

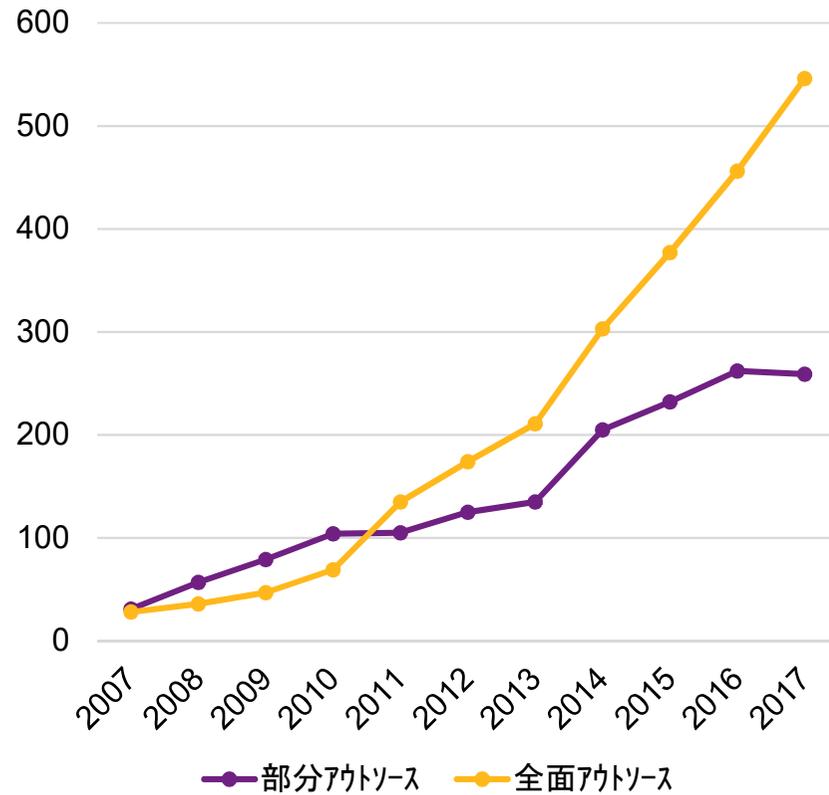
# サービスプロバイダーの利益相反管理について

Towers Watson・インベストメント・サービス株式会社

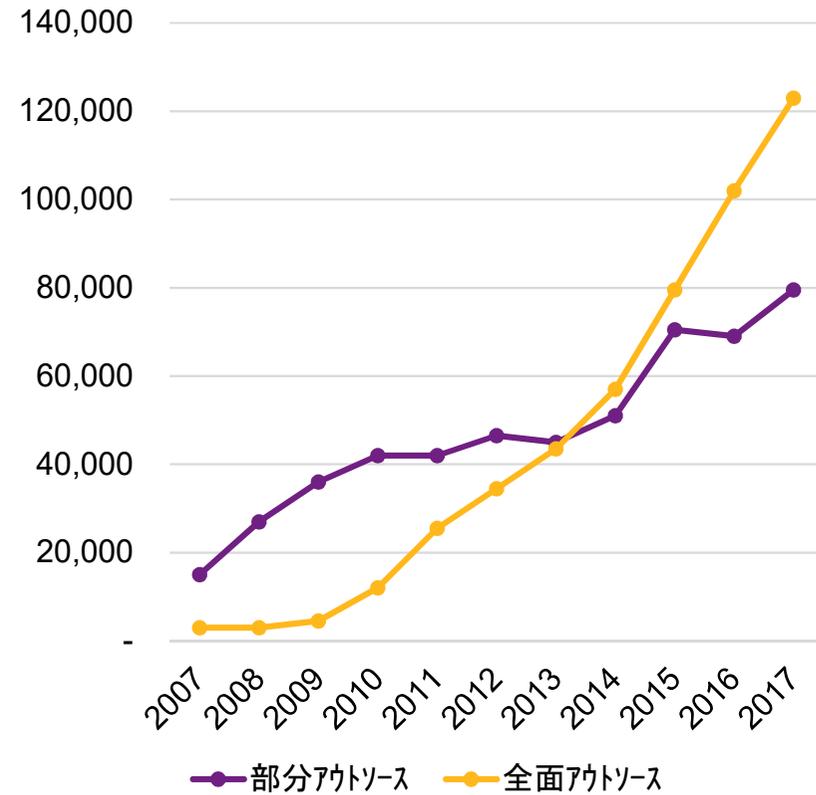
