

金融庁が参考とする米国のレギュレーション・ベスト・インタレスト/RegBI! 日本に同様の規則が適用されたら、衝撃度は米国の比ではない? 鍵は 「執行(enforcement)による規制/ルール策定」!! 保険版フィデューシャリー・ ルール「ベスト・インタレスト・レギュレーション187」適用!!!

三菱UFJ国際投信株式会社 商品マーケティング企画部 松尾 健治

※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。

窪田 真美

2019年12月10日開催の金融庁・金融審議会「市場ワーキング・グループ」配布資料に「米国:最善の利益規制(Regulation Best Interest)の策定の背景」の詳細が登場!

2019年12月10日に金融庁が金融審議会「市場ワーキング・グループ」(第26回)を開催した(URLは後述[参考ホームページ]①参照)。議事録発表は来年1・2月で中身は不明だが、資料から、ある程度の判断は出来る。

何と言っても注目は配布資料の金融庁「事務局説明資料(顧客本位の業務運営に関する日本と欧米の対応)」だ(URLは後述[参考ホームページ]①参照)。米SECレギュレーション・ベスト・インタレスト/Regulation Best Interest/Reg BIの詳細が登場した(後述※1参照)。前身である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)は2016年7月6日付「市場ワーキング・グループ」(第3回)で登場したが、それ以来消えていた。「わが国の大手メディアはほとんど報じていない」(「選択」2019年11月号～後述※2参照)と言われ、日本ではほぼ誰も知らないと言える(米国ではずっと話題の)Reg BIが金融庁によって俄然注目される事となった。

米国:最善の利益規則(Regulation Best Interest)の策定の背景

- 米国では、連邦法上、投資アドバイザーと証券販売業者には異なる法規制が課され、投資アドバイザーは顧客に対してフィデューシャリー・デューティを負う一方、証券販売業者は一般にフィデューシャリー・デューティを負わず、主に「適合性原則」が課されているが、近年では、証券販売業者が行う証券の推奨行為は、顧客からみて投資アドバイザーの投資助言と区別し難く、顧客保護の観点から証券販売業者に対してもフィデューシャリー・デューティを課すべきではないかという指摘があった。
- こうした中、ドッド・フランク法(2010年7月)において、米国証券取引委員会(SEC)に対し、証券販売業者について投資アドバイザーと同等の行為基準を定める規則の制定権限が付与され、それに向けた調査が求められた。これを受け、SECは2011年1月、証券販売業者が顧客への投資助言を行う際には投資アドバイザーとの間で統一的なフィデューシャリー基準を課し、規制を調和させるべきとのスタッフの調査結果を発表、規則の制定の検討に入る。
- 委員長の交代等によりSECによる同規則の制定が進まない間に、年金行政を所管する労働省は、これまで従業員退職所得保証法の対象外であった個人退職口座(IRAなど)※に関する証券販売業者の推奨行為についても、フィデューシャリー・デューティが課されるとする新ルールを2015年4月に発表。しかし、労働省が証券販売業者にフィデューシャリー・デューティを課すことは、ドッド・フランク法の趣旨に反し、その権限を越えるなどとして、裁判所より2018年6月に無効判決が下る(労働省は修正案を年末頃に発表予定)。※401(k)等の企業年金からIRAへの乗り換え(ロールオーバー)が主な対象。
- こうした中、SECにおいて、証券販売業者は個人の顧客に証券等を推奨する際に、その最善の利益のために行動しなければいけないことを定めた最善の利益規則(Regulation Best Interest)を柱とする新規規則案を2018年4月に提案。2019年6月に最終規則として承認、2020年6月までに完全実施するとされている。

<対応関係イメージ図>

	投資アドバイザー	証券販売業者
一般口座	1940年 投資顧問法 フィデューシャリー・デューティ有り(中度)	1934年 証券取引法等 フィデューシャリー・デューティ無し(適合性の原則)
退職口座	無効判決 2015年 労働省ルール フィデューシャリー・デューティ有り(強度)	2019年 最善の利益規則 フィデューシャリー・デューティ相当の義務

米国 最善の利益規則：
証券取引法に基づく米国証券取引委員会の行政規則であり、証券販売業者に対して強制力を伴う。
顧客の最善の利益実現のために行動するという包括的規定を置きながら、その利益実現のためには、開示義務など下位義務を履行しなければならない(最低基準)としている。

(出所:2019年12月10日付金融庁・金融審議会「市場ワーキング・グループ」(第26回)配布資料2の「事務局説明資料(顧客本位の業務運営に関する日本と欧米の対応)」のp.8～URLは後述[参考ホームページ]①参照)

前頁下方図表に「無効判決 2015年 労働省ルール フィデューシャリー・デューティー有り」、「2019年 最善の利益規制 フィデューシャリー・デューティー相当の業務」とある。「2015年」は労働省ルール当初案承認年で、「2019年」は最善の利益規制の最終案承認年(及び施行年)である。正確に言うと、**民主党主導の労働省/DOLルールは2015年4月14日に当初案が承認され、2016年4月6日に最終案が承認され、2017年6月9日に施行され、2019年7月1日に完全遵守だったが2018年6月21日に無効が確定、早ければ2019年12月中旬に共和党主導の新しい労働省/DOLルールが発表される見込みである**(2018年6月18日付日本版ISAの道その226を参照)。**共和党主導の最善の利益規制/Reg BI(SECルールの中心的存在)は2018年4月18日に当初案が承認され、2019年6月5日に最終案が承認され、2019年9月10日に施行され、2020年6月30日に遵守となっている**(2019年7月22日付日本版ISAの道その274を参照～URLは後述[参考ホームページ]①参照)。

下記は上下共に2019年7月22日付日本版ISAの道その274の※1で示した図表で、上段は最新の情報にしてある(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12月15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・ルール関連	ERISA法下、退職口座にアドバイザー(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。	共和党主導の新しいDOLルール公表?(2019年12月)*1。	2019年7月19日にDOLのウェブページにあるアスタ労働長官が辞任し、2019年9月30日にスキャリア労働長官が就任したため、2019年12月公表するタイムラインは無いかもしれないと言われる*1。 OFFPIにフィデューシャリー基準がかかるCFP「倫理規定と為基準施行」(2020年6月30日)。
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)。アドバイザー解釈施行(2019年7月12日)、最善の利益規制施行(2019年9月10日)。	SECルールの遵守(2020年6月30日)。
(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、証券プロダクトのみ	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～7月7日 5人(民2、共3) 7月8日～	

(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。ただ、2019年7月18日にDOLのトップであるアスタ労働長官が辞任、「2019年12月公表」と言うタイムラインは無いかもしれない。トランプ辞任でも、新しいDOLルール策定は進むが、最後は高いレベルでの政治判断となり、労働長官代行のヒゼラ労働副長官がその責任を負うかどうかには疑問がある。J(2019年7月12日付InvestmentNews)と書かれている。2019年9月30日にスキャリア/Eugene Scalia労働長官/Secretary of Labor就任。

□ …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～ 2019年7月12日現在
*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。

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 (投資顧問業者)	ブローカレッジ (証券売買業者)
	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)
*2018年4月18日に当初案承認、2019年6月5日に最終案承認、その中心的存在の「最善の利益規制」は2019年9月10日施行、2020年6月30日までに遵守。

DOL/労働省ルール (DOLフィデューシャリー・デューティー・ルール)
*民主党主導のDOLルールは2018年6月21日に無効確定、共和党主導のDOLルールは2019年12月に公表予定で労働長官辞任で遅れる可能性。

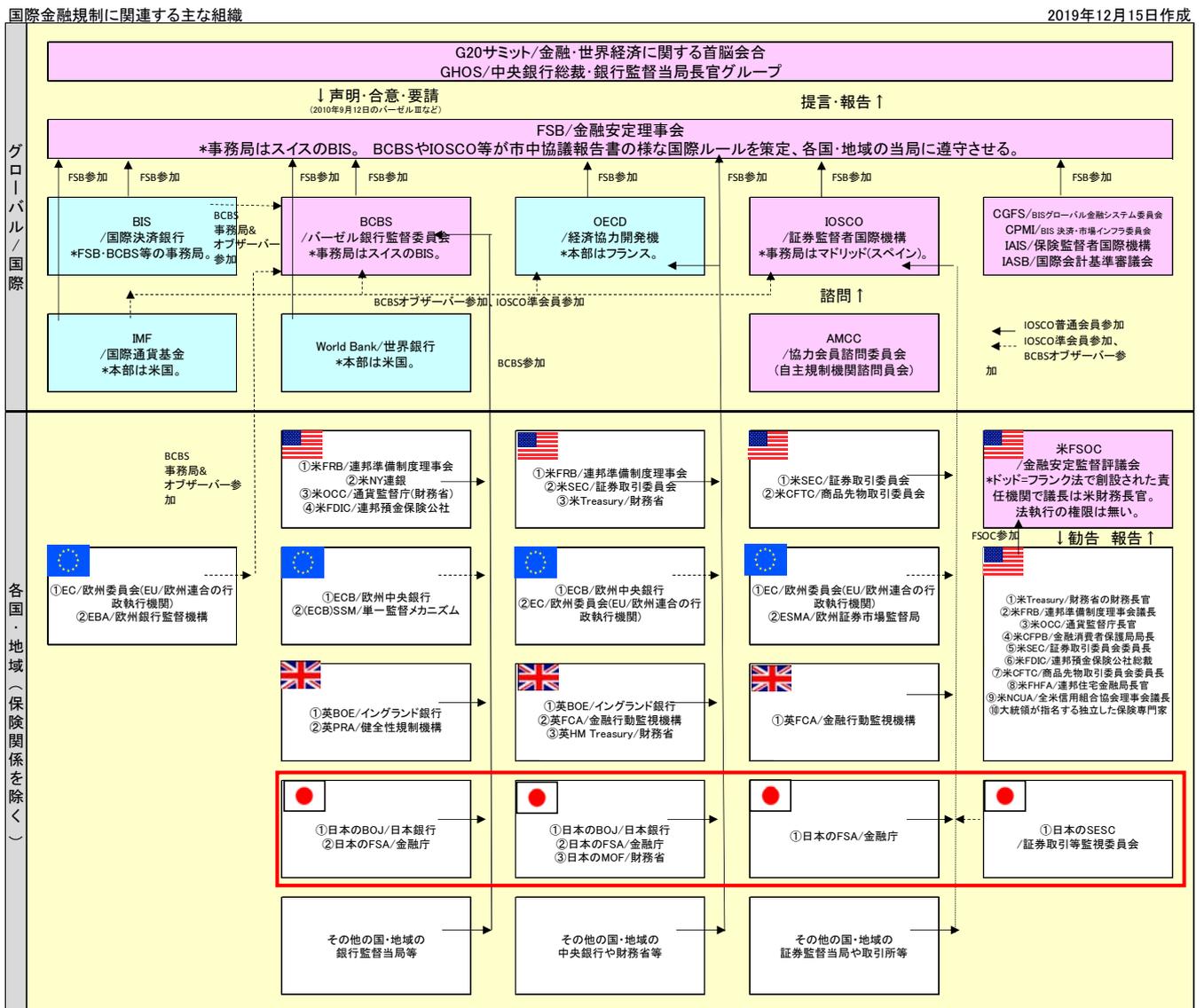
※1: 個人退職勘定/IRA や401kなど退職優遇税制口座でDOLルールがかかるのはプラン計5000万未満。
※2: アドバイザー業務の「FD」ありは「注意義務(duty of care)」と「忠実義務(duty of loyalty)(受益者の利益)」からなる。前者「注意義務」は、1)「アドバイスを与える時は顧客の最善の利益で行動する事/Acting in the clients' best interest when giving advice」、2)取引は最良執行する事/Getting best execution on trades、3)投資ポートフォリオのモニタリングを継続する事/Ongoing 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も忠実に義務を果たす事。SECルールの中心的存在の「最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BI」は、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、関係無い。2019年6月10日付日本版ISAの道その268「米金融規制最新動向」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.fujip/text/oshirase_190610.pdf)を参照の事。

