

2026 年 7 月 15 日 全 8 頁

インターネット取引での適合性確保

金融審議会報告にて「今後検討を深めていくべき課題」と明記

金融調査部

研究員

森 駿介

[要約]

- 2025 年 12 月に公表された「暗号資産制度に関するワーキング・グループ」報告では、インターネット取引で適合性原則をどのように実践し実効性を確保していくかについて、有価証券の取引を含めた金融取引一般の問題として今後検討を深めていくべき課題と明記された。
- インターネット取引での適合性確保を考える上での論点として、主に、①適合性確保と投資家の自己責任原則とのバランス、②勧誘と広告との区別、③プロダクトガバナンスに係る組成会社・販売会社間の情報連携内容（販売チャネル別での販売状況連携を行うべきか）、④暗号資産特有の適合性の確保のあり方、などが挙げられる。

1. 金融審議会 WG 報告で「今後検討を深めていくべき課題」との記載

2025 年 12 月 10 日に公表された金融審議会「[暗号資産制度に関するワーキング・グループ](#)」報告（以下、「暗号資産制度 WG 報告」）では、暗号資産の根拠法令を従来の資金決済に関する法律（資金決済法）から金融商品取引法（以下、「金商法」）に見直すこと、その上で、どのような規制枠組みで喫緊の課題に対応することが望ましいかという観点から提言がなされている¹。その中で、暗号資産交換業者の業務管理体制整備の一環として、利用者がリスク負担能力の範囲内で取引を行うこと（顧客適合性）を確保するための確認を行う体制の整備を義務付けることが適当との記載が盛り込まれた。

その上で、インターネットを通じた取引での適合性確保のあり方は、暗号資産に限られない金融取引一般の課題であり、今後検討すべき旨が以下の通り示されている（暗号資産制度 WG 報告 p. 21）。

なお、個人投資家がオンラインで行う金融取引において、金商法の適合性原則をどのように実践し実効性を確保していくかについては、有価証券の取引を含めた金融取引一般の問題として今後検討を深めていくべき課題である。

¹ 同報告の概要については、森駿介「[暗号資産制度 WG 報告と今後の注目点](#)」大和総研レポート（2026 年 1 月 26 日付）を参照されたい。

インターネット取引における適合性確保に係る制度が見直されるとなると、暗号資産交換業者に留まらず、幅広い金融事業者に影響が及ぶ。本稿では、金融事業者全般におけるインターネット取引での適合性確保のあり方について、海外の制度も参照しながら、論点を整理する。

2. 現行の規制枠組み

(1) 適合性原則に係る現行の枠組み

最初に、適合性原則に係る現行の枠組みを整理する。まず、金融商品取引業者（金商業者）等に対しては、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不適当な勧誘を行わないように業務運営を行わなければならない旨が金商法で定められている（金商法 40 条 1 号）。これは、投資家に対して不適合な取引の勧誘を行うことを金商業者等に禁止させる勧誘規制として規定されており、いわゆる「狭義の適合性原則」（ある特定の利用者に対してはいか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）と解されている。

また、販売・勧誘を行ってよいと判断される場合でも、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しようとする目的（顧客属性）に照らして、顧客に理解されるために必要な方法及び程度により説明しなければならないという説明義務が金商業者等には課されている（金商法 37 条の 3 第 2 項、「広義の適合性原則」）。これは、実質的説明義務と呼ばれており、顧客に対して形式的な説明をするのではなく、顧客属性に合わせた説明が求められている。

適合性に配慮した販売・勧誘を行うためには、顧客属性について知る必要がある。この点について、日本証券業協会の自主規制規則である協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則（以下、「投資勧誘規則」）では、「顧客カード」の整備義務を定めている（投資勧誘規則 5 条）。協会員は、顧客カードを通じて、有価証券の売買等を行う顧客の情報（職業、投資目的、資産の状況、投資経験の有無、取引の種類、顧客となった動機など）の把握が求められている。

さらに、投資勧誘規則では「合理的根拠適合性」が定められている。これは、協会員にとって新たな有価証券等²の販売を行う際に、当該有価証券等の特性やリスクを十分に把握し、当該有価証券等に適合する顧客が想定できないものは、販売してはならないというものである（投資勧誘規則 3 条 3 項）。協会員には、適合する顧客が一定数存在することの確認に加えて、その対象顧客を想定するために必要と考えられる検討・検証と社内教育等を適切に履行することが求められている³。