2019年10月2日

# 海外では近年、急速に年金運用のアウトソースが拡大

アウトソースを実施した  
英国の基金数の推移

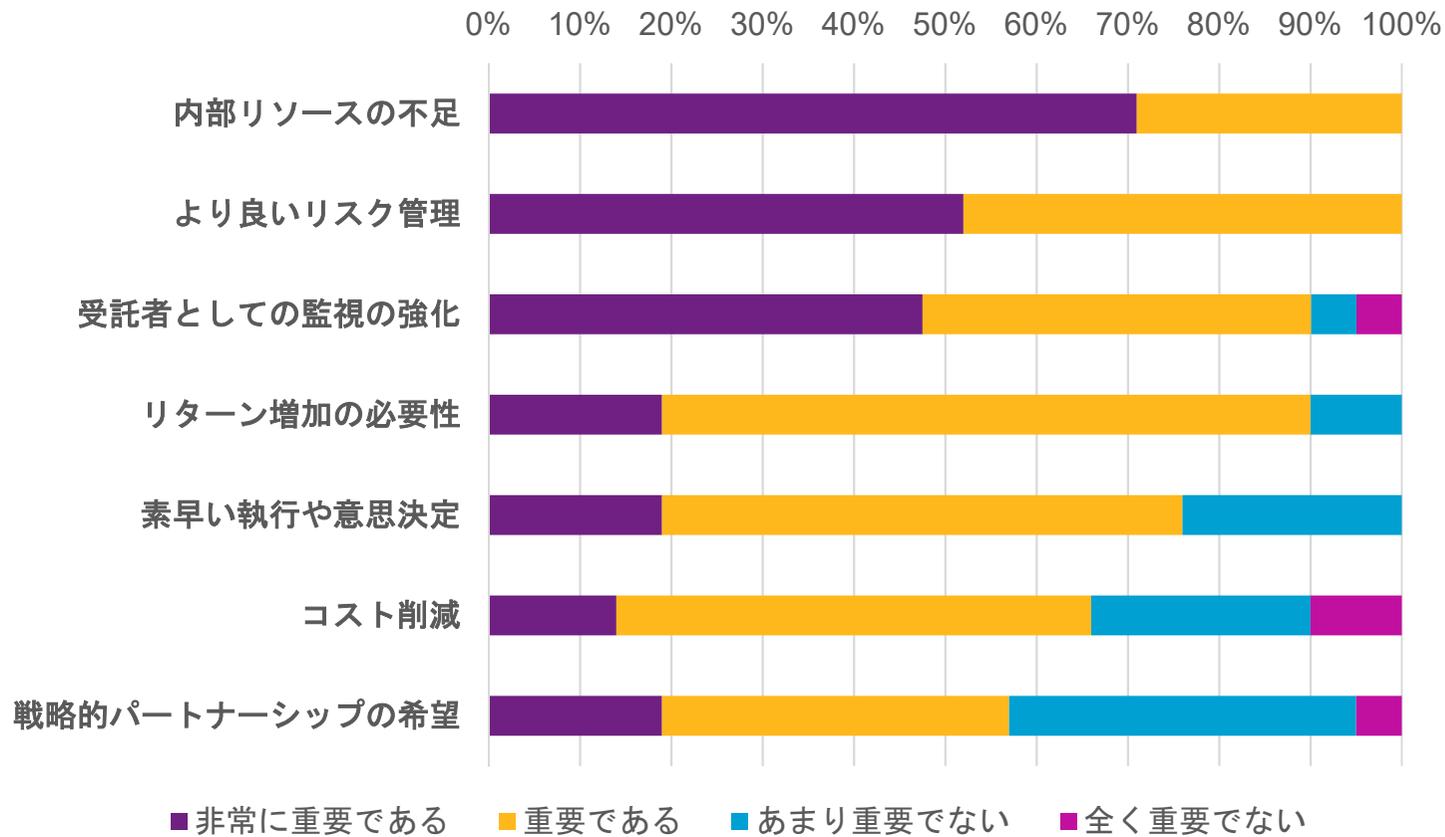


アウトソースされている  
資産残高の推移 (単位：億円)



