

2022年9月6日 全9頁

EU におけるリテール投資家への情報提供のあり方の検討：①デジタルツール活用編

日本の「重要情報シート」の提供のあり方にも示唆

金融調査部 矢田歌菜絵

[要約]

- EU では、投資者保護を目的に制定された PRIIPs Regulation の枠組みに対して適切な見直しを行うために、EU の銀行・証券・保険の監督当局（ESAs）が提言書をまとめた。主な提言内容は PRIIPs KID に関連したもので、本稿ではそのうちデジタルツールの活用について解説する。
- ESAs は、PRIIPs KID の原則デジタル交付、スマホからも読みやすい仕様の導入や、想定保有額等の入力によるコスト等の情報のパーソナライズ化や図表等を用いた情報の可視化、階層構造の導入、機械判読可能な形式の導入といった提言をまとめた。
- PRIIPs KID は、日本の「重要情報シート」の参考にされたと考えられており、日本においても、金融庁市場制度ワーキング・グループでは EU と同様の課題が挙げられている。今後、EU の PRIIPs KID 見直しの方向性が議論の参考とされる可能性があるだろう。

1. EU と日本における重要情報書類

EU における重要情報書類に対する提言書の公表

欧州委員会 (European Commission) は、投資者保護を目的に制定された PRIIPs Regulation の枠組みに対して適切な見直しを行うために、2021年7月27日に EU の銀行・証券・保険の監督当局¹ (ESAs) に提言書をまとめるよう要請した²。これを受けて ESAs は、2021年10月21日に「根拠に基づく情報提供の照会 (Call for Evidence)」を設置し、関係者（加盟国監督当局やアセットマネジメント等）からの意見・情報提供を募った。その結果とそれを受けた ESAs による提

¹ 欧州銀行監督機構 (EBA)、欧州保険・年金監督局 (EIOPA)、欧州証券市場監督局 (ESMA) から成り、EU の金融市場においてマイクロプルーデンス監督を担う。

² EC “Cover letter of the call for advice to the Joint Committee of the European Supervisory Authorities regarding the PRIIPs Regulation” (2021年7月27日)
<https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/call-for-advice-on-priips-cfa.pdf>

言³が2022年4月29日に公表された。ESAsによる提言書の核は「消費者（リテール投資家）への情報提供の改善と商品間の比較を容易にすること」で、主にPRIIPs KID(Key Information Documents for Packaged Retail and Insurance-based Investment Products；パッケージ型リテール投資商品及び保険ベース投資商品に関する重要情報書類)を用いた情報提供に対する改善案についてまとめられている。

EUの重要情報書類：PRIIPs KID

PRIIPs KIDとは、パッケージ型リテール投資商品及び保険ベース投資商品を対象に、想定顧客属性を含む商品特性やリスクとリターン概要、コストの内訳、相談窓口等をA4用紙最大3枚に記載したものである。リテール投資家が十分な情報に基づいた投資決定を行えるように2014年に制定されたPRIIPs Regulationによって、2018年1月1日からEU加盟国内のPRIIP商品組成者にPRIIPs KIDの作成が義務付けられている。

