

米国投資顧問業（RIA）の自主規制機関（SRO）をめぐる論議

坂下 晃

1 はじめに

SECは、二〇一〇年のドッド・フランク法（financial-reform bill, Dodd-Frank Wall Street Reform and Protection Act（以下「ドッド・フランク法」という））の議会における検討の過程の中で、議会がSECに対してドッド・フランク法九一四条に基づき要請していた「投資顧問検査の向上に関する調査報告書（Study on Enhancing Investment Adviser Examination）」（以下「検査にかかる調査報告書」という）および「投資顧問業とブローカー・ディーラーについての調査報告書（Study on Investment Adviser and Broker-Dealer）」以下「B Dについての報告書」という）を二〇一一年一月に発表した。

SECは「BDについての報告書」ではブローカー・ディーラーに対する受託者責任（Fiduciary Duty）の適用について報告し、また「検査にかかる報告書」では、議会の要請により投資顧問業者（Registered Investment Adviser 以下「RIA」という）に対する検査およびエンフォースメントを強化する必要性について、①今後五年以内にSECによる検査数と検査頻度の増加、②増加するRIAに対するSECの監視活動と一つ又はそれ以上の自主規制機関（Self Regulatory Organization 以下「SRO」という）の指名、③ブローカー・ディーラーとRIAの重複登録者およびブローカー・ディーラーと密接な関係を有するRIAの検査、の三点についてレビューし、報告した。

これまでSECの検査部（Office of Compliance Inspections and Examinations）のRIAに対する検査サイクルは、二〇〇四年には平均六年に一回であったが、二〇一〇年には平均一年に一回と減少している。RIAに対する検査ではリスク管理を中心として実施してきたが、過去六年間に投資顧問業界が資産管理業務の急速な発展・拡大⁽³⁾という中で、SEC登録のRIAの増加と検査官の減少という状況が生じ、RIAに対する検査頻度を好ましい状況にいかにつ保つかがSECの課題になってきた。この背景のもとに、SECはドッド・フランク法の要請により検査頻度の改善可能な取組みを議論してきた。

「検査にかかる調査報告書」では、RIAの検査機関として次の三つのシナリオの分析とモデル化を行っている。

① SECの改組（Enhanced SEC 以下「改組SEC」という）を行う。

これは後述するユーザーフィーによる資金手当てを得ることで、検査官とコンプライアンス担当官を追加採用することによりRIA検査の頻度を上げる。

② 金融取引規制機構（Financial Industry Regulatory Authority 以下「FINRA」という）にRIAのSRO（以下「FINRAのRIA・SRO」という）としての権限を付与する。

ブローカー・ディーラーのSROであるFINRAがRIAからの会費を徴収することにより資金手当てを行い、FINRAはSECから委任を受けてRIAについても検査と自主規制の執行（enforcement）を行う。この場合、SECはFINRAを監督する。

③ RIAのSRO⁽⁴⁾を新設する。

RIAからの会費を徴収することにより資金手当てを行うSRO（以下「新設SRO」という）を新設し、

SECはこのSROに対して規則制定、検査、自主規制の執行の実施の委任をする。この場合、SECは新設SROを監督する。

本稿ではSECが二〇一一年一月に二つの調査報告書を提出した後、RIAのSROをめぐる論議、特にFINRAに対するRIAの反発と、FINRAの高コスト体質に対する批判を含めて進捗状況について述べることにする。

2 BCGのコスト分析

ボストン・コンサルティング・グループ（以下「BCG」という）は、二〇一一年一二月に発表した「投資顧問業の監督～選択肢の経済分析～」(Investment Adviser Oversight～Economic Analysis of Options～)（以下「BCG報告書」という）により、RIAに対する検査機関として改組SECが担当する場合、FINRAのRIA・SROが担当する場合および新設SROが担当する場合の三つのシナリオについてBCG報告書の要約(Executive summary)で検査コストを比較分析している。

ここでは、FINRAのRIA・SROの場合は一年間のコストが五五〇百万ドルから六一〇百万ドルと、改組SECの二四〇百万ドルから二七〇百万ドルに比べ約二倍強になっているとしてコスト高であるとしている。

(1) SROのコスト

表1「RIAの検査機関シナリオのコスト比較」では、改組SEC、FINRAのRIA・SROおよび新設SROという三つのシナリオについて、それぞれのシナリオにおける立ち上げに要するコストと期間、自主規制

