合性原則とは、「業者が利用者の知識・経験、財産力、投資目的に適合した形で勧誘（あるいは販売）を行わなければならない」とのルールであるとされる。そして、広義の適合性原則を「業者ルール」として考えれば、「適合性に配慮する勧誘・販売の前提として業者が利用者の属性等について知ることが必要になる」が、「業者が利用者に関する情報を調査するにしても、得られる利用者の協力には限度があり、それを義務づけることは難しい」として、「むしろ業者が利用者について知るための十分な体制整備を行うことなど、業者の内部的な行為規範を義務づける」ことが重視された。また、投資不適格者が取引を希望する場合について、「取引の私的自治の原則に照らして取引自体を禁止することは難しいが、これに対しては、取引自体の禁止は困難としても、業者が利用者に対する警告を行うことを義務づけること等の対処ができないか」との指摘がなされている。

広義の適合性原則と「取引ルール」との関係については、「広義の適合性原則はあくまでも業者の内部的な行為規範に関するルールであり、個別の訴訟等において、業者の内部体制の不備が斟酌されていく余地はあろうが、私法上の効果に直接連動させて考えるのは困難である」とされている。

2. 金融審議会 第一部会における金融商品の販売・勧誘ルールの整備

同年の1999年に金融審議会 第一部会「中間整理（第二次）」（平成11年12月21日）において、業者の顧客に対する説明義務違反については、これまでの判例等を踏まえ、不法行為責任に則し、民事上の効果（損害賠償責任）が付与されることが示唆された。ただし、「詐欺的な勧誘等については消費者契約法がそのまま適用されることが適当である。」とされ、取消しという効果となる。これに対し、同第一部会では、適合性原則については、「販売業者が勧誘活動において自ら実践することが求められる重要な事項」であり、「リスクの高い商品を取り扱う際の電話、訪問による勧誘への対応等と合わせて、販売業者のコンプライアンス（業者の内部管理）体制の整備が必要」との指摘がなされ、「販売業者による適切な勧誘を確保していく」ために、「行政の監督だけでなく、業者自身の自主的な対応」が重視された。

なお、「説明を義務付けるべき事項」とは、顧客のリスク（将来「不利益な状態」が生じる可

能性をいうもの) 判断にとって重要な事項とすべきであるとされている。

その結果、①説明義務違反については、「金融商品の販売等に関する法律（平成十二年五月三十一日法律第百一号）」（以下、「金販法」と記す。）の2006年の改正により、同法3条において、民事的効果（損害賠償責任）の付与が実現化されたが、②適合性原則については、今日に至るまで、直接的な民事的効果の付与は実現化されていない状況となった（ただし、最高裁平成17年判決）。

3. 立案担当者の見解

金商法の当時の立案担当者は、上述の金融審議会 第一部会「中間整理（第一次）」における狭義の適合性原則、広義の適合性原則の分類・整理を維持し、金商法の適合性原則（同法40条1号）の機能としては、狭義の適合性原則が働くと考え、同原則を「不相当と認められる勧誘」を行う等の状況を禁止するもの（販売・勧誘局面における禁止ルール）として位置付け、行為規制であるとする。そして、業者は、「個別の顧客が一定の取引を望んだ場合であっても、狭義の適合性原則のもと、当該顧客との取引を拒むことができる場合がある」とする⁸。

その一方で、広義の適合性原則については、「禁止行為としての実質的説明義務」（説明義務の拡張）と捉える。したがって、金融商品・取引の販売・勧誘実務においては、「①顧客の属性に照らして、一定の商品・取引について、そもそも当該顧客に販売・勧誘を行ってもよいかどうかを判断し（「狭義の適合性原則」）、②販売・勧誘を行ってもよいと判断される場合には、当該顧客の属性に照らして当該顧客に理解されるために必要な方法および程度による説明をする（「広義の適合性原則」）」という、二段階の対応が必要になるとする⁹。

適合性原則違反か否かの判断に当たっては、個別具体的な顧客の状況を踏まえて、これとの相関関係において、金商法40条1号にある諸要素を総合的に考慮することを前提とする。

第四節 「勧誘」の意味について

金商法には、「勧誘」（同法40条1号）や「広告」（同法37条）についての明確な定義が設けられていない。

このため、「勧誘」の意味については、下記のような様々な見解がある。

「勧誘」の意味	
金商法の立案担当者 ¹⁰	<p>「勧誘は、金融取引への誘引を目的として特定の利用者を対象として行われる行為」とし、「狭義の適合性原則は『勧誘』に係る行為規制であるから、『勧誘』がない場合には適用されない。」と考える。</p> <p>例えば、「顧客の依頼に応じてその限りで商品の説明を行うことは、必ずしも『勧誘』に該当しない」とし、また、「顧客の個別の依頼に応じて受動的に単に販売用資料を顧客に交付するのみの行為は、基本的に『勧誘』に該当しない」とする。ただし、「『勧誘』に該当するかどうかについては、個別事例ごとに実態に即して実質的かつ慎重に判断されるべきもの」と考える。</p> <p>2006年金商法の制定に伴い、同法に新たに広告等に関する規制が導入されたが（金商法37条、金融商品取引業等に関する内閣府令〔以下、「金商業等府令」と記す。〕72条）、「広告」は、「金融商品・取引への誘引目的があるものに限定されず、情報提供にとどまるもの」も含み、インターネット（インターネットのウェブサイトによる表示）もこれに含まれるものと考えられる。</p>

「金融庁・考え方」 ¹¹	「一般的に広告とは、随時又は継続してある事項を広く（宣伝の意味も含めて）一般に知らせること」とされ、『インターネットのサイト（携帯サイトを含む）』に金融商品取引業者等が行う『金融商品取引業の内容』についての表示がなされている場合には、当該インターネットのサイトによる情報提供は、『広告』そのものに該当する」と考えられている。
金融審議会・第一部会 ¹²	「勧誘が特定の利用者を対象に行われるのに対して、広告は不特定多数の利用者を対象に行われる」という点で、これらは区別される。その上で、広告は、「単純な情報提供を目的とするものと、金融取引への誘引をなすものに区分され、さらに後者については、商品一般を対象とするものと特定の商品を対象とするものがあり、これらについては勧誘に近い性格を有することになる」とされ、「インターネット取引に代表される電子ベースの取引・情報提供の拡大は、勧誘と広告の区別を一層曖昧なもの」となることが指摘され、「勧誘と広告という区分に必ずしもこだわらない方法も視野に入れつつ、対面か非対面か、意思伝達が一方的か双方向か、対象が特定者か不特定多数かといった特性に応じて、…勧誘および広告に関するルールのあり方を具体的に検討していく必要がある」とされている。
「金融庁・指針」（平成25年8月） ¹³	<p>「Ⅲ-2-3 勧誘・説明体勢」の「Ⅲ-2-3-1 適合性原則」において、「金融商品取引業者は、金商法第40条の規定に基づき、顧客の知識、経験、財産の状況、投資目的やリスク管理判断能力等に応じた取引内容や取引条件に留意し、顧客属性等に則した適正な投資勧誘の履行を確保する必要がある」ため、「顧客の属性等及び取引実態を的確に把握し得る顧客管理態勢を確立すること」が重要視され、「特に、インターネット取引については、その非対面性を鑑みて細心の注意を払うこと」が要求されている。ただし、「Ⅲ-2-3-3 広告等の規制」においては、広告等には、インターネットのホームページ等による多数の者に対する情報提供が含まれるが、実際に広告等に該当するか否かの判断は、「投資者との電子メール等のやり取り」等の外形ではなく、「実態をみて個別具体的に判断する必要がある」とされている。</p> <p>これに対し、外国証券業者の場合であるが、「X-1 外国証券業者に対する基本的考え方」の「X-1-2 外国証券業者によるインターネット等を利用したクロスボーダー取引」において、「外国証券業者がホームページ等に有価証券関連業に係る行為に関する広告等を掲載する行為については、原則として、『勧誘』行為に該当する。」とされている。</p>
「日本証券業協会・ガイドライン（平成17年）」 ¹⁴	<p>「Ⅱ 一般的な留意事項」①において、「インターネット取引についても、当然に、現行の法令・諸規則が全て適用されること。」と記されている。</p> <p>また、「Ⅲ 具体的な留意事項」の「1 インターネット取引の業務を開始するに当たって」においても、「(1)証券会社がインターネット取引の業務を開始しようとする場合は、インターネット取引の対象となる顧客層、提供しようとするサービスの内容、インターネット取引を稼働させるシステムの規模、顧客属性の把握、顧客に対する情報提供、内部管理体制等について総合的に勘案する必要がある。」とされ、顧客属性の把握の具体的な方策として、「インターネット取引においても通常の取引の場合と同様に、顧客カードを整備する等の方法により、顧客の投資経験、知識、資産状況等の属性を適切に把握する体制が求められる。」とされ、顧客について適合性確認のための情報収集が業者に求められている。</p> <p>さらに、「2 取扱証券・取引」において、「リスクが高い又は仕組が複雑である証券・取引を取り扱う場合の手続」として、例えば、「ホームページ又は電子メールにより内容を確認した旨の連絡を受けた顧客に対し、電話等により、その内容について再度確認を行い、取引を開始することに関し問題がないと判断した顧客について、当該取引を開始する。」とされ、「適合性の原則・重要事項に係る情報提供について配慮し、取引開始基準及び取引に当たっての手続等を定める」ことが求められている。</p>
「日本証券業協会・ガイドライン（平成25年）」 ¹⁵	2013年10月に、高齢顧客への勧誘による販売を行うに当たっての適正な投資勧誘等を確保するため、「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」（以下、「投資勧誘規則」と記す。）等の一部改正および「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第5条の3の考え方」（高齢顧客への勧誘による販売に係るガイドライン）（以下、「日本証券業協会・ガイドライン（平成25年）」と記す。）の制定が行われた（2013年12月16日施行）。

<p>「日本証券業協会・ガイドライン（平成25年）」¹⁵</p>	<p>これに伴い、投資勧誘規則において、「高齢顧客に対する勧誘による販売」に関する、第5条の3が追加され、「協会員は、高齢顧客に有価証券等の勧誘による販売を行う場合には、当該協会員の業態、規模、顧客分布及び顧客属性並びに社会情勢その他の条件を勘案し、高齢顧客の定義、販売対象となる有価証券等、説明方法、受注方法等に関する社内規則を定め、適正な投資勧誘に努めなければならない。」とされた。</p> <p>「日本証券業協会・ガイドライン（平成25年）」において、慎重な勧誘による販売を行う必要があると考えられる高齢顧客の範囲が2つの年齢を基準として定義された。つまり、高齢顧客とは、まず、目安として75歳以上の顧客が対象とされ、その中でも、より慎重な勧誘による販売を行う必要のある高齢顧客は、80歳以上の顧客とされた。</p> <p>投資勧誘規則第5条の3における「勧誘」とは、「個別商品の買付けに関する説明」のことをいうとされ、「高齢顧客から、例えば『投資信託を買いたいのだが、何かお勧めの商品はないか。』との質問に対して、具体的な勧誘留意商品を示して説明すること」、「コールセンターにおける高齢顧客に対する勧誘留意商品の買付けに関する説明」、「コールセンターについては勧誘を一切しないが、顧客からの投資相談を受け、当初顧客が買付の意向を示していた商品と異なる商品の買付となったケース」は、勧誘に該当すると考えられている。ただし、「勧誘を伴わず、高齢顧客が勧誘留意商品を自ら選択し、『銘柄』及び『数量又は金額』を指定して購入を希望する場合には、「日本証券業協会・ガイドライン（平成25年）」の適用対象外とされている。</p> <p>なお、ここで、「勧誘留意商品」とは、「価格変動が大きな商品や、複雑な仕組みの商品又は換金性が乏しい商品」とされている。</p> <p>「日本証券業協会・ガイドライン（平成25年）」の適用対象となる「勧誘留意商品」について、高齢顧客に対して勧誘を行う場合には、勧誘の都度、役席者の事前承認（「単に担当営業員からの申告だけで判断するのではなく、役席者自らが高齢顧客との面談や電話での会話により、健康状態や理解力等を確認し、勧誘の適正性を判断したうえで、行う」ことが求められている。）を得る等、所定の手続や条件を定めて慎重に対応する必要のあるものと考えられている。</p> <p>インターネット取引は、投資勧誘規則5条の3に規定されている「勧誘による販売」に該当する行為がなされない限り、同条の適用対象外となるとされる。適用対象外とされる理由として、インターネット取引には、「顧客自身がIDとパスワードを入力してログインするとともに、『銘柄』及び『数量又は金額』を入力して行う」という特質があることが挙げられている。ただし、インターネット取引においても、取引に至る過程において、高齢顧客に「勧誘留意商品」の個別商品の買付けに関する説明（勧誘）がコールセンター等行われる場合には、当該説明前に「日本証券業協会・ガイドライン（平成25年）」による、役席者の事前承認が必要になるものと考えられている。</p>
<p>学説</p>	<p>「顧客に取引動機を形成させるための働きかけの一切を含む」とする見解¹⁶</p>

