

米国で民主党がフィデューシャリーの青い波を起こす!  
ニュージャージー州統一フィデューシャリー基準案公表!!  
共和党はSECにKPIでSECルールを最優先させ、DOLに  
新しいDOLルールを策定させる!!!

商品マーケティング企画部 松尾 健治  
窪田 真美

※三菱UFJ国際投信がお届けする、日本版ISAに関する情報を発信するコラムです。

## 米国でニュージャージー州統一フィデューシャリー基準案公表

2018年10月15日、米国ニュージャージー/NJ州証券局/New Jersey Bureau of Securities が統一フィデューシャリー基準/Uniform Fiduciary Standard(以下、NJルール～下記図表左下)案を公表した(URLは後述[参考ホームページ]①)。NJ州の証券会社/ブローカー/broker-dealers、代理店/エージェント/agents、投資アドバイザー/investment advisers、投資アドバイザー・レップ/Investment Advisor Representative/IAR(後述※1)と言ったファイナンシャル・プロフェッショナル/financial professionals が顧客に対して推奨・売買・取引・投資顧問サービスをする時にフィデューシャリー・デューティー(以下、FD)をかけるルールで、2018年9月17日において、NJ州フィル・マーフィー/Phil Murphy 知事(民主党)が予告していたもの(URLは後述[参考ホームページ]②)。今後、11月2日と11月19日にコンファレンスを開催、12月14日までパブリック・コメントを受け付ける予定だ。

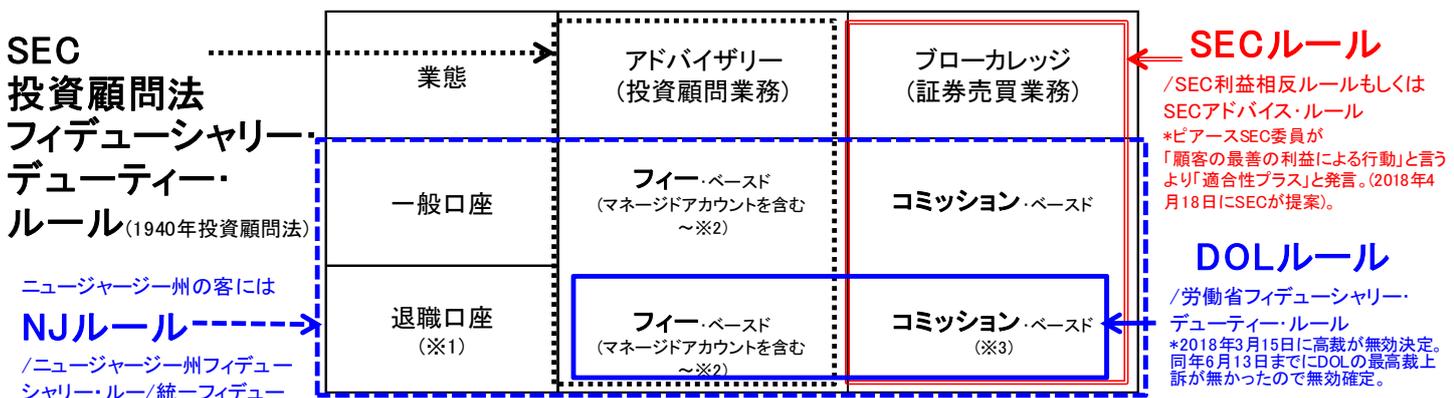
今回公表されたものは僅か3頁(9つの段落)と、従来の米労働省/DOLフィデューシャリー・デューティー・ルール(以下、DOLルール～下記図表右下)案や米証券取引委員会/SEC「最善の利益規制/Regulation Best Interest」(以下、SECルール～下記図表右上)案が1000頁超あったのとは比較にならない簡単なものである。予告との重複も多く、一部を挙げれば「ドッド・フランク法は『SECに対し、全てのブローカーや投資アドバイザーに対する統一フィデューシャリー基準ルールを公布する事を認める』としており、さらにSECは2011年、それが個人投資家の混乱を減らし規制の調和をする、と言う検証結果を出している。そのSECが2016年までにルール策定に動かずについて(\*予告にあった文言で今回の公表で無くなった)、DOLが退職口座に対してDOLルールを策定したのだが、2018年、第5巡回連邦控訴裁で無効とされ、政府は控訴しなかった。そして今、SECがSECルールを提案している。」などと言っているにとどまる。予告と合わせて結論を言えば、現在「FDなし(適合性のみ)」のブローカーが「FDあり」となって(\*投資アドバイザーは現在も「FDあり」、投資アドバイザーとブローカーとの間の「規制のギャップ/regulatory gap」がこのNJルールで埋まる」と言う事である。

