

SEC委員長退任で投信改革・私募ファンド・暗号規制は？ トリプルレッドを歓迎するバンクローンやプライベートアセット、 歓迎しないESG、警戒するインデックスファンドとETF！

三菱UFJアセットマネジメント株式会社 商品マーケティング企画部 松尾 健治 (kenji-matsuo@am.mufg.jp)
窪田 真美 (mamii-kubota@am.mufg.jp)

※三菱UFJアセットマネジメントがお届けする、内外の資産運用に関連する情報を発信するコラムです。

●トランプ氏がSECの委員長を解任をする直前、大統領就任時に委員長は退任済！

2024年11月21日に米国SEC/Securities and Exchange Commission/証券取引委員会のゲーリー・S.ゲンスラー/Gary S. Gensler 委員長(民主党)が **2025年1月20日(月)正午/12:00 pm(昼12時、英米式時刻では12:00 a.m.は夜)に退任**すると発表した

(2024年11月21日付SEC「SEC Chair Gensler to Depart Agency on January 20」~ <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2024-182>)。2025年1月20日(月)は正午頃にドナルド・トランプ /Donald Trump 氏(民主党)が大統領就任式/Inauguration Day で宣誓後に大統領となるが、その時ゲンスラー氏はいない。

トランプ氏は2024年7月27日に「ビットコイン 2024 カンファレンス/Bitcoin 2024 conference」で「**米国を“地球上の暗号通貨中心地/crypto capital of the planet”**、“世界のビットコイン超大国/the Bitcoin superpower of the world”にする。ジョー・バイデンとカマラ・ハリス/Joe Biden’s and Kamala Harris の暗号通貨反対運動/anti-crypto crusade は終わり、SECのゲーリー・ゲンスラー **委員長を大統領就任初日(2025年1月20日)に解任**する。」と言い聴衆からの拍手喝采を浴びたが(強調下線は当コラム筆者、

2024年11月11日付投信調査コラムNo.413「ビットコインETFの道~トランプ氏は米国を世界のビットコイン超大国にすると言い、日本の国民民主党・玉木氏は暗号資産ETF導入を公約にし、日本の金融庁は暗号資産規制見直しに着手~」~
https://www.am.mufg.jp/report/investigate/colom_241111.pdf)、トランプ氏がSECの委員長を解任する直前、大統領就任時には既に退任済みになる。

| 2024年11月25日現在 | |
|--|---|
|  民主党 /Democratic Party | 米国のSEC/Securities and Exchange Commission/証券取引委員会の委員/Commissioners ゲーリー・ゲンスラー /Gary Gensler 委員長(民主党)  2021年4月17日に就任。 2028年6月5日に任期終了だが、 2025年1月20日に退任予定。 |
| | ジェイム・リザラガ /Jaime Lizarraga 委員(民主党)  2022年7月18日に就任。 2027年6月5日に任期終了だが、 2025年1月17日に退任予定。 |
| | キャロライン・クレンショー /Caroline Crenshaw 委員(民主党)  2020年8月17日に就任。 2024年6月5日に任期終了だが 上院で後任が承認されなければ 2028年12月まで延長可。 |
| 共和党 /Republican Party (GOP /Grand Old Party) | ヘスター・ピアース /Hester Peirce 委員→委員長代行?(共和党)  2018年1月11日に就任。 2020年6月17日に再任。 2025年6月5日に任期終了だが 上院で後任が承認されなければ 2028年12月まで延長可。 |
| | マーク・ウエダ /Mark Uyeda 委員→委員長代行?(共和党)  2022年6月30日に就任。 2024年1月3日に再任。 2028年6月5日に任期終了だが 上院で後任が承認されなければ 2029年12月まで延長可。 |

・大統領指名で上院承認(2013年11月21日以降、上院本会議の過半数で可)だが、その前に上院委員会での採決が必要で、採決は野党議員が少なくとも1人参加しないと成立しない。

・定員5人。同政党から選出出来る委員は3人まで。

・新たな規則を導入する時の採決で少なくとも3委員が投票する必要がある。

・5年の任期終了(毎年6月5日)後も上院で後任が承認されなければ約18か月まで務めてよい。

(出所: 米SEC/証券取引委員会等より三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)
*青は民主党の党としてのカラー、赤は共和党の党としてのカラー。

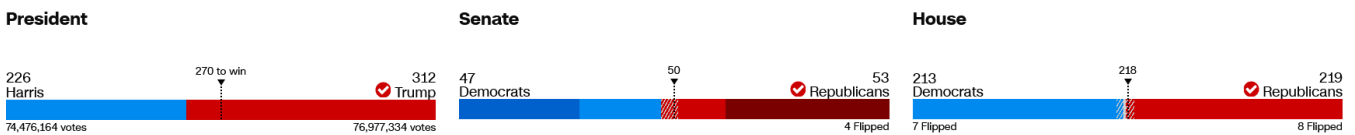
● ゲンスラーSEC 委員長の退任はトリプルレッド下では解任と言うよりも既定路線

2024年11月5日投開票の米議会選挙で下院/House が共和党/Republican Party(GOP/Grand Old Party)の多数派となった事が2024年11月13日に判明した(2024年11月13日付 CNN Politics「Election 2024: Campaign news, presidential polls and results」~ <https://edition.cnn.com/election/2024>、2024年11月5日投開票の選挙については

2024年11月11日付投信調査コラム No.413「ビットコイン ETF の道~トランプ氏は米国を世界のビットコイン超大国にすると言い、日本の国民民主党・玉木氏は暗号資産 ETF 導入を公約にし、日本の金融庁は暗号資産規制見直しに着手~」~ https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/colom_241111.pdf)。これで米国は **共和党が大統領/President(ドナルド・トランプ/Donald Trump 氏)・上院/Senate・下院/House を支配する「レッドスイープ/red sweep」**もしくは「**共和党スイープ/Republican sweep**」、「**共和党トライフェクタ/Republican Trifecta**」、「**日本で言う所の「トリプルレッド/triple-red」**」になった(和訳等は下記※1 参照)。

Election Center 2024

Your guide to the 2024 election cycle.



(出所: 2024年11月25日付 CNN Politics「Election 2024: Campaign news, presidential polls and results」)

※1: トリプルレッド(和製英語)...



