NIPPON INDIVIDUAL SAVINGS ACCOUNT

【投信調査コラム】日本版ISAの道　その359

情報提供資料
2022年6月27日

米国インデックス法 vs 12人の新皇帝たち(パッシブ投資の権力者)、SEC vs インデックス&モデル・ポートフォリオ(IFA等が多用)！～米国版新しい資本主義、米国版EUベンチマーク規制～

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
窪田 真美

※三菱UFJ国際投信がお届けする、NISAなど内外の資産運用に関連する情報を発信するコラムです。

●米国インデックス法(上場企業株/議決権 1%超を保有するパッシブ投信はファンド投資家の指示に従う)

米国の投信業界でインデックス法/INDEX Act(Investor Democracy is Expected Act/投資家民主主義法)が話題だ。 **上場企業の株式/議決権 1%超を保有するパッシブ運用投信/passively managed funds の投資顧問業者/investment advisors に対し、議決権行使をする場合は投資顧問業者の裁量・意思でなく、個人投資家などファンド投資家の指示を収集し、それに従う事を求め、基本的にファンド投資家からの指示なしに投資顧問業者が投票出来なくする法案である**(Congress.gov「Cosponsors - S.4241 - INDEX Act 117th Congress (2021-2022)」～| https://www.congress.gov/bill/117th-congress/senate-bill/4241/cosponsors?r=1&s=1)。

2022 年 5 月 18 日に共和党のダン・サリバン/Dan Sullivan 上院議員(アラスカ/Alaska 州選出、右の写真はサリバン氏のホームページより)が同法案を上院に提出、共和党上院議員 12 人が共同提出者/Cosponsors となっている。 2022 年 6 月 14 日の上院銀行委員会公聴会でサリバン上院議員は「インデックスファンドの議決権行使プロセスをよく考える事/Considering the Index Fund Voting Process」というテーマで証言(https://www.banking.senate.gov/hearings/considering-the-index-fund-voting-process)、「中国で石油・天然ガス開発が熱心に進み中国共産党/Chinese Communist Party/CCP を支える中、米国最大級の金融機関が米国、特にアラスカ州で石油・天然ガスの開発に反対している。 **金融機関には、最大株主である投資顧問業者ビッグ 3/The Big 3、ブラックロック/Blackrock、バンガード/Vanguard、ステート・ストリート/State Street からの圧力がある。**」(2022 年 6 月 14 日付 Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs「Considering the Index Fund Voting Process」～ https://www.banking.senate.gov/imo/media/doc/Sullivan%20Testimony%206-14-22.pdf)と言った。

米国籍パッシブ運用投信(インデックスファンド)の投信会社の純資産上位10社　2022年5月末現在
*米国籍米ドル建てオープンエンドファンドとETFであるが、MMFは含まない。

	投信会社名/Fund Family (英語名)	ファンド(クラス)本数	パッシブ運用投信純資産(推計)(十億ドル)	比率(%)	1本当たり純資産(百万ドル)
1	Vanguard	227	5,331	47.2	23,483
2	BlackRock(含むETFのiShares)	390	2,274	20.1	5,830
3	State Street Global Advisors(含むETFのSPDR)	144	1,016	9.0	7,053
4	Fidelity Investments	100	968	8.6	9,678
5	Schwab Funds(含むETFのSchwab ETFs)	43	388	3.4	9,013
6	Invesco	236	354	3.1	1,502
7	TIAA Investments	44	106	0.9	2,406
8	First Trust	101	87	0.8	865
9	Jackson National	56	64	0.6	1,134
10	ProFunds(含むETFのProShares)	254	62	0.5	243
	合計、1本当たり純資産は純資産加重平均	3,095	11,304	100.0	3,652

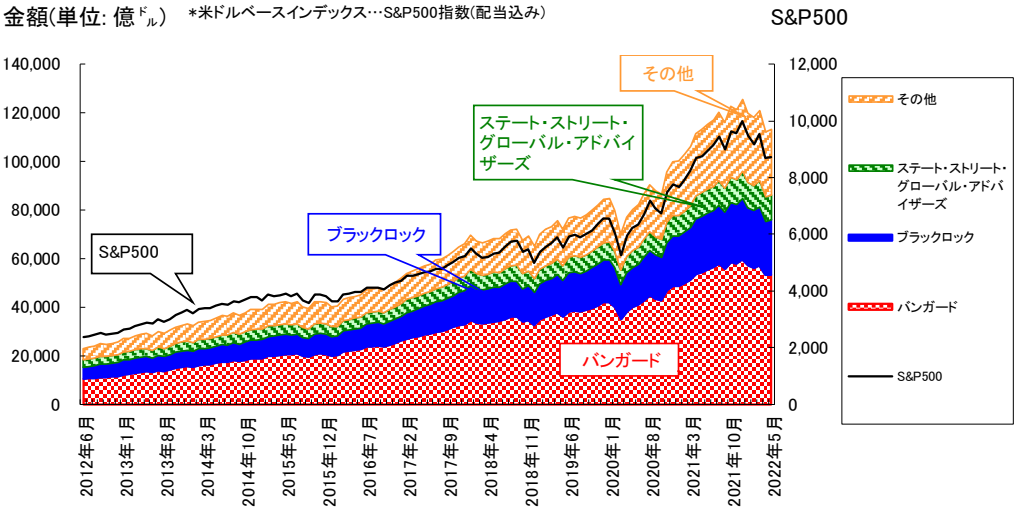
(出所: Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が推計・作成)

米国のパッシブ運用投信(インデックスファンド)の純資産推計とS&P500の推移

*直近月末の純資産の大きい投信会社3社と、それ以外。

(2012年6月29日 ～ 2022年5月31日 、月次)

*投信(ETFを含むがMMFを含まない追加型)…モーニングスターの「US Open-end & ETF ex MM ex FoF」。



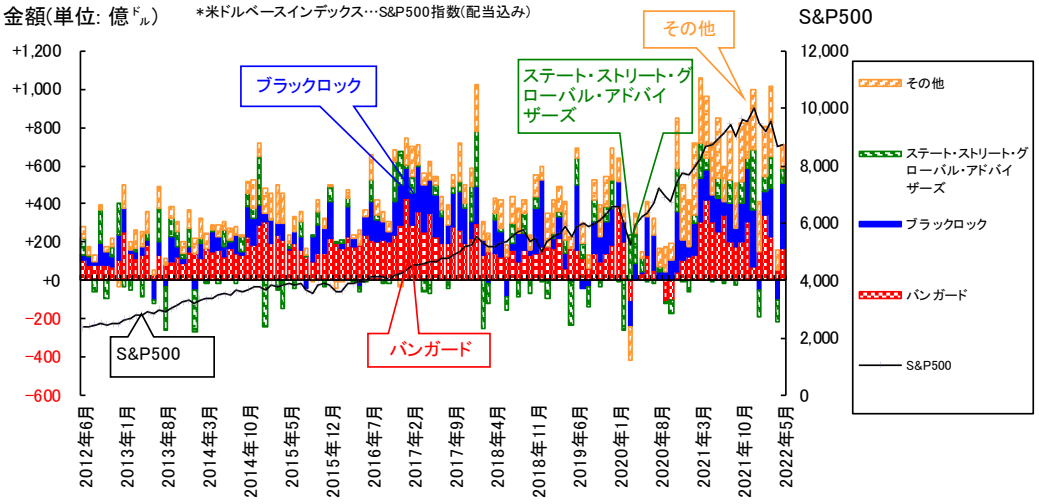
(出所: ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が推計・作成)

米国のパッシブ運用投信(インデックスファンド)の純設定推計とS&P500の推移

*直近月末の純資産の大きい投信会社3社と、それ以外。

(2012年6月 ～ 2022年5月 、月次)

*投信(ETFを含むがMMFを含まない追加型)…モーニングスターの「US Open-end & ETF ex MM ex FoF」。



(出所: ブルームバーグ、Morningstar Direct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推計・作成)

続けてサリバン上院議員は「**問題は 3 社だけで約 20 兆ﾄﾞﾙの資産があり、S&P500 企業約 90%の最大株主であって、議決権の約 4 分の 1 を行使している事**だ。 **国民がますますパッシブ・ファンドに移行する中、3 社は成長するだけだ。** 個人投資家などは、より多くの分散とより安いフィーの恩恵を受けるが、3 社が立法のプロセスや政治的な説明責任とは完全に切り離された中で何百万人を代表し数千の企業で議決権を行使している。 **民主党上院議員にも共和党上院議員と同じ懸念や不満を表明している人がいる。 バーニー・サンダース/Bernie Sanders 上院議員はこの問題について話している。 インデックス法は政治的に中立だ。** 多くの点で、ドッドフランク/Dodd-Frank の次のステップである。 株主の議決権行使は金融仲介者の望みでなく投資家の望みで行使されるべき。…(略)…。最後に私は**バンガードの創設者で『インデックスの父』でもあるジャック・ボーグル/Jack Bogle 氏の引用で締めくくる。彼が 2019 年に話した『このトレンドが続けば、一握りの巨大な機関投資家がいつの日か事実上全ての大企業の議決権を握るであろう。 政治はこの増大する支配を無視出来ない』――――。**」と言う(2022 年 6 月 14 日付 Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs「Considering the Index Fund Voting Process」～ https://www.banking.senate.gov/imo/media/doc/Sullivan%20Testimony%206-14-22.pdf 、2022 年 5 月 16 日付日本版 ISA の道 その 356「米国の新しい最善の利益規制と日本の NISA の抜本的拡充で一層インデックスファンドに資金が向かう!?」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_220516_2.pdf)。

上院銀行委員会の委員長のシェロッド・ブラウン/Sherrod Brown 氏(民主党、右の写真はブラウン氏のホームページより)は「民主的に聞こえるアイデアだが、コストや複雑さ、投票数の多さが問題となる。 人気があり広く保有されているインデックスファンドの場合、数十万のファンド投資家に、数万の企業の投票をさせる可能性がある。 投資顧問業者とファンド投資家に追加のコストと複雑さをもたらす。」(2022 年 6 月 14 日付 United States Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs の hearing～ https://www.banking.senate.gov/hearings/considering-the-index-fund-voting-process 、 https://www.banking.senate.gov/imo/media/doc/Coates%20Testimony%206-14-22.pdf)と応えた。