□...DOLルール、...NJルール、...SECルール、...SEC投資顧問法フィデューシャリー・デューティー・ルール



米国の個人投資家への投資アドバイス及び推奨等を行う  
アドバイザー/ブローカーやルール(案)について～手数料別・口座別～

2018年10月15日現在



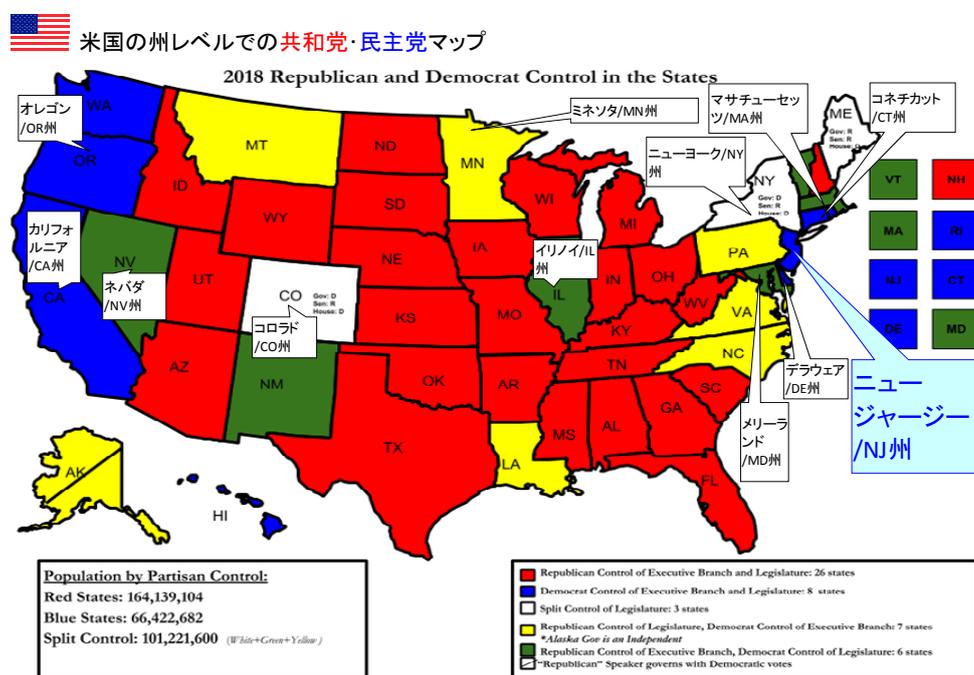
※1: 個人退職勘定/IRA や401kなど退職優遇税制口座でDOLルールがかかるのはプラン計5000万円未満。

(出所: 米SEC/証券取引委員会及び米FINRA/米国金融取引業規制機構等より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

\*赤は共和党の党としてのカラー、青は民主党の党としてのカラー。

## 米国で民主党がフィデューシャリーの青い波を起こす

2018年10月15日のNJルール案公表の前では、「**追随する州が出てNJは氷山の一角になるかもしれない。**」(2018年9月26日付 InvestmentNews～後述[参考ホームページ]③)、「**米国で安泰だったSECルールが州レベルにおける『フィデューシャリーの青い波/ fiduciary blue wave』開始で揺れ動いている。**」(\*「青」は野党・民主党の党としてのカラーで赤は与党・共和党の党としてのカラー、2018年10月9日付 InvestmentNews～URLは後述[参考ホームページ]④)などと言われている、戦々恐々と言う面もあった。フィデューシャリー法を既に成立させているネバダ/NV州やコネチカット/CT州、NJ州と同様、フィデューシャリー法は無いものの、民主党寄りでのフィデューシャリー・デューティー強化提案がされているメリーランド/MD州、イリノイ/IL州、ニューヨーク/NY州も追随する可能性があるからである。



\*赤は共和党カラーでマップでは行政も議会も共和党。青は民主党カラーでマップでは行政も議会も民主党。緑は共和党が行政、議会が民主党。黄は民主党が行政、議会が共和党。白は議会が上院と下院で分裂。  
(出所: Americans for Tax Reform、和文は三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部)

だが、今回公表されたNJルール案はあまりに簡単なもので少し拍子抜けとなった。「**フィデューシャリー・ガバナンスの弁護士 Gerstein氏は『NJルールは現時点で何も示していない。SECが現在、最終化をしているSECルールにNJ州としての要望を送るシグナルであろう。2016年にフィデューシャリー・デューティー法/ fiduciary duty lawを成立させながら施行していないネバダ/NV州など最終SECルールを様子見している州は複数ある。』**と言っている。」(2018年10月15日付 InvestmentNews～後述[参考ホームページ]⑤)――。