(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。

金融庁が参考とする米国のレギュレーション・ベスト・インタレスト/RegBI! 日本に同様の規則が適用されたら、衝撃度は米国の比ではない?

2019年12月10日付「市場ワーキング・グループ」(第26回)配布資料に「米国:最善の利益規制(Regulation Best Interest)の策定の背景」の詳細があったが、前触れは2019年10月23日の第25回にもあった。2019年11月15日発表の議事録で、金融庁の太田原市場課長が「**現行の規制・監督の枠組みは十分に機能しているか、法令・執行面での改善は考えられるか。参考として、海外の規制動向、アメリカのレギュレーション・ベスト・インタレストの動きなどがございます。**」と話していたのである(下線は当コラム筆者~URLは後述[参考ホームページ]①参照)。

先述した通り、「**わが国の大手メディアはほとんど報じていない**」(「選択」2019年11月号~URLは後述[参考ホームページ]②参照、後述※2参照)のはなぜか。それは日本では金融規制があまり大きく動く事が少なかった為、金融規制の専門家も静的/staticになりがちだった為と思われる。そんな日本でもグローバルな投資銀行業務をしている金融機関は、どうしても静的でいられず、ホールセール/投資銀行を規制するボルカー・ルール等については日本でも専門家が動き(動かざるをえず)、それに依りてメディアも報道してきた。しかし、リテールを規制するDOLルールやSECルールについては、ボルカー・ルールと同じドッド・フランク法のルールにも関わらず、日本の専門家も動かず、メディアも報道しようがなかったのだろう。



米国や英国などでは、政治要因もあり、金融規制が短期間で大きく変わる(後述※3 参照)。その為、証券会社や運用会社の自主規制団体、協会はもちろん、シンクタンクや金融情報機関(モーニングスターやブルームバーグ等)、さらには大統領や大統領候補、議員が、リテールを規制する DOL ルールや SEC ルールについて、オウンドメディアや一般メディア、講演を通じて積極的にコメントを出している。

しかし、国際金融危機に対応すべく日本を含む国際金融規制は大きく動いており、その中、日本の金融規制だけが静的で良いはずがない。それは当然金融庁もよくわかっており、2016年4月13日に金融庁の森長官(当時)が「静的な規制から動的な監督へ/スタティック・レギュレーションからダイナミック・スーパービジョンへ/From static regulation to dynamic supervision」と言って、それを受け金融庁の遠藤監督局長(現長官)も2016年5月10日に「資産運用の高度化と金融モニタリング」と言うテーマの講演でこの事をわかりやすく話している(URLは後述[参考ホームページ]①参照)。

その意味で、今回、金融庁が Reg BI を登場させ、日本の証券業界及び投資顧問業、投信業界関係者に注目させる様にした事は、日本の金融規制にとって大いなる進展で、歓迎されるべき事と思われる。「**仮に当局が Reg BI を参考に、SEC の新規則に近い内容を FD に取り込むとすれば、国内の投信販売に甚大な影響が生じる**」(2019年11月25日付ファンド情報)、「**同様の規則が適用されたら、その衝撃度は米国の比ではない**」(「選択」2019年11月号)などと言われているが、適用が遅くなればなるほど、日本は世界から遅れていき、さらに日本での対応が遅くなり、衝撃は大きくなるだろう(URLは後述[参考ホームページ]②参照、後述※2 参照)。衝撃が仮にあつてそれを受けて急ぎ対応するのであればまだ良いが、とかく一方通行になりやすい日本の場合、Reg BI の解釈、その日本での適用の解釈において、大きな混乱が起こる可能性もある。日本の証券業界及び投資顧問業、投信業界関係者は、まずはしっかり Reg BI の歴史的・政治的背景を学んで欲しい(後述※1 参照)。その上で Reg BI の今後、そして、日本への適用を金融庁と共に考えていってほしい。

※1: 米 SEC/証券取引委員会のレギュレーション・ベスト・インタレスト/Regulation Best Interest/Reg BI(最善の利益規制)…。



2018年4月18日に当初案が承認され、2019年6月5日に最終案が承認され、2019年7月12日に公布され、2019年9月10日に施行され、2020年6月30日に遵守となっている SEC ルール「投資アドバイス改革パッケージ/investment-advice reform package」の中心的存在である「(Item 1)最善の利益規制: ブローカー・ディーラー(証券会社)の行為基準」の事である。さらなる詳細は2019年7月22日付日本版ISAの道 その274「米国版『顧客本位の業務運営』 SEC『最善の利益規制』は9月10日施行(アドバイザー解釈は7月12日施行) 労働長官辞任で新・労働省フィデューシャリー・ルール 12月公表が遅れる? 新しいCFP『倫理規定と行為基準』施行日が Reg BI 遵守日と同じ来年6月30日に!!」~ https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_190722.pdf がわかりやすい。その他、2018年4月18日の当初案承認すぐ後の2018年4月23日付日本版ISAの道 その220 (https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_180423.pdf)、2019年6月5日の最終案承認すぐ後の2019年6月10日付日本版ISAの道 その268 (https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_190610.pdf) も参考となる。

米国では、最終版の承認時など、一般の主要メディアも一斉に報じ、専門誌などは特集コーナーを設け、中には当日に中継をするほどであったが(2019年6月10日付日本版ISAの道 その268の※4 参照)、日本では、米国の情報が無い日が無いにも関わらず、Reg BI 情報は一切報じられてこなかった。2018年12月6日にSECが出した「2019年の重要なイニシアティブ(取り組み)/Significant Initiatives for 2019」の2つ目の「Proxy Process」、つまり、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)は、日本で大きく取り上げたのにもかかわらず、である。これは大口投資家、機関投資家の原則(スチュワードシップ・コード)に関わる為であろう(2019年11月18日付日本版ISAの道 その288~ https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_191118.pdf)。

しかしSECが出した「2019年の重要なイニシアティブ(取り組み)/Significant Initiatives for 2019」のまさに1つ目、最優先課題が「Completing our Work on Rules Relating to the Standards of Conduct for Financial Professionals」、つまりReg BIであった。しかしそれが報じられる事はほぼ無かったのである(2019年6月10日付日本版ISAの道 その268の※4参照)。

尚、選択出版発行「選択」2019年11月号「『米国型規制』の導入目指す金融庁ー証券業界『顧客軽視』商売に荒療治」～ <https://www.sentaku.co.jp/articles/view/19405>)は「金融庁が今、内部で分析を重ねている事案がある。米国証券取引委員会が今年6月に打ち出した新規制『レギュレーション・ベスト・インタレスト』なるもの。和訳では『顧客の最善の利益規則』とされる同規則を巡っては、今のところ、わが国の大手メディアはほとんど報じていないものの、米国の証券業界では大きな衝撃が走っている。」と言っている(後述※2参照)。だが、米証券業界は既に十分な時間を持ち、十分な対応を取っており(SECも時間をとっており)、その衝撃はむしろ日本の証券業界が大きいと思われる。

※2: 日本の金融庁言及を受け、日本の専門誌・専門家が米SECレギュレーション・ベスト・インタレスト/Reg BIについて一斉に報じている…

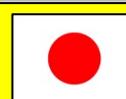


2019年11月15日に金融庁が金融審議会「市場ワーキング・グループ」第25回の議事録を公表した議事録～ https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/gijiroku/20191023.html 、議事次第～ https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryou/20191023.html)。その中で、金融庁の太田原市場課長が2019年10月23日に「現行の規制・監督の枠組みは十分に機能しているか、法令・執行面での改善は考えられるか。参考として、海外の規制動向、アメリカのレギュレーション・ベスト・インタレストの動きなどがございます。」と話した事がわかった。日本の金融庁言及を受け、日本の専門誌・専門家が米SECレギュレーション・ベスト・インタレスト/RegBIについて一斉に報じている。

<Ma-Do>

Ma-Do Vol.56 2019年11月号「『顧客本位』米国の“Regulation Best Interest”(最善の利益規則) 金融庁企画市場局市場課長 太田原和房」(http://www.soken-inc.co.jp/community/ma_do_bn.html)は次の様に書いている。その一部を引用する。

