



PRIIPs規制の新RTS

新基準への移行を成功させるために知っておくべきこと

要点

- 2022年7月、PRIIPs規制の新たなRTS（規制技術基準）が、これまで適用対象とされていなかったUCITS（譲渡可能証券の集団投資事業）ファンドを含むすべての商品に適用されます。
- 新たなRTSでは、コストや手数料、パフォーマンスシナリオを算出して表示する方法に複数の変更が加えられるほか、テンプレートの修正も行われます。
- これと並行して、英財務省は、英国で販売されるすべてのUCITSファンドについて、PRIIPs規制KIDの適用免除期間を2026年末まで延長しています。
- 金融市場の参加者は、データマネジメントとデータアーキテクチャの柔軟性が成功の重要な側面となるこれらの新たな要件の対応に向け、準備を開始する必要があります。



パッケージ型リテール投資商品および保険ベース投資商品（PRIIPs）の重要情報書類（KID）に関するEU規制（PRIIPs規制）は、2018年1月に施行されて以来、金融業界の批判の対象となってきました。この規制の主な目的は、投資家が投資商品をもっと簡単に比較できるように、そのコストや潜在的パフォーマンス、関連するリスクの透明性を高めることにあります。

しかし、PRIIPs規制の施行当初から、業界と消費者の代表は、パフォーマンスシナリオをまとめ、取引コストを算出するその手法が、個人投資家にとって複雑で、理解を困難にしているのではないかと懸念を示していました。

これを受け、欧州監督機構（ESAs）は2019年10月に、パフォーマンスとコスト、そして選択肢が複数ある商品に関する提案を盛り込んだ市中協議文書を公表しました。この文書は、PRIIPs規制の全般的な規制目的と矛盾しない形でこれらの批判に対応することを狙ったものです。UCITSファンドの規制適用免除の期限が切れる2021年12月31日以降に、当該ファンドにPRIIPs規制を適用する方法もこの文書で言及されています。

欧州証券市場監督局（ESMA）と欧州銀行監督機構（EBA）は2020年7月、市中協議への回答に基づくPRIIPs規制改正案を採択しました。欧州委員会や欧州議会、欧州理事会は、この新たなRTS案に変更を加えることなく認可する見通しです。

規制承認プロセスにこのように遅延が生じたことから、新RTSの適用開始日とUCITSの適用免除期限は2022年7月1日に先送りされています。

RTSPRIIPs規制の新RTSがもたらす主な変化？

新たなRTSは、PRIIPs規制の不備を一部修正するよう策定されており、パフォーマンスシナリオとコストを算出する手法に変更が加えられています。

まず、新たな手法では、パフォーマンスシナリオに基づくパフォーマンスの推定に必要とされるデータが変更されます。現在要求されている5年間のパフォーマンスデータに代わり、最大10年間、または該当する商品の推奨保有期間（RHP）プラス5年間のデータが利用されるようになります。

それを踏まえて、RTSでは、好ましくない（unfavorable）、中程度（moderate）、好ましい（favorable）という3つのシナリオに基づくパフォーマンスの算出方法に変更が加えられます。この新たな手法では、日々のリターンに基づくシミュレーションではなく、該当する商品のRHPに対応した期間で商品の実際のパフォーマンスが最低、中程度、最高となった場合が考慮されます。ストレスシナリオについては手法の変更が見込まれていませんが、これが「好ましくない」シナリオより楽観的なものになることはないでしょう。

コストに関しては、重要な要件の1つに、「新PRIIPs規制」として知られる単純化された取引コスト手法が、UCITSファンドについては2024年12月31日まで3年間延長して適用されることがあります。もう1つ、総取引コストが表示された取引コストを下回らないという要件があり、これはマイナスの取引コストが生じることを不可能にします。マイナスの取引コストの問題は、表示されないコストについてアライバルプライス手法が用いられ

ていることや、希薄化防止措置のコストが高い場合に、現行の規制枠組みの中でたびたび生じています。

また、店頭（OTC）デリバティブについては、表示されない取引コストの算定にアライバルプライスを用いる規則性の高い手法が追加された場合でも、売値と買値データの利用可能性に応じて異なる選択肢が与えられることで、新たな規制でも柔軟性が保たれます。

