

【判例研究】

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していなかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

（損害賠償請求控訴事件、大阪高判平成25年2月22日判時2197号29頁、
変更〔確定〕、第一審：京都地判宮津支部平成24年4月13日〔判例集未
登載〕、請求棄却）

倉 重 八千代

【事案の概要】

本件取引開始当時76歳の一人暮らしの女性顧客X（原告・控訴人）は、平成20年1月に、証券会社Y（被告・被控訴人）の担当従業員Wの勧めにより、相続によって取得した株式を売却し、これによる売却代金を主たる原資として、投資信託を中心とする各種金融商品取引（以下、「本件取引」という。）を開始したが、本件取引終了時の平成21年4月までに、損失を被った。

そこで、XはYに対し、X・Y間の本件取引に関し、①適合性原則違反、②説明義務違反ないし助言義務違反、③無意味な反復売買・乗換売買を理由とする違法性を主張して、Wは不法行為責任（民法第709条）、Wの使用者であるYは使用者責任（民法第715条）を負うものとして、Yに約980万円の損害賠償を求めた。

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していなかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

なお、Xは、本件取引開始前の平成16年2月頃、正常圧水頭症等に罹患し、その治療のため、暫く病院に入院したが、さらにアルツハイマー病を合併した痴呆により、判断能力が低下した。

Xは、平成17年3月に成年後見開始の審判を受けたが（Xの従兄弟Dが成年後見人）、その後、正常圧水頭症が改善したこと等から、退院し、平成19年11月に成年後見開始取消審判を受けた。

原審（京都地判宮津支部平成24年4月13日〔判例集未登載〕）は、Xが成年後見開始取消審判を受けたこと、投資経験（株式、投資信託、外国債券）等から、本件取引当時、Xは判断能力が低下していたとはいえないとして、適合性原則違反、説明義務違反、無意味な反復売買・乗換売買のいずれも否定し、X主張の不法行為の成立を認めず、Xの請求を棄却した。

これに対し、大阪高判平成25年2月22日判時2197号29頁（以下、「大阪高裁平成25年判決」と記す。）は、Xの請求を棄却した原審判決を変更し、WのXに対する本件取引における勧誘行為は、適合性原則違反の不法行為を構成する上、説明義務違反の不法行為も構成するとした。

さらには、本件取引は合理性のない反復売買、乗換売買であるという点からも違法であり不法行為を構成するとし、本件取引全体として不法行為（民法第709条）に該当するものとし、YはXに対し、使用者責任（民法第715条）に基づいて、その損害を賠償すべき義務を負っているものとし、Yに約660万円の支払いを命じた（過失相殺2割）。

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していなかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

【主たる争点】

- 一. 本件取引の違法性および被控訴人Yの責任の有無（争点1）について
- 二. 控訴人Xの損害額（争点2）について
- 三. 過失相殺の有無および程度（争点3）について

【判決要旨】

- 一. 本件取引の違法性および被控訴人Yの責任の有無（争点1）について

1. 適合性原則違反について

ア 適合性原則

「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上も違法となると解するのが相当である（最高裁判所平成17年7月14日第一小法廷判決・民集59巻6号1323頁参照）。

そして、担当者による取引の勧誘が適合性の原則から著しく逸脱していることを理由とする不法行為の成否に関し、顧客の適合性を判断するに当たっては、具体的な商品特性を踏まえ、これとの相関関係において、顧客の投資経験、証券取引の知識、投資意向、財産状態等の諸要素を総合的に考慮する必要がある。」

イ 本件各商品の特性

「本件各商品のうち、投資信託の内容は、……いずれもRC3以上の基準価額の変動が大きいものとなっており、最もリスクの高いRC5の投資信託……も含まれていて、為替リスクを負う商品……、カントリーリスクを負う商品……、株価変動リスクを負う商品……など様々なリスクを負っている。」

また、世界銀行の南アフリカランド債券については、日本では一般に知られていない南アフリカの社会情勢によって評価額が変わるため、円とランドの為替相場を予測し、投資するかどうかを決めることが求められる。ノルウェー輸出金融公社EB債は、対象株式である商船三井の最終評価日の株価によって、商船三井の株式で償還されるか、現金で償還されるかが決まるように、極めて高度な投資判断が求められる商品である。

いずれにしても、本件各商品は、高齢かつ後見開始取消しの審判がされて間がなく、判断能力が十分でなかった控訴人にとって、その内容の理解は困難であるといえる。」

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していなかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

ウ 投資資金、投資態様

「控訴人の後見開始審判取消時の資産は、……相当程度の資産を有していたものの、その中心は流動性の低い不動産であって、預貯金は1,000万円程度しかなく、収入は年金と不動産収入が年間で合計294万円程度ある程度であったから、本件取引開始時に売却した株式も、必ずしも余裕資金と評価できないものであった。

「本件取引においては、株式を売却して得た資金約1,400万円をほぼ全額、投資資金に充てており……、リスクの分散が全く考慮されていない。」

エ 控訴人の取引経験、判断能力

(ア) 控訴人の従前の取引経験

「控訴人は、大学を卒業しているものの、就業経験は全くなく、長年、公務員であった夫の専業主婦として暮らしてきたものであるから、社会経験は乏しいものである。」

「控訴人は、平成10年9月ころから成年後見開始の審判を受けた平成17年3月までの間、被控訴人に取引口座を有しており、その間、国内株式（現物取引）のほか、投資信託（国内及び外国）や外国債券、米国株の取引を行っていたこと、控訴人は、上記の平成10年9月時点においても、株式の現物取引の経験を5年以上有していたことが認められる。

しかしながら、他方、……控訴人が被控訴人に口座を開設した当時、公社債の買付を希望していたように、従前の取引は、比較的安全な商品の取引であったこと、平成10年9月時点では、控訴人の年齢は、満67歳で、本件取引開始時点より約10歳も若かったこと、取引規模は1回の取引が数十万円～200数十万円程度で、1回の取引に1,000万円以上集中投資するような取引はなかったこと、平成13年5月（当時、控訴人は満69歳）以降は、投資信託の償還金が口座に入金されたり、外国口座の保管料が引き落とされるなどがあるのみで、新規買付などの取引はほとんど行われていないことが認められ、これらによれば、控訴人の従前の取引は、本件取引と質的、量的に大きく異なるものというべきである。」

(イ) 控訴人の本件取引当時の判断能力

「控訴人は、……本件取引開始（平成20年1月20日）当時、一人暮らしの満76歳の女性であって、その年齢自体、相当な高齢であることから、年齢相応に判断能力が低下していたことが容易に推認できるし、投資に関し、適切な助言ができる者が側にいたわけでもない。」

「控訴人は、平成17年3月には、正常圧水頭症にアルツハイマー病を合併した痴呆により、判断能力が低下し、後見を開始されていたのであり、平成19年11月には正常圧水頭症が改善したこと等から、後見開始の審判が取り消されたものの、それから2か月も経たないうちに本件取引が開始されているのである。……」

「控訴人の判断能力の程度は、徐々に回復しているという程度の状況である上、本件介護審査③④の時点を通じて、生活の基本的な行為に対する意欲が低下していることや

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していないかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

控訴人の年齢、身体状況を考え併せると、本件取引当時の控訴人の判断能力は、知能指数や長谷川式簡易スケールの点数にもかかわらず、未だ回復途上であり、日常生活を自力あるいは介助を受けて何とかこなすことで精一杯の状況であり、主体的な判断で証券取引等を行うことが不可能な状態であったということができる。」