「改めて、原則そのもの、さらにはプリンシプルベースというソフト・ローでの行政という基本方針にまで立ち返り、国ができる環境整備は何かを議論していただくというのが今回の市場ワーキング・グループの趣旨の1つです。原則に足りない点があるのであれば、精緻化するのか再編するのか。法令といったハード・ローで手当てするほうが良い場合もあるかもしれませんし、検査や監督といった執行面が課題なのかもしれません。米国の“Regulation Best Interest”(最善の利益規則)をはじめとする他国の制度の理解なども深めつつ、来春以降のとりまとめに向けて、顧客の側に立ったアドバイザーの充実、金融・デジタルリテラシーの向上等も含め、『顧客本位』を中心に置いて、議論を重ねていきたいと考えています。」



<ファンド情報>

2019年11月25日付ファンド情報「[金融庁] 顧客保護の米新規制に言及『RegBI』でFD強化? 業界に警戒感」(https://www.r-i.co.jp/pension/products/fund/backNumber.html/#htmlContentId_464308)は次の様に書いている。その一部を引用する。

「約4カ月半の中断を経て先月、『顧客本位の業務運営』(フィデューシャリー・デューティー=FD)をテーマに据えて議論を再開した金融審議会市場ワーキング・グループ。議事の冒頭、金融庁側が米国での『レギュレーション・ベスト・インタレスト(RegBI)』を巡る動向に言及したことが、業界内で『規制強化への布石か』と憶測を呼んでいる。…(略)…」



大手証券出身の事情通は『業界の反応を探るため、あえて資料に明記せず口頭での言及にとどめたのだろう』と推測。『仮に当局が RegBI を参考に、SEC の新規則に近い内容を FD に取り込むとすれば、国内の投信販売に甚大な影響が生じる』と懸念する。…(略)…。

明治大特任教授の沼田優子氏は『日本の金融機関は原則を示すとエクスプレインの余地はないと考え、これを順守しようとする傾向が強い』と指摘。『もし同じような規則を当局が取り入れたら、例外があり得ると考える金融機関が少なく、米国より影響は大きくなるだろう』と分析する。市場 WG では、苦情やトラブルが相次いでいる外貨建て保険の販売についても、事務局が『債券や投信との比較説明や、販売後の顧客の損益状況に関する情報提供などが求められる』と問題提起。…(略)…。

業界は RegBI の取り扱いを含め、引き続き市場 WG の議論の行方を注視している。」

(下線は当コラム筆者)。

<選択>

選択出版発行「選択」2019年11月号『米国型規制』の導入目指す金融庁ー証券業界『顧客軽視』商売に荒療治〜 <https://www.sentaku.co.jp/articles/view/19405>)は次の様に書いている。その一部を引用する。

「金融庁が今、内部で分析を重ねている事案がある。米国証券取引委員会が今年6月に打ち出した新規制『レギュレーション・ベスト・インタレスト』なるもの。和訳では『(顧客の)最善の利益規則』とされる同規則を巡っては、今のところ、わが国の大手メディアはほとんど報じていないものの、米国の証券業界では大きな衝撃が走っている。その理由は、新規則が株式等の仲介業であるブローカー・ディーラーと投資アドバイスをを行う投資顧問業者を対象として、その名称の通り、『自己の利益を顧客の利益よりも優先させてはならない』という基本原則を明確化したからだ。…(略)…。

同規則に注目し、その分析と調査を重ねてきているのが日本の金融庁だ。その狙いは、米国のエッセンスを見極めて、日本にも必要な規制を取り入れることにある。仮に同様の規則が導入されると、どうなるのか。米投資銀行の研究部門幹部はこう指摘する。『米国に比べると、日本の証券ビジネスの顧客重視は単なるタテマエにすぎない。なので、同様の規則が適用されたら、その衝撃度は米国の比ではない』

たとえば、自己の手数料収益確保を最優先する回転売買の勧誘セールスや、自身の収益のために相対的に高水準の手数料が設定されている商品を優先的に売り込もうとする投資アドバイス等々、国内で氾濫しているあくどい証券セールスはすべて『アウト』となることは間違いない。さらにいえば、系列下の運用会社の投資信託などを親会社の証券会社が優先的にセールスする『はめ込み営業』も規則に引っかかることになる。

要するに、慣習的に続けられてきた証券会社の個人営業の根幹部分が封印されることになる話なのだが、証券関係者で『最善の利益規則』と聞いてピンとくる者はわずかだろう。その存在を知っている向きですら『米国の規則であり、しかも、顧客の最善利益と言っても、何ら具体的ではない』と高を括っている始末なのだ。『きちんとしたルールベース(具体的な規制)というよりも、プリンシプルベース(原則論)にすぎない』などと専門用語を持ち出して、『実害は日本に及ばない』と居直る大手証券幹部もいる。だが、ひとたび法律で明記されれば、『顧客の最善の利益の追求』は実質的にルールベースであり、それに抵触すると判断されれば、行政処分や罰金が科されるだろう。…(略)…。

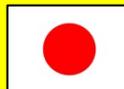
法文に明記されたルールベースよりもプリンシプルベースのほうが予想できない処分が起り得る。業者にとってはむしろ怖い規制方法なのだが、前述した通り多くの証券関係者がいまだにのほほんと構えているのだ。」

(下線は当コラム筆者)。

<月刊資本市場>

資本市場研究会発行の月刊資本市場(2019年11月号)が「米国における最善の利益規制とフィデューシャリー・デューティーに関する議論」(日本証券業協会 国際規制調査室～ <http://www.camri.or.jp/files/libs/1373/20191202135905317.pdf>) は次の様に書いている。50ページあるので下記は最後の方にあるごく一部である。

「SECが2019年6月5日に公表した行為基準規則は以下の4項目からなる政策パッケージにより構成されており、(1)及び(2)は、連邦官報公表日(2019年7月12日)から60日後(2019年9月10日)に施行され、準備期間を経て、最終的な遵守期限は2020年6月30日である。また、(3)及び(4)は、連邦官報公表と同時に施行された。…(略)…。



DOLは、本年12月にも新しいフィデューシャリー・ルールを制定するとしていたところ、7月19日、DOL長官アコスタ氏が辞任し、9月30日、スカリア氏が長官に就任した。スカリア氏は、先に述べた2018年3月のDOLルールの無効判決を導いた弁護士であることから、新DOLルールの制定には関与しない可能性があるとされており、今後のDOLの動向も注目されている。」

(下線は当コラム筆者)。

2019年7月22日付日本版ISAの道その274(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190722.pdf)を参照の事。上記の「スカリア氏は、先に述べた2018年3月のDOLルールの無効判決を導いた弁護士であることから、新DOLルールの制定には関与しない」と言う所についてだが、2019年12月に発表される予定のDOLフィデューシャリー・ルール/DOL Fiduciary Rule Reg BIは、ユージン・スカリア/Eugene Scalia 労働長官がReg BIと整合性を持つ共和党主導の新DOLルールにしそうである。スカリア労働長官が弁護士時代の2018年3月15日に無効にしたのは民主党主導DOLの越権行為で、かつ、厳しい民主党主導DOLルールである。この旧DOLルールに比べ、新DOLルールはかなり緩いもの(ほぼ別物)となる事は民主党からも当然予想されており、2019年12月11日に大統領民主党候補の1人である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 女史はスカリア労働長官に対し「2019年12月にも発表されるDOLフィデューシャリー・ルール/DOL Fiduciary RuleがReg BIなどSECルールのコピーのようになるかもしれない。それは犠牲の大きい誤り/costly mistakeとなる。SECルールはブローカー・ディーラーが顧客に最善の利益ではないアドバイスを提供する事を容認し、フィデューシャリー・スタンダードを著しく和らげたものである。ファイナンシャル・アドバイザーが顧客の老後資金運用で自分の利益を優先出来る様な弱いルールを提案するべきではない。2019年12月18日までに私にReg BIに出ていない最善の利益/best interestの定義を教えてください。」と牽制している(下線は当コラム筆者、2019年12月12日付Elizabeth Warren「Senator Warren Cautions Department of Labor Against Proposing a Weak Conflict-of-Interest Rule That Would Put Americans' Hard-Earned Retirement Savings in Jeopardy」～ <https://www.warren.senate.gov/oversight/letters/senator-warren-cautions-department-of-labor-against-proposing-a-weak-conflict-of-interest-rule-that-would-put-americans-hard-earned-retirement-savings-in-jeopardy>)。ウォーレン女史については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)を参照。

<月刊「投資信託事情」>

当コラム筆者が寄稿している月刊「投資信託事情」は2019年11月こそ出していないものの、それ以前に多々、出している。レギュレーション・ベスト・インタレスト最終案承認(2019年6月5日)直後の2019年6月25日発行2019年7月号「米国SECが証券会社にベスト・インタレスト/最善の利益を求めるルールを施行! このSECルールにフィデューシャリー・デューティーはかからない。…(略)…。」、当初案承認(2018年4月18日)直後の2018年4月25日発行2018年5月号「米国で証券会社の投信・保険販売やアドバイザー・ビジネスが大きく変化! 独立アドバイザーとリージョナル・ブローカー・ディーラーの時代!!!」(<https://www.ibbotson.co.jp/news/米国で証券会社の投信・保険販売やアドバイザー/>、https://www.ibbotson.co.jp/wp-content/uploads/2018/05/201805_Strategic-Vistas_変わる米国の投信販売アドバイザービジネス-compressed.pdf)などである。

その他、2018年6月号「米国のフィデューシャリー・デューティーが二転三転! SECルール(共和党) vs DOLルール(民主党)!! 日本の金融庁が参考とするDOLルールと、その後継、SECルールを理解!!!」

(<https://www.ibbotson.co.jp/news/strategic-vistas/>、https://www.ibbotson.co.jp/wp-content/uploads/2018/06/1806『投資信託事情』Strategic-Vistas_SECルールvsDOLルール.pdf)や2018年7月号「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。…(略)…。」、2019年5月号「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～」などもある。

尚、月刊「投資信託事情」の2018年6月号にはイボットソン・アソシエイツ・ジャパン山口勝業取締役会長の「『顧客本位の業務運営』にみる日米の現状と課題」(<https://www.ibbotson.co.jp/news/news/フィデューシャリー・デューティの経済学①/>、https://www.ibbotson.co.jp/wp-content/uploads/2018/06/1806_P08_12_FDの経済学①Yamaguchi.pdf)と言う貴重な寄稿もある。