マーフィー知事(民主党)がこのNJルールでSEC(共和党が過半数)に圧力をかけているだけと言う事かもしれない。それならNJルール案が僅か3頁も納得出来るもの。2018年8月7日、マサチューセッツ州州務長官(民主党)のウィリアム・ガルビン/William Galvin氏とマサチューセッツ州選出上院議員のエリザベス・ウォーレン/Elizabeth Warren女史(民主党)が、SECの少数派・民主党委員(ジャクソン委員とスタイン委員)に対してSECルールに反対する様、圧力をかけた事があるが(2018年8月8日付ロイター～後述[参考ホームページ]⑥参照)、今回のマーフィー知事提案も同様、民主党の「フィデューシャリーの青い波」を、圧力で大波にしようとしている可能性が高い。

ガルビン  
米マサチューセッツ州州務長官  
(民主党)



(出所: ガルビン氏のサイト)

ウォーレン  
米上院議員  
(民主党)



(出所: 米上院)

マーフィー  
米ニュージャージー州知事  
(民主党)



(出所: 米ニュージャージー州)

だが、民主党の「フィデューシャリーの青い波」は大波にならず、小波、さざ波になる可能性もある。「ルールは法律より裁判で破棄されやすい。NJルールも裁判になりその有効性が争われるだろう。既に同ルールは連邦先制法/federal preemption laws 違反と言う意見がある。」(2018年10月9日付 InvestmentNews～URLは後述[参考ホームページ]④)、「ARA/American Retirement Association/アメリカ退職者協会の Graff 最高経営責任者/CEO は『既にフィデューシャリー基準はある。連邦退職者法の1974年 ERISA/Employee Retirement Income Security Act of 1974/1974年従業員退職所得保障法がNJルールより優先する。』とNJルールに反対している。NJ州はこのARAからヒヤリングするのは確かだ。」(2018年10月15日付 InvestmentNews～後述[参考ホームページ]⑤)と言われている。

NJ州は同州の保険監督官に定額年金及び一定の株価指数連動年金/(fixed)indexed annuities/FIAなど保険プロダクツのルールを策定する事が出来る。ドッド・フランク法でSECは証券プロダクツに制限され、変額年金/Variable annuities までしか規制出来ない。NJ州は投資アドバイザーとブローカーに対して保険プロダクツにFDをかける事は出来る。しかし、そうすれば、証券プロダクツは「FDなし」で保険プロダクツが「FDあり」となり、現在「FDなし(適合性のみ)」のブローカーは保険プロダクツを避けて証券プロダクツに向かい、保険プロダクツと証券プロダクツとの間の新たな「規制のギャップ」が生まれるだろう。それでは、マーフィーNJ州知事が2018年9月17日にNJルールの目的として挙げた「規制のギャップ/regulatory gapを埋める。」の逆になってしまう。おそらく、その為、フィデューシャリー・デューティー法を成立させながらも、まだルールを施行していないネバダ/NV州やコネチカット/CT州の様にSECルール最終化の様子見している。NJ州も同じになりそうだ。

2018年11月6日に中間選挙の州知事選があり、マーフィー州知事は2018年1月に就任したばかりで(任期は2022年1月まで)改選されないので関係は無い。だが、1年前の2017年11月7日におけるNJ州知事選で彼が当選した大きな理由として民主党によるトランプ政権への危機感があった。その為、マーフィー知事は当時よりトランプ政権に強く対抗している。NJルール案予告の2018年9月17日も「トランプ大統領が消費者保護を廃止しようとしているので、我々はより強い保護を確立している。」と言っている(URLは後述[参考ホームページ]①)。

また、マーフィー知事(61歳)はマサチューセッツ州生まれで、マサチューセッツ州の州務長官(民主党)であるウィリアム・ガルビン/William Galvin氏(68歳)やマサチューセッツ州選出の上院議員であるエリザベス・ウォーレン/Elizabeth Warren 女史(69歳)とは民主党だけではなく「マサチューセッツ州つながり」もある。そのガルビン氏とウォーレン女史は2018年11月6日の中間選挙で改選だ。マーフィー知事(民主党)は民主党の「フィデューシャリーの青い波」を代表するこの二人を応援している可能性も高い。2018年11月6日の中間選挙は、ニュージャージー/NJ州はもちろん、マサチューセッツ/MA州にも注目したい(後述[参考ホームページ]⑦参照)。

## 共和党はSECにKPIでSECルールを最優先させる

NJルールと言う「敵」が出現したSECだが、2018年10月16日にはSEC内部の「敵」、スタイン/Stein委員(民主党)が「(SECルールの)投資家教育と開示は有用と思われるが、十分ではない。多くの国民はプロの投資家ではないし、そうである事も無い。多くの種類の投資の専門家/investment professionalsが存在しており、その各々が著しく異なるルールで投資アドバイスを提供している。これは混乱する。多くの退職者は『投資の専門家は顧客利益を優先する』と思っている。全ての投資の専門家に対するデューティー/dutyをこうした退職者の期待に沿ったレベルに引き上げる事が重要。」(2018年10月16日付SEC~後述[参考ホームページ]③参照)と言ってSECルールのフィデューシャリー・デューティー強化を主張している。スタイン委員は2018年4月18日のSECルール当初案に反対しており、SECルール最終案でも反対する可能性が高い。しかし同委員は2018年12月5日までに退任する必要があり、その後任民主党委員はトランプ大統領からまだ指名されていない為、SEC内の「青い波」は小さくなる。



