

「米国金融規制最新動向」

ブローカー・ディーラー(証券会社)及びアドバイザー(投資顧問業者)に対する行為基準規則「SECルール/最善の利益規制等」施行へ!
次は今年12月の新・労働省/DOLフィデューシャリー・ルール!!

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。

ブローカー・ディーラー(証券会社)及びアドバイザー(投資顧問業者)に対する行為基準規則「SECルール/最善の利益規制等」施行へ!

2019年6月5日(水)米国東部時間午後12時過ぎ(日本時間6月6日午前1時過ぎ)、米SEC/証券取引委員会がSECルール(後述)最終案を「3対1」の賛成多数で承認した(URL等については後述※1参照)。クレイトン/Clayton委員長(無党派だが共和党寄り)、ロイズマン/Roisman委員(共和党)、ピアース/Peirce委員(共和党)が賛成、唯一民主党委員のジャクソン/Jackson委員が反対、過半数3人の賛成で承認である(SEC委員については後述※2参照)。SECルール最終案(正確にはItem 1とItem 2~後述)は今後、官報/Federal Registerに掲載(公布)された後60日以内に施行され、移行期間/transition period付きで2020年6月30日までに遵守される。

米国のブローカー・ディーラー(証券会社)及びアドバイザー(投資顧問業者)に対する規制のタイムライン(FD…フィデューシャリー・デューティ) 2019年6月5日現在

規制名	規制対象	2015年以前	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年以降
DOL/労働省 フィデューシャリー・ デューティ・ルール (以下、DOLルール) 関連	ERISA法下、 退職口座にアドバイス をするブローカー・ ディーラー (証券会社)及び 投資顧問業者	民主党主導DOLルール 当初案公表(2015年4月 14日)。	民主党主導DOLルール 最終案公表(2016年4月 6日)。	民主党主導DOLルール 基本案項実施 (2017年6月9日)。	民主党主導DOLルール 無効判決 (2018年3月15日)、 無効確定 (2018年6月21日)、2019 年7月1日 完全実施も無効に。	2019年12月に共和党 主導の新しいDOLルー ル公表*1。	
SEC /証券取引委員会 ルール 関連	証券取引所法下、 全てのブローカー・ ディーラー (証券会社)	民主党政権の「金融規 制改革:新たな基盤」で 「FDをかける」(2009年6 月17日)、ドッド・フランク 法で「FDをかける権限 をSECに与える」(2010 年7月21日)。			共和党主導SECルール 当初案公表 (2018年4月18日)。	共和党主導SECルール 最終案公表 (2019年6月5日)。	SECルールの遵守 (2020年6月30日まで に)。
(参考) SECの構成等 (定員5人) 民主党…民、 共和党…共。	証券法下、 証券取引所法下、 投資会社法下、 投資顧問法下、 証券プロダクツのみ	5人(民3、共2) 2013年8月15日~ 3人(民2、共1) 2015年12月31日~	選挙(2016年11月8日) で共和党のトランプ大統 領、共和党が委員を承 認する上院過半数維持。	2人(民1、共1) 1月20日~ クレイトン委員長就任 3人(民1、共2) 5月4日~	5人(民2、共3) 1月11日~7月6日 4人(民2、共2) 7月7日~9月10日 5人(民2、共3) 9月11日~ 選挙(2018年11月6日) で共和党が委員を承認 する上院過半数。	4人(民1、共3) 1月2日~ 5人(民2、共3) 7月下旬から9月までに 民主リリー女史就任 4人?(民1、共3) 秋~(民主党ジャクソン 委員の退任報道)	

(出所:米DOL/労働省及び米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)

*1: 2019年5月22日公表のDOL「2019年春の規制柔軟性課題/spring regulatory flexibility agenda」の「フィデューシャリー・ルールと禁止取引の適用除外要件/Fiduciary Rule and Prohibited Transaction Exemptions」[NPRM / Notice of Proposed Rulemaking ...12/00/2019]とあり、2019年12月に新しいフィデューシャリー・ルール/new fiduciary ruleを提案する事が判明した。

SECルール最終案は「投資アドバイス改革パッケージ/investment-advice reform package」と言われる様に下記4項目/4Itemからなる(各々3対1で承認、反対は全てジャクソン委員~SEC委員については後述※2参照)。

[\(Item 1\)最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BI](#)

[\(Item 2\)フォーム CRS/Form CRS\(Customer or Client Relationship Summary\)](#)

[\(Item 3\) 投資アドバイザーの行為基準に関する解釈](#)

[/Commission Interpretation Regarding Standard of Conduct for Investment Advisers](#)

New! [\(Item 4\)ブローカー・ディーラーの“単に付随的”要件の解釈](#)

[/Commission Interpretation Regarding the Solely Incidental Prong of the Broker-Dealer](#)



SEC ルール最終案の4項目筆頭のItem 1が最も重要なもの/centerpieceで、ブローカー・ディーラー(証券会社)の利益相反に対する規制強化となっている。ただ、限定的なプロダクト・メニューや自社プロダクトのみの提供をやめる様にするもの、限定的な期間で特定の証券もしくは特定の種類の証券を販売する事をベースにした営業コンテストや販売割当(日本のノルマ)、賞与や賞品をやめる様にするものなどである(詳細は後述)。それ以外については、**開示をしっかりとる事で、ブローカー・ディーラー(証券会社)の利益相反が維持出来るものである。**ここは「利益相反開示ルール/Rules on Disclosing Conflicts of Interest」と言われる通りだ。そして、**アドバイザー(投資顧問業者)に適用するフィデューシャリー・デューティー(以下、FD)はブローカー・ディーラー(証券会社)に課さないものだ。**

この日2019年6月5日(水)、クレイトン/Clayton委員長は「**画一的な方法(フリーサイズのアプローチ)…、これは大きなリスクを引き起こす/A one-size-fits-all approach ... presents significant risks.**」と言っていたが、画一的な基準は個人投資家の投資サービスに対するアクセスを維持出来なくし、アドバイス・ビジネス・モデル/advice business modelsの制約になる為、やめるべきと言っている(2019年6月7日に黒田東彦日銀総裁が話した「金融包摂」と同じ)。要は、民主党主導のDOL/労働省フィデューシャリー・デューティー・ルール(以下、DOLルール～後述※3参照)や民主党寄りの州のニュージャージー州やネバダ州のフィデューシャリー・ルール案では取り残される個人、金融サービスにアクセス出来なくなる個人が増えると言っているのである。

2019年6月5日現在

米国のDOL/労働省ルールとSEC/証券取引委員会ルールの比較

項目	DOLルール	SEC投資顧問法ルール	SECルール
規制対象	コミッション・ベースのブローカレッジ/ 証券売買業務をする者、 フィー・ベースのアドバイザー/ 投資顧問業務をする者	フィー・ベースのアドバイザー/ 投資顧問業務をする者	コミッション・ベースのブローカレッジ/ 証券売買業務をする者
1 推進政権・政党	オバマ前政権/民主党	-	トランプ現政権/共和党
2 これまでの経緯と これからの見込み	2018年6月21日に民主党主導のDOLルールが無効確定。 2019年12月に共和党主導の新DOLルール公表。	1940年10月31日から実施、その後、追加修正多々。	2018年4月18日に当初案公表 2019年6月5日に最終案公表。
3 根拠法と規制対象	ERISA法の下、退職口座における投資顧問/ 証券売買業務(証券・年金プロダクト)	1940年投資顧問法の下、課税口座または 退職口座への投資顧問業務(証券プロダクトに限定)	1934年証券取引所法・1940年投資顧問法の下、ブローカーの証券売買業務(証券プロダクトに限定)
4 フィデューシャリー・ デューティー	あり	あり (DOLルールより緩い、※1)	なし (※1)
5 集団訴訟	起こせる	起こせない (FINRAの裁定/仲裁)	起こせない (FINRAの裁定/仲裁)
6 販売手数料と代行手数料 (セールス・ロード/12b-1)	なし (※2)	あり(条件付き) (※3)	あり(条件付き) (※4)
7 利益相反、 金融インセンティブ	なし	あり (条件付き)	あり(条件付き) <small>*限定的なメニューや自社プロダクトのみの提供、限定的な期間で特定の証券もしくは特定の種類の証券を販売する事をベースにした営業コンテストや販売割当(日本のノルマ)、賞与や賞品は禁じる。</small>
8 開示	大量の詳細な開示	Form ADV I、II (利益相反に関する事を含む)	Form ADV I、II、III (リレーションシップ・サマリー、やさしい言葉の使用)
9 預り残高をベースに 徴収するアドバイスフィー	合理的な水準でなければならない (低コストが良い)	2%超を過剰と言うが標準より高い事を 開示すれば禁じていると思われる。	なし (売買委託手数料以外に「特別の報酬」があれば預り残高フィーに)

※1: SEC投資顧問法ルールは、「注意義務/duty of care」と「忠実義務/duty of loyalty(受益者の利益)」からなる。「注意義務」は、1)アドバイスは顧客の最善の利益、2)取引は最良執行、3)ポートフォリオのモニタリング継続。後者「忠実義務」は、アドバイザーが自分の利益を後回しにしてでも忠実に義務を果たす事。SECルールは「注意義務」の1)アドバイスは顧客の最善の利益のみ(「忠実義務」の義務なし)。だが、退職口座については「忠実義務」が課される。