以上、月刊「投資信託事情」についてはイボットソン・アソシエイツ・ジャパン(米国 Morningstar グループである Ibbotson Associates, Inc.の日本法人)のホームページを参照の事(<https://www.ibbotson.co.jp/research/jitri/>)。

※3: 米国や英国では金融規制が大きく変わる事が多い…



米国では金融規制が大きく変わる事が多い。米国は二大政党制で、政権交代/regime change が置きやすく、それに伴い金融規制も大きく変わりやすい。

トランプ大統領は2017年1月20日の就任のすぐ後(2017年2月3日)、金融規制に関する大統領令を出し、ドッド=フランク法のボルカー・ルールと労働省(DOL)フィデューシャリー・ルールの見直し・撤廃・延期・訴訟などを示唆した(2016年11月14日付日本版ISAの道 その163～https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_161114.pdf)。米国での二大政党は共和党/Republican Party(もしくは Grand Old Party/GOP)と民主党/Democratic Partyである。2017年1月20日からトランプ大統領率いる共和党政権となっているが、1993年1月からは8年ごとに政権交代が起きている(1969年1月から1993年1月までの24年間は1977年1月から1981年1月までを除き共和党)。政権交代により、政府の幹部1200人近くが新しい大統領から指名され、上院議会から承認されて就任する(就任までずっと幹部不在となる事も多い)。幹部交代により、部下も含めると4000人近くが交代する事となる。

2019年12月15日現在

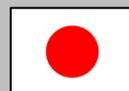
年	大統領	大統領の所属政党	就任期間(西暦)
35	1980年11月8日	ジミー・カーター(民主党) +1982年11月22日離任	1981年11月22日 - 1983年1月22日
36	副大統領からの昇格(1982年11月22日)	ロナルド・レーガン(民主党)	1982年11月22日 - 1985年1月20日
	1984年11月4日	再選	1985年1月20日 - 1989年1月20日
37	1988年11月5日	リチャード・ニクソン(共和党)	1969年1月20日 - 1974年8月9日
38	1972年11月7日	リチャード・ニクソン(共和党) +1974年8月9日辞任	1972年1月20日 - 1974年8月9日
39	副大統領からの昇格(1974年8月9日)	ジェラルド・R・フォード(共和党)	1974年8月9日 - 1977年1月20日
40	1976年11月2日	ジミー・カーター(民主党)	1977年1月20日 - 1981年1月20日
	1980年11月4日	ロナルド・レーガン(共和党)	1981年1月20日 - 1985年1月20日
41	1984年11月6日	再選	1985年1月20日 - 1989年1月20日
42	1988年11月8日	ジョージ・H・W・ブッシュ(共和党)	1989年1月20日 - 1993年1月20日
	1992年11月3日	ビル・クリントン(民主党)	1993年1月20日 - 1997年1月20日
	1996年11月5日	再選	1997年1月20日 - 2001年1月20日
43	2000年11月7日	ジョージ・W・ブッシュ(共和党)	2001年1月20日 - 2005年1月20日
	2004年11月2日	再選	2005年1月20日 - 2009年1月20日
44	2008年11月4日	バラク・オバマ(民主党)	2009年1月20日 - 2013年1月20日
	2012年11月6日	再選	2013年1月20日 - 2017年1月20日
45	2016年11月8日	ドナルド・トランプ(共和党)	2017年1月20日 - 2021年1月20日

(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)

幹部及びその部下がかなり交代する為、ボルカー・ルールやDOLルールなど金融規制も大きく変わる事となる(2016年11月14日付日本版ISAの道 その163～https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_161114.pdf、月刊「投資信託事情」2017年2月号 Strategic Vista「米共和党へのレジーム・チェンジは投信にとってもゲーム・チェンジ!? ETF・パッシブ、Tシェア、ハイイールド債、バンクローン、REIT、インフレ連動債、地方債、MLPは…」～https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_170220.pdf)。

このあたり、米国頼みの事が多い日本など、官民揃ってかなり迷う所だ。金融規制以外にも同様で、例えばESG(環境・社会・企業統治)で環境意識の高かったオバマ前大統領と、そうではないトランプ現大統領の対立である。トランプ大統領は2019年9月12日、現在、連邦政府の排ガス規制「1970年大気浄化法/1970 Clean Air Act」より厳しい燃費効率向上を求めるカリフォルニア州(大統領選で2012年に民主党のオバマ氏、2016年に民主党のクリントン氏を選んだ民主党寄りの州)の適用免除を取り消すとしている事。ここでトランプ側に立ったのがトヨタ自動車で、カリフォルニア州中心にトヨタ車のボイコット運動を呼びかける運動も起きている。

日本では、2009年～2012年の民主党政権の例などはあるが、政権交代はあまり起こらずにきている。ただ、政権交代が起こったとしても、大臣・副大臣・政務官と言う政治家が首相任命で交代する程度で、事務次官を頂点とする官僚(事務方)など国家公務員は各々の役所が決める事となっていた。その為、金融規制も大きく変わる事は無かったのである。しかし、2014年5月に安倍首相の意向で中央省庁幹部人事を一元管理する内閣人事局が置かれた事で政治家主導になりつつある。内閣人事局が審議官級以上約600人の中央省庁幹部候補者名簿を作り、これを基に閣僚ら任命権者が首相や官房長官と協議し人事を決める。つまり、今後の日本については、金融規制も大きく変わる可能性はある。



英国は保守党/Conservative Partyと労働党/Labour Partyの二大政党制であり、日本より政権交代が起きやすい。2010年の総選挙以来、保守党が与党(連立政権が多い)となっているが(2019年12月12日の総選挙で保守党は圧倒的過半数)、労働党が1997年から2010年まで与党だった事もある。政権交代で、大臣・副大臣・政務次官・政務秘書官と言う政治家が交代する。だが、事務次官以下の公務員人事は政治が介入出来ない。2014年5月までの日本と近いが、政権交代は置きやすく、英国版スチュワードシップ・コード/SSCがソフト・ローである理由は「英保守党が2010年5月11日に政権を奪取し、金融危機の原因を英労働党による狭い分野での法律等(ハード・ロー)が原因の一つと考え、ソフト・ローになっている側面が強く、米国同様、政治的な側面も強く、今後変わりうる事である。」となる(2019年11月18日付日本版ISAの道 その288【日本版スチュワードシップ・コード(SSC)の道】英国ではコーポレートガバナンスから派生、米国ではフィデューシャリー・デューティー(FD)強化の中で派生、米国では議決権行使重視で低コストだけのインデックス・ファンドに課題を与える!」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_191118.pdf)。



RegBIの鍵は「執行による規制/執行によるルール策定」!!

2019年12月6日に米SEC/証券取引委員会の関係者3人がSECルールの最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BIについて発言した(米消費者連盟/Consumer Federation of America/CFA開催のFinancial Services Conference～URLは後述[参考ホームページ]③参照)。



SECのリー/Lee委員(元SEC執行弁護士/SEC enforcement attorney)は「Reg BIは『執行による規制/regulation by enforcement』である。『執行による規制』はプリンシプル・ベースのルール/principles-based rulesを強く推す事と同じで執行が難しいと言う批判的意見があるが、SECはプリンシプル・ベースのルールに、細かく指図するルール/prescriptive rulesを混ぜながら執行させていく。」と言った。SECのジャクソン/Jackson委員は「Reg BIは確定されているわけではない/not set in stone。将来のSEC/future SECによって変わりうる。指針と執行/guidance and enforcementがReg BIの進化に影響しよう。Reg BIの大きな問題は投資家保護が第一である事を明確に強調していない事だ。それがブローカー達に柔軟性を与えている。この不明確さは利益相反を容認させるものである。それが残念で、今後のSECが直さなければならない所である。」と言った。SECの投資家助言委員会/Investor Advisory Committee/IACのメンバーであるCFAのローパー/Roper女史(投資家保護ディレクター)は「執行によるルール策定/rulemaking-by-enforcement」と言う言い回し/tropeがReg BIが特に問題である所だ。何も禁止をしていない。」と言っている。

まず「SECの関係者3人」について民主党の人間と言う事を踏まえる事が必要である。SECが2019年6月5日に最終案を承認したが、共和党委員3人の賛成によるもので、上記のジャクソン委員は民主党委員で反対している。リー委員は2019年7月8日就任の為、最終案採決に参加していないが、2018年4月18日の当初案に反対したスタイン/Stein委員(民主党)の後継であり、就任していれば反対した可能性が高かった。



米国のSEC/証券取引委員会の委員/Commissioners

2019年12月15日現在

<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>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。</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>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)。</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月まで延長可。</p>	<p>ピアース/Peirce委員(共和党) *1997年ロー・ルール卒の弁護士。ジョージ・メイソン大学シンクタンク勤務。</p>  <p>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。</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月まで延長可。</p>
<p>ジャクソン/Jackson委員(民主党) *ロー・スクール教授。</p>  <p>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)。</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月まで延長可。</p> <p>「2019年秋にも退任しそう。」(2019年5月7日付WSJ)と報じられた事もあるが、退任していない。</p>	<p>リー/Lee委員(民主党) *1997年ロー・ルール卒の弁護士。2005年2月から2018年1月までSEC。</p>  <p>2019年7月8日に就任。 2022年6月5日に任期終了だが2023年12月まで延長可。</p>	<p>・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)。</p> <p>・定員5人。同政党から選出出来る委員は3人まで。</p> <p>・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。</p> <p>・5年の任期終了(毎年6月5日)後も繰上り来るまで約18か月まで熟めてよい。</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。

