

「ファイナンシャル・プランナー最新動向」 CFPも注目する米国で大きな話題のSECルールその後 ～英国のCFP/サーティファイド・ファイナンシャル・プランナーと チャータード・ファイナンシャル・プランナー～

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。

日本で大きな話題は「老後 2000 万円不足」問題、米国で大きな話題は SEC ルール! 米国では SEC ルールの次は CFP フィデューシヤリー基準が話題に

2019年6月16日付日経ヴェリタス「お金のプロ、賢い活用術—ここがポイント、専門家の見方、日本FP協会専務理事伊藤宏一氏、アドバイザーの独立性カギ。」に米国SEC/証券取引委員会の「SECルール」について言及があった。日本ではドッド・フランク法に関連するボルカー・ルール(ホールセール向け)はかなり報じられているものの、同じドッド・フランク法に関連するSECルール(リテール向け)はまるで報じられていない為、とても貴重な。

その後半に「FPは、顧客の利益を第一に図ることが大前提だ。その点で特定の金融機関に属さない独立系の金融アドバイザーは貴重な。日本では欧米と異なり、独立系アドバイザーと呼ばれるFPの中でも、投資信託や保険の販売で金融機関から報酬を得ているFPも多い。顧客との利益相反が生じる可能性もあり、どこまで独立といえるかは疑問だ。英国は独立系アドバイザーが金融機関からのキックバックを受け取るのを禁じたほか、米国では米証券取引委員会(SEC)が金融機関から手数料をもらう仲介業者をアドバイザーとは呼ばないとしたほどだ。」(2019年6月16日付日経ヴェリタス～URLは後述[参考ホームページ]①参照)とある。

今の日本で大きな話題は「老後 2000 万円不足」問題だが(2019年6月17日付日本版ISAの道 その269～URLは後述[参考ホームページ]①参照)、今の米国で大きな話題は2019年6月5日に承認されたSECルールである(SECルールは2019年6月10日付日本版ISAの道 その268～URLは後述[参考ホームページ]①参照)。

日米で関係が無さそうな話題にも見えるが、実は共に退職及びファイナンシャル・プランナー/financial planners(以下FP)が大きな鍵である事でかなり共通している。日本の「老後 2000 万円不足」問題が退職の話である事は言うまでも無いが、問題のきっかけとなった「不足額約 5 万円が毎月発生する場合には、20年で約 1,300 万円、30年で約 2,000 万円の取崩しが必要になる。」(2019年6月3日付金融庁・金融審議会市場ワーキング・グループ報告書「高齢社会における資産形成・管理」p.16)直後に「早い時期から生涯の老後のライフ・マネープランを検討し、老後の資産取崩しなどの具体的なシミュレーションを行っていくことが重要であるといえる。」(p.17)、その少し後に「個々人に的確なアドバイスができるアドバイザーの存在が重要である。…(略)…。特に強く求められるのは顧客の最善の利益を追求する立場に立って、顧客のライフステージに応じ、マネープランの策定などの総合的なアドバイスを提供できるアドバイザーである。こうしたアドバイザーとなり得る主体としては、投資助言・代理業、金融商品仲介業、保険代理店やファイナンシャルプランナーなど様々な業者が存在する。」(p.33)とあり、FPが鍵である事がわかる(2019年6月3日付金融審議会市場ワーキング・グループ報告書「高齢社会における資産形成・管理」～URLは後述[参考ホームページ]①参照)。

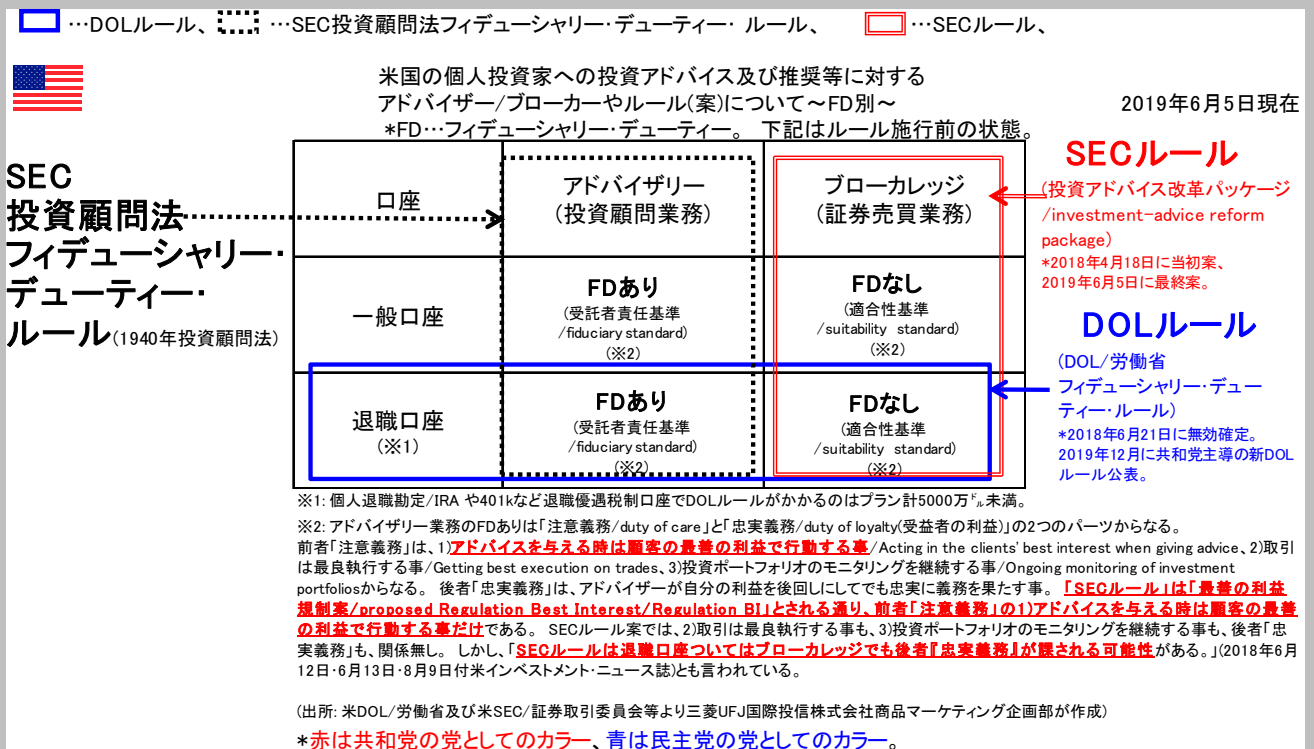


米国のSECルールはそもそも前身のDOL/労働省フィデューシャリー・デューティー・ルール(以下、DOLルール)がIRA/Individual Retirement Accounts/個人退職勘定など退職優遇税制口座におけるブローカー・ディーラー(証券会社)の投資アドバイスに対する規制である(後述※1参照)。