出所：2017KPMG UK Fiduciary Management Survey

## アウトソースの理由: リソース不足、より良いリスク管理、受託者責任等

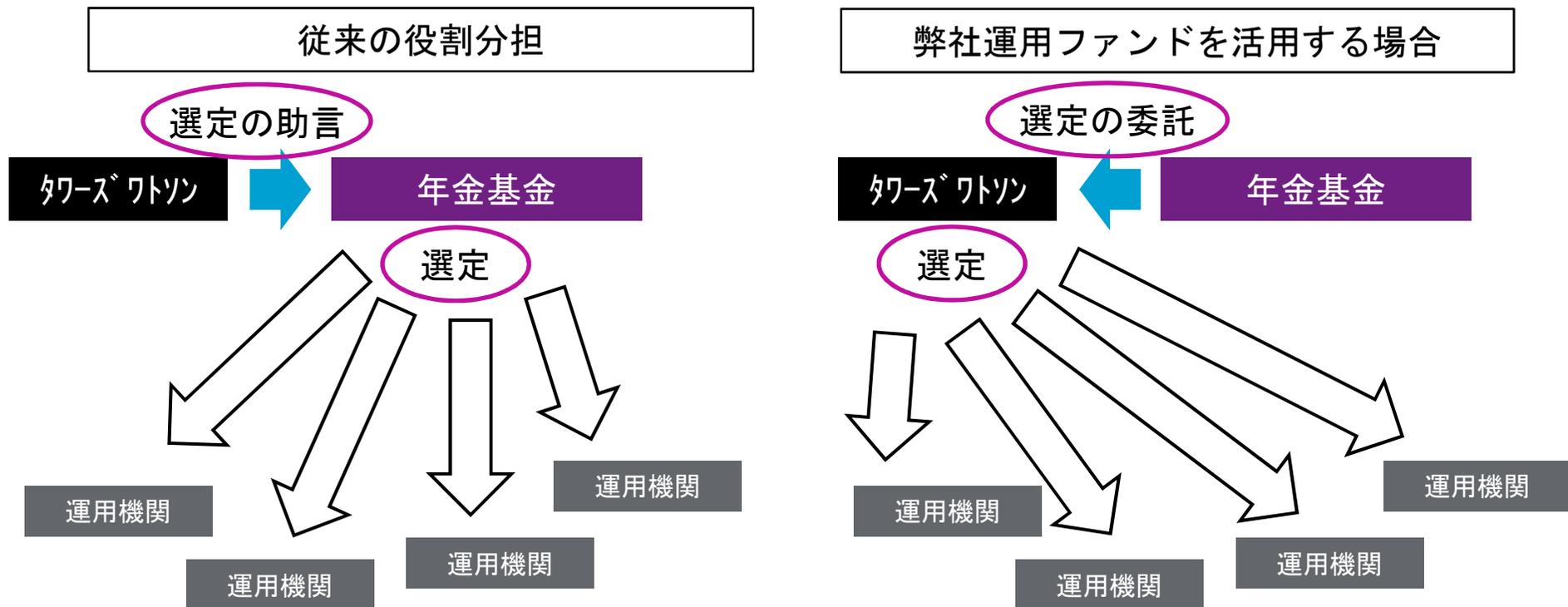


(出所) Chief Investment Officer “2018 Chief Investment Officer Survey”

## 弊社に関する利益相反について

### 社内およびグループ会社の資産運用部門の有無、対応策

- 弊社では、社内およびグループ会社に資産運用部門を有する
- ただし、これを活用する場合でも、顧客（年金基金）に代わって運用会社の選定を行うのがその主な機能であり、運用会社に代わって弊社自身が個別銘柄の売買等を行う訳ではない
- その上で、利益相反の防止のため、次ページ以降の対応を実施



