

2020年10月12日 全7頁

# 米欧の開示例にみる 「重要情報シート」の情報提供のあり方

## 販売会社・運用会社が検討すべき論点

金融調査部 主任研究員 是枝 俊悟  
ニューヨークリサーチセンター 主任研究員 鳥毛 拓馬

### [要約]

- 金融庁金融審議会 市場ワーキング・グループは、報告書にて、顧客が多様な商品・サービスについて業態横断的に比較できる共通の情報提供フォーム「重要情報シート」を積極的に活用すべきとした。
- 「重要情報シート」に記載すべきとされた項目については、米国の Form CRS (2020年6月施行) および EU の PRIIPs KID (2018年1月施行) においても例があり、日本における顧客への情報提供のあり方を検討するにあたっては米欧の実践例が参考になる。
- 米国の Form CRS においては、金融事業者が顧客に自社製品を優先して推奨する可能性があることや、顧客に推奨した商品の組成者から金融事業者が金銭などを受領する可能性があることなど、顧客との利益相反が生じる可能性につき、説明が行われている。
- EU の PRIIPs KID においては、金融商品の組成者が想定する顧客層について、主に、投資期間、投資家の知識レベル、期待リターンと許容できるリスク、資産の成長とインカムのどちらを求めるのか、ポートフォリオの一部として用いるべき商品か否かの5つの観点から述べられていることが多かった。

## 1. 「重要情報シート」とは

### 市場 WG 報告書の提言

金融庁の下に設置された金融審議会 市場ワーキング・グループ (以下、市場 WG) は、2020年8月5日に「金融審議会 市場ワーキング・グループ報告書—顧客本位の業務運営の進展に向けて—」(以下、報告書) を公表した。

報告書では、金融事業者による顧客本位の業務運営の更なる進展を図ることを求めた。具体的には、「顧客本位の業務運営に関する原則」(以下、「原則」) を改訂することが適当とし、「顧客において同種の商品の内容と比較することが容易となるように配意した資料を用いつつ、リスクとリターンの関係など基本的な構造を含め、より分かりやすく丁寧な情報提供がなされるよ

う工夫すべき」ことを「原則」の注に入れることを提言している。その情報提供の手段として、「重要情報シート」を積極的に用いることが望ましいとされた。

### 「重要情報シート」の具体的な記載項目

「重要情報シート」とは、顧客が多様な商品・サービスに関するリスク、手数料、利益相反などの重要な情報を容易に比較できるように、金融事業者に関する情報と金融商品・サービスに関する情報を簡潔に記載した共通の情報提供フォームのことである。これは、米国の Form CRS (customer or client relationship summary) や、EU の PRIIPs KID (key information documents for packaged retail and insurance-based investment products) を参考にしたものと考えられる。

次の図表 1 は、「重要情報シート」の主な記載項目につき、日本の契約締結前交付書面の記載事項や米国の Form CRS、EU の PRIIPs KID における記載の有無を比較したものである。

図表 1 「重要情報シート」と既存の交付書面、米国・欧州の交付書面との記載事項の比較

重要情報シートの主な記載項目	日本の既存の交付書面		米国	EU
	前書面	目論見書	Form CRS	PRIIPs KID
<b>金融事業者編</b>				
販売(仲介)会社の基本情報	○		○	
取扱商品一覧とその考え方			○	
苦情・相談窓口	○			○
<b>個別商品編</b>				
商品等の内容				
金融商品の目的・機能		○		○
想定購入層				○
パッケージ化の有無				○(注2)
リスクと運用実績				
リスクの概要	○	○		○
過去の運用実績		○		○
費用	○	○	○	○
換金・解約の条件	○	○		○
利益相反の可能性・営業員の評価体系			○	
租税の概要	○	○		
顧客から金融事業者への質問例			○	

(注1)「前書面」は、契約締結前交付書面の共通記載事項とされているもの、「目論見書」は投資信託の目論見書の記載事項とされているものを示す。

(注2) 欧州のPRIIPs KIDはパッケージ化された商品が交付対象であるため、KIDが交付されている時点でそれは(欧州の定義における)パッケージ化された商品であることを示している。

(注3) 重要情報シートの主な記載項目のうち、日本の既存の「前書面」や「目論見書」に記載がないものを網掛けで表示した。

(出所) 法令等をもとに大和総研作成

図表 1 を見れば分かる通り、「重要情報シート」の記載項目の中には、日本の既存の交付書面に記載が求められていないものが含まれている。「取扱商品一覧とその考え方」、「利益相反の可

