

マーサー(ウェルス部門)

# 利益相反の管理に関する声明

2021年11月

# 目次

1. はじめに.....	1
2. 用語の定義.....	2
3. 利益相反の把握.....	3
4. 利益相反の種類.....	4
5. 具体的な利益相反.....	5
• マーサーとお客様間の利益相反.....	5
– お客様との手数料率の設定.....	5
– アドバイザリー・サービスと投資ソリューション.....	6
– マネージャーに関するリサーチ結果の提供.....	7
– マネージャーとその他サービス・プロバイダーとの関係.....	8
• 社員、その家族またはその個人的な関係者と、お客様間の利益相反.....	9
• 資産運用関連サービスのお客様間の利益相反.....	9

# 1

## はじめに

マーサーは、「ヘルス」、「ウェルス」、「キャリア」の各分野における大手グローバル・コンサルティング会社です。マーサーでは、お客様にとって最も重要な資産である社員の健康、資産形成および人材パフォーマンスの向上のために、世界中のお客様を支援しています。マーサーは、マーシュ・アンド・マクレンアン・カンパニーズ(NYSE:MMC)の一部門です。マーサーは70年以上にわたってお客様のニーズに応えるべく尽力してきました。

マーサーの「ウェルス部門」は、資産運用と退職金・年金制度に関する大手グローバル・サービス・プロバイダーです。

ウェルス部門が提供する資産運用関連サービスには、リサーチ、分析ツールおよび投資アドバイスの提供といった「アドバイザリー・サービス」に加え、お客様のポートフォリオや投資ファンドの運用など、自ら運用を行う「投資ソリューション」も含まれます。本声明においては、資産運用関連サービスにおいてマーサーが直面し得る利益相反とその利益相反をマーサーとして管理するための対策が記載されています。ただし、本声明に記載されているのはマーサーが現状で特定している利益相反であり、現に発生している、あるいは、今後発生する可能性のある利益相反のすべてを網羅しているわけではありません。また、本声明は、マーサーが資産運用関連サービスを提供しているすべての国または地域に共通の内容ですが、これらの国または地域におけるすべての利益相反を網羅するものではなく、これらの国または地域において法令を遵守するために個別に開示された利益相反に関する声明に優先するものではありません。さらに、マーサーが行う他の事業における、あるいは、ウェルス部門と他の部門との間の利益相反は含まれません。

利益相反とは、実存するものか見かけ上のものかにかかわらず、個人または法人が相手方の犠牲のもと自らの利益を図ろうとすることを意味します。こうした利益相反には、専門的なサービスを提供する企業においては業種を問わずどこにでも存在するものもあれば、マーサーがお客様に提供するサービスの性質により生じる独特のものもあります。マーサーは、職業倫理と透明性を重んじて事業活動を行っており、お客様の利益を守るために定めた社内規程および手続、情報開示などにより、このような利益相反の管理に努めています。さらに、そのような投資プロセスや最適な判断に基づかない意思決定を行うことによって運用結果が標準以下となるリスクがあるのであれば、マーサーとお客様との関係は損なわれてしまうと考えます。

本声明の内容についてご質問がある場合、または、より具体的な詳細をお知りになりたい場合は、マーサーの担当者にお問い合わせください。

## 2 用語の定義

本声明で用いられる用語の意味は以下のとおりです。

「投資ソリューション」は、マーサーが提供する投資運用サービスを意味します。このサービスにおいては、通常、マーサーがお客様のポートフォリオの全部または一部に対して投資権限を一任行使します。