・W 証言について

「Wは、控訴人が勧誘した時点で直ちに買付を決断していないことが多いことから、控訴人は自己判断していたといえるという趣旨の証言をしている。

しかしながら、控訴人は、最終的には、全てWの勧誘どおりの取引をしているのであり……、その場で買付を決断していないのは、当日の体調の悪さや意欲の乏しさに起因するにすぎないものと考えられ、判断能力の有無とは無関係であると解される。」

・控訴人本人の供述について

「また、控訴人は、その本人尋問において、Wを『良心のある良い人』と評して、同人を非難するような態度を見せず、また、被控訴人（会社）が悪いわけでもなく、世の中が悪い、世の中の景気が悪いから損をした旨供述している。

しかしながら、……本件介護審査の結果等を踏まえると、そもそも控訴人が本人尋問の際に、本件取引の客観的な状況を的確に記憶・認識して供述していたのかにつき疑問があるから、上記の供述も前記の控訴人の投資判断能力の判断を左右するものではないというべきであるし、同供述をもって、本訴提起が元後見人らが主導したもので、控訴人の真意でないなどということもできない。」

・調査官の調査報告書について

「家庭裁判所調査官の調査は、面接調査については、わずか1日（平成19年11月）だけ行われたにすぎず、むしろ長谷川式簡易スケールの数値などを重視しているものと解されるし……、その性質上、後見開始を取り消すべきか否かの観点に重点を置いて調査されていることが明らかである。

しかも、『意思の伝達』がどの程度できるかや『作話』があるか否か、あるいは日常生活における意欲の有無などは、専門家とはいえ、家庭裁判所調査官が1日限りの調査によって的確な判断ができる性質のものではなく、ある程度継続的な観察が必要になるものであるから、投資についての判断能力を有するか否かを判断するに際しては、甲一三（筆者注—後見開始の審判の取消申立事件における調査官の調査報告書）よりも甲三七（筆者注—介護保険における要介護認定の基礎資料）の方が証拠価値は高いものというべきである。」

・本件損害賠償請求が信義則違反か

「そもそも控訴人が取引開始に先立ち、日常生活において介護を必要とする状況であることを被控訴人に説明しなければならない義務はない。

しかも、……Wは、本件取引開始時点で、控訴人が成年後見取消審判から2か月も経過していないことを知りながら、控訴人に本件取引を勧誘しているのであるが、そもそ

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していなかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

も、後見開始が取り消されたからといって、投資についての判断能力を有することまで保障されたわけではないことは自明のことであり、控訴人が当時、満76歳であったことからするとなおさらである。

そして、後見開始審判自体が全く誤っていたということが明らかでもない限り、通常人であれば、後見開始が取り消された直後は、通常より判断能力が劣っているのではないかという疑念をもって然るべきであるのに、Wは、控訴人との受け答え等だけから（Wは、……調査官報告書を見て、控訴人に判断能力があると判断したわけではない。）、控訴人に投資に関する判断能力があると判断したというのであるから、控訴人に対する本件取引勧誘の責任が被控訴人にあるのは明らかであるといわなければならない。」

オ 控訴人の投資意向

「控訴人は、被控訴人に口座を開設した当時、公社債の買付を希望していたものであるし、控訴人がWの勧めに従い、株式を売却したのは、『株式については、自分で買ったものではなく愛着はないので、何か配当が得られるものに代えていきたい』、……『何か分配金が出るような商品を保有していきたい』……という理由によるものであった上、Wが確認した控訴人の投資意向も、『分配金実績のあるものに重きがあった』……ということからすると、控訴人は、預貯金の金利よりは利率の良い分配金の得られる安全な商品の取引を希望する程度の、慎重な投資意向であったと認めるのが合理的かつ相当である。」

「なお、証人Wは、控訴人の投資意向が取引途中で、『分配金を重視するか、値上がり益を重視するかの比重が変わってきた（後者の比重が重くなった）』……と証言しているが、……控訴人の判断能力や身体状況からして、控訴人の投資意向が本件取引中に、そのように変化するとは到底考え難く、単にWの推奨する商品の性格が変わったのに伴い、控訴人がこれを無批判に受け入れていたにすぎないものと考えられ、証人Wの上記証言は信用できない。」

カ 小括

「以上によれば、Wは、かつて株式の現物取引などの経験はあったものの、その後正常圧水頭症などに罹患して一旦は後見が開始され、後見開始が取り消されてからも主体的な判断で証券取引等を行うことが不可能な状態であった、満76歳という高齢で一人暮らしの控訴人に対し、相当のリスクがあり、理解が困難な投資信託やEB債の購入を勧誘し、投資させたものであり、控訴人の意向と実情に反し、過大な危険を伴う本件取引を勧誘したものであるといえるから、Wの勧誘は、適合性の原則から著しく逸脱した投資信託等の勧誘であるというべきである。」

したがって、Wによる本件投資信託やEB債の勧誘行為は、控訴人に対する適合性原則違反の不法行為を構成する。」

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していなかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

2. 説明義務違反ないし助言義務違反について

ア 説明義務

「金融商品取引業者又はその販売委託を受けた金融機関と一般投資家との間には、知識、経験、情報収集能力、分析能力等に格段の差があることからすれば、金融商品取引業者等は、信義則上、一般投資家である顧客を証券取引に勧誘するに当たり、自己責任による投資判断の前提として、当該商品の仕組みや危険性等について、当該顧客がそれらを具体的に理解することができる程度の説明を、当該顧客の投資経験、知識、理解力等に応じて行う義務を有すると理解するのが相当であり、この義務の違反は、顧客に対する不法行為を構成する。」

イ 本件の當て嵌め

「控訴人は、満76歳と高齢で、疾病の影響もあって、理解力や判断力に欠けるところがあった上、取引の対象とした投資信託やEB債は複雑なもののが多かったのであるから、控訴人としては、当該商品の特質やリスク、投資判断の材料、乗換えの意味、損益状況等について十分理解することができないまま、Wから勧められるままに本件取引を継続したものというべきであり、Wの上記の程度の説明では、上記の事情の説明を十分尽くしたものとは認め難い。」

ウ 小括

「Wが控訴人に対して行った上記説明では、控訴人の属性等に照らすと、控訴人に対し、本件商品の内容、仕組み、リスクの質と程度、乗換売買を行う理由、メリット・デメリット等につき十分説明したものとは到底いえないから、Wの勧誘行為は、上記説示した説明義務に違反し、その違反の程度も社会的相当性に欠けるものといえ、不法行為を構成するというべきである。」

3. 無意味な反復売買・乗換売買について

ア 一般論

「投資信託などの証券取引は投資家の自己責任によって行われるものであるが、一方、証券会社は、顧客が投資信託等の取引を行う度に株式取引により高率の委託手数料等を取得するものであり、また、顧客を大量・頻繁に投資活動に勧誘することは、顧客の負担において証券会社が利益を得ることになるから、証券会社が、顧客の利益よりも自らの手数料収入の獲得等という利益を優先させ、顧客を不適切に多量・頻繁な取引を勧誘することは、金融商品取引法36条の規定する誠実・公正義務にも違反し、許されないというべきである。」