確かにインデックスファンドは数十万のファンド投資家に、数万の企業の投票をさせる可能性がある。 その為、インデックスファンドに代わって投資家にメールや電話等を使い議決権を行使する様に働きかけ議決権を集める議決権行使サービス/Proxy Voting Services(北米最大のブロードリッジ・フィナンシャル・ソリューションズ/Broadridge Financial Solutions)等へアウトソース(当コラム筆者が 2003 年から寄稿している月刊「投資信託事情」2016 年 10 月号<Strategic Vistas>～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_161017.pdf)が行われたり、米議決権行使助言会社/proxy advisory services company のインスティテューショナル・シェアホルダー・サービス/Institutional Shareholder Services/ISS やグラス・ルイス/Glass Lewis からの指示を受けたりしている(2022 年 6 月 9 日付 WSJ「The Market Can Curtail Woke Fund Managers」～ https://www.wsj.com/articles/the-market-can-curtail-woke-fund-managers-index-act-votes-shareholders-11654786033 、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)。

なお、2022 年 6 月 14 日の上院銀行委員会公聴会には、2 人の有識者が参加、ハーバード・ロー・スクール/Harvard Law School のジョン・コーツ/John Coates 教授は「この法案はガバナンスの課題に対する善意の直感的な対応でありながら、コストはインデックスファンドの魅力を低下させ、彼らがこれまで行ってきた事を継続する能力を全体的に妨げる。 また、この法案は長期投資家による投票を減らす事につながり、カール・アイカーンやビル・アックマン、その他ヘッジファンド・アクティビスト活動家/Carl Icahn or Bill Ackman or pick your other favorite hedge fund activist の力を高めるだろう。」、アーカンソー大学/University of Arkansas のケイレブ・グリフィン/Caleb Griffin 助教授は「投票プロセスに投資家を巻き込む事は、インデックス・ファンドのマネージャーの手に注がれた権力を減らすだけでなく、過小評価されている投資家グループに発言権を与える事にもなる。」と発言(2022 年 6 月 14 日付 United States Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs の hearing～ https://www.banking.senate.gov/hearings/considering-the-index-fund-voting-process)。

インデックス法提案者サリバン上院議員(共和党)は、2016 年や 2020 年の大統領選挙で民主党予備選挙に出馬したバーニー・サンダース上院議員(無所属だが議会で民主党会派に所属、右の写真はサンダース氏のホームページより)の名を挙げたが、民主党上院議員も共同提案者になって超党派法案として欲しいのであろう。 サンダース上院議員は 2022 年 2 月 17 日の上院銀行委員会公聴会で「米国では今、僅か 3 社のウォール街企業～ブラックロック、バンガード、ステート・ストリートが 22 兆ﾄﾞﾙを運用している。 米国の GDP、ドイツの GDP の 5 倍超に匹敵する資金を支配している。 S&P500 企業約 96%超の主要株主である。 この 3 社が 3 大銀行や 4 大航空会社の最大株主で、主要医薬品企業の平均 20%を保有している。 我々がどうすべきかに焦点を当てるべきだ。」(2022 年 2 月 17 日付 BERNIE SANDERS U.S.SENATOR for VERMONT「PREPARED REMARKS: Chairman Sanders at Senate Budget Committee Hearing on Wall Street Greed and Growing Oligarchy in America」～ https://www.sanders.senate.gov/press-releases/prepared-remarks-chairman-sanders-at-senate-budget-committee-hearing-on-wall-street-greed-and-growing-oligarchy-in-america/)などと共和党のサリバン上院議員と同じ様な事を言っていた。

共和党の大物も、米国インデックス法を支持している。 1999 年 11 月 12 日に施行した「金融現代化法グラム・リーチ・ブライリー法/Gramm-Leach-Bliley Act(1933 年 6 月 16 日に施行された「1933 年銀行法/グラス・スティーガル法」の一部を撤廃、商業銀行業務と投資銀行業務の間の境界・垣根を撤廃)を提案した)」を提案したフィル・グラム/Phil Gramm 氏(共和党の元上院銀行委員会委員長)とマイク・ソロン/Mike Solon 氏(共和党の元上院院内総務)は 2022 年 5 月 23 日付 WSJ に寄稿、「米国上場企業の約 72%は、年金基金/pensions、企業型確定拠出年金/企業型 DC/401(k)、個人退職勘定/Individual Retirement Accounts/IRA、慈善団体/charitable organizations、個人年金保険/Annuity により所有されている。

ステークホルダー資本主義/stakeholder capitalism(従業員や取引先、顧客や社会など利害関係者に配慮する主義で、短期的株主利益最大化が最重要の株主資本主義の対義語)において、無意識の株主で圧倒的多数は労働者と退職者であろう。 プライベートな富が公共の利益に奉仕しなければならないという信念/mantra がインデックスファンドによって後押しされている。ESG/環境・社会・企業統治に力を与えた。 バーニー・サンダース上院議員とエリザベス・ウォーレン/Elizabeth Warren 上院議員が、ブラックロック/BlackRock に議決権を行使させ、民間企業に労働組合の要求に屈するよう圧力をかけようとした事からもわかる。 ステークホルダー資本主義は繁栄以上に危険を及ぼし民主主義そのものを危険にさらす。 自称ステークホルダー/Self-proclaimed stakeholders は、ESG アジェンダを課す法律が制定されていないにもかかわらず、労働者と投資家が奉仕する事を要求する。 フィデューシャリーは投資家の利益のみを提供する。 ステークホルダーが威嚇する事を可能にするインデックスファンドはそれに違反、ステークホルダー資本主義を強制する政府機関は憲法修正第 5 条違反である。」(2022 年 5 月 23 日付 WSJ「The 'Stakeholder Capitalism' War on the Enlightenment」～ https://www.wsj.com/articles/stakeholder-capitalism-enlightenment-blackrock-esg-index-fund-passive-invest-elizabeth-warren-bernie-sanders-retirement-11653313715?mod=trending_now_opn_5)と言っている。

共和党のトランプ前大統領の下で副大統領だったマイク・ペンス/Mike Pence 氏(右下の写真はペンス氏の 2022 年 5 月 27 日付ツイッターより)も、2022 年 5 月 26 日付 WSJ に寄稿、「一握りの非常に大規模で強力なウォール街の金融業者が企業とその従業員の利益を無視して、左寄りの ESG/環境・社会・企業統治の目標が推進されている。 ESG は、選挙で選ばれていない官僚、規制当局、アクティビスト投資家が、左寄りの価値観に基づいて企業を評価する権限を与えている。 中国共産党/Chinese Communist Party/CCP が出す社会信用スコアの様に ESG スコア/ESG scores が低いと壊滅的な結果になり、企業が資本を調達する事が事実上不可能になる可能性がある。 2022 年 5 月 18 日、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス/S&P Dow Jones Indices が『低炭素戦略が欠けている』と言い、S&P500ESG インデックス構成銘柄から米電気自動車/EV 最大手テスラ/Tesla を除外した事がわかった。 現実はテスラの CEO/最高経営責任者であるイーロン・マスク/Elon Musk CEO を標的にしている可能性が高い。 ESG スコアは本質的に政治的なものであるだけでなく、完全に主観的であり、しばしば偽善的である。…(略)…。州は、その権限をブラックロック、ステートストリート、バンガードの様な巨大なウォール街の企業に委ねるべきではない。」(2022 年 5 月 26 日付 WSJ「Republicans Can Stop ESG Political Bias」～ https://www.wsj.com/articles/only-republicans-can-stop-the-esg-madness-woke-musk-consumer-demand-free-speech-corporate-america-11653574189)と書いた。

マイク・ペンス氏の言及したテスラ CEO のイーロン・マスク氏(右下の写真は 2022 年 5 月 26 日付 WSJ「Republicans Can Stop ESG Political Bias By Mike Pence」より)もまた「パッシブ投資もしくはインデックス投資は単にアクティブ投資のアンプ、増幅するもの/amplifier of active investment。アクティブ投資が投資先劣化のシグナルを出せば、パッシブは比例して影響を受ける。 さらにそこに僅かな本当のアクティブ投資家がいれば、その決定は株のボラティリティ/volatility/価格変動率を大きく増やす。」、「パッシブ運用(インデックス運用)マネージャーは議決権行使サービス/Proxy Voting Services に責任をシフトするのではなく、株主の最善の利益で投票すべき/should vote in the best interests of shareholders。」などと発言、マーク・アンドリーセン/Marc Andreessen 氏(ブラウザのネットスケープ/Netscape を開発)やキャシー・ウッド/Cathie Wood 氏(米運用会社アーク・インベストメント・マネジメント/Ark Investment Management CEO 兼 CIO のアクティブ投資家)など著名人と共に、インデックスファンド拡大に批判的な発言をしている(2022 年 5 月 16 日付日本版 ISA の道 その 356「米国の新しい最善の利益規制と日本の NISA の抜本的拡充で一層インデックスファンドに資金が向かう!?」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_220516_2.pdf)。

このように、米国では今、政界の大物から民間の著名人までが、ブラックロック、バンガード、ステートストリートと言うパッシブ運用投信(インデックスファンド)について議論をしているのである。 日本にもその様な時代が来るのだろうか。

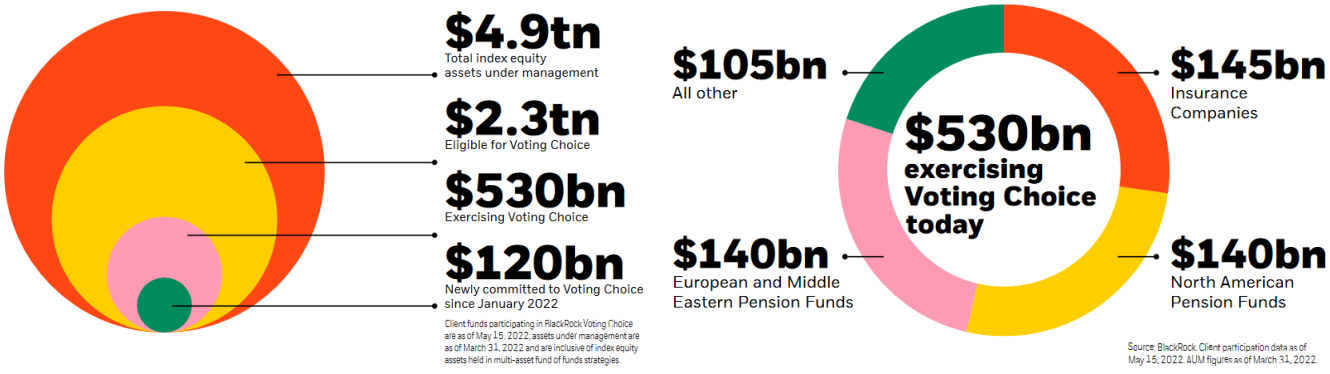
●インデックス法の成立は中間選挙後に高くなる見込みだが、ブラックロックは既に実行

