

## 日本の金融庁が検討する米国の投資アドバイザー(含む証券会社)向け「顧客関係の概要書面/フォームCRS」!

- 欧州の投信・保険会社向け「PRIIPs KID」は欠点があってミスリードと投信協会は言う
- 米国の証券会社向け「レグ・ビー・アイ/Reg BI」は来月6月末が遵守日だが、訴訟も…
- 米国の年金向けDOL/労働省フィデューシャリー・ルール及び州フィデューシャリー・ルールは今

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

### 日本の金融審議会「市場ワーキング・グループ」で議論され続けている「レグ・ビー・アイ/Reg BI」と「顧客関係の概要書面/フォーム CRS」!

2020年5月7日、日本の金融庁が事務局を務める金融審議会「市場ワーキング・グループ」の3月25日開催分(第28回)議事録が公表された(URLは後述[参考ホームページ]①参照)。

議事録冒頭に「引き続き、『顧客本位の業務運営』をテーマに」とある様に2019年10月23日開催分(第25回)及び2019年12月10日開催分(第26回)の続きとなる。尚、2020年2月13日開催分(第27回)も「顧客本位の業務運営」がテーマであるが、「高齢者など認知・判断能力の低下した顧客への対応」が中心となり前後開催分と少し異なっている(これまでの金融審議会「市場ワーキング・グループ」の資料/議事次第と議事録～URLは後述[参考ホームページ]①参照)。

2019年10月23日開催分(第25回)で事務局(金融庁)より「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。」と言う話があり(事務局説明資料には無し)、米国のSEC/証券取引委員会ルール(Item 1~4)の中心的な「(Item 1)最善の利益規制/レギュレーション・ベスト・インタレスト/Regulation Best Interest/Reg BI」(以下、Reg BI、レグ・ビー・アイと読む～後述※1参照)が登場する。2019年12月10日開催分(第26回)では、事務局(金融庁)からReg BIの詳細な説明があつて、さらにReg BIと同じ米国のSEC/証券取引委員会ルール(Item 1~4)の「(Item 2)顧客関係の概要書面/フォーム CRS/Form CRS(CRSはCustomer or Client Relationship Summaryの事、以下、CRS)」の詳細な説明があつた。事務局説明資料ではReg BIに3ページ、CRSに1ページが割かれていた。

そして、直近2020年3月25日開催分(第28回)でReg BIもCRSも登場、「欧米の事例を参考に、顧客が多様な金融商品の内容を容易に比較できるようにするという点に特化した簡略な書面(共通フォーマット)を今後検討し、その中に手数料等の内容を記載する」となった。



(出所: SEC「Regulation Best Interest, Form CRS and Related Interpretations」～URLは後述[参考ホームページ]①)

※1: SEC 委員長や SEC 委員のレグ・ビー・アイをテレワーク/リモートワークで聴く…



「最善の利益規制」を日本では、当局も含め、「レギュレーション・ベスト・インタレスト」、略して「RBI」と言う例が見られる。だが、**米国では SEC の委員も含め、「Reg BI」、発音は「レグ・ビー・アイ」だ。**この様な事について今の時代、米国などに行かずとも、YouTube で SEC 委員の話などが無料で簡単に聴ける。リピートも簡単で再生速度を変えたり字幕を出したりする事も簡単で、出張にありがちな聞き忘れや誤訳も回避出来る。

日本を含め世界的に拡大しているテレワーク/telework、リモートワーク/remote work でも容易なので(むしろ、やりやすく)ぜひ聴いて欲しいものである。例えば、2019年3月26日付 SIFMA/Securities Industry and Financial Markets Association/証券業金融市場協会「C&L Annual Seminar」のクレイトン SEC 委員長 (<https://www.youtube.com/watch?v=v4XgjDISTVik>)、2019年3月14日付 IAA/Investment Adviser Association/米投資顧問業協会「2019 Compliance Conference」のジャクソン SEC 委員 (<https://www.youtube.com/watch?v=bkTZ15p1ZSI>) が Reg BI/レグ・ビー・アイについて語っている。



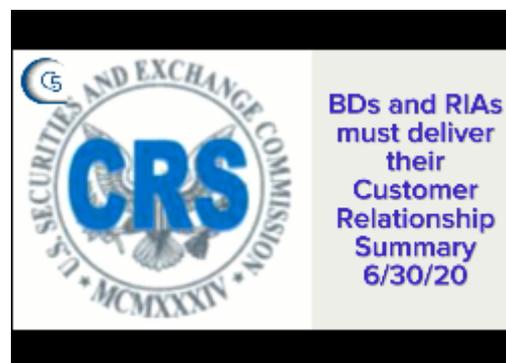
ちなみに SEC は 2020 年 3 月 9 日からテレワーク/リモートワークを始めた。ウイルス感染拡大防止の為にテレワークを導入した最初の主な政府機関である(2020年3月10日付 US News 「SEC Asks DC Workers to Telecommute After Employee Is Treated」

～ <https://www.usnews.com/news/business/articles/2020-03-10/sec-bans-employees-from-washington-office-after-virus-scare> )。

CRS について、「Reg BI の CRS」と言う人がいるが、CRS は Reg BI の一つではない。基本、別物である。SEC ルール(Item 1~4)の Item 1 が Reg BI で Item 2 が CRS だ。Reg BI はブローカー・ディーラー(証券会社)を規制する 1934 年証券取引所法/Securities Exchange Act of 1934 下のルールである一方、CRS は 1934 年証券取引所下のルールであるもののそれ以前に RIA/Registered Investment Advisers/投資顧問業者(投資アドバイザー)を規制する 1940 年投資顧問法下のルールなのである。

CRS は昔から 1940 年投資顧問法下で投資アドバイザーが出さなければならない Form ADV の延長上にある。Form ADV は Part 1 と Part 2 に分かれていたが、そこに今回、新たに Part 3 を作って加えたものだ。この Form ADV の Part 3 が Form CRS である。そして、これはブローカー・ディーラー(証券会社)も対象となるので、1940 年投資顧問法や Reg BI より対象者は多い事となる。

ちなみに、SEC ルールの Item 3 と Item 4 は既に 2019 年 7 月 12 日に施行済みで(2019 年 7 月 22 日付日本版 ISA の道 その 274 ~URL は後述[参考ホームページ]①参照)、2020 年 6 月 30 日の Item 1(Reg BI)と Item 2(CRS)の遵守日で SEC ルール(4 項目/4 Item)が完全施行となる。



(出所: C5 Fintech Solutions ~URL は後述[参考ホームページ]①)

以上の事は SEC ルールが発表・承認された 2019 年 6 月 5 日後の 2019 年 6 月 10 日付日本版 ISA の道 その 268 で詳しく書いてある(URL は後述[参考ホームページ]①参照)。

SEC ルール(4 項目/4 Item)～2019 年 6 月 5 日付 SEC 発表版～

[\(Item 1\)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](#)



以上の後に施行日や遵守日が 2019 年 7 月 12 日に官報/Federal Register に掲載された為、2019 年 7 月 22 日付日本版 ISA の道 その 274 ではより詳しく書いている(URL は後述[参考ホームページ]①参照)。

SEC ルール(4 項目/4 Item) ～2019 年 7 月 12 日付官報版～



**FEDERAL REGISTER**  
The Daily Journal of the United States Government



[\(Item 1\)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](#)

/Regulation Best Interest: The Broker-Dealer Standard of Conduct(略称で Reg BI)

…1934 年証券取引所法/Securities Exchange Act of 1934 下のルール、

**施行日/Effective Date: 2019 年 9 月 10 日、遵守日/Compliance Date: 2020 年 6 月 30 日、**

URL: <https://www.federalregister.gov/documents/2019/07/12/2019-12164/regulation-best-interest-the-broker-dealer-standard-of-conduct>。

[\(Item 2\)フォーム CRS 関係の概要: フォーム ADV の修正](#)

/Form CRS Relationship Summary; Amendments to Form ADV

…1940 年投資顧問法と 1934 年証券取引所法下のルール、

**施行日/Effective Date: 2019 年 9 月 10 日、遵守日/Compliance Date: 2020 年 6 月 30 日、**

URL: <https://www.federalregister.gov/documents/2019/07/12/2019-12376/form-crs-relationship-summary-amendments-to-form-adv>。

[\(Item 3\)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

…1940 年投資顧問法下のルール、

**施行日/Effective Date: 2019 年 7 月 12 日、**

URL: <https://www.federalregister.gov/documents/2019/07/12/2019-12208/commission-interpretation-regarding-standard-of-conduct-for-investment-advisers>。

[\(Item 4\)投資アドバイザーの定義からブローカー・ディーラーを除外する要件の単に付随的と言う要件の解釈](#)

/Commission Interpretation Regarding the Solely Incidental Prong of the Broker-Dealer Exclusion From the Definition of Investment Adviser

…1940 年投資顧問法下のルール、

**施行日/Effective Date: 2019 年 7 月 12 日、**

URL: <https://www.federalregister.gov/documents/2019/07/12/2019-12209/commission-interpretation-regarding-the-solely-incidental-prong-of-the-broker-dealer-exclusion-from>。

## 日本の金融庁が検討する米国の投資アドバイザー(含む証券会社)向け「顧客関係の概要書面/フォーム CRS」!

2020年6月30日が遵守日となる米国のSEC/証券取引委員会ルール(Item 1~4)の「(Item 2) 顧客関係の概要書面/フォーム CRS/Form CRS(CRSはCustomer or Client Relationship Summaryの事、以下、CRS)」について、より具体的に、より正確に見る。



(出所: 2020年3月30日付 ThinkAdvisor「Take Care on Form ADV Extensions, Check Details on Form CRS」~URLは後述[参考ホームページ]①)

CRSはブローカーと投資アドバイザーの担当者が下記の内容を各々「FINRA Central Registration Depository/Web CRD」と「Investment Adviser Registration Depository/IARD」を通じて電子手段による届出し、個人投資家に提出する。

- ・[ブローカーと投資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](#)



(出所: 2019年7月12日付官報/Federal Register「Form CRS Relationship Summary; Amendments to Form ADV」~URLは後述[参考ホームページ]②)