図表1 PRIIPs RegulationにおけるPRIIPs KID提供に関する規定

PRIIPs KIDのリテール投資家への提供に関する規定
○ PRIIP組成者は、PRIIPsがリテール投資家に提供される前に、その商品についてこの法令に従ってKIDを作成し、組成者のウェブサイトに掲載する
○ PRIIP助言者または販売者は、リテール投資家にKIDを無料で提供する
○ PRIIP助言者または販売者は、リテール投資家にKIDを提供する際は以下の媒体を使用 ① 対面 での助言または販売の場合は、 原則として紙 で提供する <u>ただし、リテール投資家が②または③の方法による提供を希望する場合は、そちらに従う</u> ② 以下の条件を満たす場合は、 紙以外の改ざん耐性のある媒体 （注2）を用いた提供が可能 — PRIIP助言者または販売者とリテール顧客との間でその媒体の使用が取引上、適切である — リテール投資家は紙または改ざん耐性のある媒体での提供の選択肢を与えられ、その媒体の選択に関して 証跡が取られている ③ ②を満たさないが、以下の条件を全て満たす場合は、 ウェブサイト を利用した提供が可能 — PRIIP助言者または販売者とリテール顧客との間でウェブサイトを利用した提供が取引上、適切である — リテール投資家は紙またはウェブサイトを利用した提供の選択肢を与えられ、ウェブサイトを利用した提供の選択に関して 証跡が取られている — リテール投資家がウェブサイトのアドレスおよびKIDのアクセス可能なウェブサイト上の場所を電子的または書面による通知を受けること — リテール投資家が参照する必要があると考えられる期間、KIDをウェブサイト上のアクセス及びダウンロード可能な状態で掲載し、改ざん耐性のある媒体での保存が可能 ※ KIDが修正され、リテール投資家から要求があった場合は、修正前のKIDを提供

（注1）太字と下線は筆者。

（注2）改ざん耐性のある媒体（Durable medium）には、EメールやPDF、CD-ROM、スマホのアプリ等が該当すると考えられる。

（出所）PRIIPs Regulationより大和総研作成

³ ESMA “Call for advice on PRIIPs: ESA advice on the review of the PRIIPs Regulation”（2022年4月29日）

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esas-recommend-changes-make-priips-key-information-document-more-consumer>

PRIIPs KIDは、対象となる商品をリテール投資家に提供する前に交付することが、法令により定められている（図表 1）。対面で対象商品の助言または販売を行う際は、原則として紙での交付が定められているが、交付を受けるリテール投資家が PRIIPs KID を受け取る媒体の選択肢を与えられ、リテール投資家自ら希望した際は、紙以外の媒体での交付が可能になる。

日本の「重要情報シート」との関連

PRIIPs KIDは、日本における「重要情報シート」導入時に参考とした海外事例の一つと考えられる。「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。

顧客がより自身にふさわしい金融商品を選択できるように、市場ワーキング・グループがとりまとめた「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—^{4,5}」（2020年8月5日）において「重要情報シート」は積極的に用いられることが望ましいとされ、「顧客本位の業務運営に関する原則」を充実させる取組みとして2021年から導入された。

2022年6月22日には、金融審議会「市場制度ワーキング・グループ 中間整理^{6,7}」が公表された。中間整理では、顧客本位の業務運営の確保に関して、デジタルツールも活用した情報提供の充実の一環として、「重要情報シート」の改善点を以下のように整理している。

○（中略）現在、販売にあたる金融事業者において重要情報シートの導入が進みつつあるが、定型的な記載が多く比較しにくい、文字ばかりで分かりにくい等の指摘もあり、重要な情報を簡潔に分かりやすく提供するという趣旨に照らし、更なる改善が期待される。また、社会経済全体のデジタル化が進展する中であって、こうした趣旨を引き続き徹底し、デジタルツールを効果的に活用し、書面や、書面を単に電子化した電子ドキュメントよりも、充実した情報が分かりやすく提供されるように工夫していくことが、「顧客本位の業務運営」の実現、ひいては経済成長の成果の家計への還元の観点から重要であると考えられる。

（出所）金融審議会「市場制度ワーキング・グループ 中間整理」（前掲脚注6）（2022年6月22日）より抜粋

このように、「重要情報シート」に関して目下挙げられている主な改善点は、「重要情報シート」における①デジタルツールの活用と②わかりやすさについてであり、これは、後述するESAsによる提言書で挙げられたPRIIPs KIDへの改善点と重なる。本稿では、PRIIPs KIDについての

⁴ 金融庁「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—」（2020年8月5日）

https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20200805.html

⁵ 横山淳「金融審議会市場WG 顧客本位の業務運営を強化へ」（2020年8月13日付大和総研レポート）

https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/securities/20200813_021701.html