<p>消費者契約法における「勧誘」の意味</p>	
<p>消費者契約法の立案担当者¹⁷</p>	<p>「勧誘」とは、「消費者の契約締結の意思の形成に影響を与える程度の勧め方」とされる。具体的には、「勧誘」には、「直接に契約の締結を勧める場合」のほか、「客観的にみて消費者の契約締結の意思の形成に影響を与えていると考えられる場合」も含まれるとされる。「特定の者に向けた勧誘方法」は「勧誘」に含まれるとされるが、「不特定多数向けのもの等客観的にみて特定の消費者に働きかけ、個別の契約締結の意思の形成に直接に影響を与えているとは考えられない場合（例えば、広告、チラシの配布、商品の陳列、店頭で備え付けあるいは顧客の求めに応じて手交するパンフレット・説明書、約款の店頭掲示・交付・説明等や、事業者が単に消費者からの商品の機能等に関する質問に回答するにとどまる場合等）」は、これに含まれないとされる。</p>
<p>学説</p>	<p>学説においては、広告等であっても、一定の場合には、「勧誘」に当たるとする見解がある。</p>

<p>学説</p>	<p>1. 「口頭による説明、商品・包装・容器への表示、説明書等書面の交付、電話・書状等通信による伝達等、契約締結の意思形成を具体的に働きかける行為を広く含む」とする見解¹⁸</p> <p>2. 広告・チラシ・ホームページなどの宣伝文句のような「不特定多数人に向けられた表示にどんなに虚偽の説明を加えても『不実の告知』に当たらないというのは不合理である」ことから、「勧誘」とは、「特定個人に対するか多数人に対するかを問わず、また口頭によるか書面によるかを問わず、ある商品購入の意思形成を具体的に働きかける内容であるかどうかが判断基準になる」とする見解¹⁹</p> <p>3. 「インターネット上の広告の場合は、それが販売業者によって行われているものである限り、不特定多数に向けられた一般広告であるウェブページから容易に瞬時に契約の申込みのウェブページに移行することができる。製品の情報や販売条件の確認のために、広告ページと申込みページを行ったり来たりすることもできる。したがって、広告からそのまま連続して申込みができるような場合には、インターネット上の広告は、消費者契約法でいう『勧誘』にあたる」とする見解²⁰</p> <p>4. 「インターネットによる情報通信は双方向性があるし、その仕組みからネット通販では消費者に対する契約締結に向けた働きかけとなる情報は不特定多数ではなく、直接、当該消費者に向けられて提供されている点で質的な相違がある。また、新聞、テレビや雑誌、パンフレット等のリアルなツールによる宣伝・広告等の場合に比べ、インターネットでは当該消費者に特化したり個別化した情報を伝えることが可能であり、新聞、テレビや雑誌、パンフレット等による働きかけより、消費者に契約締結の意思表示をさせる点での影響力はインターネットの場合の方が高い効果がある」とし、「ネット通販の場合には、通販業者のウェブページ上の表示は『勧誘』に該当する」とする見解²¹</p> <p>5. 消費者契約法4条1項本文につき、「事業者が消費者契約の締結について勧誘をし、又は消費者を誘引するための手段として行う広告その他の表示をするに際し」という文言に改正することを提案する見解²²</p> <p>6. 消費者契約法4条1項および2項の「『事業者が消費者契約の締結について勧誘をするに際し』という文言を削除することも十分に検討に値する」とする見解²³。</p>
<p>下級審裁判例</p>	<p>パンフレットの記載や雑誌広告の記載を「勧誘」の一部と捉えた裁判例もみられる²⁴。</p>

<p>NASD Notice to Members 01-23 [April 2001]</p>	
<p>アメリカにおいては、2001年4月に全米証券業協会（National Association of Securities Dealers：NASD）の公正慣習規則2310（NASD Notice to Members 01-23 [April 2001]）が、インターネット取引において、一定の場合には、適合性原則の対象となることを認め、インターネット取引における、「勧誘（Recommendation）」の定義に含まれる行為として、下記を例示している。</p> <p>1. 証券会社が、特定の顧客に証券の購入を促すために、特定の顧客向けの電子コミュニケーション（例えば、電子メールやポップ・アップ・スクリーン）をターゲットとなる顧客や顧客グループに送信した場合。</p> <p>2. 証券会社が、顧客に対し、特定のセクター（例えば、テクノロジーのような）から株式投資すべきとする内容の電子メールを送信し、買付推奨リストから1株またはそれ以上を購入することを勧めた場合。</p> <p>3. 証券会社が、顧客に対し、顧客が投資目的を提示し、年齢、資産状況、リスク許容度といった個人情報を入力できるポートフォリオ分析ツールを提供し、顧客が提示した投資目的に合致するように売買できる特定の証券リストを送信（または提示）した場合。</p> <p>4. 証券会社が、顧客によって認識されるか否かに関わらず、顧客の投資活動やオンライン取引を分析するために、データ・マイニング技術（ウェブサイトのユーザー情報の電子収集）を利用し、それらの情報収集に基づき、顧客が証券を売買するという特定の投資提案を送信（または推奨）した場合。</p> <p>これに対し、NASDは、勧誘の定義に含まれない行為として、下記を例示している。</p> <p>1. 証券会社が、顧客や顧客グループに有用なウェブサイトを作成し、そのウェブサイトに、顧客が入手請求できる、リサーチ・レポート（レポートの著者から売買の勧誘が含まれていてもよい）、ニュース、価格情報、チャートを含んだリサーチ・ページや電子ライブラリを設けた場合。</p>	

2. 証券会社が、顧客が株式・投資信託・企業のファンダメンタルズ情報・産業部門といった幅広い範囲に渡るパフォーマンスについて役立つデータを一つ一つ分類することのできる検索エンジンをウェブサイトに設けた場合。そのデータは、証券会社がマーケット・メイク銘柄や、買付推奨銘柄に限定しないし、それを選ぶこともない。顧客が自分自身でこのツールを直接利用するものである。このツールからの検索結果は、顧客によって選ばれた範囲であればどのように証券のリストアップをしてもよく、最近のニュース・価格、関連サイトへのリンクを示していてもよい。

3. 証券会社が、ウェブサイト上で、顧客が、様々な範囲の多様な証券（例えば、全上場証券）、または、外部に認識されている証券のグループ（例えば、一定のインデックス）からスクリーンすることや、広く客観的な基準（例えば、ある部門において年間の収益増が25%以上の全企業）に属する証券のリストをリクエストすることができるリサーチ・ツールを設けた場合。つまり、証券会社が、リサーチ・ツールによって様々な証券の範囲から検索が行われるという方法に限定するなどの制限を課すことなく、また、特定の証券を推奨するためにリストを作成するようなコントロールをしない場合である。例えば、証券会社が、証券の範囲を、マーケット・メイク銘柄や買付推奨銘柄の範囲に限定しない場合である。同様に、これらのツールのアルゴリズムも証券会社が作成または開発した主観的なファクターに基づく証券のリストを作成するためにプログラムされたものでなく、また、アルゴリズムが、例えば、証券会社がマーケット・メイク銘柄や買付推奨銘柄を選んだリストを作成するものでもない場合である。

4. 証券会社が、顧客のポートフォリオまたはウォッチリストにある証券に関連するニュースを顧客に知らせる電子メールや他の電子コミュニケーションを顧客が予約購読できるようにした場合。なお、そのようなニュースには価格変動、事前に予定したイベントの知らせ（例えば、社債の償還）、または、一般情報を含む。顧客の方が、証券会社によって送付された情報の範囲を選ぶことになる。

厳密に言えば、「広告」は、不特定多数の者に対して、商品一般についての情報提供が行われる点で、対面で特定の者に対して、特定商品についての情報提供を行い、個別の契約締結の意思形成・取引動機の形成に直接影響を与える程度に勧める「勧誘」とは区別される。

しかし、インターネット取引には、不特定多数の者に対して、情報提供を行う画面から、特定の者に対して情報提供を行う画面に投資家を移動させ、そこから、特定の投資家に対して、商品一般や特定商品についての情報提供を行い、申込みを誘引し、当該投資家の金融商品取引契約締結の意思形成・取引動機の形成に直接影響を与えるという作用がある場合がある。さらには、これにより、投資家が契約を申し込み、業者との間で契約を締結し、相互に取引を行うことになることもある。

契約締結の意思形成や取引動機の形成を含め、特定の投資家である顧客が業者との契約締結・取引に至った場合に、全体についてみると、このようなインターネット取引における「広告」の中でも、特に、「ターゲティング広告」の場合は、実質的には「勧誘」に該当することもあるものと思われる。さらには、消費者契約法との関係や、「日本証券業協会・ガイドライン（平成25年）」で考えられている「説明」が「勧誘」に該当するようになる場合についても留意すべきである。

不適合者である顧客が取引に入る場合、個別の属性等に応じた多様かつ柔軟な対応を行い、そのような顧客を保護しようとする適合性原則の一つの趣旨は、インターネット取引においても合致するものと思われる。

したがって、インターネット取引においても適合性原則（金商法40条1号）の射程が及ぶ可能性を模索する必要があるものと思われる。

第四章 適合性原則違反と民事責任について

第一節 最判平成17年7月14日民集59巻6号1323頁の判断

最高裁平成17年判決は、最高裁で初めて、適合性原則違反が民事責任の認定根拠になりうることを認めた（ただし、最高裁平成17年判決においては、適合性原則違反による業者の不法行為責任の成立を否定）。

最高裁平成17年判決は、業者A(被告・脱退被控訴人・証券会社)の当時の担当者の勧誘により、日経平均株価オプション取引を開始し、オプション買付取引を行ったところ、多額の損失を被り取引を中断したが、再度、オプション売り取引を中心に199回のオプション取引を行い、最終的に約2億721万円の損失が生じた顧客X(原告・控訴人・被上告人・水産株式会社)が、Aの担当者の行為につき、過当取引、断定的判断の提供、適合性原則違反、説明義務違反等の違法があると主張して、Aに対し不法行為による損害賠償を請求した事案である。控訴審係属中に、業者Y(被控訴人引受人・上告人・証券会社)が、Aから営業を継承し、本件訴訟の引受人となった²⁵。