このほか、取引開始（口座開設）規制として、信用取引や新株予約権証券、各種デリバティブ取引、店頭取扱有価証券、株式投資型クラウドファンディング、株主コミュニティ銘柄、ト

² ここでは、有価証券、有価証券関連デリバティブ取引等、特定店頭デリバティブ取引等及び商品関連市場デリバティブ取引取次ぎ等が列挙されている。

³ 日本証券業協会「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第 3 条第 3 項の考え方」（令和 5 年 4 月 18 日改訂）

ークン化有価証券、その他各協会員において必要と認められる取引等について、取引開始基準を定め、当該基準に適合した顧客との間で当該取引等の契約を締結しなければならないことも定められている（投資勧誘規則 6 条 1 項）。

（２）インターネット取引は非勧誘か？

狭義の適合性原則については、金商法 40 条 1 号の条文の記載にあるように、勧誘の存在を前提としている。現行規制上、インターネット取引が狭義の適合性原則を適用し得るか否かは、インターネット取引でも勧誘が介在し得るかが問題になる。

この点、インターネット取引でも、状況によっては勧誘が介在し得ると考えられる。実際、適合性原則に関する考え方を示した金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針Ⅲ-2-3-2-1 では、「投資勧誘の方法としては、営業店に来訪した顧客への勧誘、電話による顧客への勧誘、インターネットを利用した勧誘等の様々な方法が考えられるところではあるが、それぞれの特性に応じた適切な勧誘の方法を検討する必要があることもあわせて留意する」（下線は引用者による）との記載がある。

3. インターネット取引での適合性確保を考える上での論点

近年、国内の投資家保護規制の整備に当たっては、重要情報シートやプロダクトガバナンスなど、欧州の規制枠組みが参考にされることが多い。そこで以下では、欧州の規制枠組みを適宜参照しながら、インターネット取引での適合性確保のあり方を考える上での主な論点として、4 つ取り上げたい。

（１）適合性確保と投資家の自己責任原則とのバランス

インターネット取引では、営業員からの勧誘なしに顧客が能動的に取引を希望する割合が相対的に高い。この場合に、適合性に合致しないと評価される顧客（もしくは顧客から情報が十分に提供されず、適合性評価ができない顧客）に対して、どのような場合に取引拒絶義務が生じるか、それとも警告義務で足りるのか、という点は、適合性確保と投資家の自己責任原則との関係・バランスを考える上で重要な論点と思われる。

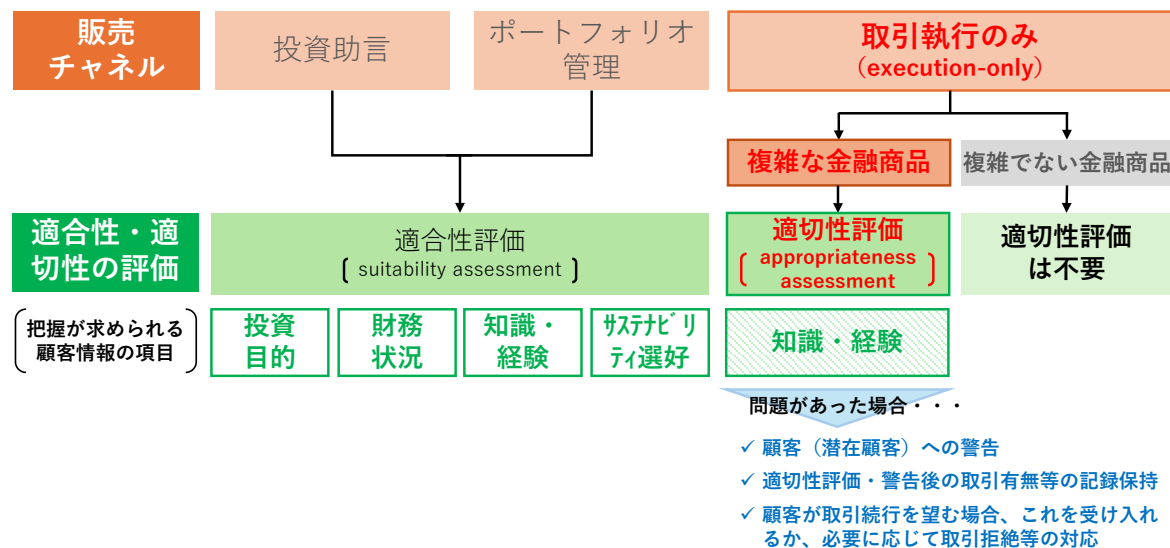
この点について、学説の中には、投資者の財産権保護が求められる場合と生存基盤の保障が求められる場合で、必要な対応が異なるとの議論がある⁴。すなわち、自己資金のみを用いた取引において投資家が取引開始基準を満たさない場合や、情報提供がなされたとしても知識・