⁶ 金融庁金融審議会「市場制度ワーキング・グループ 中間整理」（2022年6月22日）

https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20220622.html

⁷ 金本悠希「市場制度ワーキング・グループ 中間整理」（2022年7月5日付大和総研レポート）

https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/securities/20220705_023153.html

議論をもとに①デジタルツールの活用に関して、日本の「重要情報シート」への示唆を考える。

2. PRIIPs KID に対する改善案

ESAs は、まず PRIIPs KID の目的を「リテール投資家にとって、読みやすく、理解および比較しやすい情報を提供することで、知識に基づいた効果的な判断を促す」と再確認したうえで、広く認識されている現行の PRIIPs KID の課題として「リテール投資家にとっては長く、詳しすぎる」ことや「デジタル化の流れが KID に適切に反映されていない」こと挙げた。ESAs は「PRIIPs KID をより簡潔に、より利用者目線の様式にすることで、PRIIPs KID はリテール投資家にとってさらに有益なものになりうる」と考えており、ESAs の PRIIPs KID への期待は大きいように筆者は感じる。

1. で述べたように ESAs による提言での改善案は主に PRIIPs KID に関連したものである（図表 2）。本稿では、これらの主な改善案のうち、日本の「重要情報シート」を巡る議論と同様の指摘・懸念が示されたデジタル開示に係る改善案について解説する。

図表 2 ESAs による PRIIPs Regulation に関する改善案

ESAsによる改善案
○ デジタル開示の機会を促進する 例) 階層構造を用いた情報提供等
○ 対象となる金融商品を現時点では拡大しないが、既存の対象範囲をより明確にする
○ リテール投資家に適切に理解されるために必要な場合は、商品類型によって異なる情報提供を行う
○ KIDでの「パフォーマンス」記載欄（過去のパフォーマンス含む）に柔軟性を持たせる
○ マルチオプション保険商品に関する規則を変更し、異なる商品間の比較をやすくする
○ KIDにその商品のサステナビリティへの関与の記載欄を新設

（出所）ESAs 提言書（前掲脚注 3）より大和総研作成

ESAs による提言書において論じられたデジタル開示の機会の促進に係る改善案は①デジタルメディアでの情報提供の仕方、②デジタルメディアを活用したわかりやすい情報提供、③階層構造を用いた様式、④機械判読可能性、の 4 点で、それぞれ関係者から現状に関する指摘や意見が集められ、それをもとに ESAs が分析し、提言をまとめた。

改善案①デジタルメディアでの情報提供の仕方

PRIIP 組成者等は、リテール投資家のスマホ利用が増加していることを指摘し、PRIIPs KID のスマホの利用に対応した仕様への変更や原則デジタルでの交付を支持しており、ESAs も同じ姿勢を示している（図表 3）。ただし、原則デジタル交付の方針を支持しつつも、リテール投資家は紙での交付を受けることも可能だと周知することを保障する等、ESAs はデジタル交付の原則化によって不利益を被るリテール投資家がいないように配慮を示している。

現行の PRIIPs Regulation では（図表 1）、原則として PRIIPs KID は紙でリテール投資家に交付すると規定されている。このように、現時点で本制度はデジタルツールの利用を主眼に置いた制度ではないため、PRIIPs Regulation の見直しではデジタル・バイ・デフォルト（“digital by default”）、即ち原則デジタル交付、に向かうと考えられる。

