

労働省フィデューシャリー・ルール最終版公表

2016年4月6日(水)、米労働省/the Department of Labor/DOLが「労働省フィデューシャリー・ルール最終版/the Final DOL Fiduciary Rule」を公表した(URLは後述[参考ホームページ]参照)。これは2016年1月28日にDOLから米行政管理予算局/Office of Management and Budget/OMBに送られ、2カ月強のOMBレビュー(*一般的に50~90日とされる)も終わって公表されたものである。この後、議会に送られる(議会の反応は後述)。



労働省フィデューシャリー・ルール最終版を公表する米労働省のペレス/Perez労働長官

*ペレス/Perez労働長官の後ろに「あなたの退職を保護する/PROTECT YOUR RETIREMENT」と出ている。



(出所: 米労働省/the Department of Labor/DOL)

この労働省フィデューシャリー・ルールは、その名前の通り、受託者/フィデューシャリー/Fiduciaryとしての行動、顧客の「最善の利益」を満たす事を要求するものである。今回の対象は証券会社の外務員や独立系外務員(ブローカー/ディーラー)による投資アドバイスで、特に個人退職勘定/Individual Retirement Accounts/IRA や 401k 等、退職優遇税制口座に関するものである(*退職課税個人口座は対象ではない)。

投資アドバイスと言うと、それを本業とする投資顧問業者/Registered Investment Advisers/RIA や投信会社が思い出されるが、RIA や投信会社は既にフィデューシャリーとしての行動、顧客の「最善の利益」を満たす事が義務付けられている。また、証券会社の外務員や独立系外務員による投資アドバイスにも、証券取引委員会/the Securities and Exchange Commission/SECに投資顧問業者としての登録をし、証券会社の外務員・独立系外務員がアドバイスを行うフィー・ベース/fee-based「レップ・アズ PM プログラム/Rep-as-PM programs/Representative as Portfolio Manager Programs」と言うものがあるが、これはフィデューシャリーとしての行動、顧客の「最善の利益」を満たす事が義務付けられている。レップ・アズ PM プログラムなどを除き、証券会社の外務員や独立系外務員は現行、「投資アドバイスをしない」と言う事で「適合性の原則(*顧客のリスク許容度等の適合)」や「最善の執行・仲介」等のみが義務付けられている。つまり、受託者として行動しなくて良い事となる。

ここで問題は実際、証券会社の外務員や独立系外務員は、レップ・アズ PM プログラムなど以外、コミッション・ベース/commission-based の証券会社の外務員や独立系外務員も投資アドバイスをしているとの意見が多い事である。さらに顧客側も、証券会社の外務員・独立系外務員と RIA・投信会社の区別が付いていない者も多い事がある(*証券会社の RIA 兼任が多い事も理由)。加えて RIA のみでビジネスをしている投資アドバイザー/Fee-only RIAs などからすると、フィデューシャリーとしての高いコストなどが不公平にうつる。それで、今回、レップ・アズ PM プログラムなど以外をするコミッション・ベースの証券会社の外務員や独立系外務員も、フィデューシャリーとしての行動、顧客の「最善の利益」を満たす事を義務付けようとしたのである(ただし、退職優遇税制口座のみ～理由は後述)。尚、証券会社の外務員・独立系外務員は約 64 万人いて、そのうち半分以上の約 36 万人が RIA を兼任/SEC-registered dual registrants している。こうした兼任 RIA を含め RIA は全体で約 75 万人いる(*RIA に勤めている非事務職従業員、2015 年現在、米国金融取引業規制機構/the Financial Industry Regulatory Authority Inc./FINRA 及び米投資顧問業協会/Investment Adviser Association/IAA より～URL は後述[参考ホームページ参照]。RIA は運用資産が 66.7 兆ドル/約 8000 兆円まで増加、会社も人数も増加する中、証券会社の外務員や独立系外務員や兼任 IRA に不公平感を抱く専門 RIA も増加し、同ルールを後押しした可能性はある。

退職優遇税制口座のみとなっている理由は以下の通りである。6 年近く前の 2010 年 7 月 21 日にオバマ大統領(民主党)による相当な努力によって「金融規制改革法(ウォールストリート改革・消費者保護法、通称:ドッド・フランク法)」が成立した。実はその 913 項に個人アドバイス全般について、証券会社の外務員・独立系外務員にもフィデューシャリーを義務付ける事は出ていた。だが、それは「SEC がルールを策定する事が出来る」にとどまり、SEC は現在も、このルールを公表していない。

SEC の 5 人の委員/Commissioners(任期 5 年)は現在、無党派の委員長(SEC Chairwoman Mary Jo White 氏)の下、民主党の女性委員 Kara M. Stein 氏と共和党の男性委員 Michael S. Piwowar 氏の 3 人で 2 人が欠員だ(右図参照、URL は後述[参考ホームページ]参照)。多くの民主党議員は労働省フィデューシャリー・ルールを支持、多くの共和党議員は同ルールに反対している(*SEC の広い対象のルールを待つ)。欠員補充候補の見解だが、共和党の女性委員候補の Hester Peirce 氏は「アドバイスを無くしてしまう事にならないかを懸念」と言い、民主党の女性委員候補は Lisa Fairfax 氏は「投資家保護が極めて重要」と言っている。