## 利益相反防止の対応策

### 運用機関やその他のサービス提供者からの独立性の確保

- 弊社は**特定の金融グループには属しておらず、自らあるいはグループ会社が運用そのものは行っていません**
- 運用機関のリサーチは顧客担当部門から独立しており、運用機関のビジネス、人材、プロセスといった運用成果を左右すると弊社が考える要素のみに基づいて評価が行われています
- 運用機関や関連するサービス提供者からの**手数料等の受け取りは行っていません**
- 顧客のために運用報酬の交渉を行い報酬が引き下げられた場合には、全てのメリットを顧客に還元しています

### 顧客重視のカルチャー

- プロフェッショナル・サービスの提供会社として全ての業務において**顧客利益を第一とする原則**が貫かれており、利益相反やコンプライアンス、情報セキュリティ等についてのWebによる**トレーニングを全ての社員が毎年行なうことが義務付け**られています。またこれらに関する社内規定も整備されています

### 透明性

- 顧客が利益相反に関して客観的な判断を行えるための情報や手段をご提供致します
- 投資一任業務においては**顧客が支払う必要のある報酬の内訳（弊社に支払う分、運用機関等に支払う分）を全て開示**。合計の報酬率のみを提示して組入れファンドの報酬は非開示（その結果、当該受託会社の取り分が不明瞭）とするケースとは異なります

### 評価/報酬

- 各コンサルタントには、**運用業務等の特定のサービスを提供することによる金銭的インセンティブはありません**。あくまでコンサルタントが提供するサービスの質と会社全体のビジネスをベースに評価・処遇されています

### システム/コントロール

- 全てのアドバイスのクオリティを維持するために、顧客に提供する文書について複数のコンサルタントがテクニカルな正確性、顧客への適合性、作成文書の内容・様式等のチェックを行った上で顧客に提出する業務フローがシステム化されています。更に社内にはこのような品質管理プロセスをチェックする専門のメンバーが定期的に社内監査を行っています

### 回避

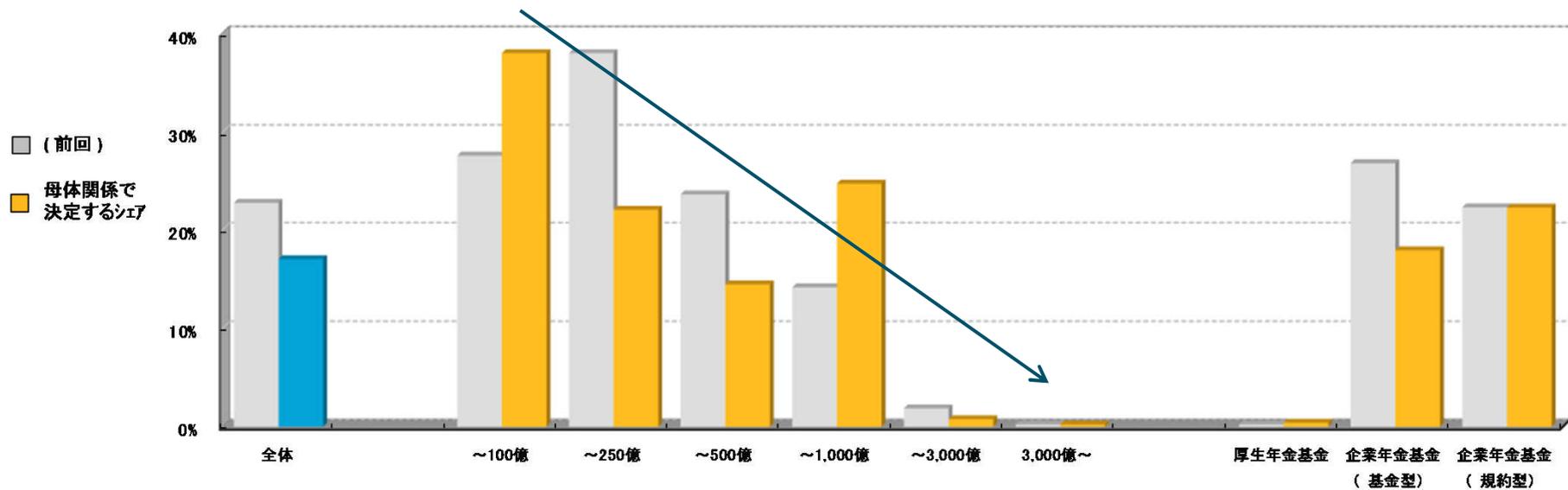
- 利益相反が適切にコントロール出来ない場合にはそのような業務は行いません

# 日本の年金の現状

## —母体との取引関係で決定するシェア

(2018年3月末時点)