⁴ 例えば、潮見佳男（1998）「投資取引と民法理論（四・完）—— 証券投資を中心として ——」『民商法雑誌』118 巻 3 号 pp. 362-380、永田泰士（2021）「ネット証券会社に対する狭義の適合性原則の射程」『姫路法学』64 号 pp. 39-86 を参照。

経験の不足から合理的投資判断が期待できないような財産権保護が求められる場合には、警告義務を業者に対して課すことで適合性の補完が認められると考えられる。一方で、知識や経験は十分だったとしても投資リスクを負担する資力適合性に欠ける場合や自己資金以上の規模で取引を行う場合には生存基盤の破壊が生じかねないため、取引拒絶義務を課することが合理化できると考えられるというものである。

なお、どのような場合にどのような適合性に係る評価や警告・取引拒絶が求められ得るか、という点については、EU の金融・資本市場にかかわる包括的な規制である MiFID II において一定の整理がなされており、参考になるのではないだろうか。具体的には、投資助言（勧誘）を伴わない取引執行のみ⁵の販売チャネルで投資サービスを提供する際には、顧客が金融商品・サービスに係るリスクを理解するために必要な知識・経験を有するかという評価（適切性評価）を販売会社に義務付けている（複雑でない金融商品は除く）（図表 1）。これらの情報に基づき、当該金融商品等が顧客にとって適切でないと判断した場合や顧客情報が不十分な場合、販売会社は当該顧客に警告を発しなければならない。また、欧州証券市場監督局（ESMA）のガイドライン⁶では、警告後に顧客から取引継続の要請を受け入れる可能性がある場合、販売会社は警告の有効性を事後的に検証する必要があるとしている。さらに、望ましい取り組みとして、商品の複雑性やリスクの高さを考慮しつつ、警告後に顧客の取引継続要請を受け入れるか否かの条件や手続きの設定を推奨している。

図表 1 欧州における適切性評価の枠組み



（注）2025 年 12 月に欧州議会及び欧州理事会で合意に達したリテール投資戦略（Retail Investment Strategy）では、複雑でないかつコスト効率的な金融商品に関する投資助言（勧誘）について、適合性評価プロセス簡素化の一環として、顧客の知識・経験に係る評価を義務としないとの方向性が示されている。

（出所）各種資料より大和総研作成

⁵ 取引執行のみ（execution-only）は、投資助言もしくはポートフォリオ管理（投資一任サービスなど）以外のチャネルを指す。そのため、インターネット取引ではないチャネル（例：電話での顧客からの自発的な取引注文の執行）でも取引執行のみに含まれ得る。

⁶ ESMA “Guidelines on certain aspects of the MiFID II appropriateness and execution-only requirements”（2022 年 4 月 12 日付）

(2) 勧誘と広告との区別

金商法では勧誘の定義は定められていない。そのため、勧誘と広告の違いが議論になり得る。一般的には、勧誘が特定の利用者を対象として金融取引の誘因を目的として行われるのに対して、広告は多数の利用者を対象に行われると整理できる⁷。

ただし、インターネット取引において、勧誘と広告の区別は曖昧になりやすい。例えば、ユーザーの属性や閲覧履歴といった情報をもとに、効果的なタイミング・内容の広告を特定ユーザーに表示するターゲティング広告については、広告の中でも勧誘に近い性質を持つものと考えられることもできる。

勧誘と広告との区別に関連して、例えば英国において、非上場株式・債券や暗号資産、暗号資産 ETF、主に非流動性資産に投資する長期資産ファンド (LTAF) といった「マスマーケットへの制限投資商品 (RMMI : Restricted Mass Market Investment)」の広告には一定の制約がある。具体的には、RMMI に該当する商品について、単なる広告ではなく、その広告に反応した人がそのまま契約や申込に進むことができる内容を含む「直接申込型金融プロモーション (DOFP : Direct Offer Financial Promotion)」を消費者向けに提示するには、パーソナライズされたリスク警告の提示、購入可能な顧客区分⁸であることの確認、適切性評価、最低 24 時間の「クーリングオフ期間⁹」の確保など、一定の要件を満たす必要がある。