米国インデックス法/INDEX Act(Investor Democracy is Expected Act/投資家民主主義法)成立の可能性はどうだろう? 「法案にはまだ民主党の共同提案者がいない為、将来は不確実である。 ESG 投資推進 NGO のアズ・ユー・ソウ/As You Sow(sow…種をまく)のアンドリュー・ベハール/Andrew Behar 最高経営責任者(CEO)は『法案が可決される可能性は低い。』と言う。 デューク大学ロー・スクール/Duke University School of Law のリー・ライナーズ/Lee Reiners 氏は『この法案が現在の議会で可決される事は確かに無いが、共和党が 11 月に下院と上院の両方を支配すれば、可決されると考えている。」(2022 年 6 月 14 日付 Barron's Proposed Legislation Promises to Empower Investors. What to Know.」～ https://www.barrons.com/articles/proposed-legislation-promises-to-empower-investors-what-to-know-51655172926)と言う。

2022 年 11 月 8 日の中間選挙を待たずとも、現在も民主党の支配力は脆弱で、2022 年 11 月 8 日の中間選挙で民主党が上院議員票 1 票以上失う可能性も高く、民主党の支配力はさらに失われる見込みだ(後述※1 参照)。 インデックス法提案者サリバン上院議員(共和党)と同じアラスカ州選出の**リサ・マーカウスキー/Lisa Murkowski 上院議員(共和党)は 2022 年 6 月 8 日に DOL/労働省実務トップ(EBSA 次官)人事承認を潰して、新フィデューシャリー・ルール(2022 年 7 月 1 月から)の先行きに影を落としたばかりだ**(後述※1 参照)。

インデックス法成立の前に、2022 年 6 月 13 日において**ブラックロック/BlackRock が株式インデックス資産の顧客に対し、投資先企業の株主総会で議決権を行使出来る様にする**と発表した(2022 年 6 月 13 日付 BlackRock「2022 BlackRock Voting Choice Expansion」～ https://www.blackrock.com/corporate/about-us/investment-stewardship/blackrock-voting-choice)。 2021 年 10 月に導入した**「Voting Choice(投票の選択)」プログラムで、顧客である機関投資家の声をより反映させる目的であり、プログラムの対象を個人投資家などにも拡大する方向で検討している**と言う。 ブラックロックは「今、米国の年金基金の運用資産/AUM の僅か 5%しか議決権行使がされていない中でブラックロックは 25%。」(2022 年 6 月 13 日付 Reuters「BlackRock in charge beats nobody in charge」～ https://www.reuters.com/breakingviews/blackrock-charge-beats-nobody-charge-2022-06-13/)などと言う。 ブラックロックは「気候変動やダイバーシティー(多様性)、幹部報酬などの問題について顧客に代わり議決権を行使するやり方に国内外から批判が高まっていた。 iシェアーズ・アンド・インベストメンツ/iShares and Index Investments のサリム・ラムジ/Salim Ramji 氏は『ブラックロックのプログラムは業界で初めてのものだが、これは始まりに過ぎない。 全ての投資家に使いやすく効率的な議決権行使の選択が出来るよう、世界でさまざまな方面に働きかけている』と言った。」(2022 年 6 月 13 日付 Reuters「BlackRock extends AGM vote choice to more equity index clients」～ https://jp.reuters.com/article/blackrock-esg-voting-idCAKBN2NU068)と言われていた。

また、ブラックロックは「選択の全て～Voting Choice プログラムで投資家に力を与える～/it's all about choice～Empowering investors through BlackRock Voting Choice～」と言うホワイトペーパーを発行した(https://www.blackrock.com/corporate/literature/publication/its-all-about-choice.pdf 、ホワイトペーパーは自社商品サービスに言及せず業界トピックを深掘りし詳細なデータを元に専門的中身で社内外への提言にもなるもの～2018 年 9 月 3 日付日本版 ISA の道 その 235「投信版のホワイトペーパー」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180903.pdf)。 ホワイトペーパーには、ブラックロックの株式インデックス資産 4.9 兆ﾄﾞﾙのうち「Voting Choice」対象は 2.3 兆ﾄﾞﾙ/5,300 億ﾄﾞﾙ、2022 年 1 月以降 1,200 億ﾄﾞﾙに議決権行使(下記左図表)。 5,300 億ﾄﾞﾙのうち、1,450 億ﾄﾞﾙが保険会社、1,400 億ﾄﾞﾙが北米年金基金、1,400 億ﾄﾞﾙが欧州・中東の年金基金、1,050 億ﾄﾞﾙがその他(下記右図表)などと出ている。



(出所: 2022 年 6 月 13 日付 BlackRock「it's all about choice～Empowering investors through BlackRock Voting Choice～」)

●12 人の新皇帝たち(パッシブ投資の権力者)

2022 年 6 月 14 日のインデックス法/INDEX Act(Investor Democracy is Expected Act/投資家民主主義法)に関する上院銀行委員会公聴会に参加したハーバード・ロー・スクールのジョン・コーツ教授だが(先述)、2018 年 9 月 20 日に「コーポレート・ガバナンスの将来　パート I/The Future of Corporate Governance Part I: 12 の問題/The Problem of Twelve」と言う論文を発表(https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3247337)。 そこで、コーツ教授は「現在のパッシブ投資トレンド/passive investing trend の最終形は、僅か **12 人位の人々/just a dozen or so people が米国のほとんどの上場企業、そしておそらく世界に対する事実上の支配**を享受する事になりかねない。」と言っていた。

コーツ教授の「12 の問題/The Problem of Twelve」と言う論文を取り上げたのが 2022 年 6 月 20 日付 Financial Times でのロビン・ウィグルズワース/Robin Wigglesworth 氏(ブルームバーグのノルウェー、FT の英国や米国を経て現在ノルウェーで FT の市場関連ブログである FT アルファビル/FT Alphaville を担当)。 彼は「**学者は『アセットマネージャー資本主義/asset manager capitalism』という言葉を作り出し、銀行でなく資産運用会社/money managers が支配する金融システムの新しい現実を説明した。**」と言う(2022 年 6 月 20 日付 Financial Times「Larry Fink and the financial industry's new emperors」～ https://www.ft.com/content/c58c9d3f-c2d2-45de-8899-9eb4afb18cdd)。 2022 年 6 月 20 日付 Financial Times には「バークシャー・ハサウェイ/Berkshire Hathaway のチャーリー・マンガー/Charlie Munger 副会長(1924 年 1 月 1 日生まれの 98 歳、共和党)は『インデックスファンドで議決権行使をしている新しい皇帝/emperors がいる。 ラリー・フィンク/Larry Fink(ブラックロック/BlackRock の会長兼 CEO)もそうだが、私はフィンクになってほしいかどうか確かではない。』と言った」2022 年 6 月 20 日付 Financial Times「Larry Fink and the financial industry's new emperors」～ https://www.ft.com/content/c58c9d3f-c2d2-45de-8899-9eb4afb18cdd)ともあった。

FT は、投資業界ひいては金融界で最も強力な人々であると考える人たちの非公式リストを作った(2022 年 6 月 20 日付 Financial Times「The power of twelve　The financial industry's new emperors」～ https://www.ft.com/content/cb818afb-4ac3-430b-8e17-2de9129f5ac7)。 それを元に当コラムで作成したのが下記(「12 人の新皇帝たち」と言う見出しは FT がメアリー・ビアード／Mary Beard 著「12 人の皇帝たち/THE TWELVE CAESARS/THE TWELVE ROMAN EMPERORS」～紀元前のジュリアス・シーザー/Julius Caesar から 19 世紀のエドモニア・ルイス/Edmonia Lewis まで 2000 年にわたって 12 人の皇帝たちを紹介した本～をもじっていると思われた為)。 「12 人の新皇帝たち」との事だが、実際はもっと多い(後述※2 参照)。

「12人の新皇帝たち/The power of twelve～The financial industry's new emperors～」　2022年6月27日作成

FTアルファビル/FT Alphavilleのロビン・ウィグルズワース/Robin Wigglesworth氏が投資業界ひいては金融界で最も強力な人々であると考える人たち。

	名前	会社名	主な業種		運用資産総額 /Total assets under management(兆ﾄﾞﾙ)等
1	ラリー・フィンク /Larry Fink	ブラックロック/BlackRockの会長兼CEO	投資顧問業者/ investment advisors		9.6 *1
2	ティム・バックリー /Tim Buckley	バンガード/Vanguardの会長兼社長兼CEO			8.1 *1
3	アビゲイル・ジョンソン /Abigail Johnson	フィデリティ・インベストメンツ/Fidelity Investmentsの会長兼CEO			4.3 *1
4	ロン・オハンリー /Ron O'Hanley	ステート・ストリート/State Streetの会長兼CEO			4.0 *1
以上4社(1～4)の投資顧問業者運用資産総額合計(兆ﾄﾞﾙ)					26.0
5	ヘンリー・フェルナンデス /Henry Fernandez	MSCI(モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル/Morgan Stanley Capital International)の会長兼	インデックス・プロバイダー /index providers		13.9 *2
6	ダン・ドレイパー /Dan Draper	S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス/S&P Dow Jones IndicesのCEO			18.0 *2
7	アルネ・スタール /Arne Staal	FTSEラッセル/FTSE RussellのCEO			16.0 *2
以上3社(5～7)のインデックス・プロバイダー運用資産総額合計(兆ﾄﾞﾙ)					47.9
8	ゲイリー・レテルニー /Gary Retelny	インスティテューショナル・シェアホルダー・サービス /Institutional Shareholder Services/ISSの社長兼CEO	議決権行使助言会社 /proxy advisory services company		(1,300超の顧客) *2
9	ケビン・キャメロン /Kevin Cameron	グラス・ルイス/Glass LewisのCEO			(約3,400の顧客) *2
以上2社(8～9)の議決権行使助言会社					–
10	宮園雅孝 /Masataka Miyazono	日本の年金積立金管理運用独立行政法人/GPIFの理事長	政府系ファンド	日本の公的年金管理運用独立行政法人	1.5 *3
11	ニコライ・タンゲン /Nicolai Tangen	ノルウェーの中央銀行投資管理部門/Norges Bank Investment Management/NBIMのCEO		ノルウェー政府年金基金グローバル運営	1.4 *3
12	ペン・チュン /Peng Chun	中国のチャイナ・インベストメント・コーポレーション /China Investment Corpの会長兼CEO		中国の政府系ファンド	1.2 *3
番外	ハメド・ビン・ザイード・アル・ナヒヤン /Hamed Bin Zayed al Nahyan	アラブ首長国連邦/UAEのアブダビ投資庁/ADIAのマネジングディレクター		UAEの政府系ファンド	0.7 *3
以上4社(10～12と番外)の政府系ファンド運用資産総額合計(兆ﾄﾞﾙ)					4.8