SECの委員/Commissioners

- 無党派の委員長 / SEC Chairwoman Mary Jo White 氏
- 民主党の女性委員 Kara M. Stein 氏
- 共和党の男性委員 Michael S. Piwowar 氏

Mary Jo White
Chair
since 2013
Term exp. 2019

Kara M. Stein
Commissioner
since 2013
Term exp. 2017

Michael S. Piwowar
Commissioner
since 2013
Term exp. 2018

*労働省フィデューシャリー・ルールについて、共和党の女性委員候補の Hester Peirce 氏は「アドバイスを無くしてしまう事にならないかを懸念(不支持)と言い、民主党の女性委員候補は Lisa Fairfax 氏は「投資家保護が極めて重要(支持)と言っている。」

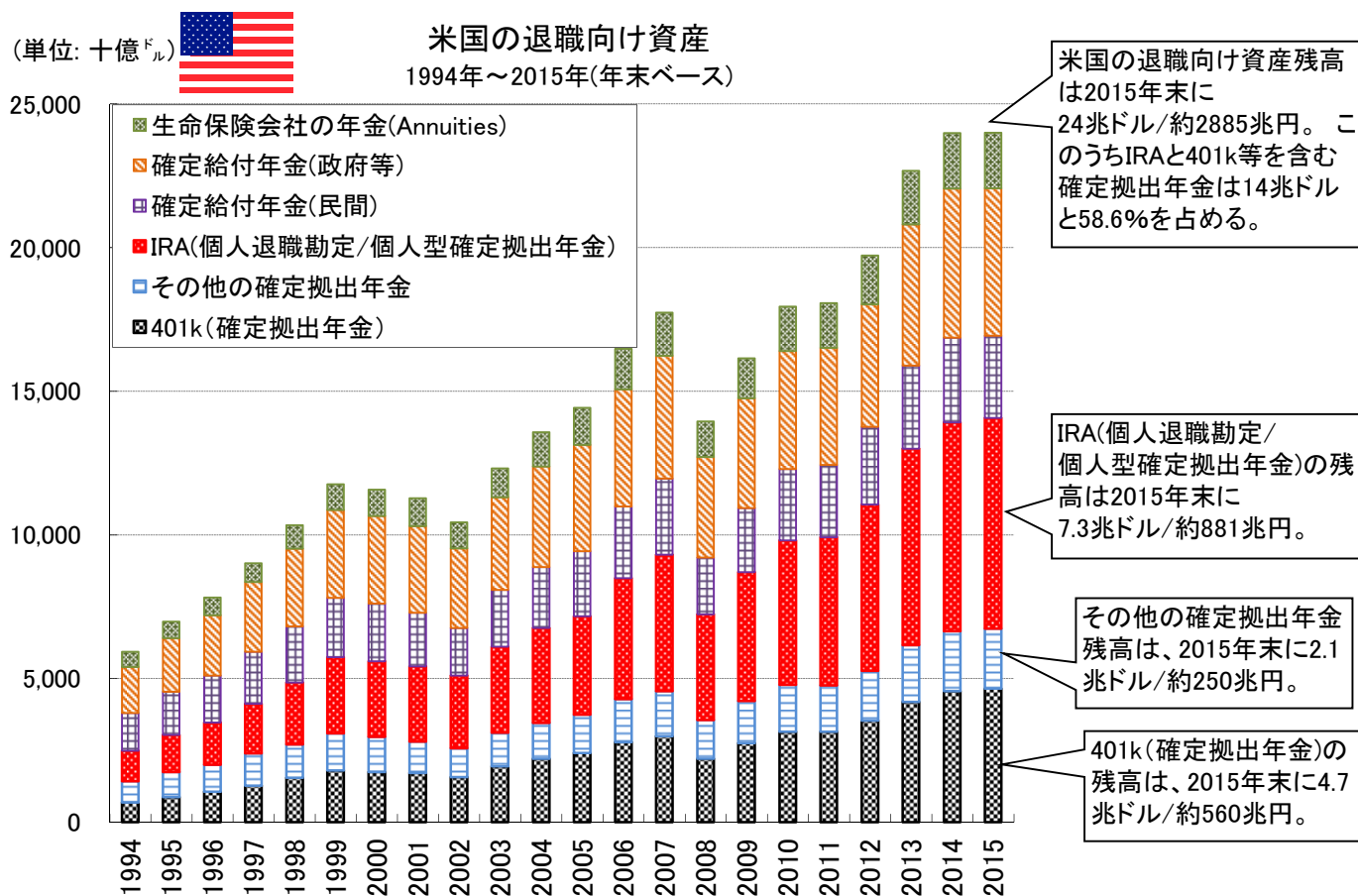
(出所: 証券取引委員会 /the Securities and Exchange Commission/SEC)