※2: 2016年10月にDOLは「プロダクト間で同じ水準の報酬を適用し、金融インセンティブを無くせば徴収可へ」と。

※3: 顧客に開示すれば良いが、退職口座は1974年ERISA/Employee Retirement Income Security Act of 1974/1974年従業員退職所得保障法で「なし」。

※4: やさしい言葉の開示、軽減をめざす方針や手続きの確立・維持・遵守が条件。

(出所: 米DOL/労働省及び米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。

□ …DOL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、 □ …SEC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に対する
アドバイザー/ブローカーやルール(案)について～FD別～
*FD…フィデューシャリー・デューティー。下記はルール施行前の状態。

2019年6月5日現在

SEC
投資顧問法
フィデューシャリー・
デューティー・
ルール(1940年投資顧問法)

口座	アドバイザー (投資顧問業務)	ブローカレッジ (証券売買業務)
一般口座	FDあり (受託者責任基準 /fiduciary standard) (※2)	FDなし (適合性基準 /suitability standard) (※2)
退職口座 (※1)	FDあり (受託者責任基準 /fiduciary standard) (※2)	FDなし (適合性基準 /suitability standard) (※2)

SECルール
(投資アドバイス改革パッケージ
/investment-advice reform
package)
*2018年4月18日に当初案、
2019年6月5日に最終案。

DOLルール
(DOL/労働省
フィデューシャリー・デュー
ティー・ルール)
*2018年6月21日に無効確定。
2019年12月に共和党主導の新DOL
ルール公表。

※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^{ドル}未満。

※2: アドバイザー業務のFDありは「注意義務/duty of care」と「忠実義務/duty of loyalty(受益者の利益)」の2つのパーツからなる。前者「注意義務」は、1) **アドバイスを与える時は顧客の最善の利益で行動する事** / Acting in the clients' best interest when giving advice、2) 取引は最良執行する事 / Getting best execution on trades、3) 投資ポートフォリオのモニタリングを継続する事 / Ongoing monitoring of investment portfoliosからなる。後者「忠実義務」は、アドバイザーが自分の利益を後回しにしてでも忠実に義務を果たす事。**「SECルール」は「最善の利益規制案/proposed Regulation Best Interest/Regulation BI」とされる通り、前者「注意義務」の1) アドバイスを与える時は顧客の最善の利益で行動する事だけである。** SECルール案では、2) 取引は最良執行する事も、3) 投資ポートフォリオのモニタリングを継続する事も、後者「忠実義務」も、関係無し。しかし、「SECルールは退職口座についてはブローカレッジでも後者「忠実義務」が課される可能性がある。」(2018年6月12日・6月13日・8月9日付米インベストメント・ニュース誌)とも言われている。

(出所: 米DOL/労働省及び米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6月5日にクレイトン委員長は「金融のプロには2つの重要な行為基準/standards of conductがある。1つは「投資家の期待に沿う事/in line with reasonable investor expectations」、もう一つは投資サービスに対する「個人投資家のアクセスの維持/preserve retail investor access」 to investment services である。」とも言っている。「retail investor access」と言う言葉は「(Item 1)最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BI」の中に何度も出てくるキーワードでもある(URL等については後述※1参照)。



以上から、SIFMA/Securities Industry and Financial Markets Association/米証券業金融市場協会(証券会社の業界団体)、FSI/Financial Services Institute/金融サービス協会(独立ブローカー・ディーラーの業界団体)、IRI/Insured Retirement Institute/米保険退職協会(ブローカーと約15万人の金融専門家が加盟)、米国商工会議所/The U.S. Chamber of Commerce(小規模事業主の団体)、ICI/投資信託協会(投信会社の業界団体)、もちろん、共和党はSECルール最終案を支持している。

ただ一方、フィデューシャリー・デューティーにこだわるCFA/Consumer Federation of America/全米消費者連合、金融改革を求めるアメリカ人/Americans for Financial Reform、FPA/Financial Planning Association/ファイナンシャル・プランニング協会(1973年設立でコミッション・アドバイザーもいる)、もちろん、民主党はSECルール最終案を批判している。

詳しくは、後述するSECルール最終案についてのメディア報道(議員や専門家の意見)を参照の事。

SEC ルール最終案を歓迎するブローカー・ディーラー(証券会社)は多い。だが、いつまでも喜んでいてはならない。今年秋の2019年10月からはCFPボード(米国CFP資格認定委員会)倫理規定・行為基準施行への対応をしなければならないし(後述)、今年冬の2019年12月には新DOLルールが公表されるので、その対応(後述)もしなければならない。

SECルールも移行期間付きで2020年6月30日までと言っても、ブローカー・ディーラー(証券会社)は販売慣習・金融インセンティブ・利益相反などを確認して、新しい方針と手続き、新しい開示の書類、そしてシステムを構築する必要がある。「SECルールは最善の利益/best interest や利益相反の軽減/mitigation の定義をしていないが、ブローカー・ディーラーはそこを考え出さなければならない。小規模なIBD/independent broker-dealers/独立系ブローカー・ディーラーほど負担となろう。」と言っている(2019年6月7日付InvestmentNews~URLは後述[参考ホームページ]①参照)なのである。2019年6月5日にSECルール最終案に賛成したピアース/Peirce委員(共和党)も「ブローカー・ディーラーはすぐ準備にかかる必要があるだろう。進捗状況は聞きたい。もし何かあればFINRA/Financial Industry Regulatory Authority/米国金融取引業規制機構(ブローカー・ディーラーの自主規制機関)と共に協力する。」と言っている。

SECルール最終案の中身

2019年6月5日のSECルール最終案は2018年4月18日のSECルール当初案とかなり類似している(当初案については後述※1参照)。

だが、全体的に当初案がItem 1からItem 3までの3つだったのに対し、最終案ではItem 4“単に付随的/solely incidental”の解釈/Interpretation of “Solely Incidental”が新しく増えている事、中身的にも、退職プランのロールオーバーが含まれている事など違いも少なくない。

以下で当初案との違いも含め見る事とする。ただ、SECルール最終案は4項目/4Item合計1363ページもあり、米国の専門家でも、2019年6月10日現在、読解に苦勞している。その為、不十分な部分も多々あるだろうが、もしそれが気になるのであれば、ぜひ原文を読んで欲しい(入手法は後述※1参照)。

(Item 1)最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BI(全771ページ)



*後述(Item 2)Form CRSと共に今後、官報/Federal Registerに掲載(公布)後60日以内に施行され、移行期間/transition period付きで2020年6月30日までに遵守となる。SECルールの最も重要なもの/centerpieceで、ブローカー・ディーラー(証券会社~投信・保険の販売会社~)を規制している1934年証券取引所法/Securities Exchange Act of 1934の下のルールである。

ブローカー・ディーラーに現行かかっているFINRA/Financial Industry Regulatory Authority/米国金融取引業規制機構(ブローカー・ディーラーの自主規制機関)の適合性ルール/suitability ruleを厳しくするもの、適合性ルールに代わるものである(*FINRAはSECの監督下で「SECの出先」とも言われ、FINRA策定の自主規制ルールはSECの承認が必要)。

最終案では、当初案同様、顧客の利益の前に会社の利益を優先する様なインセンティブ/incentive(下記)をもたらず利益相反を軽減しなければならないとしており、利益相反を軽減する方針と手続きの書面を求めている/Reg BI requires policies and procedures that mitigate conflicts(p.16)。

***インセンティブ/incentives…**

社内の報酬構造の例として営業コンテスト/sales contests やパフォーマンス・レビューに連動するインセンティブ。 第三者/third-parties との報酬アレンジメントの例としてミューチュアルファンド会社等から支払われる 12b-1 手数料(日本の代行手数料に近い)/distribution fees、プラットフォーム手数料(棚貸し料)/platform fees、シェアホルダー・サービス手数料/shareholder servicing fees(12b-1 手数料に相当)、サブ・トランスファー・エージェンシー・フィー/sub-transfer agency fees 等。

また、限定的なプロダクト・メニュー/limited product menu または自社プロダクトのみの提供/offering only proprietary products 等の「提供するものの重要な制約/material limitations」をやめる事、限定的な期間で特定の証券もしくは特定の種類の証券を販売する事をベースにした営業コンテスト/sales contests、販売割当/sales quotas(日本のノルマ/norma~ロシア語~)、賞与/bonuses や賞品/non-cash compensation(ご褒美旅行)をやめる事を求めている(p.16)。

さらに、推奨においてコストの考慮と合理的に可能な代替物全て/all reasonably available alternatives の考慮を求めている(p.38)。 しかし、最もコストの安いミューチュアルファンドや他の種類のプロダクトを推奨する事を求めておらず、コストは顧客の最善の利益に合うアドバイスを確かにする場合に考慮する多くの重要な要因の一つに過ぎない/Cost is only one of many important factors to be considered regarding the recommendation and that the standard does not necessarily require the “lowest cost option.”としている。 これについて「全てに理由が必要となるだろう。」(2019年6月7日付 InvestmentNews~URLは後述[参考ホームページ]①参照)と言う意見が民間の法律事務所から出ている。