イ 本件の當て嵌め（略）

ウ 小括

「投資信託の取引は、株式の取引に比較して、手数料が高率であり、従来のクローズ型（運用期間4~5年で、そのうち2~3年は解約禁止）だけではなく、本件取引の対象となつ

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していなかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

たオープン型（随時、解約や払戻しに応じる）であっても、基本的には、長期保有がされることを前提としており……、この点は、被控訴人内部においても、投資信託の乗換えの際には、『投資信託乗換えに関する確認書』……の作成が義務付けられていることからも明らかである。

ところが、Wは、前記のとおり、比較的短期間の保有日数で、控訴人の知識・経験、投資目的、資金の量に照らして適合的といえず、また合理性のない、投資信託等の反復売買、乗換売買を繰り返し、その結果、別紙取引一覧表記載のとおり、一度を除き、全て控訴人が損失を被っている上、手数料率が比較的高率であることを考え併せると、Wは、控訴人の利益を犠牲にして、自己の業績を上げ、あるいは被控訴人の利益を図ったものと推認するのが相当である。

以上からすれば、Wの行為は、上記アの義務に違反するものであり、無意味な反復売買・乗換売買であって、不法行為を構成するものというべきである。」

4. 総括

「以上のとおり、Wの控訴人に対する本件取引における勧誘行為は、適合性の原則に違反する上、説明義務に違反した点からも、本件取引が合理性のない反復売買、乗換売買であるという点からも違法であって、本件取引全体として民法709条の不法行為に当たるものというべきである。

そして、Wは、被控訴人の従業員であり、上記不法行為は、被控訴人の事業の執行につきされたものであるから、被控訴人は、控訴人に對し、民法715条に基づいて、その損害を賠償すべき義務を負っているものというべきである。」

二. 控訴人Xの損害額（争点2）について

1. 損失額について

「本件取引によって控訴人が被った損失額は、……893万973円であることが認められる。この点、被控訴人は、仮に本件取引がなければ、入庫した各株式がその時に換金されることとはなかったと考えられ、株式のまま保有を続けていれば、平成23年3月18日時点で評価額を下げていたはずであるとして、それを前提に損害額を算定すべき旨主張する。」

しかしながら、控訴人は、控訴人の株式の売却が控訴人に無断されたとか、違法にされたと主張しているわけではないから、被控訴人の上記主張はその前提を欠き、採用できない。」

2. 損益相殺について

「他方、控訴人は、本件取引に基づき購入した投資信託から、……合計142万2,963円の分配金を受領しているところ、これは本件取引により控訴人の得た利益に当たるから、

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していなかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

上記分配額は、損失額から控除すべきである。

したがって、控訴人の本件取引による損害は、750万8,010円となる。」

三．過失相殺の有無および程度（争点3）について

1. 過失相殺の有無および程度について

「前記認定のとおり、控訴人は、本件取引の際に、投資信託やEB債の販売用資料に基づいて一応の説明はしたこと……、控訴人の当時の判断能力は不十分なものであったが、知能指数や長谷川式簡易スケールの数値などほぼ回復していた……ことからすると、控訴人としては、本件取引に際し、投資信託等の購入を拒否し、親族に相談することが全く不可能であったとまではいえず、安易に本件取引に及んだことについては、控訴人にも一定の落ち度が存在すると認められる。」

また、そもそも、本件取引は、成年後見人であり控訴人の従兄弟であったDがWに対し、株券の存在を直接控訴人に確認するよう依頼したことをきっかけとしており……、控訴人の養子であるFも、平成20年秋ころに控訴人と養子縁組をし、控訴人につきかつて後見が開始されていたこと及び控訴人が一人暮らしをしていることを知っていたにもかかわらず、平成21年春ころまで本件取引に気付かなかった……というのであり、これらの点は被害者側の過失ともいえる。

そこで、本件においては、控訴人の過失割合を2割として、過失相殺を行うのが相当である。」

2. 過失相殺後の残損害額について

「したがって、被控訴人の控訴人に賠償すべき損害額は、……損害額750万8,010円から2割を控除した後の600万6,408円となる。」

【研究】

判決には概ね賛成するが、過失相殺には反対する。

一．大阪高裁平成25年判決の意義⁽¹⁾

本件は、取引当時76歳の高齢顧客Xに対する、業者Yの担当者Wの積極的な投資信託等の勧誘による事案であり、本件取引がXについての成年後見開始取消審判から約2か月後に開始された点に特殊性がある。

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していなかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

このような特殊性のある事案に対し、大阪高裁平成25年判決は、本件各商品の特性を踏まえ、これとの相関関係において、Xの属性、投資意向、取引様様等について詳細に検討し、Wの勧誘行為が、適合性原則違反、説明義務違反であり、また、本件取引が合理性のない反復売買、乗換売買である点からも違法であると判断し、Xの請求を認めなかった本件第一審判決を棄却し、本件取引全体として民法第709条の不法行為に該当すると判断した高裁判決として意義がある。

さらに、大阪高裁平成25年判決は、金融商品取引法（以下、「金商法」と記す。）第36条第1項の規定する誠実・公正義務違反を根拠に、本件取引が無意味な反復売買・乗換売買か否かについて本件取引状況を的確に判断した点にも意義がある。

二. 大阪高裁平成25年判決の検討

1. 適合性原則違反について

（1）適合性原則（金商法第40条第1号）の考慮要素

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（知識、経験、財産状況、投資目的等）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（金融商品取引業者またはその販売委託を受けた金融機関）に対する金融商品の投資勧説の公法上の行為規制としての役割を果たしてきた。

適合性原則の規定は、金商法第40条第1号においても置かれているが、同条号では、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「勧説」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」が要件とされて

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していなかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

いる。

適合性原則違反により私法上の不法行為責任が成立するか否かについては、最判平成17年7月14日民集59巻6号1323頁⁽²⁾（以下、「最高裁平成17年判決」と記す。）が、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得ることを認めた（ただし、最高裁平成17年判決は、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）。

大阪高裁平成25年判決は、最高裁平成17年判決の判示内容（「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。……具体的な商品特性を踏まえて、これとの相関関係において、顧客の投資経験、証券取引の知識、投資意向、財産状態等の諸要素を総合的に考慮する必要がある。」）を踏まえ、Wによる本件取引の勧誘が適合性原則から著しく逸脱していることを理由とする不法行為の成否の判断のために、Xの適合性の有無を検討するに当たり、本件各商品の特性、Xの投資資金、投資態様、取引経験、判断能力、投資意向（取引の主体性・投資目的・動機）等について詳細に検討した上で、Wの勧誘行為が、Xに対する適合性原則違反の不法行為を構成するものというべきとした。

このような大阪高裁平成25年判決の判断は、最高裁平成17年判決の判示内容に沿うものであると評することができる。ただし、顧客の適合性の有無を検討するに当たり、取引当時の顧客の理解力や判断能力を重要な考慮要素とした点については、大阪高裁平成25年判決の方が最高裁平成17年判決に比して顕著であると思われる。

金商法第40条第1号では、適合性原則違反の判断に当たっては、「勧誘」を前提とすることが明記されている一方、上記①から④までの考慮要素がどの程度重視されればよいのかについての一連の判断基準が明記されておらず、個別具体的な当事者の状況によることとなる。

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していなかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