**ブローカーと投資アドバイザーはSECのインストラクション及び「FAQ/Frequently Asked Questions/よくある質問とその回答」に沿って自社版・自分版を作り、SECに届出をしなければならない(URLは後述[参考ホームページ]②参照、FAQは後述)。新しい個人顧客には2020年6月30日までに、既存顧客には2020年7月30日までに出す。変更があれば30日以内に当局に出して、出した後60日以内に顧客に知らせる。**

2020年5月15日現在、ブローカーや投資アドバイザーの会社でCRSを出している会社はかなり少ないが、IAA/Investment Adviser Association/米投資顧問業協会が投資アドバイザー業務をしている人向けに「フォーム CRS サンプル定型書式/Form CRS Sample Template」を「フォーム CRS ディスクロージャー・チェックリスト/Form CRSDisclosure Checklist」と共に会員向けに出している(URLは後述[参考ホームページ]②参照)。

次ページと次々ページがそれぞれである。破線で囲んだ文(英語)はSECに出す時に必要なもので(機械が読める見出しで~FAQ参照)、その文言は投資アドバイザー業務をしている人もブローカレッジ業務をしている人も同じだ。ただ、それ以外は各個人で異なる事となる。投資アドバイザー業務のみをしている人なら、破線で囲んだ文「What investment services and advice can you provide me?」の次に「We offer investment supervisory services to retail investors,・・・(略)・・・」、ブローカレッジ業務のみをしている人は「We offer brokerage services to retail investors, including buying and selling securities.・・・(略)・・・」などとなり、後はそれぞれ異なる事を書く。



**Form CRS Disclosure Template for Standalone Investment Advisers**  
**Prepared by Investment Adviser Association – For Illustrative Purposes Only**

投資アドバイザーのみをしている人のフォームCRSディスクロージャー定型書式  
(IAA/Investment Adviser Association/米投資顧問業協会作成)

[Date] [Item 1]

投資アドバイザー業務のみをしている人なら、破線で囲んだ文「What investment services and advice can you provide me?」の次に「We offer investment supervisory services to retail investors, …(略)…」、ブローカレッジ業務のみをしている人は「We offer brokerage services to retail investors, including buying and selling securities, …(略)…」などとなって、その後は個人それぞれとなる。

[Name] [1.A.]

[State registered with the Securities and Exchange Commission as an Investment Adviser.] [1.A.]

[Indicate that brokerage and investment advisory services and fees differ and that it is important for the retail investor to understand the differences.] [1.A.] [State that free and simple tools are available to research firms and financial professionals at [Investor.gov/CRS](https://www.investor.gov/crs), which also provides educational materials about broker-dealers, investment advisers, and investing.] [1.B.]

**What investment services and advice can you provide me?** [Item 2.A.]

破線で囲んだ文(英語)はSECに出す時に必要なもので、これをPDFの見出しにする。

あなた(投資アドバイザー)が私(顧客)に提供してくれる投資サービスとアドバイスは何ですか?

[State that you offer brokerage, investment advisory, or both, services to retail investors. Summarize principal services, accounts, or investments you make available to retail investors, and any material limitations on such services. State particular types of principal advisory services, including, for example, financial planning and wrap fee programs. Must address: monitoring, including frequency and material limitations (part of standard services?); describe discretionary authority, including material limitations; for non-discretionary, explain that client makes ultimate decision; describe any limited investment offerings; account minimums, size, and other requirements to open or maintain account(s).] [2.B.]

INCLUDE SPECIFIC REFERENCES TO MORE DETAILED INFORMATION ABOUT YOUR SERVICES THAT, AT A MINIMUM, INCLUDE THE SAME OR EQUIVALENT INFORMATION TO THAT REQUIRED BY THE FORM ADV, PART 2A BROCHURE (ITEMS 4 AND 7 OF PART 2A OR ITEMS 4.A. AND 5 OF PART 2A APPENDIX 1). [2.C.]

**Given my financial situation, should I choose an investment advisory service? Why or why not?** [2.D.]

私(顧客)の財政状況で投資アドバイザー・サービスを選ぶべきですか? なぜ選ぶべきですか? もしくは、なぜ選ぶべきではないのですか?

**How will you choose investments to recommend to me?** [2.D.]

あなた(投資アドバイザー)はどの様に投資選択をし、どの様に私に推奨するのですか?

**What is your relevant experience, including your licenses, education and other qualifications? What do these qualifications mean?** [2.D.]

あなた(投資アドバイザー)はどんな経験(ライセンス、教育や資格を含む)を持ちますか? その資格は何を意味しますか?

**What fees will I pay?** [Item 3]

破線で囲んだ文(英語)はSECに出す時に必要なもので、これをPDFの見出しにする。

私(顧客)は何にフィーを支払うのですか?

[Summarize principal fees and costs, including how frequently assessed and related conflicts.] [3.A.(i)]  
[Describe ongoing asset-based fees, fixed fees, wrap fee program fees, or other direct fee arrangements.] [3.A.(i)b] [RIAs with wrap program fees explain fees associated with program include most transaction costs and fees to BD or bank that has custody of these assets, and therefore are higher than typical asset-based advisory fee.] [3.A.(i)b(1)] [In addressing conflict, may include statement that more assets in account means more fees, thus incentive to encourage client to increase assets in account.] [3.A.(i).b.(2)]  
[Describe other fees and costs client will pay directly or indirectly. List examples of most common categories (e.g., custodian fees, account maintenance fees, fees related to mutual funds and variable annuities, and other transactional fees and product-level fees).] [3.A.(ii)]

**You will pay fees and costs whether you make or lose money on your investments. Fees and costs will reduce any amount of money you make on your investments over time. Please make sure you understand what fees and costs you are paying.** [3.A.(iii)]



INCLUDE SPECIFIC REFERENCES TO MORE DETAILED INFORMATION ABOUT YOUR FEES AND COSTS THAT, AT A MINIMUM, INCLUDE THE SAME OR EQUIVALENT INFORMATION FROM FORM ADV, PART 2A BROCHURE (ITEMS 5.A., B., C., AND D.).

[3.A.(iii)]

*Help me understand how these fees and costs might affect my investments. If I give you \$10,000 to invest, how much will go to fees and costs, and how much will be invested for me? [3.A.(iv)]*

これらのフィーとコストが私(顧客)の投資にどのような影響を与えるか、私(顧客)の理解を手伝って下さい。  
もし私(顧客)があなた(投資アドバイザー)に1万%の投資をお願いしたら、フィーとコストにいくら、私の為の投資にいくら向かいますか?

*What are your legal obligations to me when acting as my investment adviser? How else does your firm make money and what conflicts of interest do you have? [3.B.]*

あなた(投資アドバイザー)が私(顧客)の投資アドバイザーとして行動する時、あなた(投資アドバイザー)の法的義務は何ですか? 破線で囲んだ文(英語)はSECに出す時に必要なもので、これをPDFの見出しにする。

あなた(投資アドバイザー)の会社は他にどのような収益があり、その利益相反はあるのですか?  
When we act as your investment adviser, we have to act in your best interest and not put our interest ahead of yours.

At the same time, the way we make money creates some conflicts with your interests. You should understand and ask us about these conflicts because they can affect the investment advice we provide you. Here are some examples to help you understand what this means. [3.B.(i)b.]

[If applicable, summarize other ways you and your affiliates make money and related incentives. For example, proprietary investments issued, sponsored, or managed by you or affiliates; compensation received from third parties when recommending or selling certain investments; revenue sharing arrangements; principal trading. If none of these conflicts exist, summarize at least one other material conflict of interest that affects retail investors.] [3.B.(ii)]

INCLUDE SPECIFIC REFERENCES TO MORE DETAILED INFORMATION ABOUT CONFLICTS OF INTEREST, AT A MINIMUM, SAME OR EQUIVALENT TO FORM ADV, PART 2A BROCHURE. [3.B.(iv)]

*How might your conflicts of interest affect me, and how will you address them? [3.B.(iii)]*

あなた(投資アドバイザー)の利益相反は私にどう影響を与え、それについてあなた(投資アドバイザー)はどう対処するのですか?

*How do your financial professionals make money? [3.C.]*

あなた(投資アドバイザー)の金融専門家としての収益はいくらですか?

破線で囲んだ文(英語)はSECに出す時に必要なもので、これをPDFの見出しにする。

[Summarize how FPs are compensated, including cash and non-cash compensation, and the conflicts of interest those payments create.] [3.C.(i)] [Include whether FP compensation based on factors such as: amount of client assets they service; time and complexity required to meet a client's needs; product sold (i.e., differential compensation); product sales commissions; or revenue firm earns from FP's advisory services or recommendations.] [3.C.(ii)]

*Do you or your financial professionals have legal or disciplinary history? [Item 4.A.]*

あなた(投資アドバイザー)には訴訟もしくは懲罰の歴史がありますか?

破線で囲んだ文(英語)はSECに出す時に必要なもので、これをPDFの見出しにする。

[State "Yes" [4.B.] or "No". [4.C.]] [Direct to [Investor.gov/crs](https://www.investor.gov/crs) for free and simple search tool to research you and your financial professionals.] [4.D.(i)]

*As a financial professional, do you have any disciplinary history? For what type of conduct? [4.D.(ii)]*

金融専門家としての懲罰の過去がある場合、あなた(投資アドバイザー)はどのような行為に対して懲罰がありましたか?

[State where additional information can be obtained.] [Item 5.A.] [Include telephone number for clients to request up-to-date information and request copy of CRS.] [Item 5.B.]

*Who is my primary contact person? Is he or she a representative of an investment adviser or a broker-dealer? Who can I talk to if I have concerns about how this person is treating me? [5.c.]*

誰が私(顧客)の主な担当者ですか? この担当者は投資アドバイザーの人ですか? ブローカー・ディーラーの人ですか?  
もし私(顧客)がこの人について懸念がある場合、私(顧客)は誰と話す事が出来ますか?