(出所:　2022年6月18日付Financial Times等より三菱UFJ国際投信商品マーケティング企画部が作成)
運用資産総額/Total assets under management(兆ﾄﾞﾙ)等の*1はAUMは2022年6月15日付ThinkAdvisor、*2は各ホームページ、*3は2022年6月18日付Financial Timesより。

●SEC vs インデックス&モデル・ポートフォリオ(IFA 等が多用)！ 米国版 EU ベンチマーク規制？

共和党のダン・サリバン上院議員および 12 人の共和党上院議員がインデックス法/INDEX Act(Investor Democracy is Expected Act/投資家民主主義法)を提案、民主党上院議員にも同法提案者として加わって超党派法案として欲しい所だが、今の所、それは出ていない。 2022 年 11 月 8 日の中間選挙が近い事もあろう。

だが、サリバン上院議員が指摘した通り、2016 年や 2020 年の大統領選挙で民主党予備選挙に出馬したバーニー・サンダース上院議員(無所属であるものの、議会で民主党会派に所属)がインデックス法を支持しても全然不思議ではないし(先述)、2020 年の大統領選挙で史上初の女性大統領を目指して民主党予備選挙に出馬したエリザベス・ウォーレン/Elizabeth Warren 上院議員も同様である(先述、右の写真はウォーレン氏のホームページより)。 ウォーレン氏は「ウォール街にかなり厳しい DOL/労働省フィデューシャリー・デューティー・ルールの復活を唱え続けた上院議員」(2020 年 11 月 25 日付日本版 ISA の道 その 322「イエレン前 FRB 議長が初の女性財務長官へ！ フィデューシャリー・デューティー・ルールとグラス・スティーガル法復活を唱えるウォーレン上院議員の望みは叶わずウォール街は歓迎し株高」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_201125.pdf)。

さらに言えば、2021 年 9 月 29 日に既に民主党主導となっている SEC/証券取引委員会で、ファンドを運用する投資顧問業者(投資一任契約)7,550 社(運用資産約 40 兆ﾄﾞﾙ)に対し議決権行使/proxy votes を開示する“Form N-PX”の変更を承認している(賛成は 4 人、反対は共和党のヘスター・ピアース/Hester Peirce 委員 1 人～ https://www.sec.gov/news/press-release/2021-202)。**ファンド投資家の関心のある投票を特定、投資顧問業者の行使記録を比較出来る様にする**ものだ。

2021 年 9 月 29 日に民主党のゲーリー・ゲンスラー/Gary Gensler 委員長(右の写真は SEC のホームページより)は「ファンド投資家が議決権行使に関する重要な情報を得る事を容易かつ効率的に行う。」と言い、民主党のアリソン・リー/Allison Lee 委員は「ファンド投資家が資本市場におけるファンドとそのマネージャーの役割を理解、評価するのに役立つだろう。 **ブラックロック/BlackRock、バンガード/Vanguard、ステート・ストリート/State Street が S&P500 企業で平均約 25%の議決権を持っている。 この人 3 社は、株式インデックスファンド数兆ﾄﾞﾙを運用しており、インデックスファンドでは通常株式を売却しないので、経営陣に不満がある場合、株式を売却せず、代わりに議決権行使をする事がある。**」(下線は筆者)と言っていたのだ。

米国では 1988 年 2 月 23 日に DOL/労働省が化粧品大手エイボン・プロダクツ/Avon Products 社の企業年金に出した「エイボン・レター/Avon Letter」において、「プロキシー・ボーティング/Proxy Voting/代理人の議決権行使」として「The fiduciary act of managing plan assets that are shares of corporate stock includes the management of voting rights appurtenant to those shares of stock.」とあり、「議決権行使がフィデューシャリー・デューティー/fiduciary duty/FD に含まれる」とされている(Federal Register, Volume 73 Issue 202～ https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2008-10-17/html/E8-24552.htm)。 つまり**インデックスファンドだから経営は無視し、指数連動の低コスト投資をすれば良いという事は FD に反する**(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)。

その中、**2022 年 6 月 15 日に SEC/Securities and Exchange Commission/証券取引委員会は、インデックス・プロバイダー/index providers(S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス/S&P Dow Jones Indices、MSCI/Morgan Stanley Capital International、FTSE ラッセル/FTSE Russell など)、モデル・ポートフォリオ・プロバイダー/model portfolio providers、プライシング・サービス/pricing services など“情報プロバイダー/information providers”が投資アドバイスを提供しているのではないか(Investment Advisers/投資顧問業者として規制すべきではないか)という意見について 2022 年 8 月 16 日までパブリック・コメントを求めた**(https://www.sec.gov/news/statement/gensler-statement-comment-certain-information-providers)。

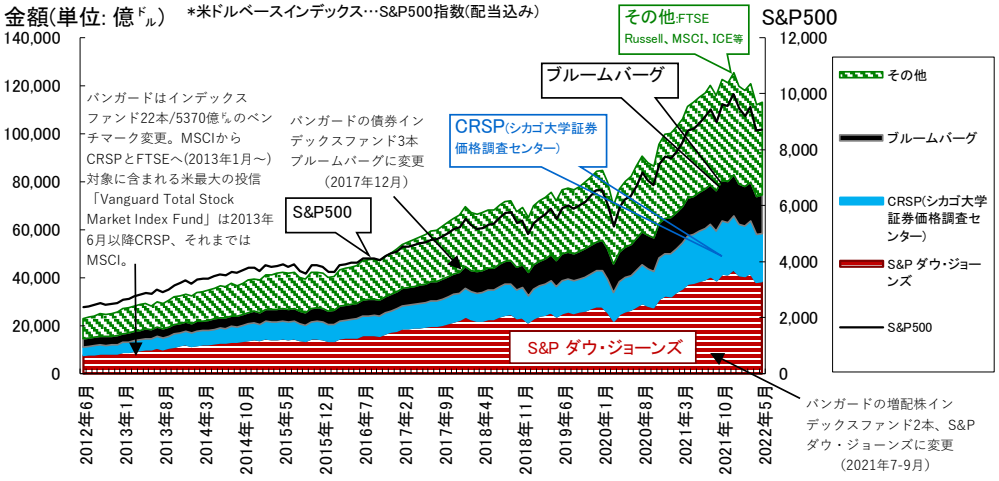
米国籍パッシブ運用投信のインデックス・プロバイダー別の純資産上位10　　2022年5月末現在
＊米国籍米ドル建てオープンエンドファンドとETFであるが、MMFは含まない。

順位	インデックス・プロバイダー	ファンド（クラス）本数	パッシブ運用投信 純資産(推計)（十億ﾄﾞﾙ）	比率（%）	1本当たり純資産（百万ﾄﾞﾙ）
1	S&P Dow Jones	768	3,915	34.6	5,098
2	CRSP(シカゴ大学証券価格調査センター)	50	1,980	17.5	39,601
3	Bloomberg	299	1,602	14.2	5,358
4	FTSE Russell	335	1,478	13.1	4,412
5	MSCI	344	1,014	9.0	2,948
6	ICE	117	431	3.8	3,687
7	その他	853	401	3.6	471
8	NASDAQ	180	297	2.6	1,652
9	Morningstar	81	131	1.2	1,621
10	JPMorgan	19	23	0.2	1,224
	合計、1本当たり純資産は純資産加重平均	3,095	11,304	100.0	3,652

（出所: Morningstar Direct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推計・作成）

米国のパッシブ運用投信(インデックスファンド)の純資産推計とS&P500の推移

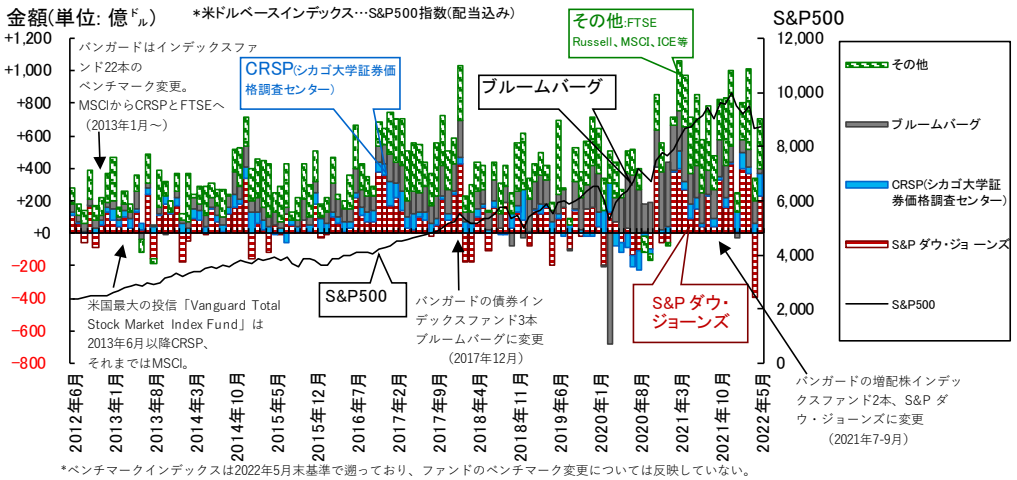
＊直近月末の純資産の大きいインデックス・プロバイダー3社と、それ以外。
（　2012年6月29日 ～ 2022年5月31日　、月次 ）
＊投信(ETFを含むがMMFを含まない追加型)…モーニングスターの「US Open-end & ETF ex MM ex FoF」。



＊ベンチマークインデックスは2022年5月末基準で遡っており、ファンドのベンチマーク変更については反映していない。
純資産が大きいバンガードについては注釈を加えている。
（出所: ブルームバーグ、Morningstar Direct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推計・作成）

米国のパッシブ運用投信(インデックスファンド)の純設定推計とS&P500の推移

＊直近月末の純資産の大きい投信会社3社と、それ以外。
（　2012年6月　～　2022年5月　、月次 ）
＊投信(ETFを含むがMMFを含まない追加型)…モーニングスターの「US Open-end & ETF ex MM ex FoF」。