母体関係 におけるシェア(%)	全体		~100億		~250億		~500億		~1,000億		~3,000億		3,000億~		厚生年金基金		企業年金基金 (基金型)		企業年金基金 (規約型)	
		(前回)		(前回)		(前回)		(前回)		(前回)		(前回)		(前回)		(前回)		(前回)		(前回)
全体	17%	23%	38%	28%	22%	38%	14%	24%	25%	14%	1%	2%	0%	0%	0%	0%	18%	27%	22%	22%
対象社数	93	86	10	10	20	27	28	18	14	15	12	7	9	9	5	9	77	63	9	12



出所：弊社2018年ガバナンス実態調査

# 日本の年金基金は様々なプレッシャーを受けている

## 1. 日本特有の状況 — 総幹事の存在

- 多くの基金は管理業務、数理業務で全面的に依存している総幹事に運用も委託
- 結果的に運用の委託に関して総幹事が大きく関与。基金のリソースが限定的でコンサルタントの採用もしていない時には、総幹事の影響力はより顕著

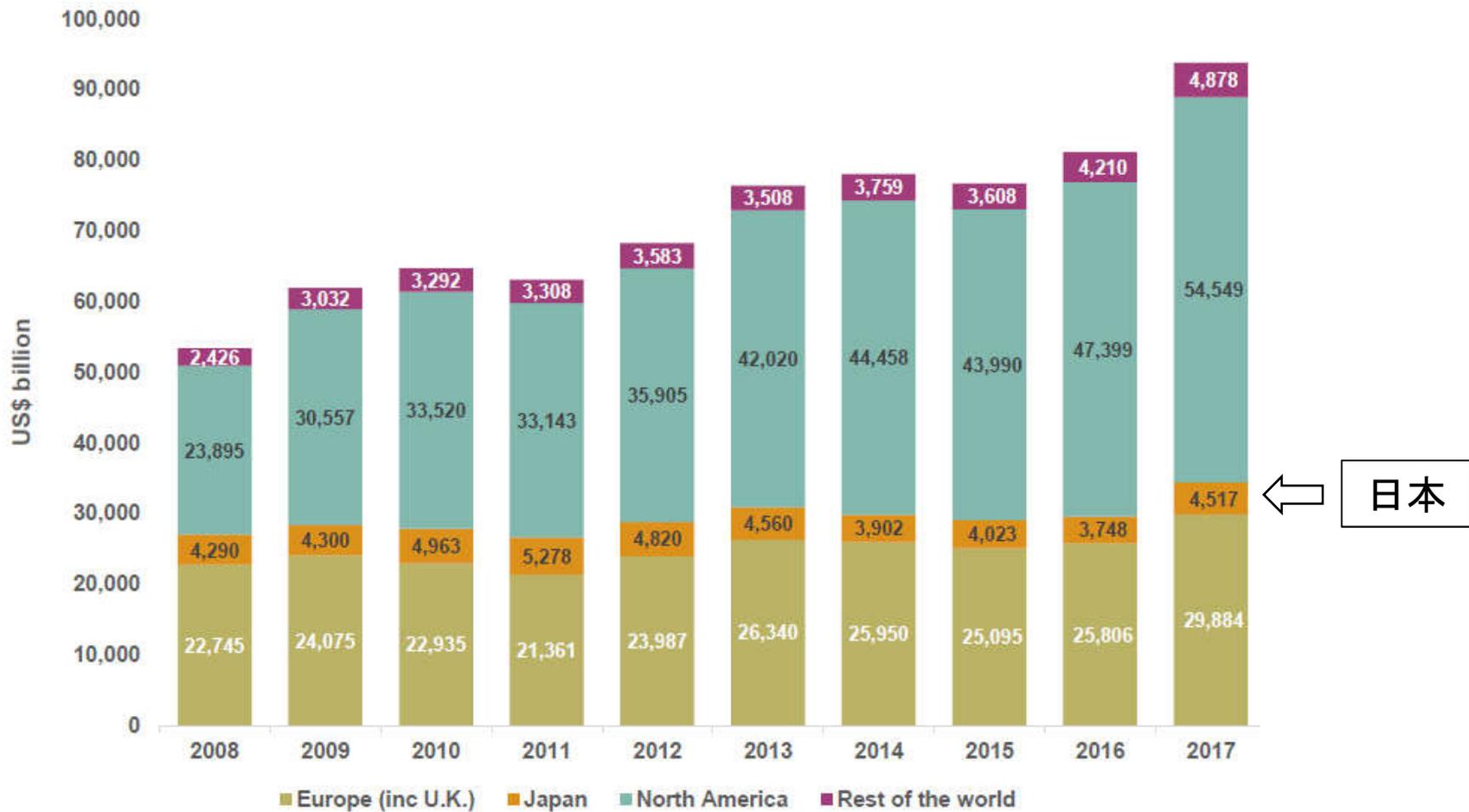
## 2. 大手金融グループとの関係

- 大手金融グループが基金の親会社にプレッシャーをかける例が多数、存在
- 財務、営業と相談しないと運用機関の入れ替えはもちろん、委託シェアも変更できない例も



- 様々な取引関係により、基金が受託者責任を果たすことが困難な状況が現在でも多く存在
  - 日本の企業年金はリソースが限定的で必ずしも専門家ではない人が苦勞しながら年金を運営していることが多い中、総幹事や親会社の取引先の金融機関に縛られていたら、スチュワードシップコードの受入れどころか、受託者責任をきちんと果たすことが困難な場合もあるのが現状
  - このような形でビジネスの獲得や維持をしてきたことが、日本の運用業界が十分に発展してきていない一因の可能性
- コンサルティング会社を含めサービスプロバイダー全般に関して、英国のCMAを参考により徹底した情報開示や選定の在り方の検討が必要ではないか

# 日本の資産運用残高は過去10年間、成長していない 国別合計運用残高



出所 : The P&I/Willis Towers Watson global 500 ranking 2018