業務委任コストを、FINRAのRIA・SROおよび新設SROの場合には、SECがSROを監督する必要があるが、その場合における監督コストも計算している。

(2) BCGのコメント

BCGは、本報告書の内容について、次のとおりコメントをしている。

① 立ち上げコスト

・改組SECのシナリオには、RIA検査官の追加採用を含む。立ち上げには六〜十二ヶ月⁽⁵⁾を要し、そのコストは六〜八百万ドルになる。

・FINRAのRIA・SROの立ち上げには、一二〜一八ヶ月と二〇〇万〜二五百万ドルを要す。FINRAのRIA・SROは、現在の

表1 RIAの検査機関シナリオのコスト比較

	① 改組SEC (スタッフ増加分)	② 改組SEC (スタッフ全員)	③ FINRAの RIA・SRO	④ 新設SRO
立ち上げに要するコスト	6百万ドル～ 8百万ドル	6百万ドル～ 8百万ドル	200百万ドル～ 255百万ドル	255百万ドル～ 310百万ドル
立ち上げに要する期間	6～12ヶ月	6～12ヶ月	12～18ヶ月	18～24ヶ月
自主規制業務委任コスト(A)	100百万ドル～ 110百万ドル	240百万ドル～ 270百万ドル	460百万ドル～ 510百万ドル	515百万ドル～ 565百万ドル
SECによるSRO監督コスト(B)	不要	不要	90百万ドル～ 100百万ドル	95百万ドル～ 105百万ドル
合計年間コスト (A+B)	100百万ドル～ 110百万ドル	240百万ドル～ 270百万ドル	550百万ドル～ 610百万ドル	610百万ドル～ 670百万ドル

- (注) 1. 合計年間コストは自主規制業務委任コストとSECによるRIA監督コストの合計であり、立ち上げコストは合計されていない。
2. BCGは、SECに「検査にかかる報告書」以降3つのシナリオに変更がないことを確認した。
3. コスト計算ではRIAは4年にごとに1回受検することとする。最近の検査実績では、10～11年に1回とされている。
4. コスト計算上の前提
- ① 検査対象のRIA数は、2012年の9,440とした。
 - ② 検査官の数は787とし、IRAは4年に1度検査を受けることとした。
 - ③ 1年間の検査官1人当りの検査回数は最近のSEC検査の平均から3回とした。
 - ④ 立ち上げコストはSECおよび関連機関の予算を参考にした。
 - ⑤ 自主規制業務委任コストはSECとFINRAの予算データから1回当りの検査コストと担当官のコストを推計した。
 - ⑥ SECのSRO監督コストは最近のSECのFINRAのプロローカー・ディーラー監査の監督コストを50%減額して推計した。
5. 筆者注：①改組SEC(スタッフ増加分)と②改組SEC(スタッフ全員)の区分について、BCG報告書には記載がない。筆者の推察では①はスタッフの新規採用の検査官にかかる直接コストであり、②は①検査プログラム、テクノロジーの改善、スタッフの研修等のコストを①に加えたものとする。

ブローカー・ディーラーの検査活動を支えるインフラ（例・組織機能、上級管理層、地区事務所）に影響を与える。

・新設SROの立ち上げには、一八〇〜二四ヶ月と二五五百万ドル〜三二〇百万ドルを要す。新設SROは使用するインフラを所有していない。

② 自主規制業務委任コスト

・改組SECのシナリオに要するコストには、検査コストは限定され執行コストは含まれない。検査コストはSECの現在のスタッフによるRIA検査プログラムより一〇〇百万ドル〜一一〇百万ドルが追加され、トータルでは二四〇百万ドル〜二七〇百万ドルを要しよう。

・FINRAのRIA・SROのコストと、新設SROのコストには自主規制業務委任コストとして検査と執行のコストを含んでおり、それぞれ四六〇百万ドル〜五一〇百万ドルと五一五百万ドル〜五六五百万ドルを要すると推計される。FINRAのRIA・SROと新設SROの検査員一人当たり諸経費はSEC改組の場合より高い。また、FINRAのRIA・SRO業務の委任コストは新設SROよりも規模の利益を反映している。

③ SECのSRO監督コスト

・SECのFINRAのRIA・SROや新設SROに対する監督コストは、九〇百万ドル〜一〇〇百万ドルおよび九五百万ドル〜一〇五百万ドルである。これにはSECのSROに対する検査と執行のコストを含んでいる。当然ながら、改組SECの場合にはこのコストは必要ない。