最後に、コストがどの程度総リターンを減らしたかを示すRIY（Reduction in yield）は、1回限りのコスト償却とリターンを考慮しない1年間の保有期間を想定するよう簡素化されます。

新たなRTSは、UCITSのKIID（重要投資家情報書類）に記載されたファンドの過去のパフォーマンスと分析を公表するよう、金融市場参加者に求めています。しかし、PRIIPs規制のKIDでこれらの情報を開示することを認めるには、PRIIPsレベル1規制の変更が必要となります。よって、これが2022年7月以前に発効することはないでしょう。この場合、ファンド業界は、各自のウェブサイトの専用ページで過去のパフォーマンスを表示するか、PRIIPs規制のKIDのほかにも別の書類を用意するかのいずれかを求められます。

新たな基準ではまた、金融商品組成者が各自のウェブサイトで過去のパフォーマンスシナリオのすべてを毎月まとめて公表することが求められています。KIDで表示されたパフォーマンスシナリオはウェブサイトのパフォーマンスシナリオと同じものでない場合があるため、これにより混乱が生じる可能性は高いと考えられます。というのも、KIDは毎月ではなく、（中程度の）パフォーマンスシナリオが5%超変動した場合にのみ公表することを求められているからです。

明るいニュースとしては、新たなRTSが、UCITS KIIDの「投資目的と投資方針」のセクションにすでに記載された情報が一部再利用される可能性、そして、コストとパフォーマンスシナリオの表の変更をある程度想定していることが挙げられます。

新たなRTSでは、パフォーマンスシナリオも簡素化されます。また、商品のRHPが10年未満の場合、商品組成者は、1年経過後とRHP終了時にのみ商品のパフォーマンスとコストの情報を提示しなければならず、その間のデータについては提示を求められません。

選択肢が複数ある商品についても重要な変更が行われます。そうした商品には保険ベース投資商品が含まれ、これらについては、保険商品に伴うコストと、対象となる投資オプションに生じるコストをコスト表で明確に区別することが求められます。

新たなRTSによりPRIIPs規制のKIDに加えられる変更は、欧州PRIIPsテンプレート（EPT）データファイルにも影響を及ぼします。確認ですが、そうしたデータファイルは規制要件ではありません。むしろ、これらは保険会社や販売会社などの市場参加者が課しているものであり、そうした市場参加者は、PRIIPs規制に基づく各自の報告義務を果たすために、資産運用会社にPRIIPsのデータを求めています。すべての市場参加者に同じ期限が課されるとすれば、修正EPTファイル进行测试して準備しようと保険会社が新RTSの7月の発効日前に資産運用会社に当該ファイルを求める可能性を考慮する必要がありますでしょう。

移行を困難にする他の要因

欧州レベルで課されるPRIIPs規制の新たな要件に加え、商品組成者が国境を超えて、特に英国とスイスに商品を販売する際に考慮しなければならない国ごとの義務も複数あります。英国では、UCITSに対するPRIIPs規制の現行の適用免除期間が2026年末まで延長されることを財務省が2021年6月1日に発表しています。

つまり、2022年7月1日以降、英国で募集・勧誘が行われるUCITSファンドについては、2026年12月31日までEU向けにPRIIPs規制のKIDと英国向けにUCITSのKIIDを作成する必要があります。どちらのテンプレートも保持しようとするれば、これらの報告書を作成するコストに多大な影響が及びかねません。

加えて、英国のリテール向け投資商品の情報開示制度の見直しにより、英国のPRIIPs規制が改正されたり、もしくは新たな体制が導入されたりする可能性すらあります。そうなれば、英国特有のKIDが規定される事態となりかねません。

スイスでは、規制当局であるスイス金融市場監督機構（FINMA）が国内で登録された金融商品のそれぞれについて、いわゆる「スイスKID」の提示を要求しています。EUのPRIIPs規制KIDはスイスKIDを代替するものとして認められていますが、UCITSのKIIDはそのように認識されていません。ただ、スイスで登録された商品について、EUで当初予定されていたUCITS適用免除期間の期限である2021年12月31日までは、UCITSのKIIDの使用が認められています。