米国では党のカラーが赤である共和党/Republican Party(GOP/Grand Old Party)が大統領/President(政府/White House)と上院/Senate と下院/House で勝利する(議会は多数派になる)事を「**レッドスイープ/red sweep(赤の圧勝)**」、「**共和党スイープ/Republican sweep(共和党の圧勝)**」、「**共和党トライフェクタ/Republican Trifecta(三連勝単式、三つの偉業)**」と呼ぶ。日本では2020年11月3日の米大統領選・議会選(民主党/Democrat Party が大統領・上院・下院で勝利)頃から、(党のカラーが赤である)共和党の大統領・上院・下院での勝利を「**トリプルレッド/triple-red**」、(党のカラーが青である)民主党の大統領・上院・下院での勝利を「**トリプルブルー/triple-blue**」と呼んだり和訳したりする事が多い。米国では2000年頃から共和党が多数派の州を「**赤い州/red states**」、民主党が多数派の州を「**青い州/blue states**」と呼ぶ様になったが、「トリプルレッド/triple-red」や「トリプルブルー/triple-blue」と呼ぶ事は少ない。

野球の和製英語「トリプルスリー /triple three(打率3割・本塁打30本・盗塁30回、米国では本塁打30本・盗塁30回を「30-30」と呼ぶ)」と同様、トリプルレッド/ブルーは和製英語だ。共和党が最高裁/Supreme Court も多数派である事(共和党大統領指名保守派判事6人、民主党大統領指名リベラル派判事3人)から、「トリプルレッド/triple-red」でなく「**クアドラプルレッド/quadruple-red**」と呼ぶ場合もあるが、和製英語である。

2025年1月3日からの米議会において **共和党が上院多数派となった事でトランプ次期大統領は SEC/証券取引委員会委員など主要官僚指名の承認が得やすくなり、さらに共和党が下院多数派となった事で法律を成立させやすくなる**。前回のトリプルレッド(2016年11月8日投開票)の時はトランプ大統領と共和党の上院・下院議員との間に対立があったが、今回のトリプルレッドにはそれがほぼ見えず、これは今回のトランプ政権の強さを示すものである(ただし万全でも

なく上院共和党が53議席と60議席未満で民主党上院議員はフィリバスター/filibuster/議事妨害で法案を廃案に追い込む事が可能~フィリバスターは前回2016年11月14日付投信調査コラム No.163「トランプ大統領誕生による金融規制への影響~ドッド・フランク法(中核のボルカールール)、グラス・スティーガル法、MMF 規制改革、労働者(DOL)フィデューシャリールールはどうなる?~」~ https://www.am.mof.go.jp/text/obhbase_16111.pdf)。

前回の大統領時より強大な権力を持つ事となるトランプ氏であるが、それでも SEC の委員長の解任は難しい。SEC は独立監督機関で、解任/removal は「**無能/inefficiency、職務の怠慢/neglect of duty、不正行為/malfeasance in office**」の場合に可能なのであって、時間もかかるし、法廷闘争もあって、トランプ氏もどうなるかわからない。ゲンスラー SEC 委員長は自ら退任しない限り、2026年6月5日まで務められる(前任の共和党寄り無党派系ジェイ・クレイトン/Jay Clayton 氏は半年弱の任期を残しながら民主党の

バイデン氏が2020年11月3日投開票の大統領選で勝利した事を受け2020年12月23日に退任~2020年11月25日付投信調査コラム No.322「イェレン前FRB議長が初の女性財務長官へ! フィデューシャリー・デューティールールとグラス・スティーガル法復活を唱えるウオーレン上院議員の望みは叶わずウォール街は歓迎し株高、NYダウは3万+。台史上最高値引け!」~ https://www.am.mof.go.jp/text/obhbase_201125.pdf)。

ゲンスラー委員長はなぜ退任するのか？(2026年6月5日まで任期があり独立監督機関で大統領に従う必要も無いのに)

2025年1月20日に大統領となるトランプ氏は前回(2017年1月20日就任)同様、大統領令(行政命令/executive orderと大統領書/presidential memorandum)を連発するだろう(前回は金融規制に関する大統領令が2017年2月3日に出されている…2017年2月6日付投信調査コラムNo.171「米国の大統領令で市場が揺れ動く2017年1月! 2月はドッド=フランク法(ボルカー・ルール)とDOLフィデューシャリー・ルールにも大統領令! その中、NISAの既存投資家も新規投資家もネット証券の投資家も総じてグローバル株を志向!!」~ <https://www.ammf.jp/text/ohfrcs-17026.pdf>)。

労働省/Department of Labor/DOLなど省庁は大統領令に従わないと、トップ(代行も含む)解任もある為、労働省はファイナンス・アドバイザーの規制強化をするフィデューシャリー・ルール/ fiduciary rule「退職保障規則/リタイアメント・セキュリティ・ルール/Retirement Security Rule」などの見直し・撤廃をするしかなくなる(フィデューシャリー・ルール…2023年11月13日付投信調査コラムNo.390「米国のファイナンス・アドバイザー フィデューシャリー・ルールと最善の利益規制/Reg BIが人気の年金「FIA」とロボアド&金融アプリを直撃! ~FIAと同じゼロコスト・カラーのパフアーETF~」~ <https://www.ammf.jp/report/investgate/okum-23113.pdf>)。

イナシヤル・アドバイザー フィデューシャリー・ルールと最善の利益規制/Reg BIが人気の年金「FIA」とロボアド&金融アプリを直撃! ~FIAと同じゼロコスト・カラーのパフアーETF~」~ <https://www.ammf.jp/report/investgate/okum-23113.pdf>)。

トランプ氏は **SECにも大統領令を出し、これまでゲンスラー委員長が策定してきた規制規則の多くを見直し・撤廃する事を命じるが、SECはFRB/米連邦準備制度理事会などと同じく独立監督機関であり、大統領令に従わない選択も可能。** ゲンスラー委員長は当然大統領令に従わない選択をする。SEC(定員5人)は現在、民主党3人・共和党2人で、委員長の選択に従うはずだ。ここで問題はキャロライン・クレンショー/Caroline Crenshaw 委員(民主党)が2024年6月5日に既に任期が終了しており、現在は「後任決定(上院承認)までの延長期間」である事だ。

ゲンスラー委員長が退任しない場合、トランプ氏は大統領就任後にクレンショー氏の後任として共和党(寄りの)委員を指名、2025年1月3日からの米議会で共和党が多数派となる上院も承認、SECは共和党主導となるだろう。**トランプ氏は大統領令でゲンスラー委員長の規制規則の多くの見直し・撤廃をSECに命じ、ゲンスラー委員長の意思と関係無く、SECの共和党3委員は大統領令に従う選択するだろう。今後の規制規則の策定についても、ゲンスラー委員長が策定したいものが共和党3委員により却下される事がある。** 次の議会選挙(中間選挙、上院で民主党が多数派となる可能性)は2026年11月3日であり、ゲンスラー委員長は2026年6月5日まで委員長として残った所で、共和党委員に従属的立場となる。委員長としての立場も無く、**ゲンスラーSEC委員長の退任はトリプルレッド(和製英語)によって解任というより既定路線になっていた**のである。

ゲンスラーSEC委員長が退任を発表した翌2024年11月22日に**ジェイム・E.リザラガ/Jaime E. Lizarraga 委員(民主党)が2025年1月17日に退任すると発表した**(2024年11月22日付SEC「Commissioner Lizarraga Statement on His Planned Departure from the Commission」~ <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/lizarraga-statement-departure-112224>)。