# 日本の運用会社は世界のランキング上位に入っていない

## 運用会社のランキング 2017 上位25社

(USD Million)

Rank	Manager	Market	Total assets
1.	BlackRock	U.S.	\$6,288,195
2.	Vanguard Group	U.S.	\$4,940,350
3.	State Street Global	U.S.	\$2,781,693
4.	Fidelity Investments	U.S.	\$2,448,807
5.	Allianz Group	Germany	\$2,358,037
6.	J.P. Morgan Chase	U.S.	\$2,034,000
7.	Bank of New York Mellon	U.S.	\$1,892,941
8.	Capital Group	U.S.	\$1,778,134
9.	AXA Group	France	\$1,731,232
10.	AMUNDI	France	\$1,709,475
11.	Goldman Sachs Group	U.S.	\$1,494,000
12.	Deutsche Bank	Germany	\$1,453,321
13.	BNP PARIBAS	France	\$1,432,968
14.	Prudential Financial	U.S.	\$1,393,628
15.	Legal & General Group	U.K.	\$1,333,162
16.	UBS	Switzerland	\$1,254,401
17.	Northern Trust Asset Mgmt.	U.S.	\$1,161,000
18.	Wellington Mgmt.	U.S.	\$1,080,307
19.	Wells Fargo	U.S.	\$1,040,900
20.	Natixis Global Asset Mgmt.	France	\$997,849
21.	T. Rowe Price	U.S.	\$991,100
22.	Aegon Group	Netherlands	\$982,916
23.	Nuveen	U.S.	\$970,459
24.	HSBC Holdings	U.K.	\$943,000
25.	Invesco	U.S.	\$937,598

