

2012年10月30日

T&Dアセットマネジメント株式会社

代表者 藤瀬 宏様

適格消費者団体

特定非営利活動法人 消費者支援機構関西

理事長 榎 彰 徳

【連絡先（事務局）】担当：袋井

〒540-0033 大阪市中央区石町

一丁目1-1 天満橋千代田ビル

TEL. 06-6945-0729 FAX. 06-6945-0730

E-mail: info@kc-s.or.jp

HP: [http:// www.kc-s.or.jp](http://www.kc-s.or.jp)

申 入 書

当団体は、消費者団体訴訟制度の制度化を受けて、不当な勧誘行為や不当条項の使用の中止を申し入れたり、団体訴権を行使することを重要な活動内容として、関西地域の7府県の消費者団体や消費者問題に取り組む個人によって構成され、2005年12月3日に結成された消費者団体であり、2007年8月23日には、内閣総理大臣より消費者契約法13条に基づく適格消費者団体として認定されました（組織概要についてはホームページをご参照下さい）。

当団体において、貴社が設定、運用をおこなう投資信託「野村エマージング債券投資（ただし円コース、金コース、マネープールファンドを除く）」の交付目論見書（以下、「本件目論見書」といいます）における「為替ヘッジ」、「為替ヘッジ取引」、「為替ヘッジプレミアム」、「為替ヘッジコスト」等、「為替ヘッジ」及びそれに類する文言（以下、「為替ヘッジ等」といいます）」の使用実態について検討したところ、不当景品類及び不当表示防止法（以下、「景品表示法」といいます）に反する疑義があると考えました。

そこで、2012年4月27日付「お問い合わせ」を送付したところ、これに対

し貴社より2012年5月29日付にて回答がありました。

当団体は、貴社からの回答も含め検討を重ねた結果、本件目論見書における「為替ヘッジ等」の使用は景品表示法に反し不当と思われる点があると判断いたしました。

よって、当団体は貴社に対し、下記のとおり、本件目論見書の属性区分以外の箇所における「為替ヘッジ等」の記載を削除または別の表現に変更していただくよう申し入れます。

つきましては、本申入れに対する貴社のご回答を、2012年11月30日までに書面にて当団体事務局まで送付頂きますようお願いいたします。貴社の誠実、真摯な対応を期待します。

なお、既に貴社にご連絡いたしておりますとおり、本申入れは公開の方式で行わせていただきます。したがって、本申入れの内容、及びそれに対する貴社のご回答の有無とその内容等、本申入れ以降の全ての経緯・内容を当団体ホームページ等で公表いたしますので、その旨ご承知おきください。

記

1. 申入れの趣旨

本件目論見書について、別紙摘示の「為替ヘッジ等」の記載を削除または別の表現に変更していただくよう求めます。

2. 申入れの理由

(1) 総論

景品表示法は、商品及び役務の取引に関連する不当な景品類及び表示による顧客の誘引を防止するため、一般消費者による自主的かつ合理的な選択を阻害するおそれのある行為の制限及び禁止について定めることにより、一般消費者の利益を保護することを目的とする法律です。金融商品も景品表示法の対象となり、投資信託は景品表示法10条1号の「商品」にあたります。

交付目論見書は景品表示法2条4項の「表示」にあたるだけでなく、金融商品取引法13条、15条により作成・交付が義務付けられている法定書面です。ここで記載する項目については特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令15条に定められていますので、消費者は、統一的な基準に沿って記載された内容に基づき、複数の商品を的確に見比べることができます。従って、交付目論見書は、複数商品の相違点を把握して、その中から商品を選択するための最後のよりどころとなる資料と位置づけられ、たとえ、補足的な資料や勧誘時の説明で補うことができる場合であっても、交付目論見書に不備があれば、消費者の自主的かつ合理的な商品選択に支障をきたすこととなります。

円に対する外国通貨の為替リスクの性質、有無、程度は景品表示法10条1号の商品の「内容」にあたるだけでなく、特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令15条で記載が義務付けられている投資リスクでもあります。実質面でみても、為替リスクは、投資成果を左右する決定的な要素の一つであり、消費者が自主的かつ合理的に商品を選択するためには、為替リスクの性質、程度、有無が正しく記載されなければなりません。そして、「為替ヘッジ等」は、投資信託の為替リスクを意味付ける表現です。貴社が設定、運用をおこなう、投資信託野村エマージング債券投資（ただし円コース、金コース、マネープールファンドを除く）は、いわゆる通貨選択型投資信託と呼ばれる類型の商品です。貴社は、本件目論見書の「商品分