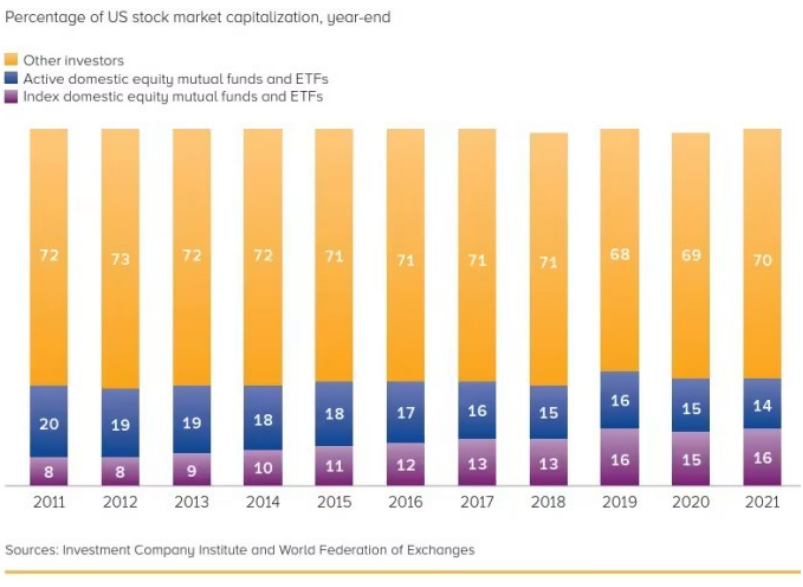


＊ベンチマークインデックスは2022年5月末基準で遡っており、ファンドのベンチマーク変更については反映していない。
純資産が大きいバンガードについては注釈を加えている。
（出所: ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が推計・作成）

2022 年 6 月 15 日に SEC のゲーリー・ゲンスラー/Gary Gensler 委員長は「**インデックス・プロバイダー、モデル・ポートフォリオ・プロバイダー、プライシング・サービスなど“情報プロバイダー”が単なる情報というよりむしろ投資アドバイスを提供しているかどうかについて重要な疑問を提起する。** ここ数十年で、情報プロバイダーの利用が拡大、資産運用業界が変化した。 インデックスファンドが 10 兆ﾄﾞﾙ以上に大幅に成長、連動対象のインデックスは、広範なインデックスから特定ユーザー向けに設計された特殊なインデックスまである。 規模と範囲が増え、インデックスはますます影響力を持つ様になっている。 インデックスに特定の証券を含めるインデックス・プロバイダーの決定は、多くの場合、インデックスのユーザーが証券を売買する事に影響を与える。 これは、**インデックス・プロバイダーが投資アドバイスを提供しているのではないかと言う疑問を投げかける。** モデル・ポートフォリオ・プロバイダーとプライシング・サービスも同様である。 **モデル・ポートフォリオ・プロバイダーについては、ファイナンシャル・アドバイザーがインデックスと同様に使用する事が多いが、ファイナンシャル・アドバイザーの顧客は、どのサービスがファイナンシャル・アドバイザーによって実行され、どのサービスがモデル・ポートフォリオ・プロバイダーによって実行されているのか、誰がフィデューシャリー・デューティーを負っているのか、わからない場合があり、手数料/fees、サービス、利益相反に関してクライアントに混乱を招く可能性がある。**」(https://www.sec.gov/news/statement/gensler-statement-comment-certain-information-providers)と言った。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス/S&P Dow Jones Indices の前 CEO で現在アレキサンダー・マトゥーリ/Alexander Matturri 氏が 2022 年 6 月 22 日付 Financial Times に有用な寄稿をしている。 一部を下記に引用する。

「インデックス・プロバイダーが主なターゲットであるが、S&P500、ラッセル 2000/Russell 2000、MSCI ワールド・インデックス/MSCI World index などを作成する企業は、米国では、**新聞やニュースレターを保護する“出版社免除/Publishers’ Exemption”の下で規制を回避してきた。** 多くのインデックス・プロバイダーが顧客への小さな情報サービスとして出版事業や取引所内で始まった為だ。 **ベンチマークは、どの証券を購入するかの推奨をするのではなく、単に市場を反映しており、幅広い読者に提供されていた。 これで、米国の規制当局もインデックス・プロバイダーを規制する事は無かった。** しかしここに来て、SEC がインデックス・プロバイダーを規制すべきかどうかを検討するに至ったのは、インデックスファンドの驚異的な成長にある。 ICI/Investment Company Institute/米国投資信託協会は『米国株式市場全体の 16%がインデックスファンドによって保有されており、従来のアクティブファンドの所有する 14%を上回っている』と言う。 最近の学術調査でも、市場の効率的な機能を歪め始めていると主張するものもある。 インデックスファンドは企業のファンダメンタルズに関係なく購入するトレンド・フォロワーで、株式が S&P 500 やナスダック 100 などの主要インデックスに追加される事から生じるインデックス効果/index effect があると言う。 だが、これは誇張されている。 また、ファンド投資家に低コストの商品で利益を引き続きもたらす事を保証する必要がある。 **問題は米国では全て投資商品が SEC の管轄下にあるわけではない事である。 一部のインデックス・プロバイダーがより厳しく規制され、他のインデックス・プロバイダーが完全に逃げると混乱になる可能性がある。** 例えば、先物は CFTC/Commodity Futures Trading Commission/商品先物取引委員会の管轄だが、先物で使用されるベンチマークを提供するインデックス・プロバイダーは SEC の規制に該当しない可能性がある。 インデックス銀行合同信託/indexed bank collective trust も SEC の管轄下にない。 **欧州の EU ベンチマーク規制/EU Benchmarks Regulation/EU BMR では全てのインデックスと全てのインデックス・プロバイダーを含める欧州のアプローチがより適切である。**…(略)…。インデックス・プロバイダーの重要性が高まっている事を考えると、規制上の監督が必要であるが、全てに適用する必要がある。



現在、大手独立系インデックス・プロバイダーは IOSCO/International Organization of Securities Commissions/証券監督者国際機構のベンチマーク原則を遵守する様に、業務とガバナンスの構造を構築、EU BMR に準拠する様に努めている。 これらのインデックス・プロバイダーは、明確なガバナンス・ポリシーと厳格な手順を整備、方法が変更される前に、公開コンサルテーション等を行っている場合がある。」(2022 年 6 月 22 日付 Financial Times「Index regulation is tricky but necessary」～ https://www.ft.com/content/894cc4d4-8811-48e1-a158-47a186a1075e)。 2022 年 6 月 17 日付 Investment Week にも「SEC によると、ETF やインデックスファンドは米国の上場企業の少なくとも 5 分の 1 を所有しており、インデックス・プロバイダーは 300 万以上の株式・債券のパフォーマンス・ベンチマークを計算している。 透明性と開示を高めた欧州のインデックス・プロバイダーに関するルールは、2016 年に導入され、徐々にグローバル・スタンダードとして採用されている。」(2022 年 6 月 17 日付 Investment Week「SEC considering treating index providers as investment advisers No longer 'data providers'」～ https://www.investmentweek.co.uk/news/4051436/sec-considering-treating-index-providers-investment-advisers)とある。

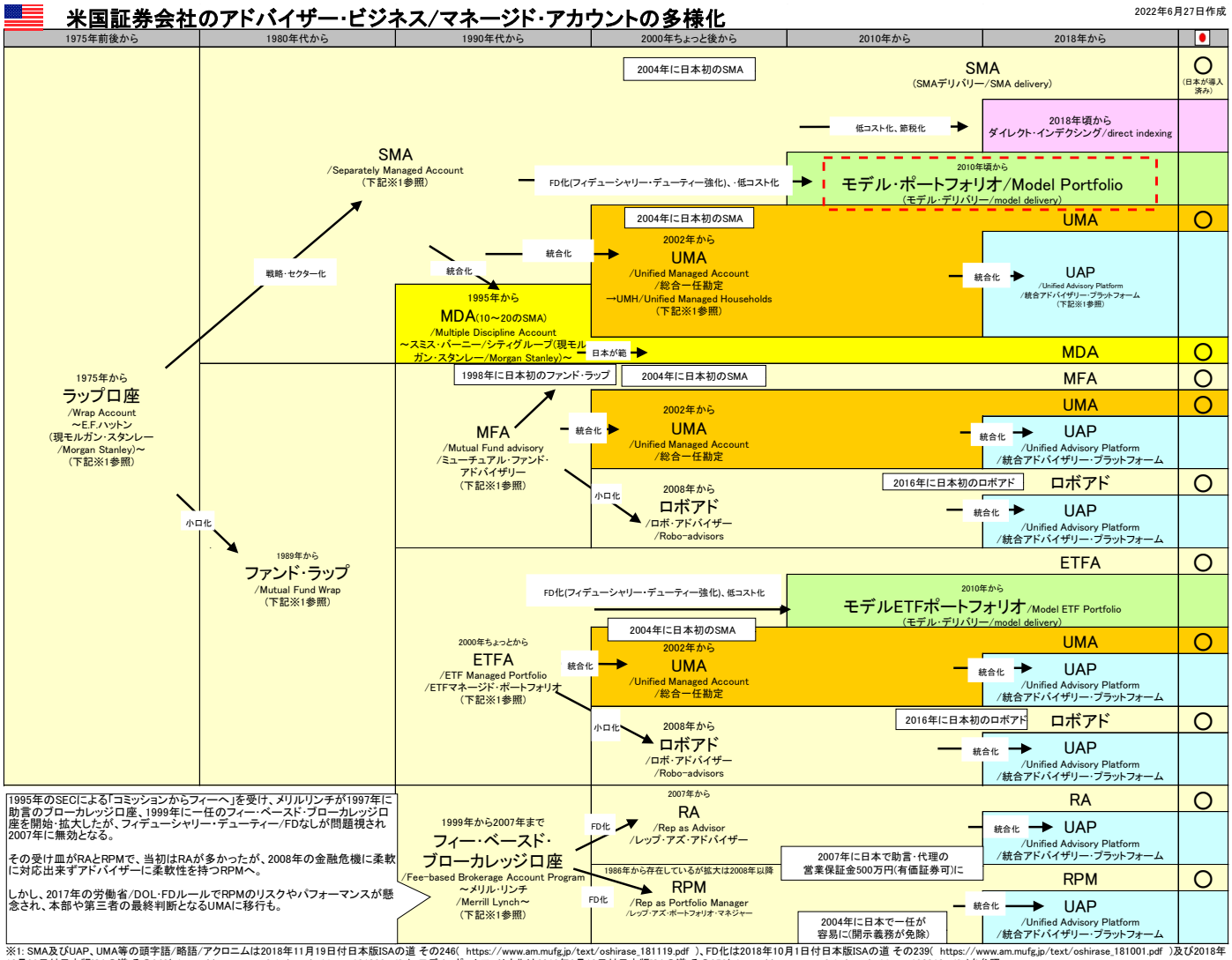
EU ベンチマーク規制/EU Benchmarks Regulation/EU BMR は「2016 年 6 月 29 日公布、2018 年 1 月 1 日施行、2020 年 1 月 1 日遵守」だったが、最重要ベンチマークのクリティカル・ベンチマーク/critical benchmarks(総額/total value5,000 億ユーロ/71 兆円以上等)は 2021 年 12 月 31 日遵守に、第三国ベンチマーク/third country benchmarks は(2021 年 12 月 31 日遵守に延期された上で)2023 年 12 月 31 日遵守に延期されている(概要は 2016 年 6 月 29 日付 Official Journal of the European Union/欧州連合官報～ https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016R1011&from=EN 、延期等は 2022 年 6 月 23 日付 ESMA「Questions and Answers On the Benchmarks Regulation (BMR)」～ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-145-114_qas_on_bmr.pdf および https://www.esma.europa.eu/policy-rules/benchmarks)。 EU から承認/recognition され、ESMA/European Securities and Markets Authority/欧州証券市場監督機構の登録簿/register of ESMA に登録されている指数運営機関/Administrator が提供するベンチマークでなければ、EU 域内で金融商品の組成等で利用出来なくなった(目論見書等にベンチマークが登録されたものである事を明確に記載、ベンチマークの重大な変更時の計画を策定するなどする)。