「マーシュ・マクレナン」は、マーシュ・アンド・マクレナン・カンパニーズおよびそのグループ法人を意味します。

「マーサー」は、マーシュ・マクレナン・グループである Mercer Consulting Group, Inc.およびその関連法人を意味します。

「マーサーファンド」は、マーサーが組成または運用を行うファンドを意味します。

「ウェルス部門」は、資産運用および年金制度・退職金関連サービスを提供するマーサーの一事業を意味します。

### 3 利益相反の把握

利益相反を特定、回避、管理し、軽減を図ることは、継続的に取り組むべき課題です。マーサーは、そのガバナンスと監督のプロセス、お客様とのコミュニケーション、情報開示の確認、ピア・レビューの手順、継続的なトレーニング、モニタリング、検証を通じて、利益相反を把握できるビジネス環境を整えています。このプロセスは、主に次のような要素で構成されます。

- **倫理規則**: 社員は、マーシュ・マクレンアン全体の倫理規則である『The Greater Good』を遵守します。『The Greater Good』には、利益相反を含めた倫理問題に対応するための明確なルールとガイドラインが定められています。
- **贈答品および接待に関するポリシー**: 不適切または過度な贈答、飲食または接待を受けることによる悪影響が生じないよう、社員は、贈答品および接待に関するポリシーを遵守します。
- **守秘義務**: 社員は、お客様の機密情報を保護し、インサイダー取引規制に関する法令その他関連法令を遵守します。
- **個人的な投資に関する報告**: 社員には、株式等の取引に関する規程が適用され、一定の投資について事後報告や取引に際して事前承認が必要となる場合があります。
- **社外の役員等への就任**: マーサー外での就労により利益相反が生じる場合、事前承認が必要となります。
- **リサーチの独立性**: リサーチとその結果の独立性を担保するため、リサーチャーを含め関係する社員は、社内規程とガイドラインのトレーニングを受け、それに従い業務を行います。なお、リサーチの結果はあくまで戦略や投資対象に対するスペシャリストや専門チームの独立した意見が反映されたものであり、リサーチの対象とマーサーあるいはマーシュ・マクレンアンのビジネス上の関係がリサーチ結果に影響を与えることはありません。

## 4 利益相反の種類

利益相反は以下の関係者間で生じる可能性があります。

- マーサーとお客様間
- マーサー内部あるいはマーシュ・マクレナン内の他の事業分野間または法人間
- マーサーの役員または社員とお客様間
- マーサーの異なるお客様間

また、利益相反は以下のような状況で生じる可能性があります。

- シンプルで低コストのソリューションが利用可能であるにも関わらず、お客様に、より複雑かつ高コストのソリューションを提供するなど、お客様との取引関係においてより高額の売上げを得ようとするとき
- お客様にサービスまたは商品を提供する第三者とマーサーが、これらのサービスや商品の料金設定や手数料などについてコミュニケーションするとき
- マーサーが機密情報を受け取る時
- マーサーの社員に成果連動型報酬が支払われるとき
- マーサーの社員が、お客様やサービス・プロバイダーと個人的な関係を持つとき
- マーサーが贈答や接待を既存または見込みのお客様に対して提供するとき、または、贈答や接待がサービス・プロバイダーやその候補者からマーサーの社員に提供されるとき
- マーサー社員が、マーサー社外で役職や業務を担当するとき

## 5

### 具体的な利益相反

資産運用関連サービスにおいて生じ得る利益相反と、その管理・対策方法は以下のとおりです。

#### マーサーとお客様間の利益相反

資産運用関連サービスは様々なレベルのサービスが一体のものとして構成されますが、お客様が自身の状況に合わせてサービス内容を選択できるように設計されています。このビジネス・モデルはお客様にとって柔軟性の高いものではありませんが、マーサーの利益とお客様の利益が相反する可能性があります。その主な具体例と管理・対策方法は以下のとおりです。

#### お客様との手数料率の設定

マーサーは幅広い資産運用関連サービスをお客様に提供し、同様に多様な手数料率を設定しています。現在の手数料設定には、固定報酬、時間ベース報酬、歩合方式の報酬、アドバイザー資産残高または運用資産残高ベースの報酬、成果連動型報酬などがあります。

マーサーでは、投資ソリューションにおいて、マルチマネージャー・アプローチを用いています。投資ソリューションにおいて採用する外部のマネージャーとは、状況に応じて可能な限り低い報酬料率になるようマーサーは交渉しています。