SECは「CRSに関するFAQ/Frequently Asked Questions/よくある質問とその回答」を出しているので参考となる。2019年11月26日、2020年2月11日、2020年4月6日に公表している(SEC「Frequently Asked Questions on Form CRS」～ URLは後述[参考ホームページ]②参照)。

SEC「フォーム CRSに関するFAQ/Frequently Asked Questions/よくある質問とその回答」  
～2020年5月15日現在、下記計22個のFAQ～

- ・「[個人投資家/Retail Investor](#)」について1個
- ・「[\(ブローカーとアドバイザー\)の関係の概要フォーマット/Relationship Summary Format](#)」について2個
- ・「[Filing Requirements](#)」について3個
- ・「[Delivery Requirements](#)」について5個
- ・「[Additional Delivery Requirements to Existing Clients and Customers](#)」について2個
- ・「[State-Registered Investment Adviser Switching to SEC Registration](#)」について1個
- ・「[Affiliate Services](#)」について2個
- ・「[Qualified Custodians](#)」について1個
- ・「[Presentation and Delivery for Affiliates](#)」について2個
- ・「[Amendments to the Relationship Summary](#)」について1個
- ・「[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](#)」について1個
- ・「[Plain English; Fair Disclosure](#)」について1個



例えば「(ブローカーとアドバイザー)の関係の概要フォーマット/Relationship Summary Format」には、次の通り出ている。「Q: 私の会社は個人投資家に3種類のサービスをしている。3種類の違った概要フォーマット/three different relationship summariesを出してよいか? A: だめだ。ブローカーもしくは投資アドバイザーは1つの概要フォーマットを出すべき。例えば、401(k)のラップフィー・プログラムを提供する投資アドバイザーなら、富裕層向け一任運用も同じ1つのフォーマットとしなければならない。ブローカーなら、セルフダイレクト/self-directed、フルサービス/full-service、企業退職プラン/employer-sponsored retirement plan optionsも同じ1つのフォーマットとしなければならない。」、「Q: フォーム CRS/Form CRSのInstruction 7.A.(i)に従う場合、どの様にして機械が読める見出し/machine readable headingsを作れば良いのか? A: 例えば、『What investment services and advice can you provide me?』をPDFの見出し

/Headingにし、それが左のブックマークに出る様にしてほしい。」である。上

記文の「CRSの

Instruction 7.A.(i)とは、

SEC「Instructions to Form CRS」の中の「7.

Initial Filing and

Delivery; Transition

Provisions.」の「A. Initial

filing.」の(i)の事で、右の通り。

7. **Initial Filing and Delivery; Transition Provisions.**

A. **Initial filing.**

- (i) If you are an investment adviser and are required to deliver a *relationship summary* to a *retail investor*, you must file Form ADV, Part 3 (Form CRS) electronically with the Investment Adviser Registration Depository (IARD). If you are a registered broker-dealer and are required to deliver a *relationship summary* to a *retail investor*, you must file Form CRS electronically through the Central Registration Depository (“Web CRD®”) operated by the Financial Industry Regulatory Authority, Inc. (FINRA). If you are a *dual registrant* and are required to deliver a *relationship summary* to one or more *retail investor* clients or customers of both your investment advisory and brokerage businesses, you must file using IARD and Web CRD®. You must file Form CRS using a text-searchable format with machine-readable headings.

(出所: SEC「Instructions to Form CRS」～ URLは後述[参考ホームページ]②参照)

## 日本の金融庁が参考とする欧州の投信・保険会社向け 「PRIIPs KID」は欠点があってミスリードと投信協会は言う

日本の金融審議会「市場ワーキング・グループ」の3月25日開催分(第28回)の事務局説明資料と議事録で事務局(金融庁)は「欧米の事例を参考に、顧客が多様な金融商品の内容を容易に比較できるようにするという点に特化した簡略な書面(共通フォーマット)を今後検討し、その中に手数料等の内容を記載する」と言っている。

欧州の事例とは、「PRIIPs KID/Key Information Documents For Packaged Retail And Insurance-Based Investment Products/パッケージ型リテール投資商品及び保険ベース投資商品の重要情報書類」の事であり、2020年3月25日開催分(第28回)の事務局説明資料に1ページを割いて登場している。このPRIIPs KIDについては、2017年12月25日付日本版ISAの道 その209を参照の事(URLは後述[参考ホームページ]③参照)。

PRIIPs KIDは前身が「UCITS KIID/Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities Key Investor Information Documents」(2020年1月1日まで)で、PRIIPs KIDでは、その対象をファンドから拡大、欠点を補っている。PRIIPs KIDの対象は、インベストメントファンド/Investment funds(\*UCITS、AIF/オルタナティブ投資ファンド、ベンチャーキャピタルファンド/EuVECA、投資事業有限責任組合ファンド/EuSEF等)、生命保険(死亡保険を除く)、デリバティブ、仕組債・仕組預金/Structured product and Structured deposits等だ。さらにPRIIPs KIDはUCITS KIIDの欠点であった金額表示が無い事や予測が無い事、取引関連コストや総コストの開示が無い事が改善されている(2017年12月25日付日本版ISAの道 その209を参照の事~URLは後述[参考ホームページ]③参照)。しかし、PRIIPs KIDにはまだ欠点がある。EFAMA/European Fund and Asset Management Association/欧州投資信託・資産運用協会(欧州の投信協会)は先月2020年4月23日に、「PRIIP KIDsは欠点があり、個人投資家にミスリードな情報を提供している。」と言っており、今後見直される可能性が高い(2020年4月23日付EFAMA~URLは後述[参考ホームページ]③参照)。

金融庁が「欧米の事例」と言いつつ、欧州より米国を重視している事は自然である。ただ、重視すべき米国でも、Reg BIは2020年6月30日遵守日を前に訴訟が進行している(後述)。またReg BIはプリンシプル/ソフト・ロー/soft law(ルールが曖昧の中での執行/enforcementによる規制)で、これは米民主党(SEC委員)が反対しており、ルール/ハード・ロー/hard law(法律・法令・条例・判例法等、違反には立件プロセス、裁判所判断)を求めている(2019年12月16日付日本版ISAの道 その291~URLは後述[参考ホームページ]③参照)。執行/enforcementによる規制に対しては業界からも反対がある。2020年4月29日、ASA/American Securities Association/アメリカ証券協会のイアコペラ CEO 最高経営責任者は「SECがルールではなく、執行による規制/regulation by enforcementに進んだ事は、SECが曖昧な開示要件/vague disclosure requirementsを発表するだけで、受け入れられるものと受け入れられないものをその場でSECが決定する事を可能にする危険な前例/dangerous precedentを確立した事となる。」と言っている(2020年4月29日付InvestmentNews~URLは後述[参考ホームページ]③参照)。

その中、日本では「市場ワーキング・グループ」議事録を見る限り、プリンシプル/ソフト・ローやルール/ハード・ローの理解にもかなりの差がある上、「不芳事例の実名公表」に慎重意見が多い。米国では社名は過去も含めて公表され、個人名も公表され、返還金や制裁金もある、Reg BIの導入は日本では時期尚早で、CRSであれば、米国でもあまり議論されておらず、欧州のPRIIPs KIDの様に生命保険等も含んでおらず日本での導入が容易と思われる(カナダの開示も参考となるが、それは2019年1月28日付日本版ISAの道 その253~URLは後述[参考ホームページ]③参照)。

参考までに、欧州の PRIIPs KID サンプルを下記と次ページに掲載した。先述した米国の CRS(p.5、p.6)と比較しながら見ても良いと思われる。

 欧州のPRIIPs KID/Key Information Documents For Packaged Retail And Insurance-Based Investment Products Template  
1ページ目

## Key Information Document

**Purpose**  
This document provides you with key information about this investment product. It is not marketing material. The information is required by law to help you understand the nature, risks, costs, potential gains and losses of this product and to help you compare it with other products.

[Alert (where applicable)] **You are about to purchase a product that is not simple and may be difficult to understand**

**Product**  
[Name of Product] [Name of PRIIP manufacturer] [where applicable ISIN] [website for PRIIP manufacturer] Call [telephone number] for more information [Competent Authority of the PRIIP Manufacturer in relation the PRIIP] [date of production of the KID]

<b>What is this product?</b>	<b>どのような商品か?</b>
<b>Type</b>	種類
<b>Objectives</b>	対象
<b>Intended retail investor</b>	想定される個人投資家
<b>Insurance benefits</b>	保険給付

**What are the risks and what could I get in return?** **どのようなリスクで、どうリターンを得られるか?**

<b>Risk Indicator</b>	Description of the risk-reward profile Summary Risk Indicator	<b>リスク・インディケータ</b>
	SRI template and narratives as set out in Annex III on possible maximum loss: can I lose all invested capital? Do I bear the risk of incurring additional financial commitments or obligations? Is there capital protection against market risk?	
<b>Performance Scenarios</b>	Performance Scenario templates and narratives as set out in Annex V including where applicable information on conditions for returns to retail investors or built-in performance caps, and statement that the tax legislation of the retail investor's home Member State may have an impact on actual payout	<b>パフォーマンス・シナリオ</b>

(出所: ESMA/European Securities and Markets Authority/欧州証券市場監督機構、和訳は全て三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部)



### What happens if [PRIIP Manufacturer] is unable to pay out?

Information on whether there is a guarantee scheme, the name of the guarantor or investor compensation scheme operator, including the risks covered and those not covered.

PRIIPs組成者が支払不能になった場合はどうなるのか?

### What are the costs?

どのようなコストがかかるか?

**Costs over time**      Template and narratives according to Annex VII

**Composition of Costs**      Template and narratives according to Annex VII

Narratives on information to be included on other distribution costs

どれ位の期間を保有すべきで、早期に換金出来るか?

### How long should I hold it and can I take money out early?

Recommended [required minimum] holding period: [x]

Information on whether one can disinvest before maturity, the conditions on this, and applicable fees and penalties if any. Information on the consequences of cashing-in before the end of the term or before the end of the recommended holding period

### How can I complain?

どのように苦情を申し立てる事が出来るか?