2027年6月5日任期終了だったが妻が闘病をしている事もあり家族と過ごす時間を増やしたいとの事である。2025年1月20日以降、ゲンスラー委員長とリザラガ委員が退任する為、民主党はクレンショー委員1人となり、クレンショー委員(民主党)はSECの規制規則の策定を阻止する拒否権を持つとなる(SECが3人の場合、全員が投票に参加する必要)。トランプ氏は速やかに共和党(寄りの)委員長指名をし、上院に承認してもらい、共和党委員を委員長含め3人として(同政党から選出出来る委員は3人まで)、規制規則の策定をする事をめざす。

ゲンスラーSEC委員長の次は？

これまでゲンスラー委員長が策定して来た規制規則の多くに対してずっと反対し続けた2人の共和党委員である**マーク・トシヒロ・ウエダ/Mark Toshiro Uyeda 委員(日系三世、アジア・パシフィック系初の委員、投信のネームズルールでは1人で反対~後述)、「暗号資産(仮想通貨)の母/クリプトママ/crypto mom」ことヘスター・マリア・ピアース/Hester Maria Peirce 委員**が候補である(この2人のどちらかがしばらく委員長代行に就く見込み)。その他、SEC前委員長のポール・アトキンス/Paul Atkins氏とウィルキー・ファー&ギャラガー/Willkie Farr & Gallagher法律事務所のロバート・ステビンズ/Robert Stebbins and氏も候補と言う(2024年11月23日 Bloomberg「SEC Commissioner Lizarraga to Leave as Trump, GOP Take Over (2)」~ <https://www.bloomberglaw.com/sec-commissioner-lizarraga-to-leave-as-trump-gop-take-over>)。ネット証券のロビンフッド・マーケッツ/Robinhood Marketsの最高法務・コンプライアンス・企業行動責任者であるダン・M・ギャラガー/Daniel M.Gallagher元SEC委員も候補と言われていたが、辞退した様である(2024年11月23日 Bloomberg「Robinhood's Gallagher Drops Out of SEC Chair Consideration」~ <https://www.bloomberglaw.com/securities-law/robinhood-gallagher-drops-out-of-sec-chair-consideration>)。

<https://www.bloomberglaw.com/securities-law/robinhood-gallagher-drops-out-of-sec-chair-consideration>)。

●SEC 委員長退任で投信改革・私募ファンド・暗号規制は？ トリプルレッドを歓迎するバンクローンやプライベートアセット、 歓迎しない ESG、警戒するインデックスファンドと ETF！

2025 年 1 月 20 日(月)正午/12:00 pm(昼 12 時、英米式時刻では 12:00 a.m は夜)に退任する SEC のゲンスラー委員長が就任した 2021 年 4 月 17 日から出来た/改正された SEC の規制規則が見直し・撤廃となると思われる。この期間、SEC は民主党 3 人・共和党 2 人でほぼ民主党主導だった(2022 年 6 月 6 日～2022 年 7 月 17 日に民主党 2 人、2020 年 12 月 17 日付投信調査コラム No.324「米国のフィデューシャリー・デューティ・ルールや ESG ルール、最善の利益規制/Reg BI やフォーム CRS(日本の金融庁が「重要情報シート」で参考)、私募ファンド・ルールが破棄される?(ミッドナイト・レギュレーション?)」～ https://www.am.mufg.jp/text/ohshiroe_201317.pdf)。その主な規制規則を下記する。

米国 SEC/証券取引委員会の見直し・撤廃となりそうな規制規則



1. 投信改革案(見直し・撤廃はバンクローンなど非流動性投資/Illiquid investments には好材料)

2022 年 11 月 2 日に民主党主導の SEC は投信改革案/mutual fund reform proposal「オープンエンド・ファンドの流動性リスク管理およびスウィング・プライシング; フォーム N-PX 報告/Open-End Fund Liquidity Programs and Swing Pricing; Form N-PORT Reporting」改正案を 3 人賛成、反対 2 人(反対は共和党のヘスター・ピアース委員とマーク・ウエダ委員)で採択した(2023 年 2 月 27 日付投信調査コラム No.375「世界のファンド(含む MMF)流動性管理 米国の投信改革案も英国の資産運用制度改革案も スウィング・プライシング! 非上場株/VC-PE 投資は流動性管理と共に」～ https://www.am.mufg.jp/text/ohshiroe_230227_2.pdf)。

- (1) オープンエンド・ファンド(MMF および多くの ETF 以外)の「高流動性投資/Highly Liquid Investments(通常の市場環境で価格に大きな影響を与えず 3 営業日以内に現金化出来る資産)」を 10%以上維持する
- (2) 「比較的低い流動性投資/Less Liquid Investments」を含めた「非流動性投資/Illiquid investments(現金化に 7 暦日超かかる資産)」の 15%以下
- (3) 設定・解約をする投資家の基準価額に売買コスト等を転嫁するスウィング・プライシング義務付け
- (4) “ハード・クローズ/hard close(東部時間午後 4 時強制決済)”
- (5) フォーム N-PORT のポートフォリオ保有開示を四半期ごとから月ごとに移行など

(より詳しくは次頁図表、2023 年 1 月 30 日付投信調査コラム No.373「スタートアップ育成計画と資産所得倍増プラン 米国では流動性リスク管理規制強化で ETF やインターバル・ファンドへ、非上場 REIT 不安で上場 REIT へ? 欧州では ELTIF 人気、英国では LTAF を個人に解放する案!」～ https://www.am.mufg.jp/text/ohshiroe_230130_3.pdf)。

以上の改正案について米国投資信託協会/Investment Company Institute/ICI など業界から強い反対意見が出て、2024 年 8 月 28 日に SEC は最終案を 3 人賛成、反対 2 人(反対は共和党のヘスター・ピアース委員とマーク・ウエダ委員)で採択した

(2024 年 8 月 28 日付 SEC「SEC Adopts Reporting Enhancements for Registered Investment Companies and Provides Guidance on Open-End Fund Liquidity Risk Management Programs」～ <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2024-110>)。

- (1) 延期する…スウィング・プライシング義務付け/mandatory swing pricing、2. 著しく影響を与える純流入・純流出の量(swing Threshold/閾値/しきい値/いき値)になったらスウィング・プライシングとする事が出来る、3. ハード・クローズ/hard close(東部時間午後 4 時強制決済/hard close at 4 p.m. Eastern Time)
- (2) 延期せず…開示(保有銘柄、パフォーマンスとフロー、リスク、流動性、デリバティブ、証券貸借など)を四半期ごと(最大 60 日の遅延)から月ごと(月末から 30 日以内)にする

この最終案について共和党のピアース委員は「特に小さな運用会社にはコスト負担となる。」、共和党のウエダ委員は「データを毎月公開する事はファンドの戦略を暴露する事になり、非常に懸念される。」と言い反対した。