国や地域によっては、マーサーファンドを用いて投資ソリューションを提供しています。マーサーファンドを用いた場合、マーサーはマーサーファンドから手数料を受領するため、外部のマネージャーが運用するファンドよりマーサーファンドを優先して推奨・選択するインセンティブが働きます。

マーサーでは、お客様の要望に応じて、投資ソリューションの一部のお客様を対象に、マーサーがマネージャーに支払う投資運用報酬とお客様がマーサーに支払う報酬を別々に定める方法を採用しています。マーサーではこの設定を「ネット報酬」または「個別報酬」と呼んでいます。一方、お客様がマーサーに支払う報酬の中に、マーサーがマネージャーに支払う投資運用報酬を含める設定も可能です。マーサーではこの設定を「グロス報酬」または「一括報酬」と呼んでいます。グロス報酬が選択された場合、報酬の引下げや資産額に応じた割引（運用資産額が増えれば手数料率が逓減されることによる割引）を行うことで合意したマネージャーを選択することにより、マーサーが利益を得る可能性が生じます（グロス報酬が一定であるため、このようなマネージャーの運用対象資産額が増えれば、マーサーがマネージャーに支払う報酬料率は減少し、マーサーが受け取る報酬が増加する。）。このように、マーサーが、マネージャー採用に際して投資運用報酬の料率やその設定を主たる判断基準にする可能性が考えられます。

#### 対策方法

- マーサーは、外部のマネージャーに関するリサーチ、レーティング、推奨、採用において、文書化されたプロセスにしたがっており、報酬料率のみならず複数の要素を考慮しています。このプロセスに従い、すべてのサービスについて一貫したガバナンスを実践しています。

- マーサーの報酬料率の設定については、開示文書および(または)お客様との契約書に明示的に記載されており、適用される法律を遵守するよう構成されています。推奨の場面でマーサーファンドを第三者のファンドに優先してしまうインセンティブを排除する方向で手数料率は設定されており、例えば、そのために手数料の放棄やクレジットの規定が設けられています。マーサーがお客様とその投資先であるマーサーファンドの両方から手数料を受領している場合、これら手数料はお客様に開示され、例えばマーサーとお客様間の投資一任契約においてマーサーファンドへの投資を認める旨の規定を定めるといった形でお客様の承認を得ます。
- マーサーは、資産配分、または、投資決定や推奨を実施する際、それぞれのお客様の投資ニーズや目標、財務状況、リスク許容度、さまざまな資産クラスの長期的リターンとリスク特性を考慮しています。また、通常、運用対象のアカウントについて資産配分やリスクの判断基準がお客様から提示され、それらの基準はお客様の同意がなければ変更できません。
- マーサーでは通常、投資のパフォーマンスとリスク目標をお客様とともに設定し、定期的に見直しています。

## マーサーやマーシュ・マクレナン内の複数事業部門または法人間の利益相反

### アドバイザー・サービスと投資ソリューション

資産運用関連サービスは、資産配分、資産クラス、投資戦略、特定の投資先、マネージャーを含む投資プロバイダーの推奨に関するアドバイザーから、推奨した投資の執行または投資一任運用業務にいたるまで、数々のサービスとソリューションをお客様に提供しています。マーサーは、投資運用に関連する最高のアイデアが組み込まれたさまざまな投資ソリューションをお客様に提供しており、状況によっては、こうしたサービスを、資産運用に関連しない分野におけるマーサーの最高のアイデアと組み合わせ提供することが可能です。地域によっては、マーサーは運用会社のポートフォリオにアクセスするためのプラットフォームを提供することもあります。これらのサービスは通常、マーサーファンドを利用しており、マーサーとお客様間の利益相反が生じる可能性があります。