能性・営業員の評価体系」および「顧客から金融事業者への質問例」については米国の Form CRS で開示が行われているもの、「想定購入層」と「パッケージ化の有無」については欧州の PRIIPs KID で開示が行われているものである。

本レポートでは、「重要情報シート」に新たに記載される項目につき、米国および欧州の開示例をもとに、比較可能で分かりやすい情報提供のあり方につき検討する。

## 2. 米国の Form CRS による開示例

### Form CRS とは

Form CRS とは、投資アドバイザーやブローカー・ディーラー(以下、BD)がリテール顧客と取引をするにあたって、顧客に対して交付する簡易な書式による書面のことである。Form CRS は、個人投資家が投資アドバイザーや BD に関する情報を比較することを容易にし、個人投資家と投資アドバイザーや BD との効果的なコミュニケーションを促進することを意図したものである。個人投資家が金融商品にアクセスすることや金融商品を選択できるようにすることを確保しつつ、投資家保護を強化することを目的とした 2019 年 6 月の米国 SEC (証券取引委員会) による規則改正<sup>1</sup>の一環として導入されたもので、準備期間を経て 2020 年 6 月 30 日から交付が義務化されている。

Form CRS は投資アドバイザーや BD と顧客との関係性を説明するものであり、顧客属性や推奨する商品・サービスの種類に関係なく、投資アドバイザーと BD それぞれにつき単一 2 ページの共通のフォームを用いる。ただし、金融事業者が投資アドバイザーと BD の両方の資格を持つ場合は単一 4 ページの共通のフォームを用いるか、または、投資アドバイザー用と、BD 用でそれぞれ別の Form CRS を用いる。

顧客には、2020 年 6 月 30 日以後初めて行う取引の際、および Form CRS の記載内容に変更があった際に Form CRS を交付するものとし、取引の都度交付する必要はない。

### 顧客から金融事業者への質問例

Form CRS の大きな特徴は、投資アドバイザーや BD の情報とともに顧客から金融事業者への質問例が記載されているところにある。この質問例は、SEC 規則により一律に決まっており、同じ文言が用いられている。これは、個人投資家が金融事業者との有益な会話を開始・継続するのに役立たせることを目的としたものである。ロボアドバイザーサービスのみを提供する投資アドバイザーやオンラインのみでサービスを提供する BD は、質問例に対する回答を、その事業者の

<sup>1</sup> SEC による規則改正については、鳥毛拓馬「SEC のブローカー・ディーラー規制の強化」(2019 年 7 月 2 日付大和総研レポート) 参照。

[https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/securities/20190702\\_020883.html](https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/securities/20190702_020883.html)

ウェブサイトを提供する必要がある<sup>2</sup>。

日本の「重要情報シート」においても顧客から金融事業者への質問例が示されることにより、「顧客の側が、金融機関の方に主体的に何かを話すことによって、説明を受けている受動的な立場だけではない、能動的に質問することによって、理解が深まる」<sup>3</sup>ことが期待されている。

## 利益相反の可能性

米国の Form CRS では、当該金融事業者とリテール顧客との間に重大な利益相反の可能性のあることをリテール顧客に認識させるために、利益相反の可能性につき記載することが求められる。具体的には、投資アドバイザーや BD が、「自社商品」、「第三者の支払い」、「レベニュー・シェアリング」、「相対取引」の 4 類型につき、リテール顧客との間で利益相反の可能性がある場合、その旨を記載する必要がある（他に類型を加えてもよく、4 類型のいずれの利益相反の可能性がない場合であっても、リテール顧客に影響を及ぼすその他の利益相反の要素を少なくとも 1 つ簡潔に記載する必要がある）。

図表 2 米国 Form CRS における利益相反の可能性の記載例

類型	利益相反の可能性の記載例
自社商品 (Proprietary Products)	顧客に対して自社や系列会社が組成した商品を優先して推奨する可能性があること
第三者の支払い (Third-Party Payments)	顧客に推奨・販売した商品の組成者等から自社に金銭や非金銭的利益(接待等)を受領する可能性があること
レベニュー・シェアリング (Revenue Sharing)	顧客の投資に関して、その商品の組成者等と自社がその投資に係る利益を分け合う可能性があること
相対取引 (Principal Trading)	顧客との相対取引において、自社が取りたいポジションと反対のポジションを持つことを顧客に推奨する可能性があること

(出所) SEC規則、米国大手ブローカーディーラー・投資アドバイザーのForm CRSによる開示例をもとに大和総研作成

報告書において日本の「重要情報シート」の記載例では、販売する商品の組成者との資本関係の有無や、販売する商品の組成者から自社が受領する手数料などにつき記載することとしており、これは米国の Form CRS における「自社商品」および「第三者の支払い」に相当するものと考えられる。