※1: 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)…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) (*2015年7月21日から実施の「ブローカー・ルール」などで有名)において、既にブローカー・ディーラー(証券会社)の投資アドバイスにフィデューシャリー・デューティー(以下、FD)を課すルールは「SEC/証券取引委員会が策定する事が出来る」として存在した。しかしSEC委員が2015年12月31日から2018年1月10日まで全5人中3人しかおらず(*野党1人の反対でルール承認がされない状態で、当然野党は反対するので)、そのままSECはルールを策定せず、何年もが経過した。



2015年2月23日にオバマ大統領はAARP/全米退職者協会で講演した際、IRA/Individual Retirement Accounts/個人退職勘定など退職優遇税制口座について「高い手数料と低いリターンと言う、良くない退職投資に導き、秘密の報酬や隠れた手数料を得る金融アドバイザーがたくさんいる。」と言い、DOLルール作成の指示を当時民主党主導だったDOLに指示した(*DOLルールは2010年10月にも紹介されたものの2011年9月に無効となっている)。2015年4月14日に当初案が公表され、2016年4月6日に最終案が承認され、2017年6月9日から基本条項はとうとう実施された。



しかし完全実施日の2019年7月1日前の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)で無効となり、2018年6月21日に無効が確定。そして今、2019年6月5日にSECルールが承認された事を受け、共和党主導のDOLがSECルールと整合性を持つ新DOLルールを2019年12月に提案する予定である。さらなる詳細は2019年6月10日付日本版ISAの道その268『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!!」(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190610.pdf)を参照。

米国のSECルールはFPとも関係が深い。2019年6月5日に承認されたSECルールの次のイベントとして注目されているのが、**米国のCFP認定組織である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**である(URLは後述[参考ホームページ]①参照)。

主要ファイナンシャル・アドバイザー向け専門誌InvestmentNewsの2019年6月7日号には「SEC(アドバイス)ルールを忘れブローカー・ディーラー(証券会社)はCFPボードの拡大フィデューシャリー基準により関心を持って/Forget the SEC advice rule — broker-dealers more concerned with CFP Board expanded fiduciary standard」と言う見出しで次の様に言っている。「**ブローカー・ディーラーは現在、SECルールの読解と消化に忙しいが、CFPボードが2019年10月1日から施行する倫理規定と行為基準への対応もしなければならない。SECルールではブローカー・ディーラ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・ディーラーを含む全てのCFP保有者(約85000人)にフィデューシャリー基準がかかる可能性がある。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]①参照)と報じられている通りだ。

米国では最近、チャールズ・シュワブがCFP資格を持つ人間からのアドバイスを売り物としている通り、極めて重要な資格となっている(2019年4月22日付日本版ISAの道その263～URLは後述[参考ホームページ]①参照)。

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・デューティー) 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・ デューティー・ルール (以下、DOLルール) 関連	ERISA法下、 退職口座にアドバイ スするブローカー・ 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 基本条項実施 (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。	CFPにフィデューシャ リー基準がかかるCFP ボード倫理規定と行為 基準施行 (2019年10月1日)。 共和党主導の新しい DOLルール公表 (2019年12月)*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) 6～7月に民主党リー女 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)	

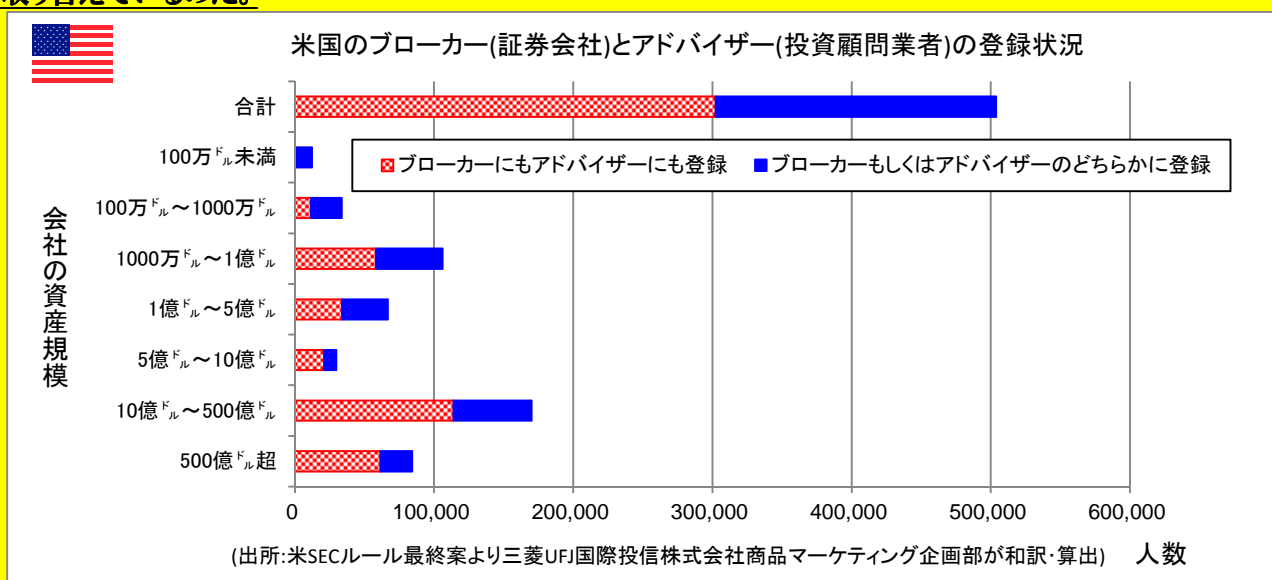
(出所:米DOL/労働省及び米SEC/証券取引委員会等より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)
*1: 2019年5月22日公表のDOL「2019年春の規制柔軟性課題/spring regulatory flexibility agenda」の「フィデューシャリー・ルールと禁止取引の適用除外要件/Fiduciary Rule and Prohibited Transaction Exemptions」で「NPRM /Notice of Proposed Rulemaking …12/00/2019」とあり、2019年12月に新しいフィデューシャリー・ルール/new fiduciary ruleを提案する事が判明した。
*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。