お客様がマーサーのサービスのうち投資ソリューションを採用する場合、お客様がアドバイザー・サービスのみを選択する場合に比べて、通常、マーサーの得る収益は大きくなります。これによって、マーサーが投資ソリューションを推奨することが必ずしも合理的とは言えない既存または見込みのお客様に対して、投資ソリューションを紹介するインセンティブが生じる可能性があります。また、ウェルス部門の一部社員は、地域の適用法で認められている範囲内で見込みのお客様に投資ソリューションを紹介し、その結果、直接的にインセンティブ報酬を受け取るようになるため、これら社員にも同様のインセンティブが生じる可能性があります。

さらに、何らかのサービス提案を行うに際し、マーサーが同等のサービスを提供できる場合、マーサーは他のプロバイダーによるサービスを受けるようお客様に勧めることは通常考えにくいと言えます。

お客様がアドバイザー・サービスから投資ソリューションに切り替えた場合においても、マーサーは、投資ソリューションの一部としてアドバイザー・サービスの提供を継続することがあります。仮にマーサーが継続したアドバイザー・サービスの一環としてマーサー自身の投資ソリューションを評価するならば、これによっても利益相反が生じる可能性が生じます。ただ、後述するように、マーサーが自身のサービスやパフォーマンスを評価することは社内規程により禁止されています。



お客様がマーサーから資産運用関連サービスとそれ以外の領域でのサービスの両方を同時に受けている場合（例えば、年金バイアウトなどを通じて、年金リスク管理に関するアドバイスを実施する場合）には、より大きな収益を獲得するために、後者のサービスの期間が長くなるようなアドバイスを提供するインセンティブがマーサーに働くことも考えられます。

## 対策方法

- 投資ソリューションをお客様に紹介する際、厳格なプロトコルが適用されます。このプロトコルは、マーサーとお客様との関係がアドバイザー・サービスのみなのか、あるいは、投資ソリューションを含むのかの違いを完全に理解できるように設計されているため、十分な情報に基づいたお客様の意思決定を可能にします。
- お客様への投資ソリューションとマーサーファンドの提供は、それらがお客様のニーズに適しているとマーサーが合理的に判断する場合にのみ提案されます。
- お客様に対して、サービスとその料金が明確に事前開示されます。
- 見込みのお客様に投資ソリューションを紹介することによって直接的に報酬を受け取るためには、社員は厳格なプロトコルに従う必要があります。これには、見込みのお客様が投資ソリューションのお客様になった場合、社員が受け取る紹介報酬について説明した開示書面を、見込みのお客様に交付することが含まれます。ウェルス部門の社員は、アドバイザー・サービスを提供する既存のお客様に投資ソリューションを紹介しても、直接的にインセンティブ報酬を受けることはできません。
- 投資ソリューションの一部としてアドバイザー・サービスを提供する場合、アドバイザー・サービスのみをマーサーが提供していたものと比べ、アドバイスの性質が異なります。具体的には、マーサーの投資ソリューションの枠内で提供可能なサービス、ソリューション、戦略とファンドについてのみ、パフォーマンスへのコメントや代替案に関するアドバイスが可能となります。一方で、マーサーは、他のサービス・プロバイダーとの比較で自身のサービスやパフォーマンスを評価することはありません。
- マーサーは、適切と判断される場合には、個々のサービスの独立性を維持し、適用法令に従い、そして、お客様の利益を最優先するため、マーサー内で同一のお客様（または系列のお客様）に対して異なるサービスを提供する各担当チーム間に情報遮断措置を講じます。

## マネージャーに関するリサーチ結果の提供

マーサーは、外部マネージャーに関するリサーチ結果のうち潜在的な価値のあるものを、すべてのお客様に対して提供する前に、特定のお客様または投資ソリューションチームに対して提供するインセンティブを持っている可能性があります。潜在的価値のあるリサーチ結果の例としては、マネージャーの投資戦略に対するマーサーによるレーティング変更や、マネージャーが特定の戦略またはファンドへ新たな投資資金を受け入れることが可能となった事実などが挙げられます。