その他にも、米国の開示例を参考にすれば、例えば、成功報酬型の信託報酬を販売会社と委託会社で分け合う投資信託の推奨・販売を行う局面においては「レベニュー・シェアリング」について、相対取引による外国証券の推奨・販売などを行う局面においては「相対取引」について、それぞれ利益相反の可能性を記載することも考えられるだろう。

<sup>2</sup> オンラインの業者であっても可能な限り対話を行えるように努め、それができなくとも文書（メールなど）で回答を提供することが求められている。

<sup>3</sup> 市場 WG（2020年6月29日開催の第29回会合）における太田原金融庁市場課長の説明である。

[https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/market\\_wg/gijiroku/20200629.html](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/gijiroku/20200629.html)

## 営業員の評価体系

米国の Form CRS では、営業員に対する報酬（評価）が、その営業員の販売動機にいかに関与するかにつきリテール顧客がよく理解できるようにするため、自社の担当者がどのような要因に基づいて報酬が支払われているか（評価されているか）について、説明することを求めている。実際の Form CRS では次のような報酬（評価）要因が記載されている。

**図表 3 米国 Form CRS における担当者の報酬（評価）要因の記載例**

- ・ サービスを提供した顧客の資産残高
- ・ 顧客のニーズを満たすために必要な時間と難易度
- ・ 特定の商品の販売額（商品別に報酬に違いがあること）
- ・ 販売手数料
- ・ アドバイザリーサービスや推奨により自社が得た収益
- ・ 勤続期間
- ・ 新規契約件数

（出所）SEC 規則、大手ブローカー・ディーラー・投資アドバイザーの Form CRS 開示例をもとに大和総研作成

報告書において日本の「重要情報シート」の記載例では、営業職員に対する業績評価上、顧客に販売する商品が他の商品の販売より高く評価される場合があるか否かを記載している。これは、米国において販売する商品によって担当者の報酬が異なる旨を開示していることを踏まえたものと考えられる。

もともと、市場 WG においても「目の前のアドバイザーが、どのような評価・報酬体系で仕事をしているか」<sup>4</sup>が顧客にとって重要な情報であるとの指摘もあった。日本の「重要情報シート」で記載例に挙げられた商品ごとの業績評価の違い以外にも、米国の記載例も参考になるだろう。

なお、2020 年 7 月 27 日に、SEC の行為基準実施委員会 (Standards of Conduct Implementation Committee) は、金融事業者から提出された Form CRS をレビューした結果に関する声明を公表した<sup>5</sup>。声明によると、単純で明確な良い開示例が確認された一方で、特定の開示が欠けているなど改善される可能性がある開示例も確認されたとしている。同委員会は、今秋にレビュー結果を共有するラウンドテーブルを開催予定である旨述べており、Form CRS の記載の改善方法について議論される可能性もあり、注目する必要があるだろう。

<sup>4</sup> 市場 WG（2020 年 6 月 29 日開催の第 29 回会合）における島田委員の発言より。  
[https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/market\\_wg/gijiroku/20200629.html](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/gijiroku/20200629.html)

<sup>5</sup> <https://www.sec.gov/news/public-statement/staff-form-crs-2020-07-27>

### 3. EU の PRIIPs KID による開示例

#### PRIIPs KID と、「パッケージ化された商品」について

PRIIPs KID とは、パッケージ化されたリテールおよび保険ベースの投資商品 (packaged retail and insurance-based investment products、以下 PRIIPs) における共通の情報提供フォームのことであり、リテール顧客が投資商品の主要な機能・特徴、リスク、潜在的な将来のパフォーマンスおよびコストを理解して比較できるようにし、リテール顧客が十分な情報に基づいた投資決定を行えるようにすることを目的としている。投資家保護を目的として 2014 年に制定された PRIIPs Regulation により、2018 年 1 月 1 日より EU 加盟国内の商品の組成者に PRIIPs KID の作成が義務付けられている<sup>6</sup>。

PRIIPs KID は、リテール顧客を対象とした投資信託、ETF、仕組み商品、投資性の保険、デリバティブなどを対象としているが、UCITs (the undertakings for the collective investment in transferable securities) の要件を満たす投資信託については、経過措置により 2021 年 12 月 31 日までは PRIIPs KID ではなく、前身の制度である UCITs KIID (key investor Information document) が適用される。

PRIIPs KID はその名の通り、「パッケージ化された」商品を対象としており、株式や債券、プレーンな預金などパッケージ化されていないシンプルな商品については KID の作成対象となっていない。これは、パッケージ化された商品は、個人投資家にとってしばしば複雑であり、異なる商品間の比較が困難になっていることなどが念頭に置かれている。