EU BMR の規制対象主体/entity は、アドミニストレーター/administrator(ベンチマーク運営機関)、コントリビューター/contributor(ベンチマークのデータ提供会社)、ユーザー/user(ベンチマーク利用会社～ベンチマーク連動、資産配分、パフォーマンス・フィー計算～)で、アドミニストレーターとコントリビューターにはガバナンスやデータの透明性が求められ、ユーザーには許認可・登録されていないベンチマークを使わない事などが求められている。 ユーザーは、銀行/banks、投資サービス会社/investment firms、保険会社/insurance companies、UCITS/ユーシッツ/EU 登録の個人投資家向けファンド(パスポート付与)や AIF/EU 登録の(基本)プロ投資家向けファンド(パスポート付与)など投信/Investment fund、年金基金/pension funds、ファンドマネジャー/fund managers、消費者金融業者/consumer lenders など である。

EU BMR の規制対象ベンチマークは、そもそも 2012 年 6 月に明るみになったロンドン銀行間取引金利/London Interbank Offered Rate/LIBOR と言う金利のベンチマークの不正問題(や 2015 年 5 月に明るみになった WM/ロイターと言う為替のベンチマークの不正問題)である事から LIBOR などの金利や WM/ロイターなどの為替となるが、それにとどまらず、株式指数、債券指数、コモディティ指数など多様となっている。 ただ、参照する金融商品、契約、ファンドの総額/total value が 5,000 億ユーロ/71 兆円以上等の最重要ベンチマーク(クリティカル・ベンチマーク/critical benchmark)を主に対象とした規制で、これに該当しないベンチマークについては適用除外になる事が多い。

第三国/third-country administrators の対応については、東証は TOPIX など各種インデックスを、日本経済新聞社は日経平均株価と同トータルリターン・インデックスなど各種インデックスを既に ESMA に登録している(登録状況は https://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma_registers_bench_benchmarks 、東証は https://www.jpx.co.jp/corporate/news/news-releases/0060/20210304-01.html 、日経は https://indexes.nikkei.co.jp/asia300/archives/news/20200520J_1.pdf)。 米国は S&P500 などを持つ S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス/S&P Dow Jones Indices が登録しているものの、MSCI は無く、英国の FTSE ラッセル/FTSE Russell も 2022 年 6 月 27 日現在出ない(第三国ベンチマークは 2023 年 12 月 31 日遵守に延期されている～ https://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma_registers_bench_benchmarks)。

インデックス・プロバイダーについて話してきたが、2022 年 6 月 15 日に米国 SEC はインデックス・プロバイダーと共にモデル・ポートフォリオ・プロバイダーも対象とした(先述)。 **モデル・ポートフォリオは、米国で独立系ファイナンシャル・アドバイザー/Independent Financial Advisors/IFA 等によく使われている SMA(ラップ)等マネージド・アカウントの変化したもので、ミューチュアルファンド等よりも低コストになる事がある戦略そのもの**(2019 年 2 月 18 日付日本版 ISA の道 その256「SMA(ラップ)等マネージド・アカウント最新の変化(進化)である投信のモデル・ポートフォリオ化」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190218.pdf)。



※1: SMA及びUAP、UMA等の頭字語/略語/アクロニムは2018年11月19日付日本版ISAの道 その246(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_181119.pdf)、FD化は2018年10月1日付日本版ISAの道 その239(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_181001.pdf)及び2018年10月22日付日本版ISAの道 その242(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_181022.pdf)、モデル・ポートフォリオ化は2019年2月18日付日本版ISAの道 その256(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190218.pdf)を参照。

(出所: MMI/Money Management Institute及びCerulli Associates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)

下記は米国のモデル・ポートフォリオ・プロバイダーの上位 10 社である。 **インデックス法が標的とする投資顧問業者ビッグ 3、ブラックロック、バンガード、ステート・ストリートのうち 2 社(ブラックロック、バンガード)が入っている**。

米国のモデル・ポートフォリオ・プロバイダー/model portfolio providersの上位10社　　2022年3月末現在

*2022年6月22日付ThinkAdvisor「Top 10 Model Portfolio Providers by Assets: Morningstar」

	会社名	運用資産総額 /Total assets under management(十億ﾄﾞﾙ)等
1	ブラックロック/BlackRock	50.1
2	ウィルシャー/Wilshire	46.3
3	キャピタル・グループ/Capital Group	40.9
4	バンガード/Vanguard	30.1
5	ラッセル・インベストメント/Russell Investments	18.3
6	ウェストエンド・アドバイザー/WestEnd Advisors	17.1
7	モーニングスター・インベストメント/Morningstar Investment Management and Morningstar Investment Services	12.3
8	コロンビア・スレッドニードル/Columbia Threadneedle	11.6
9	ブリンカー・キャピタル/Brinker Capital	10.2
10	リチャード・バーンスタイン・アドバイザー/Richard Bernstein Advisors	9.6
	以上10社のモデル・ポートフォリオ運用資産総額合計(十億ﾄﾞﾙ)	246.5
	以上の他も含むモデル・ポートフォリオ運用資産総額合計(十億ﾄﾞﾙ)	349.0

(出所:　2022年6月22日付ThinkAdvisorより三菱UFJ国際投信商品マーケティング企画部が作成)

以上が、米国で今、政界の大物から民間の著名人まで、大いに盛り上がり議論しているアクティブ投資 vs パッシブ投資(インデックスファンド)の話だ。 実は、こうしたアクティブ投資 vs パッシブ投資(インデックスファンド)の議論は 6 年近く前にもあった(当コラム筆者が 2003 年から寄稿している月刊「投資信託事情」2016 年 10 月号<Strategic Vistas>「米国でフィデューシャリー・デューティー強化が加速、パッシブ・ミューチュアルファンドや ETF に資金が向かっている! 低コストだけでなく議決権行使(プロキシーアクセスなど)も考える必要がある。」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_161017.pdf)。

2016 年 8 月 23 日に米国のアライアンスバーンスタイン/Alliance Bernstein/AB が「隷属へのひそかな道: パッシブ投資がマルクス主義に劣る理由/The Silent Road to Serfdom: Why Passive Investing is Worse Than Marxism」という見出しのレポートを発表、ブルームバーグ等のメディアにも出た為、話題となり、議論が盛り上がったのである(http://www.bloomberg.com/news/articles/2016-08-23/bernstein-passive-investing-is-worse-for-society-than-marxism?cmpid=yhoo.hosted)。 AB は株式アクティブ・ファンドで定評がった為に、レポートは全面的にパッシブ投資への反対意見だったが、「**企業が経営状況にかかわらず、インデックスの構成銘柄と言うだけで投資家を呼び寄せる事が出来る状況が続けば、資本主義の機能が損なわれ、集権化された中央当局の判断に基づいて企業やプロジェクト間で資本の配分がなされるマルクス主義体制よりひどいものになる。**」、「全てパッシブ投資になれば、アクティブ・ファンド・マネジャーは消滅、同社がレポートを提供する相手もいなくなり、株価が適切に形成されなくなり、企業の資本調達能力はほぼ消滅する。」と言ったいた。 この AB の意見に対し、米国のモーニングスターが「市場の 1%がアクティブ投資、残りの 99%がパッシブ投資となる場合でも、アクティブ投資はなお 2500 億ﾄﾞﾙに相当し、市場の効率的な資本配分機能はおそらく維持されるだろう。」(http://news.morningstar.com/articlenet/article.aspx?id=768078)と反論をしていた。

しかし、6 年近く前は、今の様に、政界の大物や民間の著名人が盛り上がった感は無く、資産運用業界の専門家の中での議論だったと思われる。 もちろん、専門家なので先行していたのだろう。 そこから 6 年弱が経過、**パッシブ投資(インデックスファンド)の純資産が 2022 年 5 月末で 11.3 兆ﾄﾞﾙまで拡大する中(2021 年 12 月末で 12.6 兆ﾄﾞﾙと過去最高となる中)、2016 年 7 月末の 4.7 兆ﾄﾞﾙから 2 倍以上になる中、あまりに影響が大きくなったパッシブ投資について、政界の大物や民間の著名人も議論する事になった**(2022 年 5 月 16 日付日本版 ISA の道 その 356「米国の新しい最善の利益規制と日本の NISA の抜本的拡充で一層インデックスファンドに資金が向かう!?～米国と日本のアクティブ運用投信とパッシブ運用投信のフロー(資金の流れ)と制度・規制(日銀 ETF 買い入れ)、総経費率/エクスペンスレシオ～」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_220516_2.pdf)。

日本でもパッシブ投資(インデックスファンド)の純資産が大きく拡大している(2022 年 5 月 16 日付日本版 ISA の道 その 356「米国の新しい最善の利益規制と日本の NISA の抜本的拡充で一層インデックスファンドに資金が向かう!?～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_220516_2.pdf)。 日本で近い将来、政界の大物から民間の著名人までが、大いに盛り上がりアクティブ投資 vs パッシブ投資(インデックスファンド)の議論をする時が来るかもしれない。 その時、日本の資産運用業界は米国ブラックロックの様に(先述)対策等を出せる態勢を整えておきたい。

米国や欧州で起きてきた事は日本にとって貴重な先行事例として活用出来る。 米国や欧州の事例は日本の資産運用業界にとって貴重であるだけでなく、日本の規制当局や政界にも大いなる説得力を持つもの。 その為、まずは米国や欧州の事例をしっかり調査・研究すべきだ。 日本の事例も歴史を見る事は重要だが、日本の歴史に今の様な事態は無い。