### Other relevant information

その他関連情報

(出所: ESMA/European Securities and Markets Authority/欧州証券市場監督機構、和訳は全て三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部)

## 米国の証券会社向け「レグ・ビー・アイ/Reg BI」は来月 6 月末が遵守日だが、訴訟も…

米国に戻り、2020年6月30日が遵守日となる米国のSEC/証券取引委員会ルール(Item 1~4)の中心的な「(Item 1)最善の利益規制/レギュレーション・ベスト・インタレスト/Regulation Best Interest/Reg BI」(以下、Reg BI、レグ・ビー・アイと読む~前述※1 参照)について、より具体的に、より正確に見る。

Reg BIの最新動向の前に、まず日本の金融審議会「市場ワーキング・グループ」の3月25日開催分(第28回)で「米国ではRIA型の投資顧問型のアドバイザーの割合が今大きく増えています。同時にいわゆる独立投資アドバイザーのほうには、レギュレーション・ベスト・インタレストということで、よりフィデューシャリーを高めるという動きがあります」とあった。「独立投資アドバイザー」が日本のIFAに圧倒的に多い金融商品仲介業者、米国で言う所のブローカーの意味であれば問題無いが、RIA/Registered Investment Advisers/投資顧問業者の事、RIAを含めると、誤解を招くだろう。レギュレーション・ベスト・インタレストということで、よりフィデューシャリーを高める事は無い。

RIAは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)でフィデューシャリー・デューティーがかかる。RIA所属の投資アドバイザーもブローカレッジ業務をしてコミッションを徴収する事はあるものの、ブローカレッジ業務をせずフィーを徴収するアドバイザー業務だけをする場合、Reg BIと関係があるとすれば、それはブローカーに対する不公平感とReg BIへのクレーム(時に訴訟も)だ。RIA型の投資顧問型のアドバイザーからすれば、「Reg BIはアドバイザーに引き続き適用されるフィデューシャリー・デューティーにより、アドバイザーを競争上不利な立場にする。」と言う事である(後述)。このあたりについては2019年7月22日付日本版ISAの道その274も参照の事(URLは後述[参考ホームページ]①参照)。

□ …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、□ …Reg BI。



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ルールのReg BI

(最善の利益規制/レギュレーション・ベスト・インタレスト/Regulation Best Interest)  
\*2018年4月18日に当初案承認、2019年6月5日に最終案承認、Reg BI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月公表予定だったが延期されている。

※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<sup>ドル</sup>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) **Z** **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.mufjgjp/text/oshirase\\_190722.pdf](https://www.am.mufjgjp/text/oshirase_190722.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。

SECの「(Item 2) 顧客関係の概要書面/フォーム CRS/Form CRS」の本文には「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。」と言われている(2019年6月20日付 InvestmentNews、2019年6月20日付 ThinkAdvisor～URLは後述[参考ホームページ]④参照)。

CRSに「FAQ/Frequently Asked Questions/よくある質問とその回答」があった様に Reg BIに「FAQ」がある。CRSと同様、2019年6月5日の承認後、更新・追加され、2020年1月10日、2020年2月11日、2020年5月7日と公表している(SEC「Frequently Asked Questions on Regulation Best Interest」～URLは後述[参考ホームページ]④参照)。

SEC「Reg BIに関するFAQ/Frequently Asked Questions/よくある質問とその回答」  
～2020年5月15日現在、下記計28個のFAQ～

- ・「[個人顧客/Retail Customer](#)」について6個
- ・「[推奨/Recommendation](#)」について7個
- ・「[開示義務/Disclosure Obligation](#)」について10個
- ・「[注意義務/Care Obligation](#)」について1個
- ・「[利益相反についての義務/Conflict of Interest Obligation](#)」について3個
- ・「[遵守義務/Compliance Obligation](#)」について1個



例えば「利益相反についての義務」には、次の通り出ている。「Q: 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 や販売割当/sales quotas(\*)、賞与や賞品/bonuses, and non-cash compensation が利益相反として禁じられているが、それ以外に禁じられている利益相反はあるのか? A: SECはそれら一定のインセンティブ/certain incentivesは禁じている。だが、それ以外のインセンティブ(及び慣行)を禁じているわけではない。包括的な要件/overarching requirement(開示、軽減をめざす方針や手続きの確立・維持・実施)を満たせば許される。」である(\*販売割当/sales quotasは後述※2参照)。

営業コンテストについて、Reg BIの執行機関/enforcer of Reg BIであるFINRA/Financial Industry Regulatory Authority/米国金融取引業規制機構は、2020年5月12日、「[ミューチュアルファンドと変額年金/variable annuities](#)を含む販売コンテスト/sales contestsは、販売額合計及びプロダクツ間で同じウェイトに基づいている限り、ハワイ旅行等は大丈夫である。」と言っている。これはFSI/Financial Services Institute/金融サービス協会(米国の独立ブローカー・ディーラー業界団体)とCAI/Community of Annuity Insurers/年金保険共同体(大手年金保険会社32社からなる業界団体)がFINRAに「[ミューチュアルファンドと変額年金は個々の投資プロダクツ](#)と言うより、投資のカテゴリーである。」と言った事を反映している。しかし、「CPA&アドバイザー大手のカウフマン・ロッシン/Kaufman Rossinのグエン/Nguyen社長は『[ミューチュアルファンドや変額年金の販売全体に拍車をかける競争はReg BIで禁止に該当すべきだ。変額年金の様なプロダクツのコンテストを行う事は、会社が顧客の利益よりも自分の利益や代表者の利益を優先するインセンティブを生み出す可能性がある。』](#)と言う。」(2020年5月14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。

SEC「Reg BIに関するFAQ」の「個人顧客」には、次の通り出ている。「Q: ブローカー・ディーラーが適格投資家/accredited investors に私募/private offerings を推奨する時、Reg BIは適用されるのか? A: もし適格投資家が個人投資家/retail customer なら適用される。個人投資家/retail customer には富裕層の個人/high-net worth natural persons も適格投資家の個人/natural persons that are accredited investors も含む。」である。これについては「ブローカーは高度な投資家/sophisticated investors の最善の利益を考えて行動しなければならない。」(2020年2月13日付 InvestmentNews～URLは後述[参考ホームページ]④参照)とされている。

尚、「SECのReg BI FAQだが、一部は有用だが、それ以外は有用ではない。回答がよく『事実や状況次第/facts and circumstances』 of a situation』となっている。2019年6月5日のSECルール最終案から新しいものが無い。」(2020年1月14日付 InvestmentNews～URLは後述[参考ホームページ]④参照)とも言われている。

## ※2: 米国の証券会社にはノルマが無い!?...



2019年6月5日(水)に承認されたSECルールの中心的存在である「最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BI」の中で、日本の証券会社や銀行にとっても重要な所は「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 や販売割当/sales quotas(日本のノルマ/norma～ロシア語～)、賞与や賞品/bonuses, and non-cash compensation が利益相反として禁じられている。」であろう。

当コラムでは、2019年6月10日に日本版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](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190610.pdf) )で以上の文を紹介した。

当コラムの後、2019年7月2日に日本の大手シンクタンク、2019年11月13日に日本の自主規制団体、2019年12月10日に日本の金融庁、2020年3月27日に日本の財務省関連研究所などが、SECルールについてのレポートや論文を出している。こうして日本でも、翻訳・解説が大手シンクタンクや自主規制団体、当局等のレポートや論文が続く事は良い事である。それは『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のである(2019年12月16日付日本版ISAの道 その291「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!!!」～ [https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_191216.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_191216.pdf) )。

しかし、問題はほぼ全て「sales quotas」を「販売ノルマ」と和訳している事である(翻訳ソフトでなる場合もある)。「ノルマ」はロシア語由来の外来語で米国では使われず、SECルール計1363ページ原文には「sales quotas」が多数登場するが、「norma」は登場しない。日本で読むだけの人にはあまり問題無い事だが、調査をして公表する立場の者には問題である。SECルール計1363ページ原文から「norma」を探しても出てこない。もちろん、他の和訳をそのまま使っても良いのだが、それならば引用を使うべきである。引用を使わないのなら原文を読んで和訳すべきである。その和訳が、もし「販売割当」の様に、日本ではわかりにくいのなら、日本に合わせた言葉「ノルマ」を注釈を付けて使うべきである。これは、学問の世界では基本である。

「FAQ」に比べわかりにくいですが、2020年4月7日にはSECのOCIE/Office of Compliance Inspections and Examinations/コンプライアンス検査局がReg BIとCRSの遵守に関する検査の範囲と内容/scope and content of examsを示す2つのリスク・アラート/risk alerts(リスクの注意喚起)を発表している。



1つは「Reg BI リスク・アラート/Reg BI Risk Alert」で、Reg BI 遵守日(2020年6月30日)以降1年について、ブローカー・ディーラーの会社が遵守する方針と手続き/implement policies and proceduresの確立及び実行に誠実な努力/good-faith effortをしたかどうかを焦点とする検査(Risk Alert- Regulation Best Interest Exams.pdf ~URLは後述[参考ホームページ]④参照)。もう1つは「フォーム CRS リスクアラート/Form CRS Risk Alert」で、フォーム CRS 遵守日(2020年6月30日)以降、ブローカー・ディーラーがフォーム CRS の実行において誠実な努力/good-faith effortをしたかどうかを焦点とする検査である(Risk Alert - Form CRS Exams.pdf ~URLは後述[参考ホームページ]④参照)。OCIEは「OCIEはFINRAとSECの両方のスタッフと緊密に協力して、最善の利益規制/Regulation Best Interestの検査を調和させる様にする。」と言っている(2020年4月7日付 ThinkAdvisor ~URLは後述[参考ホームページ]④参照)。