SECルールの最善の利益には忠実義務を含まないが、CFPフィデューシャリー基準の最善の利益には忠実義務を含む(2019年6月10日付日本版ISAの道その268～URLは後述[参考ホームページ]①参照)。さらに、専門家の中にはSECルール施行後は「**フィデューシャリーとして尽くすアドバイザーを認識する別の方法はフィー・オンリー**のCFP/fee-only Certified Financial Planner, or CFPを使う事」と言う意見もある。以下は、その意見含むWSJの2019年6月15日号にあった「Confused About Financial Advisers? You’re Not Alone」の一部である(図表は筆者がSECルール最終案資料より作成したもの)。

2019年6月15日付WSJ「Confused About Financial Advisers? You're Not Alone」の一部

ここ数十年間、異なるタイプの金融外務員/financial representatives(ブローカー勤務のレップ/Rep/Registered Representative/登録証券外務員、RIA/Registered Investment Advisor/登録投資顧問業者勤務のアドバイザー/Investment Advisor Representative)が“ファイナンシャル・アドバイザー/financial adviser”や“ウェルス・マネージャー/wealth manager”と言った総称的な肩書/generic titlesを使い、顧客に対する取り組みや義務における違いを曖昧にしてきた。タイプにより、利益相反もフィーも違い、何十年も違う基準を保っているが、これらの違いについて、しばしば見えない様な小さい字で書かれて埋もれている/buried in the fine print。

これをSEC/証券取引委員会は『最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BI』で改善しようとした。しかし、消費者団体/consumer advocatesは『新SECルールは”最善の利益/best interest”と”フィデューシャリー/fiduciary”を混同させる/conflateものだ。顧客は同じものに思えよう。』と言う。ブローカーとアドバイザーを見分けるのは困難だ。SECによれば60%がブローカーにもアドバイザーにも登録しており、定期的に“帽子”(肩書き)を取り替えているのだ。



ブローカーとしては金融プロダクトを売買取引の都度コミッションを得て、最善の利益を果たすもののフィデューシャリー・デューティーはかからない。アドバイザーとしてはアドバイスで継続的にフィーを得て、フィデューシャリー・デューティーがかかるので自身の利益より顧客の利益を優先する。ウェスタン・ケンタッキー大学/Western Kentucky UniversityのRhoades助教授は『新しいSECルールは顧客の最善の利益で行動すると言いつつ、利益相反を開示する限り、ブローカーに報酬が払われる商品を推奨出来る。』と言う。

ただ、SECルールのReg BI支持者は、『新SECルールはフィデューシャリー・プリンシプル/fiduciary principlesに基づく。ブローカーに合わせたもので、継続したアドバイスに報酬を払いたくない投資家向けにコストがより安くなりうる。』と言う。…(略)…。消費者団体は『誰を信じてよいか見抜くのは困難になってきている。顧客は開示文書を読む事が最も重要だ。』と言う。

米消費者連盟/Consumer Federation of America/CFAのRoper女史やRhoades助教授は『フィデューシャリーとして尽くすアドバイザーを認識する別の方法はフィー・オンリーのCFP/fee-only Certified Financial Planner, or CFPを使う事である。』と言う。CFPを持つアドバイザーは2019年10月以降、サービスを提供している口座の種類や、推奨する商品にかかわらず、フィデューシャリーとして行動することが義務付けられる予定だ。(2019年6月15日付WSJ~URLは後述[参考ホームページ]①参照)。

米国では SEC が金融機関から手数料をもらう仲介業者をアドバイザーとは呼ばない

冒頭 2019年6月16日付日経ヴェリタスの日本FP協会専務理事の言葉に「英国は独立系アドバイザーが金融機関からのキックバックを受け取るのを禁じたほか、米国では米証券取引委員会(SEC)が金融機関から手数料をもらう仲介業者をアドバイザーとは呼ばないとしたほどだ。」とあったが(英国については後述※2参照)。前述2019年6月15日付WSJにも出ている通り、SECルールでも大きな議論のある所だ。わかりやすいのが、2019年6月10日付InvestmentNewsである。

「SECルール最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BIの開示義務/disclosure obligation of Reg BIで(p.156)、投資アドバイザー(投資顧問業者)に登録していないブローカー(非二重登録アドバイザー)は“アドバイザー/adviser or advisor”と言う肩書を使えなくなる(当初案では制限だった)。Stradley Ronon Stevens&YoungのStadulis氏は『ブローカーがアドバイザーを使えばReg BIに違反する。』と言う。しかし、米国CFA協会/CFA Institute/Chartered Financial Analyst InstituteのAllen氏は『アドバイザー(投資顧問業者)に登録しているブローカー(二重登録アドバイザー)は“アドバイザー”と言う肩書を使える。ただ、会社の(コンプライアンス)オフィサーなど監督責任者のいない(supervised person of an investment adviserではない)二重登録アドバイザーのレップ/Rep/Registerd Representative/登録証券外務員は、“アドバイザー/adviser/advisor”と言う肩書を使えない(p.158の注348)。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)によると、2017年にレップが630,132人いて、286,799人が二重登録アドバイザーである。』(2019年6月10日付InvestmentNews～URLは後述[参考ホームページ]②参照)――。

□ …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を行う
アドバイザー/ブローカーやルール(案)について～主体別～

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)	アドバイザーの会社	アドバイザー (投資顧問業務) (※1)	ブローカレッジ (証券売買業務)	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。 退職口座には 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。
	独立RIA /Registered Investment Advisor/登録投資顧問業者	独立RIAの IAR (※2) 約5.6万人(FINRA)	ハイブリッドRIAの IAR (※2) 約2.8万人(セルリー)	
	ブローカー/ 証券会社	二重登録アドバイザーの レップもしくはIAR(※2) 約28.7万人(FINRA)	レップ (※2) 約63.0万人(FINRA)	