アジアの一部で、マーサーは「Mercer FundWatch™」という名称で、マーサーのグローバルなマネージャー・リサーチ結果に基づくレーティングサービスをオンラインで公表しています。Mercer FundWatch は、これらの国々で、個人投資家向けに提供されるファンドを評価しています。このサービスにおいて、ファンドのマネージャーや販売会社は、ファンドのレビューとレーティングをマーサーに依頼する際、マーサーに料金を支払い、マーサーが付与したレーティングを公開させるか否かは選択可能です。自身のファンドのレーティングが低いマネージャーは料金を支払ってまでレーティングを公表したくないことが予想され、また、マーサーとのビジネスそのものを避けてしまう可能性があります。したがって、マーサーには、

自身のビジネスを推進するために Mercer FundWatch に参加するマネージャーや販売会社に対して高いレーティングを付与するインセンティブが生じる可能性があります。

## 対策方法

- マーサーは、マネージャーのリサーチ結果を、新規か更新かを問わず、MercerInsight のすべての利用者（社内および社外を含む）に同時に公開します。MercerInsight に公開されるリサーチ結果には、マネージャーに関するニュース、マネージャーリサーチチームによるマネージャーの投資戦略に対するレーティング変更の決定、マネージャーにおける新規投資資金の受け入れキャパシティに関する情報などが含まれています。
- マーサーは、社内規程を整備し実施することで、新たな情報の利用により、他のお客様を差し置いて自社または一部のお客様に利益を得させる可能性を最小限に抑えています。
- マーサーによるマネージャーリサーチでは、マネージャーのレーティングを決める際に、一貫した全社共通のデューデリジェンスのプロセスに従います。そのプロセスには、ピア・レビュー、指定の委員会によるレーティングの最終決定が含まれています。
- マーサーのマネージャーリサーチチームは、マネージャーリサーチの会員制プラットフォーム（MercerInsight、Mercer FundWatch など）の売上に責任を負う部門とは分離され、それから独立しており、マーサーのマネージャーリサーチチームの報酬はそれらのプラットフォームやサービスの売上高に連動していません。リサーチチームのメンバーは自身が高レーティングを付した戦略の投資実績がアウトパフォームすることで評価されるものであり、自身が作成したレポートの売上げやその他の収益活動により評価されることはありません。

## マネージャーとその他サービス・プロバイダーとの関係

マーサーは、マネージャーとの取引関係に応じて、特定のマネージャーのレーティングに便宜を図ったり、お客様の委託資産の配分に際して特定のマネージャーに配分しようとするインセンティブを持ち得ます。例えば、マーサーは、お客様の委託資産額に応じた運用報酬の割引を提供してくれるマネージャーや、自身のファンドを Mercer FundWatch に掲載しレーティングを得るために料金を支払ってくれるマネージャーに対して、便宜を図ろうとするインセンティブを持ち得ます。

また、マーサーが戦略についてレーティング、レビュー、推奨を行うマネージャー（とそのグループ会社）が、マーサーグループのお客様であることがあります。このようなマネージャーは、例えばマーサーグループからサービスを受けたり、マーサーが設計・開発したソフトウェアやデータベースの使用ライセンスを購入したり、マーサーのグローバル・インベストメント・フォーラムに有料で参加しています。マーサーグループ全体で見た場合、マーサーグループが利用・推奨するマネージャーの親会社や系列会社に、マーサーグループがコンサルティング・サービスや投資ソリューションを提供している場合もあります。マーサーがグループ全体でこのようなマネージャーから得る収益は、マネージャーやその戦略を他のマネージャーよりも高く評価するインセンティブをもたらす可能性があり、マーサーがマネージャーを客観的な評価に基づいて採用したり、解約することの妨げになるおそれがあります。

マーサーは、投資ソリューションにおいて、他のタイプのサービス・プロバイダーを採用し、監督する場合がありますが、それらのサービス・プロバイダーとマーサーグループが、他の取引関係（例えば、顧客としての関係であったり、業務紹介に関する取り決め、記録保存あるいは業務委託、再委託の関係など）を有している可能性があります。これらの取引関係から取引上の利益を得ることにより、マーサーがサービス・プロバイダーを選定、監督し、あるいは、解約の決定をする際に、利益相反が生じる可能性があります。