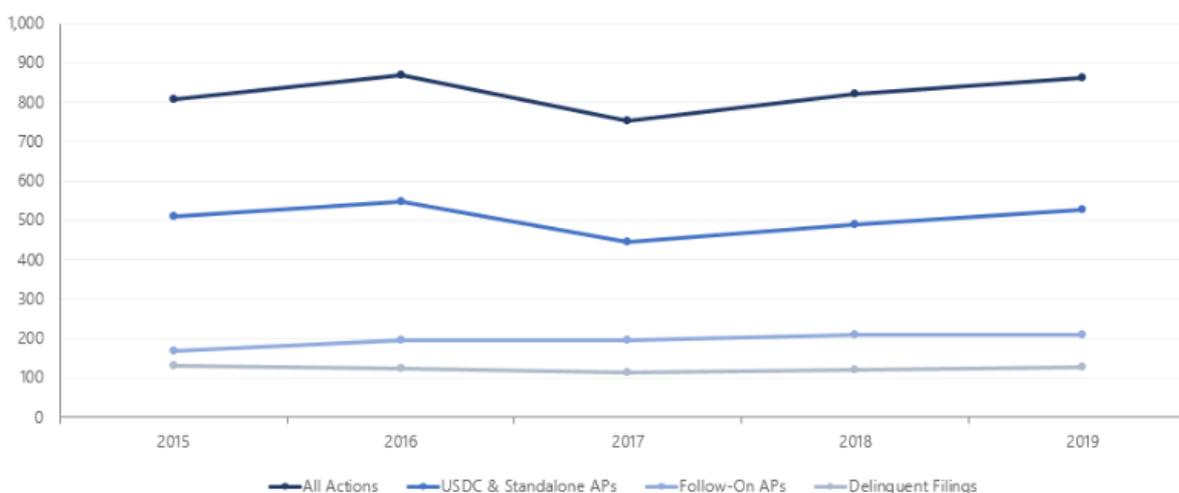
そのジャクソン委員とリー委員が参加した Financial Services Conference を開催した CFA 自体が民主党の消費者団体で、その投資家保護ディレクターである CFA のローパー/Roper 女史は SEC の投資家助言委員会/IAC のメンバーであるが、Reg BI に批判的である。かつて、「SEC に法的な挑戦を/The SEC “has left itself open to legal challenge. Reg BI はとても短い寿命になろう。」(2019年6月4日付 ThinkAdvisor~URL は後述[参考ホームページ]③参照)、「Reg BI が Reg NBI, Not Best Interests(最善の利益でない)と改名すべき。」(2019年6月4日付 Business Wire~URL は後述[参考ホームページ]③参照)、「Reg BI はプリンシプル・ベース/principles-based で、特定の遵守する指針/specific compliance direction に欠ける。Reg BI は執行/enforcement に欠かせない明確なルールが無い。」(2019年10月1日付 InvestmentNews~URL は後述[参考ホームページ]③参照)などと言っている。SEC の投資家助言委員会/IAC は、SEC の委員が指名する 21 人からなる組織で、民主党委員の指名したメンバーも多々いる事からこうした意見は出る。そして、IAC の SEC への影響力はかなり限定的だ。

「執行による規制/regulation by enforcement」もしくは「執行によるルール策定/rulemaking-by-enforcement」がわかりにくい。これは 2019 年 6 月 5 日承認の Reg BI に「規制の執行/regulatory enforcement」と出てくるもの。Reg BI 全 771 ページの 564 ページに「ある個人の顧客にとって、その投資行動が最善の利益になると信じる合理的な根拠を持つ場合でも、ブローカー・ディーラーまたはその関係者が、その投資の提供または推奨をしないかもしれない。その時、Reg BI の遵守に関して規制の執行リスク可能性/exposure to regulatory enforcement risk over their compliance with Regulation Best Interest を高めるかもしれない。」とあるものである(2019年6月5日付米 SEC ルール、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]③参照)。「執行/enforcement」は SEC の法執行部/Division of Enforcement が行う。その SEC 法執行部が 2019 年 11 月 6 日に発表した「Division of Enforcement」によると、2019 年度の執行件数は 862 件と 2018 年度 821 件から増加、2016 年度の 868 件に次いで史上 2 番目の多さとなった。

Enforcement Actions Filed in Fiscal Years 2015 to 2019

	FY 2019	FY 2018	FY 2017	FY 2016	FY 2015
Standalone Enforcement Actions	526	490	446	548	508
Follow-on Admin. Proceedings	210	210	196	195	167
Delinquent Filings	126	121	112	125	132
Total Actions	862	821	754	868	807

Enforcement Actions Filed
 FY2015 - FY2019



(出所: 2019年11月6日付 SEC 法執行部/Division of Enforcement「Division of Enforcement」p.14～URLは後述[参考ホームページ]③参照)

2019年度の執行件数 862 件の内、単独のケース/standalone cases は 526 件あり、投資アドバイザー/投信会社/Inv.Advisor/Inv.Company が最多の 191 件(38%)と 2018 年度の 108 件(22%)から急増、ブローカー・ディーラーは 38 件(7%)と 2018 年度の 63 件(13%)から減少している。この要因には「規制などを嫌気して IBD やハイブリッド RIA から RIA ヘシフト」としている事もあるだろう(2019年3月18日付日本版ISAの道 その259～URLは後述[参考ホームページ]③参照)。



(出所: 2019年11月6日付 SEC 法執行部/Division of Enforcement「Division of Enforcement」p.15～URLは後述[参考ホームページ]③参照)

執行で2019年度に徴収した罰金や不正利益の没収額は43億ドルと2018年度39億ドルから増加(2017年度38億ドル、2016年度41億ドル、2015年度42億ドル)。SECは被害を受けた投資家に12億ドルを返還、約600人を市場への参加を禁止・一時停止、271社の取引を停止したと言う。

2019年11月6日付SEC法執行部/Division of Enforcement「Division of Enforcement」p.2にはシェアクラス・セレクション・ディスクロージャー・イニシアティブ/Share Class Selection Disclosure Initiative/SCSD イニシアティブ(後述※4参照)も出ている。「利益相反に関する違反を自己申告した投資アドバイザー会社の罰金を免除する制度では95社が違反を自己申告し、1億3500万ドルを投資家に返却した。SEC法執行部の共同ディレクターであるペイキン/Peikin氏は「SECが取り締まりを緩めていない事を示している」と言っている。」(2019年11月6日付SEC法執行部/Division of Enforcement～URLは後述[参考ホームページ]③参照)。

「SECはReg BIと言うルール無き規制/regulation without rulesの実効性を見るべく、シェアクラス・セレクション・ディスクロージャー・イニシアティブ/Share Class Selection Disclosure Initiative/SCSD イニシアティブ及びその拡大の前に間を置く。」(2019年7月19日付ThinkAdvisor～URLは後述[参考ホームページ]③参照)とも言われる。SECがSCSD イニシアティブに実効性があったと考えれば、Reg BIはSCSD イニシアティブの様な感じになる可能性がある(後述※4参照)。

※4: シェアクラス・セレクション・ディスクロージャー・イニシアティブ/Share Class Selection Disclosure Initiative/SCSD イニシアティブ…



2018年2月12日にSECは「最善の利益による投資アドバイスをすべき投資アドバイザーが、それに反し12b-1手数料(*日本の代行手数料に相当)の割高なシェアクラスを選択して推奨・販売していた場合、2018年6月12日までに、開示しなかった事を認めて自己申告して投資家に返金したら、SECは罰則を与えない。ただ、そうしない投資アドバイザーに対しては積極的に捜査、より厳しく罰則を与えていく。」と言う「シェアクラス・セレクション・ディスクロージャー・イニシアティブ/Share Class Selection Disclosure Initiative/SCSD イニシアティブ」を出した(<https://www.sec.gov/news/press-release/2018-15>)。詳細は2018年5月28日付日本版ISAの道その223「米国のDOLフィデューシャリー・ルールとSECルールで証券会社の株(利益)は? 雇用は?～近い将来の日本が見えるかもしれない米国の証券会社株価と米国(DOL)の雇用統計～」(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180528.pdf)参照。

このSCSD イニシアティブについて2018年2月17日付米インベストメント・ニュース誌は「SCSD イニシアティブは現在違反しているアドバイザーには良いオファーで、受けるべきである。これは恩赦ではないが、それに最も近いものである。SECはビッグデータを駆使し、これまで以上に簡単に違反を見つけ報告しそうだからだ。」(<http://www.investmentnews.com/article/20180217/FREE/180219923/advisers-should-take-sec-up-on-offer-to-waive-penalties>)と言っている。SCSD イニシアティブ発表後すぐSECは2018年2月28日に「(独立系大手ブローカーの)アメリプライズ・ファイナンシャル/Ameriprise Financial Servicesは少なくとも2010年1月～2015年6月の間、同社プラットフォームの退職口座で、Aクラスの購入時手数料放棄/load-waived A sharesに適合する顧客に、購入時手数料付きAクラス等を推奨・販売、開示を怠っていた。これは1933年証券法に違反、同社はSECに罰金23万ドルを払う事で合意した。SECは「最近発表したSCSD イニシアティブをする根拠で、引き続き追求していく。」と言う。」(<https://www.sec.gov/news/press-release/2018-26>)と発表している。

2019年9月30日にSECは「自己申告して投資家に返金した会社が16社、自己申告せず返金はもちろん罰則(罰金/penalty30万ドル)の会社が1社(Mid Atlantic Financial Management, Inc).」と言っている(<https://www.sec.gov/news/press-release/2019-200>)。2019年11月6日付SEC法執行部/Division of Enforcement「Division of Enforcement」p.2にはシェアクラス・セレクション・ディスクロージャー・イニシアティブ/Share Class Selection