「誠実な努力/good faith effort」がわかりにくく、米国の法律専門家も理解に苦しんでいる様だが、「Reg BIとCRSの実行における『誠実な努力/good faith effort』は何かを把握する必要がある。現在の状況下では、潜在的な利益相反を特定し、それらに対処する為の方針と手続きを確立する事は困難である。法律事務所のスタッドリス/Stadulis パートナーは『顧客に出来る限りの事を行い、その事を文書化する事だ。』(2020年4月7日付 InvestmentNews ~URLは後述[参考ホームページ]④参照)、「法律事務所のフォーリー/Foley パートナーは『FINRA/Financial Industry Regulatory Authority/米国金融取引業規制機構とSECは法令等遵守態勢/system of complianceの誠実な進展/good-faith developmentを確実にするつもりである。1年目の検査は、基準を厳格に遵守するのではなく、コンプライアンスを達成するプロセスに焦点を当て、より長期にわたって評価される可能性が高い。』(2020年4月10日付 InvestmentNews ~URLは後述[参考ホームページ]④参照)と言う。

どこか抽象的でわかりにくい。もっと具体例は無いだろうか? 好例がある。それは、2020年4月16日に米国3大銀行の1つバンク・オブ・アメリカ(バンカメ)/Bank of America(BofA)傘下のフルサービス・ブローカレッジ部門メリル・リンチ・ウェルスマネジメント/Merrill Lynch Wealth Managementがブローカレッジ口座/Brokerage Account向けにReg BI向け方針変革/Reg BI Policy Changesを発表した事だ(2020年4月16日付 Barron's、2020年4月16日付 Citywire、2020年4月17日付 InvestmentNews ~URLは後述[参考ホームページ]④参照)。

- ・メリル・リンチが扱うミューチュアルファンドのCシェア/C-shares of mutual fundsが5年以上保有されている場合、全て(Cシェアより低いフィーの)Aシェアに無料自動転換する事(従来10年以上保有)。
- ・メリル・リンチのアドバイザーが同じカテゴリー(例えば、米国大型成長株ファンド/large-cap growth funds)に含まれる投信の販売に対し受け取れる報酬を平準化する事。
- ・販売する投信プラットフォーム(約2000ファンド)から(同じカテゴリーなのに)割高なフィーのファンドを外す事(40ファンド、約2%)。
- ・仕組債/structured notes 販売は100万ドルの資産を持つなどSECによる適格投資家/accredited investorsにする事。

(出所: 2020年4月16日付 Barron's、2020年4月16日付 Citywire、2020年4月17日付 InvestmentNews ~URLは後述[参考ホームページ]④)

A シェアとC シェアについてメルル・リンチは「A シェアは購入時手数料が 0.00%~5.75%で 12b-1 フィーが 0.20%~0.35%ある。C シェアは購入時手数料が 0%であるものの 12b-1 フィー(日本の代行手数料に相当)が 1.00%あり換金時手数料が当初 1 年もしくは当初 1 年半は 1%ある。」と説明している(MERRILL LYNCH WEALTH MANAGEMENT INVESTMENT SOLUTIONS~URL は後述[参考ホームページ]④参照)。参考までに B シェアは購入時手数料が 0%で 12b-1 フィーが 1%、換金時手数料が当初 4~5%で毎年逡減して 6~7 年で 0%になり A に転換する(2020 年 2 月 17 日付日本版 ISA の道 その 297~URL は後述[参考ホームページ]④参照)。

メルル・リンチは「我々は SEC の努力を支持してきた。我々が行う変更は、利益相反の可能性をさらに軽減または排除し、透明性を向上させ、利益を第一に考えるというコミットメントを示し続ける事に焦点を当てている。」と言う(後述※3 参照)。フィデューシャリー・スタンダード研究所/Institute for the Fiduciary Standard のロスタッド/Rostad 会長は「小さなステップで、利益相反を排除または回避するものと言う大きなステップが欠けている。最も高い手数料を持つ(小さな割合の)投信を取り除く事はメルル・リンチにより深刻ではない。規制当局を近付かせない為のものに過ぎない。」と言う(2020 年 4 月 17 日付 InvestmentNews~URL は後述[参考ホームページ]④参照)。

利益相反の可能性を排除する事を 1 年目はせず、軽減の方向を見せ、文書化、公表、SEC や FINRA 等の規制当局を近付かせない事が現実的と言う事であろう。何もしない、見せないブローカーが「執行(enforcement)による規制」(後述)をまずは受けると言う事である(それはそれでブローカーの一部で犠牲が出るので業界団体などは難しい所であるが~後述)。

※3: SEC Reg BI に従順なメルル・リンチは SEC SCSD でも従順…



2020 年 4 月 16 日に米国 3 大銀行の 1 つバンク・オブ・アメリカ(バンカメ)/Bank of America(BofA)傘下のフルサービス・ブローカレッジ部門メルル・リンチ・ウェルスマネジメント/Merrill Lynch Wealth Management がブローカレッジ口座/Brokerage Account 向けに Reg BI 向け方針変革/Reg BI Policy Changes を発表した。メルル・リンチは「我々は SEC の努力を支持してきた。我々が行う変更は、利益相反の可能性をさらに軽減または排除し、透明性を向上させ、利益を第一に考えるというコミットメントを示し続ける事に焦点を当てている。」と言う。

SEC に従順なメルル・リンチと言う感じだが、その翌日 2020 年 4 月 17 日に SEC がメルル・リンチに対し、投資家への 325,376 万ドル(2014 年 1 月~2018 年 5 月)の返還を命じている(2020 年 4 月 17 日付 SEC「SEC Orders Three Self-Reporting Advisory Firms to Reimburse Investors」~ <https://www.sec.gov/news/press-release/2020-90>)。

ノーロードのクラスが利用出来るのにロードのクラスを投資家に保有させたり、高いフィーのクラスを推奨したり、12b-1 フィー(日本の代行手数料に相当)及び報酬について開示していなかったりすると、SEC が投資家への返還や罰金を支払うよう命じるが、自己申告により民事罰金等が無くなるシェアクラス・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 の自己申告をした為である。

SEC は 2020 年 4 月 17 日にその他の会社にも投資家への返金を命じている。まず SCSD の自己申告はしたコザド・アセット・マネジメント/Cozad Asset Management で 416,870.10 万ドル(2014 年 1 月~2018 年 10 月)を投資家に返済すると共に 1 万ドルの民事罰金/civil penalty を払うものだ。メルル・リンチにはこの民事罰金は無かった。コザド・アセット・マネジメントの民事罰金は期限を過ぎての申告だった為。ミッド・アトランティック・ファイナンシャル・マネジメント/Mid Atlantic Financial Management は 1,027,002 万ドルの返還と 30 万ドルの民事罰金、BPU インベストメント・マネジメント/BPU Investment Management は 692,107 万ドルの返還と 23.5 万ドルの民事罰金。自己申告しなかった為、民事罰金も大きくなっている。メルル・リンチは SCSD で良い方なのである。

だが、そうではない業者も多く、2020年4月29日、FSI/Financial Services Institute/金融サービス協会(米国の独立ブローカーディーラー業界団体)、ASA/American Securities Association/アメリカ証券協会、CEI/Competitive Enterprise Institute/企業競争研究所、NCLA/New Civil Liberties Alliance/新市民自由連合の4業界団体はSECに対し「SCSDのルールを廃止すべき。」という請願書を出している(2020年4月29日付FSI/Financial Services Institute/金融サービス協会「PETITION FOR RULEMAKING TO END THE COMMISSION'S BACKDOOR REGULATION OF 12b-1 FEES」～ [https://financialservices.org/wp-content/uploads/2020/04/Petition-for-Rulemaking-End-Backdoor-Regulation-20200429.pdf?utm\\_source=cision&utm\\_medium=press\\_release](https://financialservices.org/wp-content/uploads/2020/04/Petition-for-Rulemaking-End-Backdoor-Regulation-20200429.pdf?utm_source=cision&utm_medium=press_release) )。

嘆願書には「従来の手段で12b-1フィーの廃止または改革が出来なかったSECはこの自発的な自己申告プログラム/‘voluntary’ self-reporting programsを作り、自白を拒否する会社に懲罰的な執行措置を講じた。こうして12b-1フィーの効果的な廃止を達成した。しかし12b-1ルール/Rule 12b-1はこの様なゲリラ的ガバナンスを容認していない/does not countenance such guerilla governance。」と出ている。ASAのイアコベラCEO最高経営責任者は「SECがルールではなく、執行による規制/regulation by enforcementに進んだ事は、SECが曖昧な開示要件/vague disclosure requirementsを発表するだけで、受け入れられるものと受け入れられないものをその場でSECが決定する事を可能にする危険な前例/dangerous precedentを確立した事となる。」と言う(2020年4月29日付InvestmentNews「Financial industry groups seek SEC rule on 12b-1 fee disclosure」～ <https://www.investmentnews.com/financial-industry-groups-seek-sec-rule-on-12b-1-fee-disclosure-192258> )。

「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、SCSD及びその拡大の前に間を置く。」(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/> )とも言われ、2019年12月16日付日本版ISAの道その291で「SECがSCSDに実効性があったと考えれば、Reg BIはSCSDの様な感じになる可能性がある。」と予想した展開となっている(2019年12月16日付日本版ISAの道その291「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!!!」～ [https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_191216.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_191216.pdf) の※4)。

メリル・リンチについては、2019年11月5日付日本版ISAの道その286「迫る手数料ゼロ、証券会社に試練!? 米国では銀行も! バンク・オブ・アメリカがJPモルガンに続き戦争参入、UBSがSMA(ラップ口座)マネジメント・フィー・ゼロ!!～証券会社・銀行のジェネレーションX、Y/ミレニアルの囲い込み、アドバイザー・ビジネスへの誘導、オンラインと人間、そして支店が鍵～」( [https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_191105.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_191105.pdf) )、2020年3月2日付日本版ISAの道その299「米国でモルガン・スタンレーがネット証券ビジネスに参入! モルスタはE\*トレード買収により、ゴールドマンと同様、フィデリティとシュワブ、JPモルガンとバンカメに挑む!?!」( [https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_200302.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_200302.pdf) )を参照の事。



(出所: 2020年4月16日付Barron's「How Merrill Lynch Is Preparing for SEC's Regulation Best Interest」

～ <https://www.barrons.com/articles/how-merrill-lynch-is-preparing-for-secs-regulation-best-interest-51587051058> )