さらには、金商法第40条第1号には、「判断能力」ないし「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」⁽³⁾という考え方がある。これに対し、「『理解力』は、むしろ適合性原則の判断にあたって必須の要素」とし、「一般的なリスクのみならず、当該取引の具体的なリスクまで理解していることが望ましい」⁽⁴⁾とする考え方がある⁽⁵⁾。

（2）顧客の投資判断能力の有無の根拠

大阪高裁平成25年判決は、高齢かつ後見開始取消審判を受けて間がなく、判断能力が十分でなかったXは、本件各商品の内容について、理解することが困難であったことを推認する。

大阪高裁平成25年判決は、本件取引開始時のXの判断能力の有無の検討に際しては、①本件取引開始当時のXの年齢、②Xに対し投資に関して適切な助言ができる者の不存在、③本件取引開始時のXの特殊な事情（成年後見開始取消審判から2か月も経たないうちに本件取引が開始されたこと）、④Xの身体・精神状況（要介護認定審査の結果の要介護度の状況）等を考慮した。

このうち、③について、本件取引はXの成年後見開始取消審判から約2か月後に開始されたものであったが、大阪高裁平成25年判決が、a. 成年後見開始取消審判の経過期間によって、Xの投資判断能力の有無をデジタルに評価せず（成年後見開始取消審判により、直ちにXに投資判断能力があるとするのではなく）、最近までXが事理弁識能力を欠く常況にあったとの事実は、Xが「主体的な判断で証券取引等を行うことが不可能な状態であった」と解した点、また、④について、b. 本件取引開始当時のXの投資判断能力の有無の判断をするに当たり、成年後見開始取消審判において用いられる、家庭裁判所調査官の調査結果や医師の診断書等の資料（大阪高裁平成25年判決は、調査が長谷川式簡易知能評価スケ

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していなかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

ル⁽⁶⁾の数値などを重視したと解した。）によるよりも、介護保険における要介護認定の基礎資料の方が、証拠価値が高いとし、これを重視した点に特徴がある。介護保険における要介護認定の基礎資料の方を重視した理由として、大阪高裁平成25年判決は、「『意思の伝達』がどの程度できるかや『作話』があるか否か、あるいは日常生活における意欲の有無などは、専門家とはいえ、家庭裁判所調査官が1日限りの調査によって的確な判断ができる性質のものではなく、ある程度継続的な観察が必要になるものであるから」としている。

この点につき、「後見開始取消審判における家庭裁判所調査官の調査が、精神上の障害により事理を弁識する能力を欠く常況が消滅したか否かとの観点から行われていることは性質上当然であるし、後見開始原因が消滅していたとしても、そのことから直ちに金融商品取引についての適合性を肯定し得る程度の判断能力が備わっていることにはならないことも当然であるから、その調査報告書につき、投資についての判断能力の有無に関する判断要素としての証拠価値は比較的低いとした本判決の判断は自然」との評価がある⁽⁷⁾。

しかし、「介護認定の基礎資料も投資についての判断能力を直接判定するものではないのは同様であり、一般論として常に本件判示が妥当するという趣旨であれば、問題があるようと思われる。」⁽⁸⁾との指摘があるように、要介護認定は、介助を必要とする症状と状態の判断に基づいて行われること、投資取引における顧客（投資家）の適合性の有無の判断に当たっては、顧客の当該取引における投資についての判断能力ないし理解力等が重視されるべきことから、年齢や介護認定の基礎資料（介護審査の結果）を参考にするのみで顧客の投資判断能力を容易に推認することになれば、問題が生ずる場合もあるようと思われる。

私見では、顧客が投資判断を的確に行うためには、自己責任のもと、少なくとも、顧客が、業者（販売担当者）の説明を聞き、またはパンフレットなど交付された資料を読むことで、当該金融商品の特性を認識し、理解することができるだけの能力および日経平均株価の推移や動向をある程度は把握し、理解で

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していなかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

きるだけの能力（リスク理解力の前提をなす能力・投資判断能力ないし投資理解力）が必要であると思われる（この点につき、例えば、京都地判平成26年9月25日金判1455号28頁：被告Y〔銀行〕から単位型株式投資信託を購入した原告Xが、YのXに対する同投資信託の勧説販売につき、適合性原則違反および説明義務違反の不法行為が成立し、これによりXが損害を被ったとして、Yに対し、不法行為に基づき、損害賠償請求した事案において、Xの請求が一部認容された事例がある）。

（3）適合性の有無の判断に当たって生ずる問題

適合性の有無の判断に当たって生ずる問題として、二つの問題を指摘したい。

第一に、特に、高齢顧客の投資判断能力ないし投資理解力を適合性の有無の判断のための重要な要素とすれば、これらの能力の有無の判断が難しいケースにおいて、業者の顧客調査の内容・範囲との関係から、顧客が自己の個人情報の提供にどの程度協力すべきかの問題が生ずることが挙げられる。

勧説当时、業者が高齢顧客とのやりとりにおいて、高齢顧客の十分な受け答えや豊富な投資経験から、高齢顧客の投資判断能力ないし投資理解力の十分性を判断できたとしても、勧説後、当該高齢顧客の能力が徐々に減衰・変動し、投資判断能力ないし投資理解力の不十分性が疑われるようになることもあり得る。

そこで、顧客の投資判断能力ないし投資理解力の有無の判断を含め、適合性の有無の判断を的確に行うため、業者の顧客調査（顧客情報収集）に重きが置かれることとなる。顧客調査については、行為義務としてこれを認める学説⁽⁹⁾もあるが、法令上は直接の規定がなく、業界の自主ルールに委ねられているのが現状である⁽¹⁰⁾。

投資判断能力ないし投資理解力の不十分性が疑われる高齢顧客が取引に入ろうとする場合、特に注意が必要である。このため、業者は、顧客の年齢やその言動も考慮し、顧客に投資判断能力ないし投資理解力の不十分性や欠如を疑わせる事実がないか否かについて注意深く調査をすることが重要であると思われる。

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していなかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

しかし、業者は、顧客の個人情報の保護の観点からも、顧客の病歴、精神的障害の有無、要介護認定の基礎資料（介護審査の結果）に関する情報を容易に知り得ない。

大阪高裁平成25年判決は、Xの損害賠償請求が信義則違反に当たるか否かの判断においてではあるが、「そもそも控訴人が取引開始に先立ち、日常生活において介護を必要とする状況であることを被控訴人に説明しなければならない義務はない。」とする一方で、「Wは、控訴人との受け答え等だけから……、控訴人に投資に関する判断能力があると判断したというのであるから、控訴人に対する本件取引勧誘の責任が被控訴人にあるのは明らかであるといわなければならない。」と判示しており、業者の顧客調査が難しい実情が浮き彫りになっていると思われる。

これについて、「本件判決の認定は、本件取引の勧誘をするに当たって、Xが要介護認定を受けていることさえ知らなかつたのは、Wの調査不足の過失であると考えているようにもみえる。」⁽¹¹⁾との指摘があるように、仮に、大阪高裁平成25年判決が、Xが要介護認定を受けていることについてのWの不知を、Wの調査不足の過失として認定したとするならば、業者の顧客調査を義務化すべきか否か、これに対応する顧客の協力も義務（顧客自身の情報を提供する義務ないし業者の情報収集に応じる義務）化すべきか否かについて、議論の余地が出てくるものと思われる。