投信改革案はミューチュアルファンド(ETF 以外)から ETF や CITs(合同運用信託/Collective Investment Trusts)へのシフトを促してきた為(2024 年 5 月 27 日付投信調査コラム No.402「米国のインデックスファンド! パンガードとフィデリティ、ブラックロックとステートストリートのミューチュアルファンド、ETF、CIT/合同運用信託」～ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_240527.pdf)、その見直し・撤廃はここまで拡大した ETF や CITs に影響を与えるかもしれない(2024 年 10 月 28 日付投信調査コラム No.412「世界の ETF～暗号資産(仮想通貨)ETF、ヘッジファンド保有 ETF、アクティブ ETF、テーマ&バッファーETF～ 欧州の ETF～債券 ETF、アセットオーナー保有 ETF～ 日本の ETF～日銀保有 ETF～」～ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_241028.pdf)。

また、見直し・撤廃はバンクローンなど非流動性投資/Illiquid investments に好材料である(2023 年 11 月 27 日付投信調査レポート No.404「日本ではインド株人気、米国では米国株が人気! 米国で資金が殺到している米国ハイイールド債は今?～米国ハイイールド債と米国バンクローン～」～ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/report_231127.pdf)。



米国SEC/証券取引委員会の投信流動性管理プログラム(1940年投資会社法 規則22e-4/Rule 22e-4、規則22c-1/rule 22c-1)

| | | | | |
|--|---|--|---|---|
| <p>●(2015年5月20日公表当初案に続く)2015年9月22日公表改正案は「流動性分類は6分類(1営業日、2営業日～3営業日、4暦日～7暦日、8暦日～15暦日、16暦日～30暦日、30暦日超)」。●2016年10月13日公表最終案は「流動性分類は4分類(Highly Liquid Investments, Moderately Liquid Investments, Less Liquid Investments, Illiquid investments)」、「スウィング・プライシング/Swing Pricingを選択出来る」、「現物交換出来るETF/“in kind” exchange-traded fund(多くのETFが該当)を除く」、「流動性スコアを公表する」であり、純資産10億ドル以上の会社は2018年12月1日施行、純資産10億ドル未満の会社は2019年6月1日施行。</p> <p>●2018年2月21日に施行が純資産10億ドル以上の会社は2019年6月1日に1年延期、純資産10億ドル未満の会社は2019年12月1日施行に半年延期。2018年3月14日に流動性スコアは非公表に(パブコメ後決定)。</p> <p>●2022年11月2日公表改正案は「高流動性投資/Highly Liquid Investments10%以上維持」、「比較的低流動性投資/Less Liquid Investments」を含めた「非流動性投資/Illiquid investments(現金化に7暦日超かかる資産)15%以下」、「スウィング・プライシング義務付け」、「ハード・クローズ/hard close(東部時間午後4時強制決済)」、「開示(保有銘柄、パフォーマンスとフロー、リスク、流動性、デリバティブ、証券貸借などを四半期ごと(最大60日の遅延)から月ごとに移行)など。</p> <p>●2024年8月28日にSECはスウィング・プライシング義務付け、著しく影響を与える純流入・純流出の量)になったらスウィング・プライシングとする事、ハード・クローズは延期、開示を四半期ごとから月ごと(月末から30日以内)へ移行する事は最終決定。</p> | <p>流動性分類/Classification of the Liquidity(4分類/Four Liquidity Categories)※少なくとも毎月見直す～価格に大きな影響を与えず現金化出来るまでの日数による分類が基本(アセットクラスによる分類も可)～</p> | | | |
| | <p>高流動性投資 /Highly Liquid Investments</p> | <p>適度な流動性投資 /Moderately Liquid Investments</p> | <p>比較的低流動性投資 /Less Liquid Investments ➡(改正案では)右の Illiquid investments</p> | <p>非流動性投資 /Illiquid investments</p> |
| <p>通常の市場環境で価格に大きな影響を与えず3営業日以内に現金化出来る資産 * (改正案では)10%以上維持(デリバティブ取引の証拠金・担保を除く) * 下限/Minimum(%)を設定、下限を下回った時の方針や処理を決定、下限を下回った時はファンド取締役会に報告</p> | | <p>通常の市場環境で価格に大きな影響を与えず7暦日以内に売却や処分出来るもの現金化に7暦日超かかる資産 ➡(改正案では)右の Illiquid investments</p> | | |
| <p>通常市場環境で価格に大きな影響を与えず7暦日以内に売却や処分出来ない可能性がある資産 ➡(改正案では)現金化に7暦日超かかる資産 *15%以下 ➡(改正案でも)15%以下 *上限/Limitation(%)を設定 上報を上回った時はファンド取締役会に報告(方法も含め)、30日以内に解決しない場合はファンド取締役会が判断</p> | | | | |
| <p>・ミューチュアルファンド(除MMF、除ETF)は不安定な市場環境/unstable market conditionsで「スウィング・プライシング/Swing Pricing」を選択出来る(2016年10月13日) ➡(改正案では)義務付ける ➡(最終案では)延期。設定・解約をする投資家の基準価額に売買コスト等を転嫁、既存投資家の希薄化/Dilutionを避ける(欧州では導入例も多い)。著しく影響を与える純流入・純流出の量(Swing Threshold/閾値/しきい値/いき値)になったらスウィング・プライシングとする事が出来る ➡(改正案では)しなければならない ➡(最終案では)延期。純流入の場合はスウィング・ファクター/Swing Factor を加えて基準価額を引き上げ、純流出の場合はスウィング・ファクターを引いて基準価額を引き下げる。スウィング・ファクターは最大値である2%以下で決め開示する ➡(改正案では)2%以下は撤廃。(改正案にあった)「ハード・クローズ/hard close(東部時間午後4時強制決済)」 ➡(最終案では)延期。(改正案にあった)「開示(保有銘柄、パフォーマンスとフロー、リスク、流動性、デリバティブ、証券貸借などを四半期ごと(最大60日の遅延)から月ごと(月末から30日以内)に移行) ➡(最終案でも)月ごとに移行」。</p> | | | | |

※1: NAV/Net Asset Value…純資産総額で一株当たり純資産総額の基準価額は「per share NAV」だがNAVだけで基準価額を指す場合が多い。

※2: ストレステスト/健全性審査(市場激変時の換金に対して流動性が十分確保されているか)…2016年6月22日にFSB(金融安定理事会是欧米の規制当局)に対し、資産運用会社を対象としたシステム全体のストレステストを実施する事や流動性が低い資産の保有を制限する新たな規則の策定を検討する事を求めている。

(出所: SEC/証券取引委員会より三菱UFJアセットマネジメント株式会社商品マーケティング企画部が作成)