Reg BI の遵守日は 2020 年 6 月 30 日と、あと 1 カ月ちょっとである。ただ、新型コロナウイルス感染症/COVID-19 が米国では沈静していない。米国は世界で最も直撃を受けており、2020 年 3 月 13 日の国家非常事態宣言は解除の兆しが見えない。その為、米国民の多くが(ファイナンシャル・アドバイザーも SEC/証券取引委員会も)、テレワーク/telework もしくはリモートワーク/remote work で働いており、それらを配慮、SEC は提出報告の義務を 45 日間延期出来る様にしている。後述するが、感染者数が米ニューヨーク/NY 州に次いで多い米ニュージャージー/NJ 州のマーフィー/Murphy 知事は投資専門家にフィデューシャリー・デューティー/Fiduciary Duty/FD をかける統一フィデューシャリー基準/Uniform Fiduciary Standard の施行日(2020 年 4 月 15 日)を延期する行政命令/executive order を 2020 年 4 月 14 日に出している。

だが、関係無く、2020 年 4 月 2 日に SEC のクレイトン/Clayton 委員長は「新型コロナウイルス/COVID-19 による不確実性は SEC4,500 人の姿勢や責任/perspective or commitment を変えない。SEC ルールの『最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BI』と『フォーム CRS/Form CRS』の遵守日/Compliance Date である 2020 年 6 月 30 日は維持する。」と言った(2020 年 4 月 2 日 SEC 及び 2020 年 4 月 24 日付日本版 ISA の道 その 303~URL は後述[参考ホームページ]④参照)。



(出所: C5 Fintech Solutions~URL は後述[参考ホームページ]①)

SEC 委員長の発言を受け、Reg BI の執行機関/enforcer of Reg BI である FINRA/Financial Industry Regulatory Authority/米国金融取引業規制機構(登録証券外務員/registered representative の属するブローカー・ディーラー/登録ブローカー/registered brokers の自主規制機関)は 2020 年 4 月 8 日に「SEC と同じアプローチを取る。ブローカー・ディーラーの会社が遵守する方針と手続き/implement policies and procedures の確立及び実行に誠実な努力/good-faith effort をしたかどうかに焦点を当てる。ただ、これまで通り、FINRA が現在の基準(例えば適合性)に違反する行為の兆しを見つけた場合、行動を起こす。」と言っている(2020 年 4 月 8 日付 ThinkAdvisor~URL は後述[参考ホームページ]④参照)。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)は新しい「倫理規定と行為基準/new code of ethics and standards of conduct」の施行日/enforcement date を Reg BI と同じ 2020 年 6 月 30 日にしているが(2019 年 7 月 22 日付日本版 ISA の道 その 274~URL は後述[参考ホームページ]①参照)、CFP 理事会のケラー/Keller CEO は「SEC 委員長の 2020 年 6 月 30 日執行日維持を聞いて良かった。我々も 6 月 30 日施行日を維持する。」(2020 年 4 月 7 日付 InvestmentNews~URL は後述[参考ホームページ]④参照)と言っている。

(出所: 米 CFP ボード)

一方、IAA/Investment Adviser Association/米投資顧問業協会や FSI/Financial Services Institute/金融サービス協会(米国の独立ブローカー・ディーラー業界団体)等は延期要請していたが、受け入れられなかった。FSI のベライル/Bellaire 氏は「SEC が執行を手控える/eases up on enforcement する限り、6 月 30 日の期限維持は心配しない。」(2020 年 4 月 2 日付 InvestmentNews~URL は後述[参考ホームページ]④参照)とは言っている。

2020年6月30日のReg BIの遵守日はこのまま維持されそうではある。しかし懸念もある。Reg BIは訴訟を抱えている。そもそもの訴訟はニューヨーク州、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司法長官によるものと、アドバイザーのXYプランニングネットワーク/XY Planning Networkによるものがあったが、この2つの訴訟は統合されて、現在、第2巡回控訴裁判所/U.S. Court of Appeals for the 2nd Circuit(コネチカット州、ニューヨーク州、バーモント州)で審理されている。2020年6月2日に口頭弁論が行われる事となっている。

司法長官及びXYPNの原告は、「SECがブローカーとアドバイザーの為の統一行動基準/uniform fiduciary standardを策定する」と言うドッド・フランク法を無視、Reg BIは投資家を十分に保護していないと言っている。SECはドッド・フランク法はアドバイザー基準とは別のブローカー・アドバイスのための裁量と柔軟性を与えていると反論する。アドバイザーであるXYPNは「Reg BIはアドバイザーに引き続き適用されるフィデューシャリー・デューティーにより、アドバイザーを競争上不利な立場にする。」と言う訴えもしている。

「裁判がどうなるか不明だが、法律事務所マウンド・コットン・ウォラン&グリーングラス/Mound Cotton Wollan & Greengrassのテムキン/Temkinパートナーは『SECが優勢になろう/SEC will prevail. 第2巡回控訴裁判所はSECの専門性に従いそうである』と言う。」(2020年5月8日付InvestmentNews~URLは後述[参考ホームページ]④参照。

裁判所はプロセスを延長する事が出来る事から、SECは新型コロナウイルス感染症/COVID-19にも関わらず、2020年6月30日のReg BIの遵守日を維持した可能性もある。一方、パブコメ等がこれから必要で2020年11月3日の大統領・議会選挙をまたぐ可能性もある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)は難しくなる。それもあって、DOLルールを策定する部署EBSA/Employee Benefits Security Administration/従業員利益保障局のリーダーであるラトラッジ/Rutledge次官/assistant secretaryが今年2020年5月末に仕事を辞める事を決めた可能性もある。

ちなみに、訴訟しているXYプランニング・ネットワーク/XY Planning Network/XYPNが聞きなれないかもしれない。これは、フィー・オンリー・ファイナンシャル・アドバイザーの業界団体で、加盟したアドバイザーは月100ドルの会費で様々な特典を受けられる。サブスクリプション・モデルを提唱した会社として有名で、その共同設立者でPinnacle Advisory Groupのパートナー&ディレクターでもあるMichael Kitces/マイケル・キッチェス氏も有名である。XYプランニング・ネットワーク及びサブスクリプション・モデルについては、2019年5月20日付日本版ISAの道その265(URLは後述[参考ホームページ]④)を参照の事。州の訴訟については、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]④参照)を参照の事。

## 米国の年金向けDOL/労働省フィデューシャリー・ルールは今

年金向け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)が今どうなったかも気になる。「DOLルールはSECルールのReg BIと協調」と言われる共和党主導の新DOLルールである(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)。発表が2019年12月に予定されていたが、DOL/労働省の米労働長官/Secretary of Laborの交代(アコスタ/Acosta氏→スカリア/Eugene Scalia氏)、新型コロナウイルス感染症/COVID-19等から、まだ発表されていない。

その上、先述した通り、DOL ルールを策定する部署 EBSA/Employee Benefits Security Administration/従業員利益保障局のリーダーであるラトラッジ/Rutledge 次官/assistant secretary が 2020 年 5 月末に仕事を辞める予定である(2020 年 4 月 24 日付 InvestmentNews「Rutledge leaving Labor Department at end of May」、2020 年 4 月 24 日付 ThinkAdvisor「Labor's Rutledge to Depart at the End of May」～URL は後述[参考ホームページ]⑤参照)。 共和党主導の DOL ルールの未来はかなり暗そうである。

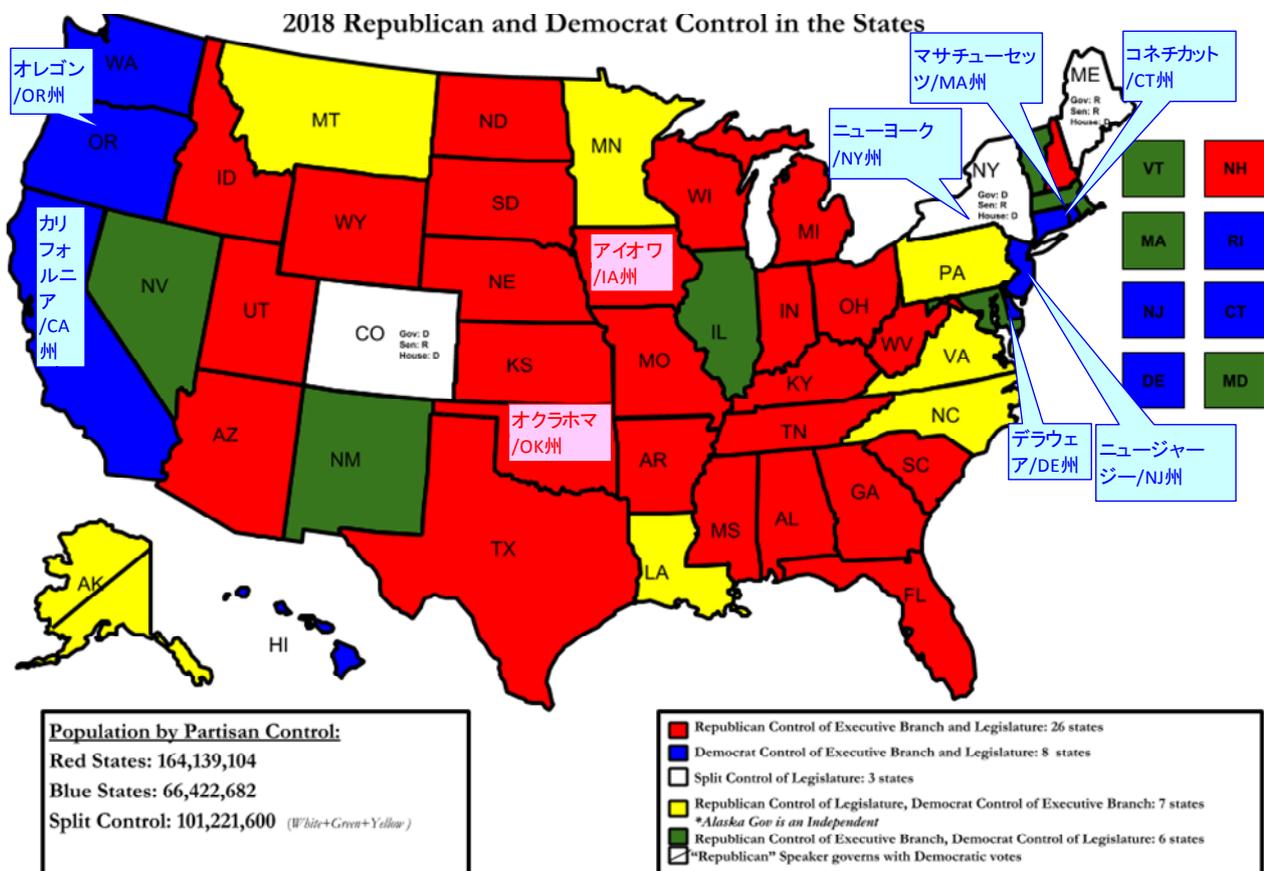
「新しい DOL ルールは 2020 年後半まで最終的に行かないかもしれない。 まず、管理予算局によって見直され、その後、パブコメが必要である。 元 EBSA の法律事務所 Faegre Drinker Biddle & Reath のキャンベル/Campbell パートナーは『彼らが 2 期目(2021 年以降)無しで新しい DOL ルールを完了する事は難しい。 **新しい DOL ルールが完了する頃に民主党が下院を保持、2020 年 11 月 3 日の議会選挙で上院も民主党となれば、議会によって覆される。**』と言う。」(2020 年 4 月 30 日付 InvestmentNews～URL は後述[参考ホームページ]⑤参照)、  
「2020 年 5 月 6 日、米下院共和党のフィル・ロー/Phil Roe 議員は『新型コロナウイルス/COVID-19 の中、DOL ルールの公表を保留すべき。』だと述べた。」(2020 年 5 月 6 日付 ThinkAdvisor～URL は後述[参考ホームページ]⑤参照)と言っている。