第二に、取引の制限との関係から、顧客の投資意向の尊重をいかに考えるべきかの問題が生ずることが挙げられる。投資判断能力ないし投資理解力の不十分性が疑われる顧客に対し、投資意向に沿わないにもかかわらず、安易に金融商品を勧誘することは、適合性原則違反となる可能性がある。

大阪高裁平成25年判決は、Xの投資意向の判断についても、Xの判断能力や身体状況からして、Xの投資意向が本件取引途中に、これまでの分配金重視から値上がり益重視に変化するとは到底考え難いとし、Xが単に無批判にW

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していなかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

の推奨する商品を受け入れていたに過ぎないものと考える。

大阪高裁平成25年判決が、顧客の投資意向の実現は最大限に図られるべきとする投資家保護の考え方を尊重している点は評価できる。

しかし、高齢顧客の年齢や介護保険における要介護認定の基礎資料等を重視し、これにより、安易に顧客の不適合性を推認するならば、金融商品市場から顧客が不必要に排除され、顧客の取引が不当に制限されるおそれが生じることもあり得る。その結果、顧客の投資意向に沿わないばかりか、顧客の財産権の行使が侵害されかねない。

このため、結局は、顧客の投資意向に沿うための前提として、自己責任原則のもと、金融商品市場に参入する顧客の投資意向等について、業者は、十分に確認のうえ、顧客が勧誘内容や当該金融商品のリスクを十分に理解しているか否か、顧客とのやりとりを通じて、受け答えをみながら勧誘による販売を行わなければならないと思われる。

（4）「高齢顧客への勧誘による販売に係るガイドライン」⁽¹²⁾

本件事案後の制定・施行となるが、2013年10月に、日本証券業協会により、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、「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」（以下、「日本証券業協会・投資勧誘規則」と記す。）等の一部改正、および、「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）（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）。

これに伴い、「日本証券業協会・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が追加された。そして、同条において、「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

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していないかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

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。」と規定された。

「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がある顧客は80歳以上の顧客と考えられた。

業者が高齢顧客に対し、「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」（価格変動が大きな商品や、複雑な仕組みの商品または換金性が乏しい商品）につい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〔あわせて「面談等」という。〕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があると考えられている。また、「日本証券業協会・ガイドライン（平成25年）」において、面談等における確認事項として、健康状態に問題はないか、会話がかみ合うか、理解力に問題はないか（金融商品に関する理解度）、投資意向はどうか等が例示されている。

高齢顧客の過去の投資経験や職業その他の経歴、健康状態等により、留意すべき事項は異なるが、価格変動が大きな商品や、複雑な仕組みの商品または換金性が乏しい商品を、業者が高齢顧客に勧誘により販売する場合には、より慎重に行う必要があり、「日本証券業協会・ガイドライン（平成25年）」は、高齢顧客への投資勧誘において、重要な役割を果たす。

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していないかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

2. 説明義務について

（1） 説明義務の内容

大阪高裁平成25年判決は、業者が一般投資家である顧客を証券取引に勧誘するに当たり負う説明義務の内容を、業者と顧客との間に、知識、経験、情報収集能力、分析能力等に格段の差があることから、信義則上、「自己責任による投資判断の前提として、当該商品の仕組みや危険性等について、当該顧客がそれらを具体的に理解することができる程度の説明を、当該顧客の投資経験、知識、理解力等に応じて行う義務」と解し、この義務違反は、顧客に対する不法行為を構成することを明らかにする。

その上で、大阪高裁平成25年判決は、Wが、Xに対し、各金融商品の勧誘に当たり、当該金融商品取引の仕組みの概要やリスク、コスト等の基本的な情報について、一応の説明はしたことを認めつつも、Wの勧誘に基づき、相当なリスクを有する金融商品につき、相當に積極的な投資判断に基づく取引が行われていることから、結果としては、Wの勧誘行為が、説明義務違反であり、その違反の程度も社会的相当性に欠けるものとし、不法行為を構成すると判断した。

つまり、大阪高裁平成25年判決は、信義則を根拠に、Wが、Xの属性等を踏まえ、本件商品の内容、仕組み、投資方針、リスクの質と程度、乗換売買を行うことのメリット・デメリット、リスク等について、Xの取引意向に沿うよう十分に説明して理解させる義務があったにもかかわらず、このような説明義務に違反し、その違反の程度も社会的相当性に欠けるものとし、不法行為を構成すると判断した。

金融商品取引・販売における、業者の説明義務の根拠としては、①民法第1条第2項（信義則）、②金融商品販売法第3条・第5条、③金商法第38条第8号、④金融商品取引業等に関する内閣府令第117条第1項第1号が考えられる。③

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していなかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

および④は公法上の規制であり、金商法第40条第1号の適合性原則と同様、公法上の規定が私法上の効果に直結するのか（最高裁平成17年判決の射程は及ぶのか）という問題が生ずる。

大阪高裁平成25年判決は、Wの説明義務違反を、①民法第1条第2項（信義則）を根拠にしていると捉えられ、これまでの多くの裁判例の見解と一致する。

（2）適合性原則と説明義務との関係

2006年の金融商品販売法の改正において、顧客の属性に関わる考慮要素が説明義務の中に取り込まれたことから（同法第3条）、適合性原則は、説明義務と密接に関連するようになる。

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。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。

業者の適合性原則違反と説明義務違反のいずれも肯定することにより、業者の違法性を強調する裁判例も散見され、大阪高裁平成25年判決も同様である。

金商法の当時の立案担当者は、金融審議会第一部会「中間整理（第一次）」⁽¹³⁾における、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」というルール）、「広義の適合性原則」（「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」というルール）の分類・整理の見解を維持し、金商法の適合性原則（同法第40条第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「不適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つ

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していなかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

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⁽¹⁴⁾。これに対し、「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。

そして、立案担当者は、「狭義の適合性原則」と「広義の適合性原則」との関係について、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す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解する⁽¹⁵⁾。

適合性原則と説明義務の関係については、学説においても様々な見解があるが、大別すると、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）⁽¹⁶⁾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）⁽¹⁷⁾の2つとなる。

私見では、金融庁の分類・整理に従うことを前提とすると、適合性原則と説明義務の関係について、「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、満たされれば、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る。ただし、「狭義の適合性原則」違反があることが明らかな場合は、最高裁平成17年判決の判断をもとに、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。

さらには、業者が、取引の危険性等について、顧客に対し、十分に説明することにより、顧客の不適合の理由（例えば、知識や経験不足による不適合）によっ

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していなかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

では、これが補完されることも考えられるから、業者がこのような場合に説明義務を怠ったときは、義務違反を総合的に判断し業者の違法性を判断する余地もあるものと思われる。

大阪高裁平成25年判決は、Xの判断能力ないし理解力を重要な要素とし、Xの投資判断能力の不十分性に重きを置き、WがXの意向と実情に反し、かつ、Xの判断能力の低下を知りつつ、過大な危険を伴う本件取引を勧誘したことを見出し、適合性原則違反による違法性を認定していることから、それだけでWの勧誘行為を不法行為に該当するものとし、Yの損害賠償義務を認定することも可能であったとも考えられる。大阪高裁平成25年判決がWの説明義務違反をも認定することにより、取引全体としてWの違法性が強調される結果となっているものと思われる。