なお、2024年5月16日にSECのゲンスラー委員長は米国の銀行信託部門が管理する投資ファンド/investment funds managed by bank trust departments、いわゆる集団投資ファンド/collective investment fundsの監督を強化する取り組みを進めた。これらのファンドの規則に非流動性投資の制限や流動資産の最低水準が欠け、レバレッジ制限も無く、保有資産に関する投資家への定期報告の義務もなく、独立した取締役会の義務もない事が背景となっている。純資産約7兆ドルと推測されるこの集団投資ファンドは、他のファンドがSECから受ける多くの規制から免除されていると言う(2024年5月17日付 Bloomberg「Funds Managed by Bank Trust Departments Draw SEC Scrutiny」～ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-05-16/funds-managed-by-bank-trust-departments-draw-scrutiny-from-sec>)

<https://www.bloomberg.com/privacy-and-data-security/funds-managed-by-bank-trust-departments-draw-scrutiny-from-sec>、2024年5月27日付投信調査コラムNo.402「米国のインデックスファンド！バンガードとフィデリティ、ブラックロックとステートストリートのミューチュアルファンド、ETF、CIT/合同運用信託」～ https://www.am.mif.co.jp/report/investigate/column_240327.pdf)

2. MMFの抜本的改革(見直し・撤廃はMMFには好材料)

2023年7月12日にSECは「マネー・マーケット・ファンド改革/Money Market Fund Reforms/MMF Reforms」最終案を3人賛成、反対2人(反対は共和党のヘスター・ピアース委員とマーク・ウエダ委員)で承認、2024年6月11日までに遵守(2023年7月24日付投信調査コラムNo.384「資産運用立国、国際金融センターの為の資産運用改革！中国でも資産運用改革(公募ファンド運用業全面的改革法) 米国では投信改革の前にMMFの抜本的改革」～ https://www.am.mif.co.jp/text/coltrise_230724.html)

- 改正案(2021年12月15日公表)にあった機関投資家向けプライムMMF/institutional prime fundsと機関投資家向け免税(地方債)MMF/institutional tax-exempt money market fundsが解約超過となった場合にスウィング・ファクター(上限無し)により基準価額を調整するスウィング・プライシング/swing pricingを義務付ける事は削除。
- (改正案のスウィング・プライシングの代わりに)機関投資家向けプライムMMF/institutional prime fundsと機関投資家向け免税(地方債)MMF/institutional tax-exempt money market fundsは1日当たり純解約が純資産の5%を超えた場合、信託財産留保額/liquidity fees(下記*)の徴収義務がある(取締役会/fund's boardは信託財産留保額を課すかどうかについて裁量権を持っていない/mandatory liquidity fee)。
- 非政府MMFはファンドの取締役会がファンドの最善の利益になると判断した場合、信託財産留保額(最大2%の上限有り)を徴収出来る(取締役会が信託財産留保額を課すかどうかについて裁量権を持っている/discretionary liquidity fee)。
- 改正案(2021年12月15日公表)通り、MMFの最低流動性要件/minimum liquidity requirementsを引き上げる(総資産の10%以上の日次流動資産と総資産の30%以上の週次流動資産をそれぞれ25%以上と50%以上に引き上げ)。

(5) 当初(2016年10月14日施行のMMF改革)からあったプライムMMF(機関投資家向けと個人投資家向け)において市場混乱時等に週次流動性が30%未満となった場合は全ての解約に信託財産留保額(最大2%の上限有り)の徴収もしくは解約一時停止/redemption gates(過去90日間で10営業日以内の解約一時停止)が出来る事、週次流動性が10%未満となった場合は全ての解約に1%の信託財産留保額/Liquidity Feesの徴収義務がある(取締役会が最善の利益から最大2%までで率を上下出来る)事は削除。

*「リクイディティ・フィー/liquidity fee」はファンドを解約する者/redeeming shareholdersがファンドに残る者/shareholders remaining in the fundに払う、そのMMFに直接戻す「手数料」である。ファンドを解約する者とファンドに残る者の公平性を維持すべく、ファンドの希薄化や先行者利益を防ぐものである。「リクイディティ・フィー」はスプレッド・コストやその他取引コストを反映する推定取引コスト/estimated transaction costsを誠実に見積もり徴収、上限は無い(現行のliquidity feeは2%と言う上限がある)。なお、推定取引コストが0.01%未満の場合は適用しなくてよくて、誠実に見積もれない場合はデフォルトとして1%となる。

共和党のピアース委員とウエダ委員委員が「リクイディティ・フィー導入がその意図に反し、早期解約、緊張時での逃避を誘発する可能性がある。」、「5%の純解約が適切なのか。」などと問題視、反対した。



米国のMMF/マネー・マーケット・ファンド改革(信用及び平均満期等に関するものは除く)

2023年7月12日現在

| 流動性分類/liquidity categories(3分類/Three—Liquidity Buckets) ～基準価額/NAVに大きな影響を与えず現金化出来るまでの日数～ | 1日 | 1週間 | 7暦日超 |
|---|---|--|--|
| | 週次流動性/Weekly Liquidity 30%以上 →(改正案では)50%以上 →(最終案でも)50%以上 | 日次流動性/Daily Liquidity 10% →(改正案では)25%以上 →(最終案でも)25%以上 | *週次流動性の資産は、①現金、②国債、③満期まで残存60日以内の その他政府証券、④1週間以内に現金になる有価証券 |
| <p>(2016年10月14日施行)</p> <ul style="list-style-type: none"> 機関投資家向けプライムMMF(後述)は安定的NAV(※1、1.0-1%)から変動NAV(小数点4桁)への変更義務。ただし個人向けMMF及び機関投資家向けガバメントMMFは対象外(※安定的NAVのまま)。 ガバメントMMFは現金、政府証券、政府証券もしくは現金担保レボ等にポートフォリオの99.5%(従来80%)以上を投資するMMFで、プライムMMFは民間企業が発行する高格付けのコマーシャルペーパー/CPや譲渡性預金/CDで運用するMMF。 免税(地方債)MMFは個人投資家向けMMFに合致すれば変動NAVに移行する必要はない。 プライムMMF(機関投資家向けと個人投資家向け)にあった市場混乱時等に週次流動性が30%未満となった場合は全ての解約に信託財産留保額(最大2%の上限有り)の徴収もしくは解約一時停止/redemption gates(過去90日間で10営業日以内の解約一時停止)が出来る事、週次流動性が10%未満となった場合は全ての解約に1%の信託財産留保額/Liquidity Feesの徴収義務がある事(取締役会が最善の利益から最大2%までで率を上下出来る)事 →(最終案で)削除。 →(改正案では)機関投資家向けプライムMMF/institutional prime fundsと機関投資家向け免税(地方債)MMF/institutional tax-exempt money market fundsが解約超過となった場合にスワング・ファクター(上限無し)により基準価額を調整するスワング・プライシング/swing pricingを義務付ける →(最終案で)削除。 →(最終案では)決まったのは (改正案のスワング・プライシングの代わりに)機関投資家向けプライムMMF/institutional prime fundsと機関投資家向け免税(地方債)MMF/institutional tax-exempt money market fundsは1日当たり純解約が総資産の5%を超えた場合、信託財産留保額/liquidity fees(下記)の徴収義務がある(取締役会/fund's boardは信託財産留保額を課すかどうかについて裁量権を持っていない/mandatory liquidity fee)。 ・非政府MMFはファンドの取締役会がファンドの最善の利益になると判断した場合、信託財産留保額(最大2%の上限有り)を徴収出来る(取締役会が信託財産留保額を課すかどうかについて裁量権を持っている/discretionary liquidity fee)。 ・改正案(2021年12月15日公表)通り、MMFの最低流動性要件/minimum liquidity requirementsを引き上げる(総資産の10%以上の日次流動資産と総資産の30%以上の週次流動資産をそれぞれ25%以上と50%以上に引き上げ)。 | | | |