類」の「属性区分」においては「為替ヘッジ」は、「対円での為替変動リスクに対するヘッジの有無を記載しております」と定義しています。属性区分以外の箇所においては「当ファンドにおける「為替ヘッジ」とは、米ドル売り、各対象通貨買いの為替ヘッジをいいます。各コース（円コース及び金コースを除く）の各対象通貨と円との間で為替ヘッジは行いませんので、各対象通貨の円に対する為替変動リスクがあります」と記載し、以降では「為替ヘッジ」という用語を円に対する外国通貨の為替リスクを低減する手法とは異なる意義で用いています。このような「為替ヘッジ等」の用法は、実際には円に対する外国通貨の為替リスクがある、あるいは、高いにも関わらず、あたかも無い、あるいは、低いような印象を与え、円に対する外国通貨の為替リスクをできるだけ避けたい消費者に対し、「実際のものよりも著しく優良」な表示をしているといえるため、景品表示法10条1号に該当します。以下に詳述します。

（2）属性区分における用法との不整合

投資信託に関する自主規制機関である社団法人投資信託協会は、投資者・受益者が投資信託を購入する等の商品選択の利用に資するために、わかりやすく商品进行分类し、かつ、その分類を目論見書等の表紙等に記載するために、商品分類に関する指針（平成18年10月26日制定、平成22年3月18日改正）を策定しています。この自主ルールは、属性区分の「為替ヘッジ」の欄に「あり」または「なし」のいずれかの記載をおこなうことを定めています。ここでいう「為替ヘッジ」の解釈については、投資信託協会から、円に対する外国通貨の為替リスクを低減する手法をさす見方が示されています。このように、属性区分に記載するよう定められていることは、前記意味における「為替ヘッジ」の有無が、消費者の商品選択に対し著しい影響を与えることを前提としている、と言えます。また、消費者は、各商品の交付目論見書表紙部分に記載される属性区分の「為替ヘッジ」が、全て同じ意味で使われているからこそ、円に対する外国通貨の為替リスクを低減する手法がとられているのか否かについて、誤認せずに商品選択することができます。

貴社は、本件目論見書の属性区分において「為替ヘッジなし」と記載しています。しかし、本件目論見書の属性区分以外の箇所では属性区分における「為替ヘッジ」と異なる意義で「為替ヘッジ等」を用いています。このような同一書面内における用法の不整合は、消費者が投資信託を購入する等の商品選択の利用に資するという

商品分類、属性区分の制度趣旨を潜脱するものであり、せつかくの統一的な表示基準を無意味なものにしてしまい、自主的で合理的な商品選択を阻害するばかりか、業者間の公正な競争を阻害することにもなります。特に、円に対する外国通貨の為替リスクをできるだけ避けたい消費者に対しては、実際のものよりも著しく優良な表示をしたものとなっています。

(3) 貴社内部における不整合

貴社が設定、運用する投資信託のうち、「T&D ダブルブル・ベア・シリーズ2 ブラジルダブルブル（為替ヘッジなし）2」等については、投資信託の名称に「為替ヘッジ」を用いています。この商品から推察すると、ここでいう「為替ヘッジ」は、円に対する外国通貨の為替リスクを低減する手法を指すものと解釈されます。ところが本件目論見書では、貴社の他商品の名称における用法に従えば「為替ヘッジ」が行われていないにもかかわらず、「為替ヘッジ等」が多用されており、対円での外国通貨の為替リスクを低減する手法が用いられているとの誤認を生じさせます。特に、円に対する為替リスクをできるだけ避けたい消費者に対しては、実際のものより著しく優良な表示をしたものとなっています。

(4) 同種他商品との不整合

円に対する外国通貨の為替リスクを低減する手法がとられた商品と、むしろ、積極的に高金利通貨の為替リスクをとりに行く商品では、その特性は全く異なるものであり、両者がきちんと区別されていないければ、為替リスクを積極的にとりたくない人が誤って後者の商品を購入し思わぬ損害を被ってしまう危険を生じさせます。ところが、投資信託の委託会社各社の交付目論見書では、前者の商品にも後者の商品にも「為替ヘッジ等」が用いられており、為替リスクの特性が「為替ヘッジ等」によって統一的な意味付けがされている状況とは言えません。例えば、ある通貨選択型投資信託商品に関する交付目論見書では、「為替ヘッジ」を円に対する外国通貨の為替リスクを低減する手法をさす用語として用い、外貨間の取引手法はこれと区別するために、「為替取引」という用語を用いるなど混同を防ぐ工夫がされているものもあります。