最高裁平成17年判決は、適合性原則と同趣旨の内容を定めた改正前の証券取引法54条1項1号の規定、当時の大蔵省証券局長通達、証券業協会の公正慣習規則等は、「直接には、公法上の業務規制、行政指導又は自主規制機関の定める自主規制という位置付けのものではある」としつつも、「証券会社の担当者が、顧客の意向と実情に反して、明らかに過大な危険を伴う取引を積極的に勧誘するなど、適合性の原則から著しく逸脱した証券取引の勧誘をしてこれを行わせたときは、当該行為は不法行為法上も違法となると解するのが相当である。」と判示した。

最高裁平成17年判決は、①適合性原則について言及し、適合性原則違反による不法行為責任という民事責任が成立する可能性があることを最高裁で初めて明示的に説示した点に意義がある。ただし、最高裁平成17年判決は、Xが、「およそオプションの売り取引を自己責任で行う適正を欠き、取引市場から排除されるべき者であったとはいえないというべきである。」とも述べ、Yの当時の担当者の行為が、「適合性の原則から著しく逸脱するものであったということとはできない」とし、結局は、Yの適合性原則違反による不法行為責任を否定しており、オプション取引にかかるXの主張するその余の責任原因について審理を尽くさせるため、本件を原審に差し戻した。

最高裁平成17年判決は、法人である顧客Xに対し、証券会社Y(A)が直接対面の勧誘を行った事案であるが、特徴として、次の点が挙げられる。最高裁平成17年判決は、①最高裁で初めて、適合性原則について言及し、適合性原則違反を民事責任の認定根拠になりうる可能性を認めた点、②どのような場合に不法行為法上の違法性を認めるかについて、「顧客の意向と実情に反して、明らかに過大な危険を伴う取引を積極的に勧誘するなど、適合性の原則から著しく逸脱した証券取引の勧誘をしてこれを行わせたとき」とし、「明らかに過大な」、「著しく」という形容詞を冠した点、③適合性原則の本質を「狭義の適合性原則」とする立場を採ったように捉えられるものの、④業者が取引の危険性等について、十分に説明することにより、その者が自己責任の下で取引市場に参入できるようになる可能性を残しているように捉えられる点、⑤才口裁判官の補足意見において、指導助言義務（「指導、助言を行うなどの信義則上の義務」）について改めて検討す

る必要があることが指摘され、差戻審においては、Y側に説明義務違反のみならず、指導助言義務について、その具体的内容や適合性原則との関係を明らかにし、指導助言義務違反があったか否かについても審理する余地が出た点である。

このため、最高裁平成17年判決の残された課題として、適合性原則違反を理由とする不法行為責任の成否の判断に当たり、基準となる不法行為法上の違法性の要件をいかに捉えるかの問題が挙げられる。最高裁平成17年判決は、適合性原則違反の判断と不法行為法上の違法性の判断との関係をどのように位置付けるのか、つまり、適合性原則違反が不法行為を構成する範囲を限定する趣旨であるか否か²⁶、また、適合性原則違反が不法行為となるかの判断枠組みが明確であるとは必ずしもいいきれないという点がある²⁷。

もっとも、これらの課題があるものの、最高裁平成17年判決は下級審裁判例に影響を与え、適合性原則違反を理由とする不法行為責任を否定する傾向を変える契機となる。

第二節 学説の見解

最高裁平成17年判決が判示した適合性原則違反に基づく損害賠償責任をめぐる上記の課題に関して、学説の見解は、大きく二つに分かれる。

最高裁平成17年判決は、「過重」要件として、明白性・重大性要件を課したと捉え、「顧客情報の収集ならびに適正な適合性判断の軽視につながる危険性があり、容認できない」²⁸とし、「明白性・重大性要件を満たすほどの重大な適合性原則違反では、損害賠償で足りるとするのではなく、錯誤無効を認定することによって顧客に原状回復型の救済を与えるべきである」²⁹とする見解がある。

これに対し、「単なる取締法規の違反と不法行為法上の違法との二元的理解を踏まえたレトリックという意味合いが強い」から、「実質的なハードルの高さを必ずしも意味しない」ものとする見解³⁰がある。

さらには、大阪高裁平成23年判決の判断に対し、「勧誘行為がない本件では、金商法40条1号の適合性原則は適用されず、…そもそも適合性原則違反による不法行為を論じる余地はないというべき」ことを理由に、大阪高裁平成23年判決の事案においては、最高裁平成17年判決の射程は及ばないとする、注目すべき見解がある³¹。

第三節 インターネット取引における下級審裁判例

これまでの下級審裁判例は、適合性原則違反の判断において、インターネット取引においては、取引の性質上、非対面で積極的な勧誘がないことや顧客のリスク理解力・投資意向・投資経験等から、適合性原則違反を認めない傾向を示しているといえる。

インターネット取引における適合性原則違反等をめぐる争い	
1	「信用取引口座の開設、その後の取引のいずれにおいても、原告から被告に対して勧誘がなされたことはなく、いずれも、被告の判断によって信用取引が開始され、個別の取引がなされたのであって、いわゆる適合性原則違反について論じることはできない」と判示し、業者の不法行為責任を否定した事例（公刊物未掲載のため詳細は不明である）。
東京地判平19年6月7日金法1937号125頁コメント欄（公刊物未掲載）	
2	「オンライントレードでは原告が申込者に直接面談して説明する義務はなく、取引適合性確認義務も原告による勧誘行為がないから前提を欠き、オンライントレードにおける個々の取引が顧客の判断で行われる以上取引開始後の原告の監視義務や適切助言義務も認められないとして、これらの義務違反を理由とする民法93条ただし書や過失相殺の類推適用を否定し、契約及び取引の効果が被告に帰属することを認め、原告の請求を全部認容した事例」（消費者庁「A-2 適合性原則に関する裁判例」No. 99） ³² →オンライントレードの非対面性という特質上、勧誘行為がないことを理由に、業者X（原告・証券会社）の取引適合性確認義務の存在を否定し、顧客Y（被告）の自己責任原則を重視し、XにはYの監視義務や適切助言義務もないとした（公刊物未掲載のため詳細は不明である）。
東京地判平成21年1月23日（平20（ワ）16667号）（公刊物未掲載）	
3	業者X（原告・証券会社）から付与されたログインIDおよびパスワードを第三者であるZ（弁護士）が使用して行ったインターネットによる株式の信用取引につき、Xが、顧客Y（被告・本人である顧客）に対し、その取引から生じた差損金（2億5,000万円余）の支払を求めた事案において、Xの主張を認めた事例である。 本件判決は、XとYとの間に本件取引に係る契約は成立するとし、Yの主張のうち、Xの注意義務（契約時における、a. 本人確認義務、b. 取引内容・リスク等説明義務、c. 取引適合性確認義務、取引開始後における、d. 不正取引監視義務、e. 顧客に対する適切助言義務）の懈怠につき、本件各口座の開設は、Xの勧誘によるものではなく、Y自らの申込みによるものであり、その後の本件取引についても、Yの関与と承諾により実現したものであったことは明らかであること、Yを他人によるなりすまし事案の被害者とみることもできないことから、Yの主張するような種々の義務がXに存在することを当然の前提とすることはできず、何らかの義務を想定したとしても、差損金支払義務がYに帰属することは、Y自身の行動の結果によるものであるとし、Xの義務違反を認めなかった。 →本件判決は、本件インターネット取引にはXの勧誘がなかったとし、自己責任原則を重視した点に特徴がある。
東京地判平成21年2月5日判時2051号90頁	
4	業者X（原告・証券会社）から付与されたログインIDおよびパスワードを第三者であるZ（弁護士）が使用して行ったインターネットによる株式の信用取引につき、Xが、顧客Y（被告・本人である顧客）に対し、その取引から生じた差損金（1億8,400万円余）の支払を求めた事案において、Xの主張を認めた事例である。 本件判決は、XとYとの間に本件取引に係る契約は成立するとし、Yの主張のうち、Xの注意義務（契約時における、a. 本人確認義務、b. 取引内容・リスク等説明義務、c. 取引適合性確認義務、取引開始後における、d. 本人確認義務、e. 取引監視義務、f. 適切助言義務）の違反につき、b. 取引内容・リスク等説明義務に関しては、Y名義の回答の正確性を疑うべき特段の事情がないことを理由に、c. 取引適合性確認義務に対しては、Yの属性（年齢・職業・資産）や投資経験・投資目的から、f. 適切助言義務に関しては、「インターネット取引の手数料の低額性」等を理由に、これらの違反を認めなかった。 →本件判決は、インターネット取引においても業者の適合性確認義務を課す余地があるとする判示をしているように読める点（ただし、本件事案では、申告内容に特段の不自然、不合理な点が認められなかったため、Xの取引適合性確認義務をも認めなかった。）、②非対面方式によるインターネット取引の信用取引口座開設において、「契約当事者は互いに真実を告知することが期待されている」ことを前提に、顧客から信用取引の仕組みやリスクを理解した旨の回答が送信された場合に、「顧客の回答の正確性に疑問を持つべき特段の事情がない限り」、業者は説明義務を尽くしたと判断することが相当であるとし、インターネット取引における業者の説明義務の内容を明示した点、③Xの請求が契約上の請求権行使であることを理由に、過失相殺（民法418条）の適用を認めず、本件においては類推適用も認めなかった点に特徴がある ³³ 。
東京地判平21年5月14日判時2050号114頁	