※1: マネージド・アカウント(ラップ口座/SMA、ファンド・ラップ、ミューチュアル・ファンド・アドバイザー、ETFマネージド・ポートフォリオ(ロボアド)、UMA/総合一任勘定、レップ・アズ・ポートフォリオ・マネジャー、レップ・アズ・アドバイザー)を含む。

※2: IARはInvestment Advisor Representative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。レップはブローカー勤務のRep/Registerd Representative/登録証券外務員の事である。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) Representativeは「代理人」だが、RIAのIARは顧客の代理人/represent their clients、ブローカーのレップは会社の代理人/agents for their firms。

SECによると、レップの61%がブローカレッジとアドバイザーの二重登録をしている会社で働いていて、10億ドル～500億ドルの預り資産では72%になる(右テーブルのレップ人数はFINRAのものでやや違う)。

アドバイザー(投資顧問業務)をするには米国金融取引業規制機構/FINRA主催の統一投資顧問法試験「シリーズ65」180分、ブローカレッジ(証券売買業務)をするにはFINRA主催の一般証券登録外務員試験「シリーズ7」360分に合格する必要がある(*投信等だけならシリーズ6で135分で良い。その上でアドバイザーをするならシリーズ66)。ブローカレッジでは、さらにFINRA会員会社の内部資格が必要。例えば、メリルリンチの(退職)プラン・アドバイザー/フィデューシャリー401(k)アドバイザーは3つの内部資格(Retirement Accredited Financial Advisor, Retirement Benefit Consultant, Defined Contribution Investment Consultant)のどれかが必要とし、研修が必要なほか、一定以上の顧客が必要。例えば、Retirement Benefit Consultantは4つ以上のDCプランで、計3000万ドルの預り資産を必要とし、その上で第三者の資格プログラム(The Retirement Advisor University and National Association of Plan Advisors)も受ける。

(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。

尚、1年2カ月前の2018年4月18日に承認されたSECルール当初案では「RIAと登録ブローカー・ディーラーの違いを個人投資家に示す書類」のp.162以降に「RESTRICTIONS ON THE USE OF CERTAIN NAMES AND TITLES AND REQUIRED DISCLOSURES」とあり、「ブローカーがアドバイザー/"adviser" or "advisor"と名乗る事は、投資家に、フィデューシャリー・デューティーのあるRIAと間違える可能性があるので制限する。」とあった。つまり、SECルール最終案はより厳しくなっている(2018年4月23日付日本版ISAの道 その220及び2018年5月7日付日本版ISAの道 その221～URLは後述[参考ホームページ]②参照)。

上記の「会社の(コンプライアンス)オフィサーなど監督責任者のいない(supervised person of an investment adviser ではない)二重登録アドバイザーのレップ/Rep/Registered Representative/登録証券外務員は"アドバイザー/adviser/advisor"と言う肩書を使えない」がわかりにくい。次を読むとわかる。「会社はアドバイザー登録の為に(コンプライアンス)オフィサーなど監督責任者を置く(レップ/登録証券外務員は監督される「supervised person of an investment adviser」)となる。行動・手順/procedureを決める。ただチーフ・コンプライアンス・オフィサー/chief compliance officerを置く必要はない。SECは「チーフ・コンプライアンス・オフィサーの肩書きを持つ持たないと言うより、監督責任/supervisory responsibilitiesを持つ事である。」(2017年6月22日付 ThinkAdvisor～URLは後述[参考ホームページ]②参照)。「supervised person」は監督される必要がある事が1940年投資顧問法/Investment Advisers Act of 1940に出ている(URLは後述[参考ホームページ]②参照)。

※2: 英国のCFP/サーティファイド・ファイナンシャル・プランナーとチャータード・ファイナンシャル・プランナー…英国のアドバイザーはFCA/Financial Conduct Authority/金融行為規制機構(英国の金融監督当局)に厳しく監督されている。「2012年12月31日からのRetail Distribution Review/個人向け金融商品販売制度改革/RDR 施行以降、Independent Financial Adviser/IFA/独立FAとRestricted Financial Adviser/RFA/限定FAを明示する事が義務付けられている。IFAは全ての個人向け金融商品かつ全てのプロバイダーを対象に顧客のニーズと目的に合う金融商品を公平に選んで推奨する独立アドバイザーの事で、そうでない場合がRFA/限定FAだ。具体的に、RFAは特定の会社の商品だけを推奨する場合に当てはまるが、複数の商品を推奨しても全てではない場合や、年金保険ばかりを推奨する場合にも当てはまる。この場合、アドバイザーは「Independent/独立」としてアドバイスは出来なくなる。」(2019年3月18日付日本版ISAの道 その259「米国IFAから考える日本版IFAの道～米国アドバイザーはコミッションからフィーへ、独立へとシフトしており、IFAでは独立RIAが増加中! IFAからの人気の高い投信はバンガードとディメンショナル/DFA!!～」～ https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_190318.pdf)と言われている。



さらにFCAはRDR以降、個人投資家向けアドバイザー/Retail investment adviser に対して、公認機関/accredited bodyからの「単位資格枠組み/Qualifications and Credit Framework/QCF(2008年から)」の最低レベル/Levelを「3」から「4(大学入学程度)」に引き上げ難しくしている(「FCA Handbook」<https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/glossary/G2833.html>、<https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/TC/App/4/1.html>)。今後、最低レベルを「4」から「6(学士程度)」にする可能性もあると言う(2015年6月23日付 Brand Financial Training Will the new benchmark be Level 6? |～ <https://brandft.co.uk/will-the-new-benchmark-be-level-6/>)。

公認機関は「(a)CFA Society of the UK、(b)The Chartered Insurance Institute/CII、(d)The Chartered Institute for Securities and Investment/CISI、(e) The Chartered Institute of Bankers in Scotland、(f) The London Institute of Banking & Finance、(h) The Pensions Management Institute」である(*かつて(c)The Institute of Financial Planning/IFP～2015年11月に(d)CISIへ～ (<https://www.fpsb.org/member/chartered-institute-for-securities-and-investment-cisi/>))と(g)The Institute of Chartered Accountants in England and Walesがあった)。(d)Chartered Institute for Securities & Investment/CISI(旧 Institute of Financial Planning/IFP)は国際CFP組織のFPSB/Financial Planning Standards Board(本部: 米国)に属している(米国のCFPボード/Certified Financial Planner Board of Standards Inc や日本FP協会と同様～ <https://www.cisi.org/>、<https://www.jafp.or.jp/aim/cfp/recog/fpsb.shtml>)。