ここでいう DOFP に該当する広告の例としては、以下が挙げられる。なお、リンク先のウェブサイトですら単にアプリのダウンロードを促すような広告は、DOFP には当てはまらない。

- ・ 消費者が投資できるようにする「今すぐ購入 (buy now)」ボタンを含む広告
- ・ リンクのクリックにより投資可能なプロセスに直結するような広告
- ・ 投資申込や銀行口座の詳細の入力が求められるフォームが添付・リンクされている広告

(3) プロダクトガバナンス上の対応：販売チャネル別での情報連携

2024 年 9 月に金融庁が公表した顧客本位の業務運営に関する原則の改訂版に、プロダクトガバナンスに関する補充原則が新たに盛り込まれた¹⁰。この補充原則では、商品組成時における想定顧客属性の特定に加えて、商品組成前・後での組成会社・販売会社間（製販間）の情報連携を行うべき旨が加えられた。また、2025 年 2 月の投資信託協会・政策委員会にて決議された

⁷ 松尾直彦 (2023) 『金融商品取引法 [第 7 版]』商事法務 p. 489

⁸ RMMI に投資可能な個人投資家は、プロ顧客、一定の知識・経験を有する投資家、富裕層投資家、制限投資家 (Restricted investor) (RMMI への投資を純資産の 10% 未満に制限する一般投資家) が挙げられる。

⁹ ここでいうクーリングオフとは、契約や申込にそのまま進むことができる広告 (DOFP) の受領を消費者が希望してから実際に受領するまでに、一定期間を設けるというものである。

¹⁰ 詳細は、森駿介・矢田歌菜絵・横山淳「[詳説・プロダクトガバナンスに関する原則](#)」大和総研レポート (2024 年 11 月 6 日付) を参照されたい。

「プロダクトガバナンスの向上のために情報連携の対象となる投資信託に係る基本的な考え方」をもとに、投資信託に係る製販間の情報連携が進められているところである。

もともと、販売会社から運用会社に定期的に情報連携される投資信託の販売状況について、属性（個人・法人）や年代、保有資産残高、投資目的別の設定・解約・残高の情報は連携されることになった一方で、販売チャネル別での設定・解約・残高は連携されないこととなった。そのため、例えば、ある価格変動が大きい投資信託において、安定性を重視する投資家の設定額が過度に膨らんでいるとの情報が販売会社から運用会社に連携されたとする。この場合、それが営業員の投資勧誘によるものなのか、インターネット取引における顧客の能動的な取引によるものなのかの判別が難しい。

当然、インターネット取引における適合性確保を図る主体は販売会社であるものの、それを補完する機能として、プロダクトガバナンスに係る情報連携についても、販売チャネル別での情報連携を行うなど、改善の余地があるかもしれない。

（４）暗号資産特有の適合性の確保

暗号資産取引の多くがインターネットを通じて行われていることに加えて、暗号資産と伝統的な有価証券は性質が異なる面が多いことを踏まえると、暗号資産の販売における適合性確保のあり方も重要な論点だろう。この点、2024年12月にEUで全面適用された暗号資産市場規則（MiCA：Markets in Crypto-Assets Regulation）において、暗号資産投資に係るアドバイス（推奨）などを提供する事業者に対して、適合性評価を行う義務や顧客を知る義務、説明義務といった行為規制が定められている。この先行事例は、暗号資産特有の適合性確保のための枠組みや実務のあり方を検討する上で参考になるかもしれない。

これらの行為規制を補完するものとして、欧州証券市場監督局（ESMA）からはガイドラインが2024年12月に公表されている¹¹。その中では、適合性評価の際に考慮する必要がある①暗号資産投資に関する知識・経験、②投資目的（リスク許容度含む）、③財務状況（損失負担の能力含む）について、項目が例示されている（図表2）。例えば、暗号資産投資に関するアドバイス等を提供する際に、把握すべき顧客の知識・経験に係る項目として、分散型台帳技術（DLT）の理解度や固有のリスク（ハッキング等）などが例示されている。

また、より複雑またはリスクの高い暗号資産を取り扱う場合には、より詳細な顧客情報を収集すべきとされている。例えば、当該暗号資産が「より複雑」または「リスクが高い」原因となっている仕組みに対する顧客の理解度が挙げられている。さらに、説明義務・警告義務として、暗号資産取引に伴うリスク警告やホワイトペーパーへのリンクの送付などが義務付けられている。