こうして、SEC が決めないでいる中、オバマ大統領は任期終了(2017 年 1 月 20 日)も近くなり、自身の金融(規制)改革の仕上げと言う事もあって、SEC を待たずして、退職優遇税制口座に限定、DOL に ERISA 法関連ルールとしての作成を指示し、それを受け DOL は 2015 年 4 月 14 日に案を出したのである。DOL は米従業員退職所得保障法/ERISA 法で私的年金基金のフィデューシャリー・デューティーを既に課している為、ERISA 法関連ルールとしての作成を指示した事から唐突でもない。その 2015 年 4 月 14 日案に共和党議員や業界も含め、多くの意見が寄せられ、修正され公表されたのが今回の労働省フィデューシャリー・ルール最終版である。尚、オバマ大統領の任期終了後については、民主党大統領候補のヒラリー・クリントン/Hillary Clinton 氏が「私はオバマ大統領の金融(規制)改革を守り、築き上げる。」と言い、金融(規制)改革の継続を主張している。

同ルール最終版公表は米国では大きなニュースで、WSJ、NYタイムズ、USAトゥデイ、ブルームバーグ、ロイターなど米国の主要メディアが挙って取り上げていた。投資アドバイザー向け専門誌の米インベストメント・ニュース/InvestmentNews誌などは「フィデューシャリー・フォーカス/FiduciaryDOCUS」と言う特集ページを作り、連日多くの情報を出し続けている(URLは後述[参考ホームページ]参照)。「5年以上をかけ、労働省フィデューシャリー・ルール最終版が公表された2016年4月6日は米金融規制史において『変化の日/transformational day』である。」(2016年4月13日付米インベストメント・ニュース誌)とも言われる。

しかし、日本ではほとんど報じられておらず、4月7日付WSJ日本版が現地記事和訳で「米、退職貯蓄運用の新規制を発表—金融業界に譲歩も」と言う見出しで出ていた程度(そのほか一部証券会社が簡単な和訳レポート等)。WSJ日本版の冒頭には「米政府は6日、金融機関が退職貯蓄向けに提供する運用アドバイス方法の改正を図る新規制を発表した。長らく待たれた規制改革ではあるが、批判的な見方に対して大きく譲歩しており、証券会社にとり障害は小さく、より受け入れやすいものとなりそうだ。」と出ていた(URLは後述[参考ホームページ]参照)。

日本で言えば、確定拠出年金(DC)への投資アドバイスと言う事だが、重大でないのかもしれない。日本のDCは加入者が労働力人口の1割以下で、アドバイスも出来ない(加入者教育等サポートまでしか出来ない)。だが、米国のDCは2人に1人がIRAもしくは401k等確定拠出年金(DC)に加入しており、2003年からはアドバイスも可能だ(2015年11月16日付日本版ISA特別号参照～URLは後述[参考ホームページ]参照)。規模も米国のDCは約63万7000プラン、約9300万人、約14兆ドル/1700兆円(米国投資信託協会/ICI～URLは後述[参考ホームページ]参照)。米国人にとってDCは極めて重大で、アドバイスも重大となる。



(出所: 米投信協会/ICIより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

米国の退職口座(IRA・401k 等 DC)の投資アドバイスが大きく変わる!

2016年4月6日に公表された「労働省フィデューシャリー・ルール最終版だが、冒頭には次の通り出ている(三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部の和訳)。「401kプランやIRAなどの優遇税制のある退職貯蓄/Tax-preferred retirement savings は米労働者の退職保障にとって重大なものである。そこで投資専門家は重要な役割を持つ。しかしながら、その専門家のアドバイザーはよく利益相反/conflicts of interestとなる方法で報酬を得ている。こうした利益相反を制限もしくは軽減する為、退職保障を改良する為、ここに最終版を発行する。」
――(URLは後述[参考ホームページ]参照)。

この後の中身だが、実は、この最終版はかなり膨大であり、同ルール批判者は「1000ページ超の長さ」をよく指摘しているほど(後述)。そこで、今回は昨年春に出た「労働省フィデューシャリー・ルール 2015年4月14日発表版」から、どう重要な変更があったかを見る。その為にまず2015年4月14日発表版を見てもらう必要がある(URLは後述[参考ホームページ])。ただ、こちらもかなり膨大なので、2015年12月28日付日本版ISAの道特別号を参照してほしいもの(URLは後述[参考ホームページ])。これは基本的に毎週、三菱UFJ国際投信株式会社のホームページに掲載しているコラムであるが、この特別号は、別に毎月寄稿している月刊「投資信託事情」2015年12月号の<Strategic Vistas>「投資アドバイザーに対するフィデューシャリー・デューティー(FD)強化はグローバルなトレンド!～米国や英国、カナダやオーストラリア等のFD最新事情と各国ファンドのチャンネル別フロー～」を転載したものとなっている。これでオバマ大統領の金融規制改革の理解が進むだろう。さらに、米国にとどまらず、日本で進むフィデューシャリー・デューティーの欧米カナダ、オーストラリアの動向も理解が進むと思われる。



と言う事で、同ルールの重要な変更点を見る。全体的な感想だが、公表前には「原案からは全面的な見直しではなく微調整に留まった可能性が高い。」(2016年1月29日付米インベストメント・ニュース誌～URLは後述[参考ホームページ]参照)、「投資アドバイザーは歯をギシギシ言わせてルールへの準備をしている。フィー/Feesを減らし、アドバイスにおいてはテクノロジーを使い、最小投資単位を小さくしている。」(2016年3月23日付米ロイター～URLは後述[参考ホームページ])などとされてきたのだが、結果は労働省がかなり譲歩、投資アドバイザーが恐れていたほどでもなかったと思われる。以下であるが、繰り返し、原文はあまりに膨大な量であり(1000ページ超×2～2015年4月14日発表版+最終版)、難解な専門用語が使われている。これを直訳すると、膨大な量だけでなく、理解不能にもなる。そこで、いくらかの誤解を招く可能性はあるが、相当な意識とし、注釈も付けてある。不安等がある場合は、下記を見ず、ぜひ、原文を見てほしい(URLは後述[参考ホームページ]参照)。