この CISI(旧 Institute of Financial Planning/IFP)が認定する資格である「Certified Financial Planner/サーティファイド・ファイナンシャル・プランナー/CFP」の QCF レベルは「7(修士程度)」と、FCA の求める「4(大学入学程度)」よりはるかに難しい。



ここで、世界の CFP 認定者数を国別に見ると、2018 年末現在、**米国が最多 83,106 人(1973 年米国発)、日本が 2 位の 21,631 人(1992 年導入)、3~5 位が中国 20,047 人(2006 年導入)、カナダ 16,419 人(1996 年導入)、オーストラリア 5,694 人(1990 年導入)、そして、18 位に英国 915 人(1995 年導入)**(日本 FP 協会「世界が認める CFP 資格」~ <https://www.jafp.or.jp/aim/cfp/recog/>)となっており、英国の CFP は 915 人しかいない。

実は英国では、CISI(旧 IFP)より歴史のある **FCA 公認機関の(b)Chartered Insurance Institute/CII/勅許保険協会が認定する QCF Level 6 資格の「Chartered Financial Planner/チャータード・ファイナンシャル・プランナー」**が圧倒的に多いのである。英国ファイナンシャル・アドバイザーの団体で CII 姉妹機関/CII's sister organisation の「Personal Finance Society/PFS」によると、5000 人超が「チャータード・ファイナンシャル・プランナー」と言う(<https://www.thepfs.org/membership/join-us/chartered/>)。尚、CII は「Chartered Insurance Brokers」や「Chartered Insurers」、「Chartered Insurance Practitioner」や「Chartered Insurance Risk Manage」と共に 5 つの Chartered/チャータードの資格を認定しており、その 1 つとなる (Chartered Insurance Institute /CII 「Individual Chartered」~ <https://www.cii.co.uk/membership/join-us/chartered/individual-chartered/>)。

この英国で最も使われ認知度の高い CII の「チャータード・ファイナンシャル・プランナーと、先述した国際 CFP 組織に属する CISI(旧 IFP)の「CFP/サーティファイド・ファイナンシャル・プランナー」との違いは「英国では、古い資格である CII 認定チャータードが最も使われ認知度の高い/the most used and most recognised in the UK。しかし CISI(旧 IFP)のサーティファイド/CFP の方が試験は難しく、研修プログラムに価値があるという意見が資格を両方持つ人間から出ている。」(2013 年 7 月 4 日付 Professional Adviser「Which is better in 2013: Chartered or Certified?」~ <https://www.professionaladviser.com/ifaonline/feature/2279149/which-is-better-in-2013-chartered-or-certified>)である。

英国で最も使われ認知度の高い CII の「チャータード・ファイナンシャル・プランナー」は、CII の「Level 6 Advanced Diploma(修了証書) in Financial Planning」が必要である(CII「Advanced Diploma in Financial Planning」~ <https://www.cii.co.uk/learning/qualifications/advanced-diploma-in-financial-planning-qualification/>)。「レベル 6/Level 6(学士程度)」で、これは FCA の求めている「レベル 4/Level 4(大学入学程度)」より難しい。だが、国際 CFP 組織に属する CISI(旧 IFP)認定「サーティファイド・ファイナンシャル・プランナー/ CFP は、CISI の「level 7 Diploma in Advanced Financial Planning」が必要なのである(CISI「Why study Financial Planning with the CISI」~ <https://www.cisi.org/cisiweb2/cisi-website/study-with-us/financial-planning/why-study-financial-planning>)。CISI の Certified CFP に必要な「レベル 7/Level 7(修士程度)」は CII の Chartered Financial Planner に必要な「レベル 6/Level 6(学士程度)」より難しい。「英国の CFP は 915 人しかいない。」と言うのは CII の「チャータード・ファイナンシャル・プランナー」より難しい為、と考えた方が良くと思われる。ちなみに QCF のレベルには「入門/Entry1~3、レベル 1~8」とあり、レベル 8 は博士程度である。



(出所: 一番左が CISI の「Certified Financial Planner/サーティファイド・ファイナンシャル・プランナー/CFP」、中央が Brand Financial Training、右が CII 「Chartered Financial Planner/チャータード・ファイナンシャル・プランナー」)

CFPも注目する米国で大きな話題のSEC ルールのその後

2019年6月5日承認のSECルールについては2019年6月10日付日本版ISAの道 その268の通り(URLは後述[参考ホームページ]①参照)。ただ、1363ページもあり、米国の専門家でも、読解に苦勞するもので、6月10日付日本版ISAの道は不十分な部分も多かった。そこでSECルールのその後を下記する。

「SECルールの中で最も物議を醸しているものの一つが(Item 3)投資アドバイザーの行為基準に関する解釈(全41ページ)である。2019年6月5日の採決で唯一反対した民主党委員のジャクソン/Jackson委員は「『41ページの解釈はフィデューシャリー基準を引き下げる。』と言った。2018年4月18日に承認されたSECルール当初案にあった『投資アドバイザーに”顧客の利益を第一とする事/client’s interest first”を求める』が無くなっているからだ。ビジネス・規制コンサルティング会社MarketCounselのHamburger氏は『SECがフィデューシャリー・デューティーの一般的解釈を弱めたのは明らか。』と言う。ただIAA/Investment Adviser Association/米投資顧問業協会の会長兼CEOであるバー/Barr女史は『SECの解釈は何も変わらない。SECはここ数年、①顧客の利益を第一とする事/client’s interest first、②顧客の利益の前に自分の利益を置かない事/not place its own interest ahead of its client’s interest、③顧客の利益より自分の利益を優先してはならない事/not subordinating a client’s interest to your own、の3つの言い回しを区別せずに使ってきて、当初案では①、最終案では②と③を使っただけである。“開示と同意/disclosure and consentでは顧客の最善の利益として義務を果たしたとは言えない。”(p.23)ともある。』(2019年6月11日付InvestmentNews～URLは後述[参考ホームページ]③参照)。