3. 無意味な反復売買・乗換売買について

（1）「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の改正

高額な販売手数料が発生する投資信託の回転売買ないし短期乗換売買が社会問題化する中、金融庁は、平成26年9月17日付で「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の一部を改正した。具体的には、「投資信託の勧誘に係る留意事項」において、投資信託の勧誘を行うに際しての、投資信託の販売手数料等に関する、顧客への説明に係る留意事項等を追加し（第一種金融商品取引業〔IV-3-1-2(4)〕、第二種金融商品取引業〔V-2-1-1(2)〕）、また、「投資信託の乗換えに関する重要事項の説明に係る留意事項」において、投資信託の乗換えに関する顧客への説明に係る留意事項を追加し、投資信託の乗換え勧誘における、乗換えに関する重要事項（乗換えに係る費用〔解約手数料、販売手数料等〕ほか）の説明を強化した（第一種金融商品取引業〔IV-3-1-2(5)〕、第二種金融商品取引業〔V-2-1-1(3)〕）。

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していなかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

（2）無意味な反復売買・乗換売買に関する裁判例

株式投資信託等の乗換売買の事案についてのリーディングケースとして、大阪地判平成18年4月26日判タ1220号217頁⁽¹⁸⁾が挙げられる。

本件は、訴訟引受前のA社（証券会社）の従業員Wが、原告X（取引開始当時66歳の寡婦で専業主婦である顧客）およびXの息子B（Xの代理として取引）に対し、Xの全取引資産（取引開始当時Xが保有していた株式等約2,600万円相当）を、取引開始後まもなくして売却させ、極めて積極的な投資判断に基づき、手数料が高率なリスクの高い金融商品（ハイリスク型の株式投資信託等）に集中投資させたまま、短期間の乗換売買の勧誘を繰り返したことから、勧誘行為に適合性原則違反、説明義務違反などの違法事由があるとして、Xが訴訟引受人の被告Y（証券会社）に対し、不法行為責任ないし使用者責任に基づき損害賠償請求を行った事案において、Wの行為が、適合性原則違反、説明義務違反であり不法行為を構成し、本件取引が無意味な反復売買、乗換売買であるという点からも違法であり、不法行為を構成するとし、Yは使用者責任を負うものとして、Xの請求が一部認容された事例（過失相殺2割）である。

次に、投資信託の回転売買の事案であるが、私法上、不法行為を構成する違法な過当取引であるというための判断基準を明示した裁判例として、例えば、大阪地判平成24年9月24日判時2177号79頁が挙げられる。

本件は、会社代表取締役であった顧客（亡A：平成18年頃から認知症が疑われるようになり、平成20年に認知症と診断される。）が、平成10年8月から平成18年7月にかけて行った株式や投資信託の取引のうち、平成15年6月中旬以降の約3年間の取引（後期取引）につき、過当取引、違法な一任売買、適合性原則違反の違法性があることを根拠に、亡Aの相続人原告Xらが、被告Y（証券会社）に対し、債務不履行責任、不法行為責任ないし使用者責任に基づき、損害賠償請求を行った事案において、Yの違法な一任売買および適合性原則違反は否定されたが、私法上、不法行為を構成する違法な過当取引に当たるものと

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していなかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

判断された事例である。

本件判決は、私法上、不法行為を構成する違法な過当取引に該当するための判断基準として、「〔1〕証券会社が顧客の取引口座について実質的な支配力を及ぼし、〔2〕顧客の信頼を濫用して手数料稼ぎ等の自己の利益を図ることを目的として、〔3〕顧客の資産、経験、知識や当該口座の性格に照らして、その銘柄数、取引回数、取引金額、手数料額が社会的相当性を著しく逸脱して過当であること」を明らかにした。

さらに、本件判決は、このような過当な取引勧誘行為に対する、Yの誠実公正義務違反のほか、助言指導義務（取引において、「顧客に多大の損失を被らせる危険性が高い場合には、かかる取引を制限するよう助言指導すべき義務」）違反を重視し、Yの不法行為責任を認定した点に特徴がある（ただし、亡Aに積極的な投資意向があつたことなどを理由に、過失相殺3割）。

大阪高裁平成25年判決の立場は、上記金融庁の指針の趣旨と整合性を保っているものと思われる。

一方で、大阪高裁平成25年判決の事案（回転率2.16）は、上記大阪地判平成18年4月26日判タ1220号217頁の事案（回転率3.17）ほどには、過当な取引ではないが、同種の投資信託の乗換事案として位置付けられる。また、大阪高判平成25年判決は、上記大阪地判平成24年9月24日判時2177号79頁が重視した無意味な反復売買・乗換売買における助言指導義務には触れていないものの、誠実公正義務（金商法第36条第1項）を根拠として、違法性を判断した点は、同種であり、本件取引が、無意味な反復売買・乗換売買であり、不法行為を構成すると適切に判断した点に意義がある。

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していなかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

4. 過失相殺について

（1） 投資判断能力の不十分性等を理由に不適合と判断された顧客に対する 過失相殺の妥当性

大阪高裁平成25年判決は、①適合性原則違反、②説明義務違反、③無意味な反復売買等の違法性により不法行為を構成するとしたうえで、Xの過失割合を2割として、過失相殺を行うことを相当とした。

大阪高裁平成25年判決が過失相殺をするに当たり、考慮したのは、a. Wが、本件取引の際に、投資信託やEB債の販売用資料に基づいて、一応の説明はしたこと、b. Xの当時の判断能力は不十分であったものの、知能指数や長谷川式簡易スケールの数値などはほぼ回復していたにもかかわらず、本件取引に際し、Xが投資信託等の購入を拒否し、親族に相談することもなく、安易に本件取引に及んだこと、c. Xの親族が、Xの本件取引に気付かなかつたこと（被害者側の過失）である。

大阪高裁平成25年判決が、Xの適合性の有無の判断に当たり、Xの判断能力から、Xは主体的な判断で証券取引等を行うことが不可能な状態であったこと、また、Xには投資に関し、適切な助言ができる者も側にいなかつたこと 등을認め、これらを考慮したにもかかわらず、Xが親族に相談せずに安易に本件取引に及んだことをXの過失として認定し、これを斟酌することの妥当性については、疑問が生ずる。

さらには、被害者X側（Xの親族側）の過失を斟酌することについても問題がないわけではない。

（2） 被害者側の過失を認めた裁判例

被害者側の過失を認めた裁判例として、仕組債の事案であるが、例えば、大阪地判平成25年2月15日セレクト44巻244頁が挙げられる。

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していなかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

本件は、被告Y（証券会社）から仕組債を購入した原告X（精神疾患に罹患していた無職の独身女性である顧客）が、YのXに対する同仕組債の勧誘販売取引につき、Yの適合性原則違反および説明義務違反の不法行為（民法715条）に基づく損害賠償を求めた事案において、これらが認められた事例である。

本件判決は、Xの実兄Aの関与を考慮し、被害者X側の過失を認定し、Xの過失割合を4割として過失相殺した。その理由として、Xの資産運用につきAがYに相談したことを契機に、Yからの勧誘が行われたこと、Aに投資意向があり、Aが本件取引に積極的に介入したこと等を挙げている。