(3) SECに対するユーザーフィー (user fee) とSROの会費

ユーザーフィーはRIAに課せられ、SECの検査を支え、RIAの検査プログラムだけに使用される。ユーザーフィーにより、SEC検査部が長期計画に基づいた効果的な検査が実施出来るように検査プログラムを改善し、テクノロジーと戦力の強化に努めることを可能にする。

ユーザーフィーとSROの会費は三つのシナリオの立ち上げと業務委任コストを賄う資金源になる。一社当たりのRIAに課せられる資金源の推計と平均的なフィーは表2のとおりである。

(4) 追加シナリオ

① SRO規則制定の委任

FINRAのRIA・SROまたは新設SROに自主規制規則制定の権限が加われば、SROへの自主規制委任業務コストは四・二〇百万ドル増加する。一方、SECのSRO監督コストは一〇百万ドル増加することになる。

② ブローカー・ディーラーとRIAの重複登録者 (dual registrants)

多くの金融サービス業者 (financial services firms) は、証券業務と投資顧問業務の両方を行っている。RIAの約六%の五八〇社は、SECにブロー

表2 RIAに対する委任業務の資金規模とRIA1社当たりのユーザーフィー又は会費の金額

	改組SEC (スタッフ増加分)	改組SEC (スタッフ全員)	FINRAの RIA・SRO	新設SRO
自主規制委任業務のコスト	100百万～ 110百万ドル	240百万～ 270百万ドル	460百万～ 510百万ドル	515百万～ 565百万ドル
RIA1社当たりの平均的な年間ユーザーフィー又は会費	11,300ドル	27,300ドル	51,700ドル	57,400ドル

(注) 本報告書では、RIA1社当たりの平均的なユーザーフィーについて、RIA数からユーザーフィーを算出する資金徴収メカニズムを試みていない。また、RIAに対するユーザーフィーの振り分けの試算も行っていない。ただ、均一又は変額の体系のもとでRIAの会社の規模、収入額、顧客数又は会社のカस्टディ、投資戦略、資金のタイプ等のリスク・プロファイルのいずれか又はそれらの組合せによる試算が行われよう。

カー・ディーラーとして登録するとともにFINRAのメンバーでもあり、検査はSECの管轄からFINRAの担当に変わっている。残りの八八六〇社がSECの検査を受検する。これらの重複登録者の検査コストはFINRAが一社当たり五万三九〇〇ドル、トータルコストは三〇百万ドル、SECが一社当たり二万七三〇〇ドル、トータルコストは二四〇百万ドルと推計される。

FINRAの重複登録者検査に対するSECの監督コストは二〇百万ドルまでである。

3 BCG報告書に対する反応

RIA業界では、一九八〇年代のICに対する検査強化のコスト負担問題や大手証券会社のファイ型証券口座提供に際して受託者責任を免除したのはSECの越権行為であるとした判決⁽⁶⁾という過去のいきさつに加えて、BCG報告書ではFINRAのRIA・SROの高コストが明らかにされたことから、FINRAに対する反発が強くなっている。これに対し、FINRAは、BCG報告書は事実を反映していないと強く反論している。

(1) FINRAの意見

FINRAは、RIAのSROとして一年間の合計コストがSECの二四〇百万ドル〜二七〇百万ドル（スタッフ全員の場合）の二倍強の五五〇百万ドル〜六一〇百万ドルのコストがかかるというBCG報告書を批判して、FINRAの立ち上げに要するコスト（startup cost）は一二百万ドル〜一五百万ドルであり、これはBCG報告書の一〇分の一以下である。自主規制委任コスト（FINRAは継続コスト continuing costという表現を用いている）は一五〇百万ドル〜一五五百万ドルとBCG報告書の四六〇百万ドル〜五一〇百万ドルより相当低いと

している。

FINRAの立ち上げコストは、FINRAがブローカー・ディーラーの検査のために有する全米二三ヶ所の地区事務所 (district office) の全国ネットワークや現有する様々なインフラ、テクノロジー、スタッフを活用できるためというのが主なコストダウンの理由である。⁽⁷⁾

FINRAのCEO リチャード・D・ケッチャム (Richard D. Ketchum) 氏は、FINRAは議会の要請に応えてRIAを監督するSROになるというシナリオを用意していると説明している。