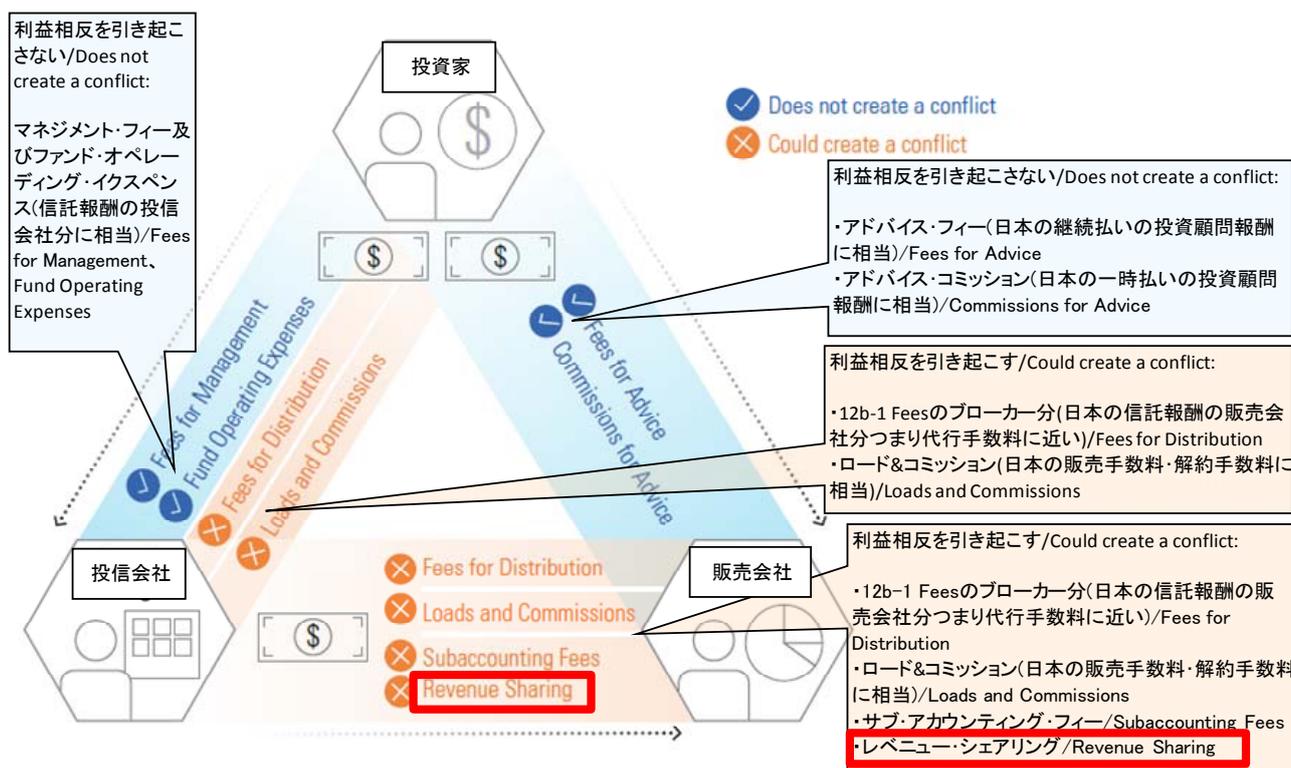
Disclosure Initiative/SCSD イニシアティブも出ている。「利益相反に関する違反を自己申告した投資アドバイザー会社の罰金を免除する制度では 95 社が違反を自己申告し、1 億 3500 万ドルを投資家に返却した。SEC 法執行部の共同ディレクターであるペイキン/Peikin 氏は「SEC が取り締まりを緩めていない事を示している」と言っている。」(2019 年 11 月 6 日付 SEC 法執行部/Division of Enforcement「 Division of Enforcement」～ <https://www.sec.gov/files/enforcement-annual-report-2019.pdf>)。

2019 年 11 月 13 日にモーニングスター/Morningstar の 3 人のポリシー・リサーチ・アナリストが「レギュレーション・ベスト・インタレストは不透明な慣行に対応する/Regulation Best Interest Meets Opaque Practices」と言う見出しのレポートを出した(URL は後述[参考ホームページ]③参照)。そこで「SEC/証券取引委員会はこれまでレベニュー・シェアリング/revenue-sharing を規制してこなかったが、最近、レベニュー・シェアリング・アレンジメント/revenue-sharing arrangements を開示しなかった事/Failures to Disclose で取り締まり/Crack Down を始めている。一番最近では 2019 年 8 月 1 日に SEC は Commonwealth Equity Services LLC をレベニュー・シェアリング・アレンジメント非開示/failure to disclose material conflicts of interest in its Form ADV related to revenue-sharing arrangements で罰則を執行している(<https://www.sec.gov/litigation/litreleases/2019/lr24550.htm>)。レギュレーション・ベスト・インタレスト/Reg BI はレベニュー・シェアリング慣行/revenue-sharing practices を変えさせる可能性がある。ただ、レベニュー・シェアリング全てが利益相反ではなく、教育費用/Educational Expenses は最も利益相反と見なされず、それにプラットフォーム・フィー/Platform Fees 及びデータ・フィー/Data Fees が続く。投信・保険セレクトのリスト/Select Lists は利益相反と見なされそうで、最も利益相反と見なされるのは販売・残高・口座に基づく支払い/Payments Based on Sales, Assets or Accounts である。」と言っている(掲載した和訳は、筆者が作成した英文記事の参考抄訳であり、英語の原文と抄訳内容に相違がある場合には原文が優先します)。



米国の投資家がミューチュアルファンドとアドバイスに払う一般的な費用の支払い

Exhibit 4 Disbursement of Common Expenses Investors Pay for Mutual Funds and Advice



Source: Morningstar.

(出所: 2019年11月13日付Morningstar「Regulation Best Interest Meets Opaque Practices」、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)



レベニュー・シェアリング・アレンジメントにおける利益相反度合い

Exhibit 5 Common Types of Revenue-Sharing Arrangements and the Conflicts They Can Present



Source: Morningstar.

(出所: 2019年11月13日付Morningstar「Regulation Best Interest Meets Opaque Practices」、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)

レベニュー・シェアリングについて、モーニングスターは批判的である。モーニングスターのベテラン・アナリストであるジョン・レケンターラー氏は2018年3月14日に「レベニュー・シェア: 投信業界のディノサウルス/Revenue Share: The Fund Industry's Dinosaur」という見出しのレポートを出したほか(Morningstar Rekenthaler Report～URLは後述[参考ホームページ]③参照)、2019年9月10日に「レベニュー・シェアリングはもういらない!/Enough With Revenue Sharing!」という見出しのレポートを出している(Morningstar Rekenthaler Report～URLは後述[参考ホームページ]③参照、2019年10月号投資信託事情に和訳)。2018年5月7日付日本版ISAの道 その221も参照の事(URLは後述[参考ホームページ]③)。

以上がReg BIについてで、ここからは今月12月中にも発表が予想されている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)についてである。先の月刊資本市場(2019年11月号)「米国における最善の利益規制とフィデューシャリー・デューティーに関する議論」(日本証券業協会 国際規制調査室)で「DOLは、本年(2019年)12月にも新しいフィデューシャリー・ルールを制定するとしていたところ、7月19日、DOL長官アコスタ氏が辞任し、9月30日、スカリア氏が長官に就任した。スカリア氏は、先に述べた2018年3月のDOLルールの無効判決を導いた弁護士であることから、新DOLルールの制定には関与しない可能性がある」とされており、今後のDOLの動向も注目されている。」(前述※2参照)とされていた。

共和党主導の新しいDOLルールを策定するDOLは、トップの労働長官/Secretary of Laborのアコスタ氏が辞任し空席だったが、ユージン・スカリア/Eugene Scalia氏が2019年9月30日に就任した。彼は2018年3月15日に民主党主導DOLルールの無効判決を導いた弁護士であるが(2019年7月22日付日本版ISAの道 その274を参照～URLは後述[参考ホームページ]①参照)、今、新しい共和党主導のDOLルールをReg BIと整合性を持つものとしようとしている。

スカリア米労働長官(共和党)



(出所: 米労働省)

しかし、先述※2でも述べたが、2019年12月11日に大統領民主党候補の1人である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 女史がスカリア労働長官に対し「2019年12月にも発表されるDOLフィデューシャリー・ルール/DOL Fiduciary RuleがReg BIなどSECルールのコピーのようになるかもしれない。それは犠牲の大きい誤り/costly mistakeとなる。SECルールはブローカー・ディーラーが顧客に最善の利益ではないアドバイスを提供する事を容認し、フィデューシャリー・スタンダードを著しく和らげたものである。ファイナンシャル・アドバイザーが顧客の老後資金運用で自分の利益を優先出来る様な弱いルールを提案するべきではない。2019年12月18日までに私にReg BIに出ていない最善の利益/best interestの定義を教えて欲しい。」と言った(2019年12月12日付Elizabeth Warren～URLは後述[参考ホームページ]③参照)。

「フィデューシャリーの青い波」のウォーレン女史については 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)。



RegBI に対抗する米国 NY 州の保険版フィデューシャリー・ルール「ベスト・インタレスト・レギュレーション 187」!!!

冒頭の 2019 年 12 月 10 日付金融庁・金融審議会「市場ワーキング・グループ」(第 26 回)の「事務局説明資料(顧客本位の業務運営に関する日本と欧米の対応)」に米 SEC レギュレーション・ベスト・インタレスト/Reg BI についての詳細があった事は前述通りだが、その p.9 に「最善の利益規則について、金融業界からは歓迎される一方、消費者団体などからは投資家保護に不十分であり、ドッド・フランク法の趣旨に鑑み、証券販売業者にも投資アドバイザーとの統一的なフィデューシャリー・デューティーを課すべきだとする意見が見られる。一部州政府(NY 州、CA 州など 7 州及びコロンビア特別区。いずれも州知事等は民主党)から、同様の理由により最善の利益規則の無効を求める訴訟が提起されている(2019 年 9 月 9 日)。」とあった。

正確に言うと、2019 年 9 月 9 日にニューヨーク州、カリフォルニア州、コネチカット州、デラウェア州、メイン州、ニューメキシコ州、オレゴン州、コロンビア特別区の民主党寄りの州等が SEC ルールをニューヨーク州の南部地区(マンハッタン)連邦地方裁判所に訴えた事である。SEC ルールでは、ブローカーは低品質で高コストの商品を投資家に売る事が可能と言い、民主党のニューヨーク司法長官は「何百万人も米国人の貯蓄と退職口座を潜在的な利益相反にさらす危険にさらしている。」と声明で述べた。しかし、2019 年 9 月 26 日にマンハッタン連邦地裁は訴えを却下、第 2 巡回連邦控訴裁に預けられた。これは、マンハッタン連邦地裁が SEC ルールを無効と判断しても、トランプ共和党政権は第 2 巡回区連邦控訴裁に上訴すると考えた為と思われる。

- 2018 年 7 月 18 日にニューヨーク/NY 州が、同州で年金や保険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、一部年金に適用、保険は 2020 年 2 月 1 日に適用。一部年金や保険もカバーしていた DOL ルールの無効(2018 年 6 月 21 日に確定)を受け、一部年金や保険に DOL ルール並みのフィデューシャリー・デューティーをかける。
- 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ャリー基準/Uniform Fiduciary Standard 案公表、2019 年 4 月 15 日に最終版公表。SEC ルールの最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BI に対抗する形/at odds。