¹¹ ESMA “Guidelines specifying certain requirements of the Markets in Crypto Assets Regulation (MiCA) on investor protection - third package”（2024年12月17日付）

図表 2 EU での暗号資産の投資勧誘等に係る規制枠組み

(1) 適合性の原則（顧客を知る義務（KYC）を含む）＜MiCA第81条1項、8項、11項など＞	
適合性評価	暗号資産の投資に関するアドバイスなどを提供する暗号資産サービス提供者（CASP）は、顧客等にとって暗号資産サービスまたは暗号資産が適切であるか否かを評価しなければならない。当該サービス等が顧客に適合しないと判断した場合は、顧客への推奨等を行ってはならない。
評価	適合性評価の際には、①暗号資産投資に関する 知識・経験 、② 投資目的 （リスク許容度含む）、③ 財務状況 （損失負担能力含む）を考慮しなければならない。
顧客を知る義務	上記の適合性評価の目的のために、CASPは、顧客または見込み客から、①投資（暗号資産を含む）に関する知識・経験、②投資目的（リスク許容度含む）、③財務状況（損失負担能力含む）、④暗号資産購入に伴うリスクに関する基礎的理解に関する情報を取得しなければならない。 ①～③の具体的な内容について、ガイドラインで例示されている項目は以下の通り。
	知識・経験等
	投資目的
	財務状況
(2) 説明義務・警告義務＜MiCA第66条2項、3項、第81条9項など＞	
顧客に対し、公正で明確かつ誤解を招かない情報を提供しなければならない（広告含む）。 いかなる暗号資産の実際または想定上の利点につき、故意や過失により顧客を誤導してはならない。 暗号資産取引に伴う リスクについて顧客に警告 しなければならない。 サービス対象の暗号資産の ホワイトペーパーへのハイパーリンクを顧客に提供 しなければならない。 暗号資産投資のアドバイス等を提供するCASPは、顧客等に対して、以下を警告する義務がある。	
・暗号資産の価値は変動する可能性があること ・暗号資産は全部または一部を喪失する可能性があること ・暗号資産は流動性を欠く可能性があること 等	

（注）MiCA の該当条文に加えて、ESMA の関連するガイドラインをもとに作成。紙幅の関係上、主要要素のみ取り上げているため、網羅的ではない。

（出所）EU 官報、ESMA より大和総研作成

4. まとめ

金融審議会の暗号資産制度 WG 報告において、金融取引一般の課題として、インターネット取引での適合性確保のあり方について今後検討を深めるべき旨が明記された。ただし、今後どのような場でどのように検討が深められるか、という点は示されていない。もっとも、2026 年 4 月に国会に提出された金商法等改正法案では、暗号資産交換業¹²を適確に遂行するための業務管理体制の整備（改正金商法 35 条の 3）が義務付けられており、同法案成立後の内閣府令では、その具体例として顧客適合性確保のための確認体制が定められる予定となっている。これを踏まえると、改正金商法の施行までに、金融取引一般のインターネット取引での適合性確保のあり方についても、何らかの方向性が議論される可能性も考えられる。

¹² なお、金商法の改正により、暗号資産交換業者の名称は暗号資産取引業者へ変更される予定。

なお、インターネット取引に係る投資家保護については、適合性確保のみならず、SNS 上のインフルエンサー（フィンフルエンサー¹³）による情報発信や過度な投資を促すような画面表示（デジタルエンゲージメント・プラクティス）等への対応などが各国の金融当局では議論されている。さらに、将来的なリテール金融サービスへの AI 導入（例えば、AI を活用したインターフェースによるパーソナライズされた商品推奨や適合性スコアリング、ポートフォリオ構築ガイダンス）が投資勧誘や投資助言の機能を提供し得るとの指摘や、適合性・透明性・潜在的な市場の群衆行動（多くの消費者が類似する AI システムを利用する場合）の問題を提起するとの見方もある¹⁴。インターネット取引サービスやリテール金融サービスへの AI 導入を検討する業者にとって、これらの議論の動向は注目すべきことだろう。

¹³ フィンフルエンサーに関する規制の議論については、谷京「[フィンフルエンサーの規制と取締りに関する海外動向](#)」大和総研レポート（2025 年 11 月 19 日付）を参照されたい。

¹⁴ 例えば、FCA “AI and the future of retail financial services (The Mills Review)”（2026 年 7 月 6 日付）、CFA Institute “Response to UK FCA Mills Review: AI in Retail Financial Services.”（2026 年 2 月 24 日付）