当初案より強化された点としては、企業が預かる職域退職プラン/workplace retirement plan(401k 等)からアドバイザーが預かる個人型確定拠出年金/Individual Retirement Accounts/IRA への移換もしくはロールオーバー/roll over or transfer の推奨等もここに含まれた事を明確にしている事である(p.34)。 つまり退職口座でも前述した義務が発生するほか、後述(Item 2)フォーム CRS/Form CRS の開示が必要となると言う事である。 これは後述する今年12月の新・労働省/DOL フィデューシャリー・ルールにも重要である。

(Item 2)フォーム CRS/Form CRS(Customer or Client Relationship Summary)(全 524 ページ)

*前述(Item 1)Reg BIと深く関連しており、前述(Item 1)Reg BIと共に今後、官報/Federal Register に掲載(公布)後 60 日以内に施行され、移行期間/transition period 付きで 2020 年 6 月 30 日までに遵守である。(Item 2)Form CRS はアドバイザー(投資顧問業者)を規制している 1940 年投資顧問法/Investment Advisers Act of 1940 に加え、1934 年証券取引所法/Securities Exchange Act of 1934 の下のルール(フォーム追加)となる。

最も重要な事は、ブローカーとアドバイザーの関係の概要(まとめられたサービス内容/summarize services、フィー&コスト/fees and costs、利益相反/conflicts of interest、法的行為基準/legal standard of conduct、会社もしくはレップ(ブローカー勤務の Rep/Registered Representative/登録証券外務員)の懲罰史/disciplinary history)を投資家に提供しなければならない事である。

具体的には、1940 年投資顧問法の下 Form ADV を修正、Form CRS [17 CFR 279.1]の Part 3 を新しく加え、「Form ADV III for advisers」をブローカー・ディーラー(及び登録投資アドバイザー/RIA)が使う事を求めている。

前述(Item 1)の最後に書いた通り、退職口座のロールオーバーでも、このフォーム CRS/Form CRS の開示が必要となり、後述する新 DOL ルールにも関連する事となる。

(Item 3) 投資アドバイザーの行為基準に関する解釈/Commission Interpretation Regarding Standard of Conduct for Investment Advisers(全 41 ページ)

*1940年投資顧問法/Investment Advisers Act of 1940 の下のルール/Section 206 の「投資アドバイザーには(思慮深い)注意義務/duty of care と忠実義務/duty of loyalty(受益者の利益)からなるフィデューシャリー・デューティーがかかる。」を再確認/reaffirms し明確化/clarifies している。ブローカー・ディーラー(証券会社)が投資アドバイザー(投資顧問業者)の定義から除外対象/Exclusions となるのが後述の(Item 4)である。

米国のアドバイザーに対するフィデューシャリー・デューティーと ブローカーに対するFINRAルールとSECルール		2019年6月5日作成	
義務の項目 (アドバイザーに対する フィデューシャリー・ デューティーのもの)	アドバイザー	ブローカー	
	フィデューシャリー・ デューティー /Fiduciary Duty もしくは受託者責任基準 /fiduciary standardの 主な構成(両輪)でエリサ法中心 ～下記※1、2参照)	FINRAルール /Financial Industry Regulatory Authority Rule /米国金融取引業規制機構ルール (FINRAが策定、SECが承認する、 法令ではない自主規制ルール)	SECルール /投資アドバイス改革 /investment advice reform の中心/heartの 最善の利益規制 /Regulation Best Interest /Regulation BI /Reg BI
1) アドバイスを与える時は 顧客の最善の利益で行動 /Acting in the clients' best interest when giving advice		△ (顧客に対し 適合性基準 で商品・ サービスを推奨・提供 ～下記※3参照)	○ (顧客の最善の利益で行動 /Acting in the clients' best interest、 プリンシプル・ベース)
2) 取引は 最良執行 /Getting best execution on trades	○ (思慮深い) 注意義務 /duty of care /standard of care	○ (店頭取引手数料5%は政府債で高 過ぎなど)	- (取引の最良執行の義務はない)
3) 投資ポートフォリオの モニタリングを継続 /Ongoing monitoring of investment portfolios		△ (過当取引/Excessive Tradingもしくは チャurning/Churningの禁止)	- (モニタリングを継続する義務はない)
4) アドバイザーが 自分の利益を後回しにしてでも忠 実に義務を果たす 。損害が無くても 信託違反とされる(利益の返還、 取引の停止、解任等が可能な)非常 に厳格な義務。	○ (フィデューシャリー・デューティーの 中で最も重要で非常に厳格な) 忠実義務 /duty of loyalty (受益者の利益)	- (自分の利益を後回しに しないでよい)	△ (利益相反の開示、利益相反の緩和・ 削減は求められる。 IRAへの移換もしくはロールオー バーの推奨等も含まれる)

(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)

※1: エリサ法/従業員退職所得保障法/ERISA/Employee Retirement Income Security Act of 1974(以下、ERISA)と1940年投資顧問法(以下、投資顧問法)のフィデューシャリー・デューティーは違う。違反についてERISAはプラン参加者が訴訟する権利があるが、投資顧問法は訴訟する権利が無い(拘束力のあるFINRAの裁定/仲裁に向かう)。販売手数料と代行手数料(セールス・ロード/12b-1)、利益相反や金融インセンティブについてERISAは原則なしだが投資顧問法は顧客に開示すれば可。アドバイザーについてERISAは合理的な水準でなければならないが投資顧問法は2%超を過剰と言うが標準より高い事を開示すれば禁じていると思われたいレベル。

※2: フィデューシャリー・デューティー(Fiduciary Duty)の主な構成(両輪)は上記の通りだが、注意義務及び忠実義務以外に、誠実義務/duty of good faith、機密保持義務/duty of confidentiality、慎重義務/duty of prudence、開示義務/duty of disclosureがある。

※3: 適合性基準/suitability standardもしくは適合性ルール/suitability ruleは推奨/recommendationsした商品・サービスを提供する/取引する前に、顧客のポートフォリオ/portfolio、財政状態/financial situation、需要/needsなどにおいてその推奨が適合していると言う根拠を持つ必要がある。

New! (Item 4)ブローカー・ディーラーの“単に付随的”要件の解釈/Commission Interpretation Regarding the Solely Incidental Prong of the Broker-Dealer(全 27 ページ)

*2018年4月18日のSECルール当初案では無く、2019年6月5日のSECルール最終案で新しく増えた項目。前述(Item 3)1940年投資顧問法の下でのルールの解釈を踏まえて、“単に付随的”の意味を再確認、明確化している。1940年投資顧問法/Investment Advisers Act of 1940には投資アドバイザーの除外対象/Exclusionsのルール/Section 202(a)(11)(C)がある。それは「もしブローカー・ディーラーのアドバイザー・サービスのパフォーマンスが、ブローカー・ディーラーとしてのビジネスに単に付随的/solely incidentalであり、かつ、そのアドバイザー・サービスに対しての特別な報酬/special compensation for their advisory servicesを受けない場合、そのブローカー・ディーラーは投資アドバイザーの定義からの除外対象/Exclusionsとなる。ただ、登録証券外務員/registered representativeが登録証券外務員を雇う会社の管理の届かない所でファイナンシャル・プランナー/financial plannersとして行動する場合は投資アドバイザーから除外されない。」(SEC「General Information: Regulation of Investment Advisers」及びSEC「Regulation of Investment Advisers March by the U.S. Securities and Exchange Commission March 2013」～URLは後述[参考ホームページ]①参照)である。

SEC ルール最終案についてのメディア報道(議員や専門家の意見)

日本では、この SEC ルールの報道は一切無かったが(後述※4 参照)、米国では「投資アドバイス業界の 10 年続く論争を締めくくる/caps a 10-year battle over regulation of the investment advice industry」(2019 年 6 月 5 日付 Reuters~URL は後述[参考ホームページ]②参照)などと言うもので、かなり大きなニュースだった。承認前から盛り上がりを見せ、承認後は Bloomberg 等で雇用統計の様なヘッドライン、その後、WSJ、Fox News New York Times、Washington Post、FT、CNBC、Bloomberg、Reuters 等主要メディアが一斉に報た。