こうして、日本の資産運用業界でも米国や欧州の様な高度な議論、米国や欧州の事例を参考にする議論が行われる事を期待している。 こうした議論が日本の資産運用業界を健全に拡大する事につながるだろうし、**今、日本政府が進めようとしている「新しい資本主義」、「資産所得倍増プラン」にも寄与すると思われる**(「新しい資本主義」および「資産所得倍増プラン」については～2022 年 5 月 30 日付日本版 ISA の道 その 357「資産所得倍増プラン『NISA の抜本的拡充』で NISA 縮小回避!? 教育資金需要増で英国 ISA や米国 529 が拡大する中、日本のジュニア NISA は？」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_220530_2.pdf 、2022 年 6 月 13 日付日本版 ISA の道 その 358「資産所得倍増プランに「iDeCo の改革や子供世代が資産形成を行いやすい環境整備」！ 米国など年金資産倍増国を参考に」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_220613_2.pdf)。

※1: 2022 年 7 月 1 月からの新フィデューシャリー・ルールを策定・指導する民主党主導 DOL 次官が未承認！ 2022 年 11 月 8 日の中間選挙で民主党が上院議員票を 1 票でも失えば人事権敗北の可能性大…

2022 年 6 月 8 日に米上院本会議で DOL/Department of Labor の EBSA/Employee Benefits Security Administration 次官(労働省の従業員利益保障局の次官)としてリサ・ゴメス/Lisa Gomez 氏を承認する為の採決が行われたが、反対 51 票と賛成 49 票で承認されなかった(リサ・ゴメス氏は NY の Cohen, Weiss and Simon 弁護士事務所の女性パートナー～ https://www.cwsny.com/attorney/lisa-gomez/)。

DOL の EBSA は 2022 年 7 月 1 日からの新しい DOL/Department of Labor/労働省フィデューシャリー・ルールを策定・指導する部署である(DOL/Department of Labor/労働省フィデューシャリー・ルールについては 2022 年 5 月 16 日付日本版 ISA の道 その 356「米国の新しい最善の利益規制と日本の NISA の抜本的拡充で一層インデックスファンドに資金が向かう!?」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_220516_2.pdf)。

反対票には何と上院多数党リーダー/Senate Majority Leader のチャック・シューマー/Chuck Schumer 民主党上院院内総務がいた。 ただ、シューマー氏は採決の最後にゴメス氏の支持を反対に転じた。 なぜこうしたか。 シューマー氏が反対票に入れなくても、反対 50 票と賛成 50 票過半数に届かずゴメス氏は承認されなかったのである。 ただ上院規則で上院多数党リーダー/Senate Majority Leader が採決に反対した場合、後日また同じ採決を行えるという規定がある為、これを使うべくシューマー民主党上院院内総務は反対に転じたのである。

上院本会議採決で反対 50 票(共和党)と賛成 50 票(民主党)となった場合(のみ)、憲法で上院議長を兼務する民主党のカマラ・ハリス/Kamala Harris 副大統領が決済票(採決で同数となった場合に均衡を破る一票を入れる事が出来る票/break the 50-50 party line vote)を入れれば反対 50 票と賛成 51 票で承認されたはずだったが、2022 年 6 月 8 日にハリス副大統領は公務でフロリダにいて本会議に参加していない為、決済票を入れられなかった(2022 年 6 月 9 日付 Bloomberg Law「Senate Fails to Confirm Biden's Pick to Lead Benefits Agency」～ https://news.bloomberglaw.com/daily-labor-report/senate-fails-to-confirm-bidens-pick-to-lead-benefits-agency)。 副大統領が議会に常駐して案件ごとに決済票を投じるとは限らないのである。

ハリス副大統領が本会議に参加出来ない日を共和党から狙われた可能性もあるが、民主党はなぜ予想出来なかったか。 それは 2022 年 1 月 14 日の上院保健・教育・労働・年金委員会/Senate Health, Education, Labor and Pensions Committee で共和党のリサ・マーカウスキー/Lisa Murkowski 上院議員がゴメス氏を評価し、(2021 年 12 月に続き)賛成し続けた為である。 しかし 2022 年 6 月 8 日本会議採決で彼女は民主党の期待を裏切りゴメス氏反対に転換した。

だが、上院本会議の採決が開催されれば、ハリス副大統領は参加するはずなので、反対 50 と賛成 50 となっても決済票を投じて承認される。 ここで問題は米上院本会議採決の時期が未定である事。 上院本会議の採決の前に委員会承認が必要であるが、上院規則により委員会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為、野党委員全員が採決の参加を拒否すると委員会は成立せず本会議の採決は出来なくなる。

また、野党はフィリバスター/議事妨害/filibuster(海賊、議事妨害者と言う意味)を宣言すれば採決を遅らせる事が可能だ。 このフィリバスターを止める事が出来る「クローチャー・モーション/討論打ち切り動議/cloture motion」は上院 60 票必要だが、人事案なら 51 票でフィリバスターを止め採決出来る(人事案以外、政府財政の負担になっている規制等を撤廃出来る財政調整措置/budget reconciliation も 51 票でフィリバスターを止め採決出来る)。 しかし、今の与党・民主党は 50 票だ。

さらに上院民主党のジョー・マンチン/Joe Manchin 氏やキルステン・シネマ/Kyrsten Sinema 氏の様に民主党の穏健派上院議員が採決で民主党案に賛成しない例もある(2021 年 12 月 13 日付日本版 ISA の道 その 347「与党税制大綱に金融所得課税見直し検討明記! 米国は 39.6%案が消え年収 2,300 万円未満なら 20%以下非課税も!!」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_211213_2.pdf)。

結果、いつまで経っても、ゴメス氏は承認されない事となる。 ゴメス氏はバイデン米大統領が 2021 年 7 月 28 日に指名(https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2021/07/27/president-biden-announces-nine-key-nominations/)、2022 年 1 月 4 日には再指名もし、現在にいたる事から、最初の指名から既に 11 か月が経過している。

一方、バイデン米大統領が 2022 年 4 月 6 日に指名した(https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2022/04/06/president-biden-announces-key-nominees-10/)**SEC/証券取引委員会の委員候補であるジェイミー・リサラガ/Jaime Liz á rraga 氏(アリソン・リー/Allison Lee 民主党委員の 2022 年 6 月 5 日退任を受けて就任する民主党委員、写真左)とマーク・ウエダ/Mark Uyeda 氏(エラッド・ロイズマン/Elad Roisman 共和党委員の 2022 年 1 月 31 日退任を受けて就任する共和党委員、写真右)は 2022 年 6 月 16 日に米上院本会議で承認された**(2022 年 6 月 16 日付 ThinkAdvisor「Senate Confirms 2 New SEC Commissioners」～ https://www.thinkadvisor.com/2022/06/16/senate-confirms-2-new-sec-commissioners/)。 民主党主導 SEC は 2022 年 1 月 31 日にエラッド・ロイズマン/Elad Roisman 共和党委員が退任、2022 年 6 月 5 日にアリソン・リー/Allison Lee 民主党委員が退任、現在定員 5 人が 3 人で民主党 2 人、共和党 1 人となっている。 SEC が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り、共和党の 1 人が反対し続ければ SEC は新たな規則を導入出来なくなる為、民主党はあと 1 人、民主党委員を承認したい(同じ政党から選出出来る委員は 3 人まで)。 ただ民主党委員だけの承認は間違いなく共和党が反対して阻止しようとするので(ゴメス氏にした様に)、民主党のバイデン大統領も共和党の委員を指名して同時に承認したのである。 民主党のリサラガ氏は 2027 年 6 月 5 日に任期終了(後任が来るまで 2028 年 12 月まで延長可)で共和党のウエダ氏は 2023 年 6 月 5 日に任期終了(後任が来るまで 2024 年 12 月まで延長可)なので、民主党に有利な人事でもある。

2022 年 11 月 8 日に中間選挙があり、上院の 3 分の 1(34 議席)および下院の全議席(435 議席)が改選される。 中間選挙では大統領の政党つまり民主党が議席を失いやすい傾向がある。 加えてバイデン大統領の支持率は 2022 年 6 月 22 日に 4 週連続低下の 36%と 5 月 24 日に記録した過去最低に並んでいる(2022 年 6 月 22 日公表の Reuters/Ipsos～https://graphics.reuters.com/USA-BIDEN/POLL/nmopagnqapa/ https://www.reuters.com/world/us/biden-approval-falls-fourth-straight-week-tying-record-low-reutersipsos-2022-06-22/)。

現在の上院は与党・民主党 50 議席と野党・共和党 50 議席だが、これが民主党 49 議席以下と共和党 51 議席以上になる可能性が高く、そうなれば、共和党が一丸となった場合、上院議長を兼務する民主党の副大統領の決済票(採決で同数となった場合に均衡を破る一票を入れる事が出来る票/break the 50-50 party line vote)は使えなくなり、DOL や SEC などの人事で民主党は権力を一気に失う事となる。

ちなみに、2022 年 6 月 8 日に米上院本会議でリサ・ゴメス氏の承認採決で反対した共和党のリサ・マーカウスキー上院議員(アラスカ/Alaska 州選出)は 2022 年 11 月 8 日の中間選挙改選対象となっている。 アラスカ州選出の上院議員のもう 1 人は 2022 年 5 月 18 日にインデックス法/INDEX Act(Investor Democracy is Expected Act/投資家民主主義法)を紹介した共和党のダン・サリバン/Dan Sullivan 上院議員であるが、2020 年 11 月 3 日の選挙で勝利している(アラスカ州は共和寄りの州で大統領はトランプ氏に投票)。

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)等に対するDOL/労働省およびSEC/証券取引委員会の規制　　2022年6月27日現在