「ウォール街はSECルールの最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BIを賞賛するが、フィンテック企業トップは懸念する。ロボアド大手Betterment CEOのStein氏は『残念ながら誤解を招く名前が付いているルール/misleadingly titled ruleは“ウォールストリートの狼達へ羊の皮の贈り物/ It is a gift of sheep’s clothing to the wolves of Wall Street”となる。』と警告している。Orion Advisor Services CEOのClarke氏は『Reg BIは最善の利益が何であるか明白に定義していない様に見える。フィデューシャリー基準がブローカーにはもたらされていない。』と言う。』(2019年6月12日付Financial-planning～URLは後述[参考ホームページ]③参照)。

「SECルールの(Item 2)フォームCRS/Form CRS(Customer or Client Relationship Summary)(全524ページ)のp.27に『SECは個人投資家に情報をより明らかにする為、投資アドバイザーの行為基準と利益相反を開示するアプローチを大幅に改正しているが、そこでは“フィデューシャリー/fiduciary”と言う言葉が削除される。』とある。これについて、IAA/Investment Adviser Association/米投資顧問業協会の会長兼CEOであるバー/Barr女史はSECに確認、『フォームCRSにおける行為基準の説明の場合のみである。アドバイザーはフォームCRS以外では“フィデューシャリー/fiduciary”と言う言葉を使える。投資アドバイザーは依然フィデューシャリーである/Investment advisers are still fiduciaries。投資アドバイザーはフィデューシャリー・デューティーを強調し顧客第一にすべきである。』と言っていた。』(2019年6月20日付InvestmentNews及び2019年6月20日付ThinkAdvisor～URLは後述[参考ホームページ]③参照)。

「Legg MasonのFrancavilla氏は『Reg BIではアドバイザーは投資家が保有する全ての資産を考慮する必要が最善の利益になる。その点でブローカー・ディーラーは退職プランのロールオーバー等で有利になろう。』と言う。CarsonのHopkins氏は『SECURE Actにより、今後数年、ブローカーは退職プランのアドバイスに向かう。』と言う』(*「SECURE Act」については2019年6月17日付日本版ISAの道 その269、2019年6月12日付PLANADVISER～URLは後述[参考ホームページ]③参照)。

ブローカー等にとって重要な SEC ルールのポイント



1. 限定プロダクツまたは自社プロダクツのみ提供する場合はその事を顧客に言う必要がある。
2. SEC 当局者は全米保険金融アドバイザー協会/National Association of Insurance and Financial Advisors/NAIFA の『ブローカー・ディーラーは顧客に何が出来るかを条件設定する。例えば、ポートフォリオのモニタリング・サービスを提供するかどうか、などで合意する事が求められる。』を引用。
3. SEC ルールには販売等の報酬について得に制限を課していないが、推奨プロダクトの制約や利益相反についての書面での方針と手続き/written policies and procedures 利用を求めている。ブローカー・ディーラーは標準化された書類(目論見書/prospectus、関係案内/relationship guide、口座への合意/account agreement もしくはフィー・スケジュール/fee schedule)で開示義務をクリア出来る。
4. ブローカー・ディーラーは、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)、賞与/bonuses や賞品/non-cash compensation(例えばご褒美旅行)をやめる事を求めている。だが、それ以外のインセンティブ/incentive は可能となる。ブローカー・ディーラーは販売額/total sales や残高成長・積み上げ/asset growth・asset accumulation、顧客満足によるインセンティブは可能である。
5. SEC ルールの対象である個人投資家には富裕層個人/high net-worth individuals も含まれる。FINRA/Financial Industry Regulatory Authority/米国金融取引業規制機構は除いている。
6. SEC は個人型確定拠出年金/Individual Retirement Accounts/IRA 以外の規制対象として”その他税制優遇貯蓄口座プラン/other tax-favored savings arrangements”を例示している。下記の通り。
 - (1) 401k(民間サラリーマン向け確定拠出年金)、(2)403b(公立学校従業員・教会・病院等向け確定拠出年金)
 - (3)MSA/Medical Saving Accounts(中小企業従業員・自営業者向け医療貯蓄口座)
*アーチャー/Archer 下院議員の名を付け Archer MSA という(筆者補足)。
 - (4)HSA/Health Savings Account/医療貯蓄口座
 - (5)その他優遇税制医療口座/Other tax-favored health plan arrangements
 - (6)Education Savings Accounts/教育貯蓄口座
*教育 IRA/Education IRA というほか、カバーデル/Coverdell 上院議員の名を付け Coverdell ESA という(筆者補足)。
 - (7)529 プラン/529 education savings plans/教育貯蓄制度
7. 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 等への移換もしくはロールオーバー/roll over or transfer の推奨等も含まれる。
8. SEC ルール最終案は SEC ルール当初案にあった“プルーデンス/prudence(慎重さ)”が消えている。“prudence”は企業年金を規制する ERISA/Employee Retirement Income Security Act of 1974/従業員退職所得保障法に関連するものである(次頁図表参照)。SEC ルール最終案ではプルーデント/prudent である必要はない。

2019年6月5日作成

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

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	左記準則	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)	左記準則	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 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	○ (思慮深い) 注意義務 /duty of care /standard of care	狭義のブルーデント・ マン・ルール /Prudent Man Rule /Prudent man standard of care 1935年の信託法 第1次リステイメント /restatement	△ → ○ (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			○ (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 ーニング/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)	広義のブルーデント・ マン・ルール /Prudent Man Rule /Prudent man standard of care 1957年の信託法 第2次リステイメント /restatement	- (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は原則とした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%超を過剰と認める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。

9. SEC ルール最終案ではブルーデント/prudent である必要はないが、合理的な努力、注意、スキル/reasonable diligence, care, and skill は求められており、ブルーデント/prudent に相当する行動は必要。

10. SEC ルールの最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BI が、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)の様に、裁判所で無効となる可能性もある。

(2019年6月11日付 ThinkAdvisor～URL は後述[参考ホームページ]③参照)。

そして、「2019年6月5日にSEC/証券取引委員会が承認したSECルール最終案は『最終』を意味しない/by no means final。SECルール最終案は2020年6月30日までに遵守となるものの、2020年11月3日の大統領選・議会選で民主党が勝利した場合、裁判所・議会・SECは潜在的課題に直面する。民主党及び民主党寄りの州はSECルールを作り変え/reshape そうだ。」(2019年6月11日付 Bloomberg Law～URL は後述[参考ホームページ]③参照)である。