米国のメディアでは、WSJ が最も詳しく中立でわかりやすい(中立さ…2018 年 9 月 5 日付 BUSINESS INSIDER JAPAN~URL は後述[参考ホームページ]②参照)。その一部を和訳した。「6 月 5 日に承認された規制のもと、ブローカーは、投資家の最善の利益に資するよう行動し、アドバイスを歪める可能性がある利益相反について投資家に伝える責任をより担う事になる。SEC は、『Reg BI はブローカーの現行基準を引き上げる』と言った。ブローカーが顧客へ投資アドバイスを提供する際に求められる義務についてこれまで長く議論されてきたが、最新の進展である。オバマ政権時代のより厳格なルールは、業界の反発を誘引、裁判所で無効となった。3-1 で採決された SEC ルールは、金融業界に支持され、投資家への開示が主となり、ブローカーのコミッションベース/commission-based sales model の販売モデルを維持している。アドバイザーに適用するフィデューシャリー・デューティーを課さなかった。民主党議員はルールに批判した。ダービン/Durbin 上院議員(民主党)は『現状維持だ』と言う。個人投資家向け消費者団体は『SEC は混乱した基準を発行し、当初案から投資家保護は縮小した。』と言う。ブローカーやアドバイザーは 2 つの基準によって管理されるが、重複があり、両者の違いに混乱する個人も多い。また 2 つの口座を提供するが、継続的に顧客の最善の利益をモニタリングしなければならない。クレイトン委員長は『新ルールは、ブローカーの基準がアドバイザーの基準に近いものに移行した。』と言う。『フィーや法的要件をより明確に説明する開示によって、投資家は価格比較が出来るようになる。ブローカーやアドバイザーがより説得力のあり、低コストの選択肢を提供するよう努力させる事になる。』と言った。ジャクソン/Jackson 委員(民主党)は『ルールは弱い組み合わせ/weak mix of measures だ。将来に向けて個人がアドバイザーまたはブローカーを使おうと思わまいと、今日、承認されたルールは投資家の利益が第一に来る事を求めている。』と言って採決で反対した。ブローカーに最もコストの安いミューチュアルファンドや他の種類のプロダクトを推奨する事を求めている。コストは顧客の最善の利益に合うアドバイスを確かにする場合に考慮する多くの重要な要因の一つに過ぎない。クレイトン委員長とその他委員は『開示すればいつもルールが満足するものにはならないだろう。特にアドバイスを歪ませる報酬である。ただ、ブローカーは利益相反を軽減させる方針を書面で示す必要がある。そこには、より高い販売目標を達成しようと、コミッションを多額にする事などが含まれる。また特定の商品販売に対してブローカーに報いるご褒美旅行や賞与を含む営業コンテストを禁止している/The rule does ban sales contests involving free trips or bonuses that reward brokers for selling specific products。ここには企業が預かる職域退職プラン(401k 等)からアドバイザーが預かる個人型確定拠出年金/Individual Retirement Accounts/IRA へのロールオーバーの推奨等も含まれる。』(2019 年 6 月 5 日付 WSJ~URL は後述[参考ホームページ]②参照)。

メディアで最も共和党/Republican Party(Grand Old Party/GOP)寄りとされる Fox News は次の通り。「SEC ルールでブローカーは顧客に投資アドバイスを提供する際、利益相反を打ち明け/divulge、ブローカーは一部の営業コンテスト・ノルマ/sales contests and quotas をやめる。だが、SEC ルール批判者は『投資家保護にまるで不十分。ブローカーにもフィデューシャリー・デューティー・ルールを課すべき。』と言う。しかし、トランプ大統領は 2017 年の就任当初からブローカーへのフィデューシャリー基準に反対している。その後、裁判所はブローカーへのフィデューシャリー基準を退けた。今、新しい SEC ルールの下、ブローカーは開示を求められ、場合によって(全てではない)利益相反を減らす事を求められる。米国



国民は退職後や子供の教育などに向け金融アドバイスをますます求めており、多くの金融のプロによるアドバイスが必要となっている。その上でクレイトン委員長は『金融のプロには2つの重要な行為基準/standards of conductがある。1つは“投資家に期待に沿う事/in line with reasonable investor expectations”、もう一つは投資サービスに対する“個人投資家のアクセスの維持/preserve retail investor access” to investment servicesである。』と言う。その他、ブローカーはアドバイザーと名乗る事が禁じられた。限定的なプロダクト・メニューや自社プロダクトのみの提供も禁じられた。ただ、CFA/Consumer Federation of America/全米消費者連合や『金融改革を求めるアメリカ人/Americans for Financial Reform』は『401k 投資家への裏切りだ』と言う。また、ジョージタウン大学の Angel 教授は『現行よりは大きな進展だが、フィデューシャリー基準よりは弱い。投資家はコミッションやフィーなどについてよく知らない。人々が一生懸命稼いだ貯蓄からの流出は続くだろう。』と言う。コロラドの元 IT 技術者の退職者である Wheeler 氏は言う。『ブローカーがどれだけ稼いでいるのか知らない。我々はブローカーが最善の利益でやっているとは思えない。』と。』(2019年6月5日付 FOX~URL は後述[参考ホームページ]②参照)。

メディアで民主党/Democratic Party 寄りとされる New York Times と Washington Post は次の通り。「消費者団体は『SEC ルールは新しいマーケティング・スローガン/Marketing Sloan に過ぎないと批判している。』(2019年6月5日付 New York Times~URL は後述[参考ホームページ]②参照)、「CFA/全米消費者連合のハウプトマン/Hauptman 氏は「実際、ブローカーが顧客の最善の利益の為に行動する必要はない。』と言う。調査によると、開示は効果的ではなく、消費者の行動を変える事は無い事がわかっている。』(2019年6月5日付 Washington Post~URL は後述[参考ホームページ]②参照)。



その他の SEC ルール最終案についてのメディア報道(議員や専門家の意見)は次の通り。「SEC は個人投資家保護の規則を承認したが、緩過ぎる/too lax との批判もある。リレーションシップ・サマリーにはブローカー・ディーラーのフィー、利益相反、アドバイザーがどの様に報酬を得ているか、その他、投資家に有益と考えられる情報に関する情報が含まれる。』(2019年6月5日付 CNBC~ <https://www.cnbc.com/2019/06/05/sec-adopts-rule-to-protect-ordinary-investors-critics-say-its-too-lax.html> ~URL は後述[参考ホームページ]②参照)、「ブローカーに顧客の『最善の利益』で行動する事を要求するが、それが実際に何を意味するのかは論争のままであり、10年続く論争を終わらせる事はありそうもない。一部の人は既に法的な挑戦を検討している。』(2019年6月5日付 Bloomberg~URL は後述[参考ホームページ]②参照)、「2019年6月5日の SEC の採決は投資アドバイス業界の10年続く論争を締めくくる/caps a 10-year battle over regulation of the investment advice industry。SEC ルールは依然、『最善の利益』の定義があまりに曖昧で全ての投資アドバイスの利益相反に対処していない。ブローカーは割高なプロダクトを販売し、高額を支払いを受けられる。下院金融サービス委員会委員長にはマキシン・ウォーターズ/Maxine Waters 女史(民主党)は『このパッケージは全てのファイナンシャル・アドバイザーに適用する「統一フィデューシャリー注意義務/uniform fiduciary standard of care に遠い。』と言う。』(2019年6月5日付 Reuters ~URL は後述[参考ホームページ]②参照)。

以上が SEC ルール最終案についてのメディア報道(議員や専門家の意見)だが、一部の引用であり、実際はこの何倍もある。しかし、日本では…。日本ではホールセール向けボルカー・ルールはずっと注目されているが、こと、リテール向け SEC ルールとなると、同じドッド・フランク法関連ルールなのに、ほとんど注目されていない。SEC ルール前身の DOL ルールも同様である。SEC の 2019 年重点活動テーマ 5 つの中で「(4)長期投資の促進: 四半期開示義務の見直し是非について意見聴取」などは日本でも報じられているが、筆頭(1)の SEC ルールには触れられていない(後述※4 参照)。

SEC ルールを忘れる! CFP のフィデューシャリー基準に注目!!

「SEC ルールを忘れる! CFP のフィデューシャリー基準に注目!!」という専門誌もある。

「米国のブローカー・ディーラー(証券会社)業界(の弁護士)は現在、SEC ルール最終案の読解と消化に忙しいが、CFP ボード/Certified Financial Planner Board of Standards Inc(米国 CFP 資格認定委員会)が 2019 年 10 月 1 日から施行する倫理規定と行為基準/new code of ethics and standards of conduct への対応もしなければならない。SEC ルール最終案ではブローカーにフィデューシャリー基準はかからなかったが、CFP 基準ではブローカーを含む全ての(約 85000 人の)CFP にフィデューシャリー基準がかかる可能性がある。ブローカー・ディーラー(証券会社)業界が SEC ルール最終案が出るまで発表を待って欲しいと言っていた為、未発表だが、7 月以降に発表される予定だ。」(2019 年 6 月 7 日付 InvestmentNews~URL は後述[参考ホームページ]③参照)。



CFP 資格保有者が従わなければならない CFP 基準の「最善の利益」は注意義務と忠実義務の両方を含む“フィデューシャリー”と明確に定義される見込みである。SEC の「最善の利益」は忠実義務を含まない。

義務の項目 (アドバイザーに対する フィデューシャリー・ デューティーのもの)	アドバイザー	ブローカー	
	フィデューシャリー・ デューティー /Fiduciary Duty もしくは受託者責任基準 /fiduciary standardの 主な構成(両輪)でエリサ法中心 ~下記※1,2参照)	FINRAルール /Financial Industry Regulatory Authority Rule /米国金融取引業規制機構ルール (FINRAが策定、SECが承認する、 法令ではない自主規制ルール)	SECルール /投資アドバイス改革 /investment advice reform の中心/heartの 最善の利益規制 /Regulation Best Interest /Regulation BI /Reg BI
1)アドバイスを与える時は 顧客の最善の利益で行動 /Acting in the clients' best interest when giving advice		△ (顧客に対し 適合性基準 で商品・ サービスを推奨・提供 ~下記※3参照)	○ (顧客の最善の利益で行動) /Acting in the clients' best interest, プリンシプル・ベース)
2)取引は 最良執行 /Getting best execution on trades	○ (思慮深い) 注意義務 /duty of care /standard of care	○ (店頭取引手数料5%は政府債で高 過ぎなど)	- (取引の最良執行の義務はない)
3)投資ポートフォリオの モニタリングを継続 /Ongoing monitoring of investment portfolios		△ (過当取引/Excessive Tradingもしくは チャージング/Churningの禁止)	- (モニタリングを継続する義務はない)
4)アドバイザーが 自分の利益を後回しにしてでも忠 実に義務を果たす 。損害が無くても 信託違反とされる(利益の返還、 取引の停止、解任等が可能な)非常 に厳格な義務。	○ (フィデューシャリー・デューティーの 中で最も重要で非常に厳格な) 忠実義務 /duty of loyalty (受益者の利益)	- (自分の利益を後回しに しないでよい)	△ (利益相反の開示、利益相反の緩和・ 削減は求められる。 IRAへの移換もしくはローラオ パーの推奨等も含まれる)