## 州フィデューシャリー・ルールは今

Reg BI を訴える(民主党寄りの)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、コロンビア特別区など、(民主党寄りの)州のフィデューシャリー・デューティー・ルールは今?



米国の州レベルでの **共和党・民主党** マップ



\*赤は共和党カラーでマップでは行政も議会も共和党。 青は民主党カラーでマップでは行政も議会も民主党。 緑は共和党が行政、議会が民主党。 黄は民主党が行政、議会が共和党。 白は議会が上院と下院で分裂。

(出所: Americans for Tax Reform、和文は三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部)

先に少し書いた通り、2020年4月14日に新型コロナウイルス/COVID-19感染者数がニューヨーク/NY州に次いで多いニュージャージー/NJ州のマーフィー/Murphy知事は投資専門家にフィデューシヤリー・デューティー/Fiduciary Duty/FDをかける統一フィデューシヤリー基準/Uniform Fiduciary Standardの施行日(2020年4月15日)を延期する行政命令/executive orderを出した(2020年4月14日付米ニュージャージー/NJ州マーフィー/Murphy知事～URLは後述[参考ホームページ]⑥参照)。**2020年3月9日から出しているNJ州の公衆衛生上の緊急事態/Public Health Emergency解除から90日後まで延長する。**統一フィデューシヤリー基準は2018年10月15日に提案され、2019年7月と2019年11月に公聴会を開いたものの、最終版は出されていないまま延期となった。

マサチューセッツ州では2020年2月21日にブローカー・ディーラーの州規則を最終決定した。しかし、これは「当初提案の骨抜きバージョンである。ネバダ州は議会を通過した規則を確定しておらず、メリーランド州は破棄された提案を修正していない。ニューヨーク州は、年金を販売するブローカー・ディーラーに対してのみ受託者ルールを制定した。」(2020年4月16日付ThinkAdvisor～URLは後述[参考ホームページ]⑥参照)、「ブローカー業界がマサチューセッツ州の受託者規制や他の州の受託者規制に対して訴訟を起こす可能性が高いとほのめかしている。」(2020年4月15日付InvestmentNews～URLは後述[参考ホームページ]⑥参照)とされている。

ニューヨーク州の年金を販売するブローカー・ディーラーに対してのみ受託者ルールを制定した事については、2019年12月16日付日本版ISAの道その291で出した保険版フィデューシヤリー・ルール「ベスト・インタレスト・レギュレーション187」の事である(URLは後述[参考ホームページ]③参照)。

民主党も、新型コロナウイルス/COVID-19の下、共和党大統領と共和党過半数上院の状態で頑張っただけより、2020年11月3日の大統領・議会選挙結果を見てから動くのが賢明と考えている可能性はある。

民主党による「フィデューシヤリーの青い波/ fiduciary blue wave」(青は民主党カラー)



(出所: 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]⑥)

以上は民主党寄りの州の動きだった。共和党寄りの州はどうか。

**2020年5月11日、共和党寄りのアイオワ/IA州保険局/Insurance Divisionがアイオワ州の最善の利益規制/best-interest standardを採用した。金融プロフェッショナル/financial 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を求めるものだ。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)に基づくものである。**



(出所: 2020年5月11日付 ThinkAdvisor

「Iowa Adopts Best-Interest Standard for Annuity Sales」

～URLは後述[参考ホームページ]⑥)

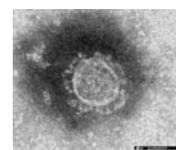
NAICは2019年11月5日に年金適合性モデル規制/annuity suitability model regulation(モデル・ルール/model rule)を発表している。保険のプロフェッショナル/insurance professionalsが年金の推奨をする際に契約者の「最善の利益で行動」する事/to act in the best interests of consumersを求めるもの(年金を提供する会社に監督をも求めるものだ。だが、SECや(SECの監督下にある)FINRA/Financial Industry Regulatory Authority/米国金融取引業規制機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]⑥参照)と言われている。米国の消費者団体で構成される米消費者連盟/Consumer Federation of America/CFAのバーバラ・ローパー/Barbara Roper氏は「アイオワ州の年金ルール/annuity ruleに強く反対する。NAICモデルでは、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、利益相反を持つ。」と言っている。証券/securitiesについては今年夏遅くにルールが再提案される。」(2020年5月11日付 ThinkAdvisor～URLは後述[参考ホームページ]⑥参照)。

その他、**共和党寄りのオクラホマ/OK州は2020年5月7日に投資アドバイザーに州で初めてCRSを2020年6月30日までに出す事を求める**(Oklahoma Securities Commission～URLは後述[参考ホームページ]⑥参照)。

以上である。かなり情報が多い。だが日本の金融審議会「市場ワーキング・グループ」で事務局(金融庁)の言う「**欧米の事例を参考に**」を行えば、自ずとこうなるであろう。しかしそれが重要な事と思われる。

現在、新型コロナウイルス/COVID-19拡大阻止に向け日本政府が懸命に策を講じているが、これも「**欧米の事例を参考に**」だ。例えば、2020年4月14日に米国ハーバード大学公衆衛生大学院がサイエンス誌で「**過去に米国においてパンデミックを引き起こしたベータコロナウイルス OC43 及び HKU1 の季節性や免疫の持続期間等に関する推定値を使用し、新型コロナウイルス感染症の感染軌道の予測を行った**」を出す(URLは後述[参考ホームページ]⑥参照)、日本の厚生省・新型コロナウイルス感染症対策専門家会議はすぐ2020年5月1日付「**新型コロナウイルス感染症対策の状況分析・提言**」で参考としていたのである(URLは後述[参考ホームページ]⑥参照)。その原文は極めて難解であるものの、それを行うからこそ正しい政策も出来る。このあたりの事、金融業界に期待したい所である。



(出所: 国立感染症研究所)

以上

[参考ホームページ]

①2020年3月25日開催の金融審議会「市場ワーキング・グループ」の第28回議事録…

「[https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/market\\_wg/gijiroku/20200325.html](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/gijiroku/20200325.html)」(同配布資料(資料1 事務局説明資料、資料2 三井住友銀行提出資料、資料3 ファイナンシャル・アドバイザー協会提出資料、資料4 フィデリティ証券提出資料)…

「[https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/market\\_wg/siryou/20200325.html](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryou/20200325.html)」)、

これまでの金融審議会「市場ワーキング・グループ」の資料/議事次第と議事録…

「[https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/base\\_gijiroku.html#market\\_wg](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/base_gijiroku.html#market_wg)」、

SEC「Regulation Best Interest, Form CRS and Related Interpretations」…「<https://www.sec.gov/regulation-best-interest>」、

C5 Fintech Solutions…「<https://www.c5solutions.com/>」、

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](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190610.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](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190722.pdf)」、

②2020年3月30日付ThinkAdvisor「Take Care on Form ADV Extensions, Check Details on Form CRS」…

「<https://www.thinkadvisor.com/2020/03/30/now-its-time-to-focus-on-form-crs/>」、

2019年7月12日付官報/Federal Register「Form CRS Relationship Summary; Amendments to Form ADV」

…「<https://www.federalregister.gov/documents/2019/07/12/2019-12376/form-crs-relationship-summary-amendments-to-form-adv>」、

SEC「FORM ADV, PART 3: INSTRUCTIONS TO FORM CRS」…「<https://www.sec.gov/about/forms/formadv-part3.pdf>」、

SEC「Instructions to Form CRS」…「<https://www.sec.gov/rules/final/2019/34-86032-appendix-b.pdf>」、

IAA/Investment Adviser Association/米投資顧問業協会「フォーム CRS サンプル定型書式/Form CRS Sample Template」…「<https://www.investmentadviser.org/resources/new-conduct-rules-resources/form-crs-sample>」、

2019年11月26日付・2020年2月11日付・2020年4月6日付 SEC「Frequently Asked Questions on Form CRS」…「<https://www.sec.gov/investment/form-crs-faq#relationship>」。

③2017年12月25日付日本版ISAの道 その209「2018年1月3日からMiFID II(ミフィッド・ツー)が始まる! 欧州ではクリスマス返上も!! PRIIPs, PSD2, RDRも含め理解~PSD2によりオープン API でフィンテック拡大、データアグリゲーション型ロボアドやビットコイン活用デジタル・バンクも~」…「[https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_171225.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_171225.pdf)」、