このように、業界内で「為替ヘッジ」という用語が多義的に用いられ、他の投資信託において「為替ヘッジ」という用語を円に対する外国通貨の為替リスクを低減する手法をさす用語として用いている例があるにも関わらず、貴社は本件目論見書

において、「為替ヘッジ等」を他の投資信託とは全く別の意義で使用しており、消費者に誤認を与えています。特に、円に対する外国通貨の為替リスクをできるだけ避けたい消費者に対しては、実際のものよりも著しく優良な表示をしたものとなっています。

(5) 「為替ヘッジ取引」という用法

① 「為替ヘッジ取引」の使用実態

投資信託協会「交付目論見書の作成に関する規則に関する細則（平成 22 年 3 月 18 日制定、平成 23 年 11 月 17 日改正）」には、通貨選択型の投資信託のイメージ図が掲載されており、そのイメージ図中、投資対象資産とヘッジ対象通貨との間の取引手法について「為替ヘッジ取引」という表記がなされている例があります。貴社におかれましても、上述の投資信託協会細則中のイメージ図に準拠した図を掲載し、その図では、イメージ図と同様、投資対象資産とヘッジ対象通貨との間の取引手法という意義で「為替ヘッジ取引」を用いています。

② 「為替ヘッジ」と「為替ヘッジ取引」の混同のおそれ

「為替ヘッジ」と「為替ヘッジ取引」という用語は、似通った表現であり、両者を混同するおそれがあります。上述の投資信託協会細則中のイメージ図は、「為替ヘッジ取引」という用語の定義を示すことや用語の説明を目的とするものではなく、通貨選択型投資信託の収益獲得の仕組みを分かりやすく消費者に伝えることを目的として例示されたものです。

この細則中の図を交付目論見書に引用すれば、消費者は運用の全体像をイメージしやすくなることが期待できますが、「為替ヘッジ」と「為替ヘッジ取引」という似通った用語を混同しやすいことには変わりはありません。

③ 消費者の志向と著しく異なる性質の商品を選択する危険性

円に対する外国通貨の為替リスクを低減する手法がとられた商品と、むしろ、積極的に高金利通貨の為替リスクをとりにいく商品では、その特性は全く異なるものであり、両者がきちんと区別されていなければ、為替リスクを積極的にとりにくい人が誤って後者の商品を購入し思わぬ損害を被ってしまう危険を生じさせます。

「外貨を売って円を買う手法としての『為替ヘッジ』」を行う商品は、円に対する外国通貨の為替リスクを低減する手法がとられた商品にあたりますが、「円に限らず広く通貨交換手法としての『為替ヘッジ取引』」を行う商品は必ずしも円に対

する外国通貨の為替リスクを低減する手法がとられているものではなく、むしろ、積極的に高金利通貨の為替リスクをとりにいき、高い収益を得ることを狙う商品にあたる場合があります。「外貨を売って円を買う手法としての『為替ヘッジ』」と「円に限らず広く通貨交換手法としての『為替ヘッジ取引』」を混同してしまうと、為替リスクを積極的にとりたくない人が誤って後者の商品を購入し思わぬ損害を被ってしまう危険を生じさせます。従って、同一書面内で「為替ヘッジ」と「為替ヘッジ取引」の両方を異なる意義で用いることは、消費者の志向と著しく異なる性質の商品を選択する危険性を引き起こすものと言えます。

④小括

以上のように、「為替ヘッジ」と「為替ヘッジ取引」は、消費者にとって、単に混同のおそれが高いというだけではなく、両者を異なる意義で用いる場合には消費者の志向と著しく異なる性質の商品を選択する危険性を引き起こします。従って、同一書面内で「為替ヘッジ」と「為替ヘッジ取引」の両方を記載することは、消費者に為替リスクに関する誤認を与えることとなります。特に、円に対する外国通貨の為替リスクをできるだけ避けたい消費者に対しては、実際のものよりも著しく優良な表示をしたものとなっています。

なお、上述の投資信託協会細則中のイメージ図に従った用法をしている限り、自主ルール違反ではないかも知れませんが、景品表示法違反ではないことまでも保障しているとは考えられません。

(6) 消費者の金融リテラシーの問題

通貨選択型投資信託は、従来から存在した投資信託商品でとられるリスクに、さらに別のリスクを上乗せすることによって、高い収益を狙う性格の商品です。高い収益が期待できる反面、大きな損害を被る危険性が高い商品でもあります。リスクを積極的にとることを許容できない人が誤って通貨選択型投資信託を購入しないような手だてを講じる必要があります。