(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)

※1: エリサ法/従業員退職所得保障法/ERISA/Employee Retirement Income Security Act of 1974(以下、ERISA)と1940年投資顧問法(以下、投資顧問法)のフィデューシャリー・デューティーは違う。違反についてERISAはプラン参加者が訴訟する権利があるが、投資顧問法は訴訟する権利が無い(拘束力のあるFINRAの裁定/仲裁に向かう)。販売手数料と代行手数料(セールス・ロード/12b-1)、利益相反や金融インセンティブについてERISAは原則なしだが投資顧問法は顧客に開示すれば可。アドバイザーについてERISAは合理的な水準でなければならないが投資顧問法は2%超を過剰と言うが標準より高い事を開示すれば禁じていると思われないレベル。

※2: フィデューシャリー・デューティー(Fiduciary Duty)の主な構成(「両輪」)は上記の通りだが、注意義務及び忠実義務以外に、誠実義務/duty of good faith、機密保持義務/duty of confidentiality、慎重義務/duty of prudence、開示義務/duty of disclosureがある。

※3: 適合性基準/suitability standardもしくは適合性ルール/suitability ruleは推奨/recommendationsした商品・サービスを提供する/取引する前に、顧客のポートフォリオ/portfolio、財政状態/financial situation、需要/needsなどにおいてその推奨が適合していると言う根拠を持つ必要がある。

CFP と言うと、2019 年 4 月 1 日にチャールズ・シュワブ/Charles Schwab が CFP を持つ人間からのアドバイスである事とサブスクリプション・フィーを使う事を売り物とした新しいハイブリッド・ロボアド(人間アドバイザー付きロボアド)「シュワブ・インテリジェント・ポートフォリオ・プレミアム」が登場した通り、ファイナンシャル・アドバイザーに極めて重要な資格であり、その倫理規定と行為基準を無視する事は出来ない。2019 年 4 月 22 日付日本版 ISA の道 その 263「アドバイザーのフィーにサブスクリプション(リテイナー)・フィー!? 革新を生んだ『ウォール街のメーデー』に匹敵するシュワブの戦略~バンガード vs フィデリティ vs シュワブ~」(URL は後述[参考ホームページ]③参照)を参照。

次は今年 12 月の新・労働省/DOL フィデューシャリー・ルール!!

とうとう SEC ルール最終案が公表、承認された。次の注目は 2019 年 12 月に予定される DOL/労働省フィデューシャリー・デューティー・ルール(以下、DOL ルール)である。「SEC の採決を受けて、DOL/労働省は 12 月に新しいフィデューシャリー・ルールを提案する。」(2019 年 5 月 23 日付 ThinkAdvisor~URL は後述[参考ホームページ]④参照)とされている(DOL ルールについては後述※3 参照)。

DOL ルールと言っても、オバマ前大統領率いる民主党政権下の労働省/DOL のルール(以下、民主党主導 DOL ルール)の話ではない。2019 年 5 月 1 日に DOL のアコスタ/Acosta 労働長官(共和党)が下院教育労働委員会で「DOL は昨年無効となった DOL ルールを復活する計画である。DOL は SEC と協働している。」と言った様に共和党主導の新 DOL ルールの事。

この共和党主導の新 DOL ルールの中身は次の様に予想されている。「アコスタ労働長官の証言は SEC ルール最終案と新 DOL ルールは適合する事を示すものだ。『DOL は私的訴訟/集団代表訴訟権利条項/class-action liability は含まれそうになく、ファイナンシャル・アドバイザーやアクティブ運用業界は歓迎している。』と言う弁護士もいる。」(2018 年 5 月 2 日付 Barron's~URL は後述[参考ホームページ]④参照)、「新 DOL ルールは SEC ルール最終案に合わせたものとなりそうだ。」(2019 年 5 月 23 日付 InvestmentNews~URL は後述[参考ホームページ]④参照)、「『禁止取引の適用除外要件/Prohibited Transaction Exemptions/PTE』は旧 DOL ルールの『BICE/Best Interest Contract Exemption/最善の利益契約の免除規定』を置き換えるものだろう(*『BICE』も一種の PTE)。」(2019 年 5 月 23 日付 ThinkAdvisor~URL は後述[参考ホームページ]④参照)、「多くの人が新 DOL ルールが SEC ルールとそっくりになると考えている。しかし、『そっくりにはならないだろう。』と言う弁護士がいる。2019 年 5 月 22 日に DOL が公表した『2019 年春の規制柔軟性課題/spring regulatory flexibility agenda』に『フィデューシャリー・ルールと禁止取引の適用除外要件/Fiduciary Rule and Prohibited Transaction Exemptions』とあった為だ。ERISA 法のフィデューシャリーは退職資産の取り扱いにおいてアドバイザーの利益相反の可能性のある取引を『禁止取引/Prohibited Transaction』として許していない。しかし ERISA 法には『PTE』が含まれ、それに該当すれば、利益相反の可能性のある取引が可能となる。一方で SEC ルールは DOL ルールと異なり、ERISA 法で出来ない事も出来るので、除外要件も無い。開示をすれば良い。新 DOL ルールの予想として、『①SEC ルールの Reg BI を遵守する事で ERISA 法の行動基準を満たす PTE となる。②Reg BI と整合性を保ちながら DOL が追加的な除外要件(追加的な開示等)を示す。③ERISA 法でフィデューシャリーと見なされる人(ブローカー・ディーラーとしてのビジネスに単に付随的/solely incidental 等は除く)の規制を完全に見直す。だが、無効となった旧 DOL ルールの様なレベルではないだろう。』と、フィデューシャリー・関連に詳しい弁護士は言う。『旧 DOL ルールと似たものを予想していない。』と言う弁護士もいる。」(2019 年 5 月 31 日付 InvestmentNews~URL は後述[参考ホームページ]④参照)、「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。一方、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~URL は後述[参考ホームページ]④参照)。

尚、SEC ルール最終案に関連して言えば、共和党主導の現在の DOL はやはり共和党主導の SEC と協働すると言うので、SEC ルール最終案に「企業が預かる職域退職プラン/workplace retirement plan(401k 等)からアドバイザーが預かる個人型確定拠出年金/Individual Retirement Accounts/IRA への移換もしくはロールオーバー/roll over or transfer の推奨等もここに含まれた事を明確にしている事である(p.34)」も重要となる。DOL ルールの規制対象である退職口座で SEC ルール最終案の Reg BI の義務が発生するほか、フォーム CRS の開示が必要となると言う事である。

以上だが、世界超大国である米国の証券会社最新動向を見る事は、米国を範とする日本の証券会社にとっても大いなるヒントを与えてくれるものである。米国の証券会社最新動向を引き続きしっかり見ていきたい。

※1: SEC ルールの URL 等の情報…



<2019年6月5日に承認されたSECルール最終案>

2019年6月5日に承認されたSECルール最終案の一覧は2019年6月5日付SECホームページ「SEC Adopts Rules and Interpretations to Enhance Protections and Preserve Choice for Retail Investors in Their Relationships With Financial Professionals」(<https://www.sec.gov/news/press-release/2019-89>)。

より詳しくは次の4つ(Item)。「(Item 1)最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BI」(全771ページ～<https://www.sec.gov/rules/final/2019/34-86031.pdf>)、「(Item 2)フォームCRS関係/Form CRS(Customer or Client Relationship Summary)」(全524ページ～<https://www.sec.gov/rules/final/2019/34-86032.pdf>)、「(Item 3)投資アドバイザーの行為基準に関する解釈/Commission Interpretation Regarding Standard of Conduct for Investment Advisers」(全41ページ～<https://www.sec.gov/rules/interp/2019/ia-5248.pdf>)、「(Item 4)ブローカー・ディーラーの“単に付随的”要件の解釈/Commission Interpretation Regarding the Solely Incidental Prong of the Broker-Dealer」(全27ページ～<https://www.sec.gov/rules/interp/2019/ia-5249.pdf>)。

ちなみに、事前通告は2019年5月23日付SECホームページ「Sunshine Act Meeting Notice: Open Meeting on Wednesday, June 5, 2019, at 10:00 a.m.」(<https://www.sec.gov/news/openmeetings/2019/ssamtg060519.htm>、[詳細 https://www.sec.gov/news/openmeetings/2019/agenda060519.htm](https://www.sec.gov/news/openmeetings/2019/agenda060519.htm))、

バックナンバーは「SEC Proposed Rules」(<https://www.sec.gov/rules/proposed.shtml>)。

SECルール最終案(正確にはItem 1とItem 2)は、今後、官報/Federal Registerに掲載(公布)後60日以内に施行され、移行期間/transition period付きで2020年6月30日までに遵守する事となる(<https://www.federalregister.gov/>)。