**米労働省フィデューシャリー・ルール最終版の2015年
4月14日発表版からの重要な変更点(意識・注釈)**

<実施時期/implementation/Effective Date>

2015年4月14日発表版では「施行後8カ月で完全実施」だったが、最終案では「1年後の2017年4月10日までに基本条項のみの第一次実施で、2018年1月1日までに完全実施」となった。これは「オバマ政権にとり最大の譲歩」(2016年4月6日付WSJ～URLは後述[参考ホームページ])と言われている。

**<販売手数料等の徴収出来るプラン:「100人以上の
加入者もしくは1億ドル以上」から「5000万ドル以上」へ>**

2015年4月14日発表版では「販売手数料等(後述※1参照)を徴収出来る場合/seller's carve-out(くり抜く事)の出来る場合は、『100人以上の加入者のいるプランもしくは1億ドル以上の預かり残高のプラン』と言う条件」だった。これは大きなプランであれば専門的で経験もあり利益相反等を理解している為と言う仮定からだった。逆に、そうではない小さなプランや加入者自身がアドバイス無しとするプラン/small, participant-directed plans では専門的でなく経験も無いと言う仮定で、販売手数料等が徴収出来ない事とした。約63万7000プランのDCプランの94%(約60万プラン)が100人未満であり、そこで販売手数料等による利益相反/conflicts of interestが多いとされてきた為だ。

だが、ブローカー/ディーラーの自主規制機関である米国金融取引業規制機構/the Financial Industry Regulatory Authority Inc./FINRAは「残高2.5万ドル未満であるIRAの98%が販売手数料等を徴収しており、もしこのまま(2015年4月14日発表版のまま)であると、多くのブローカー/ディーラーは小口投資家向けサービスをやめ、より大口で利益の上がるSMA等に移管しよう。」と言って批判していた(2015年12月28日付日本版ISAの道特別号参照～URLは後述[参考ホームページ])。米国の証券会社業界団体である証券業金融市場協会/Securities Industry and Financial Markets Association/SIFMAは英国で2012年12月31日から投資アドバイザーに導入されたフィデューシャリー・デューティー/Fiduciary Dutyのルール「Retail Distribution Review、以下RDR」に言及、「英国のRDRが意図せざる結果をもたらしたことは警告となるべきだ。RDRにより英国の証券会社は5万英ポンド/約900万円以上の残高を求めたことで、30万超の投資家が証券会社からのサービスを失い、6万の新規顧客がアドバイスを断られた」と言って批判していた(2015年12月28日付日本版ISAの道特別号参照～URLは後述[参考ホームページ])。

こうしてDOLは、小さなプランへの投資アドバイスが無くなってしまいう事を避ける為、最終版で「5000万ドル以上の預かり残高のプランなど」だけにした(「100人以上のプラン」は消えた)。5000万ドル以上のプランがBICEからcarve-outされると言う事。しかし「もしプランが今後5000万ドル未満になったらどうなるのか、企業は5000万ドルを注意している必要があるのか、などの不透明感がある。」(2016年4月14日付ブルームバーグ)と言う意見がある。また、中小企業には5000万ドル以上の預かり残高さえも無い所が多く、2016年4月7日にU.S. Chamber of Commerce/米国商工会議所は同ルールを阻止する為、訴訟の可能性も示唆した。



※1: 販売手数料等…販売手数料、12b-1 手数料、レベニュー・シェアリング/commissions, 12(b)-1 fees, and revenue sharing)などの事。販売手数料は顧客がアドバイザーに購入時に一度支払うもので(換金時に一度支払う解約手数料などもある)、12b-1 手数料は日本の代行手数料に相当するものである(上限年1%)。レベニュー・シェアリングは販売奨励金で信託報酬のうち投信会社分の一部を販売会社やアドバイザーに還元するものだ(上限無し)。手数料体系については2014年8月18日付日本版ISAの道 特別号(月刊「投資信託事情」2014年8月号)「日米欧でノーロードが増加中! 米国ではRIA等アドバイザーの存在が大きく、欧州では公的年金基金等にも要因がある。～投信手数料から見た日米欧の純流出入と純資産～」を参照(URLは後述[参考ホームページ])。

<401k から IRA へのロールオーバー/rollover from a plan to an IRA>

2015年4月14日発表版では「ブローカー/ディーラーが401kから高いフィーのIRAにロールオーバーさせる場合は、最善の利益契約の免除規定/Best Interest Contract Exemption/BICEに当てはまらないといけない。」だった。だが、これに当てはまるには、詳細な開示が求められ、顧客から承認を得なければならなかった。これは「実行不可能(と思う)」(SIFMA)と言われた。こうした意見を聞いてDOLは最終版で、「『401kのオプションが不十分』など、ロールオーバーが正当化出来る理由があればよい。」とした。