インターネット取引における適合性原則・説明義務と私法上の責任

<p>5 東京地判平成21年12月24日判タ1320号145頁</p>	<p>インターネットによる株式信用取引において、Z（被告・弁護士）に名義貸しをした顧客Xら（原告・本人である顧客ら）が、業者Yら（被告・各証券会社）には、契約時における、a. 本人確認義務、b. 取引内容・リスク説明義務、c. 取引適合性確認義務を怠った過失と、取引開始後における、d. 本人確認義務、e. 取引適合性確認義務、f. 取引監視義務、g. 適切助言義務を怠った過失があることから、①XらとYらとの間には口座開設契約は成立しないこと、②仮に、本件各契約および各取引の効果がXらに帰属するとしても、Yらには、過失相殺されるべき事情があり、Yらの主張する差損金は、全額過失相殺されること等を主張した事案において、Xらの請求を全て認めなかった事例である。</p> <p>→本件判決は、①名義貸しの事案であるから、XらがYらの本人確認義務を主張すること自体失当（信義則に反する）とし、②Xら本人が取引を行うことを前提とする説明義務、取引適合性確認義務および適切助言義務を論じる余地はないというべきであるとした点、③契約上の履行請求権行使について、公平の原則ないし信義則の観点から、過失相殺（民法418条）の類推適用が認められる余地があるとした点に特徴がある（ただし、本件では、差損金支払義務について、民法418条の類推適用による過失相殺を認めなかった。）。</p>
<p>6 東京地判平成24年8月23日TKC25496394</p>	<p>業者X（原告・証券会社）が、顧客Y（被告・年収350万円程度、預金は80万円未満、若干の株式を有していた他には金融資産の保有なし、株式信用取引の経験が4年から5年程度、現物取引は2年程度）との間で証券総合取引契約等（インターネットによる株式信用取引・オプション取引・先物取引等）に基づく金融商品取引を行っていたZ（証券会社）から、Yに対して有するに至った立替金債権について債権譲渡を受けたと主張し、Yに対し、立替金（126万2,675円）等の支払を求めた事案である。</p> <p>→本件判決は、Yが本件取引は適合性原則に著しく違反し、暴利行為として公序良俗違反による無効を主張したのに対し、①勧誘行為の存在を前提とする適合性原則違反が成立する余地はないと直ちにはせず、インターネット取引においても、適合性原則違反の有無を検討した点、②Yが取引を行えるために適合性原則に抵触しないように装って申込みを行っておきながら、一転して適合性原則違反を主張することは信義則に照らしても許されないとし、取引の安全を重視した点に特徴がある（本件事案においては、Yに取引経験、商品の仕組みやリスクの理解力、強い取引動機および取引意思があったことからこれを否定した。）。</p>
<p>7 東京地判平成25年1月29日TKC25510407</p>	<p>インターネットを利用したオプション取引であるが、顧客Y（被告）が、売建玉を買い戻した買付代金の支払をしなかったために、業者X（原告・オンライン専門の証券会社）が、これを立て替えたとして、Yに対し立替金の支払を求めた事案である。</p> <p>→本件判決は、YがXに対し、a. 適合性原則違反、b. 説明義務違反、c. 指導・助言義務違反について主張したのに対し、「インターネットによる証券会社での取引について適合性の原則が適用されるか否かの問題以前に、オプション取引についてその仕組みやリスクについて取引を行うに必要な程度の理解はあったものといえるから、適合性に欠けるということとはできない」と判示し、インターネット取引において、適合性原則の適用を直ちに否定することはせず、Yの適合性の有無を先に検討した点に特徴がある。</p>
<p>8 東京地判平成25年2月26日TKC25510854</p>	<p>インターネットを利用した各種のオプション取引および信用取引等であるが、顧客Y（被告）が業者X（原告・オンライン専門の証券会社）に総合取引口座等を開設し当該取引を行っていたところ、①Yが約定の期限までに追加委託証拠金を支払わず、Yの取引が決済されたために生じた買付代金をXが立替払いをしたことにより、Xに対する立替金支払債務が発生し、また、②Yが行っていた株式信用取引に関し、Xに対する配当落調整金支払債務が発生したとして、XがYに対し、立替金および配当落調整金（合計403万9,392円）等の支払を求めた事案である。</p>

<p>8 東京地判平成25年2月26日TKC25510854</p>	<p>→本件判決は、YがXに対し、a. 適合性原則違反、b. 説明義務違反、c. 契約の無効または不法行為の成立について主張したのに対し、勧誘行為の存在を前提とする適合性原則違反が成立する余地はないと直ちにはせずに、インターネット取引においても、適合性原則違反の有無を検討した点に特徴がある（本件事案においては、Xが取引口座開設に当たって、必要な審査手続をインターネット経由で行う態勢を構築していたこと、Xが、Yの投資経験や保有金融資産等の所要の事項を確認して、取引口座を開設しているものと推認することができること、Xが取引する上で必要となる情報について、インターネットを通じてアクセスできるようにしていたことから、Xの適合性原則違反、説明義務違反を否定した。）。</p>
<p>9 東京地判平成25年3月29日TKC25511935</p>	<p>インターネットを利用した株価指数オプション取引であるが、業者X（原告・オンライン専門の証券会社）に委託して当該取引を行っていた、顧客Y（被告・取引当時68歳・年金生活者・現物取引の経験あり・資産としては居住していた家屋と本件取引に費やした預貯金のみ）が、東日本大震災発生後、市場が混乱する中、必要な追加委託証拠金を入金しなかったためにYの売り建玉が反対売買により決済されて追加委託証拠金支払債務（5,124万0,426円）が発生し、Xがこれを立て替えたとして、Yに対し、立替金残金（2,022万8,258円）等の支払を求めた事案である。</p> <p>→本件判決は、YがXに対し、a. 適合性原則違反、b. 説明義務違反、c. 助言・指導義務違反、d. 損害拡大防止義務違反について主張したのに対し、①YがXの具体的勧誘に基づくことなく自ら本件取引口座の開設を申し込んでいることに加え、本件取引口座開設の際のYの申告内容から、Xの適合性原則違反による不法行為法上の違法を否定した点、②インターネット取引における、説明義務の内容を明らかにした点、③インターネット取引においては、助言・指導義務は前提とされていないことを明らかにした点、④相場の動向を的確に予測すること自体が困難であることから、Xの損害拡大防止義務違反を否定した点に特徴がある。</p>
<p>インターネット取引において不法行為責任が認められた事例</p>	
<p>10 東京地判平成20年7月16日金法1871号51頁</p>	<p>インターネットを利用した外国為替証拠金取引（FX取引）であるが、Y（被告・外国為替証拠金取引業者）との間で、当該取引を行っていた、顧客X（原告・取引当時50代）が、Yに対して、Yが、ロスカット・ルールを示していたにもかかわらず、これに従った手続を取るべき義務等を怠ったため、証拠金の返還を受けられなくなり、損害（約1,000万円）を被ったと主張して、その賠償を求めた事案である。</p> <p>→本件判決は、①ロスカット・ルールを示した業者は、有効証拠金額が所定の維持証拠金額を割り込んだときにロスカット・ルールに従ったロスカット手続に着手する義務を負うこと、②業者は、カバー取引（平成19年内閣府令第55号による廃止前の金融先物取引法施行規則19条1項4号ハ）を利用していた場合、ロスカット時に、即時にロスカット手続をとる、すなわち、ヘッジ先に対してXの建玉に係る反対売買と同一内容のカバー取引の注文を出すべき義務を負うこと、を明らかにした上で、③ロスカット時において、Yの不十分なコンピュータシステムによるシステムの不具合により、Yが即時にカバー取引を注文できない場合は、Yは取引における注意義務に違反したものとして、Xが被った損害について、不法行為責任または債務不履行責任を負うべきであるとした点に特徴がある。</p>

インターネット取引は、勧誘行為がないことから、業者の適合性原則違反や取引適合性確認義務違反が成立する余地はないとしたのが、裁判例（No. 1, 2, 3）である。加えて、裁判例（No. 9）も、インターネット取引において、直ちに、最高裁平成17年判決の観点からは、勧誘行為の存在を前提とする適合性原則の違反の有無を論ずることができないとした。ただし、裁判例（No. 9）は、業者が、顧客の意向と実情に反して、明らかに過大な危険を伴う取引を受託することが、不法行為法上違法と評価される余地があるか否かの検討をしており、勧誘行為のないインターネット取引においても、受託の面から、最高裁平成17年判決の判断に依拠し、業者の不法行為責任が成立する余地について検討している点、意義があるものと思われる。

裁判例（No. 9）に加え、インターネット取引においても、業者の注意義務違反があれば、業

者が債務不履行責任または不法行為責任を負うものとするのが、裁判例（No. 10）である。勧誘行為のないインターネット取引においても、業者の不法行為責任が成立する余地が全くないわけではない。もっとも、裁判例（No. 10）は、顧客に発生した損失につき、業者の適合性原則違反や取引適合性確認義務違反の有無を問題としている事案ではなく、業者が、当該コンピューターの不具合により、ロスカット・ルール手続に着手する義務を尽くせなかったことに起因している事案であり、事案や問題の内容は別異である。

これに対して、名義貸しという事案であるが、取引は、本人自身が行うことが前提とされることから、名義貸しをした本人である顧客が業者に取引適合性確認義務等を主張すること自体失当としたのが、裁判例（No. 5）である。本件裁判例（No. 5）のように、名義貸しのケースでは、勧誘行為の不存在とは別に、信義則違反が適合性原則違反を検討する前提を欠く根拠となり、顧客の自己責任原則や取引の安全を重視するという特徴が現れる。

これに対し、インターネット取引においても適合性原則違反の有無を検討しつつも、これを否定したのが、裁判例（No. 4, 6, 8）である。加えて、当該顧客の適合性について検討し、インターネット取引について適合性原則が適用されるか否かの問題以前に、当該取引について、当該顧客が適合性に欠けるということではできないとした裁判例（No. 7）がある。

名義貸しという特殊の事案を除いたとしても、インターネット取引においては、顧客が自ら取引を行うこと、顧客のリスク理解力・投資経験・投資意向から、業者の適合性原則違反が否定される結果となっている。

インターネット取引においても、適合性原則違反と説明義務違反から業者の不法行為責任を認め、大阪高裁平成23年判決の第一審判決は、これらの裁判例と一線を画す。

第五章 適合性原則と説明義務について

第一節 実質的説明義務と適合性原則

我が国の説明義務は、一般的には情報提供義務のことを意味するとされるが、信義則（民法1条2項）を根拠として、判例や学説により展開されてきた（金融商品取引における説明義務は、誠実義務（旧証券取引法33条・現金商法36条））。また、情報提供義務を超えて、指導・助言義務までもが説明義務に含まれるかについての議論がこれまでなされてきた。

このような中、2000年に金販法が消費者契約法とともに制定された。金販法には、民法上の不法行為責任（709条・715条）の特則が置かれ、金融商品販売業者等が、金融商品の販売等に際し、顧客に対し、同法所定の損失発生の危険性等の重要事項についての説明義務（同法3条）を負い、本義務違反により当該顧客に損害が生じた場合に、当該業者は、損害賠償責任を負うこととされた（同法旧4条・現5条）（2001年4月1日施行）。

2006年の金商法の制定に伴い、金販法が改正され、金融商品販売業者等が、同法所定の重要事項についての説明義務（同法3条）を負うことに加え、断定的判断の提供等を行うことが禁止され（同法4条）、これらの規定に違反した場合に、損害賠償責任を負うこととされた（同法5条）

(2007年9月30日施行)。説明義務の内容(重要事項)として、以下の内容が定められた。それは、①市場リスク・価格変動リスク(同法3条1項1号・2号)、②信用リスク(同条項3号・4号)、③その他のリスク(同条項5号・6号)、④権利行使期間の制限または契約解除期間の制限(同条項7号)である。また、金販法に、顧客の適合性に照らした金融商品販売業者等の説明義務(同法3条2項)についての規定が置かれた。つまり、金融商品の販売等において、業者等が重要事項の説明義務を尽くしたといえるためには、対象商品の仕組みやリスクの単なる提示では足りず、それが、「顧客の知識、経験、財産の状況及び当該金融商品の販売に係る契約を締結する目的に照らして、当該顧客に理解されるために必要な方法及び程度によるものでなければならない」とされ、「顧客の理解」の要素が取り入れられ、実質的説明義務が定められていると解されている³⁴。金販法の制定当時においては、適合性原則の考慮要素は、明文化されていなかったが、本改正により、業者が説明義務(同法3条1項)を尽くしたかどうかの判断基準として、これが取り入れられることとなった。勧誘の適正の確保に関する努力義務(同法8条)や勧誘方針の策定等の義務(同法9条2項1号)においても同様である。

金販売3条の説明義務に対応して、勧誘後の販売段階における情報提供義務(説明義務)として、金商法に契約締結前交付書面の交付義務の規定が置かれた(金商法37条の3第1項)。さらに、契約締結前交付書面等の交付に関して、「顧客の知識、経験、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的に照らして当該顧客に理解されるために必要な方法及び程度による説明をすることなく、金融商品取引契約を締結する行為」を禁止する行為の規定が置かれた(金商法38条7号、金商業等府令117条1項1号)。これは、広義の適合性原則の考え方を説明義務に取り込んだものとされ、形式的な説明ではなく、金販法3条2項と同様に「顧客の理解」の要素を併せて、顧客の属性に照らして、顧客に合わせた、実質的説明義務であることが求められている³⁵。