<2018年4月18日に承認されたSECルール当初案>

事前通告は2018年4月11日付SECホームページ「Sunshine Act Meeting Notice: SEC Open Meeting on Wednesday, April 18, 2018」(<https://www.sec.gov/news/openmeetings/2018/ssamtg041818.htm>)、2018年4月18日に承認されたSECルール当初案の「最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BI」案は2018年4月18日付SECホームページ「Regulation Best Interest」(<https://www.sec.gov/rules/proposed/2018/34-83062.pdf>)、「投資アドバイザーの行為基準規則に関するSECの解釈/Commission Interpretation Regarding Standard of Conduct for Investment Advisers」は2018年4月18日付SECホームページ「Proposed Commission Interpretation Regarding Standard of Conduct for Investment」(<https://www.sec.gov/rules/proposed/2018/ia-4889.pdf>)、「投資アドバイザーとブローカー・ディーラーの違いを個人投資家に示す書類」案は2018年4月18日付SECホームページ「Form CRS Relationship Summary」(<https://www.sec.gov/rules/proposed/2018/34-83063.pdf>)。

<SECルール関連の【投信調査コラム】日本版ISAの道(古い順)>

2018年4月23日付日本版ISAの道 その220「米国でSECがフィデューシャリー・デューティー・ルールを提案!? 顧客の最善の利益による行動? ブローカー(投信・保険の販売会社)に対する適合性プラスのルール!」…

「https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_180423.pdf」、2018年5月7日付日本版ISAの道 その221「米国SECルール案により、投信のフィーやコスト、レベニュー・シェアはどうなる? クリーン・シェアはDOLルールと運命を共にするのか?」…

「https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_180507.pdf」、2018年10月22日付日本版ISAの道 その242「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!!!」…「https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_181022.pdf」、2019年3月25日付日本版ISAの道 その260「米国では最善の利益、フィデューシャリー・デューティーの論争真つ只中!~SEC・共和党・証券業界・商工会議所等 vs 下院・民主党・民主党寄りの州(ニュージャージー州、ネバダ州、メリーランド州)~」…「https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_190325.pdf」。

※2: SEC委員について…



SEC/証券取引委員会での採決は定員5人だが(含む委員長)、2019年6月5日現在は4人しかいないので、4人で過半数3人以上を獲得すると承認となる。共和党2人(ロイズマン/Roisman氏、ピアース/Peirce女史)に対し、民主党1人(ジャクソン/Jackson氏)で、無党派のクレイトン/Clayton委員長が共和党のトランプ大統領の指名で共和党寄りでありSECルールを「最優先ルールの一つ」と言っている事から2019年6月5日のSECルール最終案の賛成多数で承認はほぼ確実だった。



(出所: 2019年6月5日付 ThinkAdvisor「SEC Passes Regulation Best Interest by 3-1 Vote」)

<https://www.thinkadvisor.com/2019/06/05/sec-passes-regulation-best-interest-in-3-1-vote/>

クレイトン/Clayton委員長はもちろん賛成(*無党派だが共和党寄りでSECルールを「最優先ルールの一つ」と言ってきた)、ロイズマン/Roisman委員とピアース/Peirce委員も共和党委員らしく賛成、5人中3人の過半数で承認された。ただ、ジャクソン/Jackson委員が反対した。2018年4月18日のSECルール当初案では賛成してい

ただ、当初案で反対した民主党のスタイン/Stein 委員が 2019 年 1 月 2 日に任期満了で退任している為、民主党委員として反対に転じる事は仕方なかったと思われる。

民主党スタイン委員の後継は民主党リー/Lee 女史である。2019 年 4 月 2 日に共和党のトランプ大統領が指名したものの(*同じ政党からは 3 人までの為に「仕方なく」民主党委員を氏名)、2019 年 6 月 5 日に上院銀行委員会/Senate Banking Committee のヒヤリングで 2019 年 6 月 5 日の SEC ルール最終案採決には間に合わなかった。リー女史の就任は直近の共和党ロイズマン氏からして、早くて 2019 年 7 月下旬と思われる(*ロイズマン氏は 2018 年 7 月 24 日に上院銀行委員会でヒヤリング、2018 年 8 月 23 日に上院銀行委員会で承認、2018 年 9 月 5 日に上院本会議で承認となっている)。ただ、現政権になって、SEC 委員の指名から就任までの期間は、民主党のジャクソン委員が 4 カ月強、共和党のピアース委員が 6 カ月弱、共和党のロイズマン委員が 3 カ月強となっているので、リー女史も 9 月になる可能性もある。

こうして秋にかけてリー女史が就任し、民主党の委員がようやく 2 人となると、共和党委員 1 人の反旗で民主党案を承認させる事が可能となる。しかし、現在の委員で 2019 年 6 月 5 日の SEC ルール最終案に反対したジャクソン委員が「SEC の孤独な民主党委員であるジャクソン委員は秋にも退任しそう。」(2019 年 5 月 7 付 WSJ「SEC's Lone Democratic Member Expected to Step Down in Fall」～ <https://www.wsj.com/articles/secs-lone-democratic-member-expected-to-step-down-in-fall-11555457951>)と報じられているので、民主党にとっては苦難の道が待っている。



米国のSEC/証券取引委員会の委員/Commissioners

2019年6月5日現在

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。

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。

ピアース/Peirce委員(共和党)
*1997年ロー・ルール卒の弁護士。

総じて
規制緩和
(共和党的)



SECルールについて2018年4月18日の当初案も2019年6月5日の最終案も賛成。

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月まで延長可。

SECルールについて2019年6月5日の最終案に賛成(2018年4月18日の当初案は就任前)。

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月まで延長可。

SECルールについて2018年4月18日の当初案も2019年6月5日の最終案も賛成。

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月まで延長可。

総じて
規制強化
(民主党的)



ジャクソン/Jackson委員(民主党)
*ロー・スクール教授。

SECルールについて2019年6月5日の最終案には反対(2018年4月18日の当初案は賛成)。

2019年秋に退任?

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月まで延長可。
...だが、「2019年秋にも退任しそう。」(2019年5月7付WSJ)と報じられている。

リー/Lee女史(民主党)委員候補(民主党)
*1997年ロー・ルール卒の弁護士。
元SEC執行弁護士。

2019年7～9月 就任?

2019年4月2日に指名、2019年6月5日に上院銀行委員会ヒヤリング。
2022年6月5日に任期終了だが 2023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)後も後任が来るまで約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。

※3: DOL ルール…

民主党主導 DOL ルールは 2010 年 10 月に初めて紹介され(これは 2011 年 9 月に無効となり)、2015 年 4 月 14 日に当初案、2016 年 4 月 6 日に最終案が公表され、2017 年 6 月 9 日から基本条項が実施、2018 年 1 月 1 日から完全実施となり、ディスクロージャーや報酬など一気に厳しくなる予定だったもの。労働長官ペレス/Perez 氏(民主党)、EBSA/Employee Benefits Security Administration/従業員利益保障局次長フィリップ・ボーッチ/Phyllis Borzi 女史(民主党女性で「DOL ルールの母」と呼ばれている)が起草したものだ。

この民主党主導 DOL ルールは 2017 年 2 月 3 日に共和党のトランプ大統領(2017 年 1 月 20 日～)から DOL に見直せ、と言う覚書/Presidential Memorandum on Fiduciary Duty Rule を出され(White House「Presidential Memorandum on Fiduciary Duty Rule」～ <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/presidential-memorandum-fiduciary-duty-rule/>)、2017 年 4 月 28 日に労働長官に就任したばかりのアコスタ/Acosta 氏(共和党)が 2017 年 8 月 31 日の完全実施延期を公表(2018 年 1 月 1 日から 2019 年 7 月 1 日に延期)、前任者の策定した民主党主導 DOL ルールの見直しをし、共和党主導 SEC と共に、共和党主導の新しい DOL ルールを作ろうとした(*年金プロダクツについては州保険監督官がルールを策定するので民主党寄りの州との調整は極めて困難だが～後述 2018 年 10 月 22 日付日本版 ISA の道 その 242 及び 2019 年 3 月 25 日付日本版 ISA の道 その 260 参照)。2018 年 1 月には DOL で DOL ルール策定を担当する従業員利益保障局/Employee Benefits Security Administration/EBSA 次官/assistant secretary としてプレストン・ラトラッジ/Preston Rutledge 氏(共和党男性)も就任している。

この様な環境下、2018 年 3 月 15 日に米ルイジアナ州ニューオーリンズの高裁である第 5 巡回連邦控訴裁/5th Circuit Court of Appeals(高裁)で民主党主導 DOL ルールについて「DOL にはこの様な規則を交付する権限は無い。投資アドバイザーはアドバイスを提供する事でフィーを受け取るが、ブローカーは販売を完了した事でのみ報酬を得るもの。」として無効とされたのである。共和党主導の DOL は当然の様に最高裁への上訴をせず、2018 年 6 月 21 日に無効が確定、DOL ルールは「死んだ」。これを受け DOL は退職口座について 2018 年 5 月 7 日に臨時執行方針/Temporary Enforcement Policy を発表し臨時対応をしている(<https://www.dol.gov/agencies/ebsa/employers-and-advisers/guidance/field-assistance-bulletins/2018-02>)。