（3）被害者側の過失を認めなかつた裁判例

これに対し、被害者側の過失を認めなかつた裁判例として、例えば、名古屋地判平成22年9月8日金法1914号123頁が挙げられる。

本件は、顧客（亡A：精神疾患に罹患し、精神障害等級3級、退職後就労無し、介護援助の単身生活を送る。証券取引経験有り。）が、被告Y（証券会社）の各担当者の勧誘により、反復継続的に投資信託等の取引を行ったところ、多額の損失を被り、勧誘行為等は、適合性原則違反であったとし、原告X（亡Aの弟であり亡A相続人）が、Yに対し、不法行為に基づく損害賠償を求めた事案において、個々の取引内容自体の問題性について立ち入るまでもなく、各担当者の勧誘行為等が適合性原則違反に該当すると判断され、同様に、説明義務違反および実質的一任売買についても判断を要しないとされた事例である（過失相殺なし）。

本件判決は、Xが亡AとYとの間の証券取引の存在を知っていたこと、亡Aの意思に反して亡Aの財産管理権限を奪うことが容易ではない中、Xが後見・補佐・補助の各制度に関する申立てをするなどの対処策を探らなかつたという事実を認めつつも、各担当者が、亡Aの精神疾患を概ね把握していたにもかかわらず、本件取引の勧誘行為等により亡Aに多額の損害を与え、これらの損害はYの各担当者の故意の不法行為によるものであり、Xその他亡Aの親

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していなかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

族において、亡Aの財産管理への関与如何につき何らかの落ち度が認められるとしても、これをもって過失相殺をすべきものではないとした。

同じく、投資信託の事案であるが、大阪地判平成25年10月21日セレクト46巻12頁が挙げられる。

本件は、高齢顧客である原告X1ら（X1：亡A〔取引当時80歳、訴訟係属中に死亡〕の弟であり、亡A訴訟承継人、X2：亡Aの妹〔取引当時78歳・平成23年2月に成年後見開始審判を受ける。訴訟提起時は亡Aが成年後見人となる。〕）が、平成19年に亡Aが3,000万円分、X2が6,000万円分をそれぞれ購入した投資信託（グローバルREITオープン）に関し、被告Y（証券会社）の従業員の勧誘行為は、適合性原則違反であり、また、本件勧誘行為には、説明義務違反があったから、従業員に不法行為が成立するとし、Yに対し、使用者責任に基づく損害賠償を求めた事案において、亡Aについては、適合性原則違反および説明義務違反がいずれも否定されたが、X2については、適合性原則違反および賠償が認められた事例である（過失相殺なし）。

本件判決は、X2が取引開始前の平成15年11月に軽度の認知障害レベルにあるアルツハイマー型痴呆（認知症）であると診断され、平成17年2月に実施された改訂長谷川式簡易知能評価スケール検査の結果は30点満点中11点であったこと、X2には、記憶力の低下があり、日常の意思決定を行うことは「いくらか困難」であったこと、平成18年7月には要介護認定区分が「要介護2」になったこと等、介護状況等に関しての詳細な事実認定を行った上で、X2は、本件取引当時、本件商品の各種リスクを理解することができる状態であったとは考え難く、本件取引勧誘は適合性原則違反であると判断し、不法行為に基づくYの賠償責任を認めた。

本件判決は、X2の取引に亡Aが積極的に関与していたという事実を認めつつも、X2が、投資信託の内容やリスクはおろか、自分が亡Aに投資信託取引を事実上委ねていることを認識していたかどうかすら相当疑わしいことからす

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していなかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

れば、適合性原則違反の有無を判断するに当たり、兄である亡Aが妹X2の取引を主導していたことを殊更重視することは相当ではないとし、過失相殺もしなかった点に特徴がある。なお、本件判決の控訴審判決である、大阪高判平成26年3月7日セレクト47巻59頁では、原審判決のとおり、過失相殺を行わない前提での和解が成立した（和解金2,400万円）。

次に、仕組債の事案であるが、東京地判平成24年8月3日TKC25496199が挙げられる。

本件判決は、顧客である原告X2（精神疾患に罹患し、精神障害等級3級の認定を受けた者）の取引が、被告Y（証券会社）の従業員の勧誘および説明により、専らX2の母親（原告X1）の判断に基づいて行われていたことを認め、X2の症状等から、X2には、十分な判断能力や理解力がなく、X2が、本件商品に対する複合的リスクを正確に理解できたとは考え難いものとしつつも、X2が、金融商品取引に関して、X1に代理権を授与していないこと、取引の法的、経済的な効果がX2に帰属することから、X1の事情は考慮せず、本件勧誘行為に適合性原則違反の不法行為があるものとし、説明義務違反等については判断するまでもなく、Yの使用者責任を認めた（過失相殺なし）。

5. 結論

適合性原則違反の有無の判断は、顧客の知識、経験、財産の状況、投資目的等、個別事情による面が大きい。

円滑な取引の必要性、業者の顧客調査の限界も考慮されるべきであるが、業者は、高齢顧客との面談等により、顧客の投資意向にも配慮し、健康状態、投資判断能力ないし投資理解力等を確認し、取引の種類、商品の特性に応じ、適合性を判断した上で、慎重に勧誘や説明を行う必要があるものと思われる。

近年、我が国では、社会的接点が希薄化した独居の高齢者が増加する傾向があり、高齢者の投資取引において、本人の取引およびその親族等の対応だけで

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していなかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

は限界が生じることもあり得る。

このような時代的背景がある中、大阪高裁平成25年判決が適合性原則違反等の有無の判断を行うに当たり、本件取引がXについての成年後見開始取消審判から約2か月後に開始されたという事情をいかに考慮・評価するか、また、本人だけでなく、被害者側の過失をいかに斟酌すべきかが問題となった。

大阪高裁平成25年判決は、Xの投資判断能力の有無の判断に際し、後見開始の審判の取消申立事件における家庭裁判所調査官の調査報告書よりも介護保険における要介護認定の基礎資料の方が証拠価値は高いものというべきとし、後者や年齢等を重視し、Xの判断能力の不十分性を推認し、本件取引におけるXの投資判断能力の不十分性を導き出した。

そして、大阪高裁平成25年判決は、本件各商品の特性を踏まえ、これとの相関関係において、Xの判断能力ないし理解力を重要な要素として適合性の有無を精査し、Wの勧誘行為がXに対する適合性原則違反の不法行為を構成すると判断した。

さらには、大阪高裁平成25年判決は、説明義務違反についても、Xの判断能力ないし理解力の不十分性を推認し、Wが信義則上負う説明義務に違反し、違反の程度も社会的相当性に欠けることから不法行為を構成すると判断した。

近時の成年後見事件が増加する中、大阪高裁平成25年判決は、顧客の属性等や個別の取引内容を詳細に検討しており、今後、同種事案において先例的意義を有するものと思われる。ただし、大阪高裁平成25年判決は、上記のとおり、介護保険における要介護認定の基礎資料や顧客の年齢等を重視し、顧客の投資判断能力の不十分性を導き出しており、今後、他の事案において、過度に、本法理が一般化されるとするならば、慎重になるべきであろう。

一方で、本件は、認知症の傾向が見られる高齢顧客Xに対して、Wが無意味な反復売買・乗換売買を行わせたものと思われる事案である。

大阪高裁平成25年判決が、私法上、不法行為を構成する違法な取引か否か

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していなかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

の判断の際に、①Xの本件取引の目的や投資意向、投資資金の性格、Xの資産と投資金額の相関関係に着目しつつ、②単なる取引の頻度ではなく、Xの利益を犠牲にして、Wが自己の業績を上げ、あるいは自己の利益を図ったという経緯に着目し、公正な投資取引が行われなかつたという観点から、本件取引に違法性があるものとして、Wの不法行為を認定した点について評価できる。