SECルールを受けた民主党寄り州のフィデューシャリー・デューティー・ルール

2019年6月5日にSECルールが承認された事を受け、待ち構えていた民主党寄りの州が、州の最善の利益規制/best-interest rules を打ち出している。2019年6月14日にマサチューセッツ州の州務長官(民主党)であるGalvin氏がブローカー向けフィデューシャリー基準の提案をした(コメントは2019年7月26日まで～2019年6月14日付 InvestmentNews 及び2019年6月14日付 ThinkAdvisor～URL は後述[参考ホームページ]③参照)。ブローカー・ディーラーやエージェンツ、投資アドバイザー、投資アドバイザーの代理人が、顧客と取引する際、フィデューシャリー注意義務を適用する。推奨、アドバイス、そして、口座の選択に適用される。アセットベースもしくは取引ベースの報酬を伴う口座開設の推奨はもちろん、個人の退職口座のロールオーバーも適用対象となる。Galvin氏は「提案した理由は、SEC/証券取引委員会が2019年6月5日に承認したSECルールの最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BIは投資家が必要とする保護を提供出来なかったからである。」と言う。

マサチューセッツ州は2019年4月4日に同州投資アドバイザーに新規及び既存の顧客へのフィー・テーブルの提供(毎年更新)を求める提案/fee-table proposalをしたほか、2018年8月7日には州務長官(民主党)のGalvin氏と同州選出上院議員の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、圧力をかけていた。スタイン委員は退任済みだったので、ジャクソン委員は一人、民主党委員として2019年6月5日採決のSECルール最終案に反対したとされる(2018年10月22日付日本版ISAの道 その242~URLは後述[参考ホームページ]③参照)。

- 2018年7月18日にニューヨーク/NY州が、同州で保険プロダクツを販売するブローカーに対する規制を最終化、2019年8月1日に「best-interest Regulation 187」として執行。DOLルール無効化を受けての措置。
- 2018年10月15日にニュージャージー/NJ州証券局が、ブローカーもアドバイザーも含む投資専門家に対しFDをかける統一フィデューシヤリー基準/Uniform Fiduciary Standard案公表、2019年4月15日に最終版公表。2019年6月14日まで60日のパブコメを受け付け、レビュー後、ルール採用公告をしその90日後に執行。
- 2019年1月18日にネバダ/NV州証券局が、フィデューシヤリー・ルール案提出(2017年半ばにブローカーにFDを課すフィデューシヤリー法が成立しているが未施行)。アドバイスをする(アドバイザーと自称する)ブローカーや外務員に対しフィデューシヤリーを課す厳しいもので、ニュージャージー州より時期は早い可能性。
- 2019年2月4日にメリーランド/MD州上院議員4人がフィデューシヤリー・ルール案(ネバダ州と似た文言)を提出(2019年4月3日にメリーランド/MD州上院金融委員会が否決)。
- 2019年4月4日にマサチューセッツ/MA州証券監督局が投資アドバイザーに新規及び既存の顧客へのフィー・テーブルの提供(毎年更新)を求める提案をした。
- 2019年6月14日にマサチューセッツ州の州務長官であるウィリアム・ガルビン/William Galvin氏がブローカー向けフィデューシヤリー基準の提案をした。

*民主党寄りの州…大統領選で2012年も2016年も民主党を選んだ州は、上記のニューヨーク/NY州、ニュージャージー/NJ州、ネバダ/NV州、メリーランド/MD州、マサチューセッツ/MA州のほか、コネチカット/CT州、イリノイ/IL州、カリフォルニア/CA州、オレゴン/OR州、コロラド/CO州、デラウェア/DE州、ミネソタ/MN州などがある。2018年10月22日付日本版ISAの道 その242参照(URLは後述[参考ホームページ]③参照)。

しかしこうした民主党寄りの州の動きについては、「Facet WealthのCEOであるJones氏は『RIA業界の課題は一般投資家が利用出来、価格が手頃なフィデューシヤリー・クオリティのアドバイスをすることだ。消費者間の不平等を生み、混乱を生じさせるだけの州の立法が制定される見通しのため、これはしなければならぬ。』(2019年6月12日付Financial-planning~URLは後述[参考ホームページ]③参照)と言う意見が出ている。さらに、州は保険プロダクツにはフィデューシヤリー・デューティーをかけられるが、証券プロダクツにはかけられない。保険プロダクツも定額年金や株価指数連動年金/(fixed)indexed annuities/FIAは州だが、変額年金/Variable annuitiesはSECの監督である。仮に州が強引に進めても、連邦法である1974年ERISA/Employee Retirement Income Security Act of 1974/1974年従業員退職所得保障法が優先する連邦先制法/federal preemption laws違反の可能性が高く、「州のルールは法律より裁判で破棄されやすい。」(2019年1月7日付Stradley Ronon法律事務所のブログ/blog~URLは後述[参考ホームページ]③参照)。結果、「20年以上、連邦政府法は、州が、SEC登録アドバイザーを実質的に規制する効果を持ついかなる規則、解釈、ガイダンスを承認する事を禁止してきた。」(2019年3月1日付Bank Investment Consultant~URLは後述[参考ホームページ]③参照)と言う展開になる可能性が高い(2019年3月25日付日本版ISAの道 その260~URLは後述[参考ホームページ]③参照)。

以上が今回のテーマ「CFPも注目する米国で大きな話題のSECルールのその後」である。

2019年6月16日付日経ヴェリタスに「FPは、顧客の利益を第一に図ることが大前提」とあり、2019年6月3日付金融庁・金融審議会市場ワーキング・グループ報告書に「特に強く求められるのは顧客の最善の利益」とあり、SECルールの中核が「最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BI」である。今の日本で大きな話題の「老後2000万円不足」問題と、今の米国で大きな話題のSECルールには共通する所が多いのである。

最後になるが、金融庁・金融審議会市場ワーキング・グループ報告書の「個々人に的確なアドバイスができるアドバイザーの存在が重要である。…(略)…。特に強く求められるのは顧客の最善の利益を追求する立場に立って、顧客のライフステージに応じ、マネープランの策定などの総合的なアドバイスを提供できるアドバイザーである。こうしたアドバイザーとなり得る主体としては、投資助言・代理業、金融商品仲介業、保険代理店やフィナンシャルプランナーなど様々な業者が存在する。」(p.33)の続きを紹介する。それは「米国では証券会社などの金融サービス提供者から独立して、顧客に総合的にアドバイスをする者が多数いるが、日本においてこれに類似する者は存在するものの、まだまだ認知度は低く、数は少ない。今後は認知度向上に努めるとともに、そのサービスの質的な向上に努めることが望まれる。」(p.33)――。