米国のSEC/証券取引委員会の委員/Commissioners

2018年9月11日現在

<p>総じて 規制緩和 (共和党的)</p>	<p>クレイトン/Clayton委員長(共和党寄り無党派) *1993年ロー・スクール卒の弁護士。</p> <p>2018年4月18日のSECルールに賛成</p> <p>2017年5月4日に就任。 2021年6月5日に任期終了だが 2022年12月5日まで延長可。</p>	<p>ロイズマン/Roisman委員(共和党) *米上院銀行委員会首席顧問で その前は NYSE Euronextの弁護士。</p> <p>2018年9月11日に就任。 2023年6月5日に任期終了だが 2024年12月5日まで延長可。</p>	<p>ピアース/Peirce委員(共和党) *1997年ロー・スクール卒の弁護士。</p> <p>2018年4月18日のSECルールに賛成 だが他の事では反対票が多い</p> <p>2018年1月11日に就任。 2020年6月5日に任期終了だが 2021年12月5日まで延長可。</p>
	<p>総じて 規制強化 (民主党的)</p> <p>*スタイン委員 は2014年7月 23日のMMF規 制改革におい てヒョフニ委 員と共に反対。</p>	<p>ジャクソン/Jackson委員(民主党) *ロー・スクール教授。</p> <p>2018年4月18日のSECルールに賛成</p> <p>2018年1月11日に就任。 2019年6月5日に任期終了だが 2020年12月5日まで延長可。</p>	<p>スタイン/Stein委員(民主党) *1991年ロー・スクール卒の弁護士。</p> <p>2018年4月18日のSECルールに反対</p> <p>2013年8月9日に就任。 2017年6月5日に任期終了だが 2018年12月5日まで延長可。</p>

(出所: 米SEC/証券取引委員会等より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

\*赤は共和党の党としてのカラー、青は民主党の党としてのカラー。

2019年以降を見れば、2018年10月4日付 ThinkAdvisor「SEC Advice Standards Package Likely by First Half of 2019: Grim」に出ていた SEC の前ディレクターで現在法律事務所にいるグリム/Grim 氏の意見が現実的である。「2018年10月4日、グリム/Grim氏は『SECルールは2019年1~6月に最終案の採決をしそう。その時は4月の当初案に反対した民主党のスタイン委員もいない。』と言う。残る民主党のジャクソン委員は4月の当初案に賛成したものの、最終案では反対しそうだ。共和党のピアース委員は多々の質問をするものの無党派・事実上共和党のクレイトン委員長とはうまくやる事を示している。共和党のロイズマン委員は委員承認の為のヒヤリングで『投資家の選択、投資家のアクセス、開示の重要性』について述べているので、SECルールへの支持を示していそうだ。プロダクツの推奨に関わるIRAロールオーバー、営業コンテスト・プロモーション/sales contests and promotions、プロダクツの乗り換えに伴う報酬に影響がある。」(後述[参考ホームページ]⑨参照)。以上については2018年9月25日付日本版ISAの道その238で述べた見解とほぼ一致するものだ(後述[参考ホームページ]⑦参照)。

**2018年10月18日に米トランプ政権が公表した「規制予定一覧表/Unified Regulatory Agenda」によると、SECはSECルール最終版を米国の連邦予算の年度末である2019年9月30日までに公表する予定である(DOLのものについては後述、URLは[参考ホームページ]⑩参照)。**この「規制予定一覧表」は、大統領令12866「規制計画・評価」/ Executive Order 12866「Regulatory Planning and Review(1993年)」によって、連邦政府機関が規制案を一覧化した「規制予定一覧表/Unified Regulatory Agenda」を年2回作成し公表、その一部として「規制計画/Regulatory Plan」を米行政管理予算局/Office of Management and Budget/OMBの情報・規制問題局/Office of Information and Regulatory Affairs/OIRAに提出する事とするものである。