図表 3 デジタルメディアでの情報提供の仕方に関する関係者からの指摘等

デジタルメディアでの情報提供の仕方	
関係者からの指摘	<ul style="list-style-type: none"> • PRIIPs KIDが必ずしもウェブサイトのわかりやすいところに掲載されているわけではない • デジタルメディアの利用が主流なのは加盟国内の中でも少数 • 現行制度では原則、紙で情報提供を行うが、対面取引の場面でもデジタルでの情報提供が増加 • 取引におけるスマホの利用が増加している一方、現行のPRIIPs KIDはスマホに対応しきれていない 特に、PDF形式のPRIIPs KIDはあまりスマホ利用に適していない • デジタルで情報提供する際に、顧客は組成者又は販売者のウェブサイトよりもメールや顧客ポータルサイトを利用する傾向がある
関係者からの意見	<ul style="list-style-type: none"> • 多くの関係者は、デジタル・バイ・デフォルトの情報提供を支持 • 類似規制間で規則に一貫性を持たせ、商品取引のプロセス全体を同じ媒体で完結できるようにすべき
ESAsの提言	<ul style="list-style-type: none"> • PRIIPs Regulationのよりデジタル・バイ・デフォルトな方向性を支持 • リテール投資家が紙での交付を受ける権利について周知されることも重要 • 投資者保護のための個々の開示に関して一貫した規則が適用されることが重要 • PRIIPs KIDが使用される媒体に適用できるような仕様にする、とりわけスマホでも読むことができるようにすることは重要 その際にスクロールやズームをあまりしなくても記載事項を読むことができるとよい • ただし1画面に全ての記載事項が収まらない場合は、記載事項を最後までスクロールしないと契約を締結できないようにする等の工夫をすべき

（注）太字と下線は筆者。

（出所）ESAs 提言書（前掲脚注 3）より大和総研作成

改善案②デジタルメディアを活用したわかりやすい情報提供

改善案①に関連して、デジタルメディアならではの利点を活用した情報提供についても ESAs から提言がなされた（図表 4）。

ESAs は、情報を可視化することでリテール投資家は PRIIPs KID にアクセスするハードルが下がり、提供される情報を理解しやすくなると考えており、これらはデジタルスキルがあまりない潜在的投資家層の取り込みにも資するとみている。ただ、このようなデジタルの利点を取り込むだけでなく、デジタル化から生じ得る課題について対処できるよう、将来的には規制や監督ツールを盛り込むことを考える必要があるという見解も ESAs は示している。具体的な課題としては、例えば、コンピュータ画面から得た情報よりも紙で得た情報の方が理解度は高いという先行研究⁸の結果が挙げられている。

⁸ Mangen, A. *et al.* Reading linear texts on paper versus computer screen: Effects on reading comprehension. *International Journal of Educational Research*, 58, 61-68 (2012).

また、PRIIPs KIDに限らず KID 全般に対して、図表等を用いて情報やデータを可視化するインフォグラフィックスの手法を通じて、記載事項をより明確にリテール投資家に伝えることができるようになり、複雑な用語等の説明の一助になり得ると ESAs は期待している。

図表 4 デジタルメディアを活用したわかりやすい情報提供に関する提言

デジタルメディアを活用したわかりやすい情報提供	
関係者からの指摘	<ul style="list-style-type: none"> リテール投資家は書面での交付よりもオンラインインターフェースを好む傾向にある オンラインでは、保有期間や投資額等に関連する情報をグラフ等で提供可能になる (パーソナライズした情報提供)
ESAs の提言	<ul style="list-style-type: none"> パーソナライズした情報提供やインタラクティブな情報提供を支持 よりユーザーフレンドリーな様式での情報提供 例) ダッシュボードといった要約やアイコン、QRコード等の導入 スマホに適応した様式の制定 デジタルならではのインタラクティブ (双方向) な情報提供 例) アプリ内のメニュー機能やサイドバー、インフォグラフィック、動画、画像等の利用 書面内の関連項目の移動は簡単であるべき 例) アプリ内のメニュー機能やサイドバー等の導入

(出所) ESAs 提言書 (前掲脚注 3) より大和総研作成

ESAs もデジタル化によって、より顧客本位の情報提供が可能になると想定している。特に、ただ金融事業者から情報を一方的に発信するだけではなく、リテール投資家からも情報を入力する等して双方向のやり取りができるインタラクティブツールの導入を提案している。具体的には、PRIIPs KID においてリテール投資家はその商品の想定保有期間や投資額等を入力することで、商品コストやパフォーマンスがその期間や額によってパーソナライズされ、図表で示されるといったことである。このように情報を可視化することで、リテール投資家によりわかりやすい情報提供や商品間の比較が可能になるという考えを ESAs は示している。