(2) BCGの反論

BCGはFINRAの意見に対して、再調査報告を発表し、FINRAとBCGの見積りの不一致箇所と遺漏を指摘し、FINRAの意見は不正確であるとともにすべてのコストを含んでいないと反論した。具体例を挙げると、立ち上げ当初の一二ヶ月のスタッフに要するコストを含んでいないため、FINRAとBCGの報告書における計算上、一八〇百万ドル〜二三〇百万ドルの差になっている。また、新規採用者のコストが八百万ドル〜一二百万ドルの差になっている等である。⁽⁸⁾

(3) その他

RIAを中心としてRIAのSROをめぐる様々な意見が公表されている。主なものをみると次のとおりである。

① マサチューセッツ州の証券当局者は、州にあるRIAのうち七九%が預かり資産が三〇百万ドル未満であり、

従業員数は五人未満である。SROに関するユーザーフィーであれ、会費であれ、RIAに対する規制コストの上昇により、四一%が廃業に直面する危機にあると述べた。⁽⁹⁾

② 米国では数百万の中流家庭の人々が小規模のRIAから受託者責任に基づく投資やファイナンシャル・プランニングのサービスの提供を受けている。これらの家庭では、受託者責任と適合性の原則の違いを理解しており、ブローカー・ディーラーや保険会社からではなくRIAからサービスを受けることを重視している。しかし、ドッド・フランクリン法ではこれら小規模のRIAを資産運用業務から追い出し、顧客に等価ではないサービスの提供を受けさせることになる。⁽¹⁰⁾

③ RIAとFPは顧客に対し、年ベースでのファイナンシャル・プランニング・サービスとポートフォリオ・マネジメントを提供し、対価として通常一〇〇万ドルまでは一%（提供するサービスにより時間料金や固定料金の場合もある）という報酬を得ている。RIAの五八%は、ユーザーフィーの負担に感じなければならないが、それにもかかわらず改組SECによる検査を希望している。その理由として、FINRAの説明欠如、記録の脆弱性、コスト高、さらにブローカー・ディーラーをえこひいきしているとしており、RIAのSROとしては不適當であることをあげている。⁽¹¹⁾

④ RIAは、商品を売るのではなくアドバイスおよびそれに関連する顧客サービスの提供を行っているのである。RIAsは、商品を売るのでなくアドバイスおよびそれに関連する顧客サービスの提供を行っているのではありません。FINRAはこれまでブローカー・ディーラーのSROであったことからファイのみに依存するRIAと対立している。⁽¹²⁾

⑤ ブローカー・ディーラーは、今後、投資家への対応に、より注意を払わなければならない。これまで通常の投資家には適用していなかった「投資者の最大の利益 (best interest)」を勧めなければならない。これは受託

者責任を意味し、これまで適用されてきた「適合性の原則 (suitability)」および「あなたの顧客を知りなさい (Know your customer Rule)」とは大きな差がある。⁽¹³⁾

4 ブローカー・ディーラーとRIAに対する行為規制

SECは、投資者はブローカー・ディーラーとRIAのどちらかで投資助言を得たかにかかわらず、同じ投資者保護を受ける権利があるとしている。SECはブローカー・ディーラーとRIAの仕事は同一か実質的に類似した機能であり、そのため同一か実質的に類似した規制が課せられるべきであるとして、ブローカー・ディーラーとRIAに高いレベルでの行為規範を要請し、投資助言や推奨を行うとき投資者の利益にかなない、利益相反を最小化するように統一受託者責任 (uniform fiduciary duty) を採用しようとしている。

(1) RIAに対する行為規制

投資顧問法は、プリンシプル・ベース (principles-based) で表現されている。RIAが投資者に投資助言を行うときの行為規範は受託者責任である (Section206[1][2])。SECは、受託者責任は忠実義務 (duty of loyalty) と注意義務 (duty of care) であると表明している。

忠実義務は、「投資者の最大の利益」を指すもので、当然ながらRIAの利益が投資家の利益より優先されることを禁止するものである。忠実義務の下では、RIAは投資者に対して重大な影響を及ぼす利益相反は除去するか、十分かつ公正なディスクローズを行い投資者の同意を得なければならない。顧客との自己取引については、顧客の事前かつ書面での同意なくして行うことはできない。これは、忠実義務を免除する手段の一つとして