出所：The P&I/Willis Towers Watson global 500 ranking 2018

## 必ずお読み下さい (1/2)

- ・タワーズワトソン・インベストメント・サービス株式会社(以下タワーズワトソン)は、情報提供を目的として、当資料を作成いたしました。個別のアドバイスを意図したのではなく、アドバイスに代わるものではございません。従って、当資料によって、運用機関の選択や投資の判断等、当資料に関する事項について貴社/貴基金が意思決定を行う場合には、弊社はいかなる責任も負うことはできません。貴社/貴基金のみの責任でご判断下さいますようお願いいたします。ご相談につきましては、弊社または弊社コンサルタントまでご連絡いただきますよう、お願い申し上げます。
- ・当資料は、タワーズワトソンが信頼できると判断した情報を使用して作成しておりますが、情報の正確性、適時性、完全性について保証するものではありません。
- ・当資料は作成日現在処理可能なデータのみに基づいて作成されており、その後の変更等については一切考慮していません。
- ・当資料に記載の過去の運用実績は、いかなる意味であれ、将来の運用実績を示唆又は保証するものではありません。また、当資料中のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
- ・当資料において表明された意見や考え方は予告なしに変更される可能性があります。
- ・当資料の著作権・知的財産権の一切の権利はタワーズワトソンに帰属しており、弊社の書面での許可なく、当資料を使用またはその他の行為(複製、改変、掲示、譲渡、貸与、販売、出版、及び営業活動または営利を目的とする使用等すべて)を行うことを禁止させていただきます。

### 金融商品取引業者としてのタワーズワトソンについて

商号：タワーズワトソン・インベストメント・サービス株式会社

住所：〒100-0011 東京都千代田区内幸町2-1-6 日比谷パークフロント13F

電話：03-6833-4603(代表)

金融商品取引業者：関東財務局長(金商) 第2778号

登録されている取引行為：金融商品取引法に定める「投資助言・代理業」、「投資運用業」

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会

### ご注意事項

#### ○ 助言の対象となる有価証券等に係るリスク

投資顧問契約により、年金資産運用に関するコンサルティングとして、投資助言をする場合の助言対象は、資産配分方針の策定と採用する運用機関・運用商品の選定が中心になりますが、そうした投資助言に基づいて決定される、ひとつまたは複数の投資の対象となる有価証券等についての主たるリスクには、以下のようなものがあります。なお、以下はすべてのリスクを網羅したものではありません。

#### ① 投資機会の喪失

お客様と弊社のご契約に基づく、有価証券・金融商品の価値等の分析に基づく投資判断によって、お客様が他に投資する機会を失い、その結果、お客様が期待した成果や利益を得られないことがあります。

#### ② 指標の変動

お客様と弊社のご契約に基づく、有価証券・金融商品の価値等の分析に基づく投資判断は、それぞれの有価証券・金融商品に関する指標の変動によって、予測していた成果が得られず、お客様が損失を被り、お客様の得られるリターンが出資した金額を下回るおそれがあります。

#### ③ 投資信託や集団的投資スキーム(以下、まとめて、「投資先ファンド」といいます)

お客様と弊社のご契約に基づく、有価証券・金融商品の価値等の分析に基づく投資判断は、投資先ファンドが主として株式・債券等の値動きのある有価証券等を投資対象とする場合には、投資対象資産の市場における取引価格の変動により、投資対象資産の価格が下落してお客様が損失を被ることがあり、お客様の得られるリターンが出資した金額を下回るおそれがあります。また、投資先ファンドによってはレバレッジが使用されることがあり、市場が予測に反した動きをした場合等には、損失が拡大し、お客様の得られるリターンが出資した金額を下回るおそれがあります。投資対象資産の発行会社等の経営・財務状況の悪化等の影響によりお客様が損失を被ることがあり、お客様の得られるリターンが出資した金額を下回るおそれがあります。市場環境の変化、投資対象資産の運用者、保管等に関わるカストディアンやプライム・ブローカー等の経営・財務状況の変化それらに関する外部評価の変化等により投資対象ファンドの売買に支障を来し、換金できないリスクがあり、その結果、投資元本を割り込むことがあります。また、投資対象資産の運用者、保管等に関わるカストディアンやプライム・ブローカー等の信用状態等に変化が生じた場合に利益の配当または財産の分配が滞ったり、支払不能となったりするリスクがあります。