この事はDCが未成熟の日本ではわかりにくい事だが、「新しいIRAの9割がロールオーバー」(2016年4月6日付米ロイター～URLは後述[参考ホームページ])と言われるDC成熟国の米国では重大である。401kよりIRAの方が資産額も大きく、「401kは年45bpのフィーだが、ブローカー/ディーラーの提案するIRAは年150bpのフィー。」(2016年4月6日付米ロイター～URLは後述[参考ホームページ])と言われ、そして、「2015年4月14日発表版のままなら多くの人がIRAにロールオーバーせず401kのままにする、つまりブローカー/ディーラーは高いフィーをもらえなくなる。」(2016年4月6日付米ロイター～URLは後述[参考ホームページ])と言う事だった。ブローカー/ディーラーにとっては死活問題でもあった。

<自社専用商品/Proprietary Products/Own Products のミューチュアルファンド等>

2015年4月14日発表版では「自社専用商品/Proprietary Products/own products のミューチュアルファンド等でなく他社商品/another company's products のミューチュアルファンド等を推奨」だったが、最終版では十分な数の商品を揃え、顧客の「最善の利益」を満たす事が出来る推奨であるなら、自社専用商品のミューチュアルファンド等の推奨が認められる事となった。

<低フィー商品/Low-Fee Products のミューチュアルファンド等>

2015年4月14日発表版では「低フィー商品/Low-Fee Products が重要」だったが、最終版では、それをやめて「ブローカー/ディーラーが顧客の『最善の利益』を満たす事が出来る推奨であるなら、低フィー商品/Low-Fee Products である必要は無い。」となった。

<資産リスト/Asset list 廃止で非上場 REIT (私募 REIT)に朗報>

2015年4月14日発表版では「銀行預金、譲渡性預金/certificates of deposit/CD、上場 REIT、ETF、上場株、公募社債など、投資出来る(最善の利益契約の免除規定における)資産リスト/Asset list(in BICE)があった。非上場 REIT (私募 REIT)/non-traded REITs など流動性の低い資産は入っていなかった。」のが、最終案ではそのリスト自体が無くなり、非上場 REIT など流動性の低い資産に投資出来る道が開けたのである。

「非上場 REIT でブローカーには7%の販売手数料/sales commission が入るので最終案は非上場 REIT にとって

大きな勝利」(2016年4月6日付米インベストメント・ニュース誌～URLは後述[参考ホームページ])と言われた。尚、ブローカー/ディーラーの自主規制機関である米国金融取引業規制機構/the Financial Industry Regulatory Authority Inc./FINRAは、非上場REIT(私募REIT)など流動性の低い資産への投資についてのルールを改正した。これまで非上場REITの評価は売り出し価格/offering priceもしくは額面/par valueだったが、それが適正時価/true valueとなったのである。

(出所: 労働省フィデューシャリー・ルール最終版及び各種メディア～URLは後述[参考ホームページ]参照)

米労働省フィデューシャリー・ルールの今後

米労働省フィデューシャリー・ルール最終案はずっと労働省フィデューシャリー・ルールを批判してきたFINRAのチャード・ケッチャム会長/Richard G. Ketchumが「引き続きSECの公表を期待し続けるが、私は労働省フィデューシャリー・ルールの最終版がとても良くなったと思う。」(4月15日)と評価する事もあるが、米国の証券会社業界団体である証券業金融市場協会/Securities Industry and Financial Markets Association/SIFMAは「米証券取引委員会/SECの公表まで待つべきだった。この最終案は公共政策としては失敗である。2010年7月21日に成立した金融規制改革法(ウォールストリート改革・消費者保護法、通称:ドッド・フランク法でフィデューシャリー・ルールについては『SECが規則を策定する事が出来る』であったからだ。」と言い、U.S. Chamber of Commerce/米国商工会議所は前述の「重要な変更点」で触れた通り、同ルールを阻止する為に訴訟の可能性も示唆している(2016年4月7日付U.S. Chamber of Commerce/米国商工会議所～URLは後述[参考ホームページ]参照)。

この最終版は議会に送られるが、その議会でも批判が多い。それも多数派の共和党議員が反対姿勢を鮮明にしている。最たるものが、下院金融サービス委員会/House Financial Services Committeeである。最終版公表後すぐに下記の様な批判をしていた。国民に広く知ってもらふ為(*選挙が大統領選と共に2016年11月8日にある為)、人気のあるジェリー・サインフェルド/Jerry Seinfeld氏を登場させ、9コマの「サインフェルドウェブ動画/Seinfeld GIFs」(*GIF…Graphics Interchange For)を使って批判していた(URLは後述[参考ホームページ])。

ジェリー・サインフェルド/Jerry Seinfeld氏は2015年度(~2015年6月1日)において3600万ドルを稼ぎ、「最も稼いだコメディアン」(フォーブス誌)1位になったコメディアン、俳優、脚本家、監督である。下記がサインフェルドウェブ動画だ(抄訳・注釈は三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部)。

9コマのサインフェルドウェブ動画が「フィデューシャリー・ルール」を説明する(2016年4月7日)

9 Seinfeld GIFs Help Explain the "Fiduciary" Rule (April 07, 2016)

①政府が「国民を保護する」規則を公表したが、最初は偉大な事に聞こえる…。

The Administration just published a rule to “protect consumers” which sounds great at first…

②しかしその後、それが1000ページの長さである事がわかる。1-0-0-0ページである…。

But then we realized that it's 1,000 pages long. 1-0-0-0 pages…

③そして現実には国民を全く保護しない事もわかる。

And it doesn't actually protect consumers at all.