受益者の承認・免責（ただし、インフォームド・コンセントがあればよい）が必要であるからである。

注意義務は、実質的に不正確又は不完全な情報での推奨に基づくのではなく、合理的な投資であることが求められる。

（２）ブローカー・ディーラーに対する行為規制

ブローカー・ディーラーに対する行為規制は、これまで圧倒的に規則ベース（Rule based）で進められてきた。ブローカー・ディーラーと投資者の間には公正と透明性（transparency）が大きな尺度になっている。ブローカー・ディーラーの公正取引義務の中心は伝統的に適合性の原則（suitability）¹⁴である。これは、一般的にブローカー・ディーラーの勧誘が顧客の利益と矛盾しないことであり、不適合な証券の推奨の禁止や投資者への証券の推奨にあたっては、①あらかじめ当該証券の発行者を調査するほか、②証券の推奨には顧客の投資目的や投資環境、投資ニーズに適合し、特別なディスクロージャーやデュエリジェンス等を行い、③顧客の取引をその置かれた状況で最も有利な価格で執行する、④証券の価格とサービスの報酬は公正で合理的であること、という義務が課されている。

しかし、伝統的に適合性の原則はブローカー・ディーラーに「投資者の最大の利益」を要請していない。このことは、これまでのブローカー・ディーラーとRIAの行為規制で最大の相違点だが、RIAには受託者責任が適用され、ブローカー・ディーラーには適用されていないことを意味することになる。

(3) 規則の統一 (Harmonization of Regulation)

SECは、ブローカー・ディーラーとRIAに対する規制は異なっているが、幾つかの機能に係る規制については統一を検討している。ドッド・フラック法 (Section913(h)(2)) では、「ブローカー・ディーラーとRIAがリテール投資者に証券について個別のアドバイスを提供するときの行為基準を、「投資者の最大の利益」を図るという統一した基準にしていることから、SECはブローカー・ディーラーとRIAの一定の営業慣行、利益相反、料金体系が公益や投資者保護に反する場合は、禁止又は制限する適切な規則の設置を検討しなければならないとされている。

SECは、投資者はどこで投資助言を得たかにかかわらず、同じ投資者保護を受ける権利があるとしている。ブローカー・ディーラーとRIAの仕事は同一か実質的に類似した機能であり、そのため同一か実質的に類似した規制が課せられるべきであるとしている。

5 結びにかえて

リーマンショック以降もレバレッジをかけた自己売買、高額報酬、インサイダー取引、LIBOR不正操作、マネーロンダリング等の金融不祥事が日本を含む先進諸国で発生している。金融・資本市場とその担い手に対する社会の批判は厳しいものがある。

『成功のためには倫理に背き、違法行為も許される』。法律事務所ラバトン・サカロの六月調査では、英米金融業界に勤める幹部の二四%がこれにイエスと回答。報酬と倫理との倒錯は、そこまで進んでいた。⁽¹⁵⁾ という新聞記事の指摘には驚かされる。金融・資本市場の担い手が、*greedy* になっていることは嘆かざるをえない。

この状況の中で、米国ではドッド・フラック法による改革は多くの議会における未決定事項のため順調に進展しているとはいえず、また、残念ながら米国においてドッド・フラック法が高い評価を得られているとはいえないようである。

しかしながら、ドッド・フラック法によりSECは様々な改革を行っている。その具体例の一つとして、RIAにとって大きな問題点が、RIAに対する検査の改善のために検査を担当するのが改組SECか、FINRAのRIA・SROか新設SROのいずれになるかに注目が集まっている。FINRAの高コスト体質に批判が集まるだけでなく、SECにとってもユーザーフィーにより中小のRIAが淘汰される危惧もあることから、シャピロ委員長がコスト・ベネフィット・エフェクトの研究を実施すると発言⁽¹⁶⁾している。

ブローカー・ディーラーにとっての最大の問題点は受託者責任が課せられることで、これは忠実義務によりブローカー・ディーラーの利益が投資家の利益より優先されることを禁止するものであり、重大な影響を及ぼす利益相反は除去するか十分かつ公正なディスクローズを行い、投資者の同意を得なければならないことになる。

当初、法案“Investment Adviser Oversight Act of 2012”は、二〇一二年六月に議会下院で承認予定であったが、SROに対する反対が多いこともあり、法案の内容についての審議は、一月六日の大統領選挙後に延期⁽¹⁷⁾されており、SECはcost-benefit analysisが十分に行われるまでは法案の成立は予定しないとしている。受託者責任が論議され、法制化される背景には、「米国社会は契約社会であるが、その下で信頼関係が通奏低音のようになされている。信頼関係といっても日本人のような漠然と他人に配慮する、気を使うことと違い、もっと積極的で機能的な考え方である。人間はそれぞれが専門家で強いものだから、弱い立場の人に対してしっかりとその義務を果たすべきと考えている。職業に応じ、その職業としてすべきことが常に問題になるし。依頼者の利益を常に優先