- 2019年1月18日にネバダ/NV州証券局が、フィデューシャリー・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ャリー法が成立しているが未施行)。アドバイスを(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ャ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人がフィデューシャリー・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ドバックの提供(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州務長官のウィリアム・ガルビン/William Galvin氏がブローカー向けフィデューシャリー基準の提案をした。2019年11月29日にガルビン氏がブローカーと投資アドバイザー向けの統一フィデューシャリー基準の提案をした。
- **2019年9月9日にニューヨーク州、カリフォルニア州、コネチカット州、デラウェア州、メイン州、ニューメキシコ州、オレゴン州、コロムビア特別区がSECルール(2019年9月10日施行)をニューヨーク州の南部地区(マンハッタン)連邦地方裁判所に「ブローカーは低品質で高コストの投資を投資家に売る事が可能」と訴えた。2019年9月26日にマンハッタン連邦地方裁判所は訴えを却下、第2巡回連邦控訴裁へ。**

*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。尚、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)の主判事3人が米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)を「2対1」の賛成多数で無効とし、2018年6月21日に無効確定に導いたが、第5巡回連邦控訴裁の管轄州であるルイジアナ州とミシシッピ州とテキサス州は2016年の大統領選でトランプ氏を選んだ州である。一方、2018年5月16日に第5巡回連邦控訴裁に再審理を訴えたカリフォルニア州(第9巡回連邦控訴裁の管轄)とオレゴン州(同)とNY州(第2巡回連邦控訴裁の管轄)は2016年の大統領選でクリントン氏を選んだ州である。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)も参照の事。

2019年9月9日の民主党寄りの州によるSECルール訴訟よりはるかに重要なのが、**米ニューヨーク州が同州で一部年金や保険を販売するブローカーに対する規制「best-interest Regulation 187」もしくは「Regulation 187」を2019年8月1日に施行、一部年金は2019年8月1日から、保険は2020年2月1日から適用する事だ。**

2020年2月1日から米ニューヨーク州の保険監督当局であるニューヨーク州金融サービス局/New York State Department of Financial Services/NYDFS/DFSが一部年金と保険を販売するブローカーに対する規制「“best interest” regulation 187」(ニューヨーク州フィデューシャリー・ルール/New York State fiduciary rule、改正レギュレーション187/Amended Regulation 187とも言われる)を完全適用する(2019年8月3日付New York State Department of Financial Services/NYDFS/DFS~URLは後述[参考ホームページ]④参照)。



Department of
Financial Services

ニューヨーク州で保険・年金プロダクト/ insurance and annuity products を販売する保険エージェント/insurance agent やブローカー・ディーラー/broker-dealer(以下、業者)に適用される。業者は年金・保険プロダクトの推奨時において『顧客の適合性関連情報の評価/on an evaluation of the relevant suitability information of the consumer』を求められるほか、保険プロダクトの特徴やメリット・デメリット/favorable and unfavorable、業者がどれだけ報酬を受けるか、フィー・ベースとコミッション・ベースの違いなどの開示を求められる。さらに業者は無資格でファイナンシャル・プランナー/financial planners やファイナンシャル・アドバイザー/financial advisers などのタイトルや称号/title or designation を使う事は出来ない。

ニューヨーク州の保険監督官/Superintendent of the New York State Department of Financial Services のリンダ・レースウェル/Linda Lacewell 女史(民主党)は「**ニューヨークの保険レギュレーション 187/New York's が裁判で圧倒的支持を受け喜ばしい事である。DFS は年金や保険の推奨時に最善の利益基準/‘best interest’ standard を求めた最初の保険監督官である。**」(2019年8月3日付 New York State Department of Financial Services/NYDFS/DFS~URL は後述[参考ホームページ]④参照)と言っている。「裁判」とはニューヨーク州の地方裁判所/New York State Supreme Court の事で、「Supreme Court」と言うが、地裁でワシントン DC にある合衆国最高裁判所/Supreme Court of the United States とは別物である。

REGULATION 187 “Best Interest” Rule

(出所: NAIFA-NYS - National Association of Insurance & Financial Advisors - New York State)

「DFS の前責任者であった Maria T. Vullo 女史は『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)が無くなって、こうしたルールが必要である。』と言っている。」(2019年8月2日付 ThinkAdvisor~URL は後述[参考ホームページ]④参照)、「Regulation 187 の言葉は 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)に似ている/ Regulation’s language is similar to that of the Department of Labor’s fiduciary rule.」(2019年8月5日付 InvestmentNews~URL は後述[参考ホームページ]④参照)と言われている。ニューヨーク州の知事はアンドリュー・クオモ/New York state Gov. Andrew Cuomo 氏(民主党)でニューヨーク州の保険監督官/Superintendent of the New York State Department of Financial Services を任命する。2019年2月11日から(2023年まで)クオモ氏の側近だったリンダ・レースウェル/Linda Lacewell 女史(民主党)が就任している。

SEC の Reg BI、「Regulation Best Interest」と似た名前の最善の利益基準であるが、**Reg BI と違いフィデューシャリー・デューティーがかかる。**一部年金と生命保険に限っている事で、仮に共和党政権が訴えても勝てない可能性が高い。一部年金と生命保険は米国では、SEC でなく全 50 州の保険監督官がルールを作成するからである。つまり NY 州の保険監督官がルールを作成するのは問題無い。SEC は証券プロダクトについてのルール策定に制限されている。DOL ルール無効を受けた民主党寄りの州は、せめて一部年金と生命保険に対して DOL ルール並みのフィデューシャリー・デューティーをかけようとしているのであろう。

一部年金だが、代表的なのが株価指数連動年金/FIA である。変額年金/VA は証券プロダクツとされて SEC の監督つまり Reg BI となる。FIA は一定期間の指数上下で積立金が上下する(上下限付き)年金で SEC が規制していた。だが、ドッド・フランク法で保険プロダクツに分類され州の監督となっている(2019年3月18日付日本版ISAの道 その259～URLは後述[参考ホームページ]③参照)。FIA は販売手数料が6～8%ある事からアドバイザーから人気を集め、民主党主導 DOL ルールが FIA を規制対象としたが、同ルールの無効で現在はフィデューシャリー・デューティーから逃れられている。

尚、2019年11月5日に NAIC/National Association of Insurance Commissioners/全米保険監督官協会が年金適合性モデル規制/annuity suitability model regulation(モデル・ルール/model rule)を発表した(NAIC～URLは後述[参考ホームページ]④参照)。保険のプロフェッショナル/insurance professionals が年金の推奨をする際に契約者の「最善の利益で行動」する事/to act in the best interests of consumers を求めるもの(年金を提供する会社に監督をも求めるもの)だが、SEC や(SEC の監督下にある)FINRA/Financial Industry Regulatory Authority/米国金融取引業規制機構のルールを遵守する者であればよく、「**契約者の利益/interests of the consume だけにに基づく推奨をさせるニューヨーク州フィデューシャリー・ルール/New York State fiduciary rule(レギュレーション 187/ Regulation 187)として知られるルールに比べ、この NAIC 提案/NAIC proposal は弱い。**」(2019年11月7日付 InvestmentNews～URLは後述[参考ホームページ]④参照)とされている。

米国では保険・一部年金の監督は州の保険監督官/state official supervising insurance(州知事の任命、州によっては選挙)がルールを策定し行う。NAIC は州の保険監督長官で構成される団体で、モデル法案・規則を策定するが、強制力を持たない。 また、米国の財務省/Treasury の中に FIO/Federal Insurance Office/連邦保険局があり(ドッド・フランク法で設置～URLは後述[参考ホームページ]④参照)、保険業界のモニタリング等を行うほか、各国の保険監督当局が参加する保険の国際基準を策定する IAIS/International Association of Insurance Supervisors/保険監督者国際機構に参加するが(日本は金融庁が参加)、FIO は保険の監督権限を与えられていない。



米国のブローカーとアドバイザーの監督機関

2019年12月15日作成

監督機関名	対象となる企業・人物	対象となるプロダクツ	人事等	委員・理事の人数	姿勢
SEC/Securities and Exchange Commission /証券取引委員会	全米のブローカー、アドバイザー (アドバイザーの登録は1億\$以上で1億円未満は州へ登録、FINRAより大規模な詐欺等に対応)	証券プロダクツ (変額年金を含むものの、株価指数連動年金を含まない)	大統領の指名と上院の承認が必要 (下院の承認は不要)	委員5人 (共和党3人、民主党2人)	規制緩和寄り
FINRA/Financial Industry Regulatory Authority /米国金融取引業規制機構	全米のブローカー (SECより小規模な詐欺、販売規制、より実務的なものに対応)	ブローカーの扱うプロダクツ (証券プロダクツも保険プロダクツも含む)	SECの監督下 (「SECの出先」とも言われる、FINRA策定の自主規制ルールはSECの承認が必要)	理事会23人 (12人が業界外部の有識者である公益委員)	独立/中立
NASAA/North American Securities Administrators Association /北米証券監督者協会及び米国の州・カナダの州・メキシコの証券局	各州(及び加・墨)それぞれにおけるブローカー、アドバイザー	各州・加・墨のブローカーの扱うプロダクツ	州の監督下 (連邦法と矛盾する場合は連邦法が優先する連邦先制法)	9人 (共和党寄り4人、民主党寄り4人、カナダ1人)	各州ごとに違う
DOL/Department of Labor /労働省	全米のブローカー、アドバイザー	退職口座に関わる全ての資産 (証券プロダクツも保険プロダクツも含む)	大統領の指名と上院の承認	労働長官(共和党)	規制緩和寄り
NAIC/National Association of Insurance Commissioners /全米保険監督官協会及び米国の州保険監督官 /state insurance commissioners	各州(ワシントンDC等)それぞれにおけるブローカー、アドバイザー	保険プロダクツ (株価指数連動年金を含むものの、変額年金を含まない)及び保険会社の保有する証券プロダクツ。	州の保険監督官 /state official supervising insurance/superintendent(州知事の任命、州によっては選挙)がルール策定	2016年の大統領選でトランプ氏を選んだ州は30州、選ばなかった20州とワシントンD.C.	各州ごとに違う