そのためには、通貨選択型投資信託と他の金融商品の販売を区別し、通貨選択型投資信託の交付目論見書には従来型の投資信託とは異なることを強調して表示し、目論見書本文中の表現も従来の商品との混同のおそれがあるような用語の使用を避け、最終的に販売者が確認して販売する、といった多重的な対策が必要となります。ところが、現在は、販売の区別が行われているわけではなく、リスクを積極的

にとることを許容できない人に対する販売が全面的に禁止されているわけではありません。従って、被害の未然防止の手だては、表示上の工夫によるほかありません。

表示上の工夫については、業法や自主ルールに違反するかどうか、という視点だけでは不十分であり、読み手のリテラシーを基準に十分に理解できるものかどうか、という視点でおこなうことが必要です。デリバティブ取引を活用し選択通貨の為替リスクを積極的にとりにいくことで、金利差相当の収益（プレミアム）が享受できる、という仕組みについてなじみのある消費者は、専門的な教育を受けた人や、積極的に情報を収集してハイリスクであることを承知の上でハイリターンを狙うような金融商品に対する投資経験が豊富な人など、金融リテラシーの高いごく少数層に限られます。大多数の消費者は、デリバティブ等金融工学についての専門的な教育を受けているわけではなく、ハイリスクハイリターン商品への投資経験が乏しく、金融リテラシーが必ずしも高くありませんから、このような仕組みになじみがありません。従って、次のような誤認が生じるおそれがあります。

消費者が受ける印象	実際
<ul style="list-style-type: none"> ● 「為替ヘッジ等」によって、円建てで利益を享受する投資家にとっての為替リスクを軽減させつつ、金利差相当の収益を享受できる 	<ul style="list-style-type: none"> ● 実際には積極的に選択通貨の為替リスクを取りにいかない限り、金利差相当の収益は享受できない
<ul style="list-style-type: none"> ● 運用通貨を売って、選択通貨を買う取引は「為替ヘッジ等」であるから、円建てで利益を享受する投資家にとっての為替リスクが軽減される 	<ul style="list-style-type: none"> ● 実際には、積極的に選択通貨の為替リスクをとりにいく手法である
<ul style="list-style-type: none"> ● 運用通貨を売って、選択通貨を買った後、「為替ヘッジ等」が行われるから、円建てで利益を享受する投資家にとっての為替リスクが軽減される 	<ul style="list-style-type: none"> ● 実際には、選択通貨の為替リスクを全面的に負う
<ul style="list-style-type: none"> ● 選択通貨が安くなり円が高くなることが予想される局面において、ファンドマネージャーが「為替ヘッジ等」を行なうから、円建てで利益を享受する投資家 	<ul style="list-style-type: none"> ● 実際には、機械的に選択通貨を買い付けるので、選択通貨の価値が下落すると、全面的に損失を被る

このような現状を踏まえると、表示上の工夫をするにあたっては、誤った認識をするおそれが高い消費者が大多数であることを前提に、通貨選択型投資信託のリスクが従来型の投資信託よりも高いことを強調して表示し、属性区分・他の投資信託で使われている「為替ヘッジ」という用語を別の意義として使用することを避けるだけでなく、それとの混同のおそれがある「為替ヘッジ取引」のような用語の使用を避ける必要があります。

貴社は、本件目論見書において、こうした点に配慮することなく「為替ヘッジ等」を用いています。貴社は、本件目論見書の属性区分以外の箇所において、「当ファンドにおける「為替ヘッジ」とは、米ドル売り各対象通貨買いの為替ヘッジをいいます」といった定義を記載しています。しかし、読み手のリテラシーを基準にすると、本件目論見書の「為替ヘッジ等」の表示は、消費者の志向と著しく異なる性質の商品を選択する危険性を生じさせます。

以上より、現状の貴社の表示は誤認のおそれが高く、特に、円に対する外国通貨の為替リスクをできるだけ避けたい消費者に対しては、実際のものよりも著しく優良な表示をしたものとなっています。

(7) 結論

よって、貴社の表示は、「商品の内容」について「実際のものよりも著しく優良であると誤認される表示」に該当すると当団体は判断し（景品表示法10条1号）、「申し入れの趣旨」のとおり、本件目論見書について、別紙摘示の「為替ヘッジ等」の記載を削除または別の表現に変更していただくよう求めます。

以上