※1: NAV/Net Asset Value…純資産総額で一株当たり純資産総額の基準価額は「per share NAV」だがNAVだけで基準価額を指す場合が多い。

※2: ストレステスト/健全性審査(市場激変時の換金に対して流動性が十分確保されているか)…2016年6月22日にFSB/金融安定理事会は欧米の規制当局に対し、資産運用会社を対象としたシステム全体のストレステストを実施する事や流動性が低い資産の保有を制限する新たな規則の策定を検討する事を求めている。

※3: *「リクイディティ・フィー/liquidity fee」はファンドを解約する者/redeeming shareholdersがファンドに残る者/shareholders remaining in the fundに払う、そのMMFに直接戻す「手数料」である。ファンドを解約する者とファンドに残る者の公平性を維持すべく、ファンドの希薄化や先行者利益を防ぐものである。「リクイディティ・フィー」はスプレッド・コストやその他取引コストを反映する推定取引コスト/estimated transaction costsを誠実に見積もり徴収、上限は無い(現行のliquidity feeは2%と言う上限がある)。なお、推定取引コストが0.01%未満の場合は適用しなくてよくて、誠実に見積もれない場合はデフォルトとして1%となる。

「リクイディティ・フィー」については、マネー・マーケット・ファンド改革最終案に反対票を入れた共和党のヘスター・マリア・ピアース委員とウエダ委員が「リクイディティ・フィー導入がその意図に反し、早期解約、緊張時での逃避を誘発する可能性がある。」、「5%の純解約が適切なのか。」などと問題視、反対した(https://www.sec.gov/news/statement/peirce-statement-air-dancers-flies-adoption-latest-money-market-fund-reforms 、 https://www.sec.gov/news/statement/peirce-statement-air-dancers-flies-adoption-latest-money-market-fund-reforms)。

日本のメディアや専門家は「リクイディティ・フィー/liquidity fee」を直訳し「流動性手数料」と和訳している。「liquidity fee」はFSB/Financial Stability Board/金融安定理事会のオープンエンド・ファンド/open-end fundsの流動性規制における「Imposition of redemption fees or other redemption restrictions」の「redemption fees」そのファンドに直接戻す(directly back into the fund)に相当、それなら「解約手数料」と言う訳になる(2023年2月27日投信調査コラムNo.375「世界のファンド(含むMMF)流動性管理 米国の投信改革案も英国の資産運用制度改革案も スワング・プライシング! 非上場株/VG-PE投資は流動性管理と共に」 https://www.am.fuf.jp/text/oshirase.230227.2.pdf)。ただ、米国ではMMFに「redemption fee」を使う事が少ない事、さらに、SECが「liquidity fee」を希薄化防止ツール/anti-dilution toolとしてしている事(2023年7月12日付SEC.gov「SEC Adopts Money Market Fund Reforms and Amendments to Form PF Reporting Requirements for Large Liquidity Fund Advisers」 https://www.sec.gov/rules/final/2023/33-11211.pdf)から、当コラムでは日本の業界で使われる「信託財産留保額(運用会社や販売会社の収益とらずにファンドに残る)と和訳している。

(出所: SEC/証券取引委員会より三菱UFJアセットマネジメント株式会社商品マーケティング企画部が作成)

3. 投信のネームズルール(見直し・撤廃は ESG 好材料だが、E には逆風)

2023 年 9 月 20 日に SEC は投信のネームズルール/Names Rule「誤解を招く欺瞞的投信ファンド名を防止する為の規則強化/Enhancements to Prevent Misleading or Deceptive Investment Fund Names」最終案を 4 人賛成、反対 1 人(反対は共和党のマーク・ウエダ委員)で承認、純資産総額 10 億米ドル/約1500 億円以上のファンドは 24 か月以内、10 億米ドル/約1500 億円未満のファンドは 30 か月以内での遵守となった(2023 年 9 月 20 日付 SEC「SEC Adopts Rule Enhancements

to Prevent Misleading or Deceptive Investment Fund Names」～ <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2023-155>、ネームズルールは米国 1940 年投信会社法の 35d-1 ルール/Rule 35d-1 under the Investment Company Act of 1940 でファンド名が投資タイプの少なくとも 65%を示す事を求めるものだったが、80%案が 2001 年 1 月 17 日に最終案承認、2002 年 7 月 31 日遵守となった～2021 年 5 月 31 日付投信調査コラム No.334「世界のサステナブル投資ファンド(最新のデータと規制)～日本のサステナブルファイナンス有識者会議報告書、欧州のサステナビリティ開示規制/SFDR、米国の ESG 投資&議決権行使ルールからテキサス州のアンチ ESG 法まで～」～ https://www.am.mf.or.jp/text/ohira/210531_2.pdf)。

投信の目論見書や広告などで“成長/グロース/growth”、“割安/バリュウ/“value”、環境/Environmental、社会 / Social、企業統治/Governance “ESG/Environmental, Social and Governance(環境・社会・企業統治)の一つもしくは複数を含む単語を名称に付けるファンドは、その定義や投資対象の選別に関わる基準を開示する義務を負う。用語はわかりやすく、業界で確立された使用と一致する必要がある。投資額の 80%以上が投資選別基準に沿っている必要があり、一時的に 80%を下回った場合には通常 90 日以内に戻す。

この最終案について共和党のウエダ委員は「ファンド名の重要性を過度に強調、投資家は目論見書の開示内容を見る必要がないと示唆している様だ。実施するには多大なコンプライアンス費用が発生し、最終的には投資家が負担する事になるだろう。投資家にほとんど役立たない、一般的または非常に複雑な名前によってコストを回避しようとする可能性がある。」と言い反対した。

ネームズルールの見直し・撤廃は ESG/サステナブル投資ファンドに好材料に見える。ただ、トランプ氏は地球温暖化対策に一貫して否定的で、ESG の「E」つまり Environmental/環境ファンド、グリーン・ファンドには厳しい逆風が待っている(2024 年 11 月 8 日付 New York Times「With