する義務や、自分の仕事のプロセスを相手にしっかりと説明する義務も問われる。受託者責任（フィデューシャリー・デューティ）という⁽¹⁸⁾記事からみられるように、生命や名譽、財産管理を託されている人の責任は重要であることから、ブローカー・ディーラーへ受託者責任が適用されることになってきたと考えられる。ドット・プランク法による改革が進展すれば米国の資産運用業務やリテール証券業務に限らず、証券市場全般に大きな変革をもたらすことになろう。

注

- (1) 拙稿「SEC調査報告書に見る投資顧問業検査の検査件数等の問題点について」証研レポート No. 一六六五 二〇一一年四月 参照
- (2) 拙稿「米国における『受託者責任 (Fiduciary Duty)』の展開について～SECの調査報告書を中心に～」証研レポート No. 一六六八 二〇一一年一〇月 参照
- (3) 二〇〇四年一〇月一日から二〇一〇年九月三〇日の五年間にRIAの数は八五八一から一万一八八八へと三八・五%増加している。その間の年平均伸び率は五・七%である。過去六年間にRIAの運用資産額は二兆一千億ドルから三八兆三千億ドルへと五八・九%増加した。年平均の伸び率は九・一%である。
- (4) 米国の投資顧問業界には、業界団体としての投資顧問業協会 (Investment Adviser Association IAS) はあるが、SROは存在しない。投資顧問業者に対する検査はSECが直接実施しているのが現状である。ただ、これまでもSRO創設への動きはあった。SECは、一九六三年の「証券市場に関する特別研究報告書 (Report of Special Study of the Securities Markets)」で、RIAがSROに参加することにより最小限のプリンシパルとRIAの従業員の適切な

範疇区分が出来ることについての考え方を示したが、この構想は、実現されることはなかった。

- (5) 立ち上げ時期とは、検査スタッフのおおよそ半数以上が採用されてRIAの検査に着手する時期をいう。
- (6) 一九八〇年代後半におけるICタイプの外務員に対する検査強化のコスト転嫁問題と二〇〇七年の投資顧問業としての登録要請から除外したフリー型証券口座を認めたメリリルリンチ・ルールは、投資顧問法違反であるとの訴訟で、SECの越権行為であるとの判決が出された。詳しくは、拙稿「SEC、登録外務員(RR)に受託者責任(fiduciary duty)を適用」参照 証研レポート No. 一六六一二〇一〇年一〇月。
- (7) AdviserOne 二〇一二年四月二五日
- (8) RIABiz 二〇一二年六月一七日
- (9) Investment News 二〇一二年六月一日
- (10) RIABiz 二〇一二年六月七日
- (11) The Wall Street Journal 二〇一一年二月二四日
- (12) RIABiz 二〇一二年六月七日
- (13) RIABiz 二〇一二年六月七日
- (14) 我が国では、金融商品取引法で「金融商品取引業者等は、金融商品取引行為について、顧客の知識、経験、財産の状況および金融商品取引契約を締結する目的に照らして不相当と認められる勧誘は行つてはならない」(四〇条一号)とされている。適合性の原則といわれている。
- (15) 「LIBOR不正 きしむ巨大金融―中―」日本経済新聞 二〇一二年八月六日
- (16) Bloomberg 二〇一二年四月一七日

(17) InvestmentNews 二〇一二年八月二二日

(18) 「日本に今こそ『信任関係』」 樋口範雄 日本経済新聞 二〇一二年五月二〇日

参考文献

- ・ 原田武嗣 「わが国資産運用業を取巻く最近の法的環境～資産運用業のコンプライアンス革命を促す新潮流～」 『ファンドマネジメント』二〇〇七年夏季号 N. 〇. 五一 野村アセットマネジメント 二〇〇七年六月
- ・ The Boston Consulting "Investment Adviser Oversight Economic Analysis of Options" The Boston Consulting Group, Inc. 二〇一一年一二月
- ・ 樋口範雄 「入門 信託と信託法」 弘文堂 二〇〇七年
- ・ 樋口範雄 「フィデユシヤリー「信任」の時代～信託と契約～」 有斐閣 一九九九年
- ・ Jeffrey J. Haas & Steven R. Howard 「Investment Adviser Regulation」
- ・ FINRAホームページ www.finra.org

(さかした あきら・客員研究員)