## 対策方法

- マーサーの運用会社リサーチチームは、文書化されたプロセスにしたがって、マネージャーの戦略についてレーティング、推奨または選択を行います。これらのプロセスでは、グループ全体で一貫したガバナンスを実践しています。
- マーサーは、投資の評価、採用、解約のプロセスのいかなる場面でも、マネージャーやサービス・プロバイダーのステータスを、マーサーグループのお客様あるいはその他の取引関係を有する当事者として見なすことはありません。
- マーサーは、マーサーグループのお客様でもあるマネージャーあるいはその他サービス・プロバイダーに対する優遇を防止するべく、合理的に定められたプロセスを採用しています。

## 社員、その家族またはその個人的な関係者と、お客様の間の利益相反

状況によっては、お客様と、社員やその家族またはその個人的な関係者との間で、利益相反が発生する場合があります。以下に、このような利益相反の例を示します。

- お客様が発行者となる株式を社員が保有する、または、その可能性がある法人についての機密情報へアクセスできる場合
- 贈答品や接待などの個人的な利益をマーサーのサービス・プロバイダーから受領する場合
- 収益目標などの経済的目標の達成と連動して個人が報酬を得る場合
- マーサーでの役職の他にマーサー外の役職（例えば、マーサー以外の会社での取締役）に個人的に就任することから生じる利益相反

## 対策方法

- マーサーには、このような利益相反を最小に抑えるための手順と内規、例えば『The Greater Good』、役職員による有価証券取引に関するポリシー、贈答と接待に関するポリシー、グループ外での役職に関するポリシーなどがあります。
- 主要なポリシーの遵守状況はモニタリングされており、社員に対して研修を義務付けています。
- マーサーの業績評価と報酬システムは、個人の報酬を決める際に多くの要素を正當に考慮するように設計されており、売上目標の達成だけが考慮されるわけではありません。

## 資産運用関連サービスのお客様間の利益相反

マーサーは多数かつ多様なお客様と取引関係を有しているため、マーサーの複数のお客様が同じ業界やセクターで互いに競合したり、限られた投資機会について競合する可能性があります。マーサーは優先したいと考えるお客様を、その他のお客様よりも優遇することによって、マーサーが利益を得る可能性があることを認識しています。

## 対策方法

- マーサーは、お客様の要望または状況に応じて、お客様毎にカスタマイズされた異なるリサーチを提供することがあります。しかしながら、運用会社のリサーチ、レーティングの情報を MercerInsight プラットフォームを通じて公開するタイミングについて、特定のお客様を他のお客様と差別化したり、優遇したりすることはありません。
- マーサーは限られた投資機会を、グローバルの配分方針にしたがって、合理的で公平な方法でお客様間に配分するよう努めています。かかる配分方針は、お客様に提供するサービスの内容、それぞれの目的、委託のレベル、投資戦略などの関連要素を考慮しています。
- マーサーは、コンサルタントがそれぞれのお客様に応じて様々な意見を持ち、個別化され、時にはその判断が主観的な側面を持つことも、お客様の利益になると考えています。したがって、投資アドバイスはお客様それぞれの目的に合わせて行われ、その内容はお客様毎に異なり得ます。とはいえ、すべてのお客様に対するサービスの提供に十分な時間と労力を確保するため、統一されたプロセスがマーサーには設けられています。

ご不明な点をご遠慮なく担当者にお知らせください。

© 2021 Mercer LLC. 無断で本書の記載内容を流用することを禁止致します。

マーサージャパン株式会社  
マーサー・インベストメンツ株式会社  
〒107-6216  
東京都港区赤坂 9-7-1  
ミッドタウン・タワー  
[www.mercer.com](http://www.mercer.com)