2020年4月23日付、EFAMA/European Fund and Asset Management Association/欧州投資信託・資産運用協会「EFAMA'S STATEMENT ON THE REVISED PRIIP KID OF APRIL 2020」…

「<https://www.efama.org/Publications/Public/PRIIPs/20-4021.pdf>」、

2019年12月16日付日本版ISAの道 その291「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!!!」…

「[https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_191216.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_191216.pdf)」、

2020年4月29日付InvestmentNews「Financial industry groups seek SEC rule on 12b-1 fee disclosure」…

「<https://www.investmentnews.com/financial-industry-groups-seek-sec-rule-on-12b-1-fee-disclosure-192258>」、

2019年1月28日付日本版ISAの道 その253「投信コスト(手数料等)の長期国際比較 2018～日本はつみためてNISA、米国はフィデューシヤリー・ルールやコミッション・フィーの値下げ戦争、英国はRDRに加え解約手数料規制やVfM、オーストラリアはFOFA、カナダはCRM2やCFR/顧客本位改革が影響～」…「[https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_190128.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190128.pdf)」。

④2019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/>」、

SEC「Frequently Asked Questions on Regulation Best Interest」…「<https://www.sec.gov/tm/faq-regulation-best-interest>」、

2020年1月14日付InvestmentNews「Answers to the SEC's Reg BI FAQs depend on facts, circumstances」…「<https://www.investmentnews.com/answers-to-the-secs-reg-bi-faqs-depend-on-facts-circumstances-176408>」、

2020年5月14日付InvestmentNews「Finra clarifies sales contest restrictions for proposal to align suitability, Reg BI」…「<https://www.investmentnews.com/finra-clarifies-sales-contest-restrictions-192883>」、

2020年2月13日付InvestmentNews「Brokers must act in best interests of sophisticated investors, SEC says」…「<https://www.investmentnews.com/brokers-must-act-best-interests-even-sophisticated-investors-sec-says-188286>」、

2020年4月7日付SEC「Risk Alert- Regulation Best Interest Exams.pdf」…「<https://www.sec.gov/files/Risk%20Alert-%20Regulation%20Best%20Interest%20Exams.pdf>」、

2020年4月7日付SEC「Risk Alert - Form CRS Exams.pdf」…「<https://www.sec.gov/files/Risk%20Alert%20-%20Form%20CRS%20Exams.pdf>」、

2020年4月7日付ThinkAdvisor「SEC Releases Exam Schedules for Reg BI, Form CRS」

…「<https://www.thinkadvisor.com/2020/04/07/sec-releases-exam-schedules-for-reg-bi-form-crs/>」、

2020年4月7日付InvestmentNews「Brokers try to figure out what ‘good faith efforts’ mean for Reg BI implementation」…「<https://www.investmentnews.com/reg-bi-implementation-proceeds-brokers-try-to-figure-good-faith-efforts-191155>」、

2020年4月10日付InvestmentNews「Finra review shows paths brokerages take to implement Reg BI」…「<https://www.investmentnews.com/finra-review-shows-paths-brokerages-reg-bi-implementation-191365>」、

2020年4月16日付Barron's「How Merrill Lynch Is Preparing for SEC's Regulation Best Interest」…「<https://www.barrons.com/articles/how-merrill-lynch-is-preparing-for-secs-regulation-best-interest-51587051058>」、

2020年4月16日付Citywire「Merrill cuts funds from platform to prep for Reg BI」

…「<https://citywireusa.com/professional-buyer/news/merrill-cuts-funds-from-platform-to-prep-for-reg-bi/a1347630>」、

2020年4月17日付InvestmentNews「Merrill Lynch revises mutual fund compensation ahead of Reg BI」

…「<https://www.investmentnews.com/merrill-lynch-compensation-reg-bi-191712>」、

MERRILL LYNCH WEALTH MANAGEMENT INVESTMENT SOLUTIONS「Explanation of fees」

…「<https://olui2.fs.ml.com/publish/content/application/pdf/gwmol/pricing-investment-solutions.pdf>」、

2020年2月17日付日本版ISAの道 その297「日米投信のアンバンドリング(クリーン・シェア)、セミバンドリング、バンドリング(レガシー・シェア)～日米ネット証券手数料無料化の代替収益源である投信会社等からの信託報酬・販売会社分やレベニュー・シェアリング、ラップ口座/SMAや保険・年金へのシフト～」

…「[https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_200217.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_200217.pdf)」、

2020年4月17日付InvestmentNews「Merrill Lynch revises mutual fund compensation ahead of Reg BI」…「<https://www.investmentnews.com/merrill-lynch-compensation-reg-bi-191712>」、

2020年4月2日付InvestmentNews「SEC maintains deadline for Reg BI」

…「<https://www.investmentnews.com/sec-maintains-reg-bi-deadline-190968>」、

2020年5月8日付 InvestmentNews「Court's decision on Reg BI lawsuit could come down near implementation date」…「<https://www.investmentnews.com/court-decision-reg-bi-lawsuit-192665>」

2019年5月20日付日本版ISAの道 その265「『米国ウェルスマネジメント最新動向』アドバイザーの未来、フィーの未来～史上初のネガティブ・フィー・ファンド! フィデリティがインハウスで貸株!! モデル・ポートフォリオにモーニングスターが参入しバンガード・フィデリティ・ブラックロックが参加!!! コスト低下やFD強化の流れがさらに進む中、アドバイザーはどうすればよい?～」…「[https://www.am-mufg.jp/text/oshirase\\_190520.pdf](https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_190520.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](https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_190325.pdf)」

2020年4月7日付 InvestmentNews「Brokers try to figure out what 'good faith efforts' mean for Reg BI implementation」…「<https://www.investmentnews.com/reg-bi-implementation-proceeds-brokers-try-to-figure-good-faith-efforts-191155>」

2020年4月10日付 InvestmentNews「Finra review shows paths brokerages take to implement Reg BI」…「<https://www.investmentnews.com/finra-review-shows-paths-brokerages-reg-bi-implementation-191365>」

2020年4月2日 SEC「Investors Remain Front of Mind at the SEC: Approach to Allocation of Resources, Oversight and Rulemaking; Implementation of Regulation Best Interest and Form CRS」…「<https://www.sec.gov/news/public-statement/statement-clayton-investors-rbi-form-crs>」

2020年4月24日付日本版ISAの道 その303「新型コロナの中、米国でレバレッジ投信に史上最大の純流入! SECは「最善の利益規制」維持とレバレッジ投信の精査を発表!! - SECも投信協会も個人投資家を保護する堅固な保護策が必要で一致。 - 投信のレバレッジ上限は旧来の1.5倍か、共和党主導SECの厳しいデューデリジェンス付きの3倍か。」…「[https://www.am-mufg.jp/text/oshirase\\_200424.pdf](https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_200424.pdf)」

2020年4月8日付 ThinkAdvisor「FINRA to Mirror SEC Reg BI, Form CRS Exam Approach」…「<https://www.thinkadvisor.com/2020/04/08/finra-to-mirror-sec-reg-bi-form-crs-exam-approach/>」

⑤(2020年4月24日付 InvestmentNews「Rutledge leaving Labor Department at end of May」…「<https://www.investmentnews.com/rutledge-leaving-labor-department-192041>」

2020年4月24日付 ThinkAdvisor「Labor's Rutledge to Depart at the End of May」…「<https://www.thinkadvisor.com/2020/04/24/labors-rutledge-to-depart-at-the-end-of-may/>」

2020年4月30日付 InvestmentNews「Fiduciary rule rewrite still expected despite departure of DOL official」…「<https://www.investmentnews.com/fiduciary-rule-rewrite-expected-192305>」

2020年5月6日付 ThinkAdvisor「Rep. Phil Roe Says DOL Should Hold Off on Fiduciary Rule Reboot」…「<https://www.thinkadvisor.com/2020/05/06/rep-phil-roe-says-dol-should-hold-off-on-fiduciary-rule-reboot/>」

⑥2020年4月14日付米ニュージャージー/NJ州マーフィー/Murphy 知事「行政命令/EXECUTIVE ORDER NO.127」…「[https://nj.gov/infobank/eo/056murphy/approved/eo\\_archive.html](https://nj.gov/infobank/eo/056murphy/approved/eo_archive.html)、<https://nj.gov/infobank/eo/056murphy/pdf/EO-127.pdf>」

2020年4月16日付 ThinkAdvisor「New Jersey Delays Final Fiduciary Rulemaking」…「<https://www.thinkadvisor.com/2020/04/16/new-jersey-delays-final-fiduciary-rulemaking/>」

2020年4月15日付 InvestmentNews「Coronavirus pandemic delays final New Jersey fiduciary rule」…「<https://www.investmentnews.com/coronavirus-pandemic-delays-final-nj-fiduciary-rule-191593>」

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](https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_181022.pdf)」

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>」  
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>」  
2020年5月11日付 ThinkAdvisor「Iowa Adopts Best-Interest Standard for Annuity Sales」…  
「<https://www.thinkadvisor.com/2020/05/11/iowa-adopts-best-interest-standard-for-annuity-sales/>」  
2020年5月7日付 Oklahoma Securities Commission「AMENDED NOTICE TO INVESTMENT ADVISERS RE: FORM CRS」…「<https://www.securities.ok.gov/Firms-profs/InvestmentAdviser/Form-CRS/>」  
2020年4月14日に米国ハーバード大学がサイエンス誌に発表した論文  
…「<https://science.sciencemag.org/content/early/2020/05/11/science.abb5793.full>」、資料～<https://science.sciencemag.org/content/sci/suppl/2020/04/13/science.abb5793.DC1/abb5793-Kissler-SM.pdf>」  
2020年5月1日付厚生省・新型コロナウイルス感染症対策専門家会議「新型コロナウイルス感染症対策の状況分析・提言」…「<https://www.mhlw.go.jp/content/10900000/000627254.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>」  
「<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～  
「SECルール」と検索すると、約325万件ヒットし、最上位に登場。  
「DOLルール」、「米国フィデューシャリー・デューティー」、「米国IFA」等でも、  
最上位に登場。

#### 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。