(動画)ジェリー・サインフェルドがしかめっ面で大きくアップになる。

④実は規則が国民の選択に制限を付け、投資アドバイスを、より高価に、より難しくする。これは間違いだ。
(動画)ジェリー・サインフェルドが頬をいじられて嫌がる。

The truth is this rule limits consumers' choices and will make financial advice more expensive and less available – which is just wrong.

⑤国民は既に苦しんでいる。官僚は、国民が退職の準備をする事、子ども大学に行かせる事、小さな起業をする事を、今より難しく、今より高価にすべきではない。

American consumers are already hurting and Washington bureaucrats shouldn't make it harder and more expensive for them to plan for retirement, send a child to college or open up their own small business.

⑥政府の専門家もこの規則が「支援より害になろう」と警告している。政府の人間は遠い事実さえ使う。

And when the Administration's own experts warned this rule could hurt more than help, the political appointees basically said, facts, schmacts.

⑦けれど、良いニュースがある。それは我々がこの害のある規則を停止する事。

There is good news though – we have a BIPARTISAN solution to stop this harmful rule. You can read more about that here.

⑧我々はすべての国民の為、退職保障と投資選択を守る為に戦うつもりである。

We WILL fight to protect the retirement security and investment choices for all Americans.

⑨そして、オバマ政権がしようとしている数百万人の勤勉な国民が信頼のある投資アドバイスにアクセスさせない事はさせないつもりである。

And we WILL NOT let the Obama Administration deny millions of hardworking Americans access to reliable, affordable investment advice.

(出所: 下院金融サービス委員会/ House Financial Services Committee のホームページ、三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が和訳・注釈)

以上の様な批判を受け、ペレス/Perez 労働長官は即、反応した。それは「最終版は激しい反対に持ちこたえると確信している。今後 2~3 カ月で、議会在これを(再び)停止する法案を採決すると思われるが、オバマ大統領の拒否権に直面するだろう。また、業界が訴訟を起こしそうであるが、それも驚かない。」である。

議会在最終案を拒否する可能性がある。現在、オバマ大統領(民主党)と対峙する共和党が米上院も米下院も多数派なので、同ルール案を停止する法案を可決する事が可能である。より具体的には、SEC が考察している個人アドバイス全般に対するルール(前述)を出すまで待たせる法案を 60 議事日かけて詰め、6 月頃に採決する可能性がある(*議事日/Legislative Days…開会から散会までを 1 議事日としており、議事が紛糾すると 1 暦日/Calendar Day より長くなる事がある)。だが、この場合、確実にオバマ大統領は拒否権を使うだろう。この場合、議会在も、共和党が多数派とはいえ、この拒否権を覆す(override)のに必要である上院・下院各々 3 分の 2 の票はほぼ見込めない。結局、同ルール案を停止も出来なくなり、11 月 8 日の選挙に突入する。

ただ、「議論も5年が経過、議論の終焉を業界も受け入れてきた。」(2016年3月23日付米ロイター～URLは後述[参考ホームページ])と言う事で、どこか最終案(の微修正)で決まる可能性は高いと思われる。

ロボアドバイザーはビジネスチャンスと見なしデータアグリゲーションで囲い込みへ!!

労働省フィデューシャリー・ルールは最終版でいくらか緩和されたが、証券会社の外務員や独立系外務員(ブローカー/ディーラー)にコスト増や報酬押し下げを強いる方向にはある。その為、引き続き小さな退職プランや小口投資家向けサービスは、採算の問題から、ビジネスと見なされなくなる可能性が高い。ここをビジネス・チャンスとして見ているのがロボアドバイザー/Robo-Adviserである(2015年12月28日付日本版ISAの道 特別号参照～URLは後述[参考ホームページ])。

2016年1月28日付米インベストメント・ニュース誌でも次の様に言っていた(URLは後述[参考ホームページ])。

「労働省フィデューシャリー・ルールが成立すれば、ロボアドバイザーがそのソリューションとなる。今はロボアドバイザーがダイレクト401kビジネスに参入する『パーフェクト・タイム』かもしれない。ベターメントが2016年1月に参入、トレードキング・アドバイザー/TradeKing Advisors やシグフィグ/SigFig は関心を示している。2011年から参入しているヘッジャブル/Hedgeable は『我々は大企業の確定拠出年金(DC)には注目しない。そこはバンガード/Vanguard やフィデリティ/Fidelity の領域である。我々は自営業者及びその配偶者をターゲットとした『ソロ401k』でダイレクト401kビジネスをしている。』と言う。」である。記事に出てくる「ソロ401k/solo 401k」とは solo(独唱/単独)の401kであり、個人401k/individual 401kとも言われるもの。大企業で加盟する伝統的な401kとは違い、従業員もいない自営業者(とその配偶者)が拠出出来るものだ(*「所得控除ありで受取時課税」と「所得控除なしで受取時非課税」がある～2015年11月15日付日本版ISAの道[特別号]参照～URLは後述[参考ホームページ])。