SECと言えば、2018年10月11日に「戦略計画/ストラテジック・プラン/Strategic Plan」を公表した(後述[参考ホームページ]⑪参照)。2018年6月19日に案を公表したものだ(2018年8月6日付日本版ISAの道その233~後述[参考ホームページ]⑫参照)。米国の「GPRAMA/Government Performance and Results Modernization Act/政府業績成果現代化法」によって作成するもの。この中に、省庁優先目標/Agency Priority Goals/APGsとある。「目標1.投資家/investors」、「目標2.イノベーション/innovation」、「目標3.パフォーマンス/performance」とある。英国のKPI(Key Performance Indicator/成果指標)にも似たもので、SECはその筆頭で「メイン・ストリート・インベスターズつまり個人投資家の長期利益に焦点」とし、「SECは資本市場に参加する幅広い範囲の投資家をより良く理解するかに努力、それがリテール・インベスターズにも届く様に努力する。この目標下の戦略には最新式の開示と投資家の選択肢拡大を含む。」とある。開示と投資家の選択肢拡大はSECルールの事と思われる。

#### 2018年10月11日に公表されたSECの戦略計画概要/Strategic Plan Summary



目標1.メイン・ストリート・インベスターズつまり個人投資家の長期利益に焦点。

**SECは、幅広い投資家がどの様に資本市場に参加しているかの理解に努力し、政治的主導権を発揮して個人投資家をどう視野に入れるかの工夫に努力する。この目標下の戦略には最新式の開示と投資家の選択肢拡大を含む。**

(以上 INVESTORS の原文)

GOAL 1. Focus on the long-term interests of our Main Street investors.

The SEC will strive to better understand how a wider range of investors participate in the capital markets and how to reach them while tailoring policy initiatives with retail investors in mind. Initiatives under this goal will include modernizing disclosure and expanding investor choice.



目標 2.著しい発展と進化を遂げる資本市場のトレンドの認識と適切な資源配分に努力。

この目標下、SEC は市場の発展を分析する事、既存のルールと手続きを評価する事、継続的に変化するサイバー環境を理解する事、適切な資源配分がされている事には喜んで応ずるだろう。

(以上 INNOVATION の原文)

GOAL 2. Recognize significant developments and trends in our evolving capital markets and adjust our efforts to ensure we are effectively allocating our resources.

Under this goal, the SEC will embrace innovation by analyzing market developments, evaluating existing rules and procedures, understanding the continually changing cyber-landscape and ensuring the appropriate resources are dedicated to each area.



目標 3.分析能力の強化と人的資本の発展により SEC のパフォーマンス向上。

SEC はスタッフ及びリーダー達の経験・知識・相続力・リーダーシップ・チームワークを加速する為に、データ&テクノロジーに投資する。SEC は幅広いスキルと専門性を持った多様な労働力の採用及び維持も約束する。

(以上 PERFORMANCE の原文)

GOAL 3. Elevate the SEC's performance by enhancing our analytical capabilities and human capital development.

The SEC will invest in data and technology to leverage “the experience, knowledge, creativity, leadership and teamwork of the SEC's staff and its leaders.” The agency is also committed to recruiting and retaining a diverse workforce with a wide range of skills and expertise.

(出所: SEC、和訳は三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部)

ただ、「リージョナル・ブローカー(地方発の証券会社)でIBD/独立ブローカーでもあるレイモンド・ジェームズ/Raymond James の政策アナリストであるミルス/Mills氏は「SECルールは業界からの綿密な調査の下、2019年に修正され、その施行は予想より遅く、2020年後半もしくは2021年前半となりそうだ。」と言う。」(2018年10月18日付 ThinkAdvisor～後述[参考ホームページ]⑬参照)もある。

## 共和党は DOL に新しい DOL ルールを策定させる

DOL ルールについてである。DOL ルールは 2018 年 6 月 13 日までに第 5 巡回連邦控訴裁/5th Circuit で無効となっているが、完全に死んでいない。まだまだ「フィデューシャリーの青い波」は生きている。「Groom Law Group の ERISA/Employee Retirement Income Security Act/従業員退職所得保障法専門の弁護士であるサクソン/Saxon 氏は『DOL ルールは完全に死んでいない。今後 6 カ月で公表が望まれる SEC ルール最終案が出ると、そこで退職者向けに DOL のフィデューシャリー・ガイダンス/Labor's fiduciary guidance が出るだろう。それが退職口座でのフィデューシャリー復活となりそうだ。SEC と DOL は SEC ルールとの調整をするだろう。』(2018 年 10 月 17 日付 ThinkAdvisor～後述[参考ホームページ]⑭参照「DOL Fiduciary Redux Is a 'Sleeping Giant': Groom's Saxon」～ <https://www.thinkadvisor.com/2018/10/17/dol-fiduciary-redux-is-a-sleeping-giant-grooms-sax/>)。

