



## 米国IRAー 適合性原則からフィデューシャリー・デューティーへ



後藤 浩

アライアンス・バーンスタイン株式会社  
AB未来総研 主任研究員



2016年4月14日



2016年4月6日、米国労働省はIRA(個人退職勘定)に従業員退職所得保障法(ERISA)に基づくフィデューシャリー・デューティー(受託者責任)を適用する新しい規則を公表した。これは2015年4月にオバマ大統領の命を受けて米国労働省が発表し、パブリック・コメントに付されていた規則案が、一部修正の上、最終決定されたものだ。一部を除き2017年4月に施行、完全な遵守は2018年1月からとなる。証券会社や銀行、保険代理店など様々な投資商品販売業者に影響が予想される。

背景には、税制優遇のあるIRAは退職後の生活資金に備える上で非常に重要なものであり、そこでは投資アドバイザーが大きな役割を担っているにも関わらず、投資アドバイザーは利益相反を生み、アドバイスの質を低下させる可能性がある報酬を受け取っているという問題意識がある。米国労働省の調査では、利益相反の影響を受けたアドバイスに基づいてIRAの運用を行った場合、利益相反の影響のない口座に比べて年率0.5-1%パフォーマンスが劣後し、IRA全体の損失額は10年間で950億米ドルから1,890億米ドル(1ドル=110円換算で1兆450億円から2兆790億円)に達し得ると述べている。ERISAの制定当初は、個人の判断による投資選定を行うIRAが現在ほどまで大きくなり、また投資の選択肢がこれほど幅広く複雑になるとは想定していなかったが、これらの環境変化によりIRAをERISAの適用対象に加えるべきだという判断がついに下った。

新しい規則は、IRAに提供される投資アドバイス(ロールオーバー(制度間の資産移転)を含む)はすべてフィデューシャリー・デューティーに則って提供されることを求めている。つまり、投資商品販売業者ではなく、顧客利益が最優先ということだ。これまでIRAは一般口座と同じく、投資商品販売に当たり顧客の財務状況、金融知識・経験などに基づく適合性原則を満たしていればよかった。最良利益原則(Best-Interest Standard)により、顧客の利益を第一に考え、プロフェッショナルとしての善管注意義務をもって行動することになる。具体的には、IRAに投資商品を販売する際に販売手数料など利益相反を生じる可能性がある収益を受領することができなくなる。

一定の条件のもと最良利益契約の適用除外(Best Interest Contract Exemption)を受ければ、販売手数料等の受領を継続することはできるが、フィデューシャリー・デューティーの遵守義務は変わらず、顧客からの訴訟リスクを抱え込むことになる。

投資商品販売行為における業界への影響は今後明らかになってくるものと考えられるが、現時点は以下のことが予想されている。

- + 米国労働省によれば、業界全体の直接的な遵守対応コストは推定12-38億米ドル(1米ドル=110円換算で1,320億円から4,180億円)にのぼる
- + IRAにおける投資商品販売の報酬体系の多くが販売手数料から残高比例報酬に移行

- + 小口口座(一般に10万米ドル以下)はサービスから撤退、またはコールセンターやロボアドバイザーによる簡略なサービスへ移行

将来的にはIRAではない一般口座にもフィデューシャリー・デューティーが適用されるか、同等の販売プラットフォームが求められていくことについても議論がある。

折しも、本邦において金融庁が資産運用の商品開発、販売、運用、資産管理に関わる金融機関にフィデューシャリー・デューティーの徹底を推進しているところであり、米国の投資商品販売規制や業界プレーヤーの動きは注目に値する。

## アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303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／日本証券業協会／  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<http://www.abglobal.co.jp>

### 当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

#### + 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

#### + お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- + 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.24%(税抜3.00%)です。
- + 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- + 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.0304%(税抜1.8800%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

### ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。