大企業の確定拠出年金(DC)を席巻すると言われるバンガード/Vanguard やフィデリティ/Fidelity であるが、今は「労働省フィデューシャリー・ルールによる変革で、バンガードは明らかに勝者である。投資アドバイザーは低コストの投資を志向するからだ。フィデリティはロボアドバイザー/Robo-Adviser で低コストと客観的なアドバイスでルールに対応する。もちろんバンガードもロボアドバイザーでも対応している。」(2016年4月6日付米インベストメント・ニュース誌～URLは後述[参考ホームページ])とされている。2015年4月14日発表版であった「低フィー商品/Low-Fee Products が重要」こそ最終版では無くなったものの(前述)、引き続き低フィー商品志向は強い事は変わらない。

だが、ロボアドバイザーだからフィデューシャリーと言う事はない。「マサチューセッツの規制当局はロボアドバイザー/Robo-Adviser はフィデューシャリーとして行動出来ないかもしれないと言う。とにかくクリック(署名)する事の多いディスクレマーが迂回をされる可能性がある。さらに、ロボアドバイザーは顧客口座外の資産を考慮しないかもしれない。簡単なオンライン質問表では十分ではない。マサチューセッツの規制当局は、特に非富裕層について、多くの資産のデータを集める事が重要だと言う。」(2016年4月5日付ブルームバーグ)とされている。

しかし、こうした事もバンガードを含むロボアドバイザーはしっかり対応している様である。「ベターメント/Betterment とバンガード・パーソナル・アドバイザー・サービス/Vanguard Personal Advisor Services/VPAS とウェルスフロント/Wealthfront の3つのロボアドバイザー/Robo-Adviser はデータアグリゲーション/Data

Aggregation を『兵器』に加えた(ウェルスフロントは 3 月 31 日に加える事を発表した)。貯蓄・当座預金口座やクレジットカード、住宅ローン、友達や同僚との間のスマホによる送金さえも統合するプラットフォームである。…(略)…。ロボアドバイザーもフィデューシャリー/Fiduciary として行動しなければならない。顧客の退職口座にとっての最善の利益で行動する必要があり、その顧客をより理解する為、退職口座の情報を引き入れる事がプラットフォームや伝統的なロボアドバイザーにとり重大となる。」(2016 年 4 月 1 日付米インベストメント・ニュース誌～URL は後述[参考ホームページ参照]と言う事である。

尚、ロボアドバイザーについては 2014 年 8 月 4 日付日本版 ISA の道 その 66「英米で投資一任のオンライン化が進んでいる!～イギリスの ISA でアメリカのラップ/SMA の様なサービスを提供するプラットフォーム会社に脚光～」も参照の事(URL は後述[参考ホームページ参照)。以上だが、日本で関心は低い、日本で今、重視されるフィデューシャリー・デューティーや日本でも拡大しそうなロボアドバイザーに関わる話なので、引き続き注視したい。

以上

[参考ホームページ]

労働省フィデューシャリー・ルール最終版/ the Final DOL Fiduciary Rule…

「 <http://www.dol.gov/protectyoursavings/> 」

(*Full Report～ <http://www.dol.gov/ebsa/pdf/conflict-of-interest-ria.pdf> 、変更点～

<http://www.dol.gov/ebsa/pdf/conflict-of-interest-chart.pdf> 、FAQ、Fact Sheet、

労働省フィデューシャリー・ルール 2015 年 4 月 14 日発表版～ <http://www.dol.gov/ebsa/pdf/conflictsinterestria.pdf> 、
<http://webapps.dol.gov/FederalRegister/PdfDisplay.aspx?DocId=28202>)、

米国金融取引業規制機構/the Financial Industry Regulatory Authority Inc./FINRA 及び米投資顧問業協会/Investment Adviser Association/IAA…

「 <http://www.finra.org/> 、 <https://www.investmentadviser.org/> 」。

証券取引委員会/SEC の委員/Commissioners…「 <https://www.sec.gov/about/commissioner.shtml> 」、

2016 年 4 月 7 日付 WSJ 日本版「米、退職貯蓄運用の新規制を発表－金融業界に譲歩も」…

「 <http://jp.wsj.com/articles/SB12748367622113273976104581645381485050252> 」(原文は

「 <http://www.wsj.com/articles/u-s-unveils-retirement-savings-revamp-but-with-a-few-concessions-to-industry-1459936802> 」)、

インベストメント・ニュース/ InvestmentNews 誌の特集ページ「フィデューシャリー・フォーカス/FiduciaryDOCUS」…

「 http://www.investmentnews.com/section/fiduciary-focus?utm_source=marketing&utm_medium=display&utm_campaign=fiduciary-hp-mrec2 」、

2015 年 11 月 16 日付日本版 ISA 特別号(月刊「投資信託事情」(2015 年 11 月号)「個人型 DC の日本版 IRA 化と企業型 DC の日本版 SIMPLE IRA 創設! DC での投信保有増で投信残高底上げと株高に寄与を期待!!」…