省庁名		規制名	規制対象	2016年以前	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年以降
				民主党政権	共和党政権				民主党政権	
DOL/労働省	1	フィデューシャリー・デューティー・ルール(以下、DOL FD ルール)	ERISA/1974年従業員退職所得保障法下、 退職口座にアドバイスをするブローカー・ディーラー(証券会社)及び 投資顧問業者及び保険ブローカー(株価指数連動年金/FIAを含む保険プロダクツのルールを策定するのは州)	民主党主導DOL FDルール当初案公表(2015年4月14日)。 民主党主導DOL FDルール最終案公表(2016年4月6日)。	民主党主導DOL FDルール基本条項施行(2017年6月9日)。	民主党主導DOL FD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DOL FDルール当初案公表(2020年6月29日)。 共和党主導DOL FDルール最終案公表(2020年12月15日)、2020年12月18日に公布。	共和党主導DOL FDルール施行(2021年2月16日)。	DOL FDルール・PTEでロールオーバーのアドバイスは民主党主導DOLのガバナンス「顧客の最善の利益になると言う理論的根拠を書面で開示」義務(2021年4月13日にガバナンス、2022年6月30日までに遵守)
		(参考) DOL長官、DOL EBSA/従業員利益保障局次官の就任・辞任	ERISA法下、 退職プランの証券プロダクツ(ミューチュアルファンドと変額年金/variable annuitiesを含む)、 退職プランの保険プロダクツ(株価指数連動年金/FIAを含む保険プロダクツのルールを策定するのは州)	「DOLルールの母」と呼ばれているボーッチ次官就任(2009年7月13日)。 ベレス労働長官就任(2013年7月23日)。 トランプ氏がバイダー労働長官指名(2016年12月8日)。	ベレス労働長官辞任(2017年1月20日)。 バズダー労働長官辞退(2017年2月15日)。 アコスタ労働長官指名(2017年2月16日)・就任(2017年4月28日)。 ボーッチ次官辞任・ラトラッジ次官就任(2017年10月16日)。		アコスタ労働長官辞任(2019年7月19日)。 スカリア長官指名(2019年7月18日)。 スカリア長官就任(2019年9月30日)。	ラトラッジ次官辞任(2020年5月31日)。	スカリア長官辞任(2021年1月20日)。 ウォルシュ労働長官指名(2021年1月7日)。 ウォルシュ労働長官就任(2021年3月23日)。 リサ・ゴメス次官指名(2021年7月28日)。	リサ・ゴメス次官指名(2021年7月28日、2022年1月4日)～2022年6月8日に上院本会議で採決が行われたが、反対1票と賛成49票で承認されず。本会議採決があれば承認可能性は高いが、その採決がいつになるのか不明～。
SEC/証券取引委員会	3	最善の利益規制(以下、SEC Reg BI)及びフォームCRS(以下、SEC CRS)	1933年証券法、1934年証券取引所法下、 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のSEC Reg BI及びSEC CRS当初案公表(2018年4月18日)。	共和党主導SECのSEC Reg BI及びSEC CRS最終案公表(2019年6月5日)、同施行(2019年9月10日)。	共和党主導SECのSEC Reg BI及びSEC CRS遵守(2020年6月30日)。	公布・施行されており、2021～2022年の停止や破棄は難しく、情報収集、パフォーマンス評価をすべきと言う意見。	共和党主導SECのSEC Reg BI及びSEC CRSに関する執行措置/enforcement actionsを課す事に民主党主導SECが積極的で2022年6月16日に初の罰金。
		(参考) SECの構成等 (定員5人) 民主党…民 共和党…共	1933年証券法、1934年証券取引所法、1940年投資会社法、1940年投資顧問法下、 証券プロダクツ(ミューチュアルファンドと変額年金/variable annuitiesを含む)	5人(民3、共2) 2013年8月15日～ 4人(民3、共1) 2015年10月3日～ 3人(民2、共1) 2016年1月1日～ 選挙(2016年11月8日)で共和党トランプ大統領、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～ 4人(民2、共2) 7月7日～ 5人(民2、共3) 9月11日～ 選挙(2018年11月6日)で共和党が委員を承認する上院過半数。	4人(民1、共3) 1月2日～ 5人(民2、共3) 7月8日～	5人(民2、共3) ～2月14日 4人(民1、共3) 2月15日～ 5人(民2、共3) 8月17日～12月23日 4人(民2、共2) 12月24日～ **選挙(2020年11月3日)で民主党バイデン大統領。**	4人(民2、共2) 2020年12月24日～ ゲンスラー委員長就任 5人(民3、共2) 2021年4月17日～	4人(民3、共1) 2022年2月1日～ 共和党のロイズマン委員退任 5人(民2、共1) 2022年6月6日～ 民主党のリー委員退任 5人(民3、共2) 2022年6月16日以降各就任日～ 民主党のリサラガ委員就任、 共和党のウエダ委員就任

(出所:米DOL/労働省等より三菱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。

最後に、2022 年 6 月 21 日に DOL/Department of Labor/労働省は「2022 年春の規制柔軟性課題/spring regulatory flexibility agenda(各省・各規制機関にある)」の中で、新しいフィデューシャリー・ルール/DOL FD ルールのタイムテーブル/Timetable を「Action: NPRM、Date: 12/00/2022」つまり「2022 年 12 月に NPRM/notice of proposed rule-making/規則制定案告示」とした(DOL～ https://www.dol.gov/newsroom/releases/oasp/oasp20220621 、OMB/Office of Management and Budget… https://www.reginfo.gov/public/do/eAgendaViewRule?pubId=202204&RIN=1210-AC02)。 2022 年 7 月 1 日からの DOL FD ルールの中にある「禁止取引の適用除外規定/Prohibited Transaction Exemption/PTE2020-02」が 2022 年 12 月に延期した様にも見えるが、国際法律事務所フェーガ・ドリンカー/Faegre Drinker の ERISA/Employee Retirement Income Security Act/従業員退職所得保障法担当弁護士のフレッド・ライシュ/Fred Reish 氏は「7 月 1 日からアドバイザーは遵守する必要がある。」(2022 年 6 月 22 日付 ThinkAdvisor「New DOL Fiduciary Rule Pushed to December」～ https://www.thinkadvisor.com/2022/06/22/new-dol-fiduciary-rule-pushed-to-december/)と言う(2022 年 5 月 16 日付日本版 ISA の道 その 356「米国の新しい最善の利益規制と日本の NISA の抜本的拡充で一層インデックスファンドに資金が向かう!?」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_220516_2.pdf)。

※2: 「12 人の新皇帝たち」との事だが、実際はもっと多い…。

ハーバード・ロー・スクール/Harvard Law School のジョン・コーツ/John Coates 教授が「現在のパッシブ投資トレンド/passive investing trend の最終形は、僅か 12 人位の人々/just a dozen or so people が米国のほとんどの上場企業、そしておそらく世界に対する事実上の支配を享受する事になりかねない。」(2018 年 9 月 20 日付 John Coates「The Future of Corporate Governance Part I: The Problem of Twelve」～ https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3247337) と言った。

FT アルファビル/FT Alphaville のロビン・ウィグルズワース/Robin Wigglesworth 氏(ブルームバーグのノルウェー、FT の英国や米国を経て現在ノルウェーで FT の市場関連ブログである FT アルファビル/FT Alphaville を担も「投資業界ひいては金融界で最も強力な人々であると考える 12 人」(2022 年 6 月 20 日付 Financial Times「Larry Fink and the financial industry's new emperors」～ https://www.ft.com/content/c58c9d3f-c2d2-45de-8899-9eb4afb18cdd)と言った。

しかし実際はもっと多いはずだ。 2022 年 6 月 18 日付 WSJ がとても参考になる。 一部を下記に引用する。
「ブラックロック/BlackRock は投資家に代わって年に何万件もの議決権を行使している。 その責任を担うのは約 70 人から成るチームだ。 何百万人もの人々がブラックロックのインデックス連動ファンドを通して株式投資をする。 こうしたパッシブ投資の人気が高まるにつれ、世界 1 万 3,000 社に投資するブラックロックの持ち分/stakes も拡大している。 同社の投資スチュワードシップ・チーム/investment stewardship team の影響力も拡大している。 ブラックロック従業員 1 万 8,400 人からすればとても小さいアナリストのグループが、4 兆 6,000 億ﾄﾞﾙ/約 621 兆 5500 億円のパッシブファンドの投資家利益に対応している。 役員報酬や気候変動、人工妊娠中絶/executive compensation, climate change and abortion access など取り扱う問題は多岐にわたり、取締役を退任させ企業の意思決定を覆す力を持つ。 投資スチュワードシップ・チームは昨年、電子メールや電話、会合の形で 2,300 社に関与、最終的に 1 万 7,000 の株主総会で 16 万 5,000 件の議案に投票した。…(略)…。投票の決定はスチュワードシップ・チームだけで行われ、ラリー・フィンク/Larry Fink 会長兼 CEO 達ブラックロック幹部には発言権がない。 だからといって、 フィンク会長兼 CEO に影響力が全くないわけではない。 事情に詳しい複数の関係者によれば、フィンク会長兼 CEO は 2020 年遅く、米国での議決権行使担当チーム/U.S. proxy votes のメンバー数十人と電話会議を開いた。 フィンク会長兼 CEO は、ブラックロックが環境に関する課題を過度に推し進めたとウォール街で思われたくなかったのだと関係筋は明かす。…(略)…。ブラックロックの投資スチュワードシップ・チームは近年、エクソンの委任状争奪戦/Exxon proxy fight の様な目立つ案件で投票の論拠を説明するのに一段と労力を惜しまないようになっている。…(略)…。バンガードは約 60 人、ステート・ストリートは推定 12 人(2020 Columbia Law Review)である。 ステート・ストリートはそれ以降拡大していると言う。…(略)…。」(2022 年 6 月 18 日付 WSJ「The 70 BlackRock Analysts Who Speak for Millions of Shareholders」～ https://www.wsj.com/articles/the-70-blackrock-analysts-who-speak-for-millions-of-shareholders-11655517497?mod=markets_major_pos12)。

6 年近く前だが、下記も参考になる。 一部を下記に引用する。「バンガードが 1970 年代遅くにインデックス投資を開始した時、創業者のジョン・ボーグル氏は株主投票を監督する業務をアシスタント 1 人に任せていた。 何年もの間、バンガードのインデックスファンドは一部企業の株主投票に参加していたが、投資先企業の経営陣との面会にはあまり経営資源を投じていなかった。 今は違う。 …(略)…。 バンガードでは、世界の企業約 1 万 3000 社を 15 人で監視している。 ブラックロックはインデックスファンドや ETF で保有する約 1 万 4000 社のガバナンス関連事項を 20 人余りで担当しており、広報担当者によると今後数カ月で 7 人増員する予定だ。…(略)…。 ブラックロックや他のパッシブ投資会社の票が株主投票の結果を左右することは頻繁にある。 WSJ がプロキシー・インサイトのデータを分析したところ、2014～15 年の間に否決された環境や社会問題に関する株主提案で、ブラックロック、バンガード、SSGA の支持があれば可決していたケースが 20 件近くあった。」

(2016 年 10 月 24 日付 WSJ「Meet the New Corporate Power Brokers Passive Investors - WSJ」

～ http://www.wsj.com/articles/the-new-corporate-power-brokers-passive-investors-1477320101)。

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。

以　上

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:「各年…https://www.am.mufg.jp/market/report/investigate.html 」、「2013 年 2 月 1 日付日本版 ISA の道 その 1 から一気に見る/検索する… https://www.am.mufg.jp/smp/market/report/investigate.html 」もしくは 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。

MUFG
三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会