Ready Orders and an Energy Czar, Trump Plots Pivot to Fossil Fuels」～ <https://www.nytimes.com/2024/11/08/climate/trump-transition-eps-interior-energy.html>、2021 年 5 月 31 日付投信調査コラム No.334「世界のサステナブル投資ファンド(最新のデータと規制)～日本のサステナブルファイナンス有識者会議報告書、欧州のサステナビリティ開示規制/SFDR、米国の ESG 投資&議決権行使ルールからテキサス州のアンチ ESG 法まで～」～ https://www.am.mf.or.jp/text/ohira/210531_2.pdf、2021 年 11 月 22 日付投信調査コラム No.346「グリーン・ボンド、グリーン・ファンド、グリーン ISA～グリーン・ボンドとグリーン・ボンド・ファンド、ライト・グリーン の 8 条ファンドとダーク・グリーン の 9 条ファンド、NISA のモデルとなった ISA でのグリーン投資～」～ https://www.am.mf.or.jp/text/ohira/211122_2.pdf)。



トランプ氏は前回大統領時(2017 年 1 月 20 日～2021 年 1 月 20 日)、2017 年 6 月 1 日に「中国、ロシア、インドは何もしないのに米国が何十億米ドルも払う不公平な協定だ。」と「パリ協定/Paris Agreement(第 21 回国連気候変動枠組み条約締結国会議 /COP21 で採択)」からの離脱/withdrawing from the Paris agreement を表明、2020 年 11 月 4 日に正式離脱している。

2020 年 11 月 3 日の選挙で民主党が大統領・上院・下院で勝利、「トリプルブルー/triple-blue(和製英語～前述※1 参照)となりバイデン大統領(2021 年 1 月 20 日～2025 年 1 月 20 日)が 2021 年 1 月 20 日にパリ協定復帰の大統領令に署名・発効したが(2020 年 12 月 17 日付投信調査コラム No.324「米国のフィデューシャリー・デューティ・ルールや ESG ルール、最善の利益規制/Reg BI やフォーム CRS(日本の金融庁が「重要情報シート」で参考)、私募ファンド・ルールが破棄される?(ミッドナイト・レギュレーション?)」～ https://www.am.mf.or.jp/text/ohira/201217_2.pdf)、2025 年 1 月 20 日には大統領になるトランプ氏が「パリ協定」からの再離脱/2nd withdrawing from the Paris agreement の為の大統領令を出す見込みである(2024 年 11 月 8 日付 New York Times「With Ready Orders and an Energy

Czar, Trump Plots Pivot to Fossil Fuels」～ <https://www.nytimes.com/2024/11/08/climate/trump-transition-eps-interior-energy.html>、2021 年 5 月 31 日付投信調査コラム No.334「世界のサステナブル投資ファンド(最新のデータと規制)～日本のサステナブルファイナンス有識者会議報告書、欧州のサステナビリティ開示規制/SFDR、米国の ESG 投資&議決権行使ルールからテキサス州のアンチ ESG 法まで～」～ https://www.am.mf.or.jp/text/ohira/210531_2.pdf)。

4. 気候リスク開示規則(見直し・撤廃は ESG 好材料だが、E には逆風)

2024 年 3 月 6 日に SEC は米上場企業に温暖化ガスの排出量などの開示を義務付ける規則の最終案を 3 人賛成、反対 2 人(反対は共和党のヘスター・ピアース委員とマーク・ウエダ委員)で採択した(2024 年 3 月 6 日付 SEC「SEC Adopts Rules to Enhance and Standardize Climate-Related Disclosures for Investors」～ <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2024-31>)。事業戦略、経営成績、財務状況に重大な影響を及ぼす、または、及ぼす可能性が合理的に高い気候関連リスクの開示を義務付けるものだ。

トランプ氏が前回大統領時(2017年1月20日~2021年1月20日)にSEC委員長指名したジェイ・クレイトン/Jay Clayton氏(2017年5月4日~2020年12月23日)は、2024年11月13日に「SECが承認した気候変動への移行コストを企業に開示を求める規制は企業の株式公開を思いとどまらせる可能性があるため”ひどい”ものだ/Regulations requiring corporate disclosures of climate transition costs, such as those adopted earlier this year by the Securities and Exchange Commission, are “terrible” since they can dissuade companies from going public。」と言っている(2024年11月13日付 Reuters「Crypto legislation likely coming under Trump, ex-SEC chief says」)

~ <https://www.reuters.com/business/finance/crypto-legislation-likely-coming-under-trump-ex-sec-chief-says-2024-11-13/>)

気候リスク開示規則の見直し・撤廃はESG/サステナブル投資ファンドに好材料に見える。だが、ESGの「E」つまり Environmental/環境ファンド、グリーン・ファンドには厳しい逆風が待っているのは前述通りである。

ESGの「G」つまり Governance/企業統治についても注意は必要だろう。共和党議員が上場企業の株式/議決権1%超を保有するパッシブ運用投信の投資顧問業者に対し議決権行使をする場合は投資顧問業者の裁量・意思でなく個人投資家などファンド投資家の指示を収集、それに従う事を求め基本的にファンド投資家からの指示なしに投資顧問業者が投票出来なくする法案を出す可能性がある(2022年6月27日付投信調査コラムNo.359「米国インデックス法 vs 12人の新皇帝たち(パッシブ投資の権力者)、SEC vs インデックス&モデル・ポートフォリオ(IFA等が多用)! ~米国版新しい資本主義、米国版EUベンチマーク規制~」https://www.ammf.jp/next/outline_220627_2.pdf)。インデックスファンド、ETFは注意が必要であろう。

5. 私募ファンド投資顧問業(ヘッジファンドとプライベートエクイティ)規制強化(撤廃はヘッジファンドなど投資顧問業には好材料)

2023年8月23日に民主党主導のSECはヘッジファンドとプライベートエクイティ規制改革「私募ファンド投資顧問業規制強化/Regulation of Private Fund Advisers」案を3人賛成、反対2人(反対は共和党のヘスター・ピアース委員とマーク・ウエダ委員)で承認、2023年11月13日に施行した(2023年8月23日SEC「SEC Enhances the Regulation of Private Fund Advisers」<https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2023-151>)。

- (1) 2025年3月13日から、四半期に一度、投資家にファンドのパフォーマンス、手数料を開示
- (2) 2025年3月13日から、年に一度、ファンドの財務諸表監査を受ける
- (3) 純資産総額15億米ドル/約2300億円以上のファンドは2024年9月13日から、15億米ドル/約2300億円未満のファンドは2025年3月13日から、投資家が売却を希望する際、別のファンドを提案するセカンダリー取引/adviser-led secondary transactionの利益相反を防ぐ為に第三者からフェアネスオピニオン又は資産価値算定書を取得