改善案③階層構造を用いた様式

EC は ESAs に対して提言書をまとめるよう要請した²際に、特に提言書にまとめてほしい内容についていくつか挙げていた。その中で、PRIIPs Regulation がどの程度デジタル化に適応し得るか、および近年法令が制定された PEPP KID (Key Information Documents for Pan-European Personal Pension Products ; 汎欧州個人年金商品に関する重要情報書類) のデジタル交付のアプローチが PRIIPs KID にも適切なものか、確認するよう求められていた。EIOPA が公表した PEPP KID のテンプレート⁹を見ると、PRIIPs KID よりアイコンを多用し、記載事項を細分化するなど工夫され、わかりやすい印象を筆者は受ける。PEPP Regulation では、電子的に交付する際の階層構造 (Layering) を用いた表記をする場合についても規定が設けられている。例えば、記載事項

⁹ EIOPA ” The packaged InDesign and Illustrator files of the PEPP Benefit Statement and Key Information Document ” (2022 年 7 月 12 日)

https://www.eiopa.europa.eu/document-library/other-documents/pepp-benefits-statement-and-key-information-document-kid-template_en

のある用語の上にカーソルを持ってくると、用語解説や記載事項の詳細がポップアップで表示されるようになること、もしくはその解説や詳細があるウェブサイトのハイパーリンクを設けることが定められている。

PRIIPs KID の各項目の記載事項の内容は、PRIIPs Regulation で規定されており、PEPP KID のような階層構造を PRIIPs KID に盛り込むには PRIIPs Regulation の改正が必要になる。消費者団体等は PRIIPs KID へも PEPP KID のような形式の導入を提案した。他方、情報提供を募った段階では PEPP Regulation がまだ施行されていない¹⁰ことを考慮し、PRIIPs KID に対しても同様の形式を規定するのは時期尚早だと考える関係者も多かった。ESAs は、時期尚早との指摘に理解を示しながらも、先行調査¹¹から階層構造を用いた情報提供の利点を挙げている（図表5）。その意味では、階層構造を用いた様式の導入は検討に値するものと、ESAs は捉えているように思われる。

図表5 階層構造の導入による利点

デジタルにおける階層構造を用いた情報提供の利点
<ul style="list-style-type: none"> 異なる選好をもつリテール投資家に対して情報提供が可能 提供される情報が過多にならず、必要な情報が埋もれてしまうこともない リテール投資家が最重要記載事項に集中することができる 関連事項の詳細は記載のリンク先で解説 専門用語の解説（カーソルを乗せると用語の解説画面が表示される等） QRコード等インタラクティブツールによってリテール投資家のエンゲージメントを向上

（注）太字と下線は筆者。

（出所）ESAs 提言書（前掲脚注3）より大和総研作成

改善案④機械判読可能性

機械判読可能性（Machine Readability）とは、IT ツールを用いて PRIIPs KID 記載事項を抽出可能にすることであり、監督当局やベンダー等だけでなくリテール投資家の利便性を高める狙いがある。

欧州委員会は、ESAP（European Single Access Point；欧州単一アクセスポイント）を提案し、現在 EU 理事会にて議論されている。ESAP とは、欧州レベルで1カ所に金融およびサステナビリティに関連する情報を集約し、誰もがアクセスできるようにするもので、今まで各国当局に報告されていた情報を一元管理する仕組みのことだ。2026年1月1日から各種開示情報を機械判読可能な形式で ESAP へ提出することが提案されており、その情報には PRIIPs KID 記載事項も含まれると考えられる。PRIIPs KID の機械判読可能なフォーマットの導入が、2026年より先に導入されるかはまだ定かではないが、ESAs は今回の提言をまとめた機会を利用し、PRIIPs