適合性原則は、顧客の能力・知識・経験に基づき、顧客にリスク理解力がどれだけあったかという判断において、問題となる場合が多いことから、説明義務と密接に関連する。

このため、適合性原則違反と説明義務違反との関係については、両者を判別し難い場合もあり、これまでの裁判例の見解は統一されていないと思われる。また、不法行為法上の違法性の認定に当たっては、適合性原則違反、説明義務違反、断定的判断の提供、過当取引、指導助言義務違反等を考慮に入れ、総合的に判断する裁判例が見受けられる。

学説を大別するならば、適合性原則上の義務と説明義務とを相互補完的な義務と捉え、これらの義務違反を総合的に判断する立場(一元説)³⁶と、これらの義務を別個の義務と捉え、説明義務違反が問題となるのは、適合性原則を遵守した勧誘が行われた場合とし、義務違反を別々に判断する立場(二元説)³⁷の2つの立場となる。

第二節 年金生活者と適合性原則

従来裁判例は、業者が年金生活者と金融商品取引をした場合に、年金生活者という属性のみでは、当該業者が適合性原則違反とはならないという点では、見解が一致していると思われる。年金生活者の中でも、相当な資産を保有する者や取引経験豊かな者もあるからである。

それでは、年金生活者という要素はどの程度考慮されるべきなのか。さらには、大阪高裁平成23年判決が認定した顧客の資産状況のように、投資取引で損失を出せば差損金の支払が困難になる程、資力の乏しい年金生活者の場合はどうなるのか。

学説の見解として下記のもの挙げられる（ただし、インターネット取引に限定しては訳ではない）。

<p>潮見教授³⁸</p>	<p>狭義の適合性原則においては、金融商品市場から金融商品につき取引耐性を欠く投資不適格者を排除することにより、投資不適格者の財産権や生存権を保護したり、これらの権利を侵害された投資不適格者の地位を回復したりする機能があるとし、適合性原則が問題となる二つの類型を観念する。</p> <p>その一つは、「当該投資者が当該金融商品への投資について、自己責任を引き受けるのにふさわしい知的能力を有していない場合」（財産権保護型投資者保護公序に服する場面）とし、もう一つは、当該投資者の「資産規模ないし資力の面で当該金融商品への投資による運用リスクが、この者の生存基盤を破壊することとなる」との理由で、投資不適格とされる場合」（具体的には、「老後のための唯一の生活資金を当該金融商品への投資に用いた場合」（生存権保護型投資者保護公序に服する場面）とする。</p> <p>そして、前者では、「業者が当該金融商品のリスクの程度・規模等について積極的に十分な説明をすることにより」、不適格性が補完される余地があるとするが、後者では、「財産権に対する生存権の優位性」や「多種多様な運用対象が存在している」ことから、「当該金融商品の勧誘や交渉自体が排除されるべき」であり、「情報提供をいかに手厚くおこなったとしても、不適格性を補完することはできない」とする。</p> <p>一方で、広義の適合性原則においては、顧客に投資適格が認められれば、業者は、「当該状況下において顧客の利益が最大化する内容で決定をすることができるように、情報提供面のみならず、評価および判断面で顧客に協力し、支援をしなければならない」義務（指導助言義務としての説明義務）を負うものとする。</p>
<p>上村教授³⁹</p>	<p>「投資家との接点である投資勧誘段階において、証券会社は市場に反映させるにふさわしい良質な投資判断の形成を確保すべき責任を負う」ものとし、「投資家に正しい情報を提供し、助言・助力をするのが証券会社の役割である」とするが、投資不適格者「（年金生活者・生活保護者その他）」に対しては、「勧誘・受託自体が禁じられる」とする。</p>
<p>村本教授⁴⁰</p>	<p>欧米における適合性原則が、業者の顧客に対する適合性調査義務（命令規範）と、不適格顧客（「とりわけ投資意向の存しない顧客」）に対する勧誘禁止（禁止規範）で構成されることを参考に、業者は顧客に対し、「狭義」・「広義」の区別ではなく、次の三段階で各義務を負うとする。</p> <p>第一に、勧誘事業者には、商品情報の提供に先立ち顧客の適合性調査が求められ、「これにより、対象商品についての一般的理解力・判断力に欠けると判断される顧客に対しては、助言のみならず対象商品情報の提供も禁止される」とし、第二に、「適合性調査に基づく適合性判断により、顧客に一般的な理解力・判断力が認められ、当該商品が顧客意向に一般的に適合すると判断される場合でも、資産不適格と認められる顧客に対しては、商品の仕組みやリスクに関する一般的な情報提供を超えて、助言を行うことは禁止される」とし、第三に、「適合性調査により対象商品が顧客の一般的投資目的・意向に適合し、資産適合性が認められれば、事業者には、対象商品の勧誘に先立ち、具体的な商品が当該顧客に具体的に適合するかどうかという観点から、商品の具体的な特性や顧客の具体的な属性に即した商品情報の提供や助言が義務づけられ」、また、「提供情報や助言の内容や意味を顧客が実際に理解したことの確認が求められる」とする。</p> <p>そして、事業者の説明義務に、以上のような、「調査義務、情報提供義務、助言・指導義務」を含むとし、「その履行の要否は、顧客の適合性の存否、程度と密接に関連する」とする。</p>
<p>王准教授⁴¹</p>	<p>「狭義」・「広義」を区別することなく、また、「排除される『投資不適格者』については、民法上の行為能力者であるにもかかわらず、投資取引資格を認めないことから、私的自治との衝突が問題となり、どのようにして『投資不適格者』を認定するかという運用上の問題も生じる」こと、資力の乏しい顧客や高齢者など、「限定される顧客しか保護できず、投資者保護の範囲が極めて狭くなる」ことから、「排除論」として捉える適合性原則を批判し、「個々の顧客の属性に応じて適合性の有する投資取引の勧誘を要求」する「支援論」として捉える適合性原則を支持する。</p>

潮見教授は、金融商品取引において、顧客が投資不適格者（特に資力の乏しい生存基盤を破壊

するような者)である場合は、金融商品の取引市場からその者を排除することにより、その者の保護が図られるべきであるとし、このような者に対し、業者が勧誘や交渉自体を行うことは排除されるものとする。この見解によれば、業者の顧客に対する助言も禁止されるという結論になる。また、上村教授も「年金生活者・生活保護者その他」を投資不適格者と位置付け、このような者に対し、業者が「勧誘・受託」を行うことは禁止されるものとする。村本教授も資産不適格者に対し、業者が助言を行うことは禁止されるものと解し、助言の面では、潮見教授や上村教授の見解に近似するものと思われる。

これに対し、王准教授は、特に、適合性原則を「排除論」として捉える見解を批判し、「個々の顧客の属性に応じて適合性の有する投資取引の勧誘を要求」する「支援論」として捉える適合性原則を支持する。

第三節 能動的顧客と適合性原則

受動的顧客に対する業者の勧誘行為のみならず、能動的顧客（積極的な投資意向のある顧客）に対する業者の販売や受託の場面においても適合性原則（金商法40条1号）の射程が及ぶか否かについて、従来から、見解が分かれてきた。能動的顧客に対する業者の販売や受託の場面においても適合性原則の射程が及ぶことになれば、能動的顧客が取引を希望した場合で、その者が投資不適格者であれば、業者は金融商品を販売や受託をしてはならないこととなる。

1. 津地判平成21年3月27日セレクト33巻83頁の事案の概要・判旨・特徴

能動的顧客の事案を扱った下級審裁判例として、津地判平成21年3月27日セレクト33巻83頁が挙げられる。本件は、対面での債券・投資信託等の取引ではあるが、顧客X（原告・本件取引開始当時は、定年退職後で年金受領前の無収入の状態であり、退職金を含めて約3,000万円の資産を保有、取引経験のない男性・取引当時60歳ないし63歳）が、Z社の電車に乗っている際、Z社の社債広告を見てZ社債を購入するため業者Y（被告・証券会社）を訪れたのを契機に、Yの担当社員Y1の勧誘によって、取引を繰り返し、一時的に131万6,191円の利益を出したものの、結果的には、約2,100万円余の損失を被った（投資信託の分配金等を控除した後の損失額は約1,645万円）ため、Yに対し、Y1による適合性原則違反、一任売買・過当売買、説明義務違反を理由として損害賠償を求めた事案において、Xの請求を一部認めた事例である。

本件判決は、Xの資産面から、Xは適合性を欠いていた疑いがあるとしつつも、Xが取引当初、「資金の性格」について、口座設定申込書において記載した「退職金」から、その後に「余裕資金」にチェックを変更したこと、株式投資等と比較して、投資信託がリスクの高い商品ということとはできないこと、取引当時のXの年齢が60歳ないし63歳で能力的に一般人より劣ったところは何らうかがえず、投資意向がある程度あったこと、その後、Yにおいて開催されたセミナーや勉強会にXが参加し投資意向が積極的であったこと等から適合性原則違反の違法を認めなかった（一任売買・過当売買についても否認）。

これに対し、説明義務違反については、「証券会社が顧客に取引を勧誘するに当たっては、顧

客が自己責任をもって取引を行うことができるようにするため、取引の内容や顧客の知識、経験に応じて、取引に伴う危険性についての説明をすべき信義則上の義務を負い、証券会社が顧客に対し、この義務に違反して取引に伴う危険性についての説明をしないで、取引を勧誘し、それが社会的相当性を欠く場合には、証券取引委託契約に付随する信義則上の説明義務違反ないし不法行為を構成するものというべきである」と判示し、Y1が受益証券説明書ないし目論見書とお客様用資料に記載してある用語をXが十分に理解していないまま商品内容等を説明しており、「その説明内容が商品内容のセールストーク以上に、具体的な運用方針やそれに伴うリスクがどのようなものであるかについて十分説明できていたかどうかははなはだ疑わしいと言わざるを得ない」とし、①Xが投資信託等の取引の中ではハイリスクに分類されている金融商品の取引を多く行っていたこと、②手数料がその都度かかり、決して危険の少ない取引とはいえない短期投資を繰り返していたこと、③取引途中にXがY側から提出を求められた書面に記載した投資意向（利子・配当と値上がり益のバランスを重視）がXの投資意向にそぐわない状態になっているのかをY側がXに明確に伝え対応すべきであったにもかかわらず、何も説明しなかったこと、④Y側はXに「危険性の高い投資信託にさらに投資することで損失を取り戻す方向での提案を行うのみであった」こと等から、Yは、Xが「自己責任をもって取引を行うことができるだけの取引に伴う危険性についての説明をすべき信義則上の義務を果たしたということではでき」ないとし、説明義務違反による責任を負うべきであるとした（ただし、Xの危険性の十分な認識の存在や、損失拡大防止についての落ち度があるとして、過失相殺8割）。

本件判決は、①顧客Xに資産等の不適合の疑いがあり、業者に適合性原則違反の可能性があるとしつつも、Xの積極的な投資意向等から適合性原則違反・一任売買・過当売買を否定した点、②Xの属性（高齢者）に配慮した説明を業者に義務付けた点、③時効の起算日を、Xが最後に当該取引を行った日（投資信託の売却日である平成14年10月）とし、当該取引は、金販法施行以降の取引となるが、金販法ではなく民法の信義則の規定に基づき、「本件証券取引委託契約に付随する信義則上の説明義務違反に基づく損害賠償請求」を認め債務不履行構成を採り時効期間を10年とした点、④大幅な過失相殺をした点に特徴がある。