2017 年 6 月 9 日から基本条項が実施され、2019 年 7 月 1 日から完全実施(BICE 等～後述)される予定だった DOL ルールは、2018 年 3 月 15 日に第 5 巡回連邦控訴裁で「無効」とされ、2018 年 5 月 7 日に発効した(\*無効確定は 2018 年 6 月 13 日)。発効日の 2018 年 5 月 7 日に DOL は別の規制等が出るまで「DOL ルール維持」と言うガイダンスを発行した(後述[参考ホームページ]⑮参照)。「維持」と言っても、「DOL ルール基本条項を信頼してアドバイスを提供」と言うもので違反があっても罰せられないもの。結局その後、別の規制等は DOL より出ていない。DOL がガイダンスを出して、退職口座でフィデューシャリー復活と言っても、民主党政権の DOL が作った DOL ルールと現在の共和党政権の DOL が作る DOL ルールとは名前だけが似ているだけで、SEC ルールに近いものとなるはずである。

尚、前述の「規制予定一覧表/Unified Regulatory Agenda」によると、DOL は修正 DOL フィデューシャリー・ルール最終案/revised final fiduciary rule を米国の連邦予算の年度末である 2019 年 9 月 30 日までに公表する予定である。これについて先のサクソン氏は「SEC ルール最終案の施行が予想より時間がかかる事から、DOL は修正 DOL フィデューシャリー・ルール最終案/revised final fiduciary rule を公表する可能性がある。SEC も SEC ルールを同じ期限としており、協働して調整しそうだ。」と言う(2018 年 10 月 18 日付 ThinkAdvisor～後述[参考ホームページ]⑯参照)。また、「法律事務所 DBR のライシュ/Reish 氏は『DOL は SEC と協働、DOL ルールの BICE の免除規定を、別のものに置き換えるかもしれない。SEC ルールは自由裁量の無いフィデューシャリー・アドバイス/non-discretionary fiduciary advice を新しい免除規定に入れるかもしれない。』(2018 年 10 月 18 日付 InvestmentNews～後述[参考ホームページ]⑰参照)とも言われている。

BICE とは、DOL ルールの Best Interest Contract Exemption/最善の利益契約の免除規定の事で、2019 年 7 月 1 日からの DOL ルール完全実施(今の所、無効)に含まれており、業界が最も懸念していたものだ。そもそも BICE はブローカーが退職口座に対するアドバイスで販売手数料や 12b-1 手数料(日本の代行手数料に相当)などを得る方法だった。だが、顧客の最善の利益に署名する(フィデューシャリーになる)為、最善の利益に違反すれば集団代表訴訟/class-action litigation のリスクがあった。大量の複雑な開示も必要だった。しかしその後、DOL は「BICE-Lite/Light(軽い)」と呼ばれる案を提示した。類似プロダクツに同水準報酬(level-fee)を適用、金融インセンティブ(レベニュー・シェア等)を無くせば、署名の必要が無くなり集団訴訟リスクも無く、限定的な開示になる T シェアなどである(BICE と T シェアについては 2018 年 6 月 18 日付日本版 ISA の道 その 226～後述[参考ホームページ]⑱参照)。

以上、民主党の「フィデューシャリーの青い波」が、NJ 州に統一フィデューシャリー基準案を公表させ、それに対抗すべく共和党は SEC には KPI で SEC ルールを最優先させ、DOL には新しい DOL ルールを策定させようとしている。NJ ルール、その他州 FD ルール、SEC ルール、新 DOL ルール、そして中間選挙の NJ 州と MA 州に注目である。