現在、関連法令では、UCITSの適用免除期間が延長されるか否かを問わず、2021年12月31日以降にUCITSのKIIDを使用する可能性は想定されていません。FINMAはそうした書類要件をEUの免除期間と一致させるだろうとファンドの協会が見込んでいたとしても、残念ながらそれが実現する保証はありません。

最後に、欧州のPRIIPs規制と関連する国内規制のほか、ESMAは2021年5月に、マーケティングとファンド文書の一貫性について一連のガイドラインを公表しており、これにも留意する必要があります¹。PRIIPs規制やサステナブル・ファイナンス開示規則（SFDR）、EUタクソミー規則など、ファンド文書をめぐる規制要件が増えていく中で、商品組成者は、目論見書やKID、ファクトシート、年次報告書といった各自のファンド文書が完全に要件を満たしていることを確かにするため、適切な監視機能を設置する必要があります。

移行に伴う変化

新たなRTSによりデータ要件が変化し、求められるデータの見直しが行われています。これまでは過去5年間のデータが要件とされていたのに対し、金融市場参加者は今後、最大10年間、または推奨保有期間プラス5年間の期間を満たすためにより長期にわたるプライシングデータを確保しなければならず、時系列が不十分な場合は代理データでそれを補完する必要があります。また、ベンチマークの選定について新たな規範的ガイドラインが定められることを見込んで、代理データの選択を見直すことも必要となるでしょう。

取引コストについては、商品組成者内部の買値・売値データを追加的に用いて、OTCデリバティブにおけるアライバルプライスの取引コストを最適化することができます。

新RTSではまた、UCITSファンドの組成者がPRIIPs規制KIDでUCITSのKIIDとして提示した記述書（Narrative）をいくつか再利用できるようになります。この制度を活用するには、組成者はデータギャップの存在を識別するため、再利用できる情報のギャップ分析を実施する必要があります。

金融市場参加者はまた、EU管轄域にはPRIIPs規制のKID、英国にはUCITSのKIIDを作成する必要がある場合、UCITSとPRIIPsのデータ共存が可能か、各自のデータマネジメントシステムとKIDシステムの能力を考慮する必要もあります。どちらの文書も保存し、両規制を遵守するようそれぞれの内容について継続してレビューを実施することは、業務面の大きな課題となるでしょう。

注目される点として、複数の資産運用会社が、報告書のタイプ（KID、KIID、EPT、欧州MIFIDテンプレート（EMT）、ファクトシート、各自のウェブサイト）に応じて利用するテクノロジーやプロバイダーの合理化を検討し始めていることがあります。その目的は、コスト効率を高めることだけでなく、データと報告書の全体にわたって一貫性を確保し、規制を遵守することにもあります。

商品組成者はまた、過去のパフォーマンスシナリオとデータを公表するという要件への対応にも着手する必要があります。過去のパフォーマンスデータについては、KIDに付随する別文書を使用するか、各自のウェブサイト上でデジタルで公表するかを決める必要があります。どの公表の形が市場のトレンドとなるかは、まだ明らかではありません。最後になりましたが、新たなRTSの適用開始が2022年7月1日にずれ込んだ結果、UCITSの組成者は2022年2月に最後のUCITS KIIDの年次アップデートを行うと同時に、PRIIPs規制のKIDへの移行にも対処しなければならなくなります。この2つの重要事項が並行して進行すれば、組織は必然的に重圧を受けることになります。

組織はその期間に十分に構造化されたデータマネジメントの枠組みを構築し、UCITS KIIDの年次アップデートに加えられた変更が準備中のPRIIPs KIDに適切に反映されていることを確かにしなければなりません。



¹ ESMA, Final Report - Guidelines on marketing communications under the Regulation on cross-border distribution of funds, 27 May 2021.