2. 金融庁・立案担当者・学説の見解

能動的顧客に対し、適合性原則の射程が及ぶか否かについて、立案担当者・金融庁・学説の見解として下記のもの挙げられる（ただし、インターネット取引に限定している訳ではない）。

金商法の立案担当者 ⁴²	例えば、一定の投資性の強い商品を望んだ能動的顧客に対しては、業者が相当な努力を尽くしたにもかかわらず、顧客の姿勢に変化がなく、業者が、顧客の適合性を確認できない場合には、業者は、適合性原則（金商法40条1号）により、顧客との取引を拒むことができるものとする。
-------------------------	---

「金融庁・考え方」 ⁴³	「顧客の依頼に応じて商品の内容の説明を行うことは、必ずしも『勧誘』に該当しないことから直ちに」適合性原則違反とはならないとされるが、顧客の属性に照らして、相応しくない取引を勧めることは、適合性原則違反となるおそれがあるほか、業者には説明義務があるとされる一方で、不適合である能動的顧客に対しては、業者から「一切勧誘をしていないこと」および「顧客が自己の責任において取引を行うことを明確にする」としても、業者が取引に応じることは、適合性原則違反になる可能性があるものと考えられている。
金融審議会・第一部会 ⁴⁴	能動的顧客に対しては、適合性原則の射程は及ばないとされている。 投資不適格者が自発的な購入を行おうとする場合に、私的自治の原則や顧客の選択の自由といった観点から、取引自体を禁止することが難しく、顧客の能動的購入行為に対しては、適合性原則の射程は及ばないものとされ、あとは、「利用者が業者の説明を不要とした場合と同様に、業者の利用者に対する警告等が必要になる」と考え、基本的には業者のコンプライアンスに委ねることが適当であるとの指摘がなされる。

学説

潮見教授 ⁴⁵	能動的顧客が投資を申し入れた場合に、業者が顧客に関する情報収集を行った結果、当該顧客の投資不適格を認識できたとき、「投資者の財産権保護要請に由来する適合性の場面」（財産権保護型投資者保護公序に服する場面）では、「相手方としては、投資不適格であることを投資希望者に説明し」、「それでもなお当該投資をおこなおうとする者に対しては、もはやそれは自己の危険において当該投資をおこなうものとして取り扱えばよい」とし、投資者の生存権確保に由来する適合性の場面（生存権確保型投資者保護公序に服する場面）では、「当該投資希望者を投資取引から排除するという法理が優先する」と考える。
村本教授 ⁴⁶	適合性の判断要素として、投資意向を重視し、顧客の商品や取引に関する具体的な知識・経験の具備と理解が、取引意向の存否判断の重要な考慮事情となることを指摘する。
上村教授 ⁴⁷	「証券会社は大衆投資家として市場に参入しうる者としての最低限の適格性を判断しなければならない。当の人物が望んでも受託をしてはならない。消費者と違って投資家は市場への参入自体を制限することにより一定の市場構造を確保しうる。」と述べ、能動的投資者であるが投資不適格者（年金生活者・生活保護者その他）については、業者に対して、受託が禁止されるものとする。
木下教授 ⁴⁸	潮見教授の見解に沿いながらも、「取引からの排除は利用者に対する過剰な保護」となるケースもあり得るとする。
川地教授 ⁴⁹	能動的顧客に適用される適合性原則は、勧誘における適合性原則とは異なり、「自己責任原則の枠外であるパターンリスティックな保護制度と位置付けざるをえない」とし、不適合な金融商品の購入を希望する能動的顧客にも、例外的に適合性原則を適用すべきとする。ただし、顧客が不適合な金融商品を購入するために自身の属性について虚偽の情報を申告した場合は、業者はそれを真実として扱えばよいとする。
伊藤教授 ⁵⁰	業者が、適合性が認められない能動的顧客に対して、顧客の適合性を十分に確認しないままリスクの高い金融商品を販売した場合に、適合性原則違反を理由とする業者の不法行為責任を認めべきことがあり得るとする。この根底には、業者の不法行為責任の成否の判断に当たっては、契約が締結された事情等が考慮されるべきであり、業者の勧誘行為は必須要件ではなく、また、「狭義の適合性原則の基礎となる考え方から見て是認できないような顧客の権利・利益の侵害があれば、顧客の『権利又は法律上保護される利益』の侵害に該当する」とする。
王准教授 ⁵¹	「適合性原則の射程が販売行為に及ぶことによって、一部の顧客の取引に関する自己決定が奪われ、他方で、一部の顧客がモラルハザードの問題を起こしかねない」とし、適合性原則の射程が販売行為にまで及ぶことについては否定的である。能動的顧客に対して、業者には「警告する義務」が課せられるにとどまるとする。

金融審議会・第一部会の見解は、適合性が認められない能動的顧客に対して、取引自体を禁止することには慎重であり、基本的には業者のコンプライアンスに委ね、あくまでも私的自治の原則や顧客の選択の自由を尊重する。これに対し、「金融庁・考え方」の見解は、適合性が認められない能動的顧客に対する取引においても、例外的に、適合性原則（金商法40条1号）の射程は

及ぶこともありうることを示唆しているものと捉えられる。立案担当者の見解は、一定の場合、例外的に、業者は顧客との取引を拒むことができるとしており、中間的立場に位置付けられる。

多数の学説は、能動的顧客に対して、適合性原則の適用を全く排除してしまうのではなく、自己決定原則や自己責任原則を劣後させ、販売行為等の場面においても適合性原則の射程が及ぶ可能性を残しているといえる。これに対し、王准教授の見解は、上記の学説の中では、最も私的自治の原則を尊重する見解であり、金融審議会・第一部会の見解と近似する点がある。

第四節 インターネット取引における説明義務

説明義務は、金融商品・取引において、業者と顧客との間の情報格差（情報力と分析力の格差）を是正するために重要な役割を果たす。対面取引であれ非対面取引であれ、業者は顧客に対し、説明義務（金販法3条2項、金商業等府令117条1項1号）を負うこととなる。ここで、非対面であるインターネット取引の場合、業者の説明の方法・程度の具体的内容が問題となる。

「金融庁・指針」によれば、金商業等府令による説明については、「Ⅲ-2-3 勧誘・説明体勢」の「Ⅲ-2-3-4 顧客に対する説明態勢(1)説明態勢に関する主な着眼点 ④インターネットを通じた説明の方法」において、「金商業等府令第117条第1項第1号に規定する『当該顧客に理解されるために必要な方法及び程度による説明』について、金融商品取引をインターネットを通じて行う場合においては、顧客がその操作する電子計算機の画面上に表示される説明事項を読み、その内容を理解した上で画面上のボタンをクリックする等の方法で、顧客が理解した旨を確認することにより、当該説明を行ったもの」と考えられている⁵²。

「金融庁・考え方」によれば、金販法3条による説明については、顧客の属性（「知識、経験、財産の状況及び契約締結の目的」）に照らして、「当該顧客が当該説明事項の内容を的確に理解するかという実質面が重視される」ことから、「特に非対面取引の場合には、その特性に鑑み、例えば、顧客が画面上に表示される説明事項の内容をよく読んだ旨を確認すること、顧客からの問合せに適切に対応できる体勢を整備すること、及び照会頻度の高い質問についての『Q&A』を掲載することなど、実務上の工夫が必要である」と具体的な内容が例示されているが、いずれにせよ、業者が説明義務を尽くしたか否かは、「個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されることとなる」と考えられている⁵³。

大阪高裁平成23年判決は、業者の顧客に対するインターネットを通じたりスク説明として、「顧客が自由に閲覧することができるリスク説明の書面を交付（電子交付を含む）した上で、これについて理解したかどうかを書面ないしウェブ上の入力で確認するという手法」について、「一定の合理性を有している」と判示していることから、「金融庁・指針」や「金融庁・考え方」で示唆された方法に沿うものと捉えられる。

非対面による説明の場合、業者が顧客に対し、書面やデーターを提示し、その場で質疑応答や助言できる対面による説明とは異なり、業者の運用方法によっては、説明が形式的なものとなり説明義務の程度が軽減されることとなることもあり得ると思われる⁵⁴。

インターネット取引において、顧客は、対面取引に比してさらに自己責任原則の下で取引を行

うことが求められることになるもの、業者が顧客に対し、一律の結果となりうる形式的な説明にとどまることのないよう、実務上の工夫をすることが必要であると思われる。

第六章 私見

第一節 適合性原則と説明義務との関係

適合性原則と説明義務の関係について、金融庁や金商法の立案担当者の分類・整理に従えば、狭義の適合性原則（業者が顧客の属性に照らして、顧客に金融商品の販売・勧誘を行ってよいか否かの判断を行う）が充たされれば、次に、広義の適合性原則（業者が顧客の属性に照らして、顧客に実質的説明義務を尽くす）による二段階の対応が必要となるものと考えられる。ただし、私法上の違法性の判断に当たっては、狭義の適合性原則違反があることが明らかな場合は、最高裁判平成17年判決の判断に合致すれば、それだけで違法となるが、適合性原則違反でない場合は説明義務違反の有無により、また、適合性の有無の判断が難しい場合には、説明義務違反の有無の判断を併せて、違法性を総合的に判断するものと思われる。

第二節 金商法40条1号の適合性原則の射程

1. 勧誘行為がないインターネット取引の場合

金商法の立案担当者によれば、適合性原則（金商法40条1号）は、勧誘を前提とし、「不相当と認められる勧誘」を行う等の状況を禁止する行為規制⁵⁵であるとされることから、理論上、勧誘行為がなく、自らインターネットによる金融商品取引に入った、能動的顧客に対しては、その射程は及ばないこととなると思われる。例えば、インターネット取引において「マス広告」から自ら希望して取引に入った能動的顧客に対しては、原則的に、金商法40条1号の適合性原則は適用されないとと思われる。また、能動的顧客の求めに応じて、業者がコールセンターでの電話等で顧客に商品内容の説明を行うことも必ずしも勧誘に該当せず、金商法40条1号の適合性原則は適用されないとと思われる。

これに対し、勧誘の有無にかかわらず、契約締結前交付書面等の交付につき、原則的に、業者が、説明義務を尽くさずに顧客と金融商品取引契約を締結することは禁止され、これに違反した場合には行政処分の対象となり得る（広義の適合性原則・実質的説明義務・金商法38条7号、金商業等府令117条1項1号）。さらには、業者は顧客に対し、当該顧客の属性に照らして、重要事項についての説明義務を民事上も負い（金販法3条1項、同条2項）、業者が説明義務を尽くさなければ無過失損害賠償責任の対象となり得る（金販法5条）。つまり、非対面取引や自らの希望で取引に入った投資意向のある能動的顧客に対しても、業者はこれらの説明義務を負うものと思われる。

このため、大阪高裁平成23年判決が判示したように、勧誘行為がないインターネット取引の場合においては、説明義務（広義の適合性原則）として検討すべきものであると思われる。インター

ネット取引においても、金融商品の販売において、業者は商品・取引の特性との相関関係において、「顧客の知識、経験、財産の状況及び当該契約を締結する目的」を総合的に勘案して、顧客の適合性の有無を判断し、「当該顧客に理解されるために必要な方法及び程度」による説明を行わなければならない。

業者が、説明義務を尽くすには、「当該顧客と同様の属性を有する顧客が社会通念上『理解する』と判断される方法・程度による説明を基本とした上で、『当該顧客』ごとに個別に適切な方法・程度」によることが要求される⁵⁶が、必ずしも一定の形式的な手続・方法の履践だけでなく、顧客に書面の内容を的確に理解させ、十分な判断材料を与えて自己決定させる必要があると思われる。その際、顧客の適合性の有無やリスク理解力の有無の判断のための適合性調査の前提として、業者の顧客の属性等に関する情報収集が重要となる。業者の顧客情報収集については、行為義務としてこれを認める見解もあるが、法令上、直接の規定はなく、業界の自主ルールに委ねられているのが現状である。