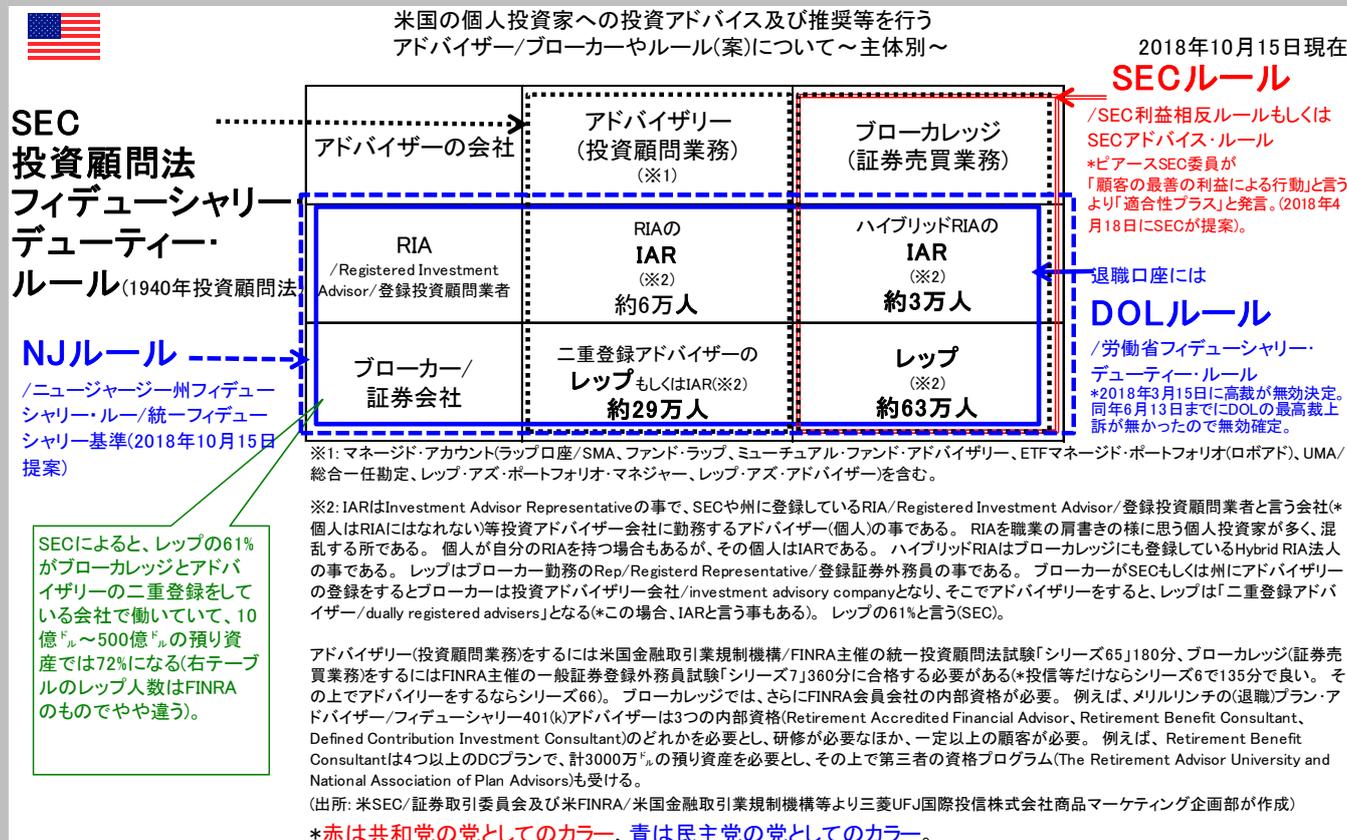
※1: RIA と IAR(と IRA)・・・2018年10月15日に米国のNJ州証券局がFDをかけるとしたのは「broker-dealers, agents, investment advisers, Investment Advisor Representative」である。



「broker-dealers」はブローカーつまり証券会社の事だが、ここではブローカーに勤務してブローカレッジをしているレップ/Rep/Registered Representative/登録証券外務員を示している。ブローカーがSECもしくは州にアドバイザーの登録をするとブローカーは投資アドバイザー会社/investment advisory company となり、そこでアドバイザーをすると、レップは「二重登録アドバイザー/dually registered advisers」となる(\*この場合、IAR と言う事もある)。レップの61%と言うSEC)。これが個人投資家を混乱させる。肩書き等で区別させて飽くまでもフィデューシャリーをかけないのが SEC ルールで、肩書き等では区別出来ないので一律フィデューシャリー・デューティーをかけようとするのが NJ ルール(DOL ルール)だ。

「agents, investment advisers」は「代理人、投資アドバイザー」である。ブローカレッジとアドバイザーを兼任するレップを「investment adviser agent」とも言う。

「Investment Advisor Representative」は、「IAR」の事で、SEC や州に登録している RIA/Registered Investment Advisor/登録投資顧問業者と言う会社(\*個人は RIA にはなれない)等投資アドバイザー会社に勤務するアドバイザー(個人)の事である。RIA を職業の肩書きの様に思う個人投資家が多く、混乱する所である。個人が自分の RIA を持つ場合もあるが、その個人は IAR である。ハイブリッド RIA はブローカレッジにも登録している Hybrid RIA 法人の事である。その為、IAR の 84%がアドバイザーとブローカレッジを兼任する。



RIAに働くIARとは、わかりにくい。IARがIRA/Individual Retirement Accounts/個人退職勘定を取り扱う事もあり、さらにわかりにくくなる。RIAのIARがIRAを取り扱う。わかりにくいので、Rの位置をずらすと言う事で覚えておきたい。