結論

PRIIPs規制の新たなRTSの適用は2022年7月に先送りされましたが、期限までに準備を整えるのはやはり組織にとって困難な課題となる見通しで、期限後に複数バージョンの文書を管理する必要が生じれば、それも厄介な作業となるでしょう。

今回の移行を成功させるカギとなるのは、優れたプロジェクトガバナンスと、データの編集、マネジメントの専門家で構成される専任チームです。

最後に、PRIIPs規制については、レベル1の修正と最終版のRTSを含め、関係するすべての公表に本年末まで注意することを推奨します。業界グループも、これについて追加のQ&Aを公表する見通しです。



Florence Buron

Partner
Financial Industry Solutions, Deloitte

François-Kim Hugé

Partner
Financial Industry Solutions, Deloitte

Servane Pfister

Director
Risk Advisory, Deloitte

Julien Baguet

Director
Financial Industry Solutions, Deloitte

注意事項: 本誌はDeloitte Touche Tohmatsu Limitedが2021年7月に発行した原著をデロイト トーマツ グループが翻訳し、2021年10月に発行したものです。和訳版と原文である“New PRIIPs RTS (英語)” “差異が発生した場合には、原文を優先します。

デロイト・トーマツグループは、日本におけるデロイト アジア パシフィック リミテッドおよびデロイトネットワークのメンバーであるデロイト・トーマツ合同会社ならびにそのグループ法人（有限責任監査法人トーマツ、デロイト・トーマツコンサルティング合同会社、デロイト・トーマツファイナンシャルアドバイザー合同会社、デロイト・トーマツ税理士法人、DT弁護士法人およびデロイト・トーマツコーポレートソリューション合同会社を含む）の総称です。デロイト・トーマツグループは、日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、税務、法務等を提供しています。また、国内約30都市以上に1万名を超える専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト・トーマツグループWebサイト（www.deloitte.com/jp）をご覧ください。

Deloitte（デロイト）とは、デロイトトウシュートマツリミテッド（「DTTL」）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人（総称して「デロイトネットワーク」）のひとつを指します。DTTL（または「Deloitte Global」）ならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体であり、第三者に関して相互に義務を課しまたは拘束させることはありません。DTTLおよびDTTLの各メンバーファームならびに関係法人は、自らの作為および不作為についてのみ責任を負い、互いに他のファームまたは関係法人の作為および不作為について責任を負うものではありません。DTTLはクライアントへのサービス提供を行いません。詳細はwww.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

デロイト アジア パシフィック リミテッドはDTTLのメンバーファームであり、保証有限責任会社です。デロイト アジア パシフィック リミテッドのメンバーおよびそれらの関係法人は、それぞれ法的に独立した別個の組織体であり、アジア パシフィック における100を超える都市（オークランド、バンコク、北京、ハノイ、香港、ジャカルタ、クアラルンプール、マニラ、メルボルン、大阪、ソウル、上海、シンガポール、シドニー、台北、東京を含む）にてサービスを提供しています。

Deloitte（デロイト）は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、リスクアドバイザー、税務およびこれらに関連するプロフェッショナルサービスの分野で世界最大級の規模を有し、150を超える国・地域にわたるメンバーファームや関係法人のグローバルネットワーク（総称して「デロイトネットワーク」）を通じて Fortune Global 500®の8割の企業に対してサービスを提供しています。Making an impact that matters™ を自ら使命とするデロイトの約312,000名の専門家については、（www.deloitte.com）をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、デロイトトウシュートマツリミテッド（「DTTL」）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人（総称して「デロイト・ネットワーク」）が本資料をもって専門的助言やサービスを提供するものではありません。皆様の財務または事業に影響を与えるような意思決定または行動をされる前に、適切な専門家にご相談ください。本資料における情報の正確性及び完全性に関して、いかなる表明、保証または確約（明示・黙示を問いません）をするものではありません。またDTTL、そのメンバーファーム、関係法人、社員・職員または代理人のいずれも、本資料に依拠した人に関係して直接または間接に発生し得る損失および損害に対して責任を負いません。DTTLならびに各メンバーファームおよびそれらの関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu Limited

© 2021. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.



IS 669126 / ISO 27001