¹⁰ 2022年3月22日から PEPP Regulation は適用されるようになったが、レポート執筆時点では対象の個人年金商品は販売されていない。2022年2月時点では、21の団体が PEPP の提供を検討していると欧州保険・年金監督局は伝えている。

¹¹ 欧州保険・年金監督局 “Technical advice on the development of pension tracking systems”（2021年12月1日）

https://www.eiopa.europa.eu/document-library/advice/technical-advice-development-of-pension-tracking-systems_en

Regulationにも、他の規制と整合性をとったうえでPRIIPs KIDを機械判読可能する枠組みを含めることも適切だとしている。今後、XBRL¹²といった、どのような機械判読可能なフォーマットをPRIIPs KIDに採用するかは、ESAsを構成する機関による合同委員会（Joint Committee）にて検討される。

3. 日本への示唆

EUでは日本の重要情報シートに先立って重要情報書類としてのPRIIPs KIDの導入がなされたが、日本と同じような課題を抱えていることが関係者からESAsへの指摘等でわかった。欧州委員会はESAsからの提言書等を受けて、EUにおけるリテール投資戦略（a retail investment strategy）を2022年上半期に公表する予定であるが、本稿執筆時点ではまだ公表されていない。この戦略が公表されれば、PRIIPs KIDの今後のあり方についても詳細が明らかになるだろう。

ESAsは、多くの関係者同様、PRIIPs KIDの交付や活用之际、デジタル・バイ・デフォルトを支持しており、その細目、とりわけスマホの利用、についても提案している。また、デジタルならではの良さを活用して、コスト等の情報提供もパーソナライズしてはどうかと提案する等、単に紙媒体をデジタルに移行するのではなく、デジタルを活用した、より顧客にとってわかりやすい情報提供に向けて取り組む姿勢を示している。

改善案①に関して、日本の場合、「重要情報シート」の交付について、「プリンシプルベース・アプローチを採用していることから、具体的な対応については金融事業者において主体的に検討されるべき」ではあるが、「顧客における生活様式の変化等も踏まえると」紙での交付ではなく、デジタルで交付しても問題はないと考えられる¹³。したがって「重要情報シート」のデジタル交付に際して制度的な制約はほぼないと考えられ、今後いかにデジタル交付を進めていくかが課題だろう。スマホの普及や利用の拡大を踏まえると、スマホからでも読みやすいフォーマットで「重要情報シート」を提供する等、デジタルの利点を活かした工夫の余地があるだろう。

改善案②、③について、日本でも、市場制度ワーキング・グループで取り上げられたように、「デジタルツールを効果的に活用」することが「重要情報シート」の課題として指摘されている。同様の問題意識を持つEUにおける議論の動向が参考になるだろう。

さらに、機械判読可能な形式を導入すること（改善案④）で、投資家自身でも情報の抽出、分析を容易に行うことができるようになると筆者は考える。例えば、提言書でも例に挙げられたXBRLであれば日本の有価証券報告書でも用いられている形式であり、タグを用いて必要な情報を機械的に抽出できるようになるだろう。

¹² XBRLとは、財務情報を効率的に作成・流通・利用できるよう、国際的に標準化されたコンピュータ言語のことで、記載事項ごとに指定のタグ付けがなされている。

¹³ 金融庁『顧客本位の業務運営に関する原則』（改訂案）、『金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針』及び『保険会社向けの総合的な監督指針』の一部改正（案）に対するパブリックコメントの結果等について」別紙1（2021年1月15日）

<https://www.fsa.go.jp/news/r2/singi/20210115-1.html>

このように EU の PRIIPs KID 見直しの方向性は、日本の「重要情報シート」の改善に向けた議論の参考とされる可能性があるだろう。日本でのデジタルツールの活用に向けた議論に引き続き注目していきたい。