## RIAとIRAとIAR

**RIA** /Registered Investment Advisers/投資顧問業者と言う会社(\*個人はRIAにはなれない)

**IRA** / Individual Retirement Accounts/個人退職勘定

**IAR** /Investment Advisor Representatives/投資顧問業者(個人の肩書き)

(出所: 各種資料より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

以 上

## [参考ホームページ]

- ①2018年10月15日付 NJ州証券局・統一フィデューシャリー基準/Uniform Fiduciary Standard 案…  
「 <https://financialserviceslitigation.reedsmithblogs.com/wp-content/uploads/sites/27/2018/10/New-Jersey-Bureau-of-Securities-notice.pdf> 、 <https://www.investmentnews.com/assets/does/CI1175151015.PDF> 」。
- ②2018年9月17日のマーフィーNJ州知事予告… <https://www.nj.gov/governor/news/news/562018/approved/20180917c.shtml> )、2018年10月1日付日本版ISAの道 その239「米国でSECルール vs DOLルール戦争激化! NJ州フィデューシャリー・ルール登場!! ラップ口座やSMAなどマネージドアカウントも他人事ではない」…「 [https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_181001.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_181001.pdf) 」。
- ③2018年9月26日付 InvestmentNews「New Jersey fiduciary rule could be first of many among states post-DOL」…「 <https://www.investmentnews.com/article/20180926/FREE/180929933/new-jersey-fiduciary-rule-could-be-first-of-many-among-states-post> 」。
- ④2018年10月9日付 InvestmentNews「New Jersey could be first in fiduciary 'blue wave' with pending proposal」…「 <https://www.investmentnews.com/article/20181009/BLOG07/181009928/new-jersey-could-be-first-in-fiduciary-blue-wave-with-pending> 」。
- ⑤2018年10月15日付 InvestmentNews「New Jersey releases uniform fiduciary standard pre-proposal, seeks comments」…「 <https://www.investmentnews.com/article/20181015/FREE/181019951/new-jersey-releases-uniform-fiduciary-standard-pre-proposal-seeks> 」。
- ⑥2018年8月8日付ロイター「Massachusetts regulator criticizes proposed U.S. brokerage rule」…  
「 <https://www.reuters.com/article/us-usa-sec-fiduciary/massachusetts-regulator-criticizes-proposed-u-s-brokerage-rule-idUSKBN1KS28I> 」。
- ⑦2018年9月25日付日本版ISAの道 その238「米大統領弾劾を懸念するより米SEC委員就任に注目! SECの行き詰まり/デッドロックが回避され、SECルール等の策定がかなりスムーズに!!~SECルール最新動向~」…  
「 [https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_180925.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180925.pdf) 」。
- ⑧2018年10月16日付 SEC 「The New American Dream: Retirement Security」…  
「 <https://www.sec.gov/news/speech/speech-stein-101618> 」。
- ⑨2018年10月4日付 ThinkAdvisor「SEC Advice Standards Package Likely by First Half of 2019: Grim」…  
「 <https://www.thinkadvisor.com/2018/10/04/sec-advice-standards-package-likely-by-first-half/> 」。
- ⑩2018年10月18日付米情報・規制問題局/Office of Information and Regulatory Affairs/OIRA「規制予定一覧表/Unified Regulatory Agenda」…「 <https://www.reginfo.gov/public/do/eAgendaMain> 」。
- ⑪2018年10月11日付 SEC「戦略計画/ストラテジック・プラン/Strategic Plan」…「 <https://www.sec.gov/news/press-release/2018-234> 」。
- ⑫2018年8月6日付日本版ISAの道 その233「共通KPIの英国版と米国版~日本は英国とコスト・リターンが酷似するものの、米英より高リスク! 自主的なKPIとして『顧客数』、『ファンド預り残高』、『資金純流入額』、『EEV』も検討余地~」…「 [https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_180806.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180806.pdf) 」。
- ⑬2018年10月18日付 ThinkAdvisor「Final SEC Advice Standards Package Coming September 2019」…

「 <https://www.thinkadvisor.com/2018/10/18/final-sec-advice-standards-package-coming-septembe/> 」。

⑭2018年10月17日付 ThinkAdvisor「DOL Fiduciary Redux Is a 'Sleeping Giant': Groom's Saxon」…

「 <https://www.thinkadvisor.com/2018/10/17/dol-fiduciary-redux-is-a-sleeping-giant-grooms-sax/> 」。

⑮2018年5月7日付 DOL「Field Assistance Bulletin No. 2018-02」の「臨時執行方針/Temporary Enforcement Policy」…「 <https://www.dol.gov/agencies/ebsa/employers-and-advisers/guidance/field-assistance-bulletins/2018-02> 」。

⑯2018年10月18日付 ThinkAdvisor「New DOL Fiduciary Rule Coming Next Fall」…

「 <https://www.thinkadvisor.com/2018/10/18/new-dol-fiduciary-rule-coming-next-fall/> 」。

⑰2018年10月18日付 InvestmentNews「DOL likely to address fiduciary rule again next year」…

「 <https://www.investmentnews.com/article/20181018/FREE/181019915/dol-likely-to-address-fiduciary-rule-again-next-year> 」。

⑱2018年6月18日付日本版ISAの道 その226「日米新規設定ファンド最新動向～米国でDOLフィデューシャリー・ルール向け投信のTシェア&クリーン・シェアは今? 次はSECルール向け投信へ。規制当局の動向が投信の新規設定に大きな影響を与えている。～」…「 [https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_180618.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180618.pdf) 」。

三菱UFJ国際投信【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/market/report/investigate.html> 」。

## 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。