こうして共和党主導の新 DOL ルールが今、策定されようとしている(本文へ)。

<DOL ルール全般>

DOL ルールのバックナンバーは労働省/DOL の従業員利益保障局/Employee Benefits Security Administration/EBSA「Agency Rule List - Spring 2019」

(https://www.reginfo.gov/public/do/eAgendaMain?operation=OPERATION_GET_AGENCY_RULE_LIST¤tPub=true&agencyCode=&showStage=active&agencyCd=1200)。

<2019 年 12 月に公表が予想される共和党主導で策定される新 DOL ルール案>

2019 年 5 月 22 日に公表された米国の労働省/Department Of Labor/DOL の「2019 年春の規制柔軟性課題/spring regulatory flexibility agenda(後述)」に「フィデューシャリー・ルールと禁止取引の適用除外要件/Fiduciary Rule and Prohibited Transaction Exemptions」があり、そこに「NPRM /Notice of Proposed Rulemaking…12/00/2019」とあった事で「2019 年 12 月に新しいフィデューシャリー・ルール/new fiduciary rule(以下、新 DOL ルール/new DOL rule)を提案する」(2019 年 5 月 22 日付 DOL「View Rule」～

<https://www.reginfo.gov/public/do/eAgendaViewRule?pubId=201904&RIN=1210-AB82>、2019年5月23日付 InvestmentNews「DOL sets date to propose new fiduciary rule」～ <https://www.investmentnews.com/article/20190523/FREE/190529974/dol-sets-date-to-propose-new-fiduciary-rule>)と言われている。規制柔軟性/regulatory flexibility とは、規制柔軟性法/Regulatory Flexibility Act/RFA により、官庁はルールを策定する場合、「規制柔軟性分析/regulatory flexibility analyses」を行い、ルールによる中小企業への影響を分析しなければならない為に行うものである。

<DOL ルール関連の【投信調査コラム】日本版 ISA の道(古い順)>

2016年4月18日付日本版ISAの道 その138「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! 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!!」

(http://www.am.mufg.jp/text/oshirase_160418.pdf)、

2016年7月19日付日本版ISAの道 その149「キーワードはインベストメント・チェーン!～米国労働省(DOL)フィデューシャリー・ルール案、英国ケイ・レビュー、欧州 MiFID～」(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_160719.pdf)、

2016年8月1日付日本版ISAの道 その151「最新版: 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～」

(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_160801.pdf)、

2016年11月14日付日本版ISAの道 その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、労働省(DOL)フィデューシャリー・ルールはどうなる?～」(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_161114.pdf)、

2017年2月6日付日本版ISAの道 その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!!」(http://www.am.mufg.jp/text/oshirase_170206.pdf)、

2017年6月5日付日本版ISAの道 その184「米労働省フィデューシャリー・デューティー/受託者責任ルール(DOLルール)が実施へ! 今後の展開は?DOLルール向け投信のクリーン・シェアとTシェア!!」

(http://www.am.mufg.jp/text/oshirase_170605.pdf)、

2017年6月19日付日本版ISAの道 その186「クリーン・シェア投信は既に世界で拡大中!～米国フィデューシャリー・デューティー/受託者責任ルール向け投信のクリーン・シェア投信、米国に先行する英国やオランダ、インド等のクリーン・シェア投信を見る～」(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_170619.pdf)、

2018年5月7日付日本版ISAの道 その221「米国SECルール案により、投信のフィーやコスト、レベニュー・シェアはどうなる? クリーン・シェアはDOLルールと運命を共にするのか?」…「 https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180507.pdf 」、

2018年10月22日付日本版ISAの道 その242「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!!!」…「 https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_181022.pdf 」、

2019年3月25日付日本版ISAの道 その260「米国では最善の利益、フィデューシャリー・デューティーの論争真っ只中!～SEC・共和党・証券業界・商工会議所等 vs 下院・民主党・民主党寄りの州(ニュージャージー州、ネバダ州、メリーランド州)～」…「 https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190325.pdf 」。

※4: SECルール及びDOLルールについての日本での報道…



SECルールについて、米国では事前の報道も多かったが、承認後もすぐ、WSJ、New York Times、Washington Post、FT、CNBC、Bloomberg、Reuters等主要メディアが一斉に報じた。

ファイナンシャル・アドバイザー向け専門誌 ThinkAdvisor などは特集コーナー「SEC's Regulation Best Interest」を作り(<https://www.thinkadvisor.com/instant-insights/sec%E2%80%99s-regulation-best-interest/>)、2019年6月5日のSECルール採決は記者と専門家が中継していた(<https://www.thinkadvisor.com/2019/06/05/live-updates-secs-reg-bi-vote-on-june-5/>)。同様に InvestmentNews も2019年6月5日のSECルール採決を分刻みで分析していた(2019年6月5日付 InvestmentNews「SEC final advice rule hearing updates」～ <https://www.investmentnews.com/article/20190605/FREE/190609974/sec-final-advice-rule-hearing-updates?CSAuthResp=1%3A27372165294977%3A660769%3A65%3A24%3Asuccess%3A50EE27FEF4336E62BADF76253C97BFB0>)。

しかし、日本では事前の報道も皆無だったが、承認後も、まるで報じていない。

米国メディアの日本語版や米国にある日本のシンクタンクは事前報道だけだが、日本語で報じている。新しい順に、米国の Bloomberg 日本語版が「ウォール街の主要監督当局は、ブローカーの利益相反ルール見直し案を承認する見通しだ。同案を巡っては、緩過ぎるとの批判も投資家擁護派から上がっている。…(略)…。5日にはSECのワシントン本部に全米退職者協会(AARP)が抗議デモの一団を派遣する計画。」(2019年6月5日付 Bloomberg「ウォール街のブローカー利益相反ルール見直し案、SECが5日承認へ(原文: Wall Street Broker Conflict Regulation Set for Approval by SEC)」～ <https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2019-06-05/PSM57F6JTSED01> 、原文… <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-06-05/wall-street-broker-conflict-regulation-set-for-approval-by-sec>)、米国の WSJ/ダウ・ジョーンズ日本語版が「SEC、株式ブローカーの新たな規則で6月5日投票へ」(2019年5月23日付 WSJ「Stockbrokers Face New Rules on Disclosing Conflicts of Interest」～ <https://www.wsj.com/articles/broker-sales-practices-to-face-limits-11558649314>)。

米国の野村資本市場研究所ニューヨーク拠点「ブローカー・ディーラー及び投資顧問業者に対する行為基準に係る規則(行為基準規則)」(2019年5月14日付野村資本市場クォーターリー2019年春号「米国における投資アドバイスの行為基準規制を巡る議論の進展」～ <http://www.nicmr.com/nicmr/report/backno/2019spr.html>)、米国の大和総研ニューヨークリサーチセンターが「昨年(2018年)4月、米SEC(証券取引委員会)は、ブローカー・ディーラーと投資アドバイザーの行為基準を強化するなどの規則および解釈案を公表した。…(略)…。今年9月には新規則が公表される見込みとなっている。」(2019年5月8日付大和総研ニューヨークリサーチセンター「連邦と州、軍配はどちらに?」～ https://www.dir.co.jp/report/column/20190508_010241.html)と言う感じである。

少し前になるが、日本の専門誌にも記載はある。「証券取引委員会規則案も採択は19年半ばに持ち越されそうだ。」(2019年1月28日付ファンド情報)、「証券外務員の顧客本位の業務運営が厳しく言われるようになったのは米国が最初で、その後、世界に伝播してきたという経緯があります。」及び「2018年、証券取引委員会が『顧客の最善の利益(Best Interest)規則』を発表。」(日本証券経済研究所証券レビュー2018年10月「米国証券営業における顧客本位の業務運営」～「 <http://www.jsri.or.jp/publish/review/2018.html> 、 <http://www.jsri.or.jp/publish/review/pdf/5810/01a.pdf> 、 <http://www.jsri.or.jp/publish/review/pdf/5810/01b.pdf>)、そして、「2018年4月18日、米証券取引委員会(SEC)はフィデューシャリー・デューティー(FD)に関連する2つの改正案と1つの解釈指針案(以下『SECルール案』)を公表した。日本ではFDに関連する取り組みとして、17年3月30日に金融庁から『顧客本位の業務運営に関する原則』が公表されているが、当該原則の策定過程において米国のルールが参考にされたものと推測される。今回のSECルール案も、今後の日本のFDに関する議論の方向性に影響を与える可能性があると思われる。」(2018年7月9日付ファンド情報『米FDルール案』PwCあらた監査法人」～ <https://www.r-i.co.jp/pension/products/fund/backNumber.html?year=2018>)である。

2018年12月6日に公表されたSECの2019年重点活動テーマは、「(1)新しい投資家保護ルールの導入完了:証券会社や投資助言者に顧客優先を義務付け、(2)議決権行使プロセスの改善:議決権行使助言会社の開示強化を検討、(3)個人の投資機会拡大:プロ投資家範囲を広げ、企業の私募調達活性化、(4)長期投資の促進:四半期開示義務の見直し是非について意見聴取、(5)仮想通貨技術:ICO(イニシャル・コイン・オファリング)の監督強化など」であり、この事は日本経済新聞で報じられているのだが、(4)の中心で、(1)のSECル

ールには触れられていなかった(2018年12月8日付日本経済新聞朝刊「四半期開示、米で意見公募、SEC19年活動計画、日本にも影響。」～ <https://www.nikkei.com/article/DGKKZ038667830X01C18A2EA4000/>)。その他主要紙も同様である。