一方で、適合性の有無の判断が難しい例として、大阪高裁平成23年判決の被告のように、リスク理解力の欠如および資産不適合の疑いのあるものの、知的能力・投資意向のある高齢の能動的顧客の場合が挙げられる。インターネット取引においては、自らPC等を操作できる知的能力はあるが、リスク理解力の欠如、資産不適合の疑いのある者が、自己の属性に比して、リスクの高い金融商品取引を希望するなど、投資意向のある能動的顧客の場合が問題となることが多いものと思われる。

確かにインターネット取引においては、非対面という特質上、顧客情報の調査は、対面取引に比して難しいといえる。しかし、顧客の損失を拡大させないためにも、インターネットの非対面性という特質に配慮した顧客管理体制、顧客情報保護体制の構築と適正化を図りつつ、その前提となる顧客の適合性調査のための情報収集を実施する必要があると思われる。能動的顧客が、ハイリスクまたは仕組が複雑である金融商品取引を希望するが、業者がその者の適合性を確認できない場合には、業者は、電話等、その時に合わせた最善の方法により、その内容について、再度確認をする必要があるものと思われる。当該取引について、業者が顧客の適合性を確認できない場合、業者は、当該取引を拒むことができることもあるものとする。インターネット取引における金融商品は多様であり、顧客がローリスクの金融商品取引を重ねれば、顧客の経験や理解力も豊かになり、ハイリスクまたは仕組が複雑である金融商品取引を行うこともできることもある。このことから、直ちに、顧客の自己決定権が侵害されないこともあるものと思われる。業者が当該金融商品取引についてのリスクや不利益事実をわかりやすく表示することも重要であるものと思われる。

もっとも、金融商品取引は、業者と顧客が共同の利益を追求する協働行為であるから、名義貸しや顧客が虚偽の情報を提供した場合には、特段不合理・不自然がなければ、原則として、業者はその申告内容に基づく判断でよいものとする。一方で、インターネット取引においても、顧客の申告内容に特段不自然・不合理な点があるとき、業者は、顧客の注文を漫然と継続的に受託等するのではなく、当該顧客に対し、特段の事情があるものとして、更に、顧客の適合性やリスク理解力等、顧客情報について調査確認すべきである。

2. 勧誘行為があるものと捉えられるインターネット取引の場合

第一に、インターネット取引では、データー・マイニング等の手法により、業者が収集・蓄積した顧客情報を下にコンピューターが分析・抽出した情報を特定証券の個別の保有者（顧客）の投資意向や契約締結目的に合わせて自動的に電子メールや個人ページやポップアップ・ウィンドウで情報提供することがある。このような業者の行為が勧誘行為に該当するものと捉えられる可能性を有する場合がある。

確かにこのようなインターネット取引における業者の情報提供、特に、「ターゲティング広告」に対しては、投資勧誘に当たるか否かの明確な線引きが難しい場合がある。何故なら、業者の情報提供が特定顧客にカスタマイズした投資勧誘としての情報提供であったとしても、顧客がこれを一般投資情報の提供と捉えることもあるし、逆に、投資勧誘ではなく一般投資情報としての提供であったとしても、顧客がこれを、個別的な勧誘として捉えることもありうるからである。

しかし、「ターゲティング広告」のうち、特定の顧客の取引動機を形成する作用があり、契約締結の意思形成を含め、当該顧客が業者と契約を締結し取引をするに至った場合で、全体についてみると、特定多数に広告し一般的な情報提供をする「マス広告」とは異なり、双方向性があり、「金融取引への誘引を目的として特定の利用者を対象として行われる行為」⁵⁷に該当するならば、適合性原則（金商法40条1号）が適用される可能性があるものと思われる。もっとも、「ターゲティング広告」はインターネット上に短期間だけしか表示されないケースも多く、取引上の問題が発生した後は、当該広告を確認できないこともあり、課題も残る。

第二に、インターネット取引において、能動的顧客が、コールセンターでの電話等で業者に説明を求めたところ、業者の説明が次第に個別商品の買付に関する説明に移行した場合、このような説明が勧誘と捉えられ、適合性原則（金商法40条1号）の射程が及ぶこともあるものと思われる。

第三に、業者が顧客に対し、対面で勧誘した後、業者が顧客の傍らで誘導しながら、顧客にインターネット取引を行わせた場合も同様である。

以上のようにインターネット取引において、勧誘か広告か、勧誘か説明か、非対面か対面かの峻別が難しい場合もあり、インターネット取引においては、勧誘行為が全くないわけではなく、適合性原則（金商法40条1号）の射程が及ぶ可能性を模索する必要性があるものと思われる。

3. 金商業等府令117条1項1号との関係

勧誘を伴わないインターネット取引の場合に金商法40条1号の射程が及ばないとしても、業者は、顧客に対し、契約締結前交付書面等を交付し、その内容を顧客が的確に理解できるよう、金商業等府令117条1項1号の規定に基づく実質的説明義務を負うことから、業者がこのような説明義務を尽くさないときはもちろんのこと、当該顧客が、説明義務の履践の前提を欠く者と判断されるときには、勧誘行為がなくとも、このような当該顧客と金融商品取引契約を締結する行為は禁止されるものと思われる。インターネット取引において、十分な適合性が認められる者は別として、例えば、①年金生活者等の中でも余裕資産がなく損失を出せば差損金を支払うことができず、生活基盤を破壊する程の資力の乏しい者や、②投資に関する知識・経験が無いかあっても

乏しい者で、いかに業者が説明を尽くしても金融商品の仕組み・リスク等を理解できないものと思われる者が、③自己のリスク許容度が低いにもかかわらず、自己の属性等に比して投資性の強い仕組みが複雑でハイリスクな商品の取引を希望した場合には、特に、注意が必要であると思われる。当該顧客の中には、金商法40条1号の趣旨から、当該取引の耐性がなく、当該取引結果について自己責任を負わせることが妥当でない程度の不適合者も含まれることもあるものと思われる。そうならば、説明義務の中に取り込まれた広義の適合性原則が、禁止行為としての実質的説明義務を通して、金商法40条1号の狭義の適合性原則へと導かれる場合があるものと思われる⁵⁸。

この場合、個別具体的な内容から判断されることになるであろうが、対面取引の場合と同様に、非対面取引においても、結果的に、金商法40条1号の適合性原則の射程が及ぶと同様の効果が生ずることもあり得ると考えられるのである。

第三節 インターネット取引における実質的説明義務

次に、簡便で安価な手数料で行われるインターネット取引における実質的説明義務の履践の方法および程度が問題となる。対面取引と同様にインターネット取引における説明義務も、業者は、顧客の属性等に照らして、「当該顧客に理解されるために必要な方法及び程度による説明」を行う必要がある。

「金融庁・指針」において、非対面取引であるインターネット取引の場合は、顧客がウェブ上に表示された説明を読み、画面上のボタンをクリックすることなどで業者が顧客の理解度を確認するという方法が示されている。このような方法は、履践次第で、実質的な履践から形式的な履践まで、幅広い運用方法がありうると思われる。実質的な履践方法としては、例えば、顧客がウェブ上に表示された説明等を読み、その内容を顧客が的確に理解した旨を判断できるボタンをクリックしなければ、次の画面には進めないようにする方法が挙げられよう⁵⁹。また、「金融庁・考え方」において、説明義務の具体的な内容が例示されているが、例えば、業者がウェブ上に照会頻度の高い質問についての「Q&A」を表示することにより、顧客が、これをクリックして説明を読み、それでも理解できない場合には、業者に電話をかけて説明を受けたりすることができるような態勢を取ることが挙げられる。それにより、業者も、電話での対応により、直接顧客の受け答えを聞き理解の程度を把握し、顧客の質問にも答えながら角度を変えてわかりやすい説明をすることができるようになることがあろう。

反対に、形式的な履践方法にとどまれば、インターネット取引においては、勧誘行為がないことから金商法40条1号の適用がなく、さらには、取引の迅速性・円滑性や安価な手数料等を理由に、原則として、どのような顧客にも、業者に、一律の結果となりうる説明義務を課すだけで、業者はそれ以上の実質的説明義務を負わなくてもよいことにもなり、業者の説明義務違反が認定される場合は少なく、その一方で、顧客の自己責任原則があまりにも強調される結果となる。顧客がウェブ上に表示された説明等を読むことや、自ら業者に電話をかけて説明を受けることに抵抗感や煩雑感を覚えることにより、理解が不十分のまま形式的な説明方法のみで取引してしまう

ことのないよう、業者には工夫が求められる。さらには、インターネット取引における実質的説明義務の履践の方法および程度について、インターネット取引の迅速性・円滑性や安価な手数料といったビジネスモデルを重視する必要性もあるが、その一方で、今や、高齢社会において、経験が皆無または不十分な高齢者を含めた消費者が、金融商品取引市場に参入する実態を踏まえ、投資家保護・消費者保護との関係から、両者のバランスを考慮しながらの運用が実践されるべきであると思われる。このような消費者である顧客に対しては、投資教育の実施の重要性も指摘できよう。

第四節 最高裁平成17年判決との関係

最高裁平成17年判決は、行政上の取締法規違反が私法上（不法行為法上）の違法に直結するのではないという理解の下で、行政取締法規である適合性原則から著しく逸脱し、証券取引の勧誘をしてこれを行わせたときに、当該行為は私法上も違法となることを判示したものであり、不法行為の要件のハードルを実質的に上げる過重要件ではないものとする。

インターネット取引においても、業者のウェブサイト上の表示や取引過程の全体からみて、金融商品取引行為について、特定の顧客に対する投資勧誘とみなすことができる場合には、最高裁平成17年判決の射程が及ぶと解することもできなくはないと思われる。

もっとも、勧誘行為がない販売行為の場合でも、不法行為の要件を充たせば、業者は顧客に対し、不法行為責任を負うものと思われる⁶⁰。例えば、インターネット取引において、専門家である業者が、先（第六章・第二節・3.）に挙げたような程度の不適合な顧客に対し、適合性調査義務を尽くさずに、あるいは、顧客の属性・理解力に乗じて、書面やウェブ上での一律的な説明を提示するのみで、投資性が強く仕組みが複雑でハイリスクな商品を過大な数量・頻度で不当に販売し、顧客に不測の多大な損失を与えた場合には、業者は注意義務に著しく違反するものとして、当該販売行為は違法性を帯び、不法行為を構成することもあるものと思われる。

第五節 おわりに

対面取引の場合は、顧客が投資判断をする過程で、業者が情報提供や助言指導し顧客が取引内容を修正することにより、適合性が補完されることもありうる。しかし、インターネット取引では、対面取引に比して、手取り足取りの直接面談での説明や指導助言がないため、顧客が取引内容を修正しないまま、手軽さゆえに危険な取引を繰り返し、損失を拡大させるというリスクを伴うこともあり、自己責任原則の下、顧客には、より投資知識や経験等が求められる。

このことから顧客の適合性の有無やリスク理解力の有無の確認のための業者の適合性調査は重要な役割を果たすものと思われる。また、金融商品取引は、継続的取引であることも多く、例えば、高齢者が契約時に適合性があったとしても、徐々にリスク判断能力等が減退し不適合となることも考えられ、取引継続中の適合性等の確認のための顧客管理体制の適正化を図る措置を講じることも必要であると思われる。