日本で「老後2000万円不足」問題を話題にする際、少しでも米国(や英国)で今起きている事を知り、理解、その上で、日本の退職及び老後問題を考えてほしい。そして、その問題を解決する為に必要となる投資助言・代理業、金融商品仲介業、そして、ファイナンシャル・プランナーの認知度向上、質的向上、拡充が求められる事、よく理解してほしい。

以上

[参考ホームページ]

- ①2019年6月16日付日経ヴェリタス「お金のプロ、賢い活用術—ここがポイント、専門家の見方、日本FP協会専務理事伊藤宏一氏、アドバイザーの独立性カギ、他。」…「https://pr.nikkei.com/lp/vs_viewer/」、
2019年6月17日付日本版ISAの道 その269「『資産形成最新動向』米国も『老後2000万円不足』? だから、SECURE、RESA、RSSA! 日本で官房長官がNISAに言及する中、NISAでどの様なものに投資されてきたか」…「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190617.pdf」、
2019年6月10日付日本版ISAの道 その268「『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!!」…「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190610.pdf」、
2019年6月3日付金融審議会市場ワーキング・グループ報告書「高齢社会における資産形成・管理」…「https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20190603/01.pdf」、
CFPボード/Certified Financial Planner Board of Standards Inc(米国CFP資格認定委員会)…「<https://www.cfp.net/>」、
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 フィデリティ vs シュワブ～」…「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190422.pdf」、

2019年6月15日付 WSJ「Confused About Financial Advisers? You're Not Alone」…

「 <https://www.wsj.com/articles/confused-about-financial-advisers-youre-not-alone-11560614401> 」。

②2019年6月10日付 InvestmentNews「Reg BI limits brokers' use of title 'adviser' or 'advisor」…

「 <https://www.investmentnews.com/article/20190610/FREE/190619988/reg-bi-limits-brokers-use-of-title-adviser-or-advisor> 」、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 」、2017年6月22日付 ThinkAdvisor「How to Avoid Failure to Supervise」… 「 <https://www.thinkadvisor.com/2017/06/22/how-to-avoid-failure-to-supervise/> 」、1940年投資顧問法/ Investment Advisers Act of 1940… 「 https://www.db.com/tcr/docs/Investment_Advisers_Act_of_1940.pdf 」。

③2019年6月11日付 InvestmentNews「Does the SEC's new interpretation of the investment adviser standard diminish it? Depends who you ask」

… 「 <https://www.investmentnews.com/article/20190611/FREE/190619980/does-the-secs-new-interpretation-of-the-investment-adviser-standard> 」、2019年6月12日付 Financial-planning「Reg BI is a gift to 'wolves of Wall Street,' says tech CEO」… 「 <https://www.financial-planning.com/news/how-secs-regulation-best-interest-impacts-wealth-technology> 」、2019年6月20日付 InvestmentNews「SEC clears up confusion over whether advisers can continue to call themselves fiduciaries」… 「 <https://www.investmentnews.com/article/20190620/FREE/190629995/sec-clears-up-confusion-over-whether-advisers-can-continue-to-call> 」、2019年6月20日付 ThinkAdvisor「No, RIAs Aren't Banned From Calling Themselves Fiduciaries on Form CRS」… 「 <https://www.thinkadvisor.com/2019/06/20/no-riAs-arent-banned-from-calling-themselves-fiduciaries-on-form-crs/> 」、2019年6月17日付日本版ISAの道 その269「『資産形成最新動向』米国も『老後2000万円不足!』? だから、SECURE、RESA、RSSA! 日本で官房長官がNISAに言及する中、NISAでどの様なものに投資されてきたか」… 「 https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190617.pdf 」、2019年6月12日付 PLANADVISER「Reg BI Could Make It Easier for B/Ds to Compete With Retirement Plan Advisers」… 「 <https://www.planadviser.com/reg-bi-make-easier-b-ds-compete-retirement-plan-advisers/> 」、2019年6月11日付 ThinkAdvisor「10 Key Regulation Best Interest Points, for Agents」… 「 <https://www.thinkadvisor.com/2019/06/11/10-key-regulation-best-interest-points-for-agents/> 」、2019年6月11日付 Bloomberg Law「SEC's New Broker-Conflict Rules Face Multiple Challenges」… 「 https://news.bloomberglaw.com/banking-law/secs-new-broker-conflict-rules-face-multiple-challenges?utm_source=rss&utm_medium=BNNW&utm_campaign=0000016b-4282-d290-a57b-fac60e410002 」、2019年6月14日付 InvestmentNews「Galvin to propose fiduciary rule for Massachusetts brokers」… 「 <https://www.investmentnews.com/article/20190614/FREE/190619944/galvin-to-propose-fiduciary-rule-for-massachusetts-brokers?CSAuthResp=153A27372271774806%3A660769%3A65%3A2453Asuccess%3A2409B70E336F31851F4D3FF7E7E4791> 」、2019年6月14日付 ThinkAdvisor「Galvin Proposes Fiduciary Rule in Massachusetts」… 「 <https://www.thinkadvisor.com/2019/06/14/galvin-proposes-fiduciary-rule-in-massachusetts/> 」、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6月12日付 Financial-planning「Reg BI is a gift to 'wolves of Wall Street,' says tech CEO」… 「 <https://www.financial-planning.com/news/how-secs-regulation-best-interest-impacts-wealth-technology> 」、2019年1月7日付 Stradley Ronon 法律事務所のブログ/blog「A Fiduciary's 2018 Retrospective (and

Predictions for 2019)』…『 <https://www.stradley.com/insights/publications/2019/01/risk-and-reward-january-7-2019> 』、
2019年3月1日付 Bank Investment Consultant「As states clash with feds over fiduciary, regulation
jitters rise」…『 <https://bic.financial-planning.com/news/nevada-maryland-new-jersey-push-fiduciary-proposal-as-iaa-seeks-to-shield-advisors-from-new-regulation?tag=00000154-3e16-d45e-a175-7f9f487c0001> 』、
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 』。

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ください。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。