これに対し、大阪高裁平成25年判決が、Xの判断能力ないし理解力を重要な要素とし、不適合と判断したXに対し、Xの落ち度に加え、Xの親族側の過失（被害者側の過失）をも考慮し、過失相殺した点については、問題がないわけではない。

知識や経験の不十分な顧客の親族側に投資意向があり、親族側が勧誘の原因を作り、顧客の取引に積極的に介入し、親族側が投資についての助言や主導をすることにより、顧客の不適合性が補完され取引が行われたような場合等は、親族側の過失（被害者側の過失）を考慮する余地もありえよう。

しかし、本件事案の場合、XはDに対し、貸付債権を有していたという事実があった一方で、大阪高裁平成25年判決は、Xには、投資についての助言者や主導者としての親族等の存在はなかったものと認定している。大阪高裁平成25年判決が、被害者側の過失を認定した理由は、Xの元成年後見人（従兄弟D）およびXの養子（従兄弟Dの孫F）が、元成年被後見人であったXが一人暮らしをしていることを知っていたにもかかわらず、本件取引に気付かなかつたことである。

確かに、Xの親族はXの状況を把握しつつ、Xの損害が拡大しないよう対策を講ずる必要があつたものと思われる。

しかし、Xの親族が、一人暮らしのXの本件取引に気付かなかつたことを理由に、Xの親族にXの財産管理への関与につき、何らかの落ち度が認められるとしても、もはや成年後見人ではないXの親族の財産管理権限には限界がある点を考慮すべきである。

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していなかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

さらには、大阪高裁平成25年判決が認定したように、投資理解力が不十分で不適合な高齢顧客Xに対し、業者Wが説明義務を尽くさず、リスクの高い金融商品を過大に取引させていたという事実がある点からも、XおよびXの親族の落ち度をもって、適合性原則違反・説明義務違反・違法な取引から生じたXの損害賠償金額が減じられるべきものではないと思われる。

以上の理由から、①適合性原則違反、②説明義務違反、③無意味な反復売買等の違法性により、不法行為を構成するとした大阪高裁平成25年判決には、概ね賛同するが、過失相殺した点には疑問が残る。

注

- (1) 大阪高裁平成25年判決の解説として次のものがある。①浅井弘章「批判」銀法767号（2014年）60頁、②黒田直行「批判」JA金融法務518号（2014年）52頁、③熊谷士郎「批判」現代消費者法No.26（2015年）100頁。
- (2) 最高裁平成17年判決は、業者A（被告・脱落被控訴人・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行なったところ、最終的に約2億721万円の損失を被った顧客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に対し不法行為責任による損害賠償を請求した事案である（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）。本件第一審：東京地判平成13年7月27日民集59巻6号1345頁は、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日民集59巻6号1510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）。
- (3) 金融審議会金融分科会第一部報告「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/siryou/kinyu/dai1/f-20051222_d1sir/b.pdf)〔2015年3月23日現在〕）14頁。
- (4) 宮下修一「適合性原則違反の判断基準とその精緻化」加賀山茂先生還暦記念『市民法の新たな挑戦』124、138、145頁（2013年、信山社）。

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していないかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

- (5) 日本弁護士連合会は、「適合性原則違反について、消費者契約法上の不当勧誘行為の一類型として取消しを認めるべきである。」とし、消費者契約法4条を改正し、適合性原則違反を取消事由の一つと提案する。同改正試案には、適合性原則違反の有無の考慮要素の一つに「理解力」が明記されている。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[2015年3月23日現在]) 37頁。
- (6) 本件事案において、後見開始の審判の取消申立事件における調査官の調査報告書において重視されたのが、「長谷川式簡易知能評価スケール」の数値である。周知のとおり、「長谷川式簡易知能評価スケール」は、1974年に長谷川和夫氏によって作成された簡易言語性知能検査であり、現在の名称は、「長谷川式認知症スケール（改訂版）」(HDS-R) (Hasegawa's Dementia Scale for Revised) であるが、①自己に関する見当識（年齢）、②日時に関する見当識（年・月・日・曜日）、③場所に関する見当識、④作業記憶、⑤計算、⑥数字の逆唱、⑦3つの言葉の遅延再生、⑧5つの物品記憶、⑨言語流暢性に関する9項目の設問で構成された簡易知能評価スケールで、認知症の診断を数式化し、30点を満点とし、21点以上を非認知症、20点以下を認知症の疑いとする。もっとも、このスケールのみで認知症を確定診断することはできず、CTやMRI等で脳の萎縮領域や程度等を組み合わせて診断する必要があるとされる。
- (7) 判時2197号29頁コメント欄。
- (8) 熊谷・前掲注(1③)106頁。
- (9) 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)50頁。
- (10) 日本証券業協会は、「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」(投資勧誘規則)第5条において、協会員に対し、有価証券の売買その他の取引等を行う顧客(特定投資家を除く)について、「1氏名又は名称、2住所又は所在地及び連絡先、3生年月日(顧客が自然人の場合に限る。次号において同じ。)、4職業、5投資目的、6資産の状況、7投資経験の有無、8取引の種類、9顧客となった動機、10その他各協会員において必要と認める事項」を記載した顧客カードを備え付けるものとする。
- (11) 黒田・前掲注(1②)56頁。
- (12) 日本証券業協会HP(<http://www.jsda.or.jp/katsudo/gaiyou/gyouhou/13/1311/koureisyakisoku.pdf>[2015年5月21日現在])。
- (13) 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[2015年6月15日現在]) 17-18頁。
- (14) 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。

成年後見開始取消審判を受けて間もない時期に行われた投資信託等の金融商品取引により生じた損失に関する、顧客から証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求につき、当該顧客が十分な判断能力を有していなかったことなどを理由として、適合性原則違反等の主張が認められ、原判決が変更され、請求が一部認容（過失相殺2割）された事例

- (15) 松尾＝松本・前掲注(14) 159頁。
- (16) ①後藤巻則「消費者契約法制の到達点と課題」法時79卷1号(2007年)83頁。
②山本豊「契約準備・交渉過程に關わる法理(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卷第4・5号(1996年)644頁。
- (17) ①川地・前掲注(9)36, 43, 47-48頁、②王冷然『適合性原則と私法秩序』(信山社、2010年)386-389頁。
- (18) 大阪地判平成18年4月26日判タ1220号217頁は、「投資信託とは、複数の投資家から集められた資金を一つにまとめ、資産の運用・管理を専門とする投資信託委託会社が株式や債券等で運用し、その運用成果を出資額に応じて投資家に還元する仕組みの金融商品であり、信託財産を運用することにより投資家が享受する利益は投資信託委託会社が発行する受益証券に表章される（そのため、厳密には、取引の対象となるのは当該受益証券であるが、ここでは便宜上、取引の対象を株式投資信託の名称で記載することとする。）。投資信託に、投資家が購入できる期間によって、〔1〕購入が当該投資信託の募集期間に限られ、資金の途中追加ができない単位型投資信託と〔2〕当初の基準期間以降も資金の追加が可能であり、ファンドの設定後いつでも購入、換金ができる追加型投資信託がある。株式投資信託は、かかる投資信託のうち株式を中心に運用を行うものである。」と、投資信託の内容について、詳細に説示している。