## 必ずお読み下さい (2/2)

### ④株式

お客様と弊社のご契約に基づく、有価証券・金融商品の価値等の分析に基づく投資判断により、お客様が株式に投資する場合には、株価の変動により、投資元本を割り込むことがあり、また、株式の発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがあります。また、市場環境の変化、株式発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により売買に支障を来し、換金できないリスクがあり、この結果、投資元本を割り込むことがあります。発行者が海外の場合には、発行者の属する国の政治・経済状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがあり、また、各国で税法・商法・金融商品取引法・取引ルール・会計基準などに違いがあるために投資に大きな影響があることがあります。外貨建の場合には下記の「外貨建資産」の欄に記載のリスクがあります。

### ⑤債券

お客様と弊社のご契約に基づく、有価証券・金融商品の価値等の分析に基づく投資判断により、お客様が債券に投資する場合には、債券は金利の変動等により債券価格が変動しますので、元本価格を割り込むことがあり、また、債券の発行者または保証者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがあります。また、市場環境の変化、債券発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により売買に支障を来し、換金できないリスクがあり、この結果、投資元本を割り込むことがあります。発行者または保証者が海外の場合には、発行者または保証者の属する国の政治・経済状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがあり、また、各国で税法・商法・金融商品取引法・取引ルール・会計基準などに違いがあるために投資に大きな影響があることがあります。外貨建の場合には下記の「外貨建資産」の欄に記載のリスクがあります。

### ⑥外貨建資産

お客様と弊社のご契約に基づく、有価証券・金融商品の価値等の分析に基づく投資判断により、お客様が外貨建資産に投資する場合には、外貨建資産の価格は、市場環境の変化等による為替の変動等により上下しますので、これによりお客様が損失を被り、お客様の得られるリターンが出資した金額を下回るおそれがあります。

### ⑦流動性のリスク

上記のリスクに加えて、解約制限条項や急激な市場変化、その他市場の混乱、投資信託や集団的投資スキームを運用する運用機関等の支払不能等を要因として、投資対象資産の流動性が制限される場合があり、そのために、お客様が損失を被り、お客様の得られるリターンが出資した金額を下回るおそれがあります。

### ⑧信用取引等

お客様と弊社のご契約についてお客様が預託すべき委託証拠金や保証金等はありませんが、お客様と弊社のご契約に基づく、有価証券の価値等の分析に基づく投資判断により、お客様が信用取引やデリバティブ取引等をする場合においては、お客様が差し入れた委託証拠金その他の保証金(以下「委託証拠金等」といいます)を担保として、委託証拠金等を上回る多額の取引を行うことがありますので、上記要因により生じた損失の額が委託証拠金等を上回る(元本の超過損が生じる)ことがあります。また、信用取引の対象となっている株式等の発行者または保証会社等の経営・財務状況の変化それらに関する外部評価の変化等により、信用取引の対象となっている株式等の価格が変動し、委託証拠金等を割り込むこと、また、損失の額が委託証拠金等の額を上回ることがあります。デリバティブの運用には、ヘッジする商品とヘッジされるべき資産との間に相関性を欠いてしまう可能性、流動性を欠く可能性、委託保証金を差し入れることによるリスクなど様々なリスクがあり、実際の価格変動が委託会社等の見通しと異なった場合などには、委託証拠金等を割り込むこと、また、損失の額が委託証拠金等の額を上回ることがあります。

### ○報酬等について

お客様と締結する投資顧問契約により年金資産運用に関するコンサルティング・サービスとして、有価証券の価値等の分析またはこれらの価値の分析に基づく投資判断に関し、口頭、文書またはそれに類する方法により投資助言を行なう場合は、お客様から助言報酬および諸経費等の実費をいただきます。助言報酬および諸経費等の実費は、一般にお客様とのコンサルティング・サービス契約により定める報酬額等といたします。なお、コンサルティング・サービス契約により定める報酬額等は、お客様の個々のコンサルティングに関するご要望を伺い、算出しております。コンサルティング・サービス契約による報酬額算出方法の一例としては、お客様の投資される資産時価と運用商品数に基づく場合がありますが、お客様ごとにサービス内容が異なるため、報酬額等もお客様によって異なります。なお、交通費、宿泊費等の実費や、ご契約いただくコンサルティング・サービス遂行のために要するその他の諸経費が発生する場合は、お客様にご負担いただくことがあります。本文にも記載がありますが、詳しくお見積もりをご希望の場合は、どうぞお申し付けください。