「 <https://www.am.mufg.jp/text/kam151116.pdf> 」、

2016 年 3 月 24 日発表の米国投資信託協会/ICI「Quarterly Retirement Market Data, Fourth Quarter 2015」

…「 https://www.ici.org/research/stats/retirement/ret_15_q4 」、

2015 年 12 月 28 日付日本版 ISA の道 特別号(月刊「投資信託事情」2015 年 12 月号)「投資アドバイザーに対するフィデューシャリー・デューティー(FD)強化はグローバルなトレンド!～米国や英国、カナダやオーストラリア等の FD 最新事情と各国ファンドのチャネル別フロー～」で日本や欧州と共に詳細に書いてあるので参考の事」…

「 <http://www.am.mufg.jp/text/kam151228.pdf> 」、

月刊「投資信託事情」～1958 年創刊の国内で最も長い歴史を持つ投資信託専門誌は米国モーニングスター/Morningstar グループの日本法人であるイボットソン・アソシエイツ・ジャパンが発行～…

「 <https://www.ibbotson.co.jp/investmenttrustinfo.html> 、
<https://www.matonavi.jp/periodical/index.html> 」、
2016年1月29日付米インベストメント・ニュース誌「DOL fiduciary rule arrives at OMB」…
「 <http://www.investmentnews.com/article/20160129/FREE/160129908/dol-fiduciary-rule-arrives-at-omb> 」、
2016年3月23日付米ロイター「U.S. wealth managers grit teeth and prepare for Labor rule」…
「 <http://www.reuters.com/article/us-wealth-fiduciary-idUSKCN0WP1AY> 」、
2016年4月6日付WSJ「U.S. Unveils Retirement-Savings Revamp, but With a Few Concessions to Industry」…「 <http://www.wsj.com/articles/u-s-unveils-retirement-savings-revamp-but-with-a-few-concessions-to-industry-1459936802> 」、
2016年4月6日付米ロイター「Best-interest standard is a game-changer for IRA rollovers」…
「 <http://www.reuters.com/article/us-column-miller-standards-idUSKCN0X32O2> 」、
2014年8月18日付日本版ISAの道 特別号(月刊「投資信託事情」2014年8月号)「日米欧でノーロードが増加中! 米国ではRIA等アドバイザーの存在が大きく、欧州では公的年金基金等にも要因がある。～投信手数料から見た日米欧の純流出入と純資産～」…「 <https://www.am.mufg.jp/text/140818.pdf> 」、2016年4月6日付米インベストメント・ニュース誌「DOL fiduciary rule a big win for nontraded REITs」…
「 <http://www.investmentnews.com/article/20160406/FREE/160409949/dol-fiduciary-rule-a-big-win-for-nontraded-reits> 」、
2016年4月7日付米インベストメント・ニュース誌「DOL acting before SEC on fiduciary rule is 'failure in public policy」…「 <http://www.investmentnews.com/article/20160407/FREE/160409936/dol-acting-before-sec-on-fiduciary-rule-is-failure-in-public-policy> 」、
U.S. Chamber of Commerce/米国商工会議所…「 <https://www.uschamber.com/> 」、
2016年4月7日米下院金融サービス委員会/House Financial Services Committee「9 Seinfeld GIFs Help Explain the "Fiduciary" Rule (April 07, 2016)」…
「 <http://financialservices.house.gov/blog/?postid=400499> 」、
2016年1月28日付米インベストメント・ニュース誌「Betterment, rivals tap into wide open 401(k) market for robos」…「 <http://www.investmentnews.com/article/20160128/FREE/160129914/betterment-rivals-tap-into-wide-open-401-k-market-for-robos> 」、
2016年4月6日付米インベストメント・ニュース誌「Vanguard, Fidelity bank on robos, low-cost strategies to ride DOL fiduciary rule wave」…「 <http://www.investmentnews.com/article/20160407/FREE/160409941/vanguard-fidelity-bank-on-robos-low-cost-strategies-to-ride-dol> 」、
2016年4月5日付ブルームバーグ「Rock 'Em Sock 'Em Robot Advisers - Bloomberg Gadfly」…
「 <http://www.bloomberg.com/gadfly/articles/2016-04-05/robo-adviser-revolution-runs-into-some-opposition> 」、
2016年4月1日付米インベストメント・ニュース誌「Wealthfront, Vanguard tap data aggregation to increase assets, improve financial planning for clients」
…「 <http://www.investmentnews.com/article/20160401/FREE/160409986/wealthfront-vanguard-tap-data-aggregation-to-increase-assets-improve> 」、
2014年8月4日付日本版ISAの道 その66「英米で投資一任のオンライン化が進んでいる!～イギリスのISAでアメリカのラップ/SMAの様なサービスを提供するプラットフォーム会社に脚光～」…
「 <https://www.am.mufg.jp/text/140804.pdf> 」。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は日本版ISA(少額投資非課税制度、愛称「NISA/ニーサ」)に関する考え方や情報提供を目的として、三菱UFJ国際投信が作成したものです。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当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。
- 当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。
- 当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。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当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。
- 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。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。
- 投資信託は、ご購入時・保有時・ご換金時に手数料等の費用をご負担いただく場合があります。