共和党のピアース委員が「法的根拠が無く議会の承認が必要だ。投資顧問法は『投資顧問が詐欺的、欺瞞的、または操作的な行為、慣行、または業務過程に従事する事が違法』としてSECに防止する手段を規定する権限を与えている。」、共和党のウエダ委員が「リテール投資家向けの規制制度より、はるかに煩わしく制約する規制制度を私募ファンドに課そうとしている。」などと問題視、反対した。

ヘッジファンド業界の反対がかなり強く、2023年9月1日にヘッジファンドの業界団体であるマネージドファンド協会/Managed Funds Association/MFA、プライベート・エクイティ/未公開株ファンドの業界団体である米投資評議会など6つの業界団体が「SECの法的権限を越えている。過大なコンプライアンス費用をもたらす、業界の健全な競争を損なう、年金基金等の投資機会を阻害する」と言い、米連邦高等裁判所(ルイジアナ州ニューオーリンズの第5巡回区連邦控訴裁判所/United States Court of Appeals for the Fifth Circuit~共和党指名判事多数)に提訴。2024年6月に連邦控訴裁判所は「SECは法的権限を越えている。」として無効との判断を示し、SECは連邦最高裁判所への上告期限である2024年9月3日までに行動せず民主党主導のSECは敗訴した。

なお、2024年3月8日に共和党多数派の下院(2022年11月8日の選挙で民主党から多数派を奪還、2024年11月5日も多数派を維持)で2023年4月24日に提出された2023年資本アクセス拡大法/Expanding Access to Capital Act of 2023案を可決している。<https://www.congress.gov/bills/118th/congress/118th/bills/2789>。アドバイザーを雇い、純資産の10%以上を私募証券に投資しない投資家であれば、私募への投資を認める内容だった(2024年3月11日に民主党多数派の上院が法案を受け取るものの審議もしなかった)。2025年1月からの「トリプルレッド(和製英語)」で復活する可能性が高い(和訳等は前述※1参照)。

6. 暗号資産/crypto asset(仮想通貨/virtual currency) ETFs

民主党主導の SEC は暗号資産(仮想通貨)/cryptocurrency であるビットコイン/BTC の現物 ETF/spot bitcoin ETF の申請を繰り返し却下してきた。だが、2023 年 8 月 29 日に米連邦高等裁判所(ワシントンの連邦控訴裁判所)が「ビットコイン先物 ETF を承認しながらビットコイン現物 ETF を認めないのは恣意的。」と無効とし、SEC は 2024 年 1 月 10 日に SEC はビットコイン現物 ETF 11 本を承認した。

2024 年 7 月 22 日には 2 番目に大きい暗号資産であるイーサ/ETH(イーサリアム/Ethereum プラットフォームで使用)の現物 ETF/spot ether ETFs を承認、2024 年 10 月 18 日にビットコイン/BTC の現物 ETF/spot bitcoin ETF 11 本のオプション取引を承認した(2024 年 11 月 11 日付投信調査コラム No.413「ビットコイン ETF の道〜トランプ氏は米国

を世界のビットコイン超大国にすると言ひ、日本の国民民主党・玉木氏は暗号資産 ETF 導入を公約にし、日本の金融庁は暗号資産規制見直しに着手〜」https://www.am.mof.go.jp/report/investor/column_241111.pdf)。



ビットコイン/Bitcoin(単位: BTC)、イーサリアム/Ethereum(単位: ETH)、テザー/Tether(単位: USD)

(出所: 2022 年 5 月 28 日付 Bloomberg「Battered DeFi Investors Put Their Hopes in Ethereum Revamp」)

トランプ氏が前回大統領時(2017 年 1 月 20 日~2021 年 1 月 20 日)に SEC 委員長指名したジェイ・クレイトン/Jay Clayton 氏(2017 年 5 月 4 日~2020 年 12 月 23 日)は、2024 年 11 月 13 日に「暗号資産に関する法律が制定されるだろう/I think we will see crypto legislation。」と言っている(2024 年 11 月 13 日付 Reuters「Crypto legislation likely coming under Trump, ex-SEC chief says」<https://www.reuters.com/business/finance/crypto-legislation-likely-coming-under-trump-ex-sec-chief-says-2024-11-13/>)。

また、ベーカー・ボッツ/Baker Botts の特別顧問であるジェイ・グールド/Jay Gould 氏は「デジタル資産の重要な法律が制定されるだろう。ほとんどのデジタル資産の権限を SEC ではなく CFTC/Commodities and Futures Trading Commission(商品先物取引委員会)に移譲する可能性が高い。デジタル資産の規制と執行の環境がより緩和される可能性が高い。暗号資産に対してよりオープンになる可能性のある労働省/Department of Labor/DOL は退職プランにおける暗号通貨の利用拡大にもつながる可能性がある。」と言ひ、投資顧問協会/Investment Adviser Association/IAA のゲイル・バーンスタイン/Gail Bernstein 氏は「トランプ大統領の下では間違いなく暗号通貨に対する開放性が高まる。一般的にイノベーションとテクノロジーに対する開放性が高まる。」と言っている(2024 年 11 月 12 日付

NAPA/National Association of Plan Advisors「SEC Poised to Undergo Major Changes Under Republican Leadership」<https://www.napa-net.org/news/2024/11/sec-poised-to-undergo-major-changes-under-republican-leadership/>)。

以上、米国の金融規制制度の話ではあるが、日本の金融規制制度、さらには投信にも大きく影響する話である。日本で 2024 年 11 月 1 日に施行された「改正金融サービス提供法」(投信を含む幅広い金融ビジネスに携わる事業者に対し顧客にとっての最善の利益を勘案した業務運営を求めるもの)は SEC の最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BI をかなり参考にしたものである(2020 年 12 月 17 日付投信調査コラム No.324「米国のフィデューシャリー・デューティ・ルールや ESG ルール、最善の利益規制/Reg BI やフォーム CRS(日本の金融庁が「重要情報シート」で参考)、私募ファンド・ルールが破棄される?(ミッドナイト・レギュレーション?)」<https://www.am.mof.go.jp/ret/inflow/202117.pdf>)。その金融超大国で投信超大国でもある米国の政治が激変、いずれ日本の金融規制制度に影響を与える事となろう。その意味で日本の金融業界もしっかり米国の政治・金融規制制度の情報収集をし、ビジネスを考えていきたいものである。

以上

三菱 UFJ アセットマネジメント【投信調査コラム(日本版 ISA の道)】バックナンバー：
「 <https://www.am.mufg.jp/report/investigate/> 」。

三菱 UFJ アセットマネジメント株式会社 商品マーケティング企画部
松尾 健治(kenji-matsuo@am.mufg.jp)、
窪田 真美(mami1-kubota@am.mufg.jp)。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は内外の資産運用に関する情報提供のために、三菱 UFJ アセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 本資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の筆者の見解です。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。



三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会