確かに、インターネット取引においては、顧客がPC等を使用し、インターネットで金融商品取引を行うことができる能力を有し、投資意向があるからこそ、顧客自身がIDとパスワードを入力して当該取引に入り、銘柄や数量や金額等を入力して取引を行うことから、勧誘行為による対面取引とは区別されるともいえる。しかし、適正な金融商品取引を行うに当たって、対面取引とインターネット取引の両者に共通する問題が生じる場合、あるいは、両者を峻別し難い場合もあり、対面か非対面かは二次的な問題とも捉えられることもあるものと思われる。インターネット取引においても、投資家保護のためのルールの整備が求められよう。

【付記】本稿作成に当たっては、加賀山茂教授、斎藤和夫教授、田澤元章教授をはじめ、明治学院大学法律科学研究所「共同研究 高齢者の財産管理」に所属する諸先生より貴重な御助言をいただいた。ここに記して、御礼申し上げる。

- 1 日本証券業協会「インターネット取引に関する調査結果（平成25年3月末）について」（<http://www.jsda.or.jp/shiryō/chousa/files/netcyousa2013.3.pdf>〔2014年4月1日現在〕）2頁。
- 2 日本証券業協会「インターネット取引において留意すべき事項について（ガイドライン）（平成17年12月）」（<http://www.jsda.or.jp/shiryō/houkokusyo/h20/files/guideline.pdf>〔2014年4月1日現在〕）1頁。
- 3 山田茂樹「インターネット取引における消費者契約法の論点からみた現状と課題」現代消費者法 No. 20（民事法研究会、2013年）28頁以下。
- 4 金融審議会・第一部会「中間整理（第一次）」（平成11年7月6日）（http://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/tosin/kin003a.pdf〔2014年4月1日現在〕）17-18頁。
- 5 金融審議会金融分科会第一部会「投資サービス法（仮称）に向けて」（平成17年12月22日）（http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/siryō/kinyu/dai1/f-20051222_d1sir/01.pdf）〔2014年4月1日現在〕14頁。
- 6 金融審議会・第一部会「中間整理（第一次）」・前掲注(4)17-18頁。
- 7 金融審議会・第一部会「中間整理（第一次）」・前掲注(4)18頁。
- 8 松尾直彦＝松本圭介編著『実務論点 金融商品取引法』（社団法人 金融財政事情研究会、2008年）158頁。
- 9 松尾＝松本・前掲注(8)159頁。
- 10 松尾＝松本・前掲注(8)97、158-159頁。
- 11 金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方（平成19年7月31日）」（<http://www.fsa.go.jp/news/19/syouken/20070731-7/00.pdf>〔2014年4月1日現在〕）227頁。
- 12 金融審議会・第一部会「中間整理（第一次）」「ホールセール・リーテイルに関するワーキンググループレポート」（1999年7月6日）（http://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/tosin/kin003b.pdf〔2014年4月1日現在〕）47頁。
- 13 金融庁「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針 平成25年8月」（<http://www.fsa.go.jp/common/law/guide/kinyushohin/>〔2014年4月1日現在〕）39、41、283頁。
- 14 日本証券業協会・前掲注(2)1-3頁。
- 15 ①日本証券業協会「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第5条の3の考え方（高齢顧客への勧誘による販売に係るガイドライン）」（http://www.jsda.or.jp/shiryō/web-handbook/101_kanri/files/toushikanyu5-3guideline_131216.pdf〔2014年6月26日現在〕）、②「高齢顧客への勧誘による販売に係る『協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則』等の一部改正及び『協会員の投資勧誘、顧客管理等

- に関する規則第5条の3の考え方』（高齢顧客への勧誘による販売に係るガイドライン）の制定に関するパブリック・コメントの結果について」（http://www.jsda.or.jp/katsudou/public/kekka/files/131030_publiccomment.pdf〔2014年6月26日現在〕）項番号23, 242。
- 16 村本武志「顧客限定合理性の下での適合性原則・説明義務と錯誤の役割と要件～複雑性金融商品取引における判決例を素材として～」新世代法政策学研究 Vol. 13（2011）307頁。
- 17 消費者庁企画課編『逐条解説・消費者契約法〔第2版〕』（商事法務、2010年）108頁。
- 18 山本豊「消費者契約法(2)－契約締結過程の規律」法教242号（2000年）89頁。
- 19 池本誠司「不実の告知と断定的判断の提供」法セミ549号（2000年）19-20頁。また、道垣内教授も山本教授や池本弁護士の見解に賛同される。道垣内弘人「消費者契約法と情報提供義務」ジュリ1200号（2001年）51頁。
- 20 松本恒雄「契約の成立」松本恒雄＝齋藤雅弘＝町村泰貴編『電子商取引法』（勁草書房、2013年）21頁。
- 21 齋藤雅弘「インターネット通販」松本＝齋藤＝町村・前掲注20309-310頁。
- 22 日本弁護士連合会「消費者契約法 日弁連改正試案」（平成24年2月16日）（http://www.nichibenren.or.jp/library/ja/opinion/report/data/2012/opinion_120216_2.pdf〔2014年4月1日現在〕）2頁。
- 23 山本敬三「消費者契約法における締結過程の規制に関する現況と立法課題－不実告知・不利益事実の不告知・断定的判断の提供・情報提供義務を中心として」（消費者庁「平成23年度消費者契約法（実体法部分）の運用状況に関する調査結果報告〔平成24年6月〕」）19頁。
- 24 山田茂樹「インターネット取引における消費者契約の現状Ⅰ～広告及び契約の成立～」（内閣府）（http://www.cao.go.jp/consumer/iinkai/2013/112/doc/112_130212_shiryoku3.pdf〔2014年4月1日現在〕）1頁注4・5。神戸簡判平成14年3月12日兵庫県弁護士会HP（俳優養成所のパンフレットのケース）、京都簡判平成14年10月30日消費者法ニュース60号212頁（弁護士会の仲裁センターのパンフレットのケース）、東京地判平成17年1月31日国センくらしの判例集HP2007年3月（MBA受講講座に関する雑誌広告のケース）、東京地判平成17年11月8日判タ1224号259頁（パチンコ攻略情報雑誌のケース）ほか。
- 25 本件第一審：東京地判平成13年7月27日（判例集未登載）は、Xの請求を棄却したのに対し、本件原審：東京高判平成15年4月22日判時1828号19頁は、Aの担当者BおよびCが勧誘して行わせた、平成3年2月～平成5年11月までのオプション取引について、適合性原則違反等の理由により、Xの請求を一部認容した（過失相殺5割）。
- 26 同旨・黒沼悦郎「批判」『平成17年度重判解』ジュリ1313号（2006年）120頁。
- 27 この点を指摘する学説として、①潮見佳男「批判」リマークス33号（2006年〈下〉）68頁、②王冷然『適合性原則と私法秩序』（信山社、2010年）11頁がある。
- 28 ①川地宏行「投資取引における適合性原則と損害賠償責任（二・完）」明治大学法律論叢84巻1号（2011年）49-50頁。②川地宏行「金融商取引における適合性原則と錯誤無効」鹿野菜穂子・中田邦博・松本克美編『消費者法と民法』（長尾治助先生追悼論文集）（法律文化社、2013年）127頁。③丸山絵美子「判解」法セミ611号（2005年）118頁。丸山教授も本要件を疑問視されている。
- 29 川地・前掲注（28②）136頁。
- 30 ①宮坂昌利「判解」『最判解民事篇平成17年度（下）』（財団法人法曹会、2008年）381頁、②川島いづみ「批判」『商法（総則・商行為）判例百選〔第5版〕』No. 194（2008年）181頁、③黒沼・前掲注26120頁。
- 31 田澤元章「勧誘によらぬ取引と適合性原則・非対面による説明義務の履行－インターネット株式信用取引口座の開設」ジュリ1454号（2013年）97頁。
- 32 消費者庁「平成23年度消費者契約法（実体法部分）の運用状況に関する調査結果報告 A-2 適合性原則に関する裁判例」（http://www.caa.go.jp/planning/23keiyaku/03-5_hanrei_A-2.pdf〔2014年4月1日

現在)。

- 33 本件判決は、「過失相殺を類推適用する余地があると読める判示をしている。」との評価がなされている(判タ1320号146頁コメント欄右段3)。
- 34 松尾直彦『金融商品取引法〔第2版〕』(商事法務、2013年)399頁。
- 35 松尾直彦=澤飯敦=堀弘=酒井敦史=太田昌男「金融商品取引法の行為規制(下)」商事法務1815号(2007年)5頁。
- 36 ①後藤卷則「消費者契約法制の到達点と課題」法時79巻1号(2007年)83頁、②山本豊「契約準備・交渉過程に関わる法理(その2)―適合性原則、助言義務」法教336号(2008年)102頁、③川浜昇「ワラント勧誘における証券会社の説明義務」民商113巻第4・5号(1996年)644頁。
- 37 ①川地・前掲注(28①)36、43、47-48頁、②王・前掲注(27②)386-389頁。
- 38 潮見佳男「適合性の原則に対する違反を理由とする損害賠償―最高裁平成17年7月14日判決以降の下級審裁判例の動向」現代民事判例研究会編『民事判例V-2012年前期』(日本評論社、2012年)8-10頁。
- 39 上村達男「証券会社の法的地位(下)」商事法務1314号(1993年)16頁。
- 40 村本・前掲注(16)307-308頁。
- 41 王・前掲注(27②)368-369頁。
- 42 松尾直彦=澤飯敦=堀弘=酒井敦史=太田昌男「金融商品取引法の行為規制(下)」松尾直彦編著『金融商品取引法・関係政府令の解説』「別冊商事法務318号」(商事法務、2008年)212頁(注5)。
- 43 金融庁「金融庁・考え方」・前掲注(11)415頁。
- 44 金融審議会・第一部会・前掲注(4)46、50頁。王・前掲注(27②)101-102頁。
- 45 潮見佳男『契約法理の現代化』(有斐閣、2006年)122頁。
- 46 村本・前掲注(16)302頁。
- 47 上村・前掲注(39)16頁。
- 48 木下正俊「金融商品の販売・勧誘ルールとしての説明義務と適合性原則について」広島法科大学院論集5号(2009年)29頁。
- 49 川地・前掲注(28①)48-49頁。
- 50 伊藤靖史「適合性原則と勧誘」同志社法学61巻2号(2009年)300-302頁。
- 51 王・前掲注(27②)371-373頁。
- 52 金融庁「金融庁・指針」・前掲注(13)44頁。
- 53 金融庁「金融庁・考え方」・前掲注(11)672-673頁。
- 54 ①黒沼悦郎「金融商品取引業の業規制」金融商品取引法研究会研究記録29号(財団法人 日本証券経済研究所、2009年)21頁、②上柳敏郎「第2部 金融商品取引法 第4章 行為規制」桜井健夫・上柳敏郎・石戸谷豊『新・金融商品取引法ハンドブック〔第3版〕』(日本評論社、2011年)123頁において、「金融庁・指針」や「金融庁・考え方」で示唆された方法では、「まだ対面取引と同等の説明の履行とは言い難い」と評価されている。
- 55 松尾ほか・前掲注(8)58頁。
- 56 松尾ほか・前掲注(35)5頁。
- 57 松尾・前掲注(34)392頁。
- 58 同旨・伊藤・前掲注(50)297頁。
- 59 黒沼・前掲注(54①)21頁。
- 60 同旨・伊藤・前掲注(50)297頁。