日本においても、報告書において「投資リスクのある金融商品・サービスの中でも、株式・公債・円建て普通社債等の複雑ではない商品に関する分かりやすい情報提供のあり方については、業界団体や各金融事業者の創意工夫に委ねることが適当」としており、「重要情報シート」の主眼はパッケージ化された商品に置かれている。

#### 商品組成に携わる事業者が想定する購入層

2018 年 1 月 3 日から施行されている MiFID II では、金融商品の組成業者に対し、ターゲットとする最終顧客層を特定した上で、その顧客層に対して販売されるよう合理的な施策を行うことを求めている。PRIIPs KID への想定購入顧客層の記載はこれを担保するための具体的な施策の一つである。

これは、組成会社の段階からその商品がどのような客層に販売されるのかを想定して商品開発を行うことによって、最終顧客に、その顧客属性に合わない商品が販売されることがないようにするものと考えられる。

<sup>6</sup> 英国は 2020 年 2 月 1 日 (EU 現地時間) に EU を脱退したが、経過措置により EU 規則に基づく英国内の金融事業者等に対する規制は 2020 年 12 月 31 日まで継続されている。2021 年以後の英国の規制の枠組みは検討中である。

図表 4 は、英国の大手プロバイダーが供給している大規模なファンド（調査時点で純資産残高 10 億ポンド以上）における PRIIPs KID の記載例を観点別に整理したものである<sup>7</sup>。

図表 4 PRIIPs KID における想定顧客層の記載例

観点	記載例
投資期間	<ul style="list-style-type: none"> <li>・少なくとも5年の中長期の投資を行う意向がある投資家</li> <li>・この商品は特定の投資期間を推奨していない</li> </ul>
投資家の知識レベル	<ul style="list-style-type: none"> <li>・この商品は金融市場への投資につき経験と知識を持っていない投資家、基礎的な経験と知識を持っている投資家、あるいは十分な経験を持っている投資家のいずれにも提供されうる</li> <li>・少なくとも資本市場の基礎的な知識か経験を持つ投資家</li> <li>・類似の商品や金融市場の投資経験や知識を持っている</li> <li>・本商品が想定する代表的な投資家は、経験豊富な投資家、機関投資家、純資産残高の多い投資家や、適切な専門家のアドバイスを受けこの商品への投資が内包するリスクを理解したその他の投資家である</li> </ul>
期待リターンと許容できるリスク	<ul style="list-style-type: none"> <li>・投資における最小限以上のリスクを許容できない投資家向けには設計されていない</li> <li>・中程度のリスク許容度で潜在的には元本全額の損失を許容できる</li> <li>・投資家は高い潜在的なリターンを得るために投資元本に対する比較的高いレベルのリスクを受け入れる必要がある</li> </ul>
資産の成長とインカムのどちらを求めるのか	<ul style="list-style-type: none"> <li>・資産の成長とインカムをもたらすことを目指すファンドを求める投資家</li> <li>・長期で資産の成長をもたらすファンドを求める投資家に適合し、定期的なインカムを求めている投資家には適合しないことも想定される</li> </ul>
ポートフォリオの一部として用いるべき商品か否か	<ul style="list-style-type: none"> <li>・この商品は、投資のポートフォリオのコアまたは構成要素として用いることに適合している</li> <li>・この商品は、投資ポートフォリオの一部として用いられるよう設計されている</li> <li>・この商品は、投資家の多様な投資プログラムの一部として用いることにのみ向いている</li> </ul>

（出所）英国で販売されている大規模ファンドの PRIIPs KID における開示例をもとに大和総研作成

想定顧客についての観点は、主に、投資期間、投資家の知識レベル、期待リターンと許容できるリスク、資産の成長とインカムのどちらを求めるのか、ポートフォリオの一部として用いるべき商品か否かの 5 つが述べられていることが多かった。もっとも、どの程度記述するかはファンドによりまちまちで、上記 5 つの観点全てについて記載しているファンドもあれば、（他の手段で補足されるのかもしれないが、少なくとも PRIIPs KID の想定顧客の欄には）上記 5 つの観定のいずれも記載していないファンドも見られた。

日本においても、想定顧客層を記載する際には EU における記載の観点が参考になるだろう。

【以上】

<sup>7</sup> 調査したファンドは全 33 本で、投資内容は、グローバル株式に投資するファンドが 6 本、特定の国・地域や業種の株式に投資するファンドが 14 本、資産複合型ファンドが 5 本、インフラファンドが 3 本、コモディティに投資する商品が 3 本、非上場株式に投資するファンドが 2 本である。