(出所:各監督機関より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

ただ、ブローカー・ディーラー業界も民主党寄りの州全体に対してだが、対抗する措置を考えている。「2019年12月5日にSIFMA/Securities Industry and Financial Markets Association/証券業金融市場協会(米国の証券会社業界団体)のベンツェン/Bentsen 会長は『マサチューセッツ/Massachusetts 州、ニュージャージー/New Jersey 州、ネバダ/Nevada 州、その他の州/other states が SEC ルールとは別のフィデューシャリー・ルールをパッチワークの様に施行すれば、その州のコンプライアンスのコストが上がり、ブローカー等はその州におけるブローカー口座を段階的に撤退/phase out、フィーのみのアドバイザー口座/advisory accounts にするだろう。投資家は一つを選択しなければならず、それは多くの場合、投資家が欲する以上の過剰サービスとなろう。結果、投資家を害するだろう。州は Reg BI にチャンスを与えるべきだ。Reg BI は“開示だけのアプローチ/disclosure-only”ではなく、ブローカーに厳しい新しい要求を課すものである。ブローカーは Reg BI のコンプライアンスに多くの時間と資金を投じている。2020年6月30日までに大手のブローカーで100万ドルまで投資しよう。』と言う。今週、マサチューセッツ州のガルビン/Galvin 州務長官はブローカーにもフィデューシャリー・デューティーを課す改正提案を出したが、これはブローカーに課されている適合性ルール/suitability rule より厳しくなるものである。ネバダ州も同様である。ニューヨーク/New York 州、メリーランド/ Maryland 州、イリノイ/Illinois 州はフィデューシャリー・デューティーを課す案を検討してきた。」(下線は当コラム筆者、2019年12月5日付 InvestmentNews~URLは後述[参考ホームページ]④参照)。

以上である。米国の政治が大きく動き、官僚も共和党と民主党では違う事を言い、さらにそこに連邦法や州法、さらには規制やルール、そして、執行(enforcement)による規制/ルール策定など、米国の専門家でも解釈に困るものであり、慣れない日本人はかなり難解と思われる(前週・前々週当コラムで書いたつみたて NISA どころではない)。だが、先述通り、国際金融危機に対応すべく日本を含む国際金融規制は大きく動いており、その中、日本の金融規制だけが静的で良いはずがない。金融庁の言う通り、「静的な規制から動的な監督へ/スタティック・レギュレーションからダイナミック・スーパービジョンへ/From static regulation to dynamic supervision」である。加えて、「仮に当局が RegBI を参考に、SEC の新規則に近い内容を FD に取り込むとすれば、国内の投信販売に甚大な影響が生じる」(2019年11月25日付ファンド情報)、「同様の規則が適用されたら、その衝撃度は米国の比ではない」(「選択」2019年11月号)などと言われている。

日本の証券業界及び投資顧問業、投信業界関係者は、日本に先行する米国、政治でも経済でも金融でも日本に大きな影響を与える米国で今、特に手薄になりがちな法「令」についてせめて何が起きているのか、理解を進めてほしい。2020年は米国大統領選の年であり、さらに大きな変化が起こる可能性がある。日本におけるダイナミック/動的なグローバルな法「令」の理解に期待する。



(出所: 2019年12月12日付日本漢字能力検定協会の発表した2019年の世相を1字で表す「今年の漢字である「令」)

以上

[参考ホームページ]

①2019年12月10日公表の金融庁・金融審議会「市場ワーキング・グループ」(第26回)議事次第…

「https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryou/20191210.html」、

2019年12月10日公表の金融庁・金融審議会「市場ワーキング・グループ」(第26回)配布資料2の「事務局説明資料(顧客本位の業務運営に関する日本と欧米の対応)」…「https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryou/20191210/02.pdf」、

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(米国労働省(DOL)フィデューシャリー・ルール(2016年))…「https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryou/20160706.html」、その議事録は

「https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/gijiroku/20160706.html」、

2019年11月15日公表の金融庁・金融審議会「市場ワーキング・グループ」(第25回)議事録…

「https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/gijiroku/20191023.html」、

2019年10月23日開催の金融庁・金融審議会「市場ワーキング・グループ」(第25回)議事次第…

「https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryou/20191023.html」、

2018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>」、

2019年7月22日付日本版ISAの道 その274「米国版『顧客本位の業務運営』 SEC『最善の利益規制』は9月10日施行(アドバイザー解釈は7月12日施行)! 労働長官辞任で新・労働省フィデューシャリー・ルール12月公表が遅れる? 新しいCFP『倫理規定と行為基準』施行日がReg BI遵守日と同じ来年6月30日に!!」…

「<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.190722.pdf>」。

②2019年11月25日付ファンド情報「[金融庁] 顧客保護の米新規制に言及『RegBI』でFD強化? 業界に警戒感」…「<https://www.r-i.co.jp/pension/products/fund/backNumber.html/#htmlContentId.464308>」、

選択出版発行「選択」2019年11月号『米国型規制』の導入目指す金融庁ー証券業界『顧客軽視』商売に荒療治」…「<https://www.sentaku.co.jp/articles/view/19405>」、

2016年4月13日付国際スワップデリバティブ協会(ISDA)年次総会の金融庁森長官講演…

「日本語は <https://www.fsa.go.jp/common/conference/danwa/20160413/02.pdf> 、英語は <https://www.fsa.go.jp/common/conference/danwa/20160413/01.pdf> 」、

2016年5月10日付日本証券経済研究所「資産運用の高度化と金融モニタリング(金融庁遠藤俊英・齋藤道雄)」

…「本文は <http://www.jsri.or.jp/publish/review/pdf/5606/01a.pdf> 、資料は <http://www.jsri.or.jp/publish/review/pdf/5606/01b.pdf> 」。

③2019年12月6日付米消費者連盟/Consumer Federation of America/CFA開催のFinancial Services Conference…「<https://twitter.com/ConsumerFed/status/1202988440461152256>」、

2019年6月4日付ThinkAdvisor「Will Reg BI Be Hammered by Lawsuits?」…

「<https://www.thinkadvisor.com/2019/06/04/reg-bi-is-coming-will-lawsuits-follow/>」、

2019年6月4日付Business Wire「Consumer Federation of America & PIABA: SEC Chair's Proposal on Investment Advice Should Be Renamed "Regulation NBI (Not Best Interests)" …

「<https://www.businesswire.com/news/home/20190604005765/en>」、

2019年10月1日付InvestmentNews「Brokerages won't know bite of Reg BI until enforcement begins. Principles-based rule provides little detail on how to comply.」…

「<https://www.investmentnews.com/article/20191001/FREE/191009993/brokerages-wont-know-bite-of-reg-bi-until-enforcement-begins>」、

2019年6月5日付米SECルール「最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BI」…「<https://www.sec.gov/news/press-release/2019-89>」の中の <https://www.sec.gov/rules/final/2019/34-86031.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11月6日付SEC法執行部/Division of Enforcement「Division of Enforcement」…

「<https://www.sec.gov/files/enforcement-annual-report-2019.pdf>」

2019年11月13日Morningstar「Regulation Best Interest Meets Opaque Practices」…

「<https://www.morningstar.com/lp/regbi-opaque-practices-paper>」

2018年3月14日付Morningstar Rekenhaller Report「Revenue Share: The Fund Industry's Dinosaur」…

「<http://www.morningstar.com/articles/855284/revenue-share-the-fund-industrys-dinosaur.htm>」

2019年9月10日付Morningstar Rekenhaller Report「Enough With Revenue Sharing!」…

「<https://www.morningstar.com/articles/923594/enough-with-revenue-sharing>」

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」

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」

2019年7月19日付ThinkAdvisor「Reg BI Footnote Justifies Pausing SEC Share Class Disclosure Initiative」…「<https://www.thinkadvisor.com/2019/07/19/reg-bi-footnote-justifies-pausing-sec-share-class-disclosure-initiative/>」

2019年12月12日付Elizabeth Warren「Senator Warren Cautions Department of Labor Against Proposing a Weak Conflict-of-Interest Rule That Would Put Americans' Hard-Earned Retirement Savings in Jeopardy」…「<https://www.warren.senate.gov/oversight/letters/senator-warren-cautions-department-of-labor-against-proposing-a-weak-conflict-of-interest-rule-that-would-put-americans-hard-earned-retirement-savings-in-jeopardy>」

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」

④2019年8月3日付New York State Department of Financial Services/NYDFS/DFS「Superintendent of Financial Services Linda A. Lacewell On New York State Supreme Court Decision On “Best Interest” Regulation 187」…「https://www.dfs.ny.gov/reports_and_publications/statements_comments/2019/st1908031」

2019年8月3日付New York State Department of Financial Services/NYDFS/DFS「Superintendent of Financial Services Linda A. Lacewell On New York State Supreme Court Decision On “Best Interest” Regulation 187」…「https://www.dfs.ny.gov/reports_and_publications/statements_comments/2019/st1908031」

2019年8月2日付ThinkAdvisor「New York State Implements Best-Interest Standard for Annuity Sales」…「<https://www.thinkadvisor.com/2019/08/02/new-york-state-implements-best-interest-standard-for-annuity-sales/>」

2019年8月5日付InvestmentNews「New York best interest rule for annuity, life insurance sales upheld by state court」…「<https://www.investmentnews.com/article/20190805/FREE/190809974/new-york-best-interest-rule-for-annuity-life-insurance-sales-upheld>」

NAIC/National Association of Insurance Commissioners/全米保険監督官協会…「<https://content.naic.org/>」

2019年11月7日付InvestmentNews「State insurance commissioners closing in on stronger standard for annuity sales」…「<https://www.investmentnews.com/article/20191107/FREE/191109947/state-insurance-commissioners-closing-in-on-stronger-standard-for>」

FIO/Federal Insurance Office/連邦保険局…「<https://www.treasury.gov/about/organizational-structure/offices/Pages/Federal-Insurance.aspx>」

2019年12月5日付InvestmentNews「SIFMA: State fiduciary rules would lead to elimination of brokerage accounts」…「<https://www.investmentnews.com/article/20191205/FREE/191209958/sifma-state-fiduciary-rules-would-lead-to-elimination-of-brokerage>」

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> 」、
「 <https://www.am.mufg.jp/smp/market/report/investigate.html> 」

～Google 等で「投信調査コラム」もしくは「日本版 ISA の道」と検索～

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・数値等はい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。