尚、DOL/労働省フィデューシャリー・デューティー・ルール(以下、DOLルール)については、下記の通り、金融庁・金融審議会「市場ワーキング・グループ」でもかなり取り上げられていた(2016年7月6日付金融庁・金融審議会「市場ワーキング・グループ」(第3回)資料2-1事務局説明資料～ https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryou/20160706.html、議事録は https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/gijiroku/20160706.html)。ただ、SECルールは主要紙同様、見つけられなかった。

今後の課題

- 家計の安定的な資産形成と、経済の持続的な成長に資する、より良い資金の流れを実現していくためには、これまでの取組みを更に深化させ、**インベストメント・チェーン**に含まれる全ての金融機関等が、顧客のベスト・インタレストのために行動するとのプリンシプルを定着させていくことが課題となるのではないか。



- なお、近年、国際的には、インベストメント・チェーンに含まれる全ての者が、顧客のベスト・インタレストのために行動することが重要、とされてきている。
 - 米国: エリサ法、労働省(DOL)フィデューシャリー・ルール案
 - 欧州: 英国ケイ・レビュー、MiFID(金融商品市場指令)
 - 国際機関: OECD「金融消費者保護に関するハイレベル原則」、G20/OECD「コーポレート・ガバナンス原則」

(出所: 日本の2016年7月6日開催の金融庁・金融審議会「市場ワーキング・グループ」(第3回)資料2-1事務局説明資料のp.9)

米国の動向③

米国労働省(DOL)フィデューシャリー・ルール案(2016年)

※2017年4月以降の施行を予定

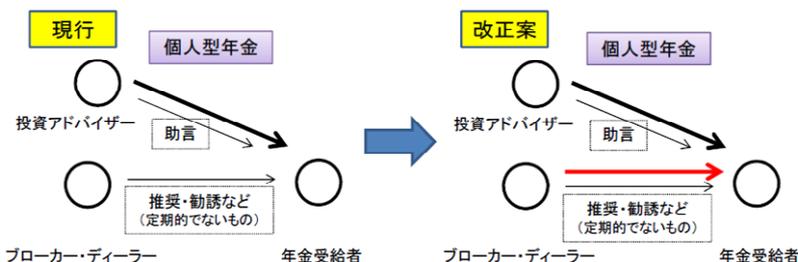
問題意識・改正の目的

- 現状、エリサ法における「フィデューシャリー」に該当する投資アドバイス提供者の範囲が狭く、投資家に対する利益相反行為等からの保護が不十分。

(注)エリサ法における「フィデューシャリー」とされる投資アドバイス提供者の具体的な範囲は、労働省の投資アドバイス提供者の定義に関する規則で規定(1975年)。

改正案の概要

- フィデューシャリーの範囲を見直し、定期的でなくとも、年金受給者に投資に関するアドバイスや推奨を行う者は、原則としてフィデューシャリーに該当する。
- その結果、ブローカー・ディーラー等も、フィデューシャリー・デューティーが課されることとなる。



(出所: 日本の2016年7月6日開催の金融庁・金融審議会「市場ワーキング・グループ」(第3回)資料2-1事務局説明資料のp.12)

日本ではホールセール向けボルカー・ルールはずっと注目されているが、こと、リテール向け SEC ルールとなると、同じドッド・フランク法関連ルールなのに、ほとんど注目されていない。SEC ルールの前身的存在の DOL ルールも同様である。日本で注目されない理由に、難解な金融用語や法律・政治用語が使われている事、米国の証券・運用業界関係者(弁護士等)や政府関係者・議員が各々の立場で頻繁に主張、どれが正しいのかよくわからない事、そして流動的である事が大きい。ただ、先述した通り、日本でも「金融庁から『顧客本位の業務運営に関する原則』が公表されているが、当該原則の策定過程において米国のルールが参考にされたものと推測される。今回の SEC ルール案も、今後の日本の FD に関する議論の方向性に影響を与える可能性があると思われる。」(2018 年 7 月 9 日付ファンド情報)、「証券外務員の顧客本位の業務運営が厳しく言われるようになったのは米国が最初で、その後、世界に伝播してきたという経緯があります。」(日本証券経済研究所証券レビュー2018 年 10 月)と言われており、日本の金融機関もこぞって「顧客本位の業務運営」と言う中、証券・運用、金融の先進国であり超大国の米国の今を理解する事は重要であり、もう少し日本で注目されてもいいと思われる。

以上

[参考ホームページ]

①2019 年 6 月 7 日付 InvestmentNews「Brokers face heavy lift to implement Reg BI by next year」…

「<https://www.investmentnews.com/article/20190607/FREE/190609941/brokers-face-heavy-lift-to-implement-reg-bi-by-next-year?CSAuthResp=1%3A17372199962949%3A660769%3A65%3A24%3Asuccess%3A1B333B3DDCB7CB564F279D88E483FF53>」、

SEC「General Information: Regulation of Investment Advisers」…「<https://www.sec.gov/divisions/investment/iaregulation/memoia.htm>」、

SEC「Regulation of Investment Advisers March by the U.S. Securities and Exchange Commission March 2013」…「https://www.sec.gov/about/offices/oia/oia_investman/rplaze-042012.pdf」。

②2019 年 6 月 5 日付 Reuters「U.S. SEC adopts rules to prevent broker conflicts, boost disclosure」…

「<https://www.reuters.com/article/us-usa-sec-bestinterest/u-s-sec-adopts-rules-to-prevent-broker-conflicts-boost-disclosure-idUSKCN1T6170>」、

2018 年 9 月 5 日付 BUSINESS INSIDER JAPAN「アメリカ人が考える、最も偏向した／公平なニュースメディア・ランキング」…「<https://www.businessinsider.jp/post-174331>」、2019 年 6 月 5 日付 WSJ「New SEC Rule Heightens Broker

Responsibilities to Investors」…「<https://www.wsj.com/articles/new-sec-rule-heightens-broker-responsibilities-to-investors-11559743201>」、2019 年 6

月 5 日付 FOX「SEC to require brokers only to reveal financial conflicts」…「<https://www.foxbusiness.com/markets/sec-to-require-brokers-only-to-reveal-financial-conflicts>」、

2019 年 6 月 5 日付 New York Times「S.E.C. Adopts New Rules for Brokers That Consumer Advocates Say Are Toothless」…「<https://www.nytimes.com/2019/06/05/your-money/sec-investment-brokers-fiduciary-duty.html>」、

2019 年 6 月 5 日付 Washington Post「The SEC's new standard is more Republican grift」…

「https://www.washingtonpost.com/opinions/2019/06/05/secs-new-standard-is-more-republican-grift/?noredirect=on&utm_term=.634ec366c1e1」、

2019 年 6 月 5 日付 CNBC「SEC adopts rule to protect ordinary investors; critics say it's too lax」…

「<https://www.cnbc.com/2019/06/05/sec-adopts-rule-to-protect-ordinary-investors-critics-say-its-too-lax.html>」、

2019 年 6 月 5 日付 Bloomberg「Wall Street Broker Conflict Rules Approved by Divided SEC」…

「<https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-06-05/wall-street-broker-conflict-regulation-set-for-approval-by-sec>」、

2019 年 6 月 5 日付 Reuters「U.S. SEC adopts rules to prevent broker conflicts, boost disclosure」…

「<https://www.reuters.com/article/us-usa-sec-bestinterest/u-s-sec-adopts-rules-to-prevent-broker-conflicts-boost-disclosure-idUSKCN1T6170>」。

③(2019年6月7日付 InvestmentNews「Forget the SEC advice rule — broker-dealers more concerned with CFP Board expanded fiduciary standard」…「<https://www.investmentnews.com/article/20190607/FREE/190609945/forget-the-sec-advice-rule-x2014-broker-dealers-more-concerned-with/>」)、

2019年4月22日付日本版ISAの道 その263「アドバイザーのフィーにサブスクリプション(リテイナー)・フィー!? 革新を生んだ『ウォール街のメーデー』に匹敵するシュワブの戦略～バンガード vs ファイデリティ vs シュワブ～」…「<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.190422.pdf>」。

④2019年5月23日付 ThinkAdvisor「SEC Sets June 5 Vote on Regulation Best Interest」…

「<https://www.thinkadvisor.com/2019/05/23/sec-sets-june-5-vote-on-regulation-best-interest/>」、

2018年5月2日付 Barron's「DOL Fiduciary Rule, Version 2.0 - Barron's」…「<https://www.barrons.com/articles/dol-fiduciary-rule-version-2-0-51556814859>」、

2019年5月23日付 InvestmentNews「DOL sets date to propose new fiduciary rule」…

「<https://www.investmentnews.com/article/20190523/FREE/190529974/dol-sets-date-to-propose-new-fiduciary-rule>」、

2019年5月23日付 ThinkAdvisor「DOL Fiduciary Rule Release Set for December」…

「<https://www.thinkadvisor.com/2019/05/23/dol-fiduciary-rule-release-set-for-december/>」、

2019年5月31日付 InvestmentNews「What the new DOL fiduciary rule will probably look like」…

「<https://www.investmentnews.com/article/20190531/FREE/190539978/what-the-new-dol-fiduciary-rule-will-probably-look-like>」、

2018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>」。

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留意ください。
- 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。